

Zahler & Co. 20 AÑOS
1971-2021

Economía Internacional

- Avance de la vacuna en EE.UU, programa fiscal de Biden, mantención de política monetaria expansiva y dinamismo de la economía china genera optimismo en los mercados
- Mayor crecimiento económico y mayor inflación en EE.UU llevan a alza en las tasas de interés de largo plazo; junto a un aumento del USD: vulnerabilidad de las economías emergentes
 - Posible burbuja de precios de activos

Economía chilena

- Alto precio del cobre favorece expectativas optimistas y lleva a corregir al alza las proyecciones de crecimiento económico
- **Proyectamos crecimiento del PIB de 6,3% este año y 3,2% en 2022**
 - La inflación fluctuará en torno a 3,5% este año
- Efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionales continuarán afectando al empleo, que se recupera con debilidad

29 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

Fuerte crecimiento del PIB mundial este año, liderado por China y EE.UU, principales socios comerciales de Chile

(a/a; %)

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

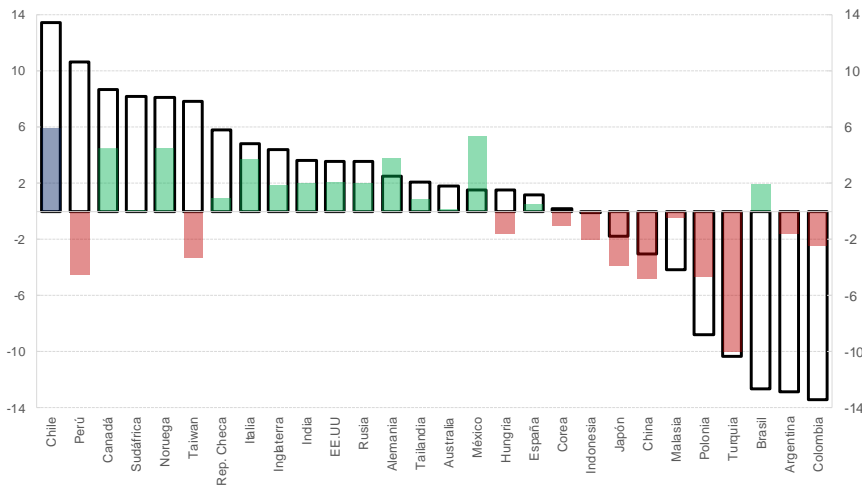
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

Evolución de las bolsas de valores

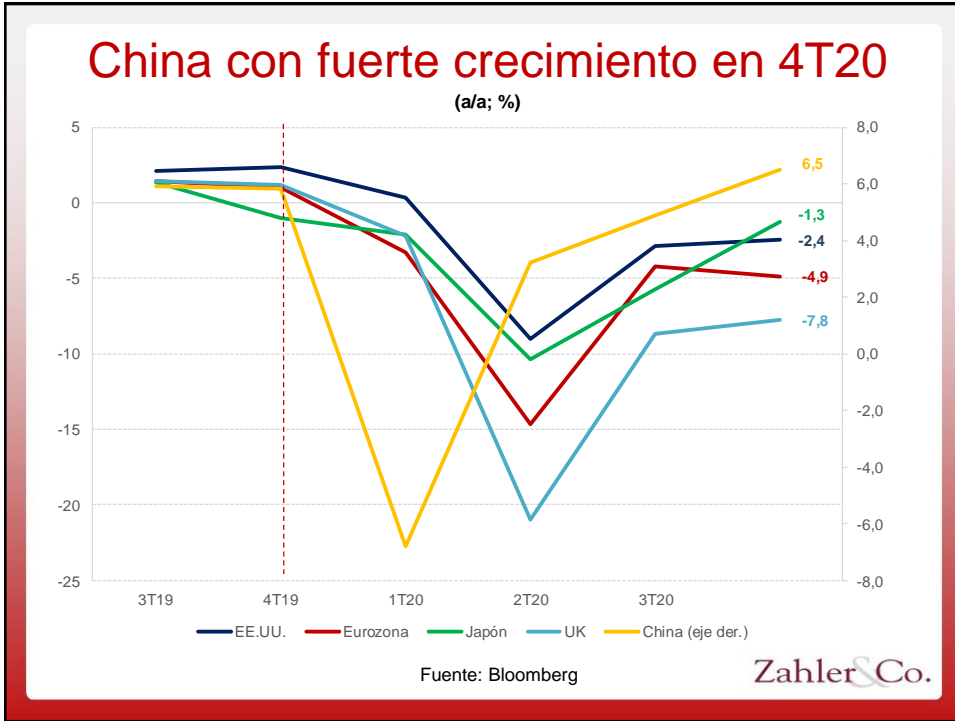
(en USD; %)



Al 26/03/21
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

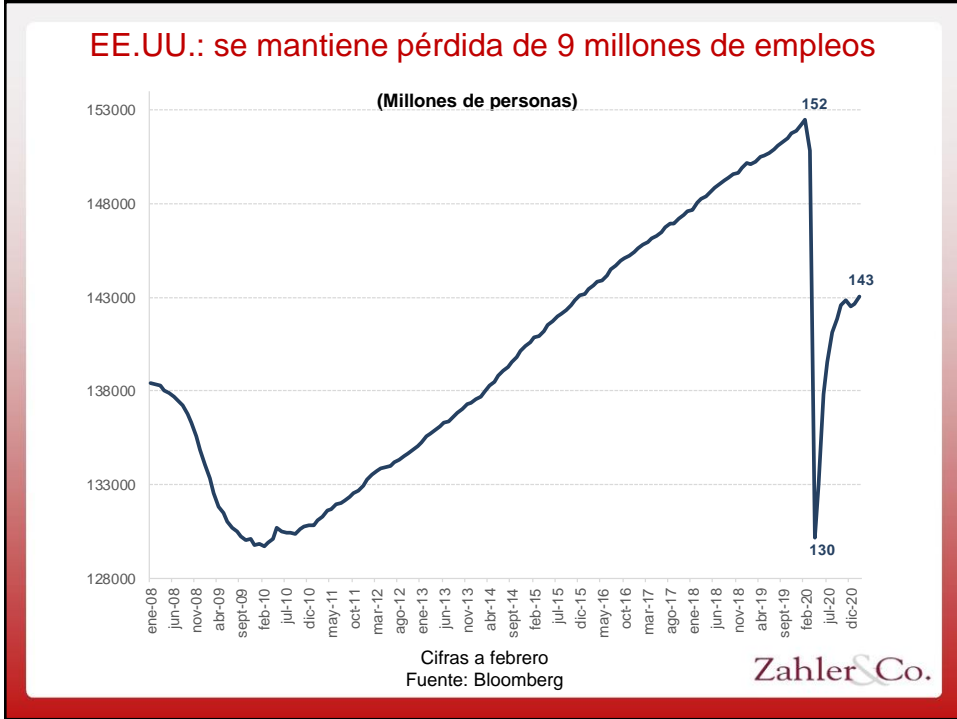
4



5



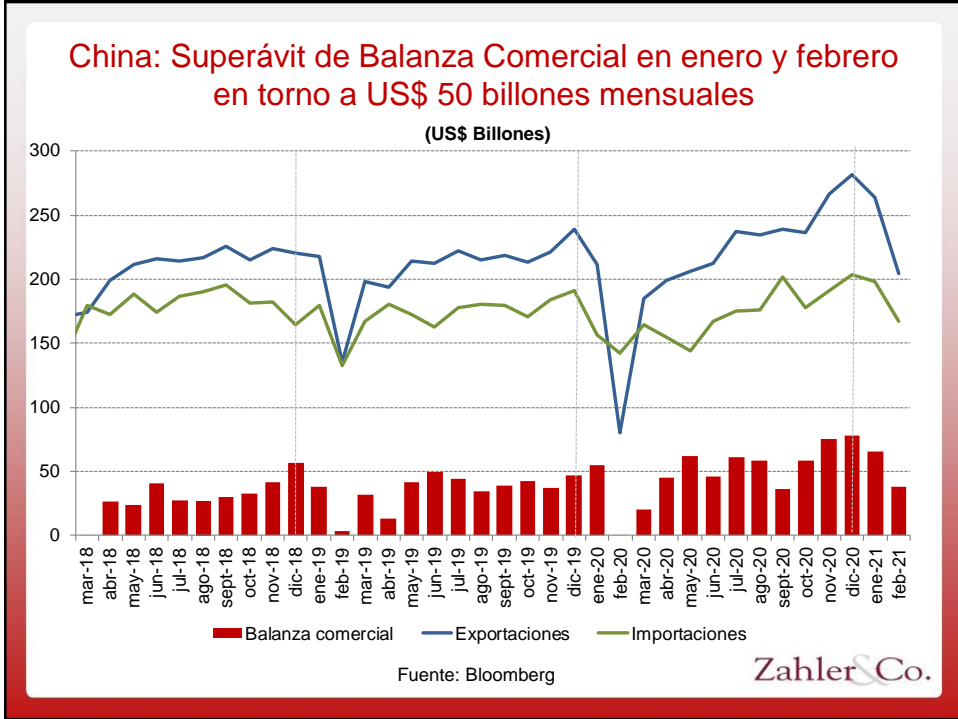
6



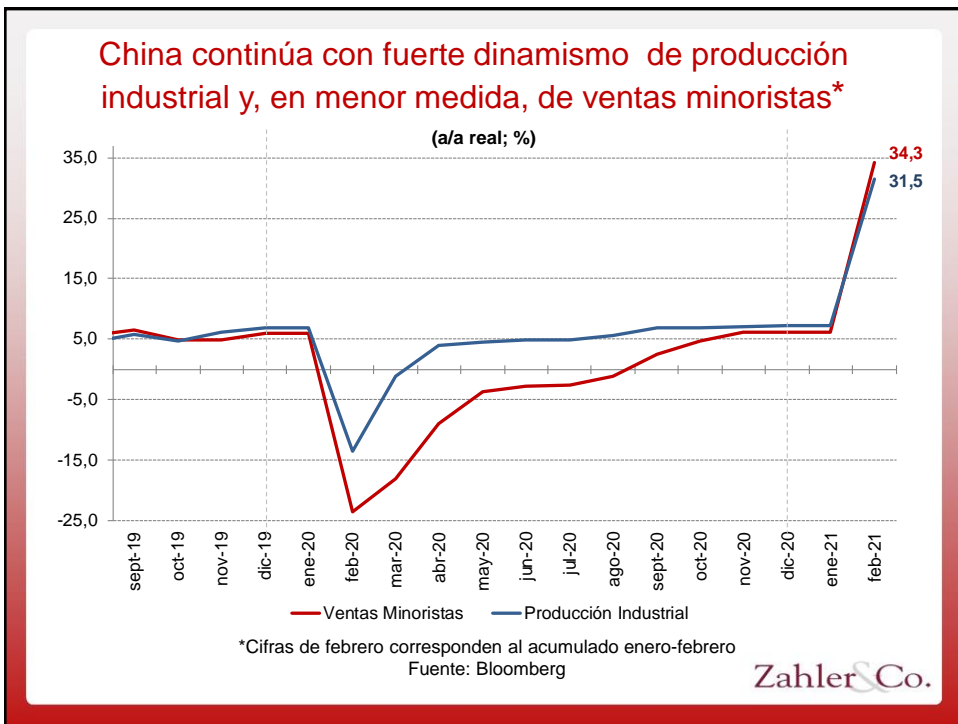
7



8



9



10



11



12

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

	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)				
		2018	2019	2020e	2021p	2022p
China	40	6,6	6,1	2,3	8,0	5,0
Estados Unidos	14	2,9	2,3	-3,5	6,3	3,5
Japón	8	0,3	0,7	-4,8	2,7	1,8
Corea del Sur	5	2,7	2,0	-1,1	3,3	3,0
Brasil	4	1,3	1,1	-4,1	3,0	2,5
Otros	29	-	-	-	-	-

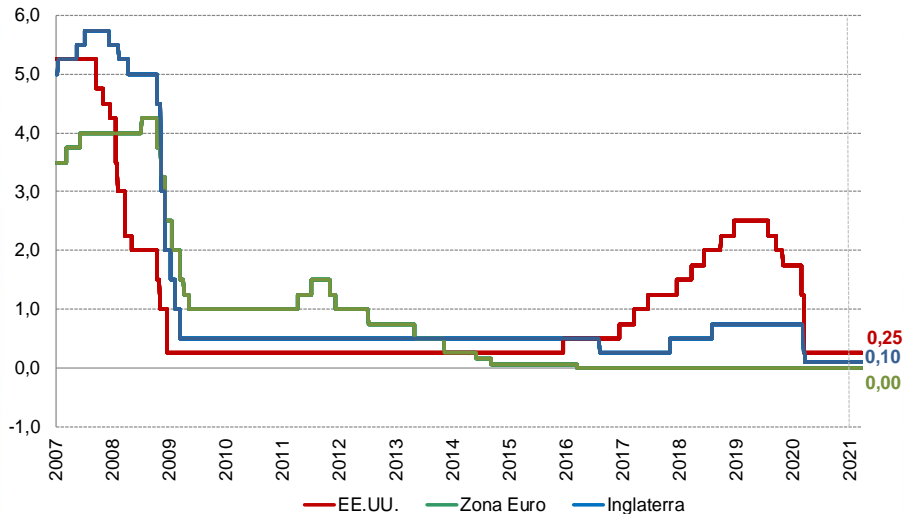
Fuente: Banco Central de Chile, Zahler & Co.

Zahler & Co.

