

Informe Económico y Financiero

Octubre 2021

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- FMI proyecta para 2023-2025 un menor dinamismo de la economía mundial, y de la de nuestros principales socios comerciales, que en 2017-2019
 - Generalizado aumento de expectativas de inflación
- Reserva Federal iniciará retiro de exceso de liquidez (“tapering”) en 4T21 y aumentará la TPM 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

- Proyectamos crecimiento del PIB de en torno a 2,5% para 2022-2025
- Posibles cambios a la institucionalidad económica pueden llevar a un cambio estructural (aumento) en el TCR de largo plazo
 - La inflación fluctuará en torno a 6% hasta mediados de 2022
 - La TPM continuará aumentando y promediará sobre 4% en 2022

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	6
3. Resumen de Proyecciones.....	9
4. Chile, Proyecciones de PIB y Gasto.....	10
5. Tablas Datos Mundiales.....	11
6. Mercados Financieros y Materias Primas.....	12
7. Economía Nacional.....	13
8. Glosario.....	22

Cierre de este Informe: 22 de octubre de 2021

Contexto Internacional

- **El FMI**, en su Informe de perspectivas económicas (WEO por sus siglas en inglés) del mes de octubre, **disminuyó su proyección de crecimiento del PIB mundial en 2021 a 5,9%, explicado por la menor proyección de crecimiento del PIB en las ED, mientras que para 2022 mantuvo la proyección de crecimiento en 4,9%**. En Latinoamérica, destaca el crecimiento económico de Chile que se proyecta en 11% este año, para en 2022 desacelerarse a 2,5%.
- La **Reserva Federal** dio señales de iniciar el retiro de exceso de liquidez (“tapering”) en 4T21 y aumentar la TPM en 2022. Internalizando las señales de menor estímulo monetario, **la tasa de interés de largo plazo en EE.UU. (UST-10) aumentó 24 pb.** respecto de septiembre, **promediando 1,6% en octubre**. Por su parte, **la inflación anual implícita** entre bonos del Tesoro en USD y ajustados por inflación a 10 años **aumentó a 2,6% en el margen**.
- Durante octubre **continuó la normalización de la TPM en países afectados por una inflación** al alza. En Europa, **Polonia, y Rumania** aumentaron su TPM por primera vez en el año, en 40 y 25 pb., respectivamente, a 0,5% y 1,5%. Mientras que **Hungría** la aumentó (15 pb) por quinta vez consecutiva, hasta ubicarla en 1,8%. Por su parte, el Banco Central de **Nueva Zelanda** aumentó su TPM en 25 pb. por primera vez en el año, a 0,5%, tras alcanzar un máximo de inflación en diez años. **Islandia**, aumentó su TPM 25 pb. a 1,5%, su tercera alza en el año y **Rusia** subió su TPM en 75 pb. a 7,5%. Mientras que, en Latinoamérica, **Perú** aumentó la TPM en 50 pb. a 1,5%, su tercera alza en el año. Por su parte, **Colombia** también aumentó su TPM en 25 pb. a 2%, por primera en el año.
- **El dólar (DXY) se apreció en promedio 1% m/m en octubre respecto de septiembre, ubicándose en el margen en 93,7**. El euro se depreció frente al USD en 1,3% (a US\$1,16), la libra se depreció 0,1% (a US\$1,38), mientras que el yen se depreció 2,9% m/m, alcanzando en octubre ¥114. En Latinoamérica se **depreciaron el BRL (5,3%)**, el MXN (1,9%) y el ARS (0,9%). Por su lado, se apreció el PEN (2,6%) y el COP (1,4%). El CLP se depreció 3,8%, cerrando en \$816.
- **Los precios de los commodities energéticos, metálicos y agrícolas continuaron al alza durante septiembre y octubre**. En efecto, **el índice de precios de los alimentos de la FAO en septiembre aumentó 32,8 % a/a**. Destaca el aumento a/a en el precio de los aceites vegetales (60%) y del azúcar (53,5%). También subieron los precios de cereales (27,3%), la carne (26,3%) y los productos lácteos (15,2%).
- Así mismo, el **precio del petróleo WTI continuó aumentando en octubre**, alcanzando un **promedio de US\$80 el barril (+11,8 m/m)**. El alza en el precio fue impulsada tanto por la caída de los inventarios como por los resultados de la última reunión de la OPEP+, donde se aumentó la proyección de demanda de petróleo para este y el próximo año, a la vez que se acordó mantener la política de oferta de crudo sin cambios respecto a la reunión previa. Tomando en cuenta estos resultados, **proyectamos un precio promedio del petróleo WTI de \$68 por barril para este año y US\$72 el próximo**.

- Siguiendo la tendencia al alza de los *commodities* agrícolas y energéticos, **el precio del cobre aumentó 5,2% m/m** en octubre, **promediando US\$4,45 la libra**, incidido por la caída de inventarios del metal. **Proyectamos un precio promedio del cobre de US\$4,20 para este año, disminuyendo a US\$4,12 en 2022.**
- En **EE.UU.**, **el libro beige de la Fed**, que proporciona una cuenta detallada de la economía en los 12 distritos que componen la Reserva Federal, destacó el avance “moderado” de la actividad y **resaltó las presiones inflacionarias ligadas a los cuellos de botella en las cadenas de suministro, así como a limitaciones de mano de obra.**
- Los indicadores de **actividad industrial de septiembre se desaceleraron**, mientras que la demanda creció más de lo esperado. En ese mes el PMI de manufactura disminuyó a 60,7 pts. (ago: 61,1pts.) y el PMI de servicios disminuyó a 54,9 pts. (ago: 55,1 pts.). En línea con los indicadores adelantados, la producción industrial de septiembre cayó 1,3% m/m, luego de una caída de 0,1% m/m en agosto. De acuerdo con el Informe de la Fed, la disminución de septiembre se explica por la falta de semiconductores y el efecto del huracán Ida sobre la producción.
- Las ventas minoristas (exc. automóviles) m/m en septiembre aumentaron sobre lo esperado, 0,8% (ago: +2,0%). El mercado laboral mostró señales mixtas: por un lado, las solicitudes del seguro de cesantía durante la semana pasada bajaron a 290 mil peticiones, la menor cifra desde marzo de 2020. De otro lado, la tasa de desempleo en septiembre se ubicó por debajo de las expectativas del mercado, al registrar 4,8%. Sin embargo, la creación de empleos creció a su menor ritmo en lo que va de 2021, en 194 miles de puestos de trabajo (ago: 366 mil).
- El **déficit de balanza comercial de bienes en agosto aumentó** a US\$ 89,4 billones (julio: US\$ -87,8 billones).
- **La inflación a/a, medida por el PCE, en agosto aumentó a 4,3%** (jul: 4,2%), sobre lo previsto por el mercado. **En septiembre, la inflación a/a (IPC) aumentó a 5,4%** (ago:5,3%), mientras que el componente subyacente (exc. alimentos y energía) se mantuvo en 4,0%.
- **En la Eurozona**, la versión preliminar del **IPC a/a aumentó a 3,4% en septiembre** (ago: 3,0% y en enero fue 0,9%), y su **versión subyacente aumentó a 1,9%** (ago: 1,6%), su mayor registro desde 2008. La producción industrial a/a en agosto se desaceleró a 5,1% (jul: 8,0%). En septiembre continua la tendencia a la desaceleración: el PMI de manufactura bajó a 58,6 pts (ago: 61,4 pts.), y el PMI de servicios ese mismo mes bajó a 56,4 pts. (ago: 59 pts.). Por su lado, las ventas minoristas en agosto experimentaron una variación a/a nula (jul: +3,1%). En tanto, la **tasa de desempleo en agosto disminuyó a 7,5%** (jul: 7,6%).
- **El PIB de China en 3T21** creció 0,2% t/t, por debajo de las expectativas del mercado, explicado por la **reciente crisis energética, los cuellos de botella en suministros y la incertidumbre en torno a la solvencia de las principales empresas del sector inmobiliario.** En términos a/a, el PIB aumentó 4,9%, desacelerándose respecto del 7,9% registrado en 2T21. Por sectores, destaca el alza a/a del sector comercio (7,6%), mientras que, por el lado negativo, destaca la caída del sector construcción y el sector inmobiliario (-1,8% y -1,6% a/a, respectivamente). Por su parte, el sector industrial creció 4,9% a/a. En

