

Presiones inflacionarias obligan a un rápido retiro del estímulo monetario, al tiempo que la incertidumbre se sostiene. Tono populista marca el debate en materias fundamentales, en medio de una campaña presidencial que recién se inicia.

- 1** La actividad económica en Chile da cuenta de un fuerte dinamismo, liderado por el consumo, recogiendo los efectos del masivo apoyo fiscal, la alta liquidez, adaptación de la economía y notables avances sanitarios.
- 2** Los mercados financieros locales recogen una elevada incertidumbre, marcada por un proceso constituyente que se muestra aún friccionado, elecciones presidenciales a fin de año que aparecen apretadas, entre proyectos muy disímiles, y debate con fuerte tono populista en torno a un cuarto retiro de fondos de pensiones.
- 3** La fuerte expansión ha acelerado la inflación, esperándose que se ubique sobre 5% a fin de año. Reconociendo una economía sobre-exigida, el Banco Central ha iniciado un rápido retiro del estímulo monetario. El inédito crecimiento del gasto público y la liquidez derivada de los retiros de fondos de pensiones no le ha dejado espacio para seguir apoyando la recuperación.
- 4** La economía mundial reconoce señales de desaceleración. Los contagios aún elevados, han llevado a desempeños algo más bajos en sectores que requieren presencialidad. Se suma además una mayor tensión financiera asociada a la potencial quiebra de Evergrande, el mayor desarrollador inmobiliario chino.
- 5** Se anticipa una moderación del impulso monetario en EEUU y Europa, a través de una reducción gradual de la compra de bonos, un potente mecanismo utilizado para inyectar liquidez. La tasa de política monetaria en ambas regiones, sin embargo, se mantendrá altamente estimulativa hasta fines de 2022.
- 6** Se reconocen riesgos elevados. Un marcado tono populista se advierte en el país, amenazando el crecimiento de largo plazo. Del lado externo, la pandemia, aunque más controlada, limita el ritmo de recuperación, al tiempo que los riesgos respecto a la economía china se han elevado.



## Una primera mirada

La actividad económica en Chile crece con mucha fuerza, liderado por el consumo y recogiendo los efectos del masivo apoyo fiscal, la alta liquidez, adaptación de la economía y notables avances sanitarios. Sin embargo, los mercados financieros locales reflejan una elevada incertidumbre, marcada por un proceso constituyente que se muestra aún friccionado, elecciones presidenciales a fin de año que aparecen apretadas entre proyectos muy disímiles y debate en torno a un cuarto retiro de fondos de pensiones que, además de volver a debilitar el mercado de capitales y pensiones futuras, llevaría a mayores presiones inflacionarias de las que ya se advierten y, por tanto, alzas más agresivas en la tasa de política monetaria para contrarrestar sus efectos.

El potente crecimiento económico, junto con el alza experimentada por el tipo de cambio, ante los mayores riesgos que han emergido en Chile, han acelerado la inflación, esperándose que se ubique sobre 5% a fin de año. Reconociendo una economía sobre-exigida en cuanto a su capacidad, el Banco Central ha iniciado un rápido retiro del estímulo monetario, de forma de asegurar su objetivo inflacionario de 3%. A diferencia de lo que se ve en el mundo desarrollado, el fuerte crecimiento del gasto público en Chile y la liquidez derivada de los retiros de fondos de pensiones no dejan espacio a la política monetaria para continuar apoyando la recuperación en sectores aún afectados por la pandemia.

Tras una expansión de 10,1% del PIB este año, prevemos hacia 2022 un crecimiento de 2,1%, detrás del cual se evidencia un menor impulso económico del lado fiscal y monetario. Al mismo tiempo, la alta incertidumbre política ha llevado a la postergación de proyectos de inversión en sectores más expuestos a cambios en el escenario local. Minería, Energía y Obras Públicas, sin embargo, mantendrán un aporte robusto en materia de inversión. Hacia 2023, en tanto, el crecimiento de la economía se mantendrá débil, bajo 2%. No es descartable, sin embargo, un escenario más negativo, asociado a un panorama político más complejo y políticas económicas poco sostenibles. Si la Convención Constitucional no toma el camino del diálogo y los acuerdos, o el próximo gobierno adopta políticas que debilitan la inversión e introducen mayor incertidumbre, a través de medidas mal fundamentadas y fiscalmente irresponsables, la economía derivará en una suerte de estancamiento hacia el mediano plazo, que se reflejará de forma sostenida en elevados premios por riesgo en los precios de activos chilenos y una mayor inflación.

Tabla proyecciones Chile  
(porcentaje)

|                               |          | 2020  | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------------------|----------|-------|------|------|------|
| Crecimiento PIB               | %        | -5,8  | 10,1 | 2,1  | 1,7  |
| Consumo Hogares               | %        | -7,5  | 16,6 | 3,1  | 0,6  |
| Inversión Capital Fijo        | %        | -11,5 | 13,8 | 1,0  | 0,8  |
| Exportaciones                 | %        | -1,0  | 0,0  | 3,5  | 4,3  |
| Importaciones                 | %        | -12,7 | 28,0 | 2,6  | 1,8  |
| Inflación                     | %        | 3,0   | 5,2  | 3,5  | 3,0  |
| Tasa Política Monetaria (dic) | %        | 0,50  | 2,50 | 3,50 | 3,50 |
| Tipo de Cambio (dic)          | CLP/US\$ | 711   | 740  | 730  | 730  |
| Tasa de desempleo (dic)       | %        | 10,3  | 9,2  | 9,0  | 8,5  |
| Balance Fiscal                | % PIB    | -7,2  | -7,5 | -3,5 | -2,2 |
| Balance Cuenta Corriente      | % PIB    | 2,3   | -2,0 | -2,5 | -2,7 |
| Precio Cobre (dic)            | US\$/Lb  | 3,51  | 4,10 | 3,80 | 3,60 |
| Precio WTI (dic)              | US\$/b   | 49,0  | 70,0 | 60,0 | 60,0 |

Tabla proyecciones PIB mundo  
(proyecciones)

