

Informe de mercados

Tasa de política monetaria llegaría a 11%, para luego bajar rápidamente condicional a estabilidad de precios.

Aníbal Alarcón

Waldo Riveras

Jorge Selaive

Economics & Financial Research Chile

09 de agosto de 2022

Síntesis



DESARROLLADOS: En Estados Unidos, el PIB del segundo trimestre se contrajo 0,9% t/t anualizado, acumulando dos trimestres consecutivos de caídas y, como consecuencia, cayendo en recesión técnica. En este contexto, la Reserva Federal aumentó la TPM en 75 puntos base y anticipó nuevos incrementos en los próximos meses, con el objetivo de controlar el aumento de los precios. La actividad se desaceleró en el margen, mientras que el mercado laboral se mantiene resiliente. Recogiendo parte de esto, las tasas de interés de largo plazo han experimentado descensos. Las bolsas experimentaron ganancias de forma generalizada en julio. En Europa, el PIB del segundo trimestre creció 0,7% t/t, mientras que se concretó un aumento de 50 puntos base en la tasa de referencia por parte del Banco Central Europeo, que también anticipó nuevos incrementos en las próximas reuniones. Asimismo, el Banco Central de Inglaterra subió la TPM en 50 puntos base, hasta 1,75%.

EMERGENTES: El PIB de China creció 0,4% a/a (-2,6% t/t) en el segundo trimestre, revelando las consecuencias de las medidas implementadas en abril pasado para contener el aumento de los contagios de Covid-19. En este contexto, el FMI se sumó a las peores perspectivas de crecimiento y revisó a la baja su proyección de PIB para China, hasta 3,3% para 2022. Con todo, el precio de los commodities mostró rendimientos mixtos, con aumentos en el cobre y caídas en el precio del petróleo. En el ámbito político, la visita de Nancy Pelosi a Taiwán continuó tensionando las relaciones entre Pekín, Taipei y Washington. En Latinoamérica, las monedas se apreciaron y las bolsas registraron ganancias, en un contexto donde la inflación anual comienza a ver techo y los bancos centrales continúan elevando las tasas de interés.

BOLSA LOCAL: La bolsa chilena (IPSA) registró ganancias en pesos y en dólares durante julio, acumulando 21% de recuperación durante el año (en pesos). El positivo desempeño del IPSA estuvo acoplado con los rendimientos de las bolsas internacionales. En Chile, el escenario político mantiene castigado el indicador bursátil respecto a comparables, similar al castigo que muestran países de Latinoamérica como Brasil y Perú. El resultado sobre el plebiscito de salida para la nueva Constitución y el avance de la reforma tributaria en el Congreso continuarán siendo factores de incertidumbre para la bolsa local en los próximos meses. De ganar el rechazo, será necesario un acuerdo político amplio para determinar el curso a seguir. Hasta ahora, la opción de que se redacte una nueva Constitución por parte de un panel de expertos correría con ventaja.



DEUDA LOCAL: La actividad del mes de junio se ubicó en línea con esperado por el mercado, expandiéndose 3,7% a/a. Sin embargo, nuevamente dio cuenta de una desaceleración m/m en sectores no mineros, que habrían llevado a una recesión técnica en el segundo trimestre. Con esto, el PIB habría crecido 6,4% a/a en el primer semestre, lo que reafirma nuestra proyección de crecimiento para 2022 hasta 2,1%. Para 2023, proyectamos una caída de 0,9%. Por otra parte, la inflación del mes de julio sorprendió al alza las expectativas, aumentando 1,4% m/m (13,1% a/a). Nuevamente se observan alzas de precios generalizadas dentro de la canasta, principalmente en bienes. La reciente depreciación del CLP nos lleva a revisar al alza nuestra proyección de inflación para diciembre de 2022, hasta 12,5%. Estimamos que la inflación anual llegaría a su peak en agosto. En este contexto, el Banco Central celebrará su próxima RPM el 6 de septiembre. Por ahora, estimamos un aumento de 75 puntos base en la TPM, hasta 10,5%, aumentando algo más en la reunión de octubre. Los recortes comenzarían en el primer trimestre de 2023, para ubicar la TPM en niveles neutrales (3,5%) hacia fines del próximo año. Las tasas de interés a 10 años aumentaron en el último mes, a diferencia de sus símiles externos que disminuyeron cerca de 15 puntos base. Incertidumbre política local respecto al resultado del referéndum de salida y las reformas del gobierno se mantiene.

TIPO DE CAMBIO: Tras la intervención del Banco Central, que considera un monto de hasta US\$ 25.000 millones entre el lunes 18 de julio y el 30 de septiembre de 2022, el CLP se apreció significativamente desde mediados de julio (cerca de un 5% en las últimas semanas), rondando los \$900 en lo reciente. Consideramos que la incertidumbre política local continúa siendo el principal determinante del castigo que presenta el CLP respecto de países emergentes. Hacia fin de año, proyectamos que el CLP se ubicará en \$870 por dólar, lo cual continúa considerando un castigo frente a otras monedas. El principal shock idiosincrático desinflacionario para la economía chilena, a través del canal cambiario, provendrá de un acuerdo político amplio en conjunto con un resultado del plebiscito de septiembre considerado “*market-friendly*”. Las negociaciones políticas de las próximas semanas, así como el resultado del plebiscito pueden transformarse en aceleradoras (o desaceleradoras) de la inflación local a través de su impacto sobre el tipo de cambio.

Desarrollados



ESTADOS UNIDOS: la Fed volvió a subir la TPM en 75 puntos base, hasta 2,25-2,50%, en medio de una recesión técnica

En junio, el IPC de Estados Unidos aumentó 1,3% m/m, sorprendiendo nuevamente las expectativas (consenso: 1,1% m/m). Asimismo, la inflación sin alimentos y energía se ubicó en 0,7% m/m, también por encima de lo proyectado. Con esto, la inflación interanual llegó a 9,1%.

A fines de julio, la Reserva Federal aumentó la tasa de política monetaria (TPM) en 75 puntos base, a un rango entre 2,25 y 2,50%, lo que estuvo en línea con las expectativas del mercado. En conferencia de prensa posterior a la reunión, el Presidente de la Fed no descartó un nuevo aumento de 75 puntos base en la siguiente reunión a desarrollarse en septiembre. Cabe señalar que el Comité de la Fed señaló que la trayectoria probable para la TPM tendría un nivel terminal de 3,4% este año (entre 3,25 y 3,5%), lo que implica 100 puntos de alzas adicionales para lo que resta de 2022.

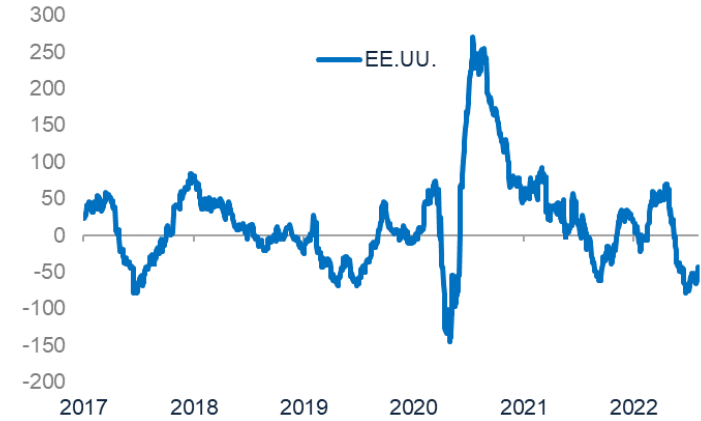
El PIB del segundo trimestre se contrajo 0,9% t/t anualizado (consenso: +0,5% t/t), con lo que la economía cayó en recesión técnica. La caída se suma al descenso observado en el primer trimestre (-1,6% t/t anualizado), y se explicó principalmente por una caída en la velocidad de crecimiento de la inversión privada residencial. En contrapartida, el consumo privado creció 1,0% t/t anualizado, continuando con la desaceleración en su tasa de crecimiento trimestral.

