

# Informe de mercados

## *Riesgos de recesión en el mundo, en medio de elevada inflación*

Anibal Alarcón

Waldo Riveras

Jorge Selaive

***Economics & Financial Research Chile***

*11 de julio de 2022*

# Síntesis



**DESARROLLADOS:** En Estados Unidos, 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. Se teme que lo anterior, en un contexto de desaceleración en el crecimiento del PIB, podría contribuir a una recesión técnica en los próximos trimestres. 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 pérdidas de forma generalizada en junio. En Europa, la minuta de la RPM de junio reveló que algunos miembros del Consejo podrían inclinarse por evaluar alzas de TPM mayores a los 25 puntos base anunciados para julio, en medio de una rápida desaceleración de la actividad económica.

**EMERGENTES:** La baja en los contagios de Covid-19 en China permitió una recuperación de la actividad económica en junio, lo cual se ha visto reflejado en mejores indicadores. Por su parte, el gobierno de ese país estaría preparando un plan de estímulo para acelerar la inversión en infraestructura, lo cual impulsó al alza el precio del cobre en lo más reciente, subiendo más de 4%, lo que no impidió que este acumulara una caída de 20% en el mes. La OCDE se sumó a las peores perspectivas de crecimiento y revisó a la baja su proyección de PIB para China, hasta 4,4% para 2022, aunque mantuvo sin cambios su previsión para 2023. Con todo, el precio de los commodities ha reaccionado a la baja, en respuesta a los crecientes temores sobre una recesión económica en las principales economías. En Latinoamérica, las monedas se depreciaron, las bolsas registraron pérdidas, en un contexto donde la inflación anual sigue aumentando y los bancos centrales continúan elevando las tasas de interés.

**BOLSA LOCAL:** La bolsa chilena (IPSA) registró pérdidas en pesos y en dólares durante junio, acumulando 19% de recuperación durante el año (en pesos). El creciente riesgo de recesión en Estados Unidos, Europa y China arrastró los indicadores bursátiles de forma generalizada en todo el mundo. 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, recientemente presentada, continuarán siendo factores de incertidumbre para la bolsa local en los próximos meses.



**DEUDA LOCAL:** La actividad del mes de mayo se ubicó por sobre lo esperado por el mercado, expandiéndose 6,4% a/a. Sin embargo, dio cuenta de una desaceleración m/m en sectores no mineros. Si bien 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, revisamos a la baja nuestra proyección de crecimiento para 2022 hasta 2,1% y para 2023 hasta -0,9%. Por otra parte, la inflación del mes de junio sorprendió a la baja las expectativas, aumentando 0,9% m/m (12,5% a/a). Sin embargo, aún se observan alzas de precios generalizadas dentro de la canasta, tanto en bienes como en servicios. La reciente depreciación del CLP nos lleva a revisar al alza nuestra proyección de inflación para diciembre de 2022, hasta 11,8%. Estimamos que la inflación anual llegaría a su peak en agosto. En este contexto, el Banco Central celebrará su próxima RPM el 13 de julio. Por ahora, estimamos un aumento de 100 puntos base en la TPM, hasta 10,0%, aumentando algo más en las próximas reuniones. Los recortes abruptos comenzarían en diciembre y continuarían el próximo año, para ubicar la TPM en niveles neutrales (3,5%) hacia el primer trimestre de 2024. Las tasas de interés a 10 años se mantuvieron estables en el último mes, a diferencia de sus similares 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:** CLP se depreció significativamente desde mediados de junio y muestra una alta volatilidad ante una situación económica global frágil y caída en el precio del cobre, en medio del retiro del estímulo monetario en las principales economías. Si bien la depreciación fue generalizada entre países emergentes, ya que se explica en parte por la evolución de los principales determinantes para las monedas, el CLP fue uno de los activos que perdió más valor en el mes, dando cuenta de que existen elementos idiosincráticos que también explican parte de esta evolución. Ante esto, el Ministerio de Hacienda anticipó la liquidación de USD 5 bn en un plazo de dos meses, a un ritmo de USD 200 mn diarios. En tanto, los llamados para que el Banco Central intervenga la paridad siguen aumentando. 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 \$870 por dólar, lo cual continúa considerando un castigo frente a otras monedas.

**Desarrollados**



## ESTADOS UNIDOS: aumento de los precios lleva a la Fed a acelerar el ritmo de alza de tasas, con el consecuente riesgo para la actividad económica

En mayo, el IPC de Estados Unidos aumentó 1,0% m/m, sorprendiendo incluso a los que esperaban las mayores alzas (consenso: 0,7% m/m). Asimismo, la inflación sin alimentos y energía se ubicó en 0,6% m/m, también por encima de lo proyectado.

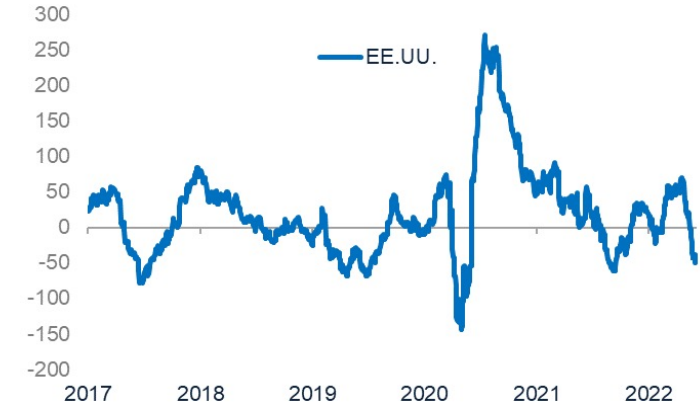
A mediados de junio, la Reserva Federal aumentó la tasa de política monetaria (TPM) en 75 puntos base, a un rango entre 1,50 y 1,75%. La decisión sorprendió las expectativas del mercado, que esperaban un alza de 50 puntos base, provocando reacciones iniciales mixtas en bolsas, tasas de interés y dólar. Además, la Fed presentó sus proyecciones para las principales variables macroeconómicas, entre las que destacó la menor expectativa de crecimiento del PIB entre 2022 y 2024, así como mayor inflación para este y el próximo año. Junto con lo anterior, el Comité de la Fed suscribió las expectativas de alza de tasa de interés de referencia que tenía el mercado en ese momento, señalando 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 175 puntos de alzas adicionales para lo que resta de 2022.

En este contexto, en conferencia de prensa, el Presidente de la Fed expresó preocupación acerca del avance de la inflación y señaló convicción para controlarlo, lo que quedó de manifiesto en la minuta de la misma RPM que fue liberada días más tarde. En otras palabras, la convicción con la que la Reserva Federal intentará contener el aumento de los precios fue interpretada como perjudicial para la evolución de la actividad económica, incluso pudiendo contribuir a una recesión técnica.