septiembre, el crecimiento a/a acumulado de la inversión en activos fijos descendió a 7,3%, desde 8,9% registrado en agosto.

- Con respecto a la **balanza comercial china, septiembre arrojó un amplio superávit**, de US\$ 66,8 billones; donde las exportaciones a/a crecieron 28,1% (ago: 25,6%), mientras que las importaciones se desaceleraron a 17,6% (ago: 33,1%). Por otra parte, **el IPC a/a en septiembre creció 0,7% (ago: 0,8%), bajo lo esperado por el mercado.**
- En **Japón, la inflación de septiembre subió por primera vez en 18 meses**, alcanzando 0,2% a/a.
- **La actividad económica a/a en Brasil y Perú en agosto se desaceleró a 4,7% y 11,8%**, respectivamente (jul: 5,4% y 12,9%).
- Se observó **alta tensión financiera en Brasil** ante dudas respecto a su sostenibilidad fiscal y la debilidad política del gobierno de Bolsonaro. **Las tasas de interés subieron fuertemente, al igual que el riesgo-país a la vez que el BRL se depreció marcadamente.** Por otra parte, **en Perú Fitch rebajó de “BBB+ a BBB” la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera** y le asignó una perspectiva “estable”. Por su parte, S&P cambió de "estable" a "negativa" las perspectivas de la calificación de la deuda soberana peruana en moneda extranjera (actualmente BBB+).
- **En Latinoamérica, la inflación aumentó generalizadamente en septiembre.** En Brasil, la inflación a/a aumentó a 10,3% (ago: 9,7%). En Colombia y México, la inflación en septiembre aumentó a 4,5% y 6,0%, respectivamente (agosto: 4,4% y 5,6%); y en Argentina, el IPC a/a en septiembre se aceleró a 52,5% (ago: 51,4%)

Contexto Nacional

- El complejo escenario que enfrenta la economía chilena en 2022 se ha reflejado en una **alta volatilidad en los mercados financieros locales, tanto en bolsa, renta fija y mercado cambiario**.
- La agencia Fitch Ratings mantuvo la calificación de largo plazo en moneda local y extranjera en “A-” y con una perspectiva “estable”. La agencia destacó que la razón deuda pública/PIB se mantienen muy por debajo de sus pares”.
- Las proyecciones para el crecimiento de la economía chilena se concentran en torno al 10% para 2021: En su reunión de octubre, el FMI proyecta que la economía crecerá 11%. Por su parte el Consensus Forecast proyecta 10,4%, mientras que la Dipres espera que la actividad se ubique en 9,5%. Para 2022, el FMI y la Dipres proyectan que el PIB crecerá 2,5%, el Consensus Forecast prevé un crecimiento de 2,6% y el BC espera que la actividad en 2022 avance a 2,0%. **Proyectamos que el PIB este año aumentará 11,3%, para desacelerarse a 2,7% en 2022.**
- Dinamismo del gasto interno, impulso fiscal y monetario, y retiros de las AFP, adelantan mayores aumentos de la TPM por parte del Banco Central (BC). En octubre el BC sorprendió al mercado aumentando la TPM en 125 pb.; a 2,75%. **Proyectamos que a diciembre de este año la TPM se ubique en 3,50%. Para fines de 2022 proyectamos que la TPM llegue a 4,25%.**
- El alza en la TPM, junto a la mantención de riesgo idiosincrático, se materializó en un alza en la estructura de tasas de interés de los instrumentos públicos: el promedio de octubre muestra que el BTP-2 subió 77 pb., a 4,72%, y en el margen se ubica en 5,00%. Por su parte, el BTP-10 subió 120 pb., promediando 6,41%. En tanto, las tasas de interés de los bonos de Tesorería indexados por inflación (BTU's) a dos años plazo subieron 91 pb. respecto de septiembre; promediando -0,91%; mientras que las del el BTU-10 subieron 109 pb., a 3,08%. Así, **la expectativa de inflación implícita en los bonos gubernamentales a diez años promedió en octubre 3,33% y en el margen se ubica en 3,27%.**
- Durante la última semana, el MH informó de una nueva colocación de bonos locales por US\$1.103 millones, que se compone de una Letra a 9 meses por un monto de US\$714 millones, la reapertura del BTP-30 por US\$169 millones y la reapertura de un BTU-30 por US\$ 220 millones; alcanzando tasas de 4,75%, 6,48% y 3,19%, respectivamente.
- De acuerdo con cifras del BC, el CLP—en promedio- ha experimentado una fuerte depreciación respecto de septiembre, en un contexto en el que el precio del cobre ha aumentado respecto a meses previos; ubicándose en US\$ 4,40 la libra durante el mes; y en el margen en US\$4,50 la libra. El TCN se ubicó en \$816 en promedio durante el mes, y permaneció en ese nivel al cierre de este Informe. **Estimamos que el TCN promedio del mes (y en el margen) es coherente con un TCR de 112.**
- La **institucionalidad económica futura que surja en la Nueva Constitución, junto con las medidas económicas que establezca el nuevo Gobierno, aparecen como determinantes de las expectativas sobre CLP, el que está muy por sobre sus fundamentales económicos, así como de la posibilidad que haya cambios** estructurales en el TCR en los próximos años.

