

Zahler & Co. 20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Avance de la vacuna, programa fiscal de Biden, mantención de política monetaria expansiva en EEUU y dinamismo de la economía china generan optimismo en los mercados
- Expectativas de mayor crecimiento económico y mayor inflación en EE.UU. llevan a aumento en las tasas de interés de largo plazo

Economía chilena

- Alto precio del cobre favorece expectativas optimistas y lleva a corregir al alza las proyecciones de crecimiento económico
- Proyectamos un crecimiento del PIB de 5,9% este año y 3,4% en 2022
- La inflación fluctuará en torno al límite superior (4%) de la meta del Banco Central
- Tipo de cambio real baja y se acerca a niveles de equilibrio de largo plazo
- Efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionales continuarán afectando al empleo, que se recupera con debilidad

01 de marzo de 2021

Zahler & Co.

1

AGENDA

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

Zahler & Co.

2

Crecimiento del PIB mundial, liderado por China y EE.UU., principales socios comerciales de Chile

(a/a; %)

	% PIB mundial PPP 2020	2009	2010-2013	2017	2018	2019	2020p	2021p	2022p
Estados Unidos	16,0	-2,5	2,1	2,3	3,0	2,2	-3,5	5,1	2,5
Zona Euro	12,0	-4,5	0,7	2,5	1,9	1,3	-6,8	3,9	3,7
Japón	4,0	-5,4	1,9	2,2	0,3	0,7	-4,8	2,9	2,3
Reino Unido	2,3	-4,2	1,8	1,9	1,3	1,5	-9,9	4,5	5,0
Países Desarrollados	42,5	-3,3	1,9	2,5	2,2	1,7	-4,8	4,2	3,1
América Latina	7,3	-2,0	4,1	1,4	1,1	0,0	-7,1	4,0	2,9
Asia Emergente	32,4	7,6	7,8	6,7	6,3	5,5	-1,1	7,5	5,2
Resto	17,9	-1,1	4,4	3,3	2,8	2,0	-2,8	3,1	4,0
Países en Desarrollo	57,5	2,8	6,1	4,8	4,5	3,7	-2,4	5,7	4,6
PIB mundial	100	-0,1	4,2	3,8	3,5	2,8	-3,4	5,1	3,9
PIB principales socios comerciales de Chile	46,0	2,9	4,2	4,2	3,8	3,2	-2,3	5,6	3,8

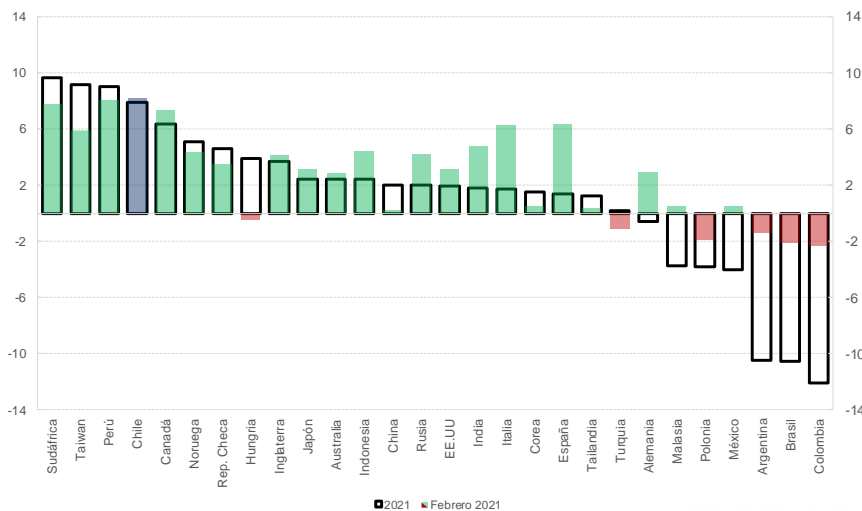
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

2021 comienza con optimismo en las bolsas de valores

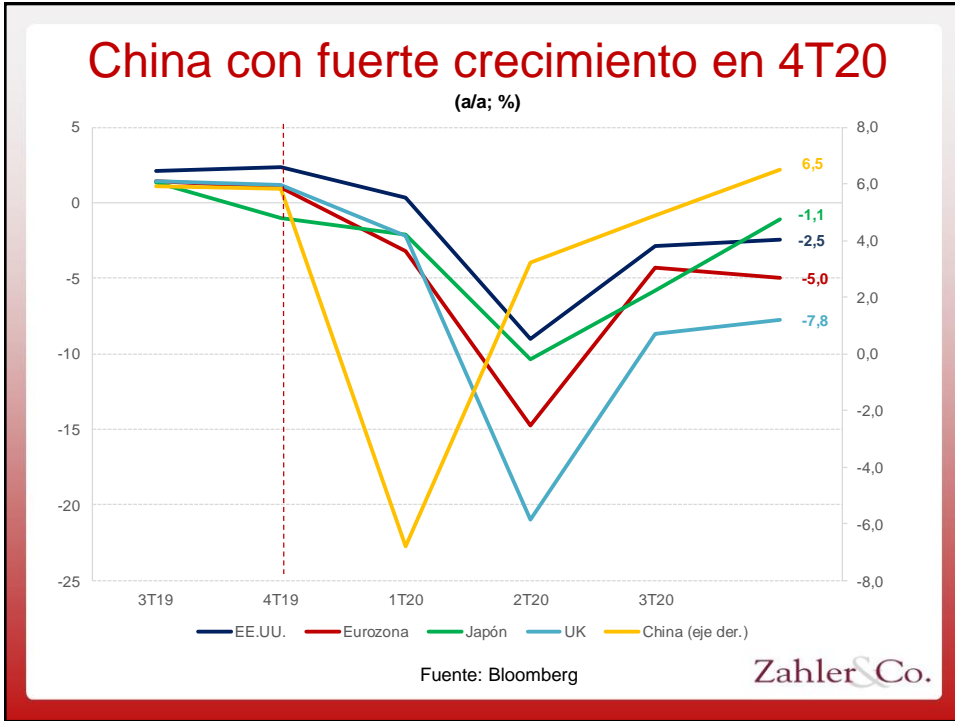
(en USD; %)



Al 26/02/21
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

4



5



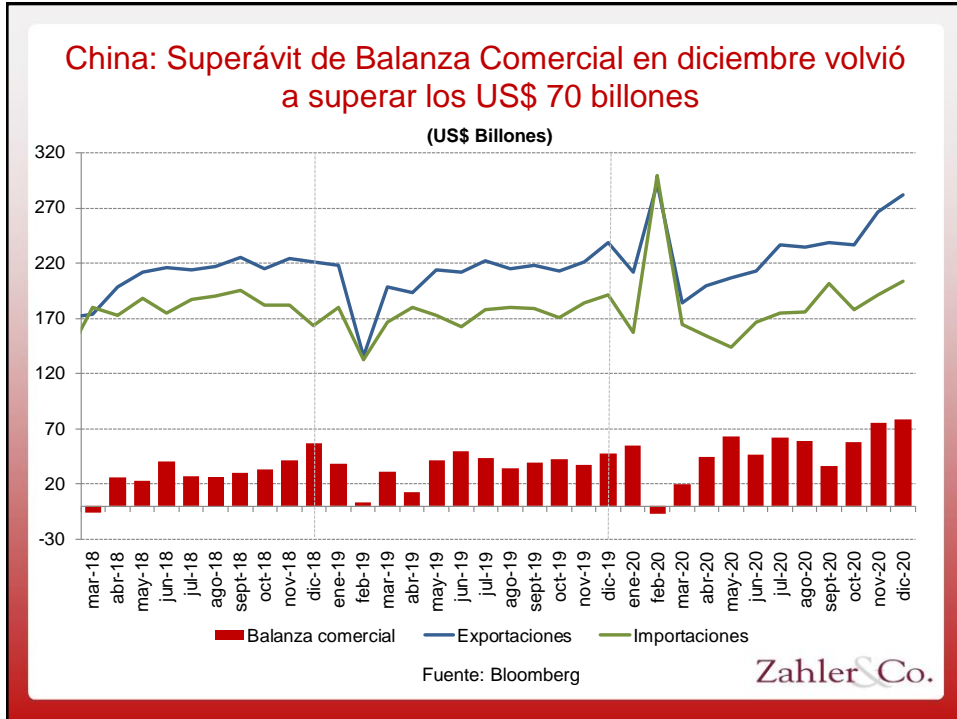
6



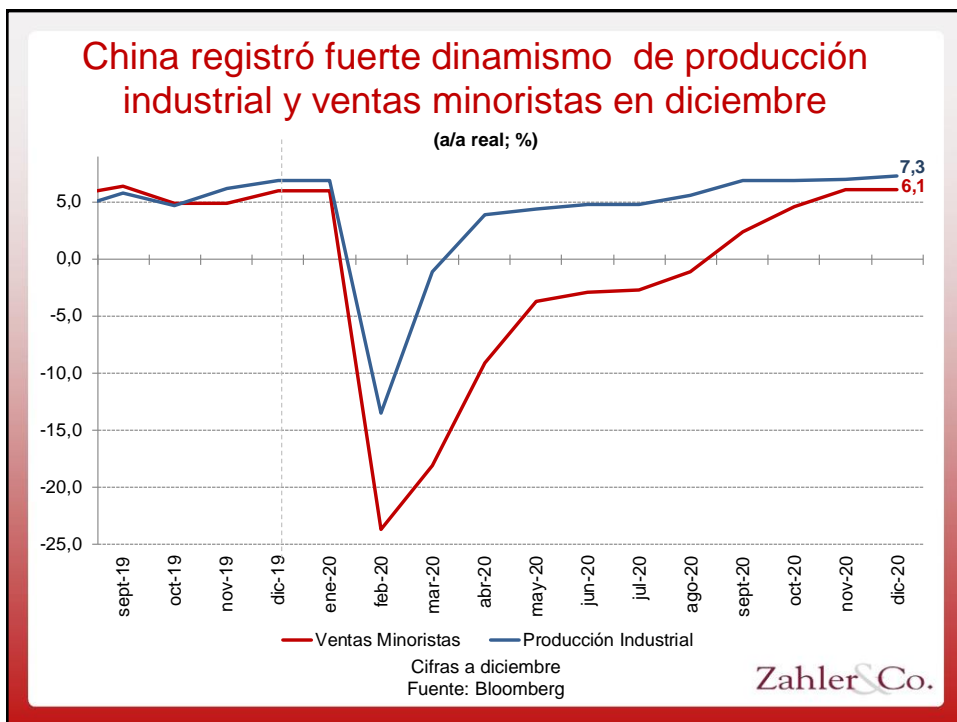
7



8

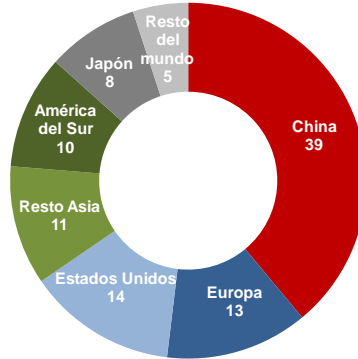


9



10

Creciente importancia de China en las exportaciones de Chile* (%)

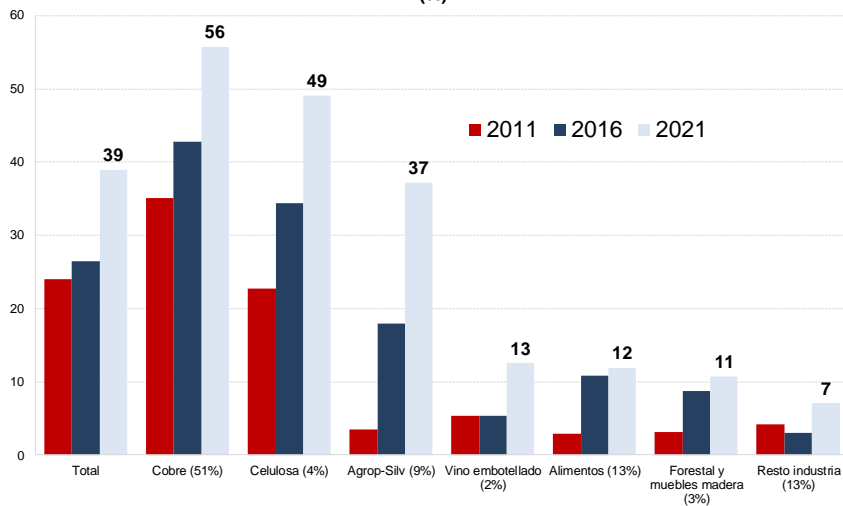


Participación en el valor de las exportaciones en US\$
*Valor acumulado en 12 meses hasta enero 2021
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

11

Importancia de China en las exportaciones de Chile* (%)



Fuente: Banco Central de Chile y Zahler & Co.
*Valores acumulados en 12 meses hasta enero de cada año

Zahler & Co.

12

2021: se proyecta importante aumento del PIB de nuestros principales socios comerciales

	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)				
		2018	2019	2020p	2021p	2022p
China	39	6,6	6,1	2,3	8,0	5,2
Estados Unidos	14	2,9	2,3	-3,5	5,1	2,5
Japón	8	0,3	0,7	-4,8	2,9	2,3
Corea del Sur	5	2,7	2,0	-1,1	3,1	2,9
Brasil	4	1,3	1,1	-4,1	3,0	2,5
Otros	29	-	-	-	-	-

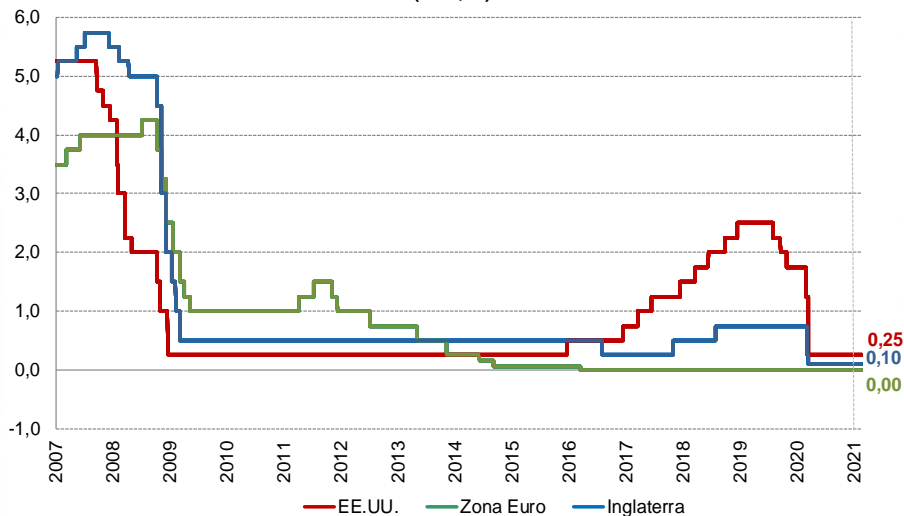
Fuente: Banco Central de Chile, Zahler & Co.

