

Informe de mercados

Convergencia inflacionaria en curso

Aníbal Alarcón

Waldo Riveras

Jorge Selaive

Economics & Financial Research Chile

8 de marzo de 2023

Síntesis



BOLSA LOCAL: La bolsa chilena (IPSA) ganó 22% (en pesos) en 2022, registrando ganancias en el último mes tanto en pesos como en dólares, contrario a lo observado en Estados Unidos y China, aunque en línea con las bolsas europeas. El Congreso retomó sus actividades y comenzó a votar en general el proyecto de Reforma Tributaria, la que fue rechazada en la Cámara. Cabe señalar que la Reforma espera recaudar 3,6% del PIB y pretende financiar la Reforma de Pensiones, que tiene un costo estimado de 1,5% del PIB destinado a mejorar las pensiones gracias a un aumento en la PGU. En paralelo, la Comisión de Expertos que liderará el proceso constituyente ya se encuentra instalada, con plazo hasta el 6 de junio para entregar el borrador al Consejo Constitucional. En nuestra opinión, el nuevo proceso tendrá suficientes "bordes" como para limitar la aprobación de propuestas extremas.

DEUDA LOCAL: La actividad del mes de enero se expandió 0,4% a/a, más cerca de nuestras expectativas que las de mercado. Con respecto al mes previo, la actividad económica creció 0,5%, lo que se explicó principalmente por la mayor resiliencia en el comercio (principalmente mayorista y automotriz) y servicios (principalmente personales), gracias a la aceleración del gasto público en la última parte del año pasado y comienzos de 2023. Preliminarmente, el PIB de 2022 habría crecido 2,7%. Elevamos nuestra proyección para 2023 hasta -0,8%. Por su parte, la inflación del mes de febrero se ubicó marcadamente por debajo de las expectativas de consenso y más cerca de las nuestras, ubicándose en -0,1% m/m (11,9% a/a). La inflación sin volátiles aumentó 0,7% m/m. De continuar la consolidación de la convergencia de la economía a niveles sostenibles, aspecto que consideramos altamente probable en Scotiabank, deberíamos tener un inicio del proceso de recortes en el segundo trimestre. Las tasas de interés a 10 años subieron nuevamente (+45 puntos base), similar a que sus símiles externos (+43 puntos base). Incertidumbre política local respecto a las reformas del gobierno (tributaria y pensiones) y el proceso constituyente se modera.

TIPO DE CAMBIO: El CLP se depreció 0,6% desde el Informe anterior, rondando los \$800 en lo reciente. En cuanto a los determinantes de la paridad en el corto plazo, el precio del cobre cayó 0,7% en el último mes, mientras que el Dollar Index (DXY) se apreció 1,5%. Desde septiembre de 2022, los inversionistas extranjeros han vuelto a armar posiciones de carry trade a favor del CLP, lo cual ha apoyado la apreciación de los últimos meses. El inminente comienzo del proceso de recortes de TPM por parte del Banco Central de Chile, junto con episodios de volatilidad que vendrán determinados por la tramitación de las reformas estructurales y el avance del proceso constituyente nos llevan a proyectar que **el CLP terminará en torno a \$825 por dólar este año.**

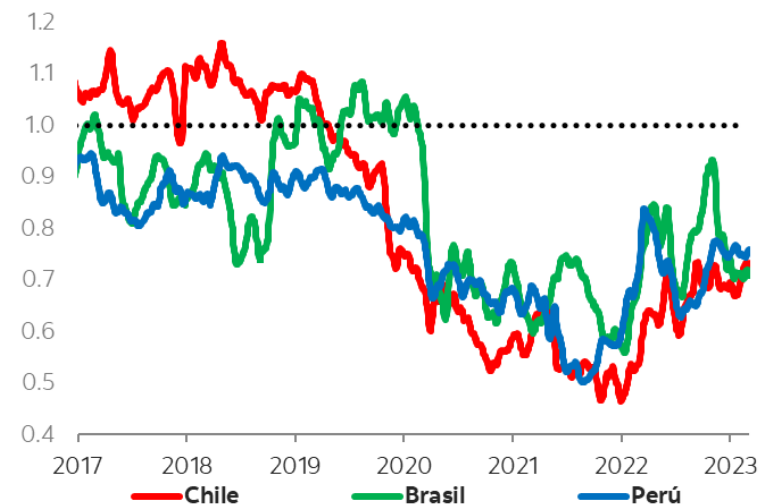
Bolsa local

IPSA: bolsa local registra ganancias en febrero (en pesos y en USD)