- Según se proyecten cambios respecto del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos y del endeudamiento fiscal, **el TCR se ajustaría hacia un nuevo equilibrio**, muy probablemente **más elevado que el actual (en torno a 96)**, y el TCN fluctuará en torno a ese nuevo valor, en respuesta principalmente a shocks locales o externos de corto plazo.
- Sin considerar cambios estructurales en el déficit de la cuenta corriente ni del endeudamiento fiscal, **proyectamos que el TCR disminuirá a 109 a diciembre, nivel que, dados nuestros supuestos corresponde a \$800. Para 2022 proyectamos un TCN promedio de \$795.**
- El Proyecto de Ley de Presupuesto 2022 contempla una contracción del gasto de 22,5% respecto a la ejecución proyectada para este año, en un escenario 2022 que supone que el IPC, el precio del cobre, el TCN y el precio del petróleo promediarán 4,4%, US\$4,00 la libra, \$739 y US\$66 el barril. Por su lado, se espera que los ingresos fiscales efectivos exhiban una contracción de 7,0% real respecto de 2021, afectados por una caída en la tributación del resto de contribuyentes (11,1%) y un aumento de la tributación de la minería privada (22,6%). Así, el retiro del estímulo lleva una reducción del déficit fiscal, que sería de 2,8% del PIB en 2022 y, una deuda pública bruta que a fines de 2022 se situaría en 37,5% del PIB. Hacia 2026, se proyecta un balance fiscal compatible con una meta estructural de un déficit de 0,5% del PIB y una deuda pública bruta cercana al 38,6% del PIB.
- Durante 2021, el MH proyecta que los ingresos fiscales aumenten 33,1% real. En materia de gasto, la autoridad prevé un aumento de 32,1% real en 2021 respecto de la ejecución 2020. Así el resultado fiscal para el presente año se traduce en un déficit fiscal en torno a 8,3% del PIB, junto con una deuda bruta que se ubicará en 34,9% del PIB en a diciembre de este año.
- El IMACEC a/a en agosto creció 19,1%, impulsado por el desempeño del sector comercio (25,5%), seguido de servicios (22,4%), resto de bienes (19,6%), industria (+14,8%). Por su parte, el sector minero cayó 1,7% a/a.
- La mayoría de los indicadores adelantados de septiembre muestran un fuerte dinamismo tanto del consumo como de la inversión.
- Las ventas de automóviles nuevos aumentaron 33,6% a/a en septiembre, comercializándose 42.627 unidades. Las colocaciones de consumo en septiembre cayeron a/a en términos reales por séptimo mes consecutivo, en 9,3%, en tanto las colocaciones hipotecarias reales crecieron 6,3% a/a, igualando el alza de agosto. Por su lado, de acuerdo con el Coordinador Eléctrico, en septiembre la variación a/a de la generación de energía eléctrica del sistema SEN y del Norte Grande (SING) fue 5,8% y 20,4%, respectivamente. En materia de expectativas, en septiembre la confianza de los consumidores (IPEC) bajó a 38 pts., manteniéndose cercana al máximo observado desde septiembre de 2019 y por sobre el promedio de 1S21 (29,8 pts.). Por su parte la confianza empresarial (IMCE) se mantuvo en terreno optimista y continuó aumentando, registrando 61 pts. (agosto: 60 pts.).
- Con respecto al comercio exterior, en septiembre las exportaciones totales en valor aumentaron 24% a/a, impulsadas por las mineras (25%) y de cobre (19%). Las del sector ASP crecieron 15%, mientras que las del sector industrial aumentaron 25%. Por su lado, las importaciones totales crecieron en valor 64% a/a, con aumentos de todos sus componentes: bienes de consumo (69%), bienes intermedios (75%) e importaciones de bienes de capital (34%).

- Dada la información disponible al cierre de este Informe, **proyectamos que el IMACEC a/a en septiembre crecerá 12,3%, el PIB en 3T21 aumentará 16,4% y para el año 2021, 11,3%.**
- En agosto, la creación de empleo m/m aumentó por segundo mes consecutivo, generando 110 mil empleos. La tasa de desempleo a nivel nacional (INE) disminuyó a 8,5%, 4,4 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 (9,4%) que el incremento a/a del empleo (14,8%).
- El Índice de Remuneraciones (IR) aumentó 6,4% a/a en agosto, y en términos reales el indicador aumentó 1,6% a/a.
- Por otra parte, el resultado de la encuesta del Centro de Encuestas y Estudios Longitudinales de la UC, para el mes de septiembre señala un retroceso en la recuperación del empleo: la tasa de ocupación (definida como proporción de ocupados respecto del total de población en edad de trabajar), retrocedió desde 53,6% en agosto a 51% en septiembre, con una **caída m/m del empleo de 411 mil personas.**
- **Proyectamos que este año el empleo crecerá 7,4%, los salarios reales 1,1% y la tasa de desempleo promedio será 8,9%. Para 2022 proyectamos un crecimiento del empleo de 4,9%.**
- En septiembre, **la variación del IPC se situó por sobre lo previsto por el mercado, al registrar 1,2% m/m.** La inflación a/a aumentó a 5,3% (agosto: 4,8%). La inflación SAE (excluye alimentos y energía) fue 0,9% m/m y 4,4% a/a. El componente bienes SAE avanzó 1,3% m/m, mientras que la inflación de servicios SAE fue 0,8% m/m. Por su parte, la inflación de alimentos fue 2,1% m/m, en tanto el precio del componente energía creció 1,0% m/m.
- Proyectamos que la inflación se mantendrá sobre la meta del BC en 2T21 y en 2022. Para octubre proyectamos una inflación m/m, total y subyacente, de 0,7% y 0,5%, respectivamente. **A diciembre 2021 proyectamos que la inflación a/a alcance 5,9%. Para diciembre de 2022 proyectamos que la inflación a/a sea de 3,8%.**

Resumen de Proyecciones

	Promedio anual					Spot	
	2018	2019	2020	2021p	2022p	22-oct.-21	dic-21
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	280	420	412	453	420
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	65	57	39	68	72	85	76
PIB mundial (%)	3.5	2.8	-3.3	5.9	4.6	-	-
PIB China (%)	6.6	6.1	2.3	8.0	5.6	-	-
PIB EE.UU. (%)	3.0	2.2	-3.5	5.9	4.2	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3.8	3.2	-2.3	6.2	4.2	-	-
TPM EE.UU. (%)	2.0	2.3	0.6	0.3	0.5	0.3	0.3
TPM Chile (%)	2.6	2.5	1.3	1.3	4.3	2.75	3.50
Inflación Chile (%)	2.4	2.3	3.0	4.3	5.3	5,3*	5.9
PIB Chile (%)	3.7	0.9	-5.8	11.3	2.7	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3.9	-3.7	1.3	-2.6	-2.5	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2.9	2.1	0.9	1.5	1.9	1.6	1.8
BTU-10 (%)	1.6	0.8	0.0	1.4	2.7	3.1	3.0
DXY Index	94	97	96	92	95	94	94
USD/EUR	1.18	1.12	1.14	1.19	1.15	1.16	1.16
JPY/USD	110	109	107	110	114	114	113
CLP/USD	641	703	792	755	795	816	800
TCR (índice)	91	95	102	104	107	112	109

