

# **Informe de mercados**

## *Riesgo de inflación negativa en el corto plazo*

**Aníbal Alarcón**

**Waldo Riveras**

**Jorge Selaive**

***Economics & Financial Research Chile***

*09 de diciembre de 2022*

# Síntesis



**BOLSA LOCAL:** La bolsa chilena (IPSA) registró pérdidas en pesos y leves ganancias dólares (gracias a la apreciación del CLP), acumulando 18% de recuperación durante el año (en pesos). El deterioro de las perspectivas económicas para 2023 explicaría parte del negativo desempeño del indicador. Los partidos políticos continúan en conversaciones para sellar un acuerdo constitucional antes que termine diciembre. Un acuerdo político que satisfaga a las fuerzas moderadas podría reforzar el apetito por activos locales. En el Congreso, continúa la tramitación de la Reforma Tributaria (que espera recaudar 3,6% del PIB) y la Reforma de Pensiones, que pretende elevar el ahorro previsional y mejorar las pensiones gracias a un aumento en la PGU.

**DEUDA LOCAL:** La actividad del mes de octubre se ubicó en línea con nuestras expectativas, mostrando una leve caída interanual de 1,2%. Con respecto al mes previo, la actividad económica creció 0,5% m/m, que se explicó eminentemente por el positivo desempeño del sector minero. Elevamos la proyección de crecimiento del PIB de 2022 hasta 2,7% y recortamos la proyección para 2023 hasta 1,7%. Por su parte, la inflación del mes de noviembre sorprendió al alza al mercado, aumentando 1,0% m/m (13,3% a/a). La inflación sin volátiles aumentó 0,9% m/m. Excesiva volatilidad aumenta la probabilidad de observar un registro apagado, incluso negativo, en diciembre, compatible con una inflación de fin de año terminando en 12,4% a/a. Sin embargo, en un contexto de excesiva volatilidad inflacionaria, resultará difícil para el Banco Central tomar una decisión de recorte con convicción. Consecuentemente, debemos retirar nuestro *call* de recorte agresivo en la TPM en la reunión de enero. Las tasas de interés a 10 años volvieron a caer (-37 puntos base), en línea con sus símiles externos (-33 puntos base). Incertidumbre política local respecto a las reformas del gobierno (tributaria y pensiones) y el proceso constituyente se modera.

**TIPO DE CAMBIO:** El CLP se apreció casi 4% desde el Informe anterior, rondando los \$860 en lo reciente. En cuanto a los determinantes de la paridad en el corto plazo, el precio del cobre aumentó 3,2% en el último mes, mientras que el Dollar Index (DXY) se depreció 1,5%. En lo más reciente, los inversionistas extranjeros han vuelto a armar posiciones de carry trade a favor del CLP, lo cual ha apoyado la apreciación reciente. Hacia fin de año, proyectamos que el CLP se ubicará en torno a \$850-900 por dólar. Las negociaciones políticas de los próximos días pueden llevar a renovado apetito por el CLP en caso de construir un camino constitucional que limite propuestas extremas. Se esperan definiciones en cuanto al proceso constituyente antes del fin de este año, probablemente en los próximos días.