- En 2022, la bolsa chilena (IPSA) creció 22% en pesos, mientras que en el último mes acumuló un aumento de 1,5%. Medida en dólares, la bolsa ganó 0,9% en el mes. El positivo desempeño del IPSA (en dólares) estuvo acoplado con el rendimiento las bolsas latinoamericanas (a excepción de Brasil y Colombia), aunque contrario a lo observado en Estados Unidos. Particularmente, el S&P 500 cayó 2,2% medido en dólares en el último mes. Al igual que en Chile, las bolsas europeas mostraron rendimientos positivos generalizados en la misma moneda. En China, el indicador bursátil registró caídas (en dólares y en moneda local), en parte gracias a rebotes de Covid-19 en dicho país y un leve recrudecimiento del conflicto entre Rusia y Ucrania, lo cual condiciona las relaciones entre el gobierno chino y países occidentales. Reflejo de esto fue una caída de 4,6% en la bolsa de valores de China (en dólares).
- En Chile, el indicador bursátil respecto a comparables mantiene un castigo similar al que muestran países de Latinoamérica como Brasil y Perú. Lo anterior podría explicarse por la incertidumbre en torno al proceso constituyente y las reformas, el cual si bien se ha moderado, no consideramos que sea insignificante. En esta línea, el Congreso comenzó la votación del proyecto de Reforma Tributaria esta semana, el que fue rechazado en general. Por su parte, la Comisión de Expertos que liderará el proceso constituyente ya se encuentra instalada. Respecto de esto último, la Comisión tendrá hasta el 6 de junio para entregar el borrador al Consejo Constitucional electo.
- En nuestra opinión, el trabajo del Consejo Constitucional 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). La votación de los consejeros constitucionales se llevará a cabo el 7 de mayo, quienes iniciarán sus labores el 7 de junio. El proceso terminará con un plebiscito de salida en diciembre próximo.

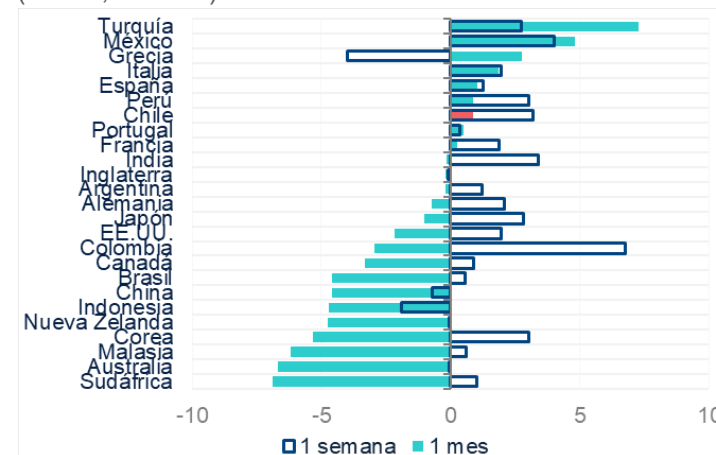
Ratio ETF Chile respecto a emergentes

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



Rendimientos bursátiles

(var. %, en USD)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics



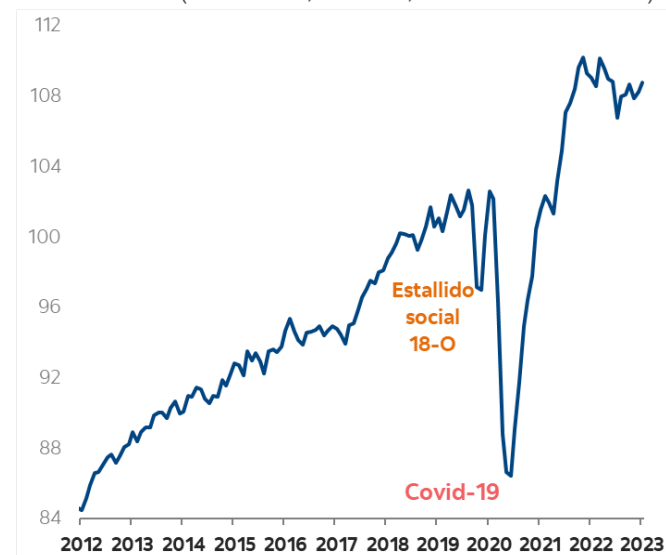
ACTIVIDAD: PIB 2023 se contraería menos que lo anticipado por consenso y Banco Central

- **Imacec de enero creció 0,4% a/a (0,5% m/m), similar a nuestra proyección (0,5%) pero muy por sobre lo anticipado en la Encuesta de Expectativas Económicas (-1,5%) y Bloomberg (-0,1%).** Como esperábamos, el comercio cayó en términos interanuales debido al menor nivel de liquidez de los hogares. Sin embargo, el sector se ha mostrado resiliente gracias a un mercado laboral más dinámico en el margen y al aporte de la Pensión Garantizada Universal, todo lo cual ha entregado un soporte al comercio.
- **Con este registro de actividad, revisamos nuestra proyección de contracción del PIB 2023 a -0,8%.** La corrección responde a un conjunto de factores: (1) Mejor inicio de año con un positivo efecto de *carryover*; (2) Resiliencia del mercado laboral superior a la anticipada; (3) Mejora en términos de intercambio explicada por un aumento significativo en el precio del cobre; (4) Rápida ejecución de gasto público desde fines del 2022 y comienzos de 2023; (5) Un escenario político que llevaría a una moderación en las reformas estructurales en negociación y un proceso constitucional (consejo constitucional) donde anticipamos equilibrio político de fuerzas similar al observado en el actual Senado.

