

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Se mantiene la expectativa de menor crecimiento económico mundial, por la desaceleración de la economía china, elevada inflación y la guerra en Ucrania
- La Fed intensificará la contracción de su política monetaria, con riesgo de recesión.
El BCE comenzará a subir la TPM este año
- Tasa de interés de largo plazo en EE.UU baja en el margen, con expectativa de que la Fed controlará la inflación. USD cae en el margen y monedas de EE se aprecian
 - Se mantiene elevado precio internacional del petróleo

Economía chilena

- Caída del USD, alza del precio del cobre, reasignación de portafolio internacional hacia Latam y menor premio por riesgo llevan a fuerte alza de la bolsa, menores tasas de interés de largo plazo y apreciación del CLP en el margen
- Proyección de inflación se complica por precios regulados,
y presiones para estabilizar precios de productos energéticos y alimenticios
 - La inflación promediará en torno a 10% a/a en 2022
- La TPM continuará aumentando, y promediará sobre 8% en el año

31 de mayo 2022

Zahler & Co.

1

AGENDA

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

Zahler & Co.

2

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

(a/a; %)

	% PIB Mundial PPP 2021	2009	Promedio 2017-2019	2020	2021	2022p	2023p
Estados Unidos	15,7	-2,6	2,5	-3,4	5,7	2,5	2,0
Zona Euro	12,0	-4,5	2,0	-6,4	5,4	2,7	2,3
Japón	3,8	-5,7	0,7	-4,5	1,6	1,9	1,8
Reino Unido	2,3	-4,2	1,8	-9,3	7,4	3,6	1,5
Países Desarrollados	42,1	-3,3	2,2	-4,5	5,2	2,7	2,2
América Latina	7,3	-2,0	0,9	-6,9	6,8	2,2	2,3
Asia Emergente	32,4	7,6	6,1	-0,7	7,2	5,2	5,3
Resto	18,2	-1,0	2,9	-2,2	5,9	1,6	3,3
Países en Desarrollo	57,9	2,8	4,4	-2,0	6,8	3,8	4,4
PIB mundial	100	-0,1	3,4	-3,0	6,1	3,3	3,4
PIB principales socios comerciales de Chile		2,6	4,0	-1,7	6,4	3,2	3,4

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

Sector manufacturero global enfriándose: Índice de gestores de compras

(PMI puntos)

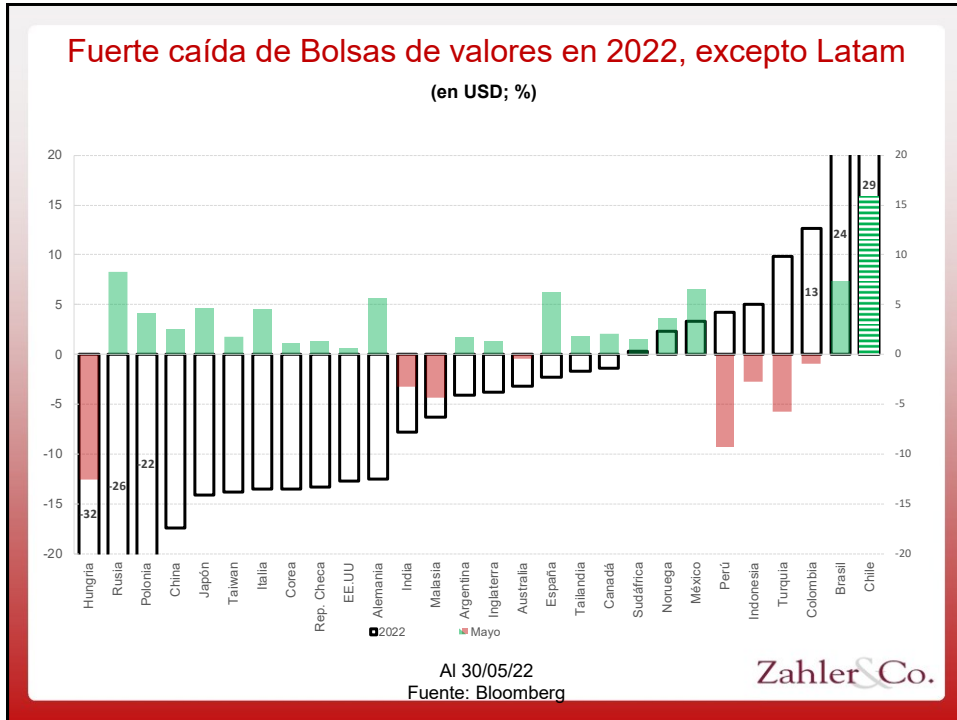
> 50: expansión m/m; 50: sin cambios m/m; < 50: contracción m/m

	1T2020	2T2020	3T2020	4T2020	1T2021	2T2021	3T2021	4T2021	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22
Brazil	51	42	63	64	56	54	55	50	48	50	52	52
Canada	50	40	55	56	56	57	57	57	56	57	59	56
<u>México</u>	49	37	41	43	44	48	48	49	46	48	49	49
U.S.	50	42	52	56	59	62	62	58	56	57	59	59
Colombia	52	40	52	52	52	50	54	54	53	52	52	54
U.K.	50	41	54	56	56	63	59	58	57	58	55	56
<u>China</u>	47	50	53	54	51	52	50	50	49	50	48	46
India	54	35	52	57	57	51	54	56	54	55	54	55
Japan	47	40	47	49	51	53	52	54	55	53	54	54
South Korea	48	42	48	52	55	54	52	51	53	54	51	52
ASEAN	48	37	48	50	51	51	46	53	53	53	52	53
<u>Emerging Markets</u>	48	46	52	53	52	52	50	52	50	51	49	48
Eurozone	47	40	52	55	58	63	61	58	59	58	57	56
European Union	47	40	52	54	58	63	61	58	59	58	56	55
<u>Global</u>	48	43	52	54	54	56	55	54	53	54	53	52

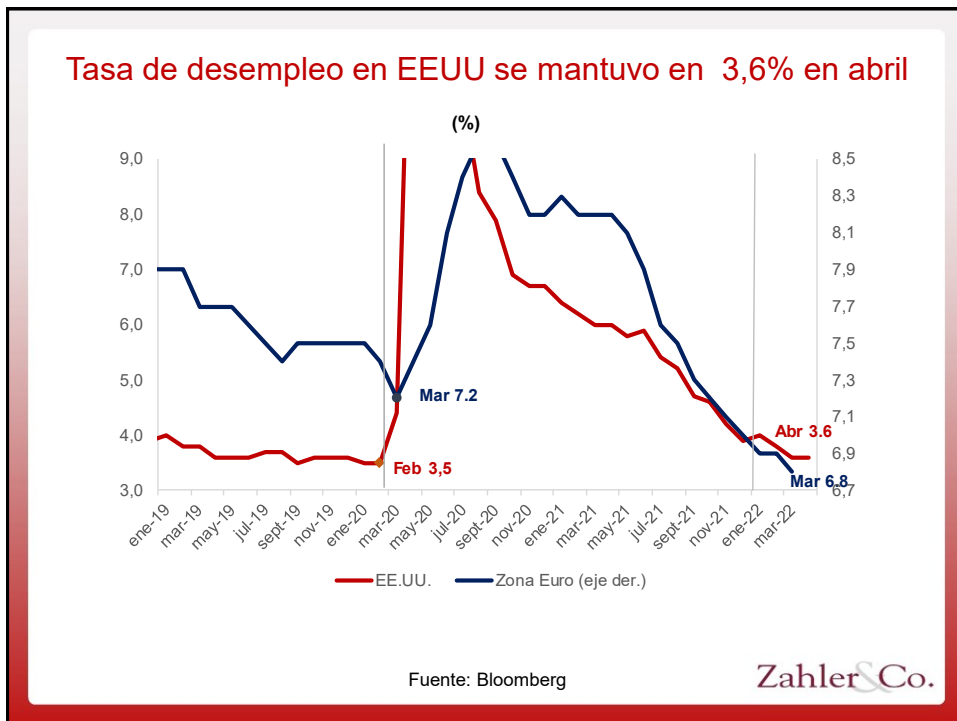
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

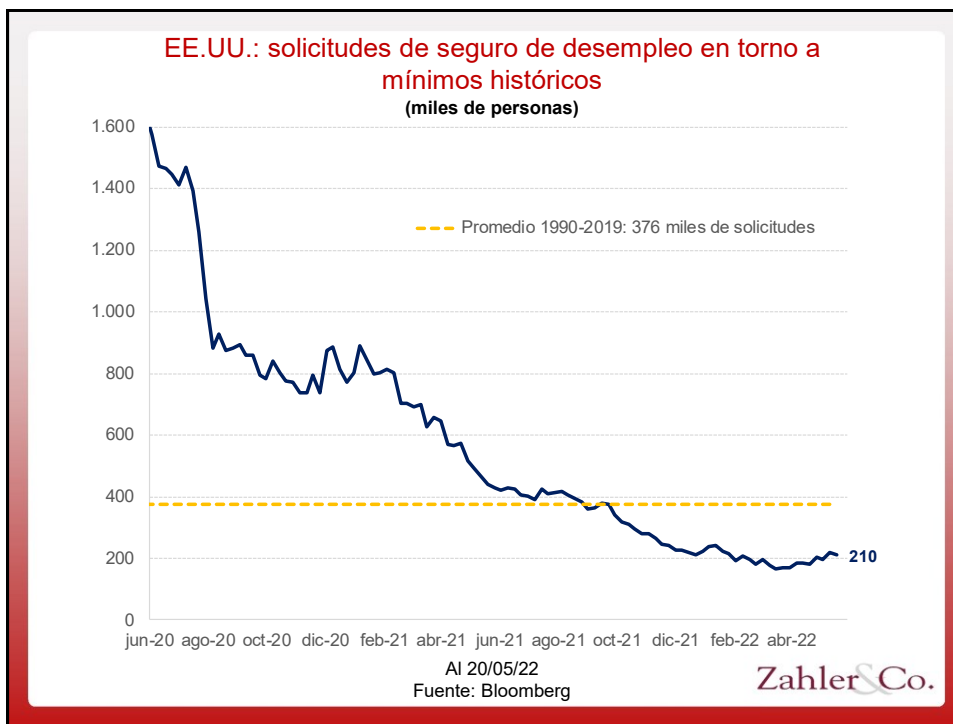
4



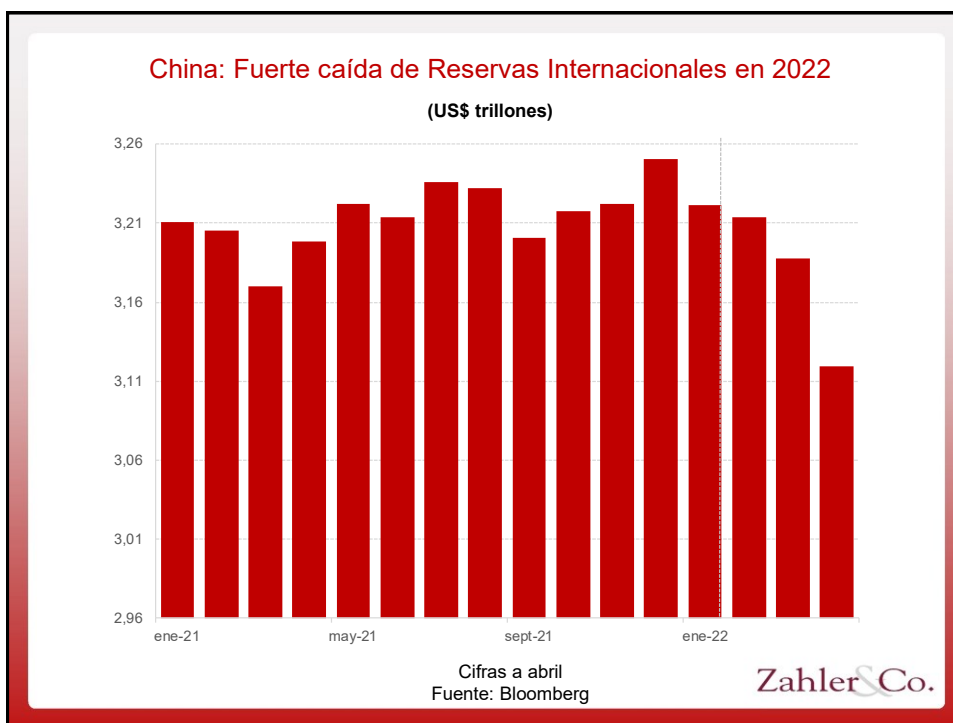
5



6

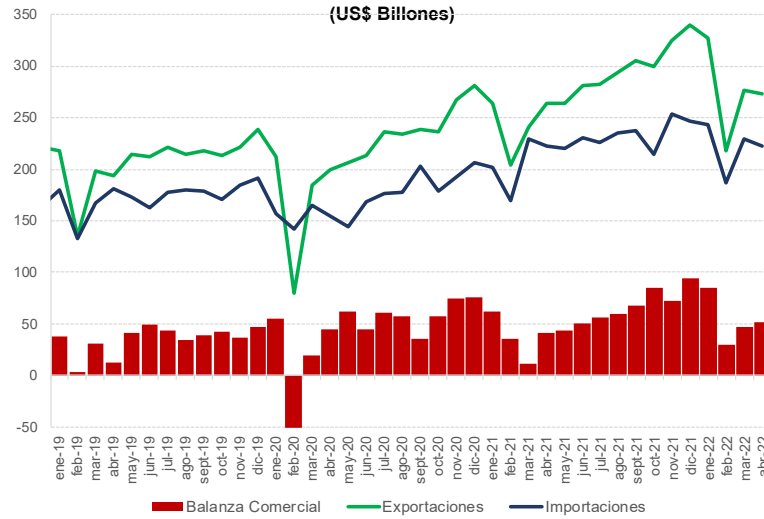


7



8

China: alto superávit de balanza comercial en 2022

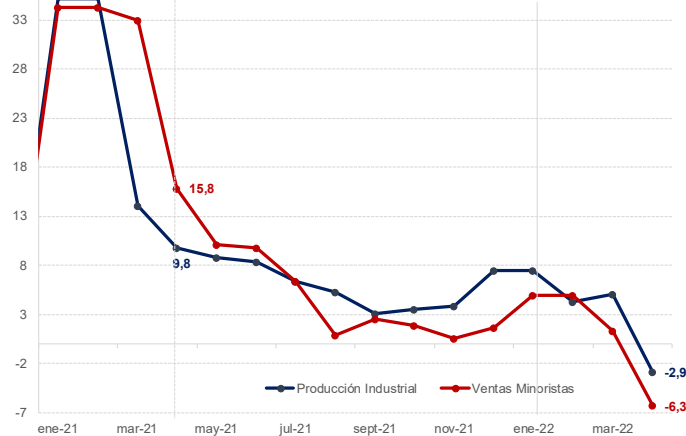


Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

9

China: caída de la producción industrial y de las ventas minoristas en abril (a/a real; %)



