

# Informe de mercados

## *Situación inflacionaria se complica aún más*

Anibal Alarcón

Waldo Riveras

Jorge Selaive

***Economics & Financial Research Chile***

*12 de abril de 2022*

# Síntesis



**DESARROLLADOS:** Condicionados por la evolución de la situación entre Ucrania y Rusia y el impacto sobre la inflación ha marcado el rumbo de las bolsas desarrolladas. A pesar de que la Fed entregó un mensaje de cautela en su reunión pasada, posteriormente la percepción de perdurabilidad del conflicto en Ucrania ha llevado a que la tasa de interés de largo plazo haya experimentado incrementos importantes desincentivando la toma de riesgo bursátil en plazas desarrolladas. Declaraciones de integrantes de la Fed hacia mediados de marzo así como el testimonio del presidente Powell, colaboraron en acelerar la percepción de velocidad de normalización de la tasa Fed, llevando incluso a que para algunos plazos se observe una inversión de la curva de rendimientos, indicador clásico de desaceleración económica e incluso de recesión. En la medida que las tasas de interés se establezcan o retrocedan algo en el mundo desarrollado, vemos espacio para recuperaciones bursátiles globales.

**EMERGENTES:** China mostró una desaceleración en su comercio exterior en febrero, que levantó preocupaciones respecto a la desaceleración de esta economía e impactó marginalmente el precio del cobre. En tanto, el FMI ya había reducido su proyección de crecimiento para el país asiático. Latinoamérica ha mostrado un comportamiento bastante resiliente en términos bursátiles al leerse asertivamente muy ligada al precio de *commodities*. A pesar de una elección ad portas, Colombia ha evidenciado el positivo impacto del alza del petróleo, en tanto Brasil, a pesar de que Lula Da Silva puntea las encuestas, su moneda continúa recuperando valor. Perú ha mostrado similar comportamiento, seguido más de lejos de México que hace ya tiempo dejó de ser exportador de petróleo.

**BOLSA LOCAL:** La bolsa chilena (IPSA) registró un significativo incremento en pesos durante marzo (+9%), y acumula 15% de recuperación durante el año. A pesar de los altos niveles de incertidumbre política, el aumento del precio del cobre y un renovado apetito por bolsas de economías exportadoras de *commodities* ha colaborado en esta recuperación bursátil. El nuevo proyecto de retiro de fondos previsionales con "barandas" presentado por el gobierno –y con alta probabilidad de ser aprobado– aleja por ahora un retiro previsional sin restricciones. Se estima una desinversión no superior a USD2.000 millones lo que podría ser bienvenido en el corto plazo por la plaza local.



**DEUDA LOCAL:** La actividad del mes de febrero sorprendió a la baja (6,8% a/a), confirmando que la economía ya comenzó una fase de suave desaceleración, fenómeno esperado y necesario para ajustar los desequilibrios generados luego de la crisis del Covid y el importante shock de liquidez. En su reciente IPoM, el B. Central (BC) ratifica este diagnóstico, lo que sustenta que la política monetaria estaría cumpliendo su labor, no siendo necesario por ahora seguir aumentando la TPM en las magnitudes vistas en la últimas reuniones. Por otra parte, la inflación del mes de marzo sorprendió incluso a las visiones más inflacionarias, poniendo en duda el reciente escenario proyectado por el BC. Sin embargo, estimamos que esta sorpresa será leída con cautela por la autoridad monetaria, ya que en gran parte se debió a inflación de ítems volátiles (alimentos y energía) y es necesario esperar los registros de los próximos meses. Estimamos que el BC podría acelerar la convergencia hacia su tasa terminal en la reunión de mayo, pero no vemos necesario por ahora modificar la tasa terminal para este ciclo, la que estimamos en 7,5%. A plazos más largos, las tasas de interés han seguido a sus pares externos en lo reciente, en línea con expectativas de alzas de tasas más agresivas por parte de la Fed, pero también por una renovada incertidumbre política local ante la posibilidad de un nuevo retiro de fondos de pensiones y el avance de la discusión constituyente. El nuevo proyecto de retiro de fondos previsionales con "barandas" presentado por el gobierno, podría retirar parte del castigo que tiene las tasas a plazos medianos por ahora, pero éstas seguirán afectadas por el proceso constitucional.

**TIPO DE CAMBIO:** CLP se deprecia a inicios de abril y muestra una alta volatilidad ante una mayor incertidumbre política local. Luego de mantenerse estable durante marzo, el peso se ha depreciado cerca de un 5% desde inicios de abril. Esta depreciación se dio también a nivel multilateral, ya que los demás países emergentes y de la región se han mantenido estables, salvo Perú que enfrenta una situación política compleja. Más allá del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la apreciación global del dólar y la cierta estabilidad que ha mostrado el precio del cobre, sería la mayor incertidumbre política local el principal determinante de la depreciación reciente del peso. Hacia fin de año, proyectamos que el CLP se ubicará en torno a \$780 por dólar, lo cual considera 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.

**Desarrollados**



## Estados Unidos: Sorpresa a la baja en inflación de marzo da respiro a las tasas de interés y a la bolsa

Inflación sin volátiles (excluyendo alimentos y energía) fue de 0,3% m/m en marzo, por debajo del 0,5% esperado por el mercado, alimentando expectativas respecto a que la escalada inflacionaria estaría llegando a su fin. Esto podría dar un respiro a la tendencia a la baja mostrada por los índices bursátiles y al aumento sostenido en las tasas de interés a plazos más largos.

A pesar de que la Fed entregó un mensaje de cautela en su reunión pasada, la tasa de interés de largo plazo siguió aumentando en las últimas semanas, acumulando un alza en torno a 100 puntos base desde inicios de marzo (2,7% actualmente), desincentivando la toma de riesgo bursátil en plazas desarrolladas. Declaraciones de integrantes de la Fed hacia mediados de marzo así como el testimonio del presidente Powell colaboraron en asentar la percepción de que la normalización de la tasa Fed sería más rápida, llevando incluso a que para algunos plazos se observe una inversión de la curva de rendimiento, indicador clásico de desaceleración económica e incluso de recesión.

**Positivas cifras en el mercado laboral en marzo también han ayudado a alimentar las expectativas de sobrecalentamiento de la economía.** La tasa de desempleo disminuyó hasta 3,6% (3,8% previo), mientras que la creación de empleo en sectores no agrícolas alcanzó los 431 mil, algo por debajo de lo esperado, pero señalizando aún un mercado laboral que sigue muy dinámico, incluso con correcciones al alza en las cifras de febrero. En tanto, los salarios continúan creciendo fuerte y se aceleran en marzo, con un crecimiento de 0,4% m/m (5,6% a/a).

Los indicadores de actividad manufacturera y de servicios (PMI) apuntan hacia una mejora en el mes de marzo, ante la relajación de las restricciones pero en un contexto de alzas de costos, desafíos logísticos y limitaciones de la oferta. El índice que mide el nivel de actividad de las empresas del sector manufacturero y servicios (PMI) se ubicó en marzo en 58,8 y 58, respectivamente.

