

Informe Económico y Financiero

Diciembre 2021

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Economía mundial, y la de nuestros principales socios comerciales, se desacelerará en 2022
 - Se mantiene alta y generalizada inflación
- Reserva Federal comenzó a frenar el exceso de liquidez (“tapering”) y aumentaría la TPM varias veces en 2022
- En 2022 se incrementará el costo del financiamiento externo, de corto y largo plazo, tanto para el Estado como para el sector privado de Chile

Economía chilena

- Crecimiento del PIB en menos de 2% en 2022 y en torno a 2,5% en 2022-2025
 - Menores Términos de Intercambio el próximo año
- Importante desafío para el próximo gobierno: reequilibrar las cuentas fiscales avanzar hacia la consolidación fiscal
 - La inflación fluctuará en torno a 7% en 1S22
 - La TPM continuará aumentando y promediará sobre 5% en 2022

Índice

| | |
|---|----|
| 1. Contexto Internacional | 3 |
| 2. Contexto Nacional | 6 |
| 3. Resumen de Proyecciones | 8 |
| 4. Chile, Proyecciones de PIB y Gasto | 9 |
| 5. Tablas Datos Mundiales | 10 |
| 6. Mercados Financieros y Materias Primas | 11 |
| 7. Economía Nacional..... | 12 |
| 8. Glosario | 21 |

Cierre de este Informe: 23 de diciembre de 2021

Contexto Internacional

- Las favorables perspectivas económicas, los temores por la alta y creciente inflación y los riesgos sanitarios, son los factores dominantes en los mercados internacionales.
- En la mayor parte de las economías continúa la tendencia al alza de la inflación. En diciembre Inglaterra dio inicio al alza de TPM entre las Economías Desarrolladas. La Reserva Federal (Fed) continuó con la menor compra de instrumentos financieros (QE) iniciada en noviembre política que se espera termine en 1T22. Por su parte, el BCE anunció el fin de su política de QE (Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia, PEPP) en marzo de 2022. Con la sola excepción de Asia, en la mayor parte de las Economías Emergentes continuó el alza de TPM por parte de sus BC.
- En su Informe de Perspectivas Económicas, correspondiente al mes de diciembre, la OECD redujo la proyección de crecimiento del PIB mundial este año a 5,6% (septiembre: 5,7%). Para 2022 mantuvo su proyección de crecimiento del PIB mundial en 4,5%, y para 2023 proyectó un alza de 3,2%. Respecto a Chile, prevé que este año el PIB crezca 12%, y para 2022 y 2023, el crecimiento del PIB estaría en torno a 3,5% y 2,0%, respectivamente.
- La Fed mantuvo su TPM en el rango 0,00%-0,25%, reconociendo que la inflación ya no es de carácter transitorio. Así, los miembros del FOMC prevén tres aumentos de la TPM en 2022, alcanzando un rango de 0,75%-1,00% a fines del próximo año; para 2023 proyecta nuevos aumentos de la TPM. Por otra parte, la Reserva Federal ha decidido acelerar la reducción en la compra de activos en US\$30.000 millones en diciembre y a partir de enero 2022 será de US\$60.000 millones.
- La Fed, además, en diciembre actualizó sus proyecciones macroeconómicas para 2021 y 2022. Así, estimó un crecimiento del PIB para este año de 5,5% (septiembre: 5,9%), mientras que para 2022 proyectó un alza de 4% (septiembre: 3,8%). También, corrigió a la baja la tasa de desempleo para fines de 2021 y 2022, a 4,3% (septiembre: 4,8%) y 3,5% (septiembre: 3,8%), respectivamente. Conforme la menor tasa de desempleo corrigió al alza sus proyecciones para los precios (PCE), desde 4,2% en 2021 y 2,2% en 2022, a 5,3% y 2,6%, respectivamente. Sin embargo, se reconoce que la aparición de la variante Omicron plantea riesgos a la baja para el empleo y la actividad económica, y aumenta la incertidumbre para la inflación.
- El BCE mantuvo sus tipos de interés: tasa principal (0,00%), facilidad de depósito (-0,5%) y facilidad marginal de crédito (0,25%), señalando que, debido al alto grado de incertidumbre, la política monetaria será de carácter flexible. El BCE seguirá efectuando compras netas de activos en el marco del PEPP, con una dotación total de 1.850 mm de euros, al menos hasta fines de marzo de 2022 y, en todo caso, hasta que estime que la actual fase de crisis del coronavirus ha terminado.

- **El Banco Central de Inglaterra aumentó su TPM en 15 pb., a 0,25%**, convirtiéndose en el primero de los principales BC en aumentar su TPM. También **destaca en diciembre aumentos de TPM por parte de BC** entre otros: el de **Brasil** aumentó su TPM en **150 pb;** a **9,25%**, **Rusia y República Checa** la aumentaron en **100 pb., a 8,5% y 3,75% respectivamente.** Por su parte, **México, Perú, Polonia y Ucrania** aumentaron sus TPM en **50 pb., a 5,5%, 2,50%, 1,75% y 9,00%, respectivamente.** Asimismo, **Hungría y Noruega** aumentaron sus TPM en **30 y 25 pb., respectivamente, a 5,50% y 2,40%.**
- **El dólar (DXY) continuó fortaleciéndose, por sexto mes consecutivo.** En diciembre se apreció 1% m/m respecto del promedio de noviembre, ubicándose en el margen en 96. El euro se depreció frente al USD en 1% (a US\$1,12), la libra se depreció 1,4% (a US\$1,33), mientras que el yen se apreció 0,4% m/m, alcanzando en diciembre ¥113,6. En Latinoamérica, las monedas se depreciaron: el BRL (1,9%), el COP (1,3%), el ARS (1,3%), el PEN (1,0%) y el MXN (0,7%). Por su lado, el CLP se depreció 4,1%, cerrando en \$859 el 23 de diciembre.
- **En EE. UU. las tasas de interés de corto plazo han continuado subiendo**, alcanzando el UST-2, en promedio, 0,64% (noviembre: 0,51%), señal de expectativas de incrementos de la TPM en 2022 y 2023. **Las tasas de interés de largo plazo (UST-10) han disminuido 11 pb.,** promediando 1,44% (octubre: 1,56%), resultando en un aplanamiento de la curva de rendimiento.
- Los **precios de los commodities agrícolas en noviembre continuaron al alza**, por cuarto mes consecutivo. En efecto, **el índice de precios de los alimentos de la FAO aumentó 27,3 % a/a.** De todos los subíndices, aceleraron su ritmo de crecimiento el del azúcar (38%), cereales (23,1%) y el de los productos lácteos (19,2%), mientras que, si bien en términos m/m registraron caídas, la variación a/a de carne y aceites vegetales continúa elevada (17,6% y 51%, respectivamente).
- **En diciembre, el precio del petróleo WTI cayó**, alcanzando un promedio de US\$70 el barril (-8,9% m/m), luego de que en la reunión de la OPEP+ se decidiera mantener la estrategia de producción acordada en agosto pasado; en el margen, el precio aumentó a US\$ 74. **Proyectamos un aumento del precio promedio del barril de petróleo WTI, a \$69 en 2022** (2021: \$ 68).
- **El precio del cobre disminuyó 11,5%** en promedio en diciembre, registrando US\$4,31 la libra. en el margen aumentó a US\$ 4,36. **Proyectamos un menor precio promedio del cobre, de US\$ 4,12 en 2022** (2021: US\$4,22).
- En EE. UU., el IPC a/a de noviembre siguió aumentando, a 6,8% (oct: 6,2%); el componente subyacente (excluye alimentos y energía) aumentó a 4,9% (octubre: 4,6%).
- **En noviembre los indicadores de actividad y demanda de EE.UU. mostraron una moderación del ritmo de crecimiento.** Así, el gasto real de los consumidores se mantuvo sin cambios m/m en noviembre. En dicho mes las órdenes de bienes de capital excluyendo defensa y aeronaves cayeron 0,1% m/m (octubre: 0,9%) **La creación de empleo aumentó en 210 mil,**

por debajo de las expectativas de mercado, tras crear sobre 500 mil empleos en octubre. La tasa de desempleo disminuyó a 4,2% (octubre: 4,6%). Por su parte, las ventas minoristas reales (excluyendo automóviles) aumentaron en noviembre 0,3% m/m (octubre:1,8%), y la producción manufacturera en noviembre aumentó 0,4% m/m (octubre: 1,7%). En diciembre, si bien la confianza del consumidor (U. de Michigan) aumentó a 70,6, finalizó el trimestre por debajo del promedio de los primeros nueve meses de 81 puntos, señalando como principal preocupación la alta inflación. De igual forma, el índice de confianza del Conference Board mostró una mejora en diciembre a 115,8 (noviembre:111,9), cerrando 4T21 con un promedio de 113 que se compara con 117 en 3T21. Ese mismo mes, los PMI de manufactura y servicios bajaron a 57,8 y 57,5 pts., respectivamente (nov: 58,3 y 58 pts) y el número de nuevas solicitudes de beneficios por desempleo se mantuvo en 205 mil la semana del 17 de diciembre. Por otro lado, la balanza comercial de bienes en octubre disminuyó su déficit a US\$ 67,1 billones (sep: US\$ -81,4 billones).

