

Economía Internacional

- Nueva variante del Covid-19, Omicron, afecta a los mercados y se suma a cuarta ola de contagios en Europa
 - Se mantiene expectativa de aumentos generalizados de inflación
- Reserva Federal comenzó a frenar el exceso de liquidez ("tapering") en noviembre y aumentaría la TPM en 2022
- El próximo año 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

- Proyectamos crecimiento del PIB en torno a 2,5% para 2022-2025
- Fuerte crecimiento del PIB en 3T21 explicado por alto dinamismo de la inversión y del consumo
 - 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

29 de noviembre 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

Fuerte crecimiento del PIB mundial este año y 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	5,7	4,2	1,9
Zona Euro	12,0	-4,5	2,5	1,9	1,5	-6,6	4,9	4,2	1,7
Japón	3,9	-5,7	1,7	0,6	0,0	-4,6	2,4	2,3	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	4,0	1,8
América Latina	7,3	-2,0	1,3	1,2	0,1	-7,0	6,5	2,6	2,4
Asia Emergente	32,6	7,6	6,6	6,4	5,4	-1,0	7,2	6,3	5,6
Resto	17,8	-1,1	3,2	2,9	2,2	-2,4	4,9	3,5	3,5
Países en Desarrollo	57,7	2,8	4,8	4,6	3,7	-2,2	6,4	5,0	4,5
PIB mundial	100	-0,1	3,7	3,6	2,8	-3,3	5,8	4,5	3,1
PIB principales socios comerciales de Chile		2,9	4,1	3,9	3,2	-2,2	6,2	4,2	3,2

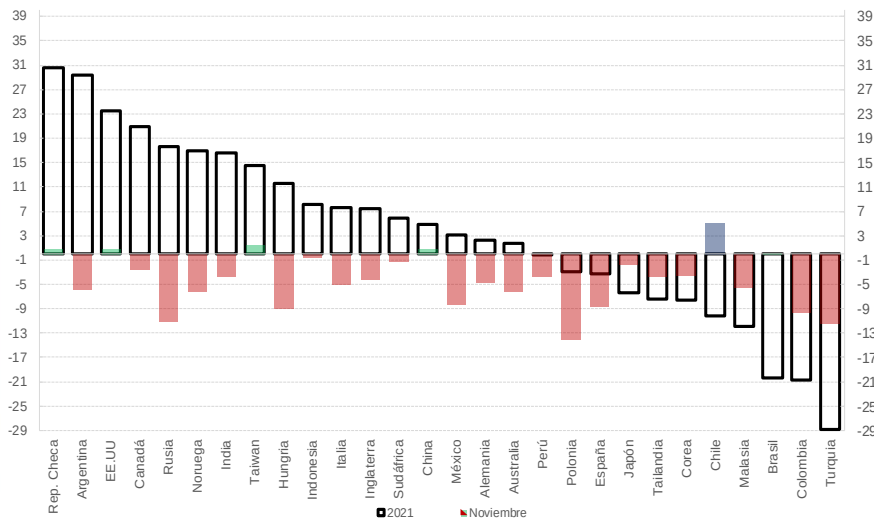
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

Bolsas de valores caen en noviembre

(en USD; %)

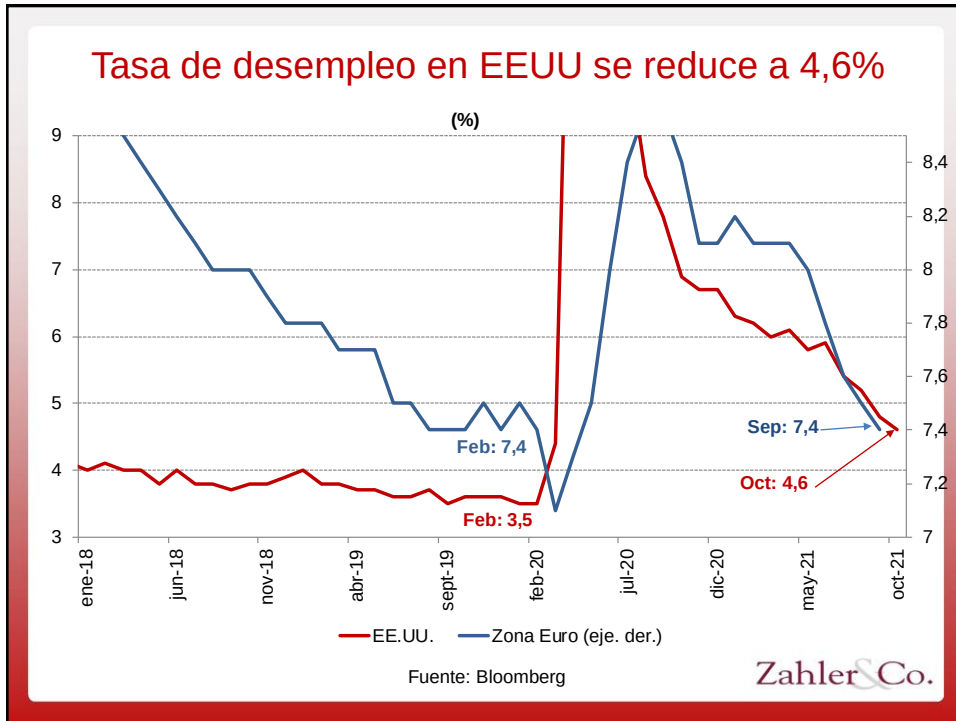


Al 29/11/21

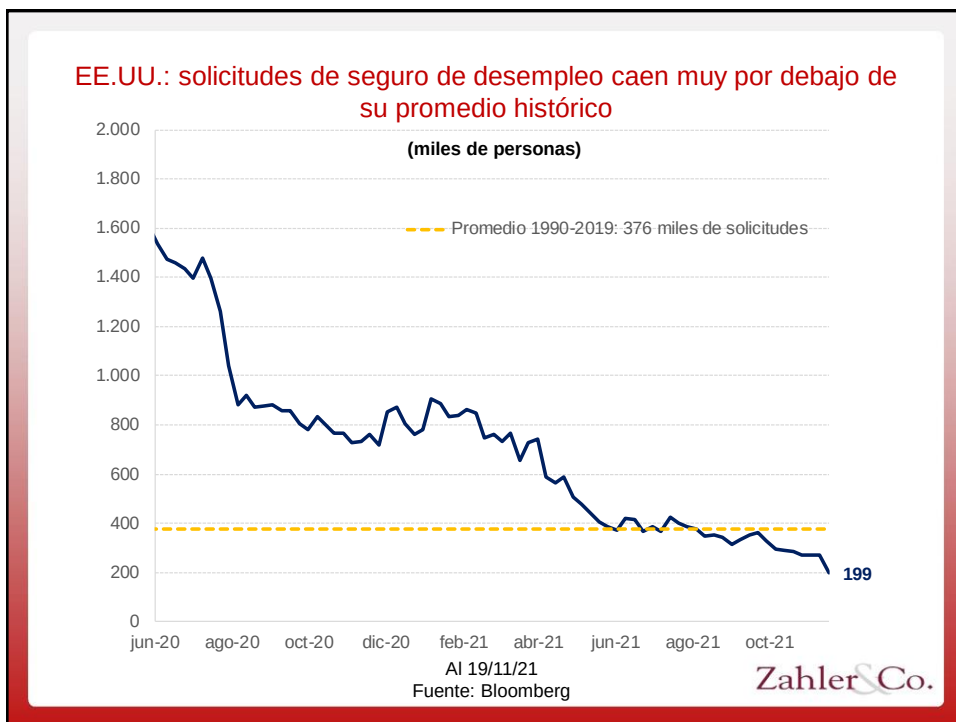
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

4



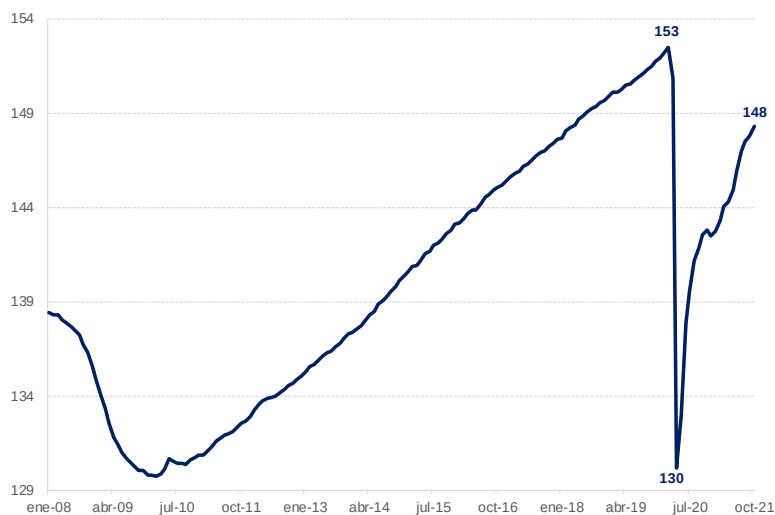
5



6

EE.UU.: se reduce pérdida a 5 millones de empleos

(Millones de personas)



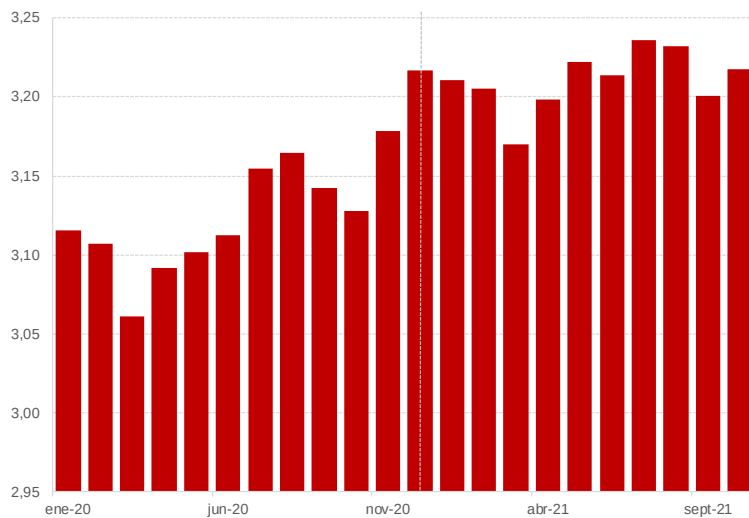
Cifras a octubre
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

7

China: Reservas Internacionales se mantienen en un alto nivel

(US\$ trillones)

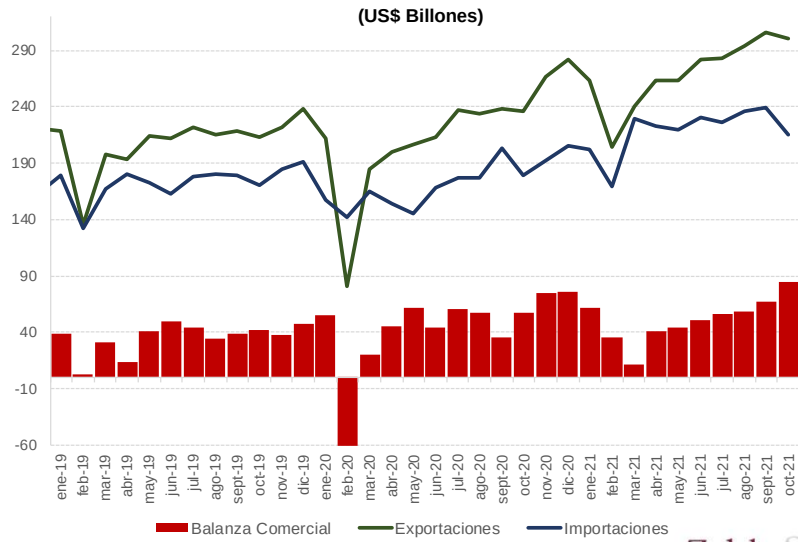


Cifras a octubre
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

8

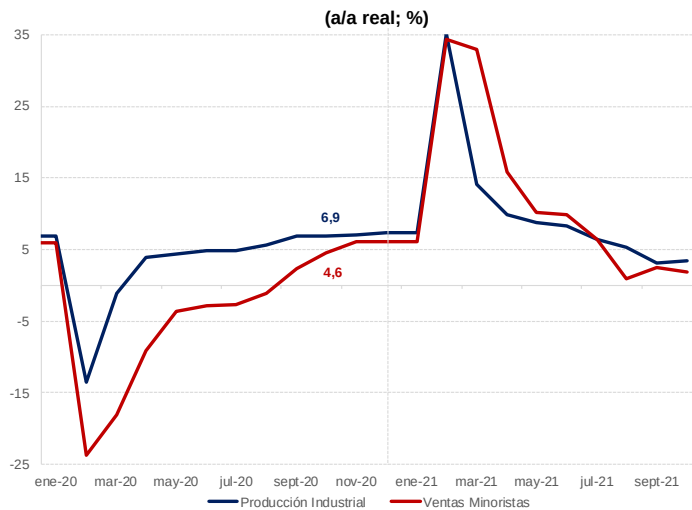
China: Superávit de Balanza Comercial mensual continúa aumentando



Zahler&Co.

9

China: crecimiento de producción industrial y de ventas minoristas se desacelera en el margen

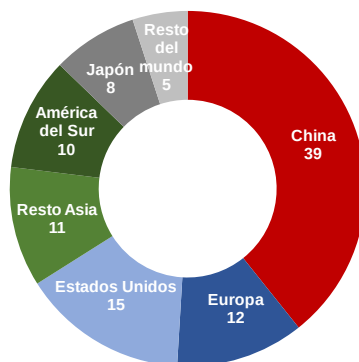


Zahler&Co.

10

Destino geográfico de las exportaciones de Chile*

(%)



Participación en el valor de las exportaciones en US\$

*Valor acumulado en 12 meses a octubre 2021

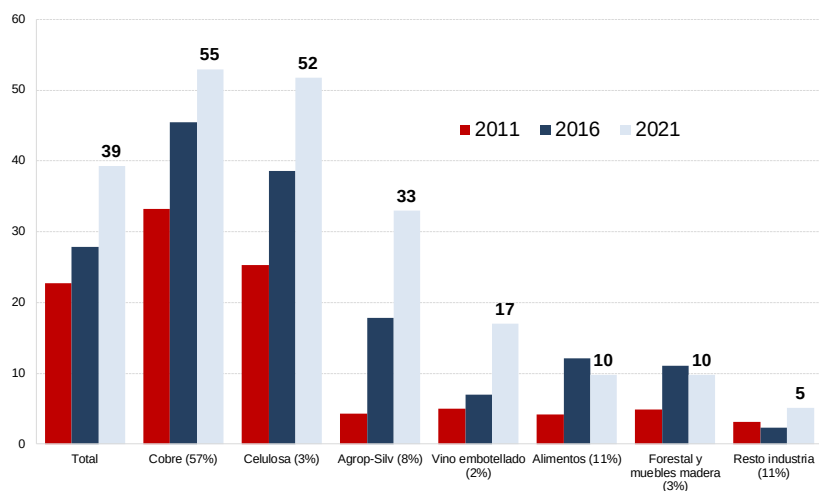
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

11

Importancia de China en las exportaciones de Chile*

(%)



Fuente: BCCh y Zahler & Co.