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



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



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

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics



## Impacto económico de la guerra y escalada inflacionaria pesan sobre el valor de los activos europeos

Activos europeos siguen bajo presión ante preocupaciones respecto al efecto que generaría el conflicto bélico sobre el crecimiento económico en Europa y la escalada inflacionaria. Según cifras oficiales, **la inflación sigue alcanzando nuevos máximos históricos, llegando a 7,5% en marzo (5,9% a/a en febrero)**, sorprendiendo nuevamente a las expectativas de mercado que esperaban sólo un 6,6% a/a. Nuevamente, se explica por alzas en los precios de la energía, alimentos y servicios, donde destaca el aumento en precio de combustibles y gas natural debido a las sanciones aplicadas a Rusia por la guerra con Ucrania.

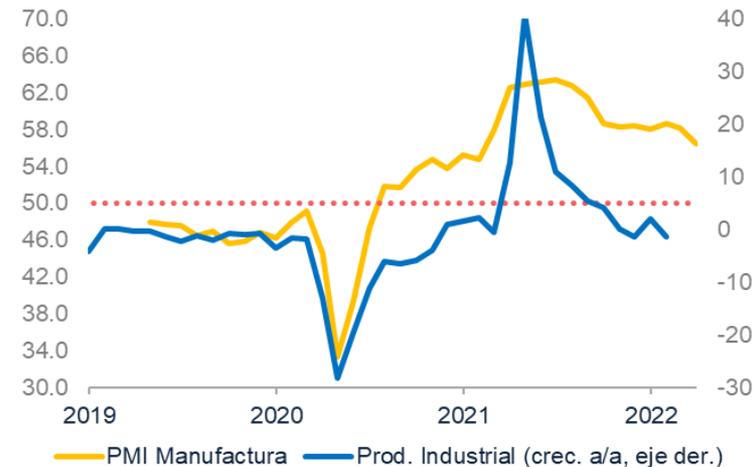
La tasa de inflación se mantiene muy por encima del objetivo de 2% del Banco Central Europeo (BCE), por lo que se esperan definiciones más claras en la reunión de esta semana. Si bien el consenso de mercado no anticipa aumentos de la tasa de referencia en esta reunión, podrían aumentar los partidarios que votan por comenzar inmediatamente el retiro del estímulo monetario o al menos concretarse un endurecimiento del mensaje de política monetaria, lo que daría mayor impulso al alza de tasas de interés en la Zona Euro.

Por su parte, la actividad manufacturera sigue ralentizándose, luego de que el PMI de marzo mostrara una nueva caída hasta un nivel de 56,5 puntos (58,2 en febrero), sorprendiendo también a la baja las expectativas. La principal preocupación de los productores sigue siendo el conflicto bélico y su efecto sobre la demanda de la región. En la misma línea, las ventas minoristas de la Zona Euro sorprendieron a la baja en febrero, aumentando sólo 0,3% m/m, la mitad de la expectativa para el mes (0,6%). Además de la guerra, el aumento de precios de la energía y los alimentos estaría comenzando a afectar la demanda de los consumidores.

## Europa: Sorpresas económicas Citi (neutral=0)\*



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



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

**Emergentes**



## CHINA: preocupaciones sobre bajo dinamismo de la economía - se esperan anuncios de estímulo para sostener la actividad

Luego de semanas de restricciones ante un rebrote de los contagios (el peor desde el inicio de la pandemia), la economía comienza a reabrir nuevamente, en medio de preocupaciones respecto a los efectos de las restricciones recientes sobre el proceso de desaceleración de la actividad que ya se encuentra en marcha. Según indicadores de corto plazo, el PMI manufacturero de marzo se redujo a 48,1 puntos, cayendo en zona de contracción, su menor valor desde la crisis del Covid.

Por su parte, la inflación alcanzó un 1,5% a/a en marzo (0,9% previo), un máximo de los últimos tres meses, superando las expectativas del mercado (1,2% a/a). A pesar del repunte inflacionario reciente, la autoridad monetaria China planea aumentar los estímulos sobre la economía, contrario a la tendencia global, manteniendo las tasas de interés a plazos largos cerca de sus mínimos, incluso con un spread negativo en el margen respecto a las tasas de interés de EE.UU.

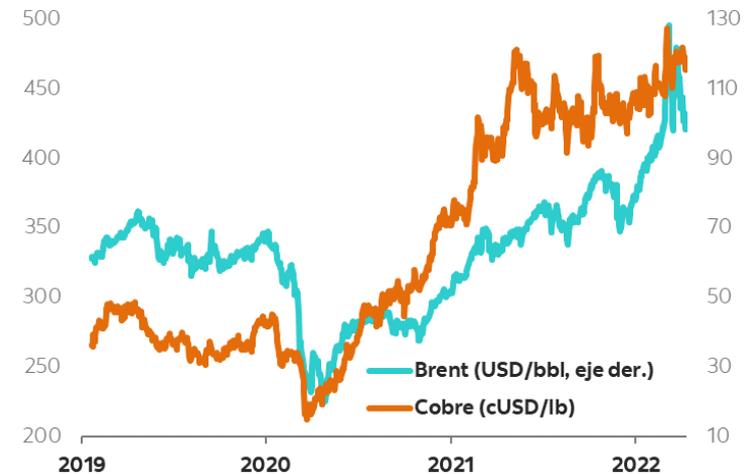
China mostró una desaceleración en su comercio exterior en febrero que levantó preocupaciones respecto a la desaceleración de esta economía e impactó marginalmente el precio del cobre. Las importaciones crecieron 15,5% a/a acumulado a febrero, ubicándose por debajo de las expectativas del mercado (consenso: 17% a/a). Con vaivenes, el precio del cobre se mantiene estable respecto inicios del mes anterior, en torno a USD 4,7 la libra. En tanto, el precio del petróleo Brent ha retrocedido cerca de un 18% respecto del mismo periodo, ubicándose incluso por debajo de USD100 el barril esta semana. El principal determinante de los precios de los *commodities* en esta coyuntura sigue siendo el conflicto entre Rusia y Ucrania, el cual mantiene las preocupaciones sobre la oferta, debido a que ambos países son exportadores de *commodities*.

Tras la expansión de 8% en 2021, el gobierno de China estableció como objetivo de crecimiento expandirse "por encima de 6%" este 2022, así como una meta de inflación en torno a 3%. Al mismo tiempo, el objetivo establece una reducción del déficit fiscal a 3,2% (2021: 3,6%). En tanto, el FMI redujo su proyección de crecimiento para el país asiático a 4,8%.

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.