- En la Eurozona, la inflación a/a en noviembre aumentó a 4,9% (octubre: 4,1%), la mayor inflación de los últimos veinte años; su versión subyacente aumentó a 2,6%. Los PMI de manufactura y servicios en diciembre, si bien se mantuvieron sobre el nivel neutral, cayeron respecto de noviembre, a 58 y 53,3 pts. (nov: 58,4 y 55,9 pts.). El PIB y el empleo a/a en 3T21 crecieron 3,9% y 2,1%, respectivamente (2T21: 14,2% y 2,0%, respectivamente). La tasa de desempleo en octubre descendió a 7,3% (sept: 7,4%), en línea con lo esperado.
- En China, la inflación a/a en noviembre aumentó menos de lo esperado, registrando 2,3% (oct: 1,5%). Los indicadores coyunturales señalan una demanda en desaceleración y una recuperación en el ritmo de producción. En efecto, las ventas minoristas en noviembre desaceleraron su ritmo de crecimiento a 0,5% a/a (oct: 1,9%), mientras que la producción industrial en noviembre creció 3,8% (oct: 3,5%).
- En noviembre, la balanza comercial china registró un superávit de US\$ 71,7 billones (oct: US\$ 84,5 billones). El resultado se explica por exportaciones a/a que crecieron 22% (oct: 27,1%), junto con una sorpresiva aceleración de las importaciones, a 31,7% a/a (oct: 20,6%). Por su parte, las reservas internacionales aumentaron a US\$ 3.222 billones (oct: US\$ 3.218 billones).
- En Latinoamérica, los indicadores de actividad de octubre apuntaron a una desaceleración. En Brasil, el índice de actividad económica a/a en octubre cayó 1,5% (sep: +0,7%), mientras que, en Perú, el mismo indicador creció 4,6% a/a (sep: 9,7%). Por su parte, la producción industrial a/a en Argentina y México se desaceleró a 4,1% y 0,7%, respectivamente (sep: 10,1% y 1,6%, respectivamente). En Argentina, el PIB a/a en 3T21 creció 11,9% (2T21: 17,9%).
- La inflación a/a en noviembre se mantuvo elevada en Latinoamérica. En Brasil, el aumento del IPCA se mantuvo en 10,7%. La variación a/a del IPC de México aumentó a 7,4% (octubre: 6,2%), y en Colombia subió a 5,3% (octubre: 4,6%). En Argentina, la inflación en noviembre fue 51,2% a/a (octubre: 52,1%), mientras que, en Perú, la inflación a/a se desaceleró marginalmente, a 5,7% (oct: 5,8%).

Contexto Nacional

- Gabriel Boric fue elegido Presidente de Chile. La reacción inicial del mercado financiero fue una depreciación del CLP, caída en el IPSA y aumentos en las tasas de interés. Sin embargo, dicha reacción se revirtió hacia fines de la semana pasada.
- Durante diciembre, en promedio **las tasas de interés de largo plazo nominales descendieron, aunque en el margen se ubican al alza**. En efecto, en el mes el BTP-5 en promedio bajó 8 pb., a 5,51%, y en el margen se ubica en 5,6%. Por su parte, el BTP-10 cayó 13 pb., promediando 5,71% (margen 5,7%). **La tasa de interés de los BTU subió**: la del BTU-5 en 7 pb., a 1,98%, mientras que la del BTU-10 subió 3 pb., a 2,27%. Así, **la expectativa de inflación implícita en los bonos gubernamentales de diez años disminuyó** en diciembre, en promedio, a 3,43% (noviembre: 3,59%), y en el margen aumentó a 3,44%.
- El CLP—en promedio— ha experimentado una depreciación respecto de noviembre, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) se ha fortalecido, junto con un precio del cobre que se ha mantenido estable; donde la depreciación se explica en gran parte por factores idiosincráticos, cómo la incertidumbre económica. **El TCN se ubicó en \$857 al 23 de diciembre y \$850 en promedio en el mes**. Estimamos que el **TCN promedio del mes es coherente con un TCR de 114; y en el margen se ubica en 115**.
- Proyectamos que el **TCR disminuirá durante 2022**, para ubicarse en diciembre del próximo año en 109, nivel coherente con un **Tipo de Cambio Nominal de \$829**.
- En su **IPoM de diciembre**, el BC revisó al alza su escenario macroeconómico para 2021, con un crecimiento del PIB entre **11,5%-12%**; para 2022 proyecta un incremento entre 1,5% y 2,5%, y entre 0% y 1% en 2023. Para este año, el BC espera que el **consumo privado** y la **FBCF** crezcan **21% y 17,6%**, respectivamente; **en 2022 proyecta que ellos caigan 0,2% y 2,2%**; y en 2023, el consumo privado caería 1,5% y la FBCF crecería 0,1%.
- **En el IPOM se estima un crecimiento del PIB potencial en torno a 2,1% en 2021-2023**.
- Con respecto a la coyuntura, **en octubre se continuó evidenciando un fuerte dinamismo económico**. **El IMACEC a/a creció 15%**, donde todos los componentes crecieron: bienes en 4,7%, comercio creció 17,7%, mientras que el sector servicios creció 19,6%, principalmente por los aumentos en salud y enseñanza.
- **Para noviembre, los indicadores adelantados muestran resultados mixtos**. De un lado, la ANAC informó que las **ventas de automóviles nuevos crecieron 32,2% a/a**. En tanto, según el Coordinador Eléctrico, en dicho mes **la generación eléctrica en el Sistema SEN creció 5,5% a/a, igualando la cifra de octubre**.
- **Las expectativas se deterioraron en noviembre**: la confianza de los consumidores (IPEC) bajó a 33 pts., y **la confianza empresarial (IMCE), descendió a 49 pts, pasando a terreno pesimista** tras 10 meses consecutivos en terreno optimista.
- Con respecto al comercio exterior, **en noviembre las exportaciones totales en valor aumentaron 28% a/a**, con aumentos de las mineras (24,5%), cobre (23,7%), del sector ASP (27,4%) y del sector industrial (35,3%). Por su lado, **las importaciones totales crecieron en valor**

66,8% a/a, también con aumentos de todos sus componentes: bienes de consumo (65,8%), bienes intermedios (73,2%) e importaciones de bienes de capital (54,9%).