*Valores acumulados en 12 meses a octubre de cada año

Zahler & Co.

12

Variación anual del PIB de nuestros principales socios comerciales

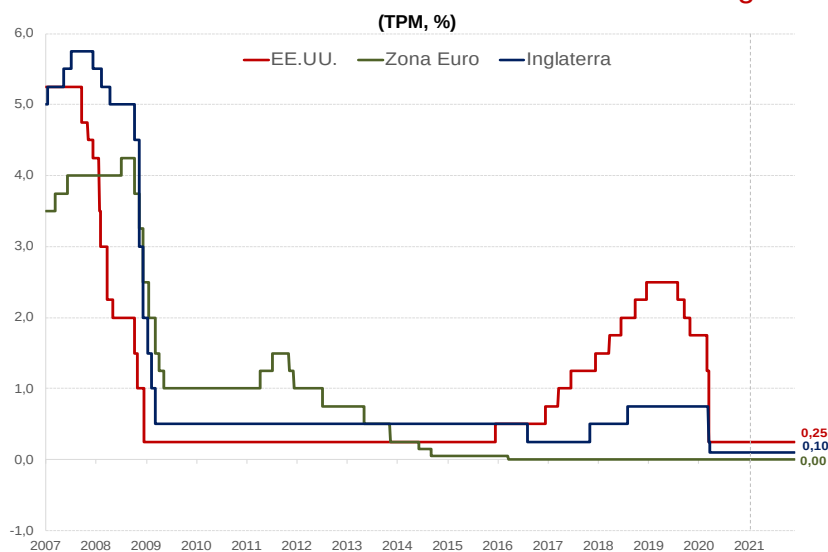
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)				
		2018	2019	2020	2021p	2022p
China	39	6,6	6,1	2,3	8,0	5,6
Estados Unidos	15	2,9	2,3	-3,5	5,7	4,2
Japón	8	0,3	0,7	-4,8	2,4	2,3
Corea del Sur	5	2,7	2,0	-1,0	4,3	3,0
Brasil	5	1,3	1,1	-4,1	4,9	1,2
Otros	28	-	-	-	-	-

Fuente: Banco Central de Chile, Zahler & Co.

Zahler & Co.

13

Pol. Monetaria en 2022: Alza de TPM en EE.UU e Inglaterra

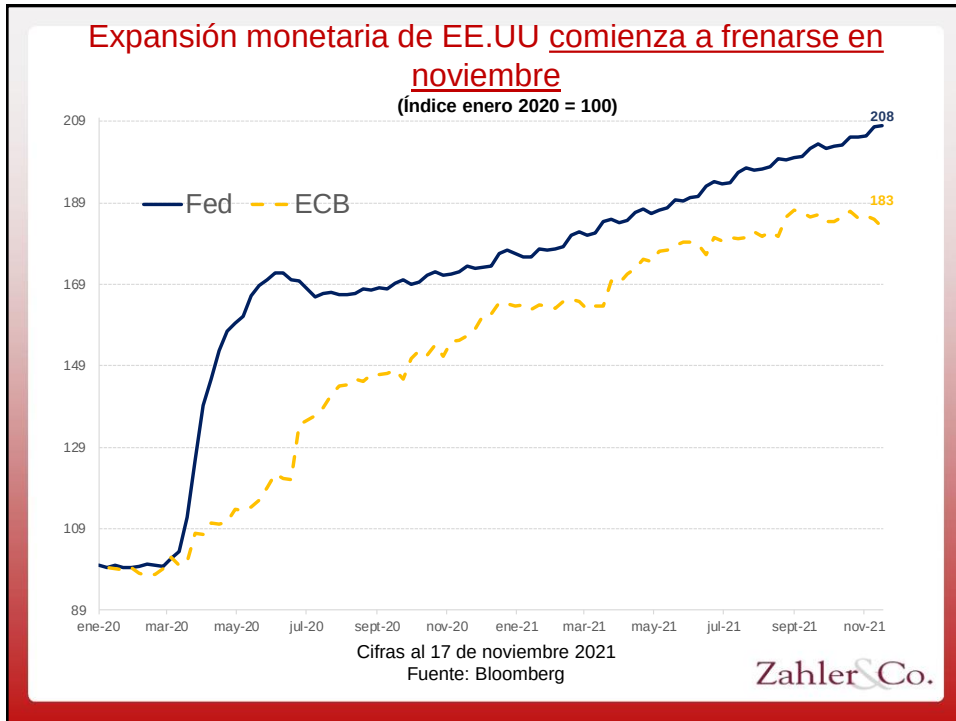


Al 29/11/21

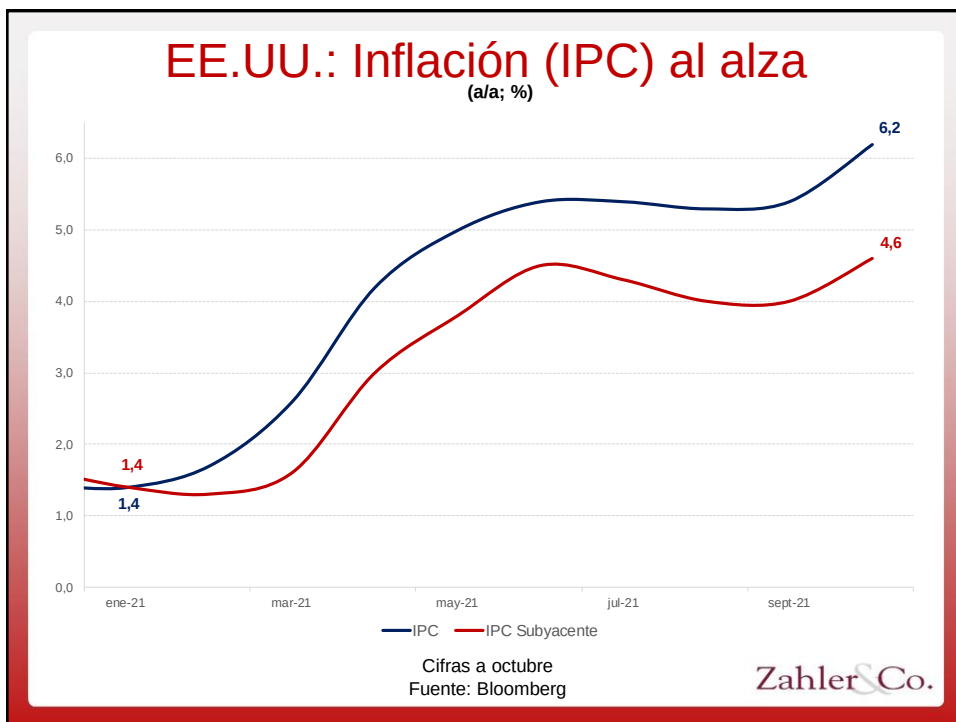
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

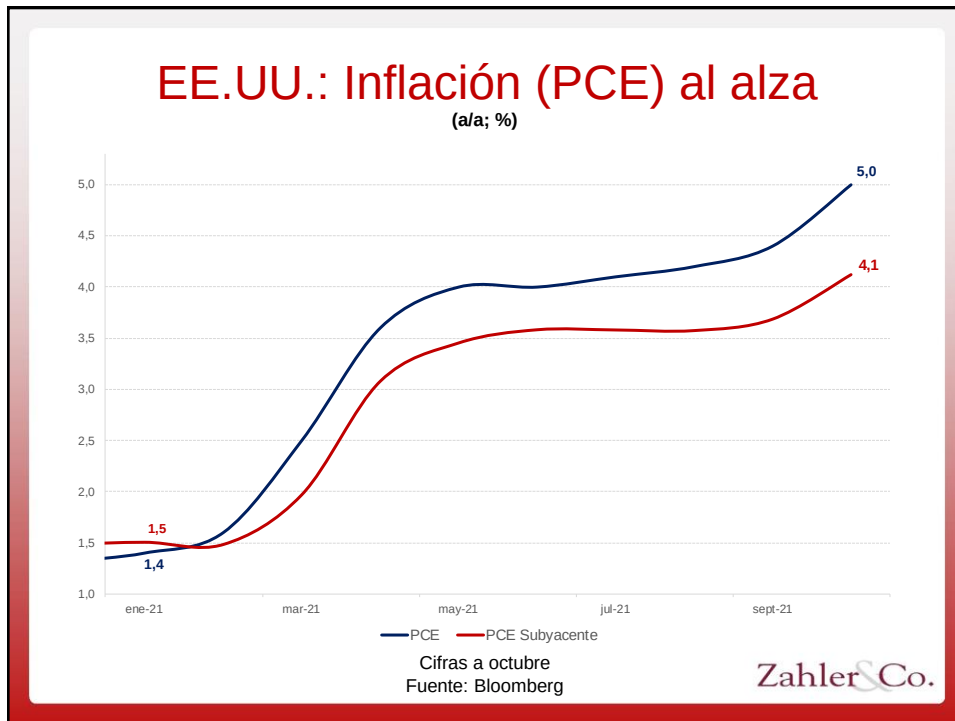
14



15



16

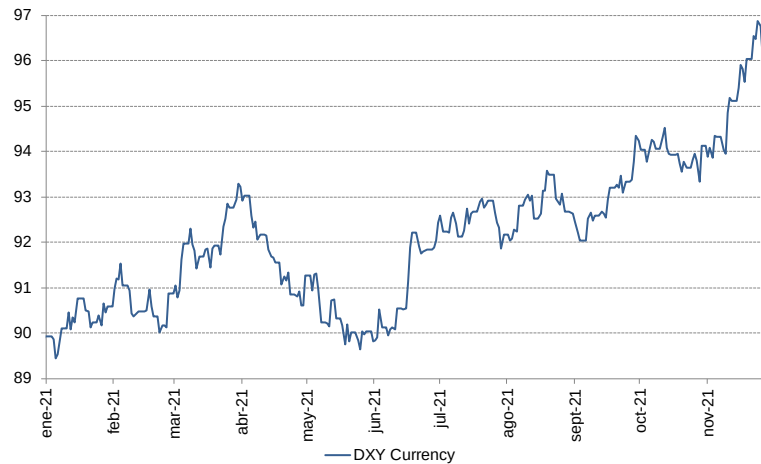


17



18

USD (DXY) con tendencia al alza en 2S21; aumento en el margen (índice)



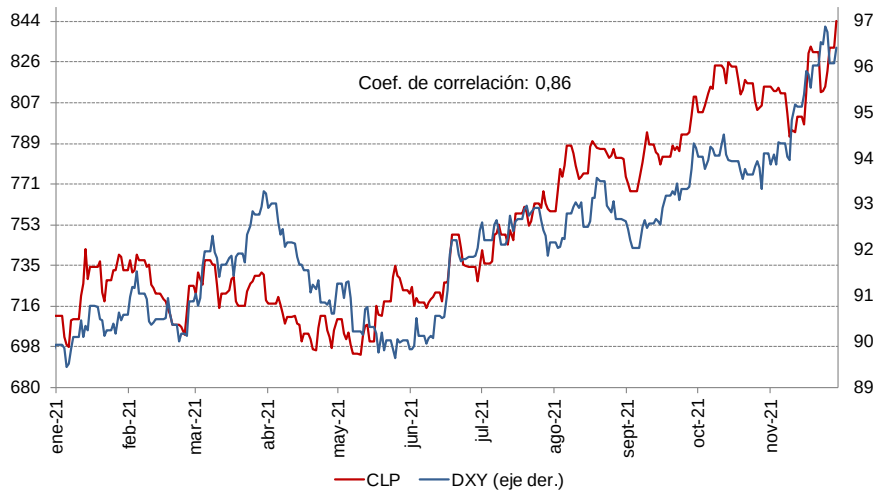
*DXY: Euro (57,6%), Yen (13,6%), Libra (11,9%), Dólar canadiense (9,1%), Corona sueca (4,2%), Franco Suizo (3,6%)
Al 29/11/21

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

19

Se mantiene alta correlación DXY con TCN



Al 26/11/21
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

20



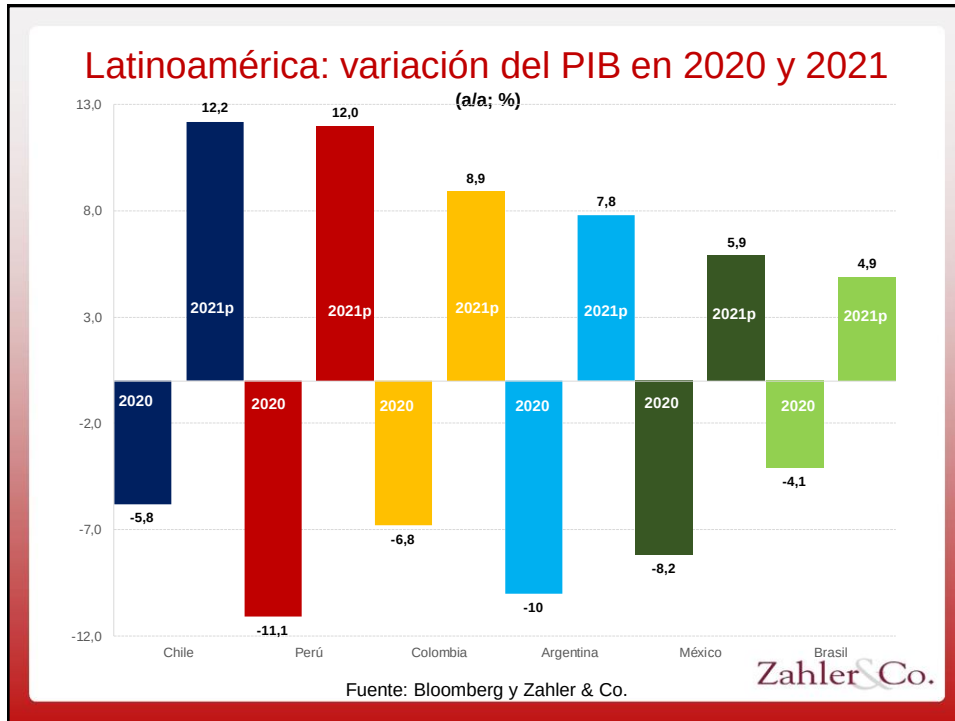
21

AGENDA

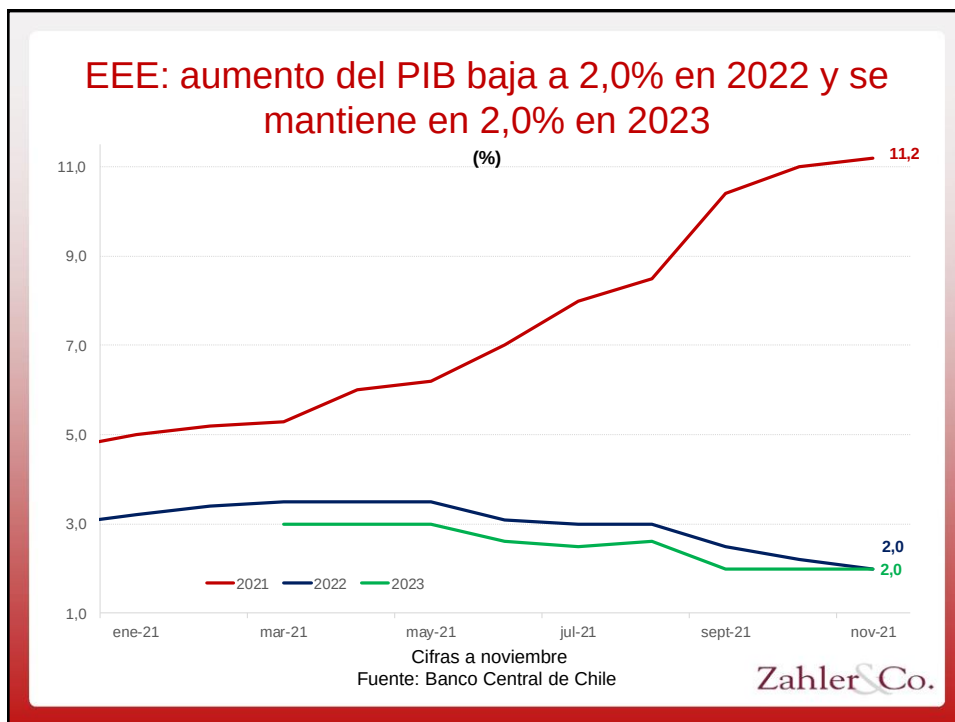
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

