

# Zahler & Co.

20 AÑOS  
1997-2017

## Economía Internacional

- Persistente y generalizada inflación, junto a política monetaria contractiva, incrementan el riesgo de una recesión global
- La Fed intensificará el alza de TPM e inicia la reversión de su política de "Quantitative Easing (QE)
  - El BCE continuará subiendo su TPM y frenará la expansión de liquidez
    - China aplica políticas fiscal y monetaria expansivas

## Economía chilena

- Se mantiene elevada inflación y elevado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos
- Economía y mercado laboral continuarán desacelerándose
- La inflación promediará sobre 11% en 2022 y sobre 7% en 2023
- La TPM continuará aumentando, y promediará sobre 8% en 2022 y sobre 7% en 2023

30 de Agosto de 2022

Zahler & Co.

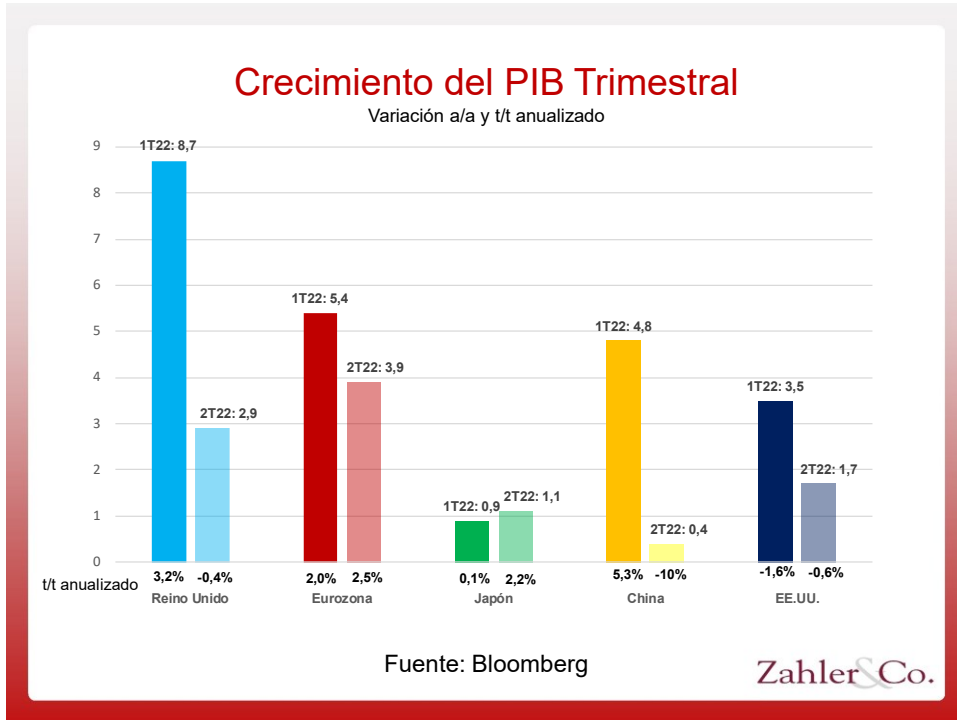
1

## AGENDA

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

Zahler & Co.

2



3

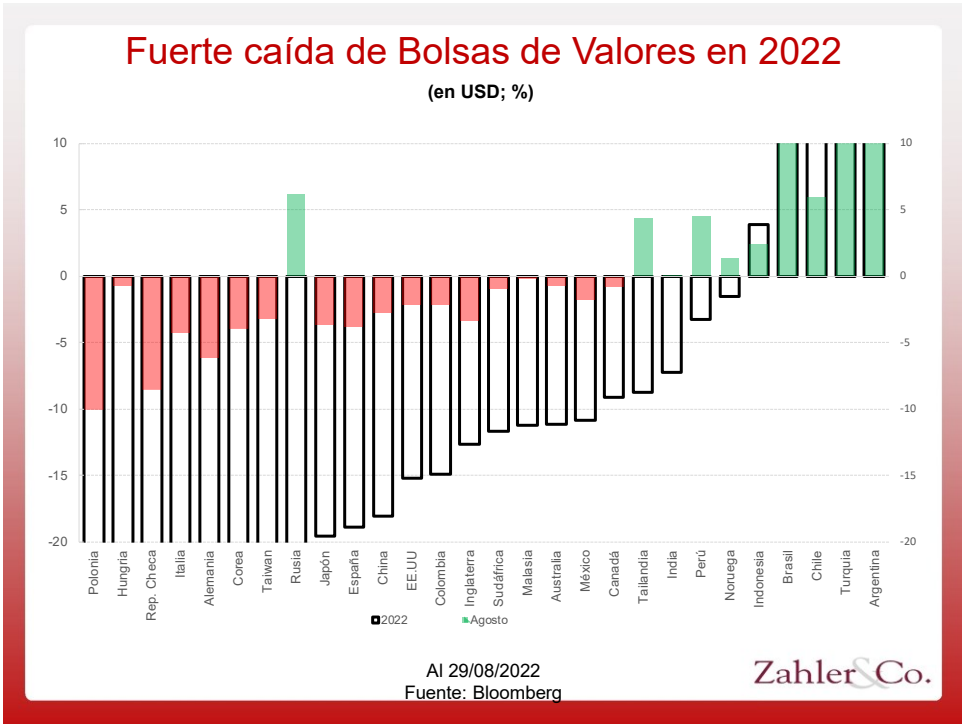
### Baja en el crecimiento del PIB mundial en 2022 y 2023

(a/a; %)

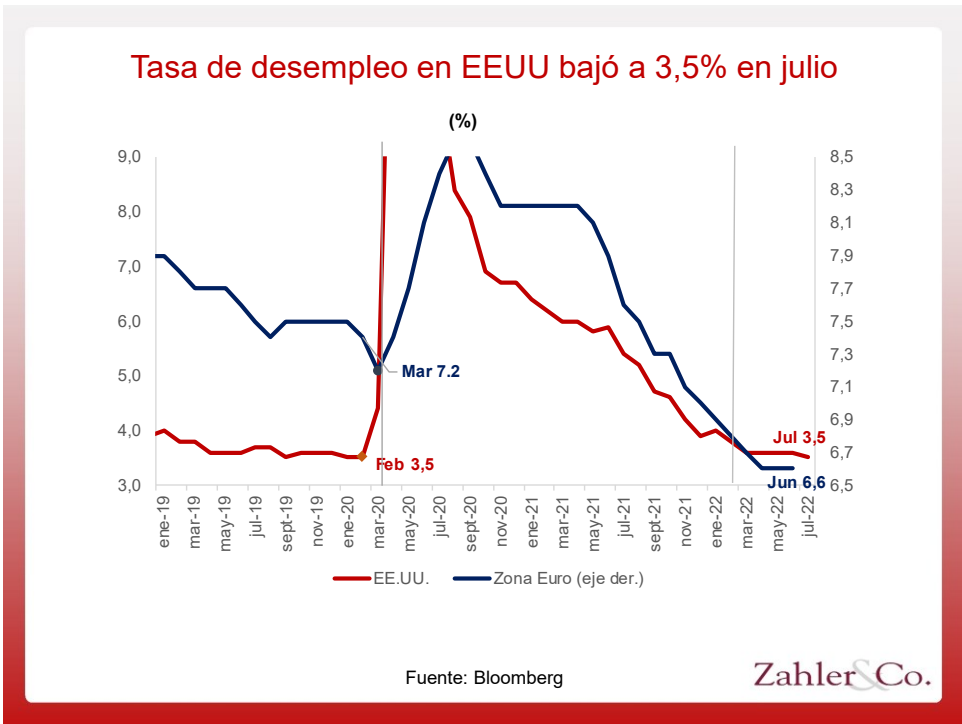
	% PIB Mundial PPP 2021	2009	Promedio 2017-2019	2020	2021	2022p	2023p
Estados Unidos	15,7	-2,6	2,5	-3,4	5,7	1,7	-0,1
Zona Euro	12,0	-4,5	2,0	-6,4	5,4	2,6	1,2
Japón	3,8	-5,7	0,7	-4,5	1,6	1,6	1,5
Reino Unido	2,3	-4,2	1,8	-9,3	7,4	3,2	0,5
<b>Países Desarrollados</b>	<b>42,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>2,2</b>	<b>-4,5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

Fuente: Zahler & Co. Zahler & Co.