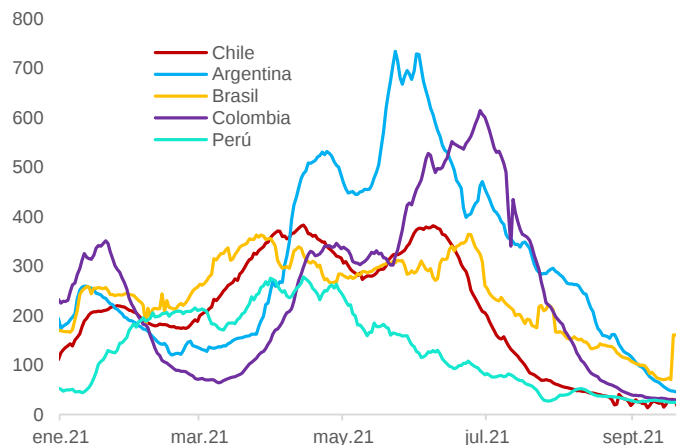
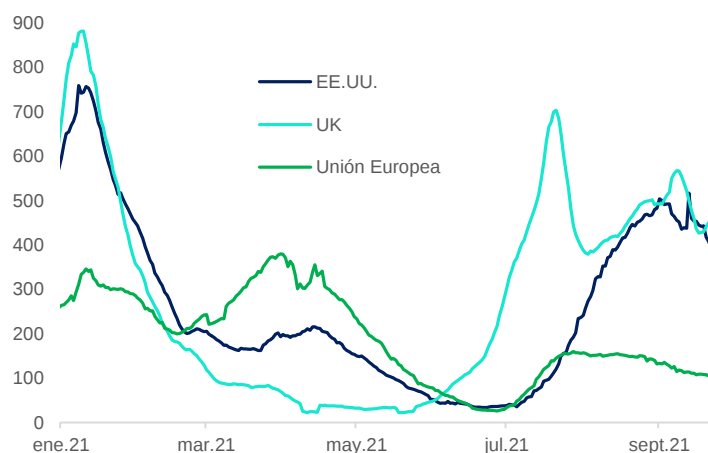
| Crecimiento PIB      | 2020  | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------------|-------|------|------|------|
| EE.UU.               | -3,5  | 5,8  | 3,6  | 2,4  |
| Zona Euro            | -6,6  | 5,2  | 4,6  | 2,2  |
| Japón                | -4,7  | 2,7  | 3,5  | 1,2  |
| China                | 2,3   | 8,3  | 5,7  | 5,5  |
| India                | -8,0  | 8,9  | 7,7  | 7,6  |
| América Latina       | -7,0  | 5,9  | 2,7  | 2,6  |
| América Latina 6 (2) | -6,67 | 6,41 | 2,54 | 2,47 |
| Chile                | -6    | 10   | 2    | 2    |
| Argentina            | -9,9  | 7,4  | 2,1  | 2,2  |
| Brasil               | -4,1  | 5,2  | 1,4  | 2,2  |
| Colombia             | -6,8  | 6,4  | 3,6  | 3,7  |
| México               | -8,20 | 6,40 | 3,75 | 2,20 |
| Perú                 | -11,0 | 9,3  | 3,6  | 4,0  |
| Mundo (PPP)          | -3,3  | 6,0  | 4,5  | 3,5  |

Fuente: Bci Estudios. Cierre Estadístico: 23 de septiembre 2021

La economía mundial, en tanto, reconoce señales de desaceleración. Los contagios aún elevados, han llevado a desempeños algo más bajos en sectores que requieren alta presencialidad. Al mismo tiempo, se reconocen algunas restricciones sanitarias en China, lo que ha derivado en un menor dinamismo en las ventas minoristas y en el sector industrial. Se suma además, una mayor tensión financiera asociada a la potencial quiebra de Evergrande, el mayor desarrollador inmobiliario chino, que ha llevado a una mayor aversión al riesgo y preocupaciones sobre los impactos que podría provocar a nivel global, especialmente en economías emergentes. Se anticipa de todas formas una moderación del impulso monetario en EEUU y Europa, a través de una reducción gradual de la compra de bonos, un potente mecanismo utilizado para inyectar liquidez. La tasa de política monetaria, sin embargo, en ambas regiones, se mantendrá altamente estimulativa hasta al menos fines de 2022.

Se reconoce entonces que en lo último se ha elevado la incertidumbre, tanto en el plano local como internacional. Del lado local, se advierte un populismo aún presente con fuerza, que amenaza el crecimiento de largo plazo de Chile. Del lado externo, la pandemia, aunque más controlada, todavía golpea el ritmo de recuperación, especialmente en sectores más expuestos al virus, al tiempo que los riesgos respecto a la economía china se han elevado, reconociendo desequilibrios en el mercado inmobiliario y un alto endeudamiento.

Nuevos contagios de COVID-19 por millón de habitantes  
(media móvil 7 días)



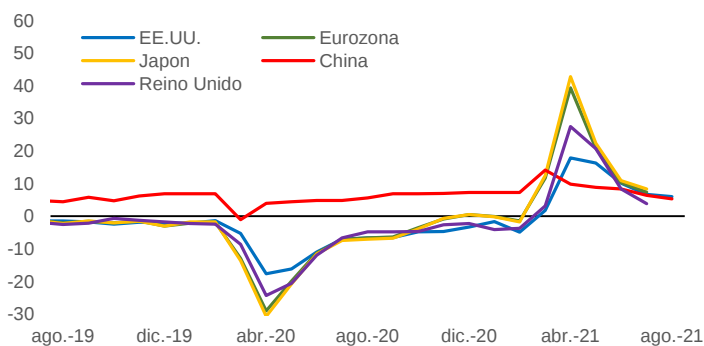
Fuentes: Our World in Data, Bci Estudios. Cifras al 23 de septiembre de 2021.

## Actividad económica global se desacelera, al tiempo que se sostienen las presiones inflacionarias. Bancos centrales prontos a iniciar retiro de estímulos.

