

Economía Internacional

- Avance de las vacunas, programa fiscal de Biden, y mantención de política monetaria muy expansiva genera optimismo en los mercados
- Mayor inflación y déficit fiscal en EE.U generan incertidumbre en mercados financieros y cambiarios

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 6,4% este año y 2,8% 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

31 de mayo 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 2021	2009	2017	2018	2019	2020p	2021p	2022p
Estados Unidos	16,0	-2,5	2,3	3,0	2,2	-3,5	6,4	3,5
Zona Euro	11,9	-4,5	2,5	1,9	1,3	-6,6	4,3	4,1
Japón	3,9	-5,7	1,7	0,6	0,3	-4,8	3,0	2,0
Reino Unido	2,2	-4,1	1,7	1,3	1,4	-9,9	6,1	5,0
Países Desarrollados	42,2	-3,3	2,5	2,3	1,6	-4,7	5,1	3,6
América Latina	7,2	-2,0	1,3	1,2	0,2	-7,0	4,5	3,1
Asia Emergente	32,9	7,5	6,6	6,4	5,3	-1,0	8,3	5,9
Resto	17,7	-1,1	3,3	2,8	2,1	-2,4	3,8	3,7
Países en Desarrollo	57,8	2,8	4,8	4,5	3,6	-2,2	6,4	5,0
PIB mundial	100	-0,1	3,8	3,6	2,8	-3,3	5,9	4,4
PIB principales socios comerciales de Chile		2,9	4,1	3,9	3,1	-2,3	6,0	4,1

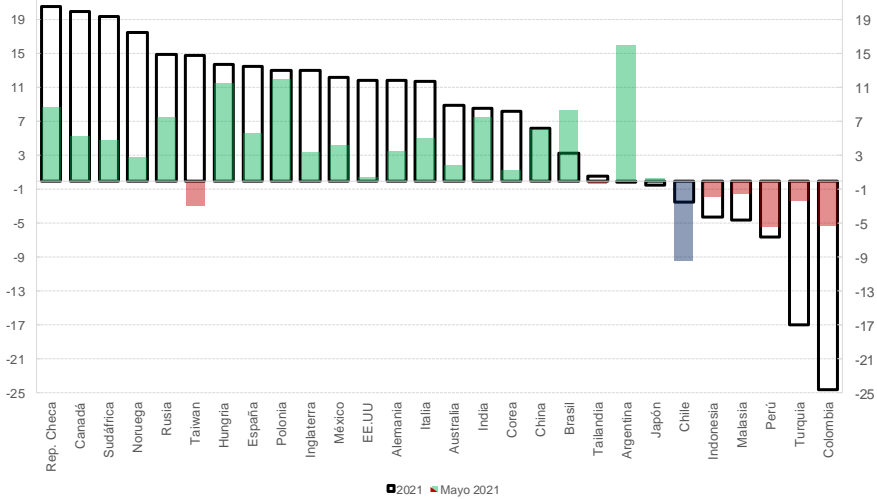
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

Optimismo en las bolsas de valores

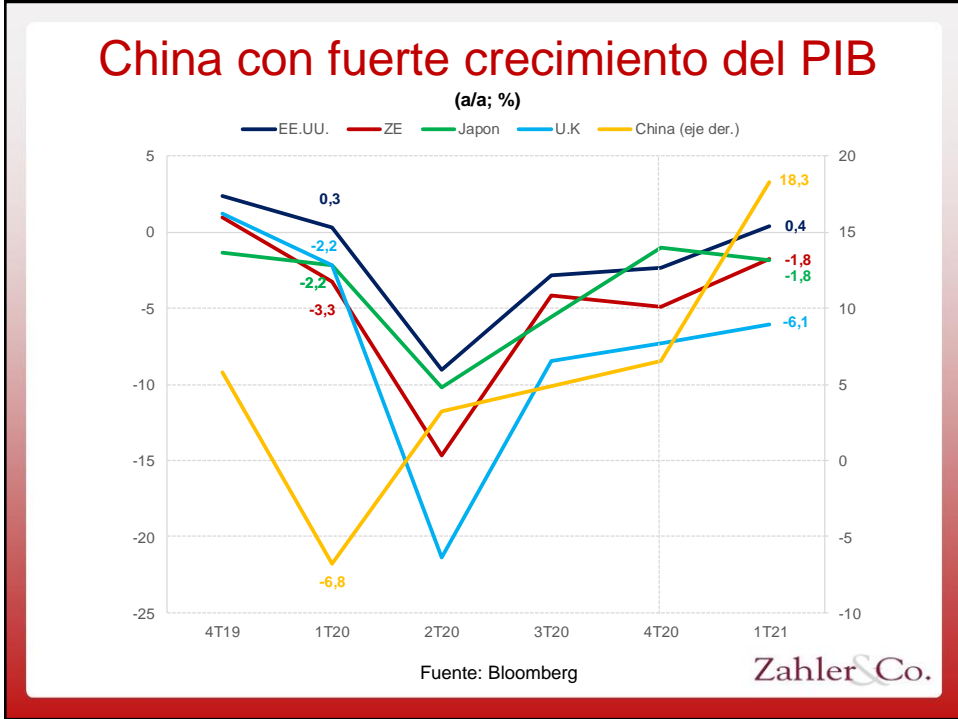
(en USD; %)



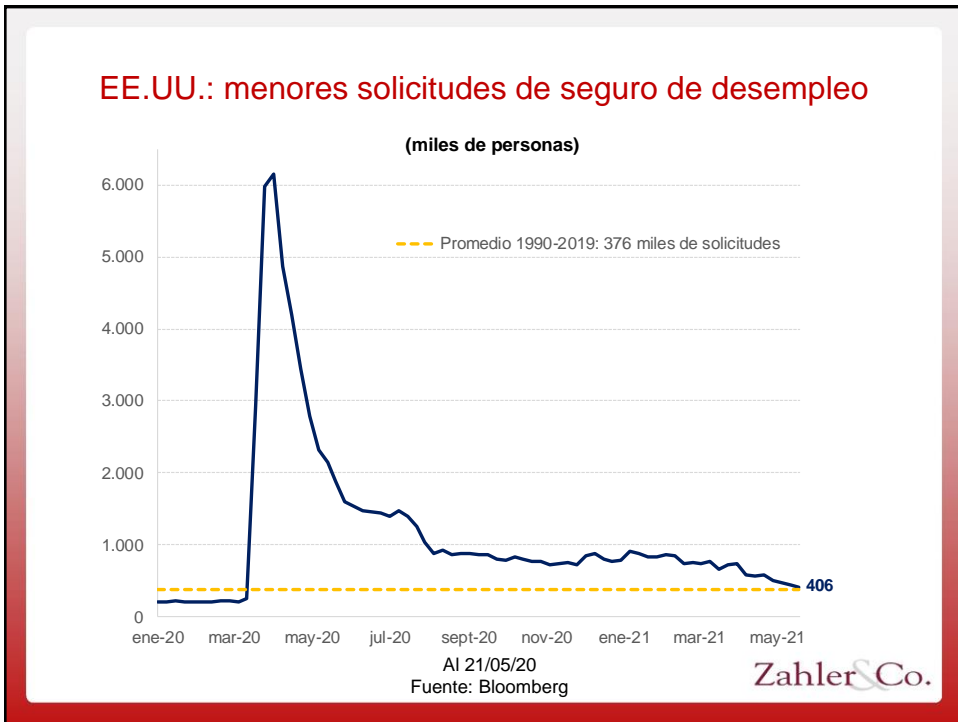
Al 28/05/21
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