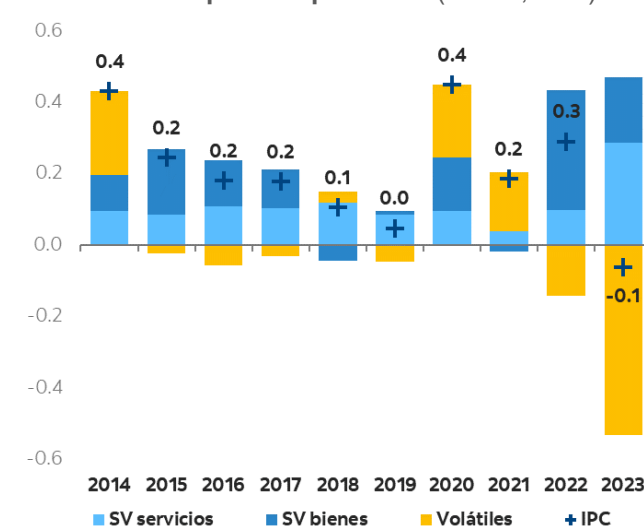
Convergencia de la inflación en curso. Efectos de segunda vuelta desaparecerán pronto. Genuina sorpresa para consenso y Banco Central

- **IPC de febrero cayó 0,1% m/m (11,9% a/a), ubicándose marcadamente por debajo de las expectativas del mercado plasmadas en encuestas (EEE: +0,4%; EOF: +0,3%), en forwards (+0,3%) y lo esperado por el consenso (0,2%), aunque más cercana a nuestra proyección de 0,1% m/m.** Con esto, el IPC cayó por primera vez en más de dos años (desde noviembre de 2020).
- **Hacemos una lectura distinta a la de consenso respecto a la persistencia inflacionaria.** Para muchos, este registro se explica por factores puntuales ligados al tipo de cambio. Coincidimos parcialmente. Sin embargo, tanto el IPC negativo que se transmitirá a productos indexados de corto plazo, como la aún fuerte apreciación multilateral del peso, llevarían a un aterrizaje más rápido de la inflación que lo estimado por el mercado. **Reiteramos nuestra proyección de inflación anual 2023 de 3,7%.**

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



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



Fuente: INE, Banco Central, Scotiabank Economics

Deuda local



POLÍTICA MONETARIA: Recortes comenzarían en el segundo trimestre

- Tras la mantención de la TPM en la reunión de enero, el mercado ha ido descartando la posibilidad de un recorte en la reunión del 4 de abril. Si bien creemos que las condiciones para un recorte están dadas, observamos que el Banco Central se encuentra en una postura muy conservadora sobre la consolidación del proceso de convergencia de la inflación a la meta, lo que probablemente los llevará a esperar algunos registros inflacionarios opacos antes de reducir el nivel de contractividad.
- No obstante, seguimos proyectando que las bajas de la TPM serán agresivas en el segundo trimestre. En nuestra visión, el proceso de desaceleración de la inflación interanual será acelerado en los próximos meses, conducida por un retroceso de la inflación transable, al tiempo que los efectos de segunda vuelta irán desapareciendo. Con esto, creemos que mientras más tiempo demore el Banco Central en recortar la tasa, más agresivos serán estos recortes. Mantenemos nuestra expectativa de que la TPM terminará en 4,5% en diciembre de este año.
- De seguir la consolidación de la convergencia de la economía a niveles sostenibles, aspecto que consideramos altamente probable en Scotiabank, deberíamos tener un inicio del proceso de recortes en el segundo trimestre de 2023.**