Zahler & Co.

13

Se mantiene Política Monetaria muy expansiva en ED

(TPM, %)

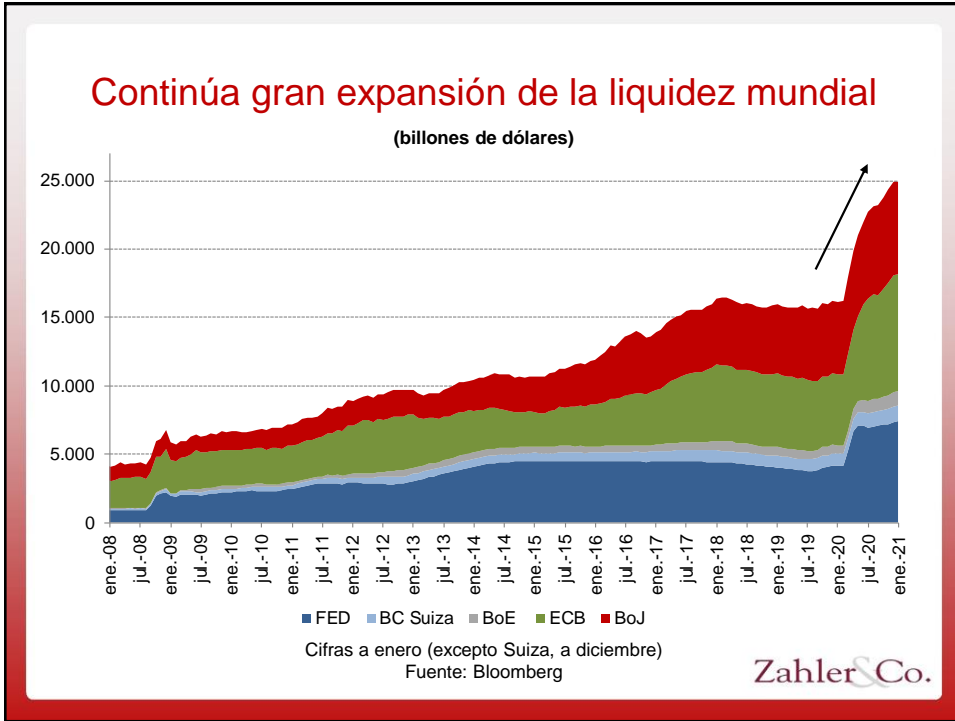


Al 26/02/21

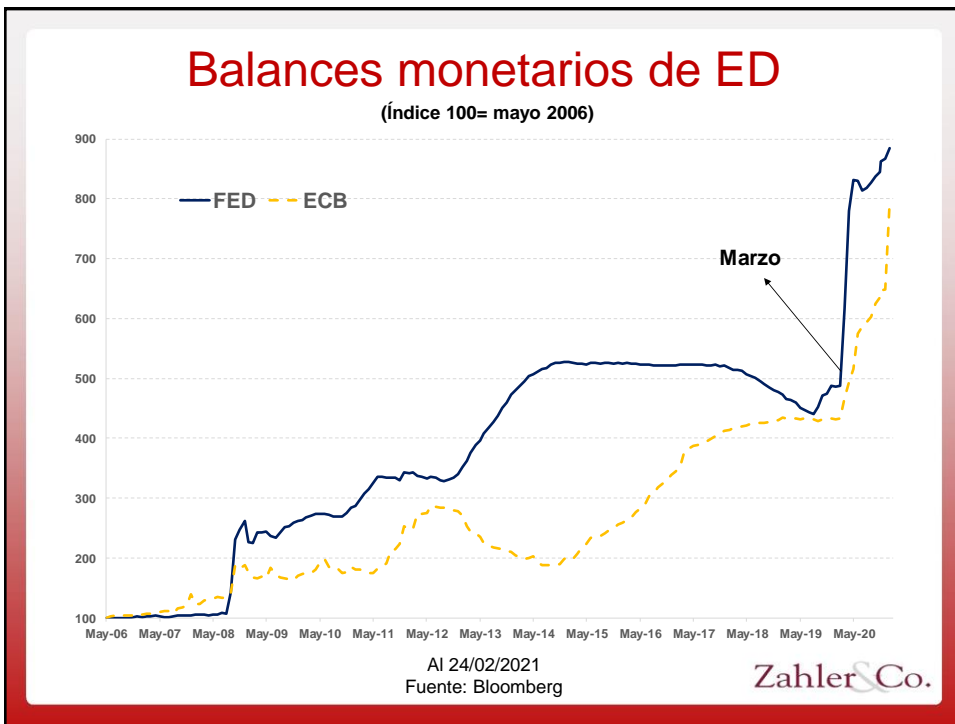
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

14



15



16

Monetización de Economías Desarrolladas en la Pandemia

(% del PIB)

	Ratio base monetaria a PIB				
	EE.UU.	Japón	Reino Unido	Eurozona	Total
2019	19,4	103,9	21,8	39,3	35,8
2020	35,2	138,5	39,6	67,3	57,7

Fuente: Bloomberg y FMI

Zahler & Co.

17

PIB, M1 y Velocidad de Circulación del Dinero

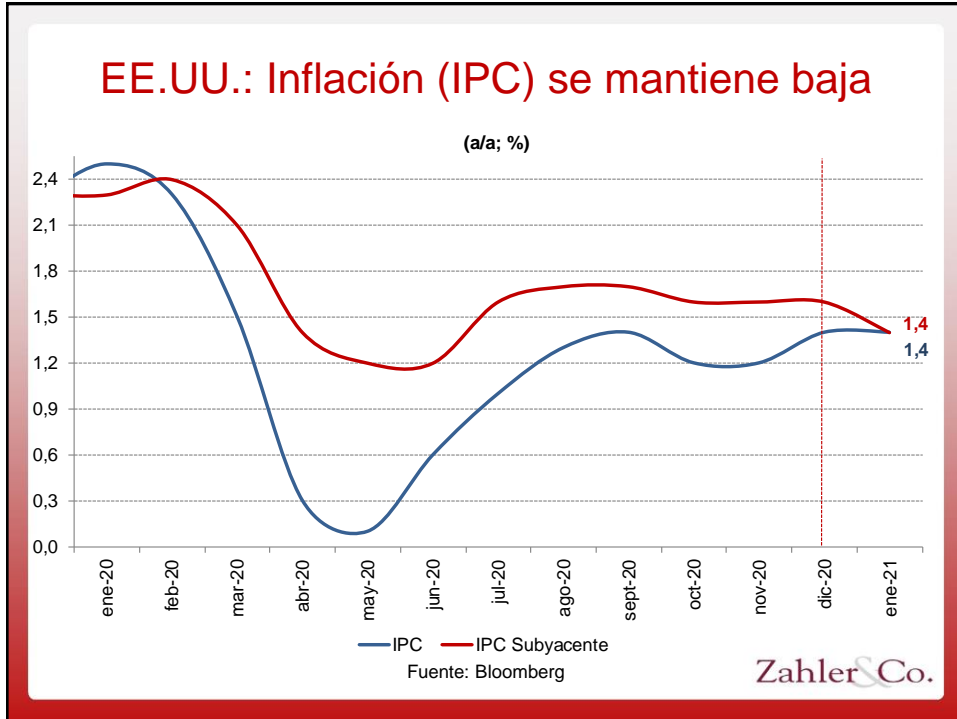
	EE.UU.				Chile			
	PIB (US\$ billones)	M1 (US\$ billones)	PIB/M1. (V)	V (%; a/a)	PIB (Millones de pesos)	M1 (Millones de pesos)	PIB/M1. (V)	V (%; a/a)
Promedio 1999-2007	11820	1271.4	9.3	2.8	58639	6465	9.3	-2.2
2008	14713	1597.3	9.2	-12.8	93854	11093	8.5	0.7
2009	14449	1690.1	8.5	-7.2	96686	14205	6.8	-19.5
2010	14992	1853.6	8.1	-5.4	111509	16888	6.6	-3.0
2011	15543	2156.3	7.2	-10.9	122006	18839	6.5	-1.9
2012	16197	2459.7	6.6	-8.6	129947	20560	6.3	-2.4
2013	16785	2648.4	6.3	-3.8	137876	22784	6.1	-4.3
2014	17527	2937.8	6.0	-5.9	148599	25824	5.8	-4.9
2015	18238	3099.9	5.9	-1.4	159553	29419	5.4	-5.8
2016	18745	3345.9	5.6	-4.8	169537	30319	5.6	3.1
2017	19543	3595.6	5.4	-3.0	179756	33566	5.4	-4.2
2018	20612	3744.8	5.5	1.3	191266	36856	5.2	-3.1
2019	21433	3963.6	5.4	-1.8	198441	43633	4.5	-12.4
2020	20933	6436.1	3.3	-39.9	199421	68564	2.9	-36.0

Chile 2020: calculado con información preliminar

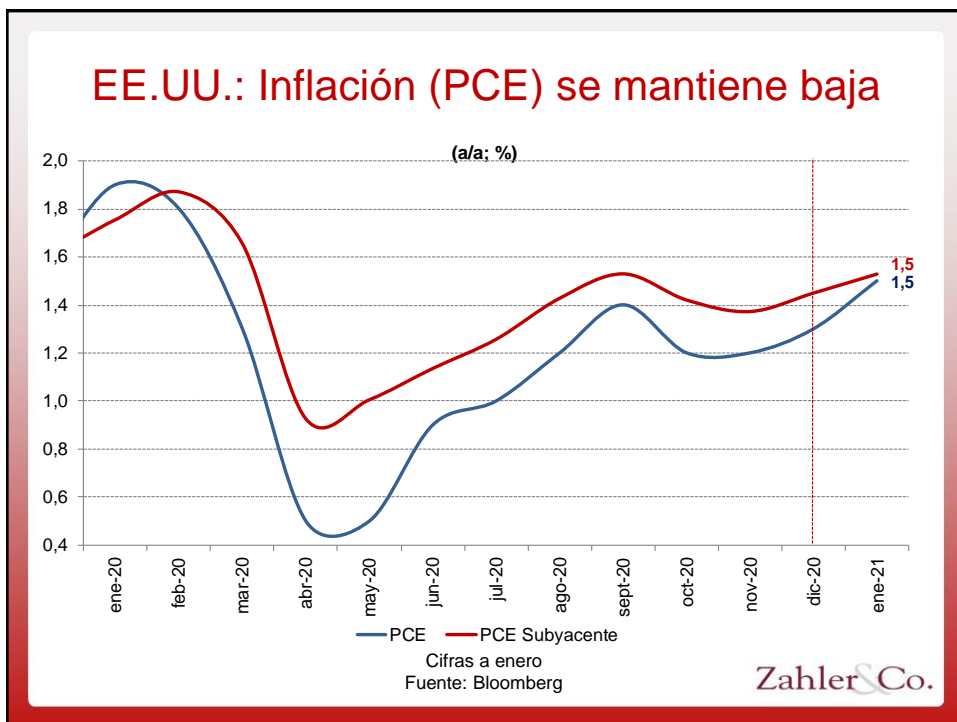
Fuente: FMI, BEA y BCCh

Zahler & Co.