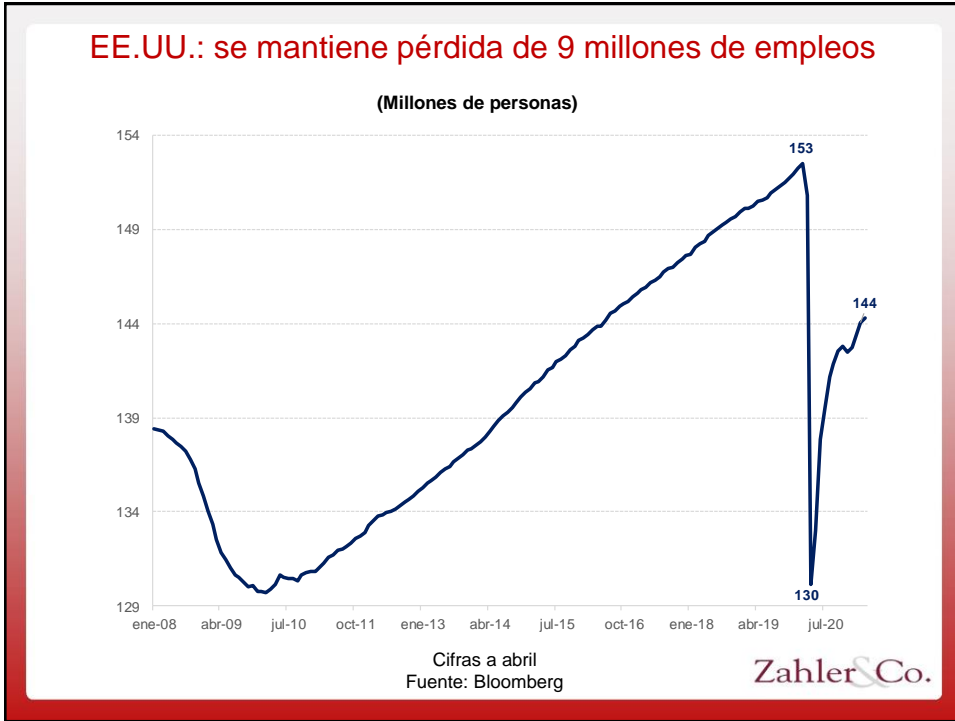
4



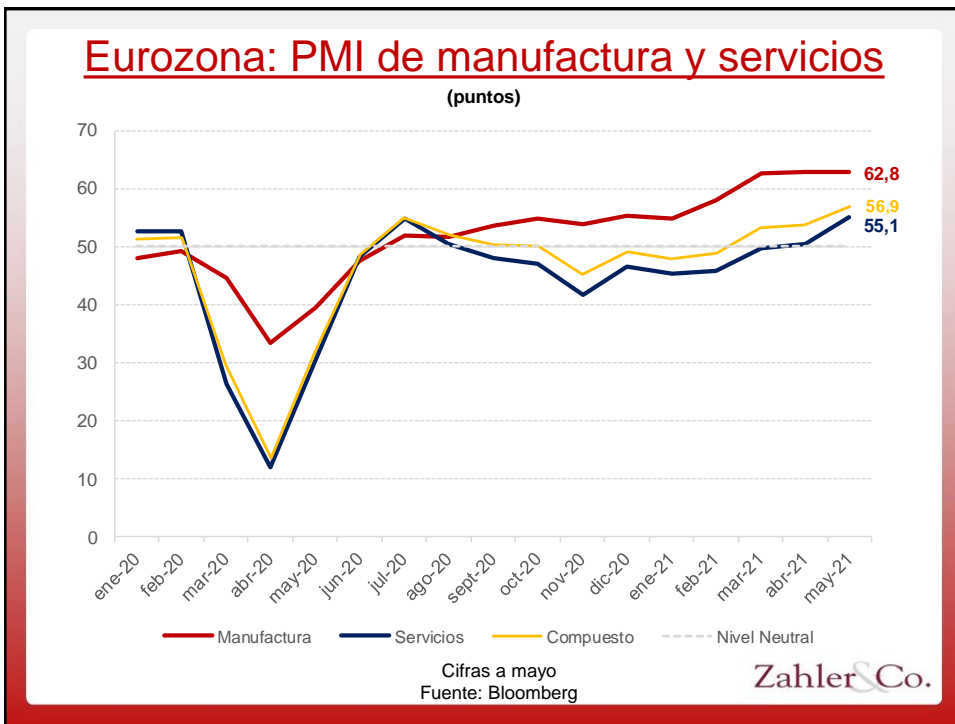
5



6



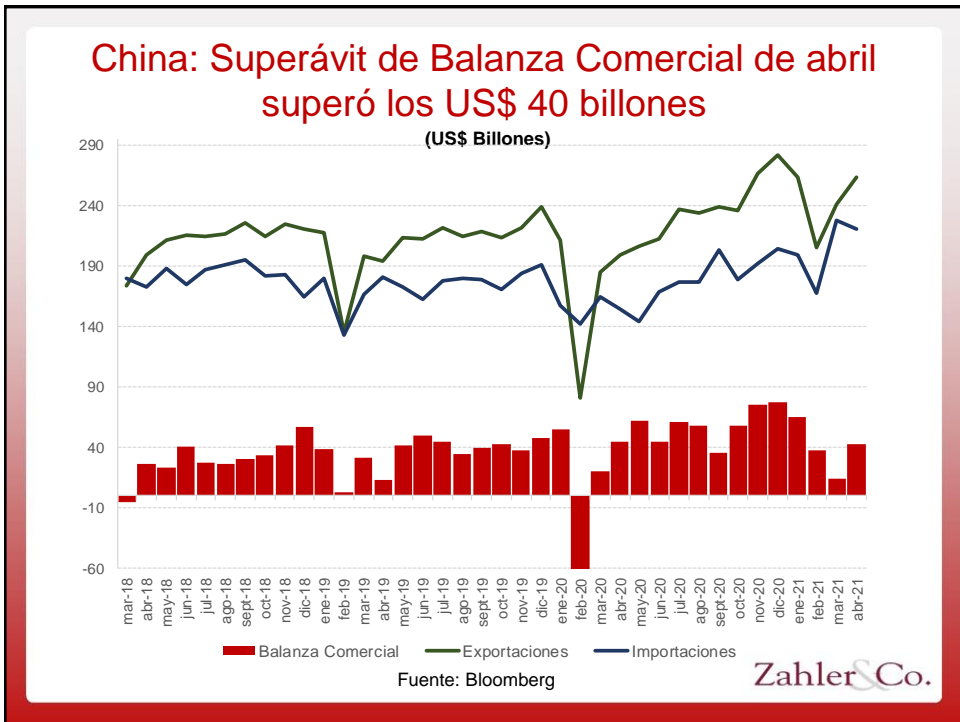
7



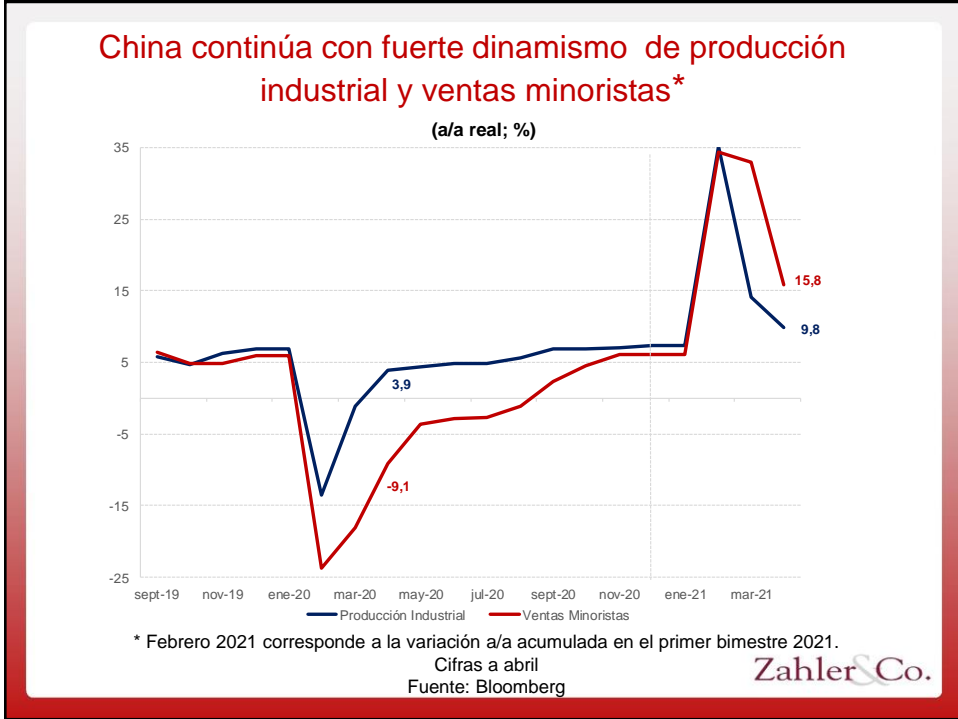
8



9



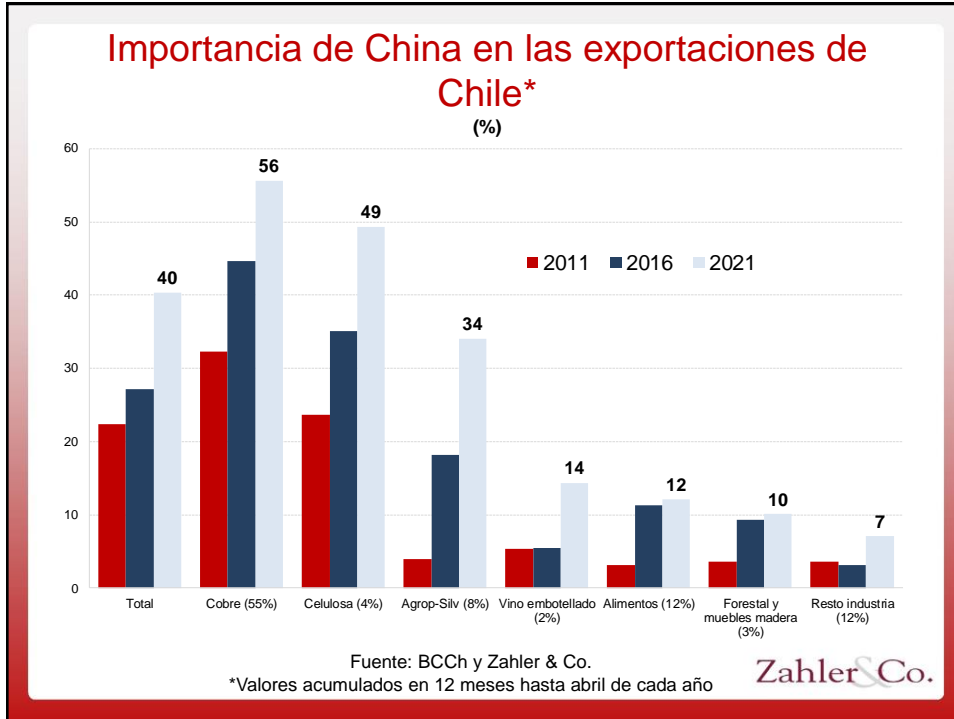
10



11



12



13

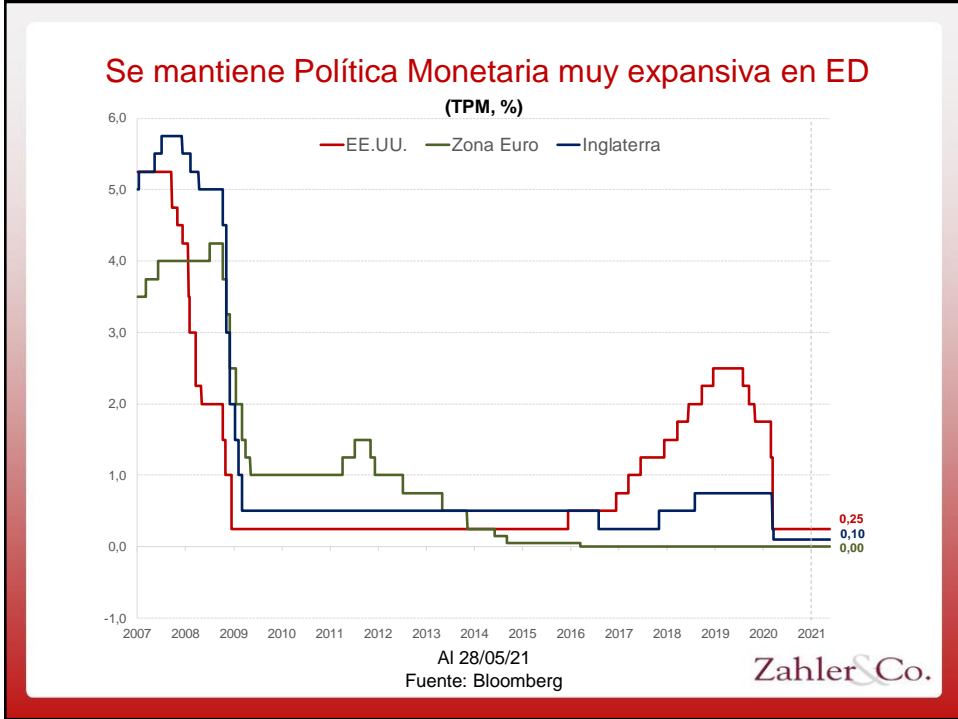
2021: importante aumento del PIB de nuestros principales socios comerciales