Por su parte, en su actualización de proyecciones de julio, el FMI proyectó que la economía de Estados Unidos crecerá 2,3% en 2022 y 1% en 2023.

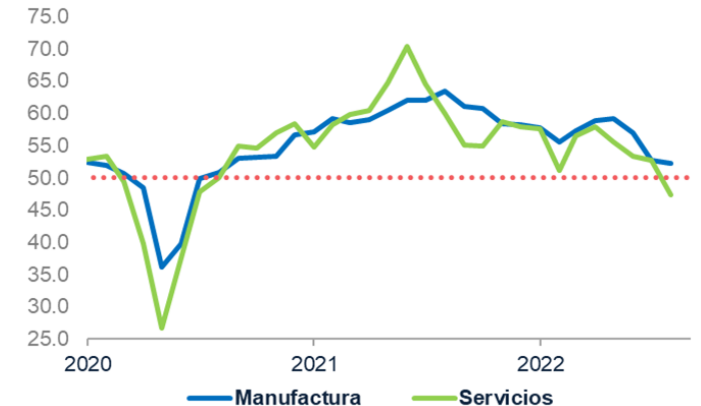
Los indicadores de actividad de servicios (PMI) apuntan hacia un nuevo deterioro en el mes de julio, en un contexto de alzas de costos, desafíos logísticos y limitaciones de la oferta. Asimismo, la actividad manufacturera mostró una caída. El índice que mide el nivel de actividad de las empresas del sector manufacturero y servicios (PMI) se ubicó en julio en 52,2 y 47,3, respectivamente.

Por otra parte, el mercado laboral se mantiene resiliente. En julio, se crearon 528 mil empleos en sectores no agrícolas (consenso: 230 mil), mientras que la tasa de desempleo bajó a 3,5%. El registro de creación de empleo de junio se corrigió al alza, hasta 398 mil empleos.

EE.UU.: Sorpresas económicas Citi (neutral=0)*



Indicadores de confianza (PMI) en EE.UU. (índice)



*Valores positivos (negativos) indican datos efectivos mejores (peores) a lo estimado.

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics



ZONA EURO: BCE sorprende las expectativas y sube la TPM en 50 pb, anticipando nuevos incrementos en las próximas reuniones

La inflación no da tregua y se ubicó en **8,9% a/a en julio, alcanzando nuevos máximos históricos** (8,6% a/a en junio). El registro estuvo nuevamente por sobre las expectativas del mercado (8,6%), y se explicó principalmente por alzas en los precios de la energía, seguido de alimentos. Respecto del mes previo, el IPC aumentó 0,1%. Según el BCE, **se espera que la inflación regrese al 2% objetivo solo a mediano plazo.**

El Banco Central Europeo sorprendió las expectativas del mercado y elevó la tasa de interés de referencia en 50 puntos base en su reunión de julio. Al mismo tiempo, el Consejo anticipó que nuevos incrementos en la TPM serán apropiados para las próximas reuniones. Por otra parte, el BCE señaló que seguirá reinvertiendo el principal de los valores adquiridos como parte del Programa de Compra de Activos que vayan venciendo, por un tiempo prolongado. Misma política aplicará para los valores adquiridos dentro del Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia que vayan venciendo, al menos, hasta fines de 2024.

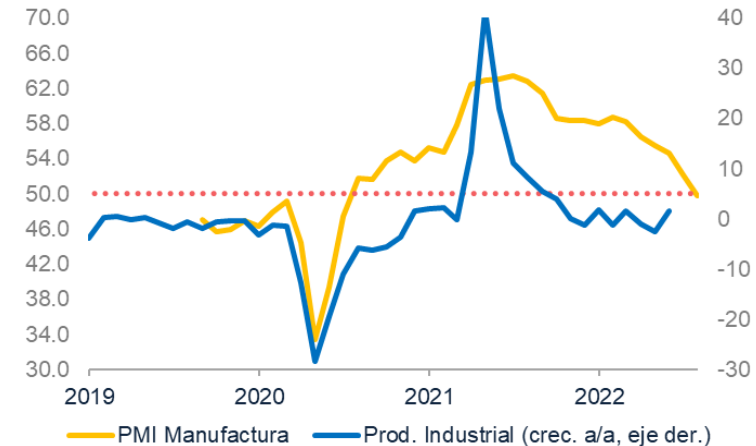
Por su parte, el PIB del segundo trimestre se expandió 0,7% t/t, anotando un incremento interanual de 4,0%. Dentro de los países más grandes de la zona, destacó la expansión de 1,1% t/t en el PIB de España y de 1,0% t/t en Italia. En tanto, Francia creció 0,5% t/t (evitando una recesión técnica), mientras que Alemania se estancó con una variación nula del PIB.

La actividad manufacturera sigue ralentizándose, luego de que el PMI de julio mostrara una nueva caída hasta un nivel de 49,8 puntos (52,1 en junio). La principal preocupación de los productores se centra en la caída pronunciada que experimentó la demanda. Además de la guerra, el aumento del costo de la vida y los problemas en las cadenas de suministro siguen siendo factores de riesgo para el desempeño de los servicios, a lo que se suman las peores perspectivas económicas para el bloque. Los recortes de flujo de gas por parte de Rusia también han aumentado los riesgos de recesión.

Europa: Sorpresas económicas Citi (neutral=0)*



Evolución PMI manufactura y Prod. Industrial (índice, crec. a/a)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

Emergentes



CHINA: FMI se suma a las peores perspectivas y recortó su proyección de crecimiento para China, hasta 3,3% para 2022

La producción industrial de junio se expandió 3,9% a/a, volviendo a crecer tras un inicio de trimestre con caídas en gran medida como consecuencia de la política del gobierno para contener los contagios de Covid-19. La cifra se ubicó por sobre las expectativas (consenso: 4,1% a/a). El registro se explicó por una expansión de la industria manufacturera (3,4% a/a), así como por el crecimiento de la producción minera (8,7% a/a). Con esto, **el PIB del segundo trimestre se contrajo 2,6% t/t, anotando una expansión de 0,4% a/a, ambas por debajo de las expectativas del mercado.** En este contexto, el FMI se sumó a las bajas en las perspectivas de crecimiento, recortando su proyección para China, hasta 3,3% para 2022 y 4,6% para 2023.

En el ámbito político, la Presidenta de la Cámara de Representantes de Estados Unidos, Nancy Pelosi, visitó la isla de Taiwán, acrecentando las tensiones entre China continental y la isla y tensionando las relaciones entre Pekín y Washington.