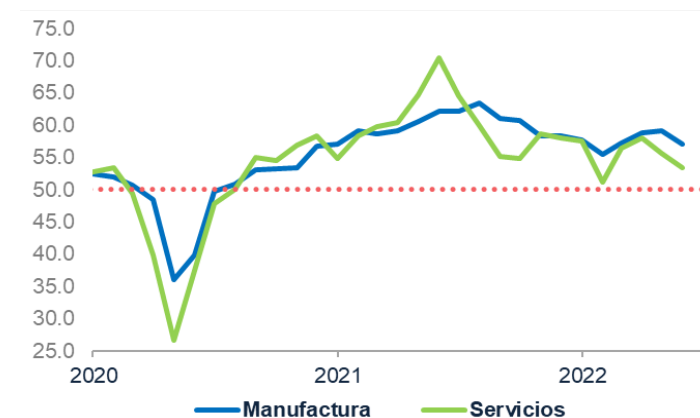
Los indicadores de actividad de servicios (PMI) apuntan hacia un nuevo deterioro en el mes de junio, en un contexto de alzas de costos, desafíos logísticos y limitaciones de la oferta. Asimismo, la actividad manufacturera mostró una caída. El índice que mide el nivel de actividad de las empresas del sector manufacturero y servicios (PMI) se ubicó en junio en 52,7 y 52,7, respectivamente.

Por otra parte, el mercado laboral se mantiene resiliente. En junio, se crearon 372 mil empleos en sectores no agrícolas (consenso: 265 mil), mientras que la tasa de desempleo se mantuvo en 3,6%.

## 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: alzas de TPM mayores a las contempladas podrían evaluarse en julio, aunque los riesgos de recesión siguen presentes

La inflación no da tregua y se ubicó en **8,6% a/a en junio, alcanzando nuevos máximos históricos** (8,1% a/a en mayo). El registro estuvo nuevamente por sobre las expectativas del mercado (8,5%), y se explicó principalmente por alzas en los precios de la energía, seguido de alimentos. 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.**

Según reveló la minuta de la RPM de junio, algunos miembros del Comité se mostraron a favor de mayores alzas de tasas de interés para la reunión de julio, como un intento por evitar que el gradualismo fuera visto como un impedimento para subir la TPM más de 25 puntos base. Sin embargo, los riesgos de recesión económica que también están presentes en la Eurozona y han sido alimentados por la situación geopolítica en Rusia y Ucrania, ponen paños fríos a aumentos mayores a los esperados en las próximas reuniones.

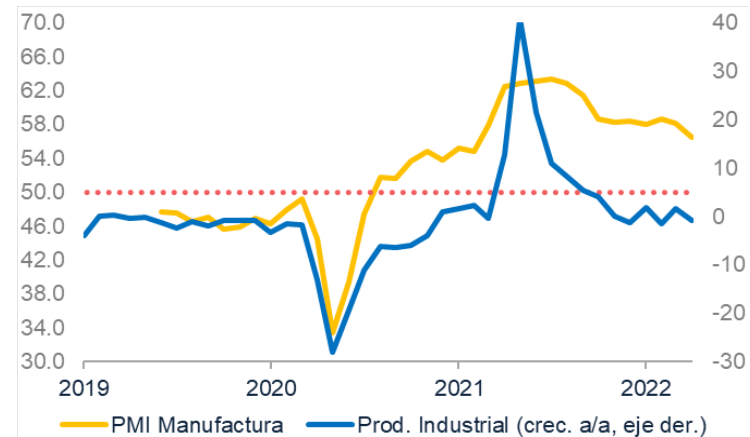
Posteriormente, algunos días después de la reunión de política monetaria de junio, el BCE celebró una reunión de emergencia, en donde se decidió diseñar un nuevo plan de compra de bonos destinado a moderar el aumento de los rendimientos en los países de la periferia del bloque, principalmente Italia.

Por su parte, la actividad manufacturera sigue ralentizándose, luego de que el PMI de junio mostrara una nueva caída hasta un nivel de 52,1 puntos (54,6 en mayo). 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: OCDE se suma a las peores perspectivas y recortó su proyección de crecimiento para China, hasta 4,4% para 2022

La producción industrial de mayo creció 0,7% a/a, recuperando parte de la caída observada en abril que fue en gran medida consecuencia de la política del gobierno para contener los contagios de Covid-19. La cifra se ubicó por sobre las expectativas (Bloomberg: -0,9% a/a). El registro se explicó por una leve expansión de la industria manufacturera (0,1% a/a), así como por el crecimiento de la producción minera (7,0% a/a).

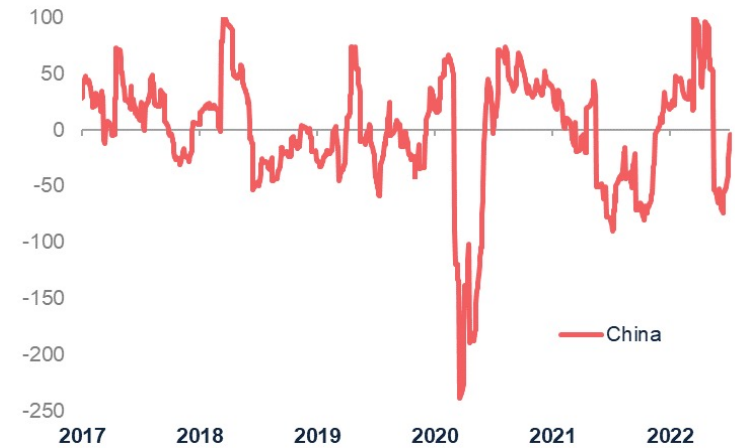
Por su parte, según trascendidos, el gobierno de China a través del Ministerio de Finanzas estaría estudiando un plan para permitir a los gobiernos locales la venta de USD 220 mil millones en bonos especiales durante el segundo semestre, con el objetivo de acelerar el financiamiento de la inversión en infraestructura. Lo anterior impulsó el precio de los commodities al alza transitoriamente, en particular el cobre, que subió más de 4% en el día, ubicándose en USD 446 la libra. Sin embargo, en el mes acumuló una baja de 20%. Asimismo, el precio del petróleo Brent ha disminuido cerca de un 15% respecto del mismo periodo, ubicándose en torno a USD103 el barril esta semana.

El IPC aumentó 2,1% a/a en mayo, algo por debajo de las expectativas del mercado (2,2%). 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 quinto mes consecutivo. Además, el Banco anunció la inyección de USD 29,75 bn al sistema bancario.