El crecimiento de la actividad económica global será menos vigoroso de lo esperado, debido principalmente a la propagación de nuevas variantes del coronavirus, cuellos de botella en la cadena de suministros, aumento en el costo de los insumos y tiempos de entrega y, en lo último, tensiones financieras relacionada con el sector inmobiliario Chino. Las principales correcciones apuntan a un menor crecimiento de Estados Unidos y Asia, mientras que para la Zona Euro y América Latina hemos mejorado las perspectivas para este año. Para el 2022 preveemos un mayor dinamismo para el bloque europeo y Asia, sujeto a la evolución de la pandemia. En tanto, el crecimiento económico de EE.UU. sorprendería de aprobarse el plan de infraestructura.

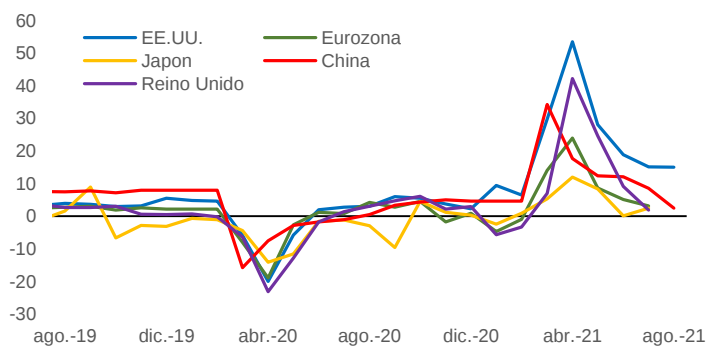
En inflación, destaca el aumento de los precios relacionado con la oferta, derivada de los cuellos de botellas en la cadena de suministros, aumento del costo de los fletes marítimos y altos precios de las materias primas. Estos últimos han retrocedido, especialmente el hierro debido a una menor producción de acero en China.

Producción Industrial  
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

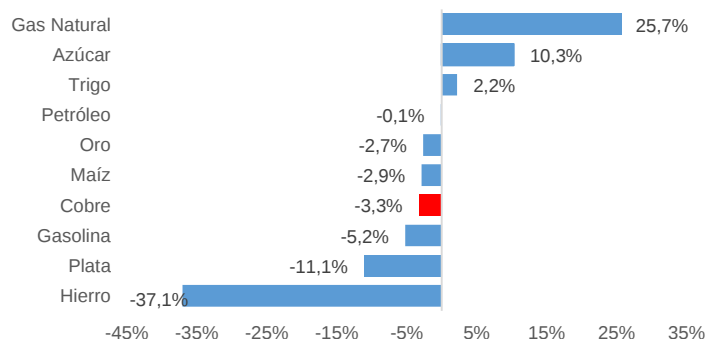
Ventas minoristas  
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

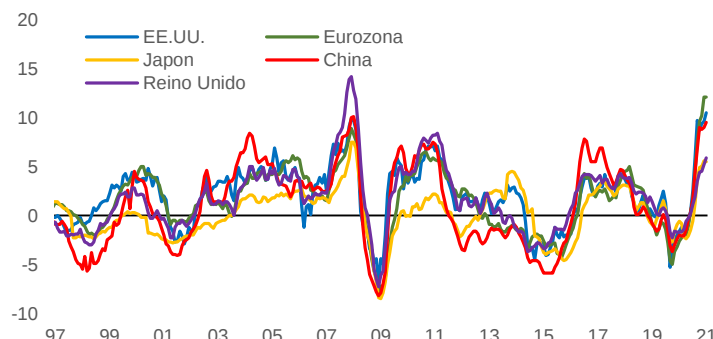
Por su parte, la política monetaria se ha ajustado de manera más agresiva en economía emergente. América Latina ha liderado el proceso de alzas de tasa de política monetaria, para garantizar la convergencia de la inflación a la meta. En tanto, en economías desarrolladas han señalado que moderarían la compra de activos en lo pronto, manteniendo sin cambios sus tasas de política monetaria durante este año para luego comenzar un el proceso de alza durante el 2022.

Evolución precio de Materias Primas  
(variación, 2 meses)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Índice de precios al productor  
(Variación anual, porcentaje)

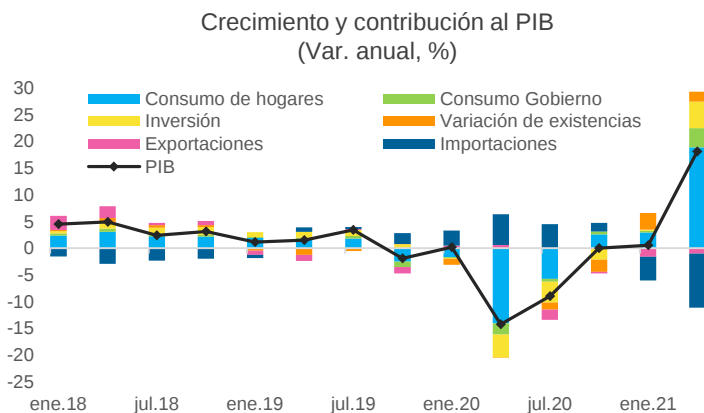


Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

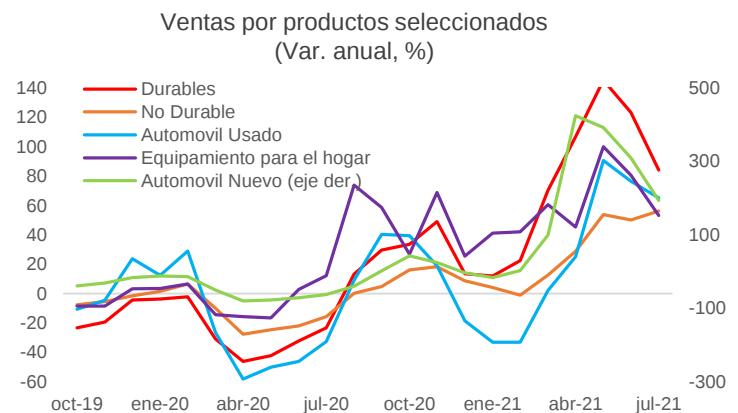
## Economía se encuentra sobrecalentada debido a la enorme liquidez en mano de personas. Para 2022 devenir de la incertidumbre política sería determinante.