El precio de los commodities mostró rendimientos opuestos: mientras el cobre subió, el petróleo bajó. Específicamente, el precio del cobre subió casi 3% en el mes, ubicándose en USD 452 la libra. En contrapartida, el precio del petróleo Brent se redujo cerca de un 10% respecto del mismo periodo, ubicándose en torno a USD 90 el barril esta semana, a pesar del acotado aumento de producción que anunció la OPEP, que será de 100 mil barriles diarios a partir de septiembre.

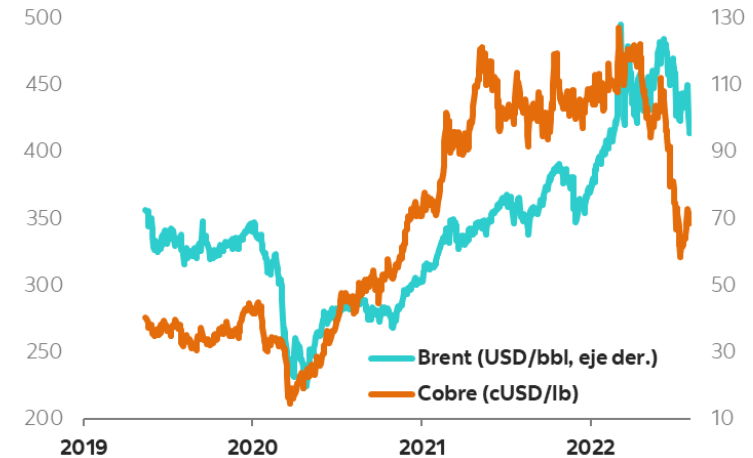
El IPC aumentó 2,5% a/a en junio, algo por encima de las expectativas del mercado (2,4%). En este contexto, el Banco Central de China mantuvo la tasa de interés en 2,85% a un año plazo, la principal herramienta para financiar a los bancos, así como la tasa de referencia a un año plazo para los créditos en 3,75%, por sexto mes consecutivo.

En julio, el nivel de contagios se mantuvo bajo, lo que permitió el relajamiento de algunas restricciones. Reflejo de esto fue el aumento del índice PMI de servicios, que subió a 55,5 puntos, ubicándose en zona de expansión.

China: Sorpresas económicas Citi (neutral=0)*



Precio del petróleo Brent y cobre (US\$/bbl, ¢US\$/lb)



* Valores positivos (negativos) indican datos efectivos mejores (peores) a lo estimado.

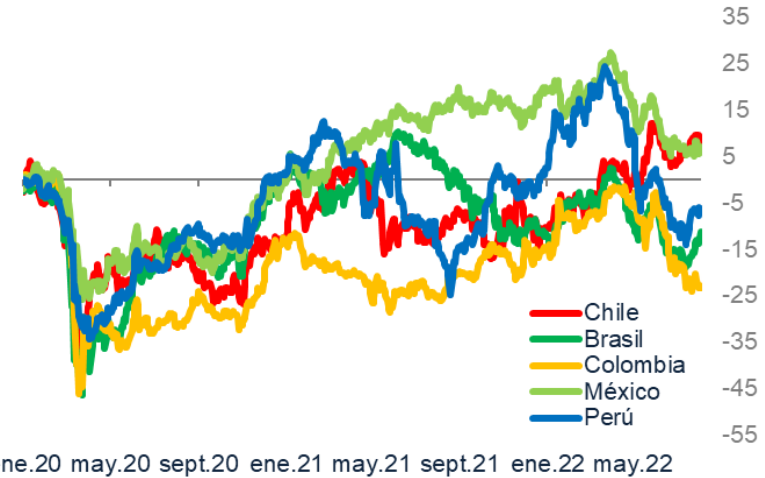
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics



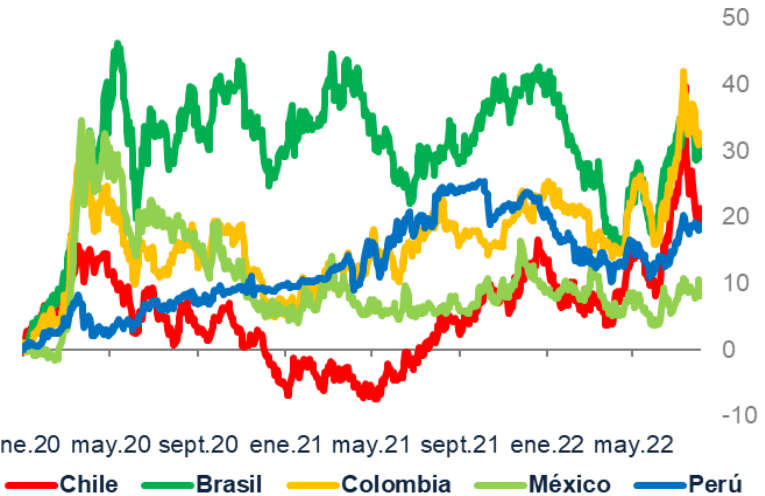
LATINOAMÉRICA: monedas se aprecian frente al dólar y las bolsas acumulan ganancias en lo más reciente

- El precio de los commodities ha experimentado rendimientos mixtos en el último mes. Si bien el precio del cobre ha aumentado en lo más reciente, las perspectivas para la economía mundial y China siguen siendo desalentadoras. En tanto, el precio del petróleo acumuló una caída durante el mes, reflejo de que los temores de recesión no se han disipado. En este contexto, las bolsas de valores de países latinoamericanos obtuvieron ganancias, mientras que las monedas se apreciaron.
- **Movido panorama político en Brasil y Colombia.** En Brasil, Lula Da Silva sigue liderando las encuestas, aunque con un margen más estrecho que en semanas previas. En Colombia, Gustavo Petro asumió como Presidente el 7 de agosto, designando como Ministro de Hacienda a José Antonio Ocampo, cuya trayectoria a nivel nacional e internacional ha entregado confianza a los mercados.
- **En cuanto a los indicadores macroeconómicos, la inflación anual comienza a ver techo, mientras que los bancos centrales continúan con su proceso de alzas de tasas de interés.**
- En Brasil, el Banco Central elevó la TPM en 50 puntos base, hasta 13,75%, en línea con las expectativas. En tanto, el IPC de julio cayó 0,7% m/m (10,1% a/a), en línea con lo esperado.
- En México, el IPC aumentó 0,7% m/m (8,2% a/a), también en línea con las proyecciones de consenso. El Banco Central se reunirá el próximo 11 de agosto, donde se espera un aumento de 75 puntos base en la tasa de interés, hasta 8,5%.
- En Colombia, el IPC de junio se ubicó por encima de las expectativas, aumentando 0,8% m/m. Con esto, la inflación interanual aumentó a 10,2% a/a. Por su parte, el Banco Central aumentó la TPM en 150 puntos base, hasta 9,0%, en línea con lo esperado.
- En Perú, la inflación de junio sorprendió fuertemente al alza las expectativas del mercado, ubicándose en 0,9% m/m (consenso: 0,7% m/m). Con esto, la inflación en términos interanuales se ubicó en 8,7% en julio. El Banco Central se reunirá el viernes 12 de agosto, donde se espera un aumento de la tasa de interés de 50 puntos base, hasta 6,5%.

Bolsas de Latinoamérica (índice 2-ene-2020=0, en moneda local)



Monedas de Latinoamérica* (índice 2-ene-2020=0)



*Movimientos al alza indican depreciación de la moneda.