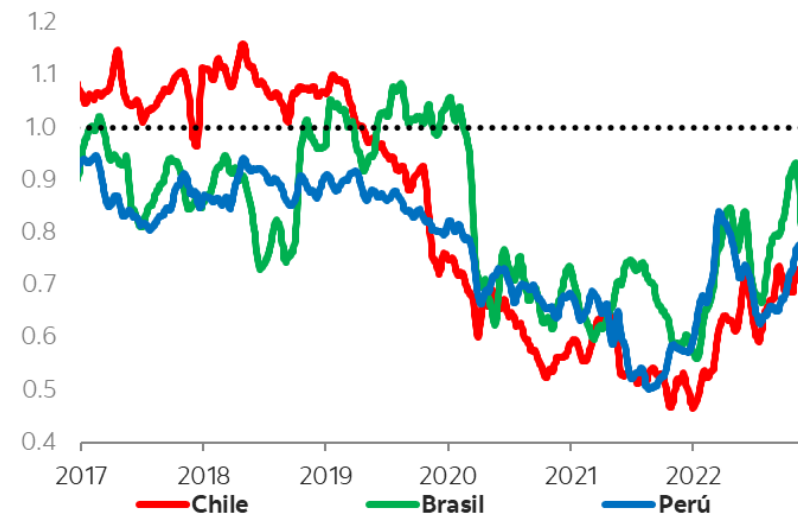
**Bolsa local**

## IPSA: bolsa local registra pérdidas (en pesos)

- La bolsa chilena (IPSA) cayó casi 4% en pesos en el último mes, acumulando 18% de recuperación durante el año.** Medida en dólares, la bolsa ganó 1,2% en el mes. El casi nulo aumento del IPSA (en dólares) estuvo acoplado con el rendimiento de la bolsa americana. Particularmente, el S&P 500 subió 0,5% medido en dólares en el último mes. A diferencia de Estados Unidos, las bolsas europeas mostraron rendimientos positivos generalizados en la misma moneda. Parte de estos resultados se explican por expectativas positivas sobre el plan de salud "cero Covid" implementado en China, el cual se espera sea menos drástico en la contención del virus. Reflejo de esto fue un incremento de 12% en la bolsa de valores de China (en dólares).
- En Chile, el indicador bursátil respecto a comparables mantiene un castigo algo mayor al que muestran países de Latinoamérica como Brasil y Perú. Lo anterior podría explicarse por el deterioro de las perspectivas económicas para el próximo año. En esta misma línea, el Banco Central revisó a la baja su proyección de crecimiento para 2023 en 25 puntos porcentuales, hasta un rango entre -0,75 y -1,75% (punto medio en -1,25%).
- Los partidos políticos se encuentran en conversaciones para dar continuidad al proceso constituyente. En las últimas semanas, ya se han delimitado los "bordes" al trabajo del nuevo organismo encargado de redactar la constitución (carácter unitario del Estado, la autonomía de los poderes del Estado y el respeto a los tratados internacionales y derechos, entre otros). Se espera alcanzar un acuerdo amplio antes de que termine el año.
- Por su parte, el Congreso continúa tramitando la Reforma Tributaria presentada por el Gobierno, la cual espera recaudar (después de las indicaciones presentadas) en torno a 3,6% del PIB en régimen. Asimismo, a comienzos de noviembre, el Gobierno presentó la Reforma de Pensiones, la cual busca incrementar el ahorro previsional, mediante el aumento en 6 puntos porcentuales en la cotización obligatoria (con cargo al empleador) y aumentar la PGU.

## Ratio ETF Chile respecto a emergentes

(ratio ETF de Chile, Perú y Brasil respecto a ETF de emergentes)



## Indicadores financieros en países de Latinoamérica

(var. %, 9 de diciembre con respecto a 10 de noviembre de 2022)

#	País	Bolsa (moneda local, var. %)	#	País	Tipo de Cambio (var. %, cr USD)	#	País	ETF (var. %, USD)
1	Perú	0.4	1	Chile	-3.8	1	Perú	3.6
2	México	0.1	2	Brasil	-3.0	2	Brasil	1.2
3	Brasil	-2.3	3	Perú	-1.2	3	México	-1.1
4	Chile	-2.6	4	Colombia	0.5	4	Chile	-1.5
5	Colombia	-3.8	5	México	2.1	5	Colombia	-1.7

#	País	CDS (var. pb)	#	País	Soberano 10a nominal (var. pb)
1	Colombia	-38	1	Colombia	-85
2	Brasil	-32	2	Chile	-37
3	Perú	-15	3	México	-29
4	Chile	-10	4	Brasil	-13
5	México	-5	5	Perú	17

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

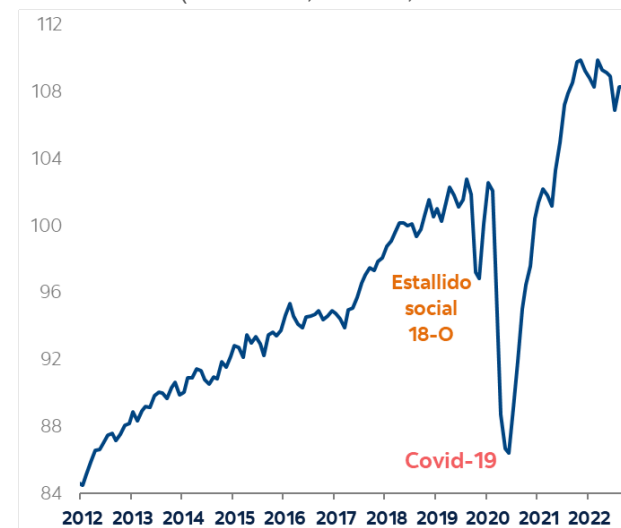
## ACTIVIDAD: IMACEC de -1,2% a/a confirma proceso de convergencia

- **Imacec de octubre se contrajo 1,2% a/a, ubicándose en línea con nuestra expectativa (-1,5%). Con respecto al mes previo, la actividad económica creció 0,5% m/m, que se explicó eminentemente por el positivo desempeño del sector minero que creció 6,4% m/m en un año donde ha mostrado alta volatilidad.** Por su parte, el Imacec no minero –relevante para la brecha de capacidad– se contrajo 0,4% m/m, en línea con nuestras expectativas e incidido principalmente por la negativa contribución de servicios.
- **Continúa la desaceleración de la demanda interna de manera sincronizada.** La industria experimentó su peor caída desde mayo de este año, donde los elevados precios están provocando un ajuste en la producción ante menores presiones de demanda. Misma situación estaría afectando al sector de la construcción, que no ha podido recuperar su nivel de PIB pre-pandemia y en el margen continúa perdiendo valor. Con todo, el PIB no minero se mantendría en recesión técnica al terminar este año.
- **Para el 2022, refinamos nuestra proyección de crecimiento anual hasta 2,7%. Asimismo, para el 2023 proyectamos una contracción del PIB de 1,7% con caída de 6% en la inversión total.**

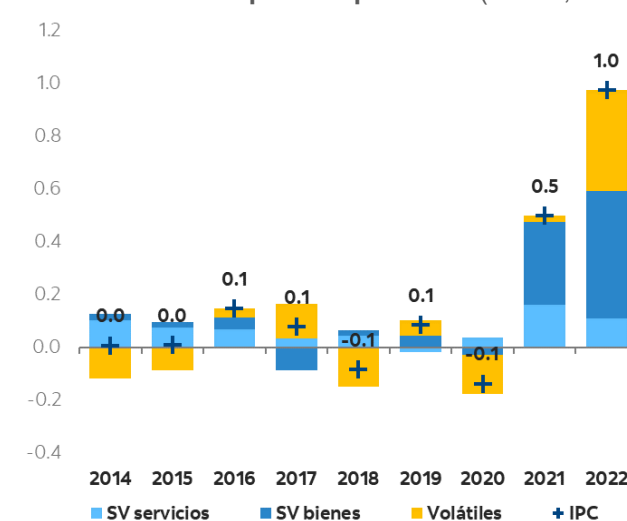
## INFLACIÓN no cede y se torna peculiarmente volátil