- La primera quincena de diciembre muestra un avance de la tasa de crecimiento a/a del valor de las exportaciones totales. Estas aumentaron 31%, impulsadas por minería (+44,2%), e industriales (+24,9%); las exportaciones del sector ASP cayeron 26,2%. Las importaciones totales aumentaron en valor 48,4% a/a, donde bienes de consumo crecieron 50,8%, bienes intermedios 58,2% y las importaciones de bienes de capital registraron un alza de 22,3%.
- **Proyectamos que el IMACEC en noviembre crecerá 12,9% a/a, y que el PIB aumentará 13% en 4T21, y 12% en 2021. Para 2022 proyectamos un crecimiento de PIB de 1,4%.**
- En la coyuntura fiscal, **los ingresos del Gobierno a octubre exhiben un crecimiento real 36,9% a/a**. Por su lado, el **gasto fiscal**, acumulado a octubre, **creció 29,6% a/a real**. Así, gastos e ingresos representan 25% y 19,2% del PIB estimado para el año, lo que se traduce en un **déficit fiscal de 5,9% del PIB**. Por otro lado, los Activos del Tesoro Público FEES y FRP a fines de octubre cerraron en US\$2.464 millones y US\$7.463 millones, respectivamente.
- En **octubre, la tasa de desempleo a nivel nacional (INE) disminuyó a 8,4%**, 3,5 pp. menos que en el mismo mes de 2020. La fuerza de trabajo creció 6,1% a/a y el empleo aumentó 10,3% (789 mil puestos de trabajo). En términos mensuales, **la creación de empleo aumentó por cuarto mes consecutivo**, generando 111 mil empleos. El Índice de Remuneraciones (IR) aumentó 5,9% a/a en septiembre, y en términos reales cayó 0,1%.
- **Proyectamos que este año el empleo crecerá 6,6%, los salarios reales 1,0% y la tasa de desempleo será 8,9%. Para 2022 proyectamos un crecimiento promedio del empleo de 5,2%**, con lo que entre enero de 2021 y diciembre de 2022 el empleo acumulado creado alcanzaría 964 mil, por debajo de la destrucción de empleos registrada en 2020 (1.061 mil).
- En noviembre, la variación del IPC fue 0,5% m/m; **la inflación a/a aumentó a 6,7%** (octubre: 6,0%). Por su lado, la inflación SAE (excluye alimentos y energía) fue 0,5% m/m y 5,8% a/a. El componente bienes SAE subió 1,5% m/m y 7,5% a/a, impulsado por paquete turístico, mientras que servicios SAE retrocedió 0,1% m/m y creció 4,8% a/a. El precio de los alimentos creció 0,1% m/m (5,2% a/a). En tanto, el precio de la energía se aceleró 1,4% m/m (20,1% a/a).
- Proyectamos para diciembre **una inflación m/m, total y subyacente, de 0,5% y 0,6%**, respectivamente. **La inflación a/a finalizará 2021 en 6,8%, promediando 4,5% en el año.**
- Hacia adelante, tomando en cuenta la indexación de algunos componentes del IPC, especialmente educación y salud, así como la normalización de precios y tarifas reguladas, y el traspaso cambiario, que opera con rezagos, proyectamos que **la inflación a/a sea 4,2% en diciembre de 2022, y promedie 6,2% el próximo año.**
- **En su RPM de diciembre, el BC aumentó la TPM en 125 pb, a 4,00%.**
- En el IPoM de diciembre, el BC anticipa que **la TPM seguirá aumentando en el corto plazo, ubicándose por sobre su nivel neutral nominal durante gran parte del horizonte de política monetaria. Esto fue internalizado en las tasas de interés en pesos a dos años plazo (swap promedio cámara y BCP-2), que se ubica al cierre de este Informe entre 5,4% y 5,7%.**
- **Dadas las altas perspectivas de inflación, proyectamos que la TPM continuará aumentando durante 2022, hasta ubicarse en 5,25% a fines del próximo año.**

Resumen de Proyecciones

| | Promedio anual | | | | | Spot | |
|---|----------------|------|------|-------|-------|--------|--------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021p | 2022p | 23-dic | dic-21 |
| Precio del cobre (US\$cent./lb.) | 296 | 272 | 280 | 422 | 412 | 436 | 433 |
| Precio del petróleo (US\$/bbl.) | 65 | 57 | 39 | 68 | 71 | 74 | 71 |
| PIB mundial (%) | 3.5 | 2.8 | -3.3 | 5.8 | 4.4 | - | - |
| PIB China (%) | 6.6 | 6.1 | 2.3 | 8.0 | 5.4 | - | - |
| PIB EE.UU. (%) | 3.0 | 2.2 | -3.5 | 5.6 | 3.9 | - | - |
| PIB Socios Comerciales de Chile | 3.8 | 3.2 | -2.3 | 6.1 | 4.0 | - | - |
| TPM EE.UU. (%) | 2.0 | 2.3 | 0.6 | 0.3 | 0.7 | 0.3 | 0.3 |
| TPM Chile (%) | 2.6 | 2.5 | 0.8 | 1.4 | 5.1 | 4.0 | 4.00 |
| Inflación Chile (%) | 2.4 | 2.3 | 3.0 | 4.5 | 6.2 | 6,7* | 6.8 |
| PIB Chile (%) | 3.7 | 0.9 | -5.8 | 12.0 | 1.4 | - | - |
| SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB) | -3.9 | -3.7 | 1.3 | -4.9 | -3.2 | - | - |
| Treasury bond 10Y (%) | 2.9 | 2.1 | 0.9 | 1.4 | 1.7 | 1.5 | 1.5 |
| BTU-10 (%) | 1.6 | 0.8 | 0.0 | 1.2 | 2.2 | 2.3 | 2.3 |
| <i>DEX Index</i> | 94 | 97 | 96 | 92 | 96 | 96 | 96 |
| USD/EUR | 1.18 | 1.12 | 1.14 | 1.18 | 1.14 | 1.13 | 1.13 |
| JPY/USD | 110 | 109 | 107 | 110 | 116 | 113 | 114 |
| CLP/USD | 641 | 703 | 792 | 759 | 831 | 857 | 849 |
| TCR (índice) | 91 | 95 | 102 | 103 | 110 | 115 | 114 |

*A Noviembre 2021

Chile: Proyecciones de PIB y Gasto

| | I-21 | II-21 | III-21 | IV-21 | I-22 | II-22 | III-22 | IV-22 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------------------|------|-------|--------|-------|------|-------|--------|-------|-------|------|------|
| PIB | 0.6 | 18.1 | 17.2 | 13.0 | 9.1 | 3.1 | -1.6 | -3.9 | -5.8 | 12.0 | 1.4 |
| Consumo Privado | 5.2 | 35.6 | 27.5 | 13.8 | 3.0 | 0.7 | 0.4 | -3.1 | -7.5 | 19.6 | 0.1 |
| Bienes Durables | 49.4 | 130.0 | 32.9 | 25.0 | 3.0 | -4.0 | -5.0 | -10.0 | 2.7 | 49.4 | -4.5 |
| Bienes no Durables | 5.9 | 31.2 | 22.6 | 5.0 | 2.0 | 1.0 | 0.3 | 1.0 | -2.2 | 15.0 | 1.1 |
| Servicios | -2.0 | 26.2 | 30.8 | 20.0 | 4.0 | 1.7 | 2.0 | -5.0 | -13.5 | 18.0 | 0.5 |
| Inversión | 1.3 | 20.7 | 29.8 | 15.7 | 5.8 | 0.3 | -2.0 | -0.6 | -11.5 | 16.3 | 0.7 |
| Maquinaria y Equipos | 22.8 | 35.5 | 22.9 | 25.0 | -0.1 | -3.0 | -2.0 | 0.0 | -11.8 | 26.0 | -1.2 |
| Construcción | -9.9 | 13.2 | 34.4 | 10.0 | 10.0 | 2.0 | -2.0 | -1.0 | -11.3 | 10.4 | 1.8 |
| Exportaciones | -4.9 | -1.9 | 1.7 | 2.4 | 4.4 | 3.6 | 4.9 | 3.4 | -1.0 | -0.8 | 4.0 |
| Importaciones | 15.9 | 38.3 | 38.3 | 41.1 | 11.1 | 6.3 | -1.7 | -10.1 | -12.7 | 33.3 | 0.6 |
| Inversión/PIB (%) | 20.5 | 20.0 | 22.0 | 23.2 | 19.9 | 19.5 | 21.9 | 24.0 | 20.7 | 21.5 | 21.3 |