La actividad económica continúa su rápido camino de recuperación, mostrando un sobrecalentamiento preocupante. La recuperación es más bien artificial y conlleva importantes desequilibrios futuros. Gran parte del impulso visto se debe a la gran liquidez con que cuentan las familias por los retiros de fondos de pensiones, los cuales representan un monto similar al entregado por el gobierno. El crecimiento de 18,1% a/a del 2T21 estuvo liderado por el consumo de hogares y gobierno, seguido de la inversión. En cuanto al producto, este ya recuperó el nivel y la tendencia observada antes de la pandemia y su trayectoria indica que podría volver a la tendencia previa al estallido social. El FMI destaca a Chile y EE.UU., como de los pocos países que se recuperarían este año de la crisis. Hacia adelante, el crecimiento comenzaría a moderarse y terminaría el año en torno a 10%.

El término de las cuarentenas y la mayor movilidad han impulsado al sector servicios, mientras que en los últimos datos de comercio muestran algo de moderación en las cifras de crecimiento, aunque en nivel se mantienen en máximos. Se espera que el consumo se mantenga dinámico todo lo que queda de 2021, ya que la evidencia muestra que los hogares aún no han decidido si gastar o ahorrar la liquidez que tienen.



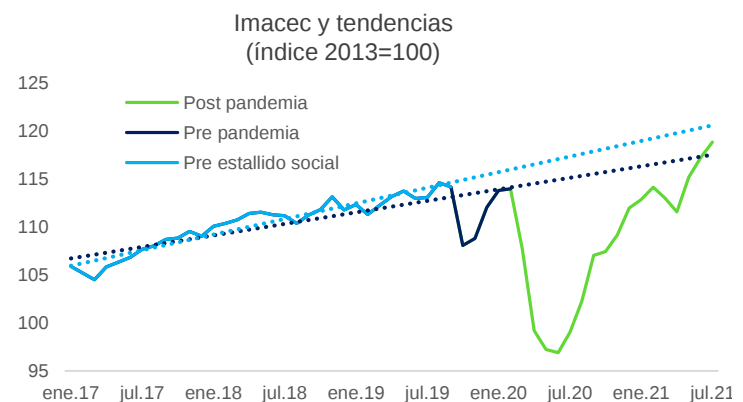
Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

La incertidumbre política se mantiene elevada, de la mano las elecciones presidenciales de fin de año, en donde no hay un claro ganador, y de proyectos de ley para realizar nuevos retiros de los fondos de pensiones. A su vez, la Convención Constitucional, avanza algo más lento de lo esperado, y durante octubre se espera que comiencen las negociaciones para comenzar a redactar la nueva constitución. La votación debería ser en junio de 2022, pero ya hay voces promoviendo una aplazamiento para lograr mayores acuerdos.

Para 2022, el panorama es completamente distinto. Con una población mayormente vacunada y una pandemia en retiro, las ayudas gubernamentales serían prácticamente inexistentes, por lo que el consumo tendrá un freno importante. A su vez, la inversión se mantendrá restringida debido a la elevada incertidumbre política. Será el comercio exterior el que sacará la cara, a través de las exportaciones, gracias a una mejora en las perspectivas de crecimiento mundial. Así, nuestras perspectivas para 2022, mejoran levemente a 2,1%.



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

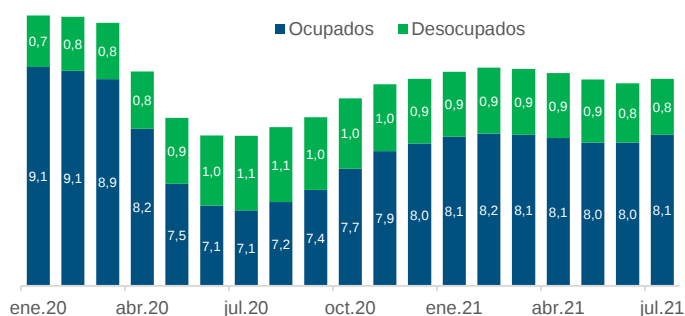
## El mercado laboral se va recuperando, pero asoman desafíos para aumentar la formalidad y la calidad de los empleos

Continúa la recuperación del empleo tras la fuerte caída producto la pandemia. Esta recuperación se ha ido acelerando en lo último, apoyado por el levantamiento de restricciones sanitarias y también de las políticas públicas a favor del empleo formal. Según cifras del INE, de los cerca de 2 millones de empleos perdidos durante la crisis se ha recuperado poco más de la mitad, pero se advierten diferencias entre sectores.

El empleo formal llegó a perder cerca de 820 mil trabajos, mientras el empleo informal, en tanto, se contrajo en 920 mil. Si bien se advierte una rápida senda de recuperación, el desafío consiste en mejorar los indicadores de formalidad laboral. De los cerca de 1 millón de empleos recuperados, cerca de un 60% han sido de carácter informal.

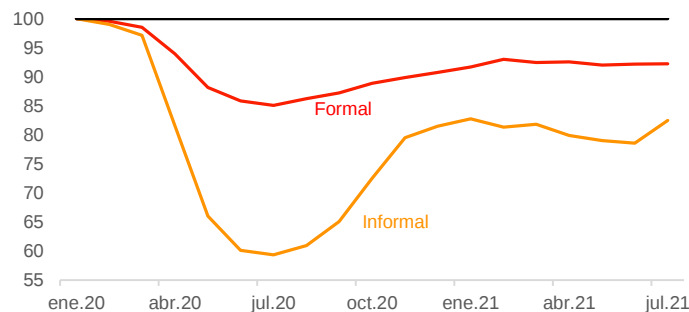
Previo a la pandemia, casi un 30% de los trabajos eran informales, para luego retroceder con la caída de la participación laboral. De cara a la recuperación, la informalidad va subiendo nuevamente y ya se ubica en torno al 27%. Para evitar que la informalidad laboral domine en la generación de los nuevos puestos de trabajo es clave entregar incentivos adecuados a la contratación formal. En este ámbito, se recoge que la participación laboral también va subiendo levemente, en la medida que las condiciones laborales vayan mejorando.