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	0.5	18.1	16.4	11.4	6.8	4.1	0.6	-0.3	-5.8	11.3	2.7
Consumo Privado	5.2	33.7	29.6	14.4	4.1	1.9	1.1	2.2	-7.5	19.8	2.3
Bienes Durables	48.9	130.0	45.0	30.0	5.0	-4.0	1.0	3.0	2.7	54.5	1.1
Bienes no Durables	6.0	28.9	20.0	5.0	4.0	4.0	0.3	1.0	-2.2	13.9	2.2
Servicios	-2.0	24.4	35.0	20.0	4.0	1.7	2.0	3.1	-13.5	18.6	2.7
Inversión	1.1	24.8	26.1	8.1	5.4	3.2	3.3	1.3	-11.5	14.1	3.2
Maquinaria y Equipos	22.4	47.4	20.0	5.0	2.0	0.5	5.5	3.0	-11.8	21.6	2.8
Construcción	-10.0	13.1	30.0	10.0	8.0	5.0	2.0	0.0	-11.3	9.5	3.4
Exportaciones	-5.4	-3.0	-1.3	4.7	5.0	3.3	3.9	1.3	-1.0	-1.3	3.3
Importaciones	17.2	39.6	42.7	20.1	6.5	2.7	-0.1	2.4	-12.7	29.4	2.7
Inversión/PIB (%)	20.5	20.7	21.5	22.0	20.2	20.5	22.0	22.4	20.7	21.2	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	4,266	4,174	303	6,474	5,765	2,815	530	5,242	18,369	15,218	14,352
Exportaciones de bienes	22,232	23,234	23,184	26,414	25,874	23,663	24,055	25,987	73,485	95,064	99,579
Importaciones de bienes	17,967	19,060	22,881	19,940	20,109	20,847	23,526	20,745	55,116	79,847	85,228
Balanza de Servicios	-6,102	-6,812	-4,769	-5,688	-6,084	-5,862	-4,843	-5,469	-14,999	-23,371	-22,258
Balanza de Servicios no Financiero	-1,719	-1,902	-1,566	-1,359	-1,544	-1,685	-1,660	-1,537	-4,998	-6,546	-6,426
Exportaciones de Servicios	1,538	1,487	1,484	1,691	1,656	1,515	1,540	1,663	6,318	6,200	6,374
Importaciones de Servicios	3,257	3,389	3,050	3,050	3,200	3,200	3,200	3,200	11,316	12,745	12,800
Balanza de Servicios Financieros	-4,384	-4,910	-3,203	-4,329	-4,540	-4,177	-3,183	-3,932	-10,001	-16,825	-15,832
Saldo en Cuenta Corriente	-1,837	-2,638	-4,465	786	-320	-3,047	-4,314	-226	3,370	-8,153	-7,907
SCC a PIB (%)	-2.4	-3.3	-5.9	1.0	-0.4	-3.9	-5.7	-0.3	1.3	-2.6	-2.5
Precio Cobre (cUS\$/lb)	385	440	425	432	419	416	413	402	280	420	412
Precio Petróleo (US\$ por barril)	58	66	71	77	75	73	71	70	39	68	72
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-7.2	1.6	-9.0	2.0	8.0	0.5	3.0	0.0	1.2	-3.2	2.9
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	24.2	-6.9	10.0	0.0	1.0	7.0	2.0	2.0	-3.4	6.8	3.0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-2.2	-7.9	6.0	5.0	3.0	3.0	2.0	0.0	4.4	0.2	2.0

Tablas Datos Mundiales

Crecimiento e Inflación

	% Mundial a	PIB					Inflación (dic, %)				
		PPP 2021	2018e	2019e	2020p	2021p	2022p	2018e	2019e	2020p	2021p
I. Países Industrializados											
EEUU	15.9	2.9	2.3	-3.4	5.9	4.2	1.9	2.1	1.6	5.1	2.6
Zona Euro	12.0	1.9	1.5	-6.4	5.0	4.4	1.6	1.3	-0.3	2.9	1.4
Alemania	3.3	1.1	1.1	-4.6	3.0	4.5	1.8	1.5	-0.7	4.0	1.2
Francia	2.3	1.8	1.8	-8.0	6.3	3.9	1.9	1.6	-0.1	2.9	1.0
Italia	1.9	0.9	0.3	-8.9	5.8	4.0	1.2	0.5	-0.3	1.7	1.8
España	1.4	2.3	2.1	-10.8	5.7	6.2	1.2	0.8	-0.5	2.5	1.4
Japón	3.9	0.6	0.0	-4.6	2.4	2.3	0.9	0.5	-0.9	0.7	0.4
Inglaterra	2.3	1.3	1.4	-9.8	6.8	5.0	2.3	1.4	0.5	3.5	2.0
Corea	1.7	2.9	2.2	-0.9	4.3	3.0	1.3	0.7	0.5	2.7	1.4
Australia	1.0	2.8	1.9	-2.4	3.5	4.0	1.7	1.8	0.9	2.6	2.0
Nueva Zelanda	0.2	3.4	2.4	-2.1	5.1	3.3	1.9	1.9	1.4	3.6	1.9
II. Economías Emergentes											
A. Bric											
Brasil	2.4	1.8	1.4	-4.1	5.0	1.5	3.7	4.3	4.5	7.9	4.0
Rusia	3.1	2.8	2.0	-3.0	4.7	2.9	4.3	3.0	4.9	5.8	4.3
India	7.0	6.5	4.0	-7.3	9.5	8.0	2.5	6.7	4.9	5.5	4.9
China	18.7	6.8	6.0	2.3	8.0	5.6	1.9	4.5	-0.3	2.0	1.8
B. Otros América Latina											
Argentina	0.7	-2.6	-2.1	-9.9	7.4	2.0	47.6	53.8	36.1	-	-
Colombia	0.6	2.6	3.3	-6.8	8.2	3.8	3.1	3.8	1.6	4.3	3.1
Chile	0.4	3.7	1.0	-5.8	11.3	2.7	2.1	3.0	2.9	5.5	3.4
México	1.9	2.2	-0.2	-8.3	6.1	3.2	4.8	2.8	3.2	5.9	3.1
Perú	0.3	4.0	2.2	-11.0	12.0	3.0	2.2	1.9	2.0	3.2	2.6
C. Otros Asia											
Indonesia	2.4	5.2	5.0	-2.1	3.2	5.5	3.2	2.6	1.7	2.0	3.4
Tailandia	0.9	4.2	2.3	-6.1	1.0	4.5	0.4	0.9	-0.3	1.0	0.8
Malasia	0.7	4.8	4.4	-5.6	3.5	6.0	0.2	1.0	-1.4	2.5	2.0
D. Otros											
Turquía	2.0	3.0	0.9	1.8	9.0	3.0	20.3	11.8	14.6	16.7	14.5
Polonia	1.0	5.4	4.7	-2.7	5.1	5.0	1.1	3.4	2.4	5.0	2.6
Hungría	0.2	5.4	4.6	-5.0	7.6	5.0	2.7	4.0	2.7	4.8	3.6
Sud África	0.6	1.5	0.1	-6.4	5.0	2.2	4.9	3.7	3.2	5.0	4.5
PAISES INDUSTRIALIZADOS	42	2.3	1.7	-4.5	5.1	4.0	1.6	1.5	0.5	3.5	1.9
ECONOMÍAS EMERGENTES	58	4.6	3.7	-2.0	6.4	5.0 *	4.7 *	5.2 *	4.6 *	5.2 *	4.2 *
MUNDO	100	3.6	2.8	-3.1	5.9	4.6 *	3.4 *	3.6 *	2.9 *	3.1 *	2.4 *

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.