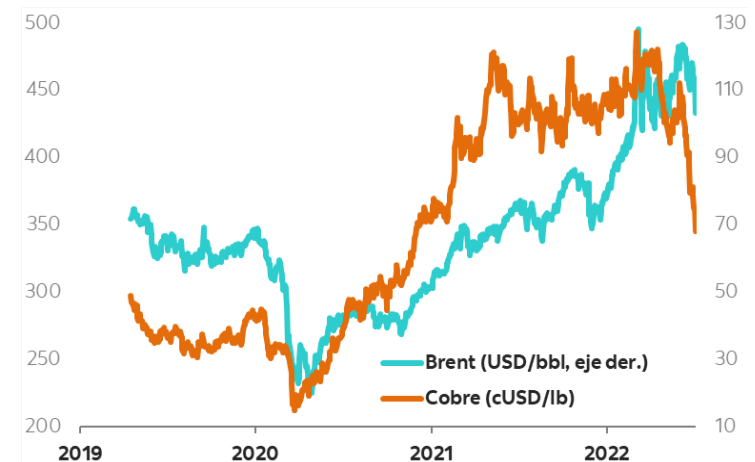
En junio, los contagios siguieron retrocediendo, lo que permitió el relajamiento de algunas restricciones. Reflejo de esto fue el aumento del índice PMI manufacturero, que subió a 51,7 puntos, ubicándose en zona de expansión. El registro se ubicó sobre las expectativas (Bloomberg: 50,2).

En este contexto, la OCDE se sumó a las bajas en las perspectivas de crecimiento, recortando su proyección para China, hasta 4,4% para 2022 (5,1% previamente) y la mantuvo en 4,9% para 2023.

## 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.

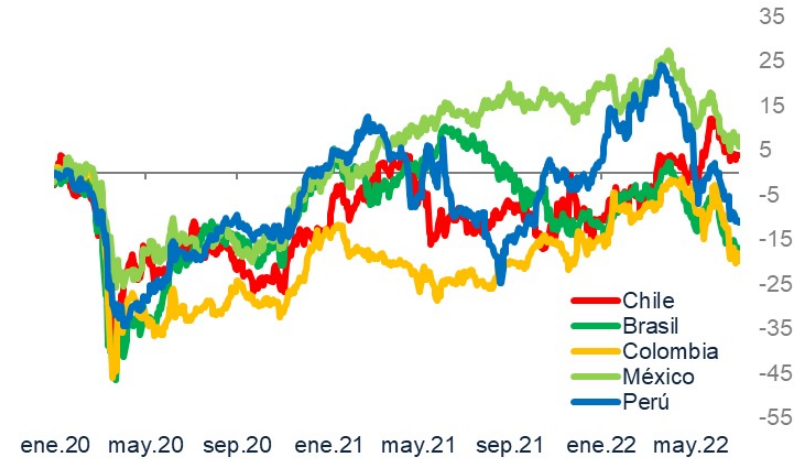
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics



## LATINOAMÉRICA: monedas se deprecian frente al dólar y las bolsas acumulan pérdidas, tras crecientes temores sobre recesión mundial

- El precio de los commodities ha caído fuertemente en las últimas semanas, en buena parte debido a los temores sobre una recesión económica en las principales economías del mundo, lo que conllevaría una contracción en la demanda por materias primas. Lo anterior ha golpeado con fuerza las bolsas de valores de países latinoamericanos, así como también las monedas.
- Brasil y Colombia evidencian un castigo adicional en los últimos días, que viene dado por la incertidumbre política presente en ambos países. En Brasil, Lula Da Silva sigue liderando las encuestas. En Colombia, Gustavo Petro ganó las elecciones presidenciales, logrando más de 11 millones de votos en la segunda vuelta, alzándose como el primer Presidente de izquierda electo en ese país.
- **En cuanto a los indicadores macroeconómicos, la inflación anual sigue aumentando, 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 13,25%, en línea con las expectativas. La actividad económica mensual se expandió 2,2% a/a (consenso: 2,1%). En tanto, la inflación se ubicó en 0,7% m/m (11,9% a/a), en línea con lo esperado.
- En Colombia, el IPC de junio se ubicó en línea con las expectativas, aumentando 0,5% m/m. Con esto, la inflación interanual aumentó a 9,7% a/a. Por su parte, el Banco Central aumentó la TPM en 150 puntos base, hasta 7,5%, en línea con lo esperado.
- En México, el IPC aumentó 0,8% m/m (8,0% a/a), también en línea con las proyecciones de consenso. Por su parte, el Banco Central elevó la TPM en 75 puntos base, hasta 7,75%.
- En Perú, la inflación de junio sorprendió fuertemente al alza las expectativas del mercado, ubicándose en 1,2% m/m (Bloomberg: 0,4% m/m). Con esto, la inflación siguió aumentando en términos interanuales (hasta 8,8% en junio). En línea con esto, el Banco Central aumentó la TPM en 50 puntos base, hasta 6%.

### 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.

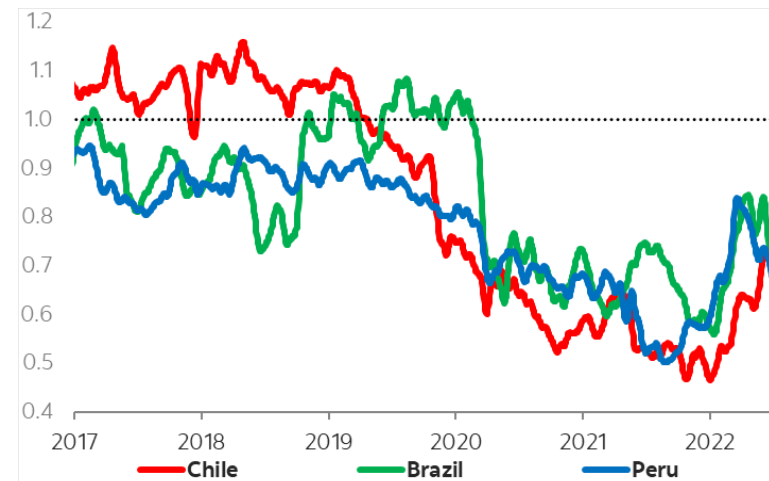
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

**Bolsa local**

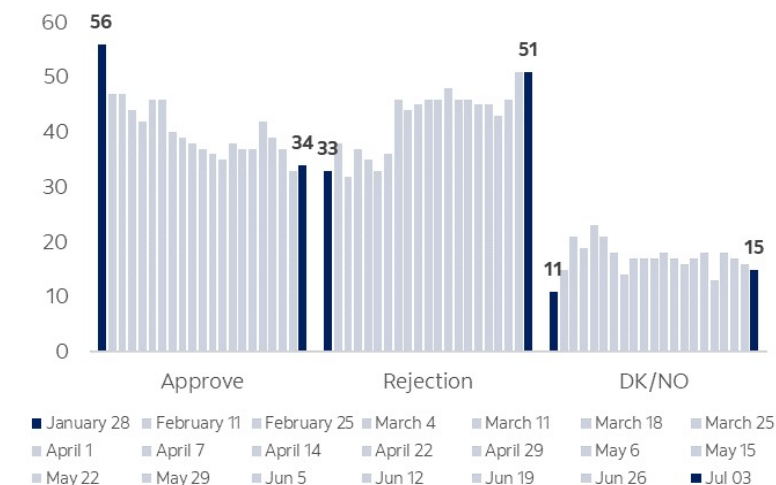
## IPSA: con vaivenes, la bolsa chilena se mantiene sobre 5.000 puntos, en medio de temores de recesión mundial

