

Zahler & Co. 20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Economía mundial, y la de nuestros principales socios comerciales, se desacelerará en 2022
 - Se mantiene alta y generalizada inflación
- Reserva Federal comenzó a frenar el exceso de liquidez (“tapering”) y aumentaría la TPM varias veces en 2022
- En 2022 se incrementará el costo del financiamiento externo, de corto y largo plazo, tanto para el Estado como para el sector privado de Chile

Economía chilena

- Crecimiento del PIB en menos de 2% en 2022 y en torno a 2,5% en 2022-2025
 - Menores Términos de Intercambio el próximo año
- Importante desafío para el próximo gobierno: reequilibrar las cuentas fiscales y avanzar hacia la consolidación fiscal
 - La inflación fluctuará en torno a 7% en 1S22
 - La TPM continuará aumentando y promediará sobre 5% en 2022

27 de diciembre de 2021

Zahler & Co.

1

AGENDA

I. Economía Internacional

II. Gasto y Actividad Económica en Chile

III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

2

Menor crecimiento del PIB mundial en 2022. Desaceleración en 2023 - 2025

(a/a; %)

	% PIB mundial PPP 2021	2009	2017	2018	2019	2020	2021 p	2022 p	Promedio 2023-2025
Estados Unidos	15,9	-2,6	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,6	3,9	1,9
Zona Euro	12,0	-4,5	2,5	1,9	1,5	-6,6	5,1	4,2	1,7
Japón	3,9	-5,7	1,7	0,6	0,0	-4,6	1,8	2,2	0,9
Reino Unido	2,3	-4,1	1,7	1,3	1,4	-9,8	6,8	4,9	1,7
Países Desarrollados	42,2	-3,3	2,5	2,3	1,7	-4,5	5,0	3,8	1,8
América Latina	7,3	-2,0	1,3	1,2	0,1	-7,0	6,5	2,5	2,4
Asia Emergente	32,6	7,6	6,6	6,4	5,4	-1,0	7,1	5,8	5,6
Resto	17,8	-1,1	3,2	2,9	2,2	-2,4	4,9	3,7	3,5
Países en Desarrollo	57,7	2,8	4,8	4,6	3,7	-2,2	6,3	4,7	4,5
PIB mundial	100	-0,1	3,7	3,6	2,8	-3,3	5,8	4,4	3,1
PIB principales socios comerciales de Chile		2,9	4,1	3,9	3,2	-2,2	6,1	4,0	3,2

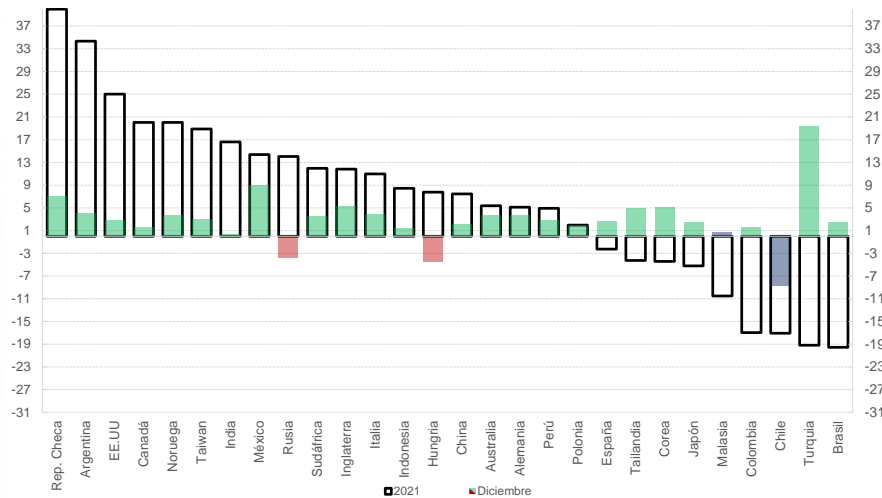
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

Bolsas de valores suben en diciembre

(en USD; %)

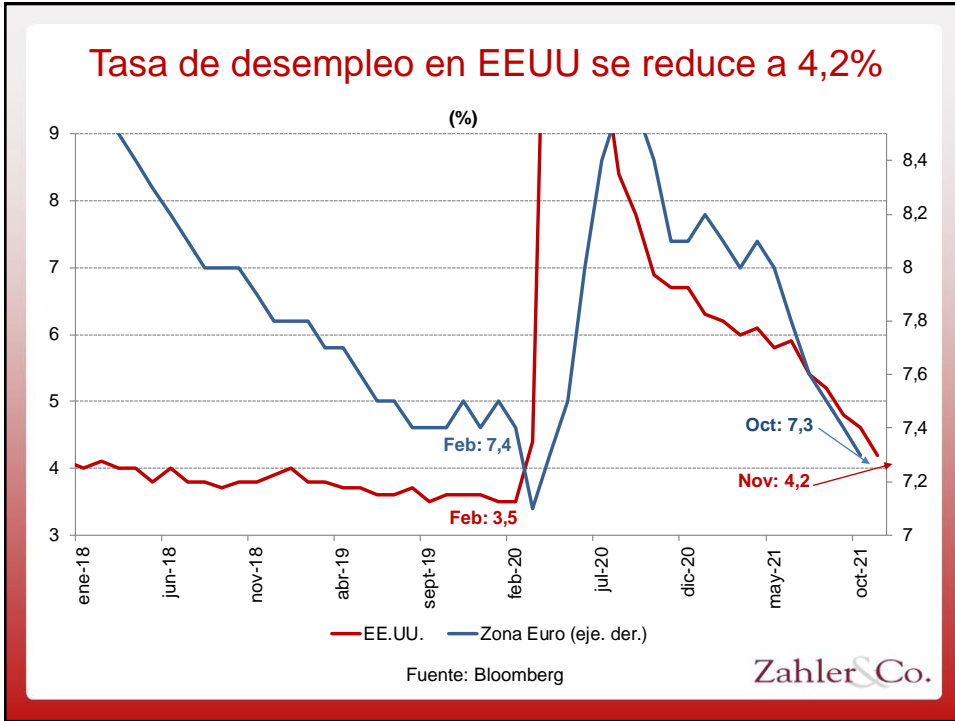


Al 23/12/21

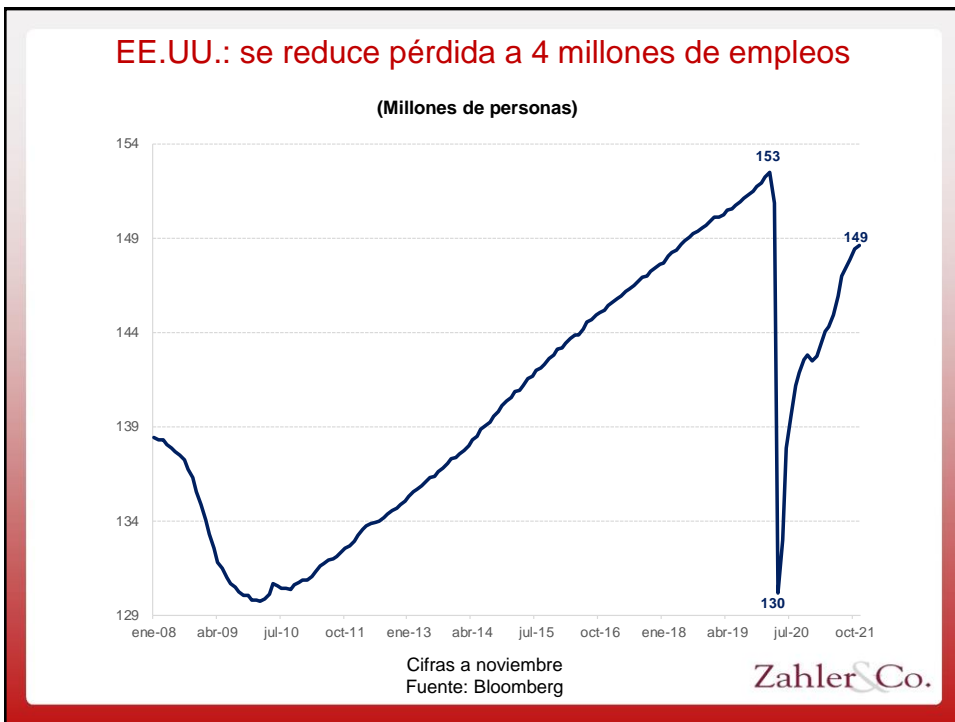
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