Chile. Ocupados y Desocupados  
(millones de trabajadores)



Fuente: INE y Bci Estudios

Chile. Recuperación del empleo formal e informal  
(Enero 2020: 100)

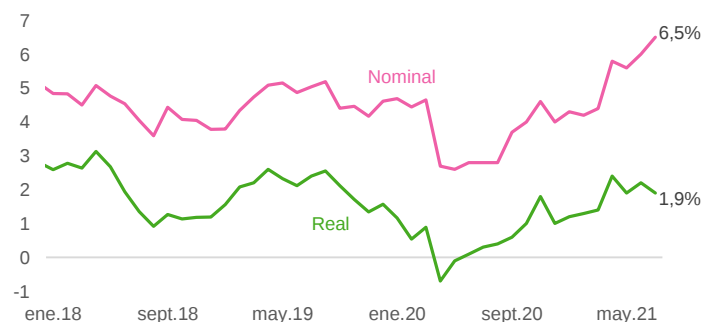


Fuente: INE y Bci Estudios

Los salarios, en tanto, se han ido ajustando al alza en respuesta a un mercado que aparece estrecho en algunos sectores. Fuertes alzas salariales se observan en el sector comercio y construcción, sectores que poseen una alta informalidad laboral y han mostrado una recuperación sostenida en el empleo. Los salarios reales, sin embargo, están subiendo en torno al 2%, niveles similares previo a la pandemia.

El escenario base de Bci Estudios contempla una tasa de desempleo que va cediendo levemente al 9,0%, pero se mantendría elevado por algún tiempo, atendiendo a la recuperación de la participación laboral. Escenarios alternativos suponen una tasa de desempleo que sube nuevamente si las condiciones económicas se vuelven más inciertas de cara a los próximos años.

Chile. Crecimiento de salarios  
(var. Anual, porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

## La inflación se toma la agenda económica en Chile. Recién hacia el segundo semestre de 2022 se vería alguna moderación, pero riesgos asociados son altos

La inflación ha tomado protagonismo y se ha levantado como un foco de atención de las autoridades económicas alrededor del mundo. A nivel global, se recogen algunos factores de oferta que han ido elevando las presiones de costos y, por lo tanto, generando ajustes vía precios. Se advierten problemas de inventarios, alzas en costos de transporte, disrupciones en la cadena de suministros, entre otros elementos que se han ido profundizando en la medida que las condiciones sanitarias globales sigan inestables.

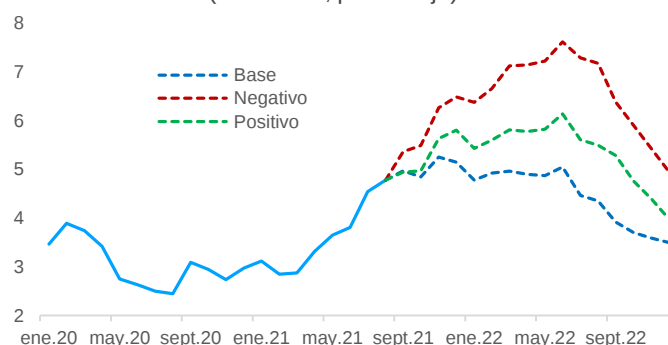
Por definición, estos problemas son de carácter transitorio, pero han tomado un mayor tiempo del previsto. Se prevé que la cadena de oferta global se vaya normalizando recién hacia la primera parte de 2022, pero los riesgos siguen siendo elevados.

En Chile, en tanto, a los factores globales se suman presiones inflacionarias de carácter doméstico que han ido ejerciendo importantes presiones al alza en precios en el corto plazo. Los precios de bienes han ido escalando sostenidamente desde mediados de 2019 y su trayectoria al alza se ha ido acelerando en 2021. Detrás de ello, se recoge una mayor demanda producto de las medidas de transferencia económica a hogares, pero también el impacto de un mayor tipo de cambio. El peso chileno se ha depreciado sostenidamente en los últimos años, lo que ha repercutido en precios de bienes importados. Esta presión en precios podría continuar si la moneda local continúa perdiendo valor respecto a otras monedas de referencia.

Por el lado de los servicios, la inflación ha comenzado a repuntar, luego de un período de estancamiento por las cuarentenas. La inflación de los servicios continuaría subiendo en la medida que las actividades económicas se vayan normalizando. Los precios de energía y alimentos, en tanto, también muestran alzas y se prevé que continuarán elevando precios de cara a los trimestres inmediatos.

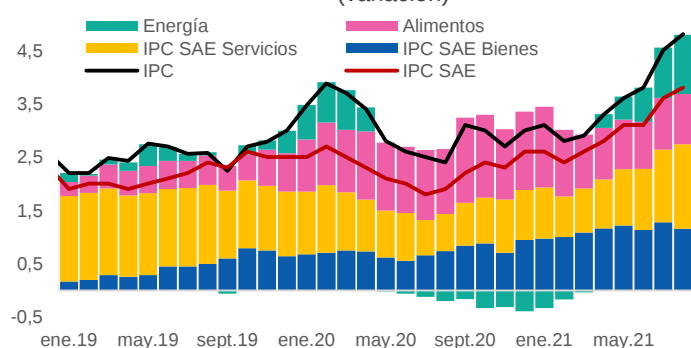
Con ello, la perspectiva apunta a una inflación que se mantiene alta al menos hasta la primera mitad del 2022, para luego ceder y acercarse al 3,5% hacia fines del próximo año. Los riesgos apuntan a una mayor inflación de corto plazo y posibles impactos de carácter permanente si prevalecen las políticas económicas poco sostenibles.