18



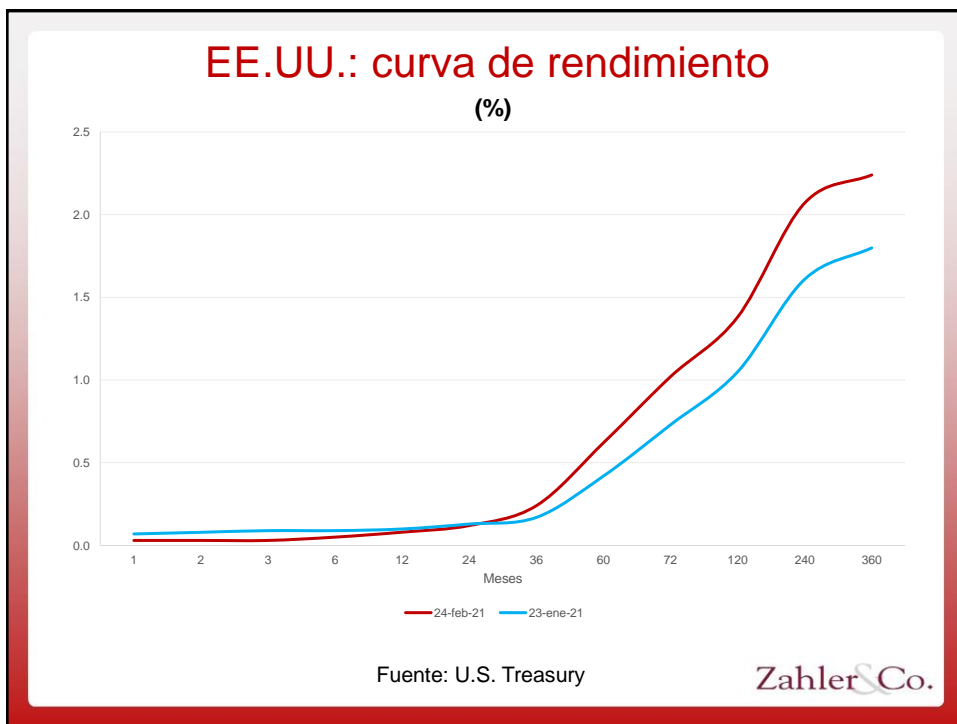
19



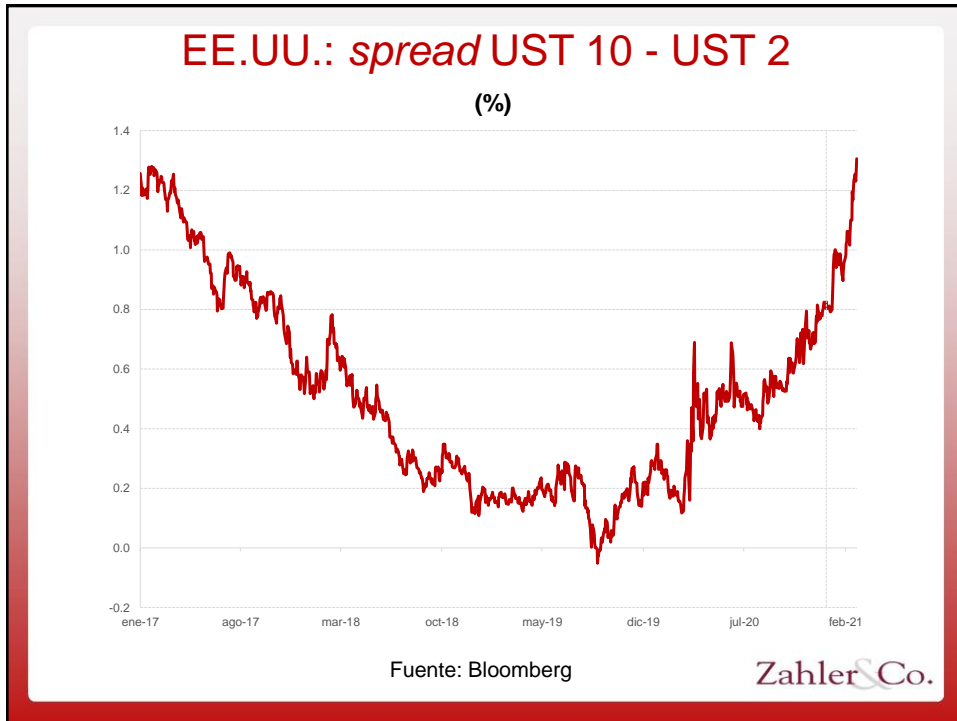
20



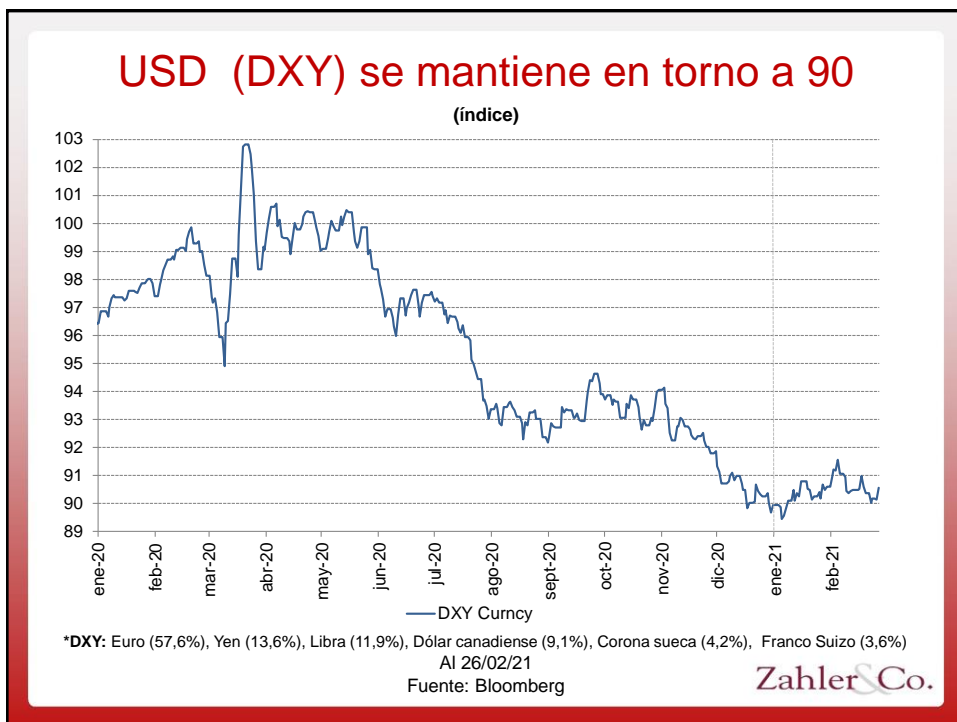
21



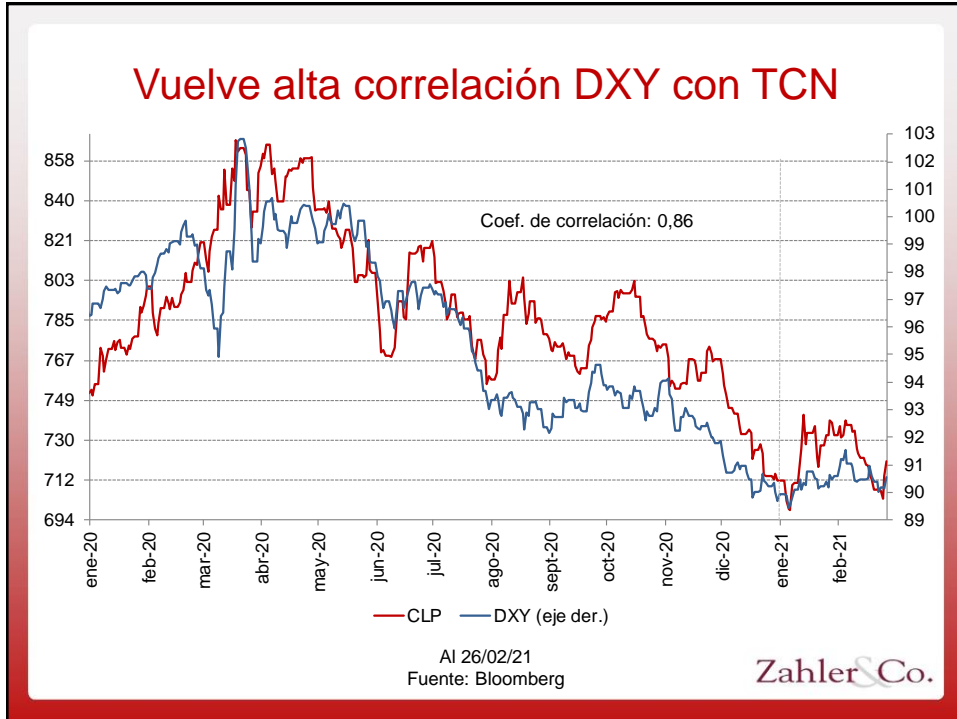
22



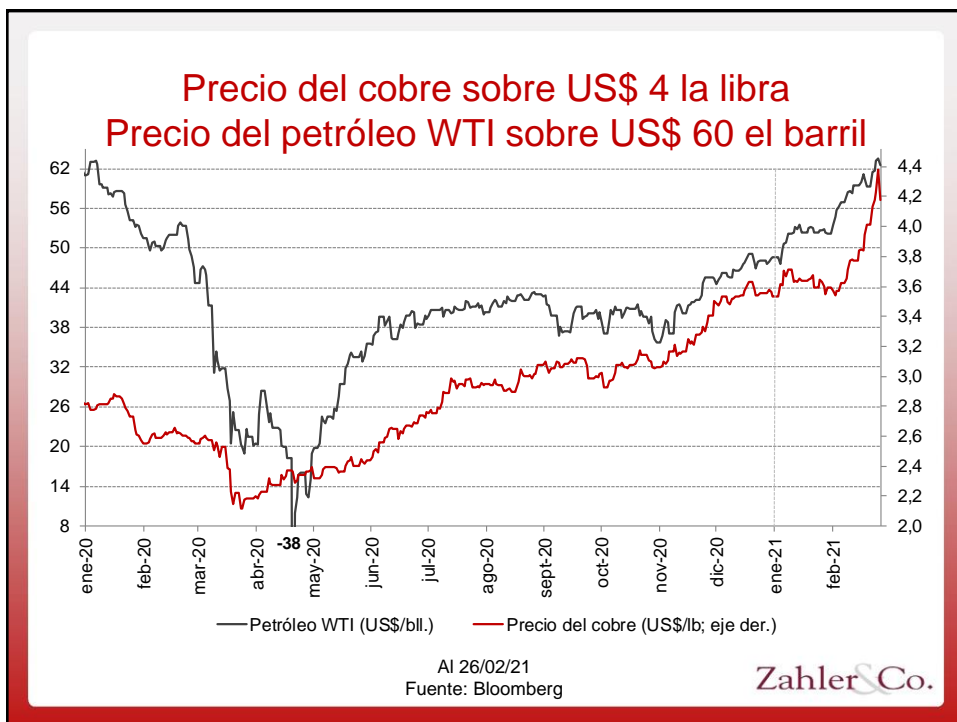
23



24



25



26

AGENDA

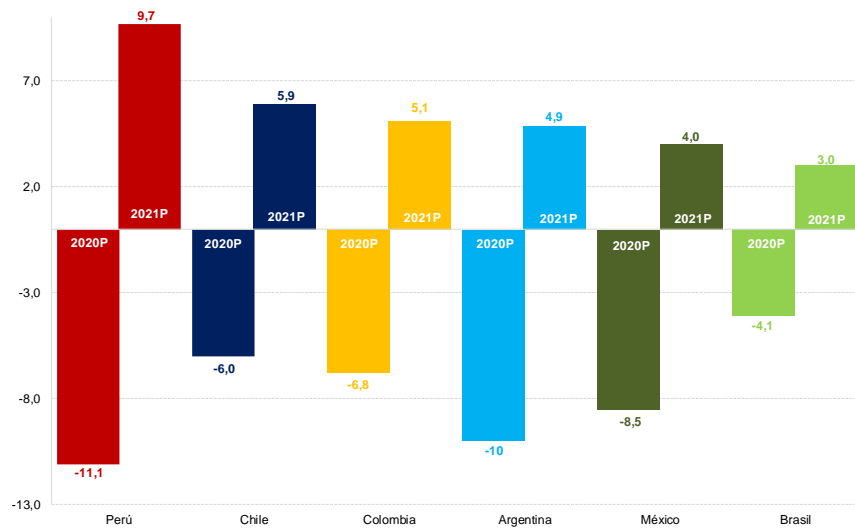
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

27

Latinoamérica: dispar recuperación en 2021

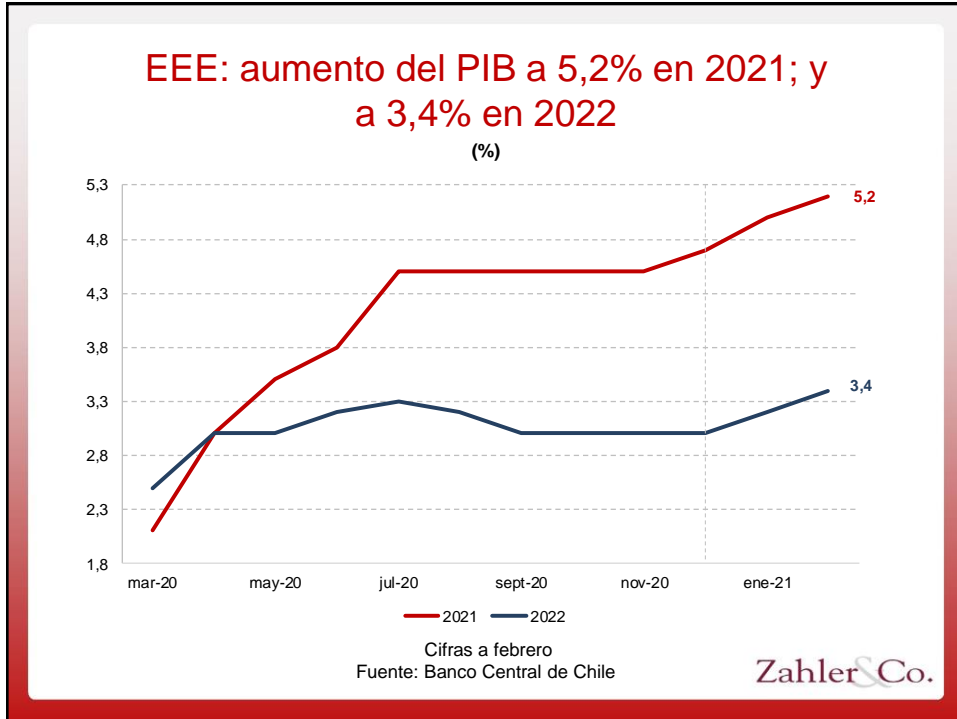
(a/a; %)



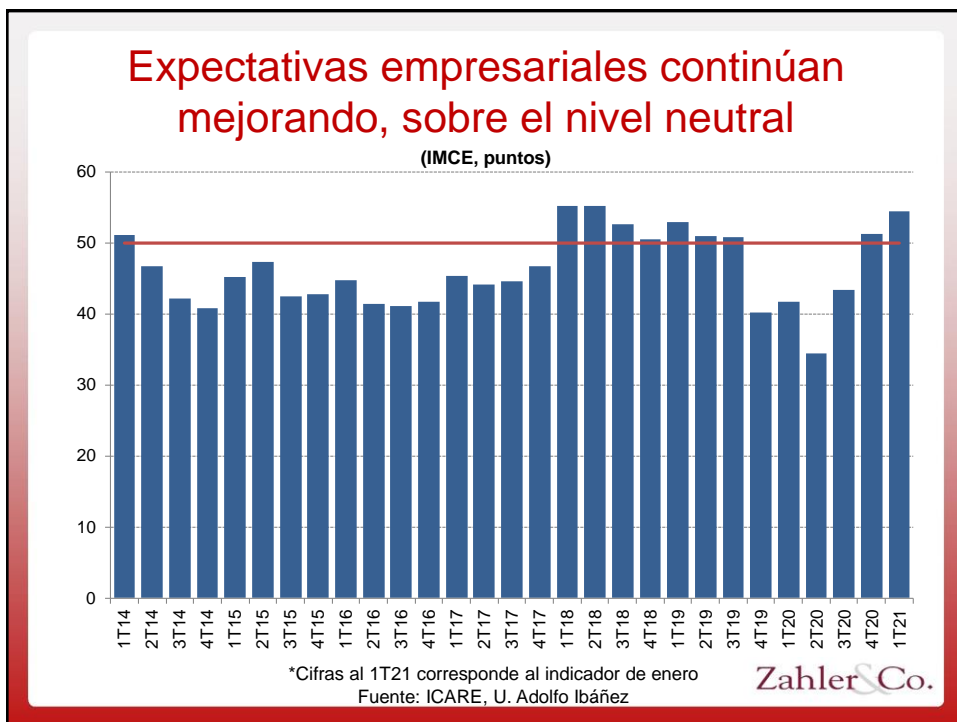
Fuente: Bloomberg y Zahler & Co.