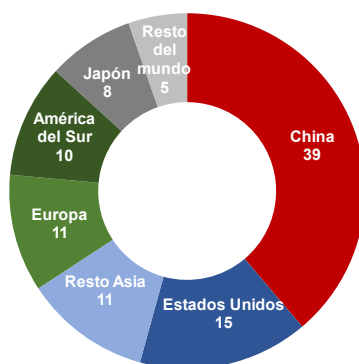
Cifras a Abril. Enero-Febrero corresponde al acumulado de ambos meses.

Fuente: Bloomberg

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 abril 2022

Fuente: BCCh

Zahler & Co.

11

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

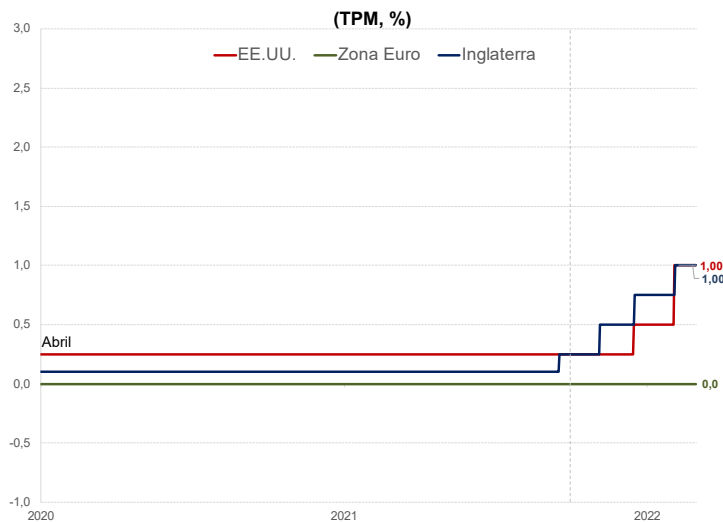
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)				
		2019	2020	2021	2022p	2023p
China	39	6,0	2,2	8,1	4,4	5,0
Estados Unidos	15	2,3	-3,4	5,7	2,5	2,0
Japón	8	-0,2	-4,5	1,6	1,9	1,8
Corea del Sur	6	2,2	-0,9	4,0	2,6	2,5
Brasil	5	1,3	1,1	4,1	0,5	1,5
Otros	25	-	-	-	-	-

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

12

Continuará subida de TPM de la Federal y de BoE. Se sumará BCE



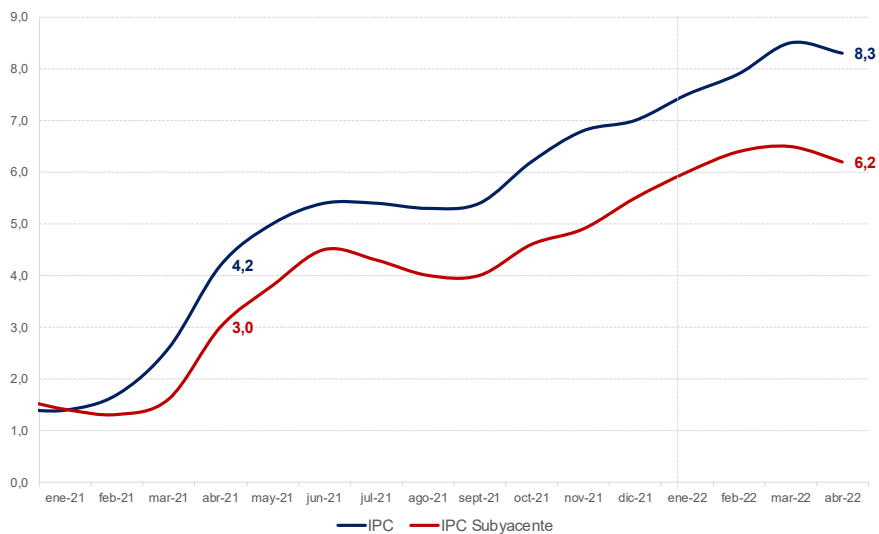
Al 30/05/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

13

EE.UU.: Elevada Inflación (IPC)

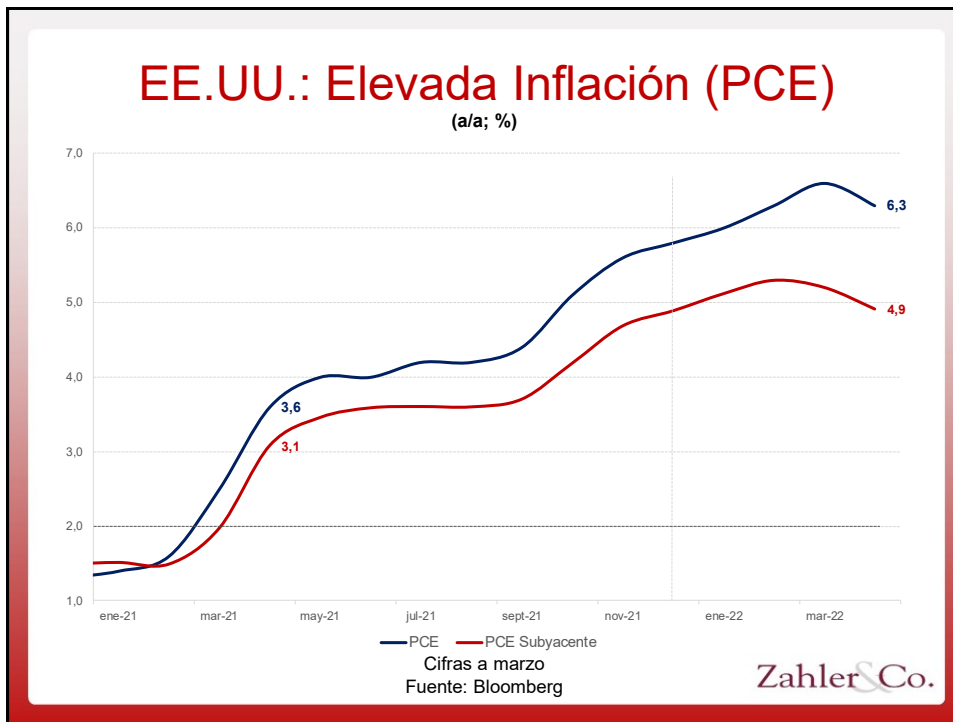
(a/a; %)



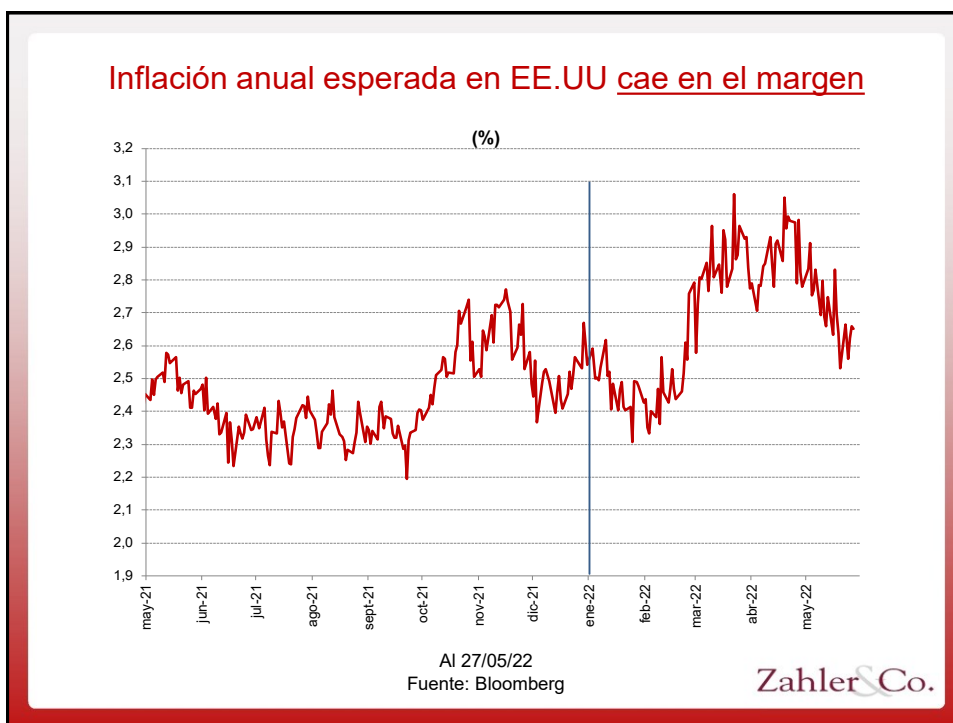
Cifras a abril
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

