Zahler&Co. 20 AÑOS 1997-2017

Economía Internacional

- Tensiones geopolíticas, la pandemia, alzas de tasas de interés en EE.UU., y desaceleración de China apuntan a un menor dinamismo de la economía mundial, y de nuestros principales socios comerciales, en los próximos años
- Se mantiene alta inflación; fuerte aumento del precio del petróleo
- Se incrementará el costo del financiamiento externo, de corto y largo plazo, tanto para el Estado como para el sector privado de Chile
- Menores términos de intercambio (precio cobre/precio petróleo)

Economía chilena

- Crecimiento del PIB en torno a 2% en 2022, con sesgo al alza
- Importante desafío para el nuevo 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 cerca de 6% este año

Zahler&Co.

24 de enero de 2022

1

AGENDA

I. Economía Internacional

II. Gasto y Actividad Económica en Chile

III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler&Co.

2

Desaceleración del crecimiento del PIB mundial este año y en 2023-2025

(a/a; %)

	% PIB mundial PPP 2021	2009	Promedio 2017-2019	2020	2021p	2022p	2023p	Promedio 2023-2025
Estados Unidos	15.9	-2.6	2.5	-3.4	5.6	3.8	2.2	1.9
Zona Euro	12.0	-4.5	2.0	-6.6	5.1	4.2	2.0	1.7
Japón	3.9	-5.7	0.7	-4.6	1.8	2.2	1.4	0.9
Reino Unido	2.3	-4.1	1.5	-9.8	6.8	4.9	1.9	1.7
Países Desarrollados	42.2	-3.3	2.1	-4.5	5.0	3.8	2.2	1.8
América Latina	7.3	-2.0	0.9	-7.0	6.5	2.3	2.5	2.4
Asia Emergente	32.6	7.6	6.1	-1.0	7.2	5.8	5.7	5.6
Resto	17.8	-1.1	2.8	-2.4	4.9	3.7	3.5	3.5
Países en Desarrollo	57.7	2.8	4.3	-2.2	6.4	4.7	4.6	4.5
PIB mundial	100	-0.1	3.4	-3.3	5.8	4.3	3.6	3.2
PIB principales socios comerciales de Chile		2.9	3.7	-2.2	6.1	4.0	3.4	3.2

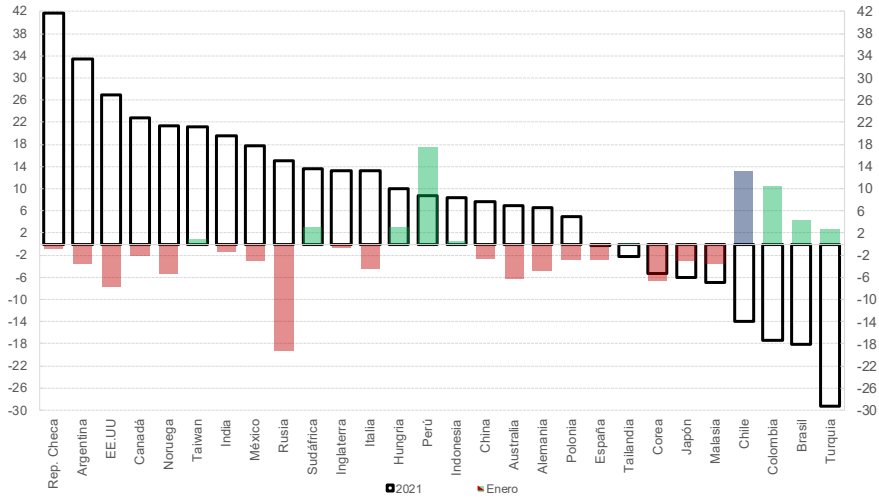
Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

3

Bolsas de valores inician el año con caídas

(en USD; %)

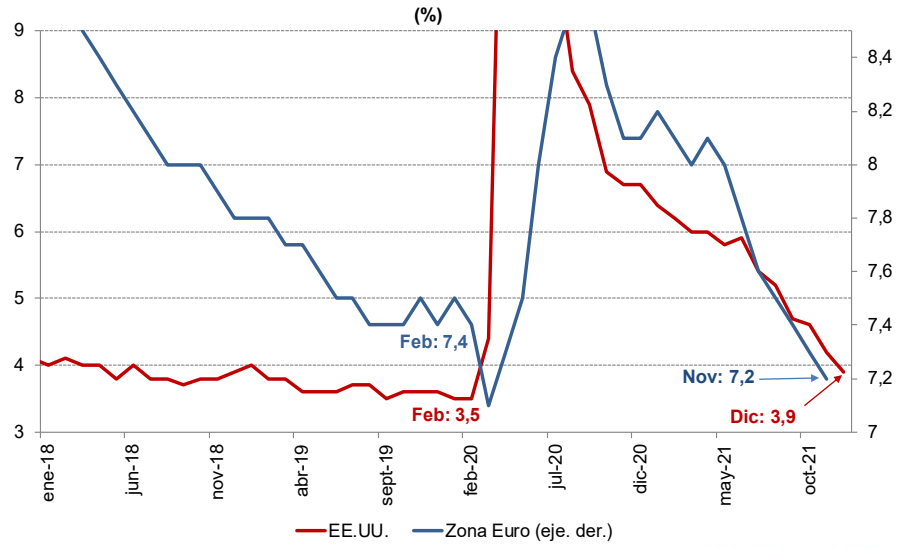


Al 24/01/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

4

Tasa de desempleo en EEUU se redujo a 3,9%

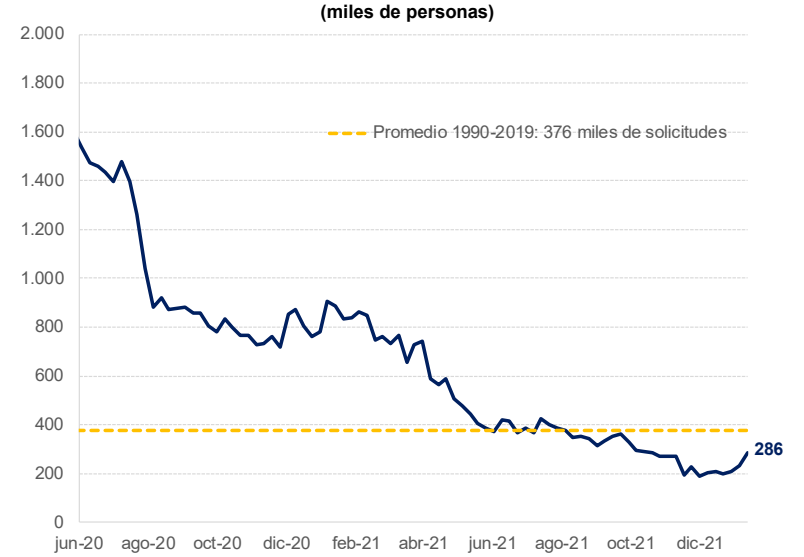


Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

5

EE.UU.: solicitudes de seguro de desempleo por debajo de su promedio histórico, con leve incremento en el margen

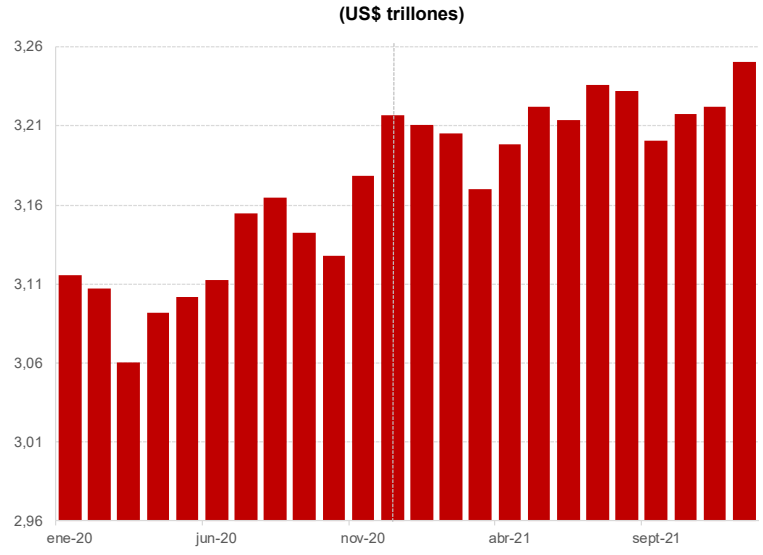


Al 14/01/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

6

China: Reservas Internacionales terminaron 2021 en muy alto nivel

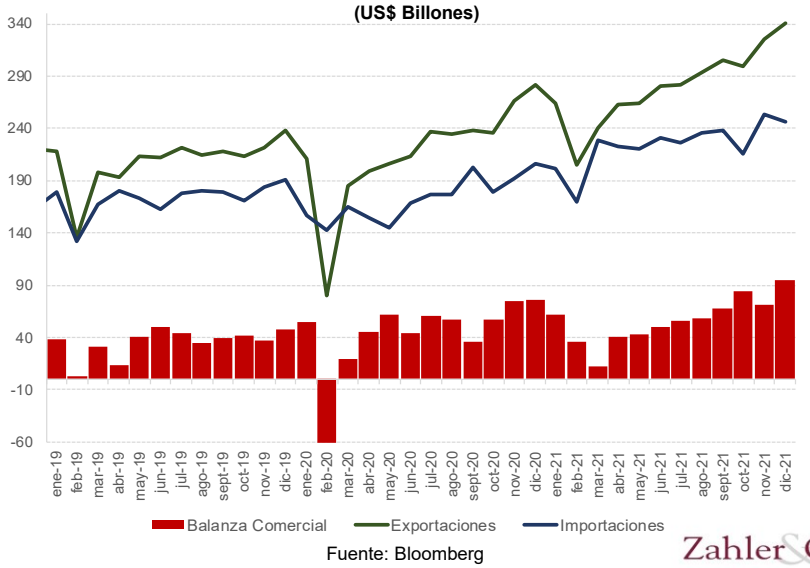


Cifras a diciembre
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

7

China: muy alto superávit de balanza comercial en 2021



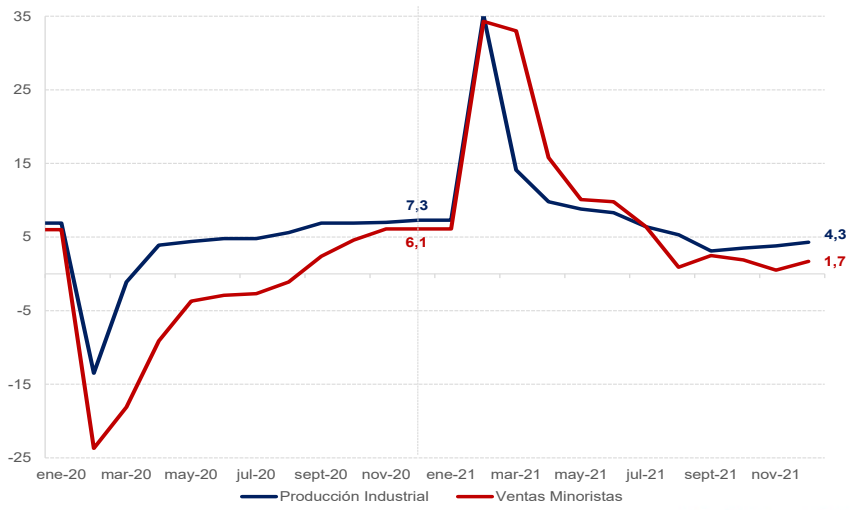
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

8

China: bajo crecimiento de producción industrial y de ventas minoristas

(a/a real; %)



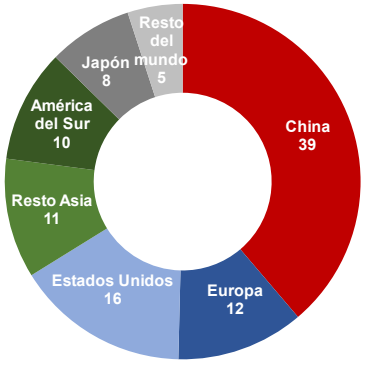
Cifras a diciembre
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

9

Destino geográfico de las exportaciones de Chile*

(%)

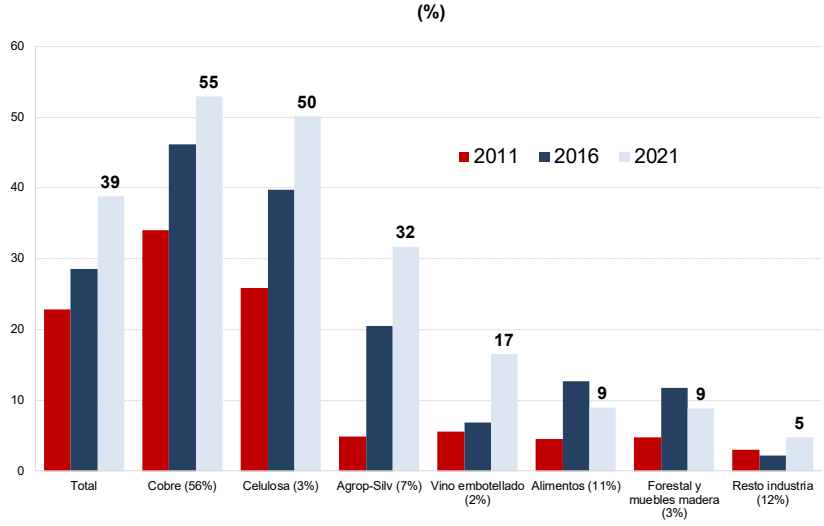


Participación en el valor de las exportaciones en US$
*Valor acumulado en 12 meses a diciembre 2021
Fuente: BCCh

Zahler&Co.