Zahler & Co.

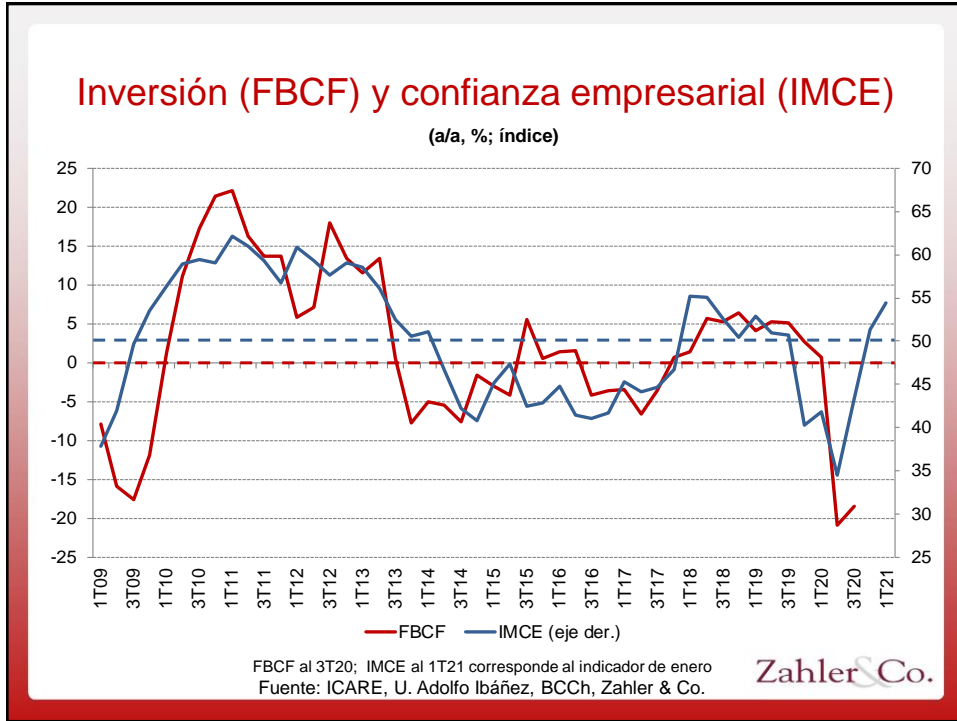
28



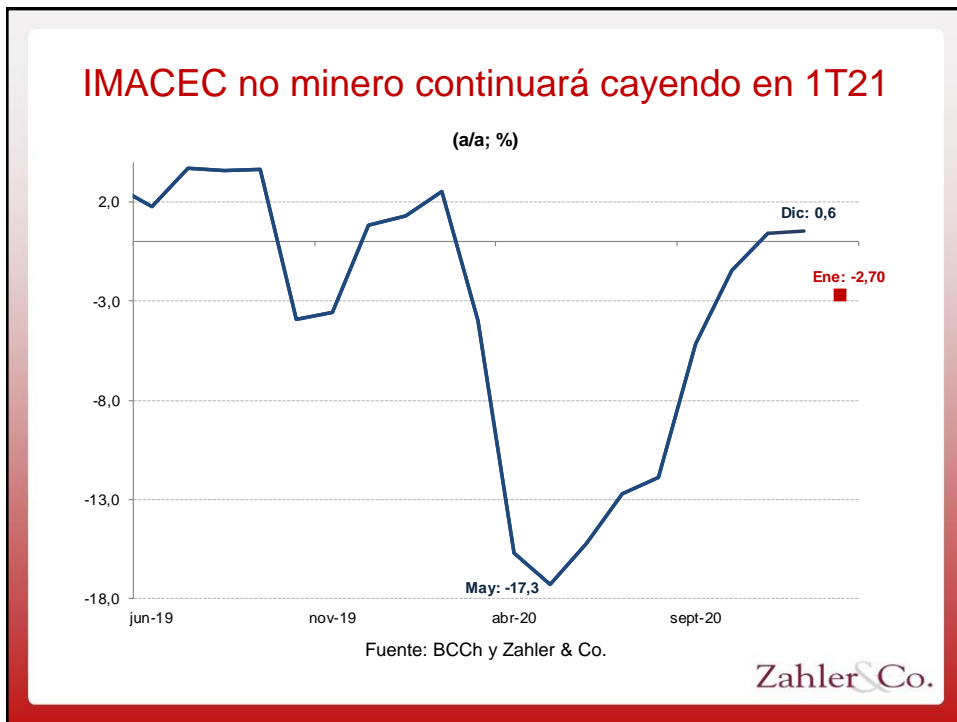
29



30



31



32

Proyecciones de PIB y Gasto

(a/a; %)

	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	2019	2020	2021	2022
PIB	0,3	-14,5	-9,1	-0,4	-1,2	15,8	9,1	1,6	1,1	-6,0	5,9	3,4
<u>Consumo Privado</u>	-2,2	-22,2	-8,8	-0,3	3,1	16,1	3,1	3,0	1,1	-8,4	5,8	3,0
Bienes Durables	-12,6	-33,7	24,3	33,0	24,0	30,0	-1,0	2,0	-4,7	2,3	10,4	2,8
Bienes no Durables	0,1	-16,2	-2,1	3,5	2,0	15,0	2,0	2,0	0,3	-3,5	4,8	2,5
Servicios	-2,4	-25,0	-19,1	-9,0	1,0	15,0	5,0	4,0	2,7	-14,1	5,9	3,5
<u>Inversión</u>	0,6	-20,9	-18,5	-9,3	4,8	12,6	8,8	6,9	4,2	-12,1	8,0	6,1
Maquinaria y Equipos	-9,8	-27,7	-5,6	-8,0	7,0	9,0	10,0	6,5	1,7	-12,5	8,0	8,0
Construcción	6,8	-17,1	-26,1	-10,0	4,0	15,0	6,8	7,2	5,7	-11,8	8,0	5,0
<u>Exportaciones</u>	1,6	1,9	-7,2	2,2	-0,2	4,0	8,4	1,1	-2,3	-0,3	3,2	2,0
<u>Importaciones</u>	-9,4	-20,9	-15,0	-5,0	16,0	15,8	12,3	10,0	-2,3	-12,6	13,4	4,5
Inversión/PIB (%)	20,2	19,1	19,3	22,7	21,4	18,6	19,3	23,8	21,8	20,4	20,8	21,4

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

33

Equilibrio en la Cta. Cte. de la B. de Pagos

(millones de USD; %)

	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	2019	2020	2021	2022
Balanza Comercial de bienes	3.260	5.995	3.343	4.207	5.048	9.681	4.964	3.991	4.165	16.804	23.684	14.978
Exportaciones de bienes	17.336	17.889	17.214	19.110	22.706	25.277	21.680	21.320	69.889	71.550	90.984	86.277
Importaciones de bienes	14.077	11.894	13.872	14.903	17.657	15.596	16.716	17.329	65.724	54.745	67.299	71.299
Balanza de Servicios	-3.519	-3.310	-3.368	-4.106	-5.125	-5.690	-4.352	-3.914	-15.098	-14.304	-19.080	-22.166
Balanza de Servicios no Financieros	-1.194	-1.068	-1.168	-1.361	-2.163	-985	-956	-1.257	-5.097	-4.790	-5.362	-8.876
Exportaciones de Servicios	2.105	1.462	1.399	1.911	1.710	2.181	2.356	2.353	9.417	6.876	8.599	6.876
Importaciones de Servicios	3.298	2.529	2.567	3.272	3.873	3.166	3.312	3.610	14.514	11.666	13.961	15.752
Balanza de Servicios Financieros	-2.325	-2.242	-2.200	-2.746	-2.961	-4.704	-3.396	-2.657	-10.001	-9.513	-13.719	-13.291
Saldo en Cuenta Corriente	-259	2.684	-25	101	-76	3.992	611	78	-10.933	2.501	4.604	-7.188
SCC a PIB (%)	-0,4	4,8	0,0	0,1	-0,1	5,2	0,8	0,1	-3,9	1,0	1,5	-2,2
Precio Cobre (cUS\$/lb)	256	242	296	325	381	392	369	346	272	280	372	320
Precio Petróleo (US\$ por barril)	46	28	41	43	57	58	55	54	57	39	56	54
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	5,7	0,7	-3,4	0,5	0,0	1,0	6,5	6,5	-1,1	0,9	3,5	2,4
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	2,2	-13,5	-12,1	10,0	20,0	14,0	10,0	3,0	4,3	-3,3	11,8	3,0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-2,2	16,0	-1,9	4,0	1,0	3,3	5,3	1,3	-2,9	4,0	2,7	3,0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

34

Importante aumento del consumo de bienes a partir de 4T20 y de importación de bienes de consumo a comienzos de 2021

(a/a; %)

	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	Ene	Feb
► Consumo										
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	0,7	1,4	2,1	-5,4	-0,8	-22,0	3,8	19,5	10,2	-
Ventas Autos, ANAC (número)	-3,5	-11,2	-6,2	-21,0	-19,4	-71,2	-39,1	13,6	-22,2	-
Importaciones Bs.de Consumo (valor)**	-4,0	-9,5	-10,8	-17,0	-20,4	-37,9	-20,6	3,0	8,0	52,2
Consumo de servicios (real)*	5,3	4,3	4,5	-2,8	-2,3	-25	-19,1	-	-	-

*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

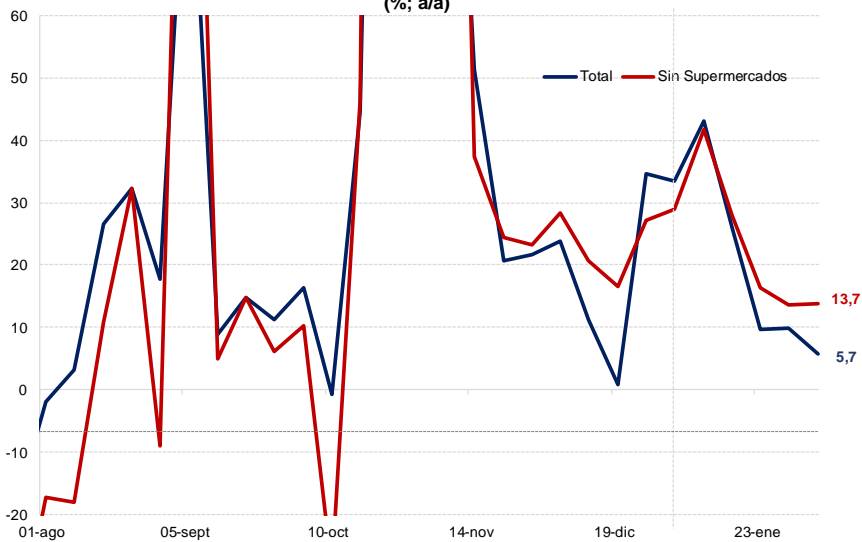
** Importaciones de bienes de consumo febrero corresponde a información acumulada a dos semanas

Zahler & Co.

35

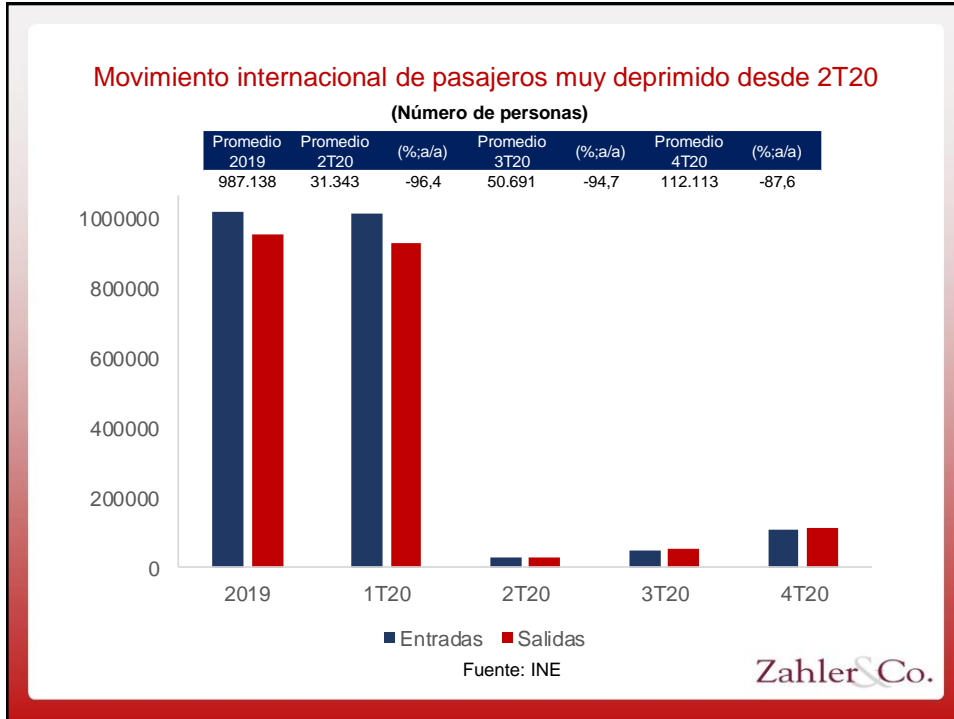
Fuerte aumento de las ventas minoristas en 2S20 y comienzos de 2021

(%; a/a)

Al 07 de febrero 2021
Fuente: CNC

Zahler & Co.