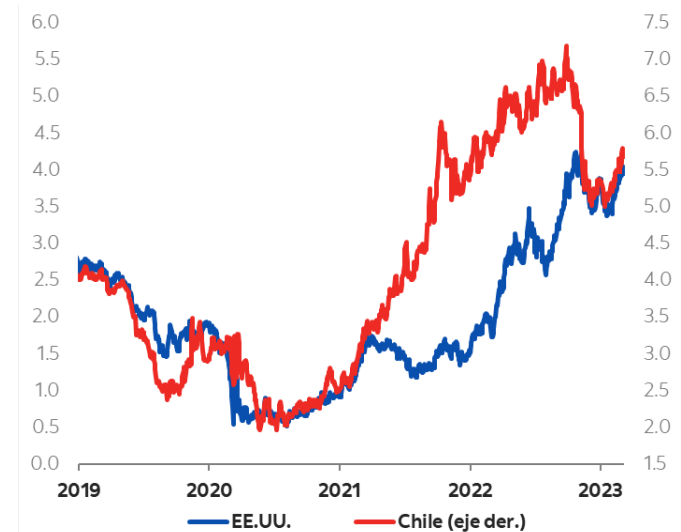
TASAS DE MERCADO: tasas de interés a 10 años plazo siguieron aumentando

- Las tasas de interés a 10 años plazo se ubicaron en 5,7%, un aumento de 45 puntos base con respecto al mes anterior, similar a sus símiles externos que subieron 43 puntos base, en un contexto de mejores cifras de actividad económica a nivel global. **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) se mantuvieron estables en el último mes. En tanto, la TPM esperada por el mercado a 1 año plazo subió 140 puntos base, ubicándose en 7,8% e incorporando una expectativa de recorte de TPM de 350 puntos base en el mismo periodo. Para abril, el mercado espera una mantención en 11,25%.

Expectativas de TPM y corredor de tasas (%)



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



Fuente: Bloomberg, Banco Central, Scotiabank Economics

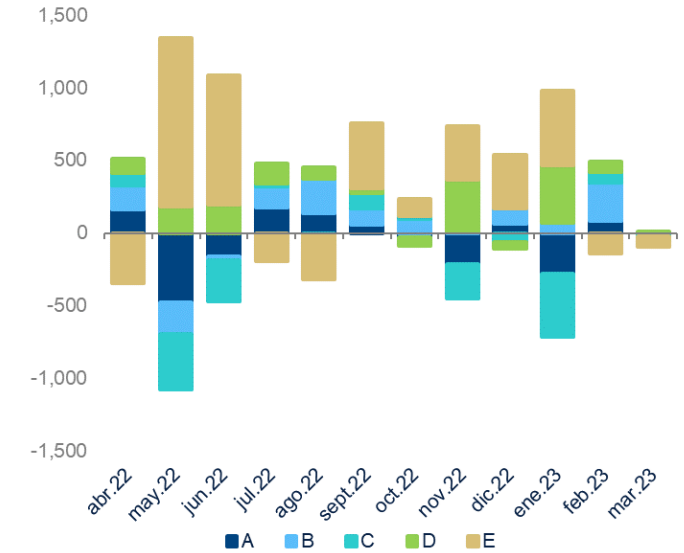
Tipo de cambio



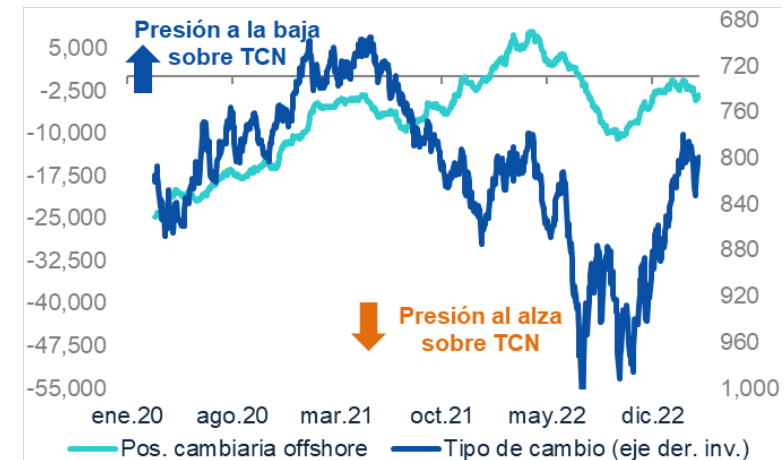
CLP se mantiene en torno a 800 pesos, en medio de actividad económica local más resiliente