10

Importancia de China en las exportaciones de Chile*



Fuente: BCCh y Zahler & Co.
*Valores acumulados en 12 meses a diciembre de cada año

Zahler & Co.

11

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	8,1	5,4
Estados Unidos	16	2,9	2,3	-3,5	5,6	3,8
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	0,6
Otros	28	-	-	-	-	-

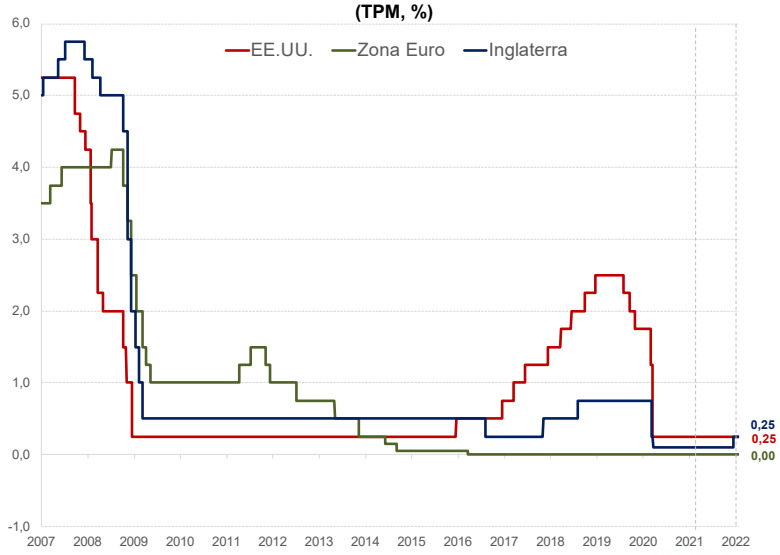
Fuente: Banco Central de Chile, Zahler & Co.

Zahler & Co.

12

Inglaterra comenzó ciclo de alza de TPM entre ED

(TPM, %)



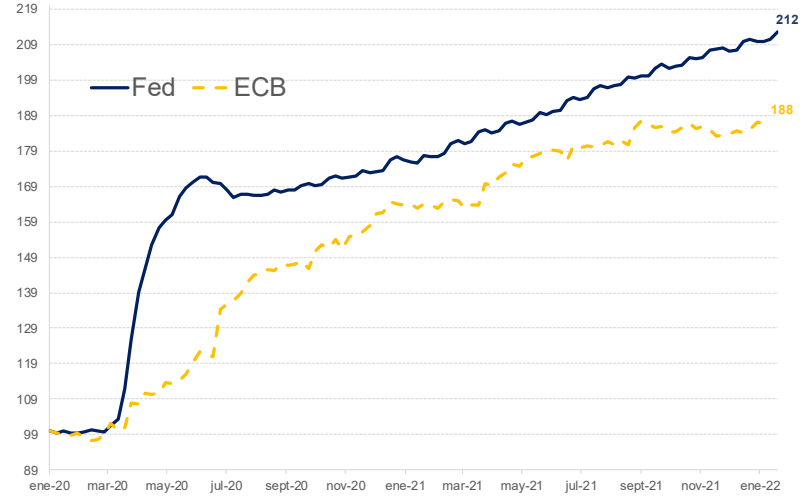
Al 24/01/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

13

Expansión monetaria de EE.UU comenzó a frenarse en noviembre pasado

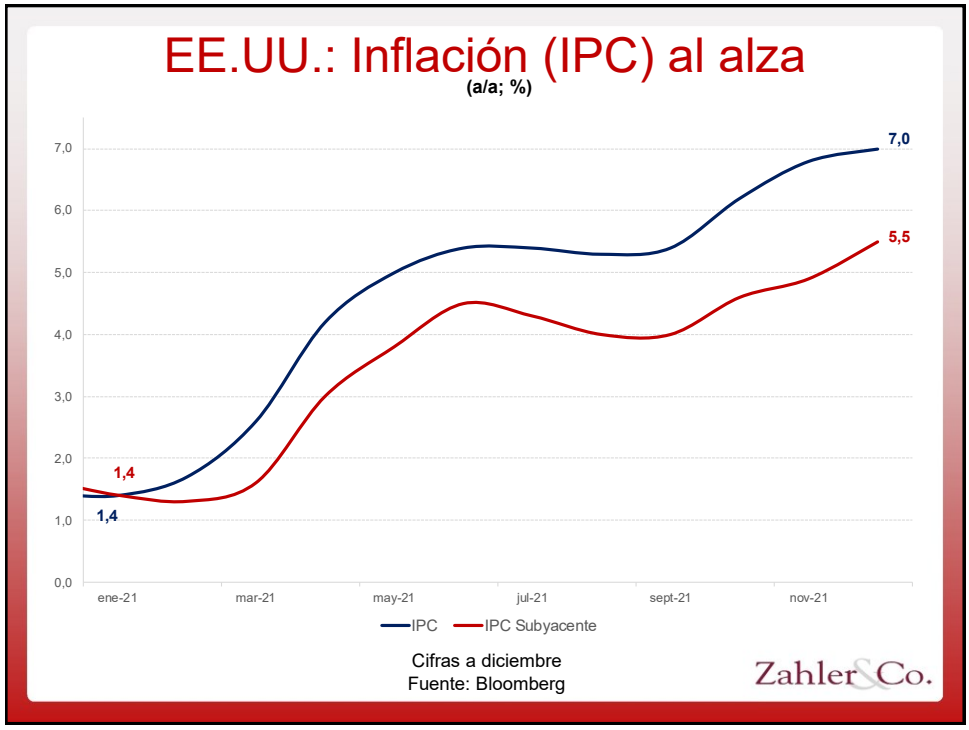
(Índice enero 2020 = 100)



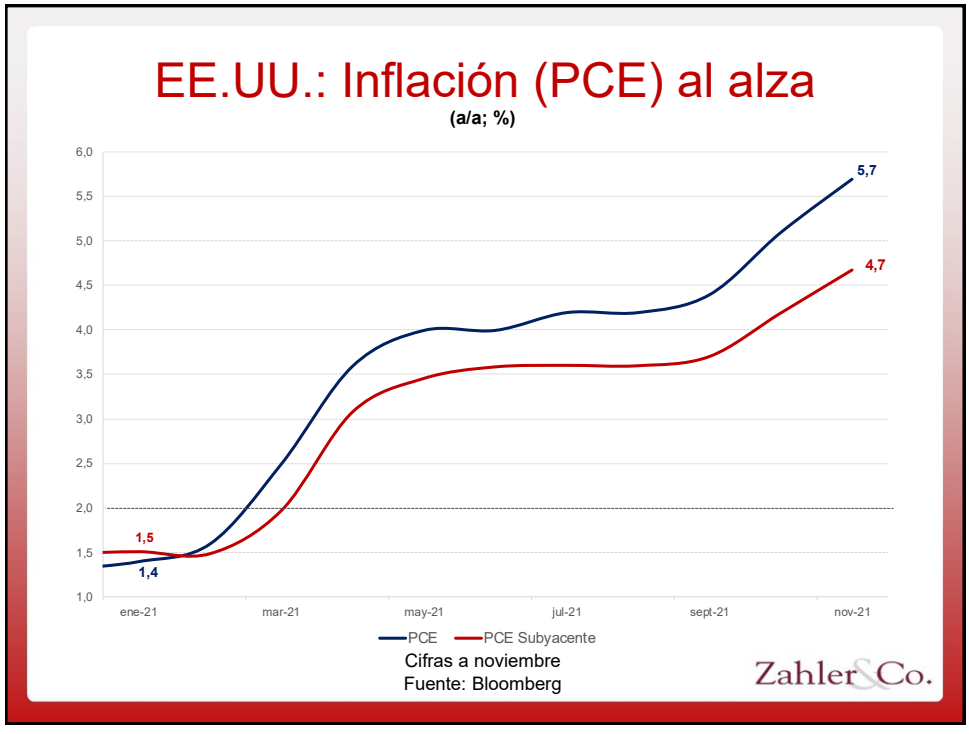
Al 19 de enero 2022
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

14

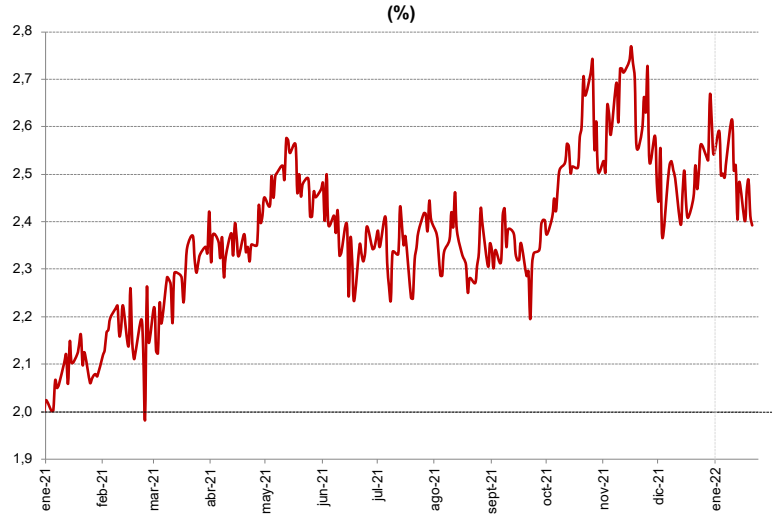

EE.UU.: Inflación (IPC) al alza
(a/a; %)
7,0
6,0
5,0
4,0
3,0
2,0
1,0
0,0
7,0
5,5
1,4
1,4
ene-21
mar-21
may-21
jul-21
sept-21
nov-21
IPC
IPC Subyacente
Cifras a diciembre
Fuente: Bloomberg
Zahler&Co.

15


EE.UU.: Inflación (PCE) al alza
(a/a; %)
6,0
5,5
5,0
4,5
4,0
3,5
3,0
2,5
2,0
1,5
1,0
5,7
4,7
1,5
1,4
ene-21
mar-21
may-21
jul-21
sept-21
nov-21
PCE
PCE Subyacente
Cifras a noviembre
Fuente: Bloomberg
Zahler&Co.