13

Se mantiene Política Monetaria muy expansiva en ED

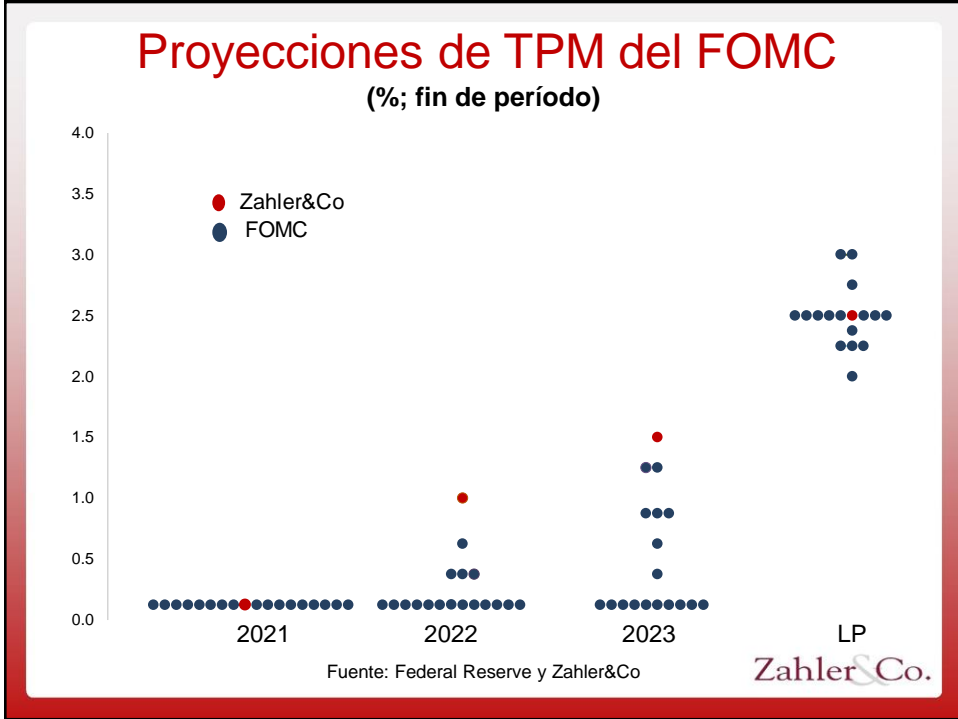
(TPM, %)



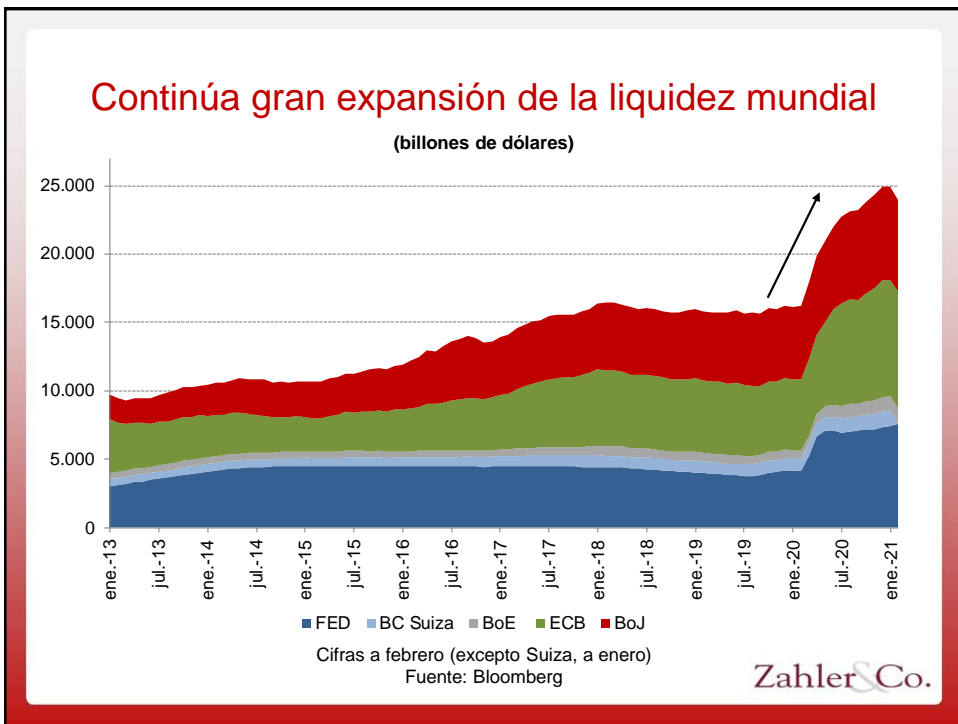
Al 26/03/21
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

