

Informe de mercados

Retiro del estímulo monetario en Chile estaría llegando a su fin

Anibal Alarcón

Waldo Riveras

Jorge Selaive

Economics & Financial Research Chile

09 de junio de 2022

Síntesis



DESARROLLADOS: En Estados Unidos, tras la decisión de la Fed de subir la TPM en 50 puntos base en mayo, la vicepresidenta del banco central señaló estar de acuerdo con alzas de la misma magnitud al menos en las próximas dos reuniones, de no mediar una aceleración en las presiones inflacionarias. Recogiendo parte de esto, las tasas de interés de largo plazo han experimentado leves descensos, incentivando la toma de riesgo bursátil en plazas desarrolladas. De hecho, las bolsas experimentaron ganancias de forma generalizada a finales de mayo. En Europa, el BCE mantuvo las tasas de interés y anunció que aumentará las tasas en 25 puntos porcentuales en su reunión de julio. Asimismo, anunció que en septiembre volverá a elevar las tasas de interés, dependiendo del nuevo escenario de proyecciones, no descartando un incremento mayor si las perspectivas de inflación vuelven a empeorar. En la medida que las tasas de interés se estabilicen, altamente condicional a los desarrollos inflacionarios, vemos espacio para recuperaciones bursátiles globales adicionales.

EMERGENTES: La baja en los contagios de Covid-19 en China permitió al gobierno de ese país el relajamiento de las medidas de confinamiento en grandes ciudades durante mayo, lo cual se ha visto reflejado en mejores indicadores de actividad económica. Como reacción a esto, el precio del cobre aumentó más de 6% en el mes. Sin embargo, el Banco Mundial revisó a la baja su proyección de crecimiento para China, hasta 4,3% para 2022, reconociendo el deterioro causado por las restricciones implementadas en el primer semestre. A pesar de que el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania sigue en curso, el alza en precios de *commodities* ha sido interpretada de manera favorable para países latinoamericanos, que se encuentran geográficamente lejos de la zona de conflicto y con menor exposición directa a Rusia.

BOLSA LOCAL: La bolsa chilena (IPSA) registró ganancias en pesos y en dólares durante mayo, acumulando 24% de recuperación durante el año. El aumento en el precio de los *commodities* impulsó también los buenos resultados corporativos, gracias a mejores perspectivas de crecimiento de China, que fue el principal factor que lideró el aumento de las bolsas a nivel global, principalmente en Latinoamérica. En Chile, el escenario político mantiene castigado el indicador bursátil respecto a países comparables, incluso más allá que el castigo que muestran otras economías de la región, como Brasil. Los riesgos e incertidumbre en torno a la discusión que lleva a cabo la Convención Constituyente continuarán siendo un factor relevante para la bolsa durante el año.



DEUDA LOCAL: La actividad del mes de abril se ubicó en línea con nuestras expectativas, expandiéndose 6,9% a/a, con una aceleración m/m en sectores no mineros. Este registro confirmó que la desaceleración económica ha sido gradual, principalmente en el sector comercio tras el fin de los retiros de fondos de pensiones y las ayudas fiscales. En su IPoM, el Banco Central revisó al alza su proyección de crecimiento para 2022, hasta 1,8%. Por ahora, mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB de 3% para este año. Por otra parte, la inflación del mes de mayo sorprendió nuevamente las expectativas, aumentando 1,2% m/m (11,5% a/a), dando cuenta de alzas generalizadas a nivel de bienes, que se concentraron en las divisiones de alimentos y transporte. La persistencia inflacionaria ha sido mayor a lo esperado, por lo que revisamos al alza nuestra proyección de inflación para diciembre de 2022, hasta 10,2%. En este contexto, el BC elevó la TPM en 75 puntos base, hasta 9% en su reunión de junio, y señaló nuevos incrementos en las próximas reuniones, aunque más acotados. Por ahora, proyectamos una TPM terminal de este ciclo de política en niveles de 9,75%, con recortes abruptos que comenzarían el cuarto trimestre de este año y continuarían el próximo, para ubicar la TPM en niveles neutrales (3,5%) hacia la segunda parte de 2023. Las tasas de interés a 10 años plazo retrocedieron cerca de 25 puntos base desde inicios de mayo, algo más que sus similares externos que disminuyeron cerca de 5 puntos base. Incertidumbre política local respecto al avance del proceso constituyente y las reformas del gobierno se mantiene.

TIPO DE CAMBIO: CLP se aprecia a inicios de junio y muestra una alta volatilidad ante una mayor incertidumbre política local y el aumento del precio del cobre. Esta apreciación fue generalizada entre países emergentes, ya que se explica en parte por las mejores perspectivas para el crecimiento económico de China en los próximos trimestres, a partir del relajamiento de los estrictos controles que se habían implementado para controlar el avance de la pandemia. Más allá los factores externos que se encuentran determinando el nivel de tipo de cambio en el corto plazo, 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 \$820 por dólar, lo cual continúa considerando un castigo frente a otras monedas.

Desarrollados



ESTADOS UNIDOS: gobierno estudia disminuir aranceles a China para reducir las presiones inflacionarias

El PIB de Estados Unidos se contrajo 1,5% t/t anualizado (segunda revisión), cifra que decepcionó nuevamente las expectativas del mercado, que esperaban una caída de 1,3%. Por componentes, el consumo privado se expandió 3,1%, cifras que superó las expectativas (Bloomberg: 2,8%) y el registro preliminar (2,7%).

Para contener la inflación, el gobierno de Estados Unidos se encuentra estudiando la posibilidad de levantar algunos aranceles a China, que fueron impuestos en el contexto de la guerra comercial por el ex presidente Trump.

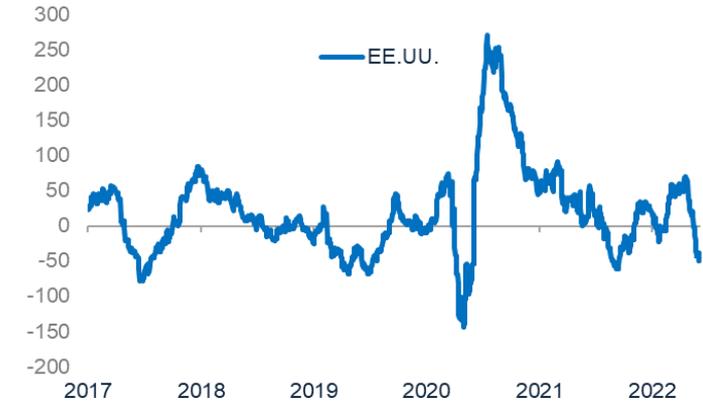
Por otra parte, la minuta de la reunión que celebró la Reserva Federal en mayo, donde incrementaron la TPM en 50 puntos base, reveló que la mayoría de los miembros del comité consideraron que aumentos de similar magnitud en las próximas reuniones parecen apropiados.