16

Inflación anual esperada, con base en tasas de interés de US T-10, con tendencia a la baja

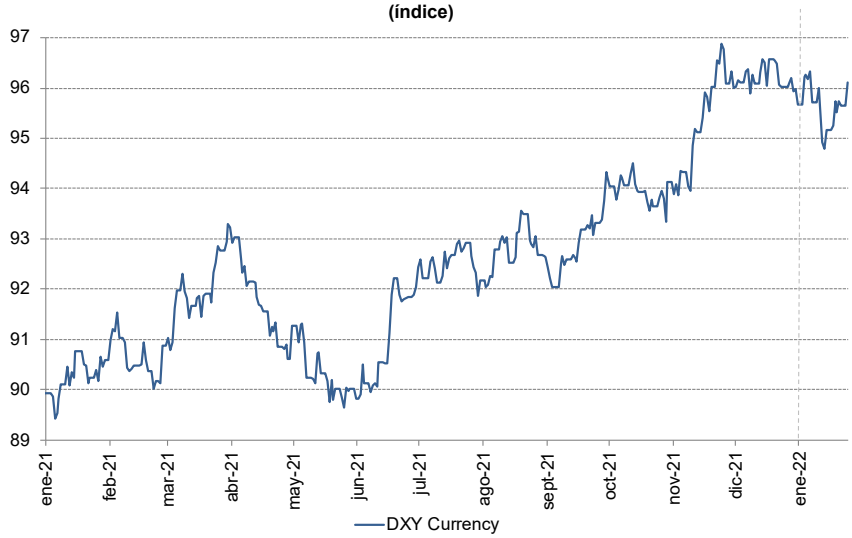


Al 21/01/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

17

USD inicia el año con caída, y aumento en el margen



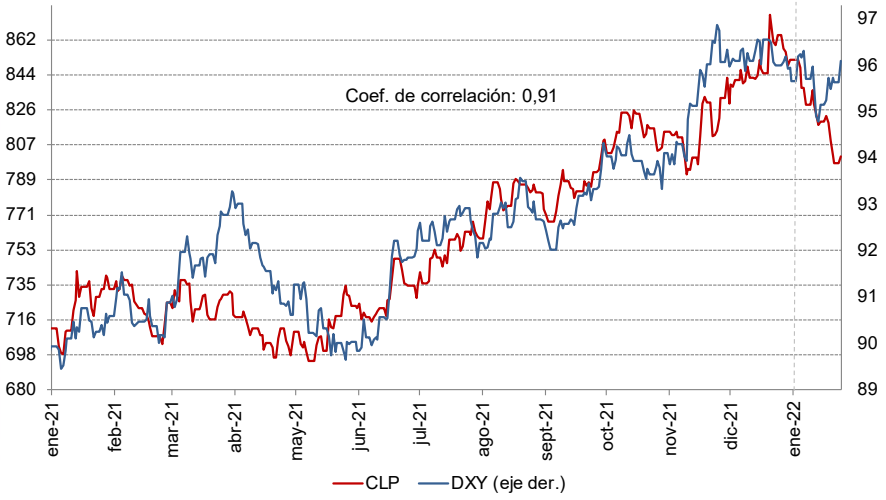
***DXY:** Euro (57,6%), Yen (13,6%), Libra (11,9%), Dólar canadiense (9,1%), Corona sueca (4,2%), Franco Suizo (3,6%)

Al 24/01/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

18

Se mantiene alta correlación DXY con TCN

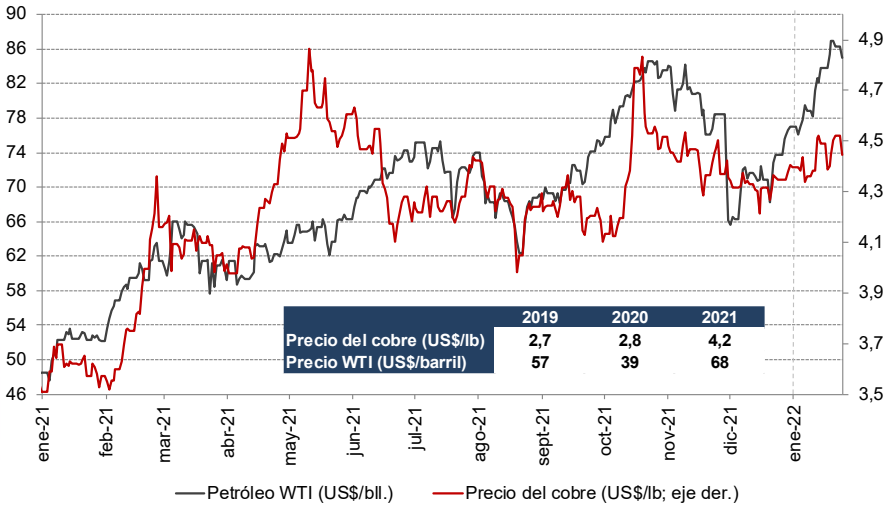


Al 24/01/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

19

Precio del cobre sube, y muy fuerte alza del petróleo, en el margen



	2019	2020	2021
Precio del cobre (US$/lb)	2,7	2,8	4,2
Precio WTI (US$/barril)	57	39	68

Al 24/01/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

20

Escenario Internacional

- El PIB de nuestros principales socios comerciales crecería 3,2% en 2023-2025, inferior al 3,7% en 2017-2019
- Para 2023-2025 **se proyecta una economía mundial, y de nuestros principales socios comerciales, menos dinámica que en los años anteriores a la pandemia**
- Adicionalmente, **en 2022 habrá un deterioro en los términos de intercambio de Chile:** menor precio promedio del cobre y un mayor precio promedio del petróleo

Zahler & Co.

21

Escenario Internacional

- El Banco Central de EE.UU terminará pronto, y luego revertirá la compra de activos que comenzó a inicios de la pandemia: incremento de las tasas de interés de largo plazo
- Adicionalmente, dicho Banco Central aumentará su tasa de interés de política monetaria (TPM), de corto plazo, este año
- Lo anterior significa que **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**

Zahler & Co.

22

AGENDA

I. Economía Internacional

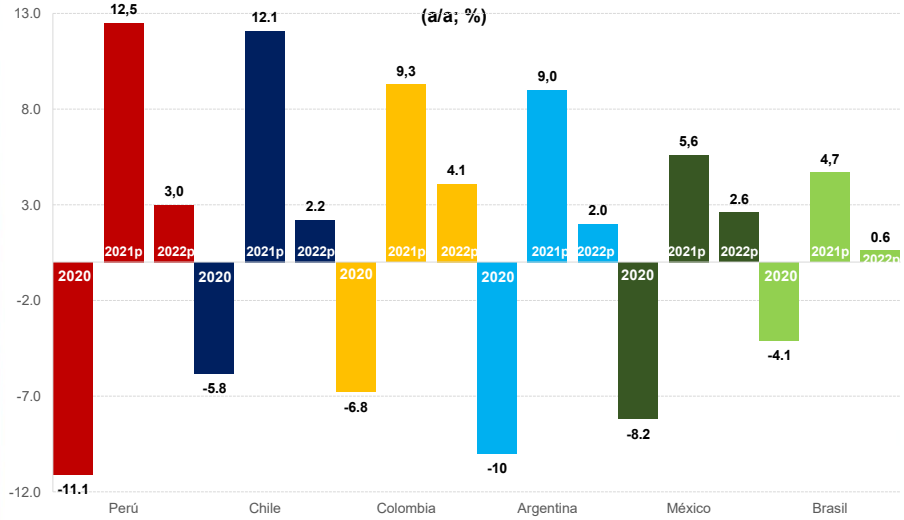
II. Gasto y Actividad Económica en Chile

III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler&Co.

23

LATAM: Crecimiento económico

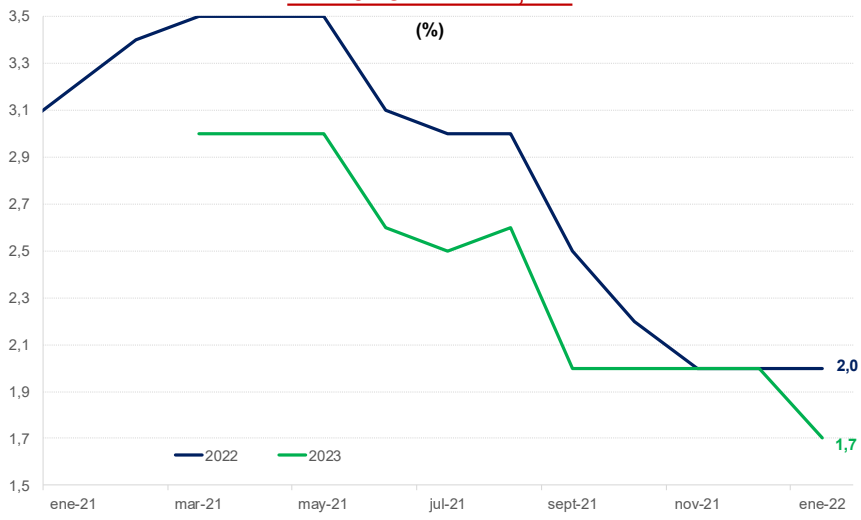


Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

24

EEE: crecimiento del PIB 2022 se mantiene en 2,0%; y en 2023 cae a 1,7%

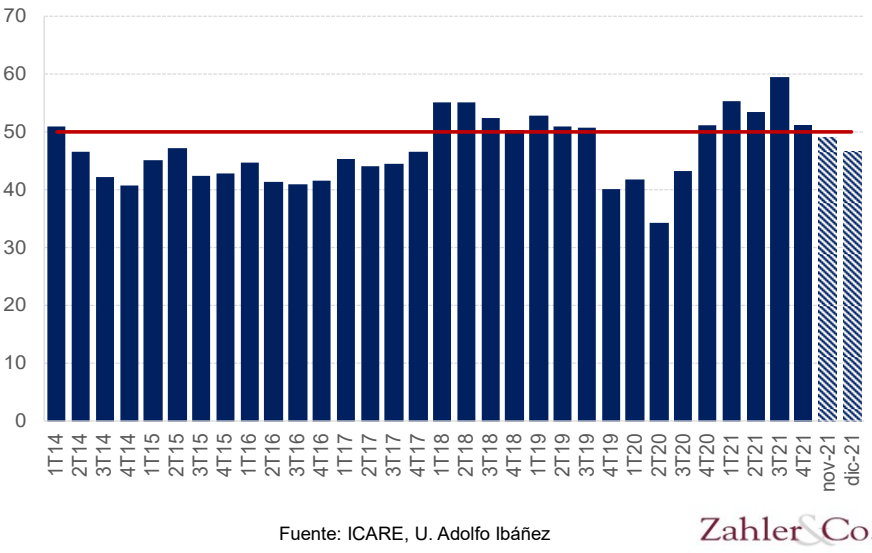


Cifras a enero
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

25

Confianza empresarial: en noviembre y diciembre cayó bajo el nivel neutral



Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez

Zahler & Co.

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	13.4	8.8	4.2	-0.4	-3.0	0.9	-5.8	12.1	2.2
Consumo Privado	5.2	35.6	27.5	14.0	7.0	1.0	0.3	-3.1	1.0	-7.5	19.6	1.7
Bienes Durables	49.4	130.0	32.9	27.0	3.0	-4.0	-5.0	-10.0	-4.9	2.7	50.1	-4.6
Bienes no Durables	5.9	31.2	22.6	5.0	6.0	1.8	0.0	1.0	0.2	-2.2	15.0	2.1
Servicios	-2.0	26.2	30.8	20.0	15.0	1.7	2.0	-5.0	2.8	-13.5	18.0	3.0
Inversión	1.3	20.7	29.8	20.6	5.8	0.2	-2.9	-0.5	4.4	-11.5	17.8	0.4
Maquinaria y Equipos	22.8	35.5	22.9	25.0	-0.1	-3.0	-4.0	0.0	2.4	-11.8	26.0	-1.7
Construcción	-9.9	13.2	34.4	18.0	10.0	2.0	-2.0	-1.0	5.6	-11.3	12.8	1.8
Exportaciones	-4.9	-1.9	1.7	2.7	4.3	3.5	4.7	3.5	-2.6	-1.0	-0.7	4.0
Importaciones	15.9	38.3	38.3	39.7	10.4	5.8	-2.1	-10.6	-2.4	-12.7	32.9	0.2
Inversión/PIB (%)	20.5	20.0	22.0	24.2	19.9	19.3	21.4	24.8	22.0	20.7	21.8	21.4