- En el mes de febrero, la evolución del CLP estuvo determinada por sus principales determinantes macroeconómicos. De hecho, el precio del cobre cayó 0,7%, mientras que el Dollar Index se apreció 1,5% desde el informe anterior. En este contexto, el peso chileno se depreció 0,6% en el mes, apoyado por mejores condiciones financieras externas en el margen y una actividad económica interna que se mantiene resiliente. Al mismo tiempo, el anuncio por parte del Ministerio de Hacienda de venta de USD 4,0 bn entre marzo y junio (USD 1 bn mensual) contribuyó ligeramente a la baja del tipo de cambio.
- En base a modelos simples de determinación del CLP nominal y ajustado por inflación (TCR), estimamos que el actual nivel del peso chileno continúa por debajo de lo que pueden explicar sus principales determinantes macroeconómicos, cercano a promedios históricos cuando se observa el Tipo de Cambio Real. Lo anterior es indicativo de que el mercado estaría subestimando la incertidumbre política en torno a las reformas estructurales y sobre el proceso constituyente que, si bien se ha moderado, sigue siendo un riesgo para la evolución del tipo de cambio.
- Desde septiembre de 2022, los inversionistas extranjeros de corto plazo han estado armando posiciones de *carry trade* a favor del peso de manera casi permanente. Este rearme ha traído consigo compra de USD forward, que ha sido cubierta gracias a la venta de USD forward que mantiene el Banco Central, y que fue extendida hasta junio de 2023. En la misma línea, el Ministerio de Hacienda vendió USD500 millones en enero, USD2.000 millones en febrero y anunció la venta adicional de USD entre marzo y junio. Igualmente preocupante ha sido el menor rol amortiguador de agentes institucionales, que no han sido grandes compradores de USD a pesar de la mejora en la rentabilidad relativa de fondos riesgosos en un contexto de modesto cambio de cotizantes hacia fondos conservadores.
- Hacia adelante, los desarrollos macroeconómicos apuntan hacia una ligera depreciación del peso chileno respecto del USD. El inminente comienzo del proceso de recortes de TPM por parte del Banco Central de Chile, junto con episodios de volatilidad que vendrán determinados por la tramitación de las reformas estructurales y el avance del proceso constituyente nos llevan a proyectar que **el CLP terminará en torno a \$825 por dólar este año.**

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
13 marzo	14 marzo	15 marzo	16 marzo	17 marzo
20 marzo	21 marzo	22 marzo	23 marzo	24 marzo
▪ Chile: PIB y Balanza de Pagos; 4T-22				
27 marzo	28 marzo	29 marzo	30 marzo	31 marzo
			▪ Chile: Informe de ejecución fiscal de febrero; Tasa de desempleo diciembre-febrero 2023; Encuesta de Operadores Financieros, Pre-RPM de abril	▪ Chile: Índice de Actividad del Comercio de febrero
3 abril	4 abril	5 abril	6 abril	7 abril
▪ Chile: IMACEC, febrero	▪ Chile: Decisión de TPM	▪ Chile: IPoM de abril	▪ Chile: IPC, marzo	

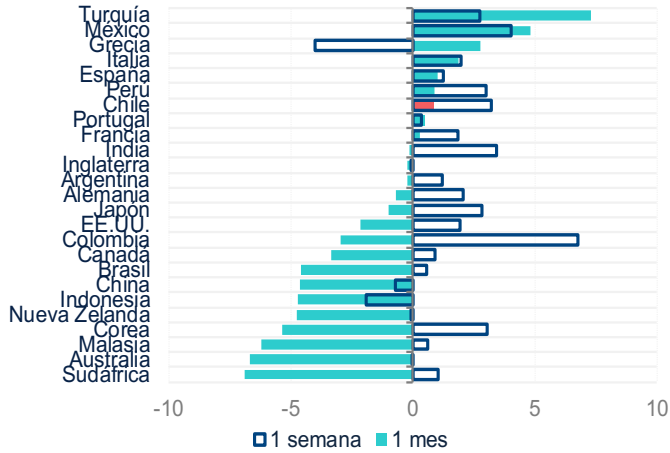
Nota: Entre paréntesis se muestra la expectativa de mercado disponible (Bloomberg). Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Retornos