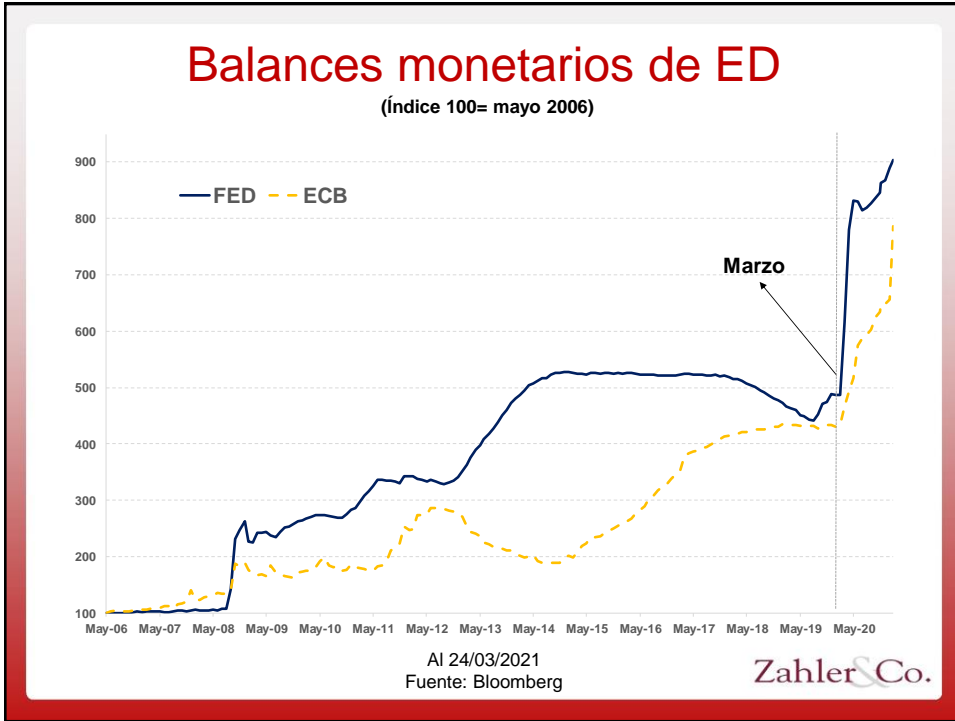
14



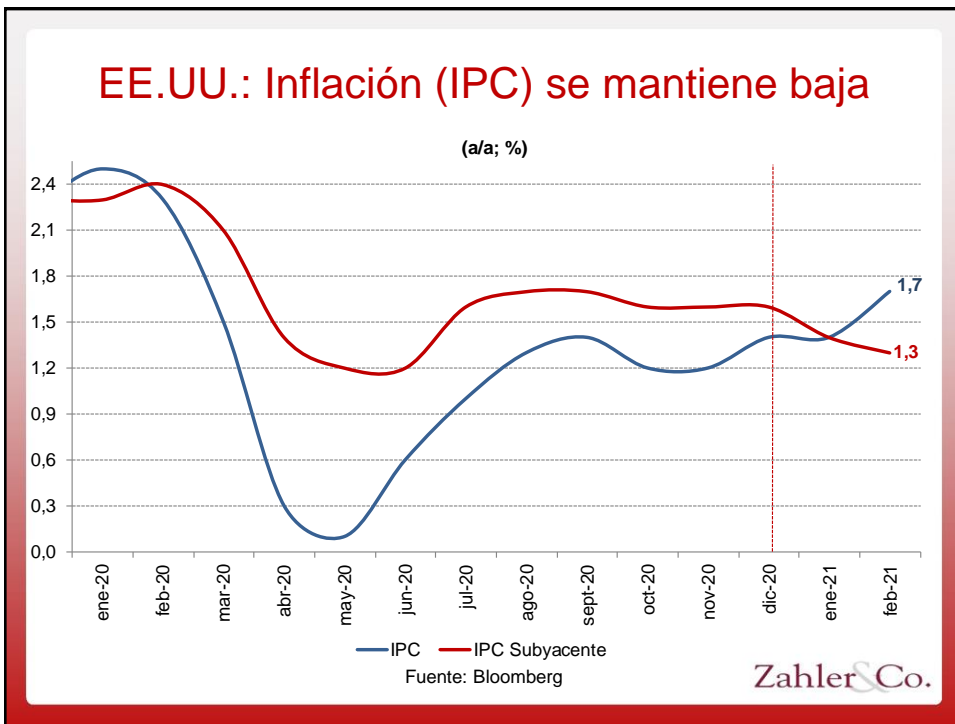
15



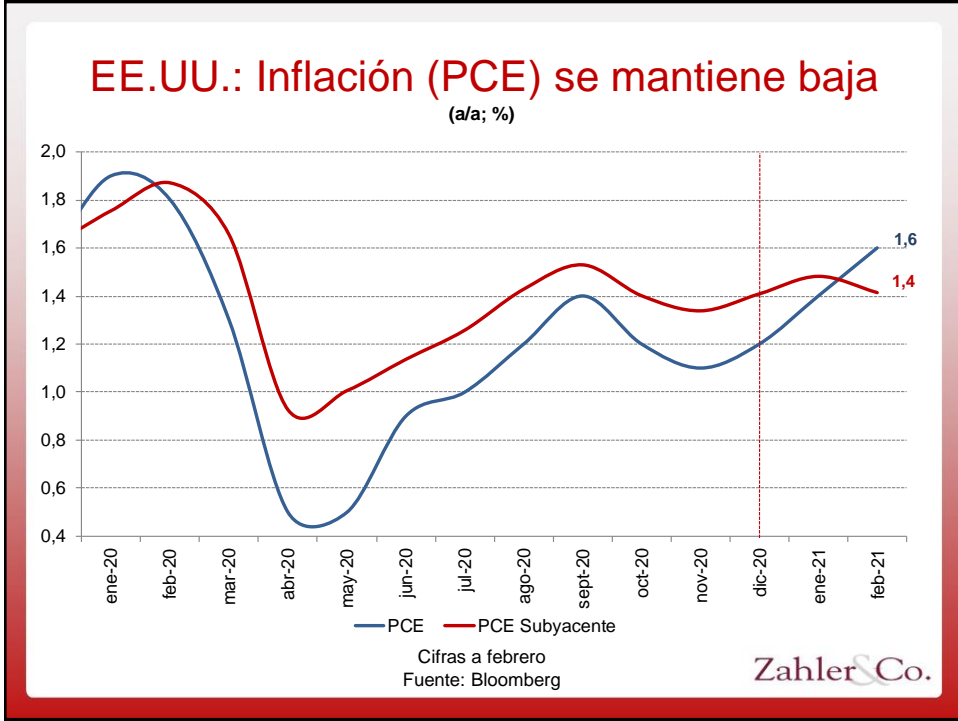
16



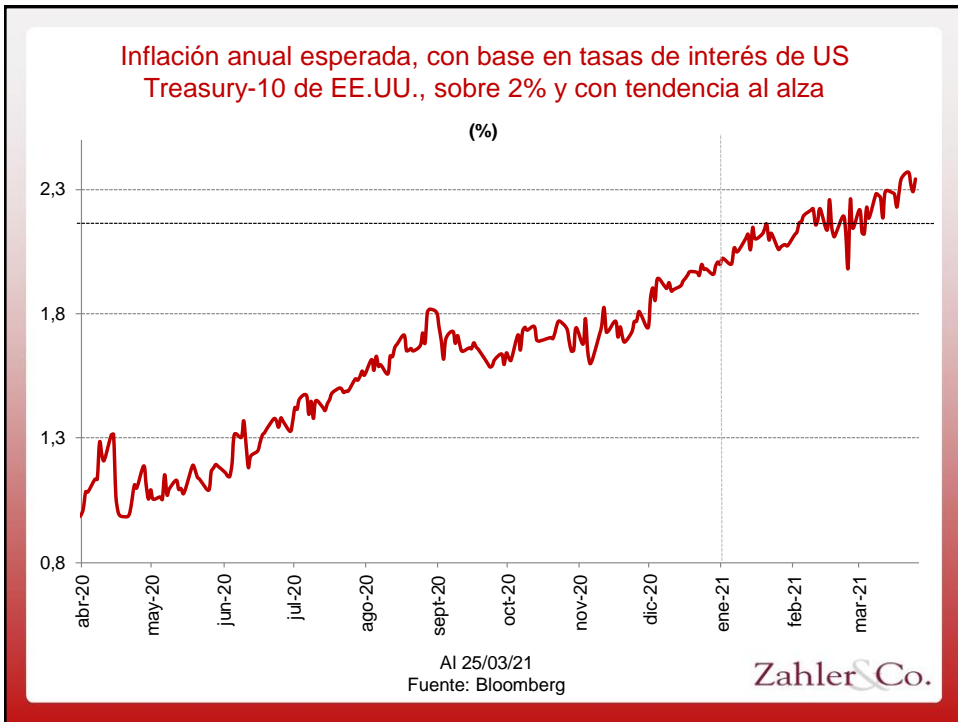
17



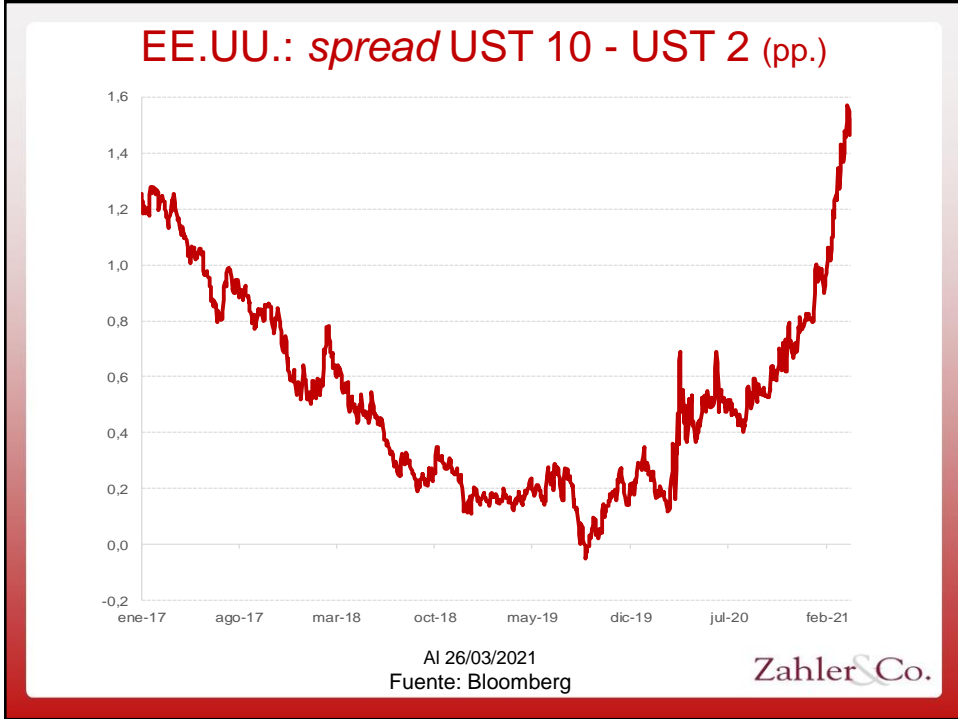
18



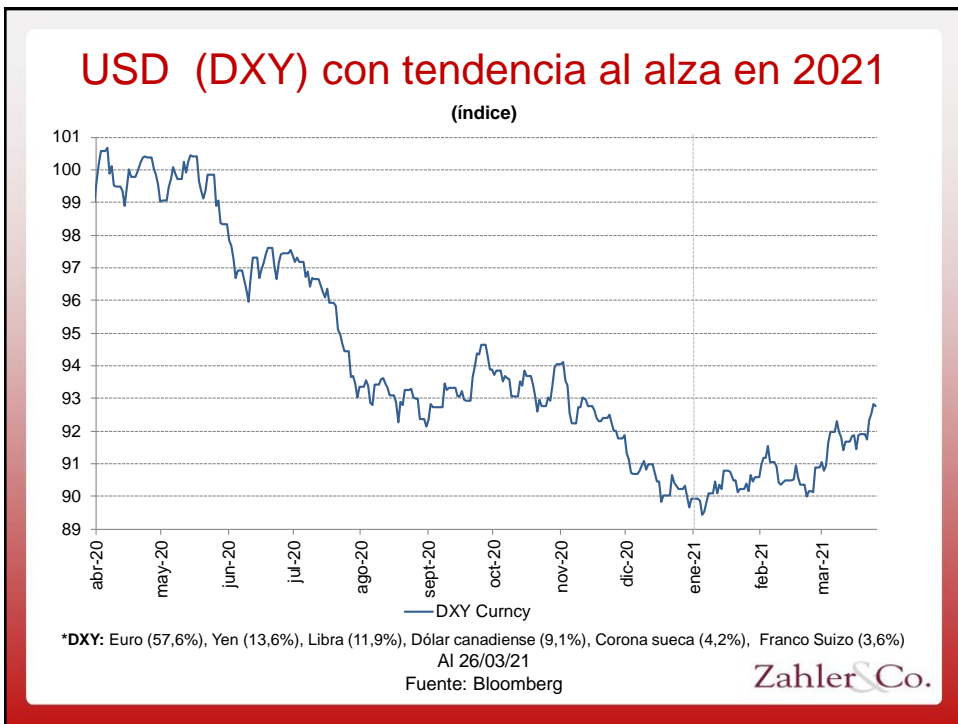
19



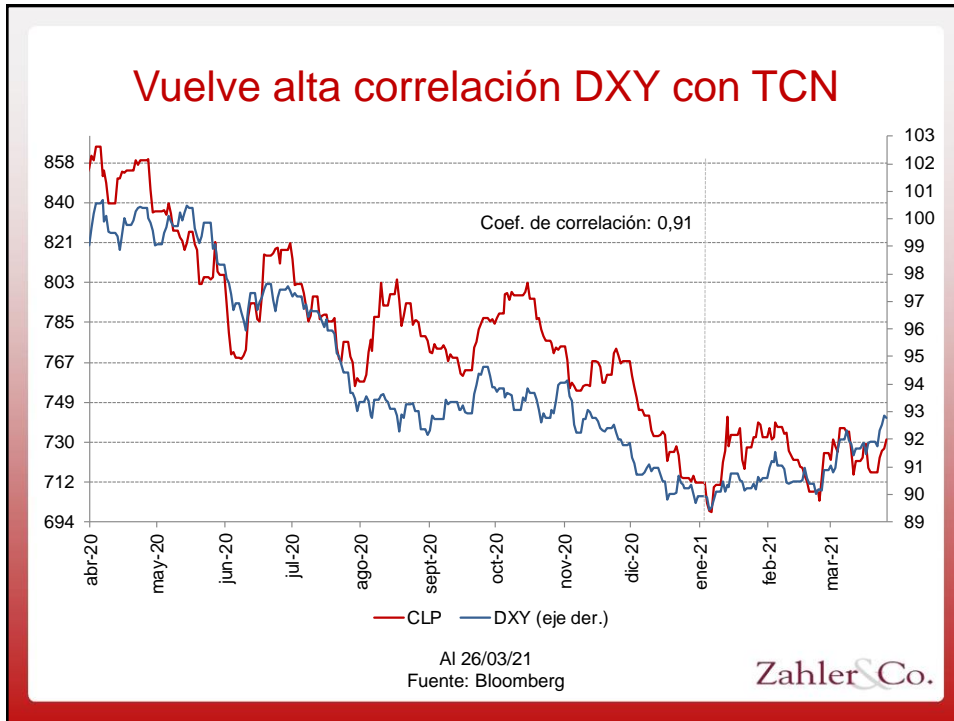
20



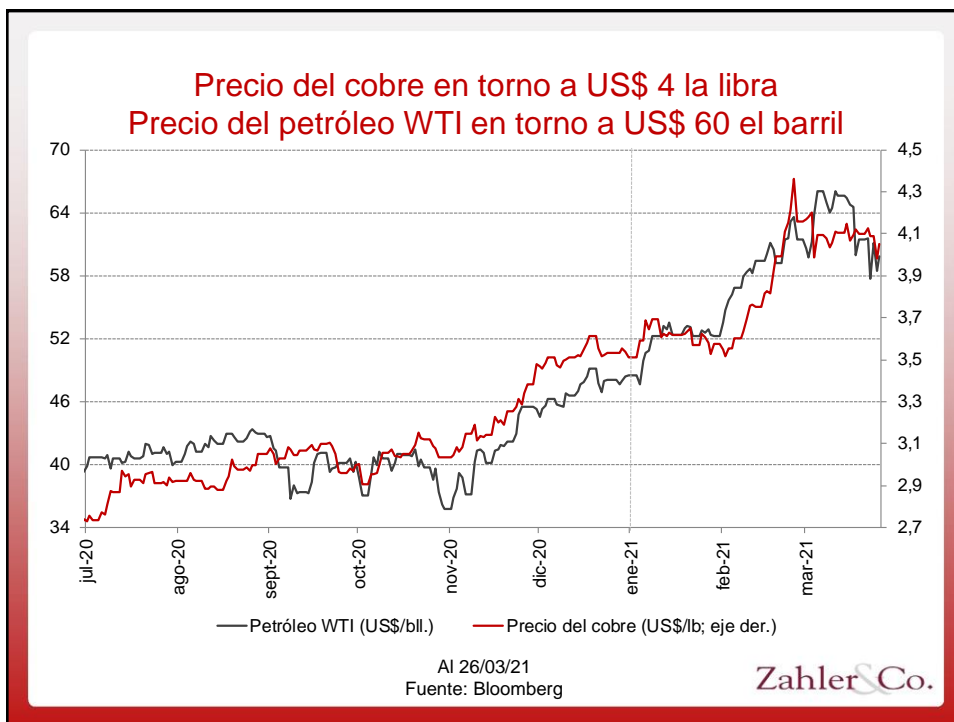
21



22



23



24

AGENDA

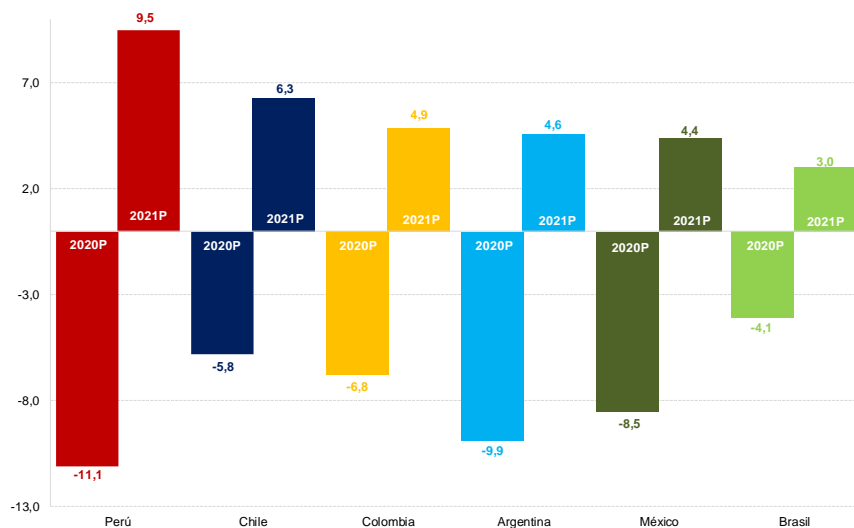
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

25

Latinoamérica: dispar recuperación en 2021

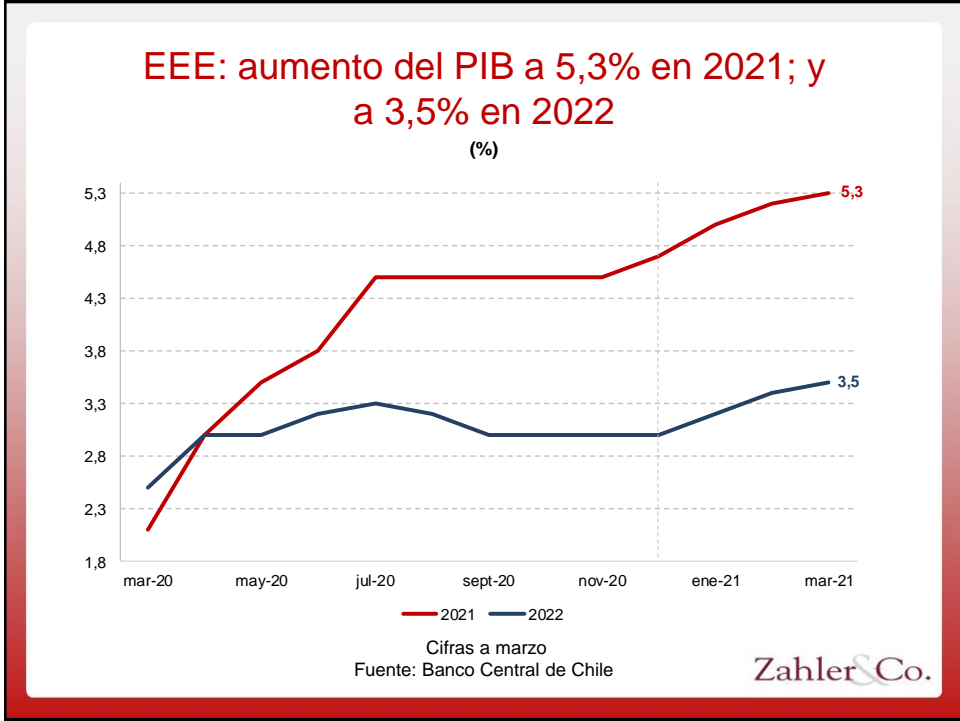
(a/a; %)



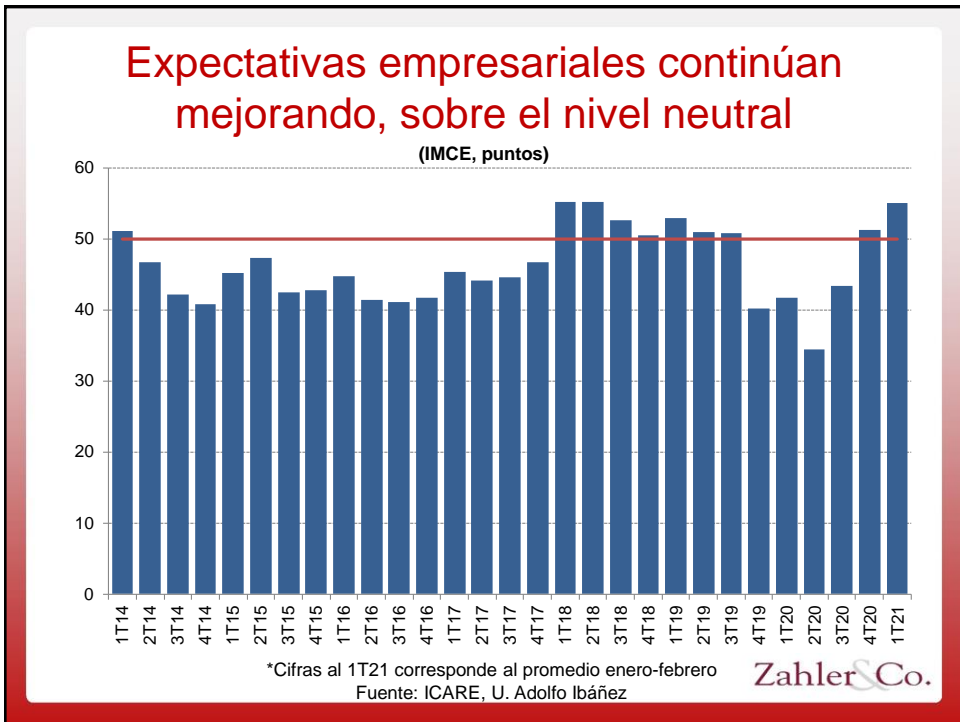
Fuente: Bloomberg y Zahler & Co.

Zahler & Co.