- La bolsa chilena (IPSA) cayó 2% en pesos en el último mes, sin embargo, acumula 19% de recuperación durante el año. Medida en dólares, la bolsa cayó 18% en el mes. El mal desempeño del IPSA estuvo asociado a los crecientes temores de recesión económica mundial, liderada por Estados Unidos, Europa y China. En el primero, el proceso de alzas de tasas de interés que está liderando la Reserva Federal para controlar la inflación estaría contribuyendo al deterioro de la frágil situación económica en ese país, lo cual podría tener como consecuencia una recesión técnica este año. En Europa, la situación es similar, mientras que, en China, la estrategia del gobierno para controlar la propagación del Covid-19 ha implicado el cierre de grandes ciudades, afectando negativamente la actividad económica. En suma, el alza de las tasas de interés de corto plazo, así como el retiro gradual de la amplia liquidez a nivel mundial, se encuentra mermando los resultados corporativos.
- 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, buena parte de dicho castigo se ha reducido, lo cual es coincidente con el avance del proceso constituyente. Al respecto, el lunes 4 de julio, la Convención Constitucional hizo entrega del texto definitivo al Presidente Boric, quien debe llamar a plebiscito para decidir si se aprueba o se rechaza la propuesta de nueva Constitución. Se espera que dicho encuentro se desarrolle el 4 de septiembre.
- De cara al plebiscito, algunas encuestas disponibles continúan mostrando que la opción de rechazo supera al apruebo. En lo más reciente, la opción del rechazo ha tomado impulso, 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)



## Encuesta CADEM: Plebiscito de salida (%)



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

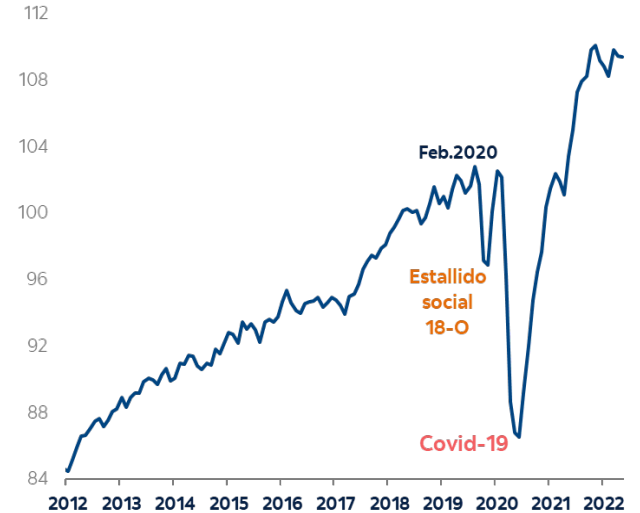
## ACTIVIDAD: Imacec de mayo creció 6,4% a/a, con suave desaceleración gracias a compensaciones sectoriales

- El Imacec creció 6,4% a/a en mayo (-0,1% m/m), por sobre nuestras expectativas (Scotia: 5,5% a/a) y las de consenso (Bloomberg: 5,0%). Por sectores económicos, destacó el buen desempeño de la construcción, que se acercó nuevamente al nivel de actividad que traía antes de la pandemia. En contrapartida, la industria nuevamente mostró una caída desestacionalizada que fue más allá de lo habitual. La caída del sector comercio en el margen fue relevante (-2,3% m/m), aunque pareciera ser un payback del crecimiento observado en el mes previo.
- Revisamos a la baja nuestra proyección de crecimiento del PIB para este año, desde 3% hasta 2,1%. Lo anterior se explica principalmente por el deterioro de las condiciones externas en un contexto de retiro de estímulo monetario global, así como las peores perspectivas de crecimiento mundial para los principales socios comerciales de la economía chilena.

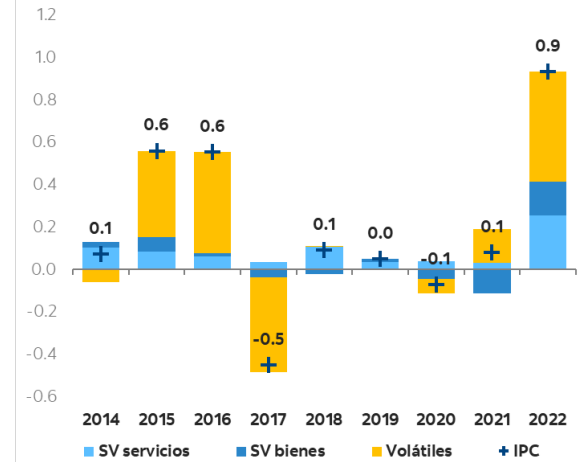
## INFLACIÓN alcanzó 12,5% a/a en junio, nuevamente explicada en gran medida por ítems volátiles

- El IPC de junio aumentó 0,93% m/m (12,5% a/a), ubicándose por debajo de las expectativas de consenso (1,1%), pero más similar a nuestra proyección (Scotia: 1,0%). Constituye la primera sorpresa a la baja respecto a la expectativa plasmada en precios de activos, pero dada la depreciación multilateral reciente del peso, vendría seguida con un IPC de julio en torno a 1% m/m de acuerdo a nuestras estimaciones con incidencia de tarifas eléctricas, combustibles, inercia inflacionaria en servicios y nuevas alzas en bienes. La inflación anual recién tocaría techo en agosto donde se ubicaría en torno a 14%.
- Por componentes, el registro estuvo explicado en gran parte por la contribución de ítems volátiles. Como anticipamos, alimentos y transporte fueron las principales incidencias positivas en el mes.
- Revisamos al alza nuestro escenario inflacionario para el 2022, ubicando la inflación anual 2022 en 11,8%. La depreciación reciente del CLP, junto con mayor persistencia inflacionaria, nuevos efectos indexatorios en algunos servicios para los próximos meses y mayores precios de combustibles explican parte de la corrección.

