

# Informe de mercados

*Banco Central comenzaría a allanar el camino para un recorte agresivo en abril*

Aníbal Alarcón

Waldo Riveras

Jorge Selaive

*Economics & Financial Research Chile*

*10 de enero de 2023*

# Síntesis



**BOLSA LOCAL:** La bolsa chilena (IPSA) ganó 22% (en pesos) en 2022, aunque comenzó el año con leves pérdidas en la misma moneda y ganancias en dólares, gracias a la apreciación del CLP. El deterioro de las perspectivas económicas para 2023 explicaría parte del negativo desempeño del indicador. El proyecto de ley para dar continuidad al proceso constituyente se encuentra en tramitación en el Congreso, y podría ser aprobado esta semana. En nuestra opinión, el nuevo proceso tendrá suficientes "bordes" como para limitar la aprobación de propuestas extremas. 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 noviembre se ubicó en línea con nuestras expectativas, mostrando una caída interanual de 2,5%. Con respecto al mes previo, la actividad económica cayó 0,8% m/m, que se explicó eminentemente por el negativo desempeño del sector industrial. Refinamos nuestra proyección de crecimiento del PIB de 2022 a un rango entre 2,6 y 2,7% y mantenemos la proyección para 2023 en -1,7%. Por su parte, la inflación del mes de diciembre se ubicó cerca de las expectativas, aumentando 0,3% m/m (12,8% a/a). La inflación sin volátiles aumentó 0,3% m/m. En un contexto de excesiva volatilidad inflacionaria, resultará difícil para el Banco Central tomar una decisión de recorte con convicción en enero. Más bien, preparará el camino para un recorte en abril, en la medida que las expectativas inflacionarias continúen acercándose a la meta de 3%. Las tasas de interés a 10 años volvieron a caer (-16 puntos base), contrario a sus similares externos (+1 punto 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 4,7% desde el Informe anterior, rondando los \$827 en lo reciente. En cuanto a los determinantes de la paridad en el corto plazo, el precio del cobre aumentó 7,3% en el último mes, mientras que el Dollar Index (DXY) se depreció 1,4%. 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 por dólar. Como sostuvimos persistentemente en los últimos meses, 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, una rápida tramitación del proyecto para dar continuidad al proceso constituyente podría transformarse en un desacelerador de la inflación local a través de su impacto sobre el tipo de cambio.