	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)				
		2018	2019	2020e	2021p	2022p
China	40	6,6	6,1	2,3	8,2	5,5
Estados Unidos	13	2,9	2,3	-3,5	6,4	3,5
Japón	8	0,3	0,7	-4,8	3,0	2,0
Corea del Sur	5	2,7	2,0	-1,0	3,5	2,8
Brasil	5	1,3	1,1	-4,1	3,3	2,5
Otros	29	-	-	-	-	-

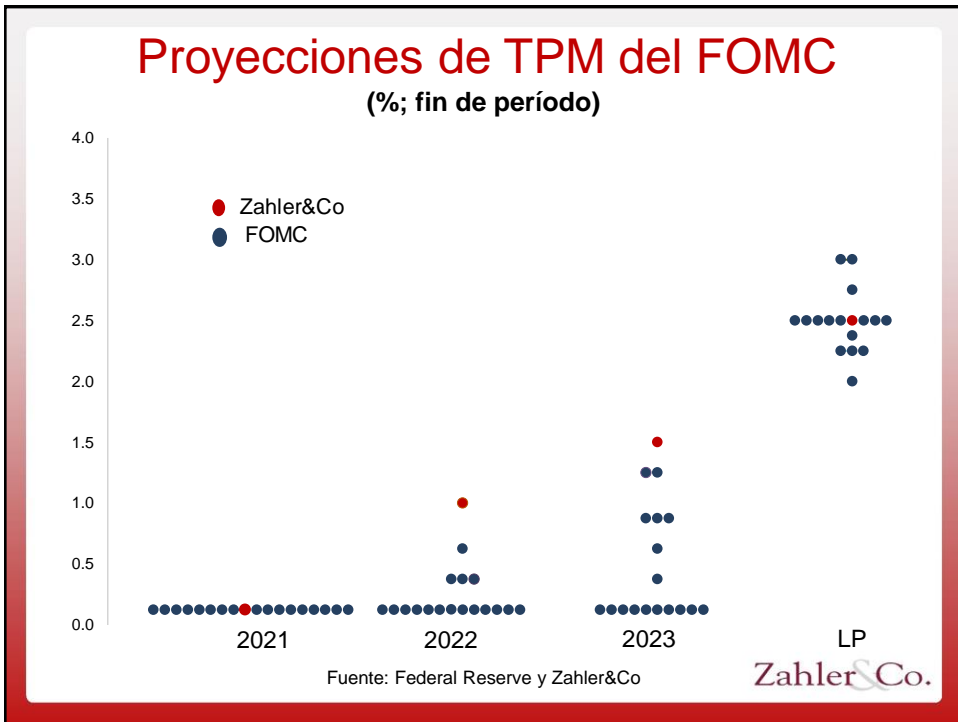
Fuente: Banco Central de Chile, Zahler & Co.

Zahler & Co.