- **IPC de noviembre se ubicó en 1,0% m/m (13,3% a/a), marcadamente sobre nuestra expectativa, la de consenso y la implícita en precios de activos, con mayores difusiones de precios e inflación sin volátiles.** Por su parte, el IPC de volátiles sigue inyectando inflación (1% m/m), donde además de las alzas en frutas y lácteos se suman aumentos en alimentos no perecibles. A nivel de servicios, se mantienen las alzas de precios, pero con una tendencia clara a la baja en los últimos meses.
- **Excesiva volatilidad aumenta la probabilidad de observar un registro apagado, incluso negativo, en diciembre.** Esta alta volatilidad reciente se observa con claridad en el indicador de difusión inflacionaria (% de productos con aumentos de precio en el mes), que volvió a repuntar en noviembre alcanzando su máximo nivel histórico, conducida especialmente por los bienes. **Con esto, refinamos nuestra proyección para 2022 a 12,4% a/a, mientras que mantenemos la proyección para el cierre de 2023 en 3,7% a/a.**

Nivel de PIB (2018=100, Imacec, desestacionalizado)



IPC de noviembre por componentes (var. %, m/m)



Fuente: INE, Banco Central, Scotiabank Economics

# Deuda local



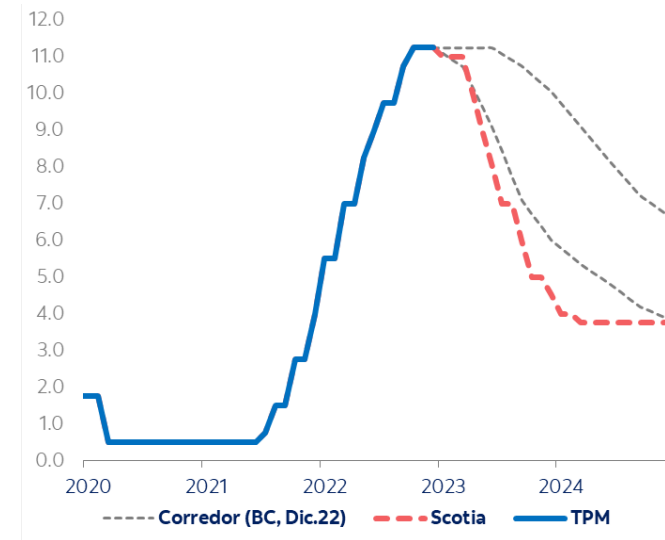
**POLÍTICA MONETARIA:** Banco Central mantuvo la TPM en 11,25%, como era ampliamente esperado. **A la luz de la excesiva volatilidad inflacionaria, debemos retirar nuestro call de recorte agresivo en la TPM en la reunión de enero**

- **Banco Central (BC)** mantuvo la TPM en 11,25%, lo que no solo era ampliamente esperado sino también consistente con su mensaje de la reunión de octubre pasado. El foco de esta reunión estaba en el sesgo más que en la decisión respecto a la tasa. El sesgo de la decisión pasada fue explícitamente neutral y este mantuvo ese tono reconociendo las mejores noticias en términos de los determinantes locales e internacionales de la inflación. **Por ahora, el BC no entregó señales de un cambio en la dirección de la política monetaria, pero mostró que intenta anclar totalmente las expectativas inflacionarias a dos años plazo (actualmente en 3,5%) como indicador crucial para determinar un cambio de curso.**
- **Sin embargo, en un contexto de excesiva volatilidad inflacionaria, resulta difícil para el Banco Central tomar una decisión de recorte con convicción.** Consecuentemente, debemos retirar nuestro *call* de recorte agresivo en la TPM en la reunión de enero a pesar de que los determinantes inflacionarios han estado y estarán alineados hacia menor inflación.
- Para la reunión del 26 de enero, esperamos un recorte de 25 pb en la TPM, el que se encuentra en línea con el escenario base delineado por el Instituto Emisor en su reciente IPoM de diciembre. Por su parte, para diciembre de 2023, elevamos nuestra proyección para el nivel de la TPM hasta 4,5%, en línea con la mayor persistencia inflacionaria prevista por el BC y su revisión al alza en la TPM neutral, que pasó de 3,5% hasta 3,75%.

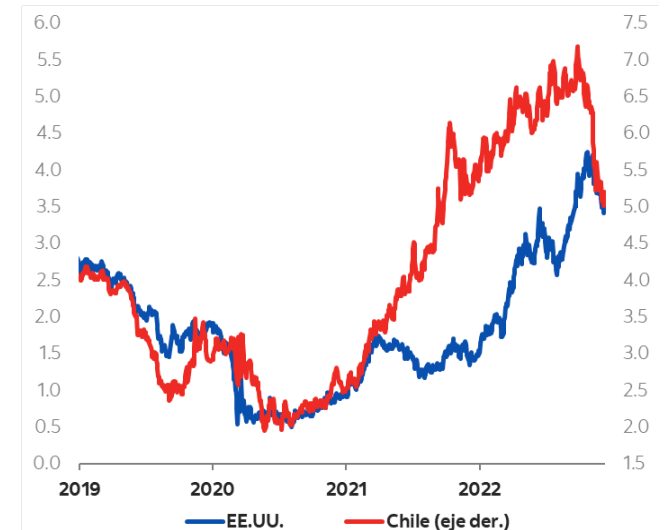
**TASAS DE MERCADO:** tasas de interés a 10 años plazo continuaron cayendo

- **Las tasas de interés a 10 años plazo se ubicaron en 5,2%, una caída de casi 40 puntos base con respecto al mes anterior,** en línea con sus similares externos que cayeron 32 puntos base, en un contexto de expectativas de menores alzas de la Fed Funds Rate. **Incertidumbre política local respecto al avance de las reformas estructurales y el proceso constituyente se modera.**
- Las tasas de interés a plazos más cortos (3 meses) aumentaron tras la sorpresa al alza en la inflación de noviembre, devolviendo casi completamente el recorte de TPM esperado. Asimismo, las tasas swap a 1 año plazo subieron 45 puntos base, ubicándose en 9,7%.