**Bolsa local**

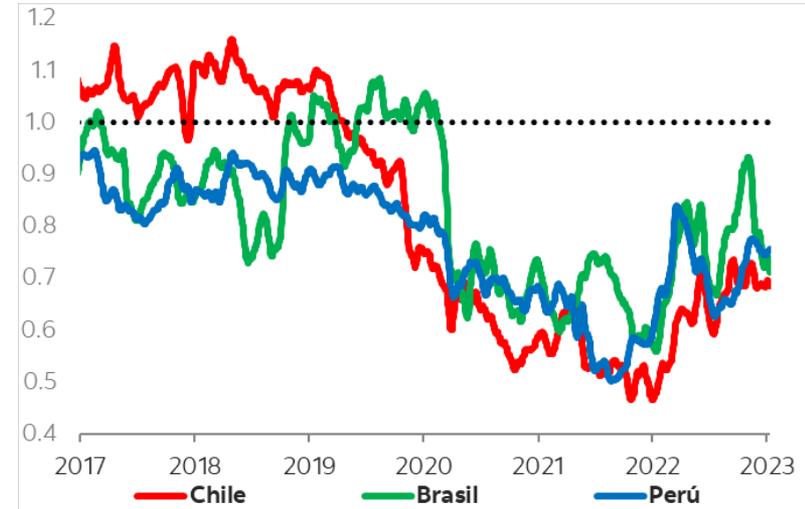


## IPSA: bolsa local registra pérdidas en los primeros días del 2023 (en pesos)

- En 2022, la bolsa chilena (IPSA) creció 22% en pesos, mientras que en el último mes acumuló una caída de casi 3%. Medida en dólares, la bolsa ganó 1,8% en el mes. El positivo desempeño del IPSA (en dólares) estuvo acoplado con el rendimiento las bolsas latinoamericanas, y fue contrario a lo observado en Estados Unidos. Particularmente, el S&P 500 cayó 2,3% medido en dólares en el último mes. A diferencia de Estados Unidos, las bolsas europeas mostraron rendimientos positivos generalizados en la misma moneda. En China, continúa el buen desempeño del indicador bursátil (en dólares y en moneda local), en parte gracias a expectativas positivas sobre el plan de salud "cero Covid" implementado en ese país, el cual permitió la apertura de fronteras a comienzos de enero de 2023. Reflejo de esto fue un incremento de 4,6% 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%). Asimismo, la Encuesta de Expectativas Económicas de enero reveló una proyección de -1,5% para el PIB de 2023.
- El proyecto de ley para dar continuidad al proceso constituyente se encuentra en tramitación en el Congreso, y podría ser aprobado esta semana. En nuestra opinión, el nuevo proceso tendrá suficientes "bordes" como para limitar la aprobación de propuestas extremas. Al mismo tiempo, estimamos que los partidos de centro-derecha estarán en condiciones de bloquear cualquier iniciativa de ese tipo dentro del Consejo Constitucional (50 miembros en total). El proceso comenzará con la instalación del Comité de Expertos y el Comité Técnico de Admisibilidad, en marzo, y terminará con un plebiscito de salida en diciembre próximo.
- Por su parte, el Congreso continúa tramitando la Reforma Tributaria y la de Pensiones, las cuales continuarán en el Parlamento gran parte de este año.

## 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. %, 10 de enero con respecto a 09 de diciembre de 2022)

#	País	Bolsa (moneda local, var. %)	#	País	Tipo de Cambio (var. %, cr USD)	#	País	ETF (var. %, USD)
1	Colombia	7.9	1	Chile	-3.9	1	México	6.1
2	México	4.0	2	México	-3.6	2	Perú	5.4
3	Brasil	2.8	3	Perú	-1.5	3	Colombia	4.9
4	Perú	2.5	4	Brasil	-0.7	4	Chile	-1.1
5	Chile	-1.4	5	Colombia	-0.5	5	Brasil	-3.9

#	País	CDS (var. pb)	#	País	Soberano 10a nominal (var. pb)
1	México	2	1	México	-37
2	Colombia	3	2	Brasil	-21
3	Chile	7	3	Chile	-8
4	Perú	10	4	Perú	-4
5	Brasil	12	5	Colombia	74

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

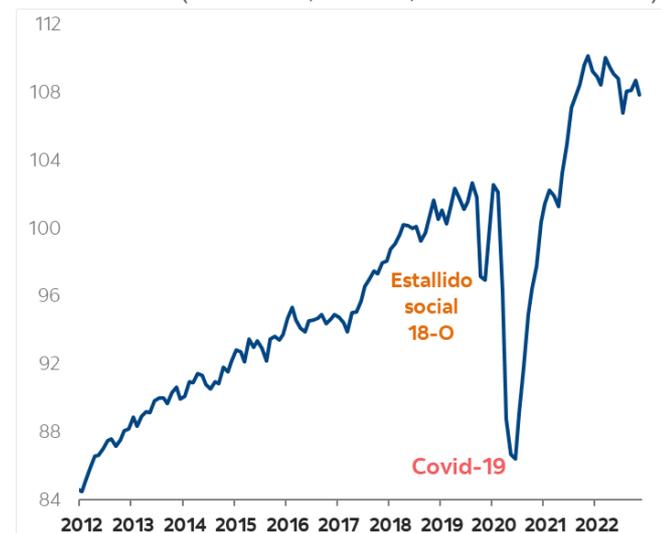
## ACTIVIDAD: Sigue en marcha el saludable ajuste de los desequilibrios macro

- El Imacec de noviembre cayó 2,5% a/a (-0,8% m/m), registrando su tercera contracción interanual consecutiva. Además de la contracción de 3,2% a/a en la actividad no minera, el deterioro de la actividad económica se reflejó en una nueva caída del Imacec no minero, que además de registrar su tercera caída interanual consecutiva, se contrajo 0,2% m/m gracias a la nueva caída del Imacec de la industria.
- PIB no minero sigue mostrando debilidad, especialmente en la producción de bienes, mientras que los servicios siguen resilientes (principalmente empresariales). Por su parte, el comercio sigue contrayéndose en términos interanuales, pero nuevamente muestra estabilidad en el margen con un crecimiento de 0,5% m/m.
- Con esto, es posible refinar nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2022 a un rango entre 2,6 y 2,7%, sin cambios para nuestra perspectiva de caída de 1,7% para 2023. El año 2022 finalizaría con un crecimiento algo por sobre lo estimado por el Banco Central en el último IPoM de diciembre (2,4%).