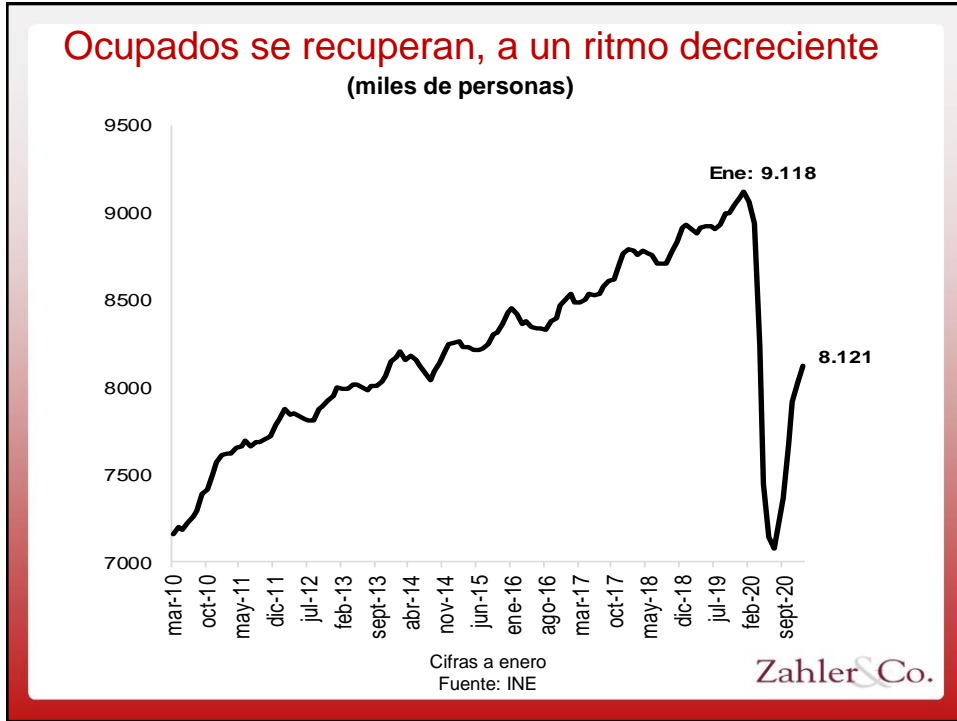
36



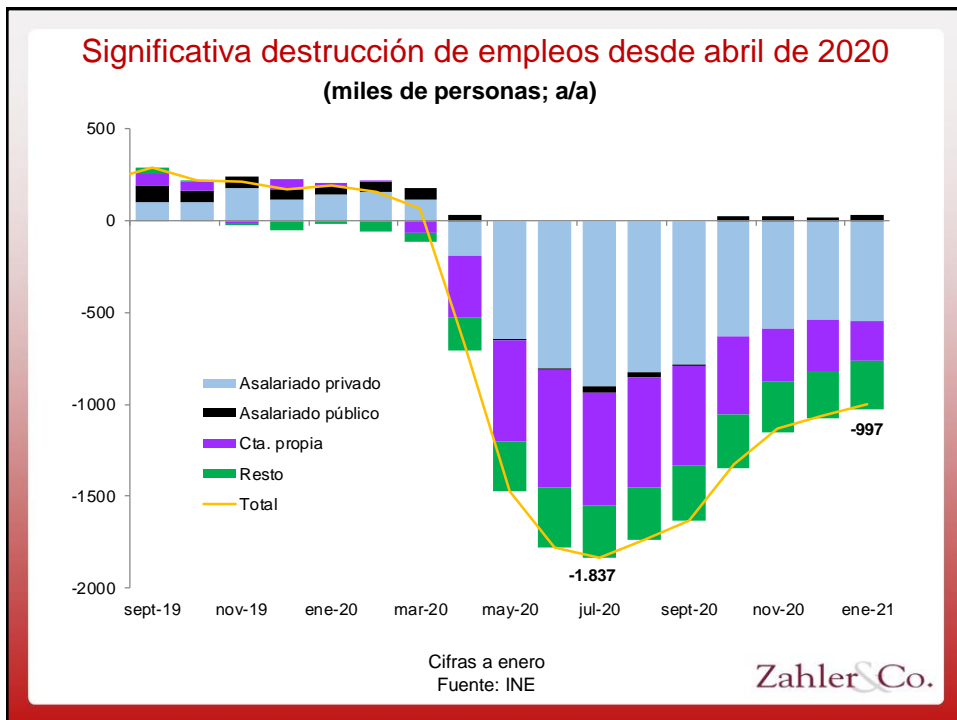
37



38



39



40

Creación (destrucción) de empleo sectorial

(var a/a; miles de personas)

Sector	Creación/destrucción
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-169
Comercio al por mayor y al por menor	-159
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	-143
Actividades de los hogares como empleadores	-121
Construcción	-114
Industrias manufactureras	-109
Transporte y almacenamiento	-77
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	-70
Enseñanza	-28
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-26
Explotación de minas y canteras	-23
Actividades financieras y de seguros	-9
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	-7
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	-7
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	-1
Otras actividades de servicios	8
EGA	10
Actividades inmobiliarias	16
Administración pública y defensa	17
Información y comunicaciones	30
Total de ocupados	-997

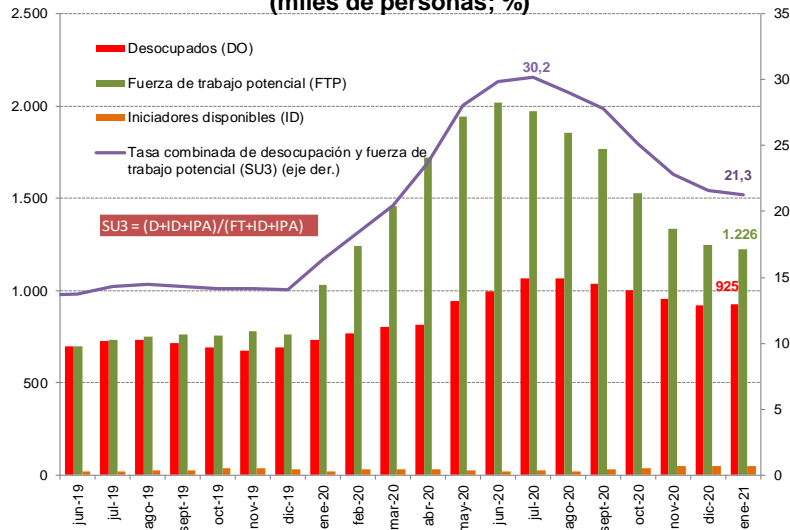
Cifras de enero
Fuente: INE

Zahler & Co.

41

Tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial

(miles de personas; %)

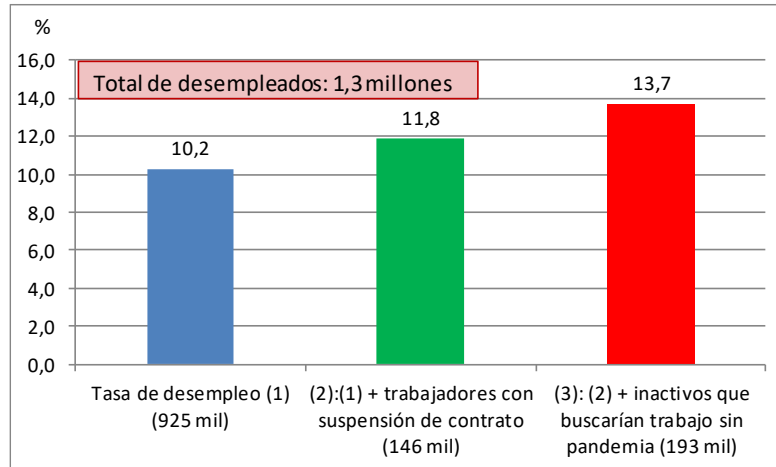


Cifras a enero
Fuente: INE

Zahler & Co.

42

Tasa de Desempleo: medidas alternativas



Cifras a enero
Fuente: Zahler&Co. Con base a cifras del INE

Zahler&Co.

43

Mercado Laboral

(%)

	Empleo (a/a)	Asalariados (a/a)	Salarios reales (a/a)	Masa Salarial asalariados (a/a)	Desempleo (%)	Var. Empleo Dic/Dic (miles)	Fuerza de Trabajo (a/a)	Ocupados/ PET (%)	FT/PET (%)
2008	3,0	5,1	-0,2	4,9	7,8	173	3,3	52	56
2009	-0,7	-1,8	4,8	3,0	9,7	-29	1,3	50	56
2010	10,4	-	2,2	-	8,2	428*	7,4	54	58
2011	5,0	4,8	2,5	7,4	7,3	215	3,9	57	62
2012	2,3	4,3	3,2	7,7	6,6	165	1,5	57	61
2013	2,1	2,3	3,9	6,3	6,1	197	1,6	58	62
2014	1,4	0,6	1,8	2,4	6,5	100	1,9	58	62
2015	1,7	2,2	1,8	4,0	6,3	179	1,5	58	62
2016	1,2	0,1	1,4	1,5	6,7	72	1,6	58	62
2017	2,4	1,4	2,4	3,9	7,0	268	2,7	58	63
2018	2,2	2,9	1,9	4,9	7,4	146	2,6	58	63
2019	2,1	2,2	2,1	4,3	7,2	173	2,0	58	63
2020	-12,3	-7,7	0,6	-7,1	10,7	-1061	-8,9	50	56,1
2021	9,8	4,4	0,3	4,8	9,2	555	7,6	54	59,0
2022	4,2	2,8	1,9	4,7	7,1	389	1,9	55	59,4

*Creación de empleo entre marzo y diciembre de 2010

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler&Co.

44

Recuperación del valor de la importación de bienes de capital en el margen

(a/a; %)

► Inversión	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	Ene	Feb
Importaciones Bs. De Capital (valor)**	2,5	1,0	-2,9	-6,0	-15,1	-16,4	-10,8	-12,5	7,3	38,3
Inversión en Construcción (real)	3,4	6,2	7,6	5,4	6,8	-17,1	-26,1	-	-	-
IMACON (índice, real)*	1,1	1,9	5,2	6,7	0,0	-11,8	-16,0	-	-	-
PIB construcción (real)	3,3	4,9	6,5	5,0	5,7	-20,6	-29,2	-	-	-
BTU 10Y (% , prom.)	1,6	1,0	0,2	0,5	0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,4	-
IMCE Total (indicador)	53	51	51	40	42	34	43	51	54	-
IMCE Comercio (indicador)	57	53	51	39	41	32	45	55	57	-
IMCE Construcción (indicador)	51	48	45	31	23	9	24	42	40	-
IMCE Industria (indicador)	49	44	46	40	43	35	46	52	54	-
IMCE Minería (indicador)	59	64	66	51	59	61	55	53	65	-

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

* IMACON 3T20 corresponde al promedio julio-agosto

** Importaciones de bienes de capital febrero corresponde a información acumulada a dos semanas

Zahler & Co.

45

Tasa de Interés de Política Monetaria

(%)

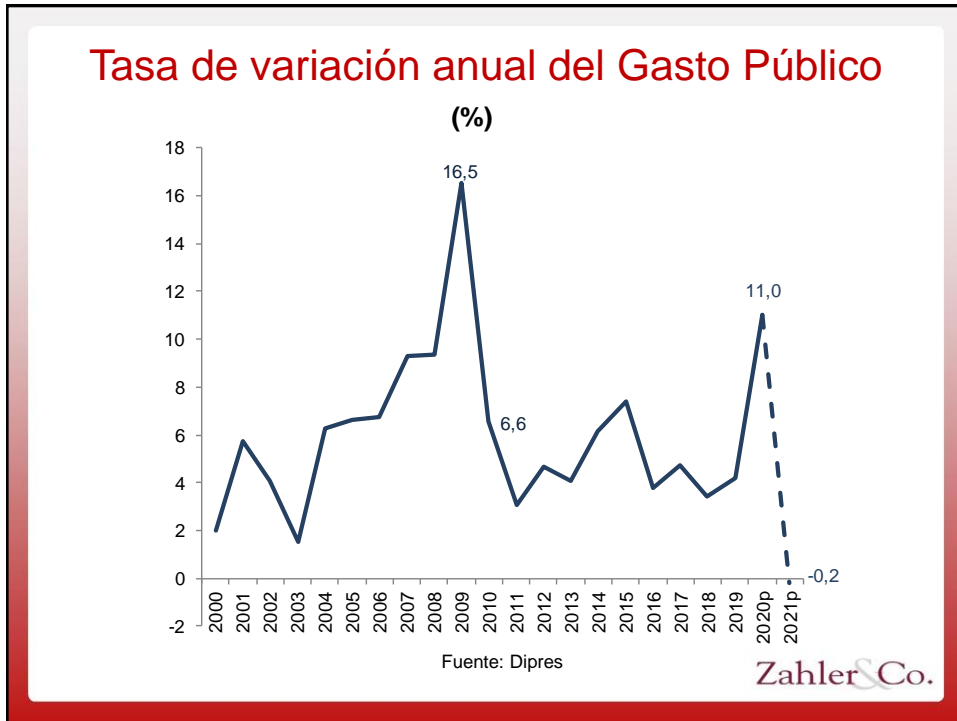


Cifras a enero

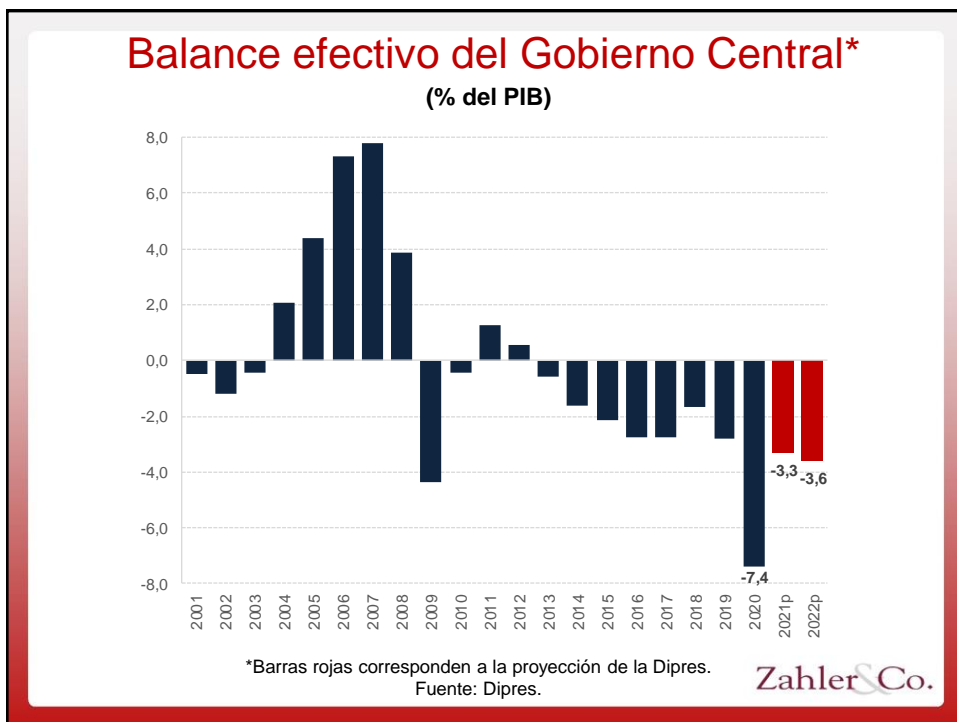
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

