

# Informe Económico y Financiero

*Marzo 2022*

## Puntos destacados

### **Economía Internacional**

- Se corrige a la baja la proyección de crecimiento económico mundial
- La Fed comenzó a subir su TPM, e intensificará la contracción de su política monetaria
- Tasa de interés de largo plazo de EE.UU sube fuertemente
- Precio de *commodities* al alza, sobre todo el del petróleo
- Estructuralmente, aparece incertidumbre en trono a la globalización

### **Economía chilena**

- El crecimiento económico se reducirá por encarecimiento del financiamiento externo y por la desaceleración de la economía mundial
- Exceso de liquidez y PGU permitirá que el PIB no caiga este año
- Proyección de inflación se complica por precios regulados y presiones para estabilizar el precio interno de productos energéticos y del pan
- La TPM continuará aumentando, y promediará sobre 7% en el año
- Presión hacia la apreciación del CLP: entrada de capitales desde Europa del Este y alza en el precio del cobre

Cierre de este Informe: 25 de marzo de 2022

## Contexto Internacional

- **El panorama internacional 2022 se deteriora** como resultado de la invasión de Rusia a Ucrania iniciada el 20 de febrero, **generando** volatilidad financiera y **correcciones a la baja en las proyecciones de crecimiento económico.**
- En términos **estructurales, el conflicto puede llevar a un quiebre del proceso de globalización, que ha caracterizado a la economía internacional durante los últimos treinta años.**
- Asimismo, el conflicto bélico y las sanciones impuestas a Rusia contribuyó a empeorar los retrasos en las cadenas de suministros y a aumentar los precios de los *commodities* energéticos, de granos y metales, todo lo cual contribuye a proyectar mayor inflación y mayores alzas en las tasas de interés de política monetaria.
- El índice de **precios de los alimentos de la FAO se situó en febrero en su máximo nivel en más de 10 años (140,7 puntos)**, aumentando 3,9 % m/m y 20,7 % a/a. Dicho incremento fue impulsado por la aceleración del ritmo de crecimiento del precio de los aceites y los lácteos, de 37% y 25% a/a, respectivamente, mientras que el precio de los cereales aumentó 15% a/a. Los precios de la carne y del azúcar desaceleraron su ritmo de crecimiento, a 15% y 10% a/a, respectivamente. **En marzo destaca la fuerte alza en el precio del trigo, de 40% m/m y 80% a/a.**
- **El precio del cobre subió 2,9%** durante el mes, **cerrando en US\$ 4,66 la libra. A su vez, el precio del petróleo WTI aumentó 20%, llegando a US\$ 115 por barril.** Por su parte, las bolsas registraron comportamientos mixtos. El indicador de volatilidad VIX cayó 9 puntos desde fines de febrero, cerrando en 21 pts.
- **El dólar (DXY) aumentó a 98,6 durante marzo**, y en el margen se ubica en 98,8. El euro, la libra y el yen se depreciaron frente al USD en 3,0%, 2,7% y 2,8%, respectivamente (a US\$1,10, US\$1,32 y ¥118).
- En Latinoamérica, se apreciaron en promedio durante marzo: el BRL (4,1%), el COP (3,4%) y el PEN (1,2%). Por su parte, se depreciaron el ARS (2,8%) y el MXN (0,6%). El CLP se apreció 1,8%, cerrando levemente bajo \$800 el viernes pasado. En el margen, con la excepción de Argentina, **las monedas de LATAM continúan la tendencia a la apreciación. Esta situación se explica en parte importante por la redirección de flujos financieros, a raíz de la invasión de Ucrania, desde Europa del Este hacia Latinoamérica.**
- **Las tasas de interés de bonos de gobierno a largo plazo aumentaron en las principales economías desarrolladas (ED).** Así, el UST-10 subió a 2,5% al cierre de este Informe, un aumento de 65 pb. respecto de fines de febrero, promediando 2,1% en lo que va corrido del mes. **La inflación implícita a 10 años plazo** (diferencia entre UST-10 y TIPS 10) **aumentó a 3%** (28-feb: 2,6%). También en Alemania, el bono del gobierno a 10 años plazo aumentó 45 pb., a 0,58%.