14



15



16

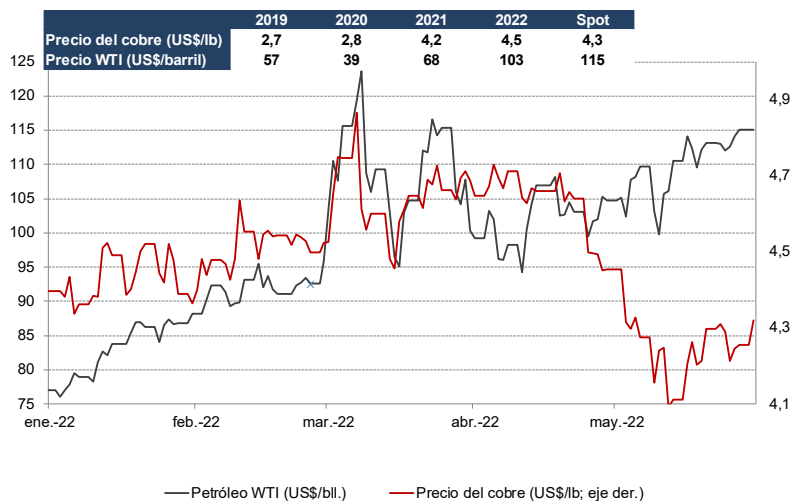


17



18

Caída de los términos de intercambio de Chile en 2022



Al 30/05/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

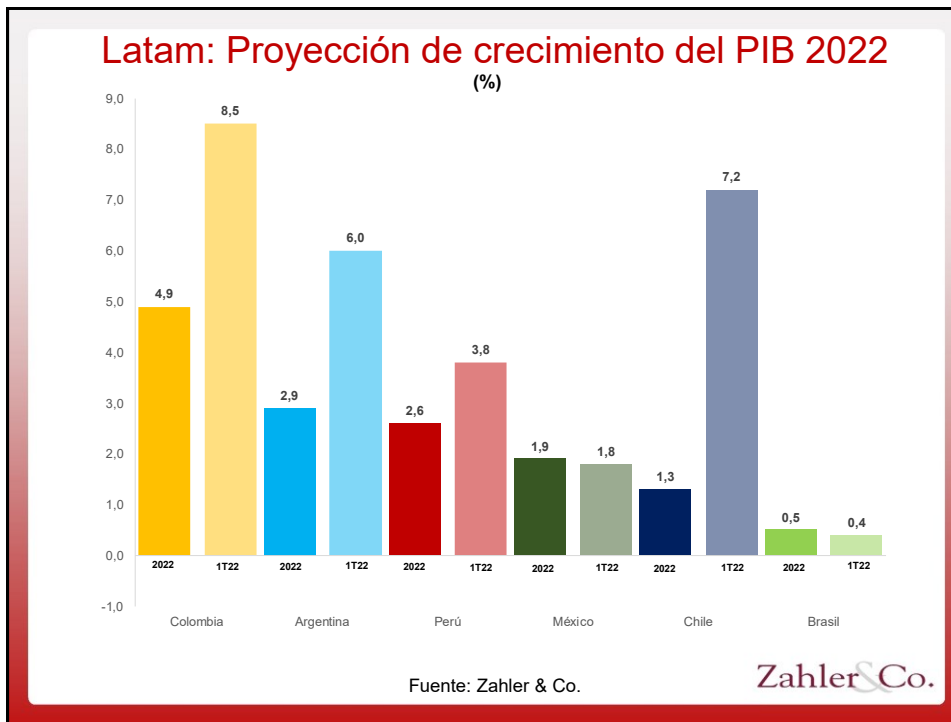
19

AGENDA

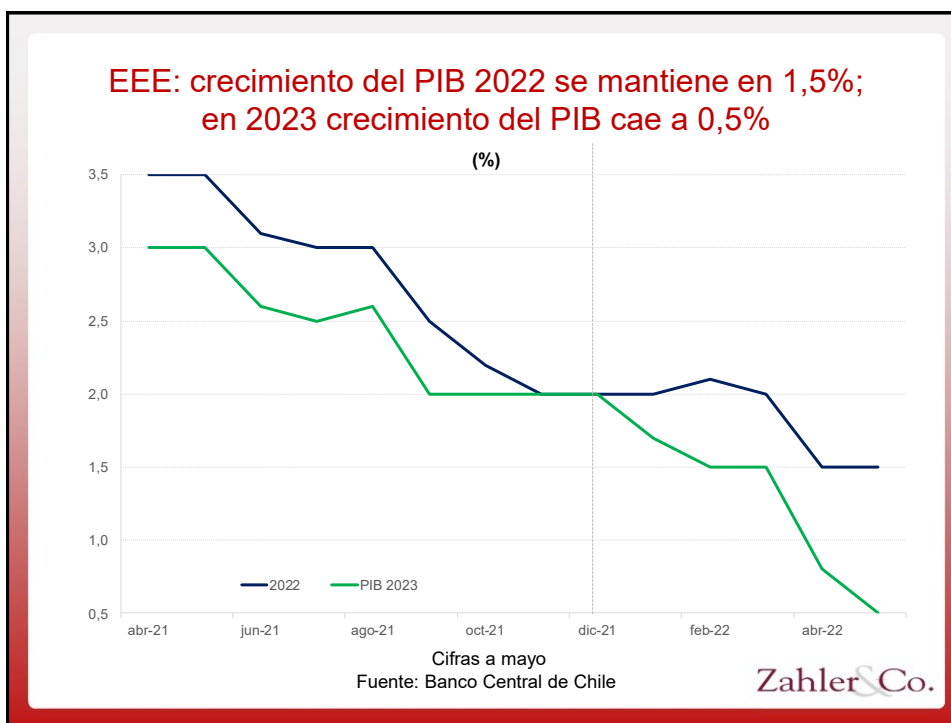
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

20



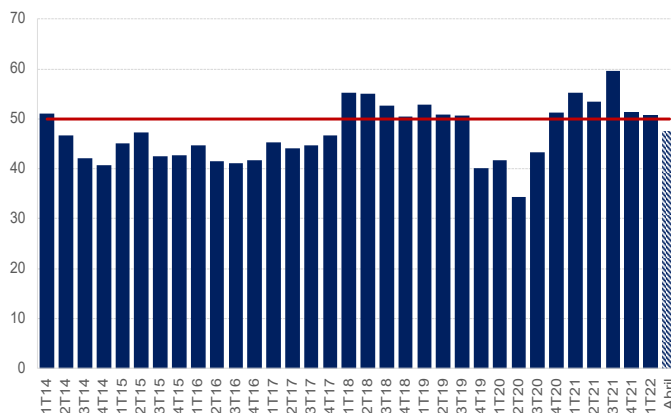
21



22

Confianza empresarial cae a zona de pesimismo en marzo y abril

(IMCE, puntos)



Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez

Zahler & Co.

23

Proyección de PIB y Gasto

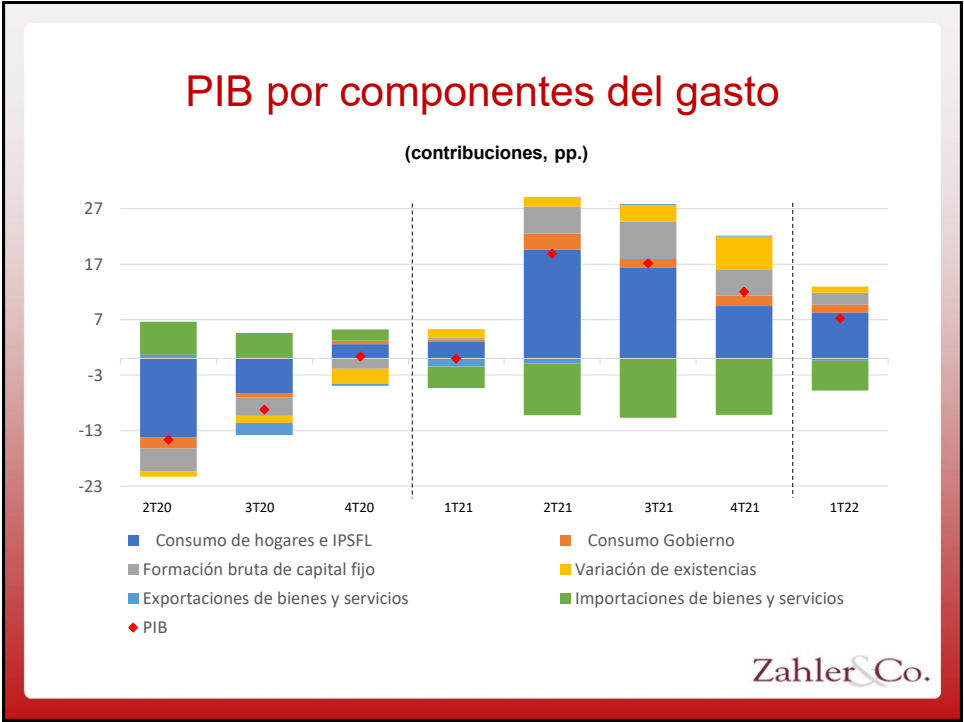
(a/a; %)

	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022	2023
PIB	12.0	7.2	4.3	-1.6	-3.9	0.8	-6.0	11.7	1.3	1.0
Consumo Total	15.0	13.3	-0.3	-2.5	-2.7	0.7	-7.2	18.2	1.4	0.1
Consumo Privado	16.1	13.9	3.8	-0.8	0.3	0.7	-8.0	20.3	3.9	0.2
Bienes Durables	12.2	5.0	-5.0	-7.0	-12.0	-4.5	0.7	44.9	-5.2	0.4
Bienes no Durables	12.5	10.9	3.0	-5.0	-3.0	-0.2	-1.7	17.9	1.1	-0.3
Servicios	20.8	19.3	7.0	5.0	7.0	2.6	-14.9	17.6	9.3	0.6
Consumo del Gobierno	11.0	9.1	-15.0	-10.0	-15.0	0.5	-4.0	10.3	-9.0	-0.1
Inversión	19.9	8.8	-0.6	-3.9	-5.9	4.7	-9.3	17.6	-0.7	0.8
Maquinaria y Equipos	28.7	15.2	-5.0	-2.0	-4.0	3.2	-10.4	26.4	0.6	1.2
Construcción	14.0	4.9	2.0	-5.0	-7.0	5.5	-8.8	12.3	-1.5	0.6
Exportaciones	0.6	-1.4	0.9	5.3	3.3	-2.5	-1.1	-1.5	2.0	3.9
Importaciones	38.4	17.5	10.3	-10.8	-13.3	-1.7	-12.7	31.3	-0.3	1.4
Inversión/PIB (%)	25.2	24.7	21.5	24.4	24.7	23.9	23.1	24.3	23.8	23.8

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

24



25

PIB por Sectores de Actividad

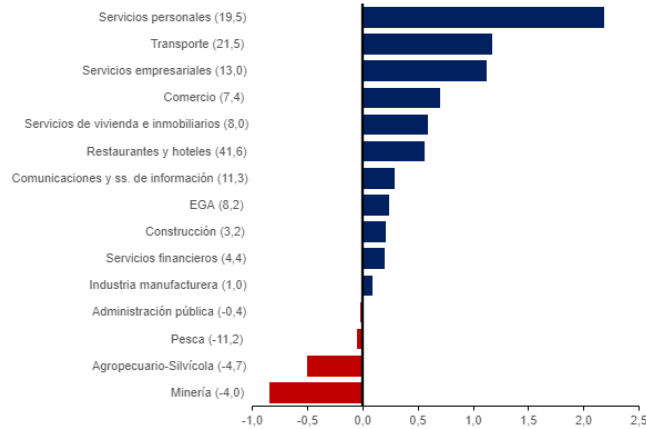
(a/a, %)

Sector	Ponderadores 2021 (%)	2019	2020	1T21	2T21	3T21	4T21	2021	1T22	2022
Agropecuario-silvícola	2.9	-1.0	1.4	0.6	6.2	2.0	0.5	1.9	-4.7	-1.0
Pesca	0.4	0.6	-14.5	8.1	2.5	1.8	9.0	5.1	-11.2	-6.3
Minería	14.6	-3.7	2.3	-1.8	3.2	-4.1	0.3	-0.6	-4.0	1.2
Industria Manufacturera	8.7	-1.4	-3.3	1.7	17.4	12.0	3.7	8.3	1.0	1.5
Electricidad, gas, agua y gestión de desechos	2.4	0.7	-1.7	-4.1	9.8	-1.1	0.6	1.1	8.2	2.7
Construcción	6.1	4.5	-12.1	-8.1	19.5	40.6	13.0	13.6	3.2	-1.3
Comercio	9.2	-0.8	-3.7	10.6	42.7	28.5	13.9	22.6	7.4	-5.5
Restaurantes y hoteles	1.5	1.8	-38.3	-23.9	75.4	84.6	46.5	33.9	41.6	13.5
Transporte	5.4	0.6	-14.5	-7.1	18.2	28.1	17.5	12.9	21.5	6.7
Comunicaciones y servicios de información	2.5	4.9	5.3	7.1	11.0	8.8	8.9	8.9	11.3	3.9
Servicios financieros	4.3	5.7	3.8	3.1	5.4	8.4	5.1	5.5	4.4	3.3
Servicios empresariales	8.7	4.8	-4.0	-3.1	13.1	18.6	16.0	11.0	13.0	2.7
Servicios de vivienda e inmobiliarios	7.0	1.6	-3.1	0.8	6.7	11.7	10.0	7.2	8.0	1.8
Servicios personales	11.6	-0.9	-16.7	-0.6	35.6	25.3	26.1	22.4	19.5	1.5
Administración pública	4.4	2.5	3.2	2.3	3.3	2.7	1.4	2.4	-0.4	-0.2
Producto Interno Bruto	100	0.8	-6.0	0.0	18.9	17.2	12.0	11.7	7.2	1.3

Zahler & Co.

26

Contribución* al PIB 1T22 por Sectores de Actividad (pp.)



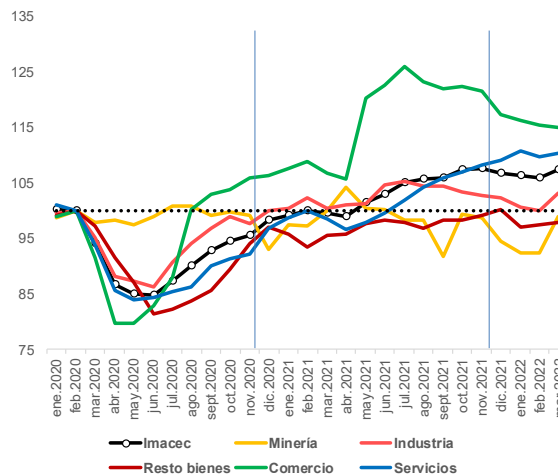
*Excluye impuestos (incidencia +1,3 pp.)
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

27

PIB por sectores: estabilización en el margen

Índice, febrero 2020=100, series desestacionalizadas



Fuente: BCCh

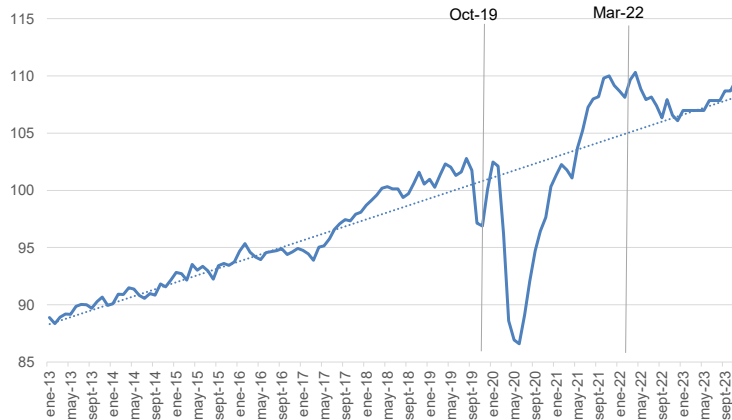
*Resto de bienes: Agricultura, Construcción y EGA

Zahler & Co.

28

Nivel del PIB: convergencia a niveles de tendencia a fines de este año

(índice 2018=100, serie de Imacec total desestacionalizada)



Zahler & Co.