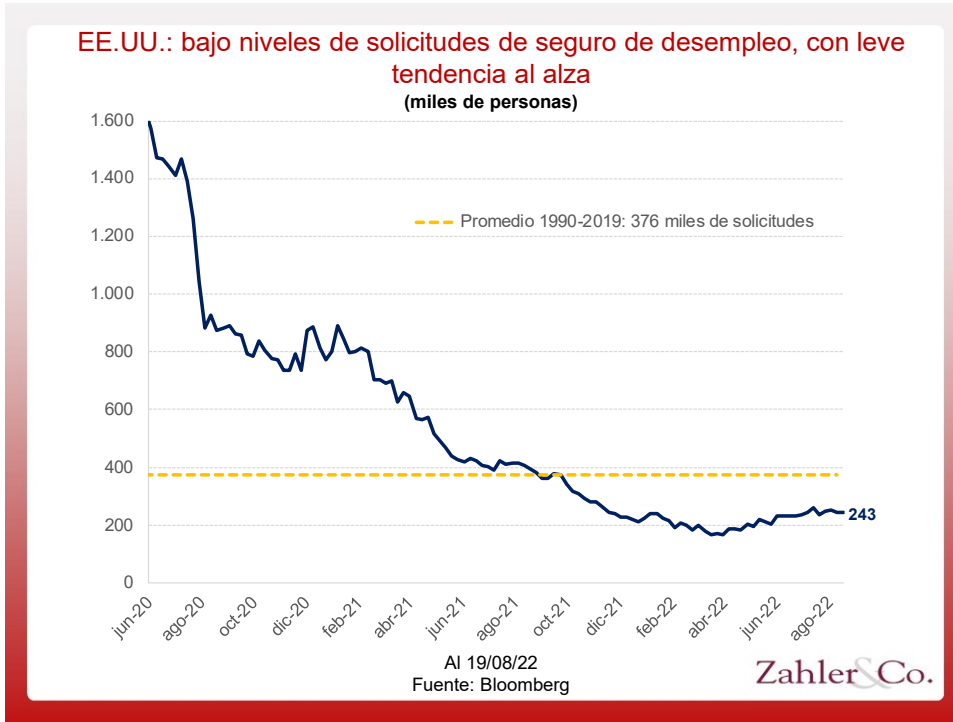
4



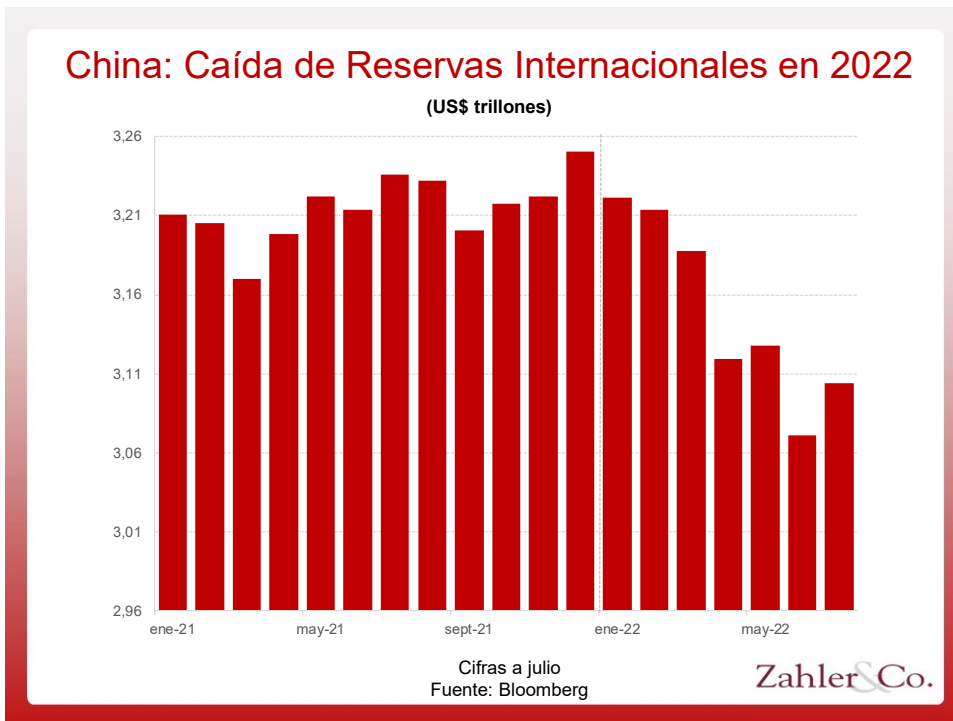
5



6

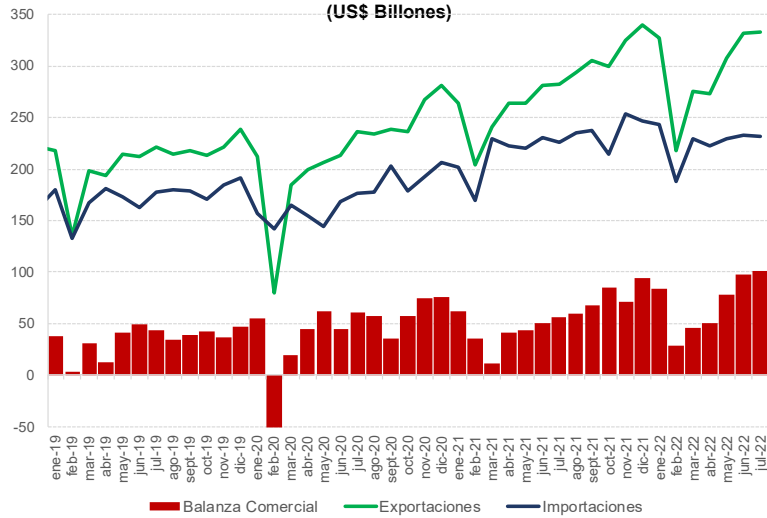


7



8

### China: creciente superávit de balanza comercial en 2022

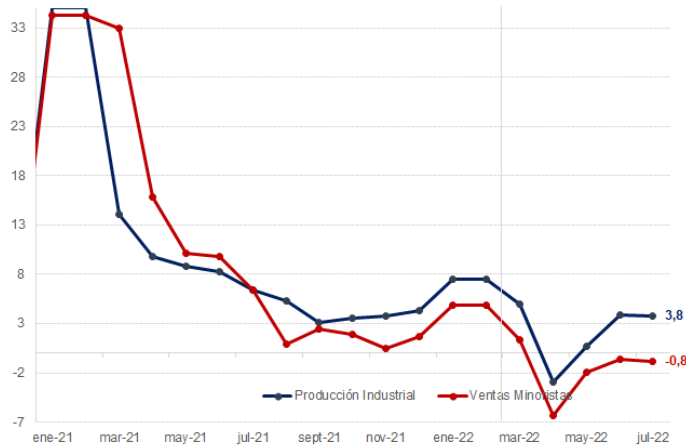


Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

9

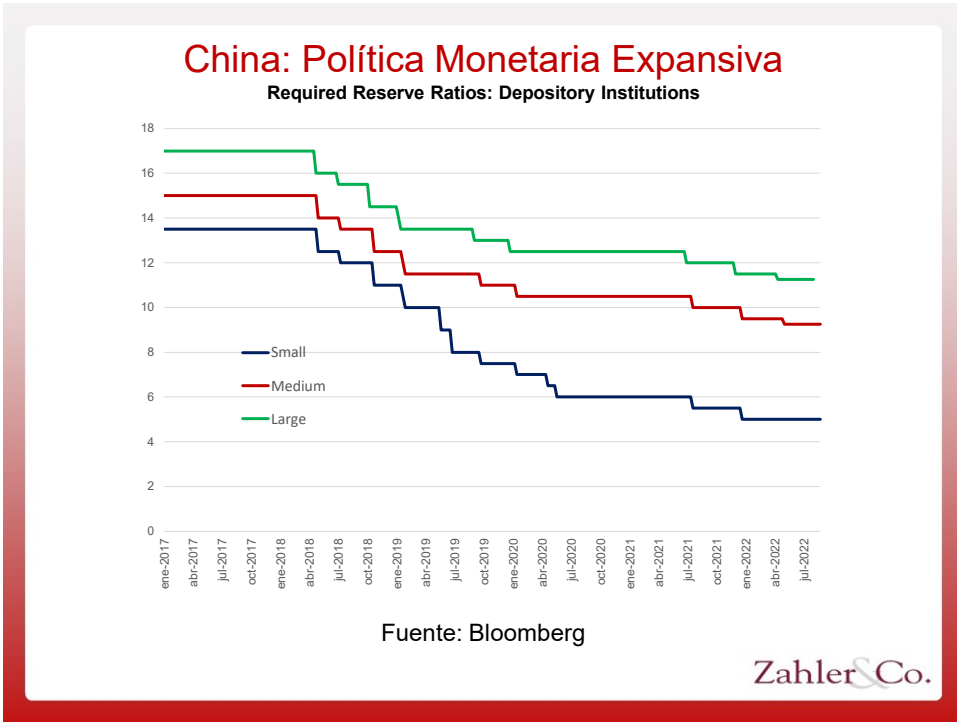
### China: estancamiento en el crecimiento de la producción industrial y en la caída de las ventas minoristas en junio y julio



Cifras a julio.  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

10



11



12

## 2022 y 2023: desaceleración del crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

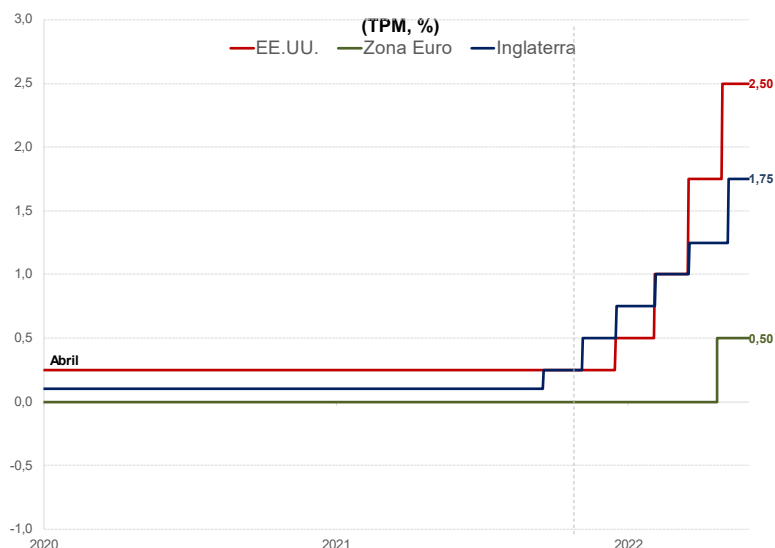
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)				
		2019	2020	2021	2022p	2023p
China	40	6,0	2,2	8,1	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>
Estados Unidos	15	2,3	-3,4	5,7	<b>1,7</b>	<b>-0,1</b>
Japón	7	-0,2	-4,5	1,6	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
Corea del Sur	6	2,2	-0,9	4,0	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>
Brasil	5	1,3	1,1	4,1	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>
Otros	27	-	-	-	-	-

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

13

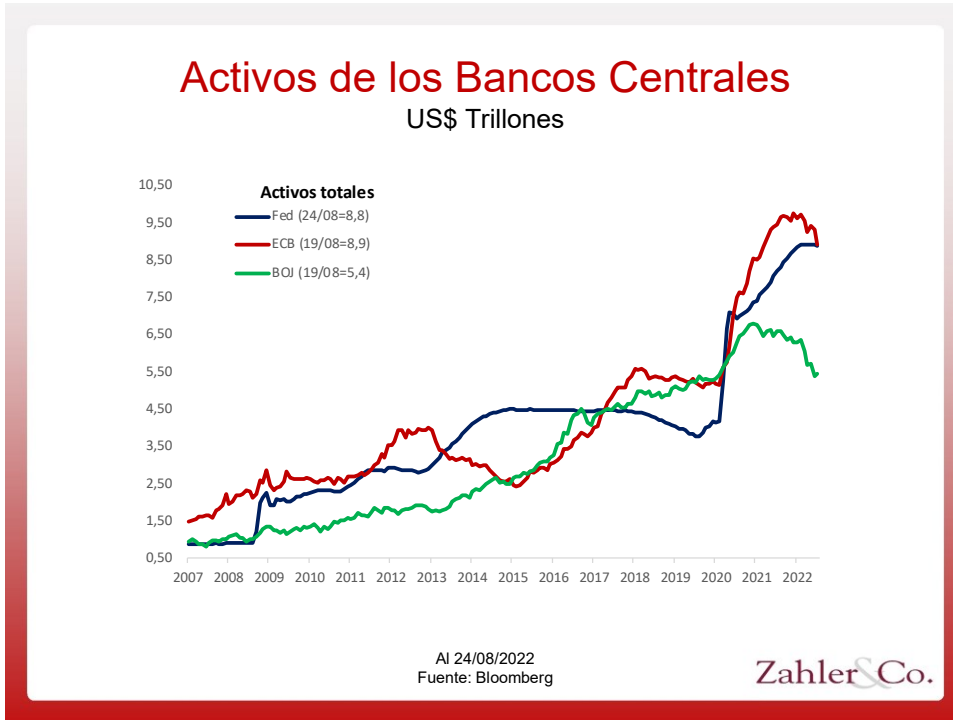
## Continuará subida de TPM en las ED



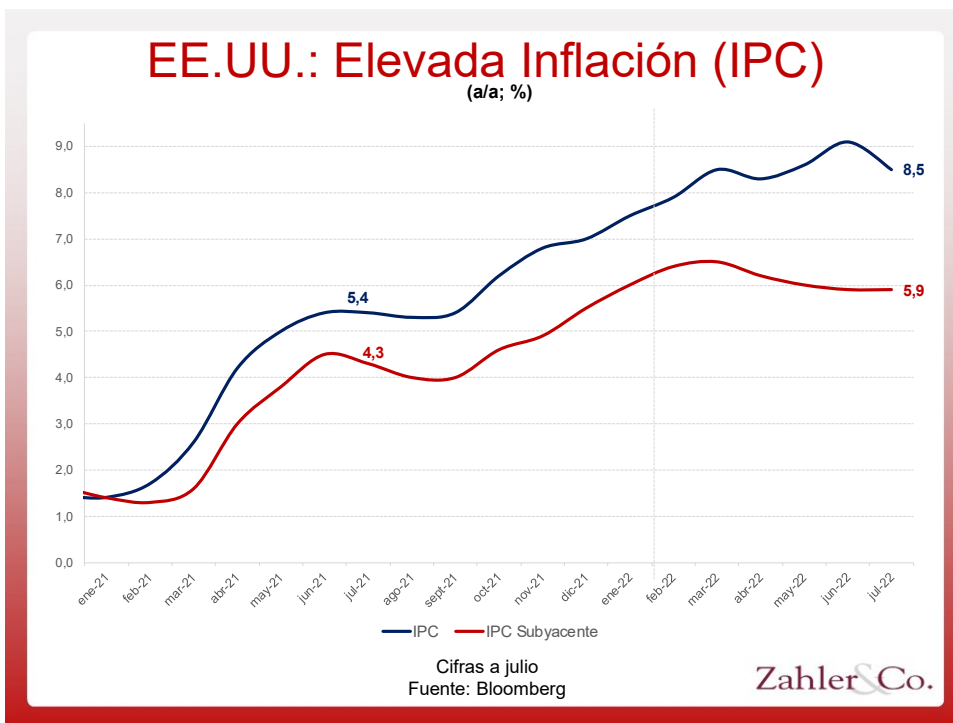
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

