

Economía Internacional

- Se mantiene volatilidad en los mercados financieros y cambiarios

2023

- Alzas de TPM por parte de la Fed y del BCE, junto a anuncios de sus autoridades, reviven temores de recesión
- La Fed y el BCE continuarán con alzas de TPM y frenarán la expansión de liquidez
- Menor crecimiento económico mundial, mayor costo del financiamiento internacional y caída del precio del cobre

Economía chilena 2023

- Elevado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, con leve tendencia a la baja
 - PIB caerá entre 0,5% y 1,5%
 - Mercado laboral se deteriorará
 - La inflación a/a promediará en torno a 7%
- TCR bajará, aunque se mantendrá elevado en términos históricos
 - Tasa de interés real de largo plazo caerá
 - Política fiscal menos contractiva

27 de diciembre 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

Fuerte baja del crecimiento del PIB mundial en 2023; recuperación en 2024

(a/a; %)

	% PIB Mundial PPP 2021	2009	Promedio 2017-2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Estados Unidos	15,7	-2,6	2,5	-3,4	5,7	1,9	0,2	1,0
Zona Euro	12,0	-4,5	2,0	-6,2	5,3	3,3	0,1	1,5
Japón	3,8	-5,7	0,7	-4,6	1,7	1,4	1,3	1,2
Reino Unido	2,3	-4,2	1,8	-9,3	7,4	4,3	-1,3	1,0
Países Desarrollados	42,0	-3,3	2,2	-4,4	5,2	2,6	0,5	1,4
América Latina	7,3	-2,0	0,9	-7,0	6,9	3,7	1,1	2,2
Asia Emergente	32,5	7,6	6,1	-0,7	7,2	4,2	4,8	5,1
Resto	18,2	-1,0	2,9	-2,1	5,6	3,1	2,2	3,0
Países en Desarrollo	58,0	2,8	4,2	-1,9	6,6	3,8	2,6	4,1
PIB mundial	100	-0,1	3,4	-3,0	6,0	3,3	2,3	3,0
PIB principales socios comerciales de Chile		2,6	4,0	-1,7	6,4	2,8	2,5	2,9

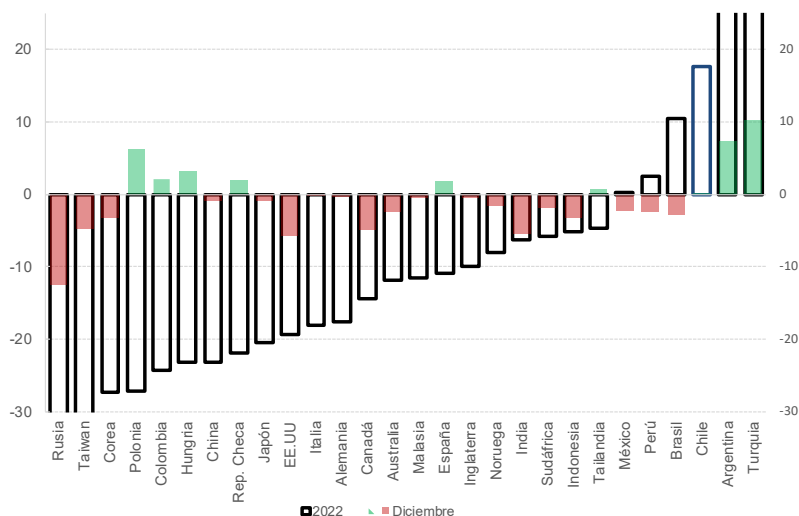
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

Fuerte caída de las Bolsas de Valores en 2022

(en USD; %)

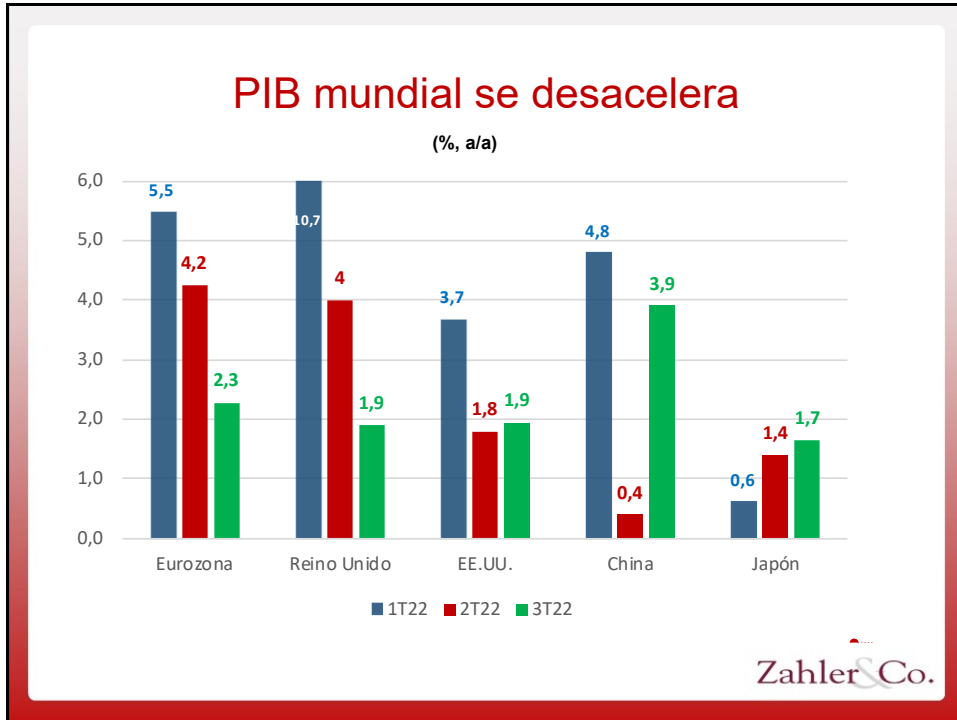


Al 26/12/2022

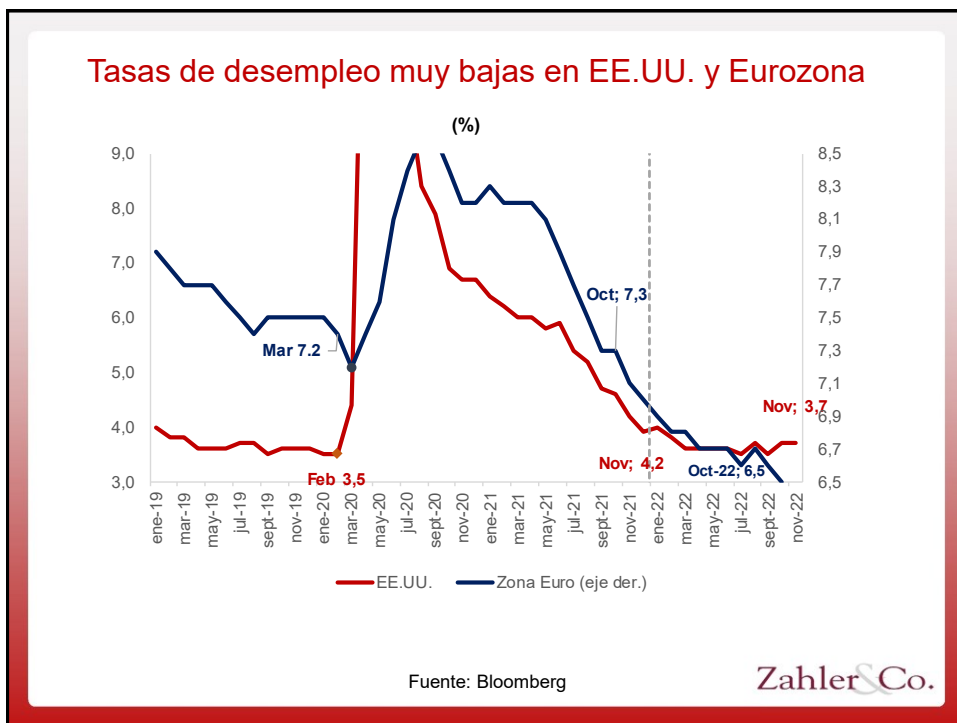
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

4

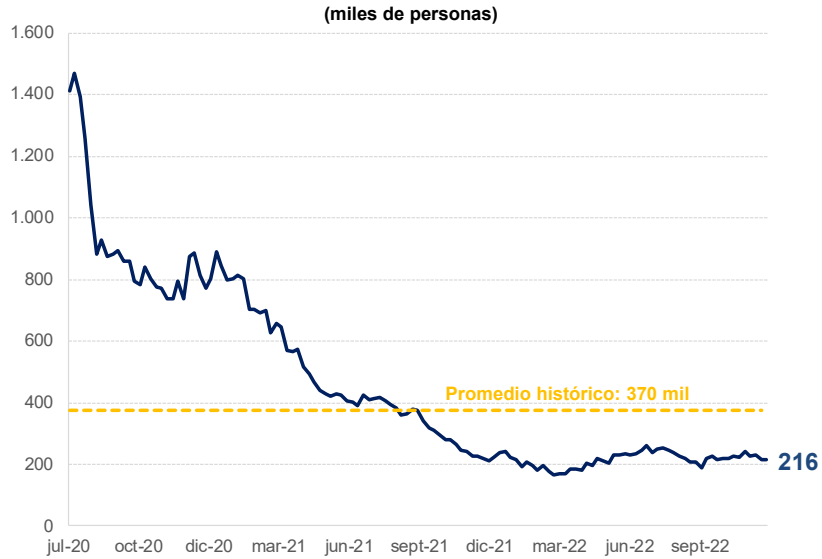


5



6

EE.UU.: se mantiene bajo nivel de solicitudes de seguro de desempleo

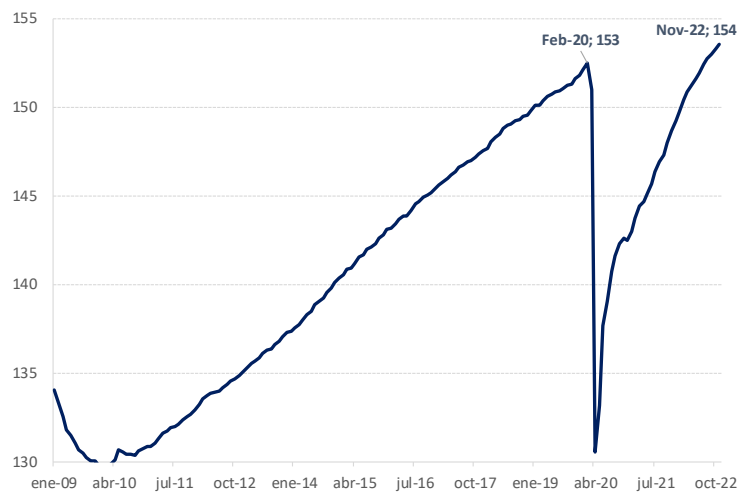


Al 16/12/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

7

EE.UU: Empleo en noviembre superó niveles de pre-pandemia



Zahler & Co.