Lo anterior fue apoyado posteriormente por la vicepresidenta de la Fed, quien señaló que considera razonables nuevas alzas de tasas de interés en dosis de 50 puntos base durante las próximas dos reuniones (junio y julio) y eventuales futuros aumentos si no se enfrían las presiones sobre precios.

Positivas cifras en el mercado laboral en mayo. La tasa de desempleo se mantuvo en 3,6%, mientras que la creación de empleo en sectores no agrícolas alcanzó los 390 mil, considerablemente por sobre lo esperado (318 mil), señalizando aún un mercado laboral que sigue muy dinámico. La cifra del mes anterior se corrigió al alza, desde 428 mil a 436 mil. En tanto, los salarios continúan creciendo fuerte y se aceleran en mayo, con un crecimiento de 0,3% m/m (5,2% a/a).

Los indicadores de actividad de servicios (PMI) apuntan hacia un nuevo deterioro en el mes de mayo, 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 mayo en 57,0 y 53,4, respectivamente.

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: Banco Central anuncia que comenzará a subir las tasas de interés a partir de julio

La inflación sigue alcanzando nuevos máximos históricos, subiendo a **8,1% en mayo** (7,5% a/a en abril), ubicándose por sobre las expectativas (Bloomberg: 7,8%). Nuevamente, se explica por alzas en los precios de la energía, seguido de alimentos, donde destaca el aumento en precio de combustibles y gas natural debido a las sanciones aplicadas a Rusia por la guerra con Ucrania. Respecto del mes previo, el IPC aumentó 0,8%. Según el BCE, **se espera que la inflación regrese al 2% objetivo solo a mediano plazo.**

En su reunión de junio, el Banco Central Europeo (BCE) revisó al alza su proyección de inflación para la Eurozona (6,8% para 2022) y a la baja para el PIB (2,8% para 2022). En este contexto, **el BCE mantuvo las tasas de interés y anunció que aumentará las tasas en 25 puntos porcentuales en su reunión de julio.** Asimismo, anunció que en septiembre volverá a elevar las tasas de interés, dependiendo del nuevo escenario de proyecciones, no descartando un incremento mayor si las perspectivas de inflación vuelven a empeorar.

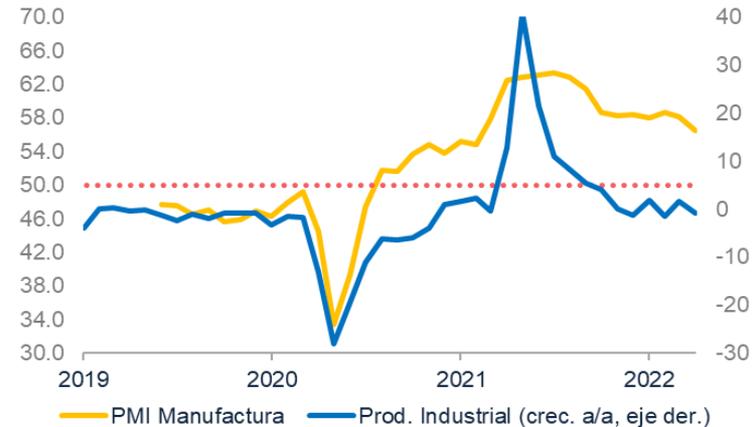
El PIB del primer trimestre de 2022 se expandió 0,3% t/t (segunda estimación), acumulando un crecimiento de 5,1% a/a. Por países, el PIB de Alemania y España se expandieron 0,2% y 0,3% t/t, respectivamente. En contrapartida, el PIB de Italia se contrajo 0,2% t/t, mientras que Francia no experimentó variación del producto.

Por su parte, la actividad manufacturera sigue ralentizándose, luego de que el PMI de mayo mostrara una nueva caída hasta un nivel de 54,6 puntos (55,5 en abril). La principal preocupación de los productores se centra en la escasez de suministros, así como el aumento de los costos y el debilitamiento de la demanda. En la misma línea, las ventas minoristas de la Zona Euro sorprendieron a la baja en marzo, cayendo 1,3% m/m (esperado: +0,1%). 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.

Europa: Sorpresas económicas Citi (neutral=0)*



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



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

Emergentes



CHINA: se confirma contracción económica en abril, tras los estrictos confinamientos

La producción industrial de abril se contrajo 2,9% a/a, su mayor caída desde que se tiene registro, debido a la política del gobierno para contener los contagios de Covid-19. La cifra que se ubicó por debajo de las expectativas (Bloomberg: +0,5% a/a). El registro se explicó por una contracción de la industria manufacturera (-4,6% a/a). En contrapartida, la producción minera aumentó 9,5% a/a.

Por su parte, el Banco Central de China anunció que reforzará y adelantará sus medidas de apoyo a la economía, con tal de mantener una liquidez razonablemente amplia. Como parte de las medidas, el Banco Central aumentará la cuota de crédito para los bancos institucionales en USD 120 mil millones, con el objetivo que puedan apoyar la construcción de infraestructuras.

En mayo, los contagios retrocedieron rápidamente, lo que está permitiendo el relajamiento de algunas restricciones. Reflejo de esto fue el aumento del índice PMI manufacturero, que subió a 48,1 puntos, aunque se mantiene en zona de contracción. El registro se ubicó levemente bajo las expectativas (Bloomberg: 49,0).

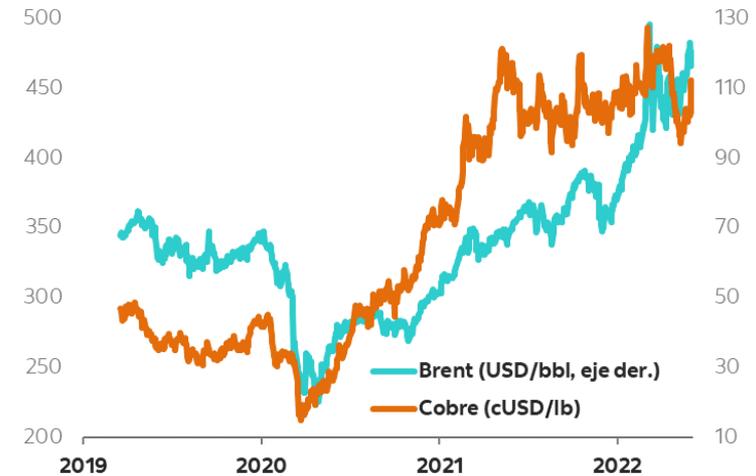
El precio del cobre aumentó más de 6% en el último mes, ubicándose en USD 446 la libra, debido a las mejores perspectivas para la economía china. Asimismo, el precio del petróleo Brent ha aumentado cerca de un 14% respecto del mismo periodo, ubicándose en torno a USD120 el barril esta semana.

