

**Zahler & Co.** 20 AÑOS  
1997-2017

**Economía Internacional**

- FMI proyecta para 2023-2025 un menor dinamismo de la economía mundial, y de la de nuestros principales socios comerciales, que en 2017-2019
  - Generalizado aumento de expectativas de inflación
- Reserva Federal iniciará retiro de exceso de liquidez (“tapering”) en noviembre y aumentará la TPM 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**

- **Proyectamos crecimiento del PIB de en torno a 2,5% para 2022-2025**
  - Incertidumbre y riesgo llevan a aumento de riesgo-país y a un tipo de cambio real más alto de los últimos 30 años
    - Posibles cambios a la institucionalidad económica pueden llevar a un cambio estructural (aumento) en el TCR de largo plazo
  - La inflación fluctuará en torno a 6% hasta mediados de 2022
  - La TPM continuará aumentando y promediará sobre 4% en 2022

25 de octubre 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	5,9	4,2	1,9
Zona Euro	12,0	-4,5	2,5	1,9	1,5	-6,6	5,0	4,4	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	5,0	1,7
<b>Países Desarrollados</b>	<b>42,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>1,8</b>
América Latina	7,3	-2,0	1,3	1,2	0,1	-7,0	6,3	2,7	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
<b>Países en Desarrollo</b>	<b>57,7</b>	<b>2,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>6,4</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>
<b>PIB mundial</b>	<b>100</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>5,9</b>	<b>4,6</b>	<b>3,1</b>
<b>PIB principales socios comerciales de Chile</b>		2,9	4,1	3,9	3,2	-2,2	6,2	4,2	3,2

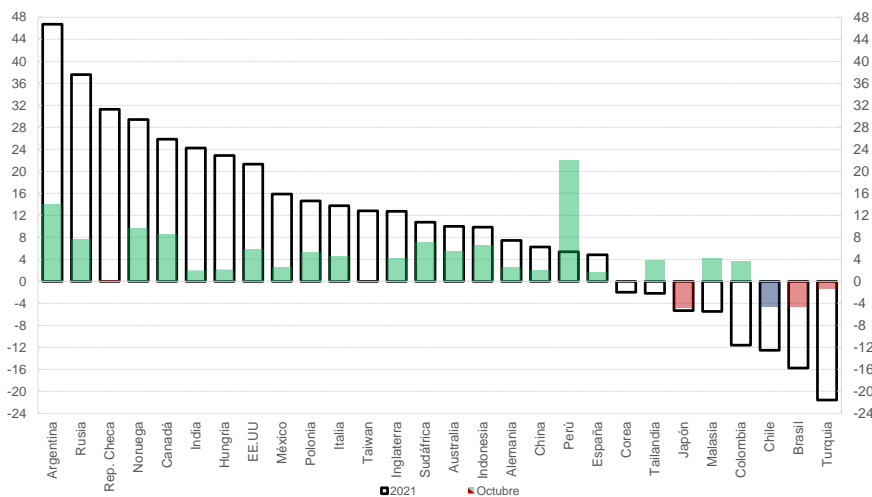
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

## Repuntan bolsas de valores en octubre

(en USD; %)

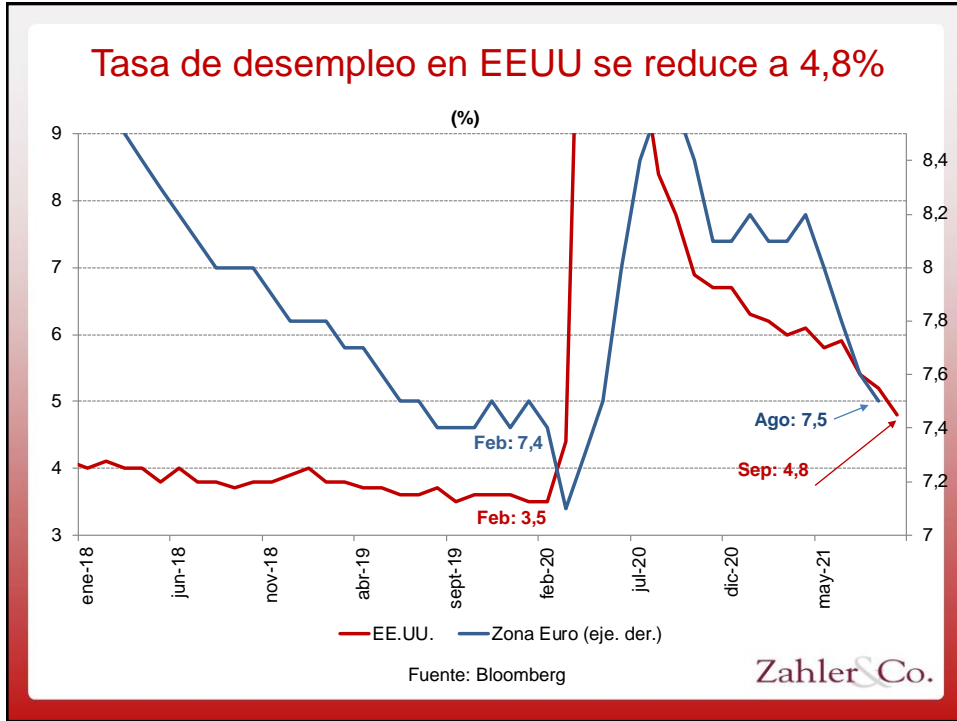


Al 25/10/21

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

4



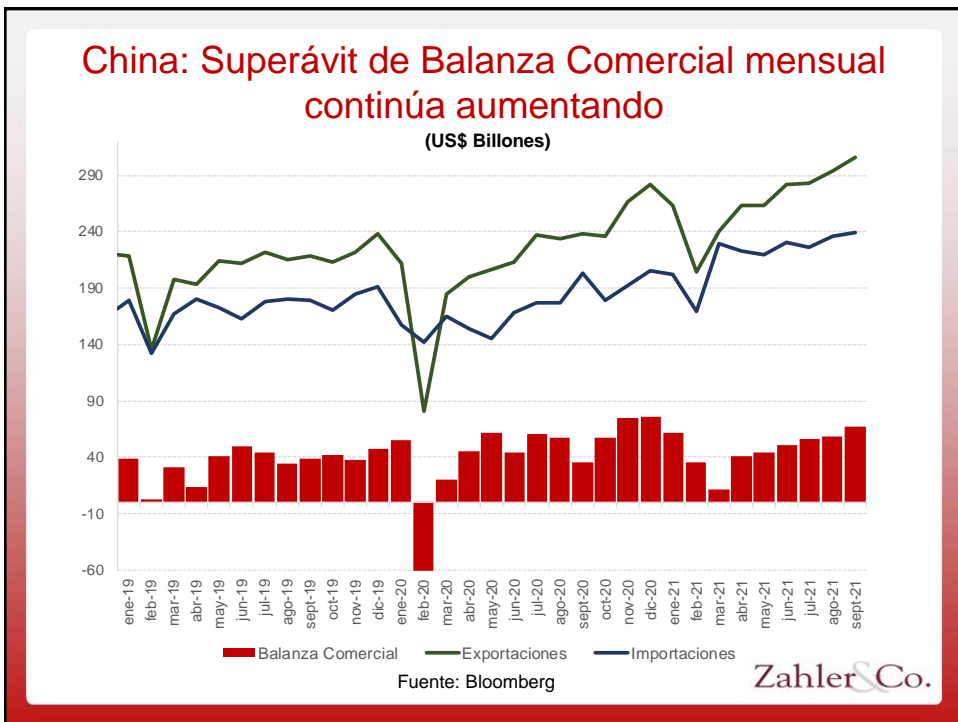
5



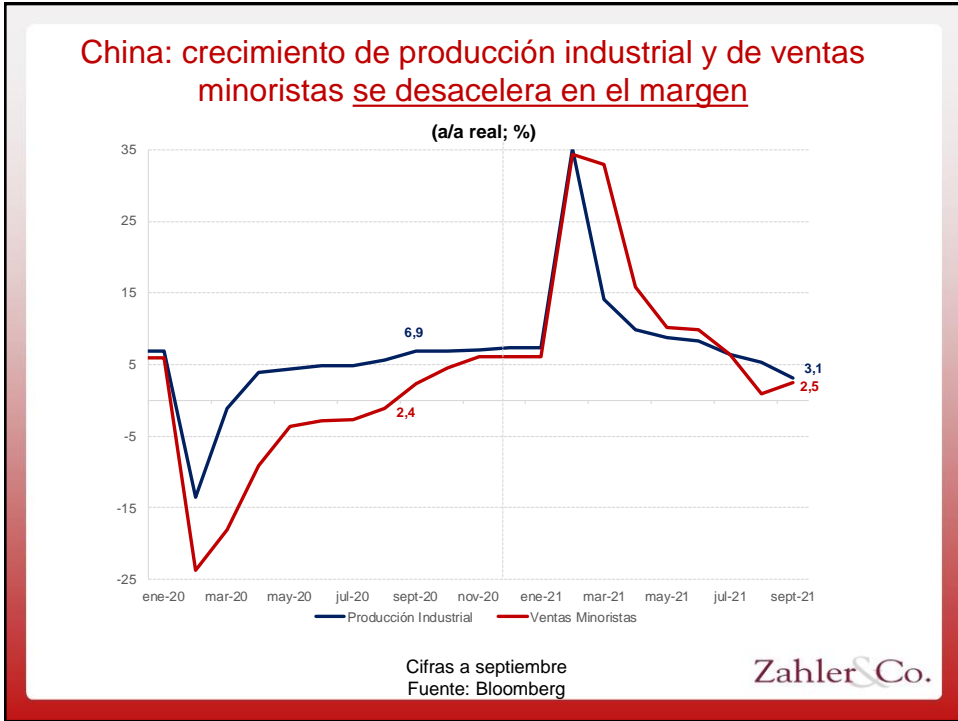
6



7



8



9



10



11

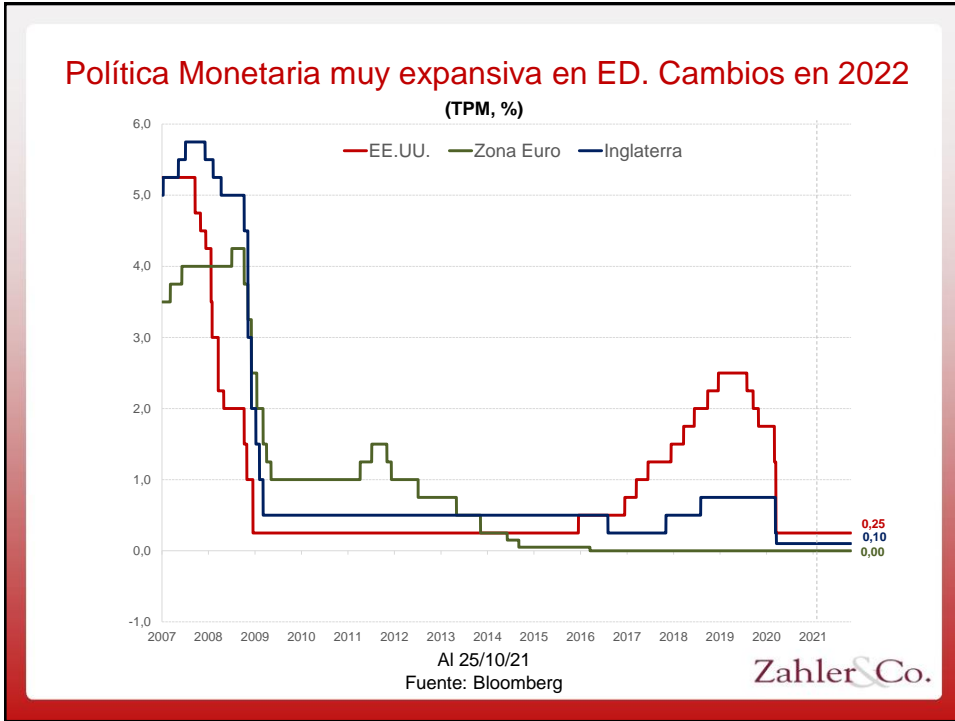
### Variación anual del PIB de nuestros principales socios comerciales

	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	5,9	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	5,0	1,5
Otros	28	-	-	-	-	-

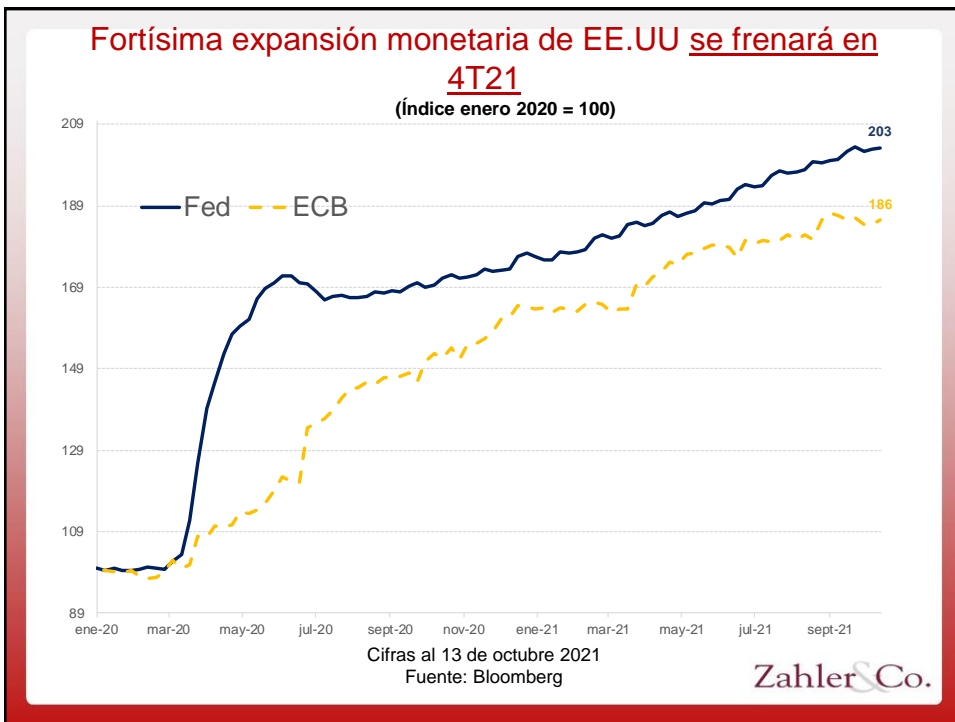
Fuente: Banco Central de Chile, Zahler & Co.