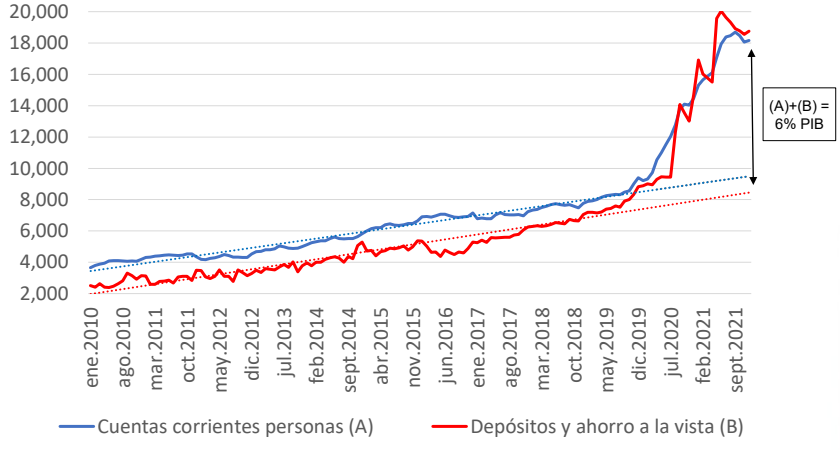
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

27

Exceso de liquidez a fines de 2021

(miles de millones de pesos)



Cifras de diciembre 2021
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

28

Déficit de la Cta. Cte. de la Bal. de Pagos sobre 3% 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	1,003	5,275	3,954	1,665	3,642	2,953	18,369	10,900	14,536
Exportaciones de bienes	22,215	23,730	23,541	25,218	24,590	23,679	22,966	25,251	68,763	73,485	94,704	96,486
Importaciones de bienes	17,975	19,087	22,526	24,215	19,314	19,725	21,301	21,609	65,810	55,116	83,804	81,950
Balanza de Servicios	-6,292	-7,360	-7,520	-5,297	-6,431	-6,521	-5,791	-6,082	-13,406	-14,999	-26,468	-24,826
Balanza de Servicios no Financieros	-1,671	-1,952	-2,661	-1,747	-2,122	-2,180	-2,226	-2,080	-5,103	-4,998	-8,030	-8,608
Exportaciones de Servicios	1,577	1,502	1,511	1,618	1,578	1,520	1,474	1,620	9,259	6,318	6,208	6,192
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	-3,550	-4,309	-4,340	-3,565	-4,002	-8,303	-10,001	-18,438	-16,217
Saldo en Cuenta Corriente	-2,052	-2,717	-6,504	-4,294	-1,156	-2,567	-4,126	-2,440	-10,454	3,370	-15,568	-10,290
SCC a PIB (%)	**-2.6**	**-3.4**	**-8.3**	**-5.4**	**-1.5**	**-3.3**	**-5.4**	**-3.0**	**-3.7**	**1.3**	**-4.9**	**-3.3**
Precio Cobre (cUS$/lb)	385	440	425	440	442	420	410	410	272	280	423	420
Precio Petróleo (US$ por barril)	58	66	71	77	84	82	80	80	57	39	68	81
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	2.5	5.0	5.0	3.0	3.0	3.0	-3.4	7.6	4.0
Vol.Exp.Industrial (%, a/a)	-2.0	-1.5	1.0	6.6	10.0	4.0	4.0	3.0	-3.0	4.4	1.0	5.3

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

29

2021: muy fuerte aumento del gasto en consumo de bienes, con leve desaceleración hacia fines de año

(a/a; %)

	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	Oct	Nov	Dic
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	26,1	15,3	-
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	45,8
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	56
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	-6,7
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	5,9

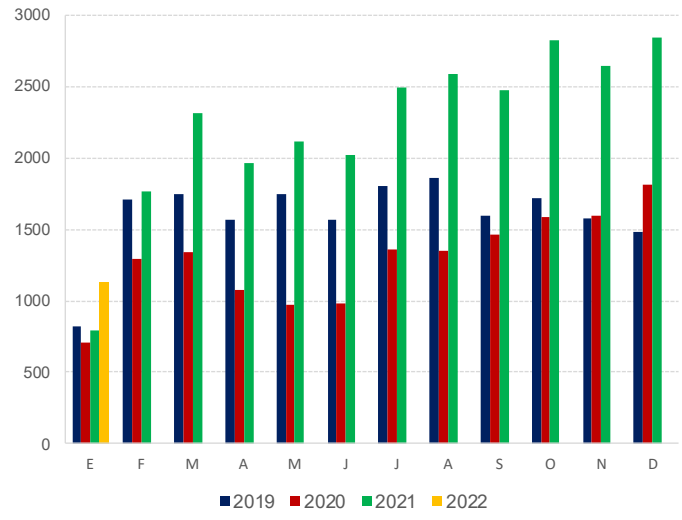
*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales
** Colocaciones nominales deflactadas por IPC
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

30

Importación mensual de Bienes de Consumo

(US$ millones)



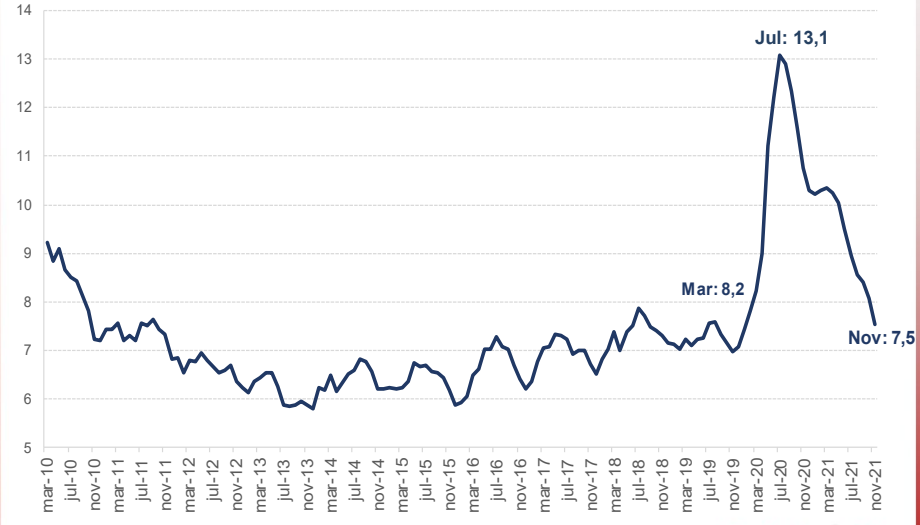
Fuente: BCCh

Zahler&Co.

31

Tasa de desempleo a nivel de pre-pandemia

(%)



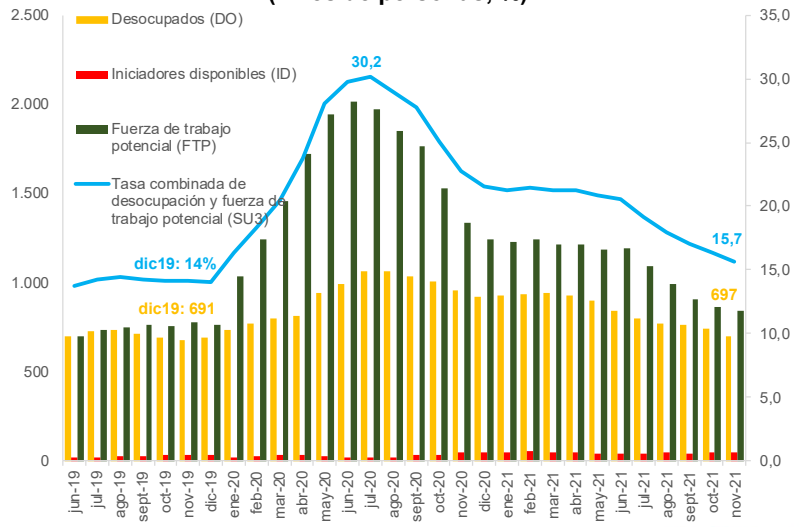
Fuente: INE

Zahler&Co.

32

Tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial continúa cayendo

(miles de personas; %)



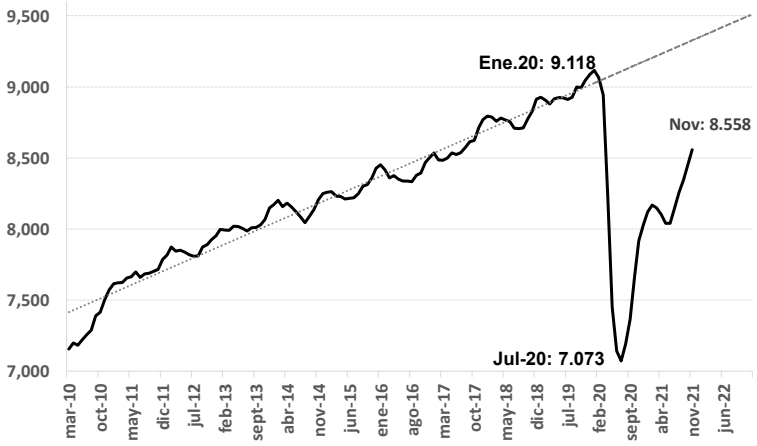
Cifras a noviembre
Fuente: INE

Zahler & Co.

33

Ocupados aumentan por quinto mes consecutivo

(miles de personas)



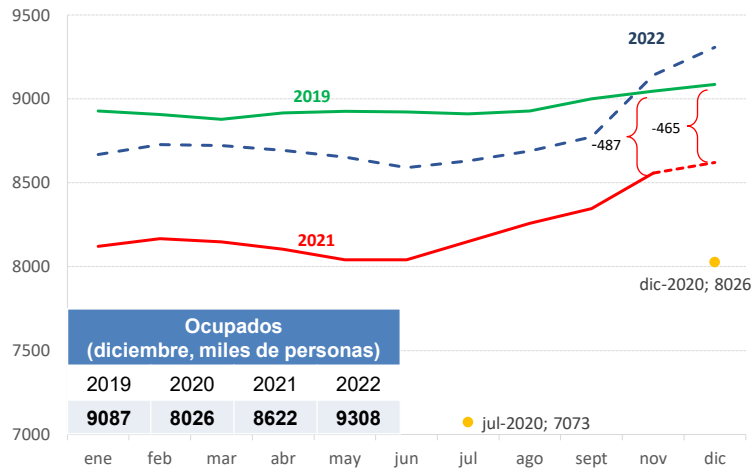
Cifras a noviembre
Fuente: INE

Zahler & Co.

34

Ocupación a fines de este año superará la de 2019

(miles de personas)



Ocupados (diciembre, miles de personas)			
2019	2020	2021	2022
9087	**8026**	**8622**	**9308**

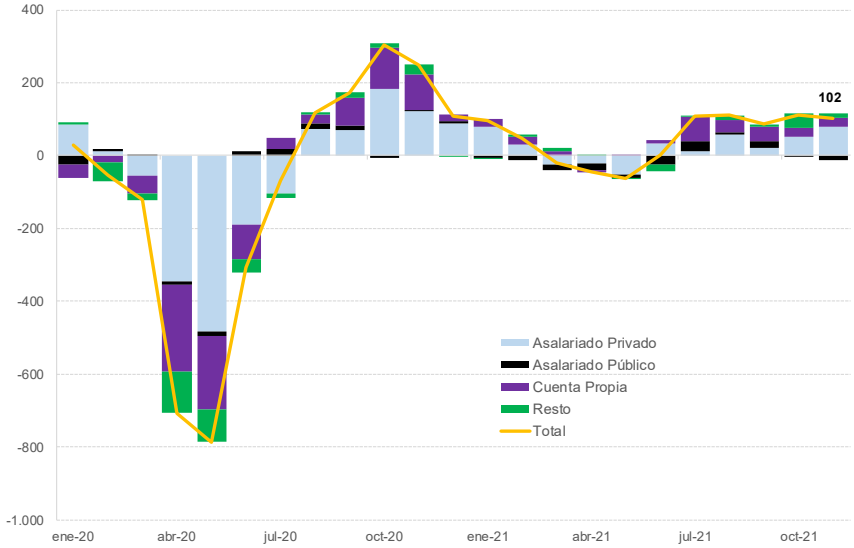
Cifras a noviembre
Fuente: INE

Zahler & Co.

35

Creación (destrucción) mensual de empleo

(miles de personas)



Cifras a noviembre
Fuente: INE & Zahler & Co.

Zahler & Co.

36

Creación (destrucción) de empleo sectorial

(variación; miles de personas)

Sector	Variación m/m	Variación a/a
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	22	-32
Enseñanza	8	-28
Actividades financieras y de seguros	4	-26
Administración pública y defensa	7	-17
Suministro de agua	1	-2
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	4	-2
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	0	0
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	3	7
Transporte y almacenamiento	10	16
Actividades inmobiliarias	1	17
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-5	20
Otras actividades de servicios	-13	26
Explotación de minas y canteras	3	31
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	0	33
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	10	38
Industrias manufactureras	21	44
Información y comunicaciones	0	48
Actividades de los hogares como empleadores	9	49
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	-8	118
Comercio al por mayor y al por menor	11	125
Construcción	14	176
Total de ocupados	102	642

Cifras de noviembre
Fuente: INE

Zahler & Co.