22

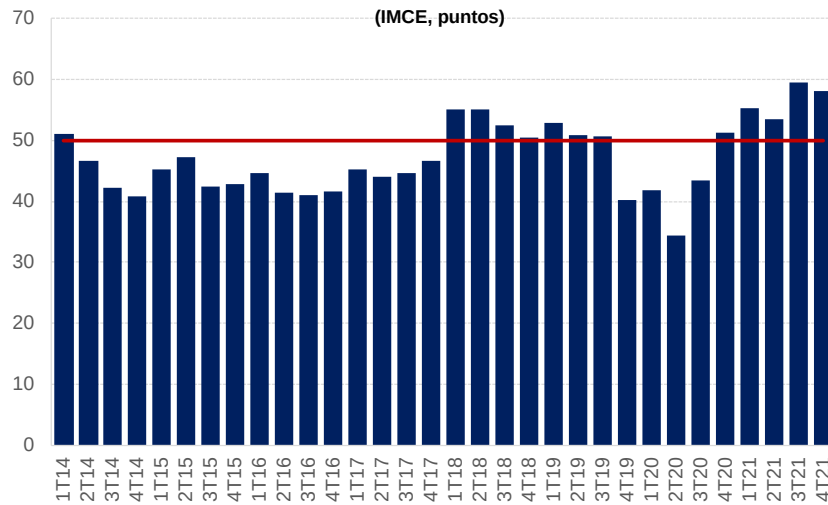


23



24

Confianza empresarial se mantiene sobre el nivel neutral



4T21 corresponde al indicador en octubre
Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez

Zahler & Co.

25

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	14.0	10.0	4.2	-1.8	-4.5	0.9	-5.8	12.2	1.6
Consumo Privado	5.2	35.6	27.5	13.8	4.1	2.0	1.1	2.2	1.0	-7.5	19.6	2.3
Bienes Durables	49.4	130.0	32.9	25.0	5.0	-4.0	1.0	3.0	-4.9	2.7	49.4	1.1
Bienes no Durables	5.9	31.2	22.6	5.0	4.0	4.0	0.3	1.0	0.2	-2.2	15.0	2.2
Servicios	-2.0	26.2	30.8	20.0	4.0	1.7	2.0	3.1	2.8	-13.5	18.0	2.7
Inversión	1.3	20.7	29.8	14.5	5.4	3.5	3.3	1.2	4.4	-11.5	16.0	3.2
Maquinaria y Equipos	22.8	35.5	22.9	22.0	2.0	0.5	5.5	3.0	2.4	-11.8	25.1	2.9
Construcción	-9.9	13.2	34.4	10.0	8.0	5.0	2.0	0.0	5.6	-11.3	10.4	3.4
Exportaciones	-4.9	-1.9	1.7	12.5	-0.3	9.1	0.4	-0.4	-2.6	-1.0	1.8	2.1
Importaciones	15.9	38.3	38.3	37.8	10.3	5.9	4.2	4.0	-2.4	-12.7	32.4	5.9
Inversión/PIB (%)	20.5	20.0	22.0	22.8	19.6	19.9	23.1	24.2	22.0	20.7	21.4	21.7

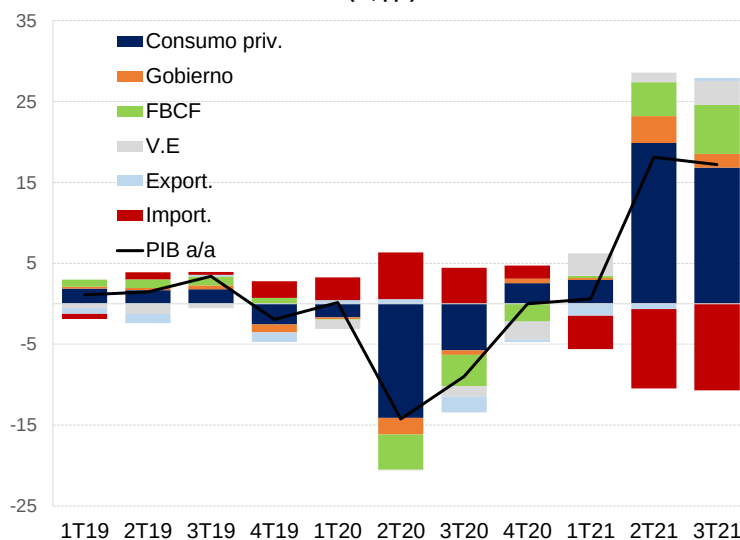
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

26

Contribución al crecimiento del PIB

(%; pp.)



Fuente: BCCh

Zahler & Co.

27

Proyección de PIB Sectorial

(a/a; %)

Sector	Ponderadores 2020 (%)	2020	1T21	2T21	3T21	4T21	2021	1T22	2T22	3T22	4T22	2022
Agropecuaria-silvícola	3,4	-1.5	4.9	3.7	-3.8	1.0	2.7	9.0	2.0	1.4	-4.0	3.6
Pesca	0,5	-8.4	16.1	6.8	5.7	15.0	10.5	0.5	2.0	0.5	0.3	0.9
Minería	12,5	1.3	-2.2	2.7	-4.0	2.2	-0.3	2.3	0.1	4.6	3.1	2.5
Industria Manufacturera	9,9	-3.0	3.1	15.4	12.4	6.4	9.1	3.0	4.5	-4.5	1.0	1.0
Electricidad, gas, agua y gestión de desechos	3,0	0.2	0.1	11.0	5.1	5.0	5.2	4.3	0.0	1.1	1.2	1.6
Construcción	6,0	-14.1	-11.4	14.3	39.4	16.0	12.8	16.0	7.0	-3.0	-8.0	1.7
Comercio	9,3	-1.8	11.7	42.6	29.0	15.8	23.3	10.0	-1.0	-3.0	-11.0	-1.6
Restaurantes y hoteles	1,6	-31.2	-17.9	73.6	86.7	40.0	35.7	16.0	13.0	-1.0	-4.0	4.7
Transporte	4,2	-17.5	-5.9	17.2	27.4	20.0	13.6	18.0	10.0	-4.0	-4.0	4.2
Comunicaciones y servicios de información	2,1	0.6	7.2	9.4	13.3	17.0	11.9	6.0	8.0	2.0	-3.0	2.9
Servicios financieros	4,4	1.7	-0.9	4.8	8.0	6.0	4.4	3.0	5.0	3.0	1.8	3.2
Servicios empresariales	9,9	-4.4	-2.7	11.1	20.7	18.0	11.7	11.0	6.0	-3.0	-5.0	1.7
Servicios de vivienda e inmobiliarios	8,0	-2.2	1.3	7.4	10.2	18.0	9.2	9.0	6.0	-1.0	-4.0	2.2
Servicios personales	12,1	-15.3	-0.8	35.6	24.5	25.0	21.9	15.0	-1.0	-5.0	-10.0	-1.8
Administración pública	4,9	3.1	2.7	4.0	3.5	6.0	4.1	1.0	2.0	1.5	-2.5	0.5
Producto Interno Bruto	100	-5.8	0.6	18.1	17.2	14.2	12.3	10.0	4.2	-1.8	-4.5	1.6

Fuente: BCCh y Zahler & Co.

Zahler & Co.

28

Déficit de la Cta. Cte. de la Balanza de Pagos en torno a 5% del PIB

(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	3,028	3,353	2,776	-562	862	2,953	18,369	12,447	6,429
Exportaciones de bienes	22,215	23,730	23,541	26,025	23,522	23,286	22,769	24,980	68,763	73,485	95,032	94,557
Importaciones de bienes	17,975	19,087	22,526	22,997	20,168	20,510	23,331	24,118	65,810	55,116	82,586	88,128
Balanza de Servicios	-6,292	-7,360	-7,520	-6,253	-5,456	-5,687	-5,492	-5,765	-13,406	-14,999	-27,424	-22,401
Balanza de Servicios no Financieros	-1,671	-1,952	-2,661	-1,380	-1,691	-1,706	-1,739	-1,597	-5,103	-4,998	-7,663	-6,732
Exportaciones de Servicios	1,577	1,502	1,511	1,670	1,509	1,494	1,461	1,603	9,259	6,318	6,260	6,068
Importaciones de Servicios	3,248	3,454	4,171	3,050	3,200	3,200	3,200	3,200	14,362	11,316	13,923	12,800
Balanza de Servicios Financieros	-4,621	-5,408	-4,859	-4,873	-3,766	-3,981	-3,753	-4,168	-8,303	-10,001	-19,760	-15,668
Saldo en Cuenta Corriente	-2,052	-2,717	-6,504	-3,225	-2,103	-2,912	-6,054	-4,903	-10,454	3,370	-14,977	-15,972
SCC a PIB (%)	-2.6	-3.4	-8.3	-4.0	-2.7	-3.8	-8.0	-6.1	-3.7	1.3	-4.7	-5.1
Precio Cobre (cUS\$/lb)	385	440	425	444	427	416	413	402	272	280	424	414
Precio Petróleo (US\$ por barril)	58	66	71	79	76	75	74	74	57	39	68	75
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-7.1	0.8	-1.9	4.0	6.0	0.5	3.0	0.0	-1.3	1.2	-1.0	2.4
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	24.3	-6.9	10.4	10.0	1.0	7.0	2.0	2.0	3.0	-3.4	9.5	3.0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-2.0	-1.5	1.0	5.0	3.0	3.0	2.0	0.0	-3.0	4.4	0.6	2.0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

29

Fuerte aumento del gasto en consumo de bienes, desacelerándose en el margen

(a/a; %)

	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	Oct
Consumo												
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	-
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
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
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
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

*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

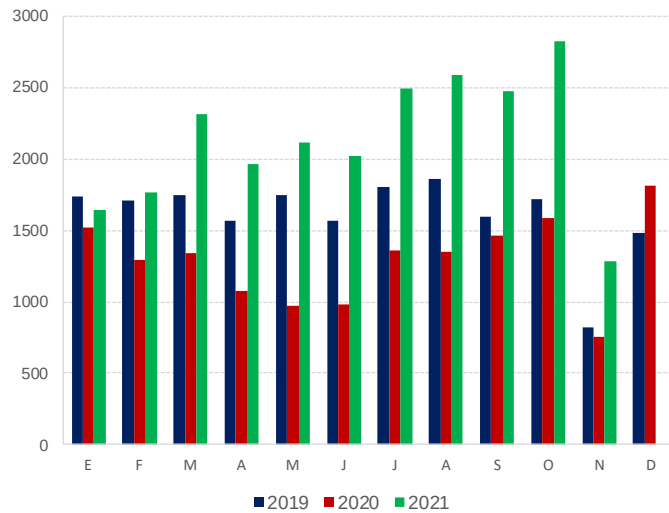
** Colocaciones nominales deflactadas por IPC

Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

30

Importación mensual de Bienes de Consumo (US\$ millones)



Noviembre corresponde a la información acumulada a la segunda semana de cada año.

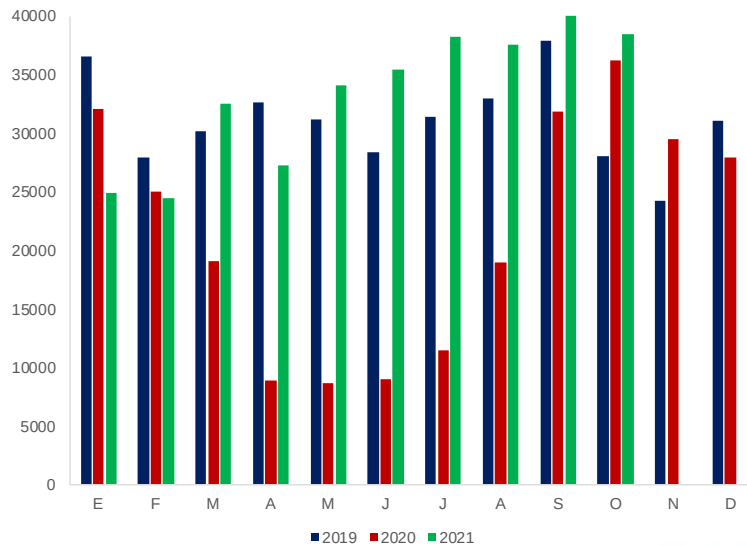
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

31

Ventas mensuales de automóviles nuevos

(unidades)



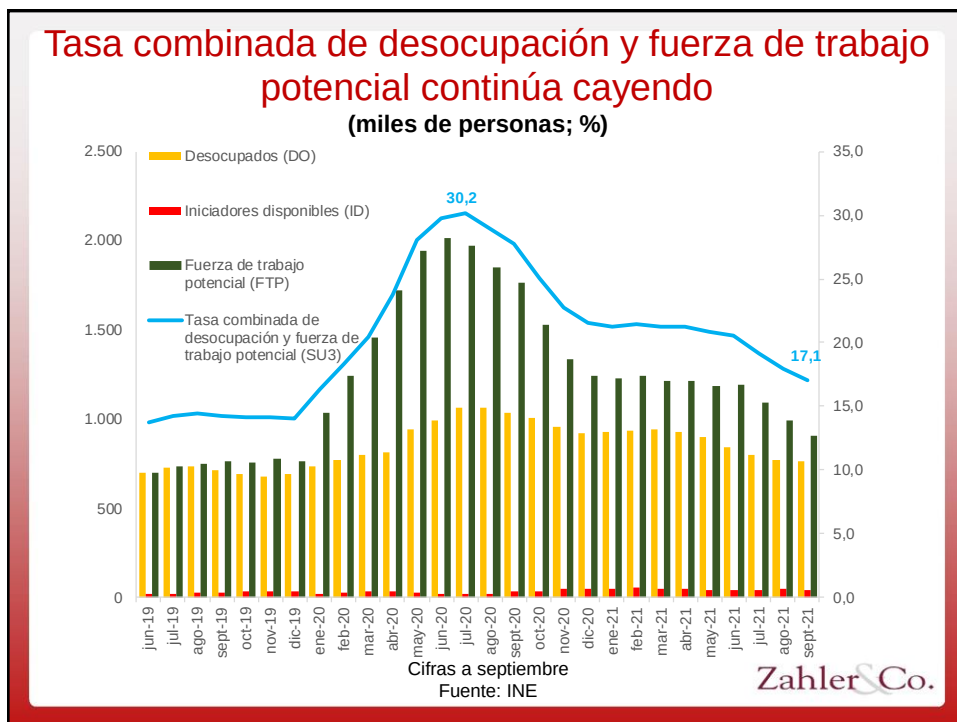
Fuente: ANAC

Zahler & Co.