| | I-21 | II-21 | III-21 | IV-21 | I-22 | II-22 | III-22 | IV-22 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Balanza Comercial de bienes | 4,239 | 4,643 | 1,015 | 1,457 | 5,370 | 4,220 | 1,826 | 3,521 | 18,369 | 10,876 | 14,937 |
| Exportaciones de bienes | 22,215 | 23,730 | 23,541 | 25,777 | 24,207 | 23,507 | 22,684 | 24,761 | 73,485 | 94,784 | 95,160 |
| Importaciones de bienes | 17,975 | 19,087 | 22,526 | 24,319 | 18,837 | 19,287 | 20,858 | 21,240 | 55,116 | 83,908 | 80,223 |
| Balanza de Servicios | -6,292 | -7,360 | -7,520 | -5,328 | -6,305 | -6,467 | -5,707 | -5,981 | -14,999 | -26,499 | -24,459 |
| Balanza de Servicios no Financiero | -1,671 | -1,952 | -2,661 | -1,711 | -2,147 | -2,192 | -2,244 | -2,111 | -4,998 | -7,994 | -8,694 |
| Exportaciones de Servicios | 1,577 | 1,502 | 1,511 | 1,654 | 1,553 | 1,508 | 1,456 | 1,589 | 6,318 | 6,244 | 6,106 |
| Importaciones de Servicios | 3,248 | 3,454 | 4,171 | 3,365 | 3,700 | 3,700 | 3,700 | 3,700 | 11,316 | 14,238 | 14,800 |
| Balanza de Servicios Financieros | -4,621 | -5,408 | -4,859 | -3,617 | -4,159 | -4,275 | -3,462 | -3,870 | -10,001 | -18,505 | -15,766 |
| Saldo en Cuenta Corriente | -2,052 | -2,717 | -6,504 | -3,871 | -935 | -2,247 | -3,880 | -2,460 | 3,370 | -15,623 | -9,522 |
| SCC a PIB (%) | -2.6 | -3.4 | -8.3 | -4.9 | -1.2 | -3.0 | -5.3 | -3.1 | 1.3 | -4.9 | -3.2 |
| Precio Cobre (cUS\$/lb) | 385 | 440 | 425 | 440 | 430 | 415 | 402 | 400 | 280 | 422 | 412 |
| Precio Petróleo (US\$ por barril) | 58 | 66 | 71 | 77 | 73 | 71 | 70 | 69 | 39 | 68 | 71 |
| Vol.Exp. Cobre (% a/a) | -7.1 | 0.8 | -1.9 | 0.0 | 6.0 | 2.0 | 4.0 | 2.0 | 1.2 | -2.0 | 3.5 |
| Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a) | 24.3 | -6.9 | 10.4 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 3.0 | -3.4 | 7.7 | 4.0 |
| Vol.Exp.Industrial (% a/a) | -2.0 | -1.5 | 1.0 | 5.0 | 10.0 | 4.0 | 4.0 | 3.0 | 4.4 | 0.6 | 5.3 |

Tablas Datos Mundiales Crecimiento e Inflación

| I. Países Industrializados | % Mundial a | | PIB | | | |
|---------------------------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|--------------|
| | PPP 2021 | 2018e | 2019e | 2020p | 2021p | 2022p |
| EEUU | 15.9 | 2.9 | 2.3 | -3.4 | 5.6 | 3.9 |
| Zona Euro | 12.0 | 1.9 | 1.5 | -6.4 | 5.1 | 4.2 |
| Alemania | 3.3 | 1.1 | 1.1 | -4.6 | 2.8 | 4.0 |
| Francia | 2.3 | 1.8 | 1.8 | -8.0 | 6.7 | 4.0 |
| Italia | 1.9 | 0.9 | 0.3 | -8.9 | 6.1 | 4.1 |
| España | 1.4 | 2.3 | 2.1 | -10.8 | 4.5 | 5.5 |
| Japón | 3.9 | 0.6 | 0.0 | -4.6 | 1.8 | 2.2 |
| Inglaterra | 2.3 | 1.3 | 1.4 | -9.8 | 6.8 | 4.9 |
| Corea | 1.7 | 2.9 | 2.2 | -0.9 | 4.0 | 3.0 |
| Australia | 1.0 | 2.8 | 1.9 | -2.4 | 3.8 | 4.1 |
| Nueva Zelanda | 0.2 | 3.4 | 2.4 | -2.1 | 4.7 | 3.8 |
| II. Economías Emergentes | | | | | | |
| A. Bric | | | | | | |
| Brasil | 2.4 | 1.8 | 1.4 | -4.1 | 4.7 | 1.0 |
| Rusia | 3.1 | 2.8 | 2.0 | -3.0 | 4.7 | 2.9 |
| India | 7.0 | 6.5 | 4.0 | -7.3 | 9.0 | 7.0 |
| China | 18.7 | 6.8 | 6.0 | 2.3 | 8.0 | 5.4 |
| B. Otros América Latina | | | | | | |
| Argentina | 0.7 | -2.6 | -2.1 | -9.9 | 9.0 | 2.0 |
| Colombia | 0.6 | 2.6 | 3.3 | -6.8 | 9.3 | 4.1 |
| Chile | 0.4 | 3.7 | 1.0 | -5.8 | 12.0 | 1.4 |
| México | 1.9 | 2.2 | -0.2 | -8.3 | 5.6 | 2.8 |
| Perú | 0.3 | 4.0 | 2.2 | -11.0 | 12.5 | 3.0 |
| Venezuela | 0.1 | -19.6 | -35.0 | -30.0 | 0.0 | 4.0 |
| C. Otros Asia | | | | | | |
| Indonesia | 2.4 | 5.2 | 5.0 | -2.1 | 3.3 | 5.2 |
| Tailandia | 0.9 | 4.2 | 2.3 | -6.1 | 1.0 | 4.5 |
| Malasia | 0.7 | 4.8 | 4.4 | -5.6 | 3.5 | 6.0 |
| D. Otros | | | | | | |
| Turquía | 2.0 | 3.0 | 0.9 | 1.8 | 9.0 | 3.0 |
| Polonia | 1.0 | 5.4 | 4.7 | -2.7 | 5.1 | 5.0 |
| Hungría | 0.2 | 5.4 | 4.6 | -5.0 | 6.9 | 5.0 |
| Sud África | 0.6 | 1.5 | 0.1 | -6.4 | 5.1 | 1.9 |
| PAISES INDUSTRIALIZADOS | 42 | 2.3 | 1.7 | -4.5 | 5.0 | 3.8 |
| ECONOMÍAS EMERGENTES | 58 | 4.6 | 3.7 | -2.0 | 6.3 | 4.7 * |
| MUNDO | 100 | 3.6 | 2.8 | -3.1 | 5.8 | 4.4 * |
| SOCIOS COMERCIALES** | | 3.9 | 3.2 | -2.2 | 6.1 | 4.0 |

*Excluyendo Argentina y Venezuela.

**Crecimiento de los principales socios comerciales de Chile ponderados por su participación en las exportaciones totales en dos años móviles. Considera el 94% del destino de las exportaciones.

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.

Tablas Datos Mundiales

Mercados Financieros y Materias Primas

| Paridades | | | | | | | | |
|------------------|---------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|
| | 23-dic. | 1 Semana atrás | 2 Semanas atrás | 3 Semanas atrás | Variacion semanal (%) | Variacion Mensual (%) | Var. Acum. 2021 (%) | Variacion Anual (%) |
| DXY | 96.0 | 96.04 | 96.27 | 96.16 | (0.0) | 0.0 | 6.7 | 6.2 |
| Euro (US\$/euro) | 1.13 | 1.13 | 1.13 | 1.13 | 0.0 | (0.0) | (7.2) | (7.0) |
| JPY (yen/US\$) | 114.4 | 114 | 113 | 113 | 0.7 | 1.1 | 10.8 | 10.5 |
| GBP (US\$/libra) | 1.34 | 1.33 | 1.32 | 1.33 | 0.7 | 0.9 | (1.9) | (0.6) |
| BRL (real/US\$) | 5.67 | 5.69 | 5.58 | 5.64 | (0.4) | 0.8 | 9.0 | 8.9 |
| COP (peso/US\$) | 3999 | 4019 | 3903 | 3938 | (0.5) | 0.9 | 16.6 | 14.6 |
| MXN (peso/US\$) | 20.7 | 20.8 | 21.0 | 21.3 | (0.8) | (3.7) | 3.7 | 2.9 |
| PEN (sol/US\$) | 4.00 | 4.0 | 4.1 | 4.1 | (0.9) | (1.5) | 10.6 | 10.9 |
| ARS (peso/US\$) | 102.3 | 101.9 | 101.5 | 101.1 | 0.4 | 1.4 | 21.6 | 22.7 |
| CLP (peso/US\$) | 858.6 | 847 | 848 | 838 | 1.4 | 3.5 | 20.6 | 20.2 |