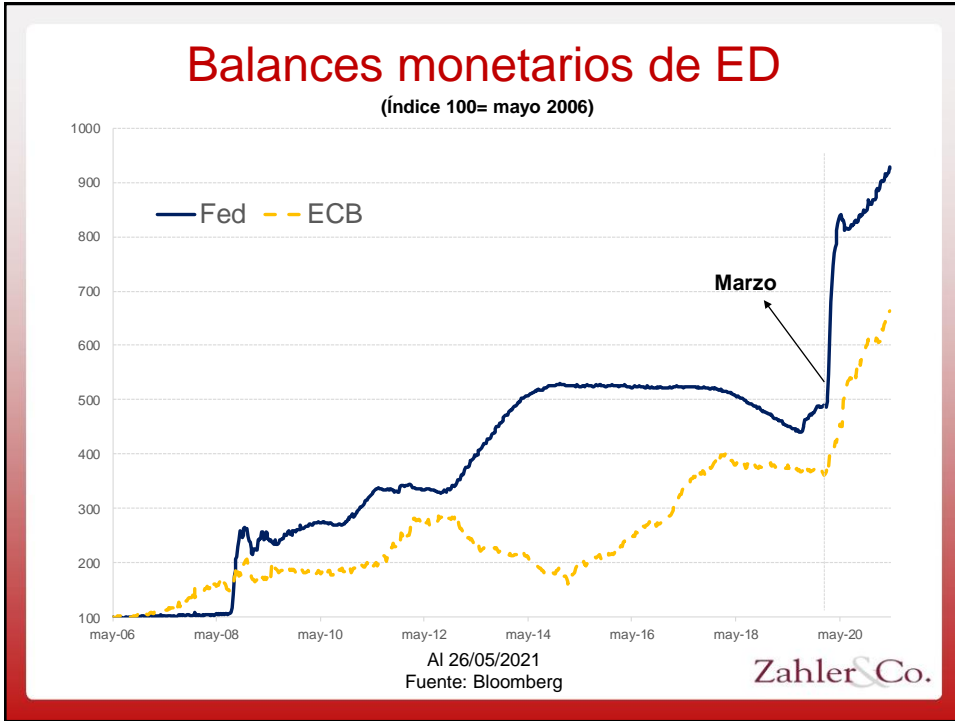
14



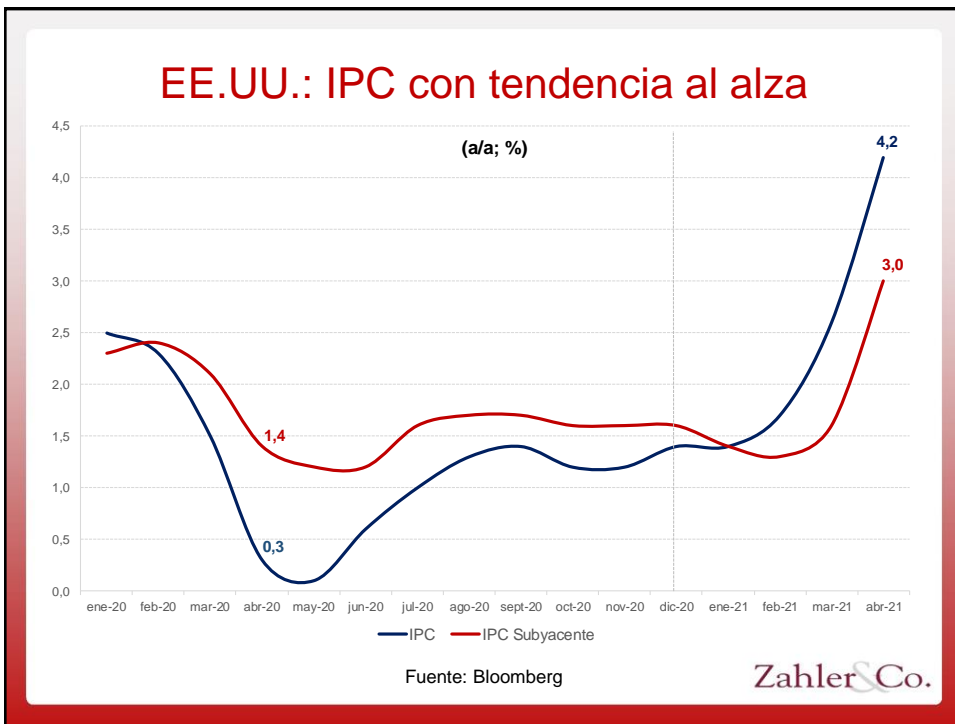
15



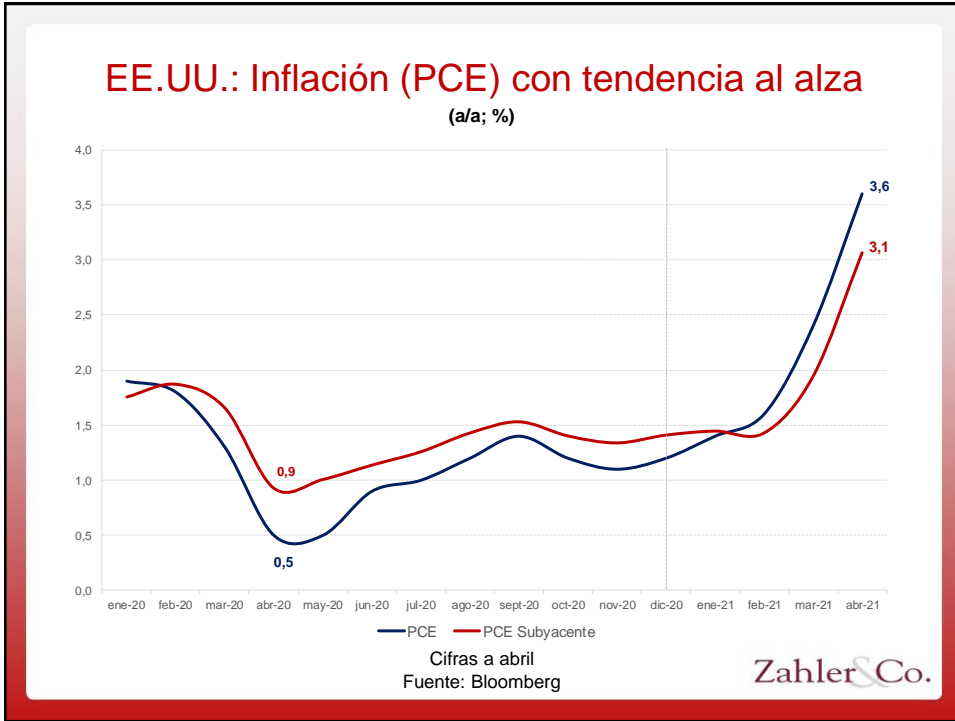
16



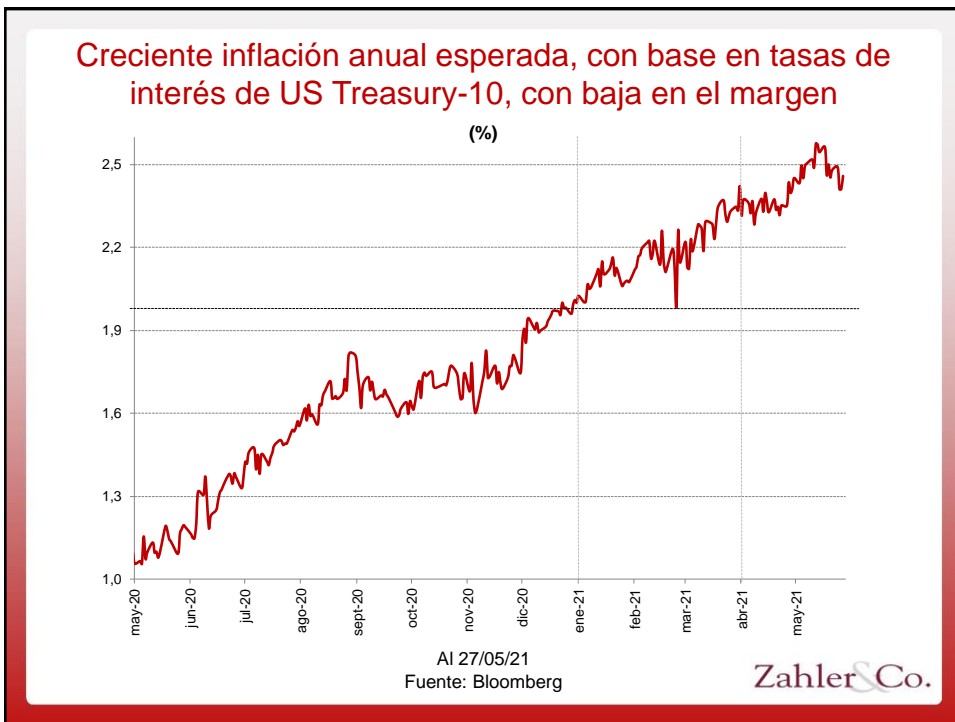
17



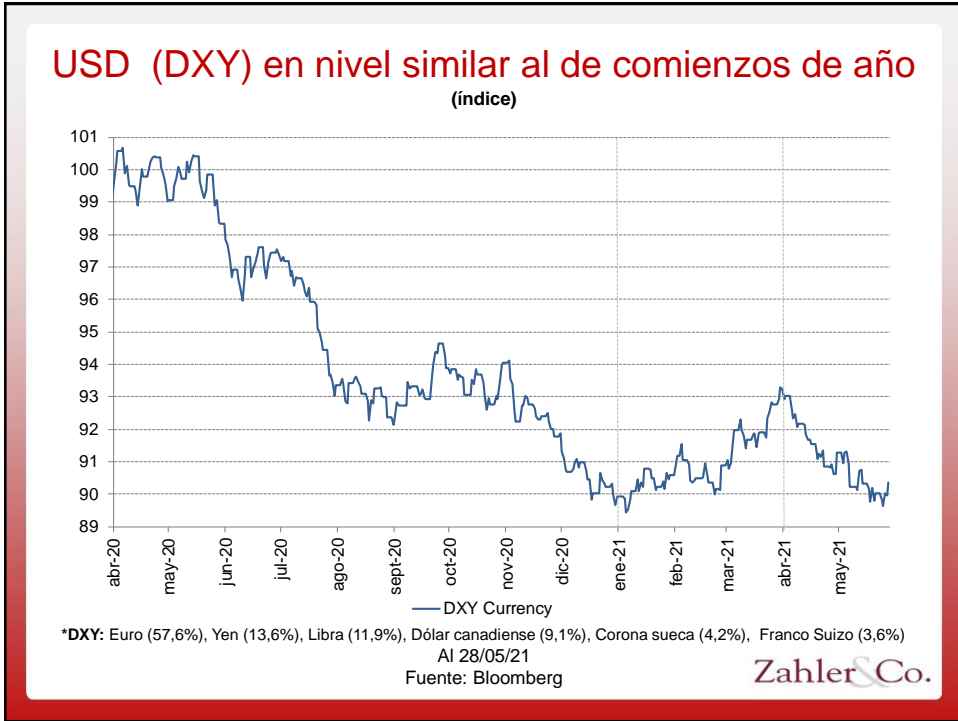
18