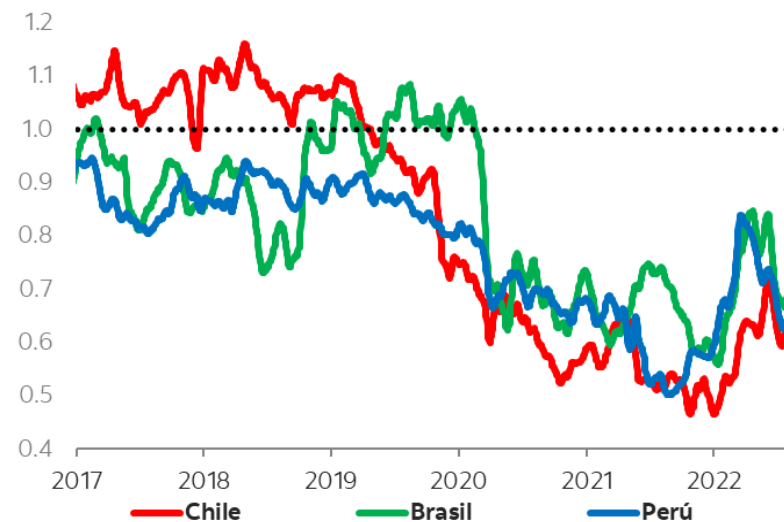
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

Bolsa local

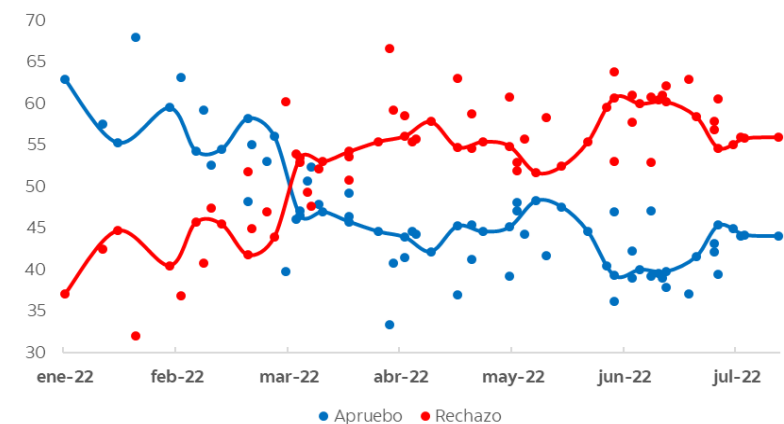
IPSA: desempeño positivo para la bolsa local en julio, en línea con sus similares externos

- La bolsa chilena (IPSA) creció casi 4% en pesos en el último mes, acumulando 21% de recuperación durante el año. Medida en dólares, la bolsa creció 9% en el mes. El positivo desempeño del IPSA estuvo acoplado con los rendimientos de las bolsas internacionales. Particularmente, el S&P 500 aumentó 8% medido en dólares en el último mes, su mejor desempeño en lo que va del año. Asimismo, las bolsas europeas también mostraron rendimientos positivos en la misma moneda. Parte de estos resultados se explican por expectativas sobre una mayor cautela en la subida de tasas de interés por parte de la Fed, a la luz de la inminente recesión económica en Estados Unidos. Sin embargo, un eventual cambio de postura por parte de la Reserva Federal también podría venir acompañado de una desaceleración en el consumo privado y un deterioro en el mercado laboral de Estados Unidos, lo cual sería negativo para el rendimiento de las acciones.
- En Chile, el escenario político mantiene castigado el indicador bursátil respecto a comparables, similar al castigo que muestran países de Latinoamérica como Brasil y Perú. En lo más reciente, dicho castigo ha aumentado, en línea con lo que se observa en otros países de Latinoamérica. Al respecto, 4 de septiembre se desarrollará el plebiscito de salida para la aprobación o el rechazo de la nueva constitución. Ante esto, la discusión se ha centrado en cual será el camino a seguir de ganar la opción de rechazo. En general, la alternativa de que un panel de expertos encauce el proceso es la que corre con más ventaja, por sobre alternativas como elegir a una nueva Convención o que el Congreso lidere el proceso.
- De cara al plebiscito, en general las encuestas disponibles continúan mostrando que la opción de rechazo supera al apruebo. En lo más reciente, la opción del rechazo ha mantenido su apoyo, en medio de una nutrida agenda de reformas que está llevando a cabo el gobierno, en el contexto de creciente inflación y fragilidad económica mundial y local.

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



Resultados sobre el plebiscito de salida, en encuestas (porcentaje, base 100)



Fuente: Bloomberg, Cadem (Plaza Pública), Scotiabank Economics



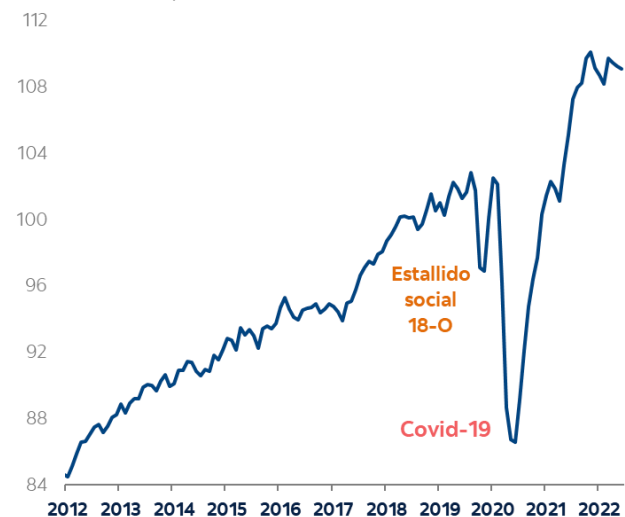
ACTIVIDAD: Imacec de junio creció 3,7% a/a, cerrando preliminarmente con un crecimiento de 6,4% a/a en el primer semestre

- El Imacec de junio creció 3,7% a/a (-0,2% m/m), ubicándose en línea con las expectativas del mercado. Con esto, el segundo trimestre habría crecido 5,7% a/a (+0,3% t/t), sorprendiendo nuevamente al alza las expectativas plasmadas en el IPoM de junio del Banco Central (4,9% a/a).
- La industria volvió a crecer (+0,6% m/m), terminando con dos meses de caídas desestacionalizadas. Asimismo, la construcción creció en torno a 0,8% m/m, desempeño positivo que podría acelerarse en los próximos meses de la mano de un mayor ritmo de ejecución de proyectos de inversión pública.
- Un primer semestre con una expansión de 6,4% a/a, justifica nuestra proyección de crecimiento de 2,1% para 2022, sobre consenso y superior al escenario base del Banco Central. Sin embargo, el segundo semestre la economía presentará contracciones del PIB que continuarían hasta el 3T23.