4



5



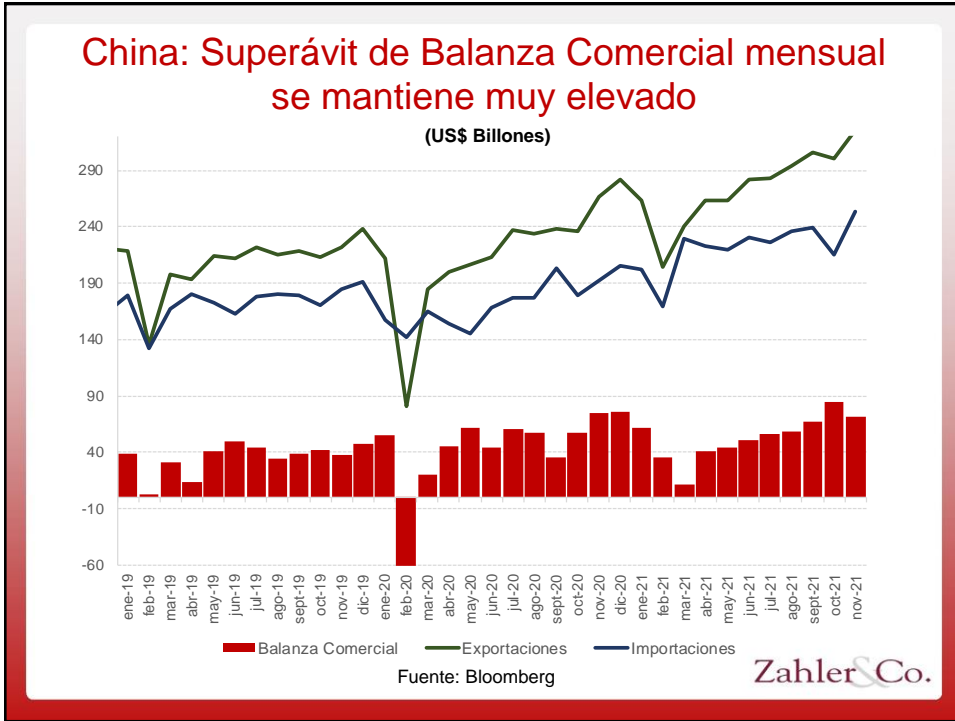
6



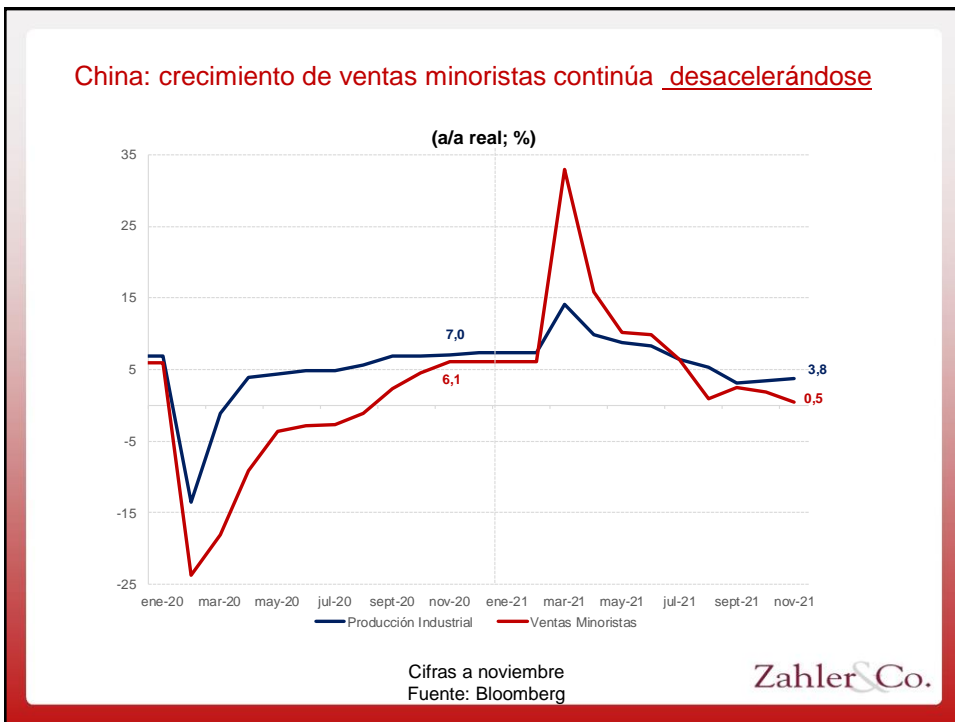
7



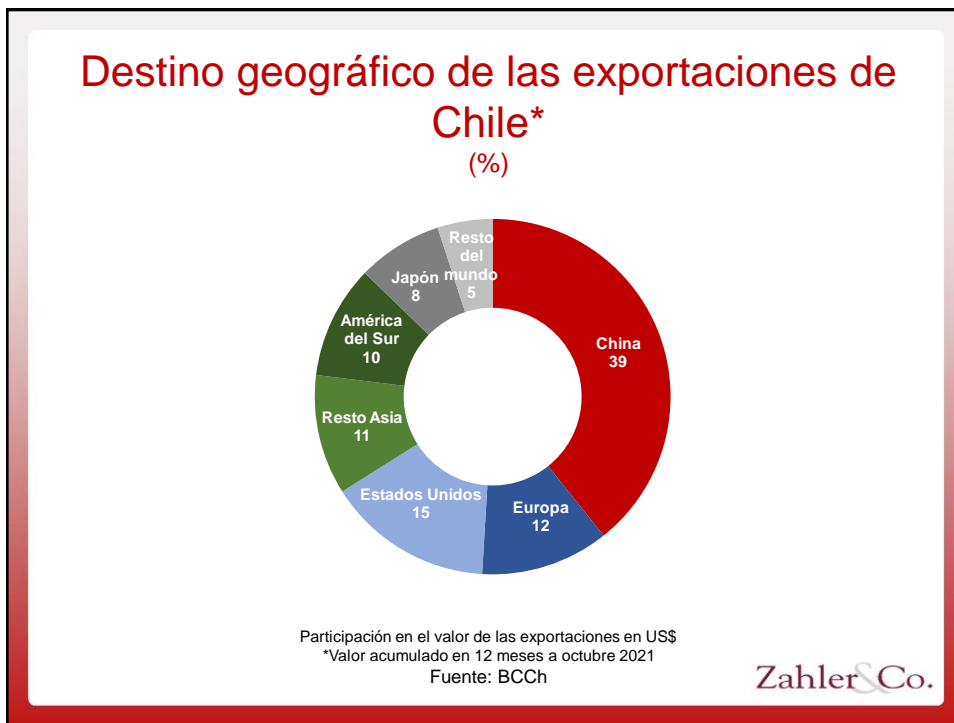
8



9



10



11



12

2022: desaceleración del crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

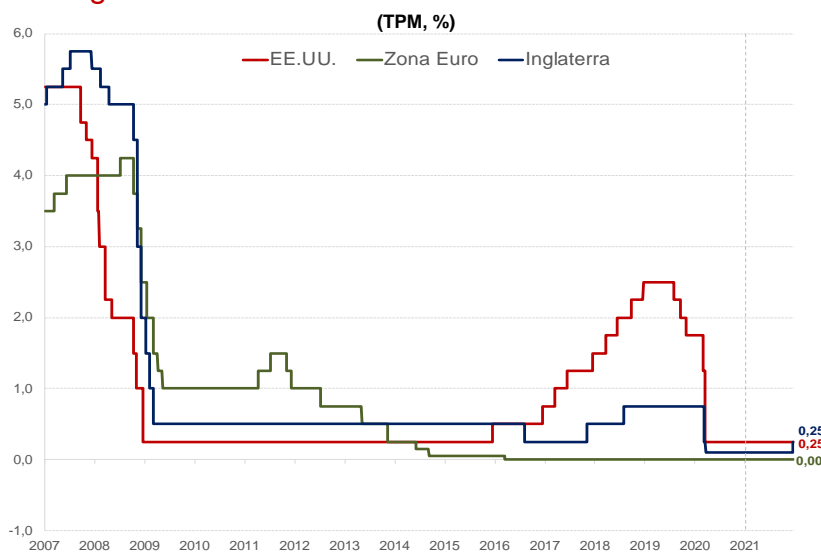
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)				
		2018	2019	2020	2021p	2022p
China	39	6,6	6,1	2,3	8,0	5,4
Estados Unidos	15	2,9	2,3	-3,5	5,6	3,9
Japón	8	0,3	0,7	-4,8	1,8	2,2
Corea del Sur	5	2,7	2,0	-1,0	4,0	3,0
Brasil	5	1,3	1,1	-4,1	4,7	1,0
Otros	28	-	-	-	-	-

Fuente: Banco Central de Chile, Zahler & Co.

Zahler & Co.

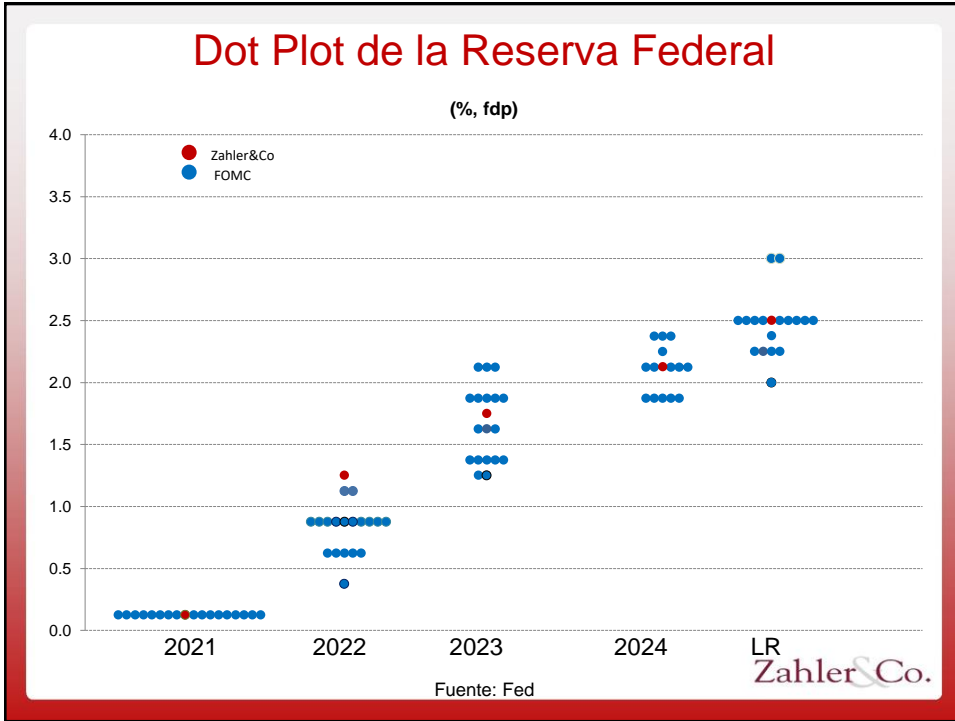
13

Inglaterra comenzó ciclo de alza de TPM entre ED

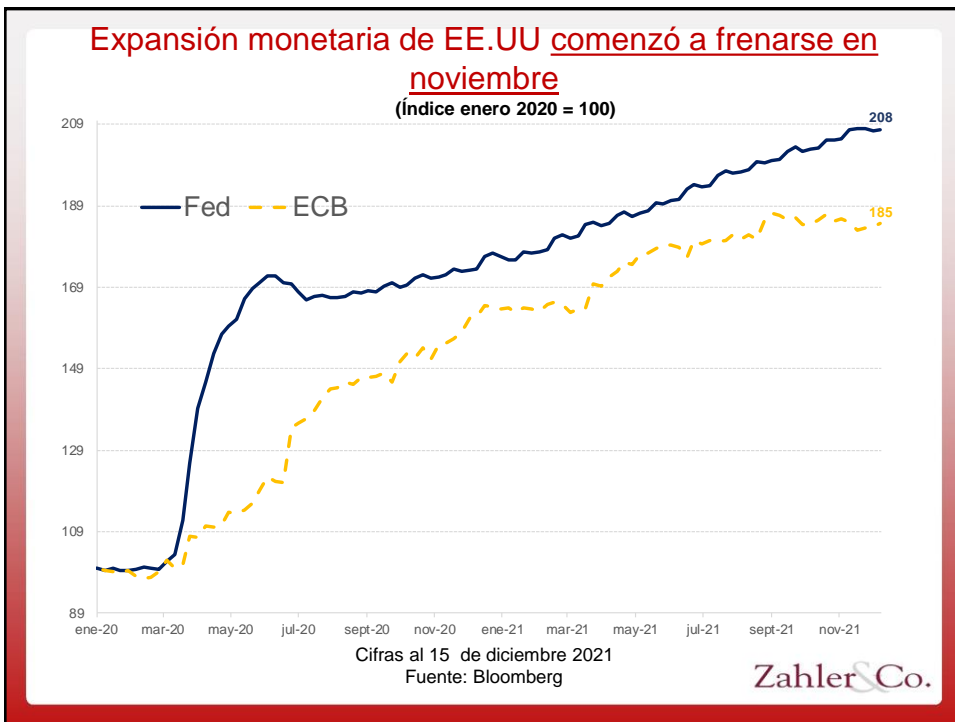


Zahler & Co.