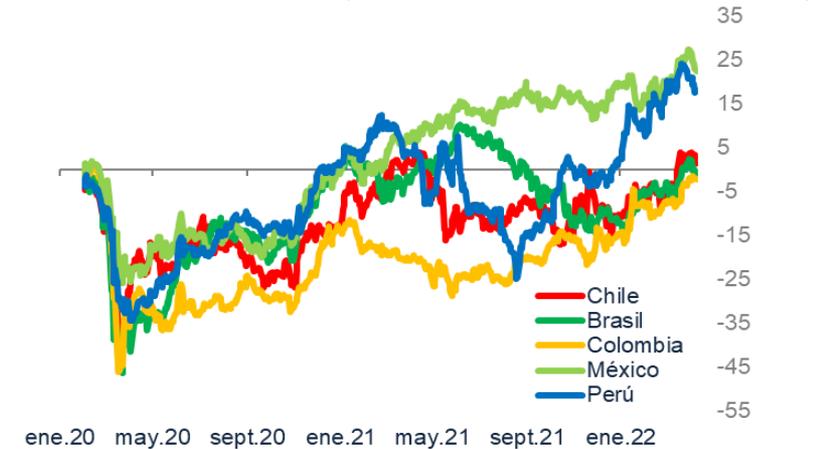
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics



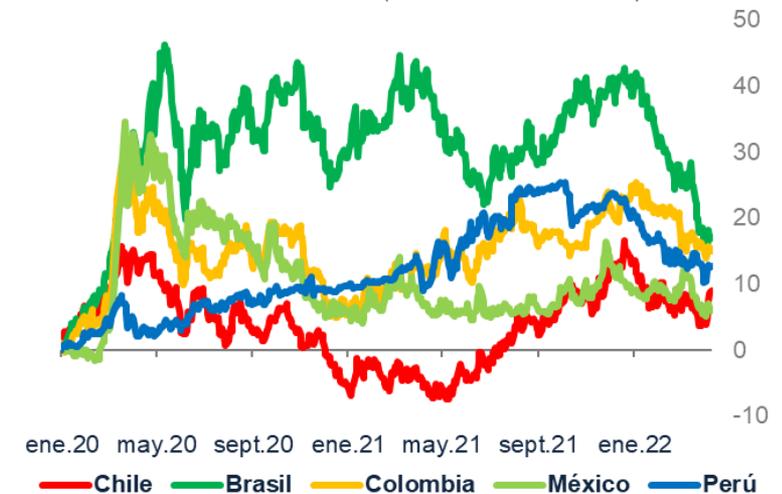
## LATINOAMÉRICA: Continúa positivo desempeño de la región ante alza en el precio de los *commodities*, pero factores políticos toman fuerza

- Latinoamérica ha mostrado un comportamiento bastante resiliente en términos bursátiles al leerse, de forma asertiva, como una región muy ligada al precio de *commodities*, lo que en este contexto internacional ha resultado positivo para los términos de intercambio.
- Por su parte, y a pesar de una elección ad portas, Colombia ha evidenciado el positivo impacto del alza del petróleo, continuando con la recuperación de su mercado bursátil. En tanto Brasil, a pesar de que Lula Da Silva puntea las encuestas, su moneda continúa recuperando valor. Perú ha mostrado similar comportamiento, seguido más de lejos de México que hace ya tiempo dejó de ser exportador de petróleo.
- En Brasil, como es la tónica en la mayoría de las economías, continúan las sorpresas inflacionarias, alcanzando registros interanuales que superan el 11% en marzo. En tanto, la producción industrial siguió disminuyendo en febrero (-4,3% a/a). En esta línea, los precios de mercado siguen anticipando nuevas alzas de la tasa de política monetaria en las próximas reuniones, con alzas de hasta 160 puntos base en los próximos tres meses (actualmente en 11,75%).
- En Colombia, la inflación aumentó a 8,5% a/a en marzo (1% m/m), en línea con las expectativas, luego del reciente aumento de 100 puntos base en la tasa de interés de referencia.
- En Perú, la autoridad monetaria aumentó la tasa de interés en 50 puntos base la semana pasada (hasta 4,5%), por noveno mes consecutivo. Esto, luego que el IPC de marzo alcanzara un 6,8% a/a (1,5% m/m), superando ampliamente las expectativas del mercado (0,9% m/m).
- En general, las monedas de la región continuaron su tendencia apreciativa en las últimas semanas, salvo Perú y Chile que exhiben un peor desempeño en el margen ante mayor riesgo político y económico.

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.

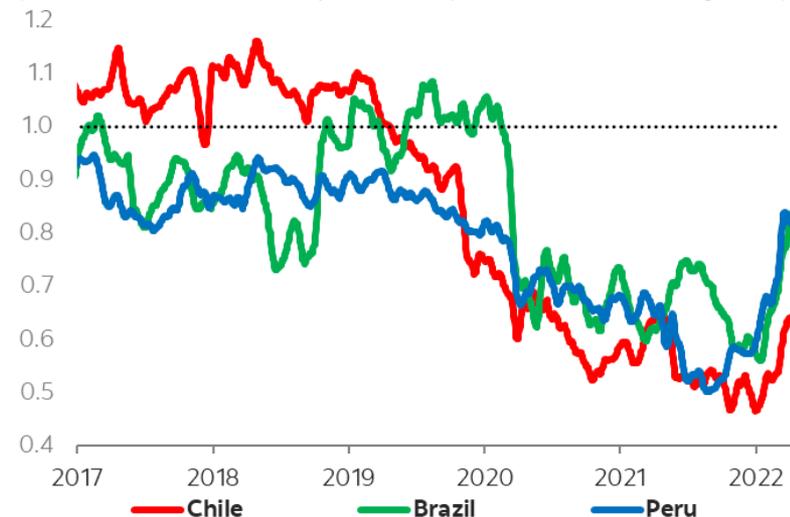
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

**Bolsa local**

## IPSA: tras pérdidas por el conflicto bélico, la bolsa se recupera en marzo pero detrás de bolsas Latam. No será fácil superar los 5000 puntos sin mejores señales desde la Convención Constituyente.

- La bolsa chilena (IPSA) registró un significativo incremento en pesos durante marzo (+9%), y acumula 15% de recuperación durante el año. A pesar de los altos niveles de incertidumbre política, el aumento del precio del cobre y un renovado apetito por bolsas de economías exportadoras de *commodities* ha colaborado en esta recuperación bursátil que vemos podría verse interrumpida ante el intenso debate legislativo referente a un nuevo retiro de fondos previsionales y el proceso constitucional.
- La prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania ha tenido efectos netos positivos sobre las bolsas latinoamericanas y, de hecho, la bolsa chilena no ha sido la más beneficiada por este apetito por mayor exposición a *commodities*. Las bolsas de Brasil y de los países de la Alianza del Pacífico han experimentado sustantivos aumentos incluso al ser medidas en dólares. La combinación de mayores ingresos de capitales extranjeros junto a las políticas monetarias más restrictivas de los Banco Centrales ha colaborado en sustantivas apreciaciones de sus monedas y alzas de sus bolsas en moneda local.
- A pesar de la mejora reciente, el escenario político mantiene castigado el indicador respecto a comparables, incluso más allá que el castigo que muestran otros países de Latinoamérica como Perú y Brasil. Los riesgos e incertidumbre en torno a la discusión que lleva a cabo la Convención Constituyente continuarán siendo un factor relevante para la bolsa durante el año.
- Al respecto, la Convención comenzó a incorporar los primeros artículos dentro del borrador de la nueva Constitución, proceso que terminará hacia fines de abril. Posteriormente, una nueva comisión, de armonización, revisará la congruencia y consistencia del articulado. Por ahora, algunas encuestas disponibles han comenzado a mostrar un aumento de la opción rechazo, que supera en las últimas semanas al apruebo, además de un aumento de los indecisos.