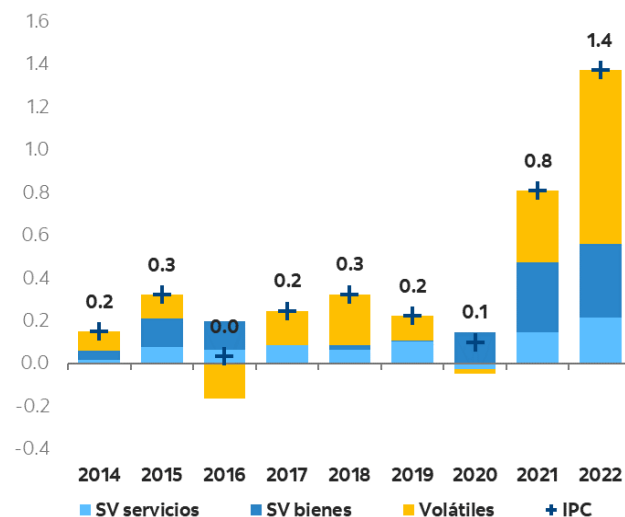
INFLACIÓN alcanzó 13,1% a/a en julio, nuevamente explicada en gran medida por ítems volátiles

- El IPC de julio se ubica en 1,37% m/m sobre consenso (1,2%), encuesta EEE (1%) y nuestra proyección (1,14%), con altas difusiones (ítems que experimentan alzas) en bienes y servicios. El registro es altamente preocupante y explicado por alzas de precios en cerca de 63% de los productos de la canasta.
- Por componentes, el registro del mes se explica principalmente por ítems volátiles, a pesar de que la inflación del IPC sin volátiles sigue alta, alcanzando un 0,9% m/m en julio. Si bien seguimos observando alta inflación de servicios, fueron los bienes los que muestran un repunte significativo durante el mes, posiblemente por la excesiva depreciación del peso desde fines de junio. En tanto, por divisiones, las mayores incidencias provienen de transportes y de alimentos.
- Revisamos al alza nuestro escenario inflacionario para el 2022, ubicando la inflación anual 2022 en 12,5%. La depreciación reciente del CLP, junto con mayor persistencia inflacionaria, nuevos efectos indexatorios en algunos servicios para los próximos meses explican parte del ajuste.

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



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



Fuente: INE, Banco Central, Scotiabank Economics

Deuda local



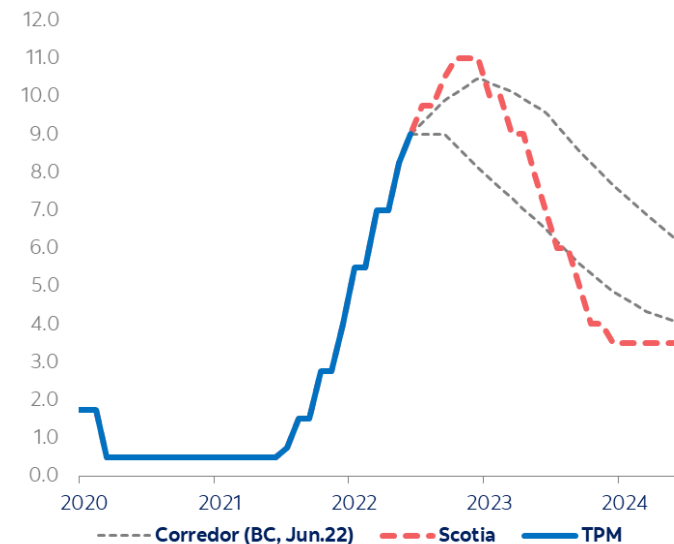
POLÍTICA MONETARIA: Banco Central aumentaría la TPM en al menos 75 puntos base en su reunión de septiembre, hasta 10,5%

- El Banco Central (BC) celebrará una nueva reunión de política monetaria el 6 de septiembre, donde se espera un nuevo incremento de la TPM, que estimamos podría ser de 75 puntos base, en un contexto de fuerte depreciación del CLP.
- En esta ocasión, el Banco Central dará a conocer un nuevo IPoM, en el cual estimamos corregirá al alza el crecimiento del PIB 2022 hacia el rango 2,0-2,5% en tanto la inflación anual proyectada se ubicaría algo sobre 12% (desde el 9,9% del IPoM de junio). Reiteramos un ajuste de (no menos) de 75 pb. en la reunión de septiembre que ubicaría la TPM en 10,5%, teniendo pendiente (condicional a ausencia de nuevas sorpresas inflacionarias) incrementos adicionales de 50 pb.
- **Anticipamos alta agresividad en el proceso de recortes con una TPM que se ubicaría en torno a la neutral (3,5%) hacia fines de 2023.** Dado el agresivo proceso de aumento de tasa que hemos visto por parte del BC, esperamos un proceso de recortes agresivos durante todo el año 2023, que dejaría la TPM en niveles neutrales hacia el cuarto trimestre del próximo año.

TASAS DE MERCADO: tasa del bono a 10 años se ubica en torno a 6,6%

- Las tasas de interés a plazos más cortos se han mantenido estables, teniendo internalizados algunos incrementos adicionales en la TPM para las próximas reuniones, necesarios para controlar la inflación que alcanzaría su máximo en agosto de 2022.
- Por su parte, las tasas de interés a 10 años plazo se ubicaron en 6,6%, un aumento de 30 puntos base con respecto al mes anterior, a diferencia de sus similares externos que disminuyeron cerca de 15 puntos base, principalmente ante expectativas de recesión económica en las principales economías del mundo, destacando Estados Unidos. Incertidumbre política local respecto al avance del proceso constituyente se mantiene.
- Cabe señalar que el Ministerio de Hacienda anunció una actualización en su calendario de emisiones de deuda para 2022, que contempla USD 15 mil millones para 2022, lo cual es menor a lo anunciado hacia comienzos de este año (USD 20 mil millones), principalmente debido a menores necesidades de financiamiento. Lo anterior entrega por ahora señales de austeridad fiscal.

Expectativas de TPM y corredor de tasas (%)



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



Fuente: Bloomberg, Banco Central, Scotiabank Economics

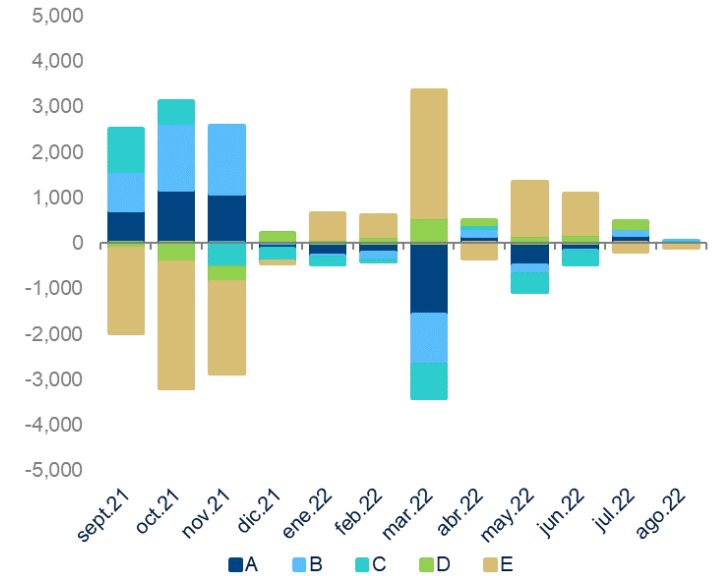
Tipo de cambio



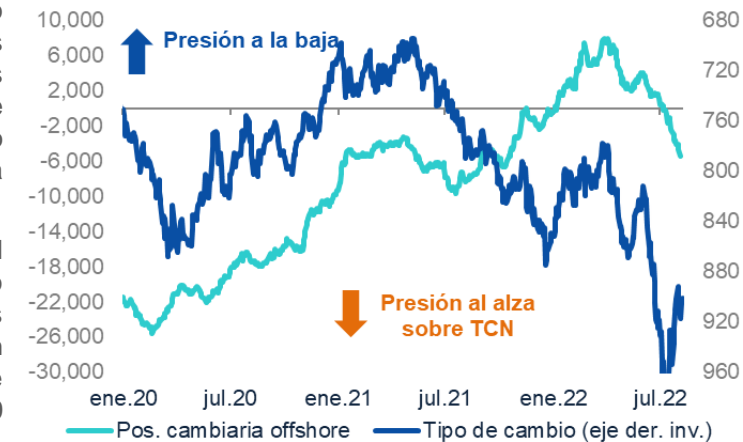
Tras la intervención del Banco Central, el CLP volvió a ubicarse en torno a \$900 por dólar