32



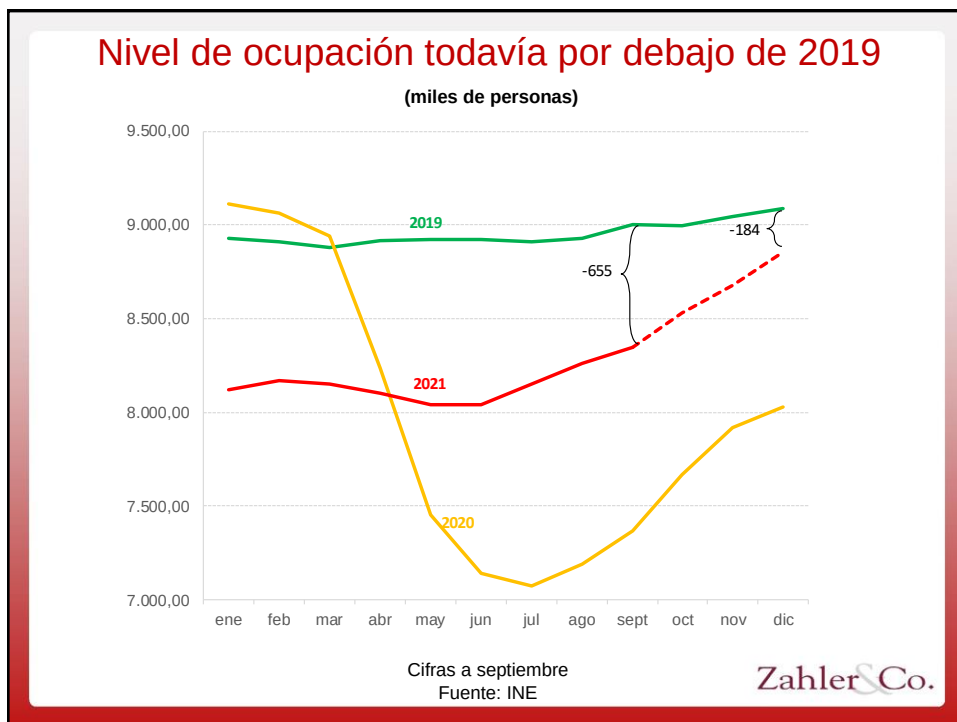
33



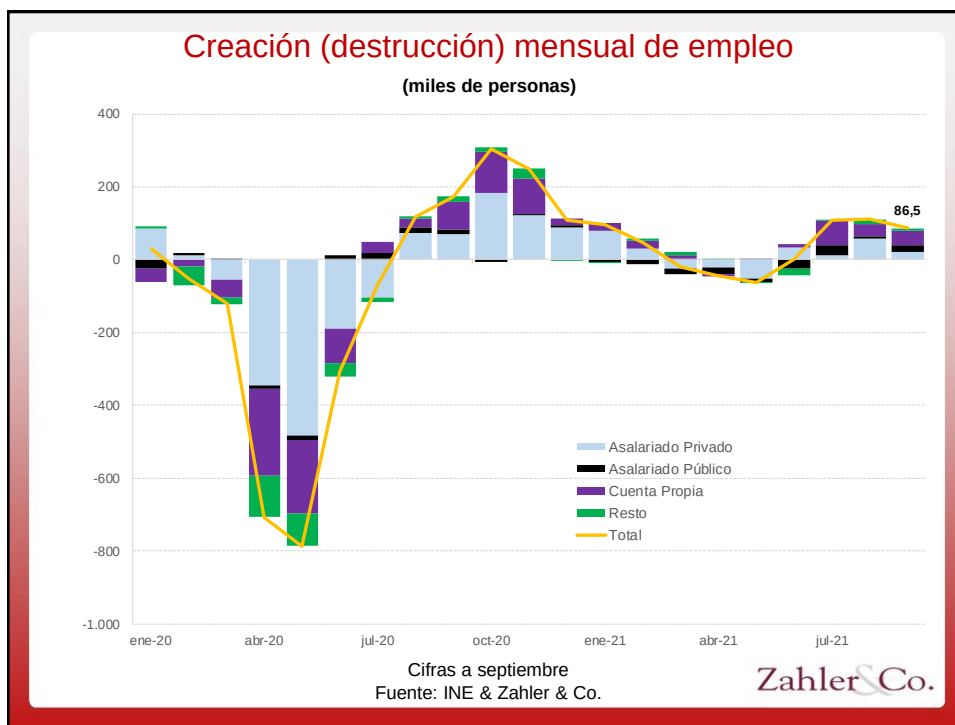
34



35



36



37

Creación (destrucción) de empleo sectorial

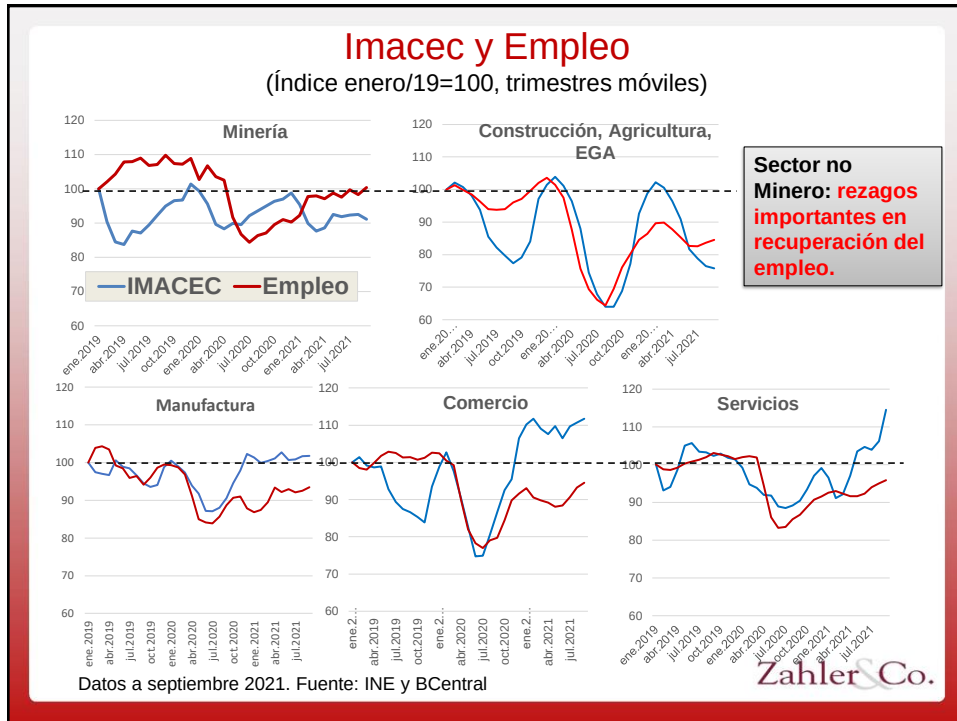
(variación; miles de personas)

Sector	Variación	
	m/m	a/a
Actividades financieras y de seguros	-5	-27
Administración pública y defensa	15	-15
Enseñanza	-1	-4
Suministro de agua	-1	-2
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	0	-1
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	6	2
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	8	3
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	12	9
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	5	12
Actividades inmobiliarias	2	24
Explotación de minas y canteras	4	29
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	-2	36
Actividades profesionales, científicas y técnicas	19	38
Actividades de los hogares como empleadores	6	41
Industrias manufactureras	8	42
Otras actividades de servicios	12	57
Información y comunicaciones	-3	61
Transporte y almacenamiento	-36	73
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	11	119
Construcción	2	237
Comercio al por mayor y al por menor	21	251
Total de ocupados	86	980

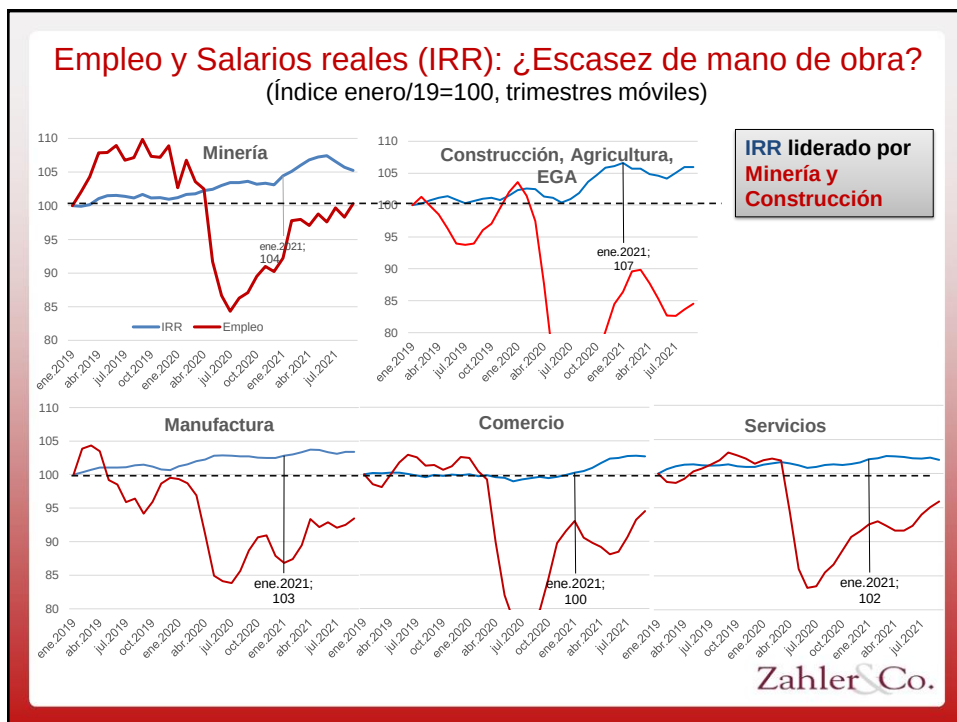
Cifras de septiembre
Fuente: INE

Zahler & Co.

38



39



40

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	6,7	4,8	0,9	5,7	9,1	792	4,6	52	58
2022	5,8	3,8	-0,3	3,5	9,5	274	6,3	55	60

*Creación de empleo entre marzo y diciembre de 2010

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

41

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

(a/a; %)

Inversión	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	Oct
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
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
IMCE Total (indicador)	53	51	51	40	42	34	43	51	55	53	60	58
IMCE Comercio (indicador)	57	53	51	39	41	32	45	55	59	57	61	58
IMCE Construcción (indicador)	51	48	45	31	23	9	24	42	44	42	50	48
IMCE Industria (indicador)	49	44	46	40	43	35	46	52	56	55	62	59
IMCE Minería (indicador)	59	64	66	51	59	61	55	53	60	58	62	66

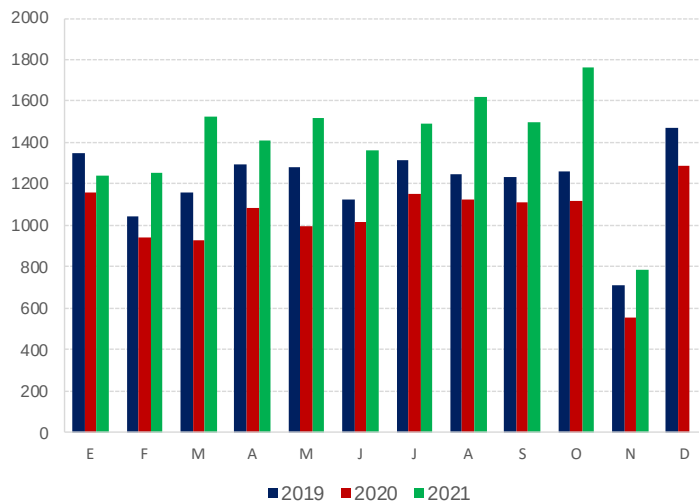
IMACON 3T21 corresponde al promedio julio-agosto

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

42

Importación mensual de Bienes de Capital (US\$ millones)



Noviembre corresponde a la información acumulada a la segunda semana de cada año.

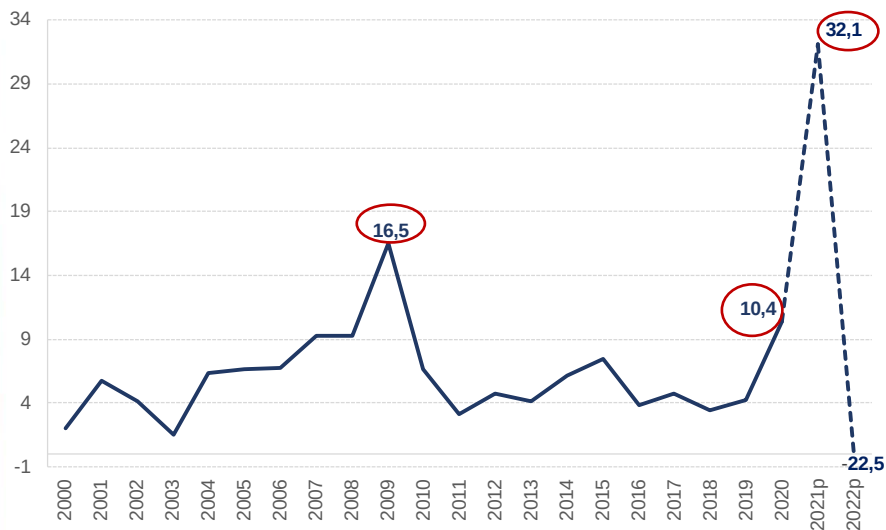
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

43

Gasto del Gobierno Central

(%; a/a real)



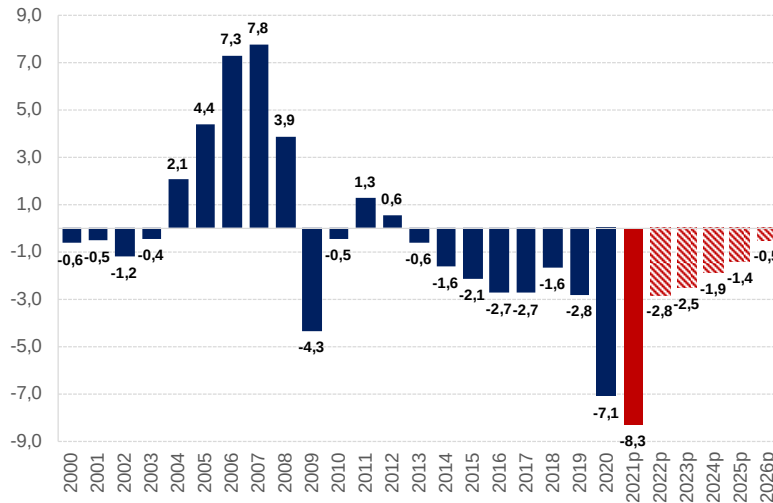
Fuente: Dipres

Zahler & Co.