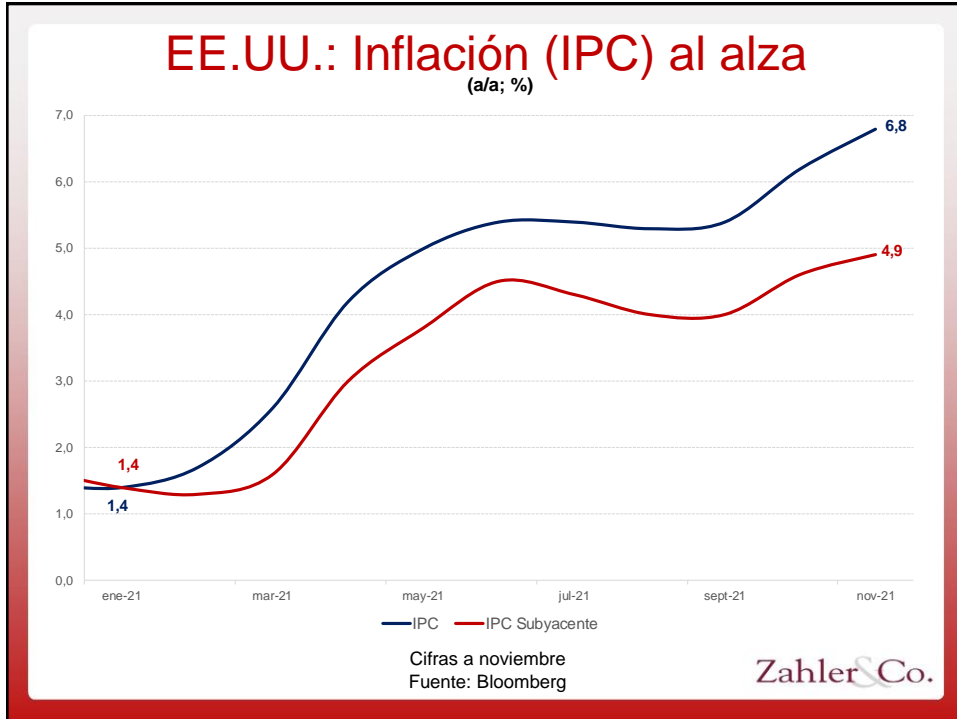
14



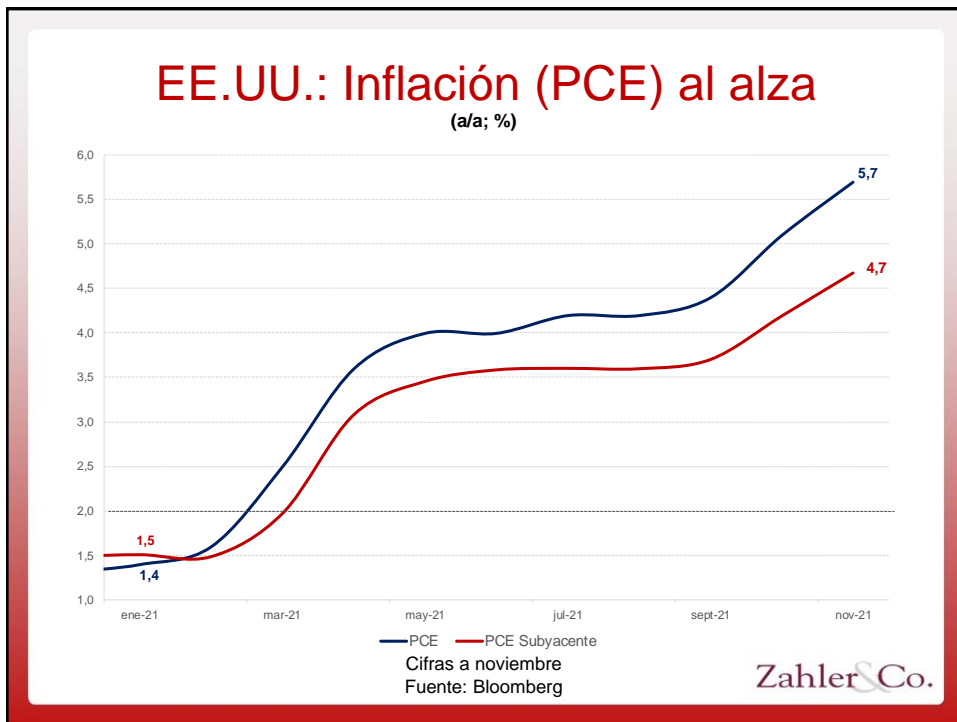
15



16



17



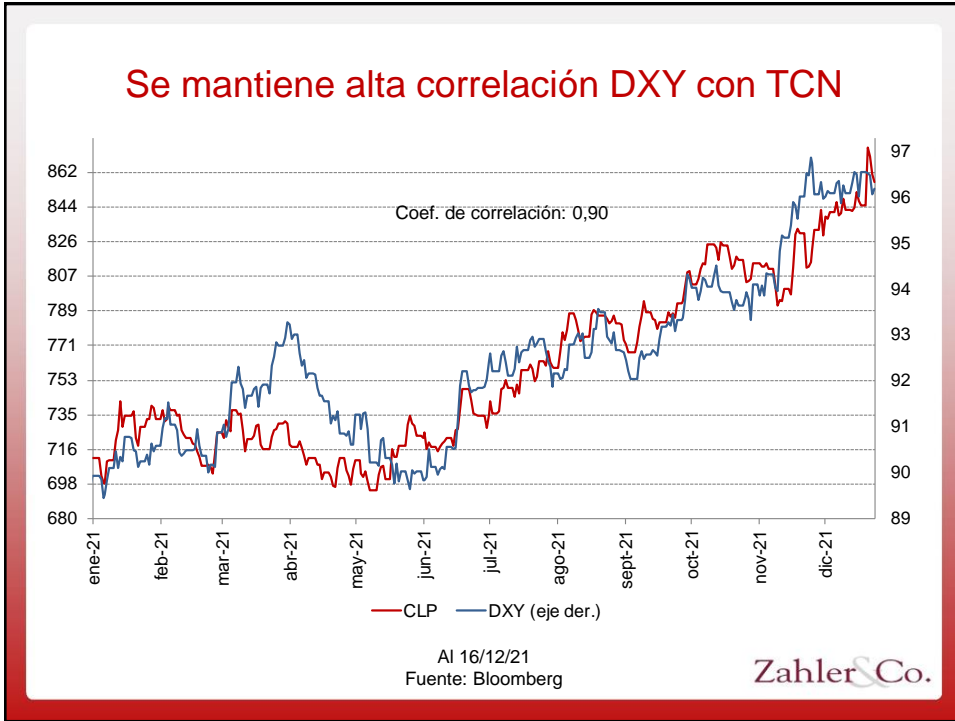
18



19



20



21



22

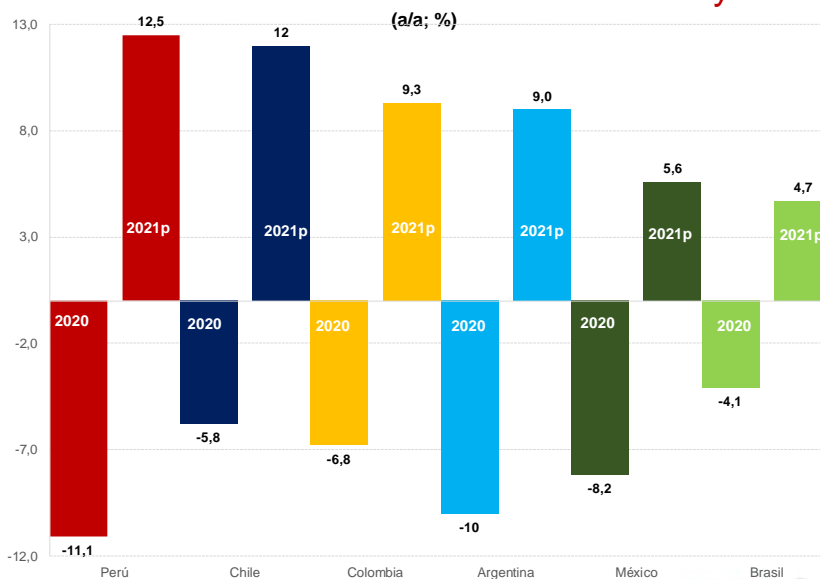
AGENDA

- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

23

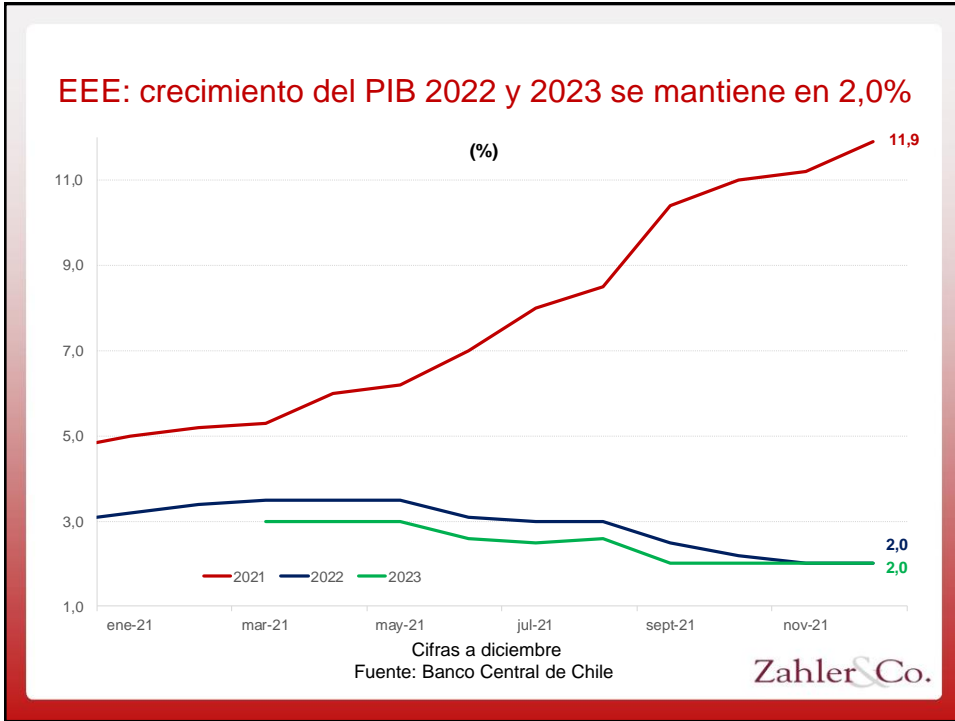
Latinoamérica: variación del PIB en 2020 y 2021



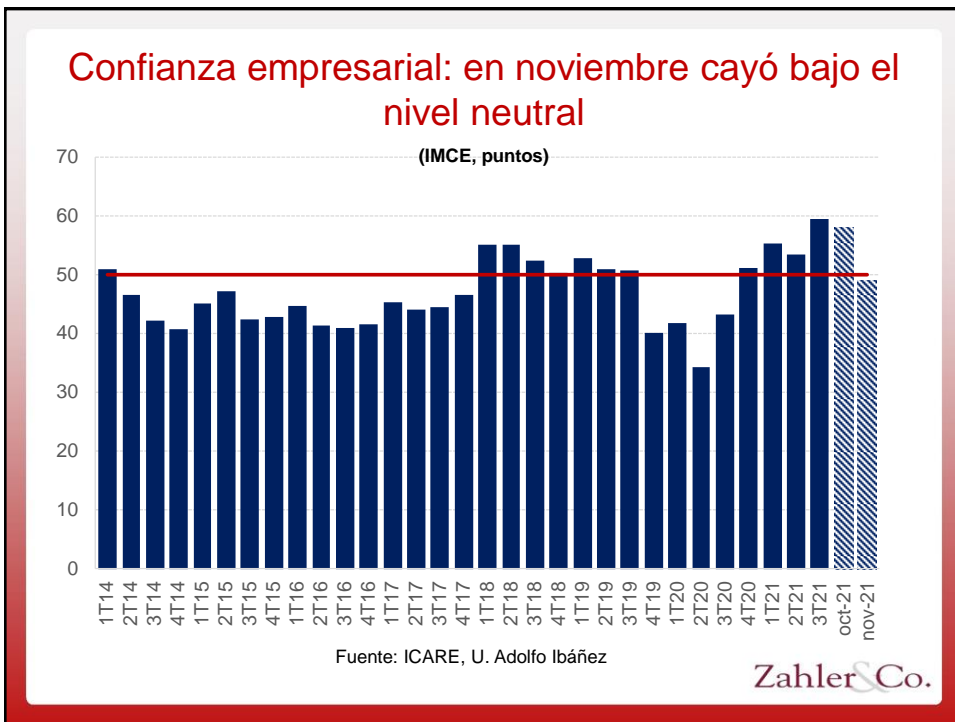
Fuente: Bloomberg y Zahler & Co.

Zahler & Co.

24



25



26

Proyección de PIB y Gasto

(a/a; %)

	I-21	II-21	III-21	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022
PIB	0,6	18,1	17,2	13,0	9,1	3,1	-1,6	-3,9	0,9	-5,8	12,0	1,4
Consumo Privado	5,2	35,6	27,5	13,8	3,0	0,7	0,4	-3,1	1,0	-7,5	19,6	0,1
Bienes Durables	49,4	130,0	32,9	25,0	3,0	-4,0	-5,0	-10,0	-4,9	2,7	49,4	-4,5
Bienes no Durables	5,9	31,2	22,6	5,0	2,0	1,0	0,3	1,0	0,2	-2,2	15,0	1,1
Servicios	-2,0	26,2	30,8	20,0	4,0	1,7	2,0	-5,0	2,8	-13,5	18,0	0,5
Inversión	1,3	20,7	29,8	15,7	5,8	0,3	-2,0	-0,6	4,4	-11,5	16,3	0,7
Maquinaria y Equipos	22,8	35,5	22,9	25,0	-0,1	-3,0	-2,0	0,0	2,4	-11,8	26,0	-1,2
Construcción	-9,9	13,2	34,4	10,0	10,0	2,0	-2,0	-1,0	5,6	-11,3	10,4	1,8
Exportaciones	-4,9	-1,9	1,7	2,4	4,4	3,6	4,9	3,4	-2,6	-1,0	-0,8	4,0
Importaciones	15,9	38,3	38,3	41,1	11,1	6,3	-1,7	-10,1	-2,4	-12,7	33,3	0,6
Inversión/PIB (%)	20,5	20,0	22,0	23,2	19,9	19,5	21,9	24,0	22,0	20,7	21,5	21,3

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

27

IPoM diciembre 2021

		Escenario 2022	
		IPoM Diciembre	Z&Co.
Sector Real	PIB	1,5-2,5	1,4
	Demanda interna	-0,5	0,7
	FBCF	-2,2	0,7
	Consumo total	-0,5	0,8
	Consumo privado	-0,2	0,1
Sector Externo	Exportaciones de bienes y servicios	6,0	4,0
	Importaciones de bienes y servicios	-2,0	0,6
	Cuenta corriente (% del PIB)	-3,0	-3,2
USD millones			
	Cuenta corriente	-9800	-9522
	Balanza comercial	16700	14937
	Exportaciones	97200	95160
	Importaciones	80500	80223
	Servicios	-8800	-8694
	Rentas	-18500	-16566
	Transferencias corrientes	800	800
Inflación	inflación a/a promedio	5,9	6,2
	inflación a/a diciembre	3,7	4,3
Crecimiento Mundial	PIB mundial	4,2	4,4
	PIB socios comerciales	3,9	4,0
Commodities	Precio del Cobre BML (US\$/lb)	405	412
	Precio petróleo WTI (US\$/barril)	68	71

Fuente: BCCh y Zahler&Co.

Zahler & Co.

28

Déficit de la Cta. Cte. de la Bal. de Pagos en torno a 5,0% del PIB este año y sobre 3% en 2022

(millones de USD; %)

	I-21	II-21	III-21	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022
Balanza Comercial de bienes	4.239	4.643	1.015	1.457	5.370	4.220	1.826	3.521	2.953	18.369	10.876	14.937
Exportaciones de bienes	22.215	23.730	23.541	25.777	24.207	23.507	22.684	24.761	68.763	73.485	94.784	95.160
Importaciones de bienes	17.975	19.087	22.526	24.319	18.837	19.287	20.858	21.240	65.810	55.116	83.908	80.223
Balanza de Servicios	-6.292	-7.360	-7.520	-5.328	-6.305	-6.467	-5.707	-5.981	-13.406	-14.999	-26.499	-24.459
Balanza de Servicios no Financieros	-1.671	-1.952	-2.661	-1.711	-2.147	-2.192	-2.244	-2.111	-5.103	-4.998	-7.994	-8.694
Exportaciones de Servicios	1.577	1.502	1.511	1.654	1.553	1.508	1.456	1.589	9.259	6.318	6.244	6.106
Importaciones de Servicios	3.248	3.454	4.171	3.365	3.700	3.700	3.700	3.700	14.362	11.316	14.238	14.800
Balanza de Servicios Financieros	-4.621	-5.408	-4.859	-3.617	-4.159	-4.275	-3.462	-3.870	-8.303	-10.001	-18.505	-15.766
Saldo en Cuenta Corriente	-2.052	-2.717	-6.504	-3.871	-935	-2.247	-3.880	-2.460	-10.454	3.370	-15.623	-9.522
SCC a PIB (%)	-2,6	-3,4	-8,3	-4,9	-1,2	-3,0	-5,3	-3,1	-3,7	1,3	-4,9	-3,2
Precio Cobre (cUS\$/lb)	385	440	425	440	430	415	402	400	272	280	422	412
Precio Petróleo (US\$ por barril)	58	66	71	77	73	71	70	69	57	39	68	71
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-7,1	0,8	-1,9	0,0	6,0	2,0	4,0	2,0	-1,3	1,2	-2,0	3,5
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	24,3	-6,9	10,4	3,0	5,0	5,0	3,0	3,0	3,0	-3,4	7,7	4,0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-2,0	-1,5	1,0	5,0	10,0	4,0	4,0	3,0	-3,0	4,4	0,6	5,3

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

29

Muy fuerte aumento del gasto en consumo de bienes, con leve desaceleración en el margen

(a/a; %)

Consumo	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	Oct	Nov
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	0,7	1,4	2,1	-5,4	-0,8	-22,4	3,9	19,1	11,4	50,8	31,1	26,1	-
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	-3,5	-11,2	-6,2	-21,0	-19,5	-71,2	-39,1	12,3	7,6	265	233	6,4	32,2
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-4,0	-9,5	-10,8	-17,0	-20,1	-37,9	-20,7	4,4	39,7	101	81	78	66
Consumo de servicios (real)*	5,5	4,3	4,4	-2,7	-2,9	-24,6	-19,4	-6,2	-2,0	26,2	30,8	-	-
Colocaciones de consumo (real)**	6,7	6,1	5,5	2,3	-1,5	-6,1	-12,8	-16,3	-17,2	-15,6	-13,6	-8,2	-7,7
Colocaciones de vivienda (real)**	7,7	7,4	8,2	7,8	8,1	8,5	6,2	5,5	5,0	5,2	5,5	6,3	6,0

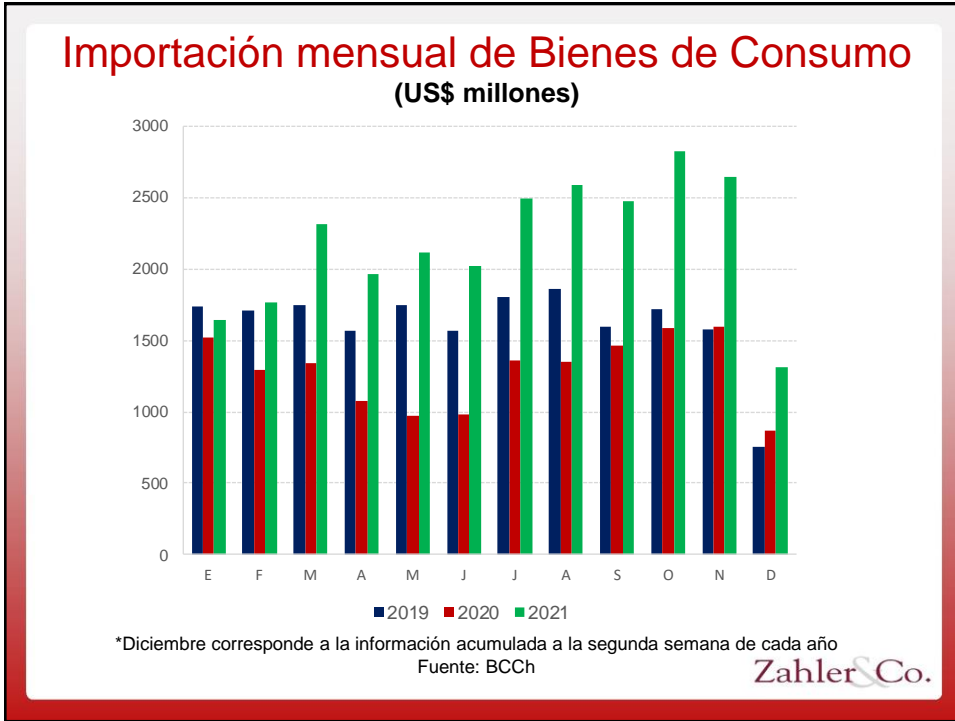
*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