37

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	6.1	3.4	1.1	4.5	8.9	595	3.8	52	57
2022	6.7	1.1	-0.2	0.8	9.2	686	7.0	55	61

*Creación de empleo entre marzo y diciembre de 2010

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

38

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

(a/a; %)

	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	Dic
Inversión													
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	50,9	41,6
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	2,5	2,3
IMCE Total (indicador)	53	51	51	40	42	34	43	51	55	53	60	51	47
IMCE Comercio (indicador)	57	53	51	39	41	32	45	55	59	57	61	54	51
IMCE Construcción (indicador)	51	48	45	31	23	9	24	42	44	42	50	39	33
IMCE Industria (indicador)	49	44	46	40	43	35	46	52	56	55	62	56	53
IMCE Minería (indicador)	59	64	66	51	59	61	55	53	60	58	62	49	41

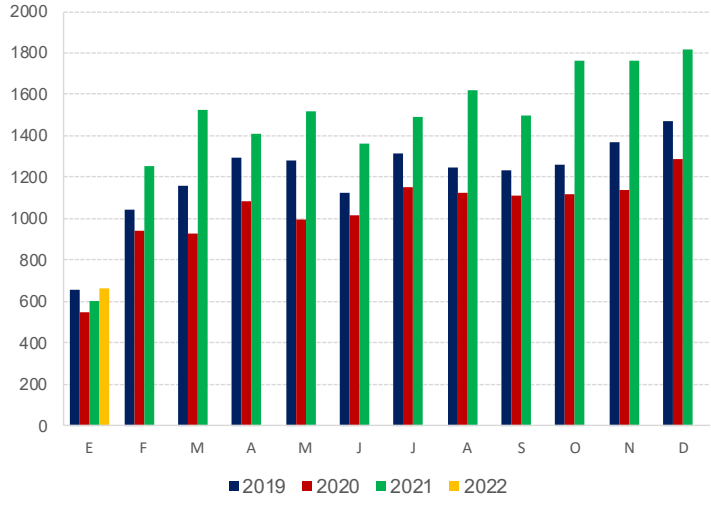
IMACON 3T21 corresponde al promedio julio-agosto
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler&Co.

39

Importación mensual de Bienes de Capital

(US$ millones)



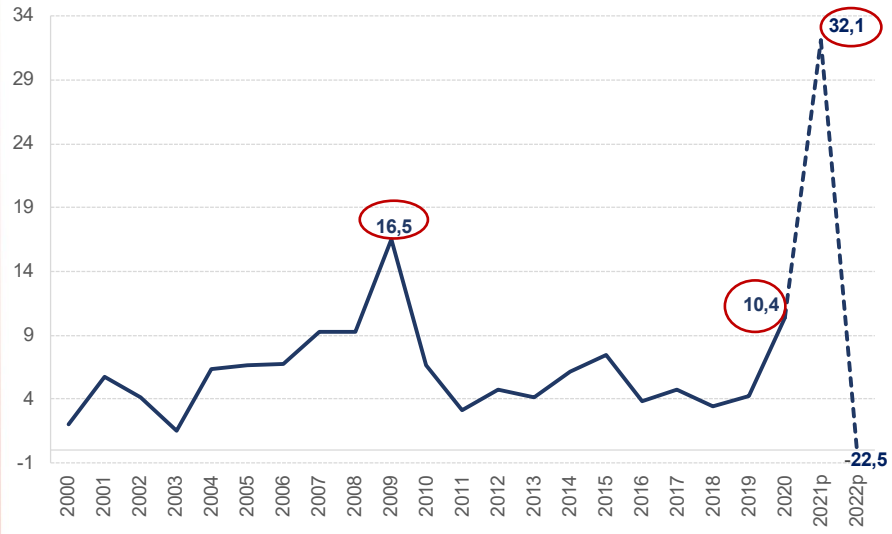
Fuente: BCCh

Zahler&Co.

40

Gasto del Gobierno Central

(%; a/a real)



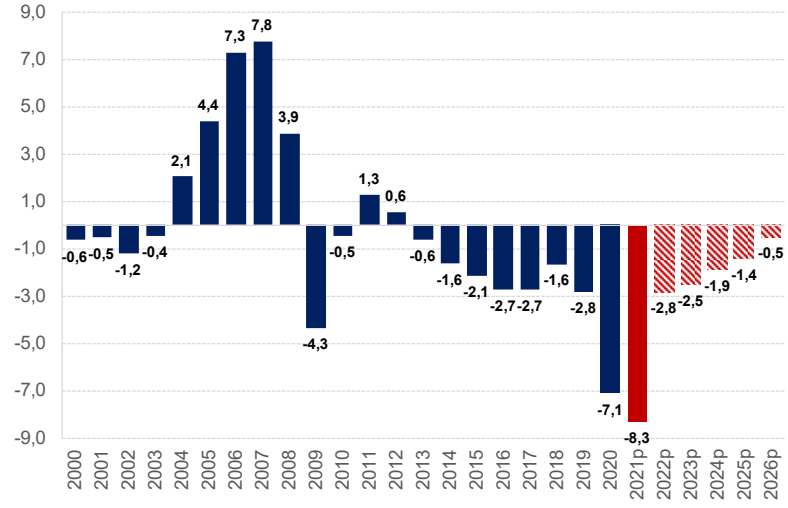
Fuente: Dipres

Zahler & Co.

41

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.

42

Fuerte caída de los Fondos Soberanos en 2021

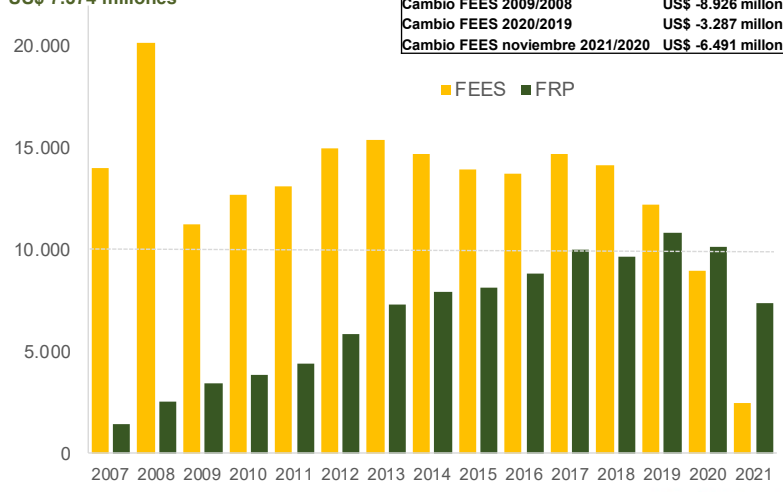
(stock a fin de mes)

Saldos a noviembre 2021:

FEES: US$ 2.464 millones

FRP: US$ 7.374 millones

Cambio FEES 2009/2008	US$ -8.926 millones
Cambio FEES 2020/2019	US$ -3.287 millones
Cambio FEES noviembre 2021/2020	US$ -6.491 millones



A noviembre 2021
Fuente: Dipres

Zahler & Co.

43

AGENDA

I. Economía Internacional

II. Gasto y Actividad Económica en Chile

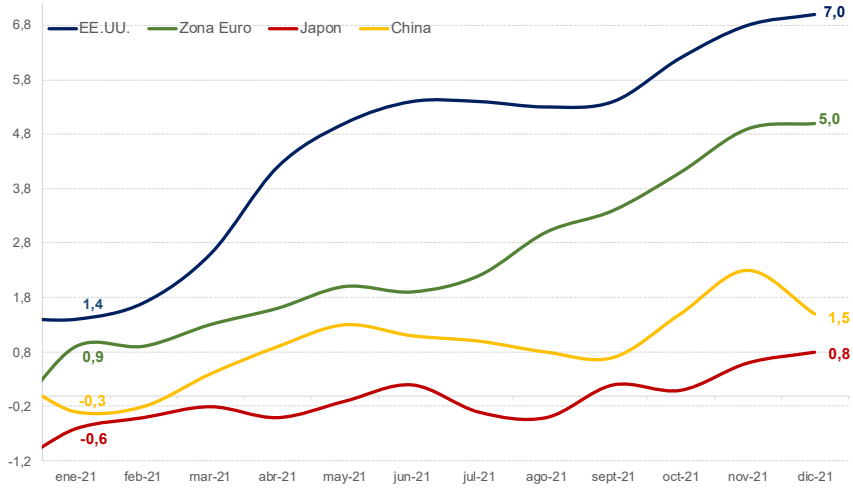
III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

44

Inflación importada aumentó en 2021

(a/a; %)



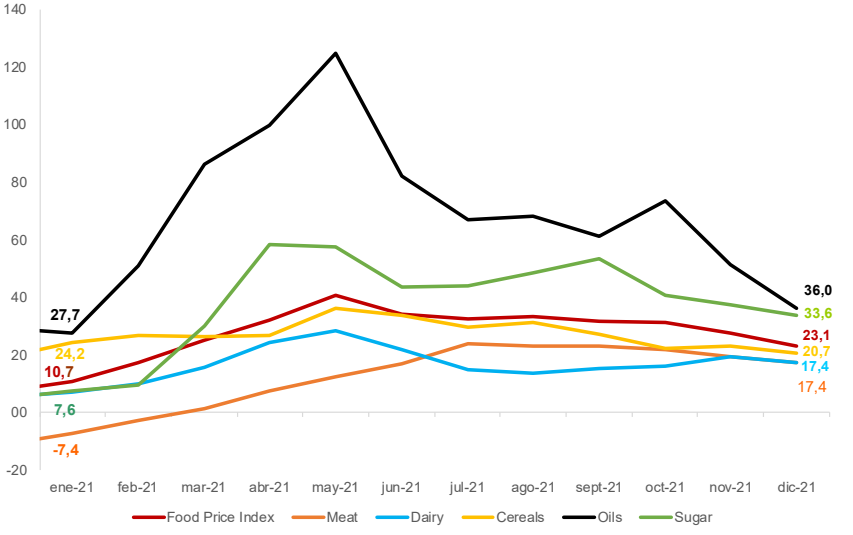
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

45

Aumento de inflación internacional de alimentos en 2021

(%; a/a)



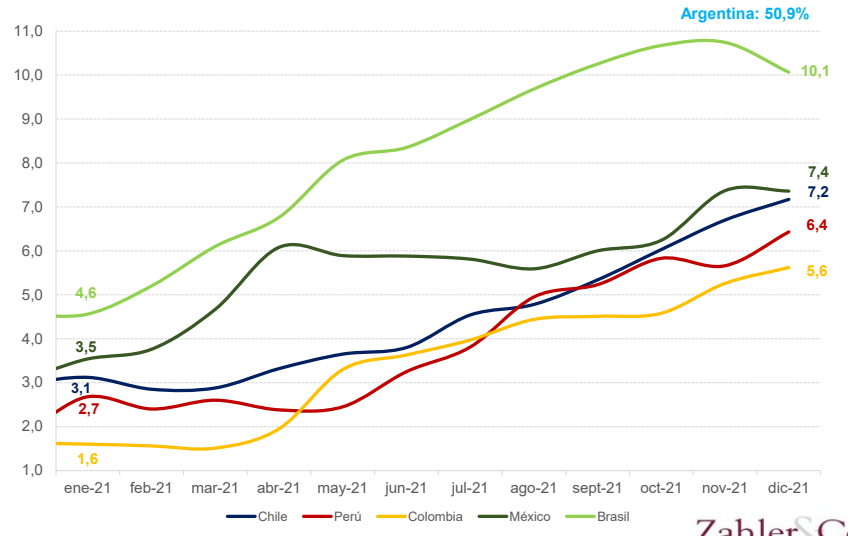
Cifras a diciembre
Fuente: FAO

Zahler&Co.