- **La Fed aumentó su tasa de política monetaria en 25pb**, situándola en el rango 0,25-0,50%. Adicionalmente, señaló en su comunicado que **la disminución de compra de activos podría iniciarse en mayo**. De acuerdo con la mediana de las nuevas proyecciones, **para 2022 la TPM podría finalizar en 2,0%**, lo que contrasta con la mediana de 1% prevista en la reunión de diciembre. **También recortó a 2,8% su proyección de crecimiento del PIB de EE.UU para este año, desde la estimación previa de 4,0%, y aumentó la proyección de inflación (PCE) a 4,3%, desde 2,6%**.
- En la Eurozona, el BCE mantuvo sus tipos de interés, aunque sorprendió con los anuncios acerca de la normalización del balance monetario. Así, el BCE apuntó a reducir las compras de bonos a 30.000 millones de euros en mayo y luego a 20.000 millones de euros en junio.
- En el mes, más de 20 bancos centrales subieron TPM desde nuestro último Informe Mensual, destacando:

<b>Pais</b>	<b>TPM (%)</b>	<b>Cambio entre 28-feb y 28-mar (%)</b>	<b>Inflación feb-22 (% a/a)</b>
EE.UU.	0.25-0.5	(+ 0.25)	7.9
Canadá	0.5	(+ 0.25)	5.7
Noruega	0.75	(+ 0.25)	3.7
UK	0.75	(+ 0.25)	6.2
Arabia Saudita	1.25	(+ 0.25)	1.6
Taiwán	1.375	(+ 0.25)	2.4
Polonia	3.5	(+ 0.75)	8.5
Perú	4	(+ 0.50)	6.2
Sudáfrica	4.25	(+ 0.25)	5.7
Hungría	4.4	(+ 1.00)	8.3
Paraguay	6.25	(+ 0.50)	9.3
México	6.5	(+ 0.50)	7.3
Egipto	9.25	(+ 1.00)	8.8
Brasil	11.75	(+ 1.50)	10.5
Bielorrusia	12	(+ 2.75)	10
Rusia	20	(+ 10.50)	9.2
Argentina	44.5	(+ 2.00)	53.8

- **Las principales clasificadoras de riesgo (S&P, Moody's y Fitch) rebajaron la nota de deuda soberana de largo plazo de Rusia a niveles de impago (CCu, Ca, WD)**, no observados desde la crisis de 1998.
- **En EE.UU. las cifras de actividad y demanda de febrero y marzo apuntaron a una aceleración del ritmo de expansión económica**. Por el lado de la actividad, en febrero la producción manufacturera m/m aumentó 1,2% (enero: 0,1%). Los PMI's de manufactura y servicios en marzo aumentaron a 58,5 y 58,9, respectivamente (febrero: 57 y 56,5, respectivamente), sugiriendo una aceleración del ritmo de crecimiento de la actividad

respecto del mes precedente. Por su lado, las ventas minoristas m/m (sin automóviles) en febrero aumentaron 0,2% (enero: 4,4%).

**El mercado laboral continúa la sólida senda de recuperación:** en febrero, la tasa de desempleo bajó a 3,8% (ene: 4,0%), y la creación mensual de empleos alcanzó 678 mil nuevos puestos laborales. En tanto, las solicitudes iniciales del seguro de cesantía durante la semana pasada disminuyeron a 187 miles de peticiones.

Con respecto al sector externo, **el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos en EE.UU. aumentó a 3,6% del PIB en 2021**, desde 2,9% registrado en 2020, reflejando en gran parte el déficit de la balanza comercial de bienes. En tanto, **en enero las cifras de balanza comercial de bienes** decepcionaron al mercado, arrojando **un déficit superior al esperado, de US\$ 109,9 billones** (enero 2021: US\$86 billones).

**La inflación a/a en febrero, medida por el IPC, se aceleró a 7,9%** (ene: 7,5%), mientras que su versión subyacente (excluye alimentos y energía) aumentó a 6,4% (ene: 6,0%).