En este contexto, el Banco Mundial revisó a la baja su proyección de crecimiento para China, hasta 4,3% para 2022 (-0,8 puntos porcentuales respecto de la proyección de diciembre). Para el segundo semestre se espera una recuperación económica, apoyada por las agresivas políticas de estímulo por parte de las autoridades del país asiático.

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.

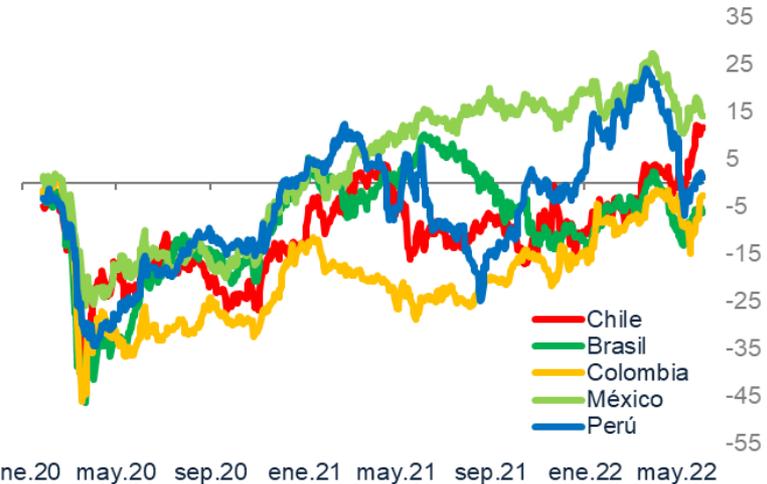
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics



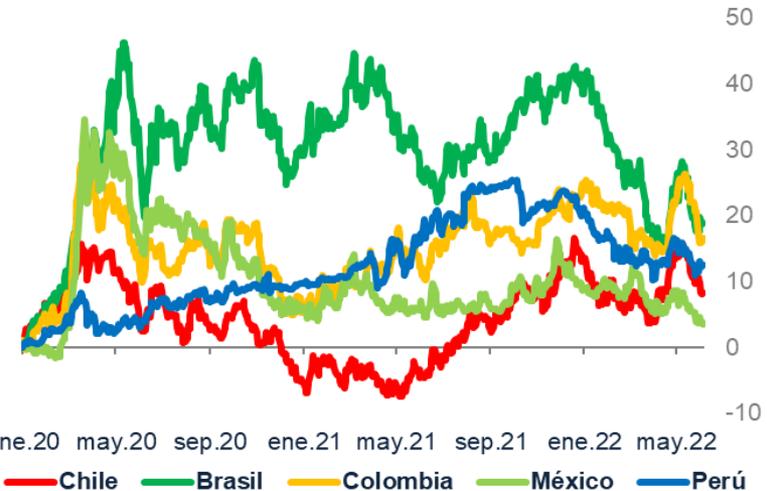
LATINOAMÉRICA: ganancia en las bolsas y apreciación de las monedas, gracias a la disminución de los contagios en China y mejores perspectivas

- La caída en el número de contagios de Covid-19 en China, observada en las últimas semanas, ha permitido el relajamiento de restricciones en grandes ciudades del país asiático. Como consecuencia, se avizoran mejores perspectivas de crecimiento para el tercer trimestre, de no experimentar nuevamente un aumento significativo en los casos. Lo anterior ha fortalecido el precio de algunos *commodities*, principalmente del cobre y el petróleo, lo que explica en gran parte la apreciación generalizada de las monedas de países latinoamericanos. Al mismo tiempo, las bolsas experimentaron ganancias, destacando el repunte de la bolsa chilena.
- A pesar de que el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania sigue en curso, el alza en precios de *commodities* ha sido interpretado de manera favorable para países latinoamericanos, que se encuentran geográficamente lejos de la zona de conflicto y con menor exposición directa a Rusia.
- Sin embargo, Brasil y Colombia además evidencian un castigo adicional en los últimos días por la incertidumbre ante las elecciones presidenciales que se avecinan. En Brasil, Lula Da Silva sigue liderando las encuestas y en Colombia, tras el resultado de la primera vuelta, Rodolfo Hernández tiene ligera ventaja sobre el izquierdista Petro, aunque refleja un empate técnico.
- En Brasil, el PIB del primer trimestre se expandió 1,7% a/a, por debajo de las expectativas del mercado (Bloomberg: 2,1%). Respecto del trimestre anterior, el PIB se aceleró 1,0%.
- En Perú, la inflación de mayo sorprendió a la baja las expectativas del mercado, ubicándose en 0,4% m/m (Bloomberg: 0,6% m/m). A pesar de lo anterior, la inflación sigue aumentando en términos interanuales (hasta 8,1% en mayo). Por su parte, el PIB del primer trimestre se expandió 3,8% a/a, en línea con las expectativas.
- En Colombia, el IPC de mayo se ubicó en línea con las expectativas, aumentando 0,8% m/m. Con esto, la inflación interanual se redujo a 9,1% a/a. Por su parte, el PIB del primer trimestre se expandió 8,5% a/a, superando las expectativas (Bloomberg: 7,7%). Respecto del trimestre anterior, el PIB se aceleró 1,0%.

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

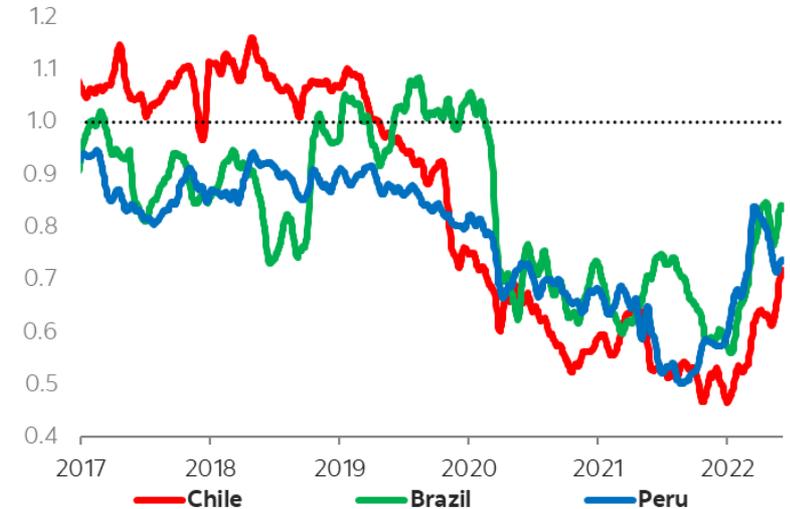


IPSA: la bolsa superó los 5.000 puntos en mayo, gracias a buenos resultados corporativos y aumento en el precio del cobre