Tablas Datos Mundiales

Mercados Financieros y Materias Primas

Paridades								
	22-oct.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variación semanal (%)	Variación Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variación Anual (%)
DXY	93.6	93.9	94.1	94.0	(0.3)	(0.6)	4.1	0.7
Euro (US\$/euro)	1.16	1.16	1.16	1.16	0.4	0.5	(4.7)	(1.5)
JPY (yen/US\$)	113.5	114	112	111	(0.6)	2.0	9.9	8.2
GBP (US\$/libra)	1.38	1.38	1.36	1.35	0.0	2.1	0.6	5.1
BRL (real/US\$)	5.65	5.46	5.51	5.36	3.4	3.8	8.7	1.0
COP (peso/US\$)	3774	3767	3767	3793	0.2	(0.9)	10.0	(0.3)
MXN (peso/US\$)	20.2	20.3	20.7	20.4	(0.7)	(2.2)	1.3	(3.8)
PEN (sol/US\$)	3.97	3.9	4.1	4.1	0.9	(4.1)	9.6	10.1
ARS (peso/US\$)	99.4	99.2	98.9	98.8	0.2	0.7	18.1	27.3
CLP (peso/US\$)	816.0	824	824	803	(0.9)	0.7	14.6	4.8

Tasas de Interés 10 años								
	22-oct.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variación semanal (pb.)	Variación Mensual (pb.)	Var. Acum. 2021 (pb.)	Variación Anual (pb.)
EE.UU.	1.63	1.57	1.61	1.46	6.2	14.5	71.9	77.6
LIBOR 3M US\$	0.12	0.12	0.12	0.13	0.1	(0.5)	(11.4)	(9.0)
Reino Unido	1.15	1.11	1.16	1.00	3.9	12.3	94.8	86.1
Alemania	-0.11	-0.17	-0.15	-0.22	6.2	9.4	46.4	46.1
España	0.53	0.46	0.49	0.42	7.0	6.9	48.1	30.5
Italia	1.00	0.87	0.88	0.81	13.0	14.1	45.6	19.6
Francia	0.23	0.17	0.19	0.12	6.0	7.9	57.5	51.9
Japón	0.09	0.08	0.08	0.05	1.6	2.7	7.6	6.4
Brasil	12.43	11.06	10.88	10.99	136.5	131.7	551.8	450.4
México	7.58	7.44	7.49	7.40	13.9	20.8	204.6	137.2
China	3.00	2.99	2.90	2.88	0.7	11.9	(15.0)	(17.4)
Chile	6.48	6.43	6.78	5.63	5.0	85.0	380.0	379.0

Materias Primas								
	22-oct.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variación semanal (%)	Variación Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variación Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	84.6	82.3	79.4	75.9	2.8	12.8	74.4	109.1
Petroleo Brent (US\$/barril)	85.0	84.9	83.0	79.6	0.1	7.9	66.1	103.4
Cobre BML (cUS\$/libra)	453.2	479	419	413	(5.3)	10.5	29.1	45.1
Hierro (US\$/Dry MT)	119.7	124.5	125.0	120.4	(3.9)	(0.6)	(21.8)	1.5
Oro (US\$/t oz.)	1796.3	1768.3	1757.4	1758.4	1.6	2.2	(6.0)	(7.0)

Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	22-oct.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variación semanal (%)	Variación Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variación Anual (%)
EE.UU. (SPX)	4545	4,471	4,391	4,357	1.6	5.5	21.0	31.6
Reino Unido (UKX)	7205	7,234	7,096	7,027	(0.4)	1.7	11.5	24.5
Alemania (DAX)	15543	15,587	15,206	15,156	(0.3)	1.8	13.3	23.9
España (IBEX)	8906	8,997	8,955	8,800	(1.0)	1.3	10.3	31.0
Italia (FTSE MIB)	26572	26,489	26,051	25,615	0.3	3.5	19.5	39.3
Francia (CAC40)	6734	6,728	6,560	6,518	0.1	3.3	21.3	38.8
Japón (NKY)	28805	29,069	28,049	28,771	(0.9)	(2.2)	5.0	22.7
Turquía	1480	1,410	1,398	1,401	5.0	5.2	0.2	23.5
Brasil (IBOV)	106296	114,648	112,833	112,900	(7.3)	(4.2)	(10.7)	4.3
México (MEXBOL)	51890	52,798	51,137	51,060	(1.7)	1.0	17.8	34.2
China (SHCOMP)	3583	3,572	3,592	3,568	0.3	0.4	3.2	8.2
Chile (IPSA)	4084	3,982	4,146	4,327	2.6	(6.4)	(2.2)	7.2
VIX Index	15	16.3	18.8	21.2	(5.3)	(33.3)	(32.2)	(45.1)

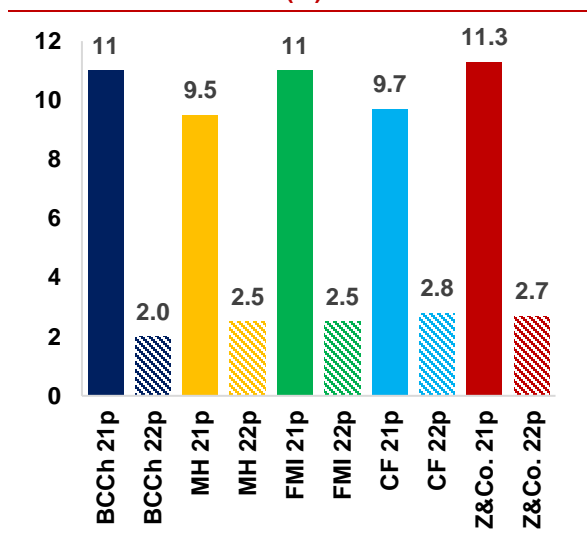
Fuente: Bloomberg

Economía Nacional

Actividad económica y cuentas fiscales

Las proyecciones de crecimiento del PIB se concentran en torno al 10% para 2021: En su reunión de octubre, el FMI proyectó que 11%, igual que el punto medio del BC en su IPoM de septiembre. A su vez, el Consensus Forecast proyecta que el PIB 2021 se ubicará en torno a 10,4%, mientras que la Dipres proyecta 9,5%. Para 2022, el FMI y la Dipres proyectan que el PIB crecerá 2,5%, el Consensus Forecast 2,6% y el BC espera 2,0%. **Proyectamos que el PIB este año crecerá 11,3%, para desacelerarse a 2,7% en 2022 (Gráfico 7.1).**

Gráfico 7.1
Proyecciones para el crecimiento del PIB 2021 y 2022 (%)



Fuente: BCCh, FMI, Dipres, Consensus Forecast y Zahler&Co.

Tabla 7.1
Supuestos macroeconómicos MH

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB (%)	9,5	2,5	2,5	2,8	2,9	3,0
Demanda Interna (%)	16,2	1,7	2,7	2,7	2,8	2,9
IPC (% a/a; promedio anual)	4,1	4,4	3,3	3,0	3,0	3
Tipo de cambio nominal (\$/US\$; promedio anual)	741	739	719	705	700	700
Precio del cobre (US\$/libra; promedio anual)	422	400	389	366	339	330

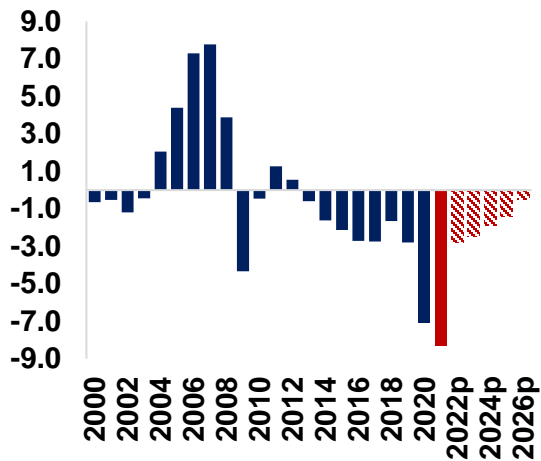
Fuente: Dipres

Por otra parte, el MH actualizó su escenario macroeconómico (Tabla 7.1): en el IFP 3T21, el crecimiento del PIB este año sería 9,5%, el IPC promediaría 4,1%, el TCN y el precio del cobre se promediarían \$741 y US\$4,22 la libra, respectivamente, mientras que el precio del petróleo promediaría US\$66 el barril. Las revisiones del escenario 2021 descansan en un contexto internacional que se recupera a un buen ritmo, favorecido por los avances en el proceso de vacunación y las aperturas. En particular, la revisión al alza en el precio del cobre se justifica en expectativas deficitarias del *commodity*, junto a inventarios que permanecen acotados. Respecto a