44

Balance efectivo del Gobierno Central*

(% del PIB)



*Barras achuradas en la proyección corresponden al rango adicional del balance efectivo dependiendo de la meta del Balance Cíclicamente Ajustado (BCA)

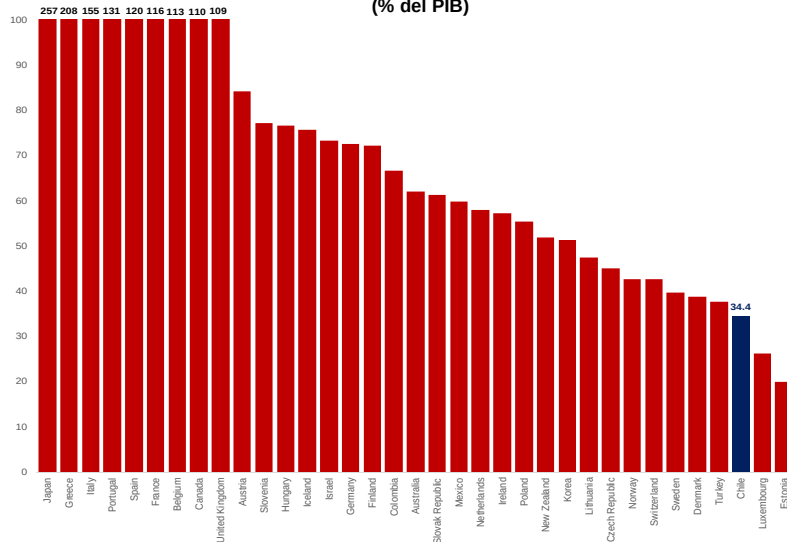
Fuente: Dipres.

Zahler&Co.

45

Países OECD: Deuda Pública Bruta 2021

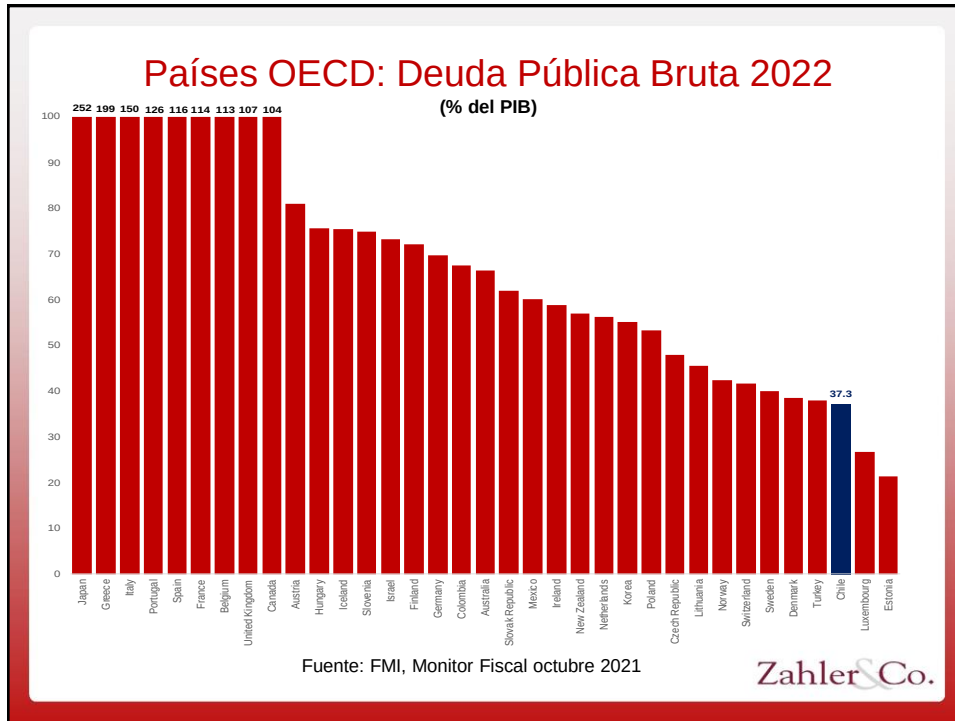
(% del PIB)



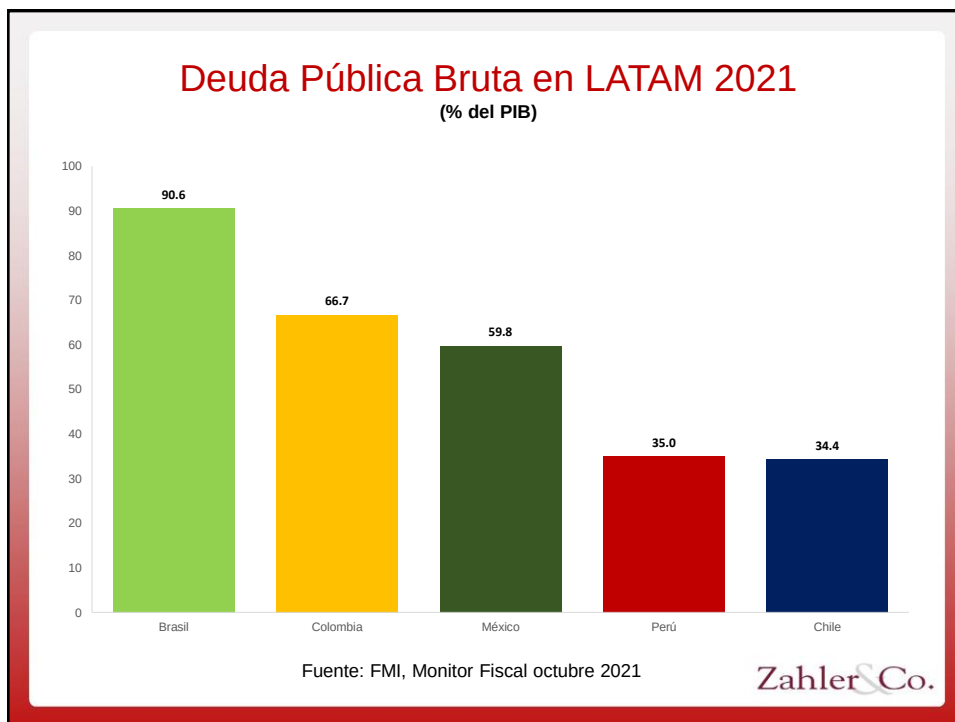
Fuente: FMI, Monitor Fiscal octubre 2021

Zahler&Co.