Perspectiva de inflación ante diferentes escenarios  
(var. Anual, porcentaje)



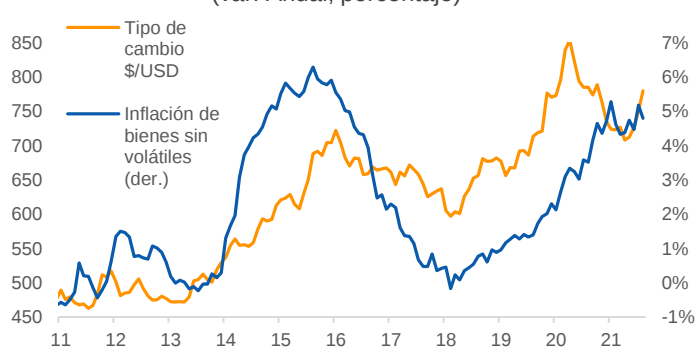
Fuentes: INE y Bci Estudios

Proyección de inflación  
(variación)



Fuentes: INE y Bci Estudios

Evolución y proyección de la inflación en Chile  
(var. Anual, porcentaje)



Fuentes: INE y Bci Estudios

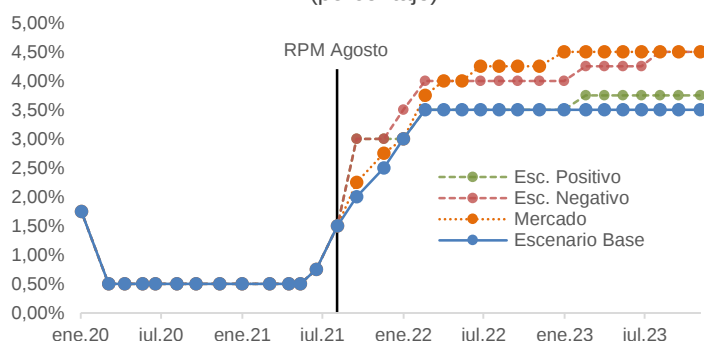
## Se reducirá fuertemente el estímulo económico. Banco Central elevará de forma importante la TPM, al tiempo que gasto fiscal caerá más de 22% en 2022.

Las señales que han entregado hasta ahora las autoridades de la política económica, dan cuenta de la necesidad de reducir rápidamente el tamaño de los estímulos implementados hasta ahora. Por un lado, el Banco Central ha elevado la tasa de referencia hasta su última Reunión de Política en 100pb desde su mínimo técnico de 0,50%. El primer movimiento en julio con 25pb, seguido de una sorpresiva alza de 75pb en agosto.

Las perspectivas hacia los próximos meses apuntan a una normalización acelerada, donde nuestro escenario base contempla otros 100pb de incremento antes de fin de año. Por otro lado, las medidas no convencionales como los programas de compra de bonos bancarios y recompra de bonos del mismo Banco Central en el mercado secundario, se encuentran detenidos desde fines de 2020.

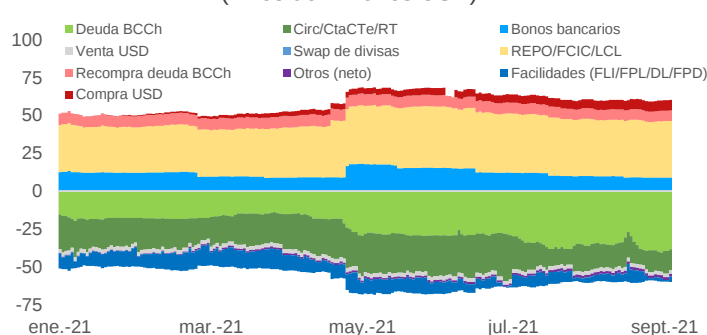
Adicionalmente, en su IPoM de septiembre, el Banco Central señaló la necesidad de llevar la TPM a niveles neutrales, los que estimamos en torno a 3,50%. Estimamos se alcance este nivel dentro del 1T22.

Chile. Perspectiva de alzas en TPM  
(porcentaje)



Fuentes: Bloomberg, Tradition y Bci Estudios.

Chile. Inyección y Drenaje de Liquidez  
(miles de millones USD)



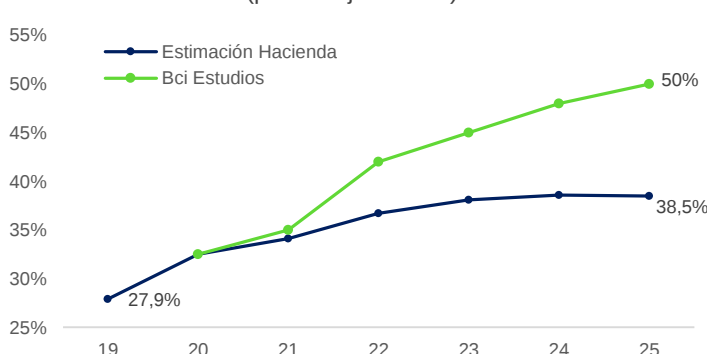
Nota: Valores positivos y negativos reflejan compra y venta de activos, respectivamente.  
Fuentes: Banco Central y Bci Estudios.

Por otro lado, el escenario fiscal delineado en el Proyecto de Ley de Presupuestos 2022 apunta a una reducción de más del 22% en el gasto público real. Lo anterior, tras la importante expansividad fiscal observada en este año para hacer frente a la recesión económica. Con ello, el gasto público alcanzaría los US\$82.125 millones para el próximo año, contemplando un déficit fiscal estructural que pasará desde 11,5% a 3,9% del PIB. La inversión pública crecerá un 8,1% y el gasto corriente en 2,8%.

Adicionalmente, los recursos de libre disposición contemplados para la próxima administración ascienden a US\$700 millones.

Al cierre de este Informe, no se conocen detalles del monto total de endeudamiento con objetivo de financiamiento del déficit. Sin embargo, vemos que esta variable podría alcanzar un tamaño cercano a 50% del PIB hacia 2025.

Chile. Proyección de endeudamiento fiscal  
(porcentaje del PIB)



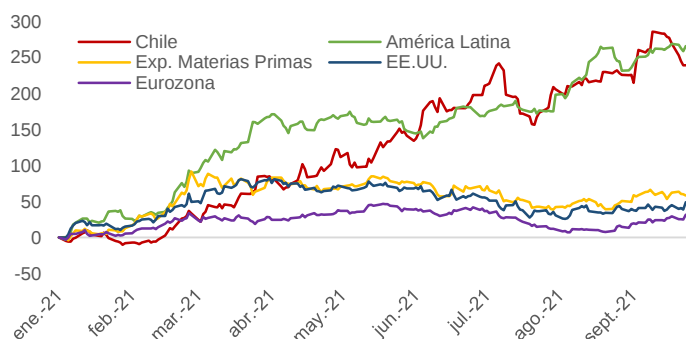
Fuentes: Bloomberg y Bci Estudios.