14

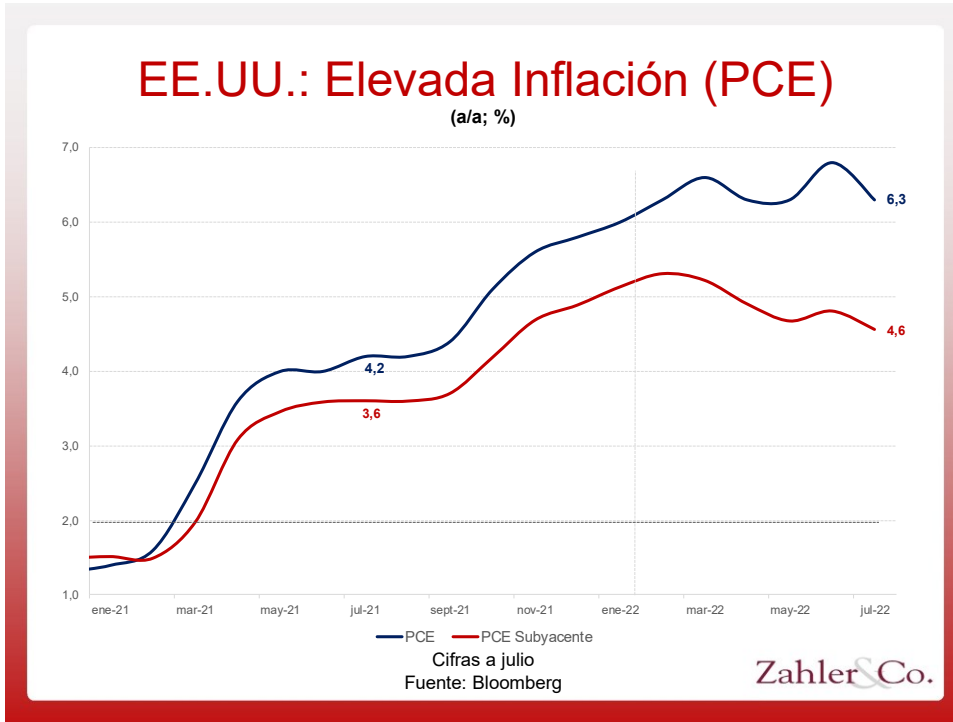


15

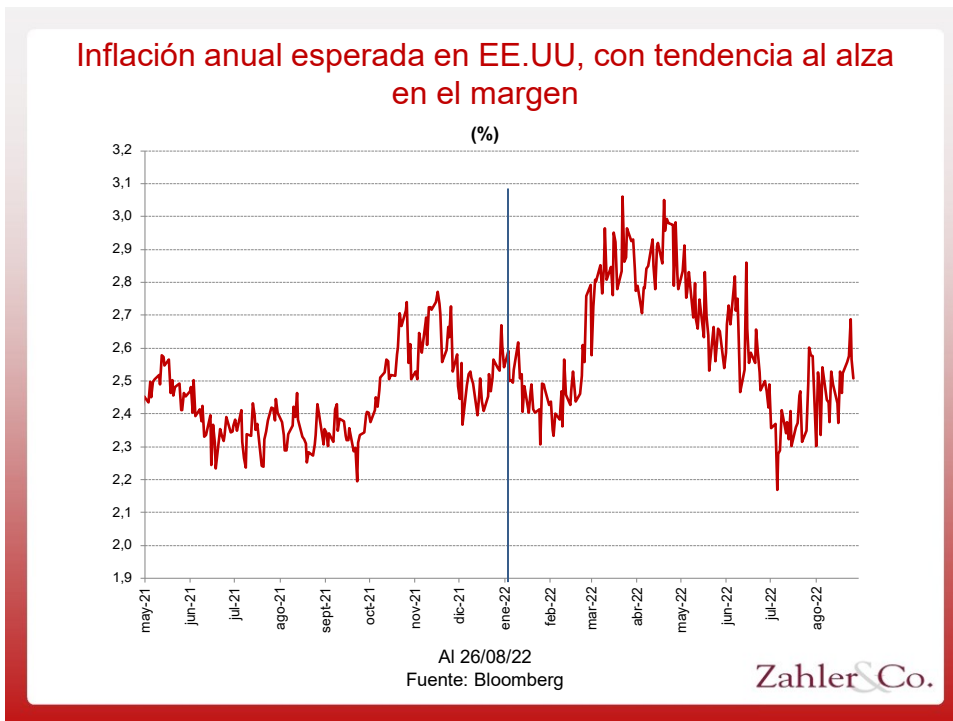


16



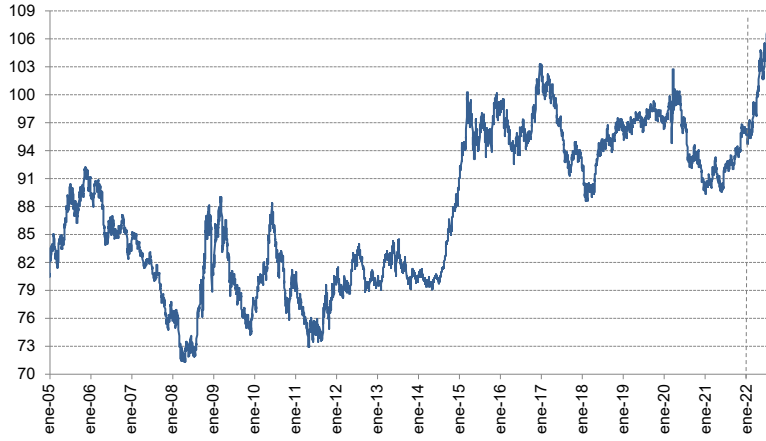


17



18

## USD\* se mantiene en altos niveles (índice)



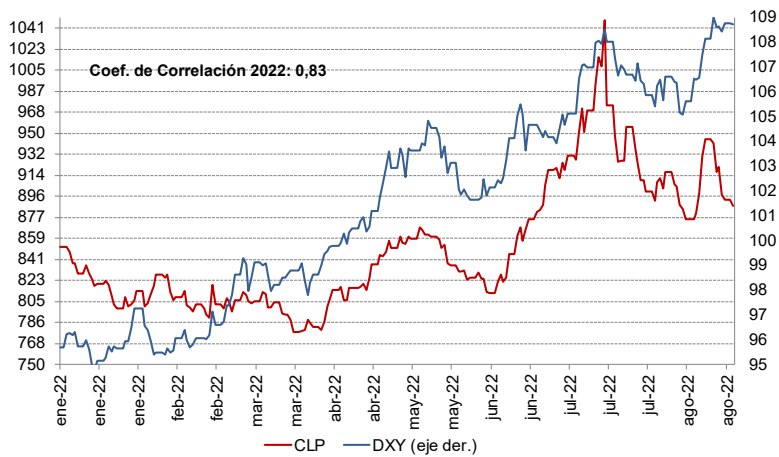
\*DXY: Euro (57,6%), Yen (13,6%), Libra (11,9%), Dólar canadiense (9,1%), Corona sueca (4,2%), Franco Suizo (3,6%)  
29/08/22

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

19

## 2022: vuelve la correlación de DXY con TCN

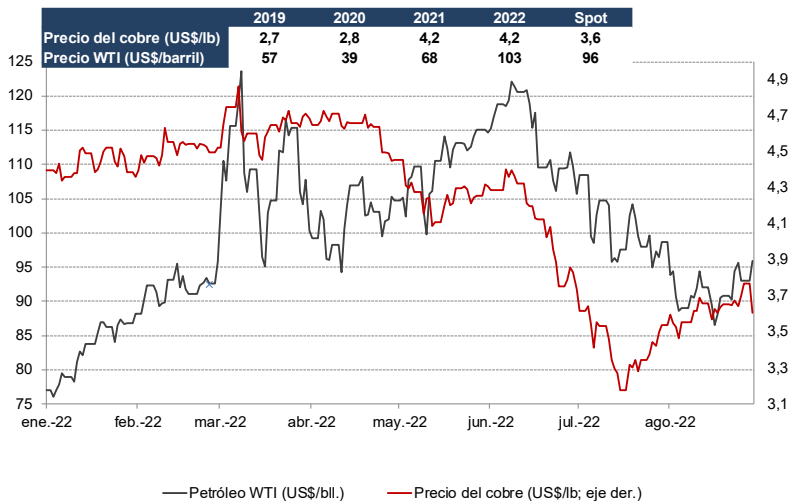


Al 29/08/22  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

20

## Caída de Términos de Intercambio en 2022



Al 29/08/22  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

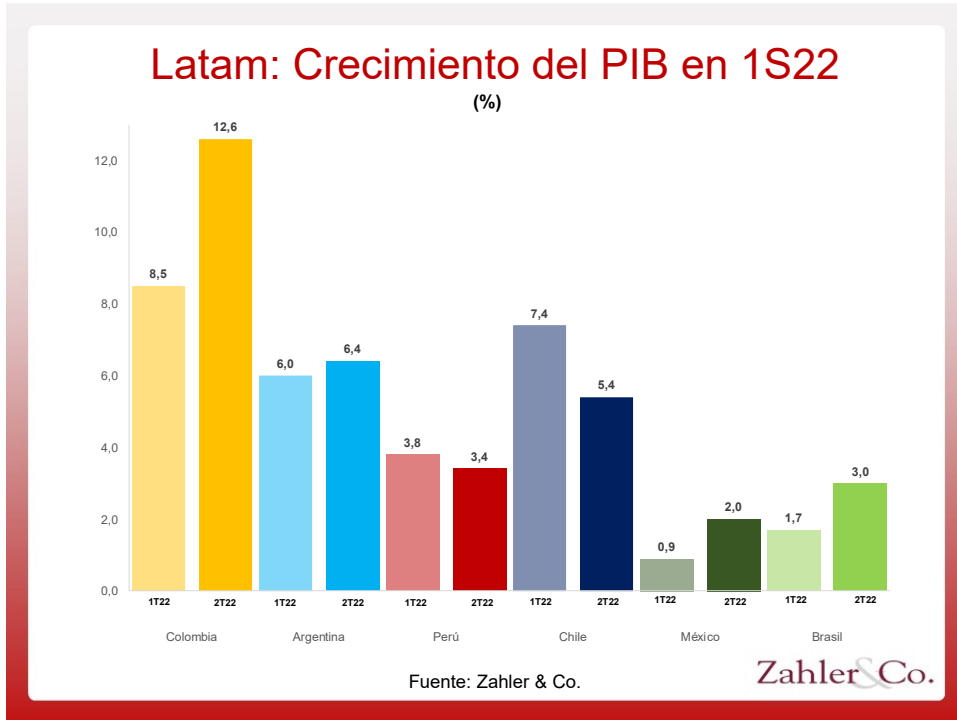
21

## AGENDA

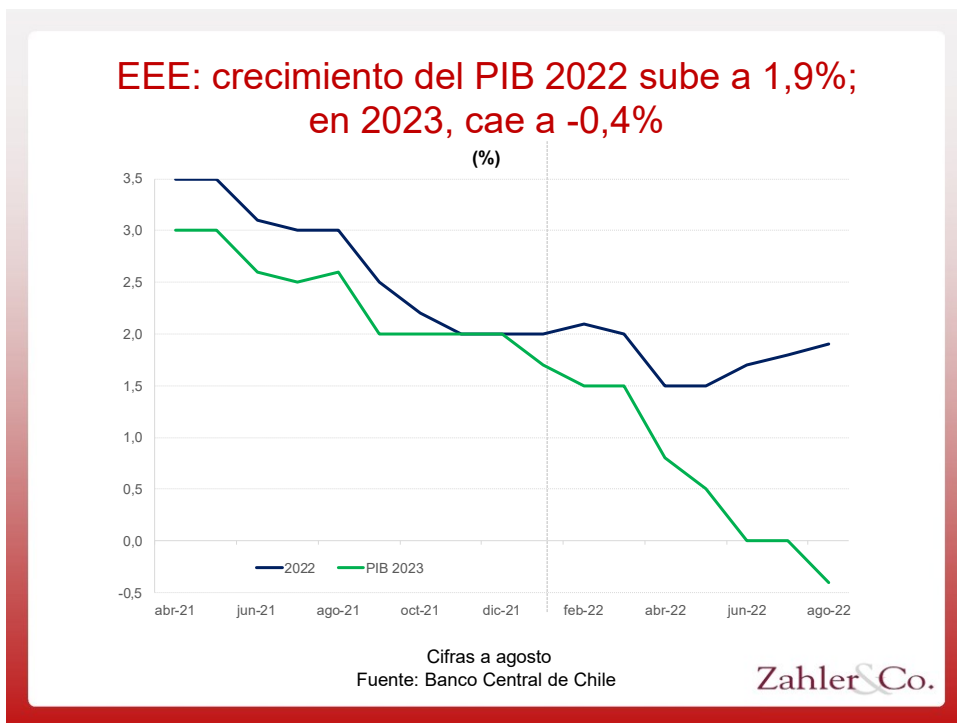
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

22



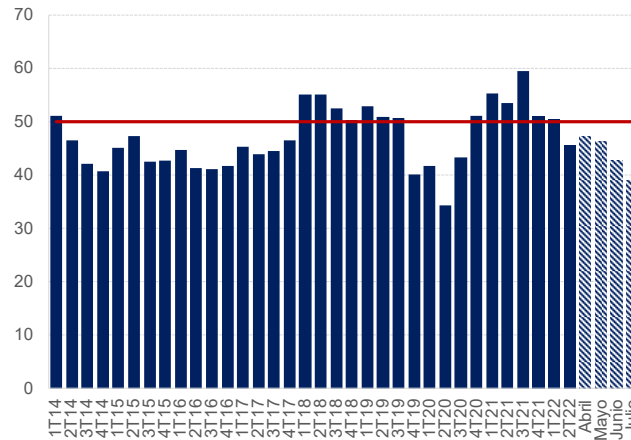
23



24

## Confianza empresarial en zona de pesimismo en los últimos cuatro meses, y cayendo

(IMCE, puntos)



Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez

Zahler & Co.

25

## PIB por Sectores

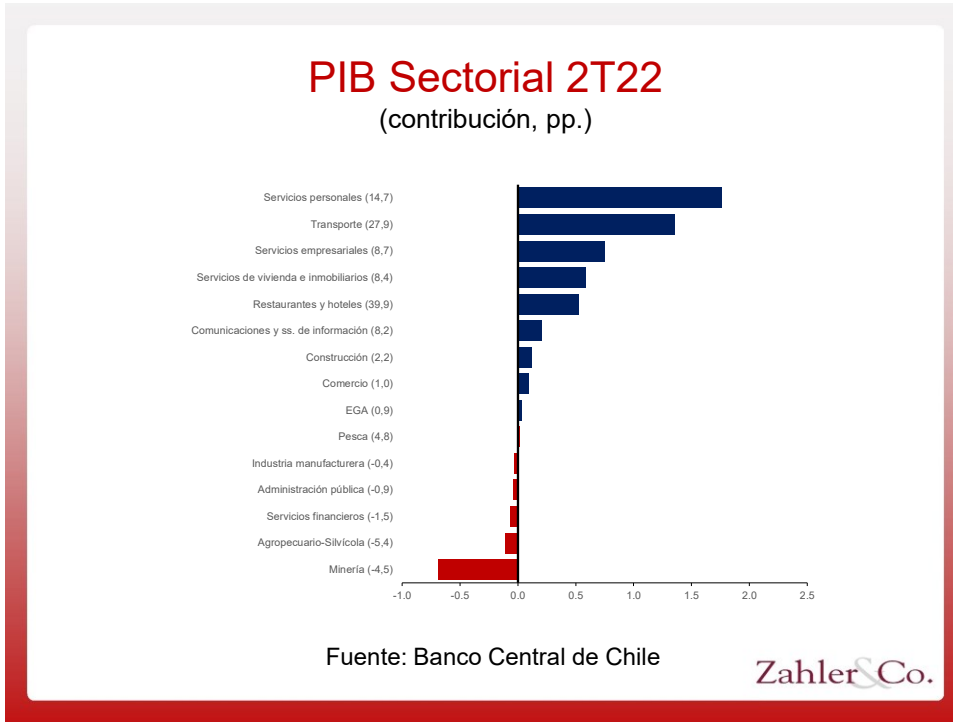
(a/a, %)

Sector	Ponderadores 2021 (%)	2019	2020	1T21	2T21	3T21	4T21	2021	1T22	2T22
Agropecuario-silvícola	2,9	-1,0	1,4	0,6	6,2	2,0	0,5	1,9	-4,0	-5,4
Pesca	0,4	0,6	-14,5	8,1	2,5	1,8	9,0	5,1	-4,6	4,8
Minería	14,6	-3,7	2,3	-1,8	3,2	-4,1	0,3	-0,6	-3,9	-4,5
Industria Manufacturera	8,7	-1,4	-3,3	1,7	17,4	12,0	3,7	8,3	1,6	-0,4
Electricidad, gas, agua y gestión de desechos	2,4	0,7	-1,7	-4,1	9,8	-1,1	0,6	1,1	7,1	0,9
Construcción	6,1	4,5	-12,1	-8,1	19,5	40,6	13,0	13,6	1,9	2,2
Comercio	9,2	-0,8	-3,7	10,6	42,7	28,5	13,9	22,6	8,8	1,0
Restaurantes y hoteles	1,5	1,8	-38,3	-23,9	75,4	84,6	46,5	33,9	39,8	39,9
Transporte	5,4	0,6	-14,5	-7,1	18,2	28,1	17,5	12,9	22,1	27,9
Comunicaciones y servicios de información	2,5	4,9	5,3	7,1	11,0	8,8	8,9	8,9	11,1	8,2
Servicios financieros	4,3	5,7	3,8	3,1	5,4	8,4	5,1	5,5	4,5	-1,5
Servicios empresariales	8,7	4,8	-4,0	-3,1	13,1	18,6	16,0	11,0	12,5	8,7
Servicios de vivienda e inmobiliarios	7,0	1,6	-3,1	0,8	6,7	11,7	10,0	7,2	7,8	8,4
Servicios personales	11,6	-0,9	-16,7	-0,6	35,6	25,3	26,1	22,4	19,9	14,7
Administración pública	4,4	2,5	3,2	2,3	3,3	2,7	1,4	2,4	-0,5	-0,9
<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>7,4</b>	<b>5,4</b>