- La bolsa chilena (IPSA) aumentó fuertemente en mayo (+13% en pesos), acumulando un 24% de recuperación durante el año. El repunte estuvo asociado al aumento en el precio de los *commodities*, como el cobre y el litio, gracias al proceso de reapertura económica en China. Lo anterior también impulsó buenos resultados corporativos en algunas empresas del sector. Además, la entrega del borrador de la nueva constitución por parte de la convención constitucional fue percibida de manera positiva por el mercado. Medida en dólares, la bolsa aumentó 18%.
- En general, la prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania tuvo efectos netos positivos sobre las bolsas latinoamericanas. Posteriormente, el aumento de los casos de Covid-19 en China y las restricciones implementadas para controlar su avance tuvieron un efecto negativo en las bolsas de países latinoamericanos. En lo más reciente, la mejoría en los indicadores de contagios en China ha permitido liberar rápidamente las restricciones en grandes ciudades, lo cual ha sido positivo para los *commodities* y las bolsas.
- En Chile, el escenario político mantiene castigado el indicador bursátil respecto a comparables, incluso más allá que el castigo que muestran otros países de Latinoamérica como Brasil. Sin embargo, en lo más reciente, buena parte de dicho castigo se ha reducido, lo cual es coincidente con el avance del proceso constituyente. Al respecto, comenzaron a sesionar las comisiones de armonización y de normas transitorias. La primera revisará la congruencia y consistencia del articulado, mientras que la segunda presentó algunas iniciativas a la asamblea, principalmente respecto de los quórums necesarios para modificar la constitución y la duración del actual Congreso.
- De cara al plebiscito de septiembre, algunas encuestas disponibles continúan mostrando que la opción de rechazo supera al apruebo. Sin embargo, tras la cuenta pública que realizó el presidente Boric, las encuestas revelaron un repunte en esta última opción.

Ratio ETF Chile respecto a emergentes

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



Encuesta CADEM: Plebiscito de salida (%)

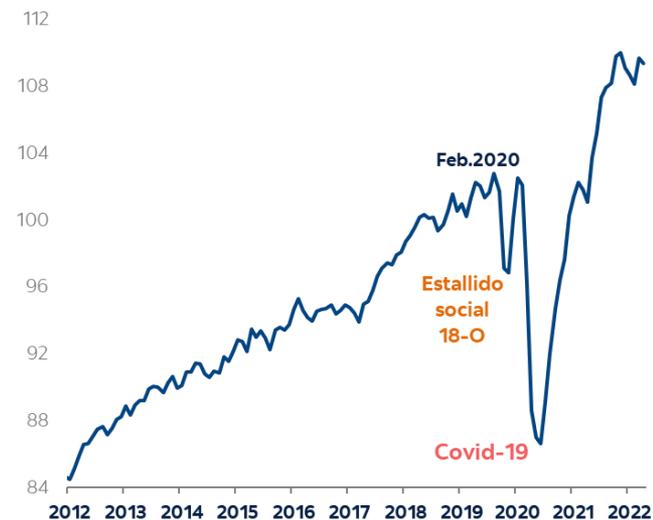


Fuente: Bloomberg, Cadem (Plaza Pública), Scotiabank Economics

ACTIVIDAD: Imacec de abril creció 6,9% a/a, con resiliencia de los sectores no mineros

- El Imacec creció 6,9% a/a en abril (-0,3% m/m), en línea con nuestras expectativas (Scotia: 6,5% a/a) y por debajo de lo que esperaba el consenso de mercado (Bloomberg: 8,5%). Esta cifra reveló que la actividad continúa su proceso de desaceleración de forma suave, en especial en el sector comercio, gracias a la recuperación de la movilidad y la liquidez aún disponible en los hogares debido a los retiros de pensiones y a las ayudas fiscales, complementadas en lo reciente con una lenta pero favorable creación de empleo. En su IPoM de junio, el Banco Central revisó su proyección de crecimiento del PIB de 2022 al alza, desde 1,5% hasta un 1,8%.
- Por ahora, **mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB de 3% para este año**, por encima de lo esperado por la Encuesta de Expectativas Económicas, que se ubica en 1,5%, y lo proyectado por el Banco Central en el IPoM de junio (1,8%). Esperamos una convergencia de las expectativas del mercado hacia nuestra proyección durante los próximos meses ante la resiliencia que sigue mostrando la economía, dejando atrás las visiones de ajustes abruptos en la actividad.

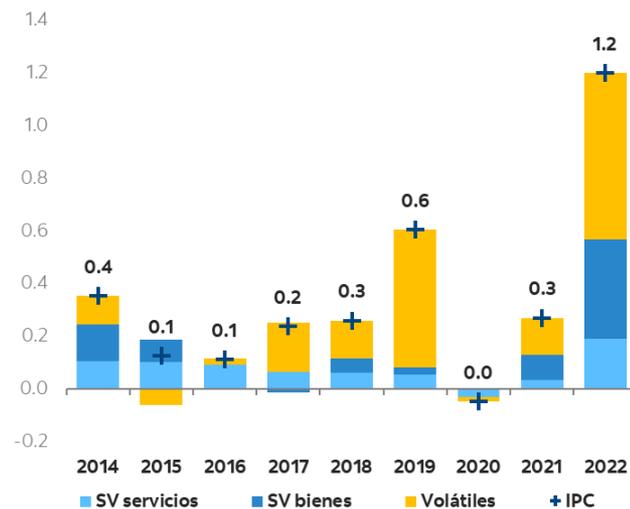
Nivel de PIB (2018=100, Imacec, desestacionalizado)



INFLACIÓN alcanzó 11,5% a/a en mayo, explicada en gran medida por ítems volátiles

- La inflación del mes de mayo se ubicó en 1,2% m/m explicada en gran medida por alimentos y transporte. **El ajuste de precios a nivel de distribuidores, prestadores de servicios y retailers, en conjunto con los efectos indexatorios de segunda vuelta no muestran signos de desaceleración.** Más aún, se observa una preocupante aceleración en los ajustes de precios de bienes.
- Por divisiones, los alimentos volvieron a explicar gran parte del registro del mes, dentro de la cual destacaron por su incidencia los alimentos no perecibles.** Por su parte, la inflación sin volátiles (0,9% m/m) fue impulsada principalmente por una aceleración en los precios de los bienes (1,4% m/m), que nuevamente se concentró en alimentos y transporte.
- Revisamos al alza nuestro escenario inflacionario para el 2022, ubicando la inflación anual en 10,2% (8,4% previamente).** Una mayor persistencia inflacionaria, nuevos efectos indexatorios en algunos servicios para los próximos meses y mayores precios de combustibles explican parte de la corrección.