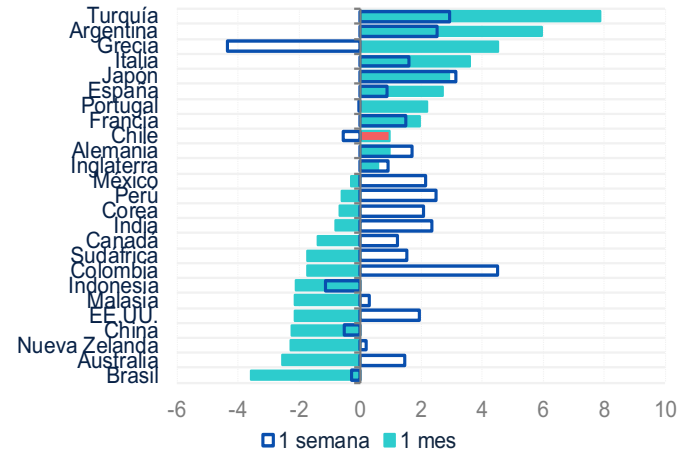


RETORNOS: Principales activos

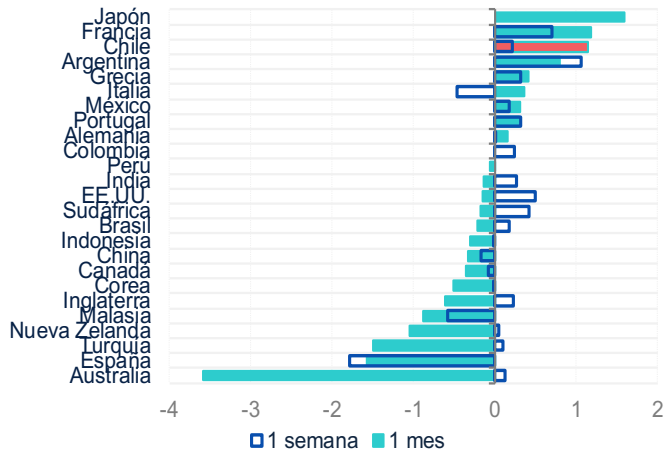
Bolsas en dólares (% , var. 1 mes & 1 semana, en USD)



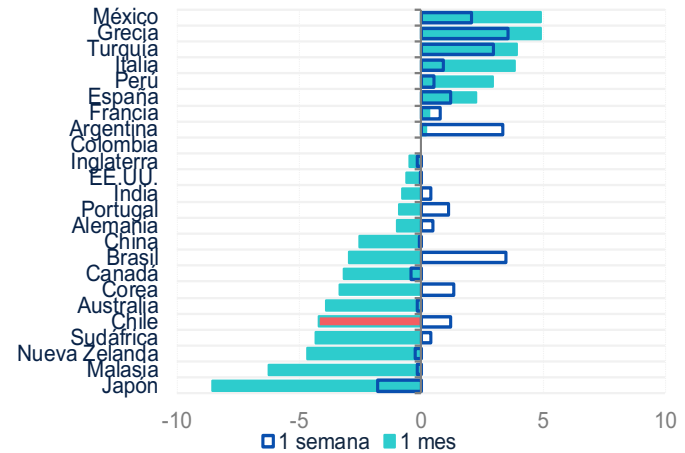
Bolsas en moneda local (% , var. 1 mes & 1 semana)



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



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

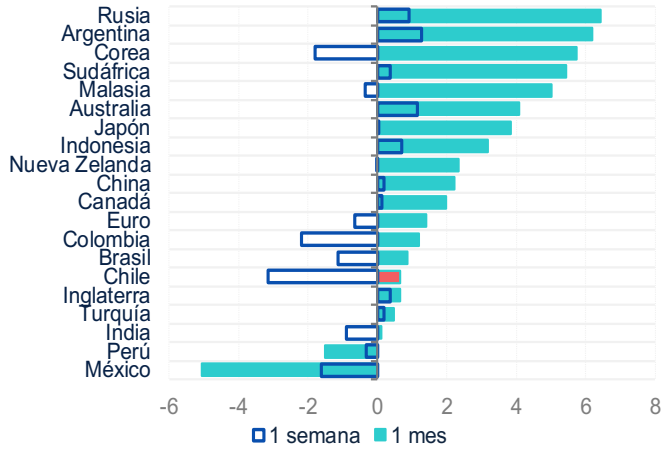


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

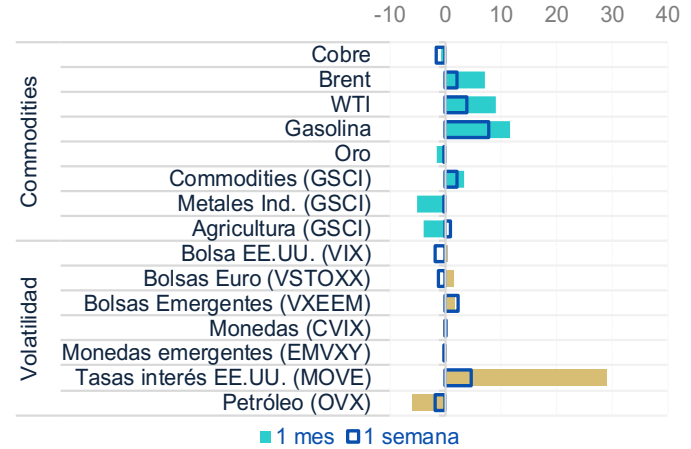


RETORNOS: Principales activos

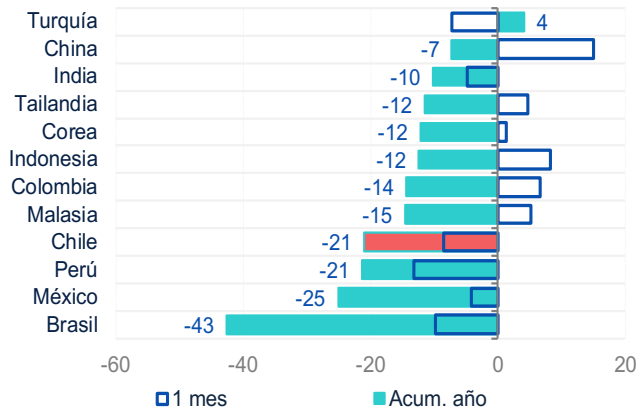
Tipos de cambio (% , var. 1 mes & 1 semana)*