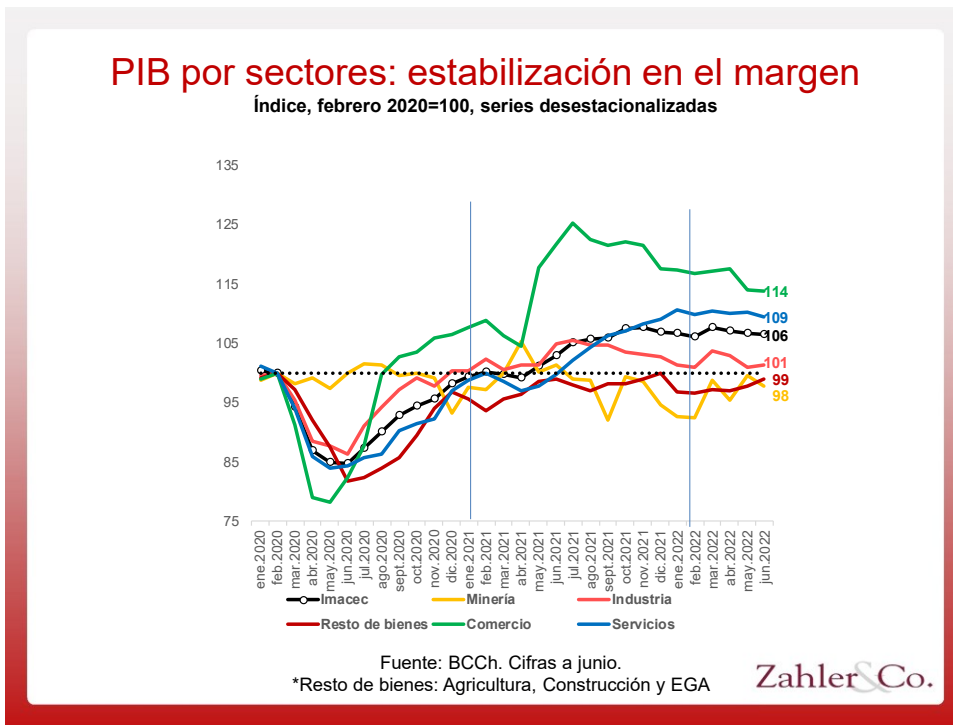
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

26



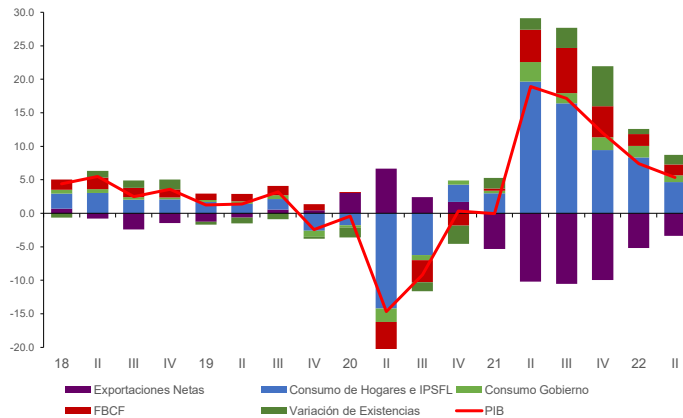
27



28

## PIB y sus componentes (gasto)

(contribuciones, pp.)



Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

29

## Proyección de PIB y Gasto

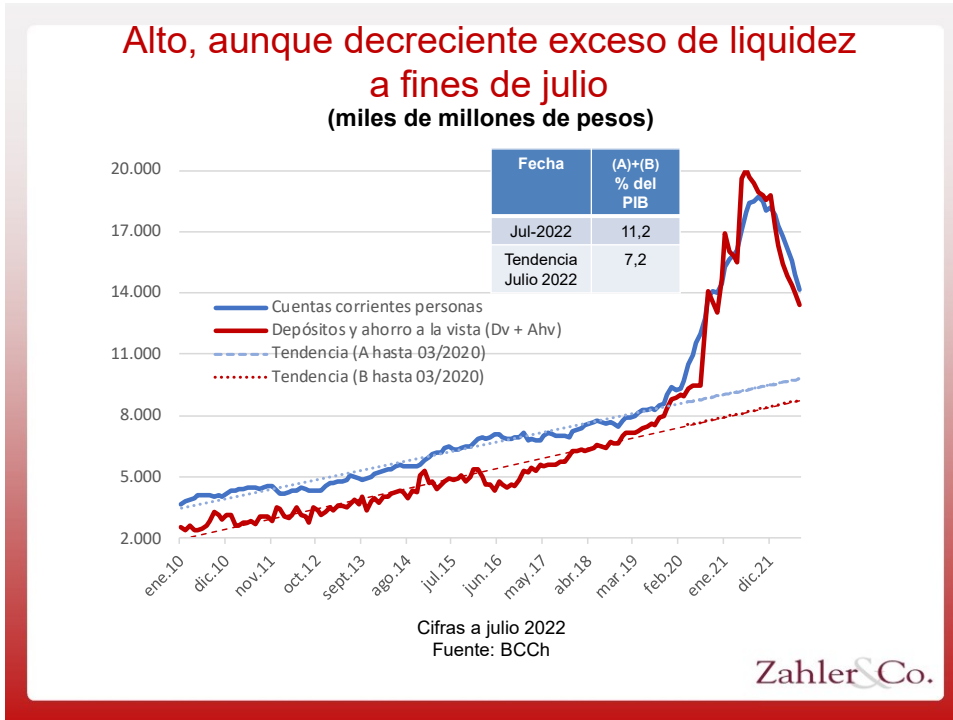
(a/a; %)

	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022	2023
<b>PIB</b>	12,0	7,4	5,4	-0,4	-3,5	0,8	-6,0	11,7	2,0	-0,4
<b>Consumo Total</b>	15,0	13,7	7,4	-1,5	-4,1	0,7	-7,2	18,2	3,3	0,2
<b>Consumo Privado</b>	16,1	14,0	7,7	0,4	-1,4	0,7	-8,0	20,3	4,7	0,2
Bienes Durables	12,2	5,0	-13,9	-15,0	-12,0	-4,5	0,7	44,9	-9,5	0,4
Bienes no Durables	12,5	10,8	3,4	-5,0	-7,0	-0,2	-1,7	17,9	0,0	-0,3
Servicios	20,8	19,5	18,3	10,0	7,0	2,6	-14,9	17,6	13,3	0,6
<b>Consumo del Gobierno</b>	11,0	11,2	6,8	-10,0	-15,0	0,5	-4,0	10,3	-2,8	0,0
<b>Inversión</b>	19,9	7,3	7,3	-4,6	-7,1	4,7	-9,3	17,6	0,2	0,8
Maquinaria y Equipos	28,7	10,6	11,5	-4,0	-7,0	3,2	-10,4	26,4	1,8	1,2
Construcción	14,0	5,1	4,7	-5,0	-7,0	5,5	-8,8	12,3	-0,8	0,6
<b>Exportaciones</b>	0,6	-1,7	-0,3	8,4	3,5	-2,5	-1,1	-1,5	2,4	2,5
<b>Importaciones</b>	38,4	15,3	10,9	-0,9	-5,8	-1,7	-12,7	31,3	4,1	-0,5
<b>Inversión/PIB (%)</b>	25,2	24,3	23,0	23,9	24,3	23,9	23,1	24,3	23,9	24,2

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

30



31



32



## 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	1.385	490	484	1.577	-3.016	18.976	10.528	4.824	5.719
Exportaciones de bienes	25.280	24.586	25.294	22.668	24.129	68.792	74.086	94.677	96.969	97.327
Importaciones de bienes	24.495	23.200	24.804	22.184	22.552	65.776	55.110	84.148	92.145	91.608
Balanza de Servicios	-8.339	-7.155	-7.054	-7.052	-7.150	-17.522	-23.259	-30.835	-28.411	-25.536
Balanza de Servicios no Financieros	-3.753	-3.831	-3.839	-3.402	-3.400	-8.085	-7.360	-11.979	-14.473	-12.543
Exportaciones de Servicios	1.731	1.995	2.006	1.798	1.700	8.462	5.648	5.958	7.499	6.857
Importaciones de Servicios	5.485	5.826	5.845	5.200	5.100	16.547	13.008	17.937	21.972	19.400
Balanza de Servicios Financieros	-4.586	-3.323	-3.215	-3.650	-3.750	-9.437	-15.899	-18.856	-13.938	-12.993
Saldo en Cuenta Corriente	-7.554	-5.769	-6.564	-6.568	-5.572	-14.505	-4.283	-20.307	-23.586	-19.817
SCC a PIB (%)	-9,3	-7,3	-8,5	-9,7	-7,7	-5,2	-1,7	-6,6	-8,0	-6,7
Precio Cobre (cUS\$/lb)	440	453	432	356	355	272	280	423	399	351
Precio Petróleo (US\$ por barril)	77	94	109	94	88	57	39	68	96	81
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-2,9	-3,2	-8,3	6,0	1,0	-1,1	1,4	-3,1	-1,1	0,4
Vol.Exp. Agr., silv. y pesca (% a/a)	-1,8	-2,3	23,4	5,0	12,0	3,5	-3,0	6,9	9,5	10,5
Vol.Exp. Industrial (% a/a)	0,9	4,6	-1,3	2,0	1,0	-2,7	2,8	-1,4	1,6	1,1

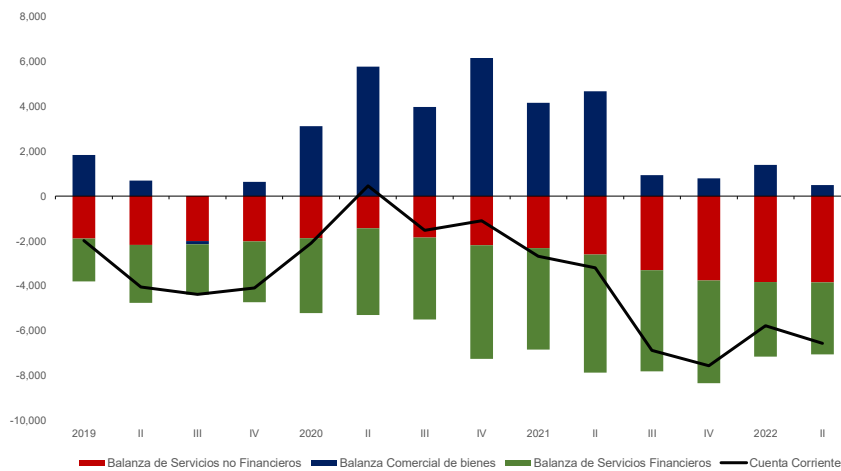
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

33

## Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos

(Miles de millones USD)



Fuente: BCCh.

Zahler & Co.

34

## Fuerte desaceleración del aumento del gasto en consumo de bienes Tasa de aumento de colocaciones de vivienda continúa cayendo

(a/a; %)

Consumo	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	Jul
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	-0,8	-22,4	3,9	19,1	11,2	50,8	30,9	18,0	10,5	2,2	
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	-19,5	-71,2	-39,1	12,3	7,6	265	89,8	26,3	34,8	24,8	0,2
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-20,7	-39,4	-20,5	4,2	37,8	102,9	80,6	69,3	33,2	20,2	-1,2
Consumo de servicios (real)*	-4,3	-26,6	-21	-6,7	-3,3	26,3	30	20,8	19,5	18,3	-
Colocaciones de consumo (real)**	-1,5	-6,1	-12,8	-16,3	-17,2	-15,6	-11,2	-7,6	-4,8	-2,9	-2,6
Colocaciones de vivienda (real)**	8,1	8,5	6,2	5,5	5,1	5,2	5,9	6,0	4,4	2,2	1,6

\*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

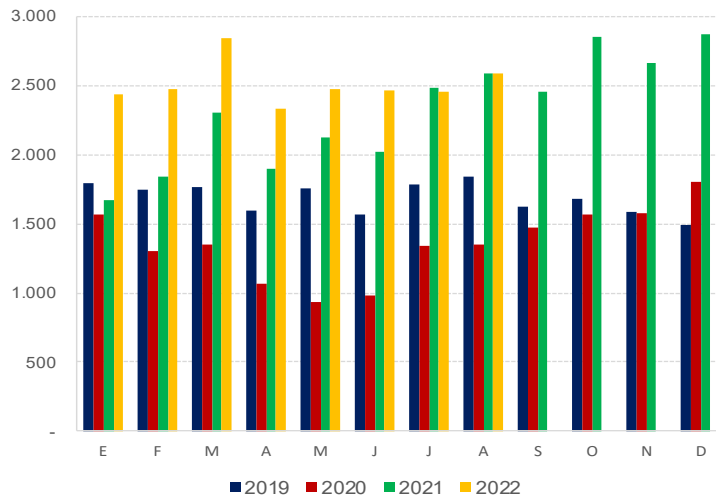
\*\* Colocaciones nominales deflactadas por IPC

Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler &amp; Co.

35

## Elevada importación mensual de Bienes de Consumo en 1S22 (US\$ millones)

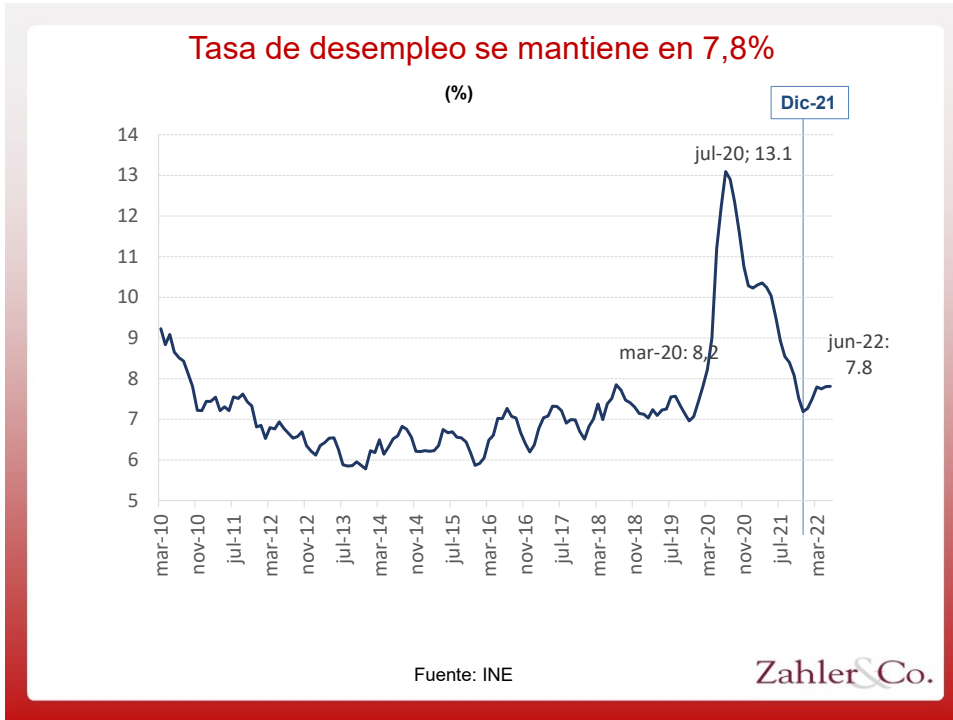


Cifras a segunda semana de agosto 2022 (0,1% a/a)

Fuente: BCCh

Zahler &amp; Co.