la economía local, la revisión del PIB se centra en la adaptación de la matriz productiva a las restricciones vigentes, la expansividad de la política fiscal y la reapertura de la economía doméstica gracias al exitoso proceso de vacunación. Así, para el presente año se espera que los ingresos fiscales crezcan 33,1% real, lo que representa un 23,3% del PIB estimado para el año. En materia de gasto, la autoridad prevé que aumentará 32,1% real respecto de la ejecución 2020, producto de la extensión del IFE universal durante noviembre y diciembre, la implementación del IFE laboral para personas que se emplearon a partir de agosto 2021 o que reciban el Subsidio al Nuevo Empleo, junto con la reasignación de recursos en el presupuesto vigente; donde el gasto fiscal representa un 31,7% del PIB. Así, el resultado fiscal para el presente año se traduce en **un déficit de 8,3% del PIB, junto con una deuda bruta de 34,9% del PIB a diciembre de este año.**

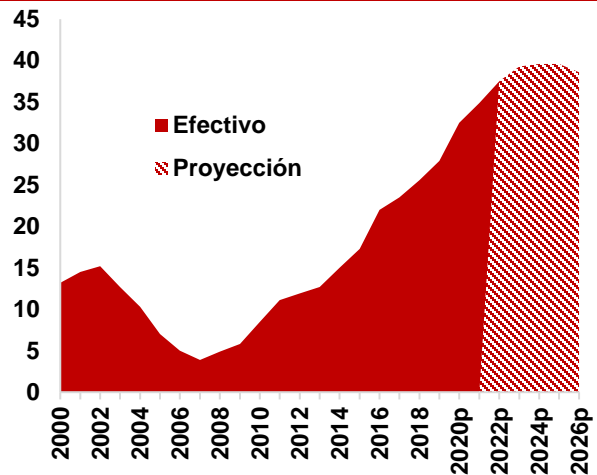
Por su lado, el Presupuesto 2022, contempla que el IPC, el precio del cobre, el TCN y el precio del petróleo promediarán 4,4%, US\$4,00 la libra, \$739 y US\$66 el barril, respectivamente. Se espera que los ingresos fiscales efectivos exhiban una contracción de 7,0% real respecto de 2021, afectados principalmente por una caída en los ingresos tributarios no mineros de 11,1%. Por su parte, **el gasto fiscal se espera que caiga 22,5% real en 2022.** Así, el retiro del estímulo llevaría a un déficit fiscal de 2,8% del PIB en 2022, donde gastos e ingresos representan un 23,8% y 21,1% del PIB, respectivamente. La deuda pública bruta a fines de 2022 se situará en 37,5% del PIB. Hacia 2026, se supone un balance fiscal compatible con la meta estructural de un déficit de 0,5% del PIB y una Deuda Bruta cercana al 38,6% del PIB (Gráficos 7.2 y 7.3).

Gráfico 7.2
Balance Fiscal*
(% del PIB)



Barras achuradas corresponde al balance efectivo compatible con la meta BCA
Fuente: Dipres.

Gráfico 7.3
Deuda Bruta
(% del PIB)



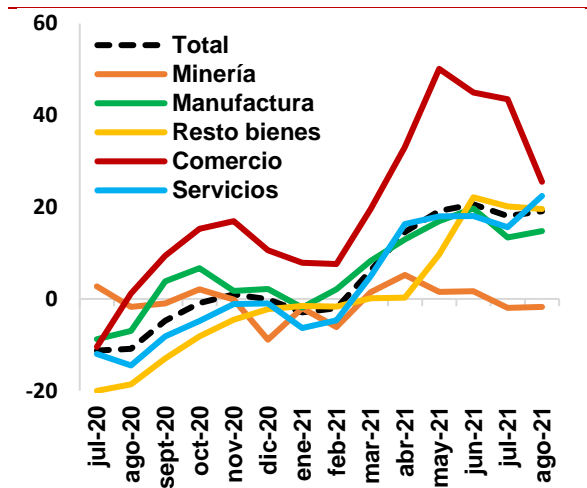
Fuente: Dipres

En la ejecución fiscal de este año, las cifras acumuladas a agosto muestran que **los ingresos fiscales han aumentado 32,1% real a/a**. Por su parte, **el gasto fiscal acumulado a agosto creció 28,6% a/a**, impulsado por un aumento de subsidios y donaciones (62,6%); donde esta última cifra se explica principalmente por la extensión del IFE, el apoyo a las Pymes y el fortalecimiento de la red de salud. Así, a agosto, **gastos e ingresos representan un 19,3% y 14,5% del PIB** estimado para el año, respectivamente; **lo cual se traduce en un déficit fiscal de 4,7% del PIB**. Por su parte, **el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) en agosto cerró con un saldo de US\$ 2.976 millones** y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) cerró en agosto con US\$ 7.521 millones.

En la coyuntura, **el IMACEC a/a en agosto creció 19,1%**, explicado por el crecimiento del sector comercio (25,5% a/a), seguido de servicios (22,4% a/a), resto de bienes (19,6%), industria (+14,8%). Por su parte, el sector minero cayó 1,7% a/a (Gráfico 7.4).

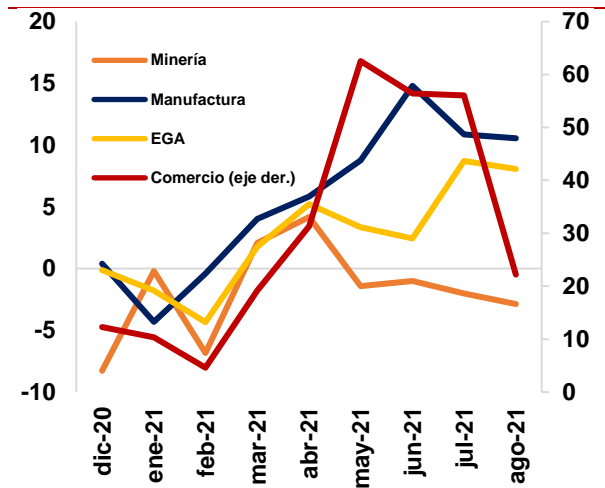
Las cifras sectoriales a/a del INE en agosto (gráfico 7.5) muestran que la producción industrial avanzó 4,2%, minería retrocedió 2,9%, la industria manufacturera creció 10,6% y el sector EGA aumentó 8,1%. En tanto, el comercio minorista creció 22,2%.

Gráfico 7.4
IMACEC y componentes
(%; a/a)



A agosto 2021
Fuente: BCCCh

Gráfico 7.5
Cifras sectoriales INE
(% ; a/a)



Cifras a agosto
Fuente: INE

La mayoría de los indicadores adelantados de septiembre muestran que la economía continuó con un fuerte dinamismo.