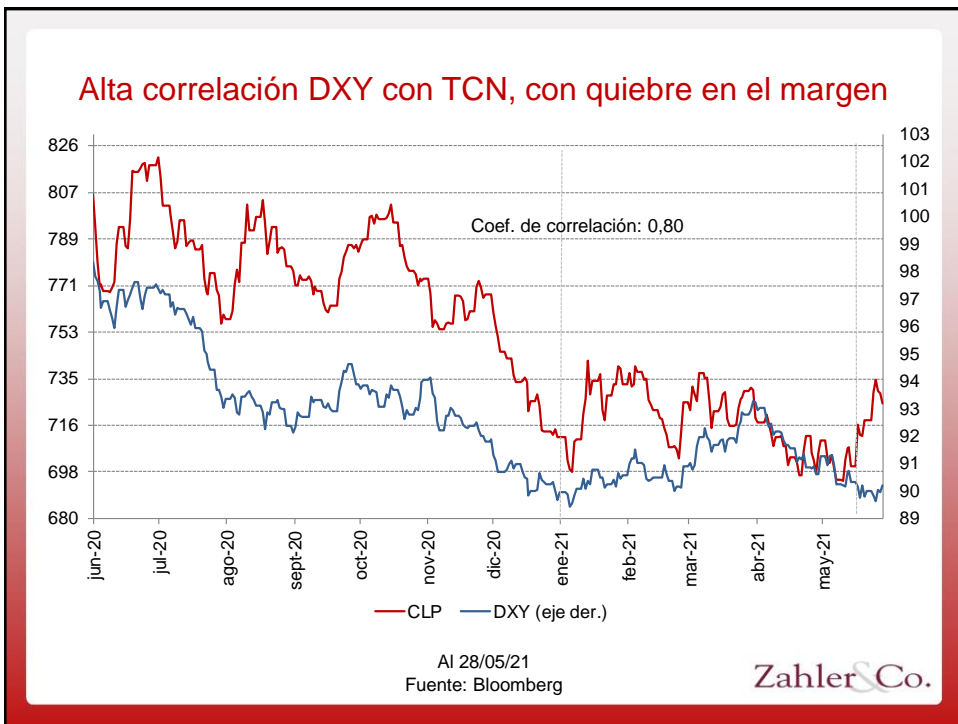
19



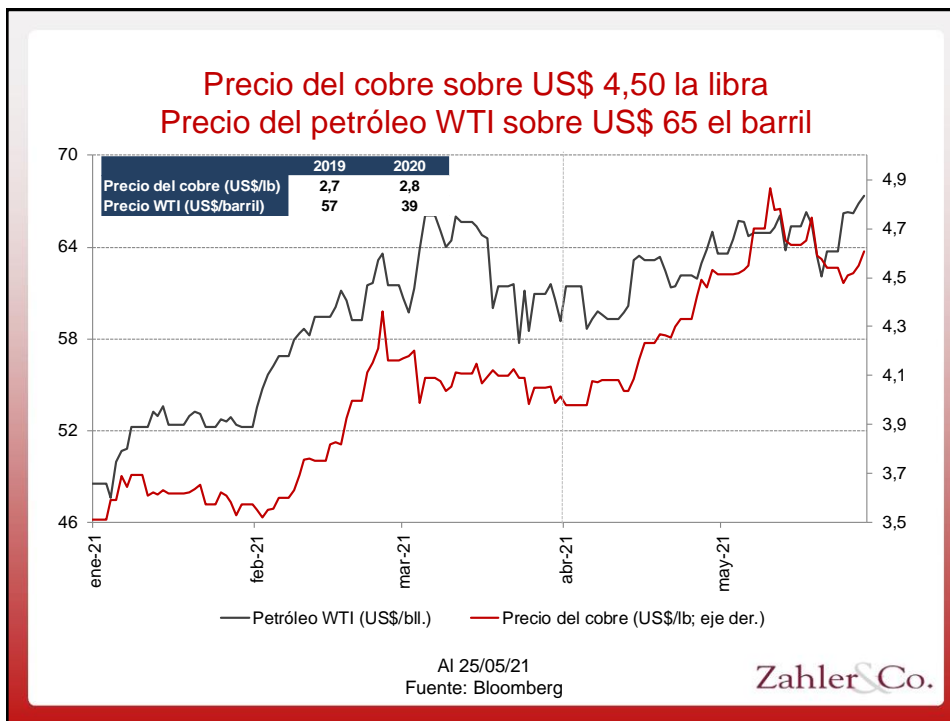
20



21



22



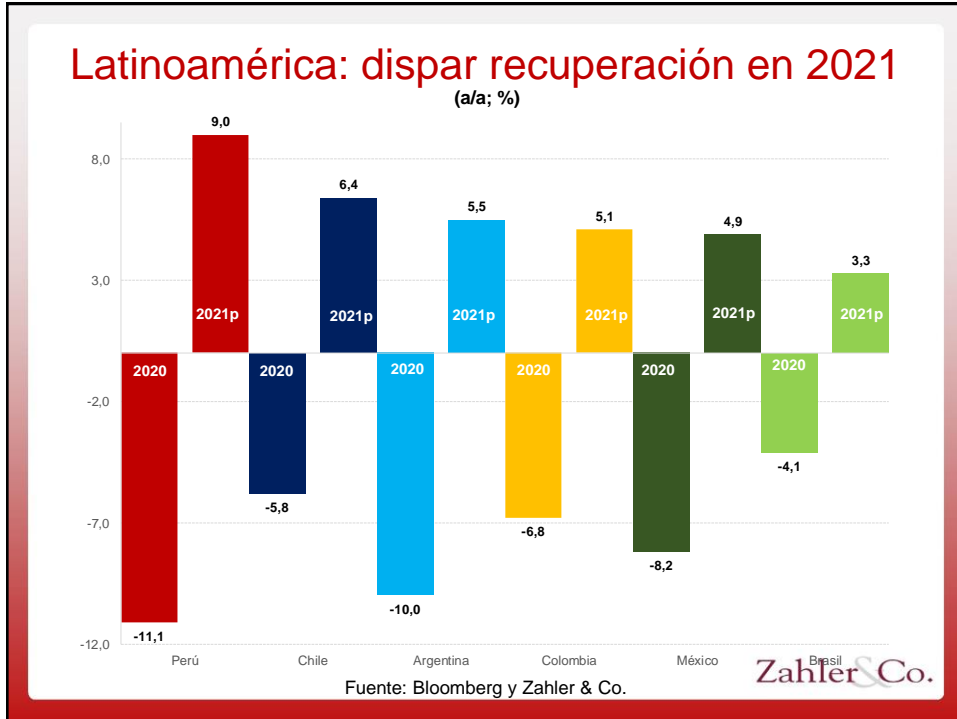
23

AGENDA

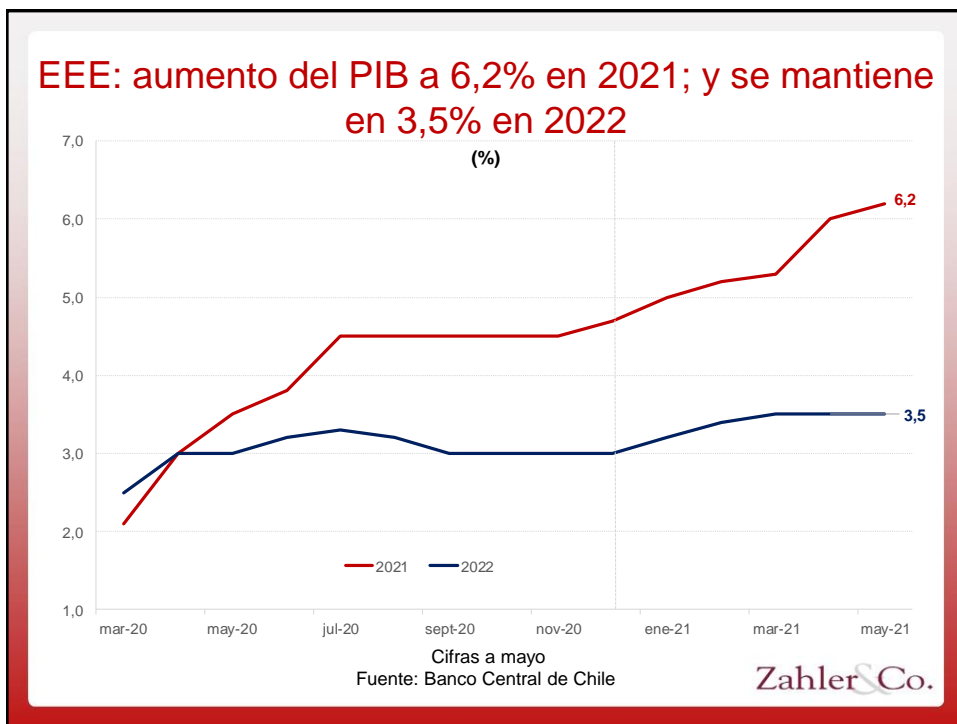
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