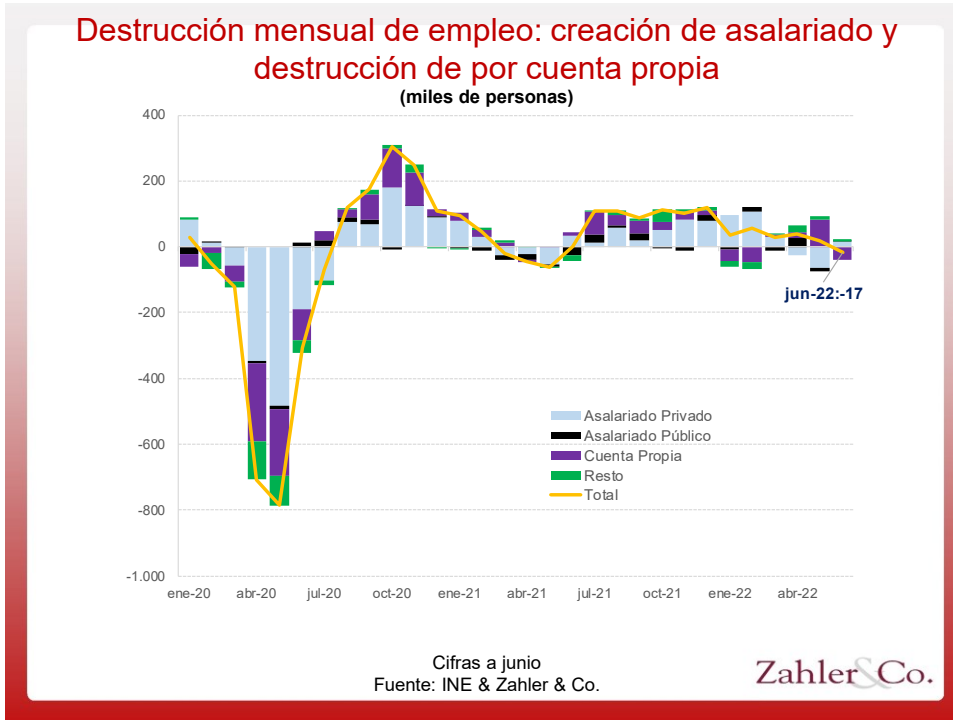
36



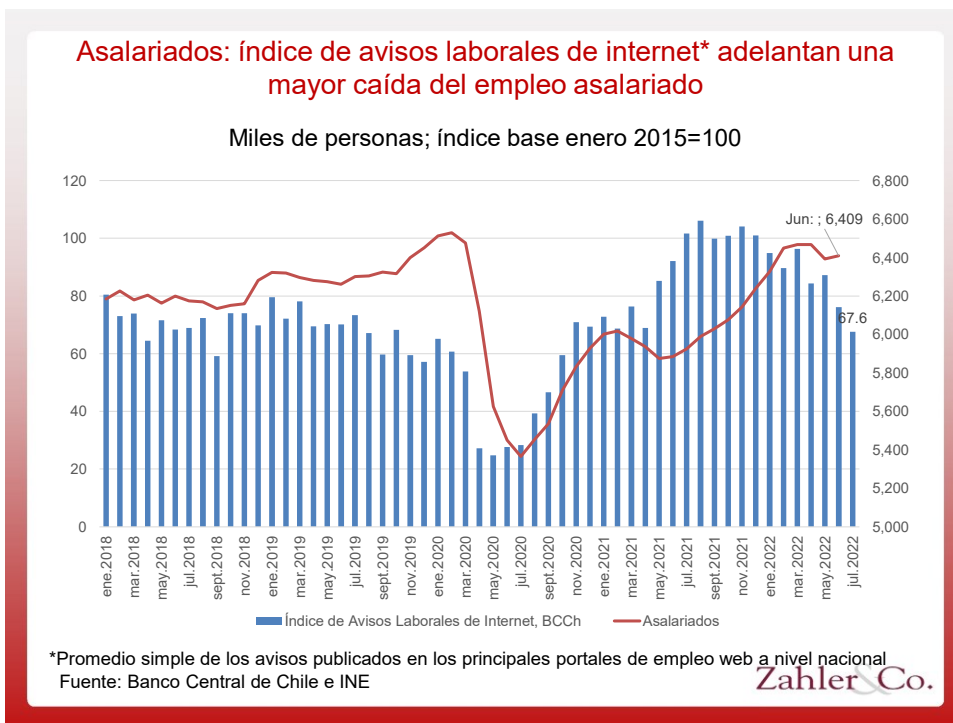
37



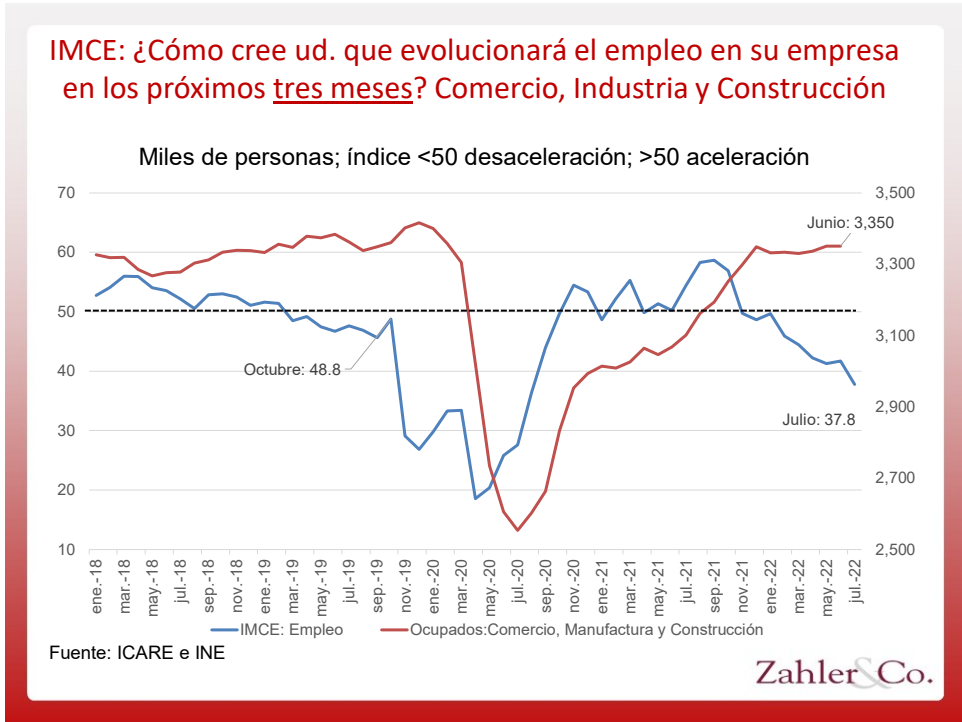
38



39



40



41

### Creación (destrucción) de empleo sectorial

(variación; miles de personas)

Sector	Variación	
	m/m	a/a
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	1	1
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	2	1
Suministro de agua	-4	5
Información y comunicaciones	7	6
Administración pública y defensa	1	6
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	-6	10
Actividades financieras y de seguros	8	12
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-10	23
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-25	27
Otras actividades de servicios	-8	28
Transporte y almacenamiento	9	29
Enseñanza	22	31
Actividades inmobiliarias	11	36
Construcción	3	38
Explotación de minas y canteras	3	52
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	-7	54
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	1	54
Industrias manufactureras	10	66
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	-22	69
Actividades de los hogares como empleadores	7	84
Comercio al por mayor y al por menor	-13	178
<b>Total de ocupados</b>	<b>-17</b>	<b>797</b>

Cifras de junio  
Fuente: INE Zahler & Co.

42

## 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 FT/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	6,1	5,9	-2,5	3,3	8,1	196	5,2	55	60
2023	0,8	0,1	-2,5	-2,3	8,7	170	1,4	55	60

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

43

## Se mantiene buen ritmo de aumento del del valor de la importación de bienes de capital en 1S22

(a/a; %)

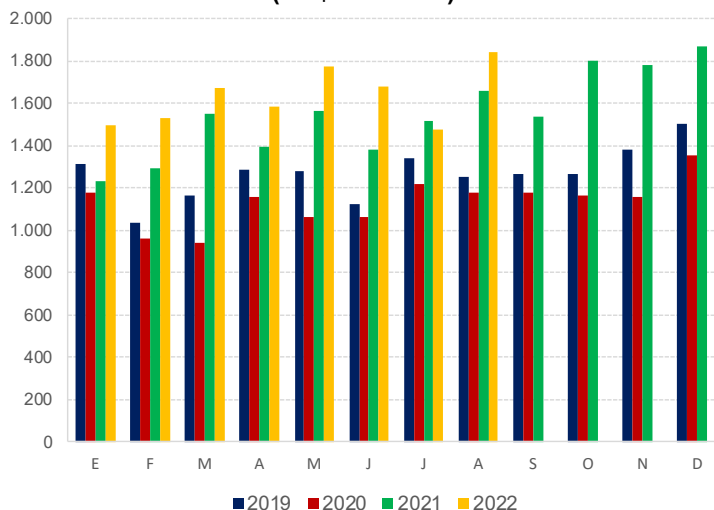
Inversión	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	Jul
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	-12,4	-11,0	-7,3	-11,5	32,4	32,1	31,6	48,5	16,0	16,2	-2,8
Inversión en construcción (real)	6,1	-14,8	-19,5	-7,6	-6,8	16,1	32,6	14,0	5,1	4,7	-
IMACON (Índice, real)	0,0	-11,8	-14,4	-3,9	-0,2	16,7	22,1	1,5	-5,8	-11,1	-
PIB construcción (real)	4,6	-18,5	-25,6	-10,4	-8,1	19,5	40,6	13,0	1,9	2,2	-
BTU 10Y (%. prom.)	0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,9	1,7	2,5	2,1	2,0	1,9
IMCE Total (indicador)	42	34	43	51	55	53	60	51	51	46	39
IMCE Comercio (indicador)	41	32	45	55	59	57	61	54	53	46	41
IMCE Construcción (indicador)	23	9	24	42	44	42	50	39	34	27	25
IMCE Industria (indicador)	43	35	46	52	56	55	62	56	53	47	39
IMCE Minería (indicador)	59	61	55	53	60	58	62	49	60	60	50

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

44

### Elevada importación mensual de Bienes de Capital en 1S22 (US\$ millones)



Cifras a segunda semana de agosto 2022 (11,1% a/a)  
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

45

### Condiciones fiscales más estrechas para 2S22 var. real (%)

	2014-2018	2019	2020	2021	I Sem. 2022	2022
<b>INGRESOS</b>	4.3	-1.0	-8.4	37.9	29.5	0.2
Ingresos tributarios netos	4.8	-1.4	-9.3	34.1	33.9	4.7
Cobre bruto	-1.6	-37.8	39.2	313.4	4.0	-46.9
<b>GASTOS</b>	5.8	4.2	14.4	36.4	-16.9	-30.0
<b>ADQUISICIÓN NETA DE ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	2.3	4.2	-11.4	11.9	-4.5	22.0
Venta de activos físicos	-21.9	-5.6	24.3	-27.7	187.3	-30.6
Inversión	1.5	1.5	-13.6	14.6	-28.6	9.6
Transferencias de Capital	3.0	7.4	-8.7	8.7	21.1	36.4
<b>TOTAL INGRESOS</b>	4.3	-1.0	-8.4	37.9	29.5	0.2
<b>TOTAL GASTOS</b>	5.2	4.2	10.4	33.4	-15.6	-24.1

Fuente: Dipres

Supone crecimiento del PIB 2022 de 1,6% e inflación promedio de 11,1%

Zahler & Co.

46

## Estado de Operaciones del Gobierno, % del PIB

	2014-2018	2019	2020	2021	I Sem.2022	Presup. 2022
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO</b>						
<b>INGRESOS</b>	<b>21.2</b>	<b>21.7</b>	<b>20.0</b>	<b>24.0</b>	<b>13.8</b>	<b>24.1</b>
Ingresos tributarios netos	17.3	17.7	16.1	18.8	11.6	19.9
Cobre bruto	0.6	0.4	0.5	1.8	0.5	1.0
<b>GASTOS</b>	<b>19.4</b>	<b>20.8</b>	<b>23.9</b>	<b>28.4</b>	<b>9.7</b>	<b>20.1</b>
Personal	4.7	5.0	5.3	4.8	2.3	4.2
Bienes y servicios de	1.9	2.0	2.2	2.0	0.8	1.7
Intereses	0.7	0.9	1.0	0.9	0.5	1.0
Subsidios y donaciones	8.0	8.8	11.0	16.8	4.3	9.9
Prestaciones previsionales	4.0	4.0	4.4	3.9	1.8	3.3
Otros	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
<b>ADQUISICIÓN NETA DE ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>1.2</b>	<b>4.1</b>
Venta de activos físicos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversión	2.2	2.1	1.8	1.8	0.5	2.0
Transferencias de Capital	1.8	1.8	1.6	1.5	0.8	2.1
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>21.2</b>	<b>21.7</b>	<b>20.0</b>	<b>24.1</b>	<b>13.8</b>	<b>24.1</b>
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>23.4</b>	<b>24.6</b>	<b>27.3</b>	<b>31.7</b>	<b>11.0</b>	<b>24.1</b>
<b>PRÉSTAMO NETO/ENDEUDAMIENTO NETO</b>	<b>-2.2</b>	<b>-2.9</b>	<b>-7.3</b>	<b>-7.7</b>	<b>2.8</b>	<b>-0.1</b>

Fuente: Dipres

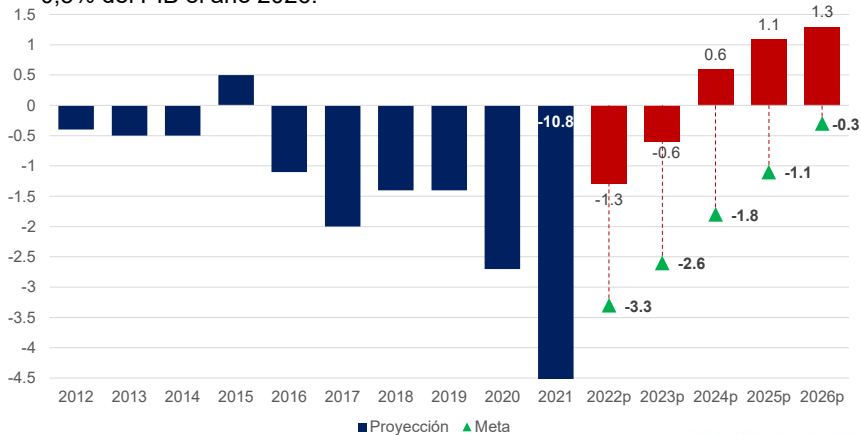
Supone crecimiento del PIB 2022 de 1,6% e inflación promedio de 11,1% **Zahler&Co.**

47

## Balance Fiscal Estructural

% PIB

“Un nivel prudente de deuda del 45% del PIB y el mandato para la implementación del Programa de Gobierno, plantea reducir el déficit estructural (DE) comenzando con un DE de 3,3% del PIB en 2022, para llegar a un DE de 0,3% del PIB el año 2026.”