- En la **Eurozona, el PIB a/a en 4T21 desaceleró su crecimiento**, anotando un alza de 0,3% t/t (3T21: 2,3% t/t), con lo que **el PIB 2021 aumentó 5,4%**, no alcanza a recuperar la pérdida de más de 6% registrada en 2020.
- En contraste con EE.UU., **las cifras coyunturales de la Eurozona en 1T22 reflejan desaceleración de la actividad económica**. Así, en enero, la producción industrial se mantuvo sin cambios m/m (diciembre: +1,3%), mientras que **el PMI de manufactura y servicios se redujo** a 57 y 54,8, en marzo, desde 58 y 55,5 registrado en febrero. El mercado laboral continuó mejorando en enero, mes en el que la tasa de desempleo se redujo a 6,8% (diciembre: 7%). Por su parte, ventas minoristas de enero crecieron 0,2% m/m (diciembre: -2,7% m/m). **La inflación a/a en febrero aumentó a 5,9%** (enero: 5,1%) y la inflación subyacente aumentó a 2,7% (enero: 2,3%).
- **En China, entre enero y febrero la producción industrial acumulada aumentó 7,5% a/a** (diciembre: 4,3%) y las ventas minoristas nominales acumularon un crecimiento de 6,7% a/a (diciembre: 1,7%). **La balanza comercial acumulada en enero y febrero registró un superávit de US\$ 116 billones**, donde exportaciones e importaciones, acumuladas en el mismo período, crecieron a/a en 16,3% y 15,5%, respectivamente. **La inflación a/a en febrero se mantuvo en 0,9%**.
- En **Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú, la inflación a/a se mantuvo elevada en febrero**, registrando 52,3%, 10,5%, 8,0%, 7,3% y 6,2%, respectivamente (enero: 50,7%, 10,4%, 6,9%, 7,1% y 5,7%, respectivamente).
- Por su parte, en Latinoamérica, en **Brasil**, se conocieron los datos de crecimiento del PIB a/a en 4T21, el que se desaceleró a 1,6% (3T21: +4,0%); con lo cual, la economía brasileña **cerró 2021 con una expansión de 4,6%, levemente inferior a la estimación preliminar de 4,8%**. **En Argentina, el PIB a/a también desaceleró a 8,6% a/a** (3T21: 11,9%), **cerrando con un crecimiento de 10,3% en año 2021** (2020: -9,9%).

- En el margen, en Brasil y Argentina, la producción industrial a/a de enero cayó 7,2% y 0,3%, respectivamente. Por su parte, en Colombia, Perú y México, el índice de actividad económica a/a en enero aumentó 7,8%, 2,9% y 1,7% respectivamente (dic: 11,9%, 1,7% y 1,3%).

## Economía Nacional

- En línea con la economía internacional, en Chile las expectativas de inflación han aumentado, presionando al alza las tasas de interés. Como resultado, de la mayor incertidumbre global y las menores perspectivas de crecimiento de nuestros socios comerciales, proyectamos que el crecimiento del PIB en 2022 y 2023 se mantenga en torno a 1%.
- Durante marzo, la tasa de interés del **BTP-10** subió 3 pb., **promediando 6,1%** (margen 6,6%). El aumento de la tasa del BTP 10 es congruente tanto con el incremento de la tasa de interés del UST-10 como de la reciente apreciación del CLP (mayor depreciación esperada). Asimismo, **la expectativa de inflación a 10 años plazo aumentó a 4,2%**, y en el margen se ubican en 4,4%, impulsando al alza las tasas nominales. Por su parte, el **BTU-10 disminuyó 3 pb., a 1,9%** (margen 2,3%). Proyectamos que el BTU-10 cierre el año en 2,3%.
- Dadas las perspectivas de inflación, mantenemos nuestra proyección de **TPM para Chile: esperamos que aumente a 7,5 % en marzo, y a 7,75% en mayo, nivel en el que se mantendría hasta diciembre de este año.**
- De acuerdo con cifras del BC, **el CLP—en promedio- ha experimentado una apreciación** respecto de febrero, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) se ha apreciado, junto con un precio del cobre que ha aumentado. El TCN se ubicó en \$778 al 25 de marzo y \$798 en promedio en el mes. Estimamos que **el TCN promedio del mes es coherente con un TCR de 105; y en el margen se ubica en 106,5.**
- Sustentado en la proyección de una gradual disminución del precio del cobre, junto con una apreciación del DXY, y un *spread* de tasas de interés de corto plazo favorable a Chile, **proyectamos que el TCR se mantendrá en torno a 105 en lo que resta del año, cerrando en 105,5 en diciembre, nivel coherente con un Tipo de Cambio Nominal de \$808.**
- **El PIB en 4T21 registró un crecimiento de 12%, y el PIB del año 2021 aumentó 11,7%.** Durante 4T21, el consumo total creció 15,0% a/a (2021: 18,2%), destacando el consumo de servicios (4T21: 20,8% a/a). **La Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) aumentó 19,9% a/a en 4T21, y 17,6% en 2021.** Por su parte, en 4T21 las exportaciones totales se desaceleraron respecto de 3T21, aumentando 0,6% a/a (2021: -1,5%), mientras que las importaciones totales en 4T21 crecieron 38,4% (2021: +31,3%).