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



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



Fuente: INE, Banco Central, Scotiabank Economics

# Deuda local



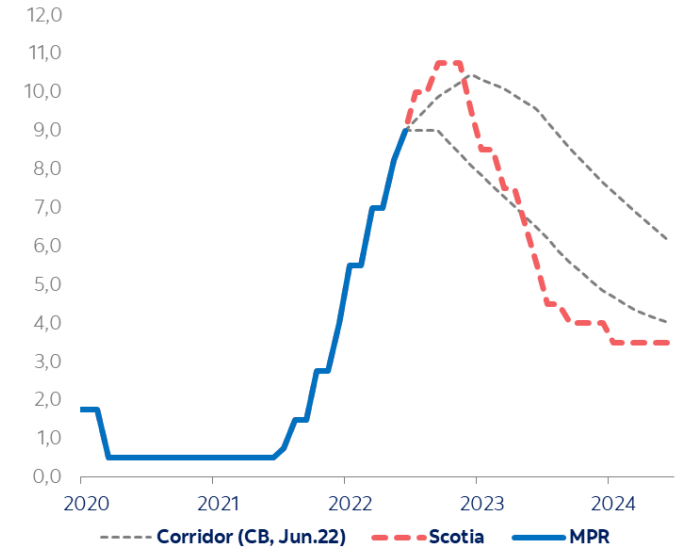
## POLÍTICA MONETARIA: Banco Central aumentaría la TPM en 100 puntos base en su reunión de julio, hasta 10%

- El Banco Central (BC) celebrará una nueva reunión de política monetaria el 12 y 13 de julio, donde se espera un nuevo incremento de la TPM, que estimamos podría ser de 100 puntos base, en un contexto de fuerte depreciación del CLP. El BC mantendría el tono restrictivo de corto plazo, y construiría un corredor de TPM con bajas más pronunciadas hacia el 2023 ante un menor impulso externo y deterioro de los términos de intercambio. Según nuestras proyecciones, la TPM podría superar el 10% en las próximas reuniones.
- **Anticipamos alta agresividad en el proceso de recortes con una TPM que se ubicaría en torno a la neutral (3,5%) hacia el primer trimestre de 2024.** Dado el agresivo proceso de aumento de tasa que hemos visto por parte del BC, esperamos un proceso de recortes agresivos hacia el cuarto trimestre de 2022, que continuaría el 2023, para ubicar la TPM en niveles neutrales (3,5%) hacia el primer trimestre de 2024.

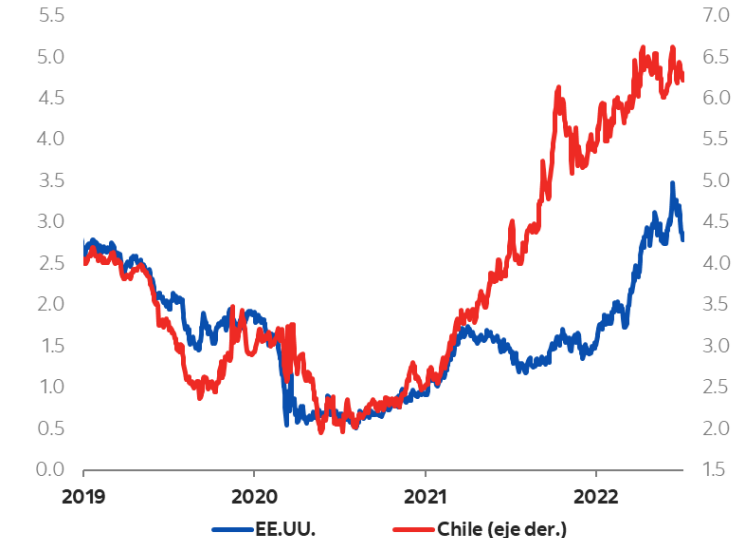
## TASAS DE MERCADO: tasa del bono a 10 años se mantuvo estable en 6,6%

- Las tasas de interés a plazos más cortos han aumentado en lo más reciente, cerca de 50 puntos base, debido principalmente a la expectativa de mayores incrementos en la TPM en respuesta a la depreciación del CLP, que podría tener como consecuencia mayor inflación en los próximos meses.
- Por su parte, las tasas de interés a 10 años plazo se mantuvieron estables en torno a 6,6% 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.

## 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

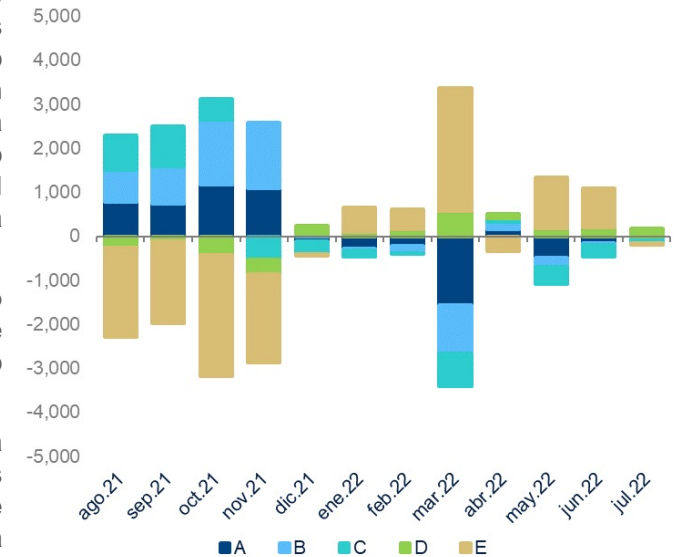




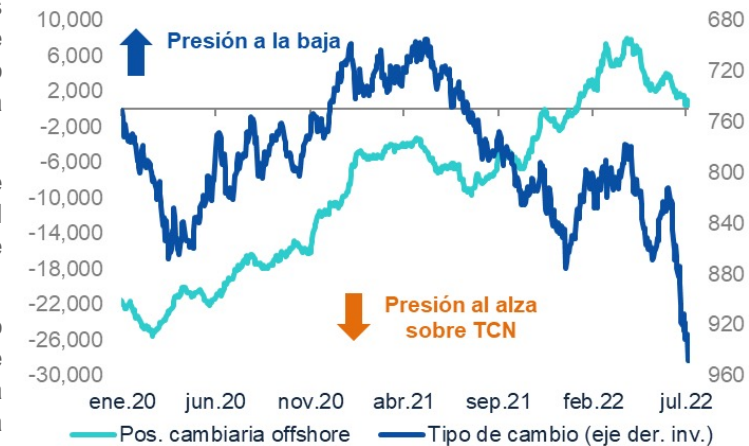
## CLP se depreció significativamente en junio, al borde de alcanzar \$1.000 por dólar