**Zahler & Co.**

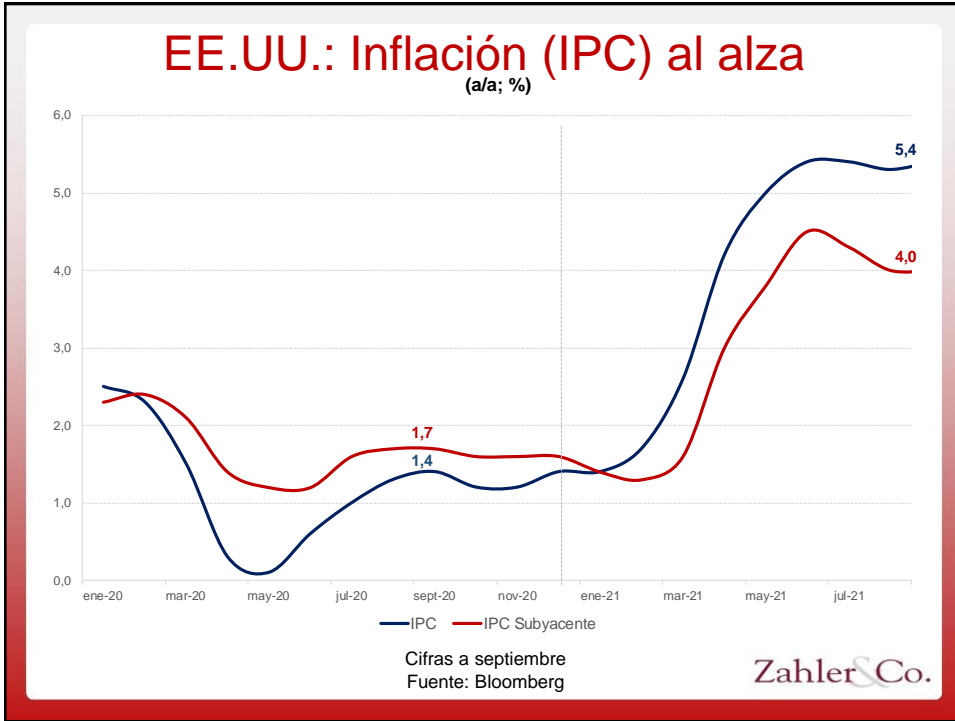
12



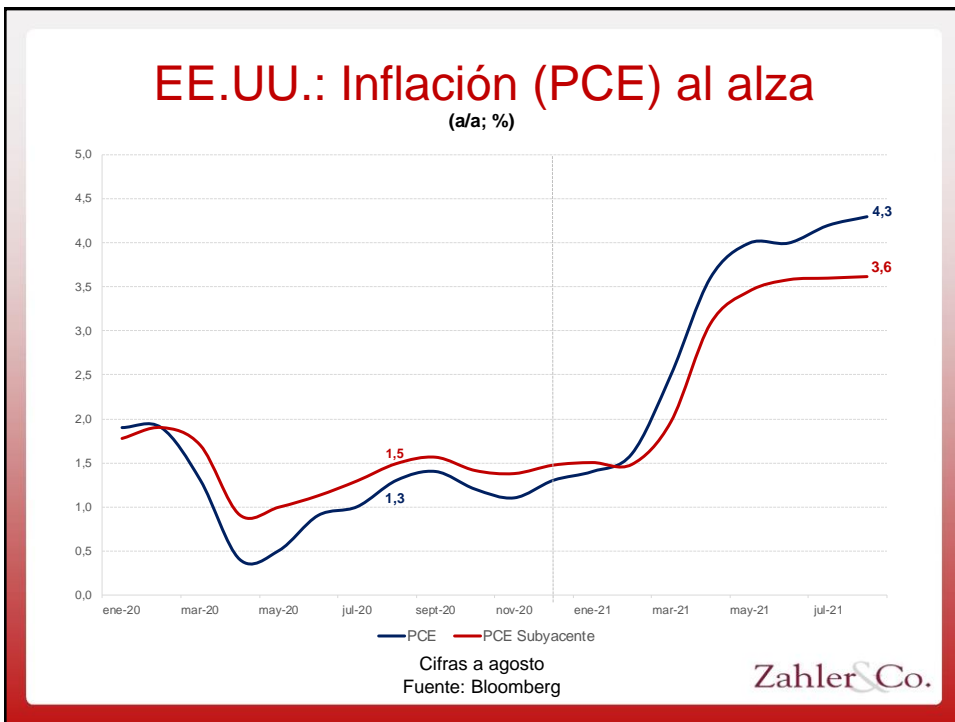
13



14



15



16

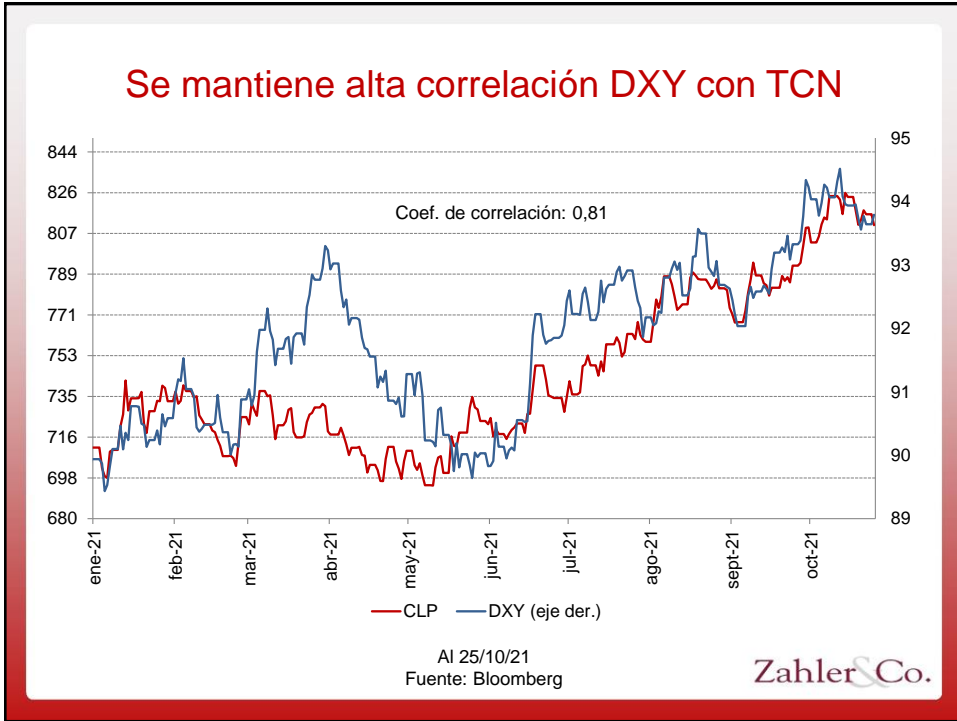




17



18



19



20

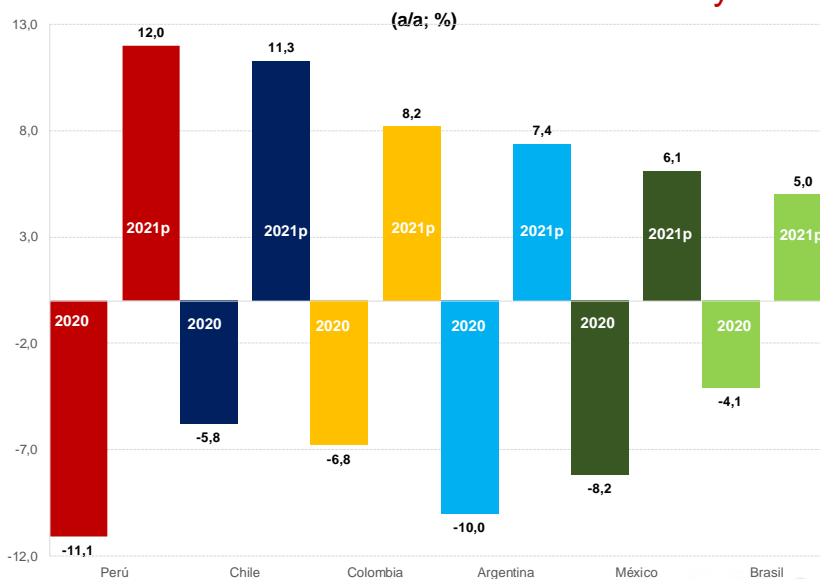
## AGENDA

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

Zahler & Co.

21

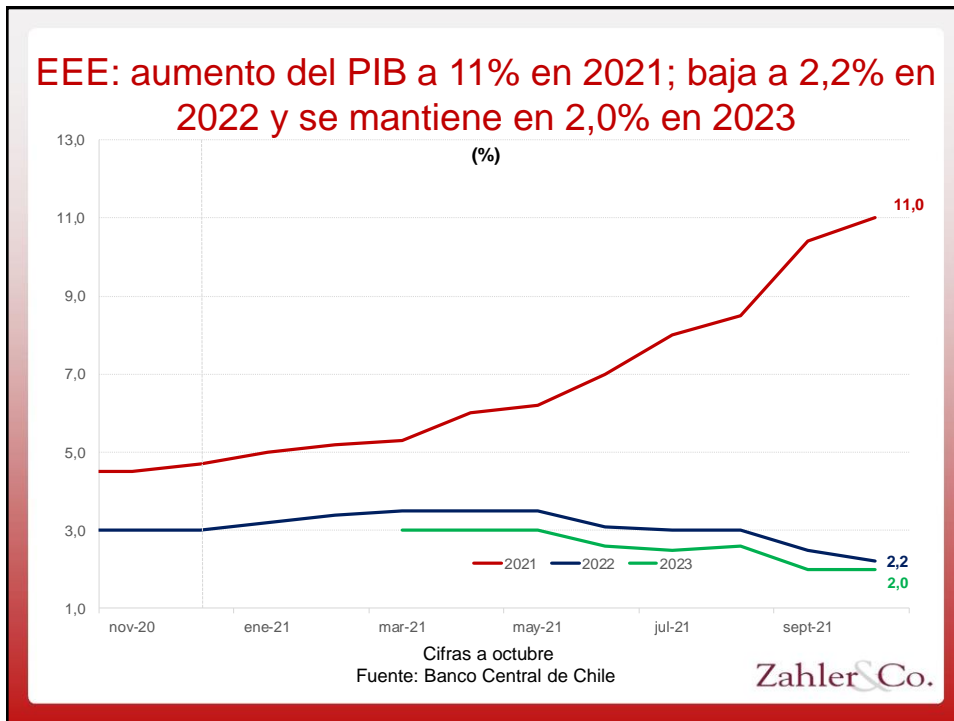
### Latinoamérica: variación del PIB en 2020 y 2021



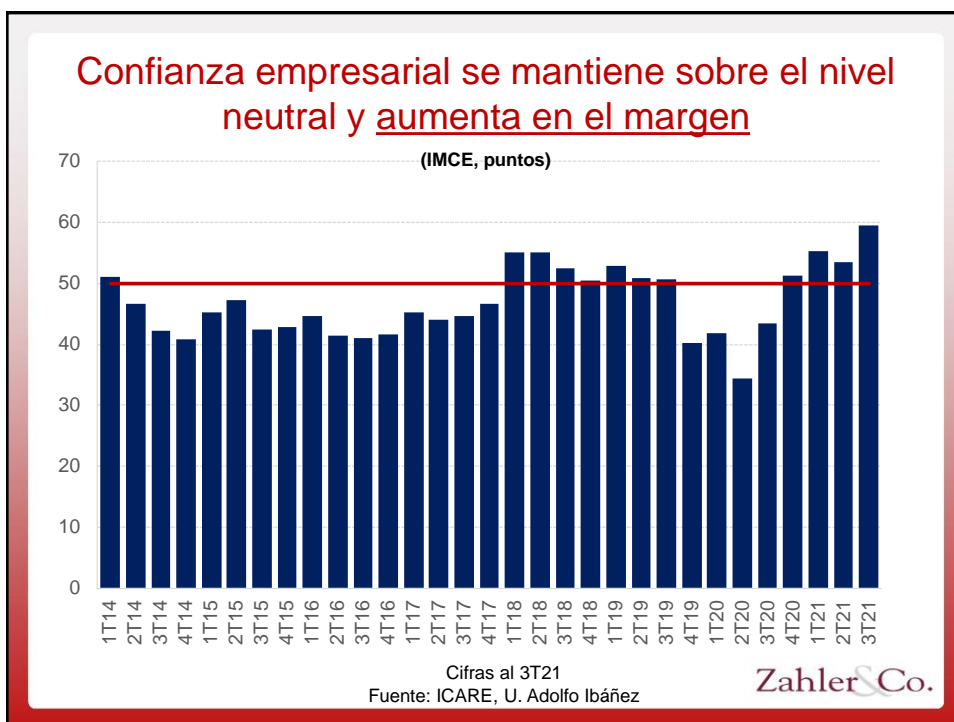
Fuente: Bloomberg y Zahler & Co.

Zahler & Co.

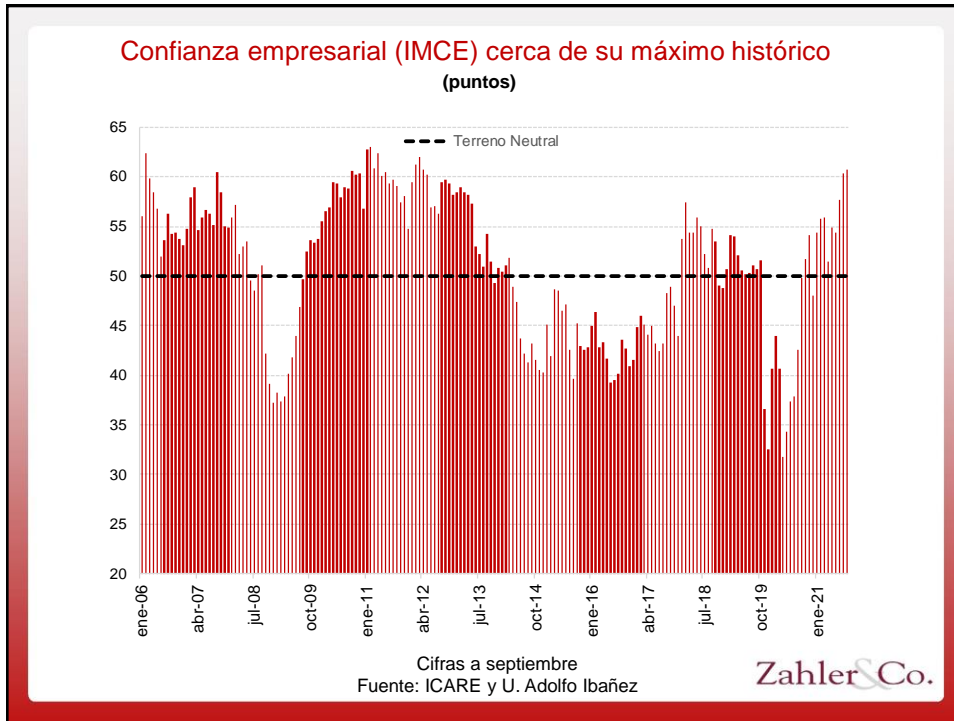
22



23



24



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
<b>PIB</b>	0.5	18.1	16.4	11.4	6.8	4.1	0.6	-0.3	0.9	-5.8	11.3	2.7
<b>Consumo Privado</b>	5.2	33.7	29.6	14.4	4.1	1.9	1.1	2.2	1.0	-7.5	19.8	2.3
Bienes Durables	48.9	130.0	45.0	30.0	5.0	-4.0	1.0	3.0	-4.9	2.7	54.5	1.1
Bienes no Durables	6.0	28.9	20.0	5.0	4.0	4.0	0.3	1.0	0.2	-2.2	13.9	2.2
Servicios	-2.0	24.4	35.0	20.0	4.0	1.7	2.0	3.1	2.8	-13.5	18.6	2.7
<b>Inversión</b>	1.1	24.8	26.1	8.1	5.4	3.2	3.3	1.3	4.4	-11.5	14.1	3.2
Maquinaria y Equipos	22.4	47.4	20.0	5.0	2.0	0.5	5.5	3.0	2.4	-11.8	21.6	2.8
Construcción	-10.0	13.1	30.0	10.0	8.0	5.0	2.0	0.0	5.6	-11.3	9.5	3.4
<b>Exportaciones</b>	-5.4	-3.0	-1.3	4.7	5.0	3.3	3.9	1.3	-2.6	-1.0	-1.3	3.3
<b>Importaciones</b>	17.2	39.6	42.7	20.1	6.5	2.7	-0.1	2.4	-2.4	-12.7	29.4	2.7
<b>Inversión/PIB (%)</b>	20.5	20.7	21.5	22.0	20.2	20.5	22.0	22.4	22.0	20.7	21.2	21.3

Fuente: Zahler & Co.