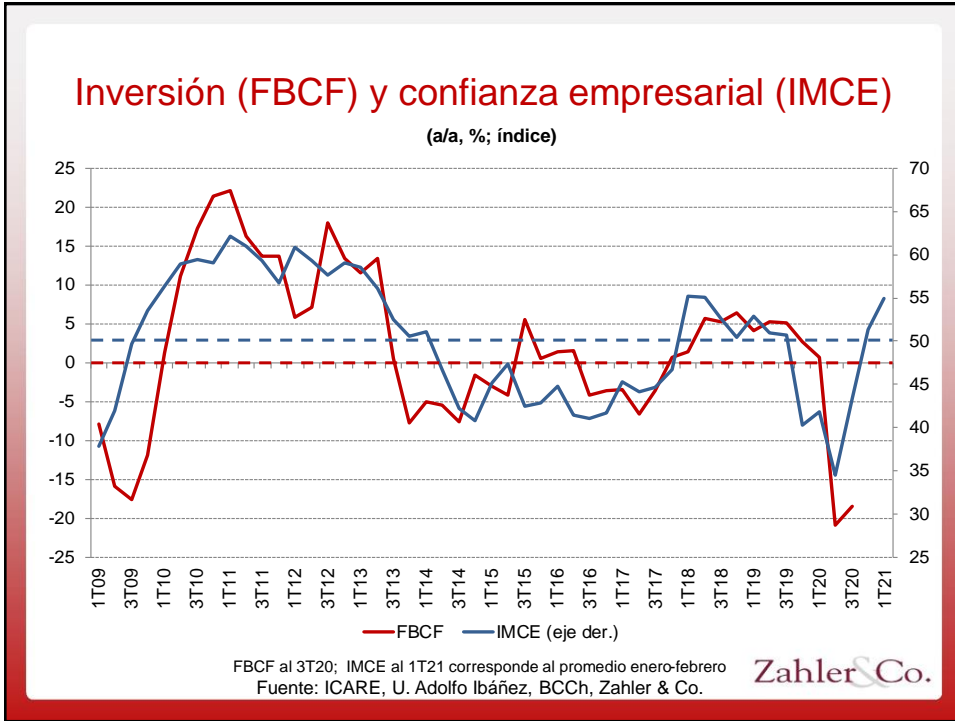
26



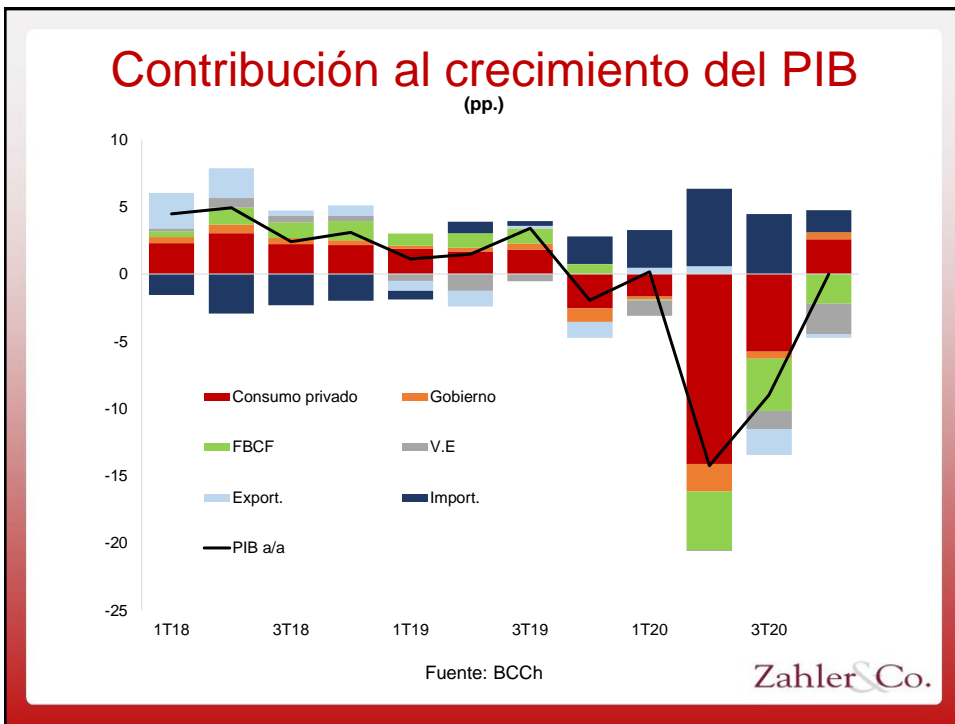
27



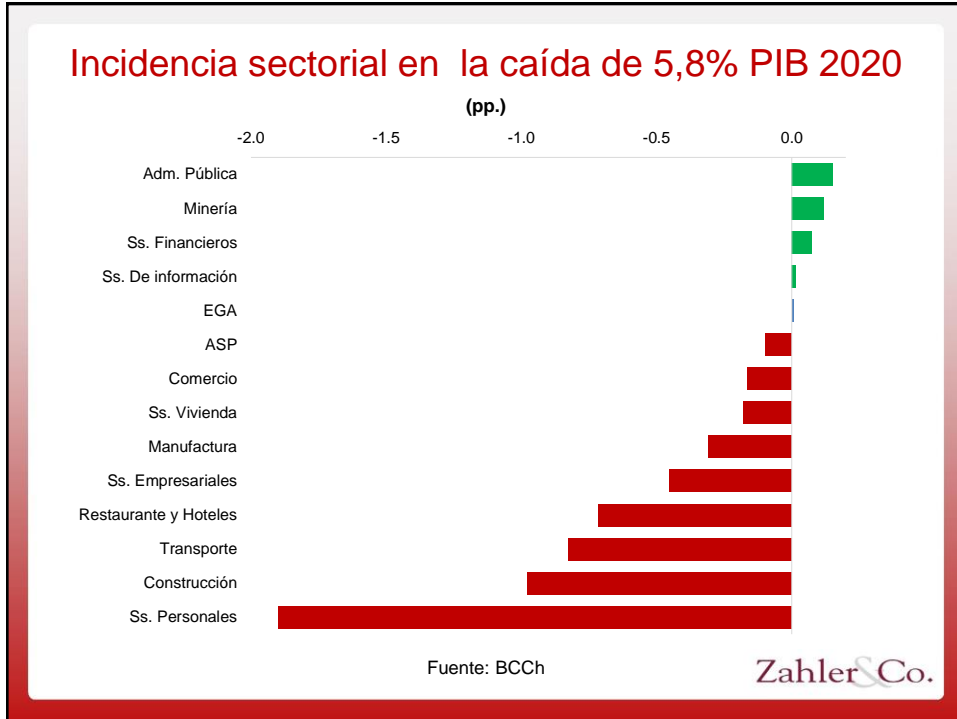
28



29



30



31

PIB sectorial*

(%; a/a)

Sector	Ponderadores 2020 (%)	2019	1T20	2T20	3T20	4T20	2020	2021P
Agropecuaria-silvícola	3.4	-1.3	-2.9	-4.6	-2.9	4.7	-1.5	4.5
Pesca	0.5	4.2	-13.6	-10.0	1.2	-9.8	-8.4	5.0
Minería	12.5	-3.0	6.1	2.8	0.0	-2.6	1.3	3.9
Industria Manufacturera	9.9	0.4	0.4	-11.8	-4.2	3.5	-3.0	3.8
Electricidad, gas, agua y gestión de desechos	3.0	-2.4	-0.4	-4.7	-0.2	5.9	0.2	5.4
Construcción	6.0	4.6	5.6	-20.0	-29.6	-11.2	-14.1	11.5
Comercio	9.3	0.1	-1.6	-19.5	0.0	13.9	-1.8	5.0
Restaurantes y hoteles	1.6	1.2	-6.3	-52.1	-44.5	-21.5	-31.2	17.2
Transporte	4.2	2.0	-3.1	-32.0	-26.8	-7.8	-17.5	9.5
Comunicaciones y servicios de información	2.1	2.8	1.6	-2.3	-0.5	3.5	0.6	4.3
Servicios financieros	4.4	4.3	5.1	2.0	-0.7	0.4	1.7	3.3
Servicios empresariales	9.9	3.7	3.3	-8.9	-7.8	-3.7	-4.4	3.7
Servicios de vivienda e inmobiliarios	8.0	1.5	1.1	-5.4	-4.4	0.0	-2.2	4.1
Servicios personales	12.1	-0.6	-6.2	-29.7	-18.8	-0.7	-15.3	6.9
Administración pública	4.9	2.6	4.1	2.6	2.9	2.9	3.1	7.0
Producto Interno Bruto	100	0.9	0.2	-14.2	-9.0	0.0	-5.8	6.3

* Derechos de importación e IVA suman 8,2% al PIB
Fuente: BCCh y Zahler&Co.

Zahler & Co.

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	0,2	-14,2	-9,0	0,0	-1,5	12,9	11,2	3,9	0,9	-5,8	6,3	3,2
<u>Consumo Privado</u>	-2,7	-22,3	-9,0	4,1	2,8	19,3	5,3	3,0	1,0	-7,5	7,0	2,9
Bienes Durables	-13,6	-35,6	22,2	38,6	27,0	30,0	-1,0	2,0	-4,9	2,7	10,8	2,8
Bienes no Durables	-0,4	-16,6	-2,0	9,3	2,0	17,0	2,0	2,0	0,2	-2,2	5,1	2,5
Servicios	-2,9	-24,6	-19,4	-6,2	0,0	20,0	10,0	4,0	2,8	-13,5	7,9	3,5
<u>Inversión</u>	0,0	-19,8	-17,0	-8,9	7,7	13,4	16,0	6,9	4,4	-11,5	10,6	6,1
Maquinaria y Equipos	-10,2	-25,4	-4,6	-7,8	15,0	9,0	10,0	6,5	2,4	-11,8	9,9	8,0
Construcción	6,0	-16,6	-24,3	-9,5	4,0	16,0	20,0	7,2	5,6	-11,3	11,0	5,0
<u>Exportaciones</u>	1,5	2,2	-6,8	-1,0	2,4	1,4	9,7	7,0	-2,6	-1,0	5,0	2,0
<u>Importaciones</u>	-9,6	-20,5	-14,8	-5,9	15,3	16,5	10,5	8,6	-2,4	-12,7	12,6	4,5
Inversión/PIB (%)	20,3	19,6	19,8	22,7	22,2	19,7	20,7	23,4	22,0	20,7	21,5	22,1

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	3.079	5.950	4.120	5.220	5.890	7.449	3.714	3.761	2.953	18.369	20.815	13.861
Exportaciones de bienes	17.198	17.845	17.987	20.454	23.413	23.063	20.114	21.496	68.763	73.485	88.086	84.760
Importaciones de bienes	14.120	11.896	13.867	15.234	17.523	15.614	16.400	17.735	65.810	55.116	67.272	70.899
Balanza de Servicios	-3.323	-3.467	-3.493	-4.717	-5.679	-5.222	-3.854	-4.000	-13.406	-14.999	-18.755	-15.170
Balanza de Servicios no Financieros	-1.182	-1.107	-1.329	-1.380	-2.458	-1.009	-946	-1.430	-5.103	-4.998	-5.843	-5.575
Exportaciones de Servicios	2.093	1.443	1.275	1.506	1.386	2.163	2.306	2.275	9.259	6.318	8.130	9.908
Importaciones de Servicios	3.275	2.550	2.604	2.887	3.845	3.172	3.252	3.705	14.362	11.316	13.973	15.483
Balanza de Servicios Financieros	-2.141	-2.359	-2.164	-3.337	-3.221	-4.214	-2.908	-2.570	-8.303	-10.001	-12.912	-9.595
Saldo en Cuenta Corriente	-244	2.483	627	503	211	2.227	-139	-239	-10.454	3.370	2.060	-1.309
SCC a PIB (%)	-0,4	4,4	1,0	0,7	0,3	3,0	-0,2	-0,3	-3,7	1,3	0,7	-0,4
Precio Cobre (cUS\$/lb)	256	242	296	325	385	406	382	361	272	280	383	343
Precio Petróleo (US\$ por barril)	46	28	41	43	58	62	60	58	57	39	59	56
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	5,9	1,0	-3,3	1,1	0,0	1,0	6,5	6,5	-1,3	1,2	3,5	2,4
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	0,9	-13,8	-9,0	8,2	35,0	14,0	10,0	3,0	3,0	-3,4	15,5	3,0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-3,1	15,3	-1,4	7,0	1,0	-5,0	5,3	1,0	-3,0	4,4	0,6	3,0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

34

Aumento del consumo de bienes a partir de 2S20; y de importación de bienes de consumo en 2021

(a/a; %)

	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	Ene	Feb	Mar
► 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	-2,1	-
Importaciones Bs.de Consumo (valor)**	-4,0	-9,5	-10,8	-17,0	-20,1	-37,9	-20,7	4,4	8,0	36,3	44,0
Consumo de servicios (real)*	5,5	4,3	4,4	-2,7	-2,9	-24,6	-19,4	-6,2	-	-	-

*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

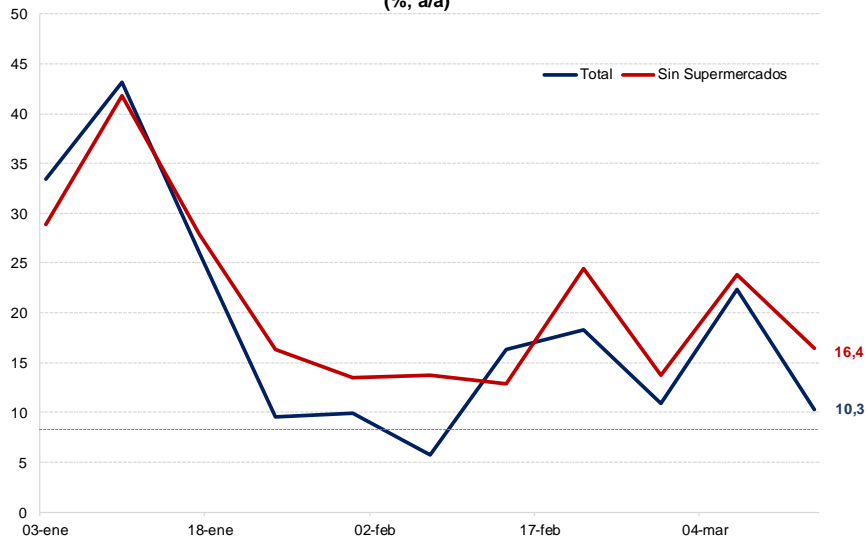
** Imp. Bienes de consumo marzo corresponde a la información acumulada a la segunda semana del mes

Zahler & Co.

35

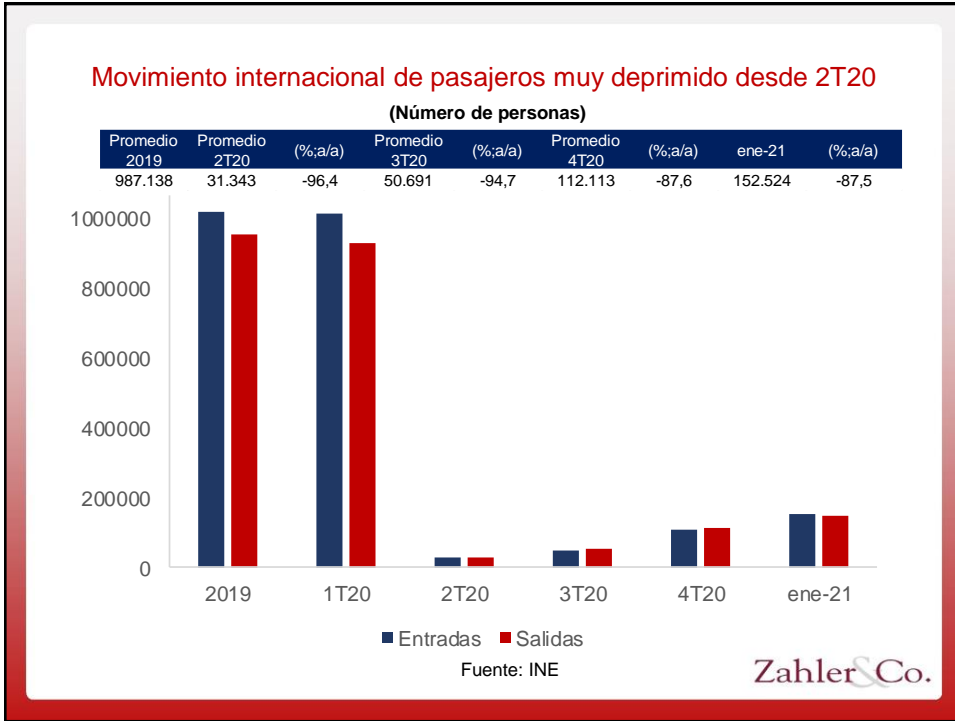
Fuerte aumento de las ventas minoristas en 2021

(%; a/a)

Al 14 de marzo 2021
Fuente: CNC

Zahler & Co.