29

Alto, aunque decreciente exceso de liquidez a fines de abril

(miles de millones de pesos)



Cifras a abril 2022
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

30

Déficit de la Cta. Cte. de la B. de Pagos se mantiene elevado

(millones de USD; %)

	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022	2023
Balanza Comercial de bienes	785	2,106	1,900	2,274	3,541	3,016	18,976	10,528	9,821	10,843
Exportaciones de bienes	25,280	25,224	23,851	22,998	24,783	68,792	74,086	94,677	96,856	98,037
Importaciones de bienes	24,495	23,117	21,951	20,724	21,242	65,776	55,110	84,148	87,035	87,194
Balanza de Servicios	-8,339	-7,682	-6,695	-6,940	-7,007	-17,522	-23,259	-30,835	-28,323	-27,713
Balanza de Servicios no Financieros	-3,753	-3,872	-2,196	-2,260	-2,025	-8,085	-7,360	-11,979	-10,353	-9,788
Exportaciones de Servicios	1,731	1,908	1,804	1,740	1,975	8,462	5,648	5,958	7,427	7,812
Importaciones de Servicios	5,485	5,780	4,000	4,000	4,000	16,547	13,008	17,937	17,780	17,600
Balanza de Servicios Financieros	-4,586	-3,810	-4,500	-4,680	-4,982	-9,437	-15,899	-18,856	-17,971	-17,925
Saldo en Cuenta Corriente	-7,554	-5,575	-4,795	-4,666	-3,466	-14,505	-4,283	-20,307	-18,502	-16,870
SCC a PIB (%)	-9.3	-7.0	-6.0	-6.1	-4.2	-5.2	-1.7	-6.6	-5.8	-4.9
Precio Cobre (cUS\$/lb)	440	453	437	422	419	272	280	423	433	412
Precio Petróleo (US\$ por barril)	77	94	107	106	96	57	39	68	101	90
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-2.9	-3.2	-2.0	3.2	1.0	-1.1	1.4	-3.1	-0.3	1.6
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	-1.8	-2.2	-2.0	3.0	2.0	3.5	-3.0	6.9	0.2	1.3
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	0.9	4.4	0.0	2.0	1.0	-2.7	2.8	-1.4	1.8	1.5

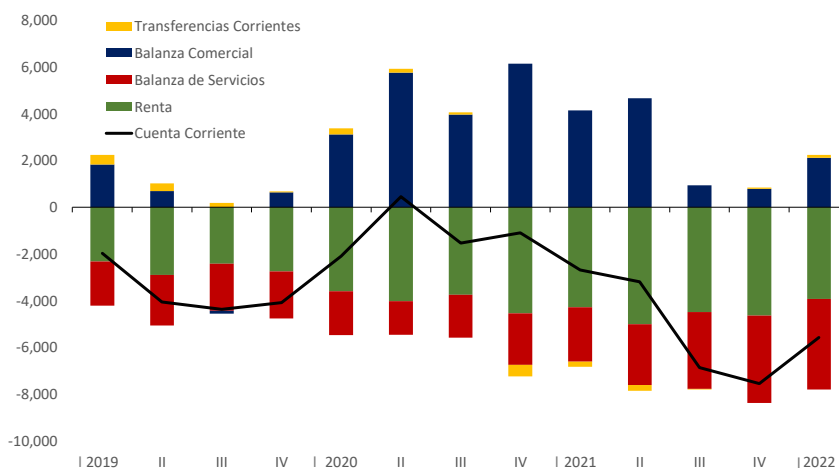
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

31

Saldo en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos

(US\$ millones)



Fuente: BCCh

Zahler & Co.

32

**Gradual desaceleración del aumento del gasto en consumo de bienes.
Tasa de aumento de colocaciones de vivienda continúa cayendo**

(a/a; %)

Consumo	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	Mar	Abr
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	0,7	1,4	2,1	-5,4	-0,8	-22,4	3,9	19,1	11,2	50,8	30,9	18,0	10,5	11,4	
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	89,8	26,3	34,8	27,5	39,0
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-4,2	-10,0	-12,7	-18,5	-20,7	-39,4	-20,5	4,2	37,8	102,9	80,6	69,3	33,2	23,5	22,7
Consumo de servicios (real)*	5,3	4,4	4,1	-3,1	-4,3	-26,6	-21	-6,7	-3,3	26,3	30	20,8	19,3	-	-
Colocaciones de consumo (real)**	6,7	6,1	5,5	2,3	-1,5	-6,1	-12,8	-16,3	-17,2	-15,6	-11,2	-7,6	-4,8	-4,6	-4,0
Colocaciones de vivienda (real)**	7,7	7,4	8,2	7,8	8,1	8,5	6,2	5,5	5,1	5,2	5,9	6,0	4,4	3,0	2,6

*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

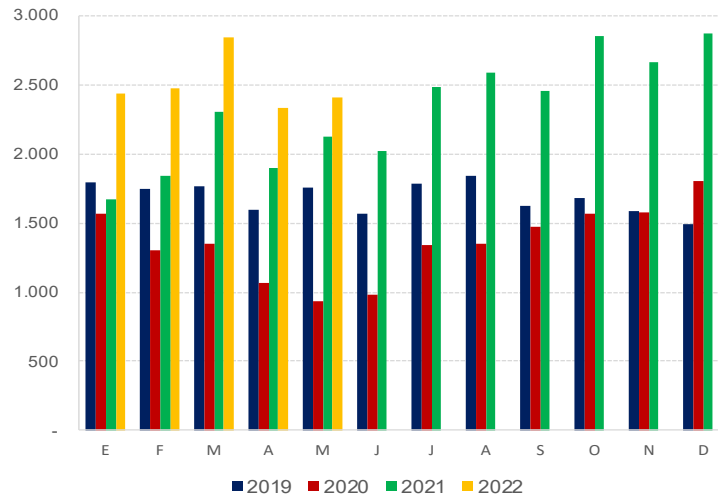
** Colocaciones nominales deflactadas por IPC

Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

33

**Elevada importación mensual de Bienes de Consumo en 2022
(US\$ millones)**



Cifras a segunda semana de mayo 2022 (13,4% a/a)

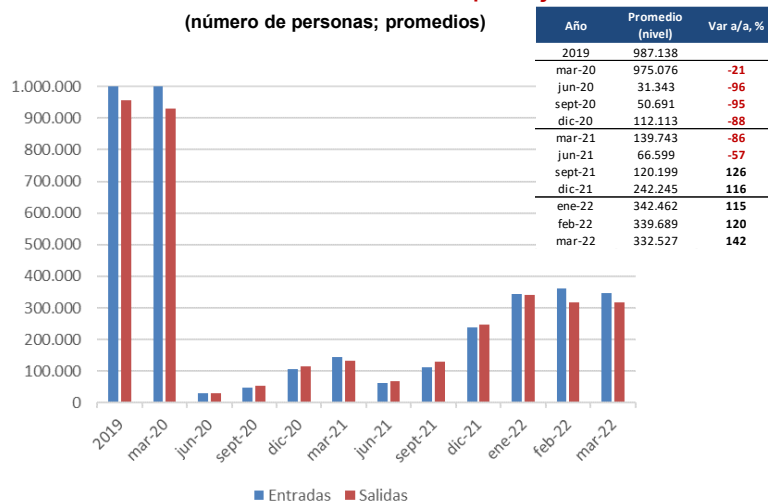
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

34

Movimiento internacional de pasajeros

(número de personas; promedios)



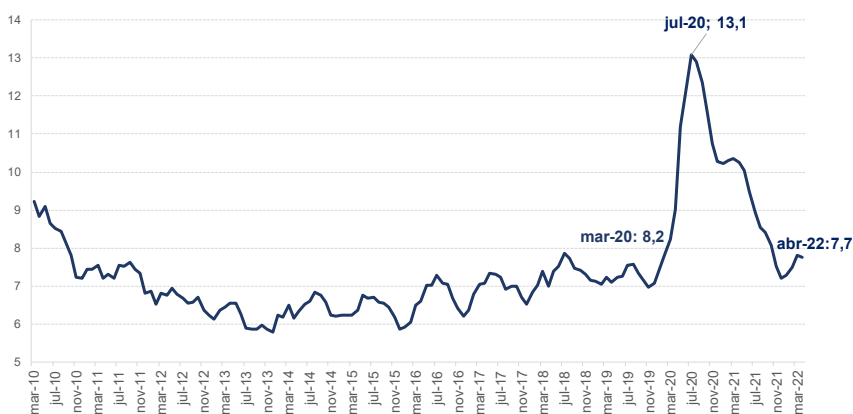
Fuente: INE

Zahler&Co.

35

Tasa de desempleo con leve disminución en el margen

(%)



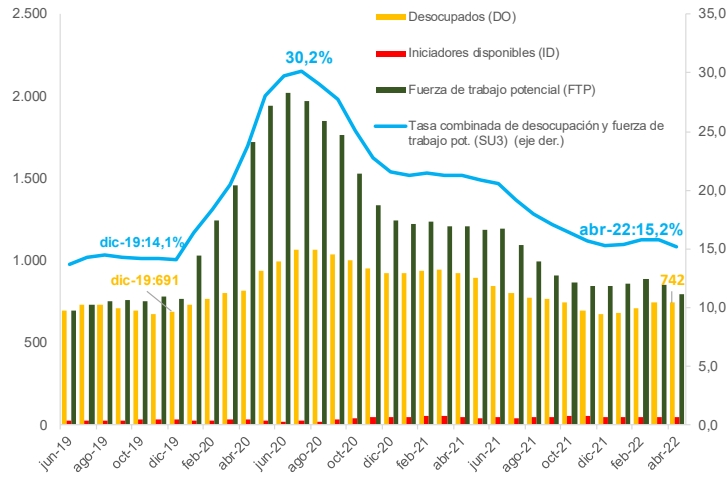
Fuente: INE

Zahler&Co.

36

Tasa combinada de desocupación alcanza menor nivel desde el inicio del estallido social

(miles de personas; %)



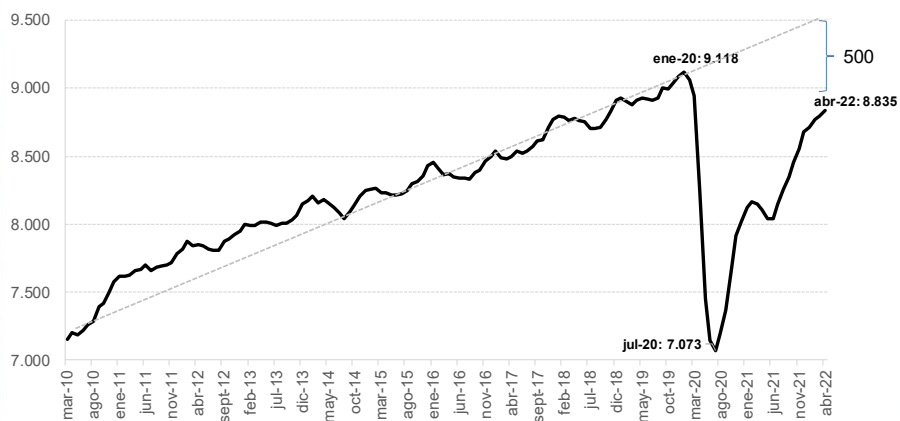
Cifras a abril
Fuente: INE

Zahler & Co.

37

Ocupados aumentan por noveno mes consecutivo

(miles de personas)



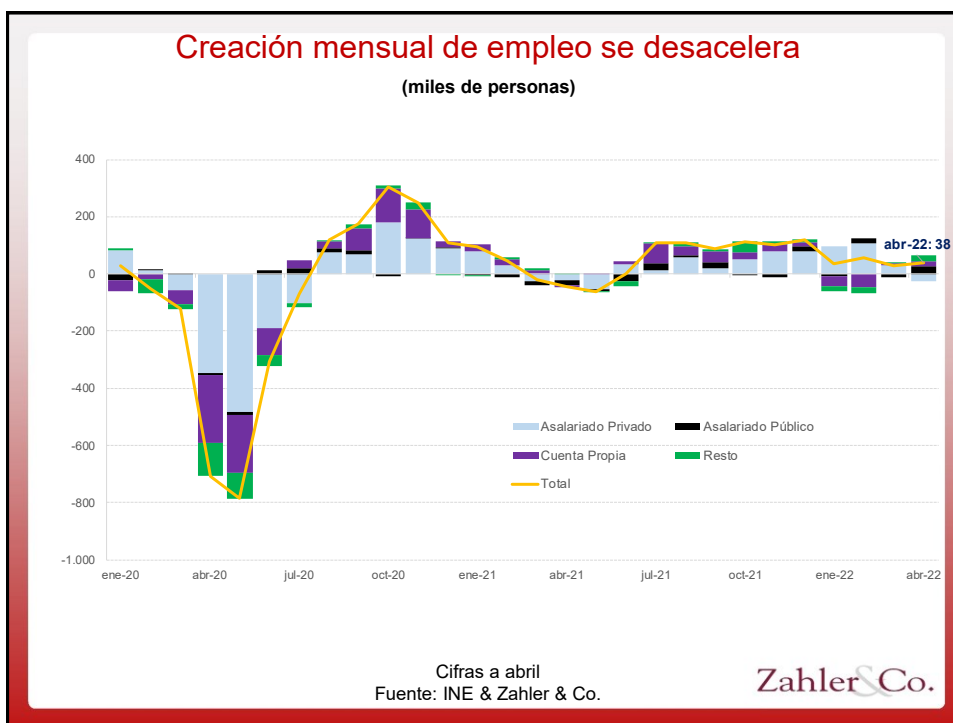
Cifras a abril
Fuente: INE

Zahler & Co.