** Colocaciones nominales deflactadas por IPC

Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

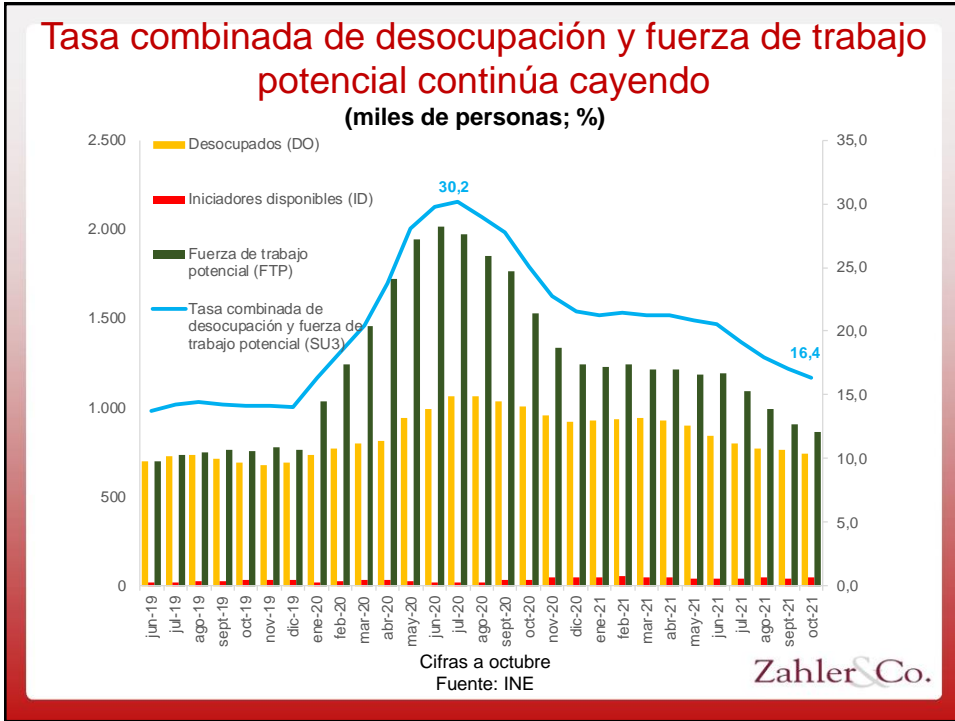
30



31



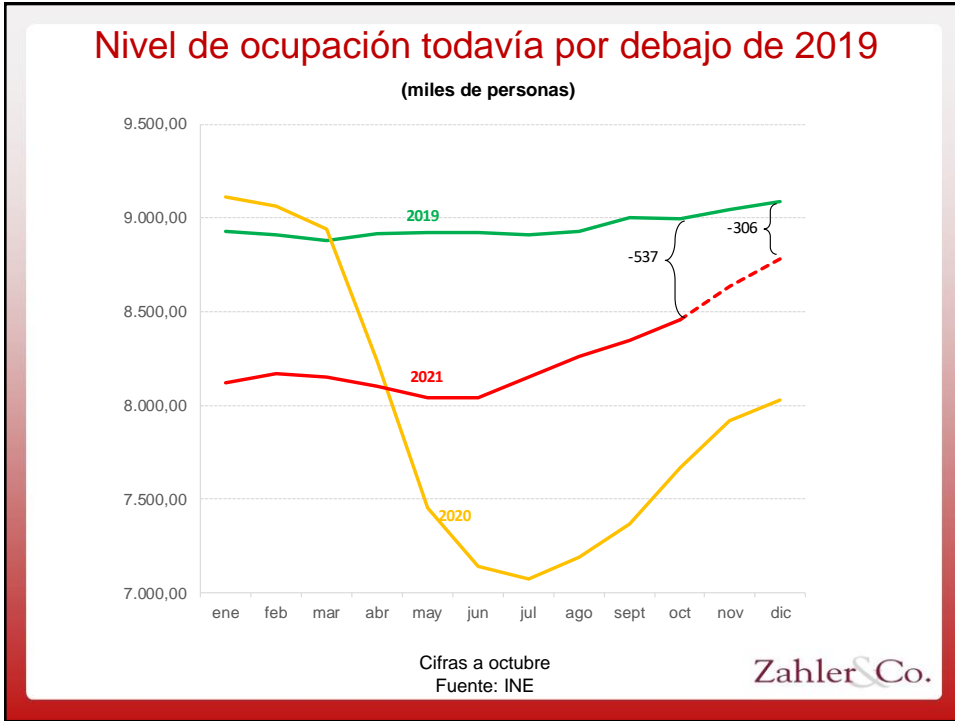
32



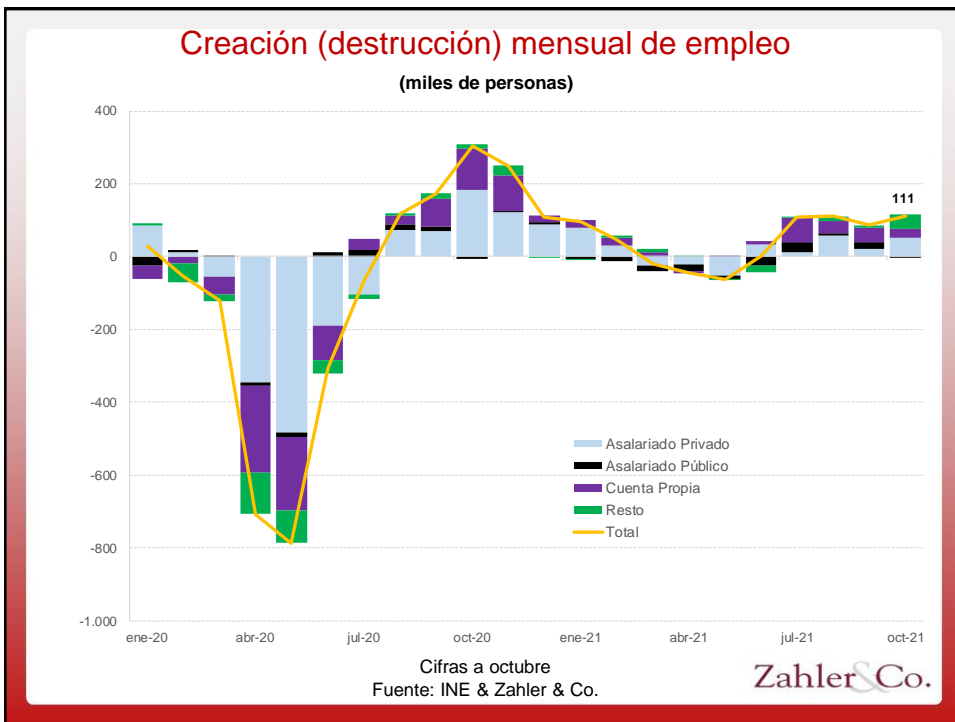
33



34



35



36

Creación (destrucción) de empleo sectorial

(variación; miles de personas)

Sector	Variación	
	m/m	a/a
Actividades financieras y de seguros	-9	-35
Administración pública y defensa	-13	-34
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	8	-21
Enseñanza	5	-14
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	-2	-3
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	-3	-3
Suministro de agua	0	-1
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	0	-1
Actividades inmobiliarias	0	20
Transporte y almacenamiento	-28	21
Industrias manufactureras	0	25
Explotación de minas y canteras	8	32
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	12	32
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	3	37
Actividades profesionales, científicas y técnicas	20	39
Otras actividades de servicios	-5	43
Información y comunicaciones	4	57
Actividades de los hogares como empleadores	22	64
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	27	132
Construcción	25	188
Comercio al por mayor y al por menor	33	204
Total de ocupados	111	789

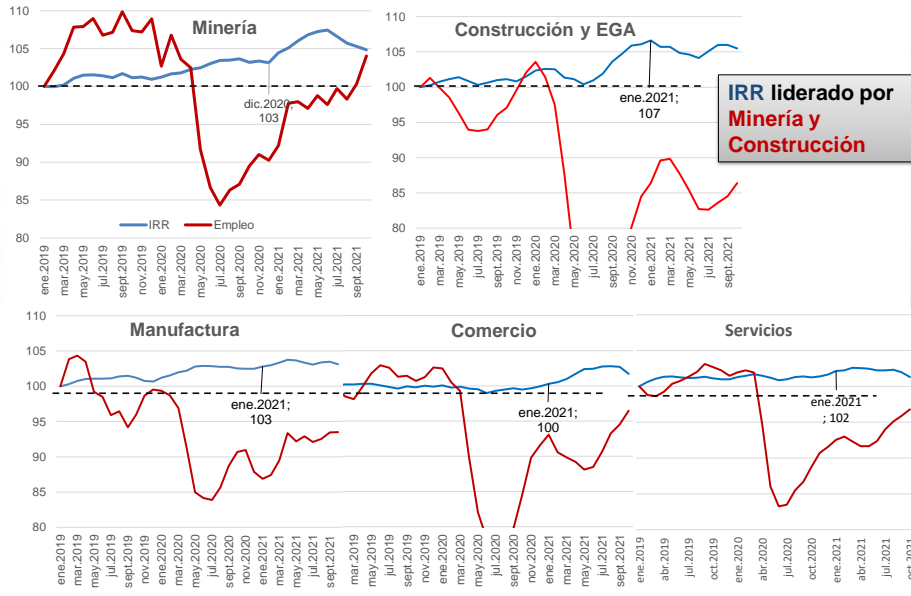
Cifras de octubre
Fuente: INE

Zahler & Co.

37

Empleo y Salarios reales (IRR): ¿escasez de mano de obra?

(Índice enero/19=100, trimestres móviles a octubre 2021)



38

Mercado Laboral

(%)

	Empleo (a/a)	Asalariados (a/a)	Salarios reales (a/a)	Masa Salarial asalariados (a/a)	Desempleo (%)	Var. Empleo Dic/Dic (miles)	Fuerza de Trabajo (a/a)	Ocupados/ PET (%)	FT/PET (%)
2008	3,0	5,1	-0,2	4,9	7,8	173	3,3	52	56
2009	-0,7	-1,8	4,8	3,0	9,7	-29	1,3	50	56
2010	10,4	-	2,2	-	8,2	428*	7,4	54	58
2011	5,0	4,8	2,5	7,4	7,3	215	3,9	57	62
2012	2,3	4,3	3,2	7,7	6,6	165	1,5	57	61
2013	2,1	2,3	3,9	6,3	6,1	197	1,6	58	62
2014	1,4	0,6	1,8	2,4	6,5	100	1,9	58	62
2015	1,7	2,2	1,8	4,0	6,3	179	1,5	58	62
2016	1,2	0,1	1,4	1,5	6,7	72	1,6	58	62
2017	2,4	1,4	2,4	3,9	7,0	268	2,7	58	63
2018	2,2	2,9	1,9	4,9	7,4	146	2,6	58	63
2019	2,1	2,2	2,1	4,3	7,2	173	2,0	58	63
2020	-12,3	-7,7	0,6	-7,1	10,7	-1061	-8,9	50	56
2021	6,6	4,3	1,0	5,3	8,9	755	4,2	52	57
2022	5,0	3,3	-0,2	3,0	8,4	209	4,4	54	59

*Creación de empleo entre marzo y diciembre de 2010

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

39

Fuerte aumento del valor de la importación de bienes de capital en 2021 y del crecimiento de la construcción en 3T21

(a/a; %)

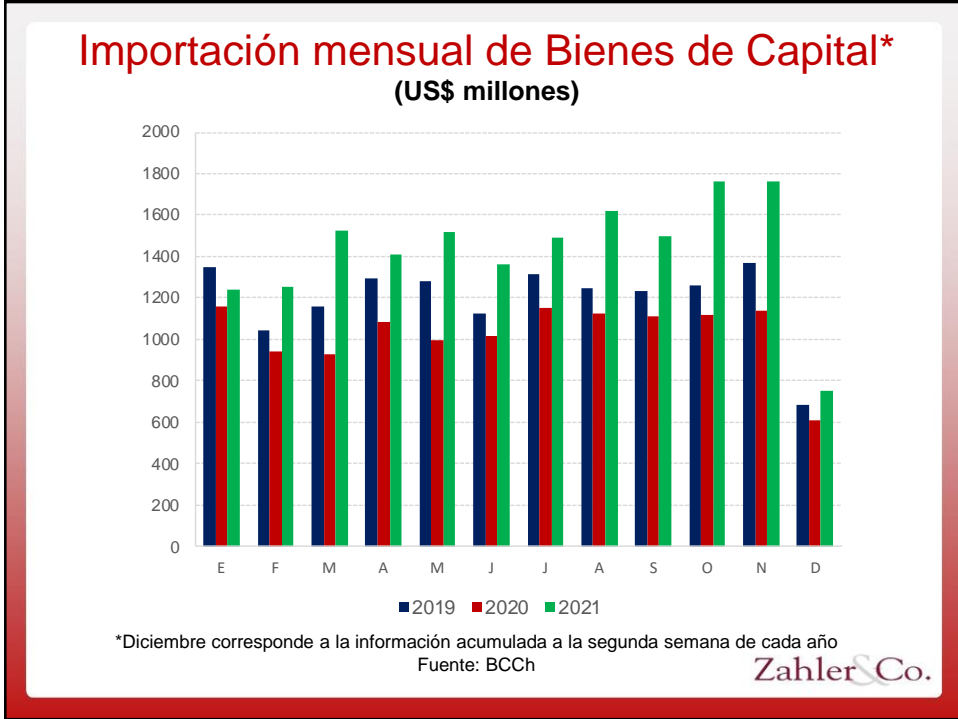
Inversión	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	Oct	Nov
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	2,5	1,1	-2,8	-3,9	-14,8	-16,2	-10,8	-13,7	33,9	38,2	35,8	57,5	54,9
Inversión en construcción (real)	3,4	6,3	7,9	4,7	6,0	-16,6	-24,3	-9,5	-9,9	13,2	34,4	-	-
IMACON (Índice, real)	1,1	1,9	5,2	6,7	0,0	-11,8	-14,4	-3,9	-0,2	16,7	25,5	-	-
PIB construcción (real)	1,3	5,3	7,2	4,3	5,6	-20,0	-29,6	-11,2	-11,4	14,3	39,4	-	-
BTU 10Y (%. prom.)	1,5	1,0	0,2	0,5	0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,9	1,7	3,0	2,3
IMCE Total (indicador)	53	51	51	40	42	34	43	51	55	53	60	58	49
IMCE Comercio (indicador)	57	53	51	39	41	32	45	55	59	57	61	58	54
IMCE Construcción (indicador)	51	48	45	31	23	9	24	42	44	42	50	48	37
IMCE Industria (indicador)	49	44	46	40	43	35	46	52	56	55	62	59	56
IMCE Minería (indicador)	59	64	66	51	59	61	55	53	60	58	62	66	41