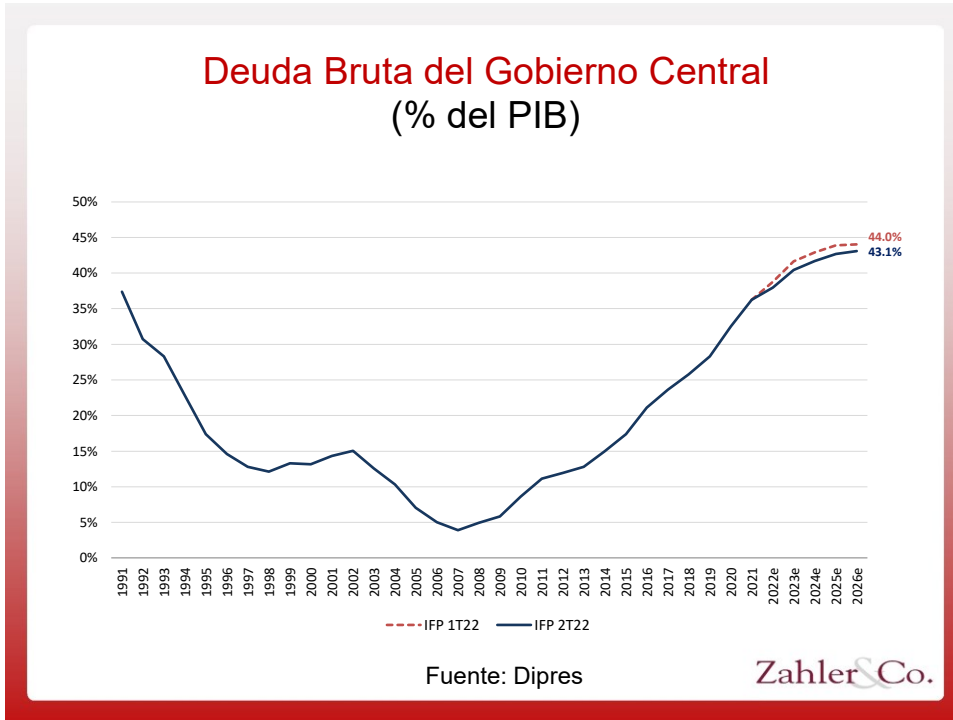


Fuente: Dipres

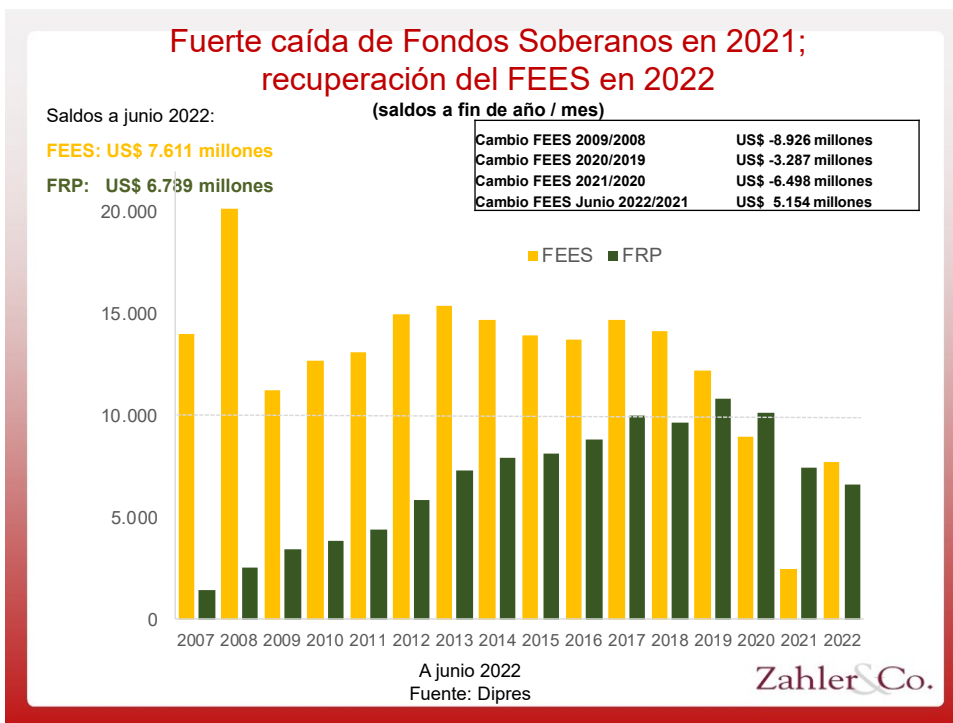
**Zahler&Co.**

48





49



50

## AGENDA

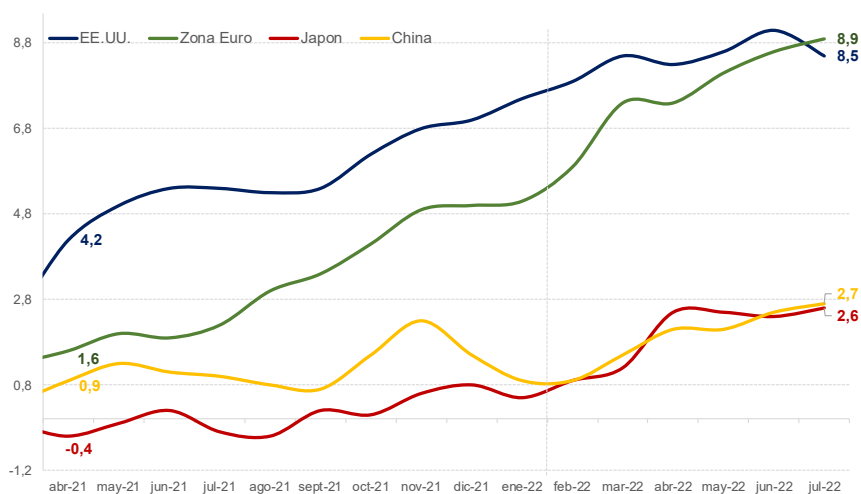
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

51

### Inflación continúa elevada (ex. China y Japón)

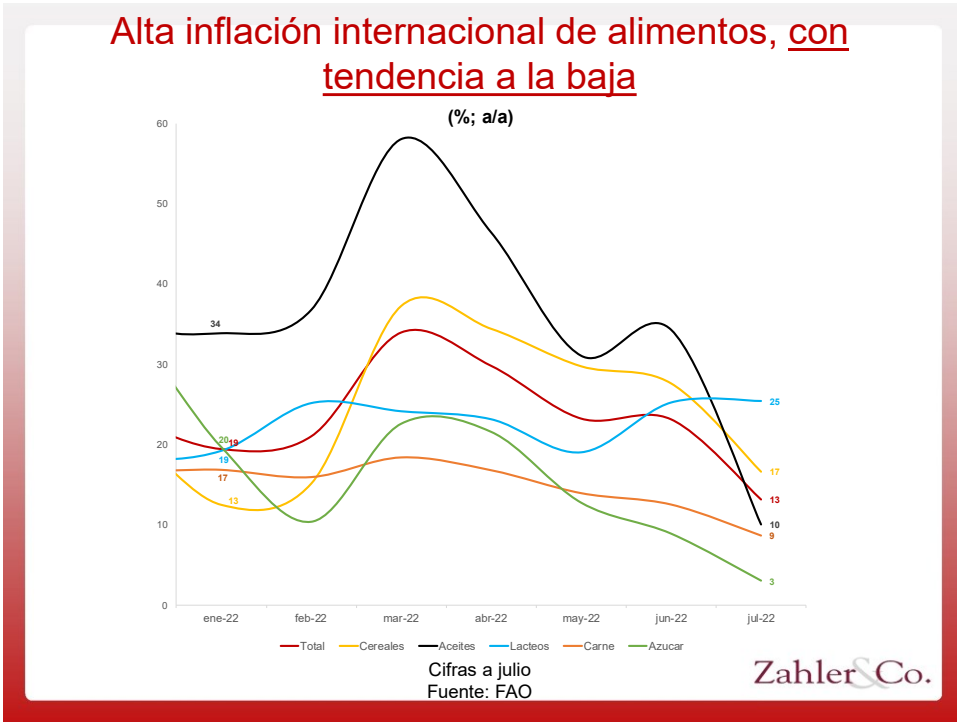
(a/a; %)



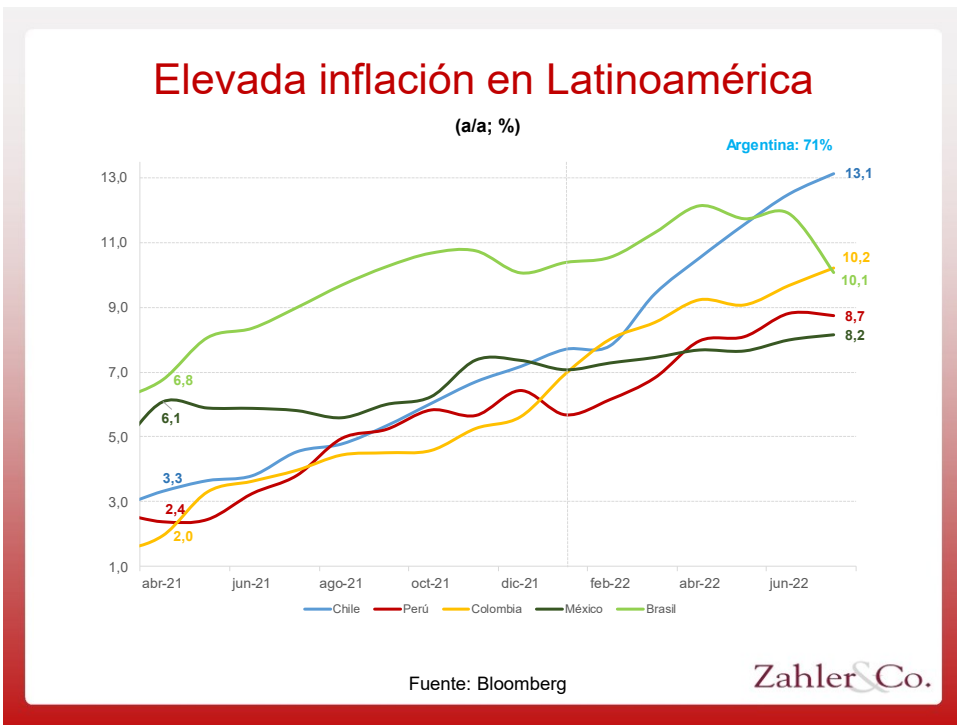
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

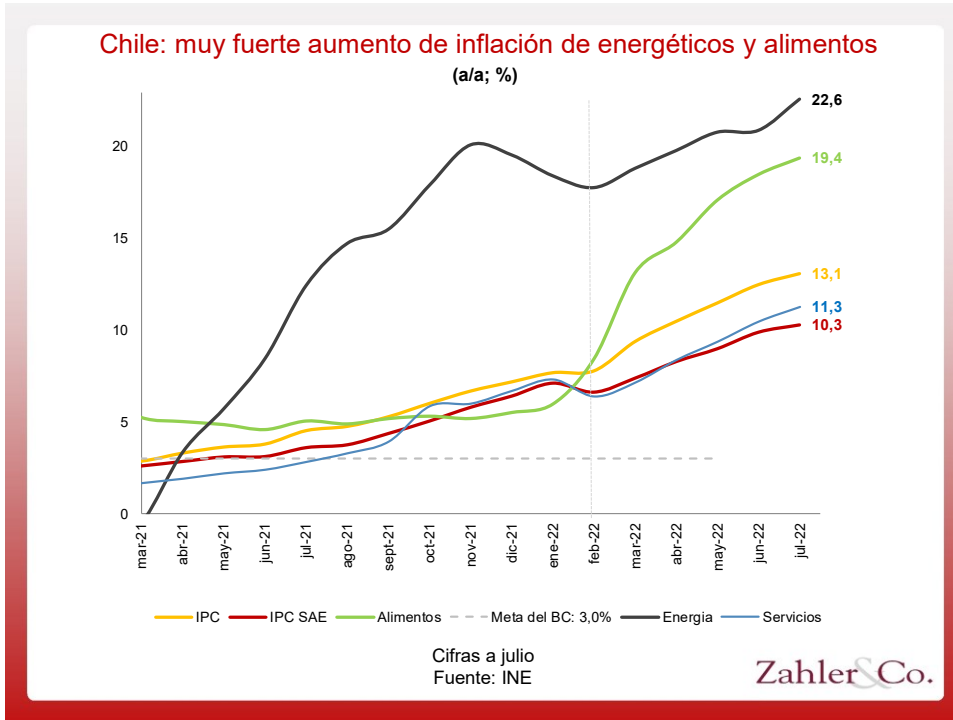
52



53



54



55



56

## Inflación promedio sobre 11% este año y en torno a 7% en 2023

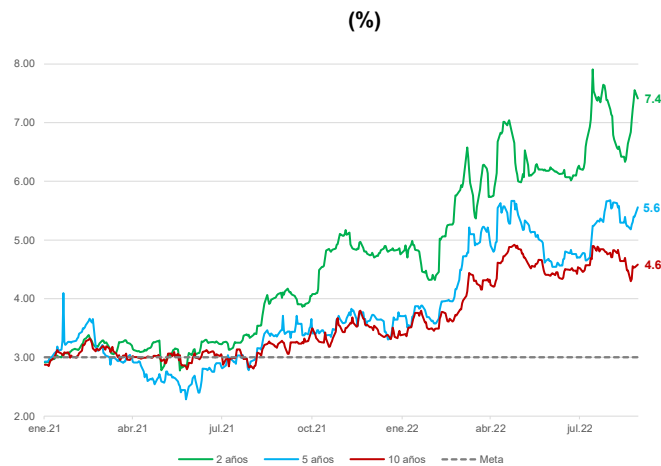
	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ago-22	0,9	13,7	92	910
sept-22	0,7	13,2	90	919
oct-22	1,3	13,2	89	924
nov-22	0,4	13,0	88	927
dic-22	0,5	12,7	87	930
ene-23	0,3	11,7	86	934
feb-23	0,2	11,6	85	928
mar-23	1,2	10,8	84	930
abr-23	0,6	9,9	83	932
may-23	0,0	8,7	82	927
jun-23	0,0	7,6	81	921
jul-23	0,2	6,4	80	918
ago-23	0,1	5,5	79	916
sept-23	0,3	5,2	78	915
oct-23	1,1	5,0	77	918
nov-23	0,1	4,7	76	917
dic-23	0,3	4,5	75	917

Fuente: Zahler &amp; Co.