- En el mes de junio, el CLP fue la moneda que más valor perdió, si se compara con un amplio conjunto de países emergentes. En efecto, el CLP se depreció cerca de un 18% en las últimas semanas, rondando los \$1.000 en lo reciente. Si bien la evolución del CLP estuvo relacionada a la apreciación global del dólar y a la caída en el precio del cobre, nuestra visión es que también existen factores idiosincráticos que explican este mal desempeño. 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 muestra incrementos en el nivel de desalineamiento.
- Esta depreciación no ha venido acompañada de problemas de liquidez de corto plazo como en el pasado.** El spread *on shore* respecto a las tasas externas se mantiene controlado para todos los plazos, sintomático de que la depreciación no estaría respondiendo a ausencia de m/e o descalces cambiarios de agentes sistémicos.
- 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 movieron en la dirección de compra de USD (spot y forward) exacerbando la depreciación de la moneda.
- Las condiciones para evaluar una intervención cambiaria u otras medidas que mitiguen la depreciación idiosincrática de la moneda están presentes. Sin embargo, el éxito no está asegurado.** Indicadores tradicionales para evaluar el nivel adecuado de reservas internacionales (RI) muestran historias mixtas, aunque con un leve sesgo positivo.
- 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, 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 económico próximas semanas

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
<b>11 julio</b>	<b>12 julio</b>	<b>13 julio</b>	<b>14 julio</b>	<b>15 julio</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Chile:</b> Encuesta de crédito bancario, segundo trimestre</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Chile:</b> TPM</li> <li>▪ <b>EE.UU:</b> IPC de junio (1,1% m/m)</li> <li>▪ <b>China:</b> Balanza comercial, junio (USD 76,8 bn)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>China:</b> PIB, segundo trimestre (1,0% a/a)</li> <li>▪ <b>Brasil:</b> Actividad Económica Mensual, mayo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>EE.UU:</b> Ventas del comercio minorista, junio (0,9% m/m); Producción Industrial, junio (0% m/m)</li> <li>▪ <b>Perú:</b> Actividad Económica Mensual, mayo</li> </ul>
<b>18 julio</b>	<b>19 julio</b>	<b>20 julio</b>	<b>21 julio</b>	<b>22 julio</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Colombia:</b> Actividad Económica Mensual, mayo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Eurozona:</b> IPC de junio (final)</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Eurozona:</b> TPM</li> </ul>	
<b>25 julio</b>	<b>26 julio</b>	<b>27 julio</b>	<b>28 julio</b>	<b>29 julio</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>México:</b> Actividad Económica Mensual, mayo</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>EE.UU:</b> TPM (2,25%, límite inferior)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Chile:</b> Tasa de desempleo, junio; Minuta RPM de julio</li> <li>▪ <b>EE.UU:</b> PIB, segundo trimestre (primera estimación)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Chile:</b> Producción industrial, junio</li> <li>▪ <b>EE.UU:</b> Deflactor del gasto en consumo personal (PCE), junio</li> <li>▪ <b>Eurozona:</b> IPC de julio; PIB, segundo trimestre</li> <li>▪ <b>México:</b> PIB, segundo trimestre</li> <li>▪ <b>Colombia:</b> TPM</li> </ul>
<b>1 agosto</b>	<b>2 agosto</b>	<b>3 agosto</b>	<b>4 agosto</b>	<b>5 agosto</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Chile:</b> Actividad Económica Mensual, junio</li> <li>▪ <b>China:</b> PMI manufacturero, julio (Caixin)</li> <li>▪ <b>Perú:</b> IPC, julio</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>China:</b> PMI de servicios, julio (Caixin)</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>EE.UU:</b> Cambio en el empleo no agrícola y tasa de desempleo, julio</li> <li>▪ <b>Colombia:</b> IPC, julio</li> </ul>

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

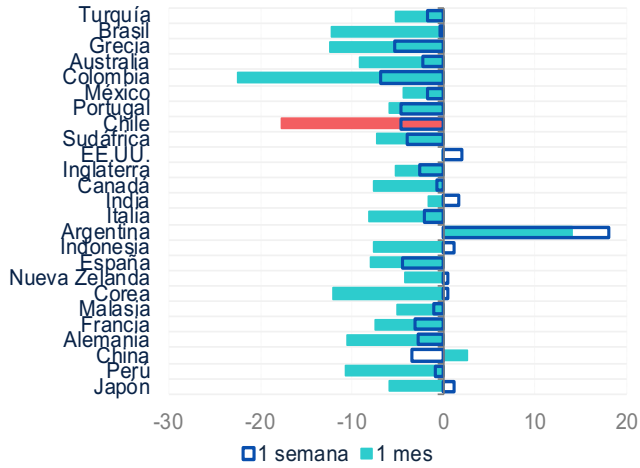
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

# Retornos

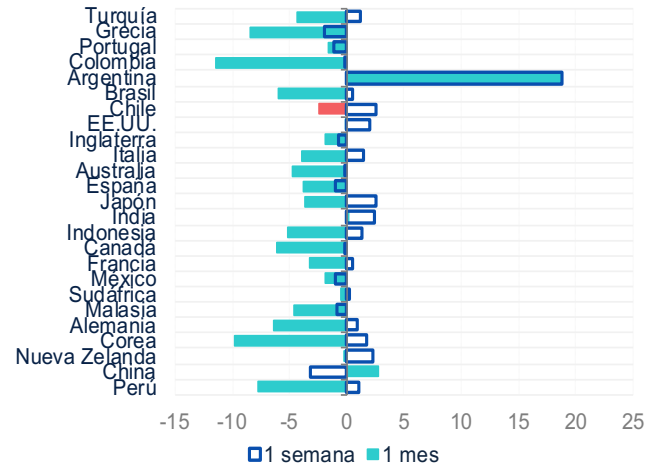


# RETORNOS: Principales activos

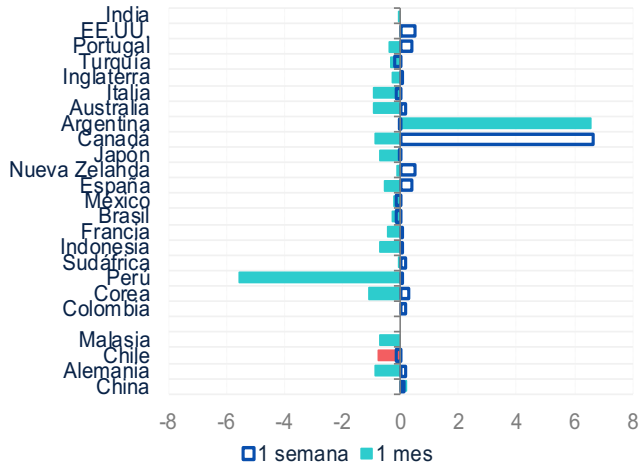
**Bolsas en dólares (%) (var. 1 mes & 1 semana, en USD)**