IMACON 3T21 corresponde al promedio julio-agosto

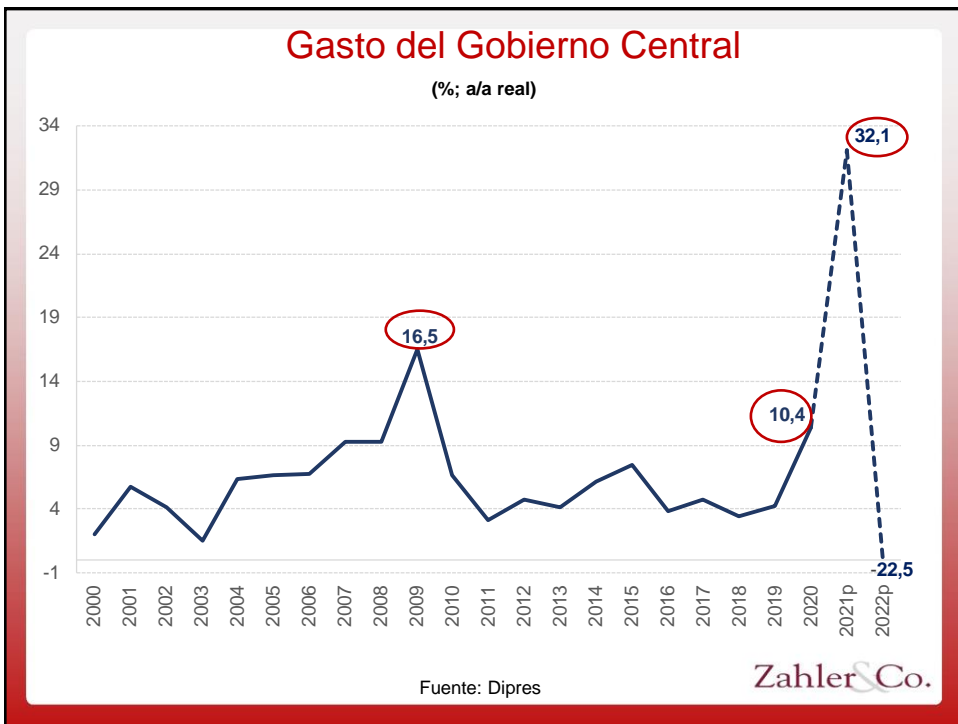
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

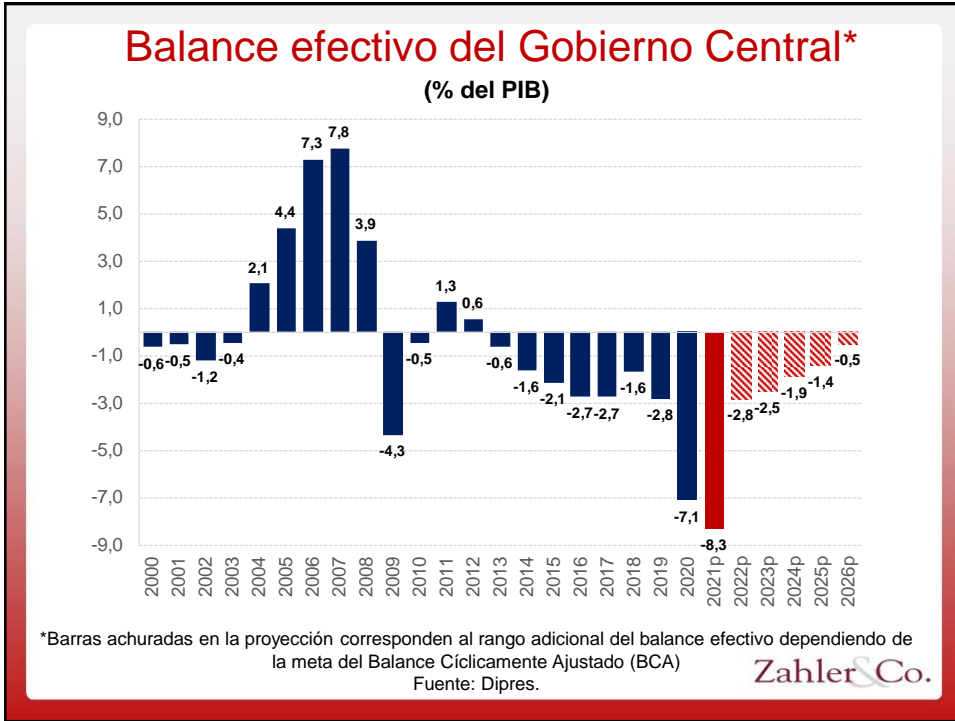
40



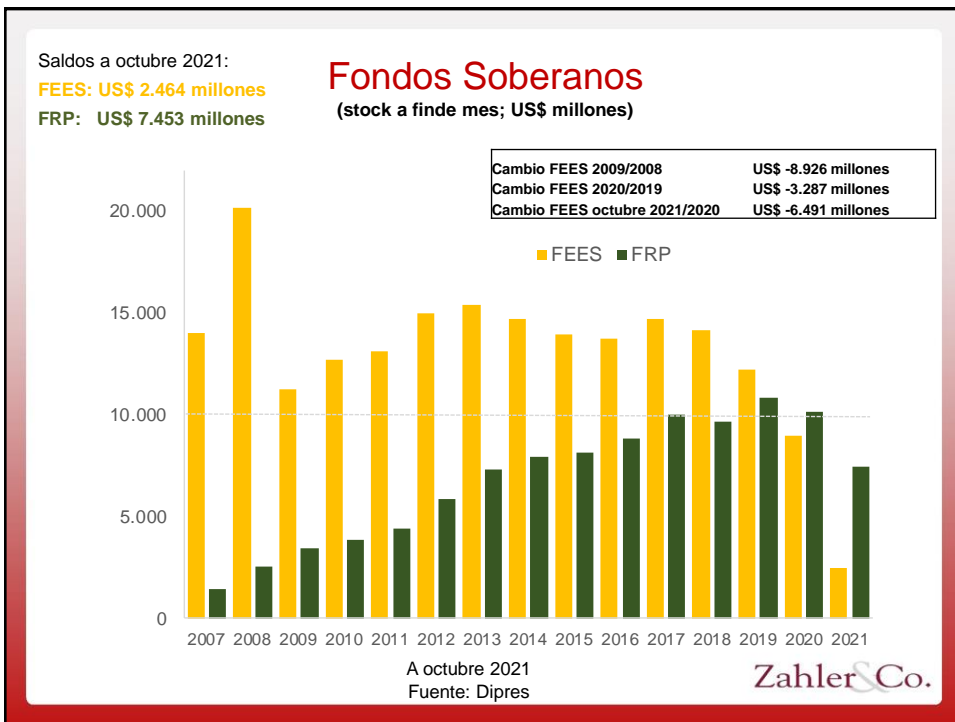
41



42



43



44

AGENDA

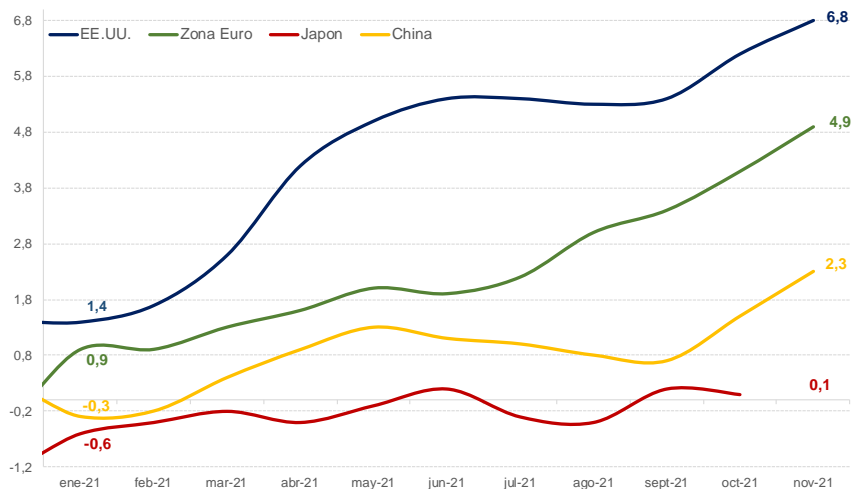
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

45

Inflación importada aumenta

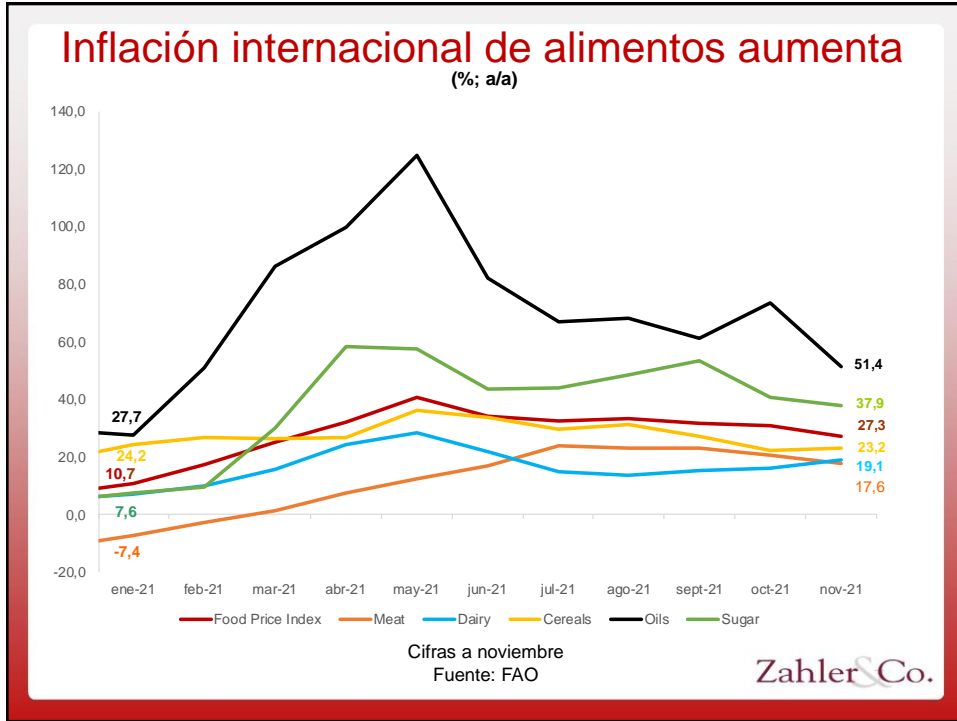
(a/a; %)



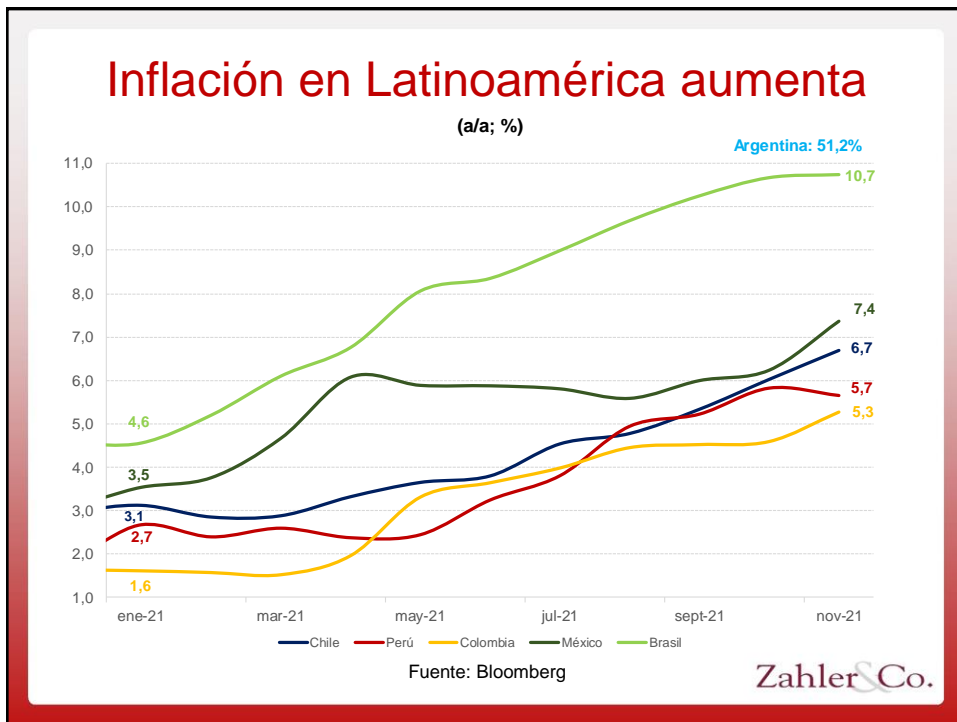
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