Zahler &amp; Co.

57

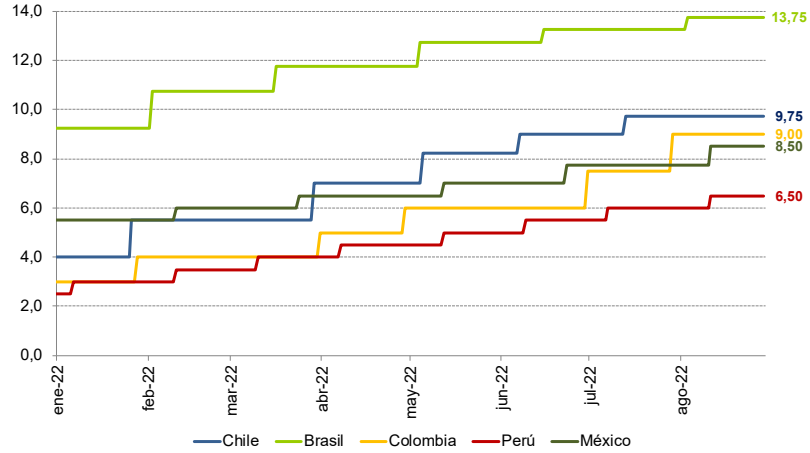
## Inflación anual esperada, implícita en precios de mercado: en torno a 7% a dos años; y a 5% a cinco y diez años

Cifras al 29/08/22  
Fuente: BCCh

Zahler &amp; Co.

58

### Latinoamérica: continúan aumentos de TPM

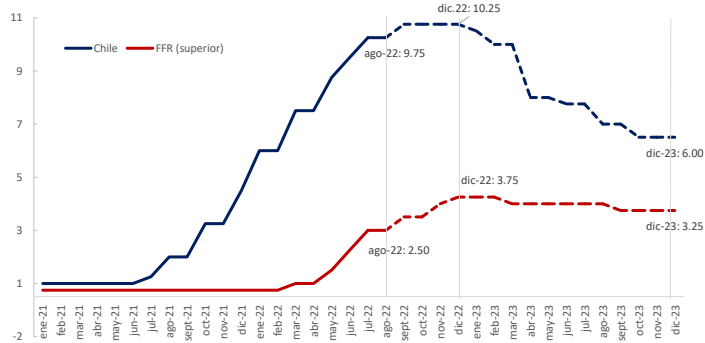


Al 29/08/22  
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

59

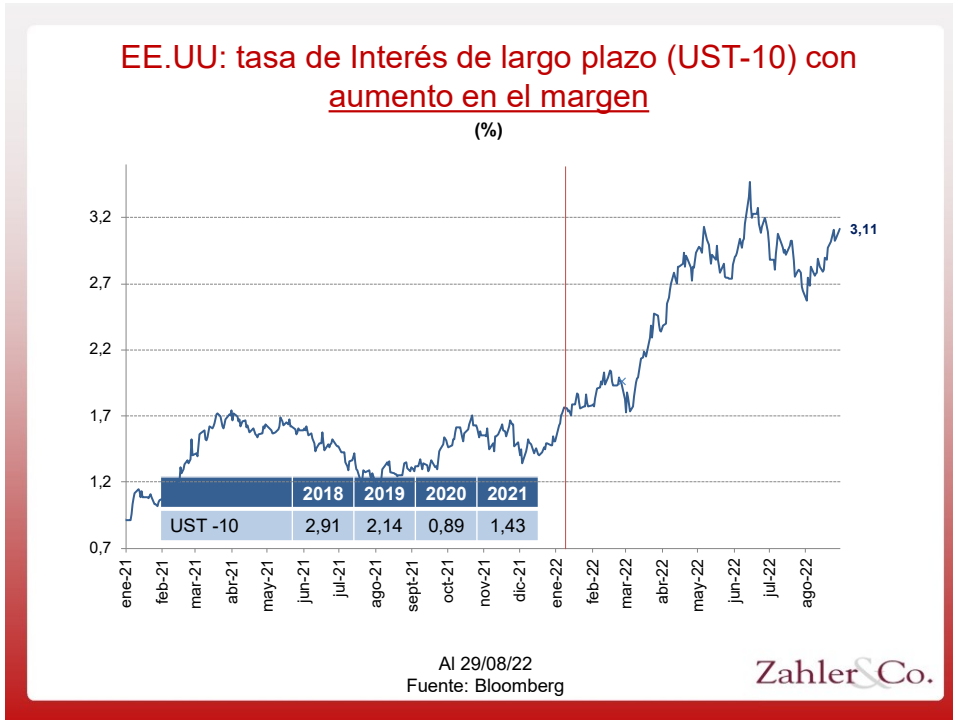
### Proyección de TPM en EE.UU. y Chile



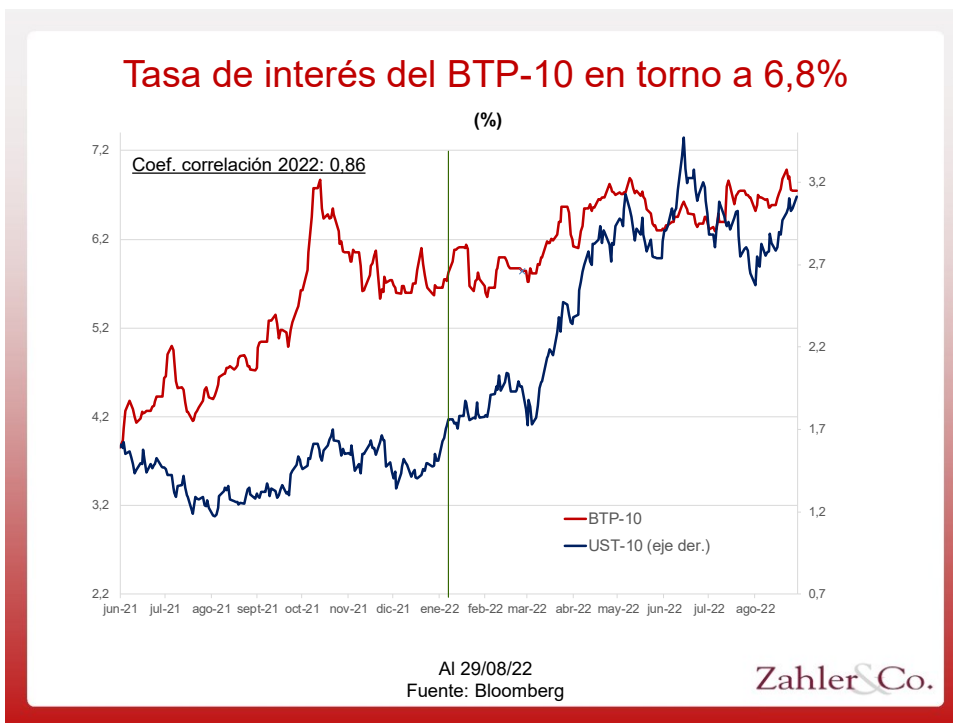
Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.

Zahler&Co.