24



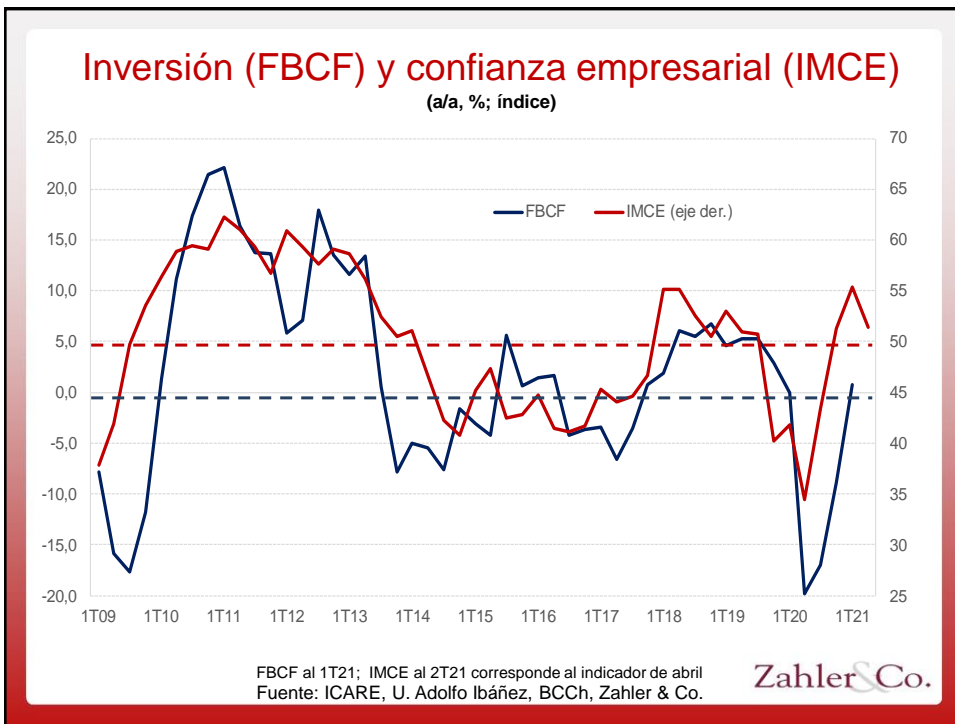
25



26



27



28

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	0,3	11,7	10,9	3,8	0,9	-5,8	6,4	2,8
Consumo Privado	-2,7	-22,3	-9,0	4,1	4,9	22,9	11,5	3,4	1,0	-7,5	9,9	2,9
Bienes Durables	-13,6	-35,6	22,2	38,6	48,8	70,0	15,0	2,0	-4,9	2,7	26,4	2,8
Bienes no Durables	-0,4	-16,6	-2,0	9,3	6,0	30,0	10,0	2,0	0,2	-2,2	10,8	2,5
Servicios	-2,9	-24,6	-19,4	-6,2	-2,5	10,0	12,0	5,0	2,8	-13,5	5,8	3,5
Inversión	0,0	-19,8	-17,0	-8,9	0,7	11,6	14,9	7,0	4,4	-11,5	8,2	2,8
Maquinaria y Equipos	-10,2	-25,4	-4,6	-7,8	21,5	15,0	1,0	2,0	2,4	-11,8	9,0	3,0
Construcción	6,0	-16,6	-24,3	-9,5	-10,2	10,0	25,0	10,0	5,6	-11,3	7,7	2,6
Exportaciones	1,5	2,2	-6,8	-1,0	-5,1	5,2	9,7	6,8	-2,6	-1,0	4,0	2,0
Importaciones	-9,6	-20,5	-14,8	-5,9	17,0	36,0	18,5	9,4	-2,4	-12,7	19,6	4,5
Inversión/PIB (%)	20,3	19,6	19,8	22,7	20,4	19,6	20,5	23,4	22,0	20,7	21,0	21,0

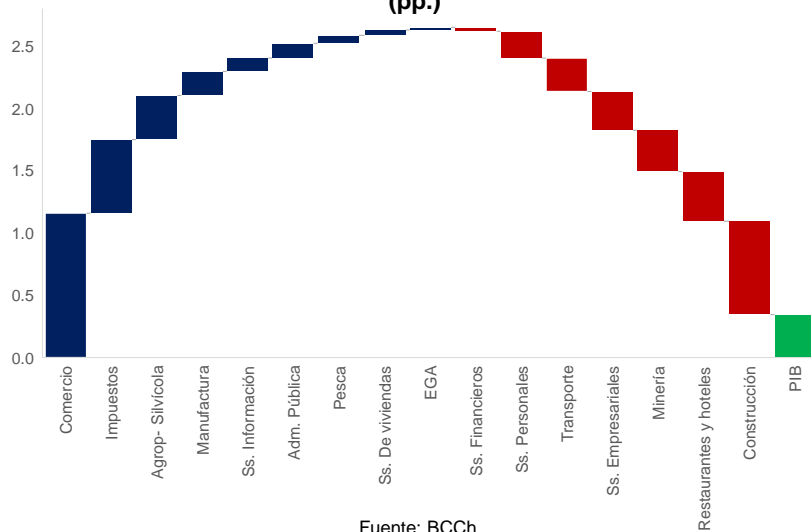
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

29

Contribución al PIB sectorial 1T21*

(pp.)



Fuente: BCCCh

* Las barras azules implican contribución positiva, mientras que las barras rojas son una contribución negativa

Zahler & Co.

30

PIB Sectorial* (pp.)

Sector	Ponderadores 2020 (%)	2019	2020	1T21	2021
Agropecuario-silvícola	3,4	-1,3	-1,5	2,3	3,3
Pesca	0,5	4,2	-8,4	15,8	14,0
Minería	12,5	-3,0	1,3	-2,1	2,0
Industria Manufacturera	9,9	0,4	-3,0	2,0	3,8
EGA	3,0	-2,4	0,2	0,7	3,5
Construcción	6,0	4,6	-14,1	-11,7	7,3
Comercio	9,3	0,1	-1,8	12,3	15,6
Restaurantes y hoteles	1,6	1,2	-31,2	-17,4	11,9
Transporte	4,2	2,0	-17,5	-6,1	13,5
Comunicaciones y servicios de información	2,1	2,8	0,6	5,3	6,8
Servicios financieros	4,4	4,3	1,7	-0,3	2,9
Servicios empresariales	9,9	3,7	-4,4	-3,0	3,4
Servicios de vivienda e inmobiliarios	8,0	1,5	-2,2	0,7	2,9
Servicios personales	12,1	-0,6	-15,3	-0,9	7,5
Administración pública	4,9	2,6	3,1	2,2	5,3
Producto Interno Bruto	100	0,9	-5,8	0,3	6,4

Fuente: BCCh

* Derechos de importación e IVA suman 8,2% al PIB

Zahler & Co.

31

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	3.957	7.603	6.054	7.003	2.953	18.369	24.617	17.845
Exportaciones de bienes	17.198	17.845	17.987	20.454	21.897	25.358	24.314	25.226	68.763	73.485	96.795	97.273
Importaciones de bienes	14.120	11.896	13.867	15.234	17.940	17.755	18.260	18.223	65.810	55.116	72.178	79.428
Balanza de Servicios	-3.323	-3.467	-3.493	-4.717	-5.511	-6.707	-6.189	-5.759	-13.406	-14.999	-24.166	-22.718
Balanza de Servicios no Financieros	-1.182	-1.107	-1.329	-1.380	-1.600	-1.444	-1.314	-1.532	-5.103	-4.998	-5.890	-7.340
Exportaciones de Servicios	2.093	1.443	1.275	1.506	1.590	2.163	2.306	2.275	9.259	6.318	8.334	9.993
Importaciones de Servicios	3.275	2.550	2.604	2.887	3.190	3.607	3.621	3.807	14.362	11.316	14.225	17.333
Balanza de Servicios Financieros	-2.141	-2.359	-2.164	-3.337	-3.911	-5.264	-4.875	-4.226	-8.303	-10.001	-18.275	-15.377
Saldo en Cuenta Corriente	-244	2.483	627	503	-1.554	896	-135	1.244	-10.454	3.370	451	-4.872
SCC a PIB (%)	-0,4	4,4	1,0	0,7	-2,0	1,2	-0,2	1,5	-3,7	1,3	0,1	-1,5
Precio Cobre (cUS\$/lb)	256	242	296	325	385	445	440	425	272	280	424	395
Precio Petróleo (US\$ por barril)	46	28	41	43	58	64	63	61	57	39	62	60
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	5,9	1,0	-3,3	1,1	-7,0	0,0	6,5	6,5	-1,3	1,2	1,5	2,4
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	0,9	-13,8	-9,0	8,2	24,5	4,0	10,0	0,0	3,0	-3,4	9,6	3,0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-3,1	15,3	-1,4	7,0	-1,7	9,0	5,3	1,0	-3,0	4,4	3,4	3,0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

32

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

(a/a; %)

Consumo	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	Mar	Abr
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	0,7	1,4	2,1	-5,4	-0,8	-22,4	3,9	19,1	11,4	19,5	-
Ventas Autos, ANAC (número)	-3,5	-11,2	-6,2	-21,0	-19,5	-71,2	-39,1	12,3	7,6	70,6	206
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-4,0	-9,5	-10,8	-17,0	-20,1	-37,9	-20,7	4,4	39,6	72,8	82,1
Consumo de servicios (real)*	5,5	4,3	4,4	-2,7	-2,9	-24,6	-19,4	-6,2	-2,5	-	-
Colocaciones de consumo (real)**	6,7	6,1	5,5	2,3	-1,5	-6,1	-12,8	-16,3	-17,2	-16,8	-16,0
Colocaciones de vivienda (real)**	7,7	7,4	8,2	7,8	8,1	8,5	6,2	5,5	5,0	5,4	4,8

*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

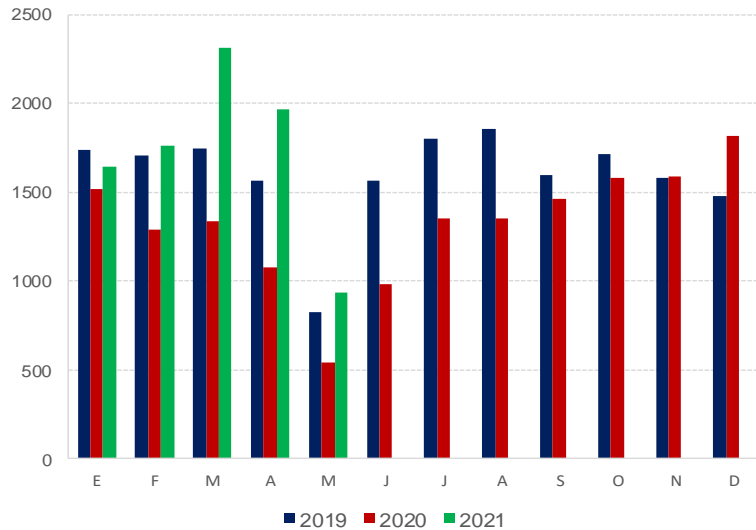
** Colocaciones nominales deflactadas por IPC

Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

33

Importaciones de Bienes de Consumo* (US\$ millones)