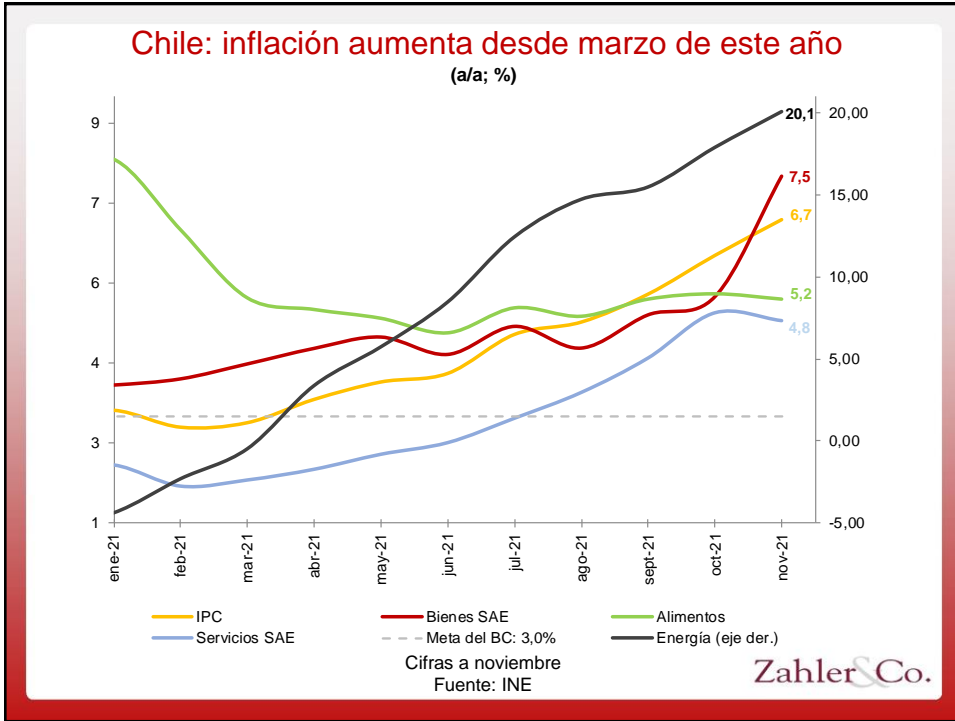
46



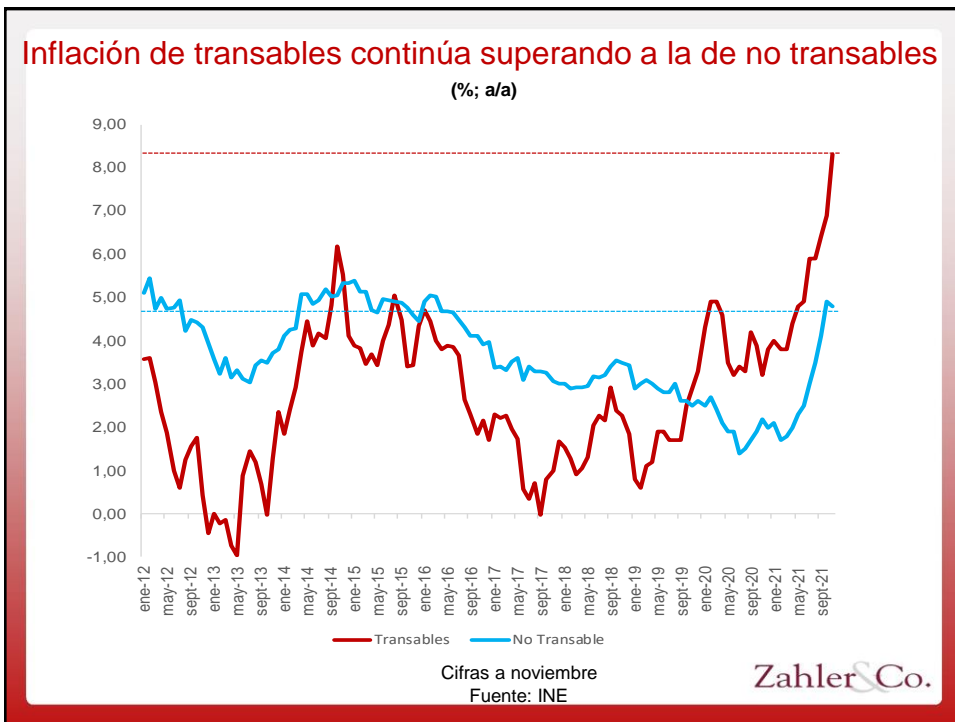
47



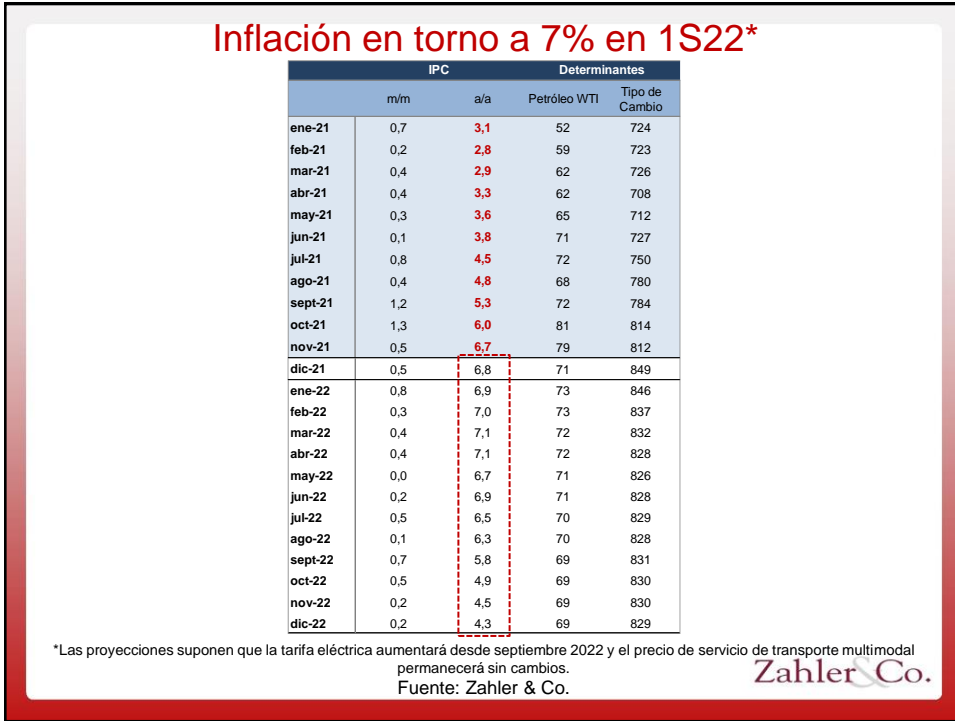
48



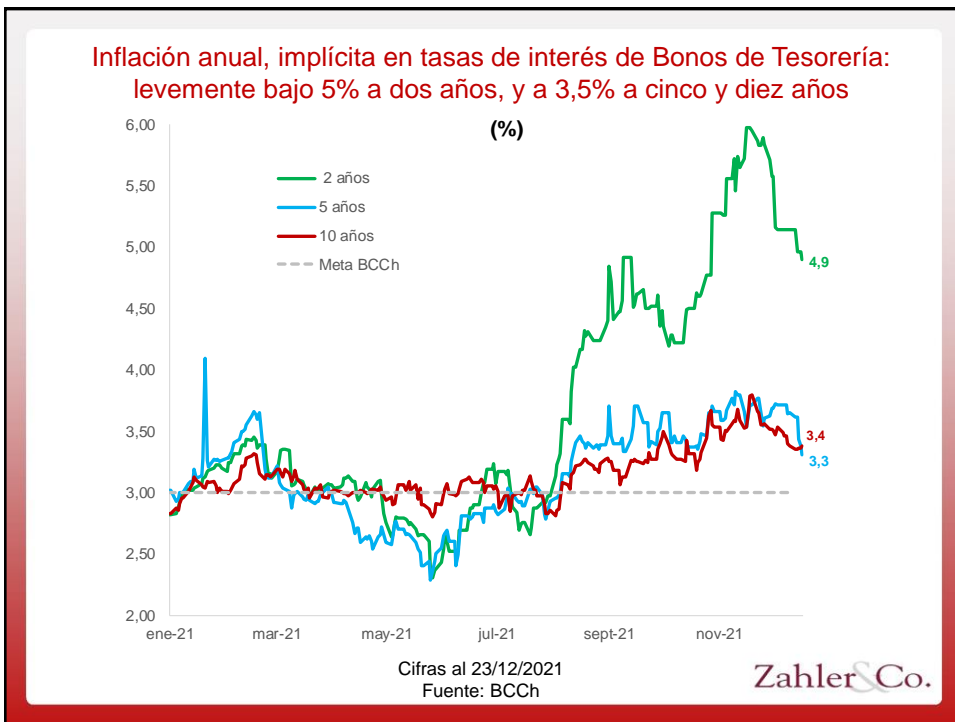
49



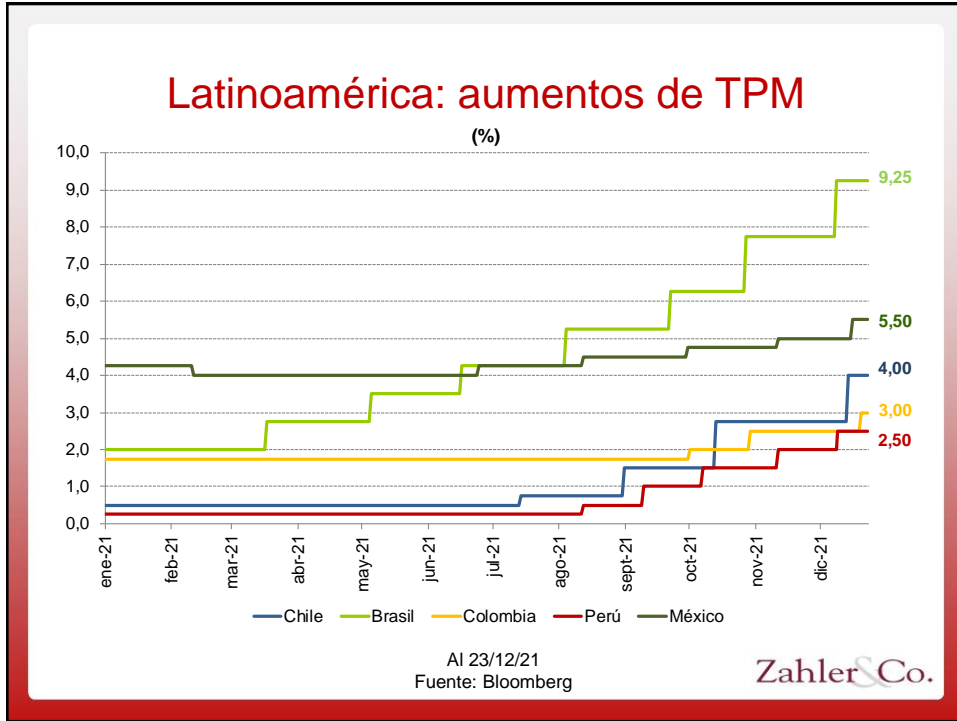
50



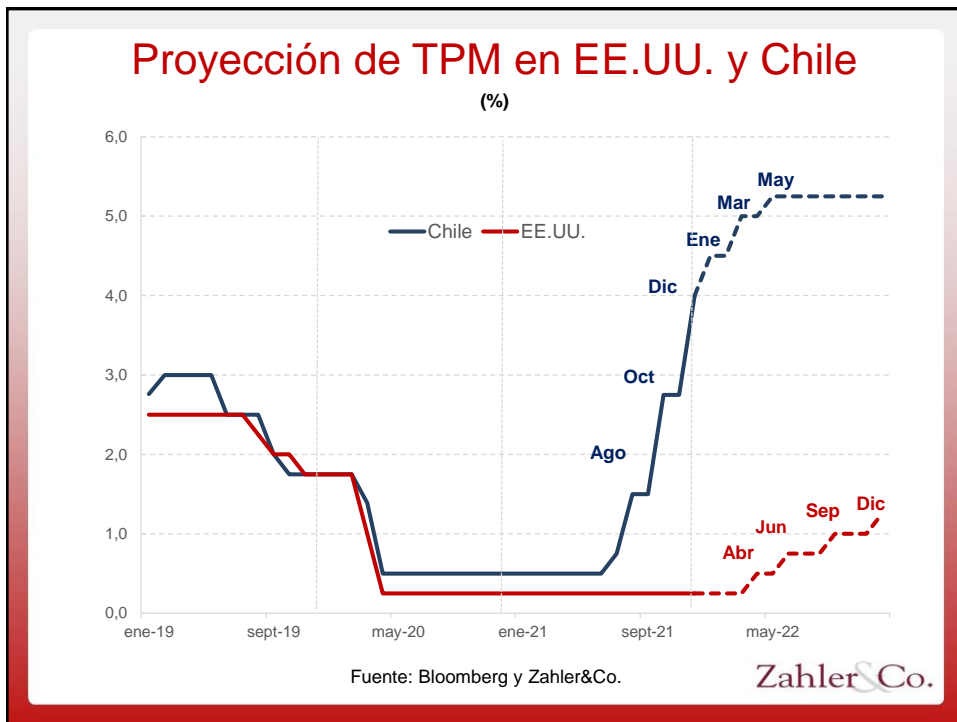
51



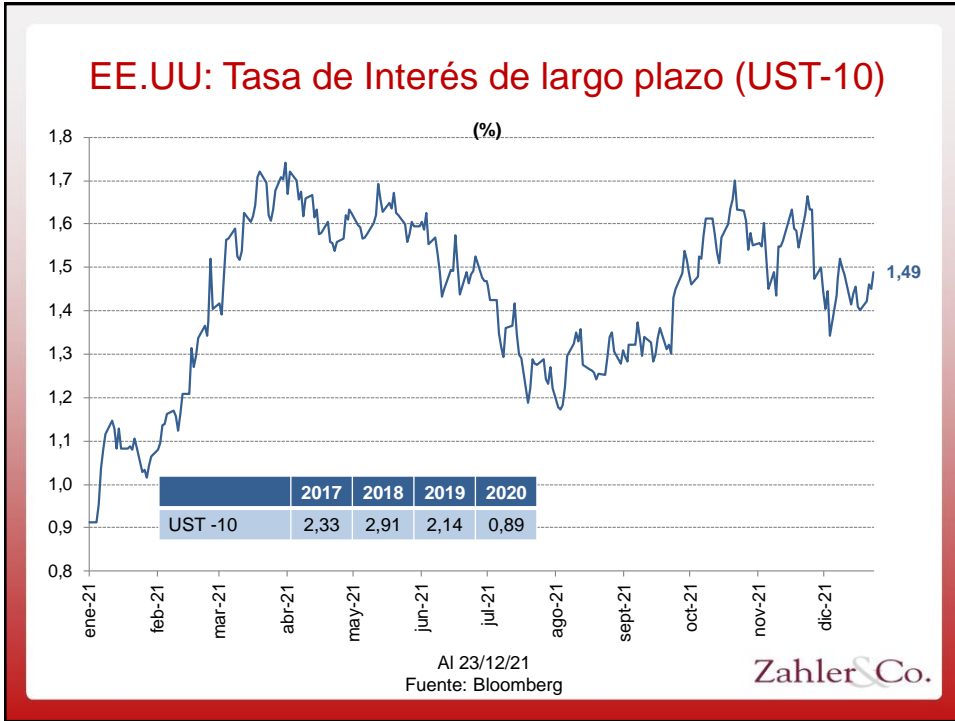
52



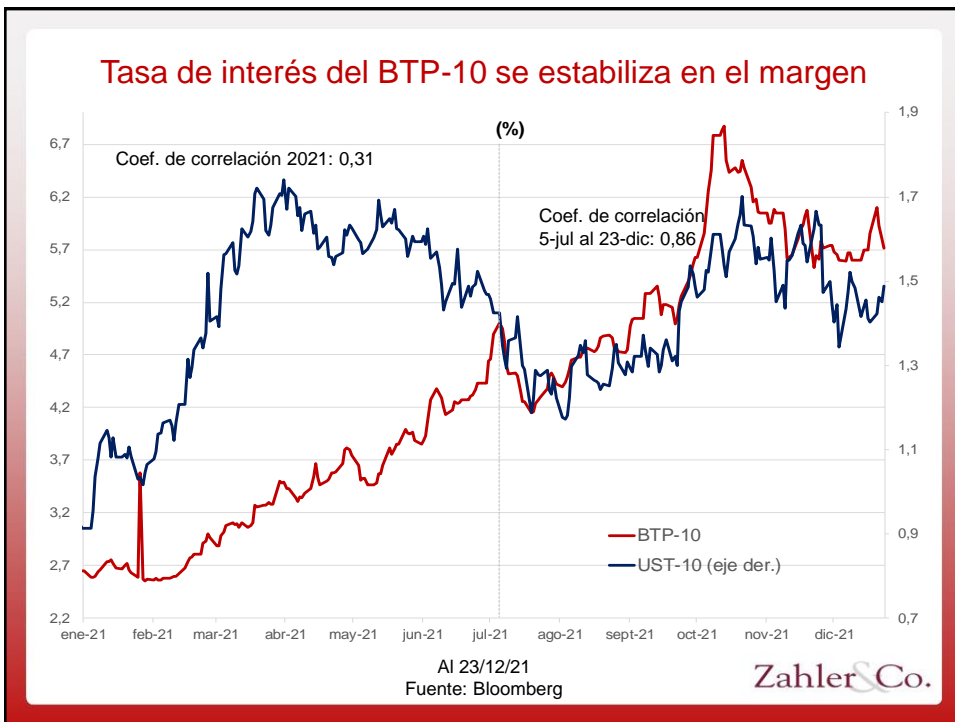
53



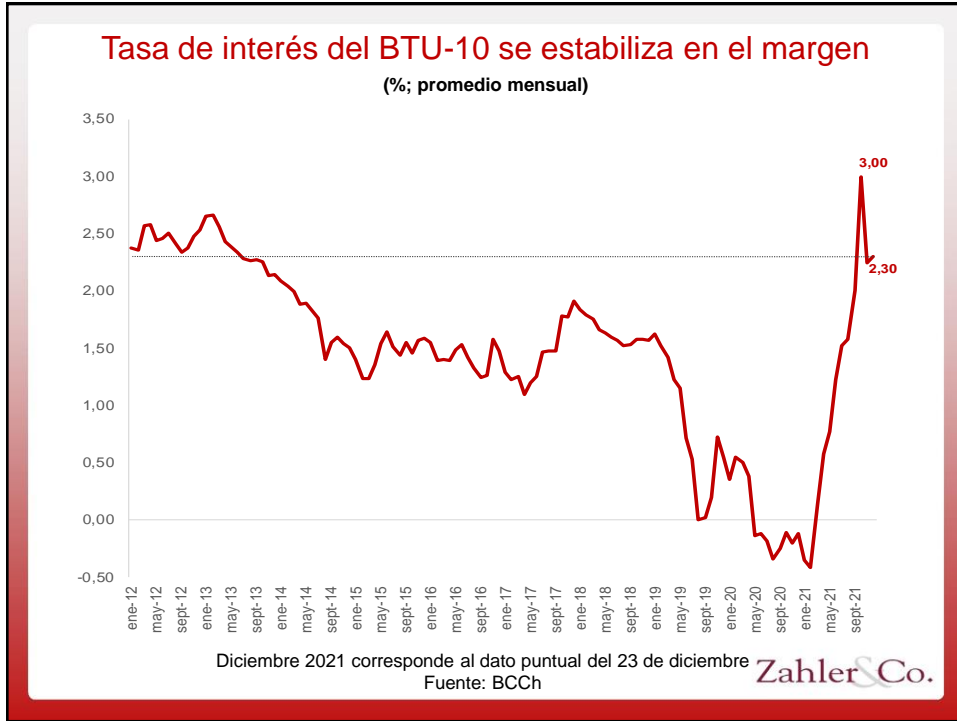
54



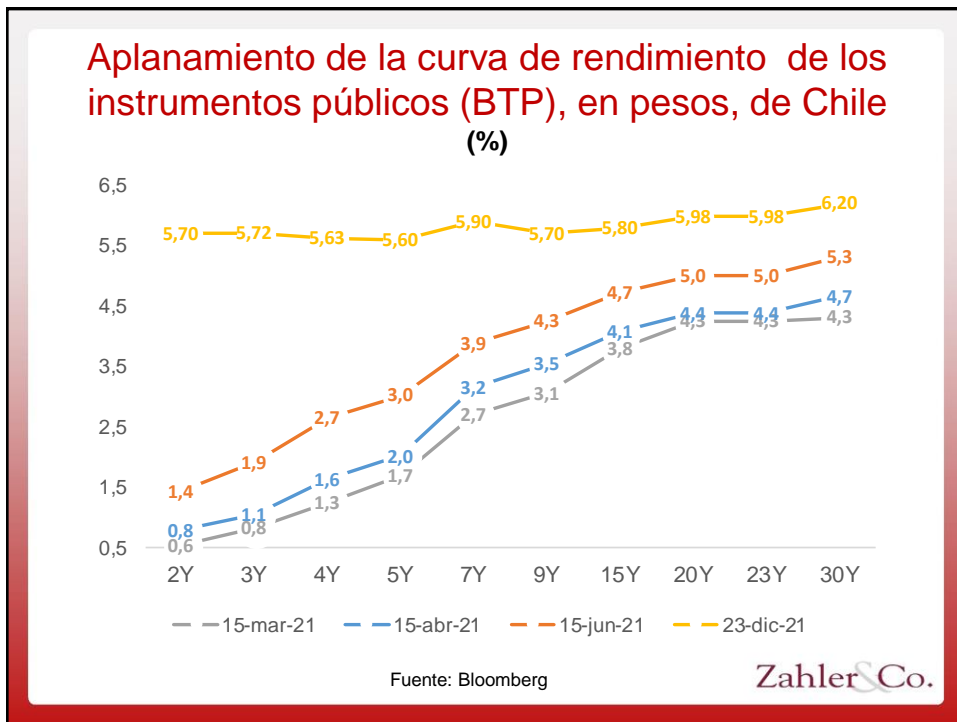
55



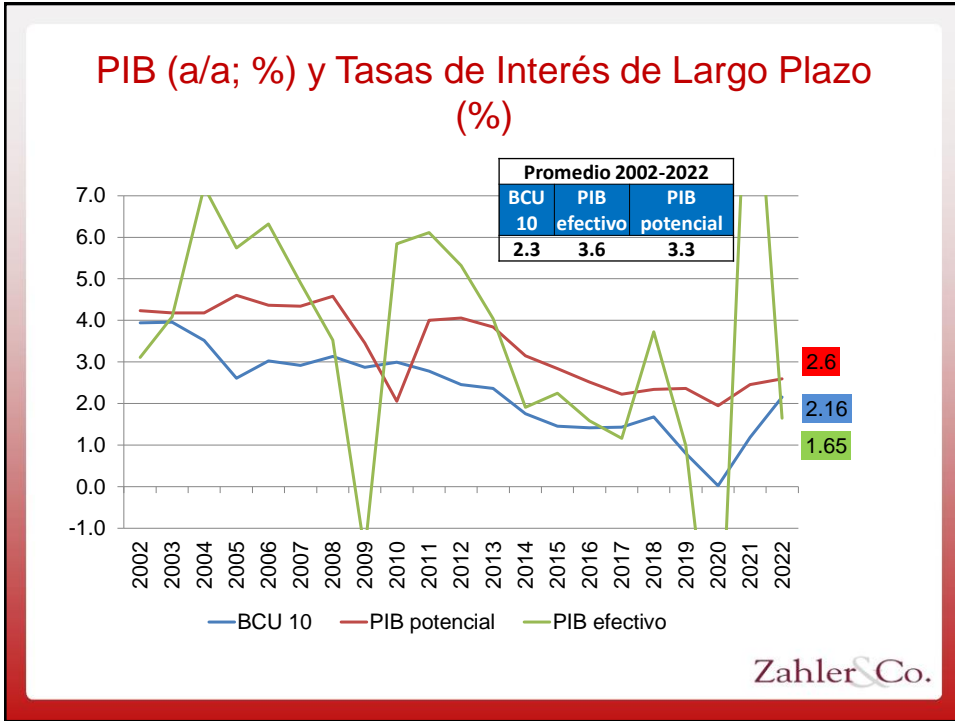
56



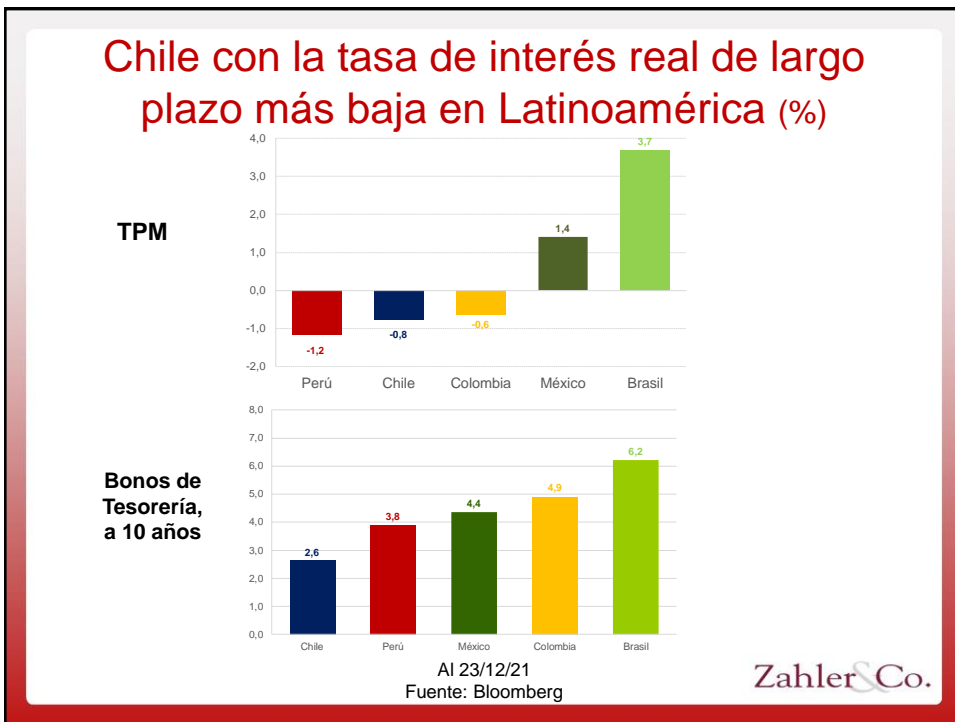
57



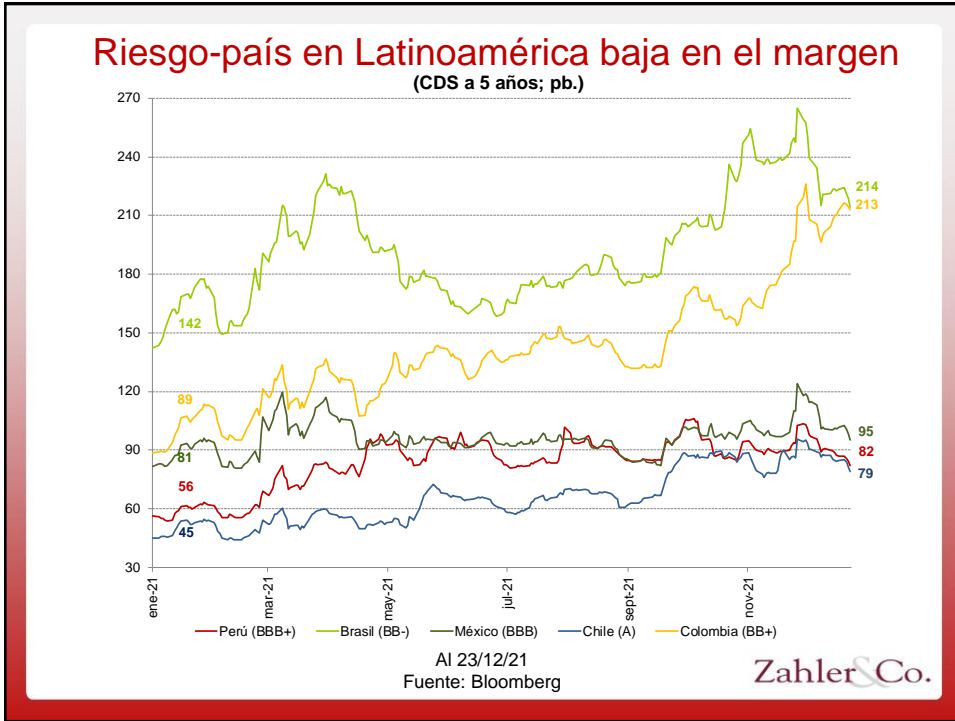
58



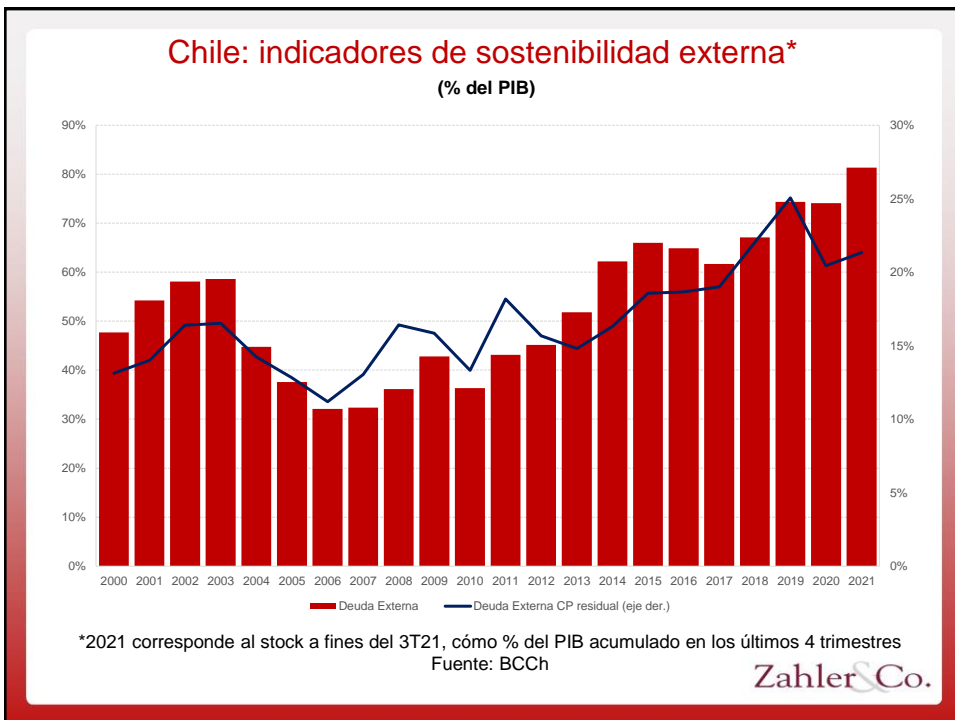
59



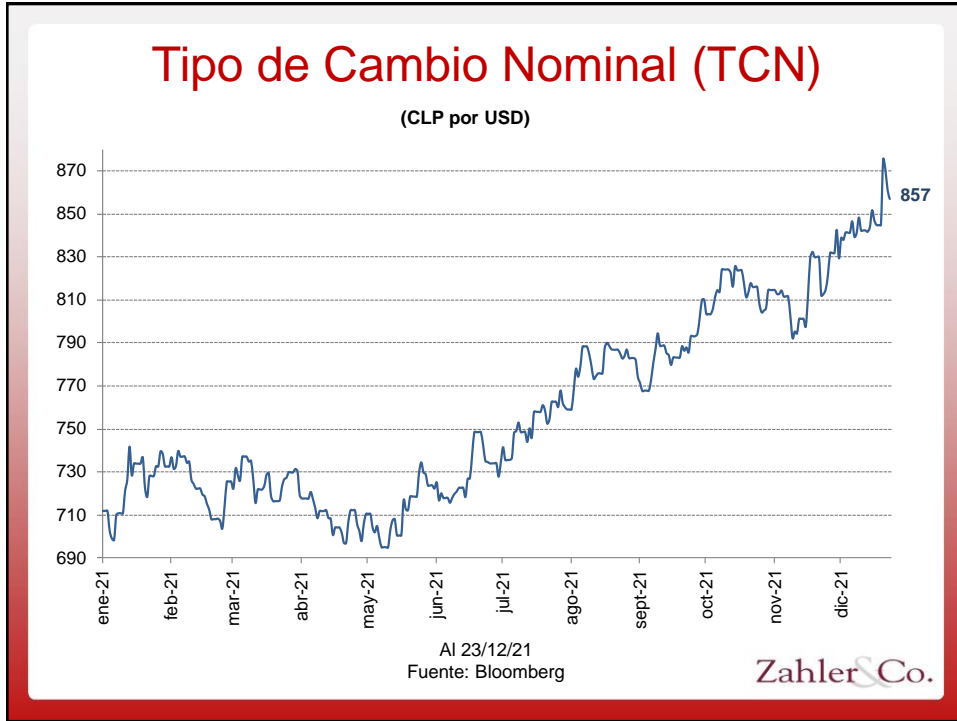
60



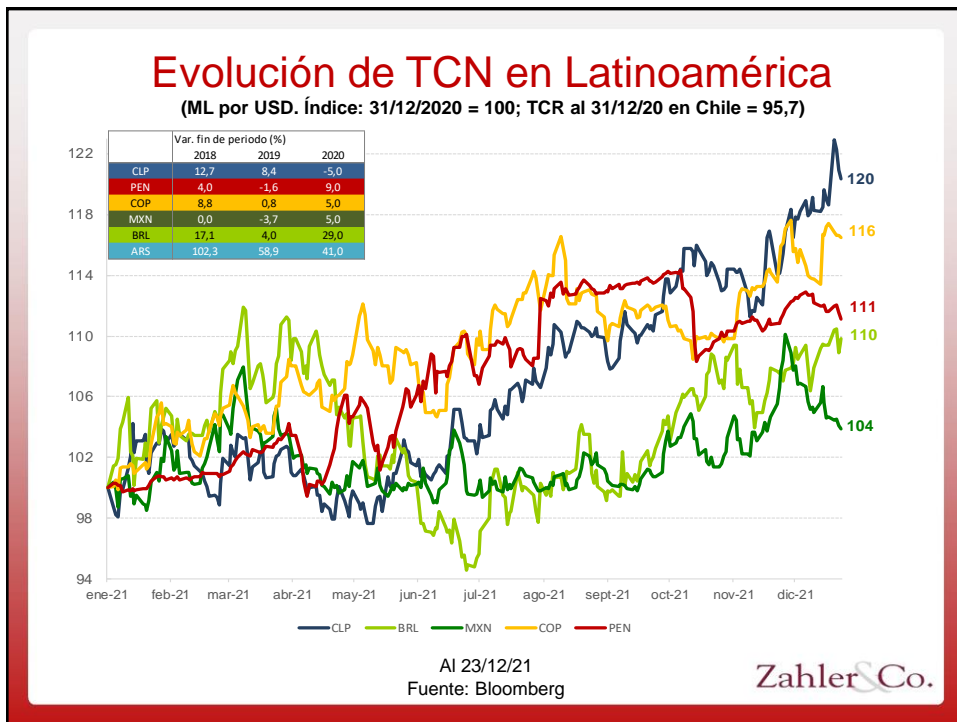
61



62



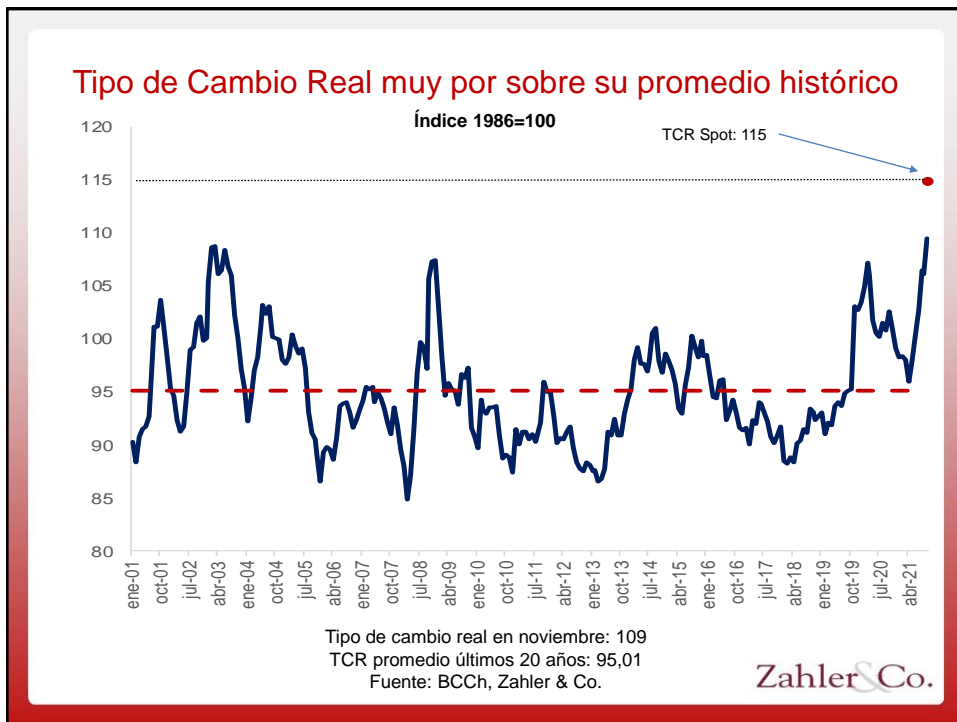
63



64



65



66

Proyección de TCN

	LOG(PCU)	LOG(DXY)	BTP10- UST-10	Error	Modelo		LOG(PCU)	LOG(DXY)	BTP10- UST-10	Error	Modelo
Coef	-0.29	0.62	-0.06			Coef.	-0.29	0.62	-0.06		
mar-20	235	99	2,5	23%	839	ene-22	435	97,2	4,3	53%	846
abr-20	229	100	2,4	22%	853	feb-22	430	97,2	4,2	51%	837
may-20	237	100	1,7	16%	822	mar-22	425	97,2	4,1	50%	832
jun-20	260	97	1,7	16%	794	abr-22	420	96,5	4,0	49%	828
jul-20	288	96	1,9	20%	785	may-22	415	96,5	3,9	48%	826
ago-20	295	93	1,8	22%	785	jun-22	410	96,5	3,7	47%	828
sept-20	304	93	1,9	22%	773	jul-22	405	95,9	3,7	46%	829
oct-20	304	93	1,8	23%	788	ago-22	400	95,9	3,6	45%	828
nov-20	320	93	1,8	21%	763	sept-22	400	95,9	3,5	45%	831