## Mercados financieros globales muestran impactos de mayor expectativa de inflación. Tensión financiera en China despierta nuevos temores.

Los temores en torno a una persistencia mayor del fenómeno inflacionario junto con tensión financiera proveniente desde China han sido los fenómenos detrás de los movimientos más recientes en los mercados. El primer fenómeno ha puesto en marcha la reducción de los masivos estímulos monetarios llevados adelante por los Bancos Centrales desde iniciada la crisis por Covid-19. En este sentido, la reciente reunión FOMC del mes de septiembre dejó de manifiesto la intención de los oficiales de la Fed de llevar adelante el proceso de tapering antes de fin de año, y con ello, reducción en el volumen de compra de activos. Por otro lado, han aparecido las señales en torno a la anticipación del proceso de alza de tasas de referencia, luego de conocer la actualización de las proyecciones los miembros del FOMC. Como se aprecia en los futuros de Fed Funds, respecto de nuestro último Informe, la curva ha mostrado un empinamiento en el largo plazo, y alzas más anticipadas. Además, la mediana de las proyecciones de la Fed muestra el comienzo del proceso de normalización en tasa Fed Funds antes de finalizar 2022. Con ello, el rendimiento del Treasury-10 se ubica al cierre de este Informe en 1,40%, cerca de 50pb por encima de lo evidenciado a inicios de año.

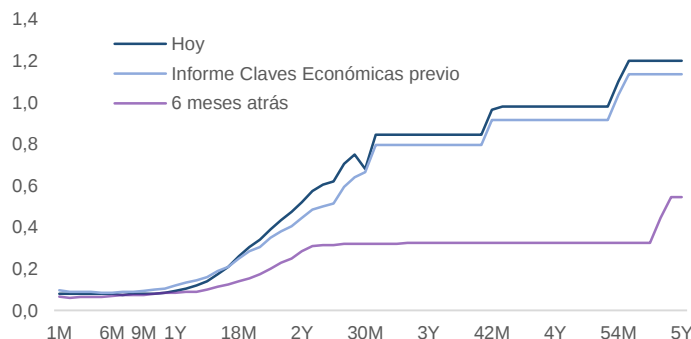
En el mercado local, se aprecia un fuerte crecimiento en premios idiosincráticos en todos los activos financieros. En particular, el tipo de cambio incorpora un desalineamiento importante respecto de niveles coherentes con fundamentos, mostrando una fuerte depreciación respecto del dólar, la que va más allá de lo observado en economías exportadoras de commodities y otras emergentes.

Tasas de interés nominales a 10 años  
(diferencia respecto a 01-Ene-21, puntos base)



Fuentes: Bloomberg y Bci Estudios.

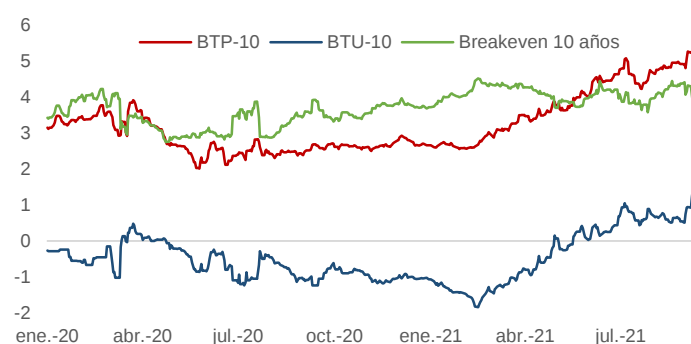
Expectativa de Fed Funds Rate en base a Futuros  
(porcentaje)



Fuentes: Bloomberg y Bci Estudios.

Por el lado de las tasas, vemos que Chile muestra un repunte mayor que economías comparables desde junio pasado, fenómeno que puede atribuirse a mayores premios producto de la incertidumbre política que nuestra economía atraviesa. En particular, la masividad del estímulo económico, junto con retiros parciales desde fondos de pensiones, han elevado las expectativas de inflación implícita en precios de activos. En lo reciente, los *breakeven* de inflación a 10 años se ubican cercanos a 4%, mientras que las expectativas a 2 años, medidas por encuestas, se ubican por encima de la meta de política de 3%. En base a ello, esperamos una normalización monetaria acelerada por parte del Banco Central hacia los próximos meses. El despeje de incertidumbres y la normalización de la actividad podrían motivar ajustes a la baja en las tasas respecto de los valores actuales.

Chile. Tasas a 10 años en Pesos y UF  
(porcentaje)



Fuentes: Bloomberg y Bci Estudios.

## Riesgos para la economía chilena se encuentran inclinados al lado negativo

### Escenario Base

Probabilidad: 50%

**Escenario Local:** Proceso constitucional se conduce favorablemente, pese a la mayor complejidad inicial en la búsqueda de consensos. Situación sanitaria continúa mejorando.

**Escenario Externo:** Estímulos económicos se van retirando sin provocar disrupciones. Los contagios van cediendo gradualmente y las cadenas productivas se van normalizando paulatinamente.

|                              |     | 2020         | 2021         | 2022        | 2023        |
|------------------------------|-----|--------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>Crecimiento PIB</b>       |     | <b>-5,8%</b> | <b>10,1%</b> | <b>2,1%</b> | <b>1,7%</b> |
| Consumo Hogares              |     | -7,5%        | 16,6%        | 3,1%        | 0,6%        |
| Inversión                    |     | -11,5%       | 13,8%        | 1,0%        | 0,8%        |
| Exportaciones                |     | -1,0%        | 0,0%         | 3,5%        | 4,3%        |
| Importaciones                |     | -12,7%       | 28,0%        | 2,6%        | 1,8%        |
| Inflación                    | dic | 3,0%         | 5,2%         | 3,5%        | 3,0%        |
| Tasa Política Monetaria      | dic | 0,50%        | 2,50%        | 3,50%       | 3,50%       |
| Desempleo                    | dic | 11,3%        | 9,2%         | 9,0%        | 8,5%        |
| Tipo de Cambio (CLP/US\$)    | dic | 711          | 740          | 730         | 730         |
| Precio del Cobre (US\$/lb)   | dic | 3,51         | 4,10         | 3,80        | 3,60        |
| Precio Petróleo WTI (US\$/b) | dic | 49           | 70           | 60          | 60          |

### Escenario Negativo

Probabilidad: 40%

**Escenario local:** La situación política se vuelve más tensa y no se alcanzan acuerdos en temas claves, instalando un mayor pesimismo y polarización. La política económica se vuelve incierta y prevalecen medidas poco sostenibles en el largo plazo.