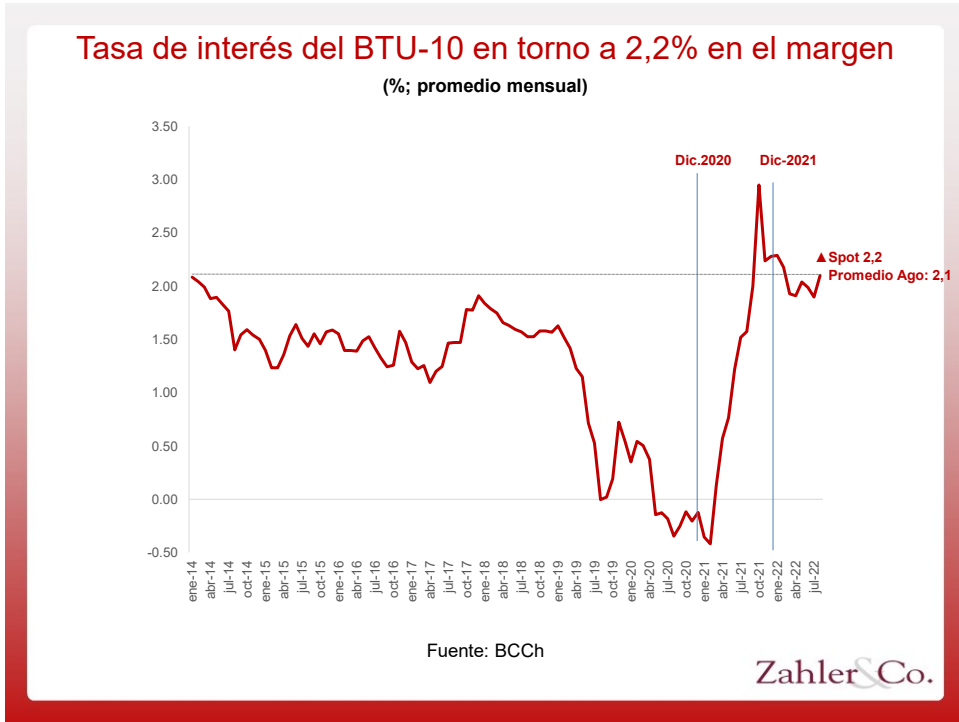
60



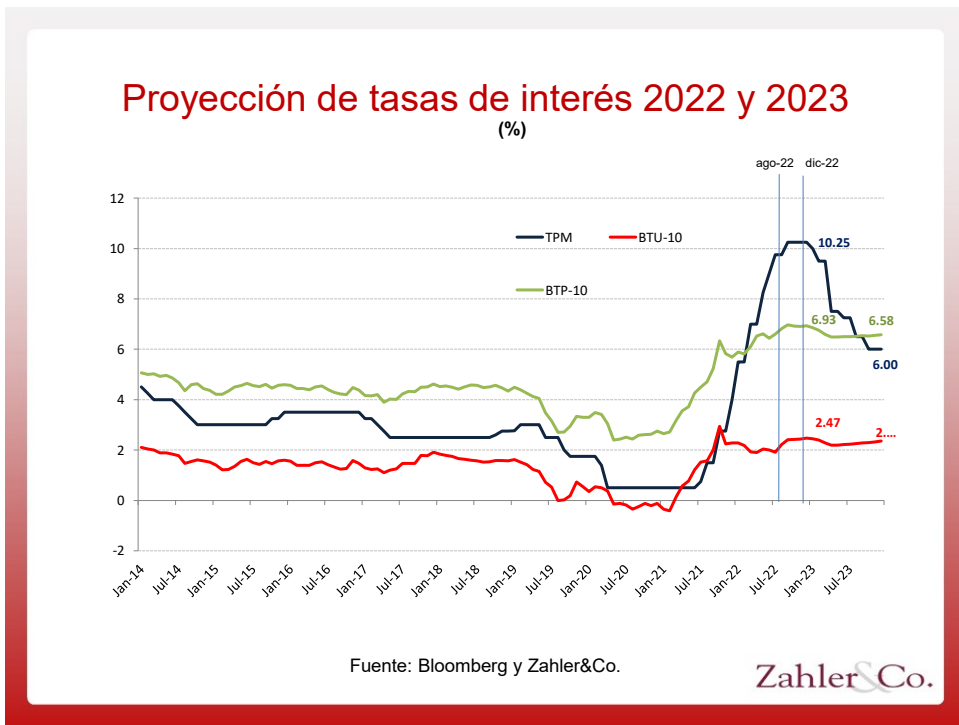
61



62



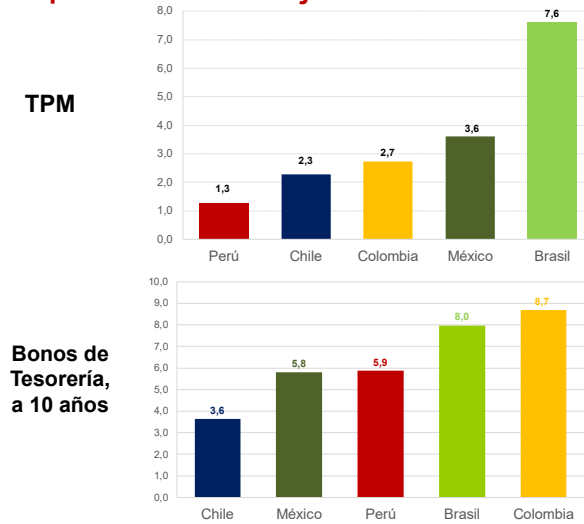
63



64



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

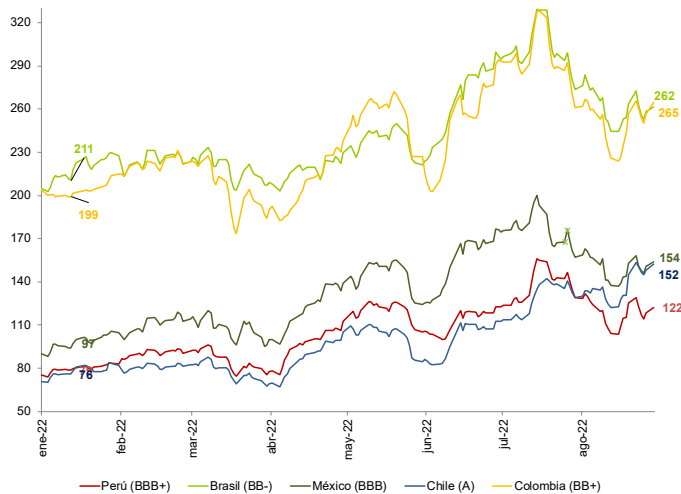


Al 29/08/22  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

65

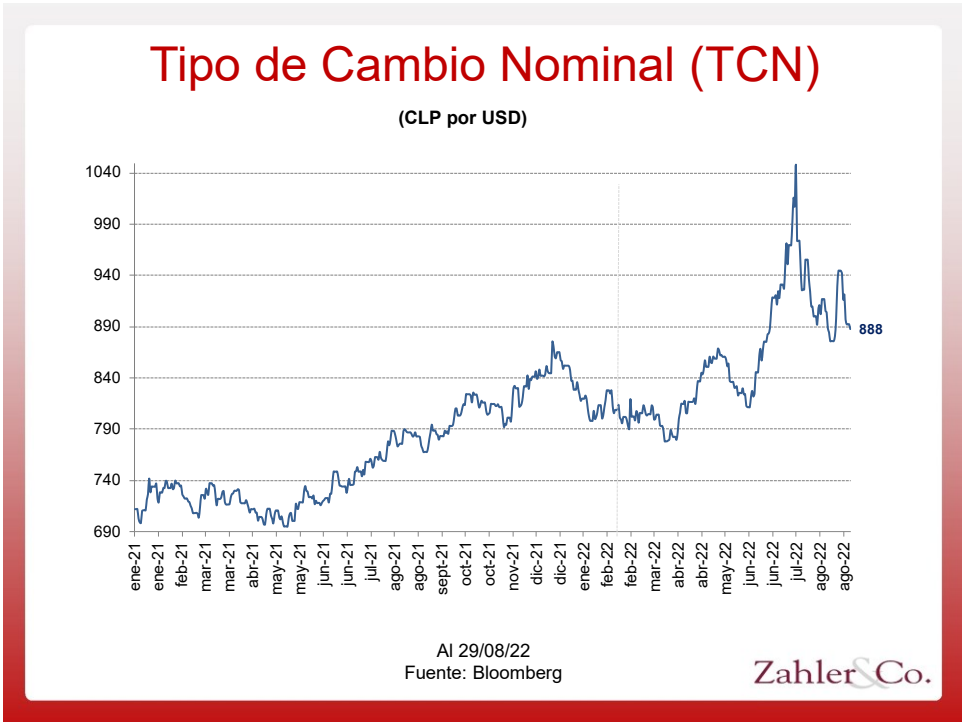
## Riesgo-país en Latinoamérica. Chile con alza en el margen (CDS a 5 años; pb.)



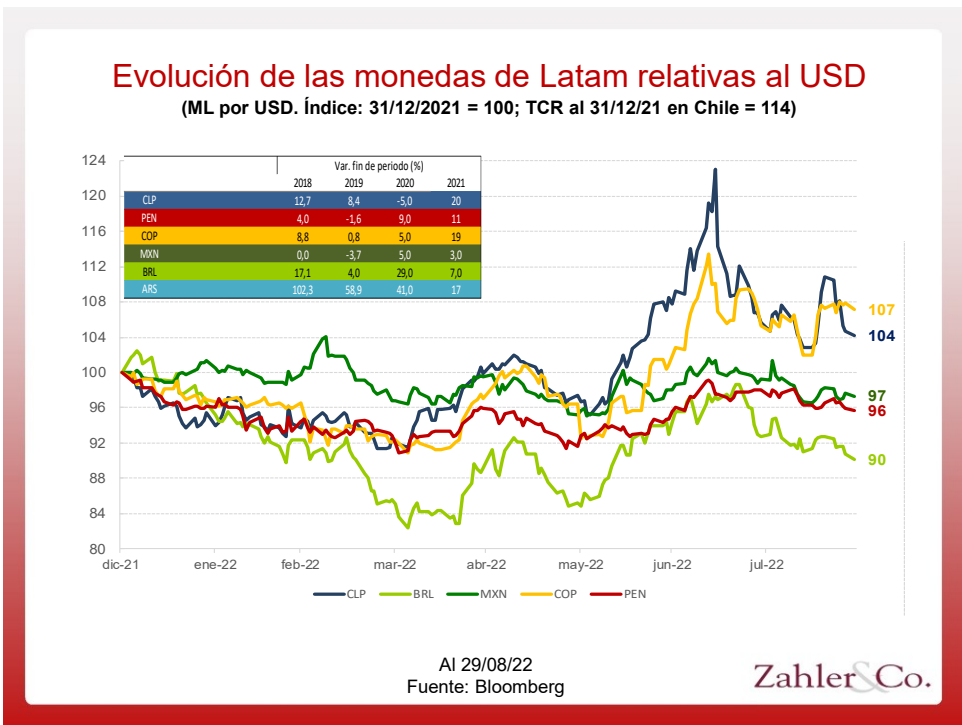
Al 29/08/22  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

66



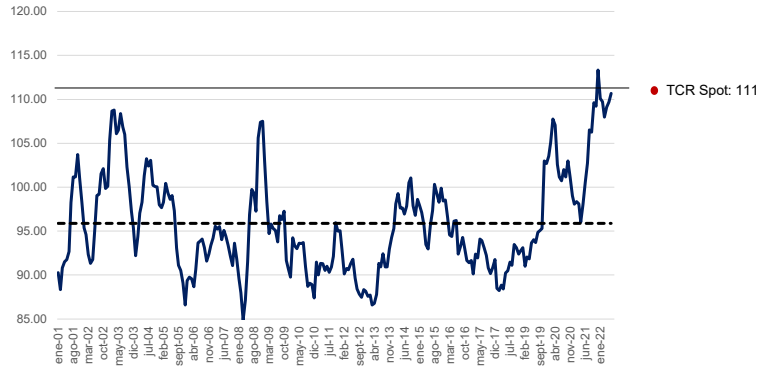
67



68

## Tipo de Cambio Real se mantiene en niveles muy elevados

Índice 1986=100



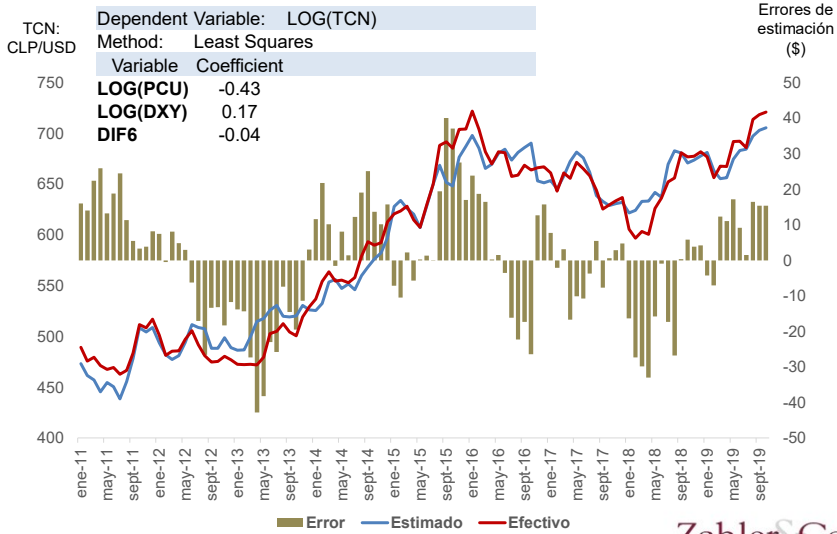
Tipo de cambio real en junio: 111  
 TCR promedio últimos 20 años: 96  
 Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

69

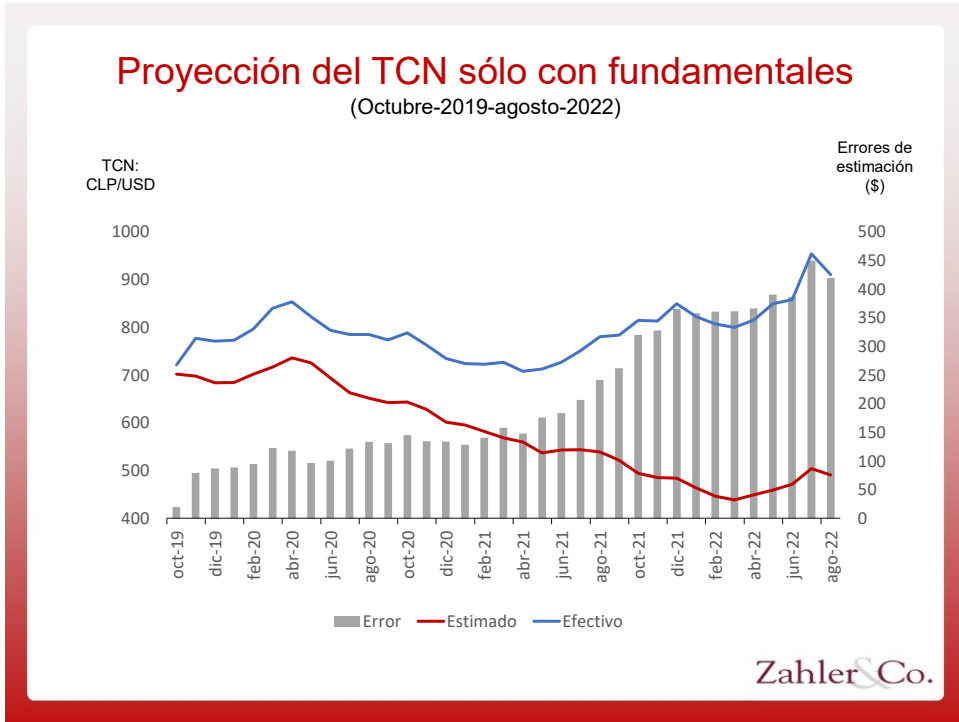
## Modelo de ajuste de TCN

(enero-2011- octubre-2019)



Zahler & Co.

70



71



72

## Proyecciones TCN

septiembre 2022- diciembre 2023

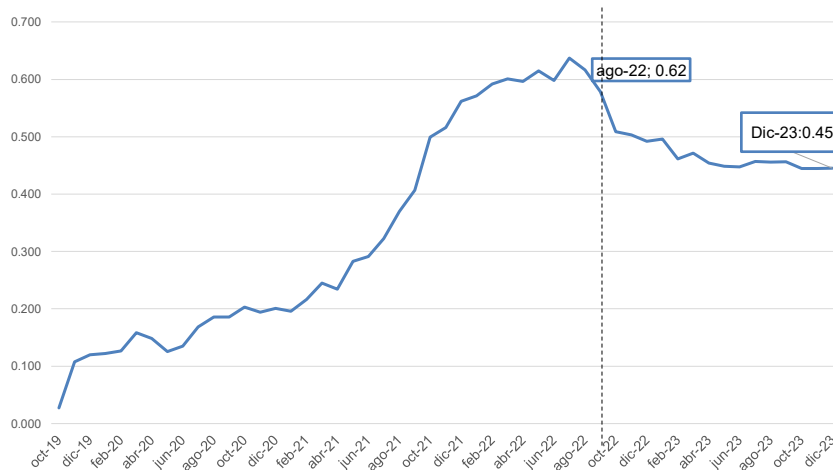
Supuestos	Cobre (US\$ cts. /lb) (-)	DXY (+)	Dif. Tasas (% Chile-US) (-)
4T22	355	109	3.9
1T23	348	110	3.3
2T23	347	110	2.8
3T23	352	109	3.0
4T23	355	108	2.5

Dummy	0	0.4	0.6	0.8	Zahler&Co.
4T22	561	837	1023	1249	<b>927</b>
1T23	578	863	1054	1287	<b>931</b>
2T23	591	881	1076	1315	<b>927</b>
3T23	581	866	1058	1292	<b>916</b>
4T23	588	878	1072	1309	<b>918</b>

Zahler&Co.

73

## Supuesto de proyección de variable muda



Zahler&Co.

74

## Proyecciones

	Promedio					Spot	dic-22
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	29-ago	
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	272	280	423	399	351	361	350
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	57	39	68	96	81	96	87
PIB mundial (%)	2,8	-3,0	6,1	3,2	2,6	-	-
PIB China (%)	6,1	2,3	8,1	3,8	4,5	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,2	-3,5	5,7	1,7	-0,1	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	2,6	2,0	5,9	2,9	2,6	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	2,27	0,56	0,25	1,88	3,46	2,50	3,75
TPM Chile (%)	2,46	0,78	1,35	8,56	7,46	9,75	10,25
Inflación Chile (%)	2,3	3,0	4,5	11,5	7,6	13,1*	12,7
PIB Chile (%)	0,8	-6,0	11,7	2,0	-0,4	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-5,2	-1,7	-6,6	-8,0	-6,7	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2,1	0,9	1,4	2,7	3,1	3,1	3,1
STU-10 (%)	0,8	0,0	1,2	2,2	2,3	2,2	2,5
DXY Index	97	96	92	104	109	109	110
USD/EUR	1,12	1,14	1,18	1,05	1,00	1,00	0,99
JPY/USD	109	107	110	130	138	139	140
CLP/USD	703	792	759	876	923	888	930
TCR (Indice)	95	102	103	112	112	111	113

\*A Julio 2022

Al 29/08/22  
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

75

# Zahler & Co.

20 AÑOS  
1997-2017

## Economía Internacional

- Persistente y generalizada inflación, junto a política monetaria contractiva, incrementan el riesgo de una recesión global
- La Fed intensificará el alza de TPM e inicia la reversión de su política de "Quantitative Easing (QE)
  - El BCE continuará subiendo su TPM y a frenar la expansión de liquidez
  - China aplica políticas fiscal y monetaria expansivas

## Economía chilena

- Se mantiene elevada inflación y elevado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos
- Economía y mercado laboral continuarán desacelerándose
- La inflación promediará sobre 11% en 2022 y sobre 7% en 2023
- La TPM continuará aumentando, y promediará sobre 8% en 2022 y sobre 7% en 2023

29 de Agosto de 2022

Zahler & Co.

76