dic-20	352	91	1,8	22%	735	oct-22	400	96,1	3,5	45%	830
ene-21	362	90	1,6	20%	724	nov-22	400	96,1	3,5	45%	830
feb-21	384	91	1,5	21%	723	dic-22	400	96,1	3,4	44%	829
mar-21	408	92	1,6	23%	726						
abr-21	423	92	1,9	24%	708						
may-21	462	90	2,1	29%	712						
jun-21	436	91	2,8	33%	727						
jul-21	428	93	3,2	37%	750						
ago-21	424	93	3,4	42%	780						
sept-21	423	93	3,9	45%	784						
oct-21	444	94	4,8	55%	814						
nov-21	443	95	4,3	51%	812						
dic-21	433	96	4,3	55%	849						

Zahler & Co.

67

Escenarios de proyección de TCN

	Error base	TCN base	TCN menor riesgo 30%	TCN riesgo 55%
ene-21	20%	724		
feb-21	21%	723		
mar-21	23%	726		
abr-21	24%	708		
may-21	29%	712		
jun-21	33%	727		
jul-21	37%	750		
ago-21	42%	780		
sept-21	45%	784		
oct-21	56%	814		
nov-21	51%	812		
dic-21	55%	849	849	849
ene-22	53%	846	669	859
feb-22	51%	837	676	868
mar-22	50%	832	683	877
abr-22	49%	828	683	877
may-22	48%	826	692	888
jun-22	47%	828	700	899
jul-22	46%	829	704	903
ago-22	45%	828	710	911
sept-22	45%	831	713	915
oct-22	45%	830	714	917
nov-22	45%	830	716	919
dic-22	44%	829	719	923

Zahler & Co.

68

Proyecciones

	Promedio				Spot		Promedio
	2018	2019	2020	2021p	23-dic	dic-21	2022p
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	280	422	436	433	412
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	65	57	39	68	74	71	71
PIB mundial (%)	3,5	2,8	-3,3	5,8	-	-	4,4
PIB China (%)	6,6	6,1	2,3	8,0	-	-	5,4
PIB EE.UU. (%)	3,0	2,2	-3,5	5,6	-	-	3,9
PIB Socios Comerciales de Chile	3,8	3,2	-2,3	6,1	-	-	4,0