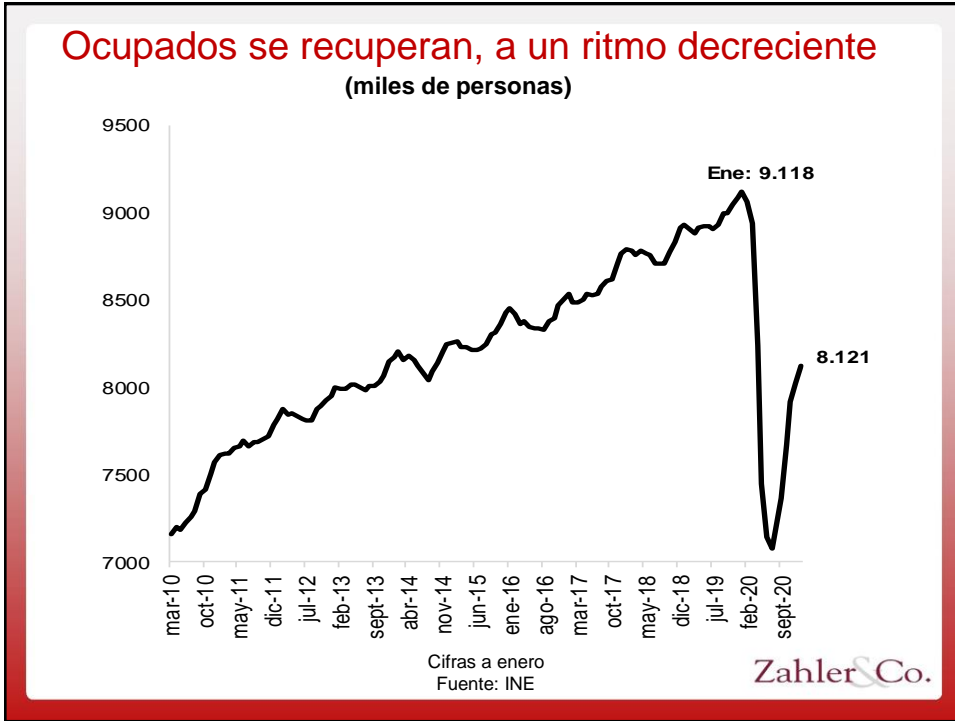
36



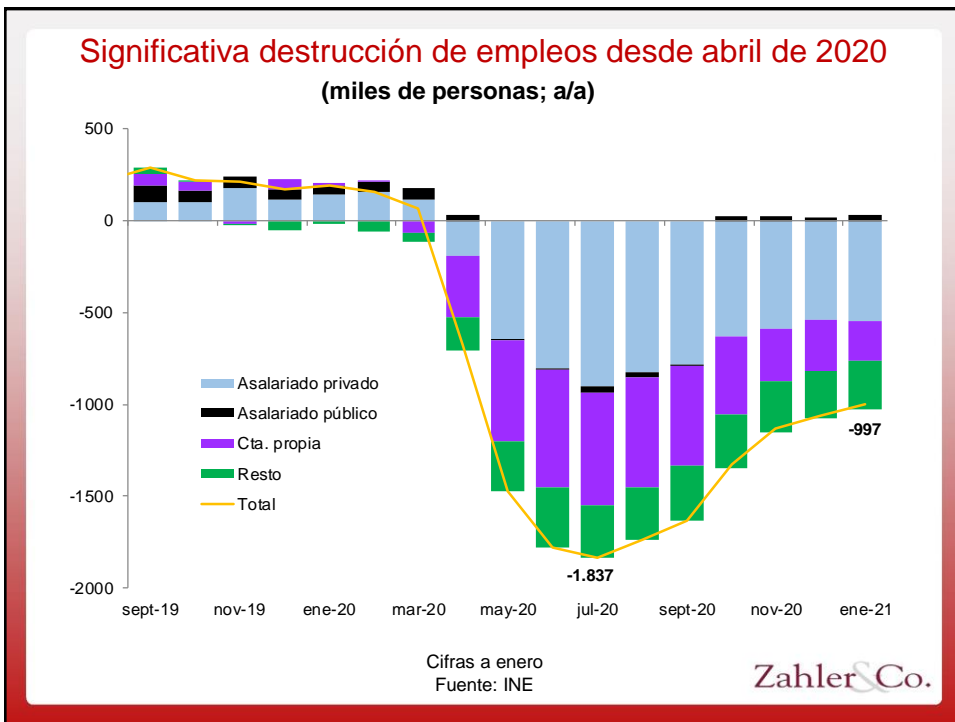
37



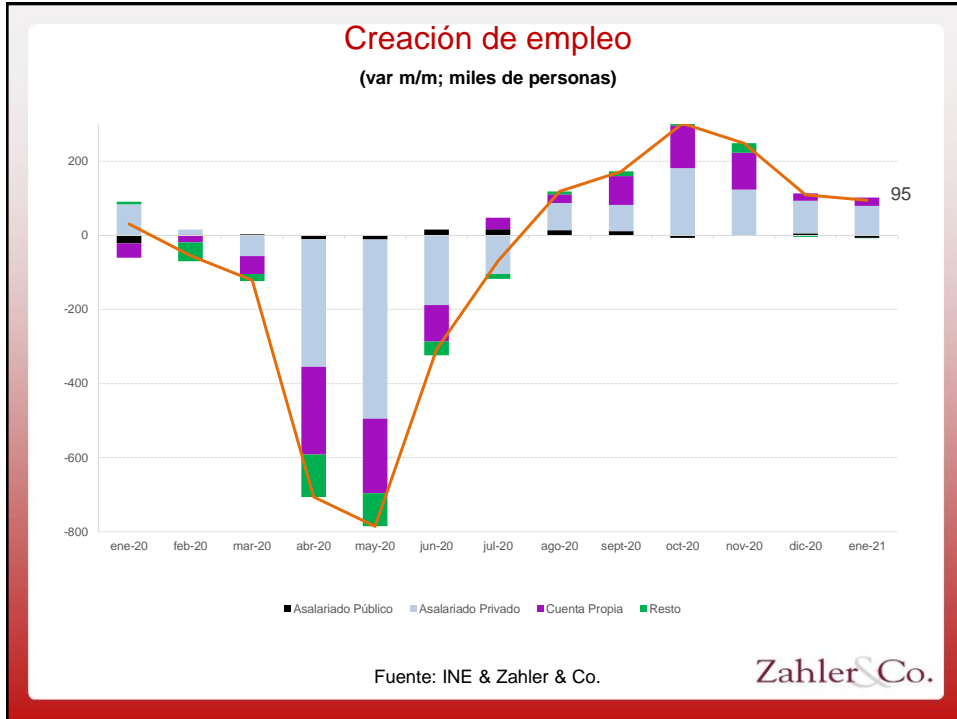
38



39



40



41

Creación (destrucción) de empleo sectorial

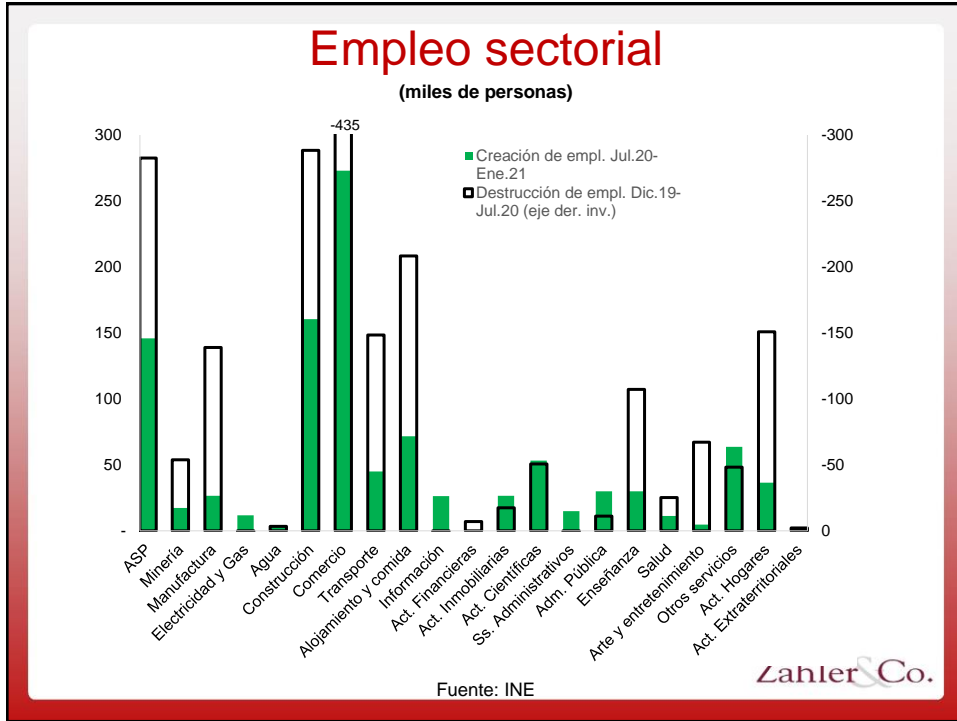
(variación; miles de personas)

	Variación	
	a/a	m/m
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-169	20
Comercio al por mayor y al por menor	-159	25
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	-143	17
Actividades de los hogares como empleadores	-121	-3
Construcción	-114	4
Industrias manufactureras	-109	-9
Transporte y almacenamiento	-77	1
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	-70	-8
Enseñanza	-28	-12
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-26	-3
Explotación de minas y canteras	-23	4
No sabe / No responde /3	-15	-2
Actividades financieras y de seguros	-9	7
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	-7	-2
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	-7	23
Suministro de agua	-5	3
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	-1	0
Otras actividades de servicios	8	12
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	15	3
Actividades inmobiliarias	16	13
Administración pública y defensa	17	-4
Información y comunicaciones	30	5
Total de ocupados	-997	95

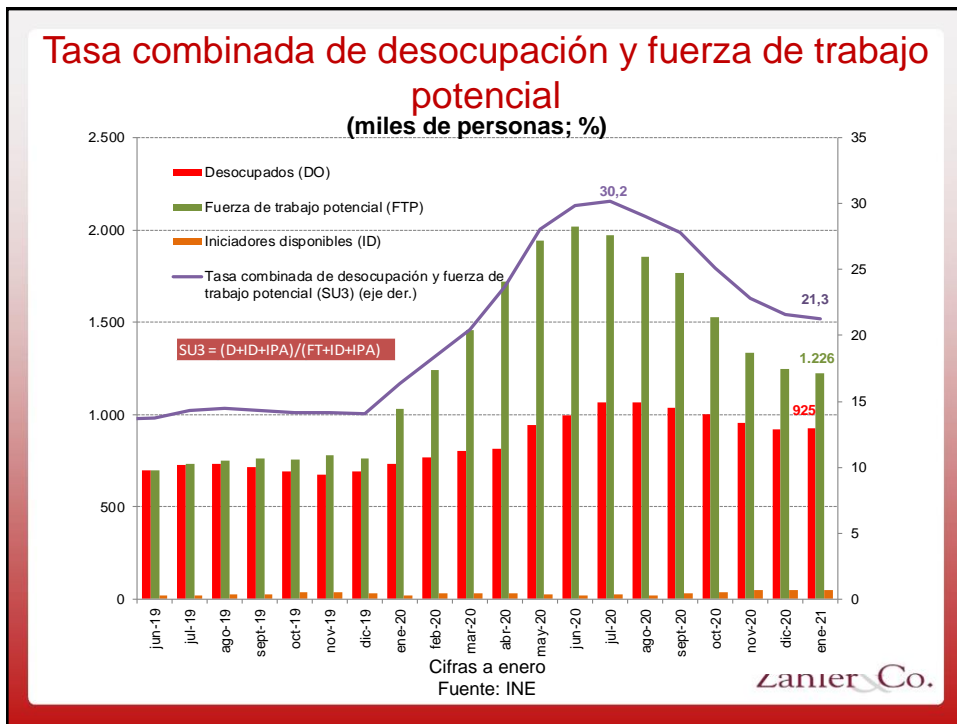
Cifras de enero
Fuente: INE

Zahler & Co.

42

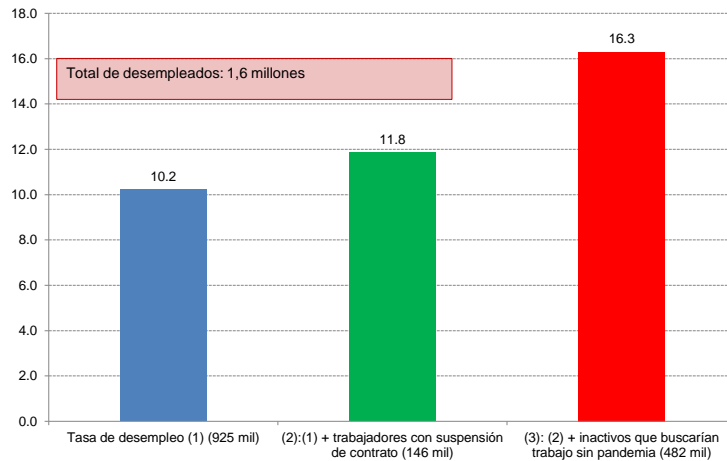


43



44

Tasa de Desempleo: medidas alternativas



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

Zahler&Co.

45

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	10,1	4,7	0,8	5,5	8,9	720	7,6	54	59,0
2022	4,0	2,6	1,9	4,6	8,4	222	3,4	55	60,3

*Creación de empleo entre marzo y diciembre de 2010

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler&Co.

46

Fuerte aumento 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	Mar
Importaciones Bs. De Capital (valor)*	2,5	1,1	-2,8	-3,9	-14,8	-16,2	-10,8	-13,7	7,3	32,7	50,0
Inversión en Construcción (real)	3,4	6,3	7,9	4,7	6,0	-16,6	-24,3	-9,5	-	-	-
IMACON (índice, real)	1,1	1,9	5,2	6,7	0,0	-11,8	-14,4	-3,9	-3,0	-	-
PIB construcción (real)	1,3	5,3	7,2	4,3	5,6	-20,0	-29,6	-11,2	-	-	-
BTU 10Y (% prom.)	1,6	1,0	0,2	0,5	0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,4	-0,4	-
IMCE Total (indicador)	53	51	51	40	42	34	43	51	54	56	-
IMCE Comercio (indicador)	57	53	51	39	41	32	45	55	57	58	-
IMCE Construcción (indicador)	51	48	45	31	23	9	24	42	40	44	-
IMCE Industria (indicador)	49	44	46	40	43	35	46	52	54	56	-
IMCE Minería (indicador)	59	64	66	51	59	61	55	53	65	63	-

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

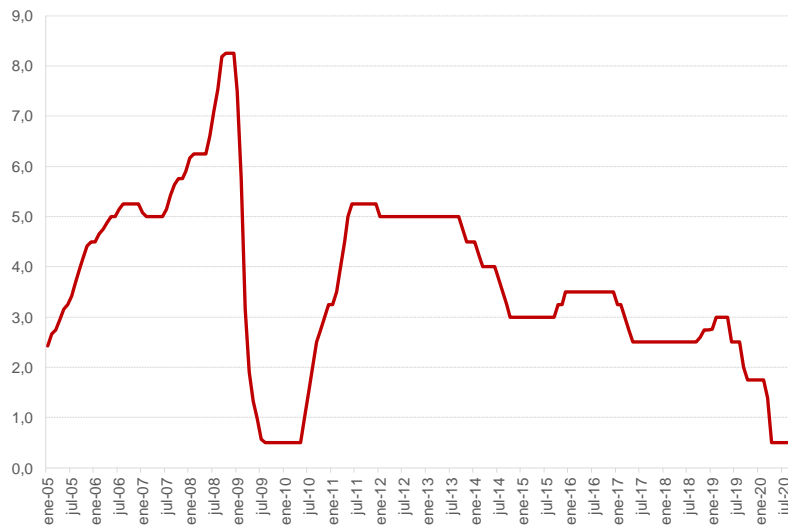
*Imp. Bienes de capital marzo corresponde a la información acumulada a dos semanas

Zahler & Co.