**Zahler & Co.**

26

## Déficit de la Cta. Cte. de la Balanza de Pagos

(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	4.266	4.174	303	6.474	5.765	2.815	530	5.242	2.953	18.369	15.218	14.352
Exportaciones de bienes	22.232	23.234	23.184	26.414	25.874	23.663	24.055	25.987	68.763	73.485	95.064	99.579
Importaciones de bienes	17.967	19.060	22.881	19.940	20.109	20.847	23.526	20.745	65.810	55.116	79.847	85.228
Balanza de Servicios	-6.102	-6.812	-4.769	-5.688	-6.084	-5.862	-4.843	-5.469	-13.406	-14.999	-23.371	-22.258
Balanza de Servicios no Financieros	-1.719	-1.902	-1.566	-1.359	-1.544	-1.685	-1.660	-1.537	-5.103	-4.998	-6.546	-6.426
Exportaciones de Servicios	1.538	1.487	1.484	1.691	1.656	1.515	1.540	1.663	9.259	6.318	6.200	6.374
Importaciones de Servicios	3.257	3.389	3.050	3.050	3.200	3.200	3.200	3.200	14.362	11.316	12.745	12.800
Balanza de Servicios Financieros	-4.384	-4.910	-3.203	-4.329	-4.540	-4.177	-3.183	-3.932	-8.303	-10.001	-16.825	-15.832
Saldo en Cuenta Corriente	-1.837	-2.638	-4.465	786	-320	-3.047	-4.314	-226	-10.454	3.370	-8.153	-7.907
SCC a PIB (%)	-2,4	-3,3	-5,9	1,0	-0,4	-3,9	-5,7	-0,3	-3,7	1,3	-2,6	-2,5
Precio Cobre (cUS\$/lb)	385	440	425	432	419	416	413	402	272	280	420	412
Precio Petróleo (US\$ por barril)	58	66	71	77	75	73	71	70	57	39	68	72
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-7,2	1,6	-9,0	2,0	8,0	0,5	3,0	0,0	-1,3	1,2	-3,2	2,9
Vol.Exp. Agr., silv. y pesca (% a/a)	24,2	-6,9	10,0	0,0	1,0	7,0	2,0	2,0	3,0	-3,4	6,8	3,0
Vol.Exp. Industrial (% a/a)	-2,2	-7,9	6,0	5,0	3,0	3,0	2,0	0,0	-3,0	4,4	0,2	2,0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

27

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

(a/a; %)

Consumo	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	Ago	Sep
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	50,1	56,8	22,2	-
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	92	34
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-4,0	-9,5	-10,8	-17,0	-20,1	-37,9	-20,7	4,4	39,6	101	84	92	69
Consumo de servicios (real)*	5,5	4,3	4,4	-2,7	-2,9	-24,6	-19,4	-6,2	-2,0	24,4	-	-	-
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	-10,5	-9,3
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	6,3

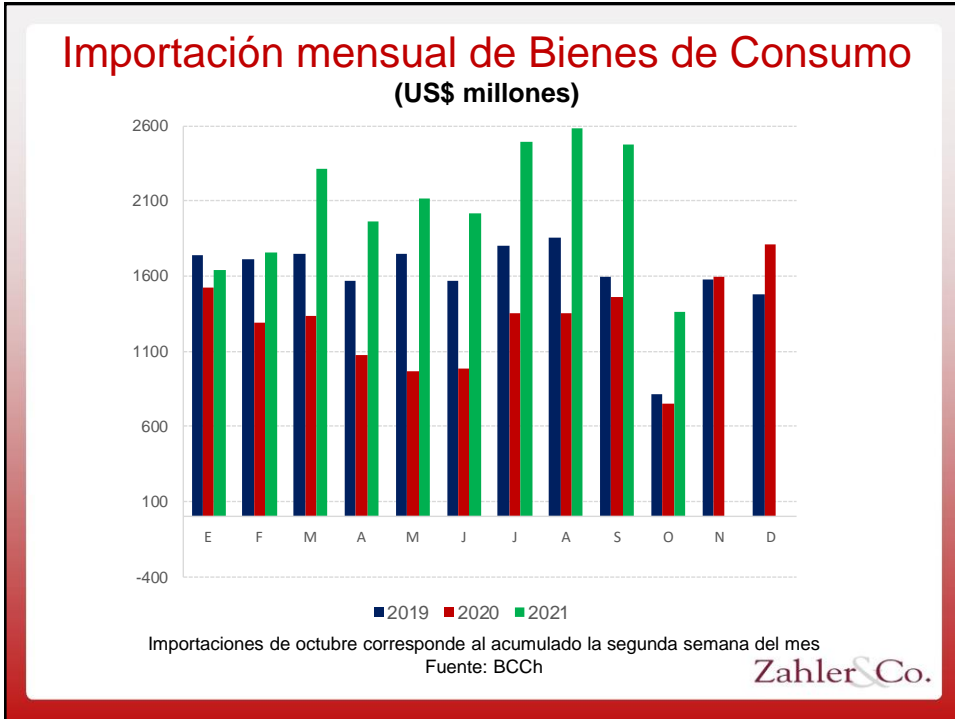
\*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

\*\* Colocaciones nominales deflactadas por IPC

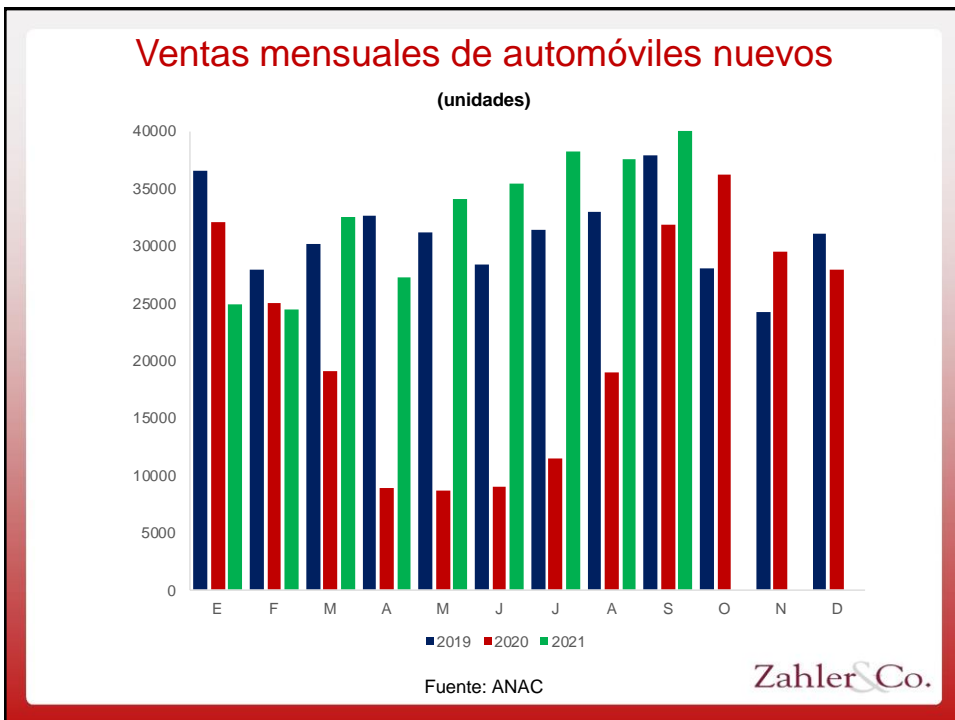
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

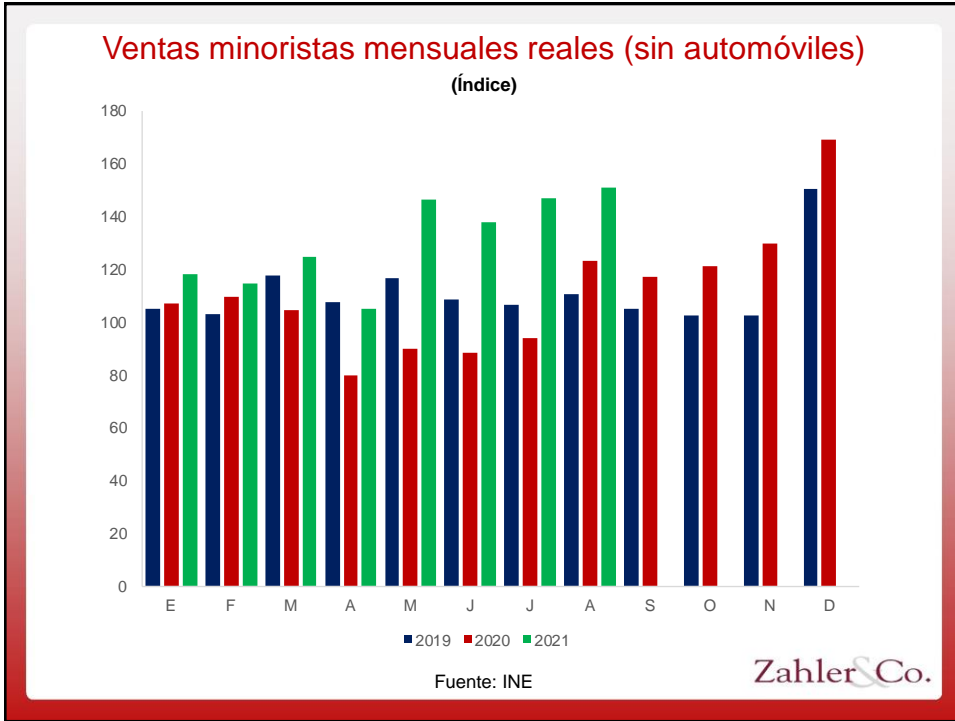
28



29



30

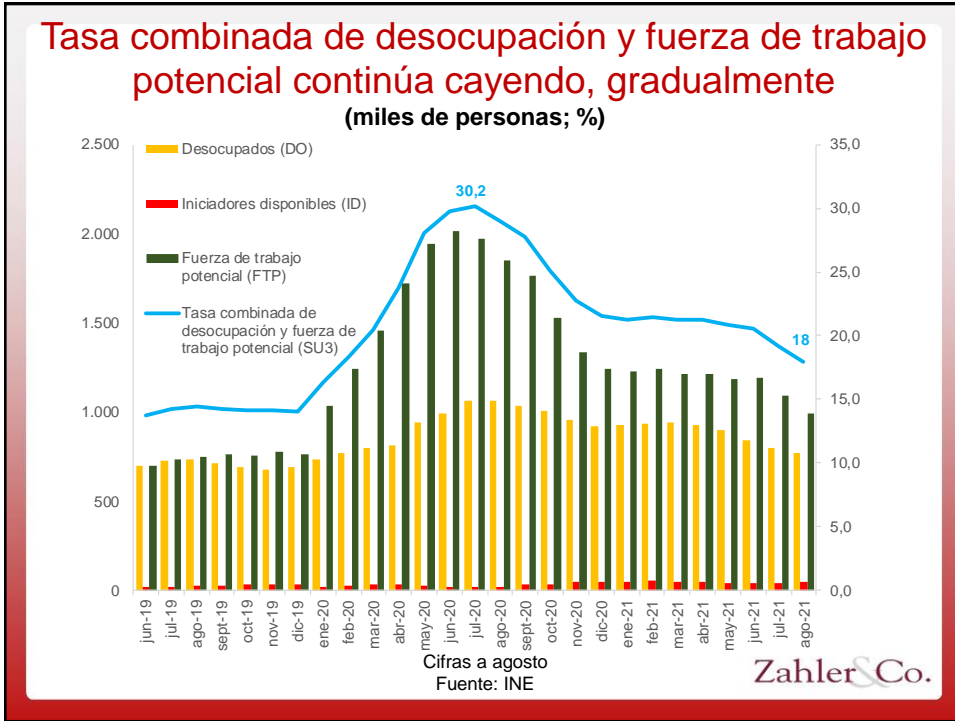


31

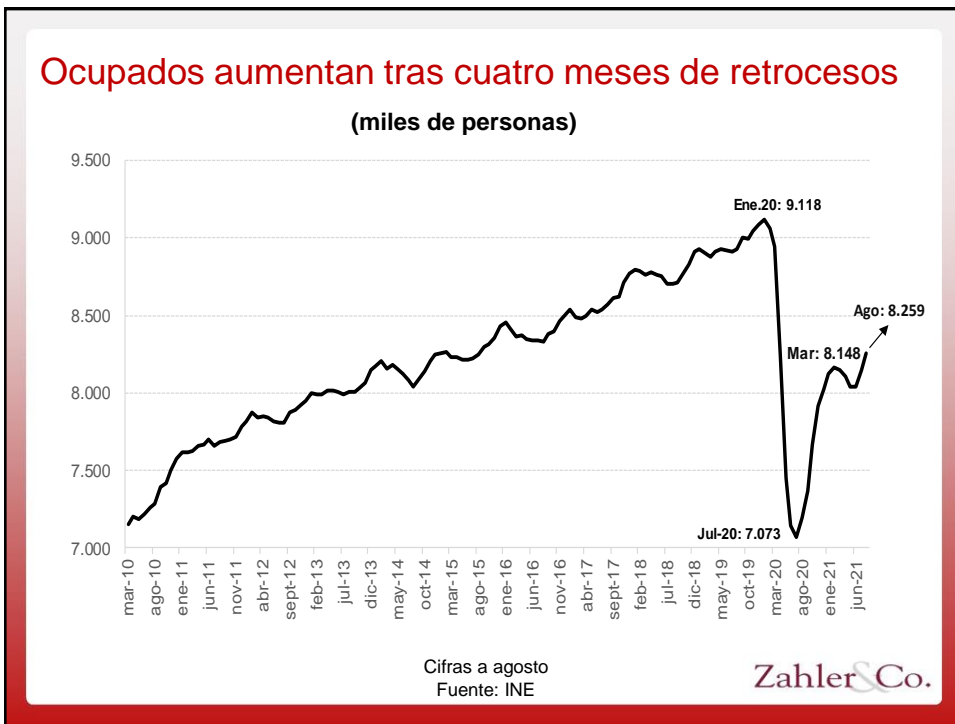


32

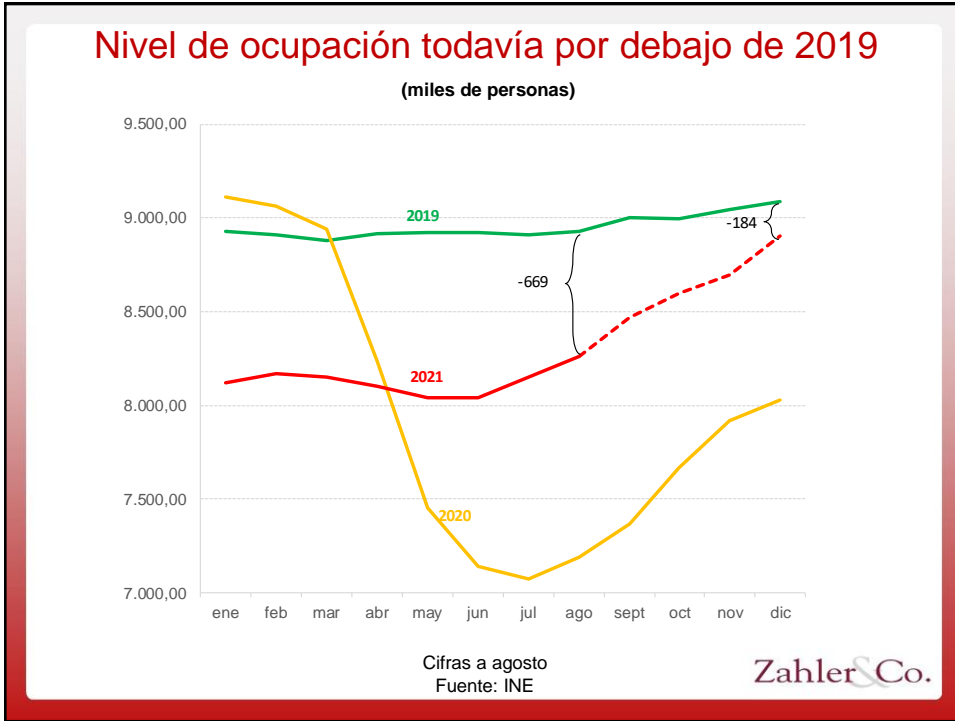




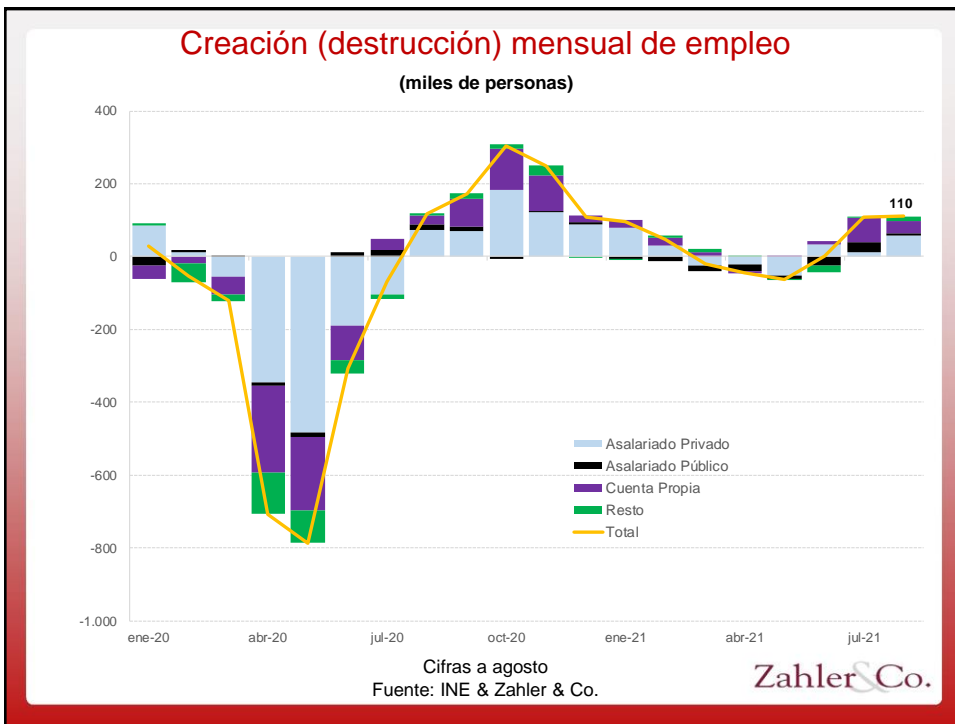
33



34



35



36

## Creación (destrucción) de empleo sectorial

(variación; miles de personas)

Sector	Variación	
	m/m	a/a
Actividades financieras y de seguros	-2	-23
Administración pública y defensa	-3	-17
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	9	-5
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	0	-5
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	1	0
Enseñanza	-5	2
Suministro de agua	1	3
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	-1	15
Actividades inmobiliarias	5	20
Explotación de minas y canteras	-3	26
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	9	36
Actividades profesionales, científicas y técnicas	5	36
Actividades de los hogares como empleadores	4	37
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	3	50
Otras actividades de servicios	8	58
Industrias manufactureras	4	61
Información y comunicaciones	-2	64
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	23	102
Transporte y almacenamiento	0	111
Comercio al por mayor y al por menor	44	241
Construcción	12	258
<b>Total de ocupados</b>	<b>110</b>	<b>1067</b>

Cifras de agosto

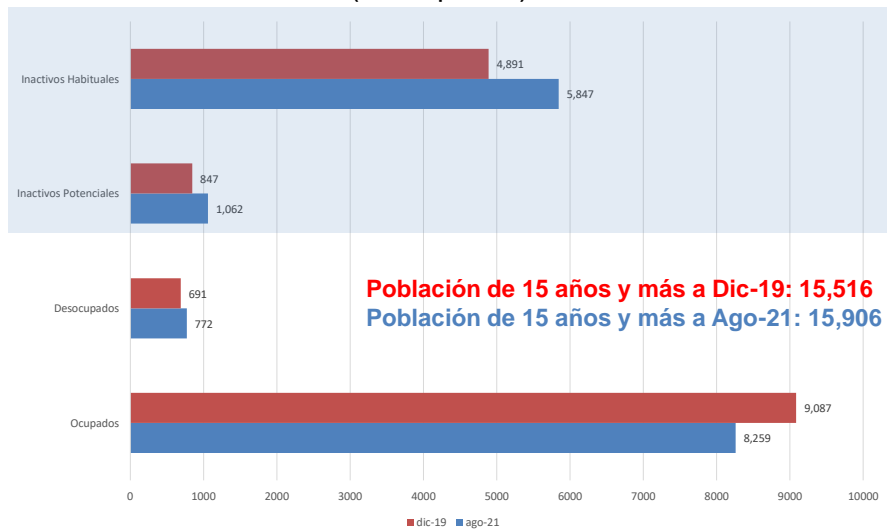
Fuente: INE

Zahler&Co.