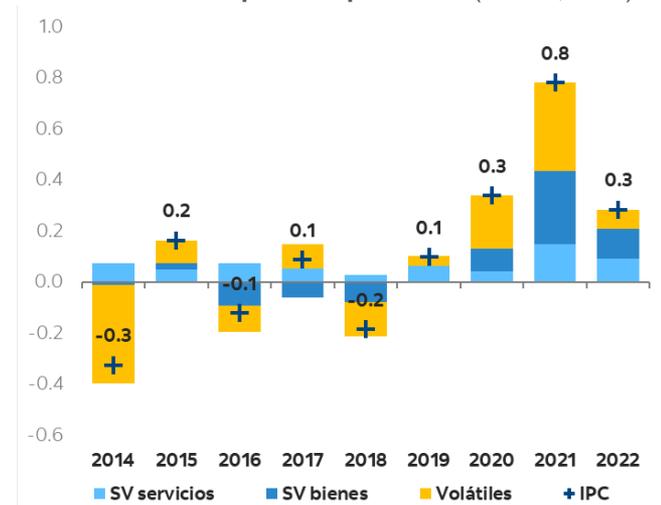
## Alimentos siguen inyectando inflación, pero se observa agotamiento en bienes y servicios

- IPC de diciembre aumenta 0,3% m/m (12,8% a/a), en torno a las expectativas de mercado. Si bien el registro mostró una inflación core (sin volátiles) de 0,3% m/m, se explicó principalmente por aumento en precios de alimentos, en especial no perecibles y frutas. Por su parte, los bienes y servicios (distintos de alimentos) se mostraron contenidos, en especial la inflación de bienes durables que volvió a caer (-0,6% m/m), ratificando su tendencia a la baja luego del sorpresivo dato de noviembre.
- La inflación de enero podría volver a aumentar, aunque por factores estacionales y puntuales, debido a la incidencia de algunos reajustes anuales sobre ítems específicos, como peajes, aumento en precio de cigarrillos y la implementación del IVA sobre servicios. A la baja, tendremos nuevamente caídas en los precios de las gasolineras, así como en algunos bienes durables. **Mantenemos la proyección para el cierre de 2023 en 3,7% a/a.**

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



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



Fuente: INE, Banco Central, Scotiabank Economics

# Deuda local



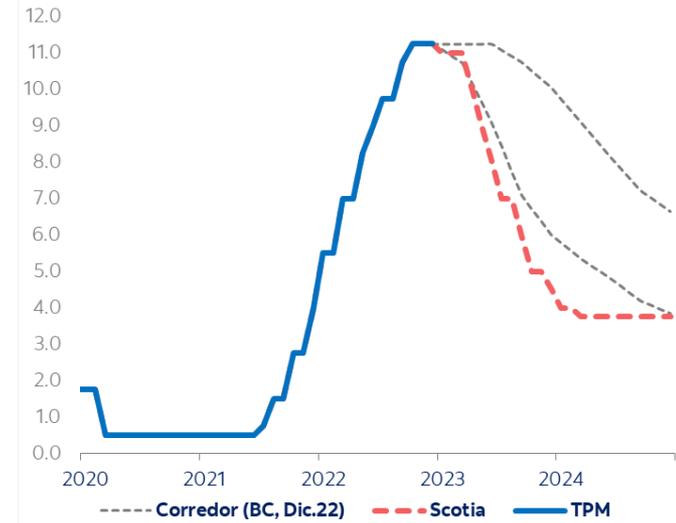
## POLÍTICA MONETARIA: Banco Central comenzaría a allanar el camino para un recorte agresivo en abril

- A pesar del menor registro de inflación de diciembre, se observa una alta volatilidad inflacionaria en los últimos meses, dificultando por ahora que la autoridad monetaria decida recortar la tasa con convicción en enero. De todos modos, la normalización de las expectativas inflacionarias continúa, factor clave detrás de la decisión del Banco Central para recortar la TPM, allanando el camino para un recorte significativo en la reunión de abril.
- **En un contexto de excesiva volatilidad inflacionaria, resulta difícil para el Banco Central tomar una decisión de recorte con convicción.** Los últimos tres meses han presentado un elevado nivel de volatilidad inflacionaria según distintas medidas, lo que podría mantenerse en los próximos meses. A pesar de esto, 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, mantenemos 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%.