**Escenario Externo:** Se frena el ritmo de recuperación económica global ante un rápido retiro de los estímulos económicos. Tensión China-EE.UU. se vuelve más compleja y precios de materias primas se ajustan a la baja.

|                              |     | 2020         | 2021         | 2022        | 2023        |
|------------------------------|-----|--------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>Crecimiento PIB</b>       |     | <b>-5,8%</b> | <b>12,0%</b> | <b>2,3%</b> | <b>0,0%</b> |
| Consumo Hogares              |     | -7,5%        | 20,9%        | 3,8%        | -1,1%       |
| Inversión                    |     | -11,5%       | 13,0%        | 0,9%        | 0,3%        |
| Exportaciones                |     | -1,0%        | -0,5%        | 5,6%        | 2,8%        |
| Importaciones                |     | -12,7%       | 30,0%        | 5,1%        | 1,3%        |
| Inflación                    | dic | 3,0%         | 6,5%         | 5,0%        | 2,7%        |
| Tasa Política Monetaria      | dic | 0,50%        | 3,00%        | 4,00%       | 4,50%       |
| Desempleo                    | dic | 11,3%        | 9,5%         | 10,0%       | 9,5%        |
| Tipo de Cambio (CLP/US\$)    | dic | 711          | 820          | 850         | 850         |
| Precio del Cobre (US\$/lb)   | dic | 3,51         | 3,80         | 3,50        | 3,00        |
| Precio Petróleo WTI (US\$/b) | dic | 49           | 58           | 58          | 55          |

### Escenario Positivo

Probabilidad: 10%

**Escenario Local:** La situación político-social mejora, llevando a una reducción en la incertidumbre respecto a la nueva Constitución y se reafirma la confianza sobre la economía chilena.

**Escenario Externo:** La economía global sigue creciendo con fuerza y la situación sanitaria mejora rápidamente a nivel global, normalizando prontamente las cadenas productivas. Precios de materias primas continúan al alza.

|                              |     | 2020         | 2021         | 2022        | 2023        |
|------------------------------|-----|--------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>Crecimiento PIB</b>       |     | <b>-5,8%</b> | <b>11,5%</b> | <b>2,5%</b> | <b>2,7%</b> |
| Consumo Hogares              |     | -7,5%        | 18,0%        | 3,5%        | 1,6%        |
| Inversión                    |     | -11,5%       | 15,5%        | 2,9%        | 1,7%        |
| Exportaciones                |     | -1,0%        | 1,5%         | 6,1%        | 5,3%        |
| Importaciones                |     | -12,7%       | 29,0%        | 4,8%        | 2,3%        |
| Inflación                    | dic | 3,0%         | 5,8%         | 4,0%        | 3,0%        |
| Tasa Política Monetaria      | dic | 0,50%        | 3,00%        | 3,75%       | 3,75%       |
| Desempleo                    | dic | 11,3%        | 8,7%         | 8,5%        | 8,0%        |
| Tipo de Cambio (CLP/US\$)    | dic | 711          | 700          | 690         | 690         |
| Precio del Cobre (US\$/lb)   | dic | 3,51         | 4,80         | 4,20        | 4,00        |
| Precio Petróleo WTI (US\$/b) | dic | 49           | 75           | 65          | 65          |

## Glosario

**Apreciación:** Aumento en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas

**Bonos de Gobierno:** Instrumentos de deuda emitidos por entidades de Estado

**Commodities:** Bienes físicos sin valor agregado y necesarios para la elaboración de productos más complejos. Se asocia con materias primas

**Déficit Fiscal:** Condición financiera en que gastos realizados por el Estado son mayores que los ingresos percibidos

**Demanda Interna:** Componente del Producto Interno Bruto por gasto. Incluye Consumo Privado, Consumo de Gobierno, Formación Bruta de Capital Fijo y Variación de Existencias

**Depreciación:** Disminución en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas

**Deuda Soberana/Deuda Pública:** Conjunto de deudas que mantiene un Estado frente a otro acreedor

**Flexibilización Cuantitativa (QE):** Herramienta de política monetaria no convencional que busca aumentar la oferta monetaria a través de la compra de activos financieros.

**Gasto Público:** Consumo de Gobierno, relacionado con los recursos que desembolsa el Estado. Componente del Producto Interno Bruto por gasto

**Inflación:** Aumento sostenido en el nivel de precios de bienes y servicios

**Meta inflacionaria:** Esquema monetario asociado con la búsqueda de un nivel objetivo para la inflación dentro de un horizonte

**Normalización Monetaria:** Proceso en el cual la política monetaria se acerca hacia niveles neutrales

**PIB:** Producto Interno Bruto

**PIB Potencial:** Producto Interno Bruto de corto plazo. Puede ser afectado por *shocks* transitorios

**PIB Tendencial:** Producto Interno Bruto de mediano plazo. No afectado por *shocks* transitorios

**Política Monetaria Contractiva:** Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a reducir el tamaño de la oferta monetaria

**Política Monetaria Expansiva:** Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a incrementar el tamaño de la oferta monetaria

**Tasa de Desempleo:** Nivel de desocupación entre la población económicamente activa

**Tipo de Cambio Real:** Razón entre la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas incorporando la inflación local y externa

**TPM:** Tasa de Política Monetaria

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Bci Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.