38



39



40

Creación (destrucción) de empleo sectorial

(variación; miles de personas)

Sector	Variación	
	m/m	a/a
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-20	-21
Administración pública y defensa	7	-12
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	4	-2
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	0	1
Actividades financieras y de seguros	11	3
Enseñanza	-2	4
Información y comunicaciones	1	7
Suministro de agua	8	11
Actividades inmobiliarias	2	16
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	-3	18
Actividades profesionales, científicas y técnicas	16	20
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	-17	32
Otras actividades de servicios	-13	38
Explotación de minas y canteras	3	49
Construcción	-15	50
Industrias manufactureras	12	51
Transporte y almacenamiento	4	60
Actividades de los hogares como empleadores	27	60
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	5	87
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	14	97
Comercio al por mayor y al por menor	8	170
Total de ocupados	38	731

Cifras de marzo

Fuente: INE

Zahler & Co.

41

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	6,3	3,6	1,1	4,7	8,9	652	3,8	52	57
2022	5,1	3,8	-2,8	0,9	8,3	185	4,4	54	59
2023	1,6	1,2	-2,0	-0,8	9,0	198	2,3	55	60

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

42

Desaceleración en el aumento del valor de la importación de bienes de capital y débil crecimiento de la construcción en 1T22

(a/a; %)

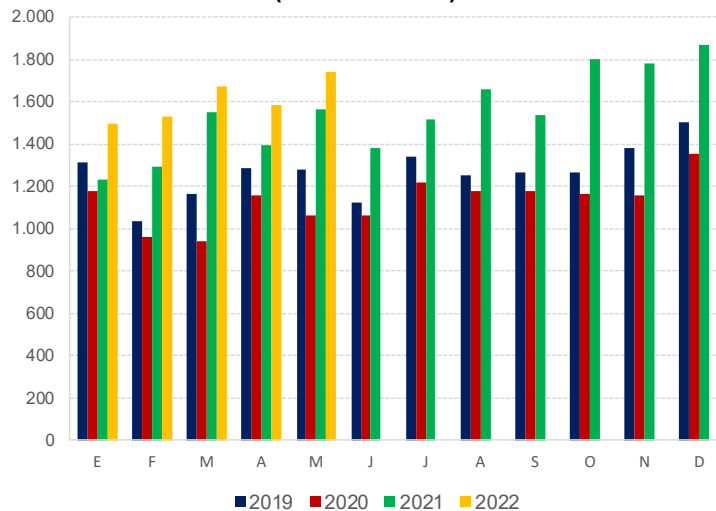
Inversión	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	Abr
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	2,3	-0,1	-1,4	-3,5	-12,4	-11,0	-7,3	-11,5	32,4	32,1	31,6	48,5	16,0	13,6
Inversión en construcción (real)	3,8	6,5	7,4	4,4	6,1	-14,8	-19,5	-7,6	-6,8	16,1	32,6	14,0	4,9	
IMACON (Índice, real)	1,1	1,9	5,2	6,7	0,0	-11,8	-14,4	-3,9	-0,2	16,7	22,1	1,51	-5,8	
PIB construcción (real)	3,1	5,3	6,3	3,5	4,6	-18,5	-25,6	-10,4	-8,1	19,5	40,6	13,0	3,2	
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	2,1	1,9
IMCE Total (indicador)	53	51	51	40	42	34	43	51	55	53	60	51	51	47
IMCE Comercio (indicador)	57	53	51	39	41	32	45	55	59	57	61	54	53	46
IMCE Construcción (indicador)	51	48	45	31	23	9	24	42	44	42	50	39	34	31
IMCE Industria (indicador)	49	44	46	40	43	35	46	52	56	55	62	56	53	49
IMCE Minería (indicador)	59	64	66	51	59	61	55	53	60	58	62	49	60	62

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

43

Elevada importación mensual de Bienes de Capital en 2022 (US\$ millones)



Cifras a segunda semana de mayo 2022 (11,2% a/a)

Fuente: BCCh

Zahler & Co.

44

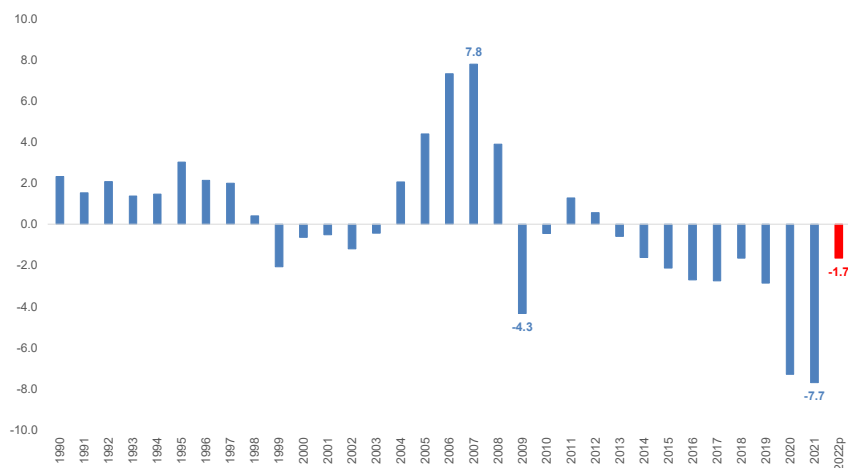
Supuestos Macroeconómicos 2022 (IFP 1T22)

PIB (% a/a)	1.5
Demanda Interna (% a/a)	-1.0
IPC (% a/a)	8.9
Tipo de cambio (\$/US\$, promedio, valor nominal)	811
Precio del cobre (US\$/lb, promedio, BML)	445
Precio petróleo WTI (US\$/bbl)	95
Demanda Interna (% a/a)	-1.0
Consumo Total (% a/a)	0.4
Formación Bruta de Capital Fijo (% a/a)	-3.2
Exportación de Bienes y Servicios (% a/a)	4.9
Importación de Bienes y Servicios (% a/a)	-3
Cuenta corriente (% del PIB)	-4.1

Zahler & Co.

45

Balance Efectivo del Gobierno Central (IFP 1T22) (% del PIB)



Zahler & Co.

46

Balance del Gobierno Central 2022 (IFP 1T22)

(millones de pesos 2022 y % del PIB)

	MM\$	% del PIB
Total Ingresos Efectivos	57,442,256	21.7
Total Ingresos Cíclicamente Ajustados	52,956,292	20.0
Total Gasto Comprometido	61,823,200	23.4
Balance Efectivo	-4,380,944	-1.7
Balance Cíclicamente Ajustado	-8,866,908	-3.3
Deuda Bruta saldo ejercicio anterior	95,033,071	35.9
Déficit Fiscal Gobierno Central Total	4,380,944	-1.7
Transacciones en activos financieros	3,242,961	-1.2
Deuda Bruta saldo final	102,656,976	38.8

Zahler & Co.

47

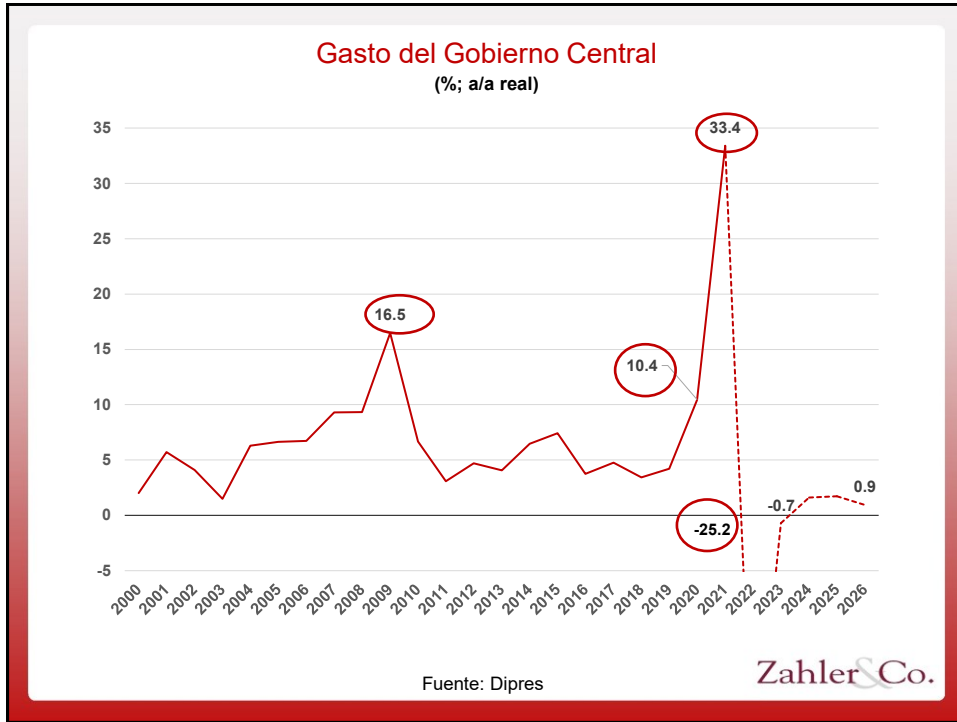
Supuestos Macroeconómicos 2023-2026 (IFP 1T22)

	2023	2024	2025	2026
PIB (% a/a)	0.4	3.0	3.0	3.0
IPC (% a/a)	3.6	3.0	3.0	3.0
Tipo de cambio (\$/US\$, promedio, valor nominal)	786	768	754	745
Precio del cobre (US\$/lb, promedio, BML)	424	403	383	370
Precio petróleo WTI (US\$/bbl)	82	75	72	73

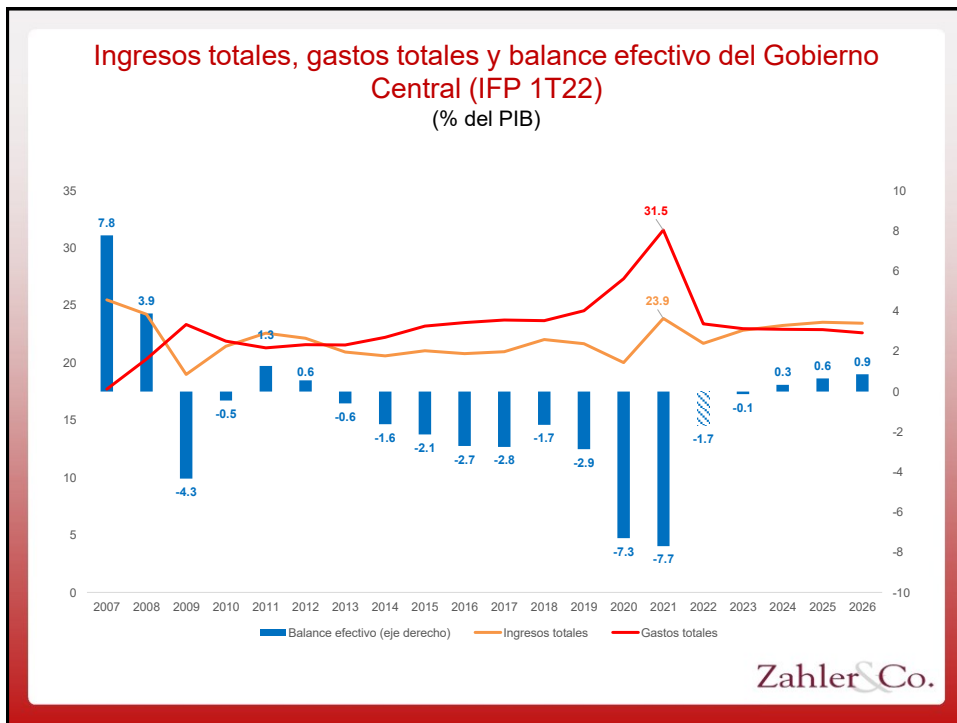
	2023	2024	2025	2026
Demanda Interna (% a/a)	-1.0	2.2	2.9	2.8
Consumo Total (% a/a)	-0.3	2.6	2.6	2.6
Formación Bruta de Capital Fijo (% a/a)	0.4	1.4	1.9	2.0
Exportación de Bienes y Servicios (% a/a)	3.1	4.0	2.5	2.8
Importación de Bienes y Servicios (% a/a)	-1.1	1.7	2.1	2.0
Cuenta corriente (% del PIB)	-3.2	-2.6	-2.6	-2.5

Zahler & Co.