- **La cuenta corriente de la balanza de pagos en 2021 registró un déficit de US\$20.307 millones, correspondiente a 6,6% del PIB.** La deuda externa aumentó hasta ubicarse en US\$239.002 millones (84,4% del PIB), En tanto, la deuda externa de corto plazo residual se ubicó en US\$61.976 millones.
- En enero, **la tasa de desempleo aumentó a 7,3%.** La fuerza laboral a/a creció 3,9% y la ocupación 7,3%; el nivel ocupacional fue de 8.713 miles de personas, con una creación de empleo de 35 mil puestos m/m y 592 mil a/a. Por su lado, los desocupados aumentaron a 683 mil personas, y la tasa ampliada de desocupación (SU3, que incluye a inactivos potencialmente activos) se ubicó en 15,4%. **El Índice de Remuneraciones en enero creció 7,5% a/a. En términos reales, el indicador cayó 0,2% a/a.**
- **Las cifras sectoriales del INE muestran que en enero la producción industrial a/a retrocedió 1,1%;** minería cayó 6,3% y los sectores EGA y la manufactura avanzaron 3,1% y 2,6%, respectivamente. En tanto, el comercio minorista a/a -sin automóviles- subió 11,4% a/a en el primer mes del año. Conforme con estas cifras, **el IMACEC de enero creció 9,6% a/a, reflejando la contracción del sector minero (-6,4% a/a) en conjunto con el crecimiento del IMACEC no minero, de 12,2% a/a, liderado principalmente por servicios y comercio.**
- **En febrero, los indicadores adelantados indican una desaceleración del ritmo de crecimiento.** Así, las ventas de automóviles nuevos (ANAC) crecieron 29,6% a/a (enero: 49,2%). La confianza empresarial (IMCE) en febrero disminuyó a 51 pts. (enero: 53 pts.), manteniéndose sobre el terreno neutral. En tanto, la confianza de los consumidores (IPEC) en febrero cayó m/m, pasando de 38 pts. a 34 pts.
- Con **respecto al sector externo**, en febrero, las exportaciones totales crecieron 4,8% a/a, impulsadas por el sector ASP (20%) y exportaciones industriales (16,3%); en tanto, las exportaciones mineras cayeron 3,4%, y las de cobre lo hicieron en 9,2%. Por su lado, las importaciones totales continuaron con un fuerte dinamismo, creciendo 34,1% a/a, con importantes aumentos de todos sus componentes: bienes de consumo (34%), bienes intermedios (36,8%) y bienes de capital (19,4%).
- La primera quincena de marzo muestra una aceleración de las exportaciones totales, a 27,2% a/a, impulsadas por el sector industrial (63%), ASP (35,3%) y minero (6,7%). Por su lado, las importaciones totales mantiene un fuerte dinamismo, creciendo 35% a/a, con importantes aumentos de todos sus componentes: bienes de consumo (35%), bienes intermedios (42%) y bienes de capital (19,9%).
- La **inflación** m/m de febrero, de 0,3%, se ubicó bajo lo esperado por el mercado; en términos **a/a aumentó a 7,8%.** La evolución m/m se explica principalmente por los componentes volátiles: alimentos y energía crecieron 1,8% y 1,6%, respectivamente. En tanto, la inflación sin volátiles aumentó 0,7% m/m. En términos de IPC transable y no transable, el primero aumentó 0,6% m/m, mientras que el segundo cayó 0,1% m/m. La inflación de alimentos subió fuertemente, a 9,1% a/a (enero: 6,2% a/a). A nivel de productos, destaca el aumento en el precio del pan, la carne de vacuno, automóvil nuevo y las gasolinaz; y las disminuciones en paquete turístico y servicio de transporte aéreo