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



## Encuesta CADEM: Plebiscito de salida

### Perspectiva plebiscito de salida

Con la información que tiene actualmente, ¿Ud. votaría apruebo o rechazo a la constitución que proponga la Convención Constitucional en el plebiscito de salida de septiembre de este año? %



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

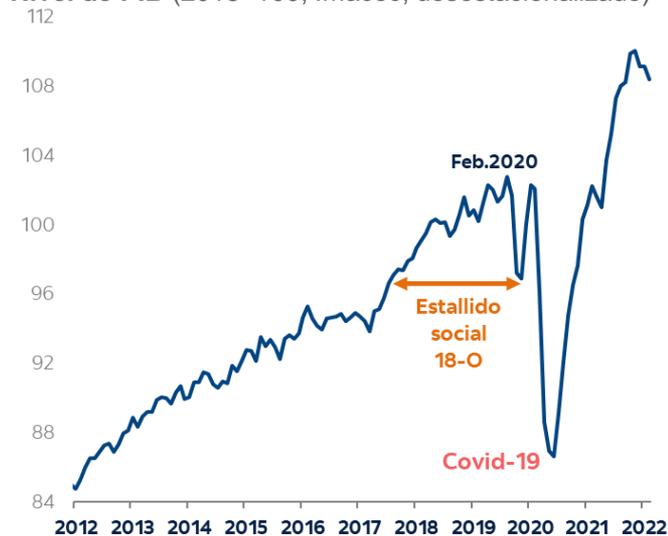
## ACTIVIDAD: Imacec de febrero crece 6,8% a/a ratificando desaceleración del PIB

- Imacec de febrero creció 6,8% a/a, sorprendiendo a la baja las expectativas, pero confirmando por ahora una desaceleración suave de la actividad.** La principal decepción vino del sector de servicios que se contrajo un 1,2% mensual, revirtiendo parcialmente la fuerte alza vista en el mes de enero. Sin embargo, destacamos que los demás sectores (comercio, construcción y minería) moderaron sus caídas en febrero, lo que avala nuestra visión respecto a que la actividad mostrará una desaceleración suave durante el año, especialmente el sector comercio, dada la alta liquidez que aún existe en la economía.
- Este registro confirma la alta probabilidad de observar una recesión técnica el segundo trimestre de este año, algo que también tenemos considerado en nuestro escenario de desaceleración del crecimiento del PIB para este año. Para el año 2022 proyectamos un crecimiento del PIB de 3%, por sobre el consenso de mercado y el escenario base del B. Central, y un crecimiento nulo en 2023 (0%). Preliminarmente, proyectamos que el Imacec de marzo se habría expandido entre 6-7% a/a.

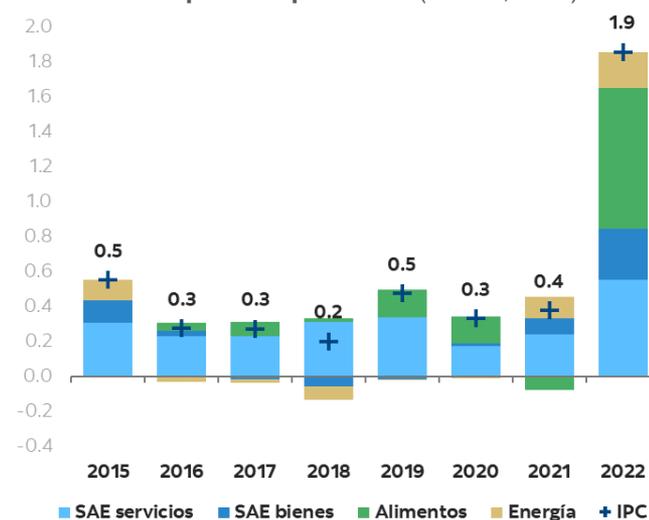
## INFLACIÓN de marzo sorprende incluso a los más inflacionarios y pone en jaque al escenario del Banco Central (BC)

- En marzo, el IPC aumentó 1,9% m/m (9,4% a/a), marcadamente sobre las ya altas expectativas de mercado e incluso sobre lo estimado por el BC recientemente. Este registro se explica por alzas generalizadas, tanto en ítems volátiles (alimentos y energía) como también a nivel subyacente. En el registro destacaron las alzas en transporte aéreo, combustibles, pan y otros alimentos, además de las usuales alzas en servicios de educación. Este IPC sigue mostrando una alta difusión inflacionaria, señalizando que persisten las presiones inflacionarias, principalmente de ítems volátiles, pero también a nivel de servicios.
- ¿Este registro implica un cambio en el objetivo de TPM terminal para este ciclo? No por ahora.** Primero, la sorpresa para el BC fue en torno a 0,8 puntos porcentuales, pero a nivel de IPC sin ítems volátiles (medida preferida por el BC para tabular presiones inflacionarias) la sorpresa es de sólo 0,3 pp, por lo que debe ser evaluada en conjunto con los registros de los próximos meses. Estimamos que el BC llevará la TPM a 7,5% en mayo, sin modificar su tasa terminal, a la espera de mayor información para reevaluar su escenario en el IPoM de junio.

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



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



Fuente: INE, Banco Central, Scotiabank Economics

# Deuda local



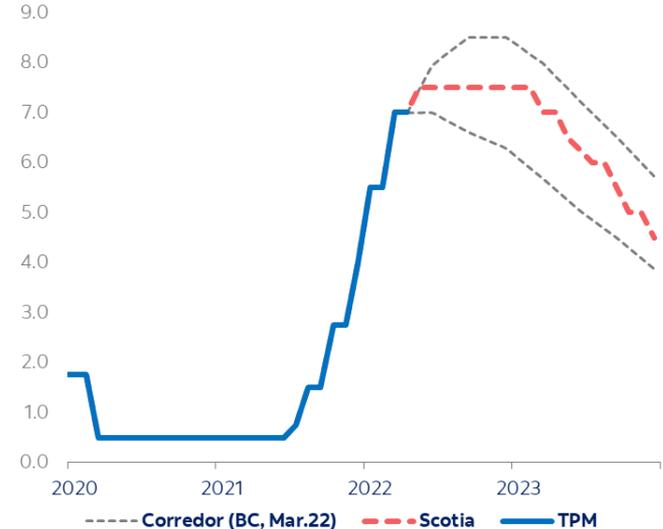
## POLÍTICA MONETARIA: Banco Central llevaría la TPM a 7,5% en mayo