Las **ventas de automóviles nuevos (ANAC) aumentaron 33,6% a/a en septiembre**; comercializándose **42.627 unidades**. Las colocaciones de consumo en septiembre cayeron en términos reales por séptimo mes consecutivo en 9,3% a/a, en tanto las colocaciones **hipotecarias**

reales crecieron 6,3% a/a, igualando el alza de agosto. En materia de expectativas, la confianza de los consumidores (IPEC) bajó respecto de agosto, ubicándose en 38 pts en septiembre; sin embargo, se mantiene cercana al máximo observado desde septiembre de 2019 y por sobre el promedio de 1S21 (29,8 pts.) Por su parte **la confianza empresarial (IMCE), en septiembre aumentó m/m, desde 60 a 61 pts.**

Por su lado, de acuerdo con el Coordinador Eléctrico, en septiembre el incremento a/a de **la generación de energía eléctrica del sistema SEN y del Norte Grande (SING) fue de 5,8% y 20,4%, respectivamente.**

Con respecto al comercio exterior, en septiembre las exportaciones totales en valor aumentaron 24,4% a/a, impulsadas por las mineras (25%) y de cobre (18,5%). Las del sector ASP crecieron 15,4%, mientras que las del sector industrial aumentaron 24,6%. Por su lado, **las importaciones totales crecieron en valor 63,9% a/a**, con aumentos de todos sus componentes: bienes de consumo (69,2%), bienes intermedios (74,5%) e importaciones de bienes de capital (34,1%).

Proyectamos que el IMACEC a/a en septiembre aumentará 12,3%, con un crecimiento del PIB en 3T21 de 16,4% y para el año 2021 de 11,3%.

Economía Nacional

Mercado laboral

En agosto, la tasa de desempleo a nivel nacional (INE) disminuyó a 8,5%, 4,4 pp. menos que el mismo indicador en 2020. Dicha disminución se explica por un crecimiento a/a más lento de la fuerza de trabajo, FT, (9,4%) que el del empleo (14,8%) (Gráfico 7.6). Fuera de la FT se encuentran 6.909

miles de personas, los inactivos potencialmente activos descienden a 994 mil personas (jul-20: 1.971 miles), mientras que los inactivos habituales continúan aumentando en agosto, a 5.848 miles (jul-20: 5.554 miles) (Gráfico 7.7). En total, las personas fuera de la FT retrocedieron 7,5% a/a, dando indicios de avances favorables en el mercado laboral, aunque éstos se deben mirar con cautela producto del progresivo aumento de la inactividad habitual.

La tasa de subutilización, que incorpora a la FT potencial (personas fuera de la fuerza de trabajo, pero con alguna intención de entrar al mercado laboral), **en agosto descendió a 18%.**

En agosto la creación de empleo m/m aumentó por segundo mes consecutivo, generando 110 mil empleos. En términos a/a, en agosto se crearon 1.067 miles de puestos de trabajo, donde el empleo asalariado empieza a tomar relevancia, al crearse 536 mil puestos de trabajo, con el asalariado privado aumentando (+576 mil), mientras que su contraparte pública destruyó 41 mil empleos. El empleo por cuenta propia creó 477 mil y el resto de las categorías aportaron con 55 mil empleos.

A nivel sectorial, desde el *peak* de la pandemia, cuando se llegó a 2 millones de empleos perdidos, la mayoría de los sectores productivos han experimentado mejoras, destacando una recuperación más dinámica entre julio 2020 y agosto 2021 en construcción (+258 mil), comercio (+241 mil), transporte (+111 mil) y alojamiento y servicios de comidas (+102 mil).

Por otra parte, la encuesta del Centro de Encuestas y Estudios Longitudinales de la UC del mes de septiembre indica que la tasa de ocupación (definida como la proporción de personas ocupadas sobre el total de la población en edad de trabajar) en ese mes retrocedió a 51% (agosto: 53,6%). Los ocupados en septiembre alcanzaron a 8,2 millones de personas.

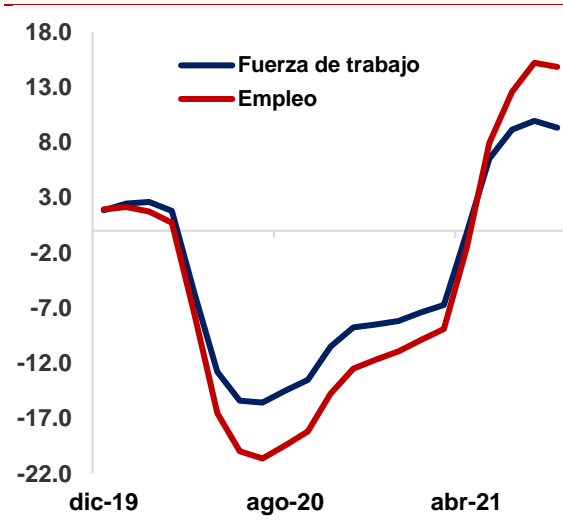
El Índice de Remuneraciones (IR) aumentó 6,4% a/a en agosto; en términos reales el indicador aumentó 1,6%.

Proyectamos que este año el empleo crecerá 7,4%, los salarios reales 1,1% y la tasa de desempleo promediará 8,9%.

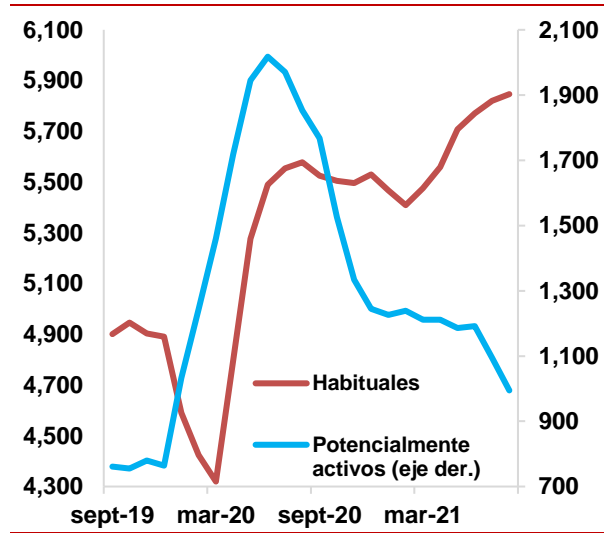
Para 2022 proyectamos un crecimiento del empleo de 4,9%, con lo que el empleo acumulado creado entre enero de 2021 y diciembre de 2022 alcanzaría a 975 mil empleos, cifra todavía inferior al empleo destruido en 2020 (1.061 mil).

Gráfico 7.6
Mercado laboral
(%; a/a)

Gráfico 7.7
Inactividad
(miles de personas)



Diciembre 2019 – Agosto 2021
Fuente: INE



Septiembre 2019 – Agosto 2021
Fuente: INE.

Economía Nacional

Inflación

En septiembre, la variación del IPC se situó por sobre lo previsto por el mercado, al registrar 1,2% m/m; la inflación a/a aumentó a 5,3% (agosto: 4,8%) (Gráficos 7.8 y 7.9). La inflación SAE (excluye alimentos y energía) fue 0,9% m/m y 4,4% a/a. El componente bienes SAE avanzó 1,3% m/m, y 4,9% a/a. Por su parte, la inflación de servicios SAE fue 0,8% m/m, y 4,1% a/a.

Los precios de los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- aumentaron fuertemente en septiembre. El precio de los alimentos creció 2,1% m/m y 5,2% a/a, donde las mayores incidencias m/m se dieron en el precio de la carne de vacuno (9,2%) y tomate (21,5%), junto con un retroceso de la cecina (1,3%). En tanto el componente energía creció 1,0% m/m y 14,7% a/a, impulsado particularmente por un mayor precio del gas licuado (2,4%).