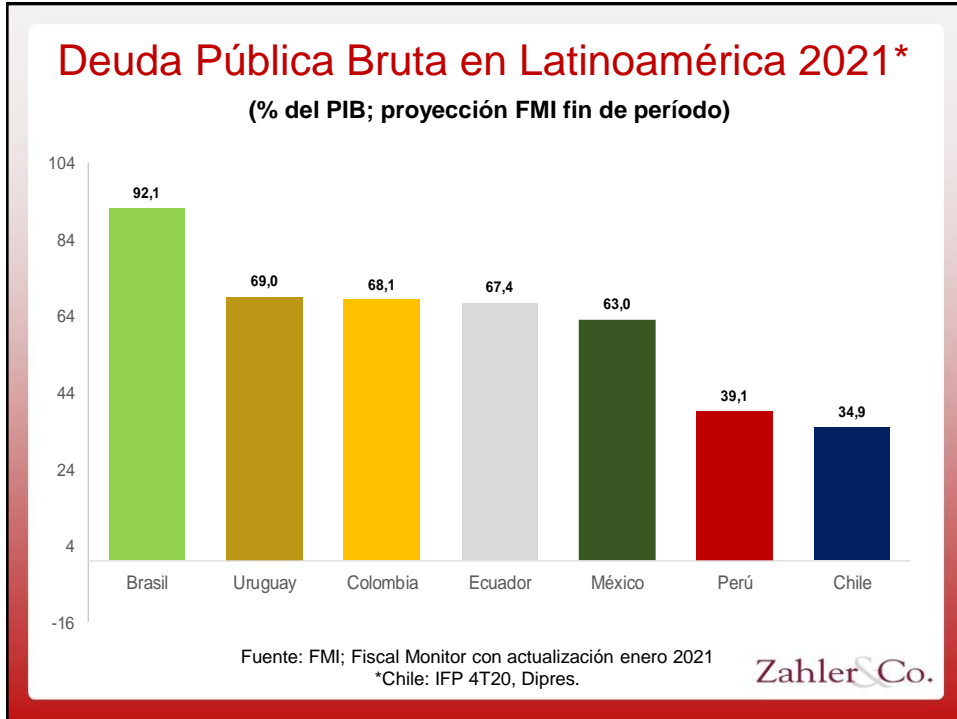
46



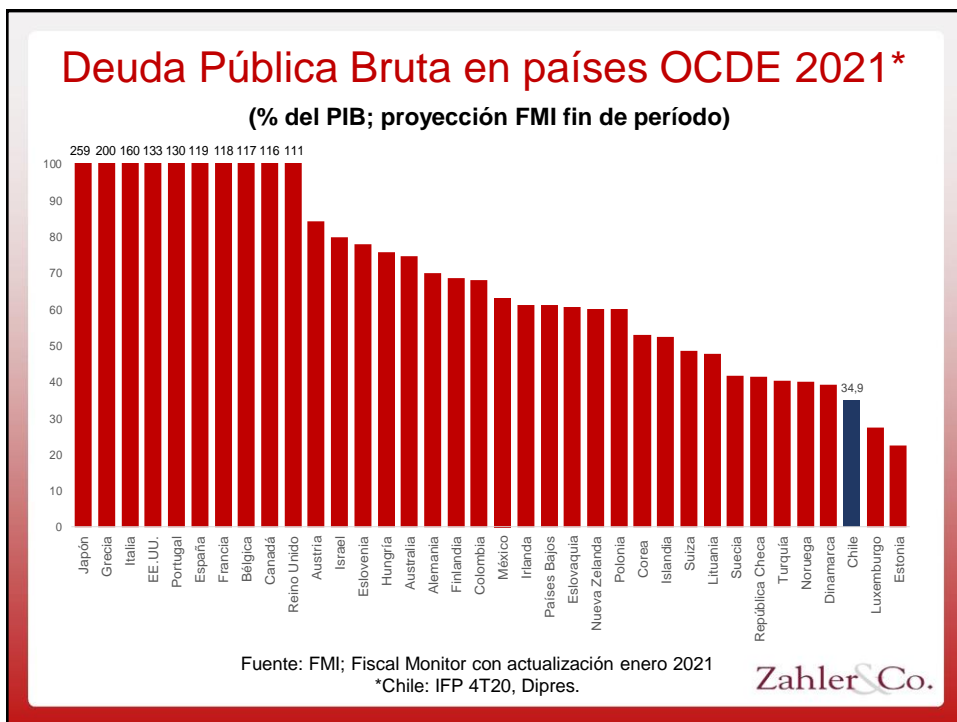
47



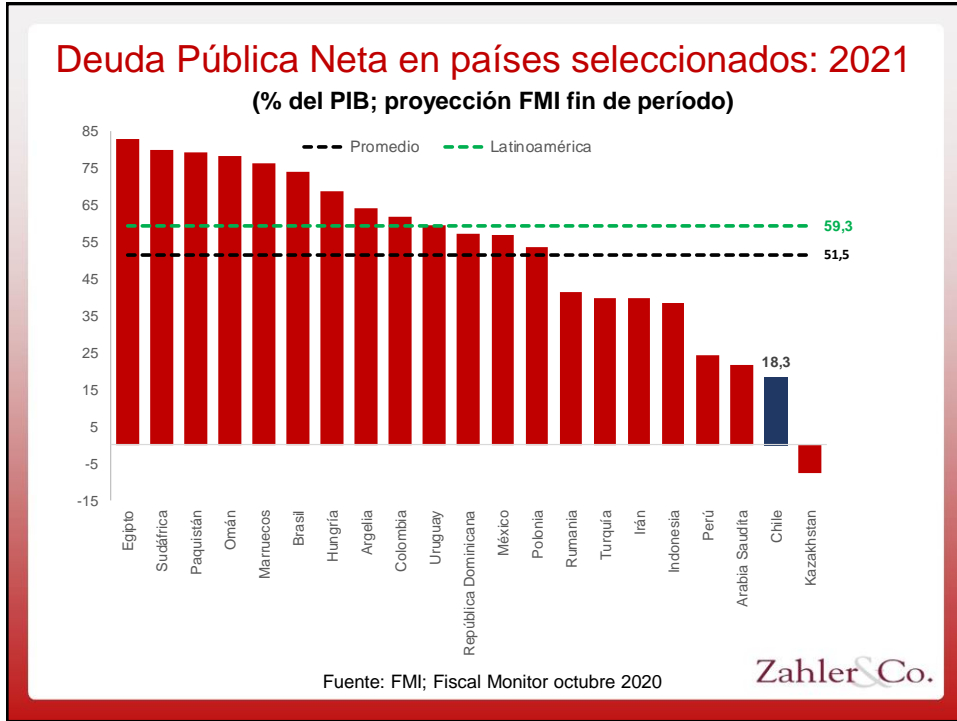
48



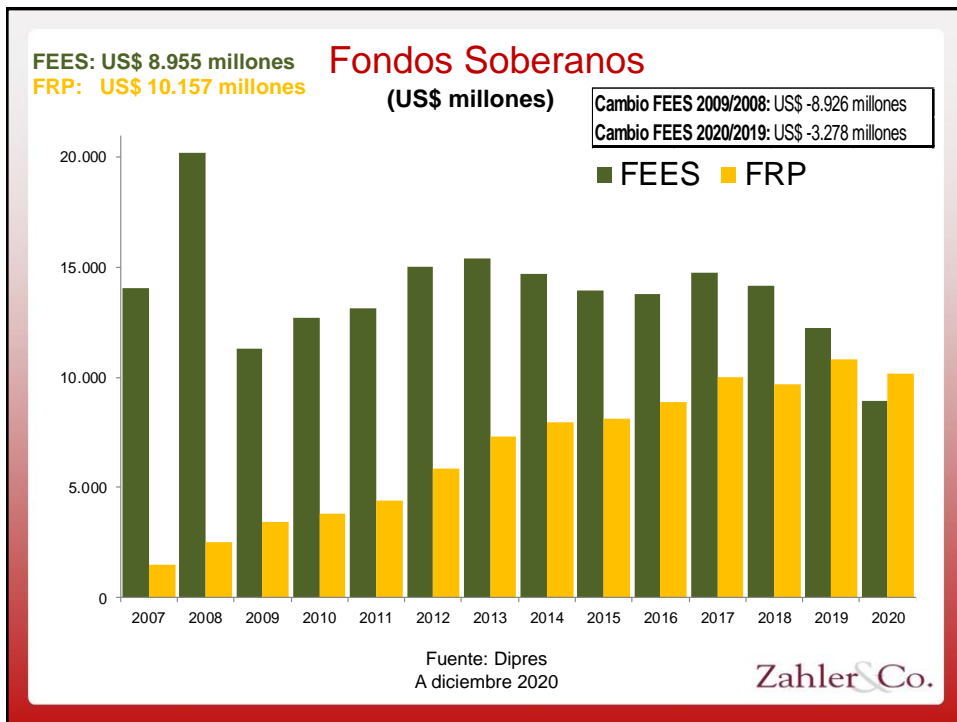
49



50



51



52

AGENDA

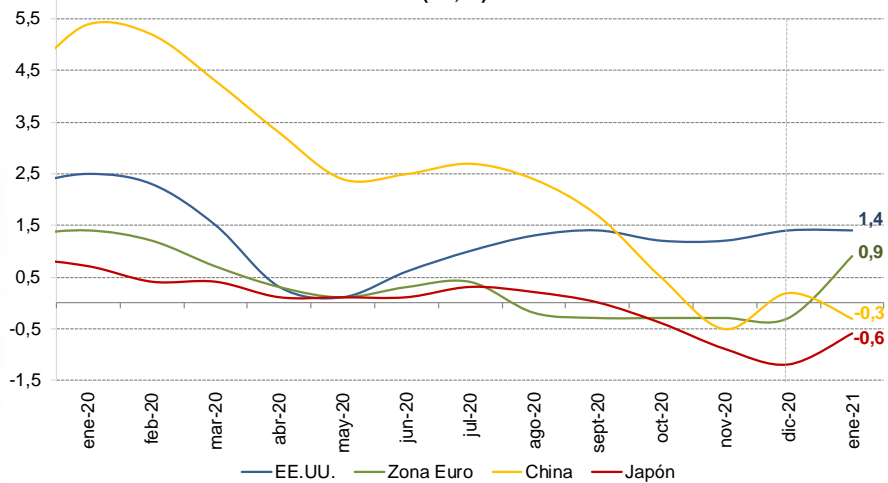
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

53

Inflación importada muy baja en 2020. En 2021 debería aumentar

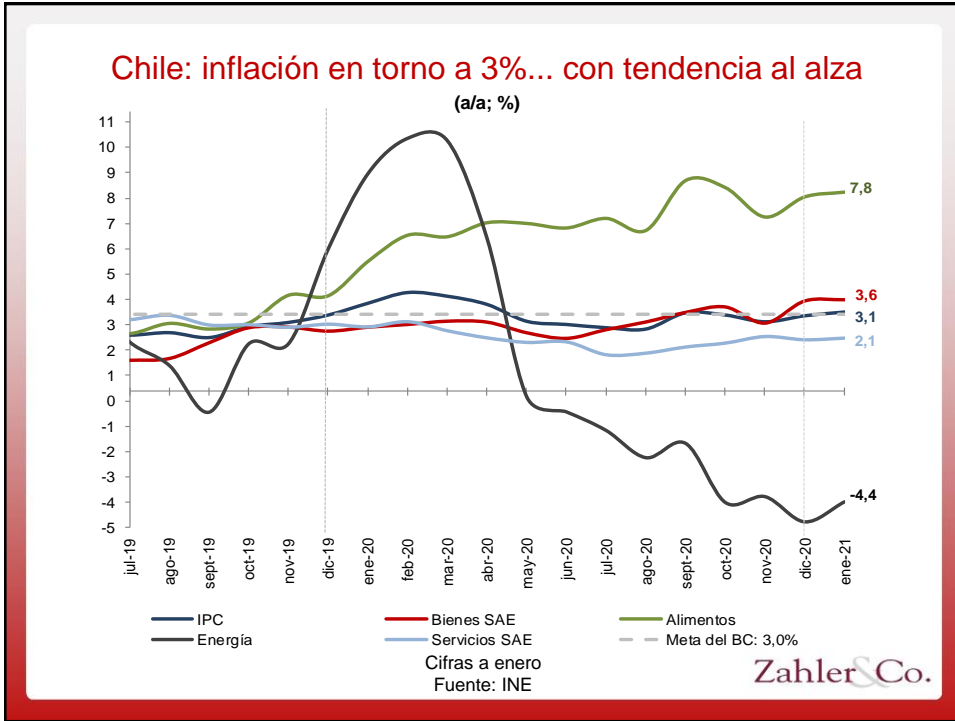
(a/a; %)