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



Fuente: INE, Banco Central, Scotiabank Economics

Deuda local



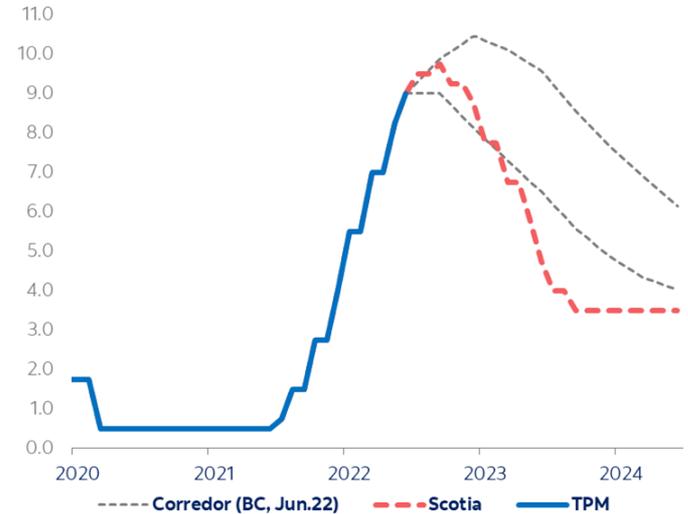
POLÍTICA MONETARIA: Banco Central elevó la TPM en 75 puntos base y anticipó nuevos incrementos en los próximos meses

- El Banco Central (BC) aumentó la tasa de referencia en 75 puntos base hasta 9% en junio. A nivel internacional, el Banco Central centró su mirada en el debilitado crecimiento mundial, a diferencia de la reunión de mayo donde se mostraron más preocupados por el aumento de las presiones inflacionarias provenientes desde el exterior.
- A nivel local, se reconoce que la velocidad a la que la economía se está desacelerando es menor a la esperada en su escenario anterior, en línea con lo que hemos manifestado en reiteradas ocasiones. Por ahora, el componente que ha sorprendido ha sido el consumo, aunque según nuestra visión, la inversión también ha mostrado una resiliencia algo superior, especialmente en su componente de Maquinarias y Equipos.
- **Anticipamos alta agresividad en el proceso de recortes con una TPM que se ubicaría en torno a la neutral (3,5%) hacia mediados del 2023.** Dado el agresivo proceso de aumento de tasa que hemos visto por parte del BC desde junio pasado, esperamos un proceso de recortes agresivos hacia fines del segundo semestre de 2022, que continuaría el 2023, para ubicar la TPM en niveles neutrales (3,5%) hacia la segunda parte del próximo año.

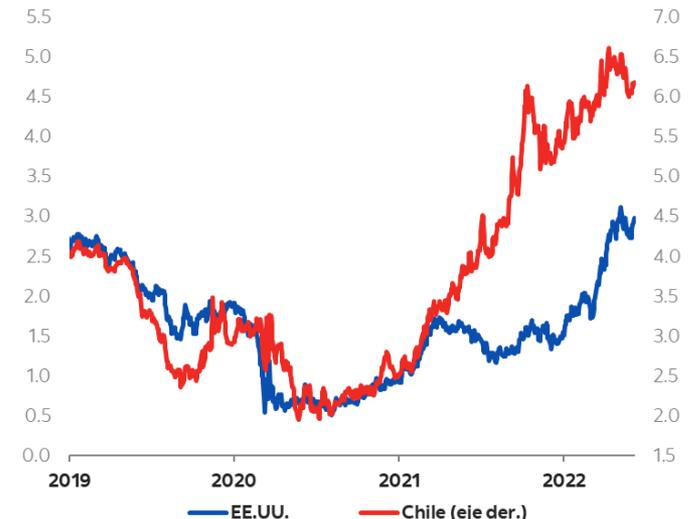
TASAS DE MERCADO: tasa del bono a 10 años retrocede y se ubica en torno a 6,3%

- Las tasas de interés a plazos más cortos reaccionaron levemente al alza luego de conocida la decisión del Banco Central de elevar la TPM hasta 9%, que estuvo en línea con las expectativas. Lo anterior se ratificó tras el IPC de mayo, que también estuvo en línea con lo plasmado en los forwards.
- Por su parte, las tasas de interés a 10 años plazo retrocedieron cerca de 25 puntos base desde inicios de mayo, algo más que sus similares externos que disminuyeron cerca de 5 puntos base, principalmente ante expectativas de alzas controladas por parte de la Reserva Federal (Fed) en los próximos meses. Incertidumbre política local respecto al avance del proceso constituyente se mantiene.

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



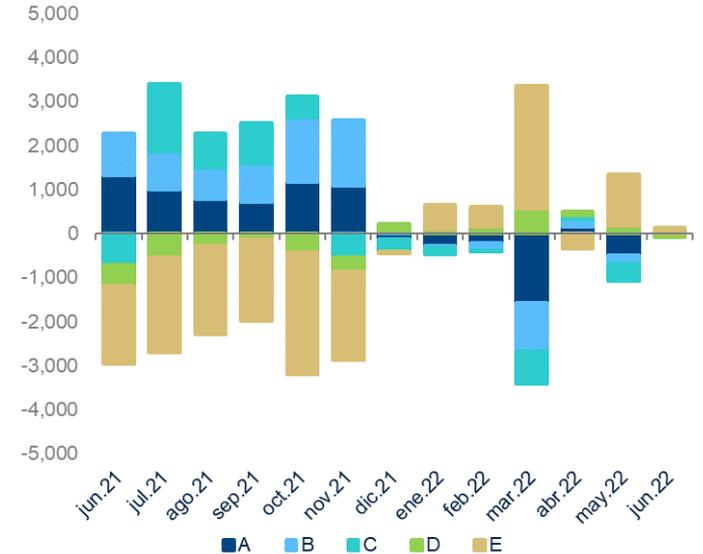
CLP se aprecia a inicios de junio ante aumento del precio del cobre

- El CLP se apreció cerca de un 5% en las últimas semanas, rondando los \$830 en lo reciente. Esta apreciación fue generalizada en países exportadores de *commodities*, y se explicó principalmente por mejores perspectivas para la economía China, asociadas a la reapertura económica que ha permitido reducir rápidamente las restricciones impuestas. Como consecuencia de lo anterior, el precio de algunos *commodities* ha repuntado, entre ellos el precio del cobre, apoyando la apreciación de las monedas de países exportadores. Más allá los factores externos que se encuentran determinando el nivel de tipo de cambio en el corto plazo, la incertidumbre política local continúa siendo el principal determinante del castigo que presenta el CLP respecto de países emergentes.
- Tal como hemos señalado en informes previos, la cercanía del fin del trabajo de la Convención Constituyente (julio de 2022), junto con la agenda de reformas que enfrentará el gobierno en los próximos trimestres (tributaria y previsional), se han transformado en los principales determinantes para el CLP hacia fin de año.
- El dólar (DXY) se ha mantenido estable por sobre 100 puntos, no vistos desde inicios de la pandemia del Covid-19, ante un mayor apetito por activos denominados en dólares, como medida de refugio debido al conflicto bélico en Europa, pero también por las expectativas de alzas de tasas de interés en EE.UU. En conjunto, estos factores externos siguen siendo insuficientes para explicar el nivel actual del peso, revelando que aún existe un castigo hacia los activos locales a raíz de la mayor incertidumbre política y económica local. Al mismo tiempo, el cobre ha aumentado más de 6% en el último mes.
- La posición neta de derivados (offshore) se ubicó en USD 3.900 millones, aumentando en más de USD 1.700 millones a favor del peso en el último mes, lo cual es evidencia que los inversionistas externos siguen con una visión optimista respecto al CLP. Los cotizantes de AFP siguen prefiriendo fondos con menor exposición al riesgo, lo que se ha acentuado gracias a la mejora en la rentabilidad de estos. Lo anterior continúa generando un flujo de compra de deuda local y liquidación neta de dólares en el mercado spot, lo cual ha apoyado la apreciación reciente del CLP.