- En el mes de julio, el CLP recuperó terreno si se compara con las monedas de un amplio conjunto de países emergentes, en parte gracias a la intervención cambiaria realizada por el Banco Central. En efecto, el CLP se apreció cerca de un 5% en las últimas semanas, rondando los \$900 en lo reciente. Específicamente, el 14 de julio el Banco Central anunció un programa de intervención cambiaria y provisión preventiva de liquidez en dólares, que consiste en (i) venta de dólares spot por un monto de hasta US\$10.000 millones; (ii) venta de instrumentos de cobertura cambiaria por un monto de hasta US\$ 10.000 millones y (iii) un programa swap de divisas por un monto de hasta US\$ 5.000 millones. Con todo, el programa considera un monto de hasta US\$ 25.000 millones entre el lunes 18 de julio y hasta el 30 de septiembre de 2022.
- En base a modelos simples de determinación de la moneda, estimamos que el desalineamiento respecto a determinantes tradicionales ha fluctuado entre \$70 y \$100 desde el estallido social en octubre 2019. En el margen, aun controlando por la incertidumbre política, la moneda todavía muestra un desalineamiento respecto de sus fundamentos macroeconómicos.
- 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 ha comenzado un desarme importante coincidente con una postura más agresiva de la Fed respecto a los desarrollos inflacionarios**. Este desarme, que trae consigo compra de USD forward, no ha sido contenido 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 moviendo en la dirección de compra de USD (spot y forward) exacerbando la depreciación de la moneda.
- El principal *shock* idiosincrático desinflacionario para la economía chilena, a través del canal cambiario, proviene de un acuerdo político amplio en conjunto con un resultado del plebiscito de septiembre considerado “market-friendly”. Las negociaciones políticas de las próximas semanas, así como el resultado del plebiscito 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 apreciará hacia niveles de \$870 por dólar, lo cual continúa considerando un castigo político frente a otras monedas.**

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



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



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

ESCENARIO ECONÓMICO: Proyecciones

Proyecciones	2019	2020	2021	2022	2023
PIB (% a/a)	0,8	-6,0	11,7	2,1	-0,9
Inflación (% a/a, fdp)	3,0	3,0	7,2	12,5	3,7
Tipo de cambio (vs USD, fdp)	753	711	852	870	800
TPM (% , fdp)	1,75	0,5	4,0	11,0	3,5
Precio cobre (US\$/libra, fdp)	2,8	3,5	4,5	3,6	3,5
Consumo total (% a/a)	0,7	-7,2	18,2	3,4	-4,8
Inversión (% a/a)	4,7	-9,3	17,6	-1,4	-4,9
Balance fiscal (% PIB)	-2,8	-7,4	-7,6	0,0	-2,0
Cuenta corriente (% PIB)	-5,2	-1,7	-6,6	-6,0	-4,0

Proyecciones de corto plazo:	Mayo-22	Junio-22	Julio-22
Actividad económica (% a/a, IMACEC)	6,4%	3,7%	0%
Inflación (% m/m, IPC)	1,2%	0,9%	1,4%

Fuente: Scotiabank Economics

Calendario económico próximas semanas

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
8 agosto	9 agosto	10 agosto	11 agosto	12 agosto
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Brasil: IPC, julio 2022 ▪ México: IPC, julio 2022 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Chile: Encuesta de Expectativas Económicas ▪ Estados Unidos: IPC, julio 2022 (8,7% a/a) ▪ China: IPC, julio 2022 (2,9% a/a) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ México: Decisión de TPM, agosto 2022 (8,50%) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eurozona: Producción industrial, junio (0,8% a/a) ▪ Perú: Decisión de TPM, agosto 2022 (6,50%)
15 agosto	16 agosto	17 agosto	18 agosto	19 agosto
<ul style="list-style-type: none"> ▪ China: Producción industrial, julio (4,5% a/a) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Colombia: PIB segundo trimestre 2022 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Estados Unidos: Ventas minoristas, julio 2022 ▪ Eurozona: PIB segundo trimestre 2022, segunda revisión 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Chile: PIB y Balanza de Pagos, segundo trimestre 2022 	
22 agosto	23 agosto	24 agosto	25 agosto	26 agosto
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Estados Unidos: PMI manufacturero y de servicios, agosto 2022 ▪ Eurozona: PMI manufacturero y de servicios, agosto 2022 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Estados Unidos: PIB segundo trimestre 2022, segunda revisión ▪ México: PIB segundo trimestre 2022 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Estados Unidos: inflación PCE (gasto en consumo personal), julio 2022
29 agosto	30 agosto	31 agosto	1 septiembre	2 septiembre
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Chile: Tasa de desempleo, julio 2022 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Chile: Indicadores sectoriales, julio 2022 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Chile: Actividad Económica Mensual, julio 2022 ▪ Estados Unidos: cambio en el empleo no agrícola (ADP), junio 2022 	

Nota: Entre paréntesis se muestra la expectativa de mercado disponible (Bloomberg).

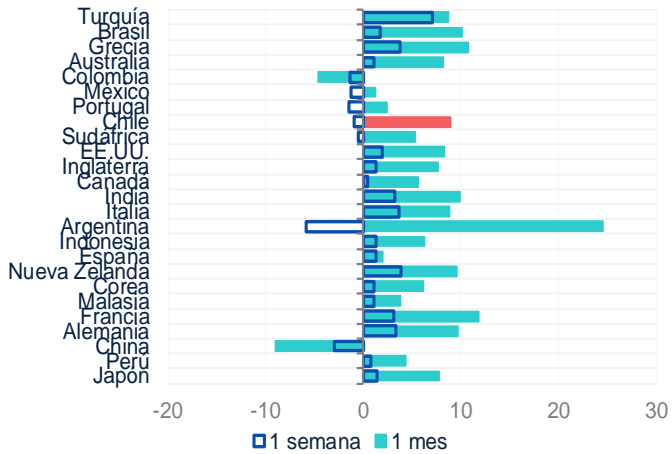
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