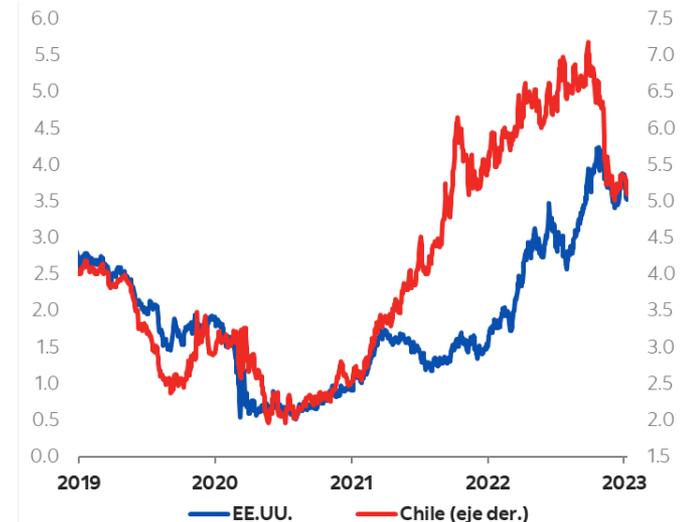
## TASAS DE MERCADO: tasas de interés a 10 años plazo continuaron cayendo

- **Las tasas de interés a 10 años plazo se ubicaron en 5,1%, una caída de 16 puntos base con respecto al mes anterior,** a diferencia de sus similares externos que subieron 1 punto 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.** A pesar de esto, estimamos que continúa existiendo un premio por riesgo político incorporado en las tasas de interés de largo plazo.
- Las tasas de interés a plazos más cortos (3 meses) cayeron cerca de 40 puntos base en el mes, tendencia que se acentuó tras el registro de IPC de diciembre. De la misma forma, la TPM esperada por el mercado a 1 año plazo bajó casi 40 puntos base, ubicándose en 5,6% e incorporando una expectativa de recorte de TPM de más de 560 puntos base.

## Expectativas de TPM y corredor de tasas (%)



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



Fuente: Bloomberg, Banco Central, Scotiabank Economics

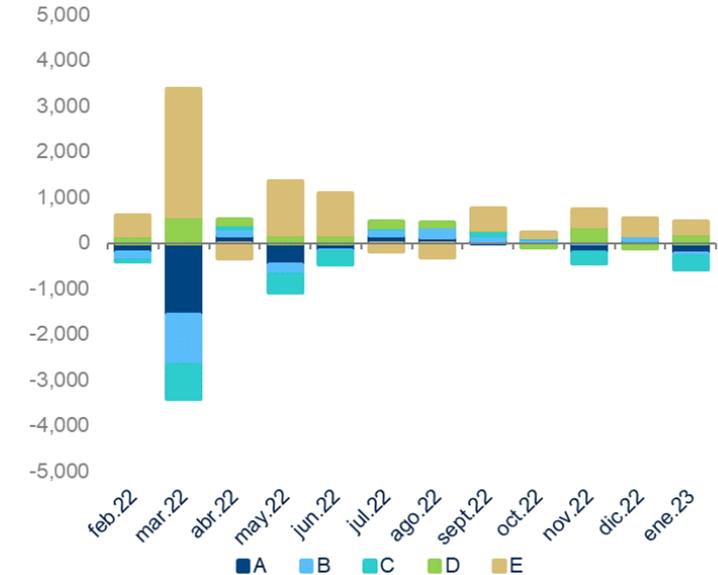
# Tipo de cambio



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

- En el mes de diciembre, la evolución del CLP estuvo principalmente determinada por un aumento de 7,3% del precio del cobre, lo que conllevó a una apreciación cercana a 4,7%, rondando los \$827 en lo reciente. Al mismo tiempo, el Dollar Index se depreció 1,4% 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, en un contexto de revisión a la baja en las proyecciones de actividad económica para todo el horizonte. Cabe recordar que la siguiente junta del FOMC se llevará a cabo el 1 de febrero.
- 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. Lo anterior fue apoyado en parte por el acuerdo político para redactar una nueva Constitución y su rápida tramitación en el Congreso.
- 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.**
- Como sostuvimos persistentemente en los últimos meses, 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, una rápida tramitación del proyecto para dar continuidad al proceso constituyente podría transformarse en un desacelerador de la inflación local a través de su impacto sobre el tipo de cambio. **Hacia fin de año, proyectamos que el CLP terminará en torno a \$850 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>16 enero</b>	<b>17 enero</b>	<b>18 enero</b>	<b>19 enero</b>	<b>20 enero</b>
	▪ <b>Chile:</b> Encuesta de Crédito Bancario, 4T22			
<b>23 enero</b>	<b>24 enero</b>	<b>25 enero</b>	<b>26 enero</b>	<b>27 enero</b>
▪ <b>Chile:</b> Encuesta de Operadores Financieros, Pre-RPM de enero			▪ <b>Chile:</b> RPM de enero	
<b>30 enero</b>	<b>31 enero</b>	<b>1 febrero</b>	<b>2 febrero</b>	<b>3 febrero</b>
▪ <b>Chile:</b> Tasa de desempleo octubre-diciembre 2022; Informe de ejecución fiscal de diciembre	▪ <b>Chile:</b> Índice de Actividad del Comercio de diciembre	▪ <b>Chile:</b> IMACEC, diciembre		▪ <b>Chile:</b> Informe de Percepciones de Negocios, febrero
<b>6 febrero</b>	<b>7 febrero</b>	<b>8 febrero</b>	<b>9 febrero</b>	<b>10 febrero</b>
		▪ <b>Chile:</b> IPC, enero		▪ <b>Chile:</b> Minuta RPM de enero; Encuesta de Expectativas Económicas