8

Spread UST10-UST2 negativo en los últimos 6 meses

(pp.)



Al 26/12/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

9

Spread UST10-UST2 adelanta recesión

(pp.)



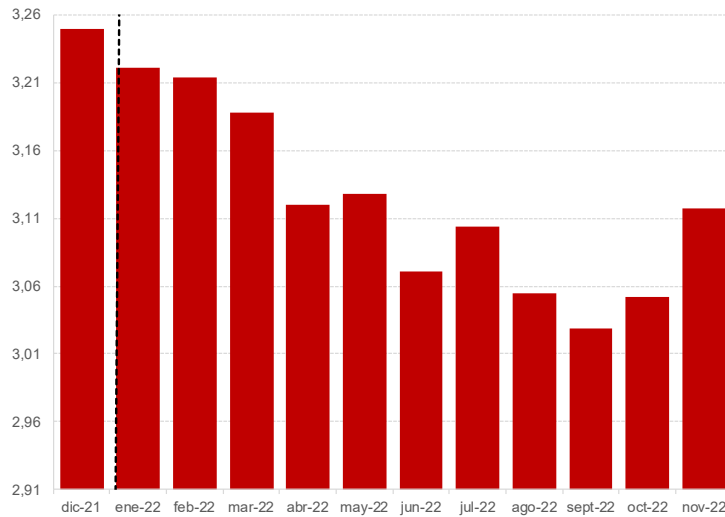
Fuente: Bloomberg y NBER

Zahler & Co.

10

China: Aumentan Reservas Internacionales en octubre y noviembre

(US\$ trillones)



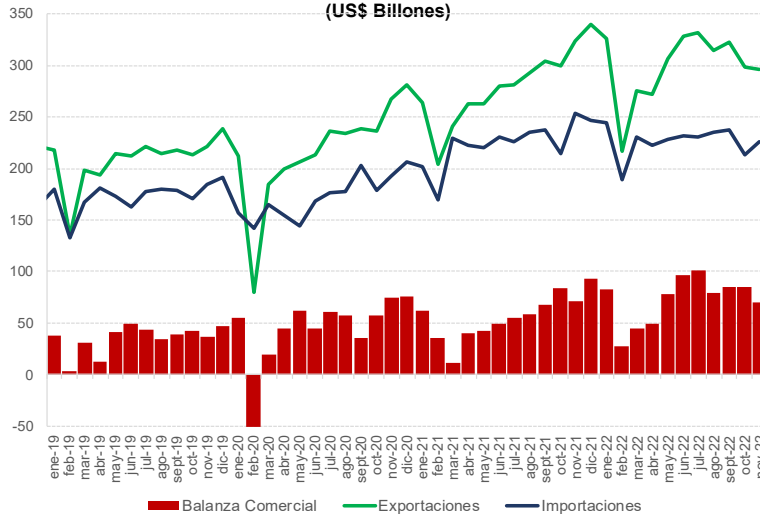
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

11

China: elevado superávit de bal. comercial, con caídas de exportaciones y estancamiento de importaciones en el margen

(US\$ Billones)



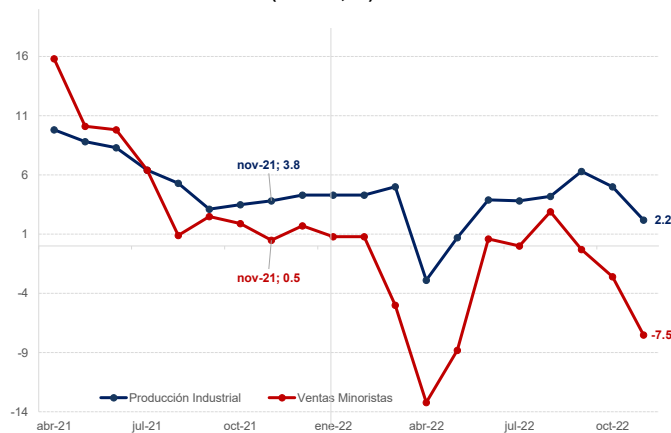
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

12

China: caída del crecimiento de la producción industrial y de las ventas minoristas en noviembre

(a/a real; %)



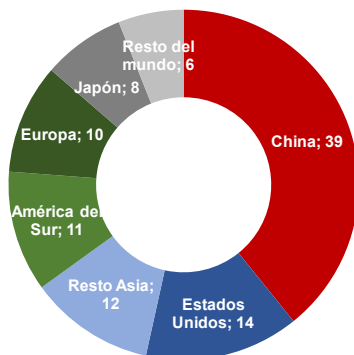
Cifras a noviembre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

13

Destino geográfico de las exportaciones de Chile*

(%)



Participación en el valor de las exportaciones en US\$
*Valor acumulado en 12 meses a noviembre 2022

Fuente: BCC

Zahler & Co.

14

2023: continuará desaceleración del crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales (excepto China)

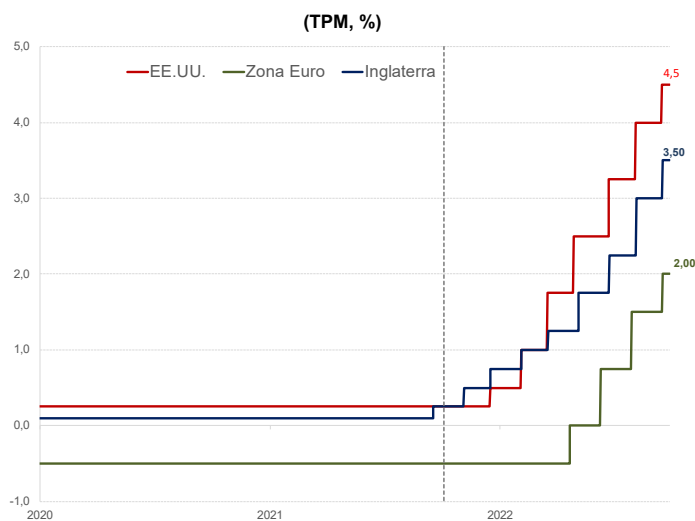
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)					
		2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
China	39	6,0	2,2	8,1	3,1	4,6	4,5
Estados Unidos	14	2,3	-3,4	5,7	1,9	0,2	1,0
Japón	8	-0,4	-4,6	1,7	1,4	1,3	1,2
Corea del Sur	6	2,2	-0,7	4,1	2,6	1,8	2,0
Brasil	5	1,2	-3,9	4,6	3,0	0,6	1,9
Otros	28	-	-	-	-	-	-

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

15

Continuará subida de TPM en las ED

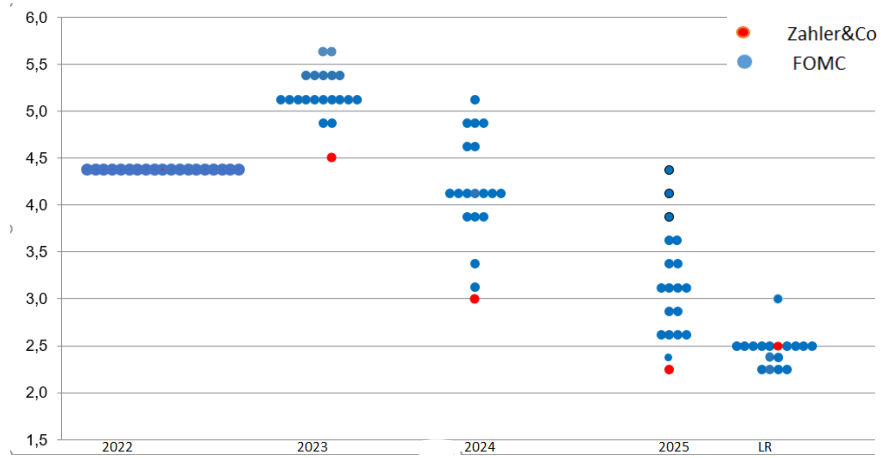


Al 26/12/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

16

Reserva Federal: DOTS de tasas de interés (%)

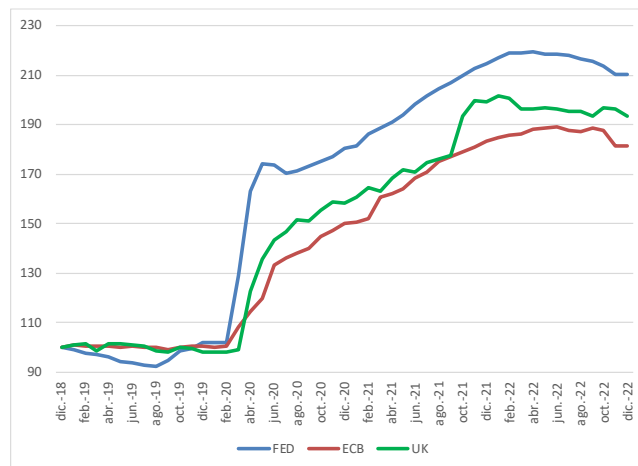


Zahler&Co.