46

2021: inflación al alza en Latinoamérica

(a/a; %)



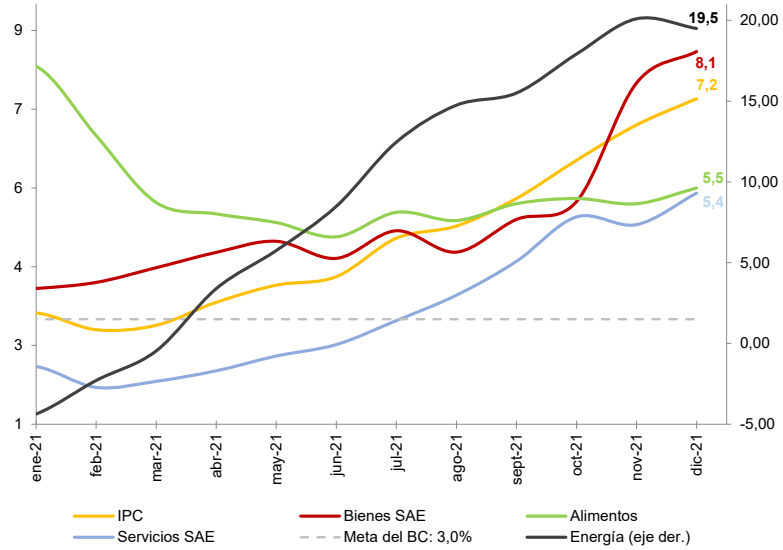
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

47

Chile: inflación aumenta desde marzo de 2021

(a/a; %)



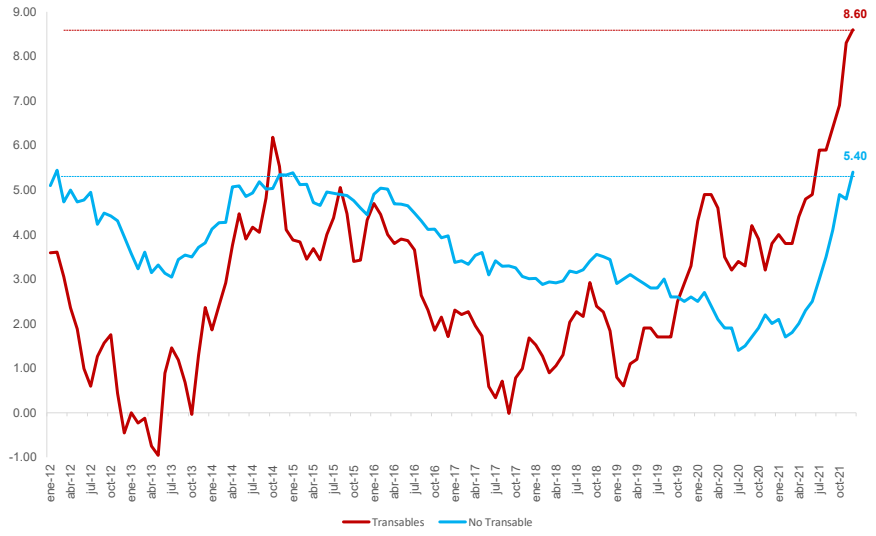
Cifras a diciembre
Fuente: INE

Zahler & Co.

48

Inflación de transables continúa superando a de no transables

(%; a/a)



Cifras a diciembre
Fuente: INE

Zahler & Co.

49

Inflación en torno a 7% en 1S22 y sobre 4% todo el año

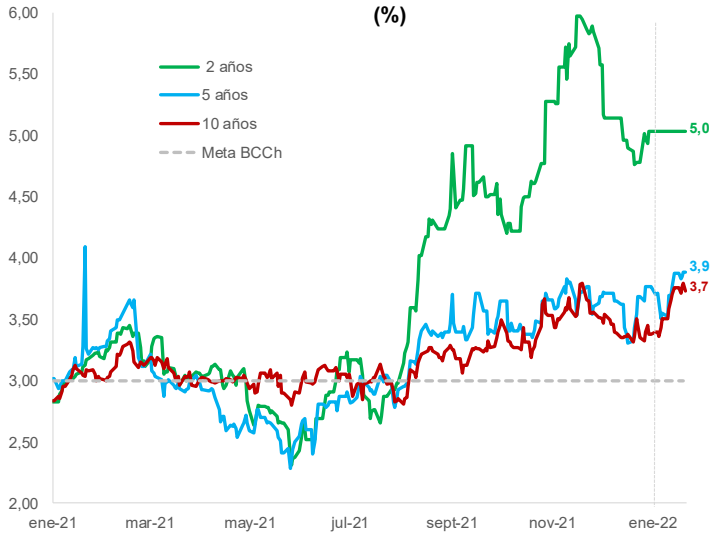
	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-21	0,7	**3,1**	52	724
feb-21	0,2	**2,8**	59	723
mar-21	0,4	**2,9**	62	726
abr-21	0,4	**3,3**	62	708
may-21	0,3	**3,6**	65	712
jun-21	0,1	**3,8**	71	727
jul-21	0,8	**4,5**	72	750
ago-21	0,4	**4,8**	68	780
sept-21	1,2	**5,3**	72	784
oct-21	1,3	**6,0**	81	814
nov-21	0,5	**6,7**	79	813
dic-21	0,8	**7,2**	72	849
ene-22	0,8	7,3	83	820
feb-22	0,2	7,3	84	805
mar-22	0,2	7,1	82	806
abr-22	0,3	7,1	80	810
may-22	0,0	6,8	79	809
jun-22	-0,3	6,4	78	806
jul-22	0,5	6,1	77	807
ago-22	0,1	5,8	78	806
sept-22	0,9	5,6	79	810
oct-22	1,2	5,4	80	814
nov-22	0,2	5,1	80	814
dic-22	0,4	4,7	80	814

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

50

Inflación anual, implícita en tasas de interés de Bonos de Tesorería: 5% a dos años, y sobre 3,5% a cinco y diez años

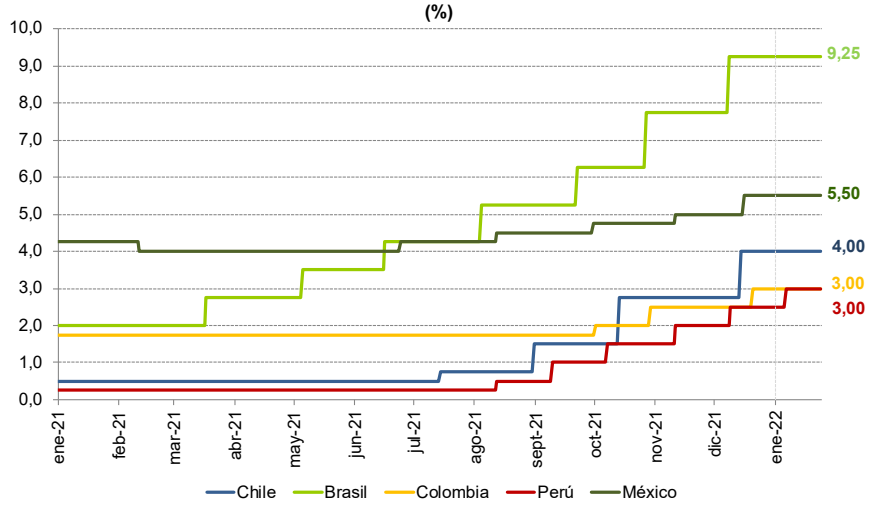


Cifras al 21/01/22
Fuente: BCCh

Zahler&Co.

51

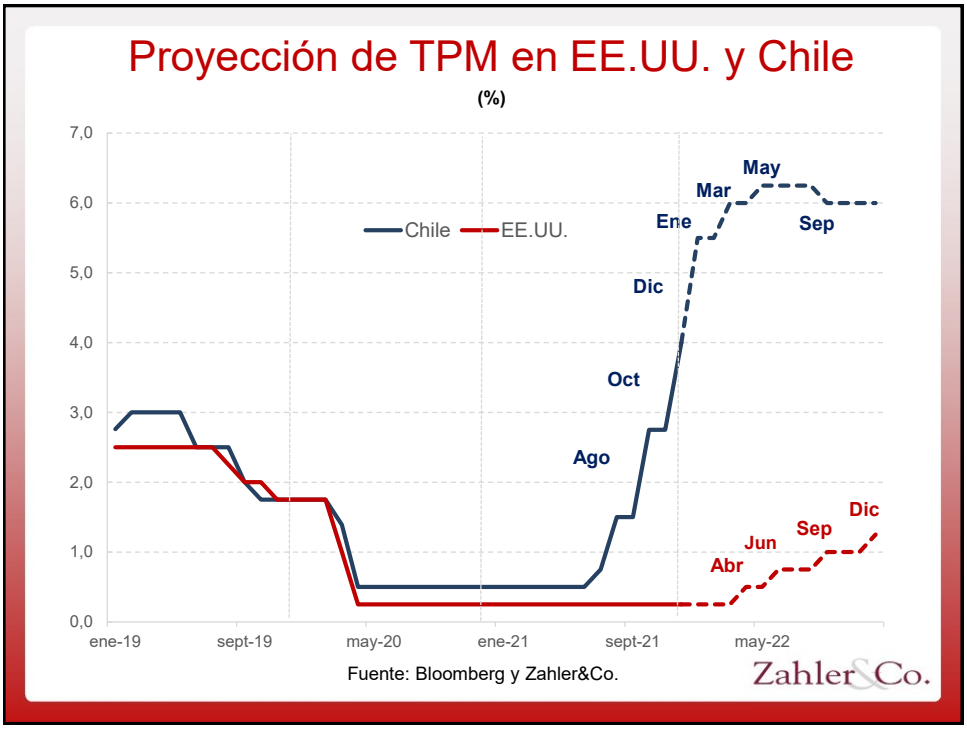
Latinoamérica: aumentos de TPM en 2021… ¿y en 2022?



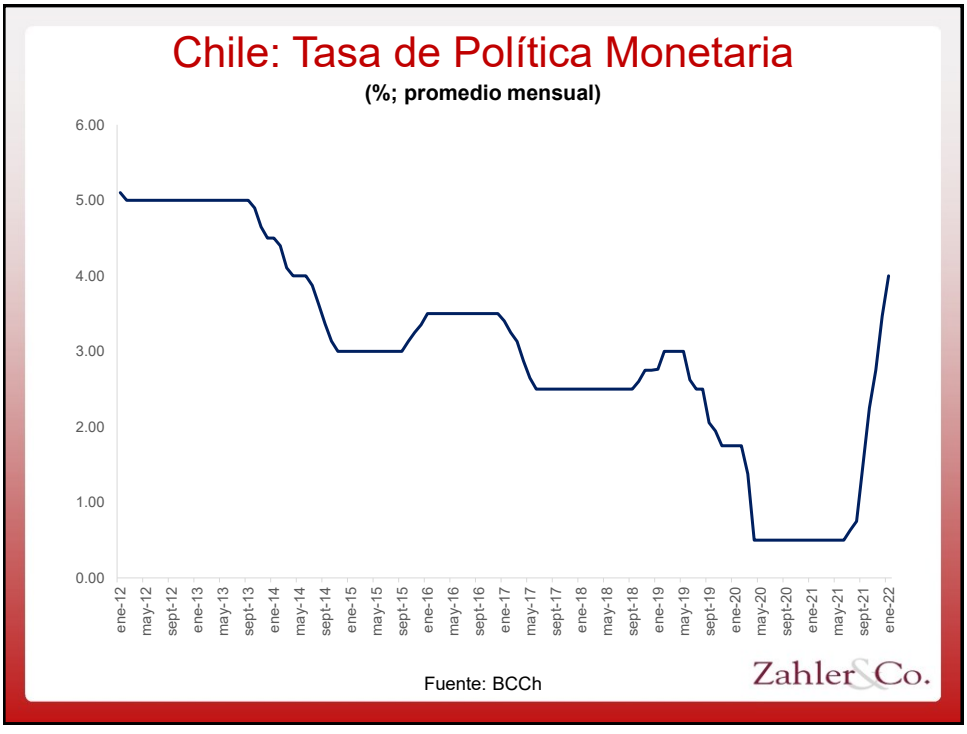
Al 21/01/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

52

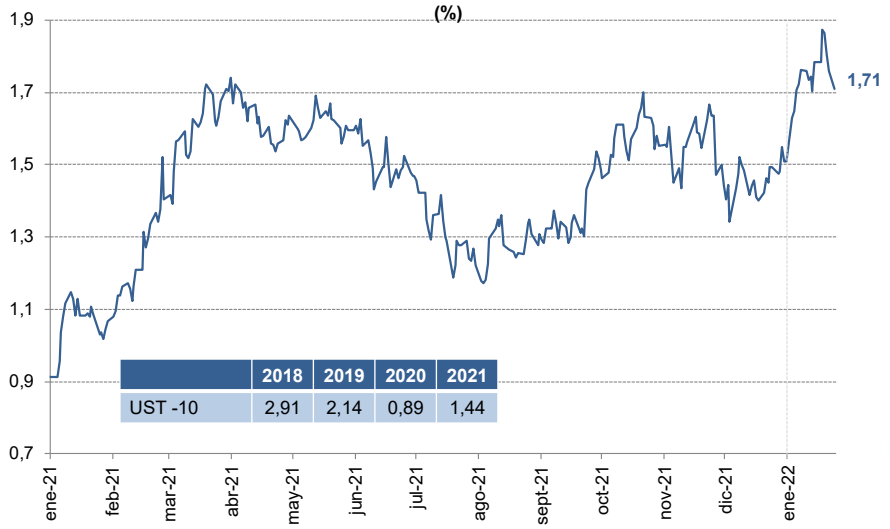

Proyección de TPM en EE.UU. y Chile
(%)
7,0
6,0
5,0
4,0
3,0
2,0
1,0
0,0
Chile
EE.UU.
May
Mar
Ene
Sep
Dic
Oct
Ago
Dic
Sep
Jun
Abr
ene-19
sept-19
may-20
ene-21
sept-21
may-22
Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.
Zahler&Co.