Expectativas de TPM y corredor de tasas (%)



Tasas de interés en Chile y EE.UU. (% , 10 años)



Fuente: Bloomberg, Banco Central, Scotiabank Economics



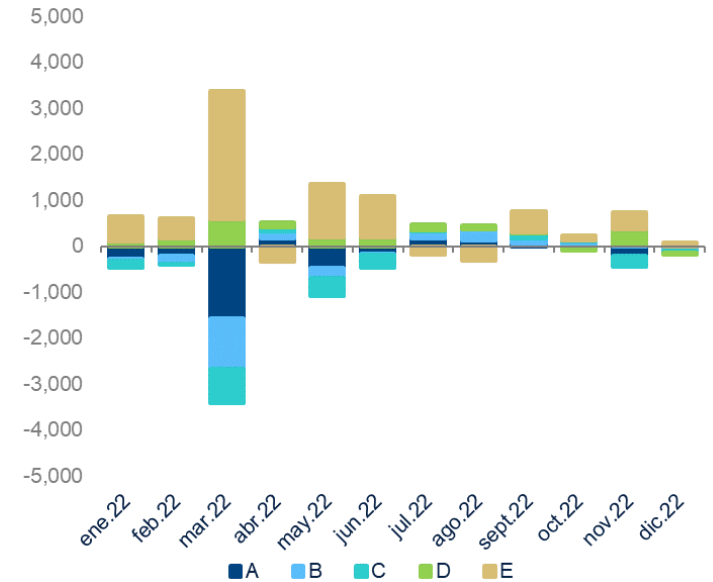
# Tipo de cambio



## CLP se sigue apreciando, en medio de depreciación global del dólar y aumento en el precio del cobre

- En el mes de noviembre, la evolución del CLP estuvo principalmente determinada por un aumento de 3,2% del precio del cobre, lo que conllevó a una apreciación cercana a 3,5%, rondando los \$860 en lo reciente. Al mismo tiempo, el Dollar Index se depreció 1,5% desde el informe anterior. En el mes, esto último fue apoyado por una postura más preocupada por el deterioro de la actividad económica por parte de la Fed, señalizando un menor ritmo de aumentos en la Fed Funds Rate en las próximas reuniones. Cabe recordar que la siguiente junta del FOMC se llevará a cabo el 14 de diciembre.
- En base a modelos simples de determinación del CLP, estimamos que el desalineamiento respecto a determinantes tradicionales ha se ha reducido significativamente en lo más reciente, lo cual es indicativo de que la incertidumbre política en torno a las reformas estructurales y sobre el proceso constituyente comienza a moderarse.
- Los inversionistas extranjeros de corto plazo estuvieron armando posiciones de *carry trade* a favor del peso de manera casi permanente desde inicios del 2020. Con algunos desarmes transitorios, la posición NDF se ubicó en terreno positivo a inicios de este año, **pero desde abril se observó un desarme importante coincidente con una postura más agresiva de la Fed respecto a los desarrollos inflacionarios**. Este desarme, que trajo consigo compra de USD forward, a pesar de la mejora en el diferencial de tasas de interés. Igualmente preocupante ha sido el menor rol amortiguador de agentes institucionales, que no han sido grandes vendedores de USD ante un modesto cambio de cotizantes a fondos conservadores. Un fenómeno similar, aunque algo más intenso ocurrió post-estallido social, donde externos y locales se movieron en la dirección de compra de USD (spot y forward) exacerbando la depreciación de la moneda. **En lo más reciente, los inversionistas extranjeros han vuelto a armar posiciones de *carry trade* a favor del CLP, lo cual ha apoyado la apreciación reciente.**
- Seguimos sosteniendo que el principal *shock* idiosincrático desinflacionario para la economía chilena, a través del canal cambiario, proviene de un acuerdo político amplio en conjunto. En este contexto, las negociaciones políticas de los próximos días en torno al proceso constituyente pueden transformarse en aceleradoras (o desaceleradoras) de la inflación local a través de su impacto sobre el tipo de cambio. **Hacia fin de año, proyectamos que el CLP se mantendrá en torno a \$850-900 por dólar.**

Flujo de AFPs (mill. USD, movimientos acumulados en el mes)



Posición cambiaria off-shore y CLP (Mill. de USD, \$/USD)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