TPM EE.UU. (%)	1,96	2,27	0,56	0,25	0,25	0,25	0,69
TPM Chile (%)	2,55	2,46	0,78	1,35	4,00	4,00	5,08
Inflación Chile (%)	2,4	2,3	3,0	4,5	6,7*	6,8	6,2
PIB Chile (%)	3,7	0,9	-5,8	12,0	-	-	1,4
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3,9	-3,7	1,3	-4,9	-	-	-3,2
Treasury bond 10Y (%)	2,9	2,1	0,9	1,4	1,5	1,5	1,7
BTU-10 (%)	1,6	0,8	0,0	1,2	2,3	2,3	2,2
DXY Index	94	97	96	92	96	96	96
USD/EUR	1,18	1,12	1,14	1,18	1,13	1,13	1,14
JPY/USD	110	109	107	110	114	114	116
CLP/USD	641	703	792	759	857	849	831
TCR (índice)	91	95	102	103	115	114	110

*A Noviembre 2021

Al 23/12/21

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

69

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Economía mundial, y la de nuestros principales socios comerciales, se desacelerará en 2022
 - Se mantiene alta y generalizada inflación
- Reserva Federal comenzó a frenar el exceso de liquidez ("tapering") y aumentaría la TPM varias veces en 2022
- En 2022 se incrementará el costo del financiamiento externo, de corto y largo plazo, tanto para el Estado como para el sector privado de Chile

Economía chilena

- Crecimiento del PIB en menos de 2% en 2022 y en torno a 2,5% en 2022-2025
 - Menores Términos de Intercambio el próximo año
- Importante desafío para el próximo gobierno: reequilibrar las cuentas fiscales y avanzar hacia la consolidación fiscal
 - La inflación fluctuará en torno a 7% en 1S22
 - La TPM continuará aumentando y promediará sobre 5% en 2022

27 de diciembre de 2021

Zahler & Co.

70