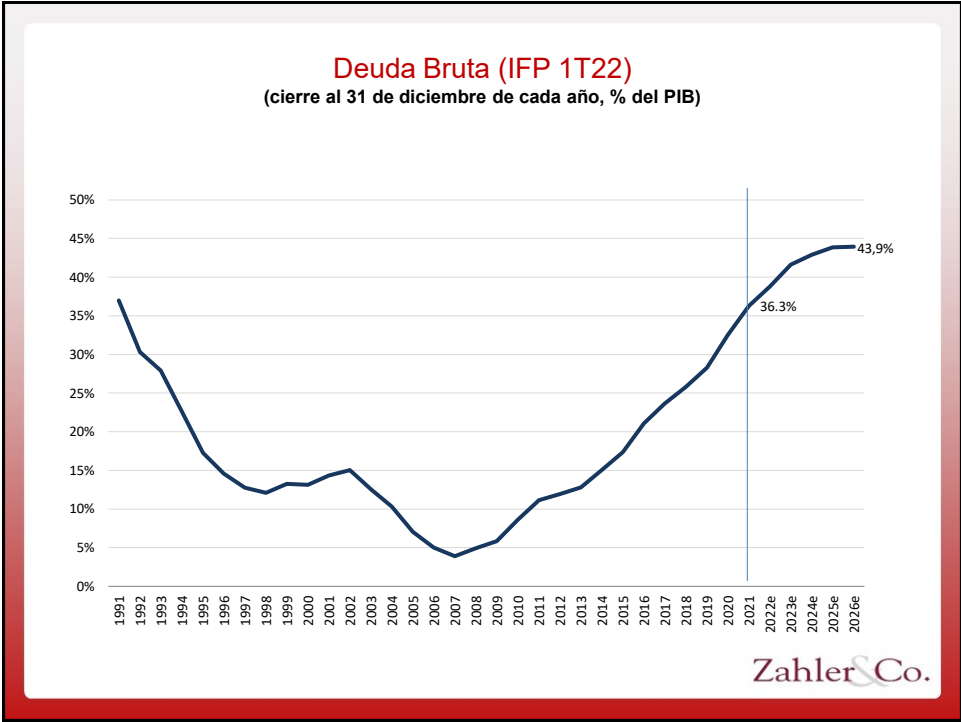
48



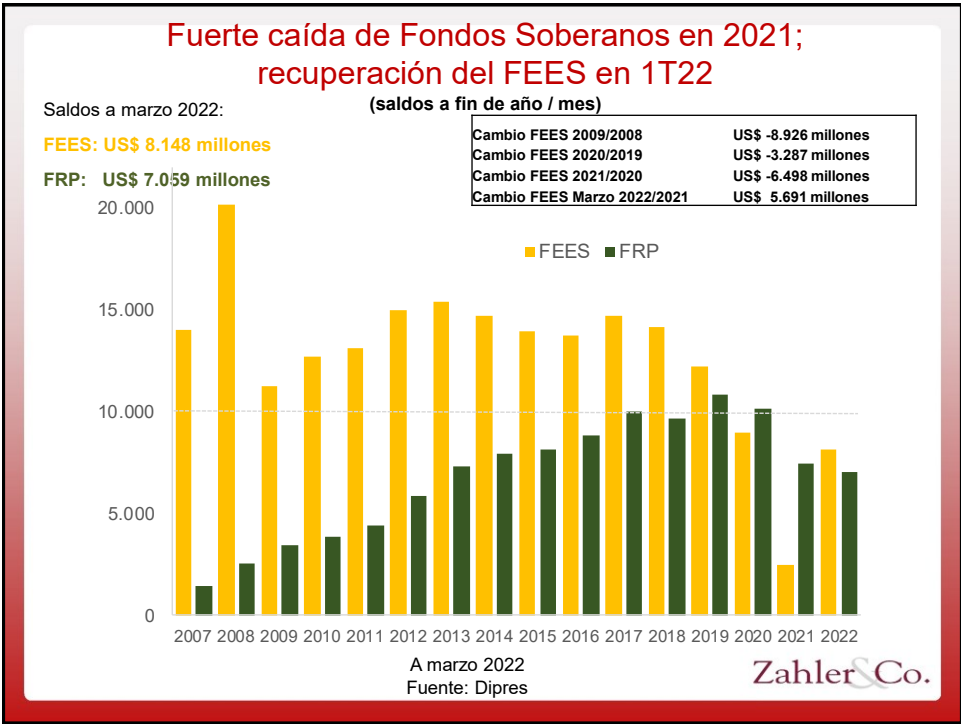
49



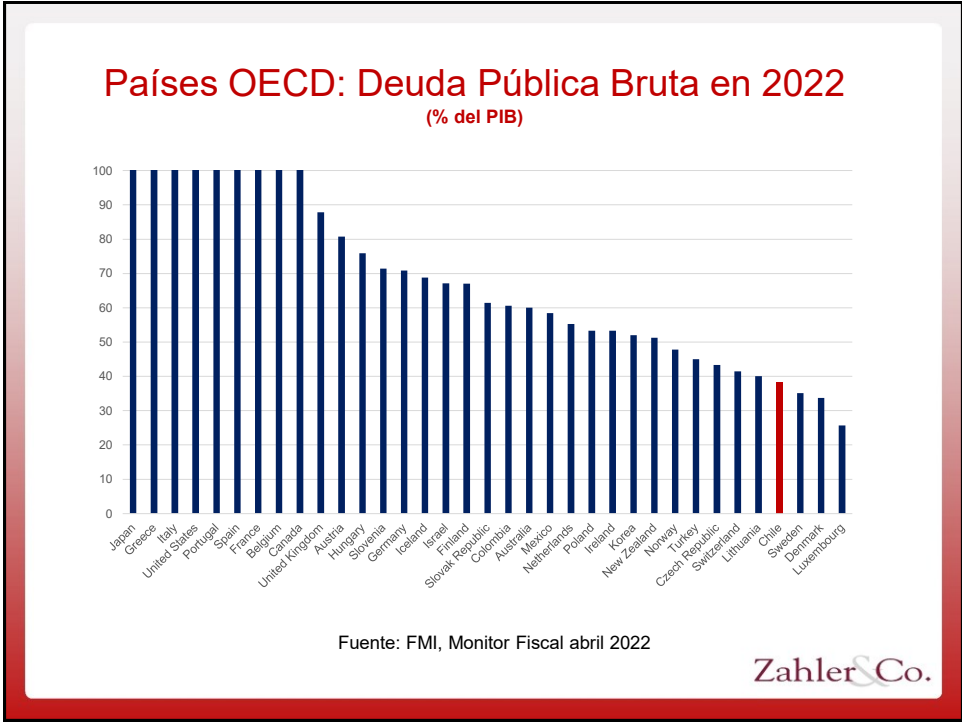
50



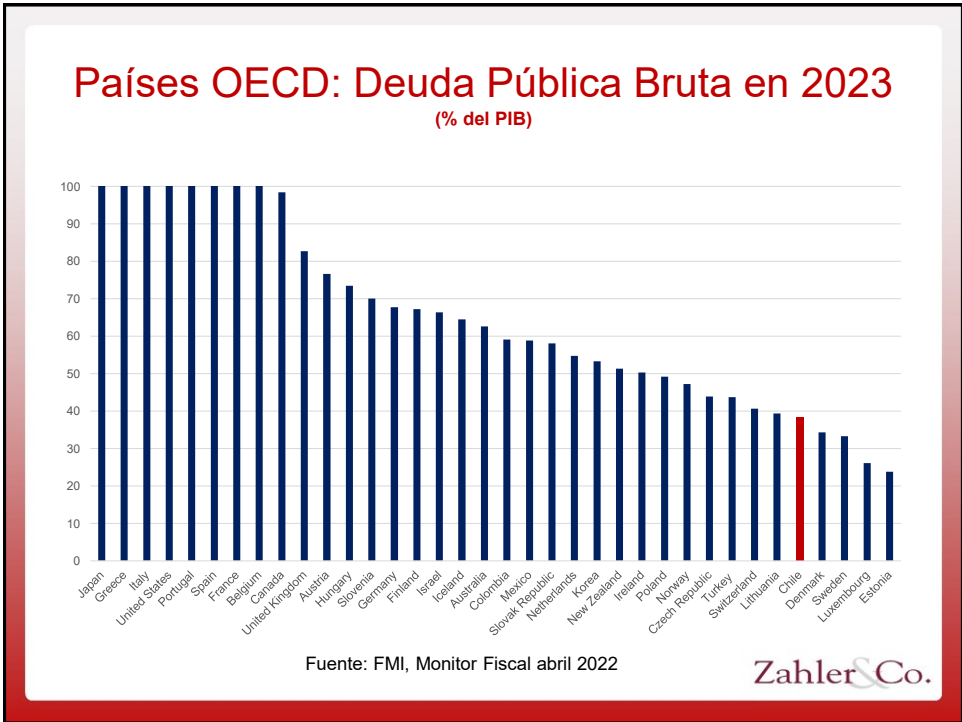
51



52



53



54

AGENDA

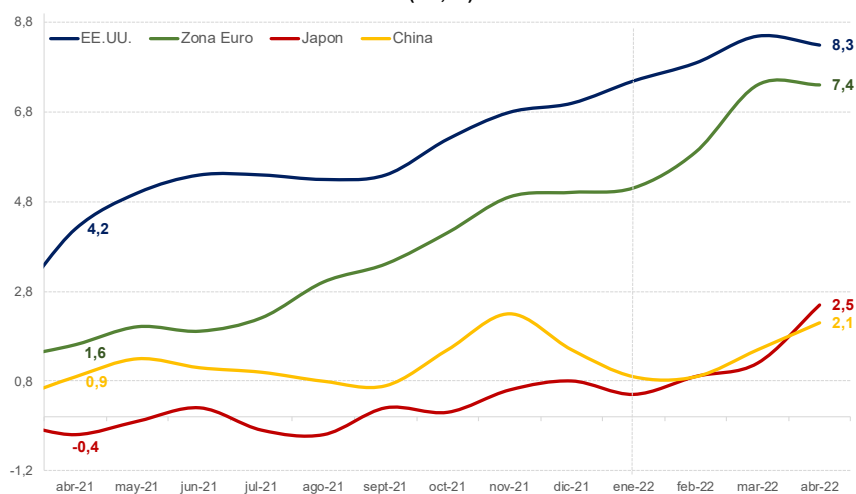
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

55

Inflación continúa elevada (no en Asia)

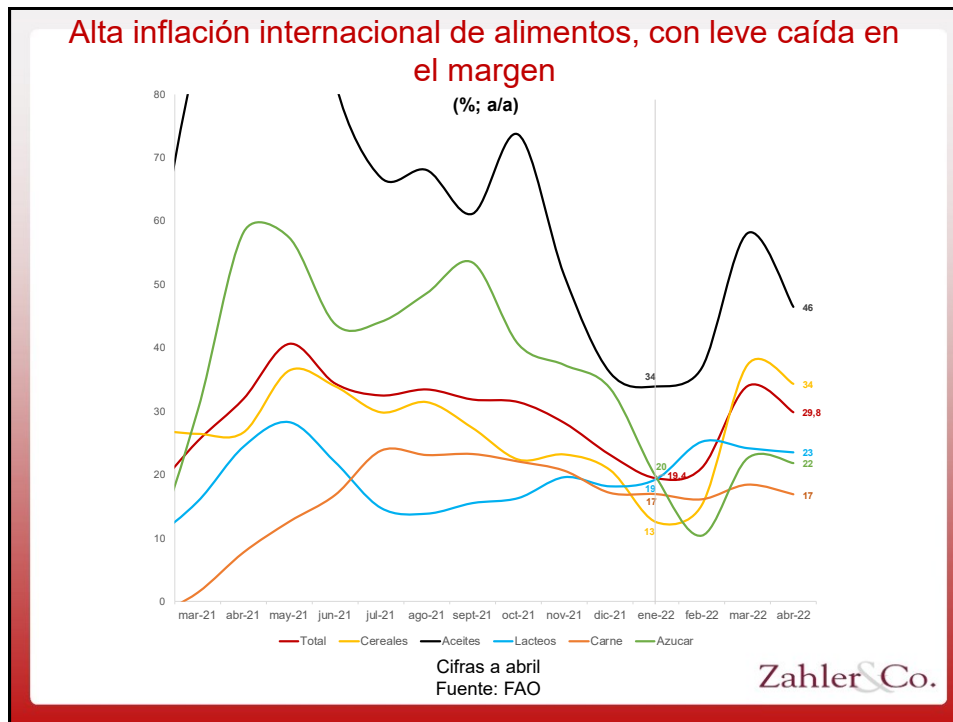
(a/a; %)



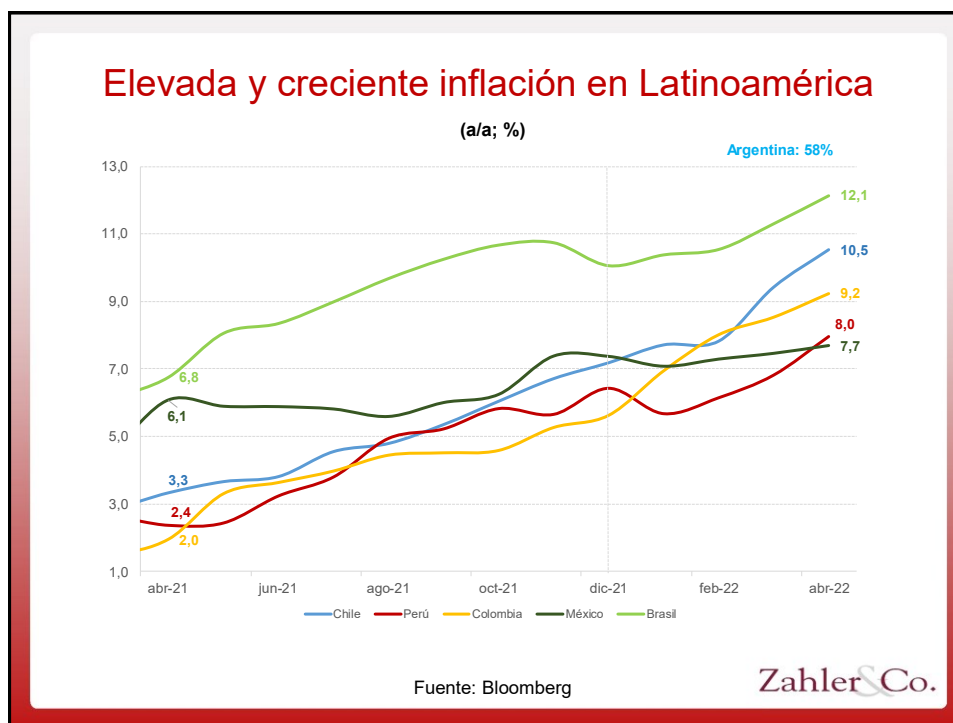
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