17

Término de la “expansión cuantitativa” (QE) y Retiro de Liquidez

(Índice diciembre 2018 = 100)

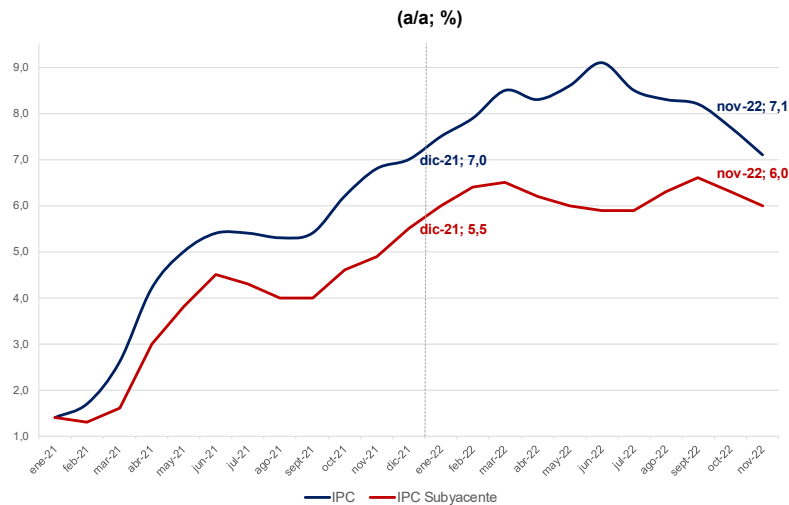


Al 14/12/2022
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

18

**EE.UU.: Inflación (IPC) alta, con tendencia a la baja.
Inflación subyacente se estabiliza en torno a 6%**

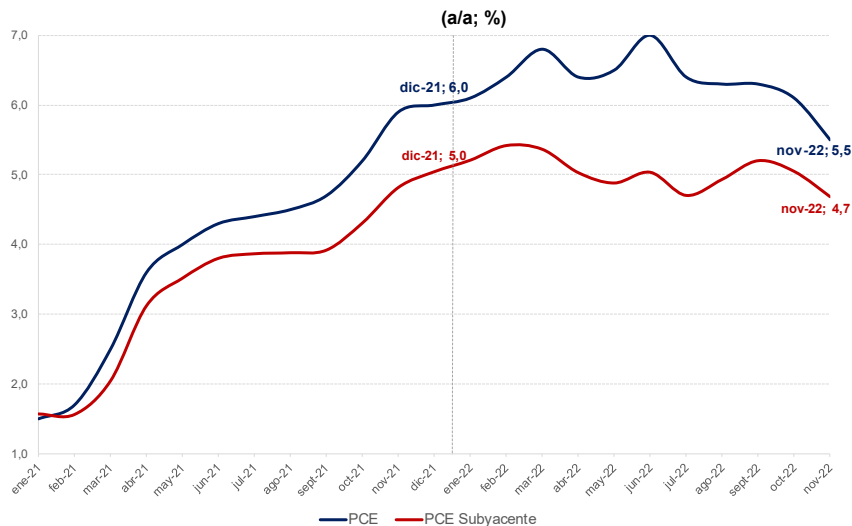


Cifras a noviembre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

19

**EE.UU.: Inflación (PCE) alta, con tendencia a la baja.
Inflación subyacente disminuye por segundo mes consecutivo**

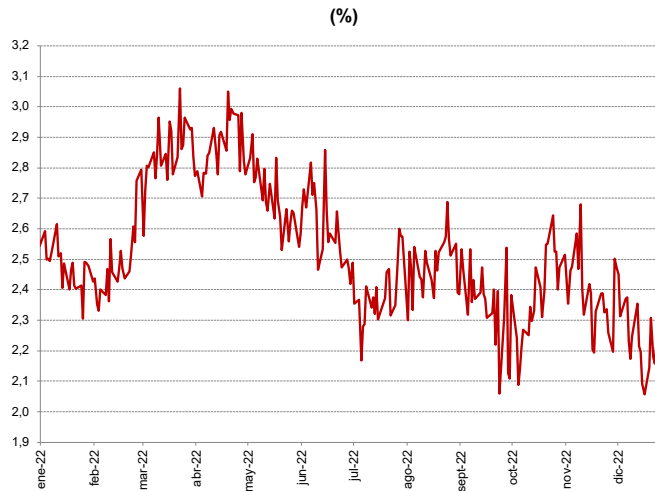


Cifras a noviembre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

20

Inflación anual esperada en EE.UU., con base en tasas de interés de bonos a 10 años plazo, con tendencia a la baja



Al 26/12/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

21

USD* en alto nivel, con fuerte caída en el margen



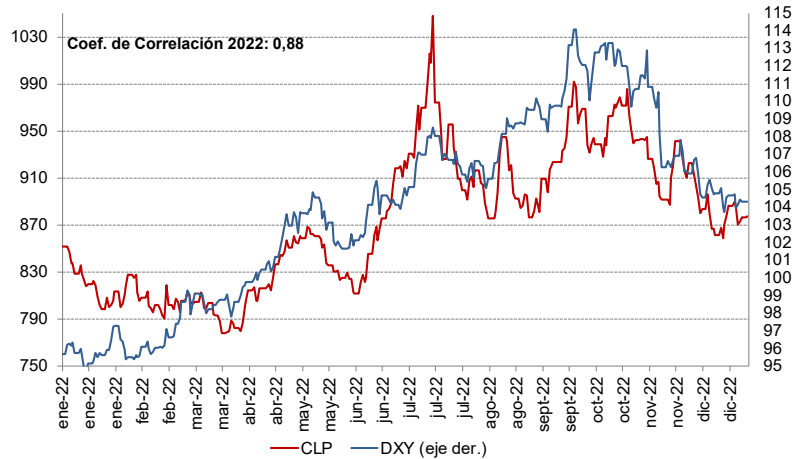
*DXY: Euro (57,6%), Yen (13,6%), Libra (11,9%), Dólar canadiense (9,1%), Corona sueca (4,2%), Franco Suizo (3,6%)
26/12/22

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

22

Alta correlación de DXY con CLP



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

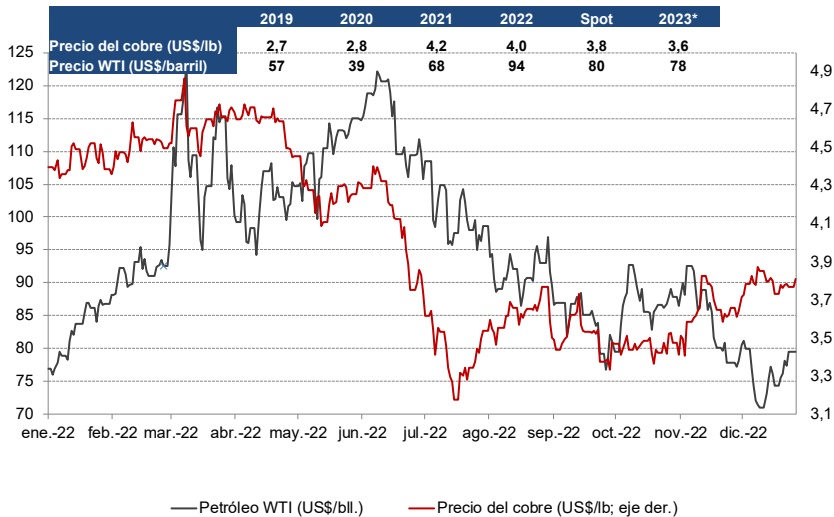
26/12/22

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

23

Aumento de precios de commodities en el margen



Al 26/12/22

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

24

AGENDA

I. Economía Internacional

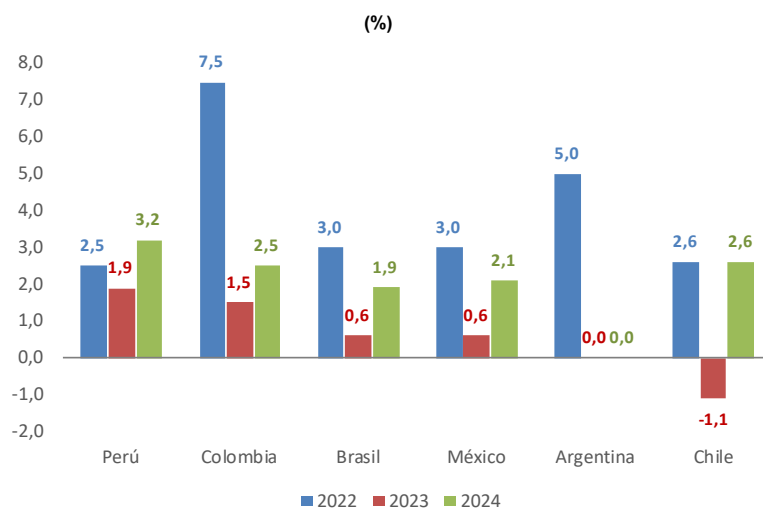
II. Gasto y Actividad Económica en Chile

III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

25

Latam: Crecimiento proyectado del PIB 2022 - 2024

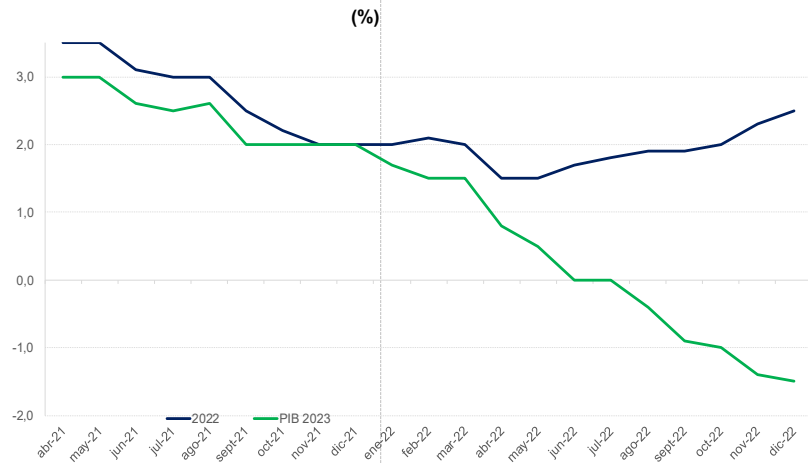


Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

26

EEE: crecimiento del PIB 2022 sube a 2,5%; en 2023 cae a -1,5%



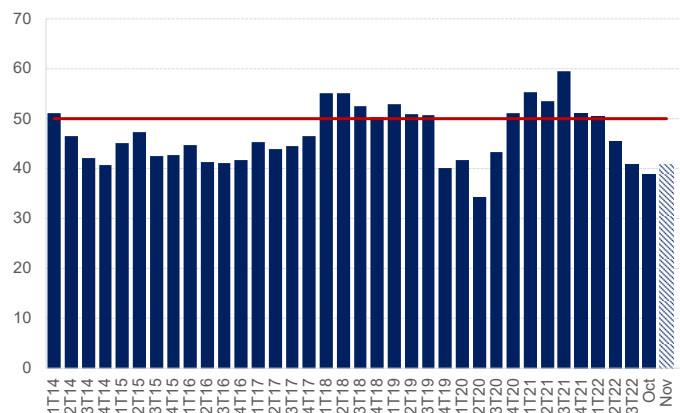
Cifras a diciembre
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

27

Confianza empresarial sube en el margen, manteniéndose en terreno pesimista

(IMCE, puntos)



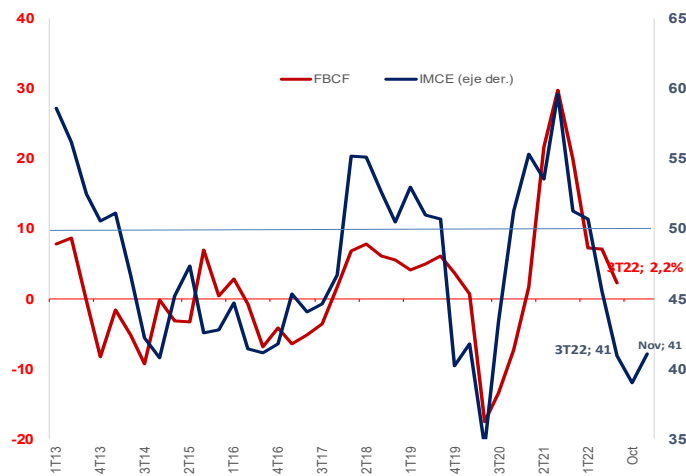
Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez

Zahler & Co.