37

## Población en edad de trabajar (15 años y más)

(miles de personas)



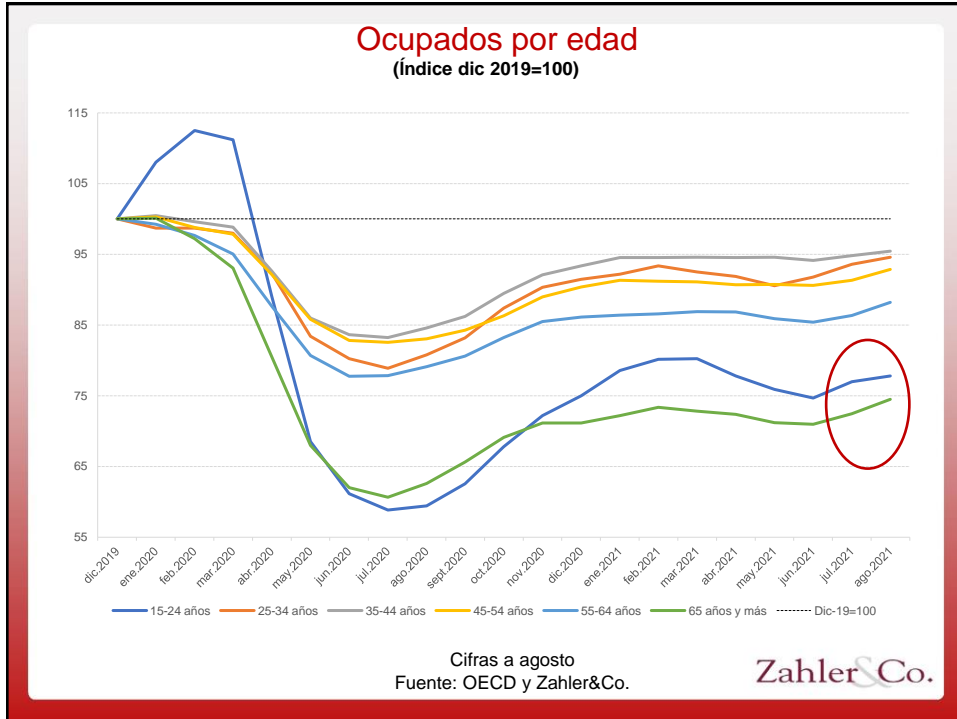
**Población de 15 años y más a Dic-19: 15,516**

**Población de 15 años y más a Ago-21: 15,906**

Fuente: INE y Zahler&Co.

Zahler&Co.

38



39

### 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	7,4	5,6	1,1	6,7	8,9	878	5,0	53	58
2022	4,9	3,0	0,7	3,7	8,8	97	4,8	54	60

Fuente: INE y Zahler & Co

**Zahler&Co.**

40

## Fuerte aumento en el valor de la importación de bienes de capital en 2021 y crecimiento de la construcción en 2T21

(a/a; %)

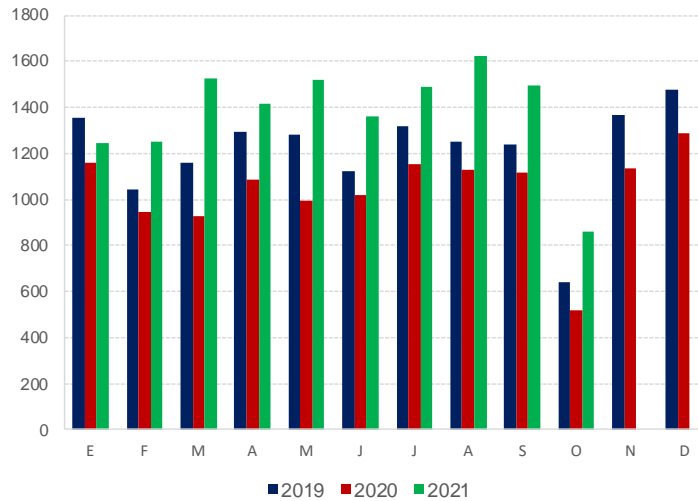
Inversión	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	Sep
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	2,5	1,1	-2,8	-3,9	-14,8	-16,2	-10,8	-13,7	33,9	38,2	35,8	34,1
Inversión en construcción (real)	3,4	6,3	7,9	4,7	6,0	-16,6	-24,3	-9,5	-10,0	13,1	-	-
IMACON (Índice, real)	1,1	1,9	5,2	6,7	0,0	-11,8	-14,4	-3,9	-0,3	16,5	26,0	-
PIB construcción (real)	1,3	5,3	7,2	4,3	5,6	-20,0	-29,6	-11,2	-11,5	14,8	-	-
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	2,0
IMCE Total (indicador)	53	51	51	40	42	34	43	51	55	53	60	61
IMCE Comercio (indicador)	57	53	51	39	41	32	45	55	59	57	61	61
IMCE Construcción (indicador)	51	48	45	31	23	9	24	42	44	42	50	56
IMCE Industria (indicador)	49	44	46	40	43	35	46	52	56	55	62	62
IMCE Minería (indicador)	59	64	66	51	59	61	55	53	60	58	62	62

IMACON 3T21 corresponde al indicador en julio  
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler &amp; Co.

41

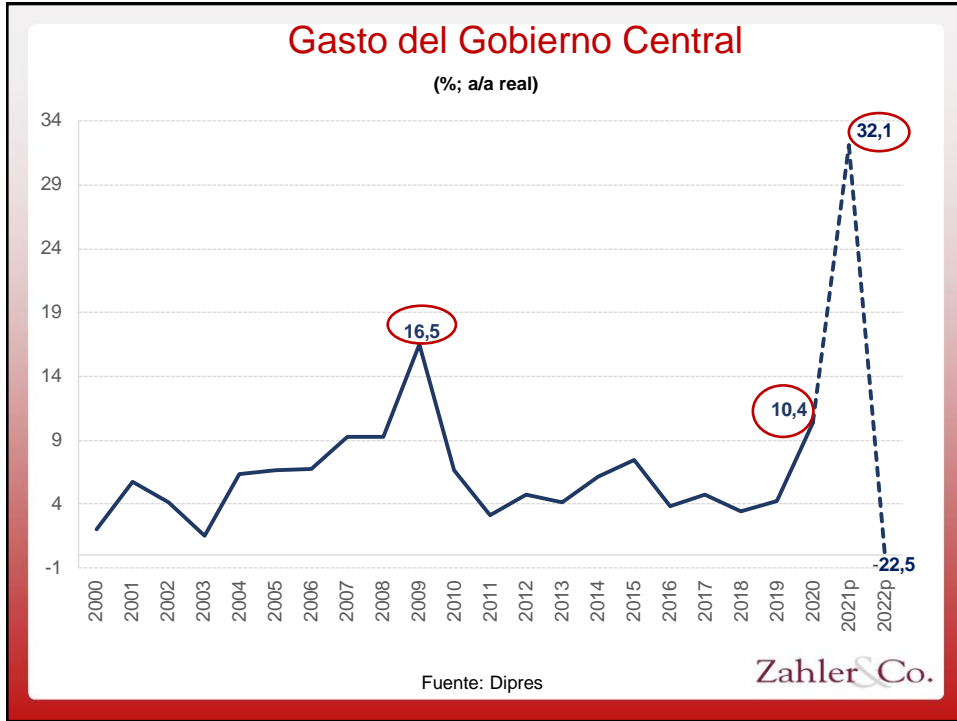
## Importación mensual de Bienes de Capital (US\$ millones)



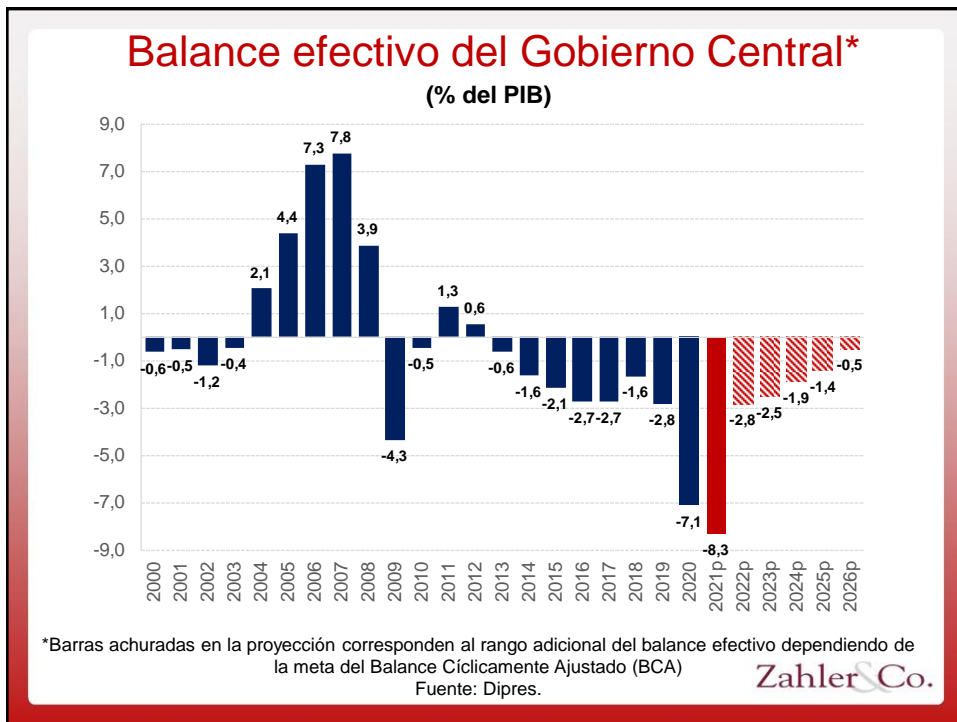
Importación de octubre corresponde al acumulado la segunda semana del mes  
Fuente: BCCh

Zahler &amp; Co.

42



43



44

## Informe de Finanzas Públicas 3T21

Supuestos macroeconómicos	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB (%)	9,5	2,5	2,5	2,8	2,9	3,0
Demanda Interna (%)	16,2	1,7	2,7	2,7	2,8	2,9
IPC (% a/a; promedio anual)	4,1	4,4	3,3	3,0	3,0	3,0
Tipo de cambio nominal (\$/US\$; promedio anual)	741	739	719	705	700	700
Precio del cobre (US\$/libra; promedio anual)	422	400	389	366	339	330
Resultado fiscal						
Balance efectivo (% del PIB)	-8,3	-2,8	-2,5	-1,9	-1,5	-0,5
Deuda Bruta (% del PIB)	34,9	37,5	39,3	39,6	39,6	38,6

Fuente: Dipres

Zahler &amp; Co.

45

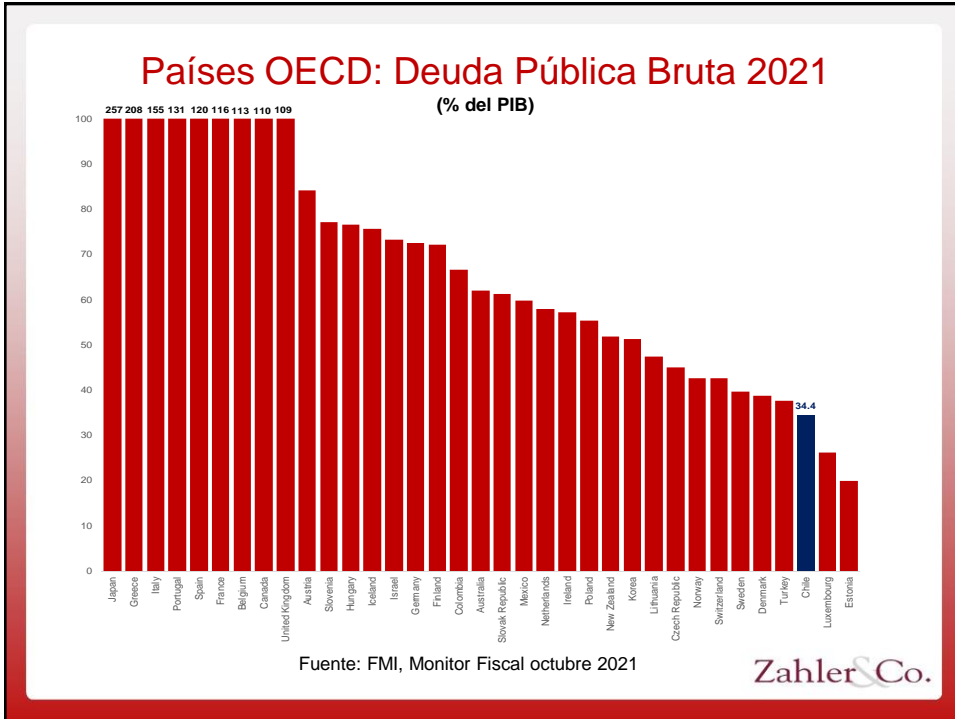
## Escenario macroeconómico según FMI

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB (%)	11.0	2.5	1.9	2.0	2.3	2.5
Inversión (% del PIB)	22.3	20.8	20.1	19.8	19.7	19.6
Gasto fiscal (% del PIB)	33.3	25.7	25.6	25.6	24.9	24.9
Deuda Bruta (% del PIB)	34.4	37.3	39.7	40.9	40.8	40.5

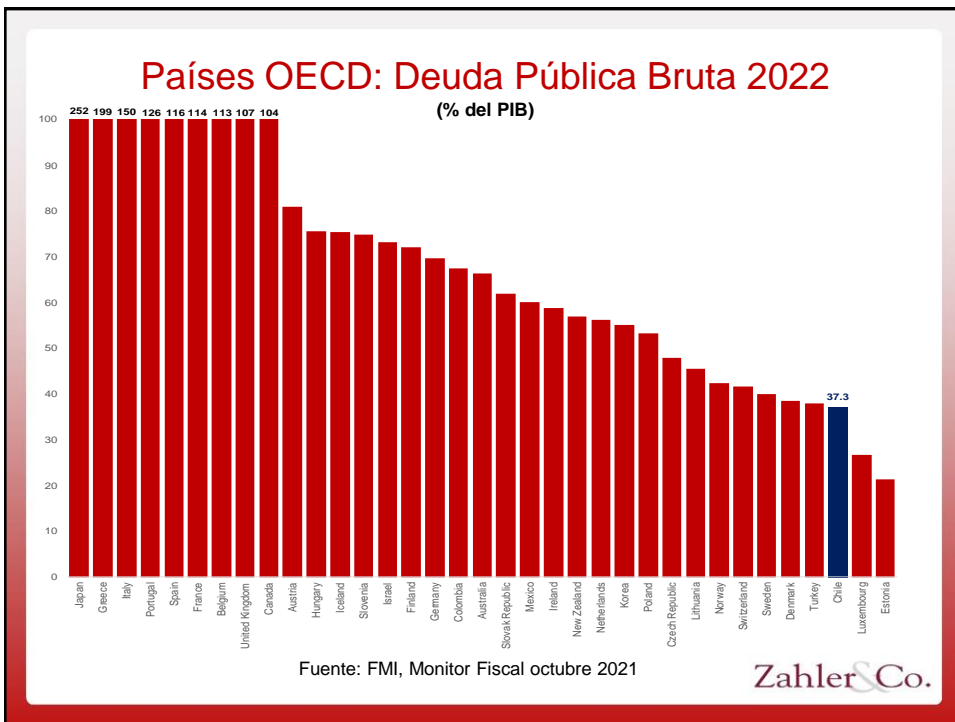
Fuente: FMI, WEO octubre 2021

Zahler &amp; Co.