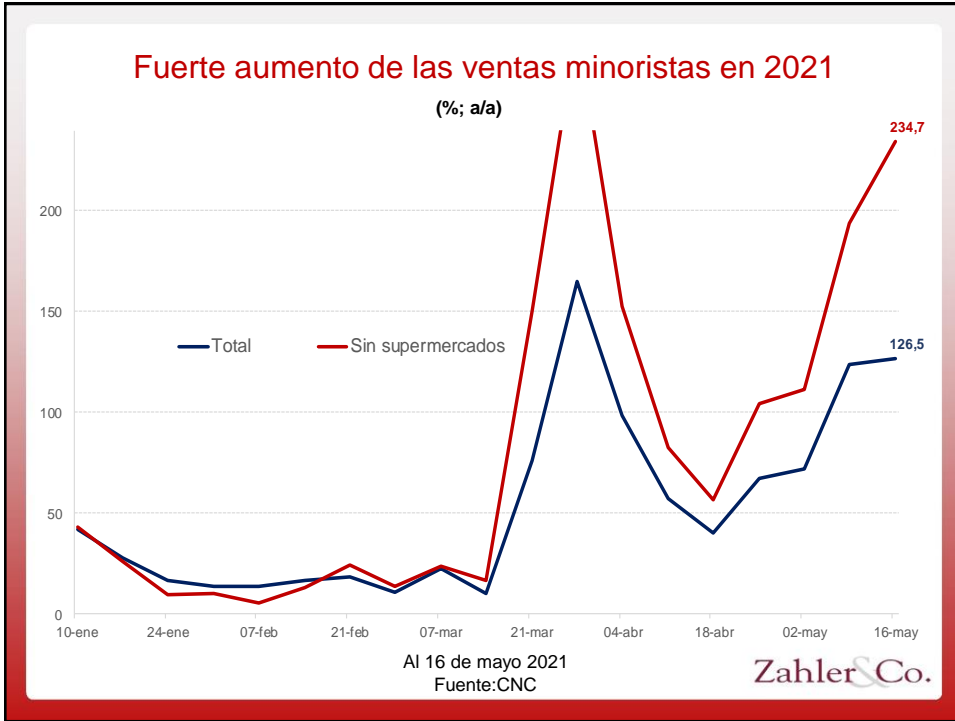


*Mayo de cada año corresponde a la información acumulada a la segunda semana

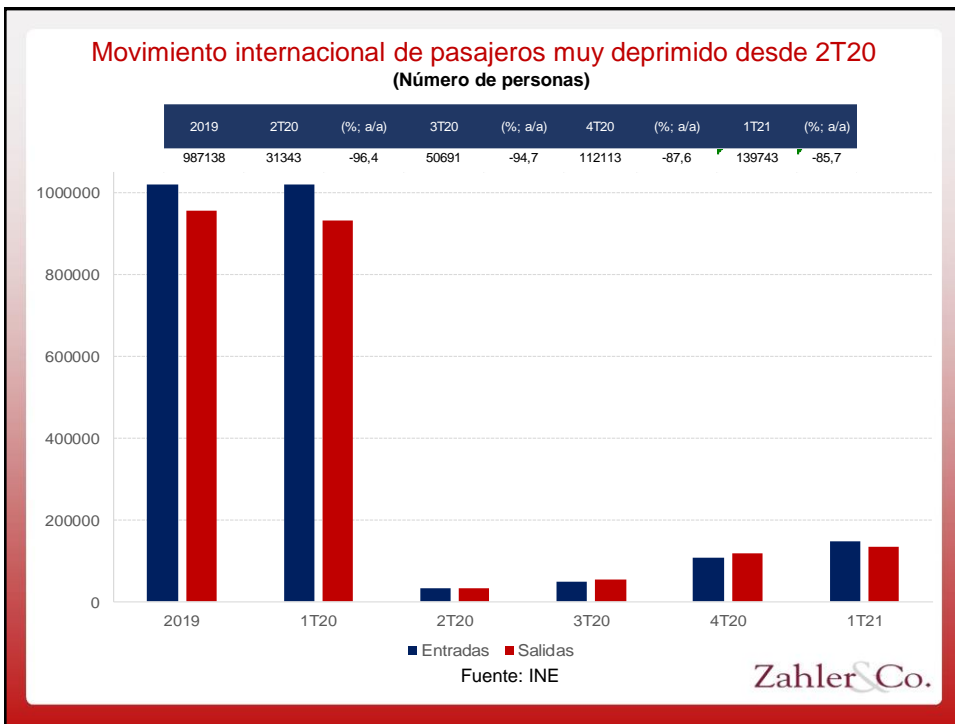
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