- La **Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de marzo** reveló que la mediana de los encuestados apunta a que el PIB en 2022 crezca 2,0%, y que en 2023 se reduzca a 1,5%. **La TPM se ubicaría en 7,00% en la reunión de este mes, y 7,5% en la reunión subsiguiente (mayo)**. Así, 5 meses adelante, la tasa rectora alcanzará su peak (agosto: 7,75%); para luego cerrar 2022 en 7,50%. A 11, 23 y 35 meses adelante, las proyecciones apuntan a que la TPM se reducirá desde 7,00%, a 5,00%, para terminar en 4,00% en el último plazo. Respecto a la inflación de corto plazo, los encuestados esperan que la inflación m/m crezca 0,8% en marzo y 0,5% en abril. A diciembre 2022 y 2023, las proyecciones a/a de la inflación se ubican en 5,8% y 4,0%, respectivamente.
- Por su parte la **EOF pre-RPM** prevé una inflación de **1,2% m/m para marzo**, mientras que para **marzo 2023** ubica la inflación en **7,4% a/a**. Con respecto a la **RPM de fines de marzo**, proyecta un aumento de TPM a **7,5%**, para alcanzar en junio de este año **8,5%**, nivel en el que se mantendría por lo menos hasta **septiembre** de este año. En **marzo 2023** proyectaron una TPM de **8%**.

## Proyecciones

1

### Sesgo a la baja en el crecimiento económico del PIB mundial en 2022 y desaceleración en 2023

(a/a; %)

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

Fuente: Zahler &amp; Co.

2

## Proyección de PIB y Gasto

(a/a; %)

	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022	2023
<b>PIB</b>	12,0	7,4	3,6	-2,1	-4,4	0,8	-6,0	11,7	0,9	1,1
<b>Consumo Total</b>	15,0	6,7	-4,2	-4,8	-11,1	0,7	-7,2	18,2	-3,9	-0,3
<b>Consumo Privado</b>	16,1	8,9	-1,2	-3,6	-10,1	0,7	-8,0	20,3	-2,0	-0,4
Bienes Durables	12,2	20,0	-20,0	-7,0	-10,0	-4,5	0,7	44,9	-5,3	0,3
Bienes no Durables	12,5	5,0	1,5	-7,3	-15,1	-0,2	-1,7	17,9	-4,6	-1,5
Servicios	20,8	10,0	1,5	1,0	-5,0	2,6	-14,9	17,6	1,5	0,6
<b>Consumo del Gobierno</b>	11,0	-5,0	-15,0	-10,0	-15,0	0,5	-4,0	10,3	-11,8	0,1
<b>Inversión</b>	19,9	13,3	-0,6	-3,9	-1,7	4,7	-9,3	17,6	1,5	0,8
Maquinaria y Equipos	28,7	10,0	-5,0	-2,0	-4,0	3,2	-10,4	26,4	-0,6	1,2
Construcción	14,0	15,0	2,0	-5,0	0,0	5,5	-8,8	12,3	2,8	0,6
<b>Exportaciones</b>	0,6	0,0	2,5	4,6	2,1	-2,5	-1,1	-1,5	2,2	3,4
<b>Importaciones</b>	38,4	20,3	-3,6	-10,9	-13,9	-1,7	-12,7	31,3	-3,0	-0,5

Fuente: Zahler &amp; Co.

Zahler &amp; Co.