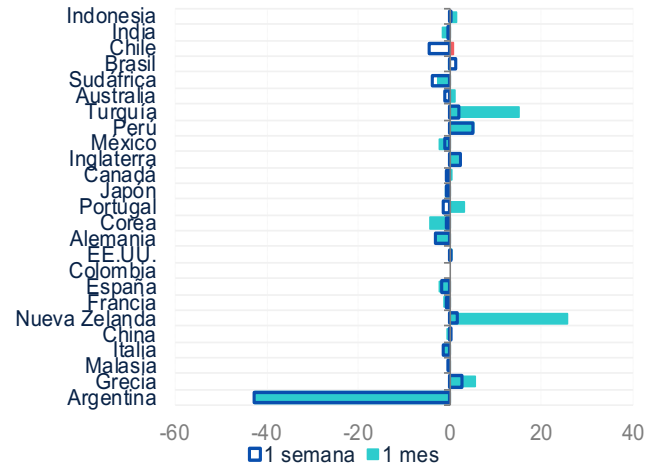
**Bolsas en moneda local (%) (var. 1 mes & 1 semana)**



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



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

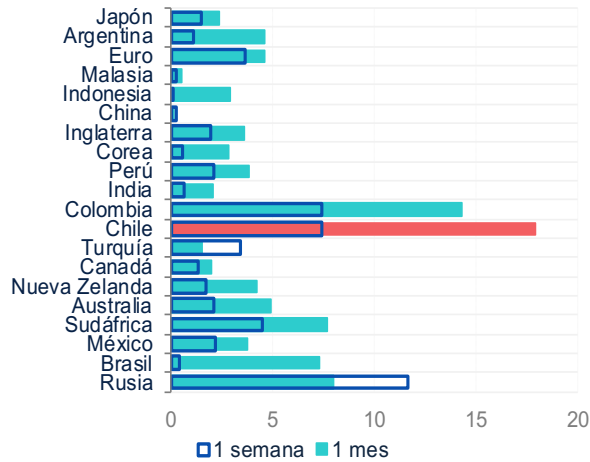


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

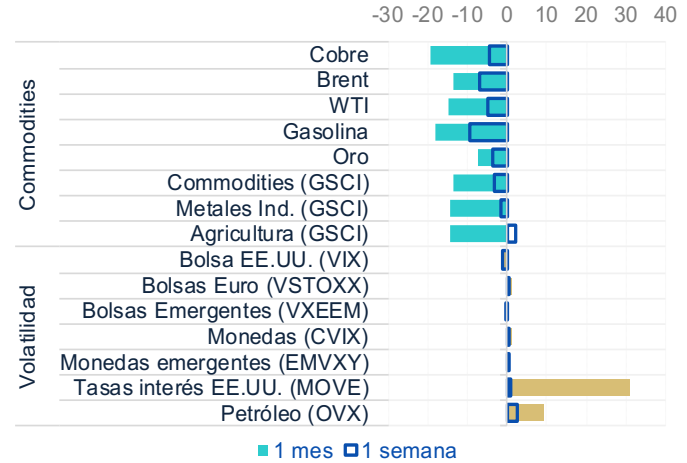


# RETORNOS: Principales activos

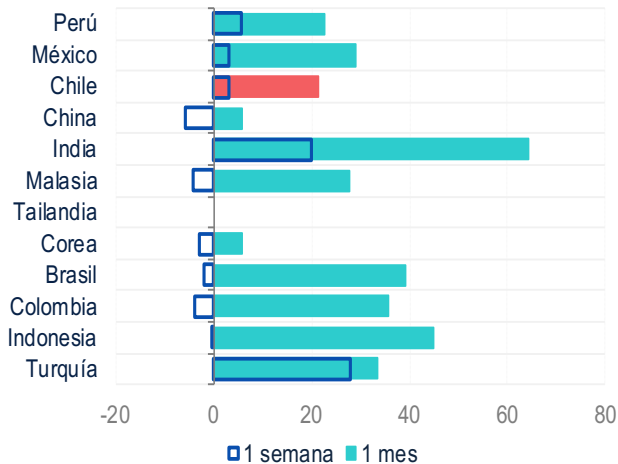
**Tipos de cambio (% , var. 1 mes & 1 semana)\***



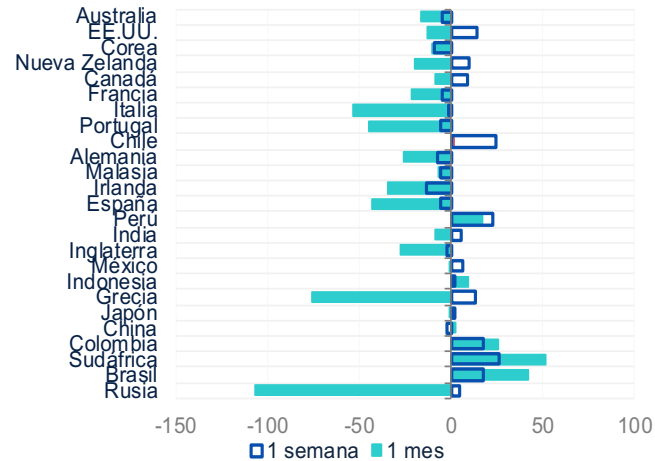
**Precio de *commodities* y Volatilidad (% , var. 1 mes & 1 sem.)**



**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)	<b>3.899</b>	1,9	0,0	-11,3	-17,5	-11,1	-18,2
Alemania	<b>12.955</b>	-2,7	-10,5	-15,4	-29,3	-30,8	-27,9
Inglaterra	<b>8.533</b>	-2,6	-5,3	-13,5	-17,6	-13,7	-14,6
Francia	<b>6.018</b>	-3,0	-7,5	-15,1	-27,3	-22,6	-26,1
Italia	<b>21.789</b>	-2,1	-8,1	-18,5	-31,3	-27,3	-29,6
España	<b>8.120</b>	-4,5	-8,0	-12,7	-19,1	-22,3	-17,6
Japón	<b>195</b>	1,1	-6,0	-7,3	-22,4	-24,7	-22,1
Corea	<b>1,78</b>	0,4	-12,0	-18,0	-28,9	-37,1	-28,7
Canadá	<b>14.667</b>	-0,8	-7,6	-14,8	-14,3	-9,6	-12,6
Australia	<b>4.441</b>	-2,2	-9,1	-20,3	-18,0	-19,1	-18,0
Nueva Zelanda	<b>6.778</b>	0,4	-4,2	-17,1	-22,7	-23,9	-24,1
	<b>Latam</b>						
Argentina	<b>835</b>	18,0	14,1	4,2	1,7	24,9	2,7
Brasil	<b>18.523</b>	-0,4	-12,2	-25,5	-2,9	-24,7	-1,7
Chile	<b>5,13</b>	-4,7	-17,8	-16,1	-6,3	-10,2	1,6
Colombia	<b>0,30</b>	-6,9	-22,5	-30,3	-17,4	-11,3	-13,0
México	<b>2.325</b>	-1,8	-4,3	-14,4	-12,3	-7,4	-10,7
Perú	<b>4.781</b>	-0,9	-10,7	-26,0	-20,9	1,2	-9,4
	<b>Otros emergentes</b>						
China	<b>648</b>	-3,4	2,6	-1,3	-14,9	-18,2	-16,6
India	<b>204</b>	1,7	-1,7	-11,5	-17,4	-3,1	-12,5
Indonesia	<b>0,45</b>	1,2	-7,6	-10,8	-3,6	6,9	-2,9
Turquía	<b>141</b>	-1,8	-5,3	-16,7	-9,7	-10,4	0,2
Malasia	<b>322</b>	-1,1	-5,1	-14,6	-13,7	-10,6	-14,5
Sudáfrica	<b>3.576</b>	-4,0	-7,3	-22,3	-20,9	-15,6	-15,0