47

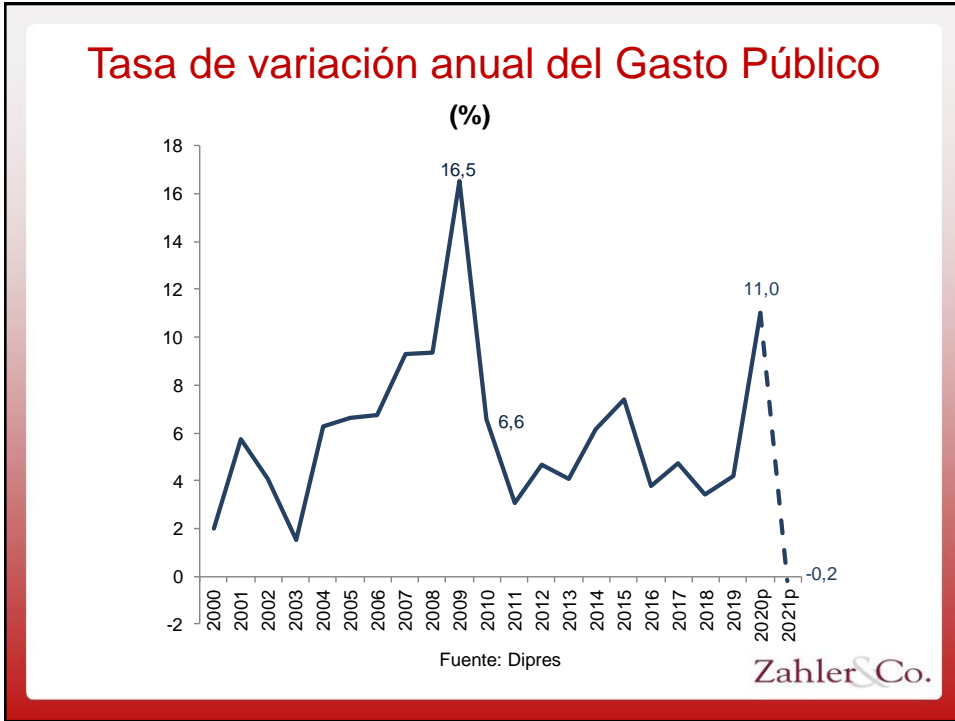
Tasa de Interés de Política Monetaria

(%)

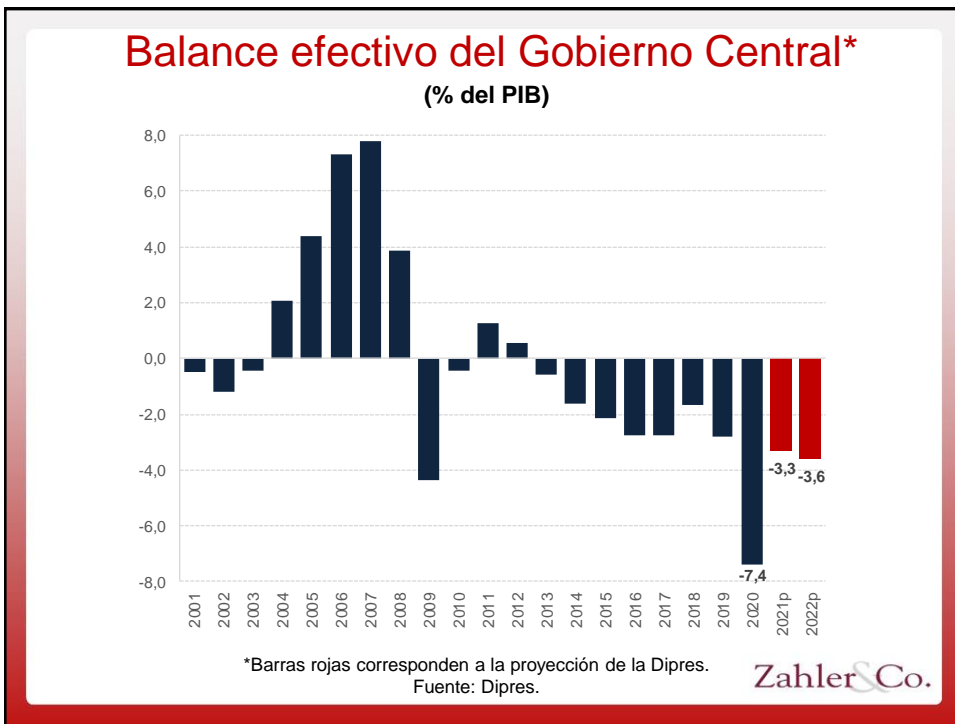
Cifras a febrero
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

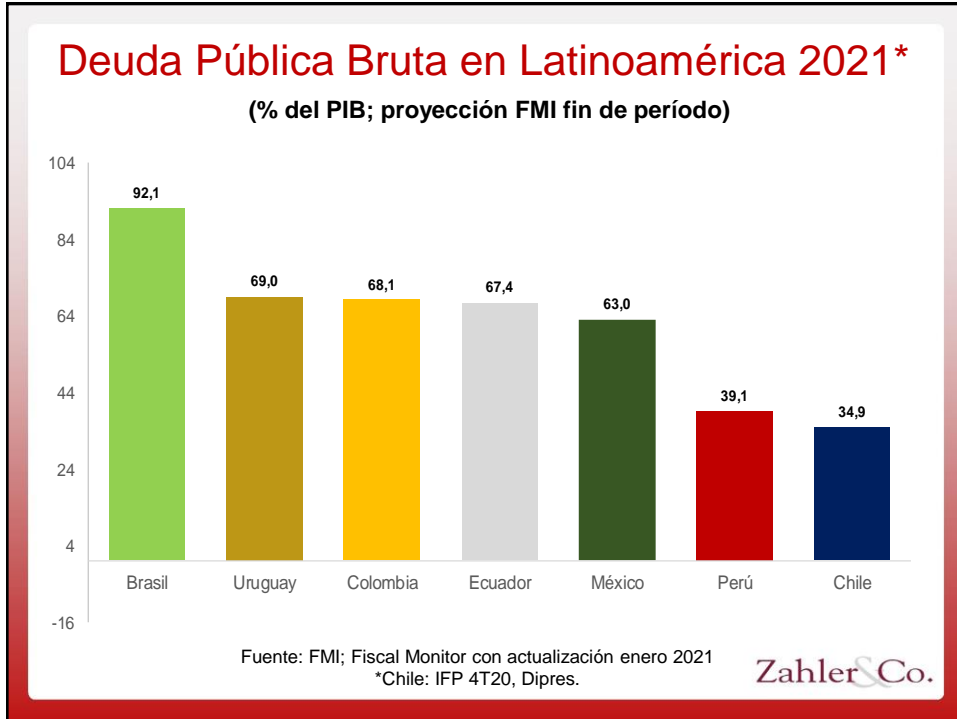
48



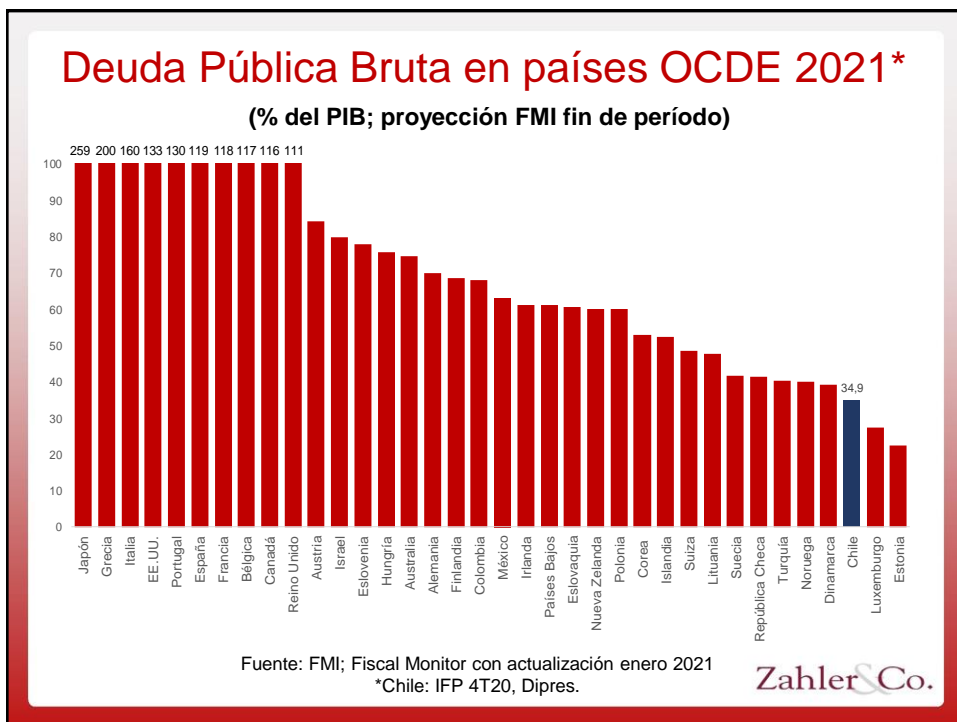
49



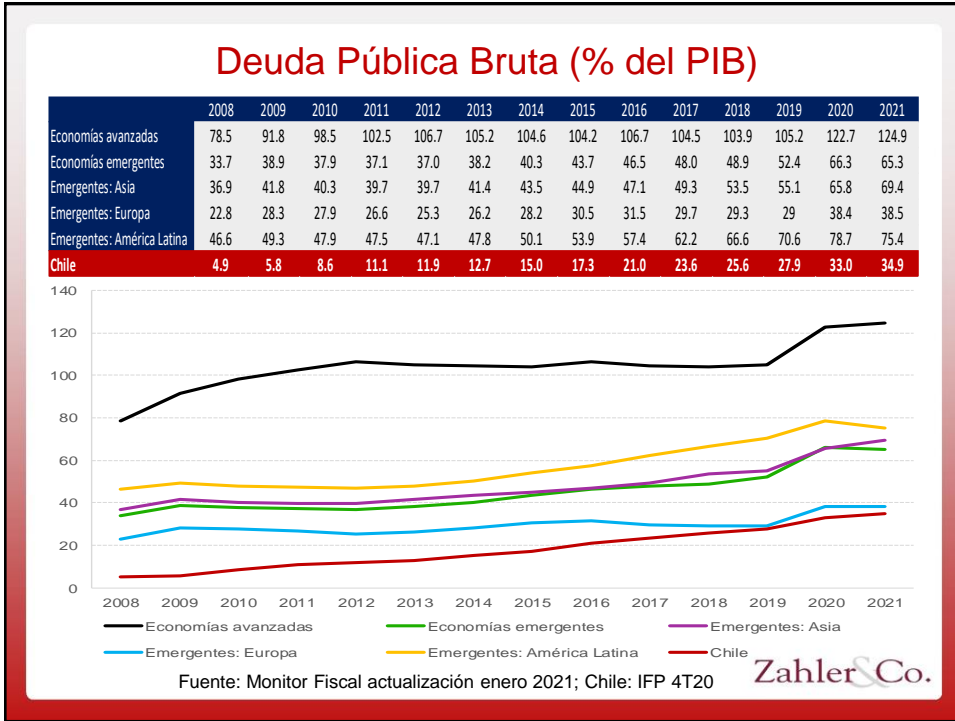
50



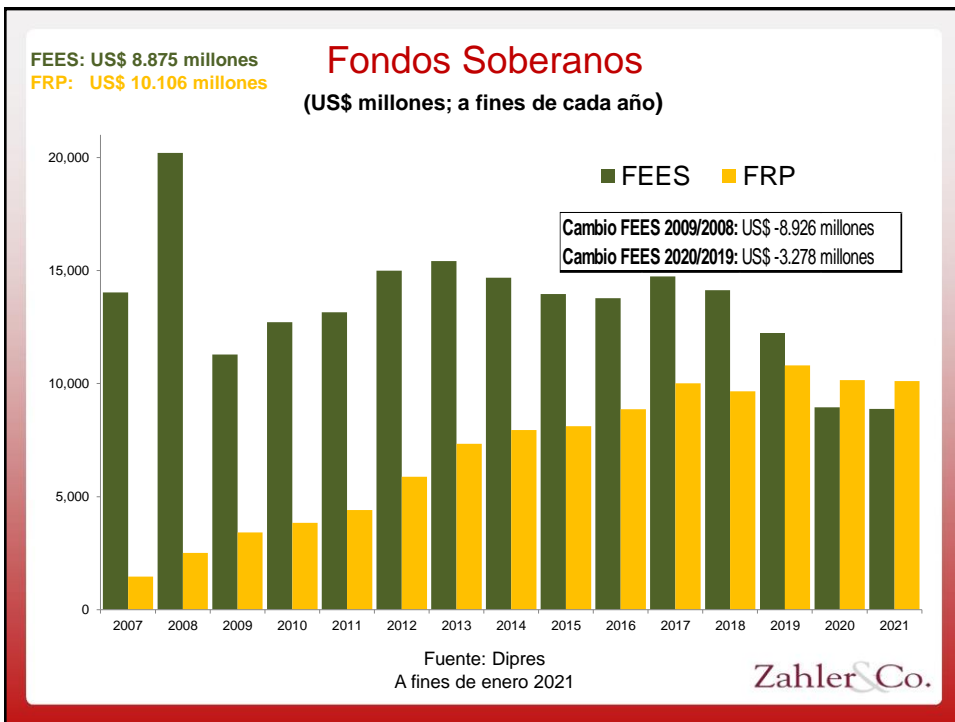
51



52



53



54

AGENDA

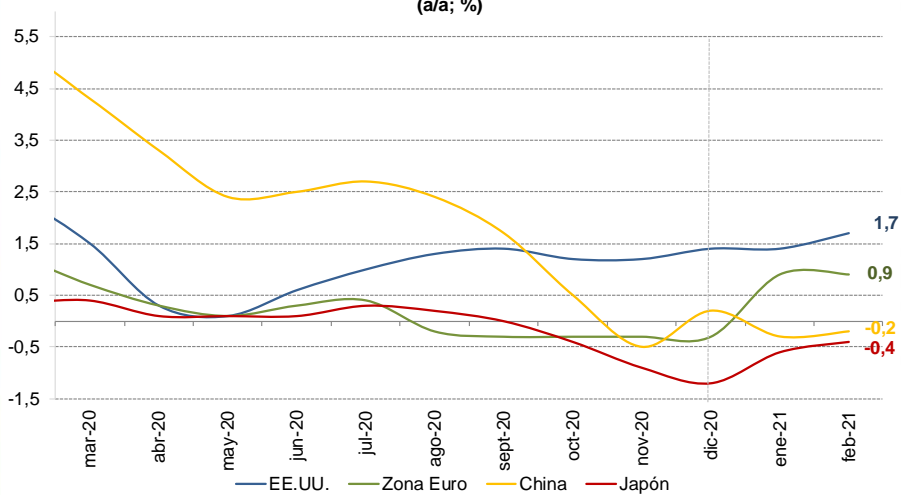
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