3

## PIB Sectorial 2019-2022

(%; a/a)

Sector	Ponderadores 2021 (%)	2019	2020	1T21	2T21	3T21	4T21	2021	2022
Agropecuario-silvícola	2.9	-1.0	1.4	0.6	6.2	2.0	5.0	1.9	1.6
Pesca	0.4	0.6	-14.5	8.1	2.5	1.8	15.0	5.1	-0.5
Minería	14.6	-3.7	2.3	-1.8	3.2	-4.1	2.0	-0.6	0.8
Industria Manufacturera	8.7	-1.4	-3.3	1.7	17.4	12.0	6.5	8.3	1.1
Electricidad, gas, agua y gestión de desechos	2.4	0.7	-1.7	-4.1	9.8	-1.1	5.0	1.1	-1.0
Construcción	6.1	4.5	-12.1	-8.1	19.5	40.6	7.0	13.6	2.7
Comercio	9.2	-0.8	-3.7	10.6	42.7	28.5	17.0	22.6	-6.1
Restaurantes y hoteles	1.5	1.8	-38.3	-23.9	75.4	84.6	60.0	33.9	2.7
Transporte	5.4	0.6	-14.5	-7.1	18.2	28.1	25.0	12.9	3.0
Comunicaciones y servicios de información	2.5	4.9	5.3	7.1	11.0	8.8	12.0	8.9	2.5
Servicios financieros	4.3	5.7	3.8	3.1	5.4	8.4	7.0	5.5	2.9
Servicios empresariales	8.7	4.8	-4.0	-3.1	13.1	18.6	14.0	11.0	2.1
Servicios de vivienda e inmobiliarios	7.0	1.6	-3.1	0.8	6.7	11.7	10.2	7.2	1.6
Servicios personales	11.6	-0.9	-16.7	-0.6	35.6	25.3	24.0	22.4	2.1
Administración pública	4.4	2.5	3.2	2.3	3.3	2.7	6.0	2.4	0.1
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>100</b>	<b>0.8</b>	<b>-6.0</b>	<b>0.0</b>	<b>18.9</b>	<b>17.2</b>	<b>12.0</b>	<b>11.7</b>	<b>0.9</b>

Fuente: BCCh y Zahler&amp;Co.

Zahler &amp; Co.

4

## Déficit de la Cta. Cte. de la B. de Pagos sobre 3% del PIB

(millones de USD; %)

	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022	2023
Balanza Comercial de bienes	785	-432	5.419	3.269	4.219	3.016	18.976	10.528	12.474	10.880
Exportaciones de bienes	25.280	24.031	25.160	23.983	25.376	68.792	74.086	94.677	98.550	97.237
Importaciones de bienes	24.495	24.464	19.741	20.714	21.157	65.776	55.110	84.148	86.076	86.357
Balanza de Servicios	-8.339	-5.305	-6.194	-6.174	-6.259	-17.522	-23.259	-30.835	-23.932	-23.772
Balanza de Servicios no Financieros	-3.753	-2.054	-1.977	-2.057	-1.962	-8.085	-7.360	-11.979	-8.051	-8.151
Exportaciones de Servicios	1.731	1.646	1.723	1.643	1.738	8.462	5.648	5.958	6.749	6.659
Importaciones de Servicios	5.485	3.700	3.700	3.700	3.700	16.547	13.008	17.937	14.800	14.810
Balanza de Servicios Financieros	-4.586	-3.251	-4.217	-4.116	-4.297	-9.437	-15.899	-18.856	-15.881	-15.622
Saldo en Cuenta Corriente	-7.554	-5.737	-775	-2.905	-2.041	-14.505	-4.283	20.307	-11.458	-12.892
SCC a PIB (%)	-9,3	-7,5	-1,0	-3,9	-2,5	-5,2	-1,7	-6,6	-3,7	-3,9
Precio Cobre (cUS\$/lb)	440	453	470	455	440	272	280	423	455	412
Precio Petróleo (US\$ por barril)	77	95	105	94	91	57	39	68	96	90
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-2,9	-2,0	0,0	3,2	1,0	-1,1	1,4	-3,1	0,6	2,1
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	-1,8	3,0	0,0	3,0	2,0	3,5	-3,0	6,9	2,0	1,8
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	0,9	10,0	3,0	2,0	1,0	-2,7	2,8	-1,4	4,0	2,3