46

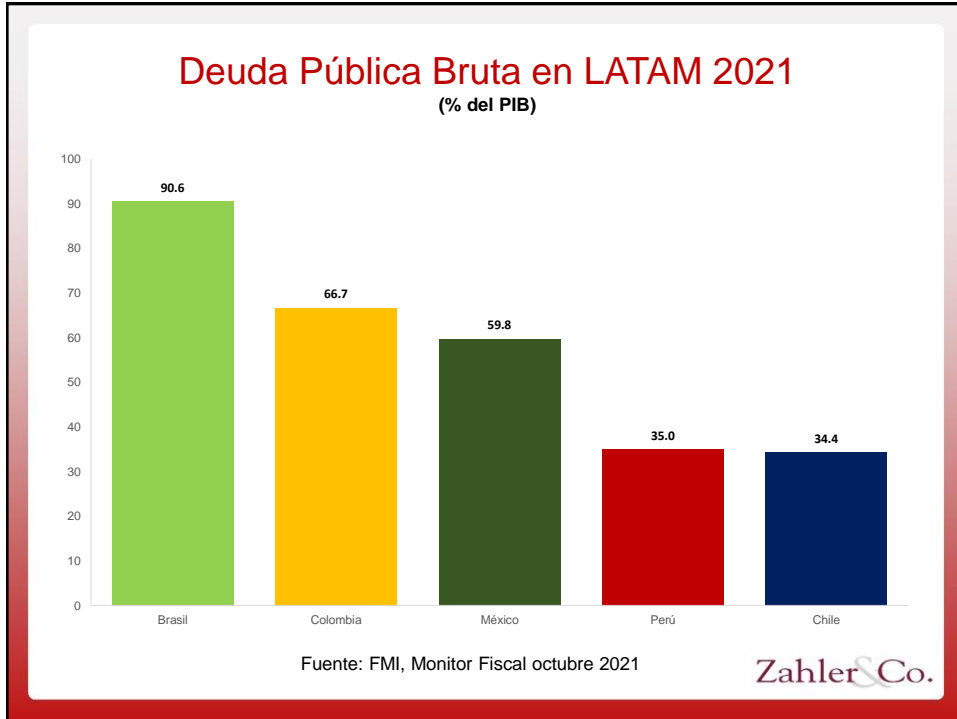


47

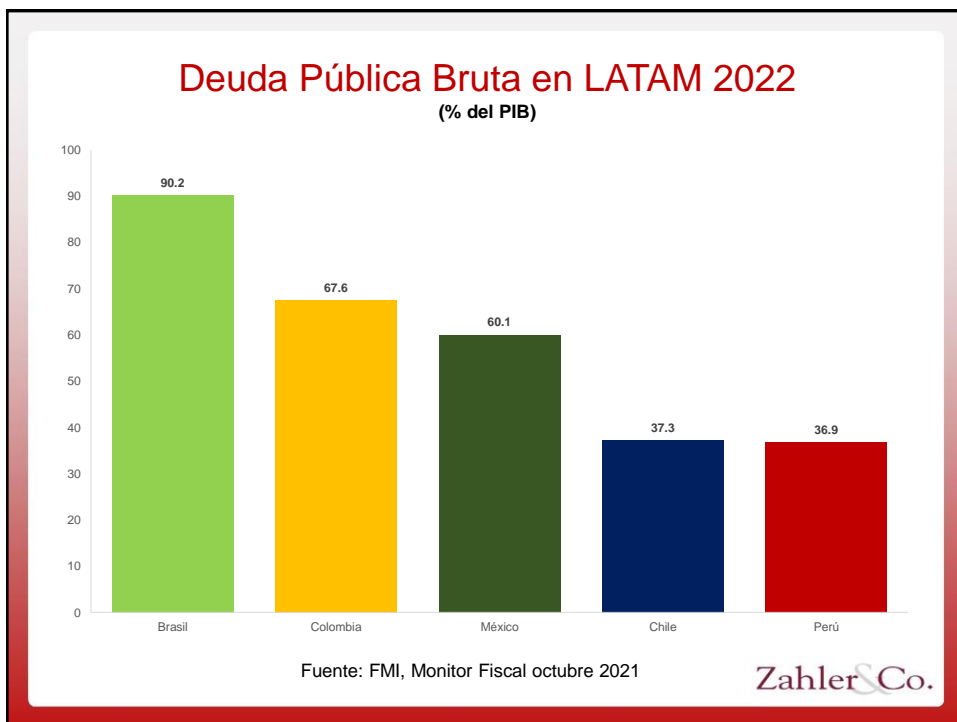


48

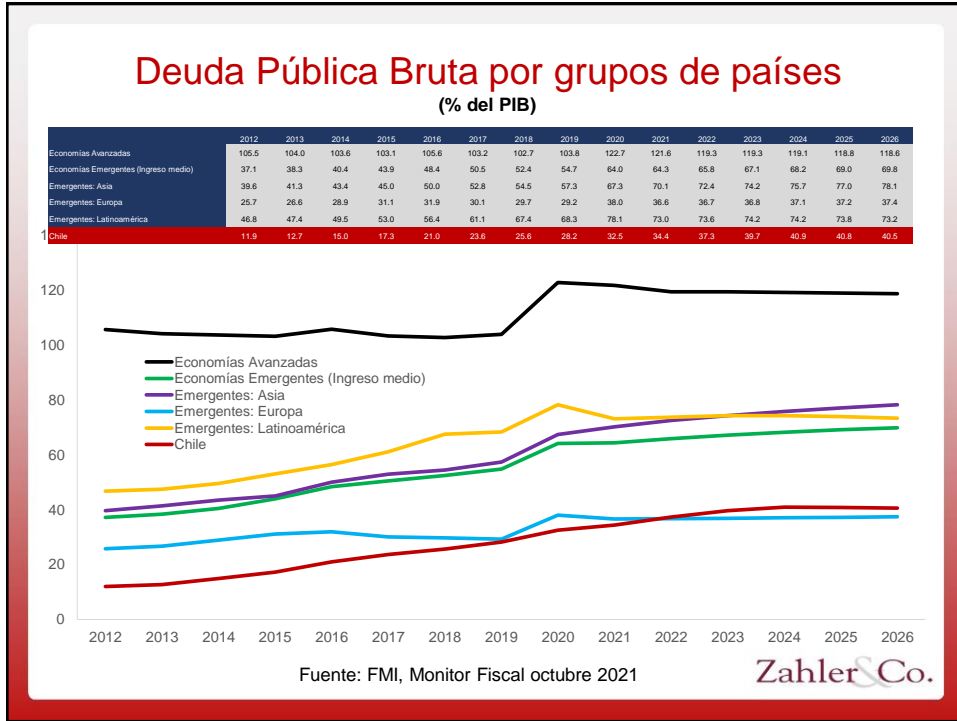




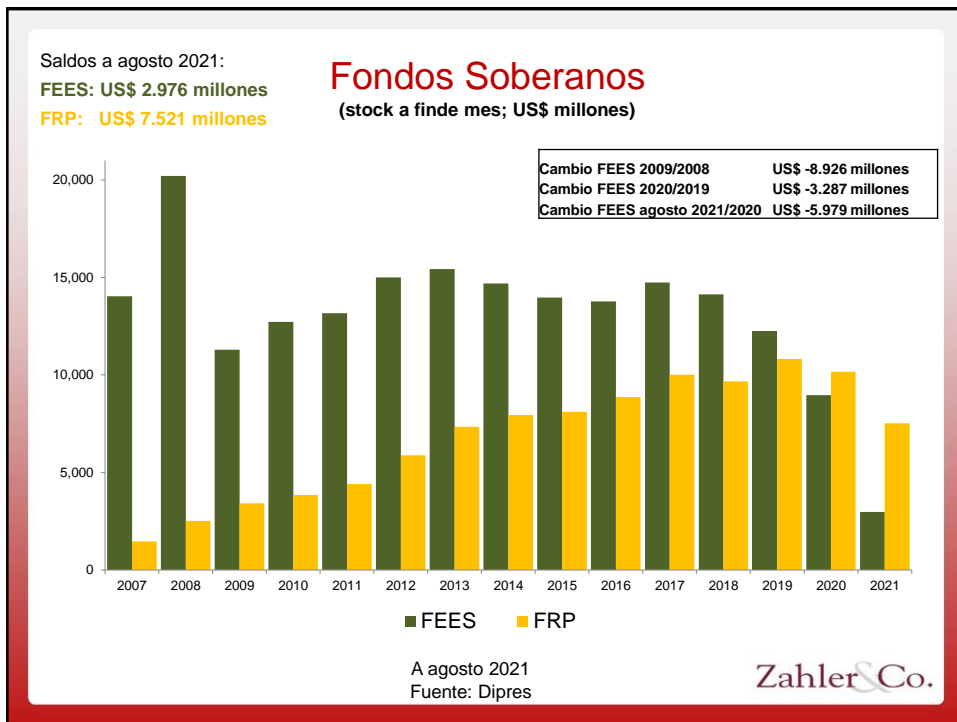
49



50



51



52

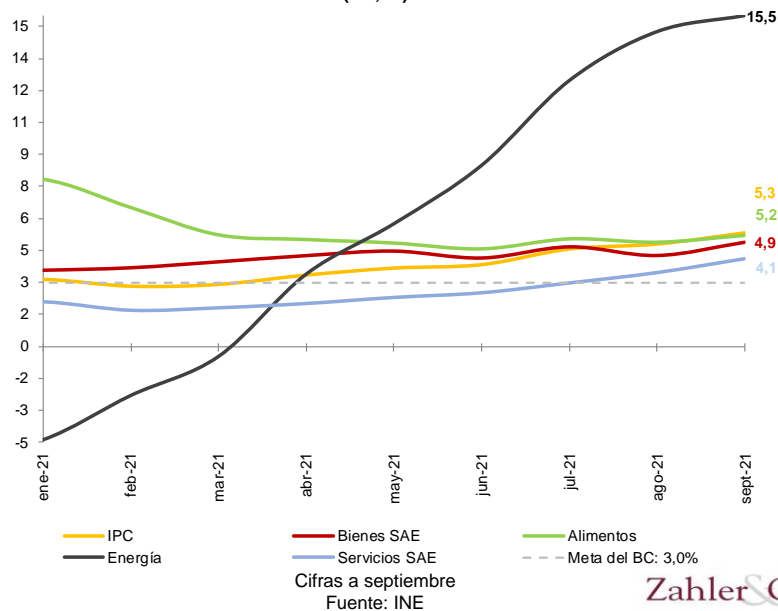
## AGENDA

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

Zahler & Co.

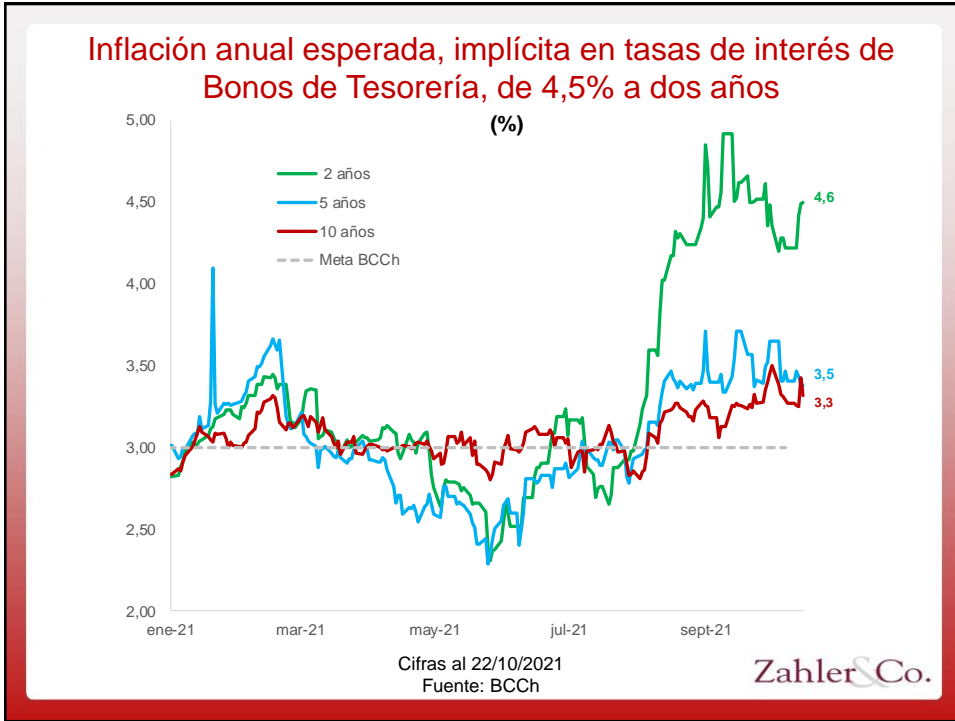
53

### Chile: inflación aumenta desde febrero de este año (a/a; %)

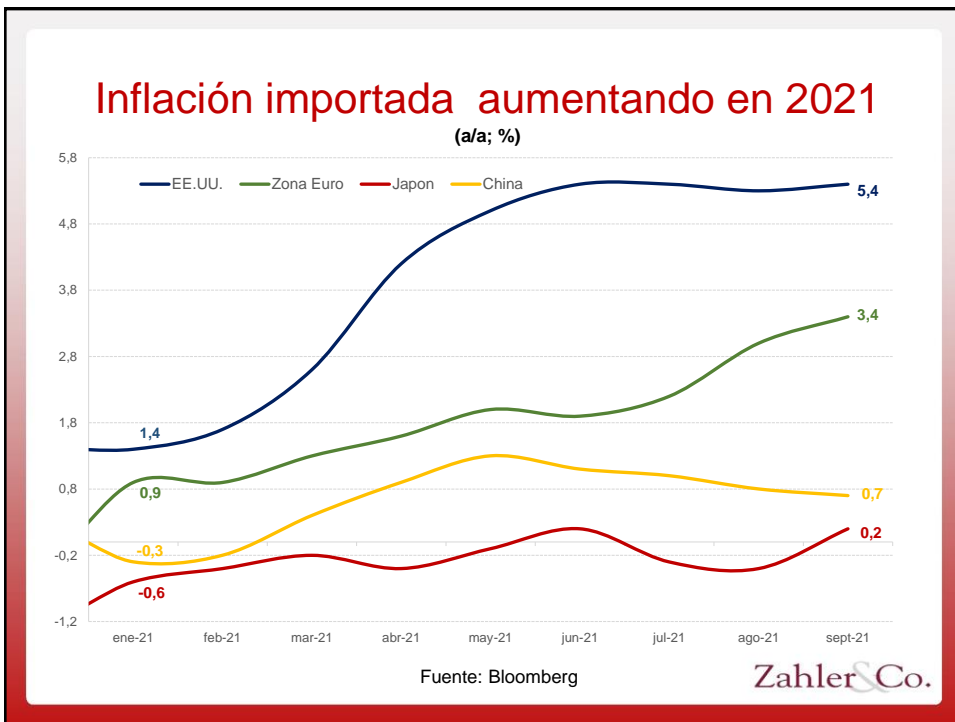


Zahler & Co.