28

Inversión en 3T22 se desaceleró. Correlación con IMCE sugiere mayor desaceleración de la inversión en 4T22

(FBKF: %, a/a; IMCE: puntos)



Fuente: BC, ICARE, U. Adolfo Ibáñez

Zahler & Co.

29

Proyección de PIB y Gasto

(a/a; %)

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

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

30

IPOM diciembre 2022

		Escenario 2022		Escenario 2023	
		Z&Co.	IPoM Diciembre	Z&Co.	IPoM Diciembre
Sector Real					
	PIB	2,6	2,4	-1,1	-1.75/-0.75
	FBCF	1,8	2,9	-1,8	-5,0
	Consumo total	2,3	3,3	-2,7	-4,5
	Consumo privado	2,6	2,7	-3,3	-5,9
	Exportaciones de bienes y servicios	2,5	0,9	4,5	6,0
Sector Externo	Importaciones de bienes y servicios	1,6	1,1	-3,6	-5,4
	Cuenta corriente (% del PIB)	-8,6	-8,7	-4,8	-4,9
		USD millones		USD millones	
	Cuenta corriente	26003	-26400	-15102	-15100
	Balanza comercial	3167	2800	10364	8400
Inflación	Exportaciones	98520	98400	97070	99800
	Importaciones	95353	95600	88203	91400
	Servicios	-13618	-13600	-10754	-10900
	Rentas	-15951	-16000	-15835	-13600
	Transferencias corrientes	400	400	1000	1000
Crecimiento Mundial	inflación a/a promedio	11,6	11,6	7,0	6,6
	Inflación a/a diciembre	12,8	12,3	3,9	3,6
Commodities	PIB mundial	3,3	3,2	2,3	1,9
	PIB socios comerciales	2,8	3,0	2,5	2,1
	Precio del Cobre BML (US\$/lb)	400	400	360	355
	Precio petróleo WTI (US\$/barril)	95	95	78	78

31

Continúa disminución de exceso de liquidez



Zahler & Co.

32

Déficit de la Cuenta Corriente de la B. de Pagos disminuye en 2023, aunque a un elevado nivel

(millones de USD; %)

	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022	2023
Balanza Comercial de bienes	785	1.289	449	-1.469	2.898	3.016	18.976	10.528	3.167	10.364
Exportaciones de bienes	25.280	24.537	25.255	23.394	25.334	68.792	74.086	94.677	98.520	99.231
Importaciones de bienes	24.495	23.249	24.805	24.863	22.437	65.776	55.110	84.148	95.353	88.867
Balanza de Servicios	-8.339	-6.424	-8.337	-7.959	-6.450	-17.522	-23.259	-30.835	-29.170	-25.466
Balanza de Servicios no Financieros	-3.753	-3.740	-3.743	-3.486	-2.650	-8.085	-7.360	-11.979	-13.618	-10.754
Exportaciones de Servicios	1.731	1.996	1.946	2.151	1.850	8.462	5.648	5.958	7.944	7.246
Importaciones de Servicios	5.485	5.736	5.689	5.637	4.500	16.547	13.008	17.937	21.562	18.000
Balanza de Servicios Financieros	-4.586	-2.684	-4.594	-4.473	-3.800	-9.437	-15.899	-18.856	-15.551	-14.712
Saldo en Cuenta Corriente	-7.554	-5.135	-7.888	-9.428	-3.552	-14.505	-4.283	-20.307	-26.003	-15.102
SCC a PIB (%)	-9,3	-6,5	-10,2	-13,6	-4,6	-5,2	-1,7	-6,6	-8,6	-4,8
Precio Cobre (cUS\$/lb)	440	453	432	351	363	272	280	423	400	360
Precio Petróleo (US\$ por barril)	77	94	109	92	83	57	39	68	94	78
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-2,9	-3,2	-8,2	-6,9	7,0	-1,1	1,4	-3,1	-2,8	6,1
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	-1,8	-2,6	22,3	-3,7	10,0	3,5	-3,0	6,9	6,5	1,5
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	0,9	4,2	-1,4	10,4	0,0	-2,7	2,8	-1,4	3,3	1,0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

33

Caída del gasto en consumo de bienes en 2S22; desaceleración en consumo de servicios en 3T22. Menor crecimiento de las colocaciones bancarias de vivienda

(a/a; %)

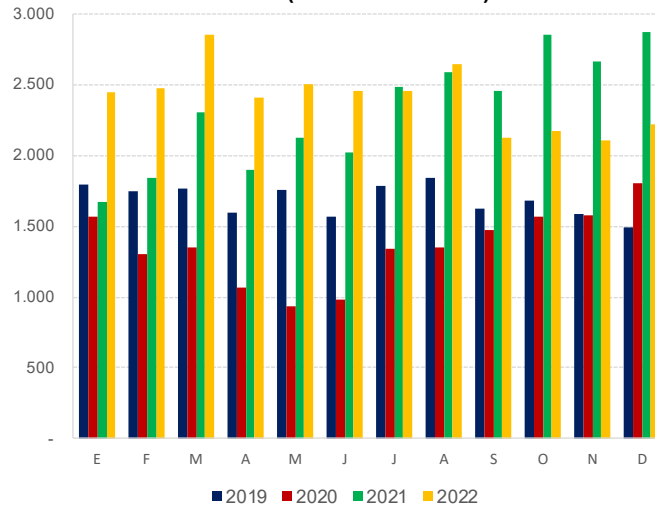
	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	Oct	Nov
Consumo												
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	-22,4	3,9	19,1	11,2	50,8	30,9	18,0	10,5	2,2	-14,3	-13,5	-
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	-71,2	-39,1	12,3	7,6	265	89,8	26,3	34,8	15,6	-7,1	-25,7	-18,7
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-39,4	-20,5	4,2	37,8	103	80,6	69,3	33,8	21,8	-4,0	-24,0	-21,0
Consumo de servicios (real)*	-26,6	-21,0	-6,7	-3,3	26,3	30,0	20,8	19,7	18,3	6,4	-	-
Colocaciones de consumo (real)	-7,9	-15,4	-16,6	-16,8	-14,6	-9,3	-6,7	-4,5	-2,0	-3,0	-1,9	-2,2
Colocaciones de vivienda (real)	7,8	5,3	5,0	5,4	5,7	6,3	5,9	3,1	1,9	1,8	2,2	0,8

*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

34

Cae importación mensual a/a de bienes de consumo a partir de septiembre
(millones de USD)

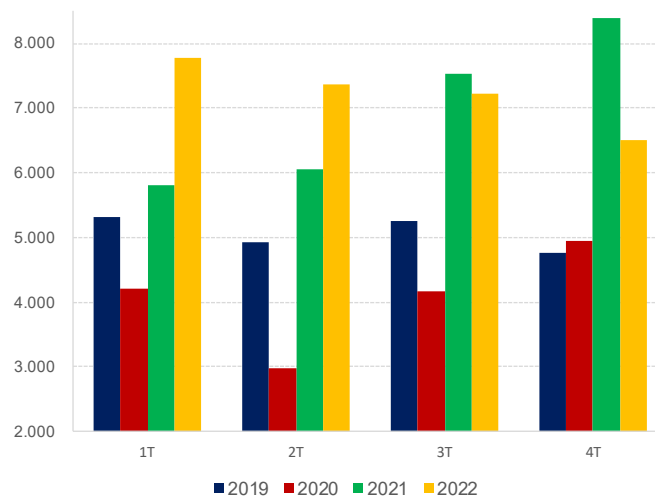


Al 15 de diciembre de 2022
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

35

Se desacelera importación de bienes de consumo en 2022
(millones de USD)

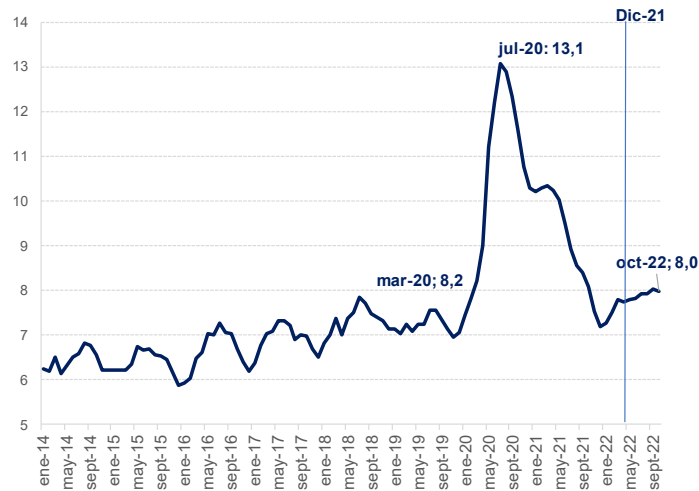


Fuente: BCCh

Zahler & Co.

36

Tasa de desempleo se mantiene en 8% (%)



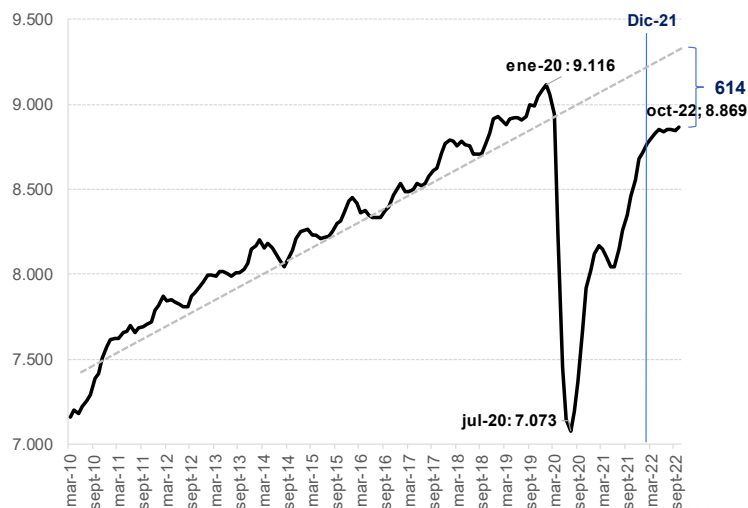
Fuente: INE

Zahler & Co.