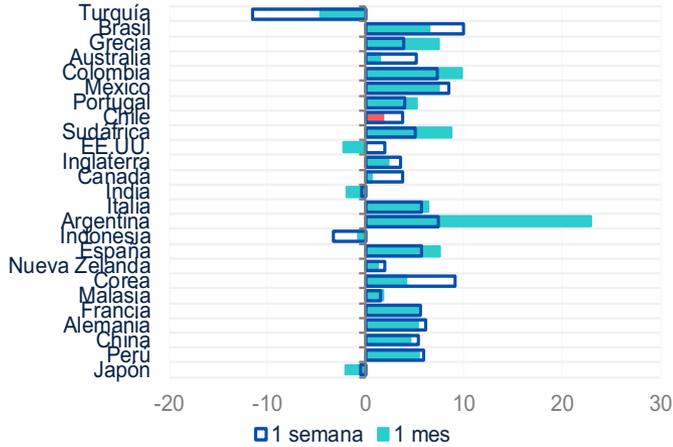
Nota: Entre paréntesis se muestra la expectativa de mercado disponible (Bloomberg). Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

# Retornos

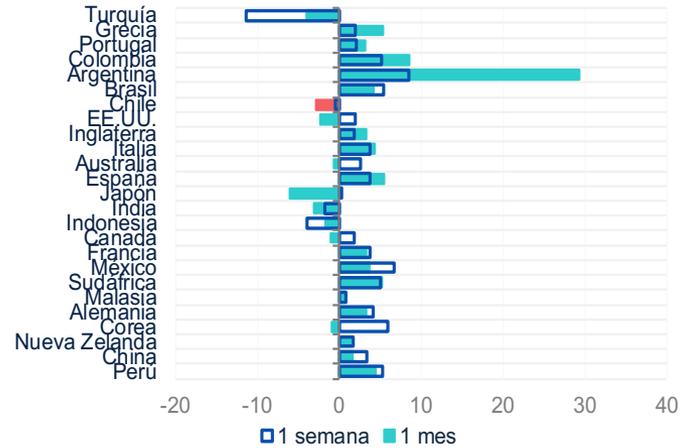


# RETORNOS: Principales activos

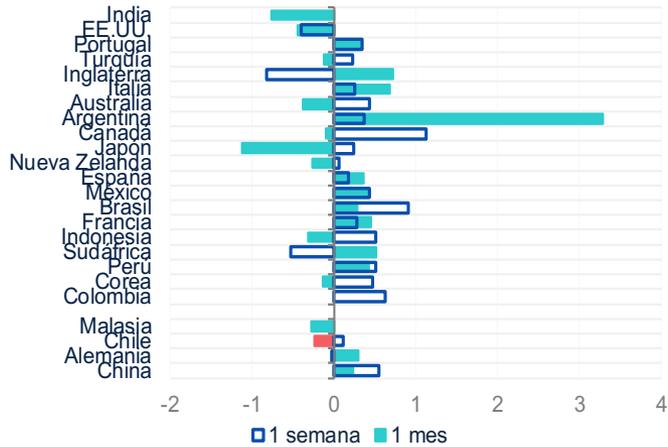
**Bolsas en dólares (%) (var. 1 mes & 1 semana, en USD)**