## Calendario económico próximas semanas

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
<b>12 diciembre</b>	<b>13 diciembre</b>	<b>14 diciembre</b>	<b>15 diciembre</b>	<b>16 diciembre</b>
▪ <b>Chile:</b> Encuesta de Expectativas Económicas, diciembre				
<b>19 diciembre</b>	<b>20 diciembre</b>	<b>21 diciembre</b>	<b>22 diciembre</b>	<b>23 diciembre</b>
			▪ <b>Chile:</b> Minuta RPM de diciembre	▪ <b>Chile:</b> PIB regional, 3T-22
<b>26 diciembre</b>	<b>27 diciembre</b>	<b>28 diciembre</b>	<b>29 diciembre</b>	<b>30 diciembre</b>
▪ <b>Chile:</b> Encuesta de Operadores Financieros, Post-RPM de diciembre			▪ <b>Chile:</b> Tasa de desempleo septiembre-noviembre 2022; Informe de ejecución fiscal de noviembre	▪ <b>Chile:</b> Índice de Actividad del Comercio de noviembre
<b>2 enero</b>	<b>3 enero</b>	<b>4 enero</b>	<b>5 enero</b>	<b>6 enero</b>
▪ <b>Chile:</b> IMACEC, noviembre				▪ <b>Chile:</b> IPC, diciembre

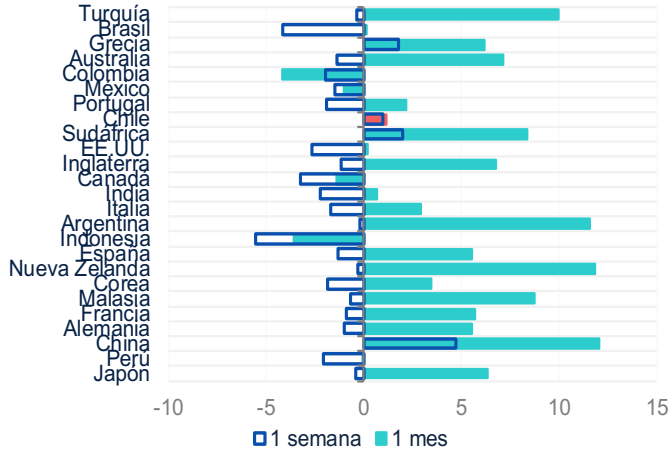
Nota: Entre paréntesis se muestra la expectativa de mercado disponible (Bloomberg). Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

# Retornos

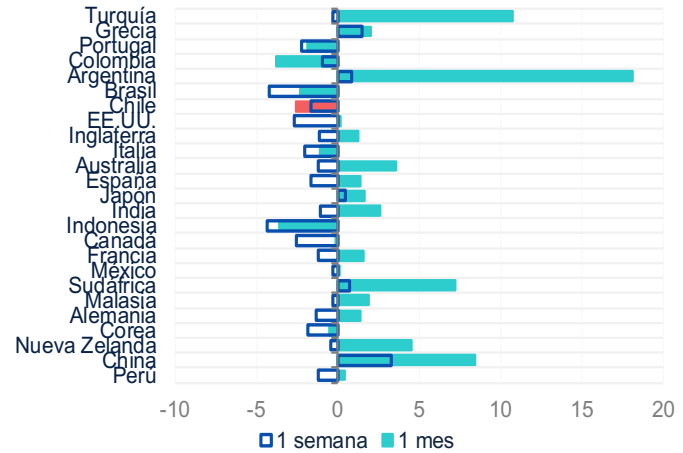


# RETORNOS: Principales activos

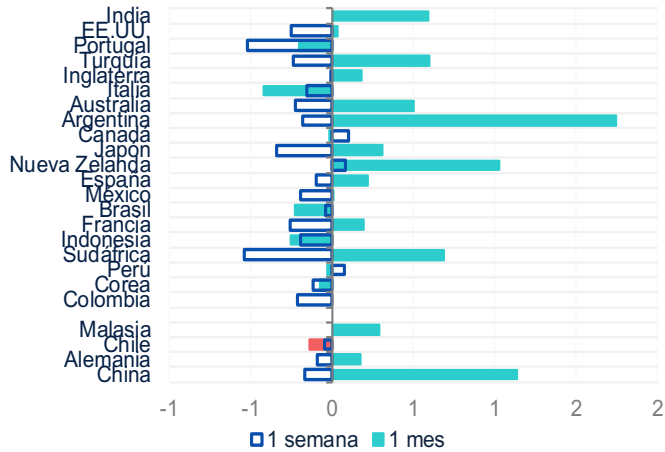
**Bolsas en dólares** (% var. 1 mes & 1 semana, en USD)



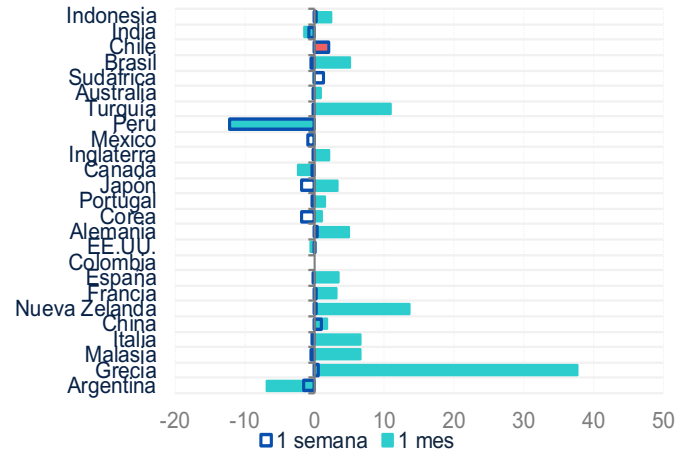
**Bolsas en moneda local** (% var. 1 mes & 1 semana)