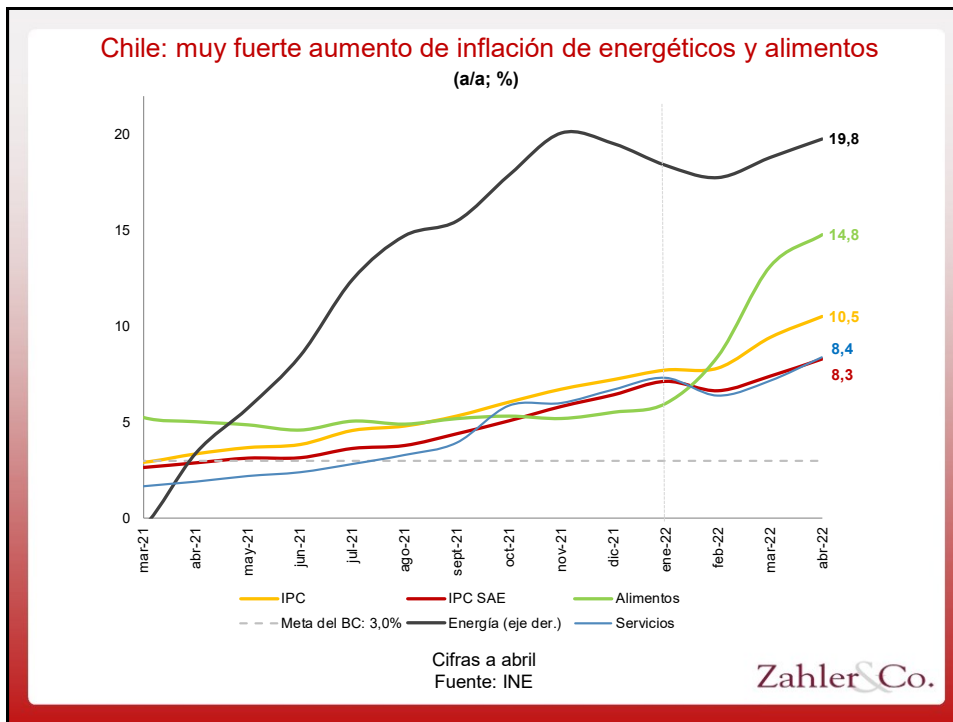
56



57



58



59



60

Inflación promedio de 10% este año y sobre 6% en 2023

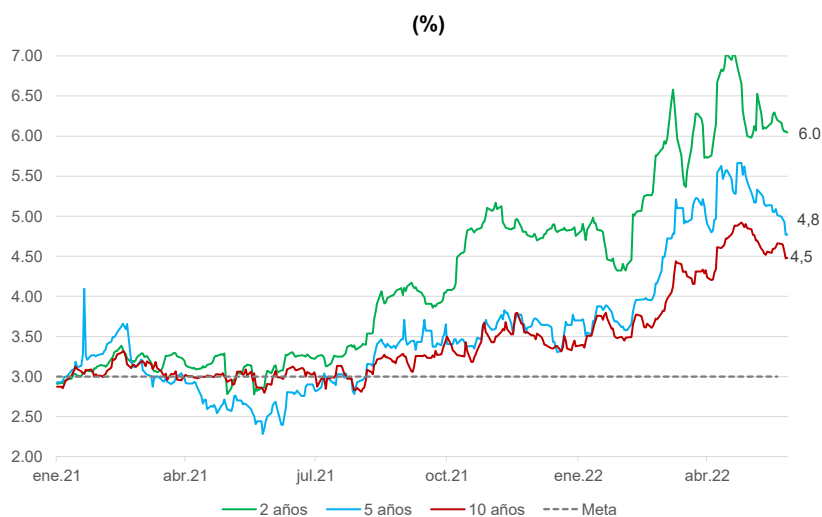
	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
oct-21	1.3	6.0	81	814
nov-21	0.5	6.7	79	813
dic-21	0.8	7.2	72	849
ene-22	1.2	7.7	83	822
feb-22	0.3	7.8	92	807
mar-22	1.9	9.4	108	799
abr-22	1.4	10.5	102	815
may-22	1.0	11.3	109	843
jun-22	0.5	11.7	110	833
jul-22	0.6	11.5	108	832
ago-22	0.3	11.5	106	830
sept-22	0.9	11.1	104	831
oct-22	0.5	10.2	100	826
nov-22	0.1	9.8	95	826
dic-22	0.0	9.0	92	824
ene-23	0.6	8.4	91	830
feb-23	0.1	8.2	91	821
mar-23	1.7	8.0	91	824
abr-23	1.2	7.8	90	827
may-23	0.1	6.9	90	826
jun-23	0.1	6.5	90	827
jul-23	0.1	6.0	89	825
ago-23	-0.1	5.6	89	824
sept-23	0.5	5.2	89	827
oct-23	0.1	4.9	88	822
nov-23	-0.1	4.6	88	820
dic-23	-0.2	4.3	88	817

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

61

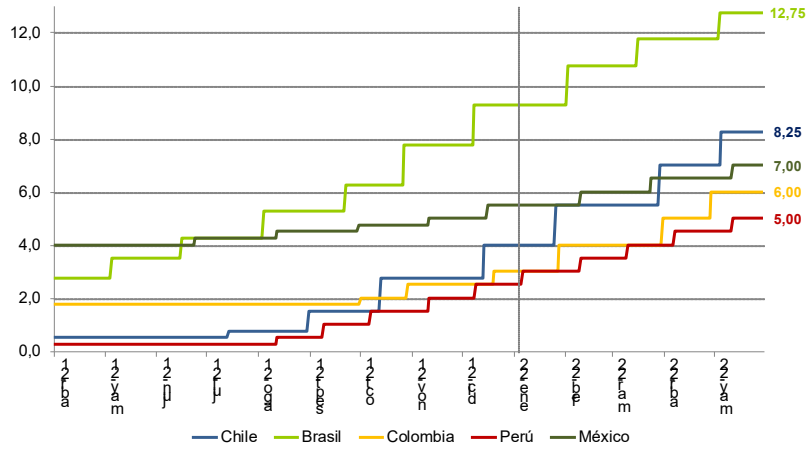
Inflación anual esperada, implícita en tasas de interés de Bonos de Tesorería: 6% a dos años; casi 5% a cinco años

Cifras al 27/05/22
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

62

Latinoamérica: continúan aumentos de TPM



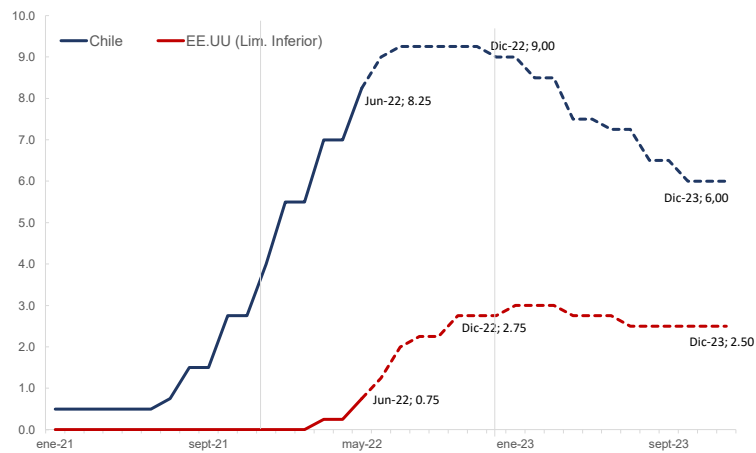
Al 30/05/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

63

Proyección de TPM en EE.UU. y Chile

(%)

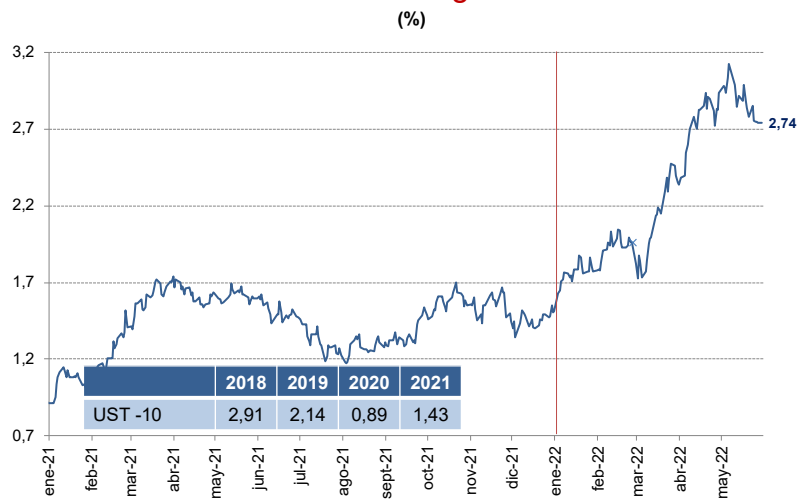


Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.

Zahler&Co.

64

EE.UU: tasa de Interés de largo plazo (UST-10) con caída en el margen

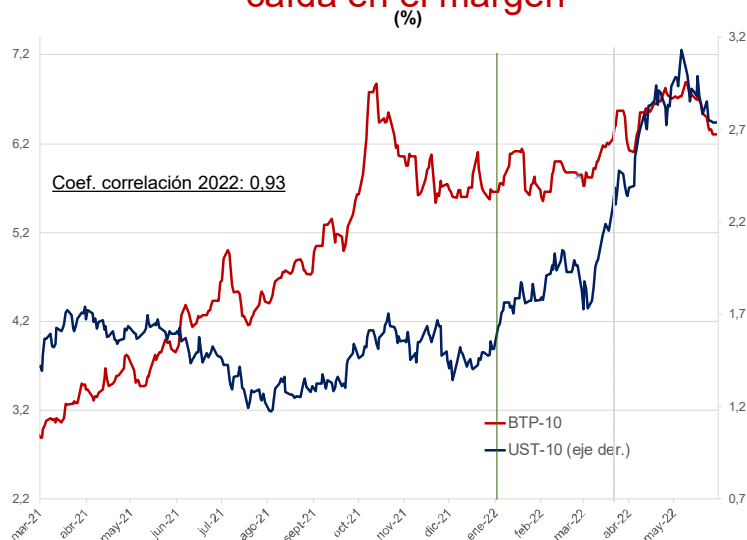


Al 30/05/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

65

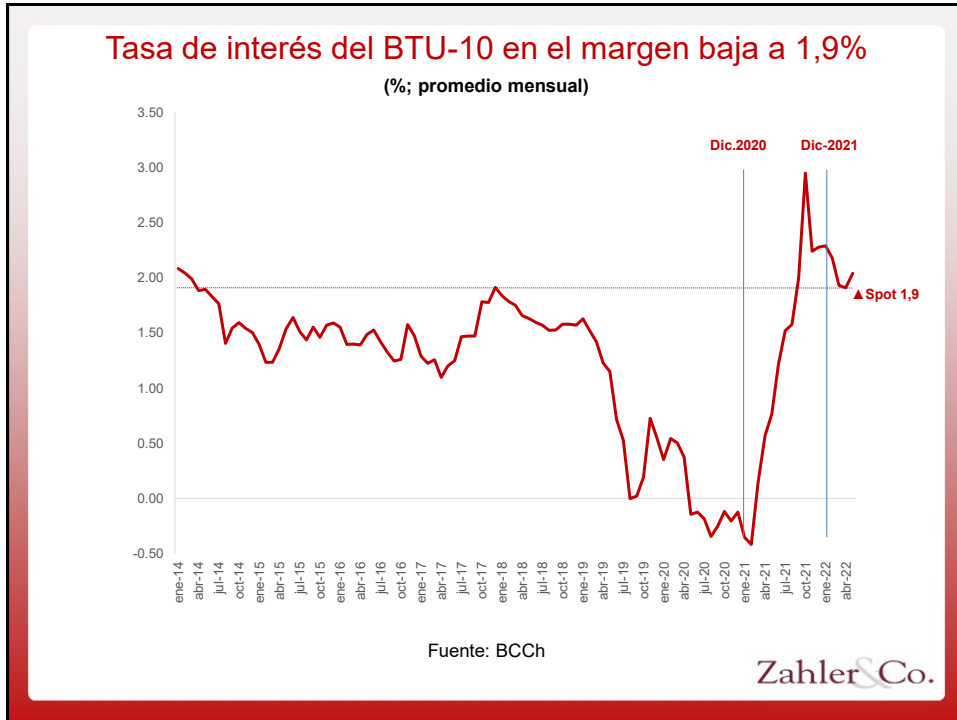
Tasa de interés del BTP-10 en torno a 6,3%, con caída en el margen