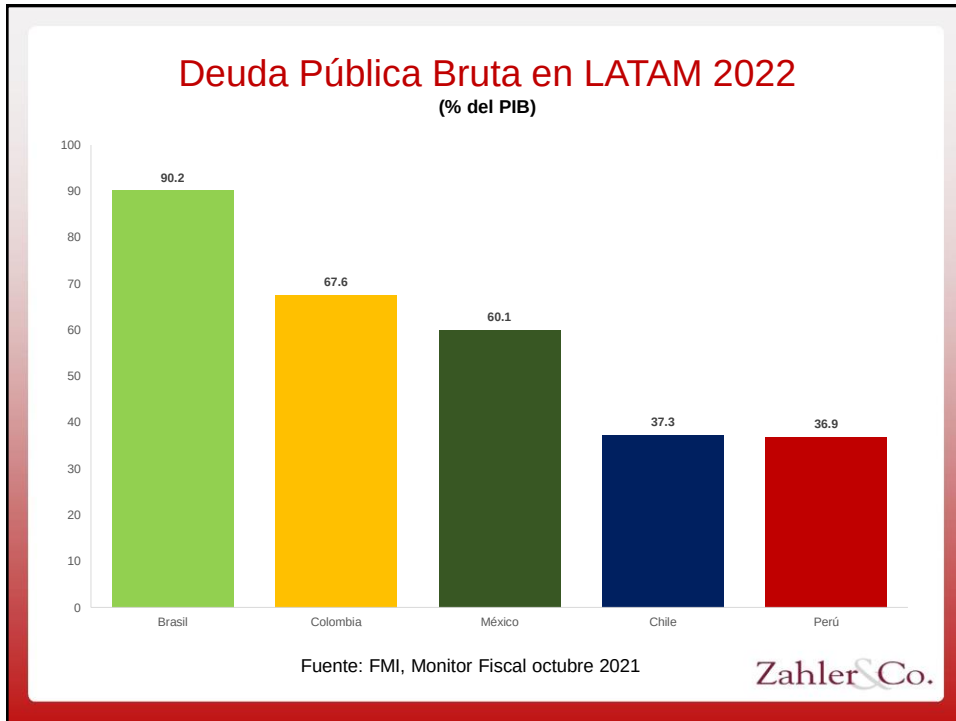
46



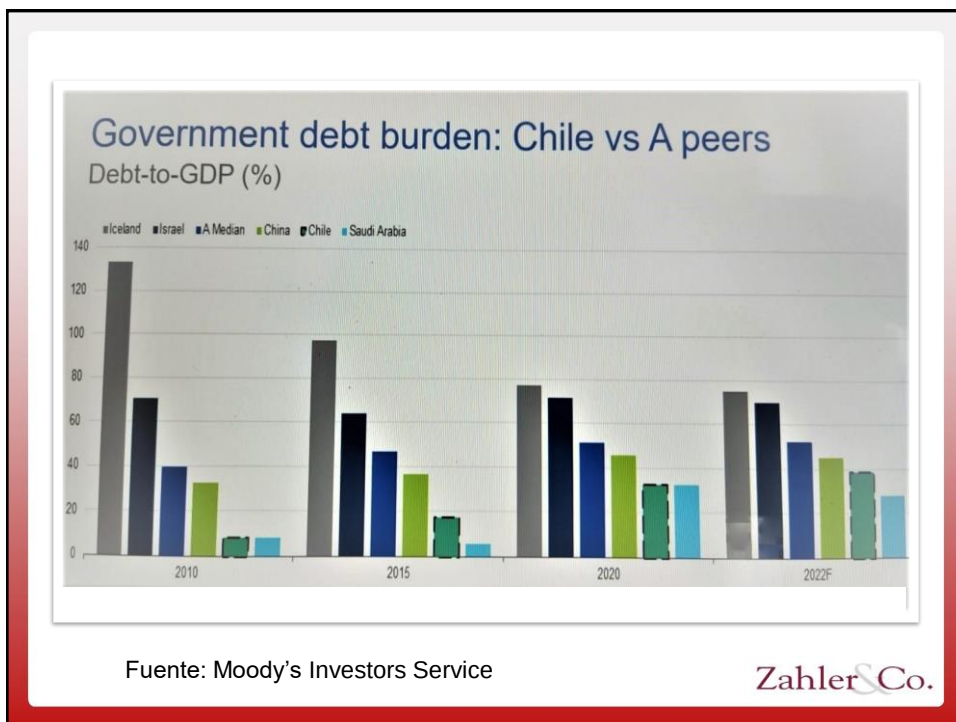
47



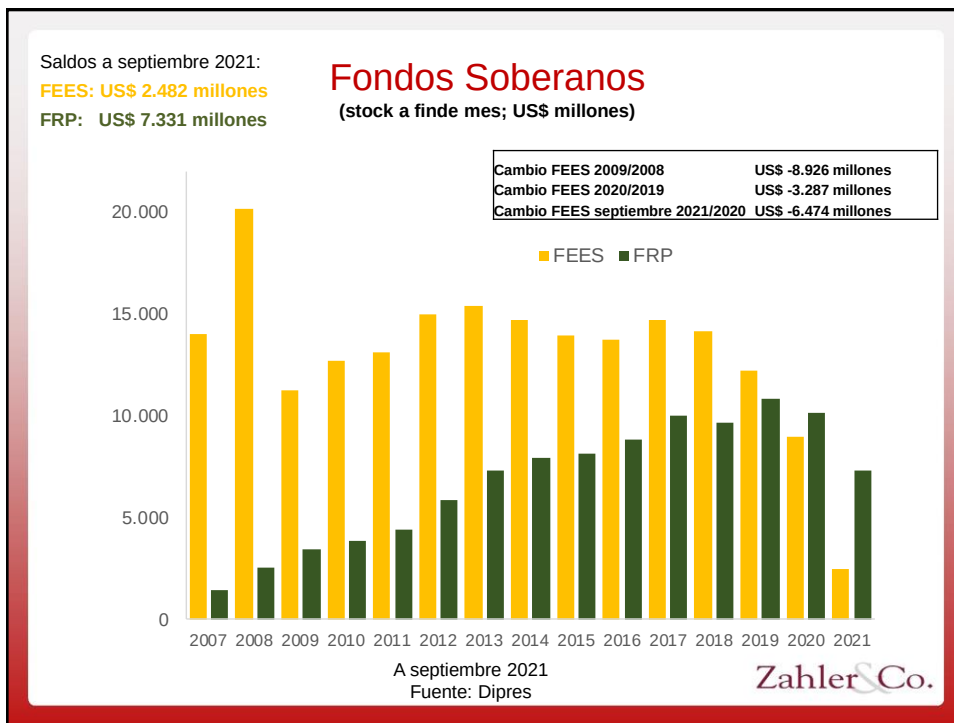
48



49



50



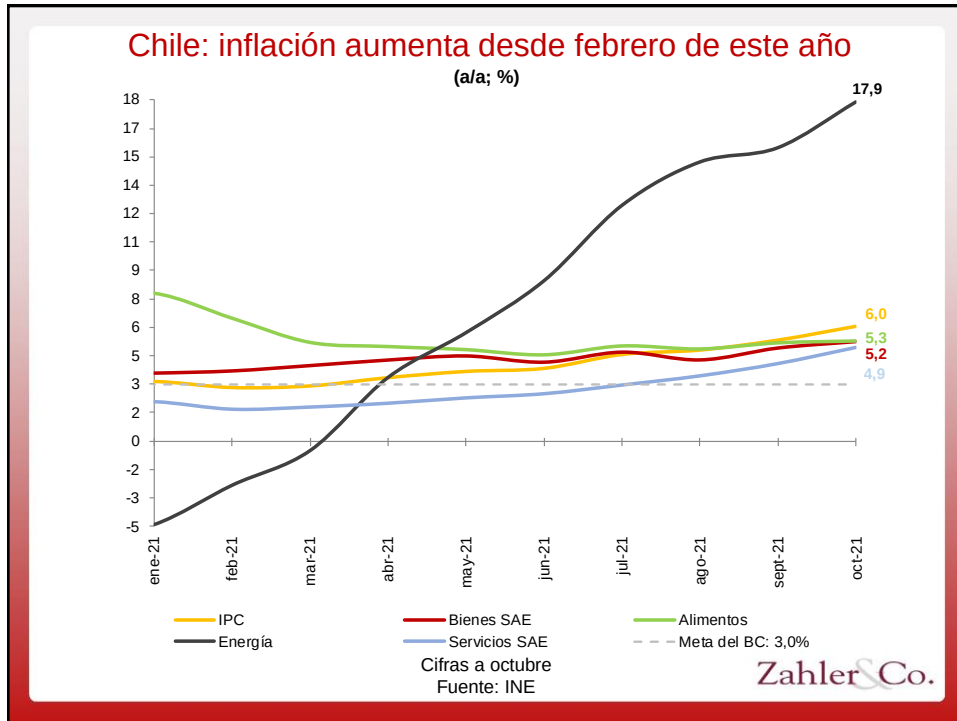
51

AGENDA

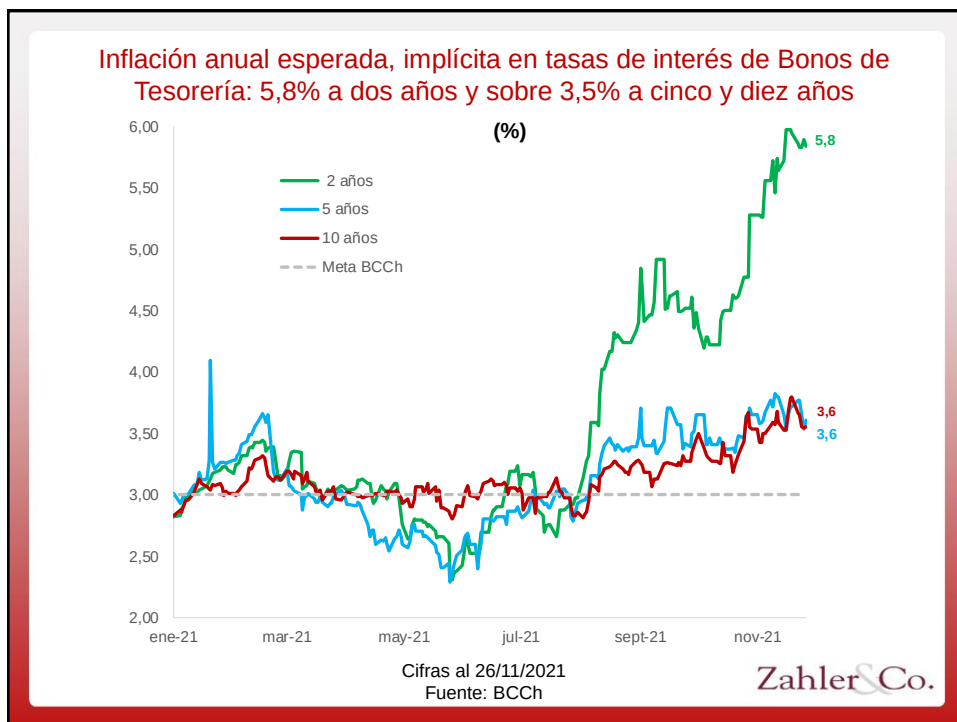
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

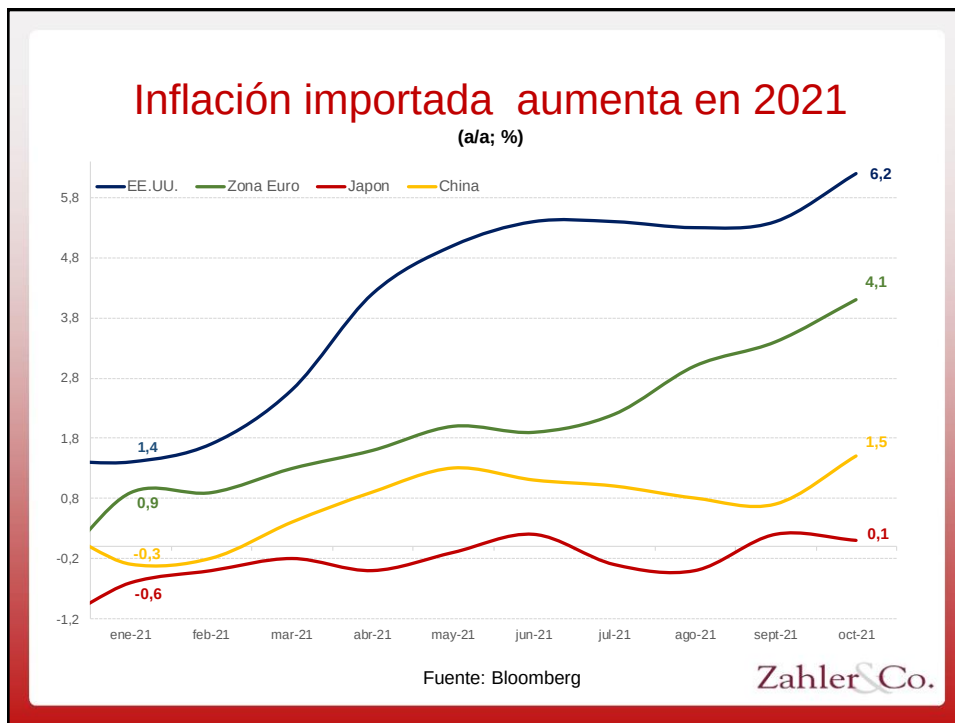
52



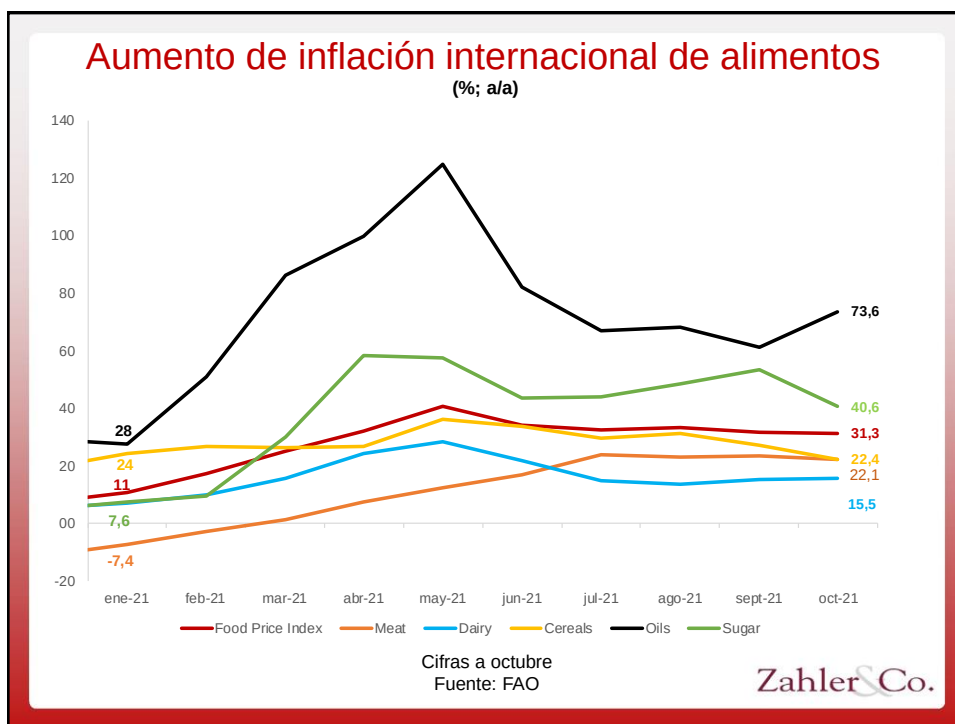
53



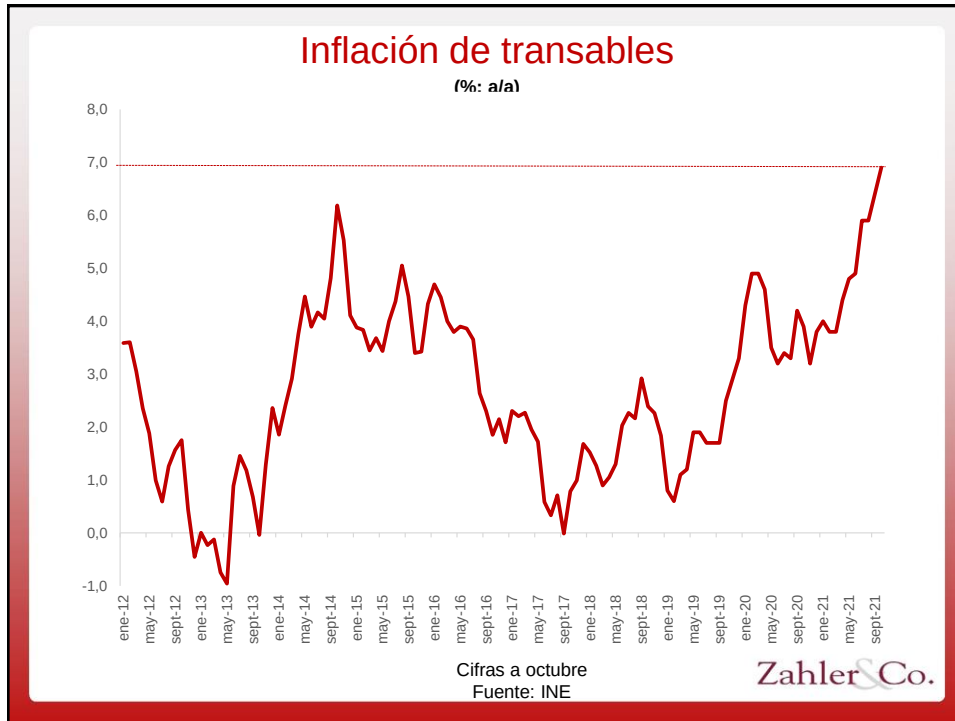
54



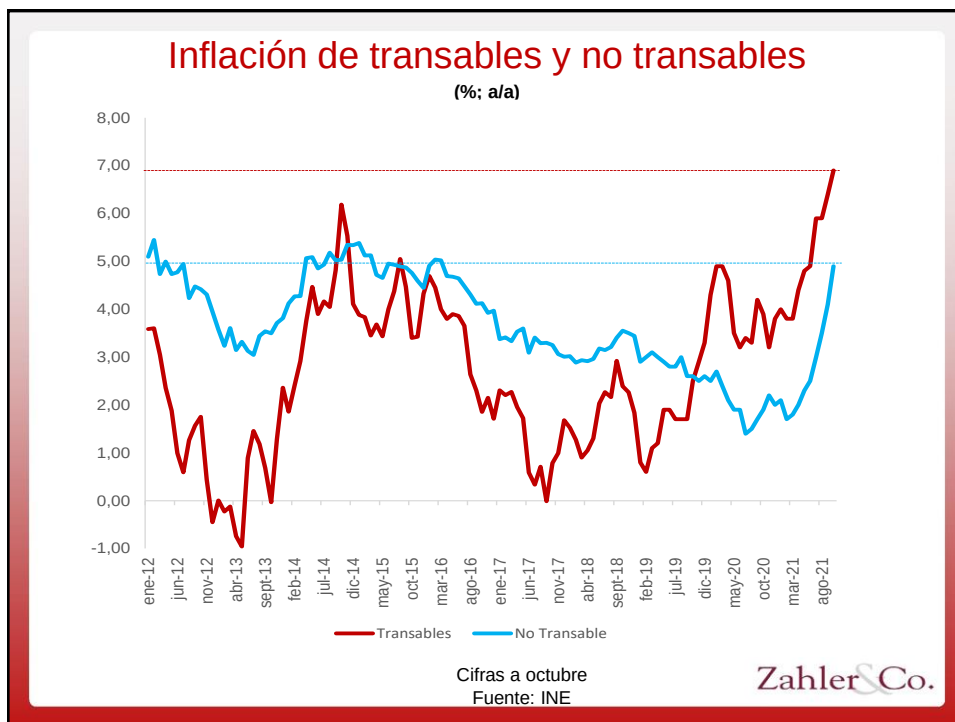
55



56



57



58

Inflación en torno a 7% en 1S22*

	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-21	0,7	3,1	52	724
feb-21	0,2	2,8	59	723
mar-21	0,4	2,9	62	726
abr-21	0,4	3,3	62	708
may-21	0,3	3,6	65	712
jun-21	0,1	3,8	71	727
jul-21	0,8	4,5	72	750
ago-21	0,4	4,8	68	780
sept-21	1,2	5,3	72	784
oct-21	1,3	6,0	81	814
nov-21	0,4	6,5	80	811
dic-21	0,5	6,7	77	815
ene-22	0,7	6,6	76	813
feb-22	0,3	6,8	76	808
mar-22	0,5	6,9	76	808
abr-22	0,5	7,0	75	809
may-22	0,1	6,8	75	805
jun-22	0,2	6,9	75	802
jul-22	0,5	6,6	74	804
ago-22	0,1	6,3	74	803
sept-22	0,8	5,9	74	807
oct-22	0,4	4,9	74	805
nov-22	0,3	4,9	74	810
dic-22	0,3	4,8	74	809

*Las proyecciones suponen que la tarifa eléctrica aumentará desde septiembre 2022 y el precio de servicio de transporte multimodal permanecerá sin cambios.