Hacia fin de año, la discusión de la nueva Constitución se mantiene como el principal riesgo político para el CLP

- Hacia fin de año, proyectamos que el CLP se apreciará levemente hacia niveles de \$820 por dólar, lo cual continúa considerando un castigo político frente a otras monedas, debido principalmente a la incertidumbre en torno a la discusión sobre la nueva Constitución, la cual se mantendrá al menos hasta el referéndum de salida. A lo anterior, se agrega que la economía presenta un déficit de cuenta corriente significativo, lo que requiere que el tipo de cambio real se mantenga depreciado respecto a sus promedios históricos.

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 Convención Constitucional 2022

Fechas (año 2022)	Tema	Detalle
13 de junio	Presentación del informe de la Comisión de Armonización	Se presenta al Pleno el informe con indicaciones al Proyecto.
29 de junio	Término del proceso de armonización	Fin de votaciones del proceso de armonización.
5 de julio	Término del funcionamiento de la Convención Constitucional	Plazo máximo de funcionamiento que incluye la prórroga aprobada de 3 meses.
Julio (por definir)	Entrega de propuesta de Constitución Política	Entrega al Presidente de la República, para que convoque dentro de los 3 días siguientes a plebiscito nacional constitucional.
4 de Septiembre	Plebiscito de salida	Plebiscito para aprobar la propuesta de nueva constitución.

Calendario económico próximas semanas

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
13 junio	14 junio	15 junio	16 junio	17 junio
		<ul style="list-style-type: none"> ▪ EE.UU: RPM de junio (piso de 1,25%) ▪ Eurozona: producción industrial de abril ▪ China: producción industrial de mayo (-1,0% a/a) 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eurozona: IPC de mayo (estimación final)
20 junio	21 junio	22 junio	23 junio	24 junio
			<ul style="list-style-type: none"> ▪ Chile: Minuta RPM de junio ▪ Eurozona: PMI manufacturero y de servicios de junio (preliminar) 	
27 junio	28 junio	29 junio	30 junio	1 julio
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Chile: Encuesta de Operadores Financieros post RPM junio 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Chile: Tasa de desempleo mar-may 2022 ▪ EE.UU: tercera estimación del crecimiento del PIB del 1T22 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Chile: Índice de producción industrial y ventas del comercio, mayo 2022 ▪ Eurozona: tasa de desempleo de mayo 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Chile: Imacec mayo 2022 ▪ Eurozona: IPC de junio (estimación preliminar) ▪ China: PMI manufacturero de junio (Cai xin)
4 julio	5 julio	6 julio	7 julio	8 julio
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eurozona: PMI manufacturero y de servicios de junio (final) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Chile: Cuentas Nacionales por sector institucional, primer trimestre de 2022 ▪ EE.UU: Minuta RPM de junio 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Chile: IPC de junio; Encuesta de Operadores Financieros pre RPM julio ▪ EE.UU: creación de empleo no agrícola y tasa de desempleo de junio ▪ China: IPC de junio

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

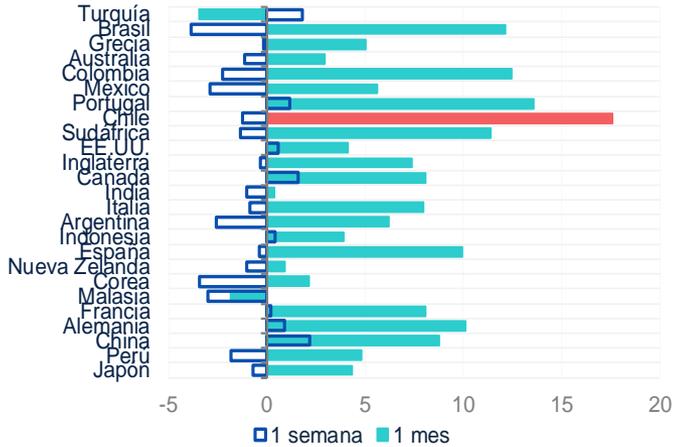
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

Retornos

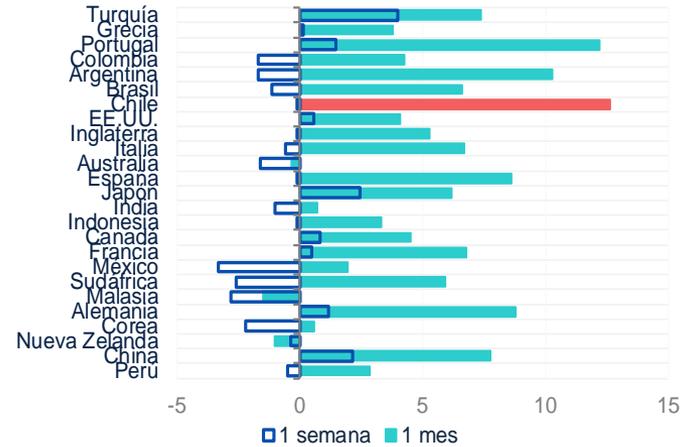


RETORNOS: Principales activos

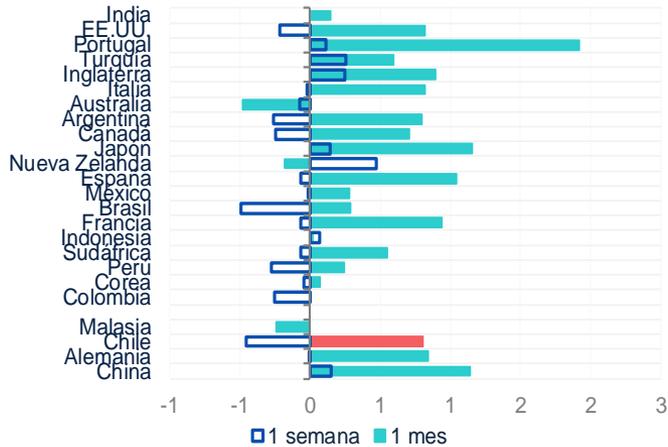
Bolsas en dólares (% var. 1 mes & 1 semana, en USD)