Retornos

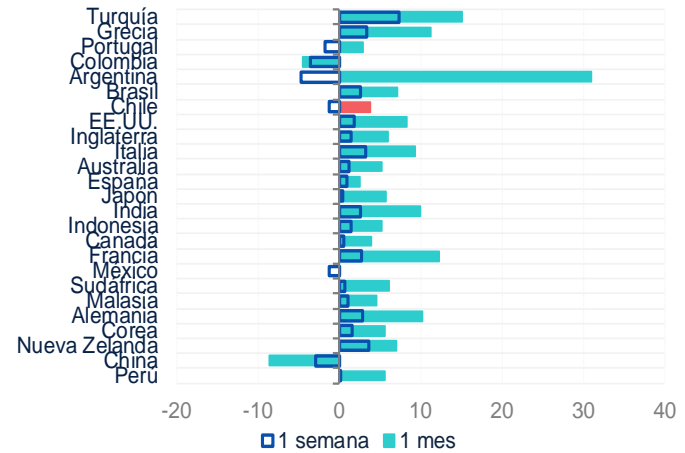


RETORNOS: Principales activos

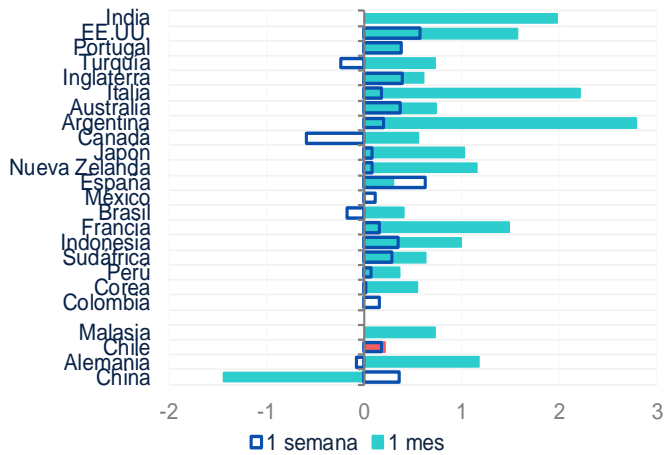
Bolsas en dólares (% var. 1 mes & 1 semana, en USD)



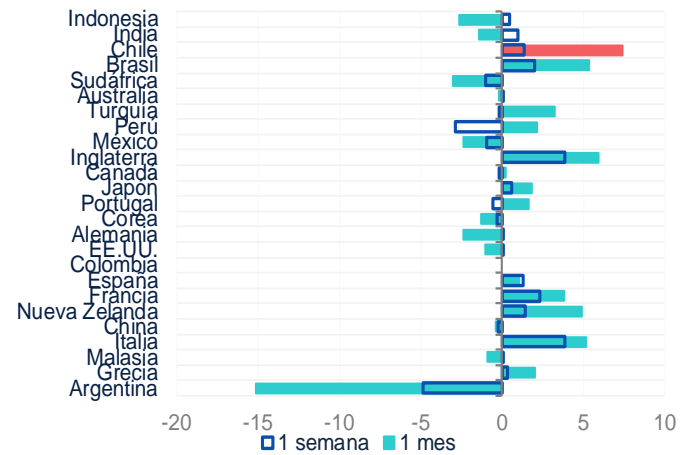
Bolsas en moneda local (% var. 1 mes & 1 semana)



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



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

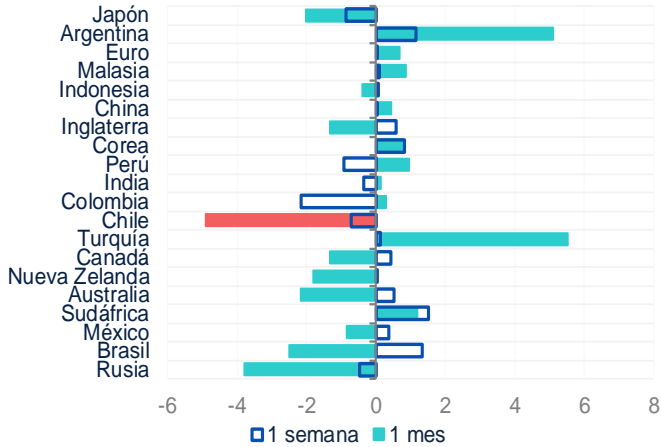


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

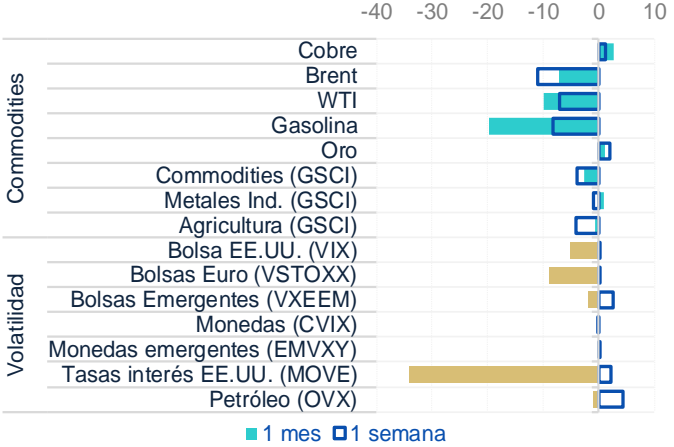


RETORNOS: Principales activos

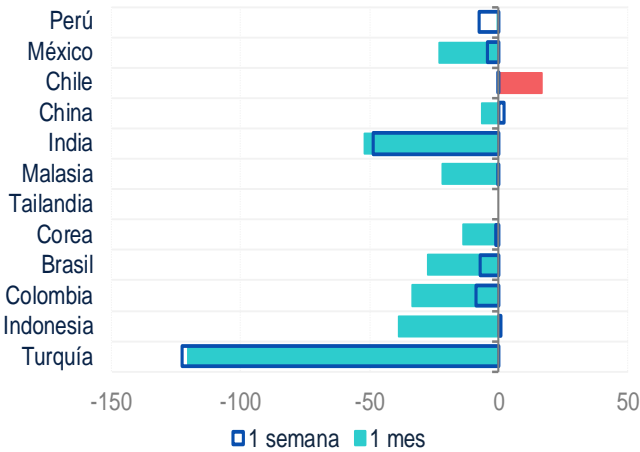
Tipos de cambio (% var. 1 mes & 1 semana)*



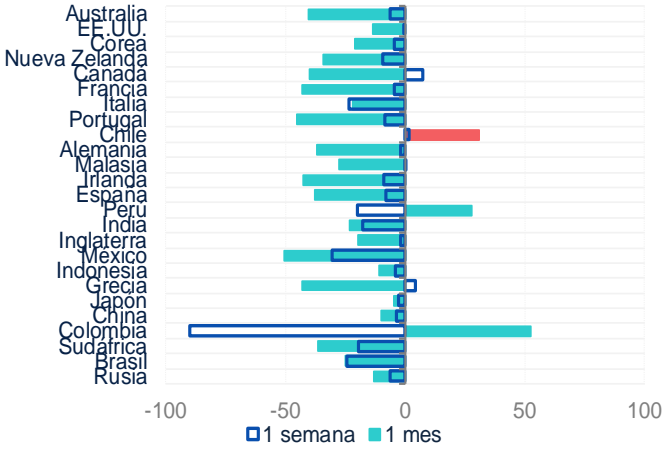
Precio de commodities y Volatilidad (% var. 1 mes & 1 sem.)