53


Chile: Tasa de Política Monetaria
(%; promedio mensual)
6.00
5.00
4.00
3.00
2.00
1.00
0.00
ene-12
may-12
sept-12
ene-13
may-13
sept-13
ene-14
may-14
sept-14
ene-15
may-15
sept-15
ene-16
may-16
sept-16
ene-17
may-17
sept-17
ene-18
may-18
sept-18
ene-19
may-19
sept-19
ene-20
may-20
sept-20
ene-21
may-21
sept-21
ene-22
Fuente: BCCh
Zahler&Co.

54

EE.UU: tasa de Interés de largo plazo (UST-10) con alza este año, y caída en el margen



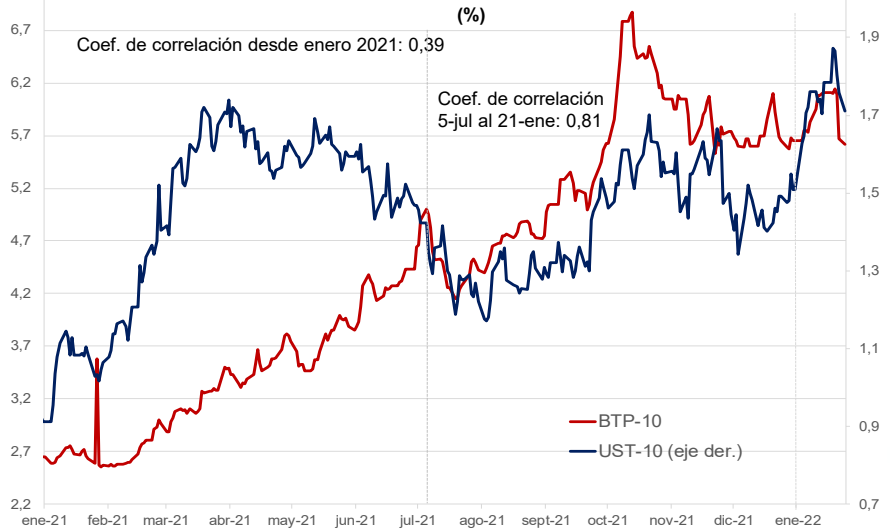
	2018	2019	2020	2021
UST -10	2,91	2,14	0,89	1,44

Al 24/01/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

55

Tasa de interés del BTP-10 con caída en el margen



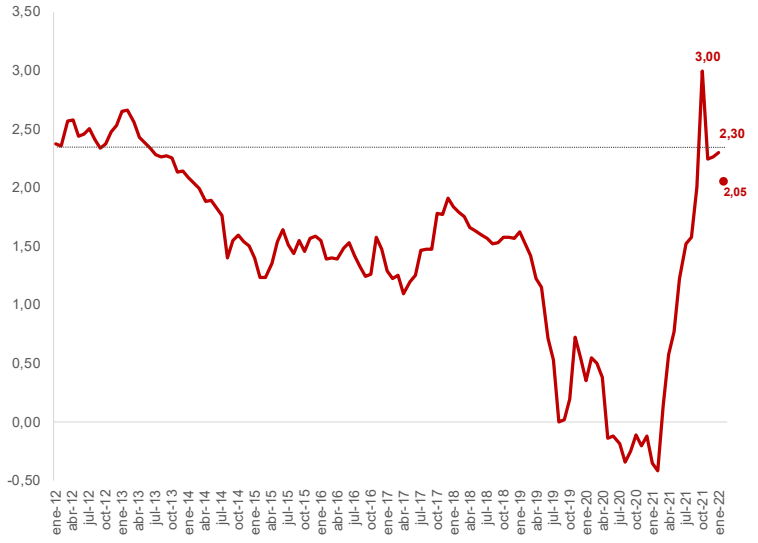
Al 24/01/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

56

Tasa de interés del BTU-10 con caída en el margen

(%; promedio mensual)



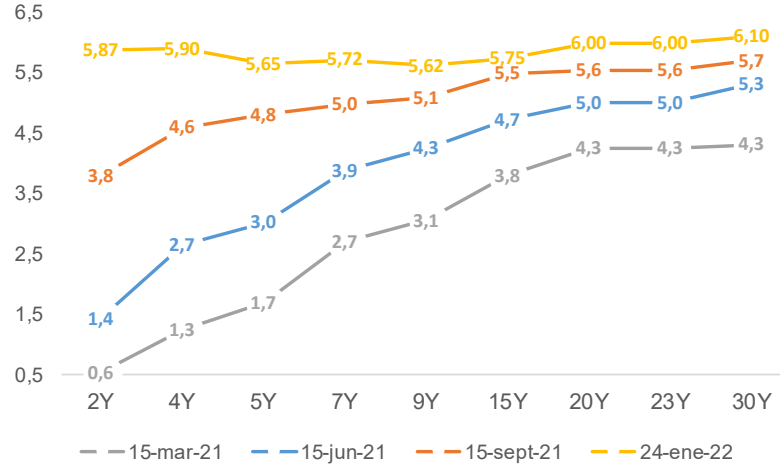
Enero 22 corresponde al promedio al 24 de enero
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

57

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

(%)



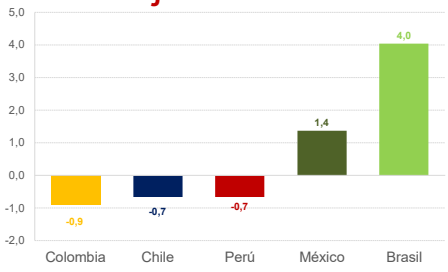
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

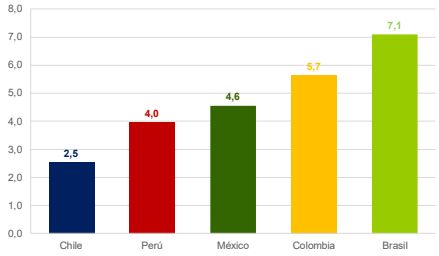
58

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

TPM



Bonos de Tesorería, a 10 años



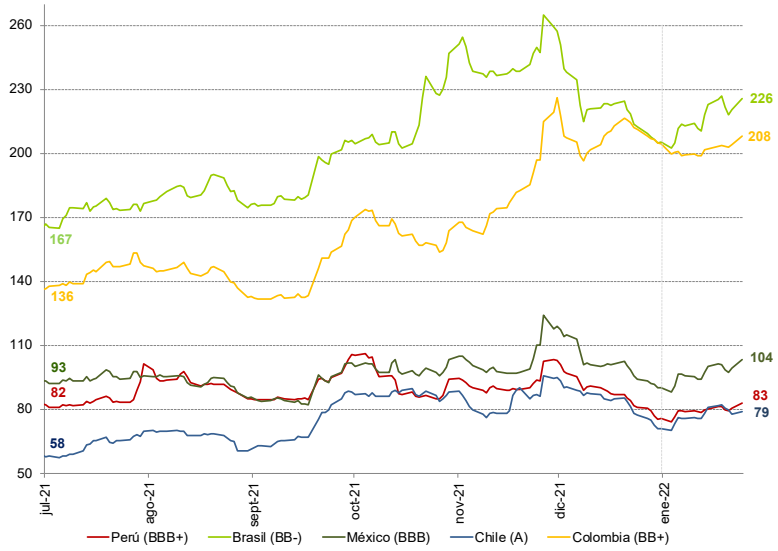
Al 24/01/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

59

Riesgo-país en Latinoamérica con aumento en enero

(CDS a 5 años; pb.)



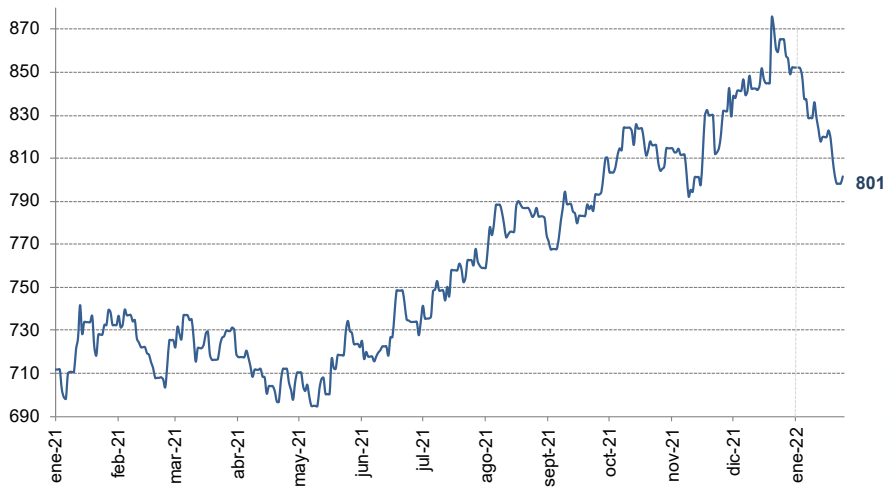
Al 24/01/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

60

Tipo de Cambio Nominal (TCN)

(CLP por USD)



Al 24/01/22
Fuente: Bloomberg

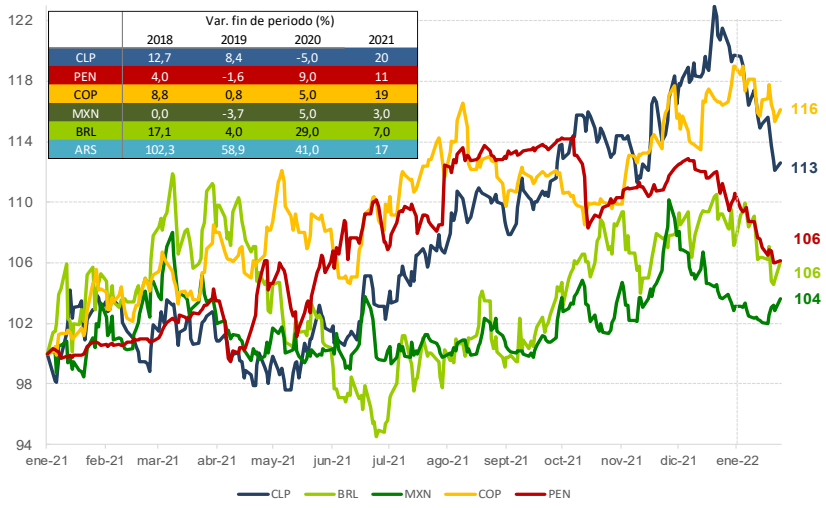
Zahler&Co.