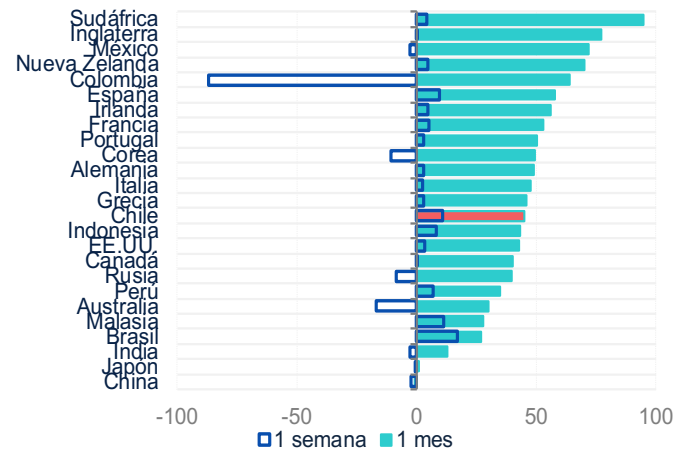
Precio de *commodities* y Volatilidad (% , var. 1 mes & 1 sem.)



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)	4,047	1.9	-2.2	2.9	1.0	-3.7	5.4
Alemania	16,634	2.1	-0.7	10.9	29.3	19.2	11.5
Inglaterra	9,522	-0.1	-0.2	4.0	14.2	4.3	5.6
Francia	7,853	1.9	0.3	12.1	28.6	20.7	13.2
Italia	29,719	2.0	1.9	16.6	37.5	23.3	17.0
España	10,089	1.3	1.0	15.7	27.8	21.4	14.5
Japón	208	2.8	-1.0	2.3	6.7	-4.9	4.3
Corea	1.89	3.0	-5.3	4.2	9.7	-12.5	6.5
Canadá	14,983	0.9	-3.3	2.3	1.2	-10.1	4.6
Australia	4,899	0.0	-6.7	0.6	6.2	-4.9	2.1
Nueva Zelanda	7,373	0.0	-4.8	-0.3	4.6	-9.4	1.1
	Latam						
Argentina	1,270	1.2	-0.2	26.1	26.8	56.7	11.4
Brasil	20,213	0.6	-4.6	-3.5	-4.0	-7.8	-2.6
Chile	6.73	3.2	0.9	12.1	7.2	18.4	8.5
Colombia	0.26	6.8	-3.0	2.4	-4.3	-35.3	-1.5
México	2,992	4.0	4.8	15.9	29.3	21.4	20.4
Perú	5,852	3.0	0.9	2.3	18.3	-10.2	4.5
	Otros emergentes						
China	583	-0.7	-4.6	2.6	0.4	-15.4	3.8
India	217	3.4	-0.2	-3.9	-3.0	5.0	-1.1
Indonesia	0.44	-1.9	-4.7	0.7	-9.3	-7.8	-0.4
Turquía	285	2.7	7.3	10.0	51.2	104.9	-3.2
Malasia	326	0.6	-6.2	-2.2	-1.8	-13.3	-3.9
Sudáfrica	3,951	1.0	-6.9	-0.2	14.2	-9.5	0.5

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.	4.0	3	43	54	64	218	8
Alemania	2.7	3	49	90	97	270	11
Inglaterra	3.8	0	78	79	68	253	16
Francia	3.2	5	53	93	91	270	6
Italia	4.5	3	48	90	53	291	-21
España	3.7	10	58	94	86	269	4
Japón	0.5	0	1	25	25	36	8
Corea	3.7	-11	50	12	3	95	-8
Canadá	3.3	0	40	58	14	161	3
Australia	3.7	-17	30	33	12	155	-37
Nueva Zelanda	4.6	5	70	56	67	188	15
Latam							
Brasil	13.6	17	27	77	180	138	93
Chile	5.7	11	45	51	-101	-18	37
Colombia	12.4	-87	64	-23	13	296	-62
México	9.3	-3	72	34	29	98	26
Perú	8.2	7	35	41	-11	150	18
Otros emergentes							
China	2.9	-2	-1	-2	26	5	5
India	7.4	-3	13	13	33	52	8
Indonesia	7.0	8	44	-2	-20	22	4
Rusia	10.8	-9	40	49	194	-173	48
Malasia	4.0	11	28	-1	-4	38	-4
Sudáfrica	11.2	4	95	17	37	85	42