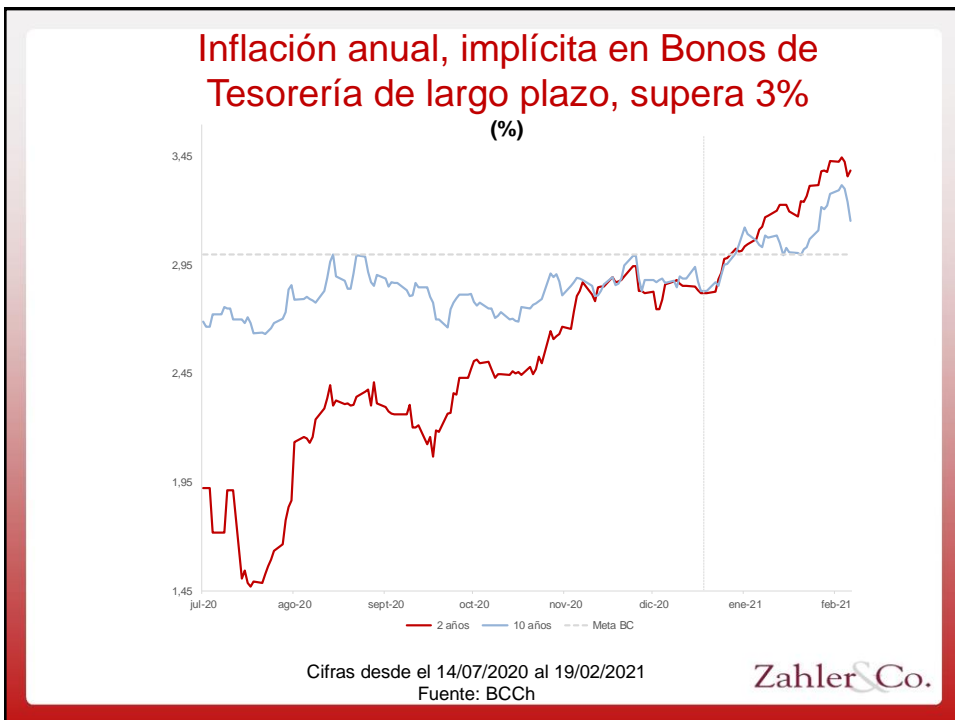
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

54



55



56

Inflación en 2S21 en torno al límite superior de la meta del BC

	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-20	0,6	3,5	58	773
feb-20	0,4	3,9	51	796
mar-20	0,3	3,7	30	839
abr-20	0,0	3,4	17	853
may-20	-0,1	2,8	29	822
jun-20	-0,1	2,6	38	794
jul-20	0,1	2,5	41	785
ago-20	0,1	2,4	42	785
sept-20	0,6	3,1	40	773
oct-20	0,7	3,0	40	788
nov-20	-0,1	2,7	41	763
dic-20	0,3	3,0	47	735
ene-21	0,7	3,1	52	724
feb-21	0,4	3,1	59	722
mar-21	0,7	3,4	60	728
abr-21	0,2	3,6	59	732
may-21	0,2	3,8	58	735
jun-21	0,2	4,2	57	736
jul-21	0,2	4,3	56	736
ago-21	0,3	4,5	55	736
sept-21	0,3	4,2	54	735
oct-21	0,4	3,8	54	736
nov-21	0,1	4,1	54	740
dic-21	-0,1	3,7	54	739

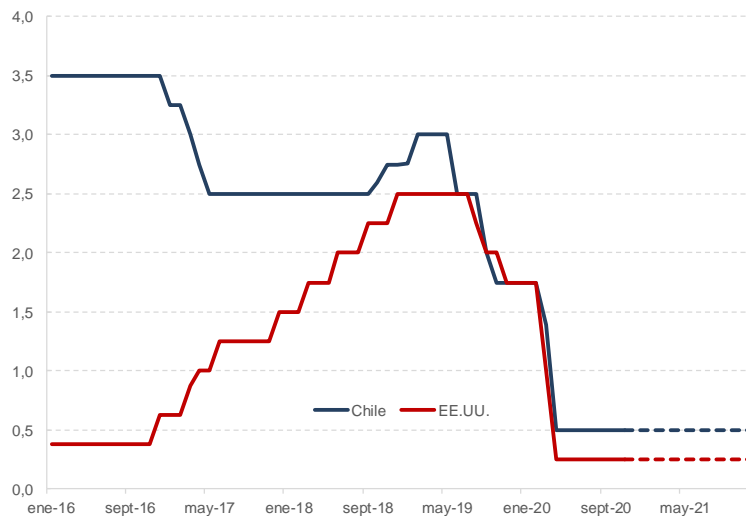
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

57

Tasa de Política Monetaria en EE.UU. y Chile*

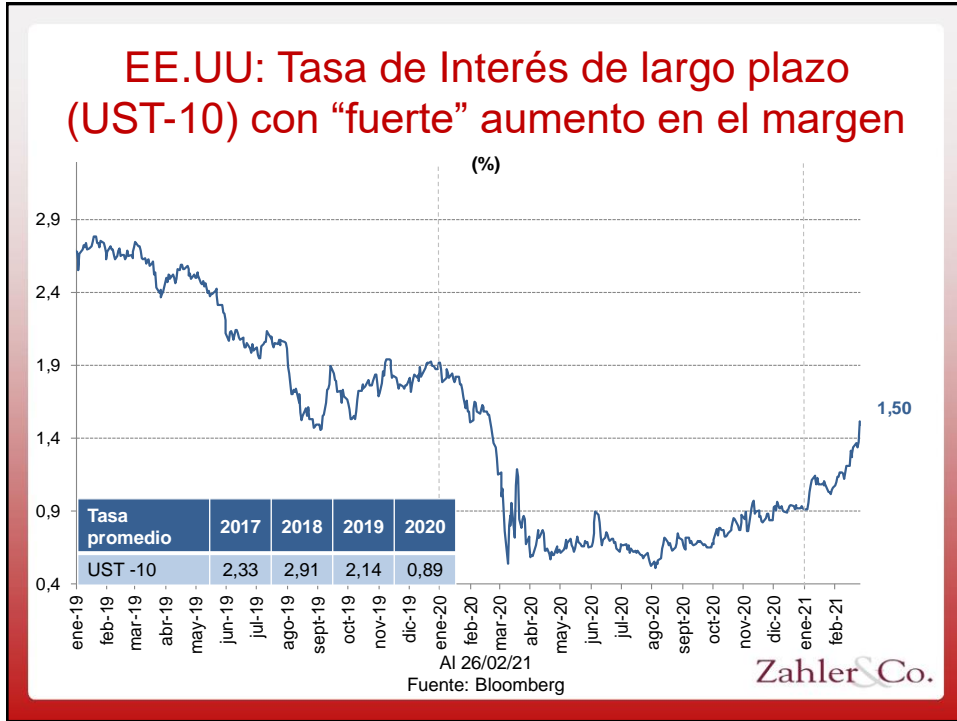
(%)



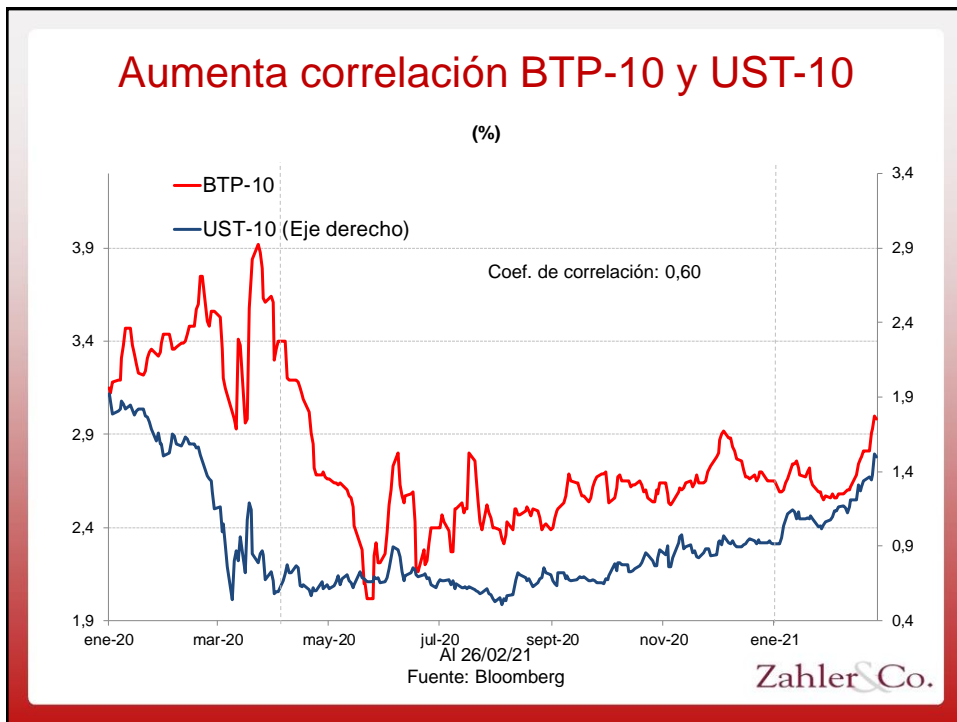
*Líneas punteadas corresponden a proyecciones
Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.

Zahler & Co.