61

Evolución de TCN en Latinoamérica

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

	Var. fin de periodo (%)			
	2018	2019	2020	2021
CLP	12,7	8,4	-5,0	20
PEN	4,0	-1,6	9,0	11
COP	8,8	0,8	5,0	19
MXN	0,0	-3,7	5,0	3,0
BRL	17,1	4,0	29,0	7,0
ARS	102,3	58,9	41,0	17



Al 24/01/22
Fuente: Bloomberg

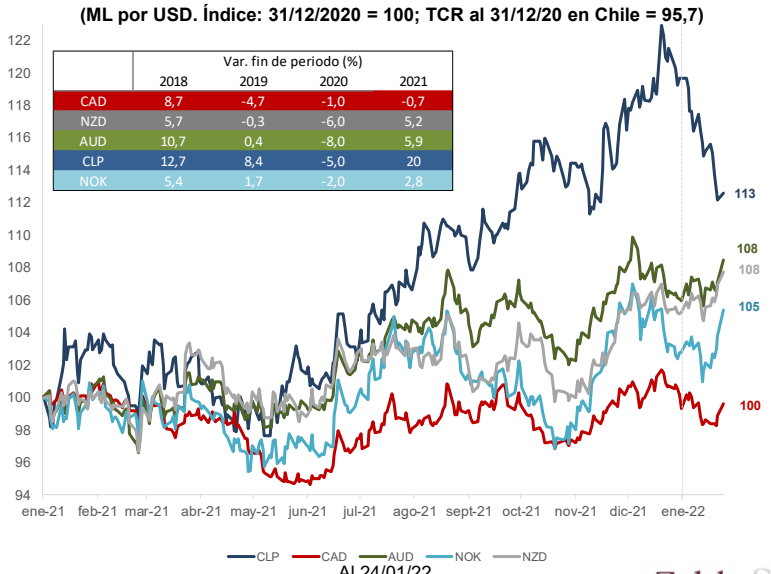
Zahler&Co.

62

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)

	Var. fin de periodo (%)			
	2018	2019	2020	2021
CAD	8,7	-4,7	-1,0	-0,7
NZD	5,7	-0,3	-6,0	5,2
AUD	10,7	0,4	-8,0	5,9
CLP	12,7	8,4	-5,0	20
NOK	5,4	1,7	-2,0	2,8



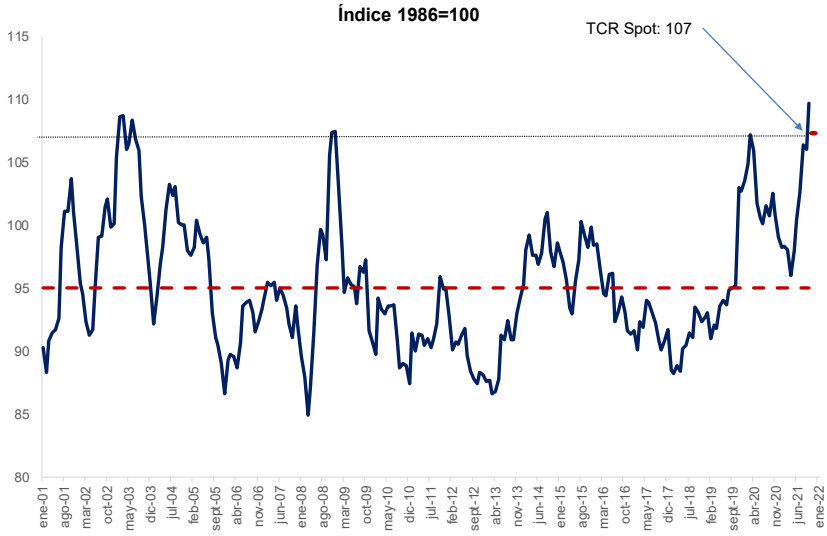
Al 24/01/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

63

Tipo de Cambio Real muy por sobre su promedio histórico

Índice 1986=100



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

Zahler & Co.

64

Proyección de TCN

	LOG (PCU) -0.29	LOG (DXY) 0.76	TPM6M - FFR6M -0.02	Error	Efectivo	Estimado Fundamentos
ene-20	274	97.4	0.21	13%	773	673
feb-20	258	98.9	0.34	13%	796	692
mar-20	235	98.8	0.83	16%	839	704
abr-20	229	99.9	0.45	16%	853	720
may-20	237	99.6	0.43	13%	822	711
jun-20	260	97.1	0.40	14%	794	679
jul-20	288	95.6	0.36	17%	785	653
ago-20	295	93.0	0.37	19%	785	635
sept-20	304	93.4	0.44	19%	773	630
oct-20	304	93.4	0.40	20%	788	631
nov-20	320	92.6	0.39	19%	763	618
dic-20	352	90.5	0.37	20%	735	591
ene-21	362	90.3	0.31	19%	724	586
feb-21	384	90.6	0.30	20%	723	578
mar-21	408	92.0	0.36	21%	726	573
abr-21	423	91.7	0.35	20%	708	566
may-21	462	90.3	0.42	23%	712	545
jun-21	436	91.0	0.84	24%	727	554
jul-21	428	92.5	1.16	25%	750	560
ago-21	424	92.8	1.55	28%	780	559
sept-21	423	93.0	2.52	30%	784	551
oct-21	444	93.9	3.64	34%	814	537
nov-21	443	95.3	4.29	34%	813	537
dic-21	433	96.2	4.68	36%	849	540

	LOG (PCU) -0.29	LOG (DXY) 0.76	TPM6M-FFR6M -0.02	Error	Modelo TCR	Estimado Fundamentos
ene-22	444	95.5	5.8	36%	820	524
feb-22	440	95.5	5.8	35%	805	525
mar-22	430	95.5	6.25	35%	806	524
abr-22	425	95.1	6.00	35%	810	526
may-22	420	95.1	6.25	35%	809	526
jun-22	415	95.1	6.00	34%	806	530
jul-22	410	94.5	6.00	34%	807	529
ago-22	410	94.5	6.00	34%	806	529
sept-22	410	94.5	5.50	34%	810	534
oct-22	410	94.5	5.50	34%	814	534
nov-22	410	94.5	5.50	34%	814	534
dic-22	410	94.5	5.25	34%	814	536

Zahler&Co.

65

Escenarios de proyección de TCN

	Error base	TCN base
ene-20	13%	773
feb-20	13%	796
mar-20	16%	839
abr-20	16%	853
may-20	13%	822
jun-20	14%	794
jul-20	17%	785
ago-20	19%	785
sept-20	19%	773
oct-20	20%	788
nov-20	19%	763
dic-20	20%	735
ene-21	19%	724
feb-21	20%	723
mar-21	21%	726
abr-21	20%	708
may-21	23%	712
jun-21	24%	727
jul-21	25%	750
ago-21	28%	780
sept-21	30%	784
oct-21	34%	814
nov-21	34%	813
dic-21	36%	849

	Error base	TCN base	TCN riesgo 20%	TCN riesgo 45%
ene-22	36%	820	820	820
feb-22	35%	805	657	950
mar-22	35%	806	657	950
abr-22	35%	810	660	954
may-22	35%	809	659	953
jun-22	34%	806	660	954
jul-22	34%	807	661	955
ago-22	34%	806	660	954
sept-22	34%	810	665	961
oct-22	34%	814	666	963
nov-22	34%	814	666	963
dic-22	34%	814	668	965
Promedio 2022	35%	810	675	945

Zahler&Co.

66

Proyecciones

	Promedio				Spot		Promedio
	2018	2019	2020	2021p	24-ene	dic-22	2022p
Precio del cobre (US$cent./lb.)	296	272	280	423	445	410	420
Precio del petróleo (US$/bll.)	65	57	39	68	86	80	80
PIB mundial (%)	3,5	2,8	-3,3	**5,8**	-	-	**4,3**
PIB China (%)	6,6	6,1	2,3	8,1	-	-	5,4
PIB EE.UU. (%)	3,0	2,2	-3,5	5,6	-	-	3,8
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	1,25	0,69
TPM Chile (%)	2,55	2,46	0,78	1,35	4,00	6,00	6,00
Inflación Chile (%)	2,4	2,3	3,0	4,5	7,2*	4,7	6,2
PIB Chile (%)	3,7	0,9	-5,8	12,1	-	-	2,2
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	1,7	2,1	1,9
BTU-10 (%)	1,6	0,8	0,0	1,2	2,1	2,2	2,1
DXY Index	94	97	96	92	96	95	95
USD/EUR	1,18	1,12	1,14	1,18	1,13	1,16	1,15
JPY/USD	110	109	107	110	114	117	116
CLP/USD	641	703	792	759	801	814	810
TCR (índice)	91	95	102	103	107	107	108
*A Diciembre 2021							

Al 24/01/22
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

67

La Economía Chilena

- **Para 2023-2025 el crecimiento anual promedio sustentable de Chile es del orden de 2,5%.**
- El año 2022 presenta varios desafíos.
- En 2021 el PIB creció en torno a 12% real, lo que, considerando que en 2020 el PIB cayó 5,8%, 2022 se inicia con una economía "sobrecalentada", por lo que **las políticas fiscal y monetaria no podrán ser expansivas.**
- El **tipo de cambio real está en uno de sus mayores valores de los últimos treinta años**, y es el reflejo de un cambio en la composición de la riqueza, hacia la moneda extranjera, producto de la incertidumbre y de la percepción de mayor riesgo.
- Complica lo anterior el que el **mercado laboral ha quedado rezagado** y todavía presentará importantes desequilibrios y desafíos, de carácter coyuntural y estructural, que atender.

Zahler & Co.

68

Sobrecalentamiento de la Economía

- El gasto en **consumo**, que se contrajo 7,5% en 2020 creció 20% en 2021, y el gasto en bienes de consumo durable aumentó en 50%.
- El gasto en **inversión** creció 18% en 2021 (2020: -11,5%).
- Las **importaciones** (reales) aumentaron 33% en 2021 (2020: -13%)
- El **déficit de la cuenta corriente** de la balanza de pagos fue 4,9% del PIB en 2021 y superará 3% este año, por lo que no hay espacio para mantener un exceso de gasto como el que se registró en 2021.

Zahler & Co.

69

Inflación y Tasa de Política Monetaria

- El sobrecalentamiento se refleja además, en que la **tasa de inflación** en doce meses viene subiendo desde marzo del año pasado. La inflación en 2022 superará, en promedio, el 6%.
- Esto ha significado que **el Banco Central ha iniciado un ciclo de alzas de la TPM.** La TPM (tasa de interés de muy corto plazo), que actualmente es 4%, llegará en promedio a 6% este año.

Zahler & Co.

70

Tasa de Interés de Largo Plazo

- La **tasa de interés real de largo plazo** (BTU 10), se mantendrá levemente sobre 2% este año y en 2023 – 2025.
- En el trienio 2017-2019 la tasa de interés del BTU10 promedió 1,3%.
- Este aumento de la tasa de interés real de largo plazo **encarece el costo del crédito para la vivienda, así como el de las inversiones de largo plazo.**

Zahler & Co.

71

Elementos Favorables

- Existen dos consideraciones que podrían mitigar el grado de restricción económica a que se verá sometido 2022.
- De un lado, las personas y las empresas mantienen **abundante liquidez,** proveniente de la muy expansiva política fiscal (más de 30% de aumento del gasto público real en 2021) y de los retiros de las AFP, por lo que el gasto privado, por este concepto, tendría espacio para crecer.

Zahler & Co.

72

Elementos Favorables

- De otro lado, en 2021 la **maquinaria y equipo** creció en torno a 26%.
- Adicionalmente, **la construcción** (el principal componente de la formación bruta de capital) creció en torno a 13% en 2021.
- En consecuencia, cabe esperar que el aumento de la capacidad productiva contribuya a una mayor actividad y creación de empleo.

Zahler&Co.

73

Zahler&Co. 20 AÑOS 1997-2017

Economía Internacional

- Tensiones geopolíticas, la pandemia, alzas de tasas de interés en EE.UU., y desaceleración de China apuntan a un menor dinamismo de la economía mundial, y de nuestros principales socios comerciales, en los próximos años
- Se mantiene alta inflación; fuerte aumento del precio del petróleo en el margen
- Se incrementará el costo del financiamiento externo, de corto y largo plazo, tanto para el Estado como para el sector privado de Chile
- Menores términos de intercambio (precio cobre/precio petróleo)

Economía chilena

- Crecimiento del PIB en torno a 2% en 2022, con sesgo al alza
- Importante desafío para el nuevo 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 cerca de 6% este año

Zahler&Co.

24 de enero de 2022

74