| Tasas de Interes 10 años | | | | | | | | |
|--------------------------|---------|----------------|-----------------|-----------------|-------------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|
| | 23-dic. | 1 Semana atrás | 2 Semanas atrás | 3 Semanas atrás | Variacion semanal (pb.) | Variacion Mensual (pb.) | Var. Acum. 2021 (pb.) | Variacion Anual (pb.) |
| EE.UU. | 1.49 | 1.41 | 1.50 | 1.44 | 8.0 | 4.7 | 57.8 | 54.8 |
| LIBOR 3M US\$ | 0.21 | 0.21 | 0.20 | 0.18 | (0.2) | 3.8 | (2.7) | (4.0) |
| Reino Unido | 0.92 | 0.76 | 0.76 | 0.81 | 16.5 | 11.3 | 72.5 | 63.6 |
| Alemania | -0.25 | -0.35 | -0.35 | -0.37 | 9.9 | 10.0 | 32.0 | 29.8 |
| España | 0.51 | 0.39 | 0.38 | 0.38 | 12.0 | 10.8 | 46.0 | 43.3 |
| Italia | 1.11 | 0.97 | 1.00 | 0.95 | 13.9 | 14.4 | 57.0 | 52.8 |
| Francia | 0.12 | 0.01 | 0.00 | -0.01 | 11.2 | 10.9 | 46.1 | 43.1 |
| Japón | 0.06 | 0.04 | 0.04 | 0.06 | 1.7 | 0.7 | 4.3 | 5.2 |
| Brasil | 10.67 | 10.67 | 10.68 | 11.28 | 0.1 | (62.4) | 376.0 | 354.8 |
| México | 7.52 | 7.36 | 7.35 | 7.46 | 15.9 | 2.0 | 199.4 | 201.9 |
| China | 2.82 | 2.90 | 2.88 | 2.90 | (7.2) | (3.9) | (32.3) | (39.4) |
| Chile | 5.69 | 5.70 | 5.60 | 5.65 | (1.0) | (5.0) | 305.0 | 303.0 |

| Materias Primas | | | | | | | | |
|------------------------------|---------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|
| | 23-dic. | 1 Semana atrás | 2 Semanas atrás | 3 Semanas atrás | Variacion semanal (%) | Variacion Mensual (%) | Var. Acum. 2021 (%) | Variacion Anual (%) |
| Petroleo WTI (US\$/barril) | 73.6 | 72.4 | 70.9 | 66.5 | 1.7 | 11.2 | 51.7 | 53.5 |
| Petroleo Brent (US\$/barril) | 75.9 | 74.1 | 73.6 | 70.0 | 2.4 | 8.7 | 48.2 | 49.3 |
| Cobre BML (cUS\$/libra) | 0.0 | 431 | 434 | 432 | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) |
| Hierro (US\$/Dry MT) | 115.5 | 104.7 | 98.7 | 95.3 | 10.4 | 22.4 | (24.5) | (24.6) |
| Oro (US\$/t oz.) | 1810.2 | 1798.2 | 1776.7 | 1762.7 | 0.7 | 1.9 | (5.4) | (4.4) |

| Retornos Accionarios (% Moneda Local) | | | | | | | | |
|---------------------------------------|---------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|
| | 23-dic. | 1 Semana atrás | 2 Semanas atrás | 3 Semanas atrás | Variacion semanal (%) | Variacion Mensual (%) | Var. Acum. 2021 (%) | Variacion Anual (%) |
| EE.UU. (SPX) | 4730 | 4,669 | 4,667 | 4,577 | 1.3 | 3.6 | 25.9 | 28.2 |
| Reino Unido (UKX) | 7373 | 7,261 | 7,321 | 7,129 | 1.6 | 4.4 | 14.1 | 13.5 |
| Alemania (DAX) | 15756 | 15,636 | 15,639 | 15,263 | 0.8 | 4.3 | 14.9 | 16.0 |
| España (IBEX) | 8564 | 8,380 | 8,400 | 8,301 | 2.2 | 3.1 | 6.1 | 6.1 |
| Italia (FTSE MIB) | 27016 | 26,782 | 26,817 | 26,005 | 0.9 | 4.7 | 21.5 | 22.1 |
| Francia (CAC40) | 7106 | 7,005 | 7,008 | 6,796 | 1.4 | 5.7 | 28.0 | 28.6 |
| Japón (NKY) | 28798 | 29,066 | 28,725 | 27,753 | (0.9) | 3.5 | 4.9 | 8.6 |
| Turquía | 1805 | 2,279 | 2,031 | 1,880 | (20.8) | (0.2) | 22.3 | 27.3 |
| Brasil (IBOV) | 104875 | 108,326 | 106,291 | 104,466 | (3.2) | 2.9 | (11.9) | (11.0) |
| México (MEXBOL) | 52683 | 51,384 | 51,238 | 50,927 | 2.5 | 6.0 | 19.6 | 20.8 |
| China (SHCOMP) | 3643 | 3,675 | 3,673 | 3,574 | (0.9) | 2.2 | 4.9 | 7.7 |
| Chile (IPSA) | 4222 | 4,392 | 4,419 | 4,371 | (3.9) | (4.8) | 1.1 | 1.6 |
| VIX Index | 18 | 20.6 | 21.6 | 28.0 | (12.2) | (33.5) | (20.6) | (22.5) |

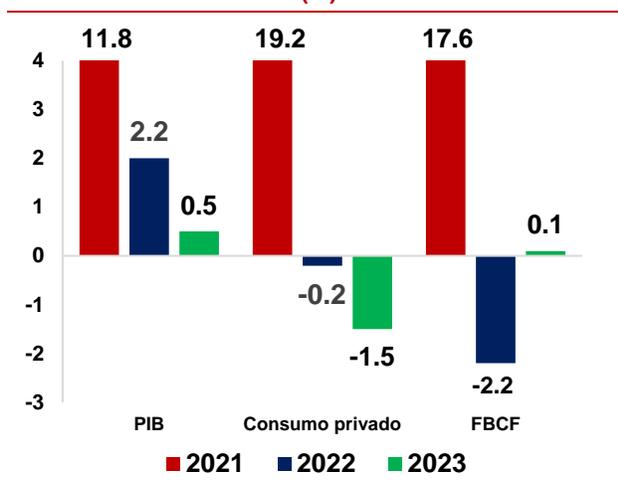
Fuente: Bloomberg

Economía Nacional

Actividad económica y cuentas fiscales

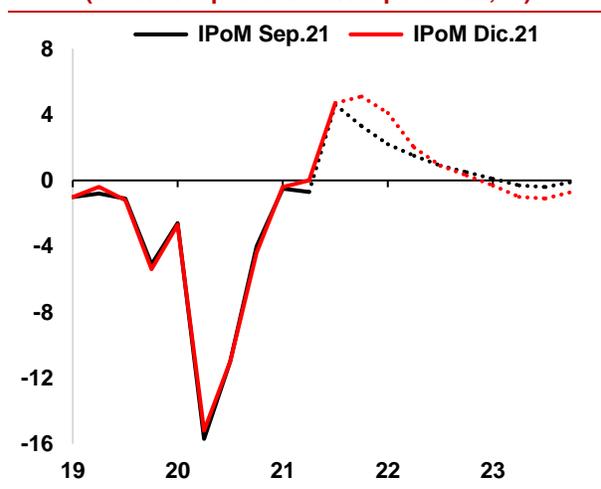
En el IPoM de diciembre, el BC revisó al alza su escenario macroeconómico, señalando que la economía continúa en una fuerte senda de expansión, impulsada principalmente por el consumo privado. En efecto, **las proyecciones del BC apuntan a que la economía en 2021 crecerá entre 11,5%-12%** (sobre lo previsto en septiembre), para desacelerarse a 1,5%-2,5% en 2022 y a entre 0% y 1% en 2023. Al igual que en el IPoM de septiembre, la fortísima tasa de crecimiento del PIB viene explicada principalmente por el **Consumo Privado, el cual crecería 21% en el año**, impulsado por la liquidez obtenida de las ayudas fiscales y el retiro de los fondos previsionales. También, se revisó al alza **la Formación Bruta de Capital Fijo, que crecería este año 17,6%**, por efecto, principalmente, del dinamismo en el componente maquinaria y equipos. El BC espera que el próximo año el consumo privado y la FBCF caigan 0,2% y 2,2%, respectivamente, y que en 2023 el primero caiga 1,5% y la segunda crezca levemente, 0,1% (Gráfico 7.1).