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.	3,0	14	-13	30	128	166	151
Alemania	1,3	-8	-26	47	132	155	144
Inglaterra	2,2	-3	-28	37	103	152	120
Francia	1,9	-5	-22	58	155	183	168
Italia	3,2	-2	-54	82	196	249	206
España	2,3	-6	-43	63	172	201	178
Japón	0,2	2	-1	0	11	22	17
Corea	3,4	-9	-11	7	97	136	113
Canadá	3,3	8	-9	61	153	194	183
Australia	3,5	-5	-16	43	166	219	184
Nueva Zelanda	3,7	9	-20	17	117	207	134
	<b>Latam</b>						
Brasil	13,3	17	42	123	194	387	241
Chile	6,6	24	1	10	66	252	114
Colombia	11,6	17	26	213	274	496	343
México	9,0	6	-1	16	122	222	143
Perú	8,0	23	17	76	193	208	208
	<b>Otros emergentes</b>						
China	2,8	-3	3	5	3	-13	4
India	7,4	5	-9	24	83	121	97
Indonesia	7,3	2	9	41	89	77	92
Rusia	9,0	4	-107	-182	22	176	54
Malasia	4,1	-6	-7	8	50	89	57
Sudáfrica	11,2	26	51	115	132	191	137

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

# RETORNOS: Tipos de cambio



	Tipos de cambio (% var.)*						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
	<b>Desarrollados</b>						
Euro	<b>1,01</b>	3,6	4,6	7,7	13,8	17,9	13,1
Inglaterra	<b>1,19</b>	1,9	3,6	9,3	15,2	16,8	13,8
Japón	<b>137,61</b>	1,5	2,4	9,8	20,0	24,7	19,6
Corea	<b>1.304,0</b>	0,6	2,8	5,5	9,5	13,7	9,6
Canadá	<b>1,30</b>	1,3	2,0	3,1	4,2	4,6	3,1
Australia	<b>0,67</b>	2,1	4,9	10,9	8,3	11,2	8,0
Nueva Zelanda	<b>0,61</b>	1,7	4,2	12,3	12,3	14,4	11,9
	<b>Latam</b>						
Argentina	<b>127,38</b>	1,1	4,6	13,0	22,9	32,5	24,0
Brasil	<b>5,35</b>	0,4	7,3	14,5	<b>-3,1</b>	3,4	<b>-3,9</b>
Chile	<b>996,3</b>	7,4	17,9	23,6	21,0	33,9	17,0
Colombia	<b>4500</b>	7,4	14,3	20,0	13,2	17,7	10,7
México	<b>20,72</b>	2,2	3,8	4,6	1,8	4,4	0,9
Perú	<b>3,91</b>	2,1	3,9	4,7	0,3	<b>-1,4</b>	<b>-2,3</b>
	<b>Otros emergentes</b>						
China	<b>6,72</b>	0,3	0,1	5,5	5,6	3,7	5,7
Rusia	<b>62,81</b>	11,6	7,9	<b>-26,0</b>	<b>-15,8</b>	<b>-15,7</b>	<b>-16,4</b>
India	<b>79,44</b>	0,6	2,1	4,3	7,5	6,5	6,9
Indonesia	<b>14.975</b>	0,0	2,9	4,2	4,5	3,3	5,0
Turquía	<b>17,38</b>	3,4	1,5	19,0	30,8	101,1	30,6
Malasia	<b>4,42</b>	0,3	0,5	4,6	5,7	5,6	6,2
Sudáfrica	<b>17,07</b>	4,5	7,7	17,7	11,5	18,5	7,1

\* 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
Chile	117	3	21	31	41	56	46
Colombia	289	-4	36	89	90	150	84
México	179	3	29	62	85	86	89
Perú	129	6	23	32	51	47	54
China	81	-6	6	12	38	43	40
India	333	20	64	115	137	139	130
Indonesia	145	-1	45	57	67	67	70
Rusia	325	0	0	0	0	0	0
Malasia	101	-4	28	34	53	53	56
Turquía	863	28	34	266	306	472	299
Tailandia	49	0	0	7	16	10	17

Precio de commodities e índices de volatilidad							
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
<b>Commodities (USD, % var.)</b>							
Cobre	3,46	-4,4	-19,5	-26,6	-24,4	-20,0	-22,5
Brent	105,5	-7,1	-13,6	0,8	24,6	40,3	35,6
WTI	103,1	-5,0	-14,6	2,4	24,7	39,1	37,0
Gasolina	348	-9,3	-18,0	13,2	45,3	57,2	52,1
Oro	1736	-3,6	-7,2	-12,0	-5,0	-3,9	-5,1
Commodities (GSCI)	698	-3,1	-13,3	-4,9	17,2	31,2	24,3
Metales Ind. (GSCI)	425	-1,3	-14,4	-26,0	-18,4	-7,6	-14,9
Agricultura (GSCI)	471	2,2	-14,3	-17,4	4,7	19,8	5,8
<b>Índices de volatilidad (cambio, niveles)</b>							
VIX (EE.UU.)	26	-1	-1	2	9	10	9
VSTOXX (Euro)	29	1	1	-1	11	11	10
VXEEM (Emergentes)	25	0	0	2	5	6	6
CVIX (Monedas)	11	0	1	2	5	5	5
EMVXY (Monedas emergentes)	12	0	0	1	2	3	1
MOVE (Tasas de interés)	145	1	31	27	71	84	68
OVX (Petróleo)	52	3	9	-3	18	13	9

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	2,1	-0,9
Inflación (% a/a, fdp)	3,0	3,0	7,2	11,8	3,7
Tipo de cambio (vs USD, fdp)	753	711	850	870	800
TPM (% , fdp)	1,75	0,5	4,0	9,5	4,0
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	-1,5	-2,0
Cuenta corriente (% PIB)	-5,2	-1,7	-6,6	-4,0	-2,5

Proyecciones de corto plazo:	Abril-22	Mayo-22	Junio-22
Actividad económica (% a/a, IMACEC)	6,9%	6,4%	3,0 a 3,5%
Inflación (% m/m, IPC)	1,4%	1,2%	0,9%

Fuente: Scotiabank Economics