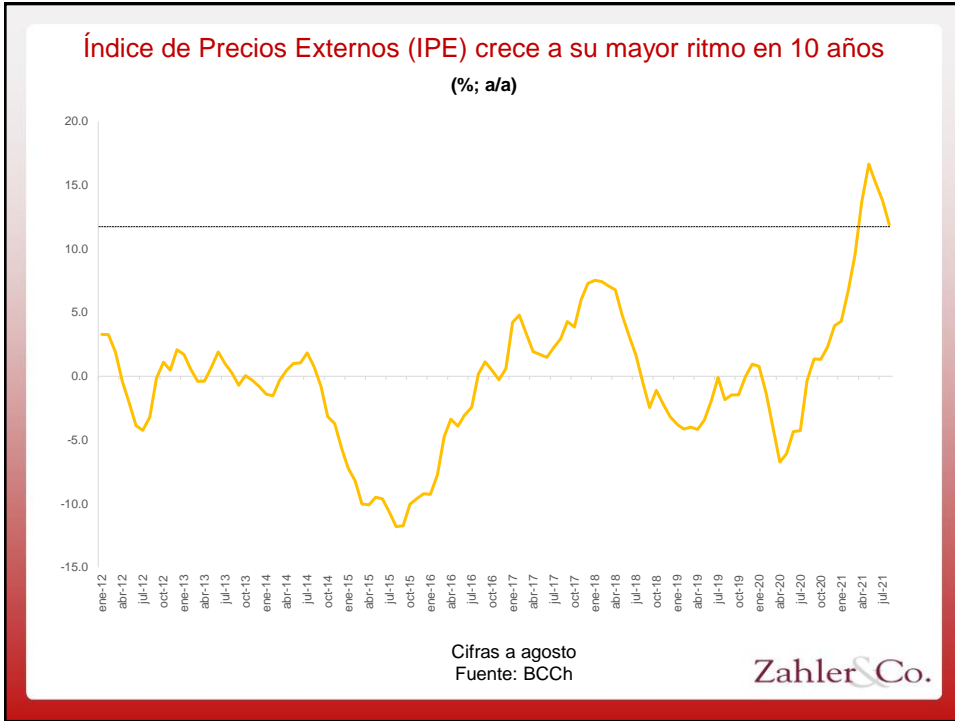
54



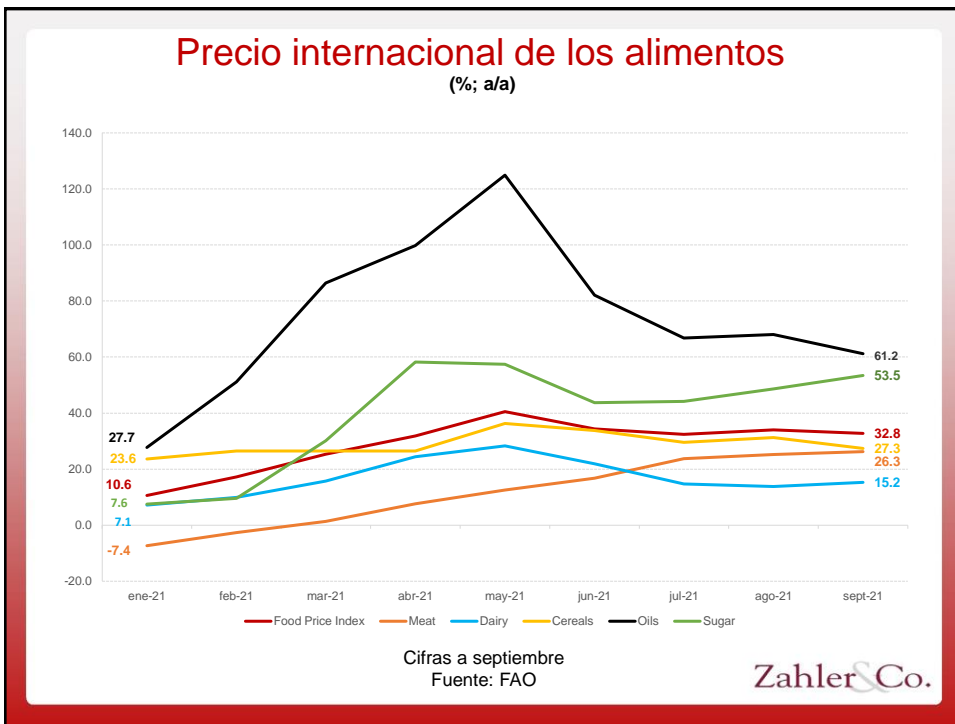
55



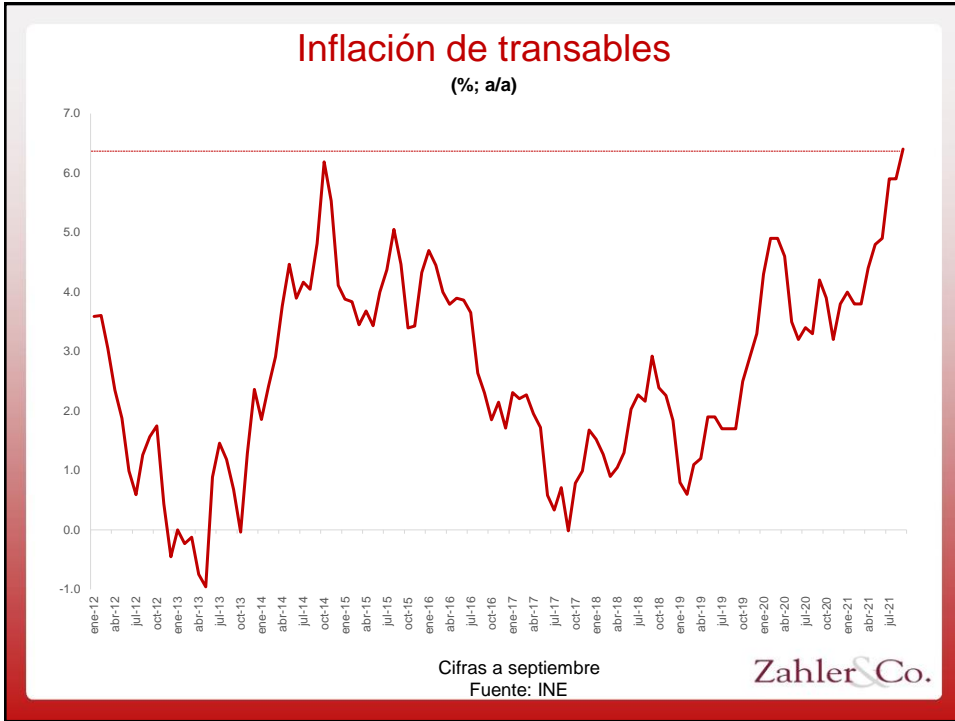
56



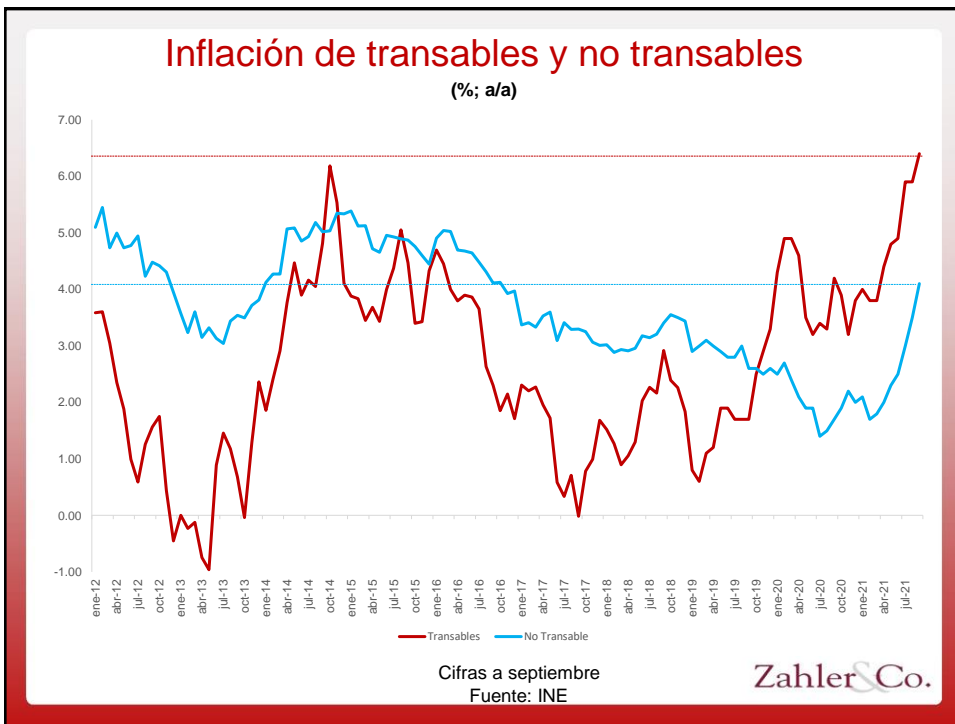
57



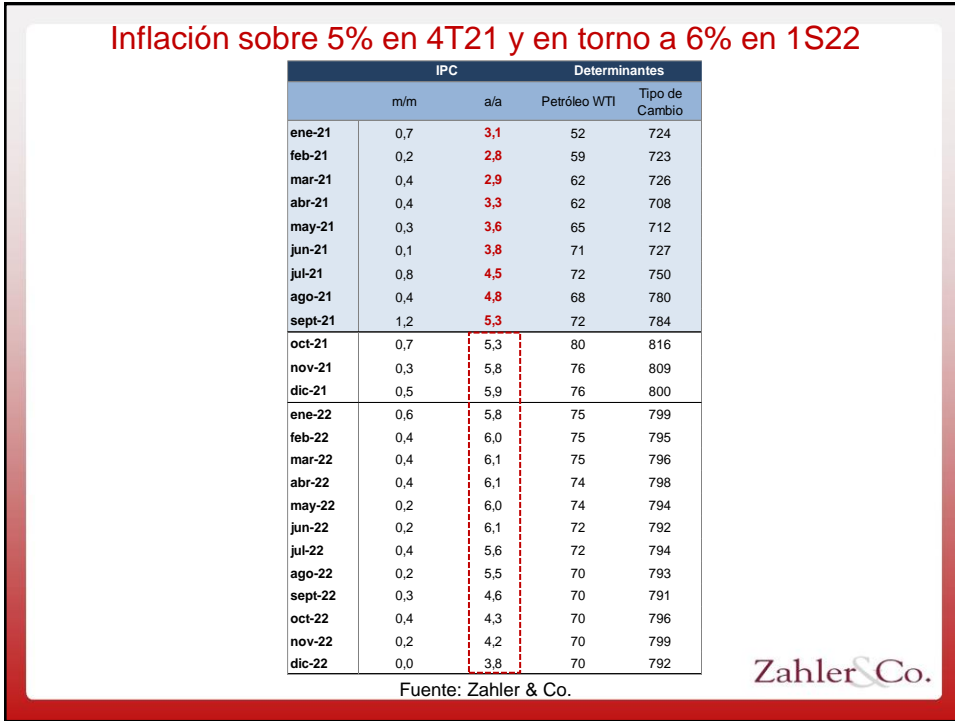
58



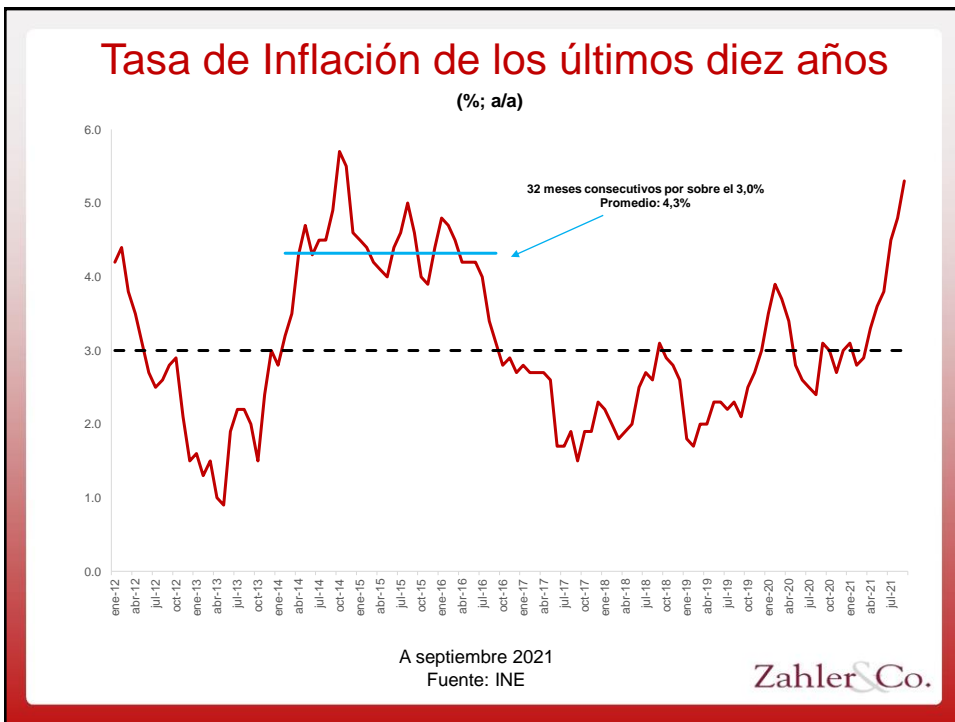
59



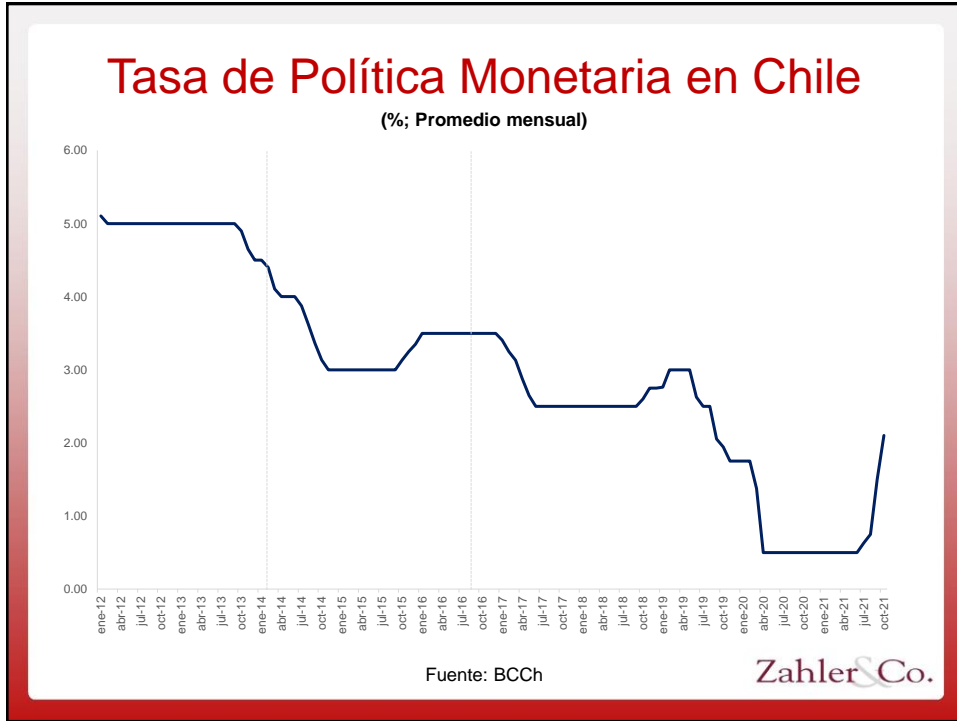
60



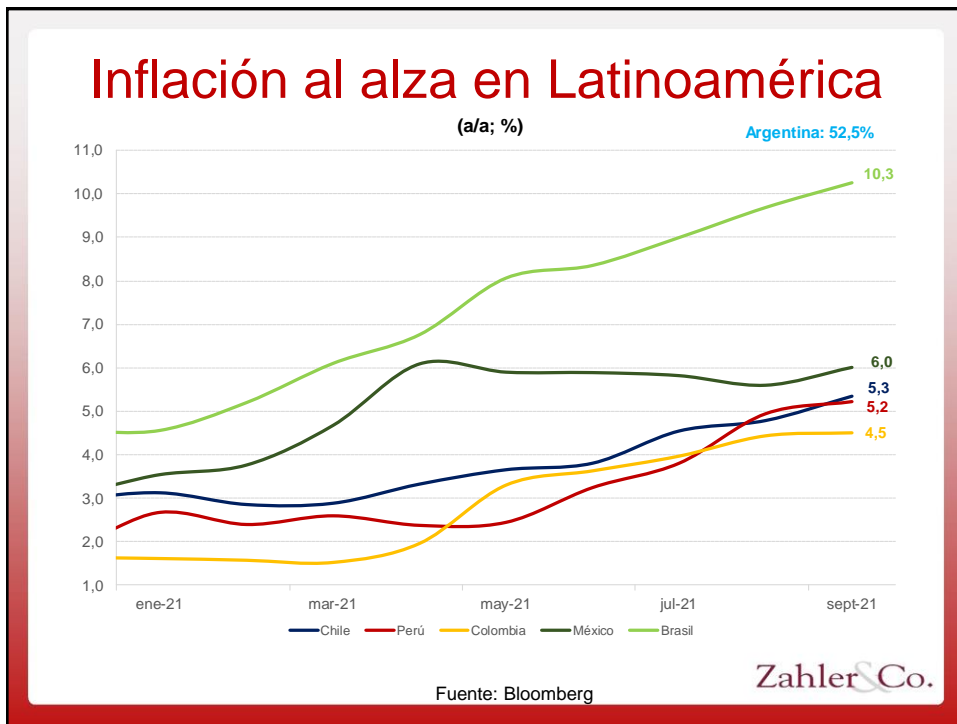
61



62

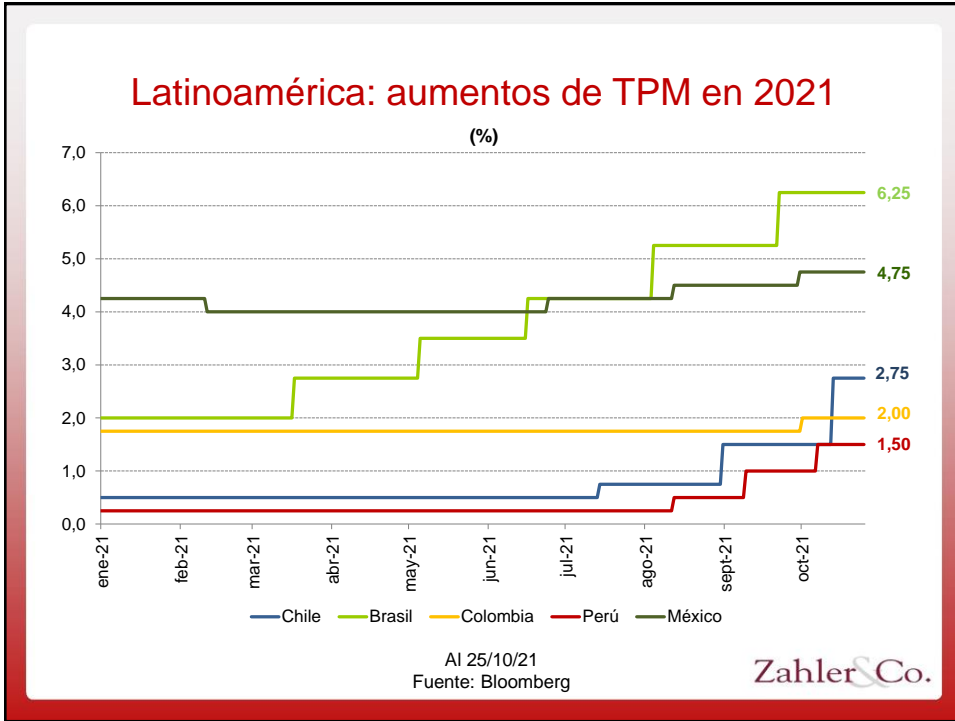


63

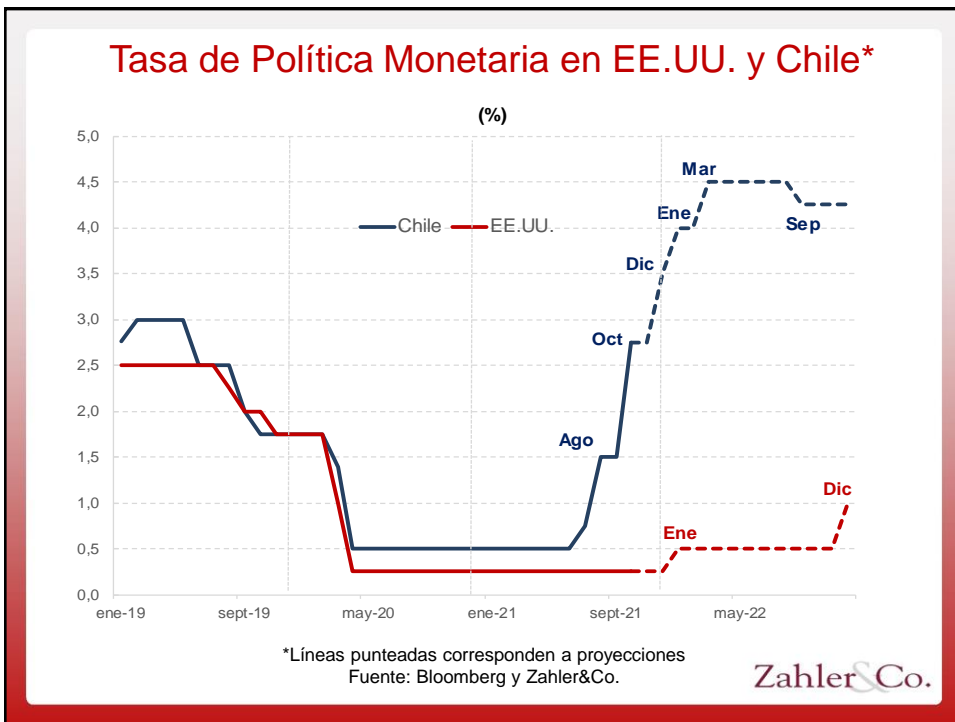


64

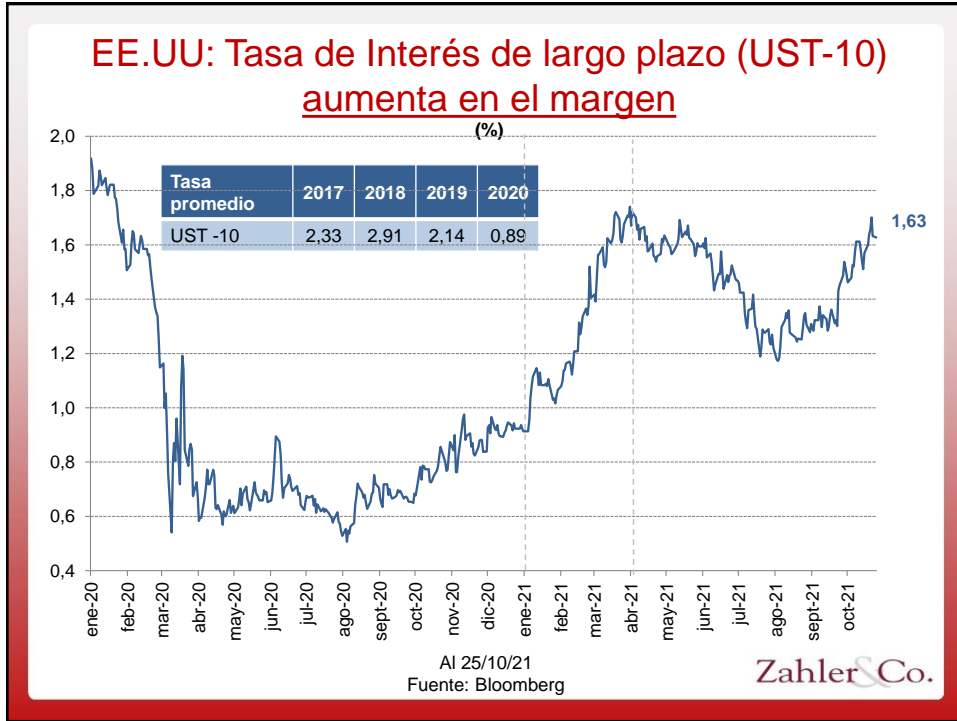




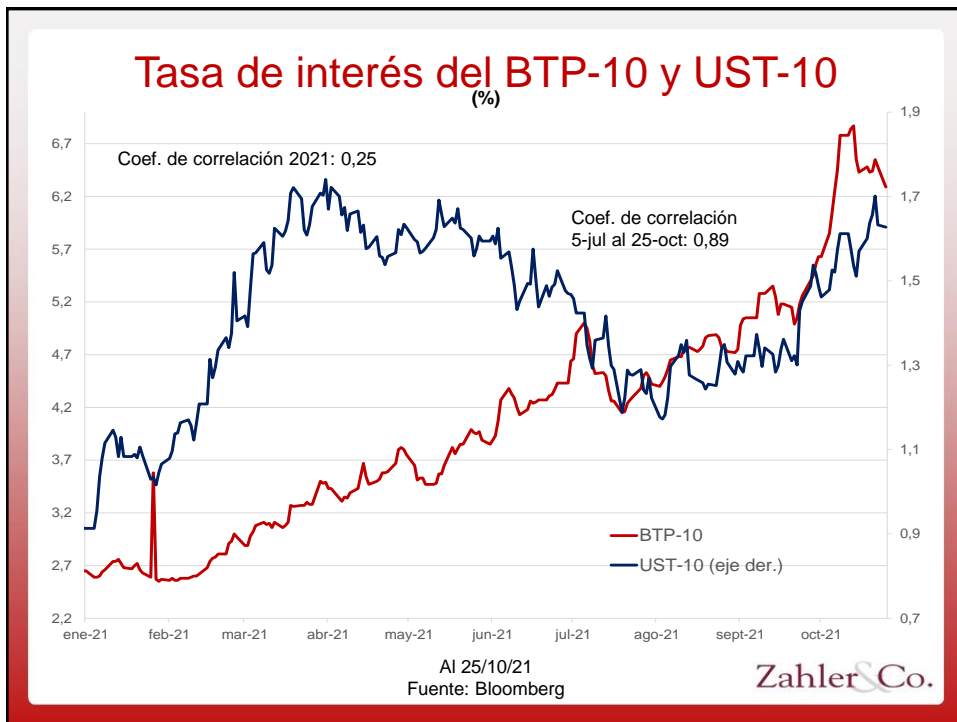
65



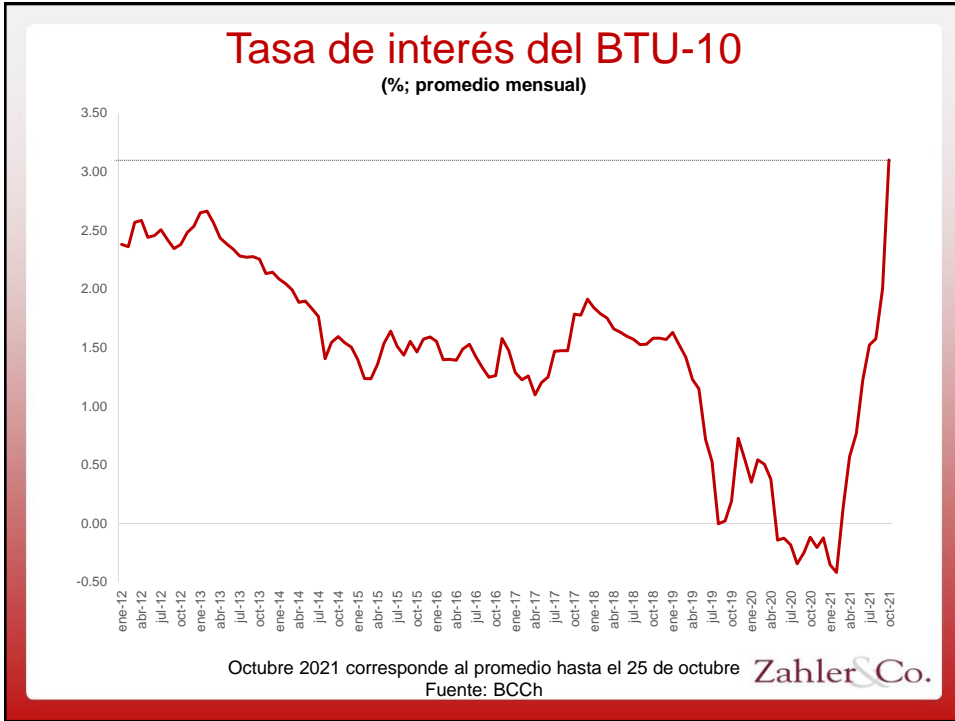
66



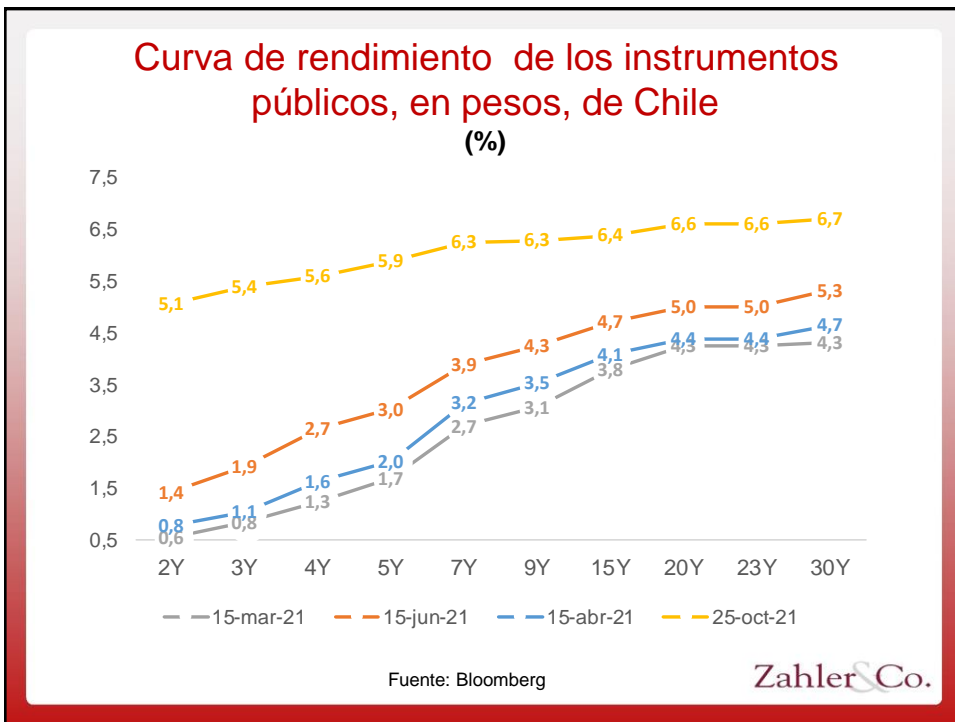
67



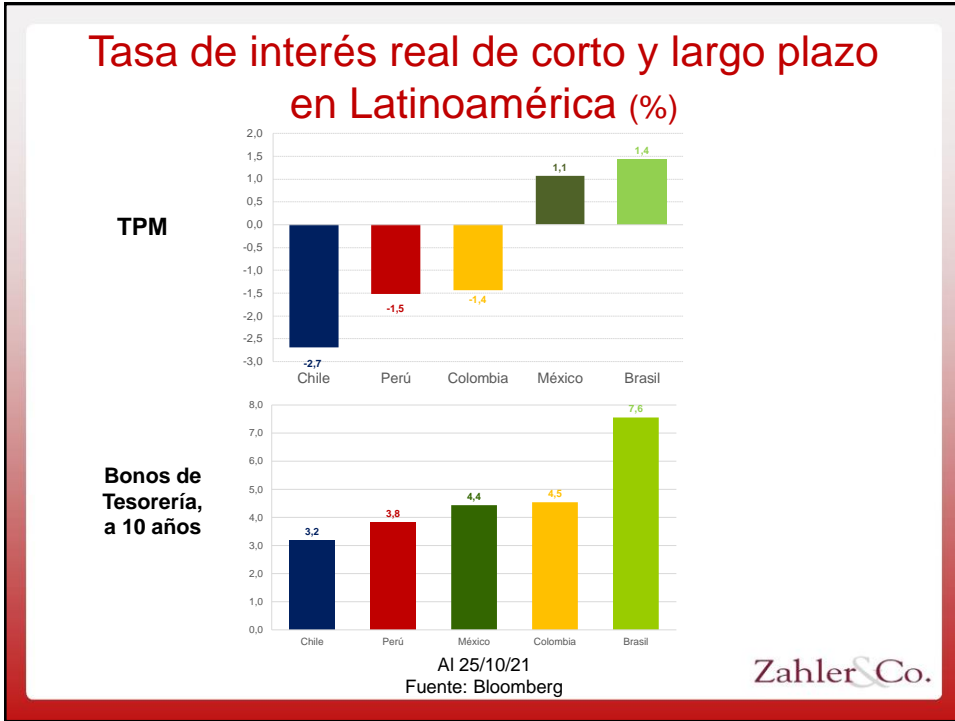
68



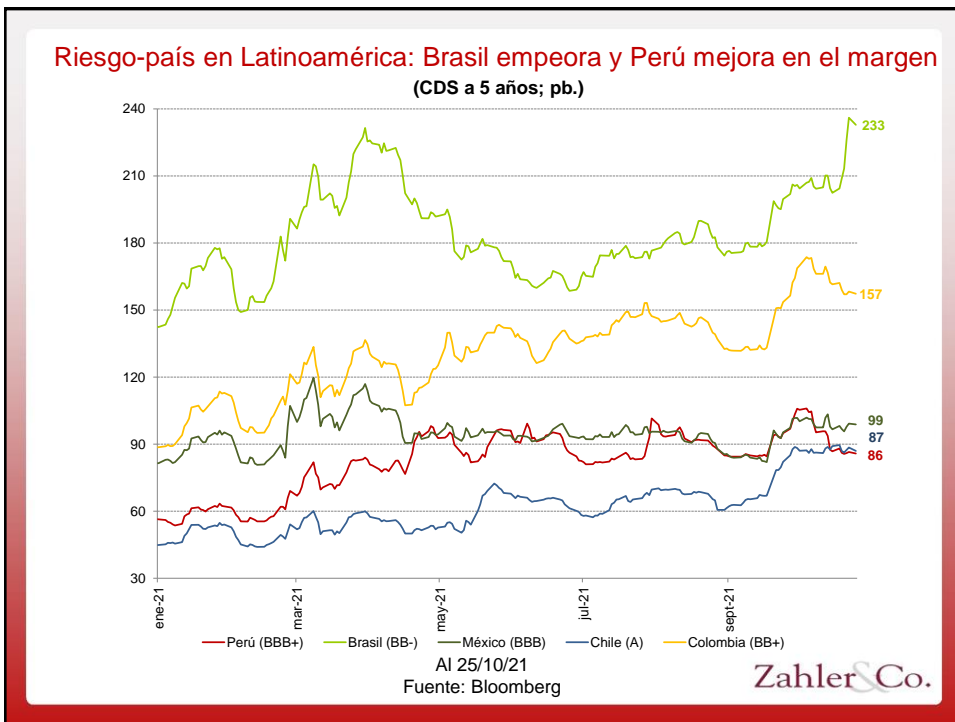
69



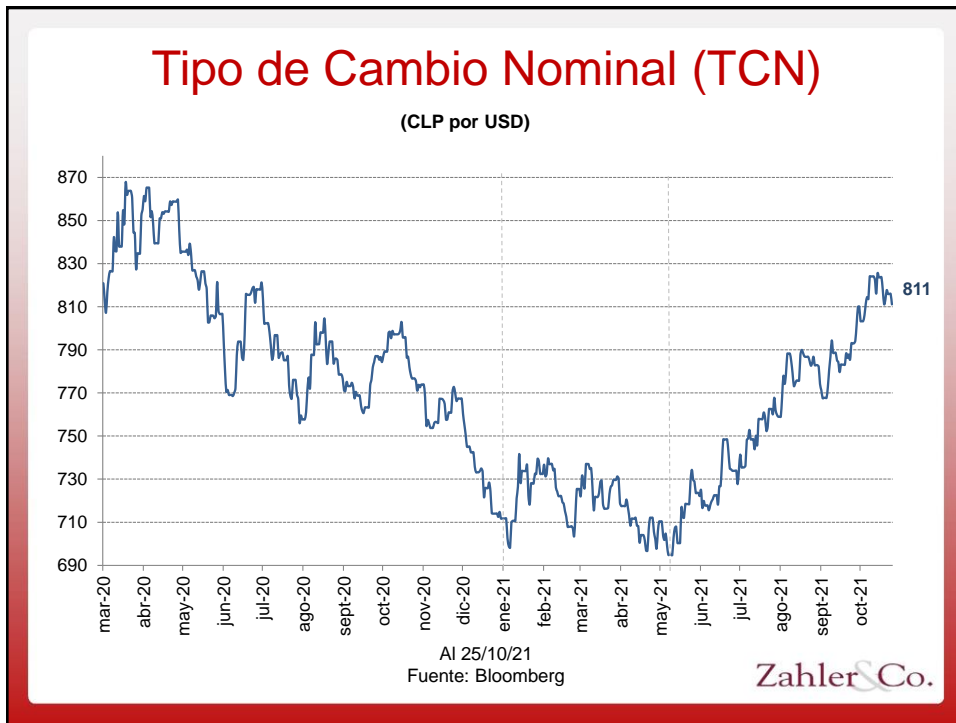
70



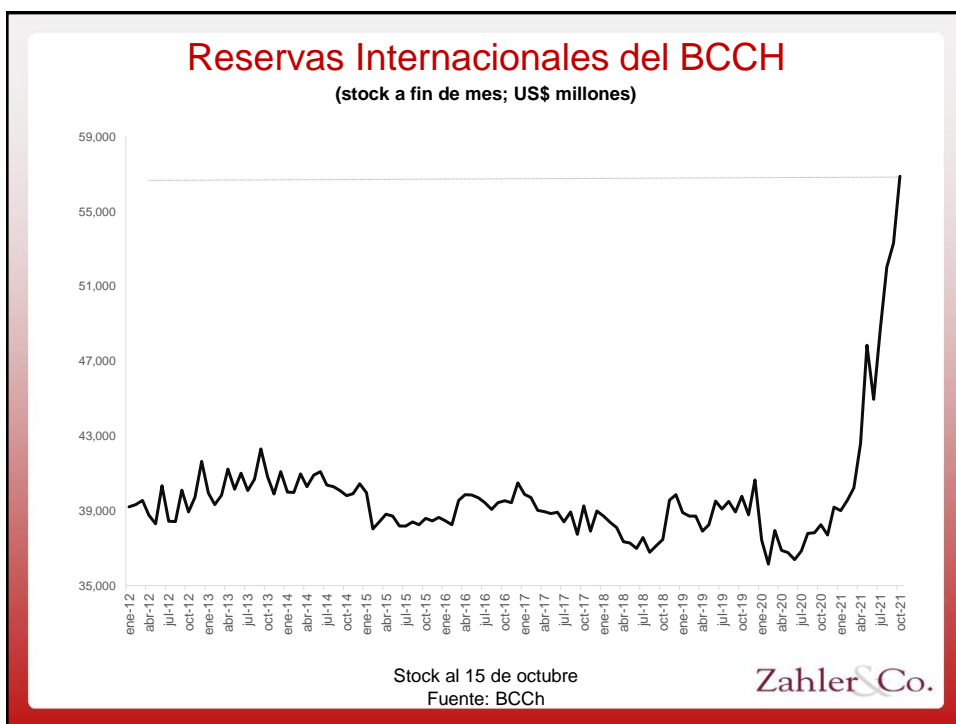
71



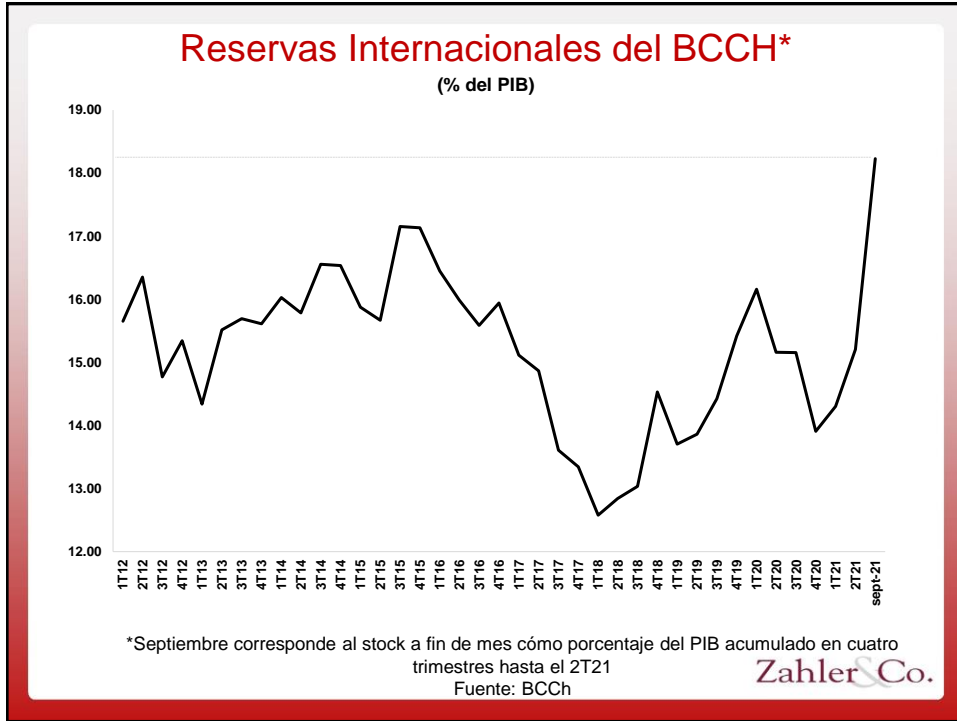
72



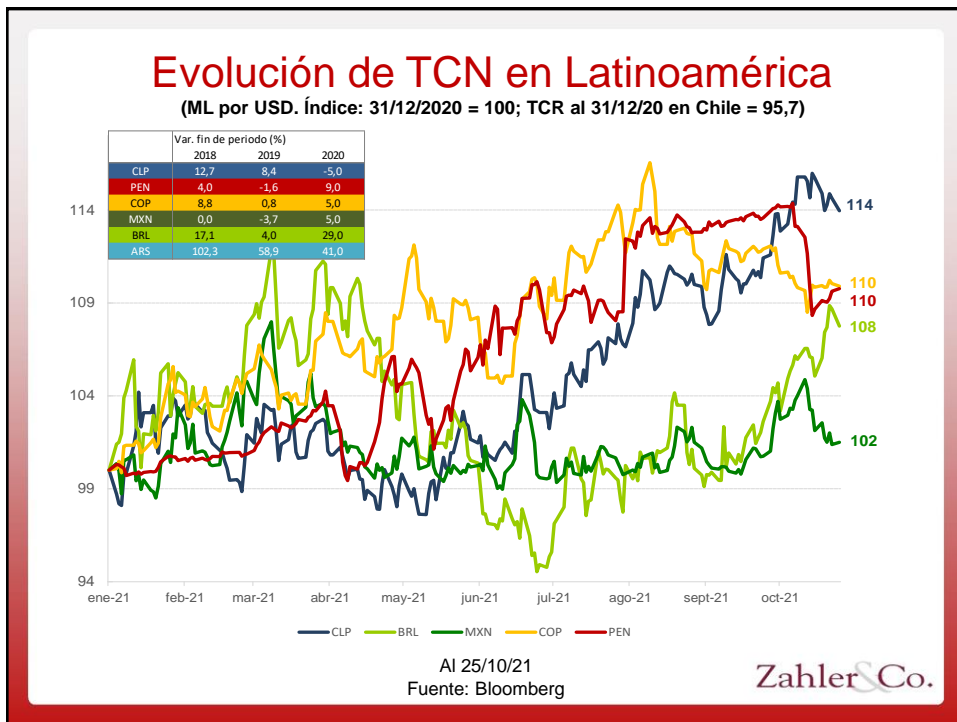
73



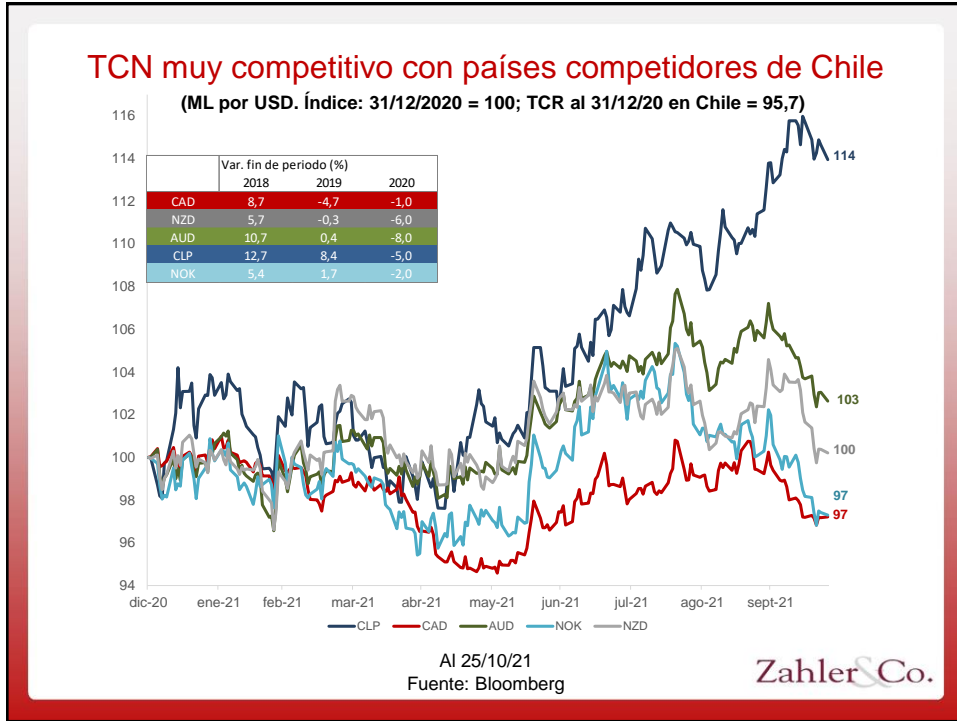