- El Banco Central (BC) aumentó la tasa de referencia en 150 puntos base hasta 7,5% en marzo, señalizando que la TPM se ubicaría bajo lo esperado por el mercado en los próximos meses. Estimamos que la tasa no superaría el 7,5% en este ciclo de alzas e incluso podríamos comenzar a ver recortes en diciembre de este año. Según lo señalado por el BC, las próximas alzas de la TPM serían de menor magnitud. Estimamos que luego de la sorpresa reciente de inflación la TPM aumentaría en 50 pb en la reunión del 5 de mayo (hasta 7,5%).
- El Informe de Política Monetaria (IPoM) publicado a fines de marzo, que acompañó la decisión de aumentar la TPM en 150 pb, reveló los ajustes en el escenario base del BC, ajustando a la baja el crecimiento esperado para 2022 (1,6%) y al alza la inflación para fines de este año (5,6% a/a). En este reporte se reconoce que el proceso de desaceleración esperado para el consumo y la actividad ya se encuentra en marcha desde fines de 2021, lo que sustenta que la política monetaria estaría cumpliendo su labor, no siendo necesario por ahora seguir aumentando la TPM en las magnitudes vistas en la últimas reuniones. Esto fue una sorpresa para la expectativa de mercado, pero se encuentra en línea con nuestra expectativa de que la TPM no superaría el 7,5% en este ciclo inflacionario. Sólo si se registran sorpresas relevantes en la inflación de los próximos meses podríamos acercarnos al techo del intervalo señalado por el B. Central para la TPM (corredor), el cual no superaría el 8,5%, bastante inferior a lo esperado por el mercado.

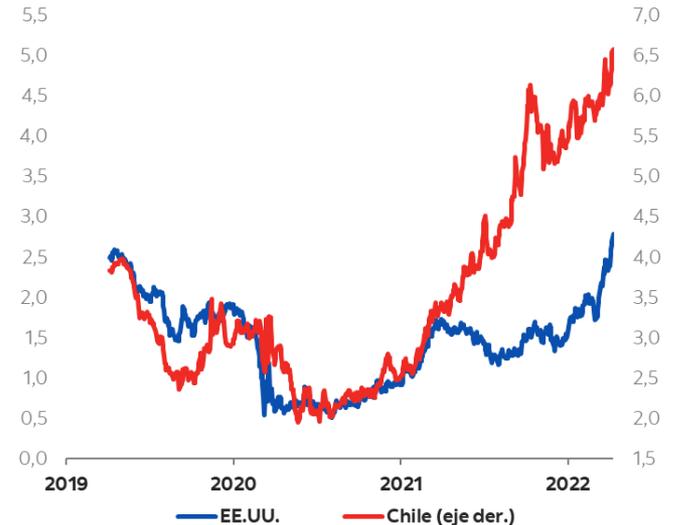
## TASAS DE MERCADO: tasa del bono a 10 años escala a 6,5% siguiendo las alzas de tasa externa e incertidumbre local

- Las tasas de interés a plazos más cortos reaccionaron a la baja luego de conocido el nuevo escenario proyectado por el BC, lo que continuó luego de conocida la sorpresa a la baja en la actividad económica de febrero, acumulando una caída en torno a 60 puntos base. Sin embargo, la posterior sorpresa al alza en inflación de marzo impulsó nuevamente las tasas a plazos cortos, que vuelven a anticipar alzas más agresivas de la TPM que las señalizadas por el BC.
- Las tasas de interés a 10 años plazo también retomaron su tendencia al alza aumentando cerca de 60 pb desde inicios de abril, en línea con el aumento en las tasas externas ante expectativas de alzas más agresivas por parte de la Reserva Federal (Fed) y una mayor incertidumbre política local respecto al avance del proceso constituyente.

## 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



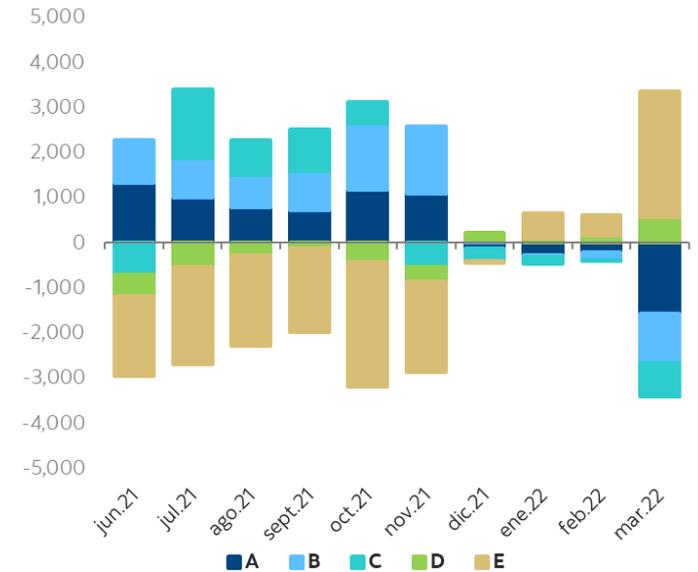
## CLP se deprecia a inicios de abril ante mayor incertidumbre política local

- Luego de ubicarse por debajo de \$780 a fines de marzo, el CLP se depreció cerca de un 5% en las últimas semanas, rondando los \$820 en lo reciente. Esta depreciación se dio también a nivel multilateral, ya que los demás países emergentes y de la región se han mantenido estables, salvo Perú que enfrenta una situación política compleja por estos días. Más allá del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y la cierta estabilidad que ha mostrado el precio del cobre, sería la mayor incertidumbre política local el principal determinante de la depreciación reciente del peso.
- Tal como hemos anticipado en informes previos, la cercanía del fin del trabajo de la Convención Constituyente, donde hemos conocido mayores definiciones e información respecto a la propuesta de constitución, junto con el resurgimiento del riesgo de nuevos retiros de fondos de pensiones, se han transformado en los principales determinantes de las fluctuaciones del peso en las últimas semanas.
- Si bien el precio del cobre ha retrocedido cerca de un 3,5% en los últimos días, se mantiene sobre USD 4,6 la libra, aún por sobre lo visto antes de iniciado el conflicto bélico en Europa. dando fortaleza al peso frente al dólar. En tanto, el dólar ha continuado apreciándose a nivel global, alcanzando niveles de 100 pts, no vistos desde inicios de la pandemia del Covid-19 ante un mayor apetito por activos denominados en dólares, como medida de refugio debido al conflicto bélico en Europa, pero también por las expectativas de alzas de tasas de interés en EE.UU. En conjunto, estos factores externos siguen siendo insuficientes para explicar el nivel actual del peso, revelando que aún existe un castigo hacia los activos locales a raíz de la mayor incertidumbre política y económica local.
- La posición neta de derivados (*offshore*) sigue fuerte a favor del peso, manteniéndose por sobre los USD 7.000 millones, evidenciando que los inversionistas externos siguen con una visión optimista respecto al peso. Por otra parte, los cotizantes de AFP han comenzado nuevamente a preferir fondos con menor exposición al riesgo, generando un flujo de compra de deuda local y liquidación neta de dólares en el mercado spot.