55

Inflación importada muy baja en 2020. En 2021 debería aumentar

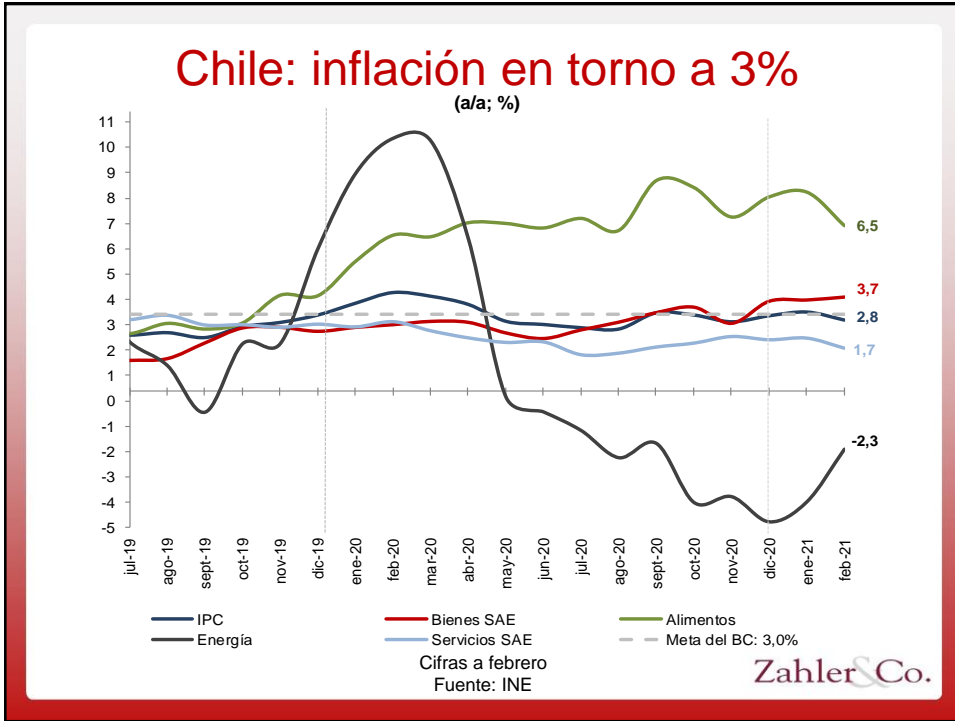
(a/a; %)



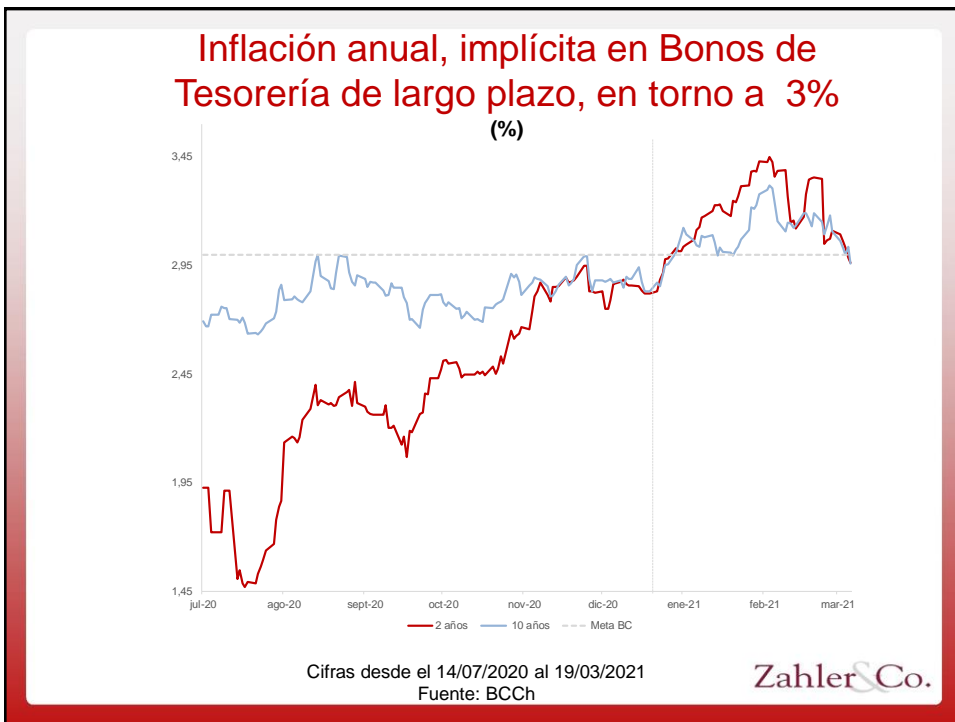
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