**Razón Precio/Utilidad** (veces, cambio en 1 mes & 1 sem.)



**Utilidad por acción** (% var. en 1 mes & 1 semana)

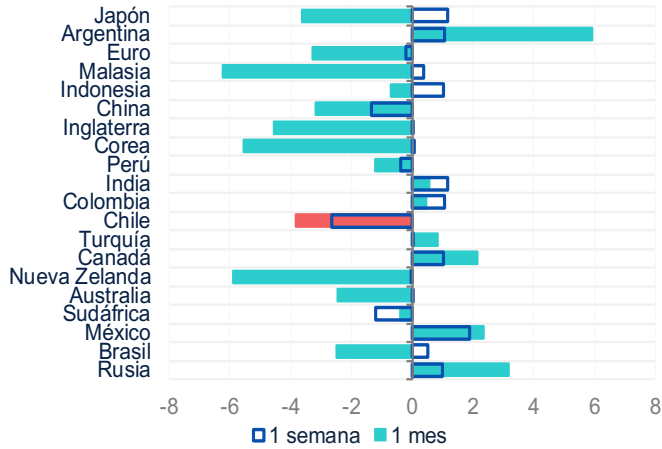


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

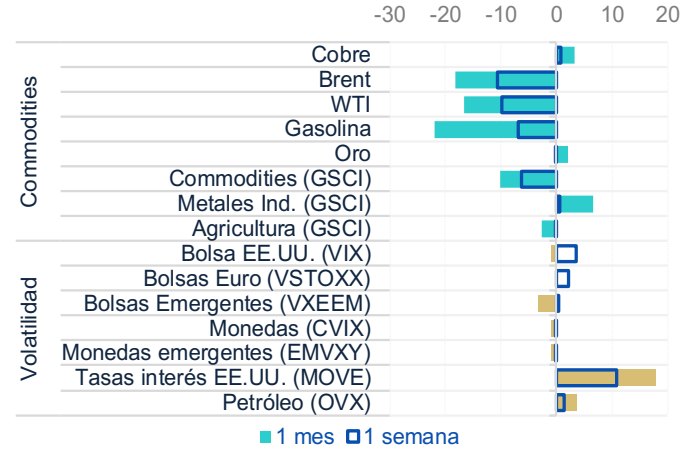


# RETORNOS: Principales activos

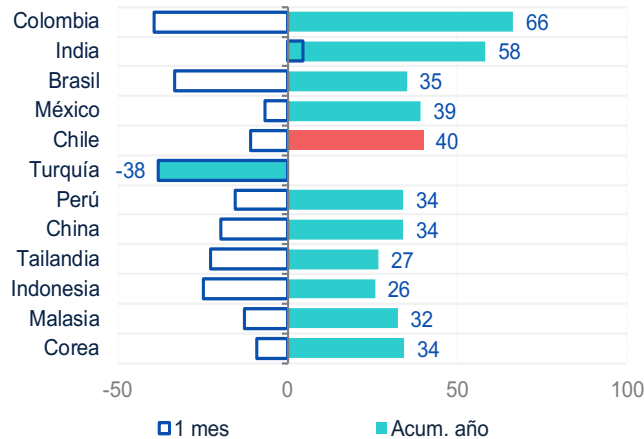
**Tipos de cambio (% , var. 1 mes & 1 semana)\***



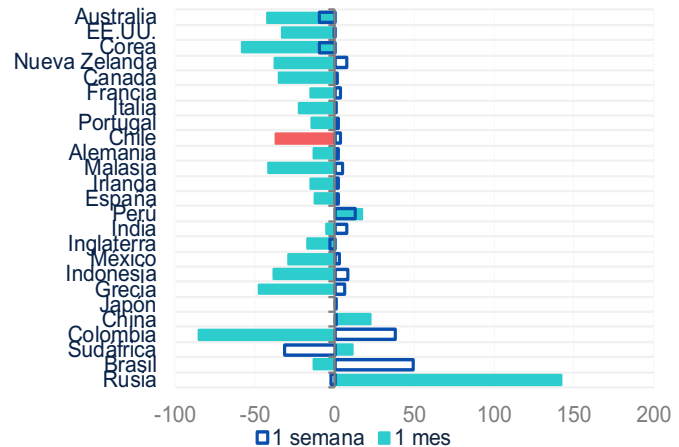
**Precio de commodities y Volatilidad (% , var. 1 mes & 1 sem.)**



**Riesgo país (puntos base, CDS 5Y, cambio en 1 mes & 1 sem.)**



**Tasas a 10 años (puntos base, cambio en 1 mes & 1 semana)**



\* Valores positivos indican depreciación de la moneda respecto al dólar de EE.UU.  
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