74



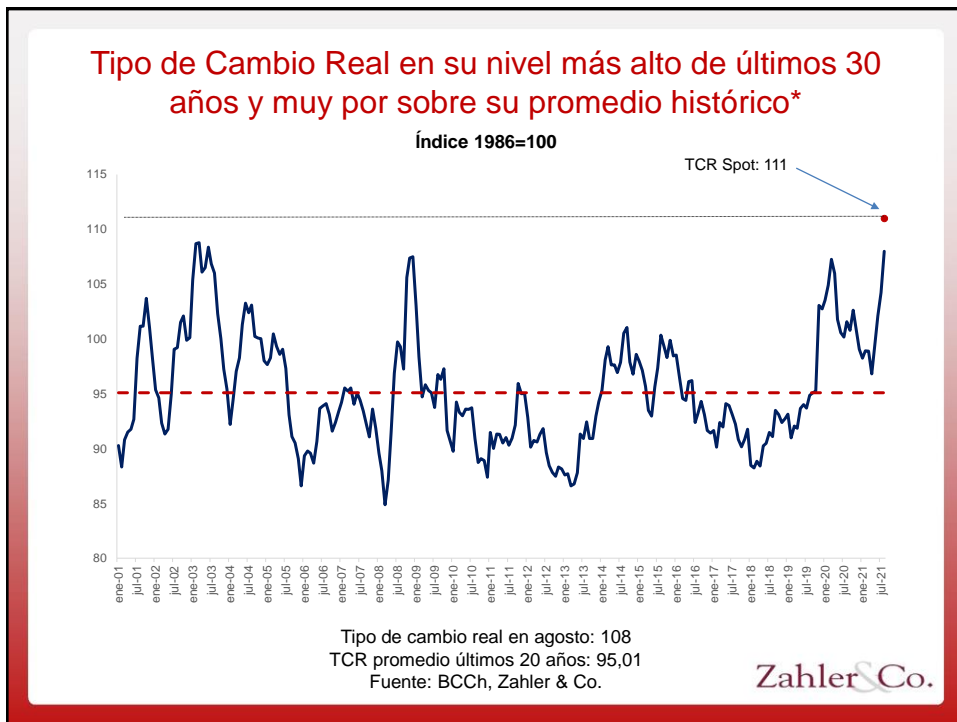
75



76



77



78

## Proyecciones

	Promedio anual			Spot	Promedio anual		
	2018	2019	2020	25-oct	dic-21	2021p	2022p
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	280	456	420	420	412
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	65	57	39	84	76	68	72
PIB mundial (%)	3,5	2,8	-3,3	-	-	5,9	4,6
PIB China (%)	6,6	6,1	2,3	-	-	8,0	5,6
PIB EE.UU. (%)	3,0	2,2	-3,5	-	-	5,9	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	0,54
TPM Chile (%)	2,55	2,46	1,35	2,75	3,50	1,31	4,33
Inflación Chile (%)	2,4	2,3	3,0	5,3*	5,9	4,3	5,3
PIB Chile (%)	3,7	0,9	-5,8	-	-	11,3	2,7
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3,9	-3,7	1,3	-	-	-2,6	-2,5
Treasury bond 10Y (%)	2,9	2,1	0,9	1,6	1,8	1,5	1,9
BTU-10 (%)	1,6	0,8	0,0	3,2	3,0	1,4	2,7
DXY Index	94	97	96	94	94	92	95
USD/EUR	1,18	1,12	1,14	1,16	1,16	1,19	1,15
JPY/USD	110	109	107	114	113	110	114
CLP/USD	641	703	792	811	800	755	795
TCR (índice)	91	95	102	111	109	104	107
*A Septiembre 2021				↓ Indica sesgo a la baja. Indica sesgo al alza.		↑	

Al 25/10/21  
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

79

# Zahler & Co.

20 AÑOS  
1997-2017

## Economía Internacional

- FMI proyecta para 2023-2025 un menor dinamismo de la economía mundial, y de la de nuestros principales socios comerciales, que en 2017-2019
  - Generalizado aumento de expectativas de inflación
- Reserva Federal iniciará retiro de exceso de liquidez (“tapering”) en 4T21 y aumentará la TPM 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

- **Proyectamos crecimiento del PIB de en torno a 2,5% para 2022-2025**
  - Posibles cambios a la institucionalidad económica pueden llevar a un cambio estructural (aumento) en el TCR de largo plazo
  - La inflación fluctuará en torno a 6% hasta mediados de 2022
  - La TPM continuará aumentando y promediará sobre 4% en 2022

25 de octubre de 2021

Zahler & Co.

80