56



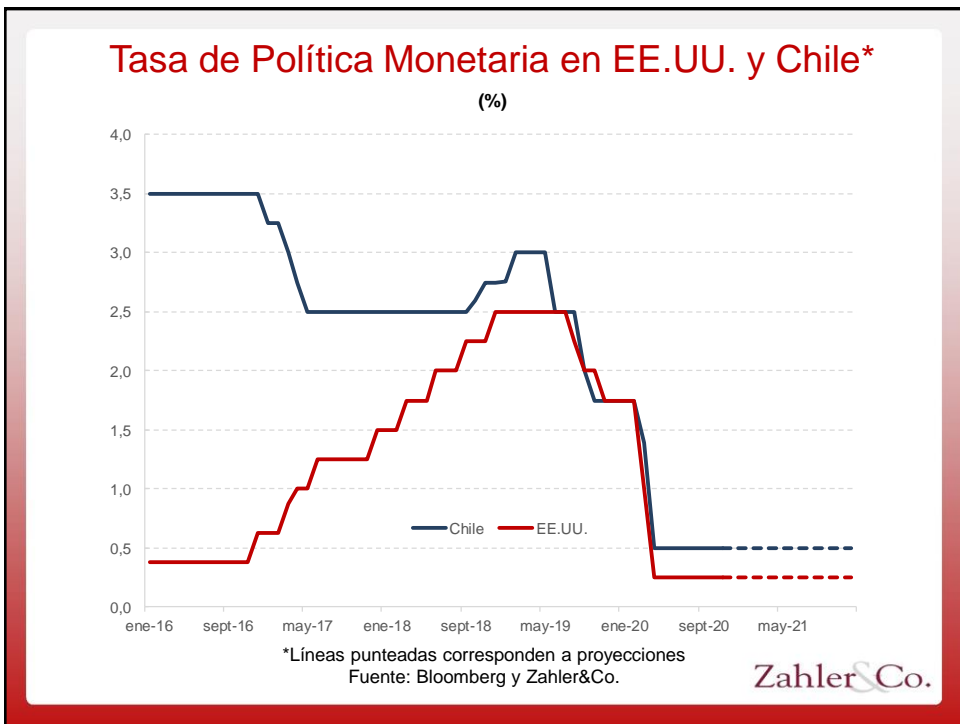
57



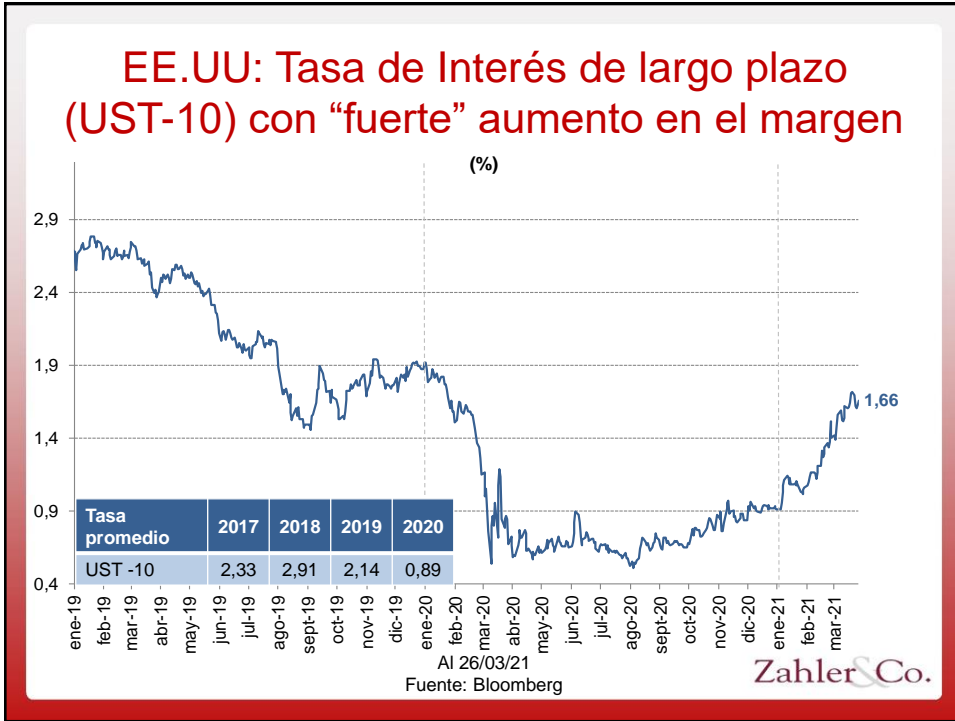
58



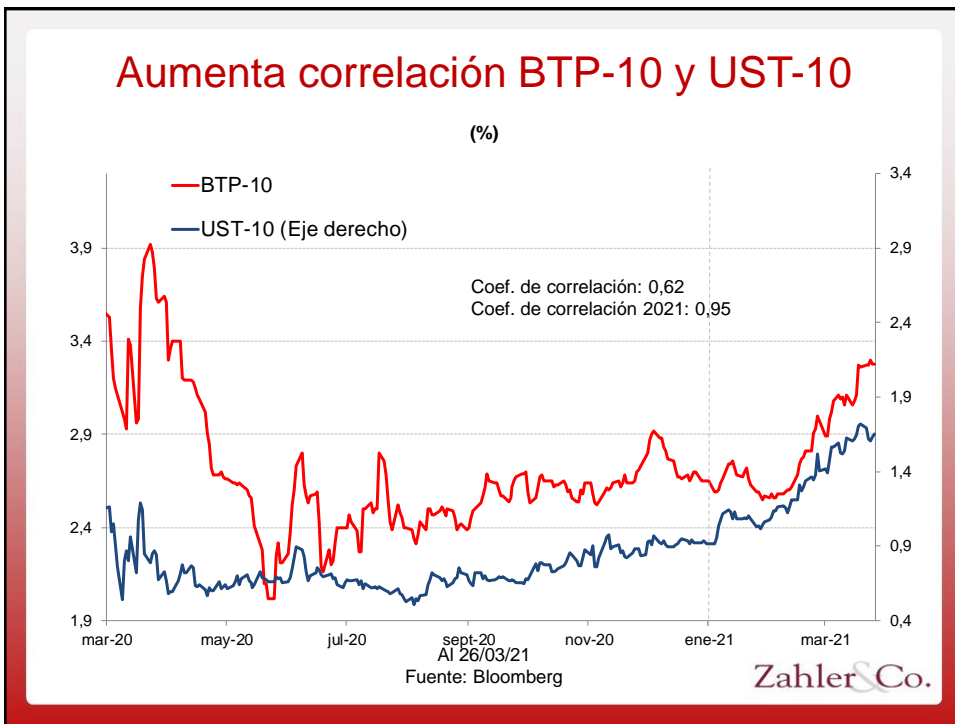
59



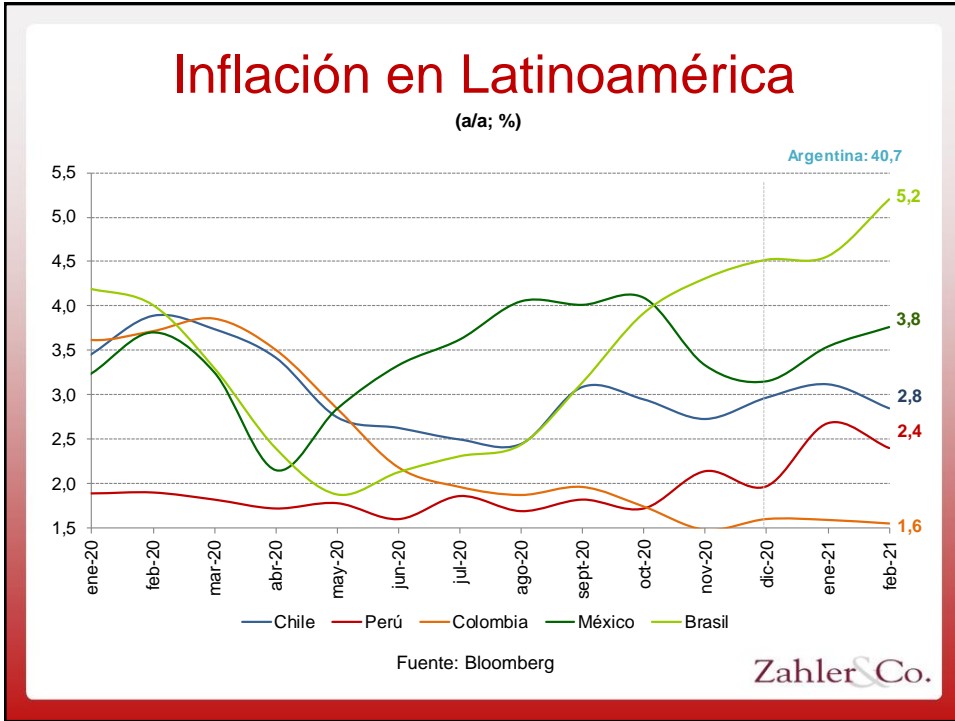
60



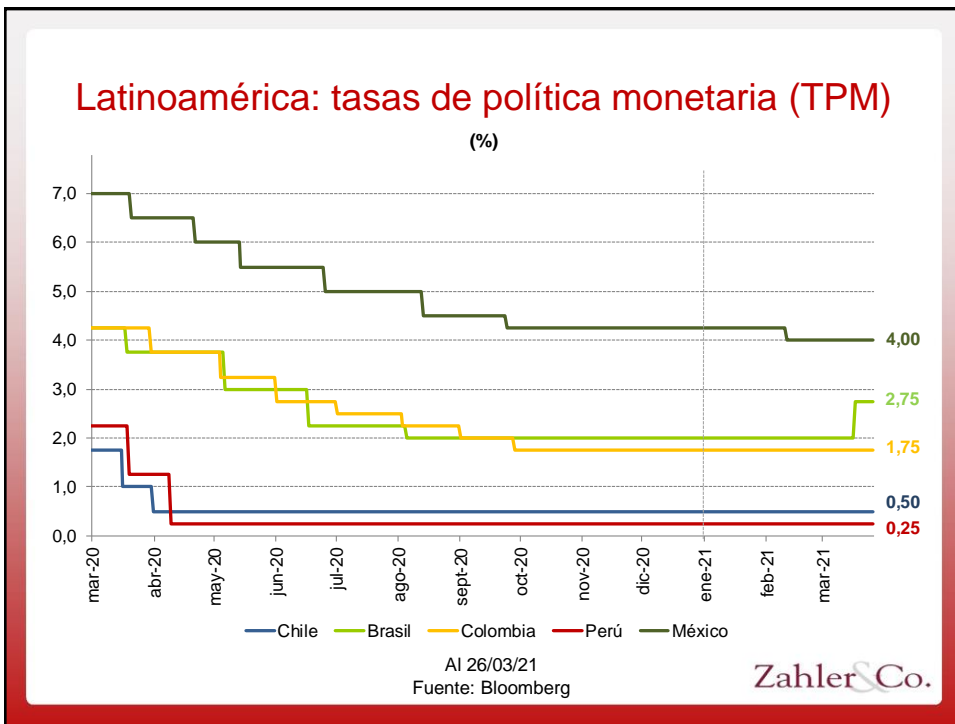
61



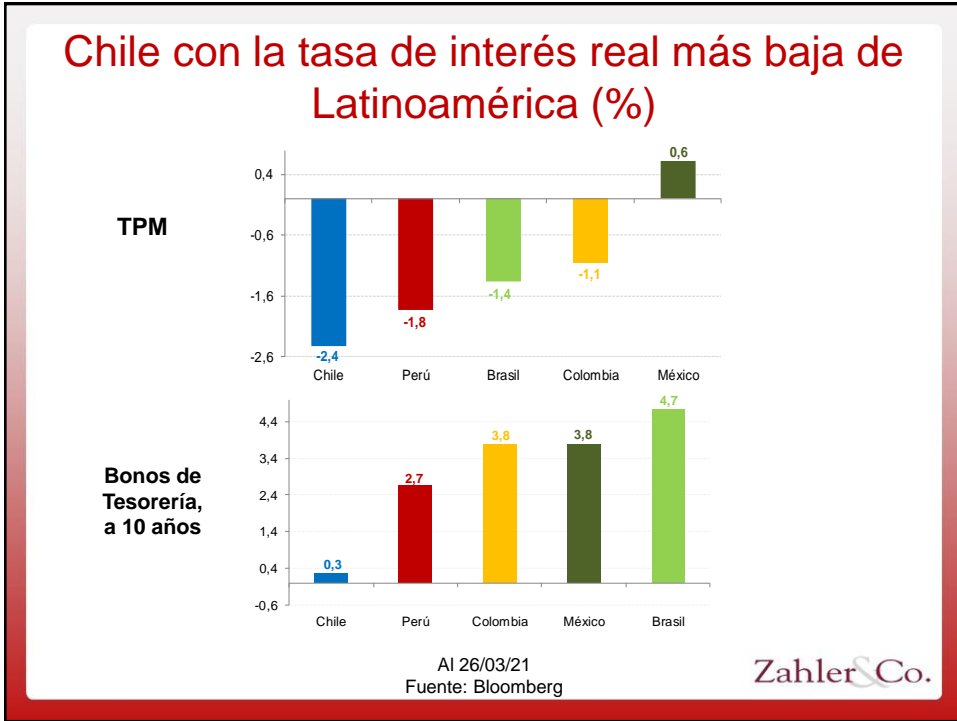
62



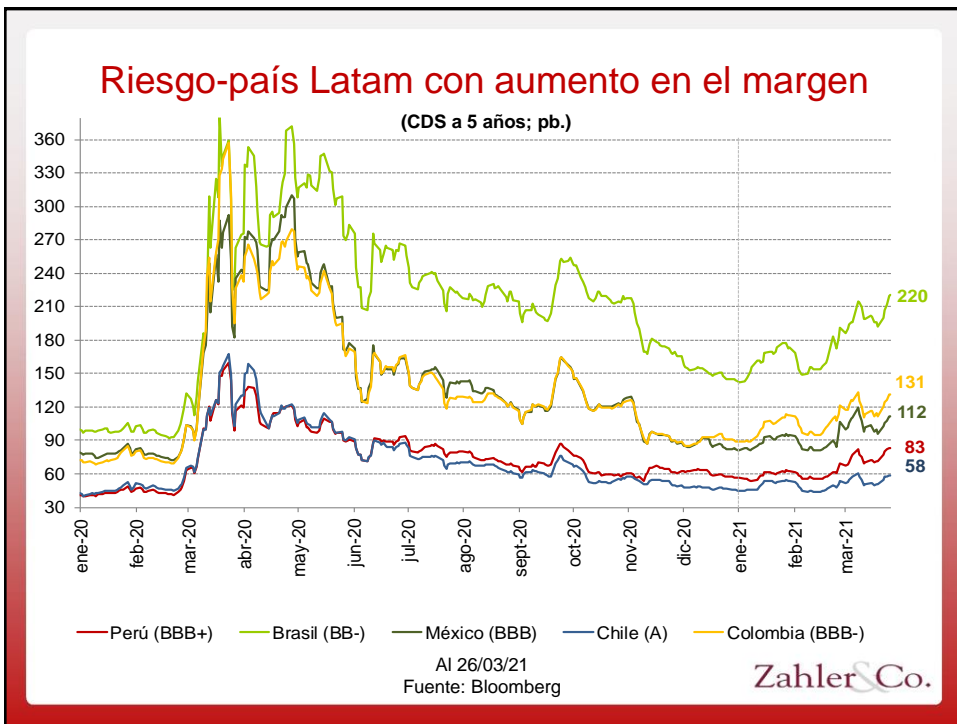
63



64



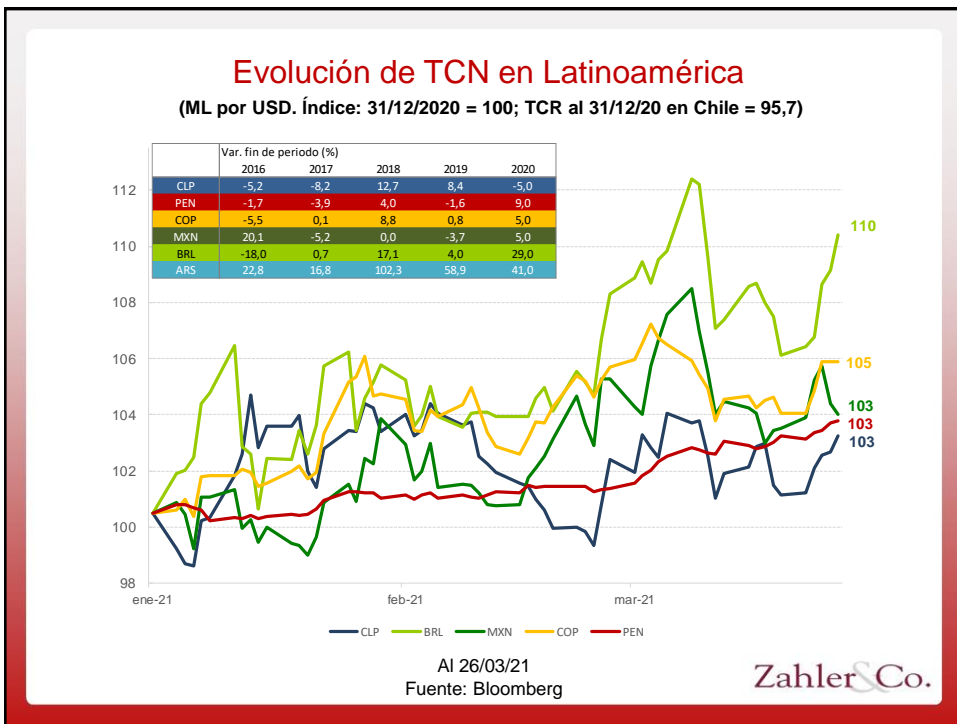
65



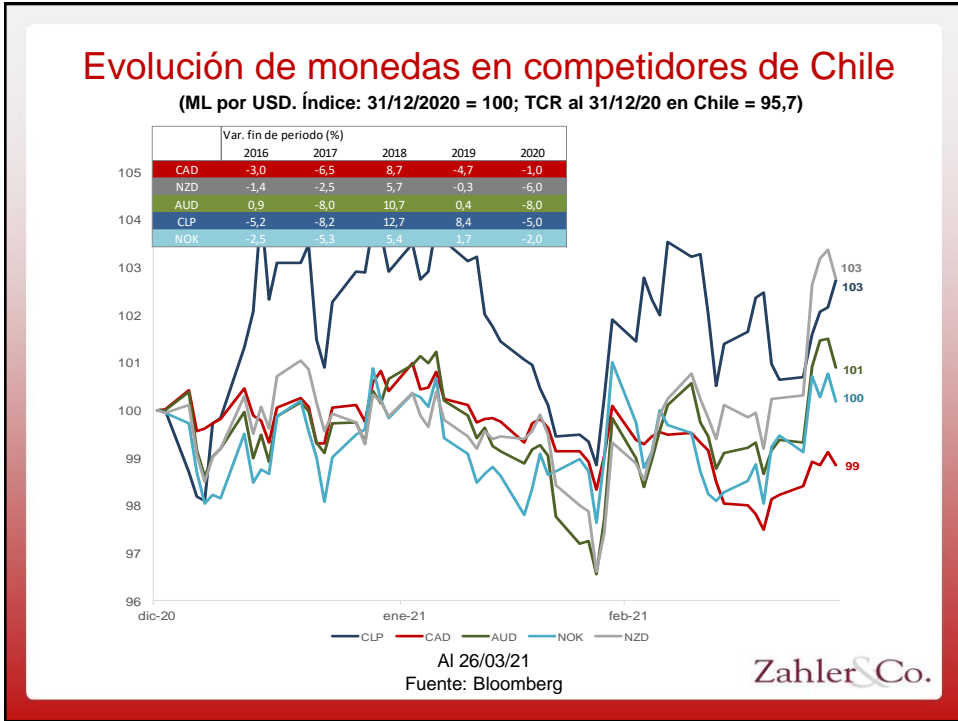
66



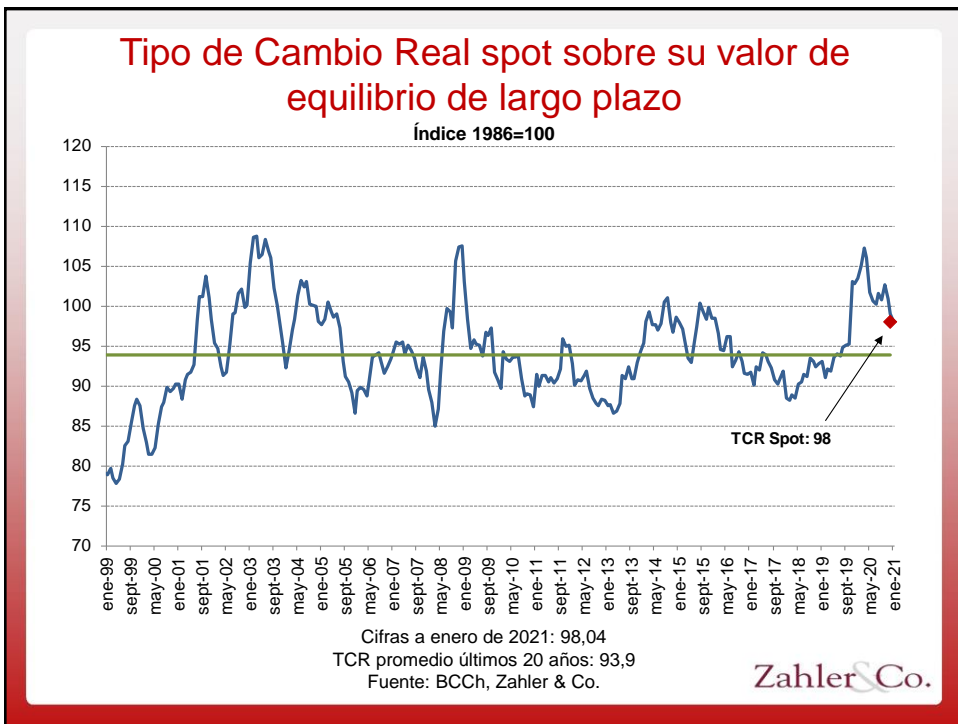
67



68



69



70

Tipo de Cambio

	Spot	ene-21	feb-21	dic-21	2020	2021
Precio de Cobre (US\$ c/libra)	405	361	384	360	280	383
DXY (Índice)	93	90.25	91.0	93.0	96	92
BTP 10 Chile (%)	3.3	2.64	2.72	3.50	2.80	3.28
US Treasury 10 (%)	1.7	1.06	1.24	1.94	0.89	1.67
TCN modelo (CLP/USD)	732*	718	711	731	788	713
TCR proyectado (Índice)	98	98.2	98.6	97.0	102.3	96.2
TCN base TCR (CLP/USD)	732*	724	723	735	792	725

*Valor observado

Fuente: BCCh, ICARE y Zahler & Co.

Zahler & Co.

71

Proyecciones

	Promedio anual			Spot	Promedio	Promedio anual	
	2018	2019	2020	26-mar	dic-21	2021p	2022p
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	280	405	360	383	343
Precio del petróleo (US\$/bl.)	65	57	39	60	58	59	56
PIB mundial (%)	3,5	2,8	-3,4	-	-	5,5	4,0
PIB China (%)	6,6	6,1	2,3	-	-	8,0	5,0
PIB EE.UU. (%)	3,0	2,2	-3,5	-	-	6,3	3,5
PIB Socios Comerciales de Chile	3,8	3,2	-2,3	-	-	5,8	3,8
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	1,23
Inflación Chile (%)	2,4	2,3	3,0	2,8*	3,3	3,6	2,8
PIB Chile (%)	3,7	0,9	-5,8	-	-	6,3	3,2
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3,9	-3,7	1,3	-	-	0,7	-0,4
Treasury bond 10Y (%)	2,9	2,1	0,9	1,7	1,9	1,7	2,1
BTU-10 (%)**	1,7	0,7	0,0	0,4	0,5	0,3	0,7
DXY Index	94	97	96	93	93	92	94
USD/EUR	1,18	1,12	1,14	1,18	1,18	1,19	1,17
CLP/USD	641	703	792	732	735	725	736
TCR (índice)	91	95	102	98	97	96	96

*A Febrero 2021

**2018: Corresponde al BCU-10

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

Al 26/03/21

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

72

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Avance de la vacuna en EE.UU, programa fiscal de Biden, mantención de política monetaria expansiva y dinamismo de la economía china genera optimismo en los mercados
- Mayor crecimiento económico y mayor inflación en EE.UU llevan a alza en las tasas de interés de largo plazo; junto a un aumento del USD: vulnerabilidad de las economías emergentes
 - Posible burbuja de precios de activos

Economía chilena

- Alto precio del cobre favorece expectativas optimistas y lleva a corregir al alza las proyecciones de crecimiento económico
- **Proyectamos crecimiento del PIB de 6,3% este año y 3,2% en 2022**
 - La inflación fluctuará en torno a 3,5% este año
- Efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionales continuarán afectando al empleo, que se recupera con debilidad

29 de marzo de 2021

Zahler & Co.