La EEE y la EOF proyectan una alta inflación m/m para octubre, aunque inferior a la de septiembre: la primera espera 0,7% m/m, mientras que la segunda lo prevé en 0,8%. A diciembre 2021 y 2022, la EEE ubica la inflación a/a en 5,8% y 3,8%, respectivamente. Por su lado, la EOF, a 12 y 24 meses plazo, prevé que la inflación a/a se situará en torno a 4,7% y 3,5%, respectivamente.

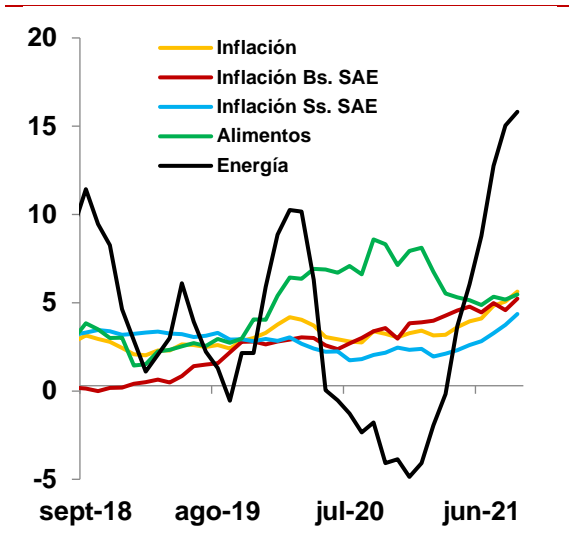
Hacia adelante, tal como en otras economías donde el proceso de apertura y desconfinamiento está más avanzado, **es probable que la variación a/a de los precios de los servicios aumente**, tomando en cuenta que desde mayo hasta octubre del año pasado los registros de IPC de servicios mostraron una modesta variación, como resultado de las fuertes cuarentenas. Por otro lado, se debe recordar que desde septiembre se ha dejado de imputar los precios de servicio de transporte aéreo y paquete turístico, lo que puede traer sorpresas al alza en la inflación subyacente.

Proyectamos para octubre una inflación m/m, total y subyacente, de 0,7% y 0,5%, respectivamente. Apuntamos a una inflación de bienes SAE de 0,5% m/m, y a que la inflación de servicios SAE se desacelerará a 0,5% m/m. Respecto a los componentes volátiles, el precio de los alimentos crecerá 0,6% m/m y el del componente energético aumentará 2,1% m/m, producto de las alzas del precio del petróleo en los mercados internacionales junto con un CLP más depreciado.

Por su parte, la inflación implícita en las tasas swap promedio cámara, a uno y dos años plazo, al 20 de octubre, era de 5,4% y 4,7%, respectivamente

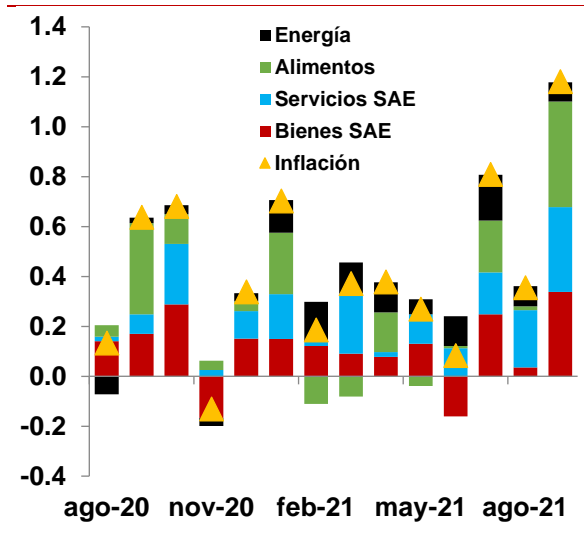
A diciembre proyectamos que la inflación a/a alcance 5,9%. Para diciembre de 2022 proyectamos que la inflación a/a sea 4,0%.

Gráfico 7.8
Inflación y componentes
(%; a/a)



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

Gráfico 7.9
Inflación y componentes*
(%; m/m)



Agosto 2020 – Septiembre 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

Tras la sorpresiva alza en la inflación de septiembre el **Banco Central decidió acelerar el proceso de normalización de la TPM, aumentándola en 125 pb., a 2,75%**. La autoridad señala que los riesgos de la inflación global han continuado aumentando, junto con precios de petróleo que se ubican en el margen torno a US\$ 80 el barril. En el contexto local, se menciona que existen presiones inflacionarias en cuanto efectos de demanda y costos. Así, el alza en la tasa rectora se sustenta en que la convergencia de la inflación en el horizonte de política se ha puesto en riesgo.

Continuó el alza en la *yield curve* de tasas de los instrumentos públicos. El promedio de octubre muestra que la tasa del BTP-2 subió 77 pb. respecto del promedio de septiembre a 4,72%, y en el margen se ubica en 5,00%. Por su parte, el BTP-10 subió 120 pb. comparado con el promedio de septiembre, ubicándose en 6,41% (margen 6,39%). En tanto, las tasas de interés de los bonos de Tesorería indexados por inflación (BTU's), muestran que a dos años plazo, el rendimiento subió 91 pb. respecto de septiembre; promediando -0,91%; mientras que el BTU-10 subió 109 pb., a 3,08%.

La expectativa de inflación implícita en las tasas de interés de los bonos gubernamentales de diez años promedió en octubre 3,33% y en el margen se ubica en 3,27%. Durante la última semana, el MH informó de una nueva colocación de bonos locales, por US\$1.103 millones, que se compone de una Letra de 9 meses, por un monto de US\$714 millones, la reapertura del BTP-30 por US\$169 millones y la reapertura de un BTU-30 por US\$ 220 millones; estas colocaciones se llevaron a cabo con tasas de interés de 4,75%, 6,48% y 3,19% respectivamente.

De acuerdo con cifras del BC, el CLP—en promedio— ha experimentado una fuerte depreciación respecto de septiembre, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) se ha fortalecido, alcanzando niveles en torno a 94; adicionalmente, el precio del cobre ha aumentado respecto a meses previos, promediando US\$ 4,40 la libra durante el mes; y en el margen registra US\$4,60 la libra. El TCN se ubicó en \$816 al 22 de octubre y \$816 en promedio en el mes. **Estimamos que el TCN promedio del mes es coherente con un TCR de 112; y en el margen se ubica en 112. Proyectamos que el TCR disminuirá a 109 a diciembre, nivel que, dados nuestros supuestos corresponde a \$800. Para 2022 proyectamos un TCN promedio de \$795.**

Con respecto a la TPM, la EOF aumentó su proyección de TPM a diciembre de este año a 3,00%, nivel inferior al implícito en la trayectoria implícita en el swap de 3 meses. 12 y 24 meses adelante, la mediana de la EOF apunta a una TPM de 4,5%. Por su parte, la EEE proyecta que a diciembre de este año la TPM se ubicará en 3,00%, mientras que para septiembre de 2022 la mediana se sitúa en 4,5%.

Proyectamos que a diciembre de este año la TPM se ubique en 3,50%. Para fines de 2022 proyectamos que la TPM llegue a 4,25%.

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