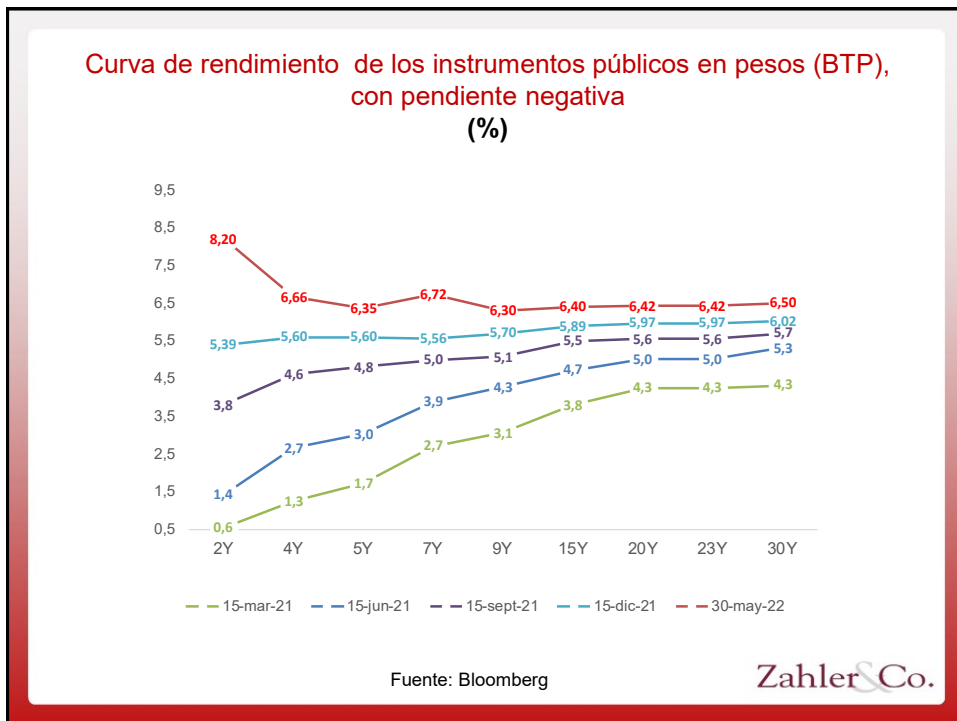
Al 30/05/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

66

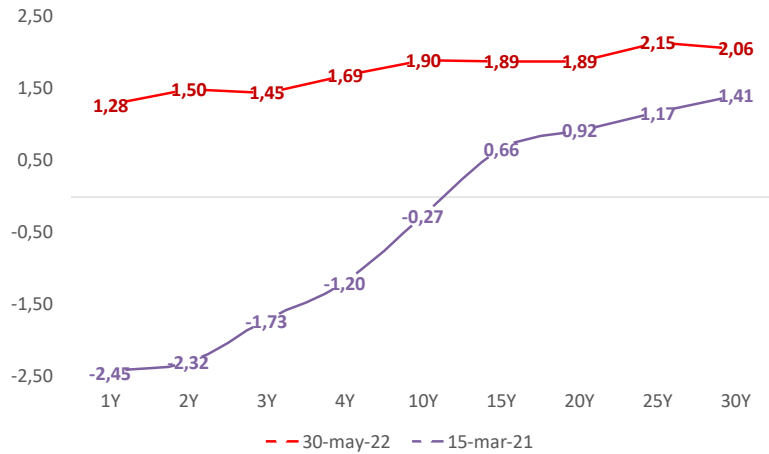


67



68

Curva de rendimiento de los instrumentos públicos en UF (BTU), se aplana (%)



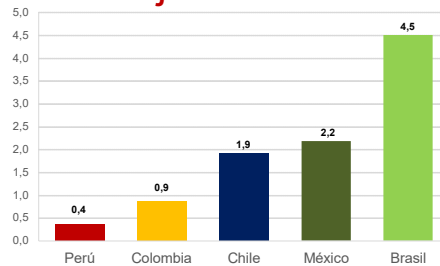
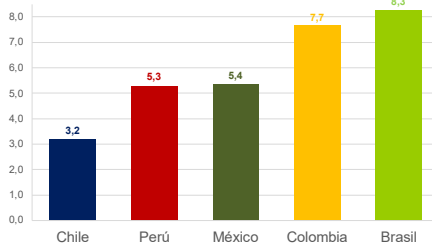
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

69

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

TPM

Bonos de
Tesorería,
a 10 años

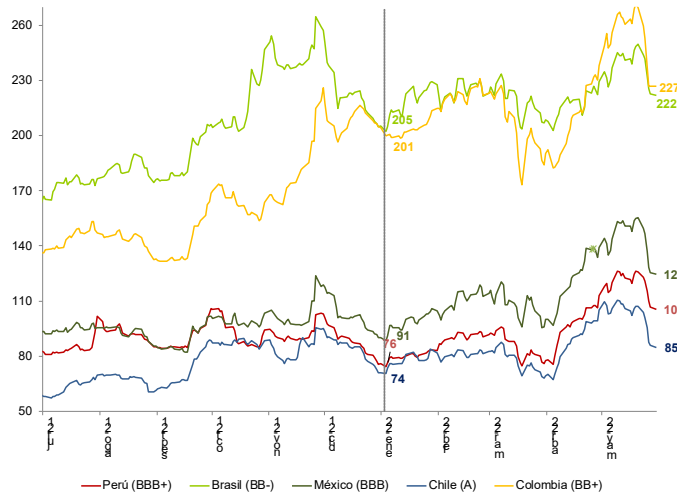
Al 30/05/22

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

70

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



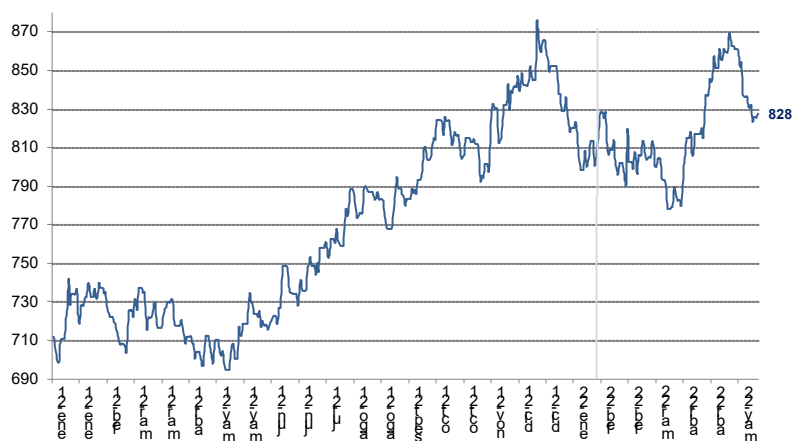
Al 30/05/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

71

Tipo de Cambio Nominal (TCN)

(CLP por USD)



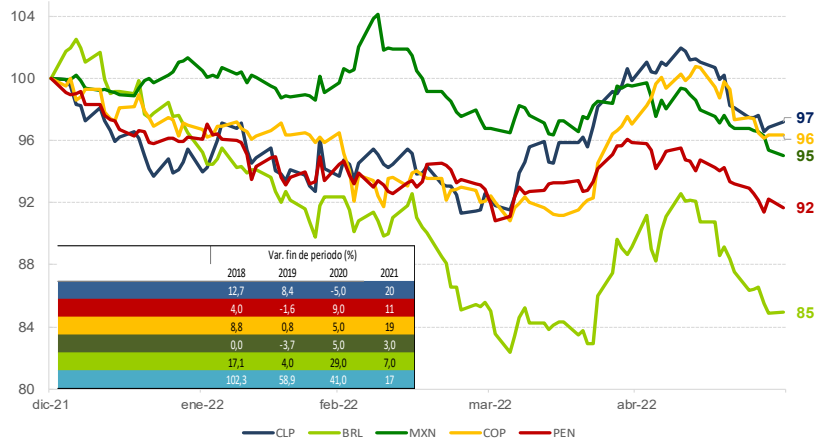
Al 30/05/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

72

Apreciación de las monedas de Latam en el margen

(ML por USD. Índice: 31/12/2021 = 100; TCR al 31/12/21 en Chile = 114)



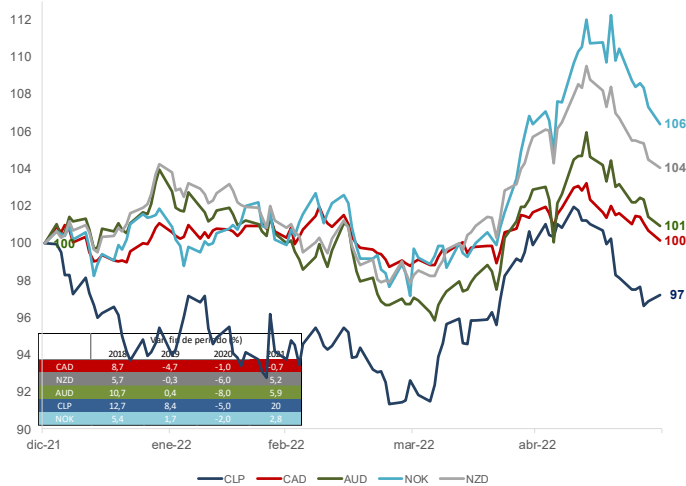
Al 30/05/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

73

2022: TCN menos competitivo con países competidores de Chile

(ML por USD. Índice: 31/12/2021 = 100; TCR al 31/12/21 en Chile = 114)



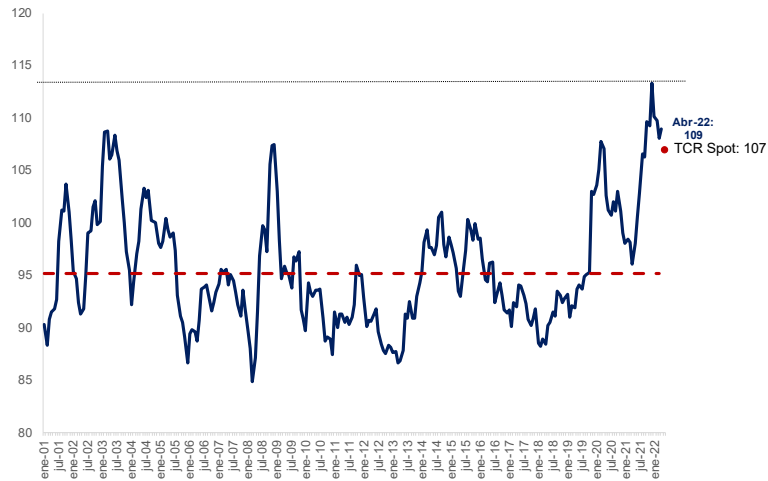
Al 27/05/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

74

Tipo de Cambio Real por sobre su promedio histórico

Índice 1986=100



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

Zahler & Co.

75

Proyecciones

	Promedio					Spot	Dec-22
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	30-may	
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	272	280	423	433	412	432	418
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	57	39	68	101	90	115	92
PIB mundial (%)	2,8	-3,0	6,1	3,3	3,4	-	-
PIB China (%)	6,1	2,3	8,1	4,4	5,0	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,2	-3,5	5,7	2,5	2,0	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	2,6	2,0	5,9	3,2	3,4	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	2,27	0,56	0,25	1,69	2,81	1,00	3,00
TPM Chile (%)	2,46	0,78	1,35	8,13	7,21	8,25	9,00
Inflación Chile (%)	2,3	3,0	4,5	10,1	6,4	10,5	9,0
PIB Chile (%)	0,8	-6,0	11,7	1,3	1,0	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-5,2	-1,7	-6,6	-5,8	-4,9	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2,1	0,9	1,4	2,6	3,0	2,7	3,0
BTU-10 (%)	0,8	0,0	1,2	2,1	2,2	1,9	2,3
DXY Index	97	96	92	102	103	101	104
USD/EUR	1,12	1,14	1,18	1,07	1,07	1,08	1,05
JPY/USD	109	107	110	127	133	128	132
CLP/USD	703	792	759	824	824	828	824
TCR (índice)	95	102	103	107	103	107	105

*A Abril 2022

Al 27/05/22
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

76

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Se mantiene la expectativa de menor crecimiento económico mundial, por la desaceleración de la economía china, elevada inflación y la guerra en Ucrania
- La Fed intensificará la contracción de su política monetaria, con riesgo de recesión.
El BCE comenzará a subir la TPM este año
- Tasa de interés de largo plazo en EE.UU baja en el margen, con expectativa de que la Fed controlará la inflación. USD cae en el margen y monedas de EE se aprecian
 - Se mantiene elevado precio internacional del petróleo

Economía chilena

- Caída del USD, alza del precio del cobre, reasignación de portafolio internacional hacia Latam y menor premio por riesgo llevan a fuerte alza de la bolsa, menores tasas de interés de largo plazo y apreciación del CLP en el margen
- Proyección de inflación se complica por precios regulados, y presiones para estabilizar precios de productos energéticos y alimenticios
 - La inflación promediará en torno a 10% a/a en 2022
- La TPM continuará aumentando, y promediará sobre 8% en el año

31 de mayo 2022

Zahler & Co.