37

Ocupados: por debajo de nivel de pre pandemia. Hay cerca de 600 mil personas menos trabajando respecto de la tendencia*

(miles de personas)



Fuente: INE

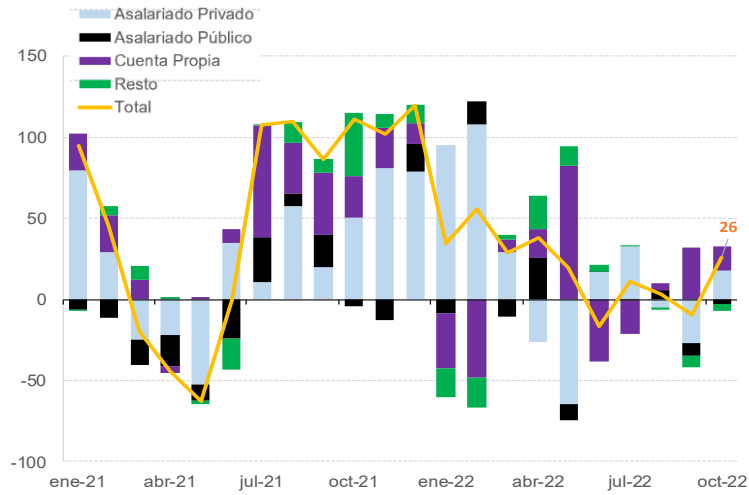
*Tendencia marzo 2010-octubre-2019

Zahler & Co.

38

Se mantiene baja creación de empleo m/m.

(miles de personas)



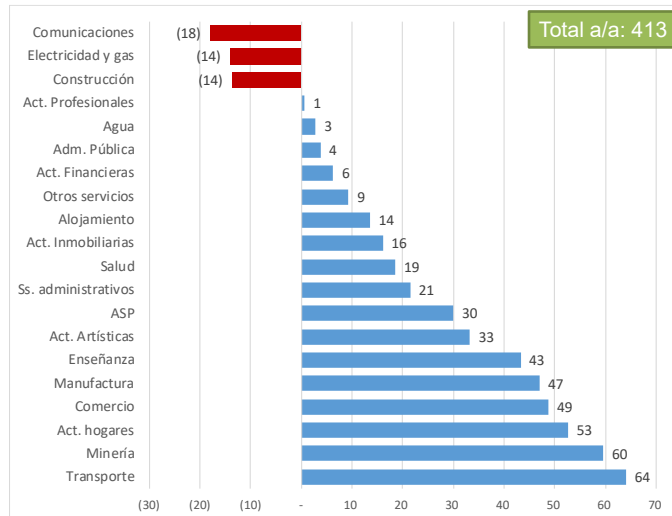
Cifras a octubre
Fuente: INE & Zahler & Co.

Zahler & Co.

39

Creación (destrucción) de empleo sectorial

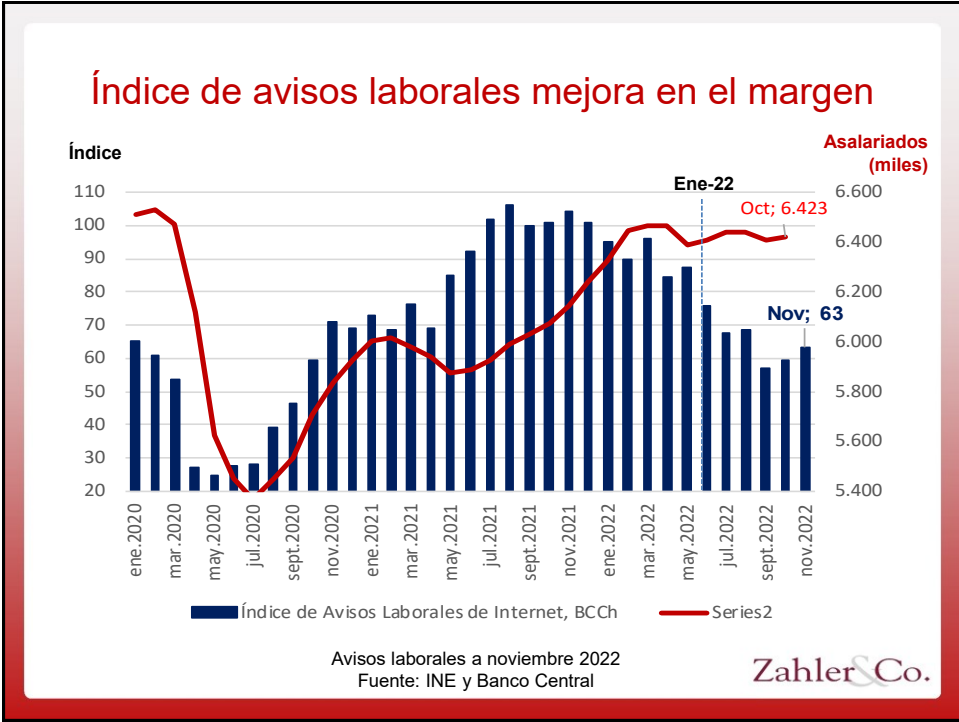
(variación a/a; miles de personas)



Cifras de octubre
Fuente: INE

Zahler & Co.

40



41

Mercado Laboral muy débil en 2023

(%)

	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/ s/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	6,6	6,7	-2,0	4,6	7,9	230	5,5	55	60
2023	-0,6	-1,2	-1,1	-2,3	9,5	-4	1,1	54	60

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

42

Valor de la importación de bienes de capital con desaceleración en 3T22 y caída (leve) en 4T22

(a/a; %)

	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	Oct	Nov
Inversión												
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	-11,0	-7,3	-11,5	32,4	32,1	31,6	48,5	15,2	15,6	8,0	-7,7	-8,7
Inversión en construcción (real)	-14,8	-19,5	-7,6	-6,8	16,1	32,6	14,0	5,1	4,7	0,6	-	-
IMACON (Índice, real)	-11,8	-14,4	-3,9	-0,2	16,5	22,0	1,5	-5,8	-11,1	-17,9*	-	-
PIB Construcción (real)	-18,5	-25,6	-10,4	-8,1	19,5	40,6	13,0	2,2	2,4	-1,7	-	-
BTU 10Y (% prom.)	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,9	1,7	2,5	2,1	2,0	2,1	2,6	1,9
IMCE Total (indicador)	34	43	51	55	54	60	51	51	46	41	39	41
IMCE Comercio (indicador)	32	45	55	59	57	61	54	53	46	41	39	40
IMCE Construcción (indicador)	9	24	42	44	42	50	39	34	27	25	24	24
IMCE Industria (indicador)	35	46	52	56	55	62	56	53	47	40	40	38
IMCE Minería (indicador)	61	55	53	60	58	62	49	60	60	58	51	65

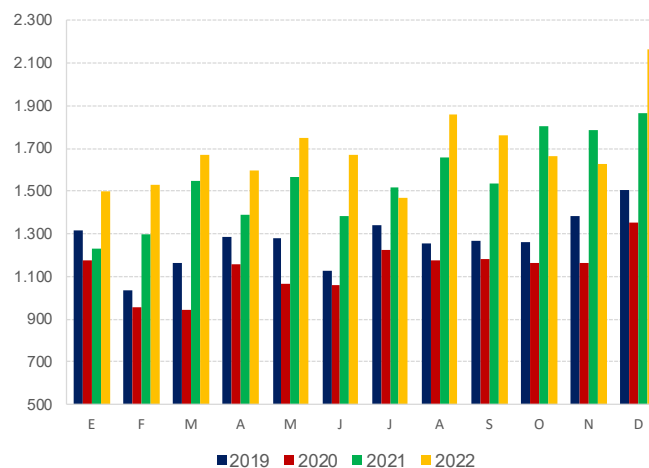
*a agosto de 2022

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

43

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



Al 15 de diciembre de 2022

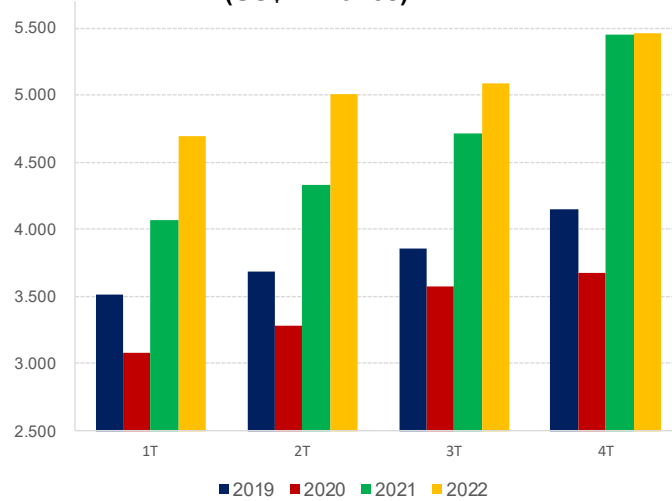
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

44

Elevada importación mensual de Bienes de Capital en 2022

(US\$ millones)



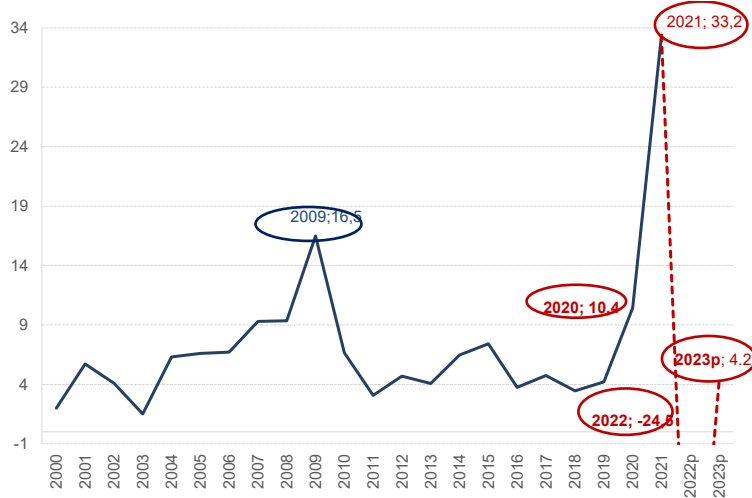
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

45

Gasto del Gobierno Central

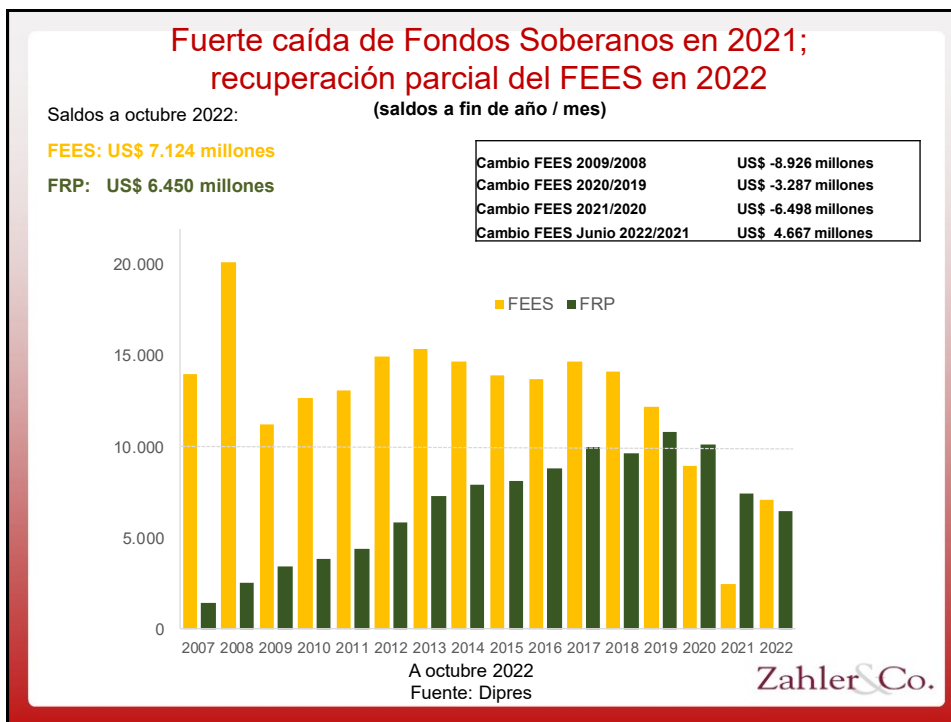
(%; a/a real)



Fuente: Dipres

Zahler & Co.