## RETORNOS: Índices bursátiles



	Bolsas mundiales (en dólares de EE.UU., % var.)						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
	<b>Desarrollados</b>						
EE.UU. (S&P500)	3,964	-2.7	0.2	0.8	-3.8	-15.9	-16.8
Alemania	15,140	-1.0	5.5	14.8	-3.4	-14.4	-15.8
Inglaterra	9,170	-1.1	6.8	7.7	-3.9	-5.2	-8.3
Francia	7,031	-0.9	5.7	12.6	0.3	-11.2	-13.7
Italia	25,471	-1.7	2.9	14.2	-3.1	-15.8	-17.7
España	8,705	-1.3	5.5	8.0	-7.9	-8.0	-11.7
Japón	205	-0.4	6.3	3.6	-3.1	-18.2	-17.8
Corea	1.84	-1.8	3.5	4.3	-14.1	-28.0	-26.6
Canadá	14,712	-3.2	-1.4	-1.6	-11.2	-10.5	-12.3
Australia	4,896	-1.4	7.1	3.3	-5.7	-7.2	-9.6
Nueva Zelanda	7,425	-0.3	11.8	5.0	-0.2	-15.0	-16.8
	<b>Latam</b>						
Argentina	1,008	-0.2	11.6	0.5	35.1	19.8	24.0
Brasil	20,579	-4.2	0.2	-4.0	-10.3	7.2	9.2
<b>Chile</b>	<b>6.05</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>-7.0</b>	<b>15.8</b>	<b>19.8</b>
Colombia	0.25	-2.0	-4.2	-8.5	-39.8	-28.4	-26.5
México	2,597	-1.5	-1.0	10.7	1.6	5.8	-0.2
Perú	5,720	-2.1	-0.1	14.3	3.9	14.6	8.4
	<b>Otros emergentes</b>						
China	575	4.7	12.0	-3.1	-8.2	-27.6	-26.1
India	225	-2.2	0.7	-1.2	5.4	-2.9	-3.6
Indonesia	0.43	-5.5	-3.6	-12.2	-12.2	-6.8	-6.4
Turquía	265	-0.4	10.0	41.4	66.2	80.7	89.0
Malasia	335	-0.7	8.7	1.6	-4.0	-5.1	-11.0
Sudáfrica	3,974	2.0	8.4	12.1	-4.9	-2.9	-5.6

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

## RETORNOS: Tasas de interés



Tasas de interés a 10 años (% cambios en puntos base)							
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
<b>Desarrollados</b>							
EE.UU.	3.5	0	-33	7	44	200	197
Alemania	1.9	2	-13	15	56	222	206
Inglaterra	3.1	-3	-17	-5	87	238	215
Francia	2.3	3	-16	6	50	234	215
Italia	3.8	1	-23	-22	36	281	260
España	2.9	2	-12	4	41	254	233
Japón	0.3	0	0	1	1	20	19
Corea	3.5	-10	-59	-12	7	129	123
Canadá	2.8	2	-35	-40	-40	133	137
Australia	3.3	-10	-42	-28	-19	166	163
Nueva Zelanda	4.1	7	-38	13	38	159	167
<b>Latam</b>							
Brasil	13.0	49	-13	99	29	252	217
<b>Chile</b>	<b>5.2</b>	<b>4</b>	<b>-37</b>	<b>-144</b>	<b>-100</b>	<b>-1</b>	<b>-23</b>
Colombia	12.6	38	-85	3	174	464	442
México	9.0	3	-29	-6	3	161	139
Perú	7.7	13	17	-38	0	184	184
<b>Otros emergentes</b>							
China	2.9	1	23	27	10	4	14
India	7.3	8	-5	22	-20	93	84
Indonesia	6.9	8	-39	-18	-3	62	56
Rusia	10.3	-2	142	142	21	177	183
Malasia	4.1	5	-42	2	-14	52	49
Sudáfrica	11.0	-32	12	32	64	105	118

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics





# RETORNOS: Tipos de cambio

	Tipos de cambio (% var.)*						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
<b>Desarrollados</b>							
Euro	<b>1.06</b>	-0.2	-3.3	-5.6	1.3	7.2	7.7
Inglaterra	<b>1.23</b>	0.0	-4.6	-6.4	2.1	8.1	10.2
Japón	<b>135.86</b>	1.2	-3.6	-6.0	3.0	19.8	18.1
Corea	<b>1,301.4</b>	0.1	-5.5	-5.3	3.8	10.2	9.4
Canadá	<b>1.36</b>	1.0	2.1	3.3	8.2	7.0	7.7
Australia	<b>0.68</b>	0.0	-2.5	-0.8	6.0	5.7	7.0
Nueva Zelanda	<b>0.64</b>	0.0	-5.9	-6.3	1.4	6.1	6.6
<b>Latam</b>							
Argentina	<b>169.89</b>	1.1	5.9	19.2	40.3	67.3	65.4
Brasil	<b>5.25</b>	0.5	-2.5	1.0	9.4	-6.5	-5.8
<b>Chile</b>	<b>860.0</b>	<b>-2.7</b>	<b>-3.8</b>	<b>-6.3</b>	<b>4.7</b>	<b>2.1</b>	<b>1.0</b>
Colombia	<b>4824</b>	1.1	0.5	9.3	27.1	23.9	18.7
México	<b>19.77</b>	1.9	2.3	-1.5	1.1	-5.3	-3.7
Perú	<b>3.82</b>	-0.4	-1.2	-1.5	2.4	-5.8	-4.4
<b>Otros emergentes</b>							
China	<b>6.96</b>	-1.4	-3.2	0.3	4.6	9.2	9.5
Rusia	<b>62.68</b>	1.0	3.2	5.1	2.2	-14.6	-16.6
India	<b>82.28</b>	1.2	0.6	4.0	6.0	8.6	10.7
Indonesia	<b>15,583</b>	1.0	-0.7	4.9	7.9	8.4	9.3
Turquía	<b>18.65</b>	0.0	0.8	2.2	12.4	34.4	40.2
Malasia	<b>4.40</b>	0.4	-6.2	-2.3	0.4	4.6	5.7
Sudáfrica	<b>17.30</b>	-1.2	-0.4	-0.9	12.0	8.3	8.5

\* Variaciones positivas indican depreciación de la moneda respecto al dólar de EE.UU.  
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

# RETORNOS: Riesgo país, volatilidad y *commodities*

Riesgo país: CDS a 5 años (puntos base)							
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
<b>Chile</b>	<b>111</b>	<b>2</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>	<b>28</b>	<b>23</b>	<b>40</b>
Colombia	271	2	-39	21	61	70	66
México	129	6	-7	-22	-1	28	39
Perú	110	1	-15	-4	9	19	34
China	74	-1	-20	2	5	30	34
India	262	-5	4	5	25	42	58
Indonesia	101	12	-25	-11	10	26	26
Rusia	325	0	0	0	0	0	0
Malasia	78	4	-13	3	8	27	32
Turquía	526	16	-38	-182	-197	26	-38