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics



RETORNOS: Tipos de cambio

	Tipos de cambio (% var.)*						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
Desarrollados							
Euro	1.06	-0.7	1.4	-1.3	-6.1	2.0	0.6
Inglaterra	1.20	0.4	0.6	1.9	-4.0	9.4	0.9
Japón	136.23	0.0	3.8	-0.3	-5.5	18.1	3.9
Corea	1,299.8	-1.8	5.7	-1.7	-5.9	5.9	3.1
Canadá	1.37	0.1	2.0	0.1	4.4	6.6	0.8
Australia	0.67	1.2	4.1	1.1	1.5	10.0	2.4
Nueva Zelanda	0.62	0.0	2.3	2.7	-2.1	10.3	2.7
Latam							
Argentina	199.67	1.3	6.2	17.5	41.5	84.1	12.7
Brasil	5.18	-1.1	0.8	-0.8	-0.7	1.5	-2.1
Chile	801.0	-3.2	0.6	-7.5	-9.1	-1.6	-5.8
Colombia	4754	-2.2	1.2	-1.5	8.1	24.8	-2.0
México	18.01	-1.6	-5.1	-8.5	-9.8	-15.5	-7.6
Perú	3.78	-0.3	-1.5	-1.1	-2.6	1.6	-0.7
Otros emergentes							
China	6.95	0.2	2.2	-0.3	-0.1	9.9	0.7
Rusia	75.72	0.9	6.4	19.5	24.6	-45.5	2.1
India	81.92	-0.9	0.1	-0.7	2.8	6.4	-1.0
Indonesia	15,367	0.7	3.2	-1.7	3.1	6.6	-1.3
Turquía	18.92	0.2	0.5	1.5	3.8	31.5	1.1
Malasia	4.47	-0.3	5.0	1.7	-0.7	7.0	1.5
Sudáfrica	18.43	0.4	5.4	7.4	5.2	20.0	8.1

* 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	87	-5	-8	-27	-34	-1	-21
Colombia	260	-26	7	-20	9	33	-14
México	105	-11	-4	-32	-39	-15	-25
Perú	99	-10	-13	-18	-12	3	-21
China	66	-5	15	-11	-5	0	-7
India	240	-19	-5	-28	-16	-5	-10
Indonesia	87	-7	8	-17	-27	-39	-12
Rusia	325	0	0	0	0	0	0
Malasia	64	-6	5	-15	-12	-19	-15
Turquía	516	-46	-7	-20	-203	-188	4

Precio de commodities e índices de volatilidad							
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
Commodities (USD, % var.)							
Cobre	4.03	-1.7	-0.7	4.4	13.9	-14.7	5.7
Brent	85.7	2.1	7.2	11.0	-3.9	-30.5	-0.3
WTI	80.0	3.9	9.0	11.1	-4.2	-33.0	-0.3
Gasolina	264	7.8	11.6	30.8	7.6	-22.6	3.9
Oro	1835	-0.1	-1.5	2.8	7.3	-8.1	0.5
Commodities (GSCI)	594	2.1	3.4	3.7	-6.2	-26.1	-2.6
Metales Ind. (GSCI)	451	-0.2	-5.0	-2.8	8.4	-28.5	-0.1
Agricultura (GSCI)	451	1.0	-4.0	0.4	-4.0	-22.0	-4.1
Índices de volatilidad (cambio, niveles)							
VIX (EE.UU.)	19	-2	0	-4	-5	-18	-3
VSTOXX (Euro)	18	-1	2	-4	-8	-30	-3
VXEEM (Emergentes)	22	2	2	-4	0	-18	-2
CVIX (Monedas)	9	0	0	-2	-2	-1	-1
EMVXY (Monedas emergentes)	10	0	0	-1	-1	-2	0
MOVE (Tasas de interés)	128	5	29	-3	4	-12	7
OVX (Petróleo)	33	-2	-6	-14	-18	-45	-8

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	2,7	-0,8
Inflación (% a/a, fdp)	3,0	3,0	7,2	12,8	3,7
Tipo de cambio (vs USD, fdp)	753	711	852	860	825
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	4,0
Consumo total (% a/a)	0,7	-7,2	18,2	3,4	-4,0
Inversión (% a/a)	4,7	-9,3	17,6	3,0	-5,0
Balance fiscal (% PIB)	-2,8	-7,4	-7,6	1,1	-3,0
Cuenta corriente (% PIB)	-5,2	-1,7	-6,6	-8,2	-2,0

Proyecciones de corto plazo:	Diciembre-22	Enero-23	Febrero-23
Actividad económica (% a/a, IMACEC)	-1,0%	0,4%	1,0% / 1,5%
Inflación (% m/m, IPC)	0,3%	0,5%	-0,1%

Fuente: Scotiabank Economics