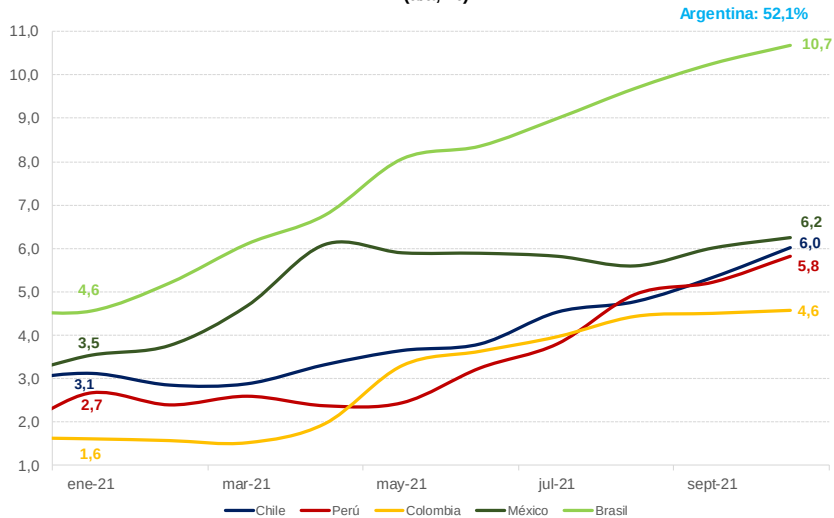
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

59

Inflación al alza en Latinoamérica

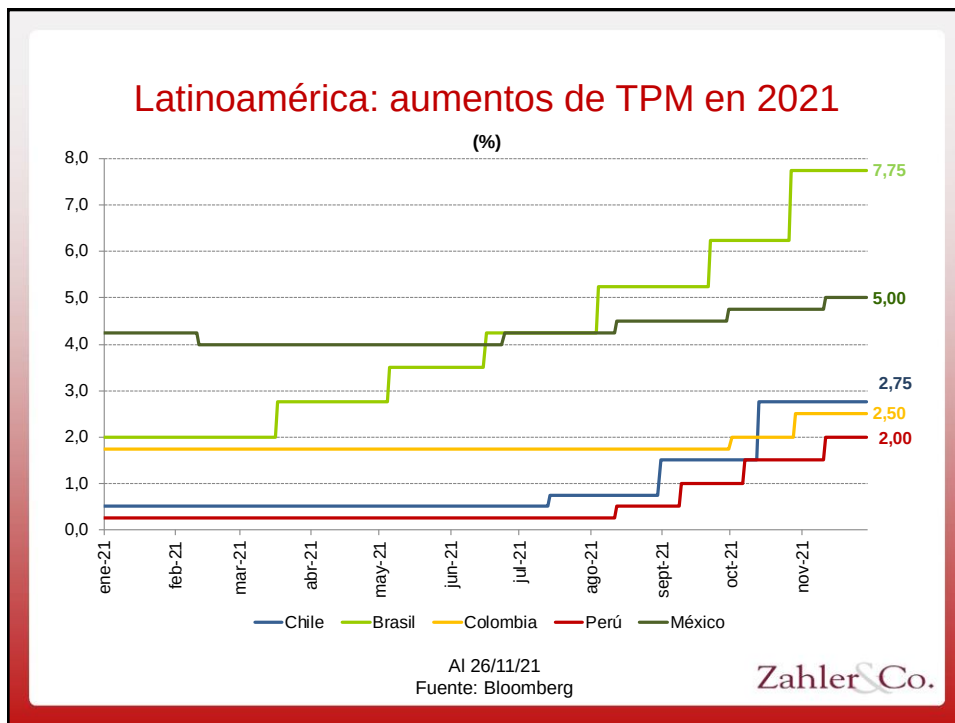
(a/a; %)



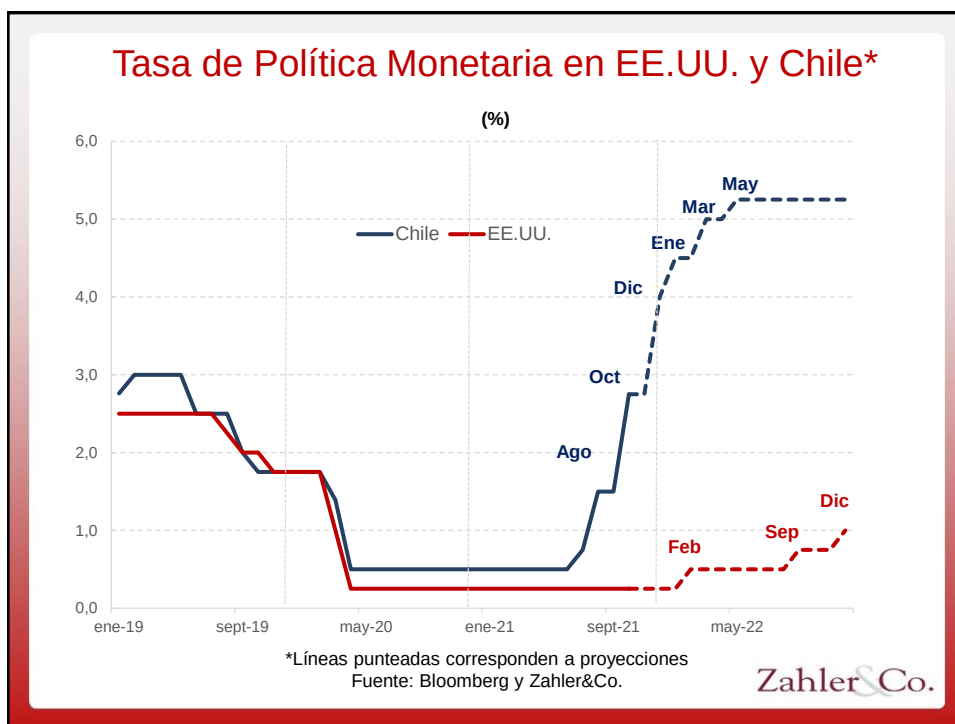
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

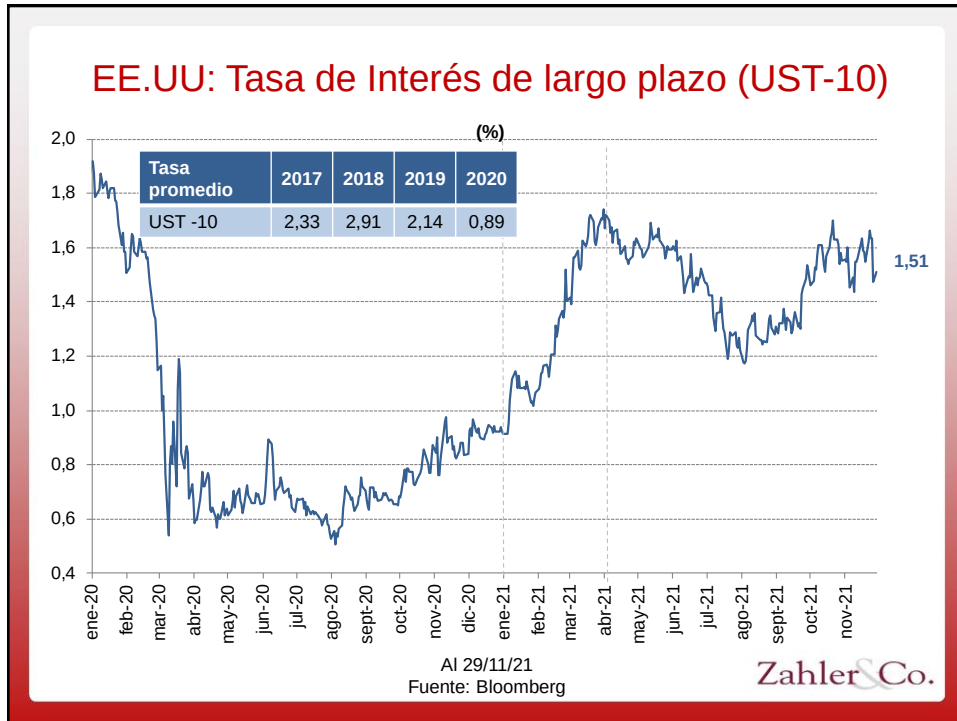
60



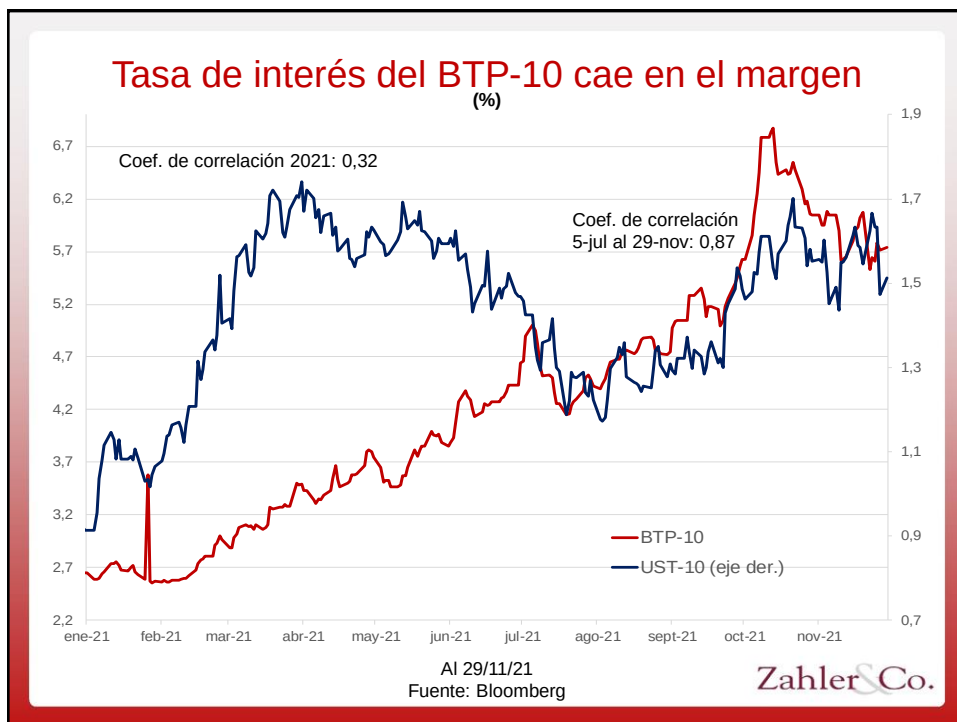
61



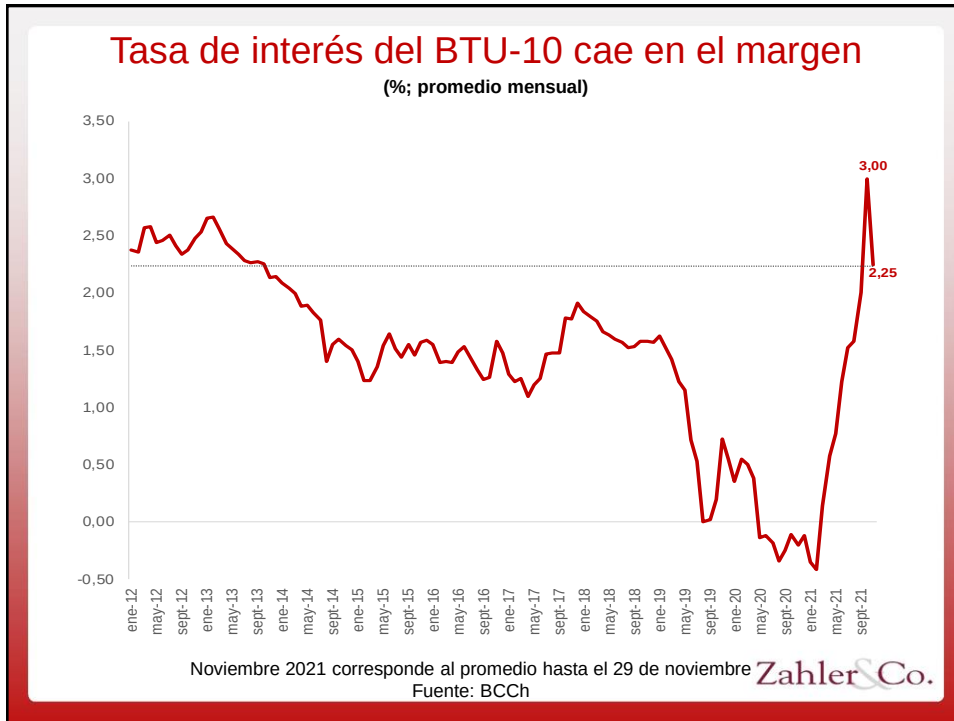
62



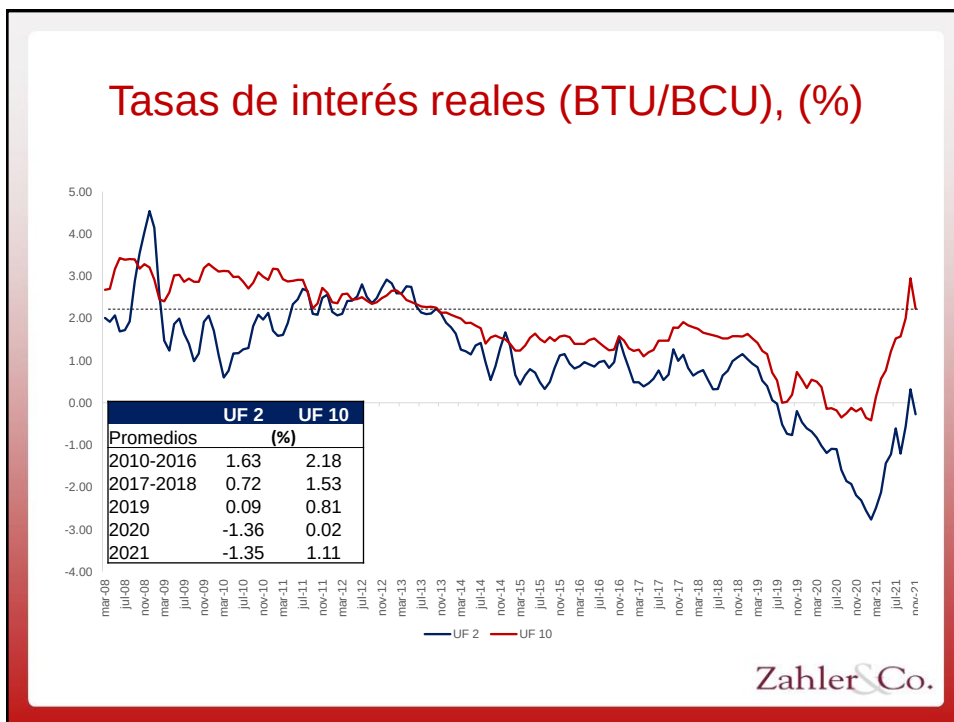
63



64

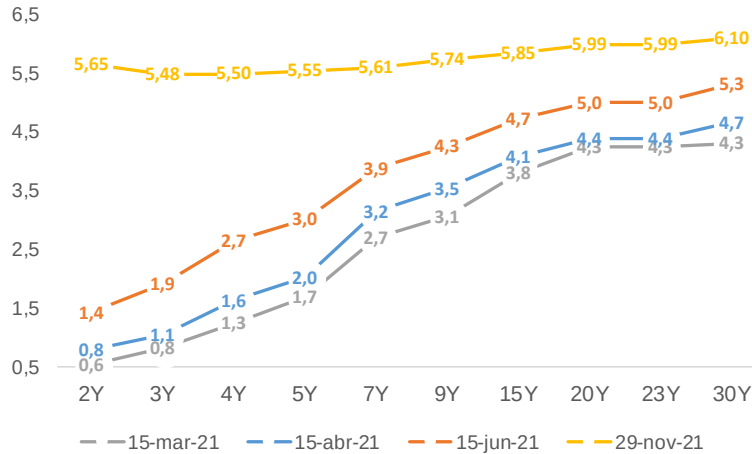


65



66

Aplanamiento de la curva de rendimiento de los instrumentos públicos, en pesos, de Chile (%)

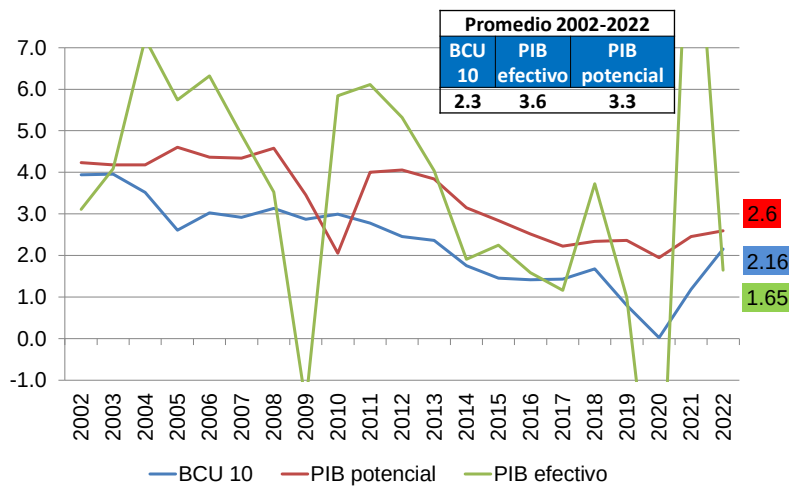


Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

67

PIB (a/a; %) y Tasas de Interés de Largo Plazo (%)

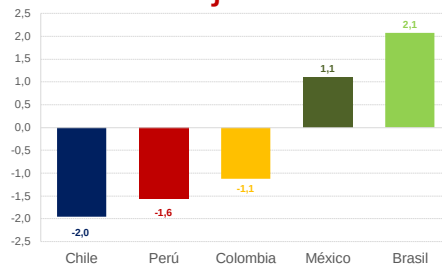


Zahler & Co.