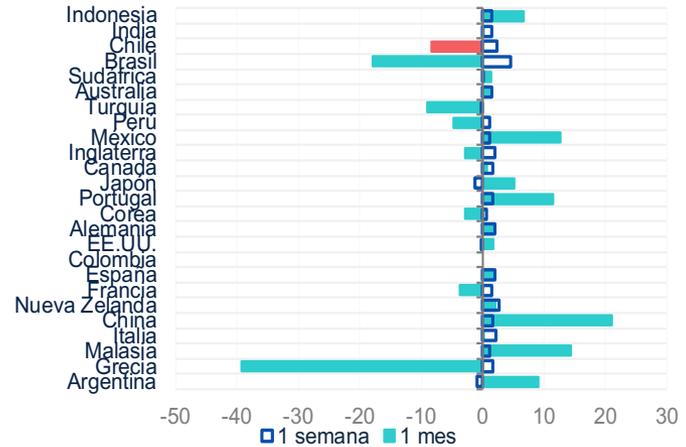
**Bolsas en moneda local (%) (var. 1 mes & 1 semana)**



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



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

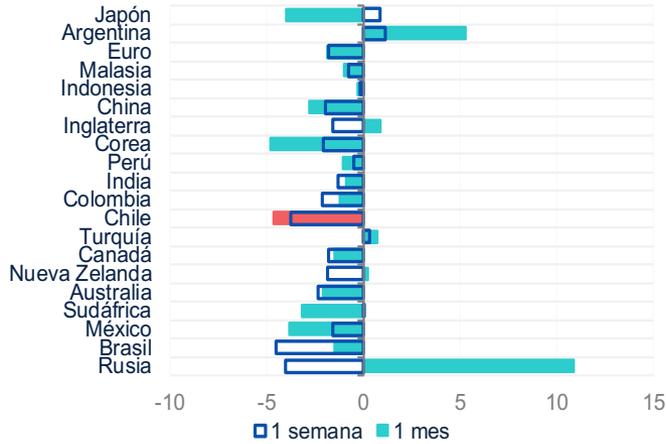


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

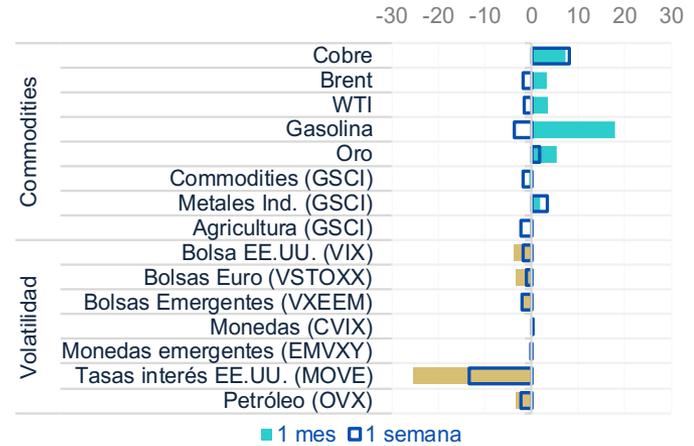


# RETORNOS: Principales activos

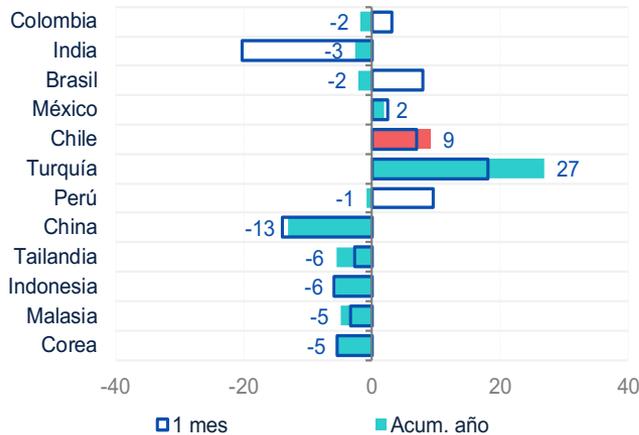
**Tipos de cambio (% , var. 1 mes & 1 semana)\***