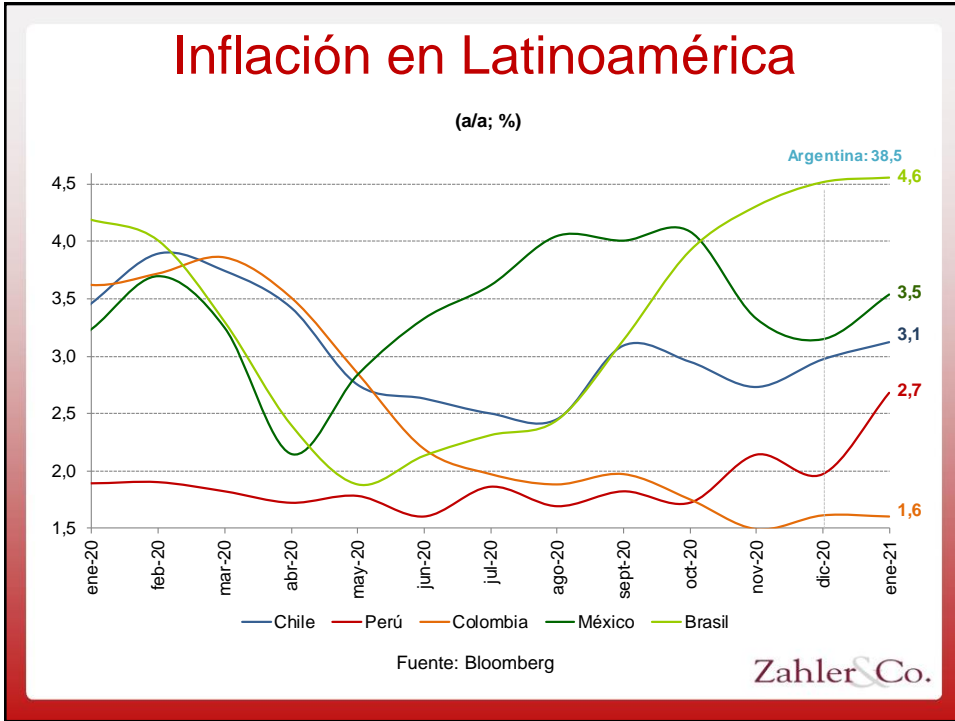
58



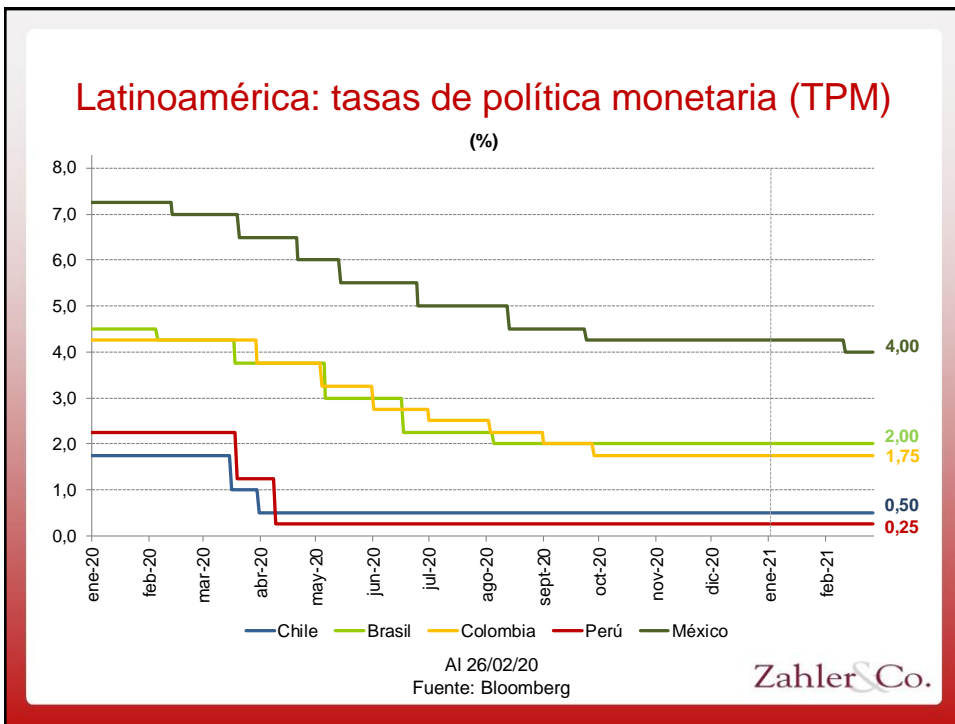
59



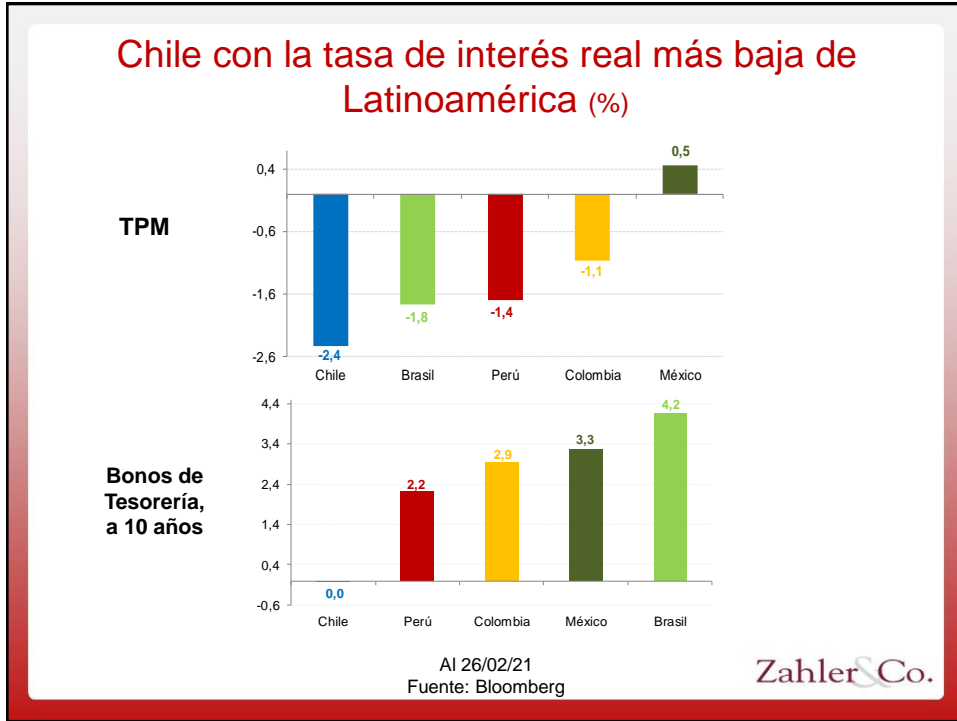
60



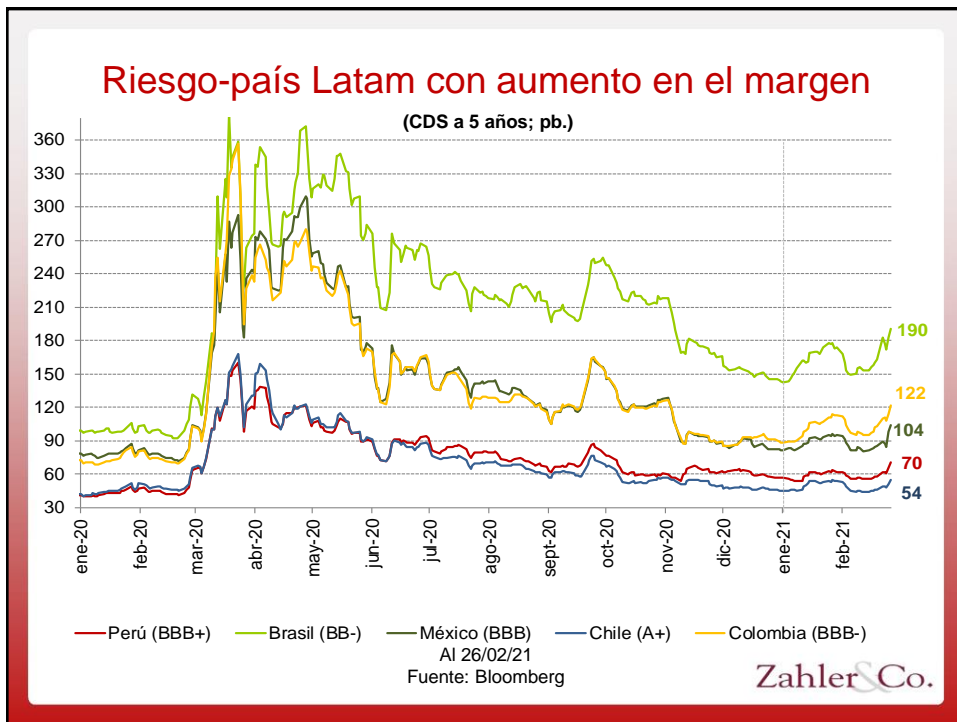
61



62



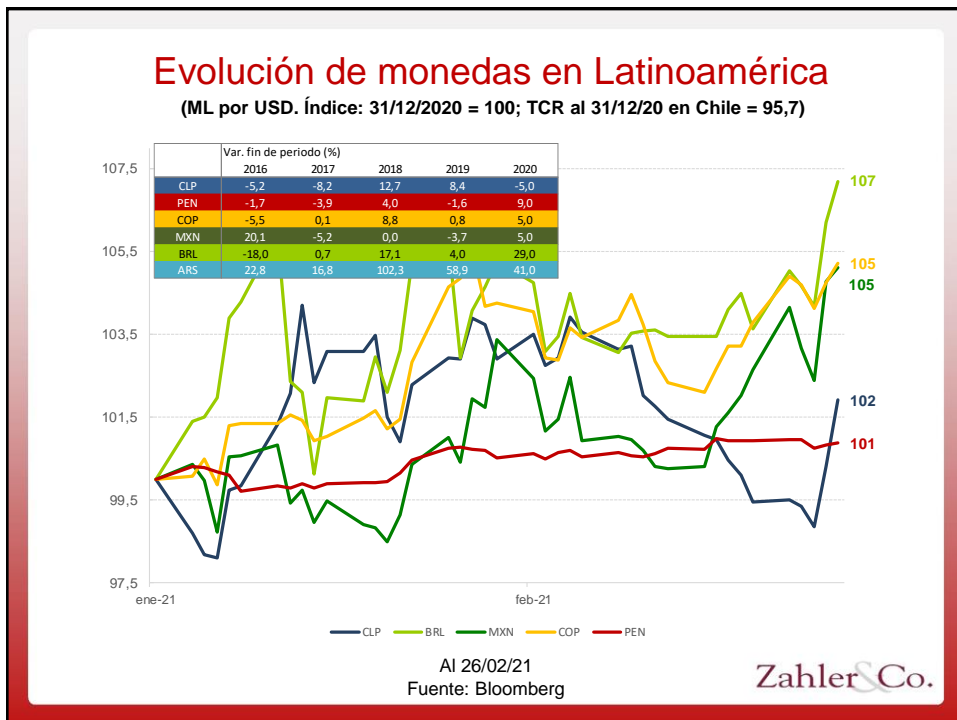
63



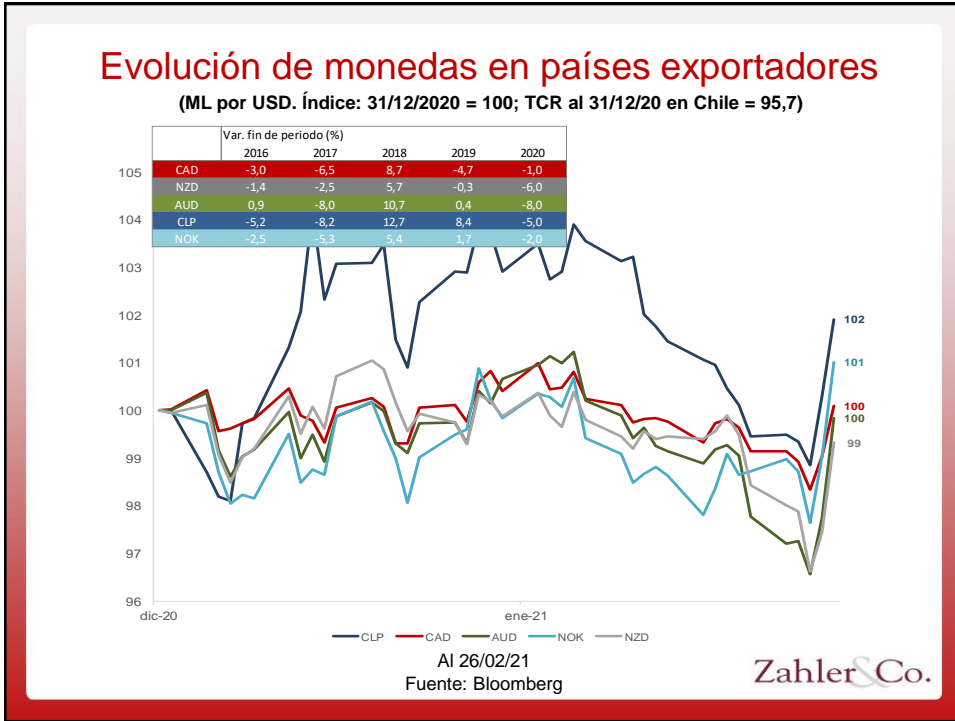
64



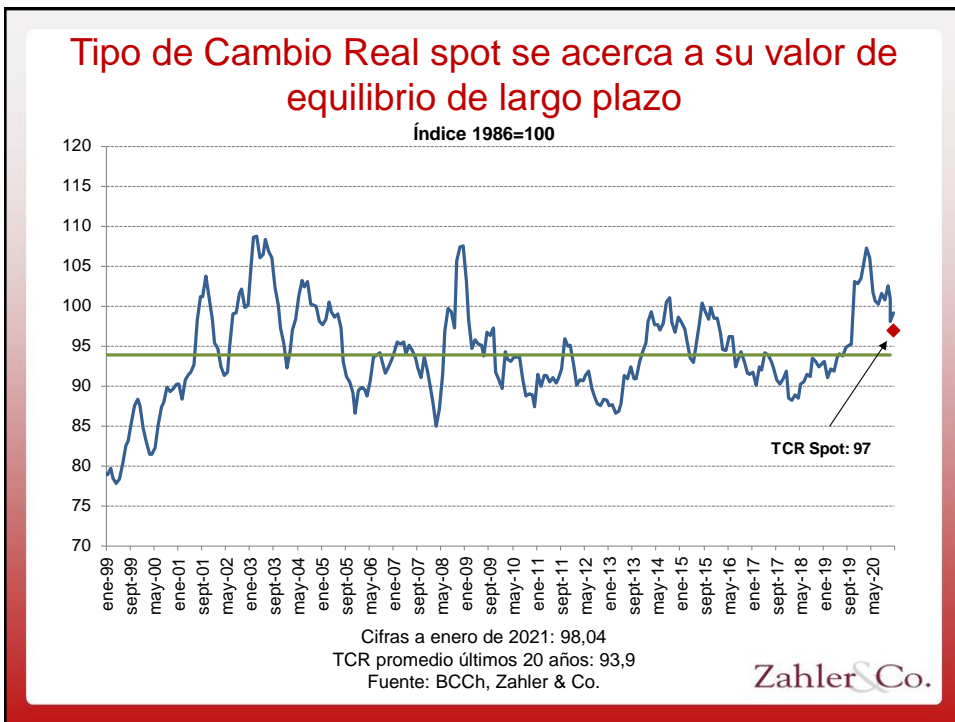
65



66



67



68

Tipo de Cambio

	Spot	ene-21	feb-21	dic-21	Promedio	
					'2020	2021
Precio de Cobre (US\$ c/libra)	416	361	388	343	280	372
DXY (Índice)	91	90	90	89	96	90
TPM Chile (%)	0,50	0,50	0,50	0,50	0,78	0,50
TPM EE.UU. (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,56	0,25
IMCE (Índice)	56*	54	56	56	43	56
TCN modelo (CLP/USD)	725**	717	704	728	791	710
TCR proyectado (Índice)	97	97	97	98,2	102,4	97,2
TCN base TCR (CLP/USD)	725**	724**	722**	739	792	733

*A Febrero 2021

** Tipo de cambio observado

Fuente: BC, ICARE, Zahler & Co.

Zahler & Co.

69

Proyecciones

	Promedio anual			Spot	Promedio	Promedio anual	
	2018	2019	2020	27-feb	dic-21	2021p	2022p
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	280	416	343	372	320
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	65	57	39	64	54	56	54
PIB mundial (%)	3,5	2,8	-3,6	-	-	4,9	3,9
PIB China (%)	6,6	6,1	2,3	-	-	7,9	5,2
PIB EE.UU. (%)	3,0	2,2	-3,5	-	-	4,8	3,3
PIB Socios Comerciales de Chile	3,8	3,2	-2,5	-	-	5,50	3,80
TPM EE.UU. (%)	1,96	2,27	0,56	0,25	0,25	0,25	0,73 ↑
TPM Chile (%)	2,55	2,46	0,78	0,50	0,50	0,50	1,54
Inflación Chile (%)	2,4	2,3	3,0	3,1*	3,7	3,8	3,1
PIB Chile (%)	3,9	1,1	-6,0	-	-	5,9	3,4
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3,5	-3,9	1,0	-	-	1,5	-2,3
Treasury bond 10Y (%)	2,9	2,1	0,9	1,5	1,5	1,4	1,7
BTU-10 (%)**	1,7	0,7	0,0	-0,1	0,2	0,1	0,6
DXY Index	94	97	96	91	89	90	89
USD/EUR	1,18	1,12	1,14	1,21	1,24	1,22	1,24
CLP/USD	641	703	792	725	739	733	745
TCR (índice)	91	95	102	97	98	97	98

*A Diciembre 2020

**2018: Corresponde al BCU-10

↓ Indica sesgo a la baja. Indica sesgo al alza. ↑

Al 26/02/21

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

70

Zahler & Co.

20 AÑOS
1971-2021

Economía Internacional

- Avance de la vacuna, programa fiscal de Biden, mantención de política monetaria expansiva en EEUU y dinamismo de la economía china generan optimismo en los mercados
- Expectativas de mayor crecimiento económico y mayor inflación en EE.UU llevan a aumento en las tasas de interés de largo plazo

Economía chilena

- Alto precio del cobre favorece expectativas optimistas y lleva a corregir al alza las proyecciones de crecimiento económico
- Proyectamos un crecimiento del PIB de 5,9% este año y 3,4% en 2022
- La inflación fluctuará en torno al límite superior (4%) de la meta del Banco Central
- Tipo de cambio real baja y se acerca a niveles de equilibrio de largo plazo
- Efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionales continuarán afectando al empleo, que se recupera con debilidad

01 de marzo de 2021

Zahler & Co.