Precio de commodities e índices de volatilidad							
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
<b>Commodities (USD, % var.)</b>							
Cobre	3.88	0.8	3.2	8.3	-12.5	-9.4	-13.1
Brent	76.5	-10.6	-18.3	-17.8	-36.0	1.8	-1.6
WTI	72.2	-9.8	-16.5	-17.4	-39.1	0.7	-4.1
Gasolina	198	-6.9	-22.0	-22.5	-53.6	-6.5	-13.5
Oro	1791	-0.3	2.1	4.9	-2.6	0.5	-2.1
Commodities (GSCI)	572	-6.4	-10.2	-12.3	-29.9	5.2	2.0
Metales Ind. (GSCI)	464	0.6	6.6	9.0	-10.1	-2.5	-7.0
Agricultura (GSCI)	451	-0.2	-2.6	-7.4	-19.9	1.9	1.2
<b>Índices de volatilidad (cambio, niveles)</b>							
VIX (EE.UU.)	23	4	-1	-5	-3	4	5
VSTOXX (Euro)	22	2	0	-5	-1	-1	2
VXEEM (Emergentes)	25	0	-3	0	1	5	6
CVIX (Monedas)	10	0	-1	0	2	3	4
EMVXY (Monedas emergentes)	11	0	-1	0	0	1	0
MOVE (Tasas de interés)	130	11	18	1	27	55	52
OVX (Petróleo)	47	1	4	2	-1	1	5

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

## ECONOMICS & FINANCIAL RESEARCH

**Jorge Selaive | Economista Jefe**

[jorge.selaive@scotiabank.cl](mailto:jorge.selaive@scotiabank.cl)

**Waldo Riveras**

[waldo.riveras@scotiabank.cl](mailto:waldo.riveras@scotiabank.cl)

**Aníbal Alarcón**

[anibal.alarcon@scotiabank.cl](mailto:anibal.alarcon@scotiabank.cl)

## INFORMACIÓN IMPORTANTE

El único objetivo de este informe es entregar la opinión del editor acerca de la coyuntura económica y financiera, nacional e internacional. Por lo tanto, no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los valores (índices, acciones, bonos o cualquier otro instrumento de inversión) que se refieren en el mismo o cuyos precios puedan verse afectados por el comportamiento de las variables aludidas, así como tampoco respecto de los productos de inversión que ofrece Scotiabank Chile S.A. o sus filiales. Toda la información utilizada directa o indirectamente en este informe es obtenida de fuentes públicas que se estiman confiables, pero ello no garantiza que las cifras sean exactas ni completas ni definitivas y pueden ser sometidas a revisiones y actualizaciones periódicas por parte de sus emisores.

Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan, así como las opiniones que se derivan de ellas, han sido elaboradas por Scotiabank Chile S.A. con el fin de apoyar su gestión de inversiones, utilizando sus propios recursos analíticos y las mejores herramientas técnicas de que dispone. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan ni son los únicos elementos que se consideran en las decisiones de inversión de Scotiabank Chile S.A. o sus filiales. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Scotiabank Chile S.A. o sus filiales o cualquier sociedad o persona relacionada con ella pueden, en cualquier momento, tener una posición larga o corta en cualquiera de los valores aludidos directa o indirectamente y comprar o vender los mismos.

Los usuarios deben considerar que este informe es sólo uno de los múltiples factores que deben tomar en cuenta para sus decisiones de inversión y que el resultado de cualquier operación financiera realizada con el apoyo de la información que aquí se presenta es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. El desempeño pasado de cualquier instrumento financiero o indicador económico, así como la exactitud de los anteriores pronósticos sobre los mismos, no necesariamente se repetirá en el futuro.

Se deja expresa constancia que Scotiabank Chile S.A. no paga ni cobra suma alguna a los usuarios de este informe ni a los medios en que se publica ni a ninguna de sus personas relacionadas. Queda prohibido citar o reproducir, total o parcialmente, por cualquier medio, las opiniones, cifras o gráficos contenidos en este informe sin la expresa autorización de Scotiabank Chile S.A.

## ESCENARIO ECONÓMICO: Proyecciones

Proyecciones	2019	2020	2021	2022	2023
PIB (% a/a)	0,8	-6,0	11,7	2,7	-1,7
Inflación (% a/a, fdp)	3,0	3,0	7,2	12,4	3,7
Tipo de cambio (vs USD, fdp)	753	711	852	900	850
TPM (% , fdp)	1,75	0,5	4,0	11,25	4,5
Precio cobre (US\$/libra, fdp)	2,8	3,5	4,5	3,7	3,7
Consumo total (% a/a)	0,7	-7,2	18,2	3,4	-4,8
Inversión (% a/a)	4,7	-9,3	17,6	3,0	-6,0
Balance fiscal (% PIB)	-2,8	-7,4	-7,6	1,6	-3,0
Cuenta corriente (% PIB)	-5,2	-1,7	-6,6	-8,2	-2,0

Proyecciones de corto plazo:	Septiembre-22	Octubre-22	Noviembre-22
Actividad económica (% a/a, IMACEC)	-0,3%	-1,2%	-2,5 / -2,0%
Inflación (% m/m, IPC)	0,9%	0,5%	1,0%

Fuente: Scotiabank Economics