46



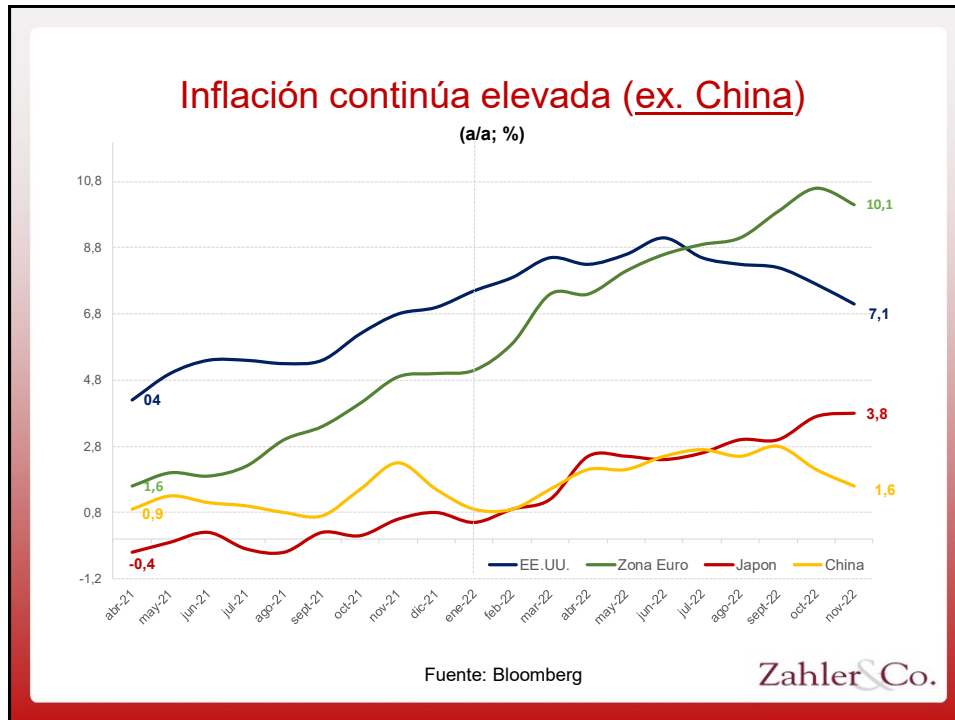
47

AGENDA

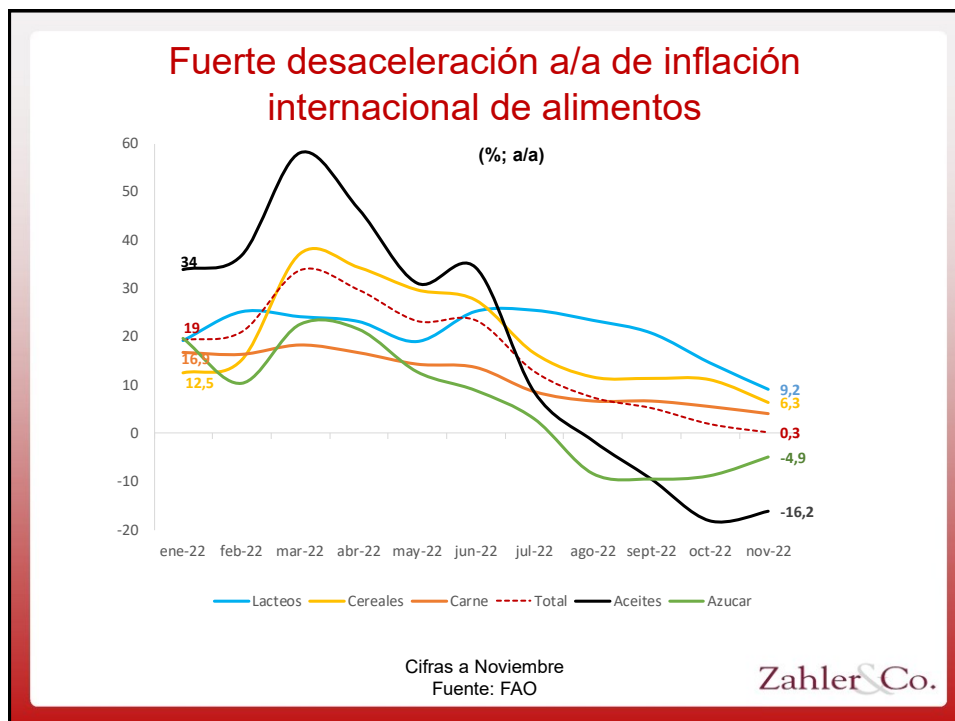
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

48



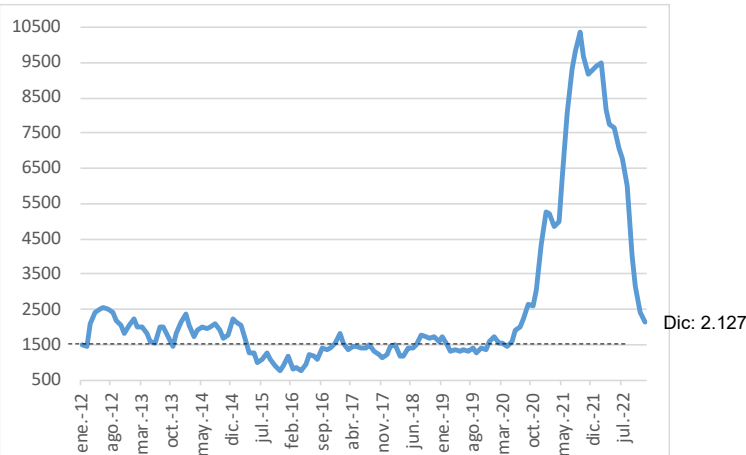
49



50

World Container Index. Tarifas de fletes disminuyen

(USD per Forty Foot Container)



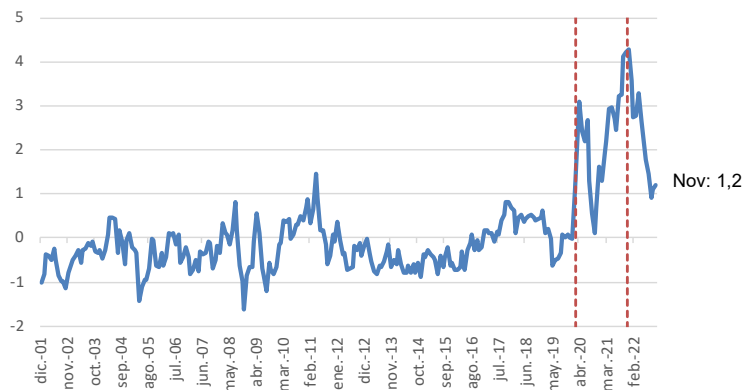
Fuente: Bloomberg. Drewry reports actual spot container freight rates for major East West trade routes. The composite represents a weighted average of the 8 shipping routes by volume. Shipping routes include Shanghai - Rotterdam, Rotterdam - Shanghai, Shanghai - Genoa, Shanghai - Los Angeles, Los Angeles - Shanghai, Shanghai - New York, New York - Rotterdam, Rotterdam - New York

Zahler & Co.

51

Presión de la Cadena de Suministro Global se Desacelera

(Global Supply Chain Pressures. Índice, Promedio histórico = 0)