Gráfico 7.1
Proyecciones IPoM (%)



Fuente: BCCh, IPoM dic 21.

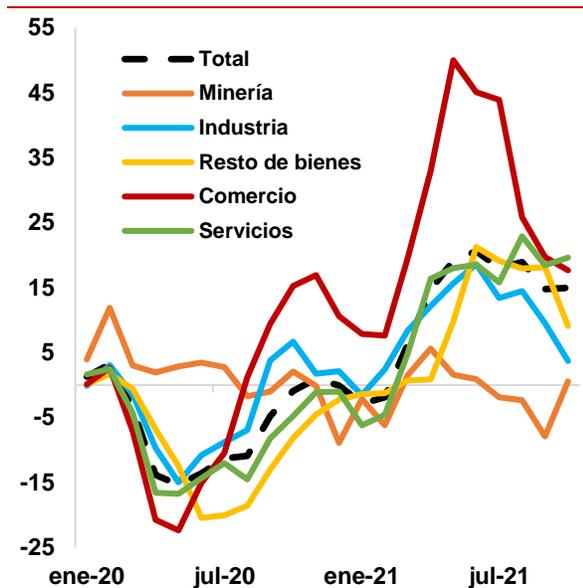
Gráfico 7.2
Brecha de actividad (desvío respecto del nivel potencial; %)



Fuente: BCCh, IPoM dic 21.

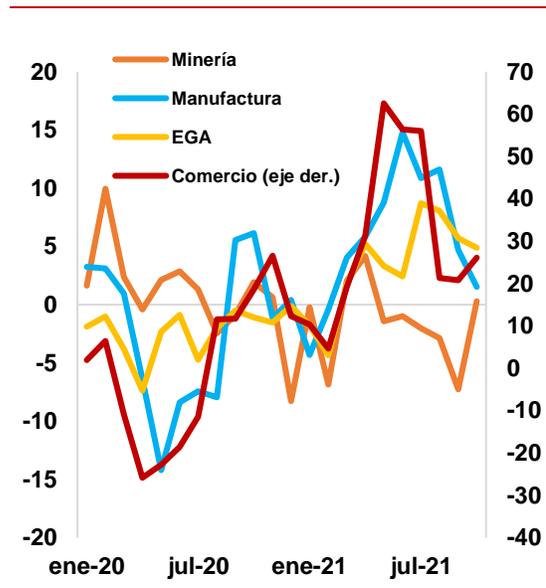
En términos estructurales, el BC revisó la brecha de actividad respecto del Ipom de septiembre señalando que ésta será aún más positiva de lo previsto en aquel IPoM; **donde el PIB estará por sobre su máxima capacidad por los próximos 3 trimestres** (Gráfico 7.2). Así, a partir de 1T22, la economía comenzará a reducir la brecha de actividad, cerrándose hacia fines de 2022. Además, al igual que en el IPoM de septiembre, **se considera un crecimiento del PIB potencial en torno a 2,1% en el trienio 2021-2023.**

Gráfico 7.3
IMACEC
(%; a/a)



Cifras a octubre
Fuente: BCCh.

Gráfico 7.4
Cifras sectoriales
(%; a/a)



Cifras a octubre
Fuente: INE

Con respecto a los datos coyunturales, **en octubre se continuó evidenciando un amplio dinamismo. El IMACEC a/a creció 15%**, donde todos los componentes crecieron a/a (Gráfico 7.3): **la producción de bienes creció 4,7%**, gracias a resto de bienes -compuesto de Agricultura, Construcción y EGA- (9,1%), manufactura (3,7%) y minería (0,6%). El **IMACEC de comercio** creció 17,7%, mientras que el sector **servicios** creció 19,6%, por efecto base y por el dinamismo de salud y enseñanza.

En línea con las cifras de IMACEC, los datos sectoriales del INE (Gráfico 7.4) en octubre muestran que **la producción industrial a/a creció 1,3%**; donde la producción minera creció 0,3%, el sector EGA avanzó 4,9% y la manufactura creció 1,5%. En tanto, **el comercio minorista (sin automóviles) creció 26,1%**

En **noviembre**, la ANAC informó que **las ventas de automóviles nuevos crecieron 32,2% a/a**. En tanto, según el coordinador eléctrico, en dicho mes **la generación eléctrica en el Sistema SEN creció 5,5%, y en el Sistema del Norte Grande (SING), la generación eléctrica aumentó 3,8%**.

Las expectativas se deterioraron en noviembre: la confianza de los consumidores (IPEC) bajó respecto de octubre, ubicándose en 33 pts, afectada principalmente por un deterioro de la situación económica del país a 5 años. Por su parte, la confianza empresarial (IMCE) descendió a 49 pts (octubre: 58 pts), pasando a terreno pesimista tras 10 meses consecutivos en terreno optimista. Por componentes, comercio e industria se ubican sobre el terreno neutral, con 53 y 56 pts, respectivamente; construcción y minería están en terreno pesimista, con 37 y 41 pts.

Con respecto al comercio exterior, en noviembre las exportaciones totales (en valor) aumentaron 28% a/a, con aumentos de las mineras (24,5%), cobre (23,7%), del sector ASP (27,4%) y del sector industrial (35,3%). Por su lado, **las importaciones totales crecieron (en valor) 66,8% a/a**, también con aumentos de todos sus componentes: bienes de consumo (65,8%), bienes intermedios (73,2%) e importaciones de bienes de capital (54,9%).

La primera quincena de diciembre muestra que las exportaciones totales aumentaron 31% a/a, impulsadas por minería (44,2%), e industriales que crecieron 24,9%; las exportaciones del sector ASP cayeron 26,2%. Las importaciones totales aumentaron 48,4% a/a: bienes de consumo creció 50,8%, bienes intermedios 58,2% y las importaciones de bienes de capital registraron un alza de 22,3%.

En la coyuntura fiscal, **los ingresos del Gobierno a octubre exhiben un crecimiento real de 36,9% a/a**. Por su lado, el **gasto fiscal** acumulado a octubre, **creció 29,6% a/a real**, impulsado por subsidios y donaciones (+64,7%), personal (+5,2%) y consumo de bienes y servicios (+7,2%). Así, gastos e ingresos representan 25% y 19,2% del PIB estimado para el año, respectivamente, lo que se traduce en un **déficit fiscal de 5,9% del PIB**. Por otro lado, los Activos del Tesoro Público, FEES y FRP, a fines de octubre cerraron en US\$2.464 millones y US\$7.463 millones, respectivamente.

Proyectamos que el IMACEC a/a en noviembre crecerá 12,9%, y que el PIB aumentará 13% en 4T21, y 12% en 2021.

Economía Nacional

Mercado laboral

En octubre, la tasa de desempleo a nivel nacional (INE) disminuyó a 8,4%, 3,5 pp. menos que en el mismo mes de 2020. Dicha disminución se explica por un crecimiento a/a más lento de la fuerza de trabajo (6,1%) respecto del incremento a/a del empleo (10,3%) (Gráfico 7.5). Fuera de la fuerza de trabajo se encuentran 6.766 miles de personas, donde los inactivos potencialmente activos descienden a 864 mil personas (sep-21: 907), mientras que los inactivos habituales descienden en octubre a 5.830 (sep-21: 5.866). En términos totales, las personas fuera de la fuerza de trabajo retrocedieron 4,6% a/a, manteniendo indicios de avances favorables en el mercado laboral.