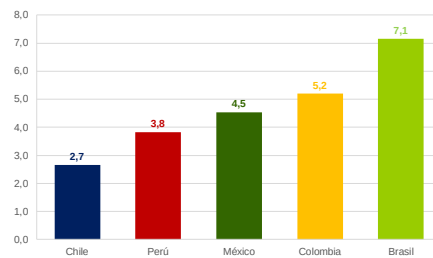
68

Chile con la tasa de interés real de corto y largo plazo más baja en Latinoamérica (%)

TPM



Bonos de
Tesorería,
a 10 años

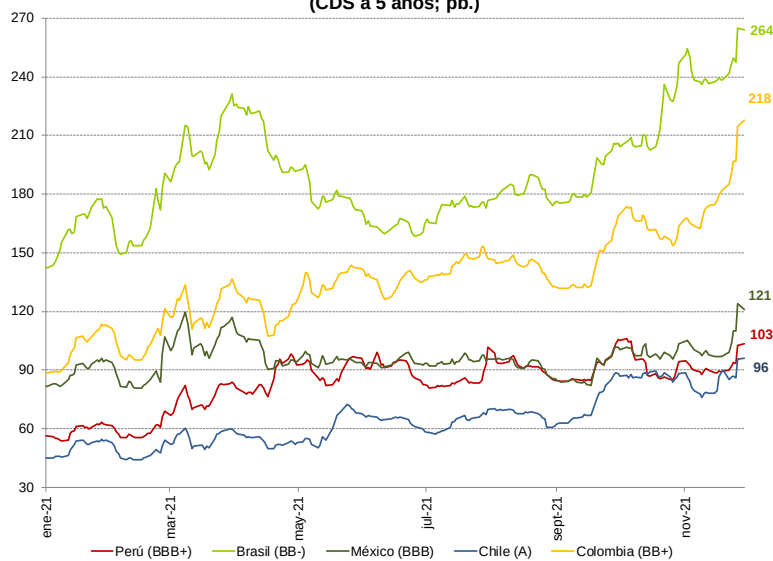


Al 29/11/21
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

69

Riesgo-país en Latinoamérica aumenta en el margen (CDS a 5 años; pb.)



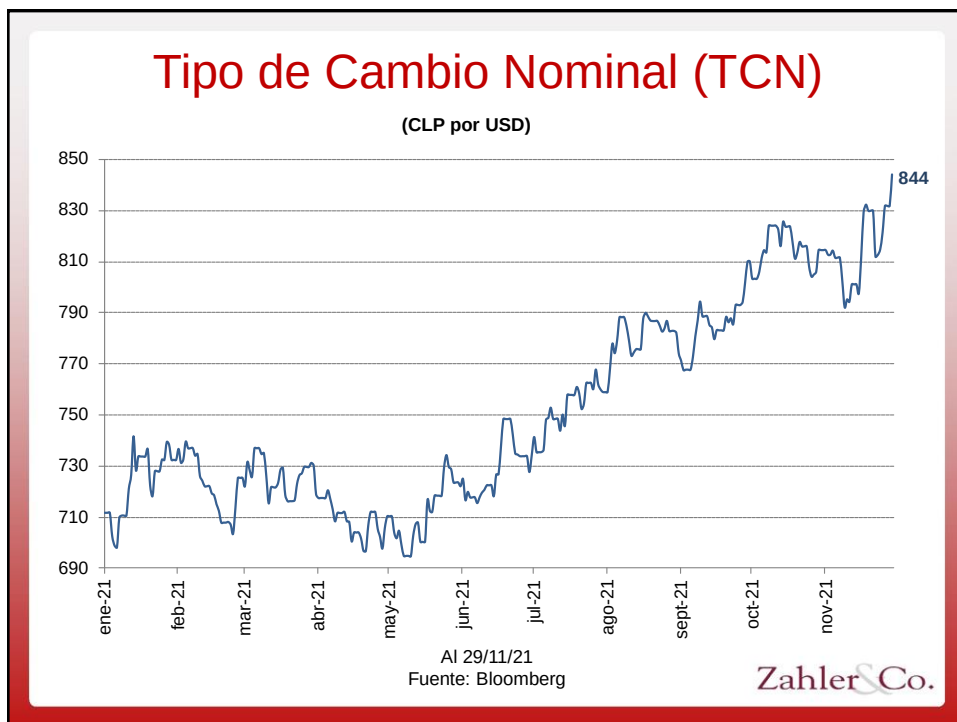
Al 29/11/21
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

70



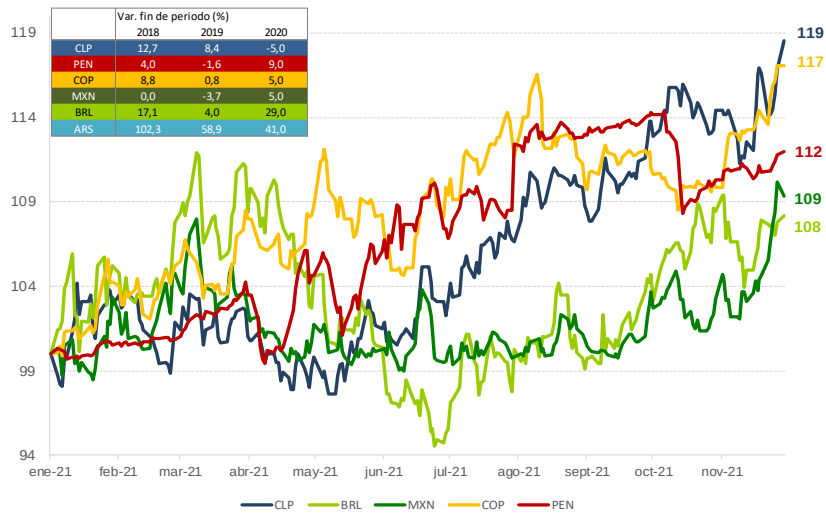
71



72

Evolución de TCN en Latinoamérica

(ML por USD. Índice: 31/12/2020 = 100; TCR al 31/12/20 en Chile = 95,7)

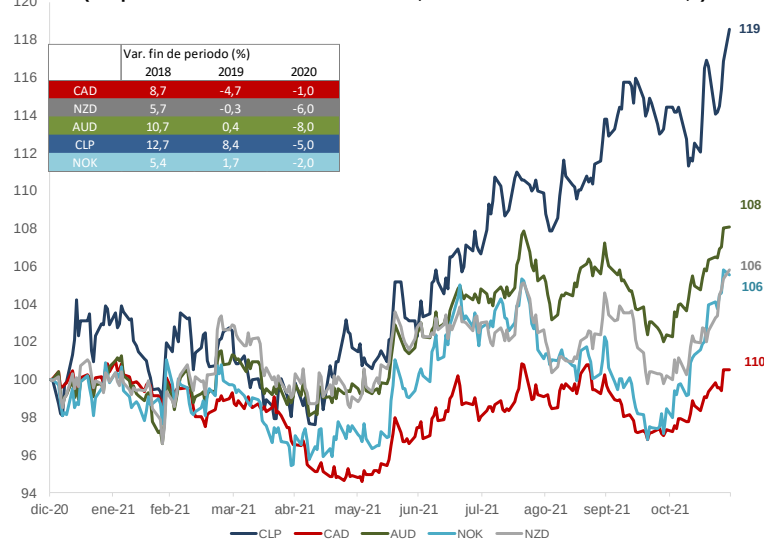


Zahler & Co.

73

TCN muy competitivo con países competidores de Chile

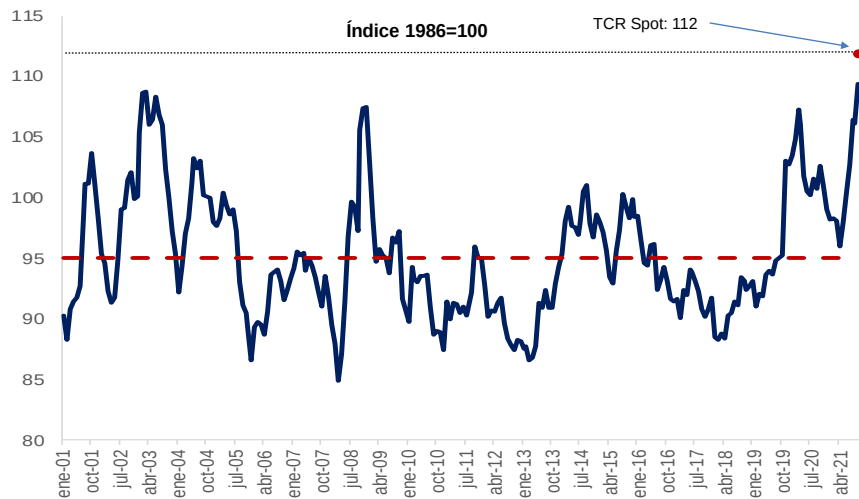
(ML por USD. Índice: 31/12/2020 = 100; TCR al 31/12/20 en Chile = 95,7)



Zahler & Co.

74

Tipo de Cambio Real muy por sobre su promedio histórico



Tipo de cambio real en octubre: 109
TCR promedio últimos 20 años: 95,01
Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

75

Proyección de TCN

	LOG(PCU)	LOG(DXY)	BTP-10- UST-10	Error	Modelo de TCR	Modelo Económ étrico
	-0.29	0.62	-0.06			
mar-20	235	99	2.5	23%	839	839
abr-20	229	100	2.4	22%	853	853
may-20	237	100	1.7	16%	822	822
jun-20	260	97	1.7	16%	794	794
jul-20	288	96	1.9	20%	785	785
ago-20	295	93	1.8	22%	785	785
sept-20	304	93	1.9	22%	773	773
oct-20	304	93	1.8	23%	788	788
nov-20	320	93	1.8	21%	763	763
dic-20	352	91	1.8	22%	735	735
ene-21	362	90	1.6	20%	724	724
feb-21	384	91	1.5	21%	723	723
mar-21	408	92	1.6	23%	726	726
abr-21	423	92	1.9	24%	708	708
may-21	462	90	2.1	29%	712	712
jun-21	436	91	2.8	33%	726	727
jul-21	428	93	3.2	37%	751	750
ago-21	424	93	3.4	42%	780	780
sept-21	423	93	3.9	45%	784	784
oct-21	444	94	4.8	56%	815	814
nov-21	444	95	4.3	51%	812	811
dic-21	444	97	4.0	49%	816	815

	LOG(PCU)	LOG(DXY)	BTU-10- UST-10	Error	Modelo de TCR	Modelo Económ étrico
	-0.29	0.62	-0.06			
ene-22	435	98	4.0	48%	816	813
feb-22	425	98	3.9	46%	810	808
mar-22	420	98	3.8	45%	809	808
abr-22	417	97	3.9	45%	809	809
may-22	416	97	3.8	44%	807	805
jun-22	415	97	3.7	43%	804	802
jul-22	414	97	3.6	43%	805	804
ago-22	413	97	3.5	42%	802	803
sept-22	412	97	3.4	42%	806	807
oct-22	405	97	3.4	41%	802	805
nov-22	400	97	3.4	41%	806	810
dic-22	400	97	3.4	41%	808	809

Zahler & Co.

76

Escenarios de proyección de TCN

Error base TCN base			TCN menor riesgo 25%	TCN riesgo actual 50%
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%	815		
nov-21	51%	812		
dic-21	49%	816	642	825
ene-22	48%	816	648	832
feb-22	46%	810	657	843
mar-22	45%	809	662	850
abr-22	45%	809	663	851
may-22	44%	807	667	857
jun-22	43%	804	671	862
jul-22	43%	805	673	864
ago-22	42%	802	677	869
sept-22	42%	806	680	873
oct-22	41%	802	683	878
nov-22	41%	806	687	882
dic-22	41%	808	688	884

Zahler & Co.

77

Proyecciones

	Promedio anual			Spot	Promedio anual		
	2018	2019	2020	29-nov	dic-21	2021p	2022p
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	280	442	444	424	414
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	65	57	39	73	77	68	75
PIB mundial (%)	3,5	2,8	-3,3	-	-	5,8	4,5
PIB China (%)	6,6	6,1	2,3	-	-	8,0	5,6
PIB EE.UU. (%)	3,0	2,2	-3,5	-	-	5,7	4,2
PIB Socios Comerciales de Chile	3,8	3,2	-2,3	-	-	6,2	4,2
TPM EE.UU. (%)	1,96	2,27	0,56	0,25	0,25	0,25	0,58
TPM Chile (%)	2,55	2,46	1,35	2,75	4,00	1,35	5,08
Inflación Chile (%)	2,4	2,3	3,0	6,0*	6,7	4,5	6,2
PIB Chile (%)	3,7	0,9	-5,8	-	-	12,2	1,6
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3,9	-3,7	1,3	-	-	-4,7	-5,1
Treasury bond 10Y (%)	2,9	2,1	0,9	1,5	1,7	1,5	1,9
BTU-10 (%)	1,6	0,8	0,0	2,2	2,0	1,2	2,2
DXY Index	94	97	96	96	96,5	92,5	97,2
USD/EUR	1,18	1,12	1,14	1,13	1,12	1,18	1,13
JPY/USD	110	109	107	114	115	110	116
CLP/USD	641	703	792	844	815	756	807
TCR (índice)	91	95	102	112	109	102	106

*A Octubre 2021

↓ Indica sesgo a la baja.

Indica sesgo al alza.

↑

Al 29/11/21

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

78



Economía Internacional

- Nueva variante del Covid-19, Omicron, afecta a los mercados y se suma a cuarta ola de contagios en Europa
 - Se mantiene expectativa de aumentos generalizados de inflación
- Reserva Federal comenzó a frenar el exceso de liquidez ("tapering") en noviembre y aumentaría la TPM en 2022
- El próximo año 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

- Proyectamos crecimiento del PIB en torno a 2,5% para 2022-2025
- Fuerte crecimiento del PIB en 3T21 explicado por alto dinamismo de la inversión y del consumo
 - 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

29 de noviembre de 2021

Zahler & Co.