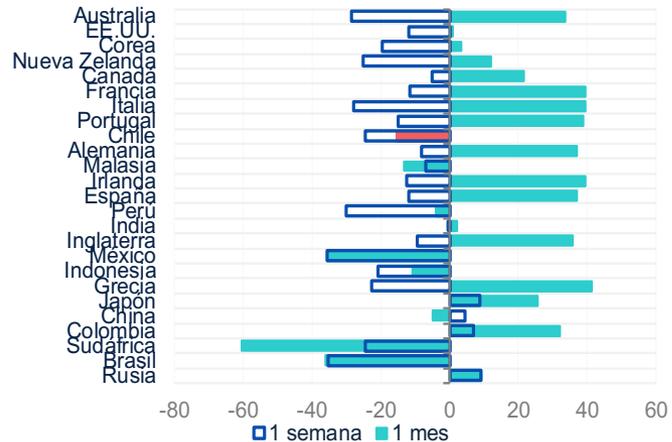
**Precio de commodities y Volatilidad (% , var. 1 mes & 1 sem.)**



**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)	3,898	1.9	-2.3	9.0	0.0	-17.3	1.5
Alemania	15,869	6.1	5.3	34.6	19.9	-12.3	6.4
Inglaterra	9,358	3.5	2.3	23.9	8.2	-8.3	3.8
Francia	7,378	5.6	5.3	30.9	20.3	-9.5	6.4
Italia	27,244	5.7	6.4	37.5	23.1	-12.9	7.3
España	9,358	5.7	7.6	33.1	13.6	-5.9	6.2
Japón	198	-0.5	-2.1	10.3	1.7	-18.9	-0.5
Corea	1.89	9.1	4.2	22.4	4.2	-23.1	6.7
Canadá	14,754	3.7	0.6	11.9	0.6	-12.7	3.0
Australia	4,913	5.1	1.5	17.9	7.6	-7.6	2.4
Nueva Zelanda	7,430	1.9	1.2	22.0	7.7	-14.5	1.9
	<b>Latam</b>						
Argentina	1,194	7.4	22.9	32.2	43.0	46.0	4.7
Brasil	21,064	10.0	6.5	-4.5	11.5	13.6	1.5
<b>Chile</b>	<b>6.18</b>	<b>3.8</b>	<b>1.8</b>	<b>18.0</b>	<b>18.0</b>	<b>16.6</b>	<b>-0.4</b>
Colombia	0.28	7.3	9.8	9.0	-9.7	-21.9	5.0
México	2,742	8.5	7.5	20.2	17.9	5.5	10.3
Perú	5,953	5.8	5.4	19.5	24.5	2.0	6.3
	<b>Otros emergentes</b>						
China	593	5.4	4.6	12.4	-10.4	-21.3	5.6
India	219	-0.4	-2.0	5.4	7.2	-10.3	0.2
Indonesia	0.43	-3.3	-0.7	-5.2	-5.2	-8.2	-3.4
Turquía	266	-11.6	-4.7	40.3	88.8	79.8	-9.8
Malasia	340	1.5	1.8	15.2	5.3	-9.0	0.0
Sudáfrica	4,222	5.1	8.8	32.9	14.9	-2.4	7.4

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.	3.6	-12	1	-28	54	188	-26
Alemania	2.3	-8	37	-1	96	234	-26
Inglaterra	3.6	-9	36	-88	132	239	-12
Francia	2.8	-12	40	-11	92	245	-31
Italia	4.2	-28	39	-52	93	292	-49
España	3.3	-12	37	-16	92	268	-33
Japón	0.5	9	26	25	26	35	9
Corea	3.5	-20	3	-62	11	99	-26
Canadá	3.1	-5	21	-29	-16	143	-16
Australia	3.7	-29	34	-23	24	182	-33
Nueva Zelanda	4.2	-25	12	-36	55	164	-25
<b>Latam</b>							
Brasil	12.8	-35	-36	84	-41	131	16
<b>Chile</b>	<b>5.1</b>	<b>-25</b>	<b>-16</b>	<b>-165</b>	<b>-145</b>	<b>-84</b>	<b>-25</b>
Colombia	13.4	7	32	-5	179	450	41
México	8.6	-36	-36	-117	-41	79	-44
Perú	7.7	-30	-4	-104	-28	164	-27
<b>Otros emergentes</b>							
China	2.9	4	-5	14	3	7	3
India	7.3	-1	2	-12	-10	75	-1
Indonesia	6.8	-21	-11	-52	-43	40	-10
Rusia	10.4	9	9	153	140	163	6
Malasia	3.9	-7	-13	-49	-20	28	-14
Sudáfrica	10.5	-25	-61	-82	-61	47	-34