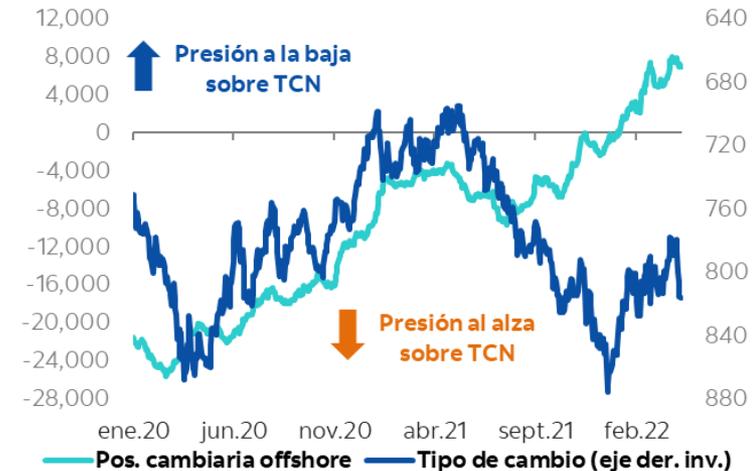
## Hacia fin de año, la discusión de la nueva Constitución se mantiene como el principal riesgo político para el CLP

- Hacia fin de año, proyectamos que el CLP se apreciará hacia niveles de \$780 por dólar, lo cual continúa considerando un castigo político frente a otras monedas, debido principalmente a la incertidumbre en torno a la discusión sobre la nueva Constitución, la cual se mantendrá al menos hasta el referéndum de salida. A lo anterior, se agrega que la economía presenta un déficit de cuenta corriente significativo, lo que requiere que el tipo de cambio real se mantenga depreciado respecto a sus promedios históricos.

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



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



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

## Calendario Convención Constitucional 2022

<b>Fechas (año 2022)</b>	<b>Tema</b>	<b>Detalle</b>
<b>6 de mayo</b>	<b>Cierre del debate constitucional</b>	Último día de votaciones.
<b>16 de mayo</b>	<b>Presentación del Proyecto de Constitución</b>	Mesa directiva entrega al Pleno el Proyecto de Constitución que pasa a Comisión de Armonización.
<b>13 de junio</b>	<b>Presentación del informe de la Comisión de Armonización</b>	Se presenta al Pleno el informe con indicaciones al Proyecto.
<b>29 de junio</b>	<b>Término del proceso de armonización</b>	Fin de votaciones del proceso de armonización.
<b>5 de julio</b>	<b>Término del funcionamiento de la Convención Constitucional</b>	Plazo máximo de funcionamiento que incluye la prórroga aprobada de 3 meses.
<b>Julio (por definir)</b>	<b>Entrega de propuesta de Constitución Política</b>	Entrega al Presidente de la República, para que convoque dentro de los 3 días siguientes a plebiscito nacional constitucional.
<b>4 de Septiembre</b>	<b>Plebiscito de salida</b>	Plebiscito para aprobar la propuesta de nueva constitución.

# Calendario económico próximas semanas

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
<b>11 abril</b>	<b>12 abril</b>	<b>13 abril</b>	<b>14 abril</b>	<b>15 abril</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Chile:</b> Encuesta de Expectativas Económicas</li> <li>▪ <b>EE.UU.:</b> Inflación de marzo (1,2% m/m)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Chile:</b> Minuta RPM de marzo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Zona Euro:</b> Reunión de Política Monetaria (ECB: 0%)</li> </ul>	
<b>18 abril</b>	<b>19 abril</b>	<b>20 abril</b>	<b>21 abril</b>	<b>22 abril</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>China:</b> PIB 1T 2022</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Zona Euro:</b> Inflación de marzo</li> </ul>	
<b>25 abril</b>	<b>26 abril</b>	<b>27 abril</b>	<b>28 abril</b>	<b>29 abril</b>
			<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Chile:</b> Empleo y desempleo de marzo</li> <li>▪ <b>EE.UU.:</b> PIB 1T 2022</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Chile:</b> Actividad sectorial de marzo</li> <li>▪ <b>Zona Euro:</b> PIB 1T 2022</li> </ul>
<b>2 mayo</b>	<b>3 mayo</b>	<b>4 mayo</b>	<b>5 mayo</b>	<b>6 mayo</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Chile:</b> Imacec de marzo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Zona Euro:</b> Desempleo de marzo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>EE.UU.:</b> Reunión de Política Monetaria (Fed: 0,75%-1%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Chile:</b> Salarios nominales</li> <li>▪ <b>Chile:</b> Reunión de Política Monetaria</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Chile:</b> Inflación de abril</li> <li>▪ <b>EE.UU.:</b> Empleo y desempleo de abril</li> </ul>

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

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

## ESCENARIO ECONÓMICO: Proyecciones

Proyecciones	2019	2020	2021	2022	2023
PIB (% a/a)	0,8	-6,0	11,7	3,0	0
Inflación (% a/a, fdp)	3,0	3,0	7,2	6,6	3,5
Tipo de cambio (vs USD, fdp)	753	711	850	780	750
TPM (% , fdp)	1,75	0,5	4,0	7,5	4,5
Precio cobre (US\$/libra, fdp)	2,8	3,5	4,5	4,5	4,0
Consumo total (% a/a)	0,7	-7,2	18,2	1,5	0,5
Inversión (% a/a)	4,7	-9,3	17,6	2,5	-1,0
Balance fiscal (% PIB)	-2,8	-7,4	-7,6	-0,5	-2,0
Cuenta corriente (% PIB)	-5,2	-1,7	-6,6	-4,0	-2,5

Proyecciones de corto plazo:	Enero-22	Febrero-22	Marzo-22
Actividad económica (% a/a, IMACEC)	9,6%	6,8%	6 a 7%
Inflación (% m/m, IPC)	1,2%	0,3%	1,9%