Riesgo país (puntos base, CDS 5Y, cambio en 1 mes & 1 semana)



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
	Desarrollados						
EE.UU. (S&P500)	4,150	1.9	8.3	0.6	-6.1	-6.3	-12.9
Alemania	13,934	3.3	9.7	-3.6	-20.7	-25.2	-22.5
Inglaterra	9,021	1.3	7.7	-1.2	-13.4	-9.1	-9.7
Francia	6,637	3.1	11.8	0.3	-16.9	-17.3	-18.5
Italia	23,095	3.7	8.9	-6.9	-24.9	-24.0	-25.4
España	8,318	1.3	2.0	-5.4	-17.0	-20.5	-15.6
Japón	210	1.5	7.8	1.3	-12.1	-17.0	-16.1
Corea	1.89	1.1	6.1	-9.2	-17.7	-34.0	-24.3
Canadá	15,217	0.4	5.6	-5.0	-10.5	-6.6	-9.3
Australia	4,850	1.1	8.2	-5.2	-6.4	-12.8	-10.5
Nueva Zelanda	7,377	3.9	9.6	-1.2	-9.3	-18.1	-17.4
	Latam						
Argentina	915	-5.8	24.6	23.0	10.2	34.1	12.6
Brasil	20,049	1.7	10.1	-3.7	-8.3	-14.6	6.3
Chile	5.74	-1.0	8.9	1.4	-0.5	5.3	13.6
Colombia	0.30	-1.4	-4.7	-22.7	-21.7	-5.0	-14.1
México	2,335	-1.3	1.2	-5.3	-10.6	-8.9	-10.3
Perú	4,957	0.8	4.4	-9.6	-21.2	16.5	-6.0
	Otros emergentes						
China	608	-3.0	-9.1	3.6	-16.1	-20.7	-21.8
India	219	3.2	9.9	2.8	-4.9	-0.3	-5.8
Indonesia	0.47	1.3	6.2	-4.9	-0.6	9.5	2.7
Turquía	152	7.1	8.7	-7.5	0.0	-9.3	8.4
Malasia	338	1.0	3.8	-5.8	-10.2	-4.6	-10.2
Sudáfrica	3,741	-0.5	5.3	-2.6	-19.1	-13.5	-11.1

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
	Desarrollados						
EE.UU.	2.7	0	-13	-45	73	145	116
Alemania	0.8	-2	-37	-32	51	131	99
Inglaterra	1.9	-2	-20	-14	31	133	88
Francia	1.4	-5	-43	-30	59	152	116
Italia	2.9	-24	-22	-20	98	241	177
España	1.9	-8	-38	-33	69	170	134
Japón	0.2	-3	-5	-7	-5	17	11
Corea	3.2	-5	-21	-27	42	128	90
Canadá	2.7	7	-40	-44	83	151	126
Australia	3.1	-6	-40	-33	93	199	147
Nueva Zelanda	3.4	-9	-34	-39	59	169	101
	Latam						
Brasil	12.9	-25	-25	19	133	296	206
Chile	6.6	1	31	1	60	221	113
Colombia	11.7	-90	52	95	259	505	352
México	8.4	-31	-51	-79	60	139	81
Perú	8.0	-20	28	-30	193	196	210
	Otros emergentes						
China	2.7	-4	-10	-10	-5	-9	-5
India	7.2	-18	-23	-29	46	95	70
Indonesia	7.2	-4	-11	23	69	94	83
Rusia	8.8	-6	-13	-155	-90	182	40
Malasia	4.0	0	-28	-55	25	78	38
Sudáfrica	10.7	-20	-37	21	104	143	86

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

RETORNOS: Tipos de cambio



	Tipos de cambio (% var.)*						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
	Desarrollados						
Euro	1.02	0.0	0.7	3.5	11.3	16.1	11.5
Inglaterra	1.21	0.6	-1.3	2.0	12.0	15.0	11.8
Japón	133.12	-0.9	-2.0	2.0	15.3	21.3	15.7
Corea	1,310.1	0.8	0.8	2.9	9.3	14.6	10.1
Canadá	1.29	0.4	-1.3	-0.1	1.0	2.8	1.8
Australia	0.70	0.5	-2.2	1.8	2.6	6.5	4.4
Nueva Zelanda	0.63	0.0	-1.8	2.0	5.7	12.3	8.6
	Latam						
Argentina	132.65	1.2	5.1	14.1	25.0	36.9	29.1
Brasil	5.25	1.3	-2.5	3.4	0.1	0.1	-5.7
Chile	904.3	-0.7	-4.9	5.3	11.8	16.0	6.2
Colombia	4279	-2.2	0.3	5.7	9.0	9.3	5.3
México	20.36	0.4	-0.8	1.2	-0.9	2.1	-0.8
Perú	3.90	-0.9	1.0	2.1	3.2	-4.4	-2.6
	Otros emergentes						
China	6.75	0.0	0.5	1.3	6.2	4.5	6.2
Rusia	61.38	-0.5	-3.8	-9.7	-20.5	-16.0	-18.3
India	79.47	-0.4	0.1	3.3	5.4	7.1	6.9
Indonesia	14,933	0.1	-0.4	3.1	4.1	4.1	4.7
Turquía	17.95	0.1	5.5	20.0	33.0	110.4	34.9
Malasia	4.46	0.1	0.9	2.1	6.4	5.7	7.0
Sudáfrica	16.73	1.5	1.2	4.6	10.0	15.3	5.0

* 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
Chile	132	0	17	26	49	63	62
Colombia	262	-9	-34	6	38	117	57
México	158	-4	-23	14	43	62	68
Perú	127	-8	-1	7	34	34	51
China	79	2	-7	-4	25	41	39
India	271	-49	-52	9	59	69	68
Indonesia	107	1	-39	0	11	27	32
Rusia	325	0	0	0	0	0	0
Malasia	83	-1	-22	-14	18	32	38
Turquía	733	-122	-121	68	221	345	169

Precio de commodities e índices de volatilidad							
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
Commodities (USD, % var.)							
Cobre	3.52	1.2	2.6	-17.5	-22.0	-19.2	-21.3
Brent	95.4	-11.0	-7.2	-15.1	1.0	33.8	22.6
WTI	89.7	-7.0	-9.8	-18.3	-3.6	29.8	19.3
Gasolina	276	-8.3	-19.7	-27.9	1.0	23.3	20.9
Oro	1785	2.0	1.2	-5.2	-3.1	-1.1	-2.4
Commodities (GSCI)	657	-4.0	-2.6	-14.6	2.1	24.9	17.0
Metales Ind. (GSCI)	424	-1.0	1.0	-17.2	-19.6	-9.9	-15.0
Agricultura (GSCI)	438	-4.1	-0.7	-22.8	-9.5	6.3	-1.7
Índices de volatilidad (cambio, niveles)							
VIX (EE.UU.)	22	0	-5	-8	-5	5	5
VSTOXX (Euro)	23	0	-9	-10	-2	4	3
VXEEM (Emergentes)	25	3	-2	-5	0	5	6
CVIX (Monedas)	10	0	0	0	3	4	4
EMVXY (Monedas emergentes)	12	0	0	0	3	4	1
MOVE (Tasas de interés)	122	2	-34	1	28	58	45
OVX (Petróleo)	52	4	-1	-3	4	13	9

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

ECONOMICS & FINANCIAL RESEARCH

Jorge Selaive | Economista Jefe

jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

Aníbal Alarcón

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.