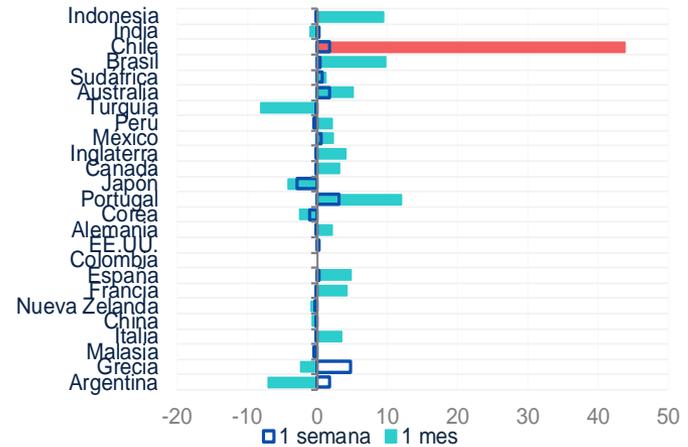
Bolsas en moneda local (% var. 1 mes & 1 semana)



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



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

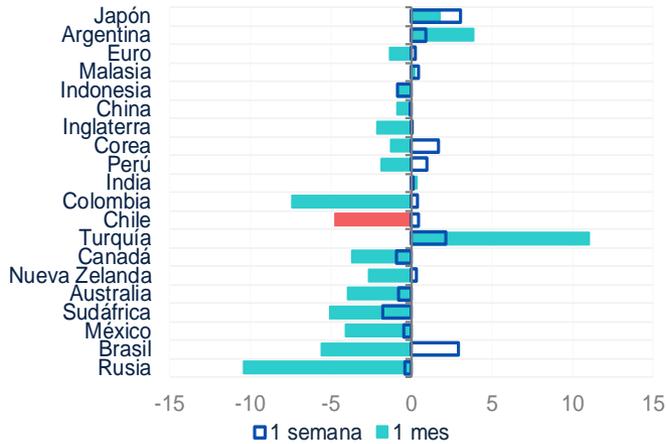


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

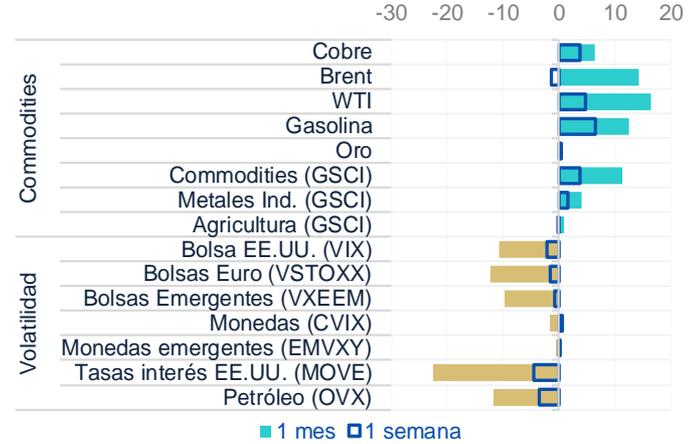


RETORNOS: Principales activos

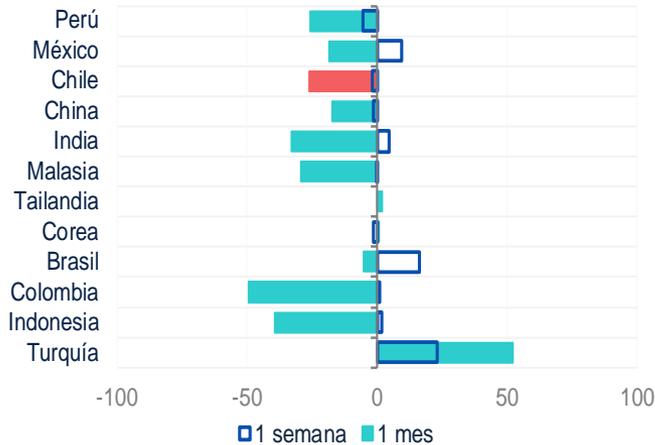
Tipos de cambio (% , var. 1 mes & 1 semana)*



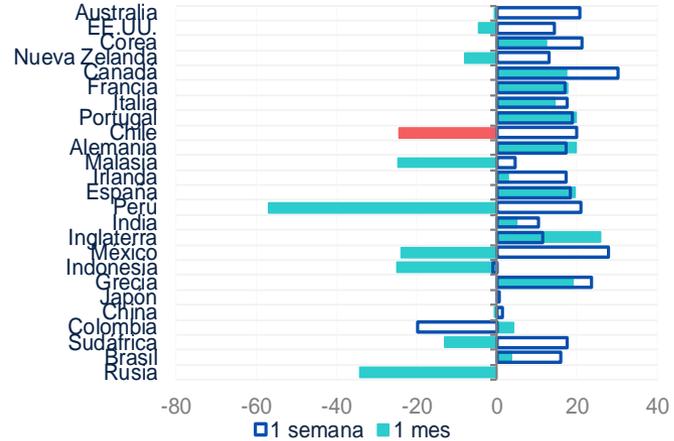
Precio de commodities y Volatilidad (% , var. 1 mes & 1 sem.)



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
	Desarrollados						
EE.UU. (S&P500)	4,155	0.6	4.1	-2.9	-11.0	-1.7	-12.8
Alemania	15,577	0.9	10.1	1.4	-11.8	-18.2	-13.3
Inglaterra	9,569	-0.3	7.4	1.0	-1.1	-4.7	-4.3
Francia	6,956	0.2	8.1	-1.8	-12.1	-12.8	-14.6
Italia	26,074	-0.9	8.0	-1.6	-13.9	-17.0	-15.7
España	9,461	-0.4	9.9	4.5	-0.2	-15.1	-4.0
Japón	211	-0.7	4.3	-1.3	-16.7	-20.3	-15.7
Corea	2.09	-3.5	2.1	-1.9	-18.7	-28.1	-16.3
Canadá	16,674	1.6	8.1	-0.6	1.1	0.6	-0.6
Australia	5,124	-1.1	2.9	-0.8	-3.0	-9.2	-5.4
Nueva Zelanda	7,297	-1.0	0.9	-9.5	-15.8	-19.0	-18.3
	Latam						
Argentina	748	-2.6	6.2	-6.8	-12.2	7.1	-8.0
Brasil	22,620	-3.9	12.1	-0.7	18.9	-12.3	20.0
Chile	6.42	-1.2	17.6	11.0	23.3	10.6	27.2
Colombia	0.42	-2.2	12.5	1.3	16.0	18.8	20.0
México	2,553	-2.9	5.6	-0.8	4.5	-0.9	-1.9
Perú	5,486	-1.8	4.8	-17.8	9.0	5.5	4.0
	Otros emergentes						
China	627	2.2	8.8	-6.3	-21.3	-23.4	-19.4
India	211	-1.0	0.4	-1.3	-8.8	-2.0	-9.2
Indonesia	0.49	0.4	3.9	2.6	6.8	17.5	7.0
Turquía	158	1.8	-3.4	13.3	7.2	-6.0	12.5
Malasia	348	-3.0	-1.9	-6.9	-2.3	-9.7	-7.8
Sudáfrica	4,141	-1.3	11.4	-6.4	0.5	-8.4	-1.6