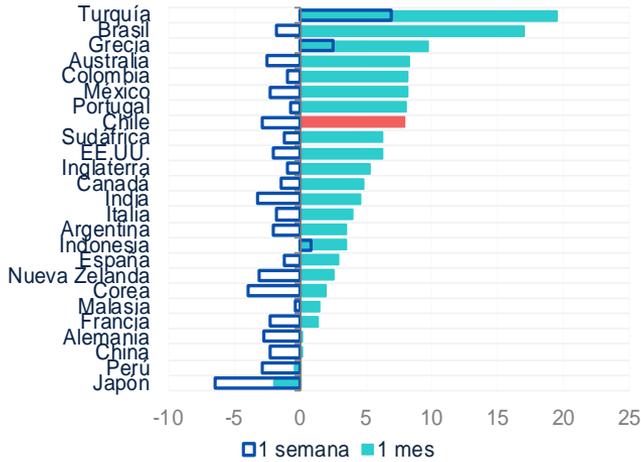
Fuente: Scotiabank Economics

# Retornos

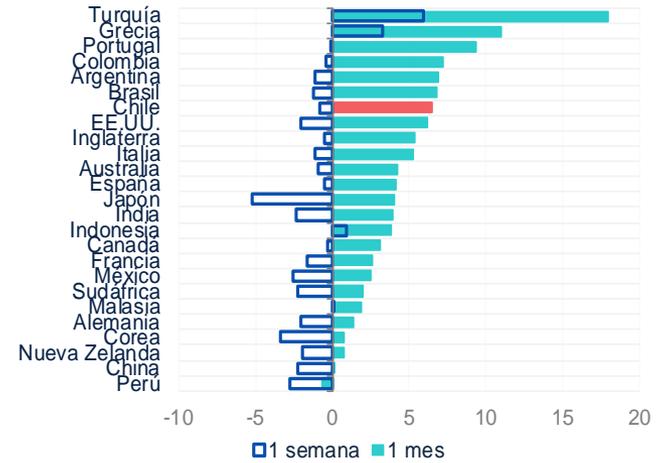


# RETORNOS: Principales activos

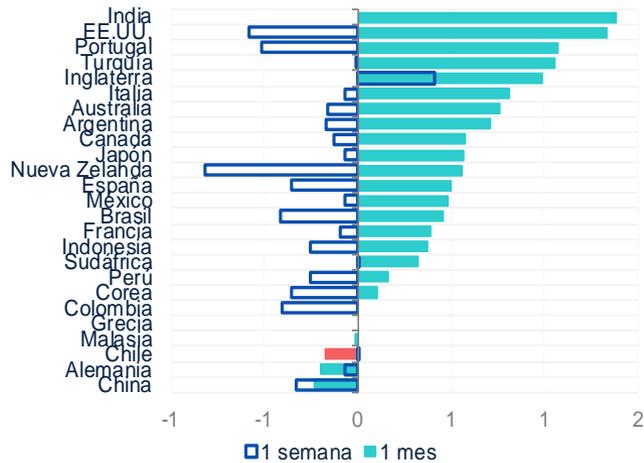
**Bolsas en dólares** (% var. 1 mes & 1 semana, en USD)



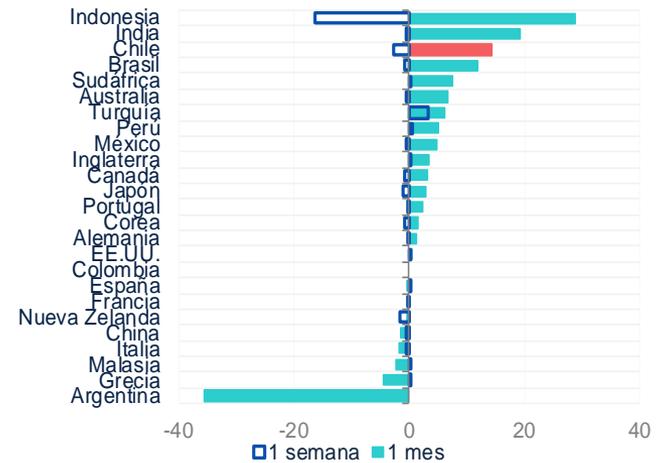
**Bolsas en moneda local** (% var. 1 mes & 1 semana)



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



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

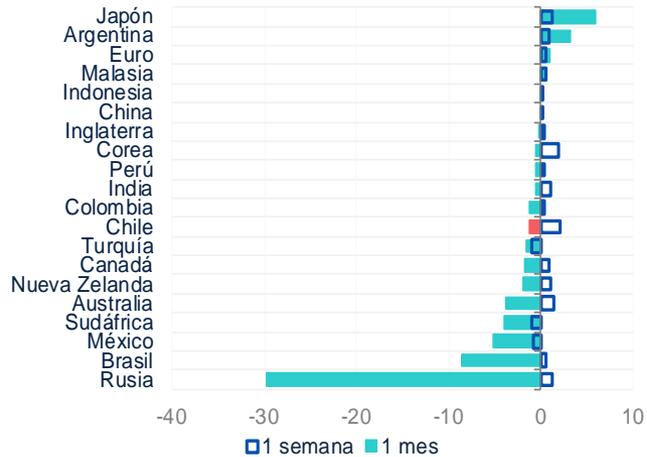


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

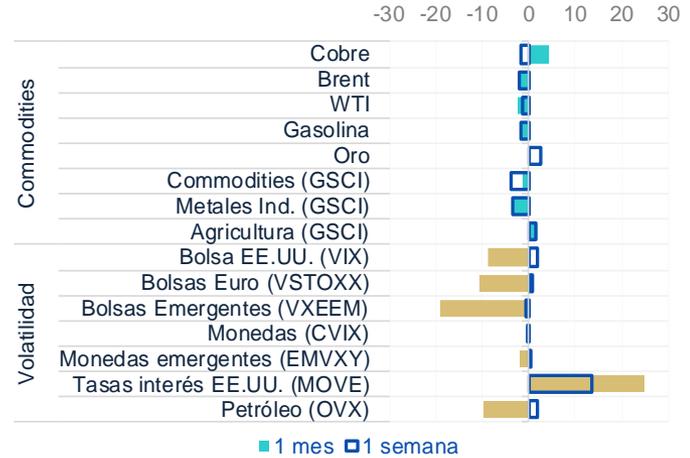


# RETORNOS: Principales activos

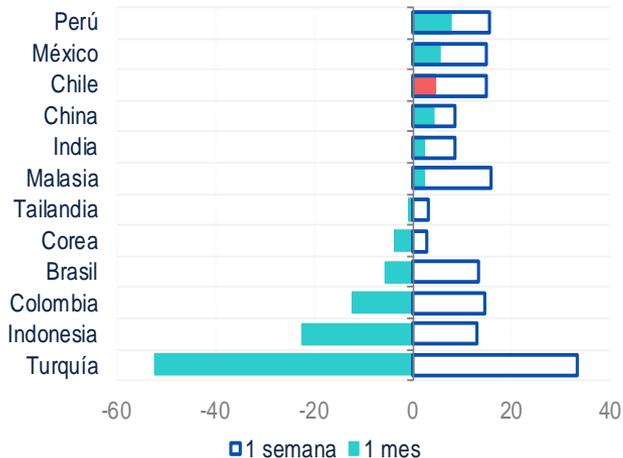
**Tipos de cambio (% , var. 1 mes & 1 semana)\***



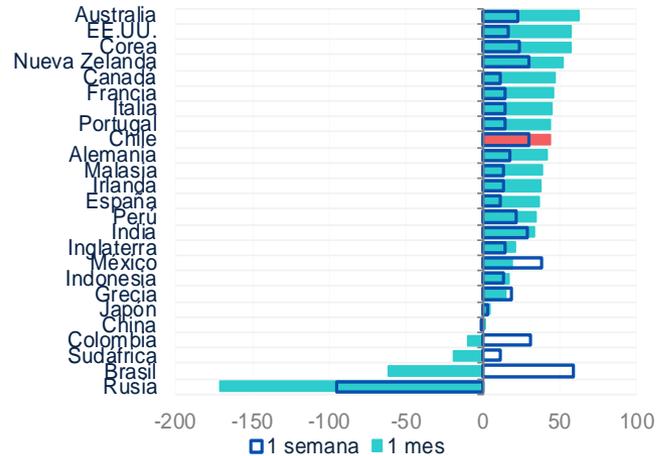
**Precio de commodities y Volatilidad (% , var. 1 mes & 1 sem.)**