La tasa de subutilización, que incorpora a la fuerza de trabajo (FT) potencial (personas fuera de la fuerza de trabajo, pero con alguna intención de entrar al mercado laboral), **en octubre descendió a 16,4% (sep-21: 17,1%)**.

En octubre **la creación de empleo m/m aumentó por cuarto mes consecutivo**, generando 111 mil empleos. En términos a/a, se crearon 789 mil puestos de trabajo, donde el empleo asalariado mantiene relevancia, al igual que en septiembre, al crearse 366 mil puestos de trabajo, donde el impulsor fue el asalariado privado (+396 mil), mientras que su contraparte pública destruyó 30 mil empleos. El empleo por cuenta propia creó 349 mil y el resto de las categorías aportaron con 74 mil empleos. Al analizar la creación de empleo respecto del *peak* de la pandemia (julio 2020), se observa que, de los 2 millones de empleos destruidos, la creación oct21-jul20 muestra un aumento de 1.383 miles de puestos laborales.

A nivel sectorial, desde el *peak* de la pandemia y su destrucción de 2 millones de puestos laborales, la mayoría de los sectores productivos han experimentado mejoras, destacando una recuperación más dinámica entre julio 2020 y octubre 2021 en comercio (+331 mil), construcción (+282 mil), alojamiento y servicio de comidas (+159 mil) y manufactura (+86 mil).

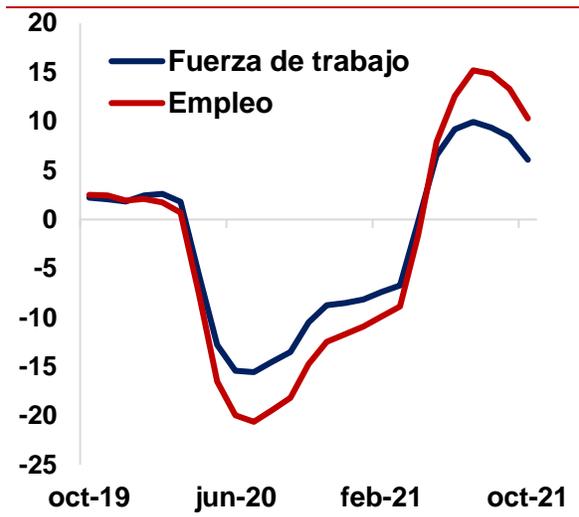
También, en el IPoM de diciembre se señala que la recuperación del empleo está siendo contenida por la oferta laboral de los hogares, en un contexto de alta demanda por parte de las empresas (Gráfico 7.5), donde las vacantes han ido aumentando a lo largo del año, mientras que las postulaciones a puestos laborales no mejoran de forma clara.

El IR a/a aumentó 5,9% en septiembre y, en términos reales, retrocedió 0,1%.

Proyectamos que este año, en promedio, el empleo crecerá 6,6%, los salarios reales 1,0% y la tasa de desempleo promedio será 8,9%.

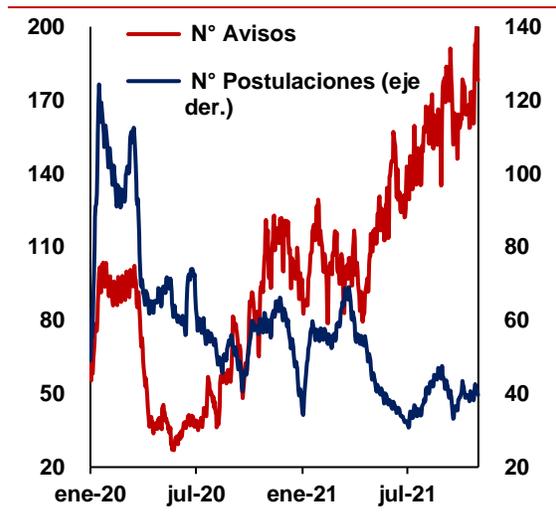
Para 2022 proyectamos un crecimiento promedio del empleo de 5,2%, con lo que el empleo acumulado creado entre enero de 2021 y diciembre de 2022 alcanzaría 964 mil empleos; por debajo de la destrucción de empleos registrada en 2020 (1.061 mil).

Gráfico 7.5
Mercado laboral
(%; a/a)



Octubre 2019 – Octubre 2021
Fuente: INE

Gráfico 7.6
Mercado laboral: Oferta y demanda de trabajo
(índice pm15d = 100 el 3 de marzo 2020)



Fuente: BCCh, IPoM dic 21

Economía Nacional

Inflación

En noviembre, la variación del IPC se situó en línea con lo previsto por el mercado, al registrar 0,5% m/m; **la inflación a/a aumentó a 6,7%** (octubre: 6,0%) (Gráficos 7.7 y 7.8). La inflación SAE (excluye alimentos y energía) fue 0,5% m/m y 5,8% a/a. El componente bienes SAE subió 1,5% m/m y 7,5% a/a, impulsado por paquete turístico, mientras que servicios SAE retrocedió 0,1% m/m y creció 4,8% a/a.

Con relación a los componentes volátiles de la inflación, el precio de los alimentos creció 0,1% m/m y 5,2% a/a. En tanto, el precio de la energía se aceleró 1,4% m/m y 20,1% a/a; este último se vio impulsado particularmente por incrementos m/m de 3,0% del precio de la gasolina y 3,7% del precio del petróleo diésel.

La EEE y la EOF coinciden en su proyección de inflación m/m para diciembre y enero: 0,5% en ambos meses. A 12 y 24 meses plazo, la EEE prevé que la inflación a/a se situará en 4,8% y 3,5%, respectivamente, mientras que la EOF, para los mismos plazos, espera que la inflación se ubique en 4,9% y 3,9%.

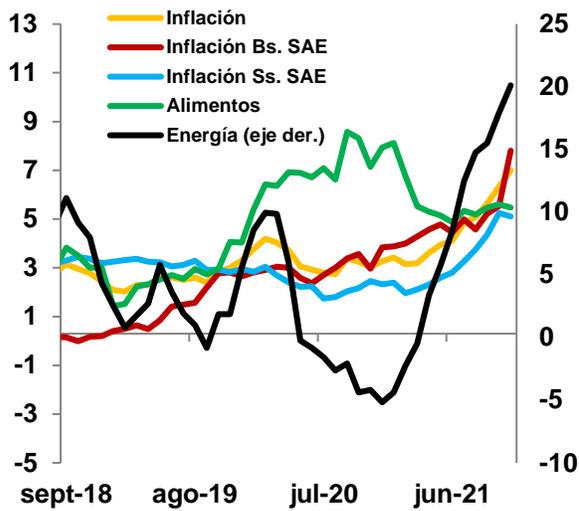
Hacia adelante, considerando la experiencia de economías donde el proceso de apertura y desconfinamiento está más avanzado, **es probable que la variación a/a de los precios de los servicios aumente**, tomando en cuenta la indexación de algunos de sus componentes, especialmente educación y salud, así como la regularización de precios y tarifas reguladas. Asimismo, el traspaso cambiario, será un factor determinante de la inflación.

Proyectamos para diciembre una inflación m/m, total y subyacente, de 0,5% y 0,6%, respectivamente. La inflación de bienes SAE m/m se desacelerará a 0,4%, y proyectamos una inflación de servicios SAE de 0,8%, principalmente por aumentos en el precio de los arriendos. Respecto a los componentes volátiles, proyectamos que el precio de los alimentos caerá 0,4%, m/m, por patrones estacionales característicos del mes, y que el componente energético crecerá 1,4%.