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

5

## 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 s/PET (a/a)	Ocupado (%)
2008	3,0	5,1	-0,2	4,9	7,8	173	3,3	52
2009	-0,7	-1,8	4,8	3,0	9,7	-29	1,3	50
2010	10,4	-	2,2	-	8,2	428*	7,4	54
2011	5,0	4,8	2,5	7,4	7,3	215	3,9	57
2012	2,3	4,3	3,2	7,7	6,6	165	1,5	57
2013	2,1	2,3	3,9	6,3	6,1	197	1,6	58
2014	1,4	0,6	1,8	2,4	6,5	100	1,9	58
2015	1,7	2,2	1,8	4,0	6,3	179	1,5	58
2016	1,2	0,1	1,4	1,5	6,7	72	1,6	58
2017	2,4	1,4	2,4	3,9	7,0	268	2,7	58
2018	2,2	2,9	1,9	4,9	7,4	146	2,6	58
2019	2,1	2,2	2,1	4,3	7,2	173	2,0	58
2020	-12,3	-7,7	0,6	-7,1	10,7	-1061	-8,9	50
2021	6,3	3,6	1,1	4,8	8,9	652	3,8	52
2022	3,1	0,3	-0,3	0,0	8,5	96	2,6	53
2023	2,3	1,5	1,4	2,9	9,1	291	3,1	54

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

6

## Inflación a/a sobre 8% este año y sobre 4% en 2023

	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
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	1,2	7,7	83	822
feb-22	0,3	7,8	92	804
mar-22	1,3	8,8	109	797
abr-22	1,2	9,7	110	801
may-22	0,5	10,0	105	803
jun-22	0,0	9,9	100	802
jul-22	0,6	9,7	95	805
ago-22	-0,1	9,2	93	801
sept-22	0,6	8,6	93	804
oct-22	0,7	7,8	91	806
nov-22	0,0	7,3	91	806
dic-22	0,3	6,8	91	808
ene-23	0,4	5,9	90	811
feb-23	0,2	5,8	90	807
mar-23	0,9	5,4	90	813
abr-23	0,7	4,8	90	819
may-23	0,0	4,3	90	819
jun-23	-0,5	3,8	90	816
jul-23	0,1	3,3	90	817
ago-23	0,9	4,3	90	823
sept-23	0,4	4,1	90	824
oct-23	0,1	3,6	90	821
nov-23	0,1	3,6	90	820
dic-23	0,5	3,9	90	823

Fuente: Zahler &amp; Co.

Zahler &amp; Co.

7

## Proyecciones

	2019	2020	Promedio			Spot	dic-22
			2021p	2022p	2023p	27-mar	
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	272	280	423	455	412	466	435
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	57	39	68	96	90	114	91
PIB mundial (%)	2,8	-3,3	5,9	3,6 ↓	3,4	-	-
PIB China (%)	6,1	2,3	8,1	5,1	5,0	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,2	-3,5	5,7	2,8	2,3	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3,2	-2,3	5,9	3,6 ↓	3,4	-	-
TPM EE.UU. (%)	2,27	0,56	0,25	1,27	2,19	0,50	2,25
TPM Chile (%)	2,46	0,78	1,35	7,33 ↑	4,15	5,50	7,75
Inflación Chile (%)	2,3	3,0	4,5	8,6	4,4	7,8*	6,8
PIB Chile (%)	0,8	-6,0	11,7	0,9	1,1	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-5,2	-1,7	-6,6	-3,7	-3,9	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2,1	0,9	1,4	2,4	3,0	2,5	2,8
BTU-10 (%)	0,8	0,0	1,2	2,1	2,3 ↑	2,3	2,3
DXY Index	97	96	92	99	100	99	99
USD/EUR	1,12	1,14	1,18	1,11	1,10	1,10	1,11
JPY/USD	109	107	110	121	125	122	124
CLP/USD	703	792	759	805	818	780	808
TCR (índice)	95	102	103	106	106	105	106

\*A Febrero 2022

Al 25/03/22  
Fuente: Zahler & Co.

Zahler &amp; Co.

8