**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)	4,432	-2.1	6.2	-6.2	-0.1	7.0	-7.0
Alemania	15,314	-2.7	0.2	-16.4	-14.5	-15.8	-14.8
Inglaterra	9,866	-1.0	5.3	-4.7	0.0	4.2	-1.3
Francia	7,088	-2.3	1.4	-14.4	-8.5	-4.0	-13.0
Italia	26,744	-1.8	4.0	-15.7	-12.2	-8.9	-13.6
España	9,300	-1.2	2.9	-7.3	-10.1	-8.6	-5.7
Japón	210	-6.5	-2.0	-16.3	-16.3	-22.8	-15.9
Corea	2.17	-4.0	1.9	-13.3	-13.7	-22.9	-13.0
Canadá	17,324	-1.5	4.8	1.2	2.9	13.2	3.3
Australia	5,573	-2.5	8.2	2.8	2.8	4.7	2.9
Nueva Zelanda	8,176	-3.1	2.5	-6.8	-10.8	-8.3	-8.4
	<b>Latam</b>						
Argentina	805	-2.0	3.5	-1.9	-0.4	56.4	-0.9
Brasil	25,110	-1.8	17.0	31.7	22.1	19.8	33.2
Chile	6.08	-2.9	7.9	11.2	25.1	-12.1	20.5
Colombia	0.43	-1.0	8.2	18.5	14.8	20.8	24.8
México	2,726	-2.2	8.1	2.8	7.6	15.1	4.7
Perú	6,545	-2.9	-0.4	8.3	30.1	10.6	24.1
	<b>Otros emergentes</b>						
China	657	-2.3	0.1	-13.8	-13.9	-13.0	-15.5
India	230	-3.2	4.5	-6.7	-5.7	19.1	-1.1
Indonesia	0.50	0.9	3.5	8.0	6.6	24.0	8.8
Turquía	169	6.9	19.5	8.4	9.8	-0.4	20.3
Malasia	377	-0.4	1.5	1.0	-1.5	-2.3	0.1
Sudáfrica	4,604	-1.2	6.3	1.8	12.7	9.0	9.4

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.	2.7	16	58	97	120	109	120
Alemania	0.8	18	42	85	98	108	97
Inglaterra	1.8	15	21	66	76	102	83
Francia	1.3	15	46	98	115	133	110
Italia	2.4	15	45	115	158	166	124
España	1.7	11	37	109	128	133	115
Japón	0.2	3	5	11	16	14	17
Corea	3.3	24	57	90	97	129	106
Canadá	2.6	12	47	90	110	113	121
Australia	3.1	23	63	123	145	127	141
Nueva Zelanda	3.6	30	53	100	135	181	116
	<b>Latam</b>						
Brasil	12.0	59	-62	64	103	234	112
Chile	6.5	30	44	56	65	302	104
Colombia	9.7	31	-10	78	195	298	147
México	8.8	38	19	106	141	214	127
Perú	7.1	22	35	104	137	229	119
	<b>Otros emergentes</b>						
China	2.8	0	0	-2	-18	-40	-1
India	7.2	29	33	60	86	118	74
Indonesia	6.9	13	17	48	72	29	51
Rusia	10.8	-96	-171	204	330	340	236
Malasia	4.1	13	39	42	52	97	49
Sudáfrica	10.0	11	-19	17	25	68	22

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

## RETORNOS: Tipos de cambio



	Tipos de cambio (% var.)*						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
	<b>Desarrollados</b>						
Euro	<b>1.08</b>	0.6	1.0	5.6	7.0	10.3	4.9
Inglaterra	<b>1.30</b>	0.4	-0.1	5.2	5.0	5.6	3.9
Japón	<b>125.19</b>	1.3	5.9	9.2	10.1	14.8	8.8
Corea	<b>1,236.1</b>	1.9	-0.5	3.8	4.2	9.8	3.9
Canadá	<b>1.26</b>	1.0	-1.6	0.8	2.0	0.6	-0.2
Australia	<b>0.75</b>	1.4	-3.8	-2.5	-0.8	2.2	-2.8
Nueva Zelanda	<b>0.69</b>	1.1	-1.8	-0.3	2.4	2.7	-0.6
	<b>Latam</b>						
Argentina	<b>112.73</b>	0.9	3.2	8.7	13.7	21.7	9.7
Brasil	<b>4.68</b>	0.7	-8.5	-15.2	-15.1	-18.1	-16.0
Chile	<b>803.1</b>	2.1	-1.2	-2.5	-2.7	13.4	-5.7
Colombia	<b>3753</b>	0.4	-1.2	-5.6	-0.4	2.3	-7.7
México	<b>19.84</b>	-0.8	-5.1	-2.6	-3.5	-1.3	-3.4
Perú	<b>3.71</b>	0.4	-0.5	-4.7	-5.3	2.2	-7.2
	<b>Otros emergentes</b>						
China	<b>6.37</b>	0.0	0.0	0.1	-1.2	-2.7	0.2
Rusia	<b>84.94</b>	1.2	-29.8	13.8	19.0	11.8	13.0
India	<b>76.14</b>	1.1	-0.6	3.0	1.2	1.0	2.4
Indonesia	<b>14,366</b>	0.1	0.2	0.3	1.8	-1.6	0.7
Turquía	<b>14.59</b>	-0.9	-1.5	9.8	58.8	79.7	9.7
Malasia	<b>4.23</b>	0.5	0.6	1.1	1.9	2.3	1.6
Sudáfrica	<b>14.52</b>	-1.0	-4.0	-5.1	-1.8	0.1	-8.9

\* 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	85	15	5	9	-3	30	14
Colombia	198	15	-12	-1	35	74	-7
México	114	15	5	20	17	12	24
Perú	96	16	8	17	8	13	20
China	68	9	4	25	14	29	28
India	218	9	2	22	6	-9	15
Indonesia	90	13	-23	12	-2	7	15
Rusia	1500	0	-1972	1366	1416	1386	1376
Malasia	75	16	2	28	11	29	30
Turquía	597	33	-52	40	150	155	34
Tailandia	42	3	-1	9	0	2	10

Precio de commodities e índices de volatilidad							
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
<b>Commodities (USD, % var.)</b>							
Cobre	4.71	-1.7	4.5	3.0	1.8	16.9	5.6
Brent	104.6	-1.9	-2.2	23.5	24.5	64.3	34.5
WTI	100.6	-1.3	-2.3	21.8	23.8	67.2	33.8
Gasolina	305	-1.6	-1.4	27.6	25.5	58.2	33.5
Oro	1972	2.6	0.6	7.9	9.8	12.9	7.8
Commodities (GSCI)	707	-3.8	-1.3	18.7	20.6	49.2	26.0
Metales Ind. (GSCI)	568	-3.6	-3.6	9.2	9.2	33.5	13.9
Agricultura (GSCI)	562	1.7	2.0	25.0	37.3	43.4	26.3
<b>Índices de volatilidad (cambio, niveles)</b>							
VIX (EE.UU.)	23	2	-9	5	6	6	6
VSTOXX (Euro)	30	1	-11	12	13	14	11
VXEEM (Emergentes)	23	-1	-19	2	5	2	3
CVIX (Monedas)	8	0	-1	2	2	2	2
EMVXY (Monedas emergentes)	11	0	-2	1	2	1	0
MOVE (Tasas de interés)	130	14	25	55	71	69	53
OVX (Petróleo)	56	2	-10	21	19	20	13

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.