Por su parte, **la inflación a/a, implícita en las tasas swap promedio cámara, a uno y dos años plazo, al 21 de diciembre era de 5,5% y 4,7%, respectivamente**

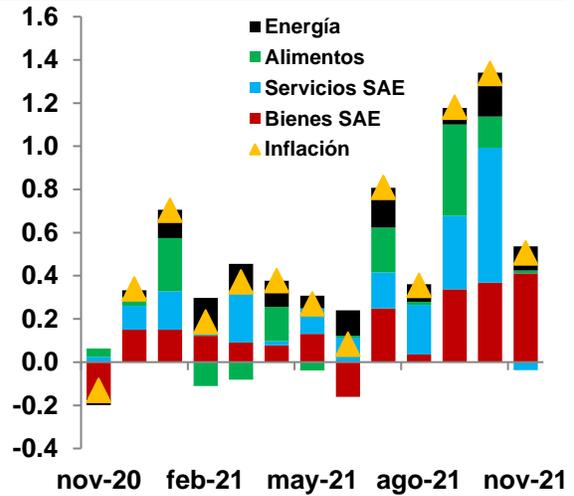
A diciembre 2021 proyectamos que la inflación a/a alcance 6,8%. Para diciembre de 2022 proyectamos una inflación de 4,3%.

Gráfico 7.7
Inflación y componentes
(%; a/a)



Septiembre 2018 – Noviembre 2021
Fuente: INE y Zahler&Co.

Gráfico 7.8
Inflación y componentes*
(%; m/m)



Noviembre 2020 – Noviembre 2021
Fuente: INE y Zahler&Co.

*Barras corresponden a la incidencia (pp.) de cada componente a la variación m/m de la inflación.

Economía Nacional

Mercados Financieros y cambiarios

En su RPM de diciembre, **el BC aumentó la TPM en 125 pb, a 4,0%.**

En el IPoM de diciembre, el BC señaló que la economía mantiene una fuerte senda de expansión, impulsada por el crecimiento del consumo privado. En ese mismo sentido, la inflación ha continuado aumentando sobre lo esperado en septiembre, debido a factores de demanda y la significativa depreciación del peso. **Así, el Informe anticipa que la TPM seguirá aumentando en el corto plazo, ubicándose sobre su nivel neutral nominal durante gran parte del horizonte de política monetaria, lo que está internalizado en las tasas de interés en pesos a dos años plazo (swap promedio cámara y BCP-2), que se ubica al cierre de este Informe entre 5,4% y 5,7%.**

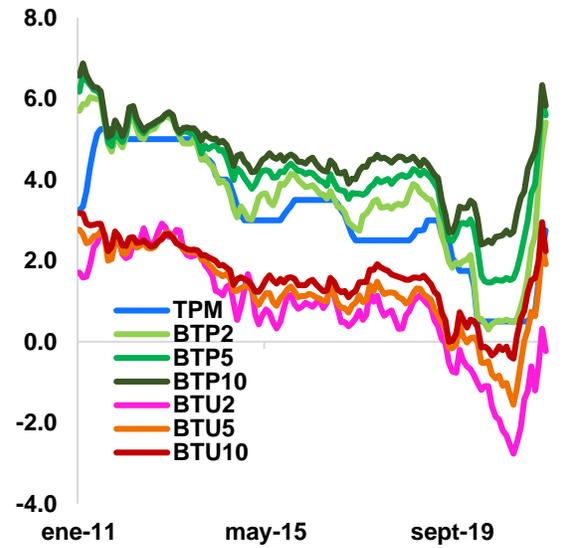
La EEE y la EOF esperan que la TPM aumente 50 pb. en enero, a 4,50%. A 12 y 24 meses, la mediana de la EOF apunta a una TPM de 5,4% y 4,8%, respectivamente. Por su parte, la EEE apunta a que la TPM en diciembre 2022 se ubique en 5,00%. Proyectamos que **la TPM continuará aumentando hasta ubicarse en 5,25% a fines de 2022.**

Durante diciembre **las tasas de interés de largo plazo nominales descendieron, aunque en el margen están aumentando**, en parte por la incertidumbre sobre definiciones económicas respecto del Gobierno entrante. En diciembre, el BTP-5 en promedio bajó 8 pb., a 5,51%, y en el margen se ubica en 5,6%. Por su parte, el BTP-10 cayó 13 pb., promediando 5,71% (margen 5,65%). **La tasa de interés de los BTU subió en menor medida:** la del BTU-5 en subió, 7 pb., a 1,98%, mientras que la del BTU-10 subió 3 pb., a 2,27%. Así, **la expectativa de inflación implícita en los bonos gubernamentales de diez años disminuyó** en diciembre a 3,43% (noviembre: 3,59%) y en el margen se ubica también en 3,47%.

De acuerdo con cifras del BC, el CLP—en promedio— ha experimentado una depreciación respecto de noviembre, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) se ha fortalecido, junto con un precio del cobre que se ha mantenido estable. La depreciación del CLP se explica en gran parte por factores idiosincráticos, cómo la incertidumbre político-institucional que enfrenta el país tras las elecciones Presidenciales. El TCN se ubicó en \$857 al 23 de diciembre y \$850 en promedio en el mes. **Estimamos que el TCN promedio del mes es coherente con un TCR de 114; y en el margen se ubica en 115.**

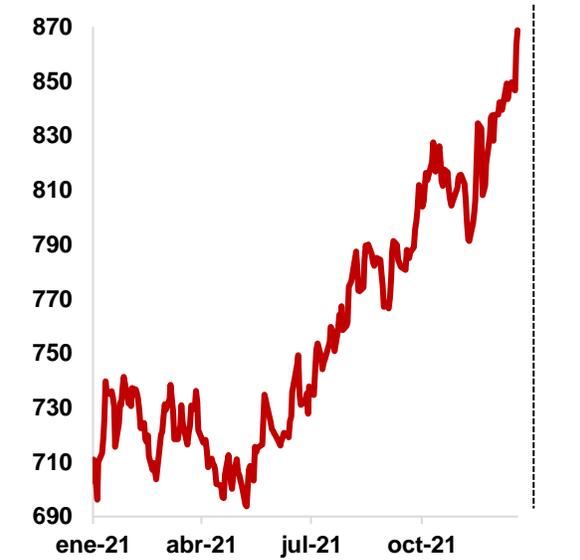
Proyectamos que el TCR disminuirá paulatinamente durante 2022, para ubicarse en diciembre del próximo año en 109, nivel coherente con un Tipo de Cambio Nominal de \$829.

Gráfico 7.9
Tasas de interés
(%; promedios mensuales)



Fuente: BCCh

Gráfico 7.10
Tipo de Cambio
(Pesos por USD)



Fuente: BCCh

Glosario

A

ACHS: Asociación Chilena de Seguridad

B

BC: Banco Central de Chile

BCE: Banco Central Europeo

BOJ: Banco Central de Japón

C

CCHC: Cámara Chilena de la Construcción

CE: Comisión Europea

COCHILCO: Comisión Chilena del Cobre

CNC: Cámara Nacional de Comercio

COPOM: Comité de Política Monetaria

E

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas

EOF: Encuesta de Operadores Financieros

F

FED: Banco de la Reserva Federal de EE.UU.

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOMC: *Federal Open Market Committee*

I

IED: Inversión Extranjera Directa

IMACEC: Indicador Mensual de Actividad Económica

IMACON: Indicador Mensual de Actividad de la Construcción

INE: Instituto Nacional de Estadísticas

IGPA: Índice General de Precio de Acciones

IPP: Índice de Precios al Productor

IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones

ISM: *Institute for Supply Management*

M

Mdb: Millones de barriles al día

MH: Ministerio de Hacienda.

O

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

P

PCE: *Personal Consumption Expenditure*

PIB: Producto Interno Bruto

PBC: Banco Central de la República de China

PMI: *Purchasing Managers Index*

PPP: *Purchasing Power Parity*

S

S&P: *Standard and Poor's*

SBIF: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

SOFOFA: Sociedad de Fomento Fabril

T

TPM: Tasa de Política Monetaria

U

UCH: Universidad de Chile

UE: Unión Europea

UME: Unión Monetaria Europea

m/m: Comparación mensual

t/t: Comparación trimestral

a/a: Comparación anual

1T21: Primer Trimestre de 2021

2T21: Segundo Trimestre de 2021

3T21: Tercer Trimestre de 2021

4T21: Cuarto Trimestre de 2021

1T22: Primer Trimestre de 2022

2T22: Segundo Trimestre de 2022

3T22: Tercer Trimestre de 2022

4T22: Cuarto Trimestre de 2022