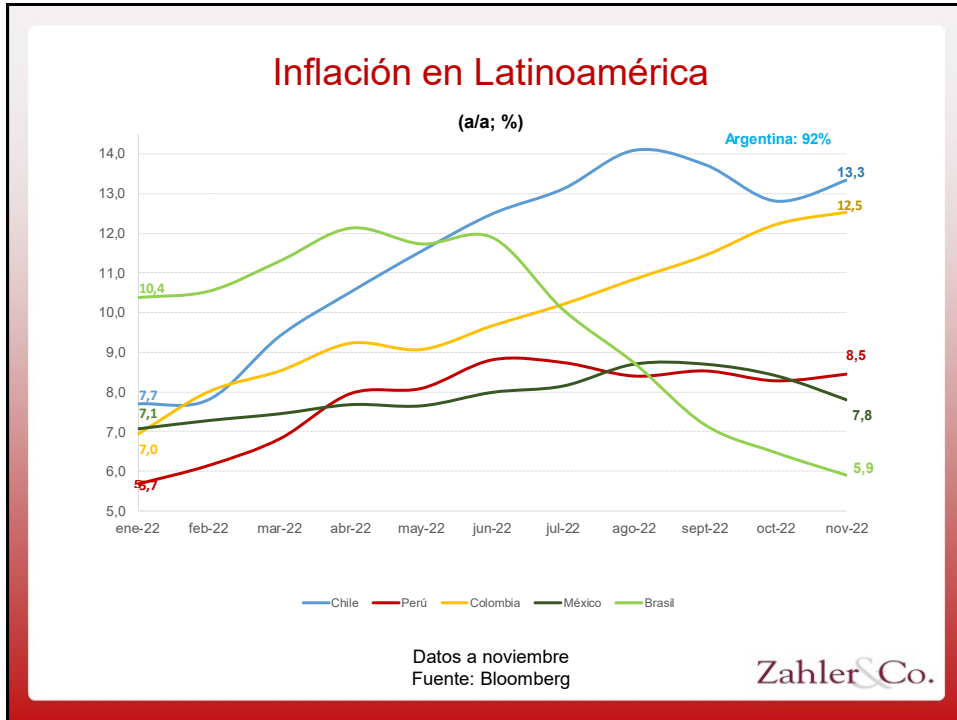


Fuente: Federal Reserve de Nueva York

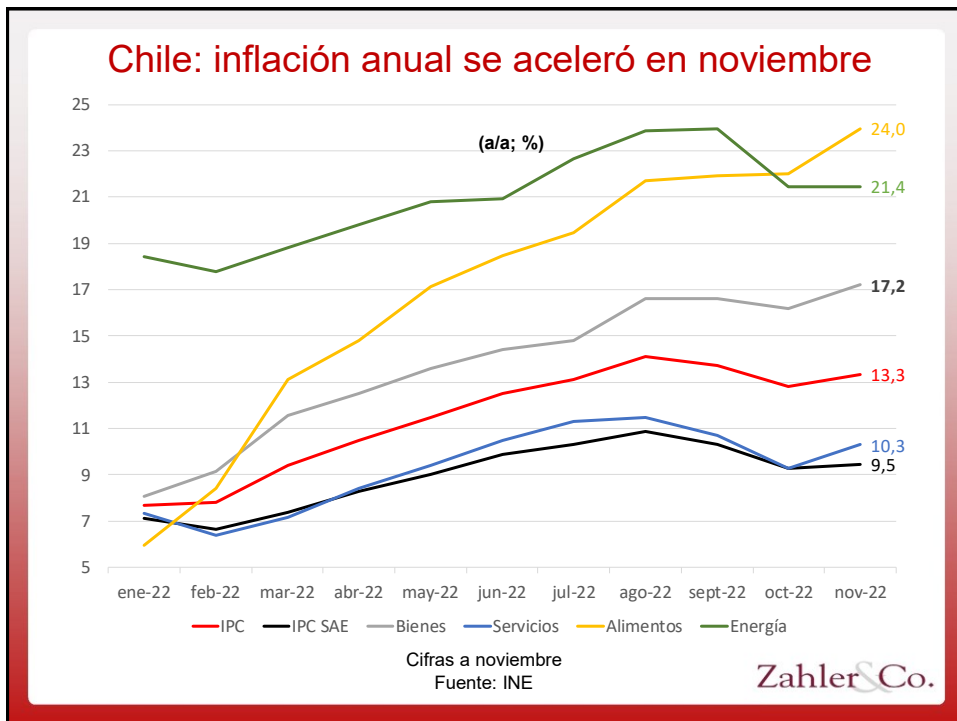
The index is normalized such that a zero indicates that the index is at its average value, with positive values representing how many standard deviations the index is above this average value (and negative values representing the opposite).

Zahler & Co.

52



53



54

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

	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
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	1,2	11,5	110	849
jun-22	0,9	12,5	115	858
jul-22	1,4	13,1	100	954
ago-22	1,2	14,1	92	904
sept-22	0,9	13,7	84	921
oct-22	0,5	12,8	87	956
nov-22	1,0	13,3	84	917
dic-22	0,3	12,8	76	875
ene-23	0,5	12,0	77	879
feb-23	-0,2	11,5	77	874
mar-23	0,2	9,7	77	871
abr-23	-0,1	8,1	77	871
may-23	0,5	7,4	77	876
jun-23	0,5	6,9	77	879
jul-23	0,2	5,8	78	883
ago-23	0,6	5,1	79	889
sept-23	0,3	4,5	79	889
oct-23	0,5	4,5	81	891
nov-23	0,7	4,3	81	901
dic-23	0,0	3,9	81	899

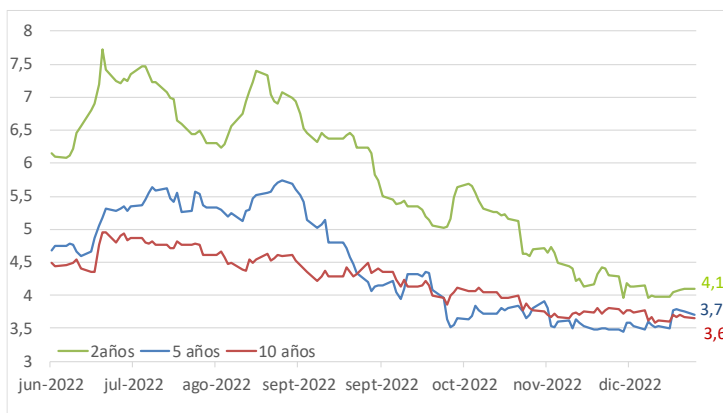
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

55

Inflación anual esperada, implícita en precios de mercado, con caída en el margen

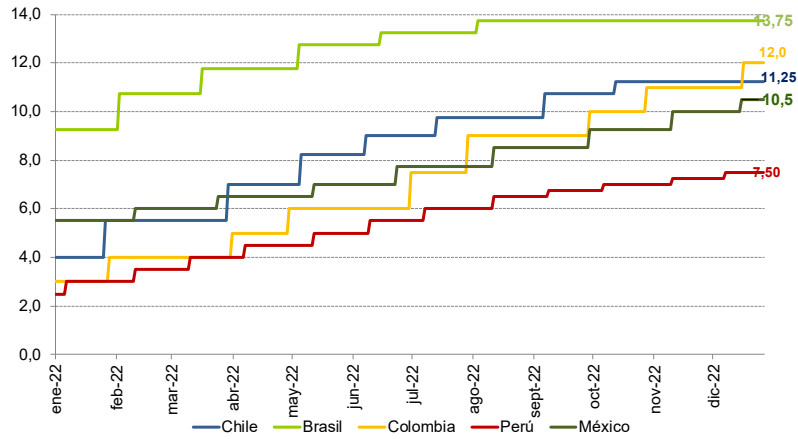
(%)

Cifras al 26/12/22
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

56

Latinoamérica: aumentos de TPM este año

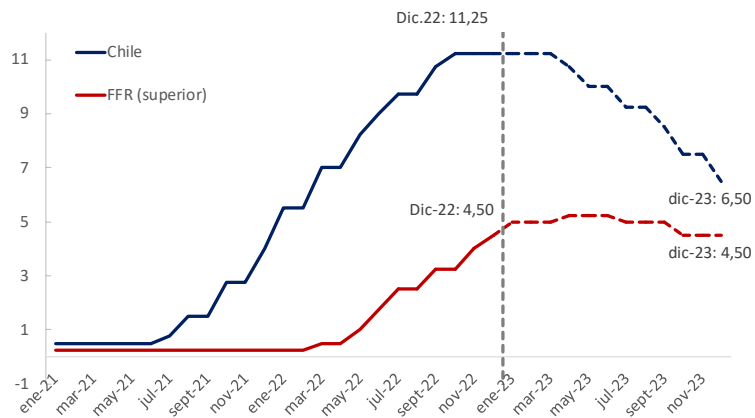


Al 26/12/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

57

Proyección de TPM en EE.UU. y Chile

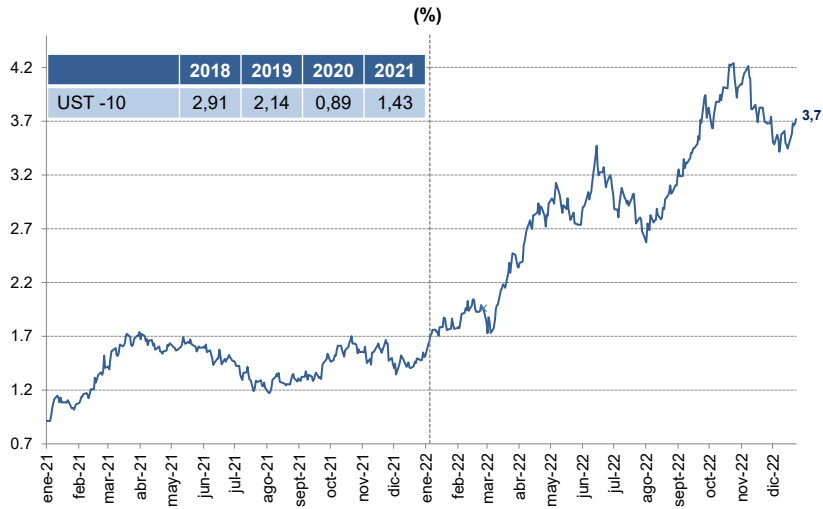


Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.

Zahler&Co.

58

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

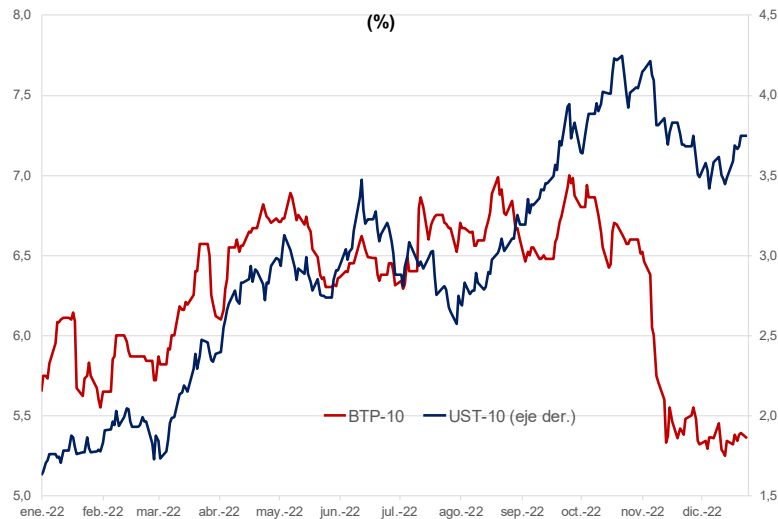


Al 26/12/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

59

Fuerte caída de la tasa de interés del BTP-10

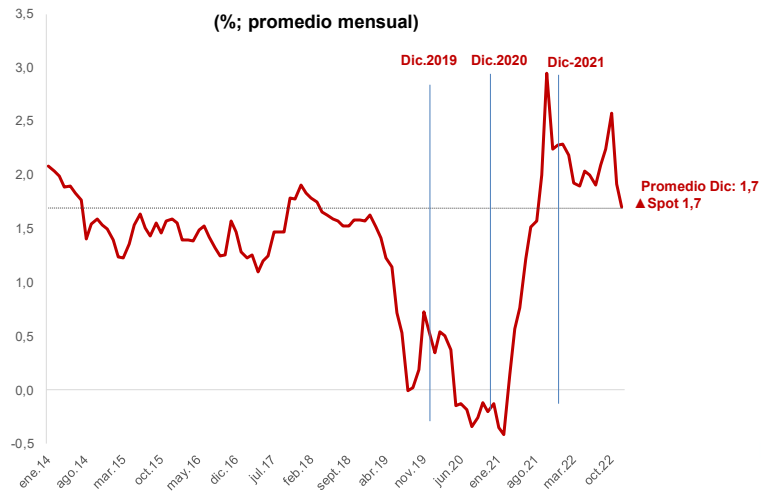


Al 26/12/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

60

Caída de la tasa de interés del BTU-10 en el margen

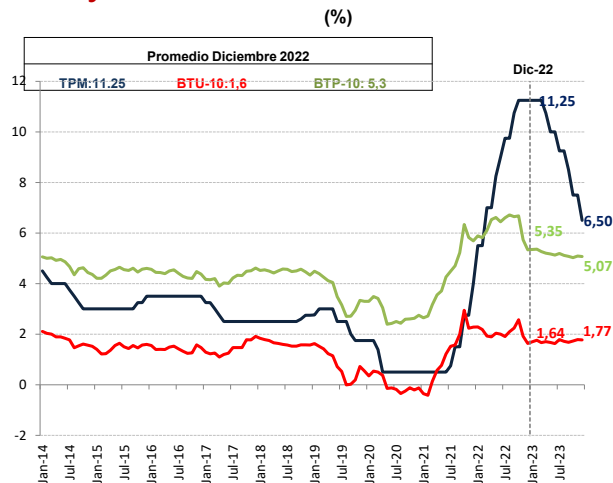


Fuente: BCCh

Zahler&Co.