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

## RETORNOS: Tipos de cambio



	Tipos de cambio (% var.)*						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
	<b>Desarrollados</b>						
Euro	1.07	-1.8	-1.9	-9.7	-5.2	5.8	-0.3
Inglaterra	1.22	-1.6	0.9	-8.7	-1.1	12.1	-0.6
Japón	132.12	0.8	-4.0	-10.1	-2.9	14.6	0.8
Corea	1,244.4	-2.1	-4.8	-12.6	-4.3	4.2	-1.3
Canadá	1.34	-1.8	-1.5	-2.8	3.7	6.8	-0.9
Australia	0.69	-2.4	-2.1	-8.9	-0.5	4.7	-1.1
Nueva Zelanda	0.64	-1.8	0.2	-11.9	-2.8	6.5	-0.3
	<b>Latam</b>						
Argentina	180.39	1.1	5.3	19.5	42.3	74.2	1.8
Brasil	5.21	-4.5	-1.5	-1.7	-0.8	-6.4	-1.4
<b>Chile</b>	<b>827.2</b>	<b>-3.8</b>	<b>-4.7</b>	<b>-12.4</b>	<b>-14.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>-2.8</b>
Colombia	4790	-2.1	-1.2	3.9	8.8	19.9	-1.2
México	19.09	-1.6	-3.8	-4.5	-6.6	-6.3	-2.1
Perú	3.80	-0.5	-1.1	-4.5	-2.8	-2.8	-0.2
	<b>Otros emergentes</b>						
China	6.78	-2.0	-2.8	-5.5	1.3	6.4	-1.7
Rusia	69.68	-4.0	10.9	8.4	9.2	-6.4	-6.1
India	81.79	-1.3	-0.9	-0.6	3.2	10.7	-1.1
Indonesia	15,576	-0.2	-0.3	1.4	4.0	8.9	0.0
Turquía	18.78	0.3	0.7	1.2	8.8	36.0	0.4
Malasia	4.37	-0.8	-1.0	-6.6	-1.2	4.4	-0.7
Sudáfrica	17.02	0.0	-3.2	-7.0	0.8	9.6	-0.1

\* 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>117</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>-53</b>	<b>4</b>	<b>41</b>	<b>9</b>
Colombia	273	2	3	-72	-11	74	-2
México	132	-1	2	-56	-44	38	2
Perú	120	1	10	-49	-6	41	-1
China	60	-11	-14	-50	-21	17	-13
India	247	3	-20	-91	-79	51	-3
Indonesia	94	-3	-6	-65	-51	16	-6
Rusia	325	0	0	0	0	0	0
Malasia	74	-3	-3	-44	-27	26	-5
Turquía	539	31	18	-228	-312	-34	27
Precio de commodities e índices de volatilidad							
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
<i>Commodities (USD, % var.)</i>							
Cobre	4.08	8.2	7.3	19.0	15.4	-8.0	6.9
Brent	80.6	-1.8	3.4	-12.8	-24.7	-3.7	-6.2
WTI	75.7	-1.6	3.4	-13.3	-27.8	-6.8	-5.7
Gasolina	234	-3.7	17.9	-16.6	-32.7	-1.0	-7.7
Oro	1878	1.7	5.5	12.4	7.8	3.2	2.8
Commodities (GSCI)	580	-1.8	-0.4	-9.3	-16.8	-1.3	-4.9
Metales Ind. (GSCI)	463	3.3	1.8	12.3	9.0	-9.5	2.6
Agricultura (GSCI)	453	-2.3	-0.1	-5.8	-3.9	0.5	-3.8
<i>Índices de volatilidad (cambio, niveles)</i>							
VIX (EE.UU.)	21	-2	-4	-12	-3	3	0
VSTOXX (Euro)	19	-1	-3	-13	-8	-1	-2
VXEEM (Emergentes)	22	-2	-2	-10	-3	4	-2
CVIX (Monedas)	10	0	0	-3	-1	4	0
EMVXY (Monedas emergentes)	11	0	0	-2	-1	1	0
MOVE (Tasas de interés)	117	-13	-25	-44	-29	39	-5
OVX (Petróleo)	42	-2	-3	-10	-10	7	1

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	12,8	3,7
Tipo de cambio (vs USD, fdp)	753	711	852	860	850
TPM (% , fdp)	1,75	0,5	4,0	11,25	4,5
Precio cobre (US\$/libra, fdp)	2,8	3,5	4,5	3,8	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:	Octubre-22	Noviembre-22	Diciembre-22
Actividad económica (% a/a, IMACEC)	-1,2%	-2,5%	-3,0 / -2,0%
Inflación (% m/m, IPC)	0,5%	1,0%	0,3%

Fuente: Scotiabank Economics