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
	Desarrollados						
EE.UU.	3.0	14	-5	104	149	146	148
Alemania	1.3	17	20	108	165	152	147
Inglaterra	2.2	11	26	69	146	144	124
Francia	1.8	17	18	115	181	167	161
Italia	3.3	18	15	162	230	243	212
España	2.4	18	20	127	203	198	184
Japón	0.2	1	0	8	20	17	18
Corea	3.5	21	12	83	136	143	129
Canadá	3.2	30	17	129	168	174	177
Australia	3.6	21	-1	124	188	195	189
Nueva Zelanda	3.7	13	-8	84	125	194	135
	Latam						
Brasil	12.7	16	4	49	204	376	188
Chile	6.3	20	-25	45	111	230	87
Colombia	10.9	-20	4	120	292	422	269
México	8.9	28	-24	53	157	242	136
Perú	7.7	21	-57	106	181	271	184
	Otros emergentes						
China	2.8	1	-1	-5	-7	-33	3
India	7.5	10	5	67	117	151	106
Indonesia	7.0	-1	-25	25	73	63	65
Rusia	10.1	0	-34	-246	155	268	162
Malasia	4.2	4	-25	57	69	93	66
Sudáfrica	10.4	18	-13	-3	51	141	63

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

RETORNOS: Tipos de cambio



	Tipos de cambio (% var.)*						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
	Desarrollados						
Euro	1.07	0.2	-1.4	3.4	5.5	13.7	6.2
Inglaterra	1.26	0.0	-2.1	4.6	4.9	12.4	7.4
Japón	132.63	3.1	1.8	14.5	16.9	21.1	15.3
Corea	1,257.8	1.7	-1.3	1.9	7.1	12.9	5.7
Canadá	1.25	-1.0	-3.7	-2.2	-1.5	3.4	-0.9
Australia	0.72	-0.8	-3.9	1.2	-1.2	7.0	0.4
Nueva Zelanda	0.65	0.3	-2.6	5.3	4.6	10.8	5.1
	Latam						
Argentina	121.28	0.9	3.9	11.6	19.5	27.6	18.1
Brasil	4.87	2.9	-5.6	-2.8	-12.7	-3.2	-12.5
Chile	827.3	0.4	-4.8	2.8	-2.5	15.3	-2.9
Colombia	3787	0.3	-7.4	1.2	-3.0	5.3	-6.8
México	19.57	-0.5	-4.1	-6.4	-6.6	-0.7	-4.7
Perú	3.75	1.0	-1.9	0.6	-8.1	-4.6	-6.2
	Otros emergentes						
China	6.67	0.0	-0.9	5.6	4.6	4.2	4.9
Rusia	62.24	-0.4	-10.4	-54.4	-15.5	-13.9	-17.2
India	77.71	0.1	0.3	1.5	2.9	6.6	4.5
Indonesia	14,454	-0.9	-0.8	0.8	0.6	1.4	1.3
Turquía	16.75	2.1	11.1	14.3	21.5	94.7	25.9
Malasia	4.39	0.4	0.2	5.0	4.2	6.6	5.5
Sudáfrica	15.36	-1.8	-5.1	2.4	-3.6	13.2	-3.6

* 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	84	-2	-26	4	-3	19	14
Colombia	217	1	-50	6	17	83	12
México	135	10	-18	27	33	42	45
Perú	100	-6	-26	11	10	3	25
China	69	-1	-17	11	23	32	29
India	241	5	-33	28	22	56	38
Indonesia	91	2	-39	-24	12	16	16
Rusia	325	0	0	0	0	0	0
Malasia	69	0	-30	-9	17	24	23
Turquía	737	23	52	82	247	343	173
Tailandia	49	0	2	6	15	9	17

	Precio de commodities e índices de volatilidad						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
	Commodities (USD, % var.)						
Cobre	4.46	3.8	6.3	-2.3	3.0	-2.2	-0.1
Brent	121.1	-1.4	14.3	9.0	62.7	67.7	55.7
WTI	120.1	4.7	16.5	10.5	69.3	71.4	59.6
Gasolina	419	6.6	12.5	32.5	97.9	96.8	83.3
Oro	1852	0.5	-0.4	-6.9	4.3	-2.1	1.3
Commodities (GSCI)	816	3.8	11.3	9.5	50.7	53.3	45.5
Metales Ind. (GSCI)	517	1.7	4.0	-13.3	8.0	10.5	3.5
Agricultura (GSCI)	563	0.0	0.9	0.5	27.3	28.4	26.4
	Índices de volatilidad (cambio, niveles)						
VIX (EE.UU.)	24	-2	-11	-9	2	7	7
VSTOXX (Euro)	24	-2	-12	-18	0	6	4
VXEEM (Emergentes)	24	-1	-10	-11	2	4	5
CVIX (Monedas)	9	1	-2	0	2	3	3
EMVXY (Monedas emergentes)	12	0	-1	0	1	4	1
MOVE (Tasas de interés)	103	-5	-23	-8	23	53	26
OVX (Petróleo)	46	-4	-12	-27	-1	14	4

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.

ESCENARIO ECONÓMICO: Proyecciones

Proyecciones	2019	2020	2021	2022	2023
PIB (% a/a)	0,8	-6,0	11,7	3,0	0,0
Inflación (% a/a, fdp)	3,0	3,0	7,2	10,2	3,7
Tipo de cambio (vs USD, fdp)	753	711	850	820	750
TPM (% , fdp)	1,75	0,5	4,0	8,75	3,5
Precio cobre (US\$/libra, fdp)	2,8	3,5	4,5	4,5	4,0
Consumo total (% a/a)	0,7	-7,2	18,2	1,5	0,5
Inversión (% a/a)	4,7	-9,3	17,6	2,5	-1,0
Balance fiscal (% PIB)	-2,8	-7,4	-7,6	-1,0	-2,0
Cuenta corriente (% PIB)	-5,2	-1,7	-6,6	-4,0	-2,5

Proyecciones de corto plazo:	Marzo	Abril-22	Mayo-22
Actividad económica (% a/a, IMACEC)	6,4%	6,9%	5,0 a 5,5%
Inflación (% m/m, IPC)	1,9%	1,4%	1,2%

Fuente: Scotiabank Economics