61

Proyección de tasas de interés



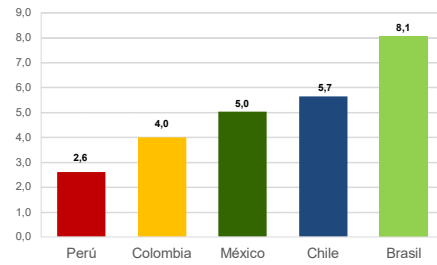
Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.

Zahler&Co.

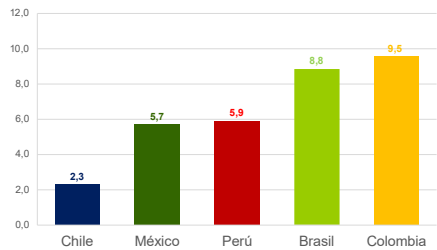
62

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

TPM



Bonos de
Tesorería,
a 10 años



Al 26/12/22

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

63

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



Al 26/12/22

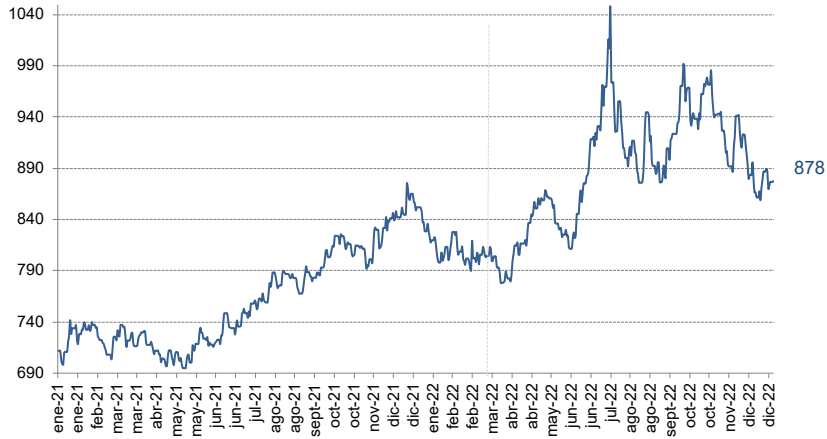
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

64

Tipo de Cambio Nominal (TCN)

(CLP por USD)



Al 26/12/22

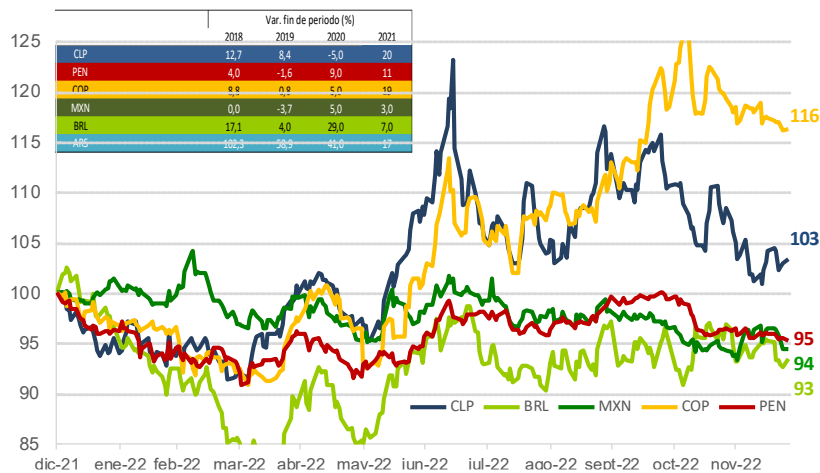
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

65

Evolución de las monedas de Latam relativa al USD

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



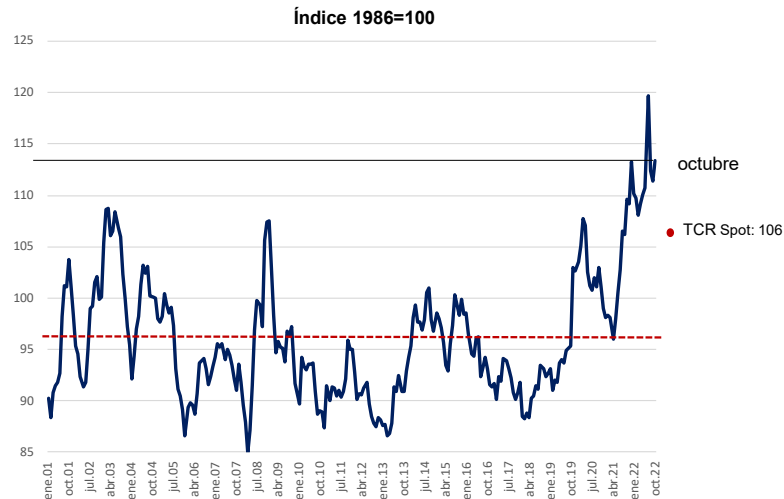
Al 26/12/22

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

66

Tipo de Cambio Real en niveles altos, con caída en el margen



Tipo de cambio real en octubre: 113,3

TCR promedio últimos 20 años: 96

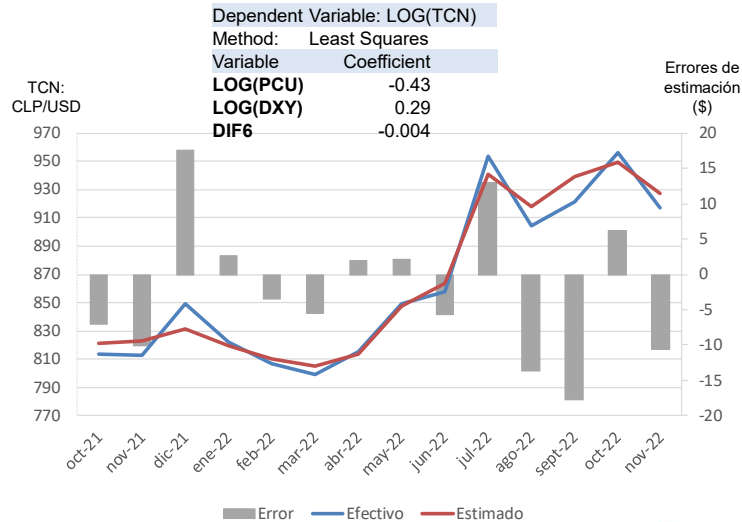
Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

67

Modelo de ajuste de TCN

(octubre-2021 noviembre-2022)



Zahler & Co.

68

Proyecciones TCN

diciembre 2022- diciembre 2023

Supuestos	Cobre (US\$ cts. /lb) (-)	DXY (+)	Dif. Tasas (% Chile-US) (-)
4T22	363	108,0	5,5
1T23	372	103,7	4,0
2T23	363	104,5	2,7
3T23	354	105,4	1,7
4T23	352	105,4	1,3

Proyección TCN	L.P.	C.P.	Diferencia
4T22	916	926	-10
1T23	874	911	-36
2T23	875	927	-52
3T23	887	944	-57
4T23	897	948	-51

Zahler & Co.

69

Proyecciones

	Promedio					Spot	
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	26-dic	dic-22
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	272	280	423	400	360	381	372
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	57	39	68	94	78	80	76
PIB mundial (%)	2,8	-3,0	6,0	3,3	2,3	-	-
PIB China (%)	6,1	2,2	8,1	3,1	4,6	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,2	-3,4	5,7	1,9	0,2	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3,4	-1,7	6,4	2,8	2,5	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	2,27	0,56	0,25	2,02	4,94	4,50	4,50
TPM Chile (%)	2,46	0,78	1,35	8,85	9,42	11,25	11,25
Inflación Chile (%)	2,3	3,0	4,5	11,6	7,0	*13,3	12,8
PIB Chile (%)	0,8	-6,0	11,7	2,6	-1,1	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-5,2	-1,7	-6,6	-8,6	-4,8	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2,1	0,9	1,4	2,9	3,5	3,7	3,6
BTU-10 (%)	0,8	0,0	1,2	2,1	1,7	1,7	1,6
DXY Index	97	96	92	104	105	104	104
USD/EUR	1,12	1,14	1,18	1,05	1,05	1,06	1,06
JPY/USD	109	107	110	131	134	133	135
CLP/USD	703	792	759	873	883	878	875
TCR (índice)	95	102	103	111	107	106	106
*A Noviembre 2022							

*A Noviembre 2022

Al 26/12/22
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

70



Economía Internacional

- Se mantiene volatilidad en los mercados financieros y cambiarios

2023

- Alzas de TPM por parte de la Fed y del BCE, junto a anuncios de sus autoridades, reviven temores de recesión
- La Fed y el BCE continuarán con alzas de TPM y frenarán la expansión de liquidez
- Menor crecimiento económico mundial, mayor costo del financiamiento internacional y caída del precio del cobre

Economía chilena 2023

- Elevado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, con leve tendencia a la baja
 - PIB caerá entre 0,5% y 1,5%
 - Mercado laboral se deteriorará
 - La inflación a/a promediará en torno a 7%
- TCR bajará, aunque se mantendrá elevado en términos históricos
 - Tasa de interés real de largo plazo caerá
 - Política fiscal menos contractiva

27 de diciembre de 2022