34



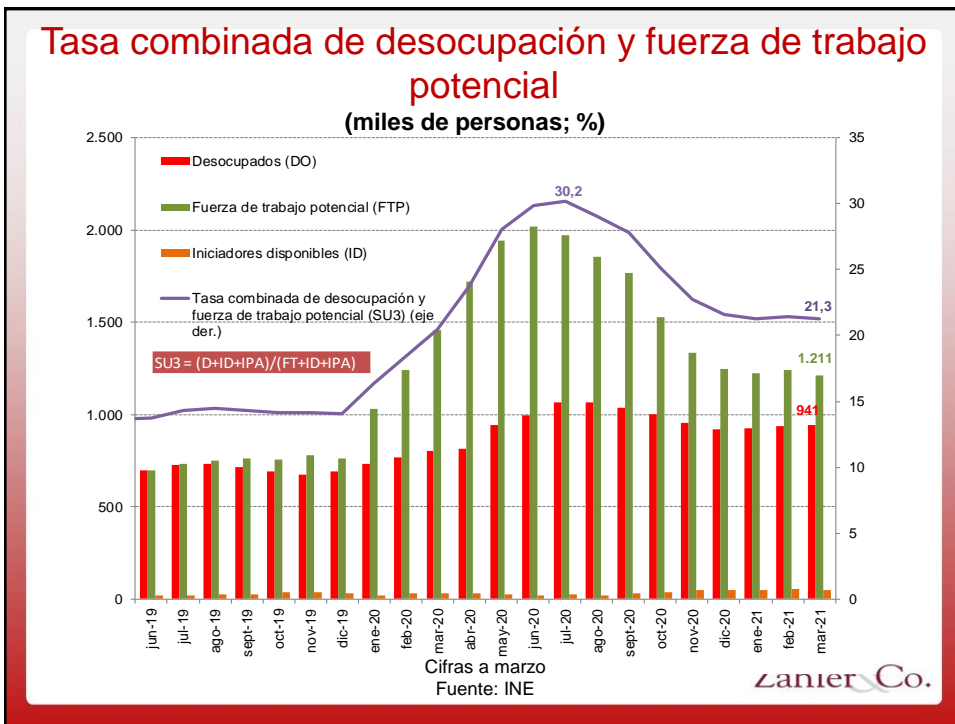
35



36



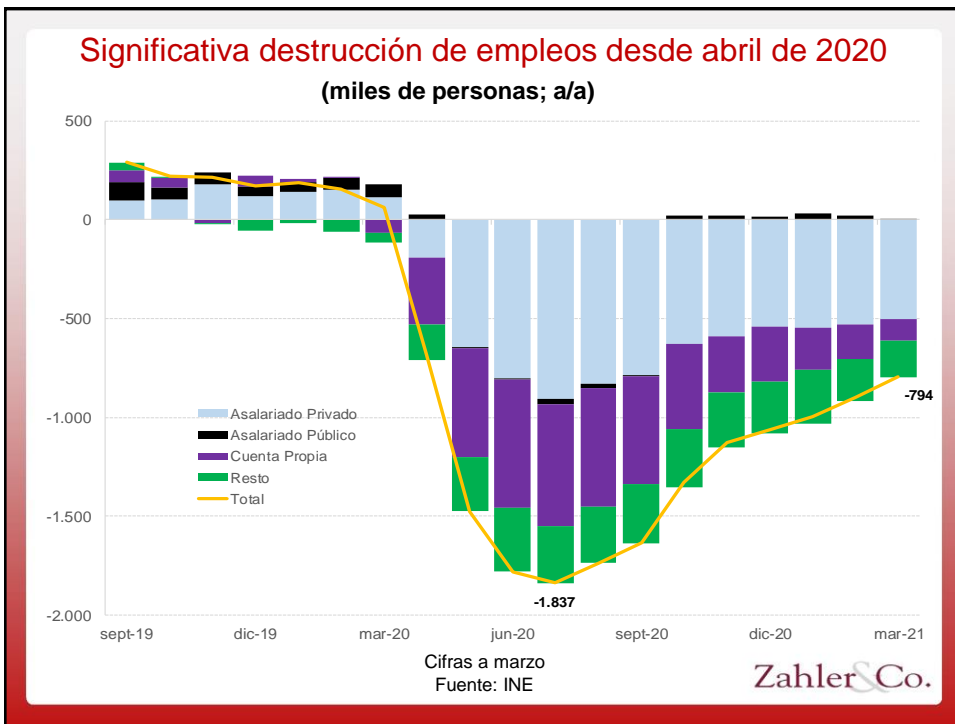
37



38



39



40



41

Creación (destrucción) de empleo sectorial

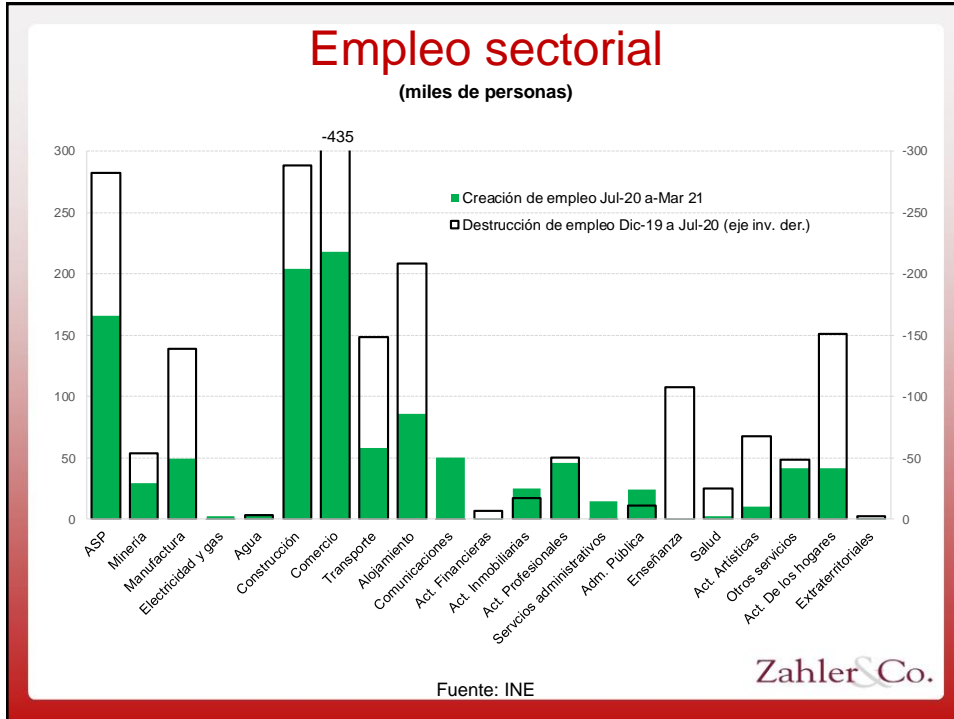
(variación; miles de personas)

Sector	Variación	
	m/m	a/a
Comercio al por mayor y al por menor	-12	-161
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	0	-113
Actividades de los hogares como empleadores	9	-97
Transporte y almacenamiento	5	-70
Industrias manufactureras	18	-66
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-5	-65
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	-11	-60
Construcción	11	-53
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	-3	-48
Otras actividades de servicios	-15	-24
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-2	-22
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	-7	-14
Explotación de minas y canteras	0	-12
Enseñanza	4	-12
Suministro de agua	0	-5
Actividades financieras y de seguros	3	-3
Actividades inmobiliarias	-11	-2
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	0	-1
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	-2	2
Administración pública y defensa	-8	29
Información y comunicaciones	5	31
Total de ocupados	-19	-794

Cifras de marzo
Fuente: INE

Zahler & Co.

42



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
2021	5,9	3,3	1,5	4,8	10,0	468	4,8	52	58
2022	3,7	2,3	2,7	5,1	10,2	298	4,0	53	59

*Creación de empleo entre marzo y diciembre de 2010

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

44

Fuerte aumento del valor de la importación de bienes de capital en primer cuatrimestre de 2021

(a/a; %)

	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	Mar	Abr
Inversión											
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	2,5	1,1	-2,8	-3,9	-14,8	-16,2	-10,8	-13,7	33,9	64,2	30,2
Inversión en construcción (real)	3,4	6,3	7,9	4,7	6,0	-16,6	-24,3	-9,5	-10,2	-	-
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	-11,7	-	-
BTU 10Y (%. prom.)	1,5	1,0	0,2	0,5	0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,1	0,6
IMCE Total (indicador)	53	51	51	40	42	34	43	51	55	56	51
IMCE Comercio (indicador)	57	53	51	39	41	32	45	55	59	61	57
IMCE Construcción (indicador)	51	48	45	31	23	9	24	42	44	49	45
IMCE Industria (indicador)	49	44	46	40	43	35	46	52	56	58	52
IMCE Minería (indicador)	59	64	66	51	59	61	55	53	60	52	49

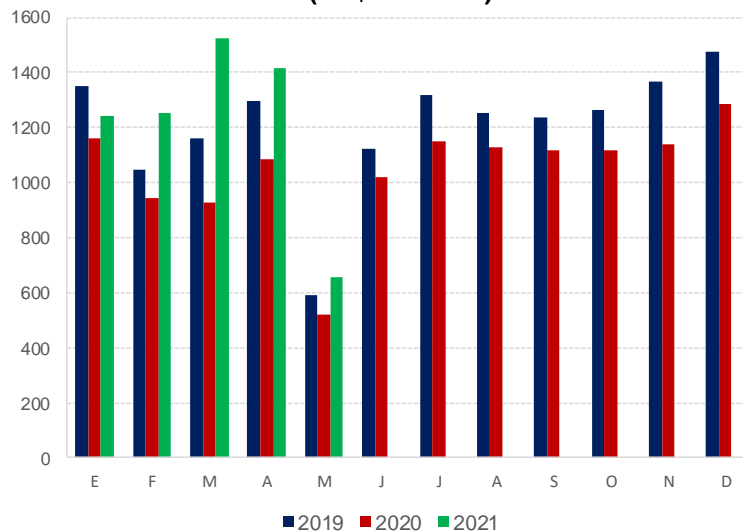
*IMACON 1T21 corresponde al indicador en enero

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

45

Importaciones de Bienes de Capital* (US\$ millones)



*Mayo de cada año corresponde a la información acumulada a la segunda semana

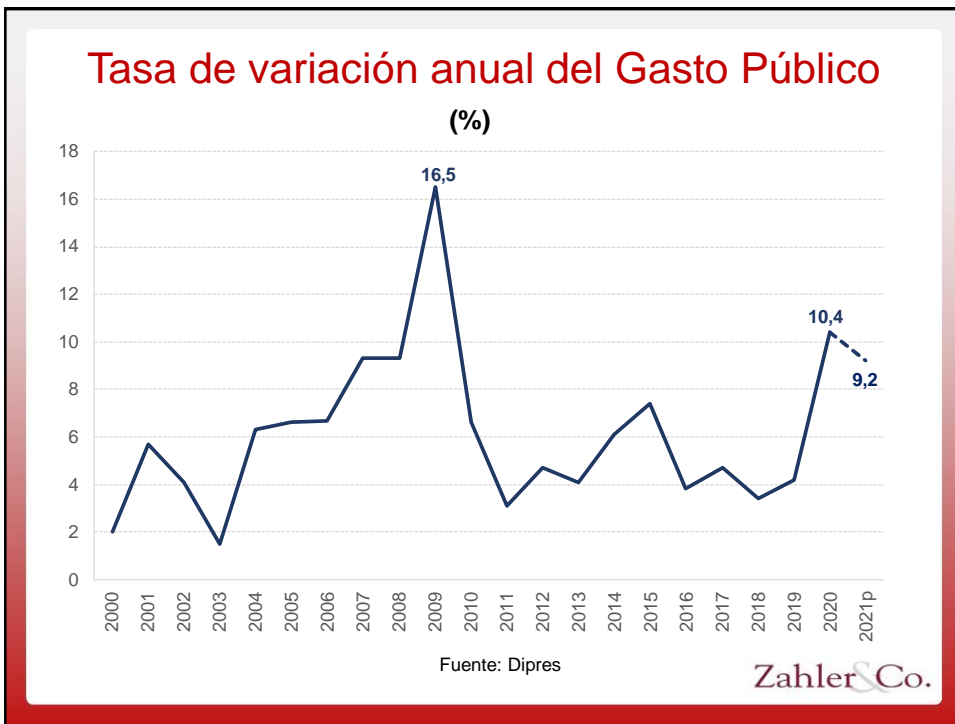
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

46



47



48

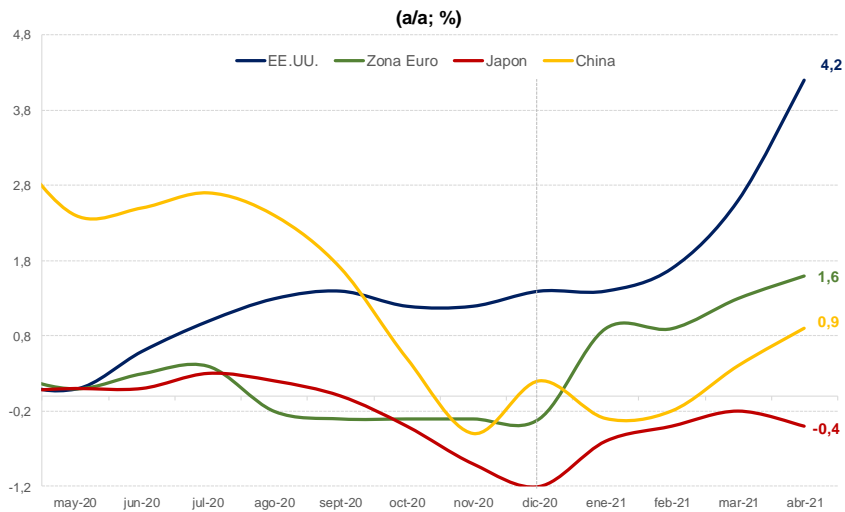
AGENDA

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

Zahler & Co.

49

Inflación importada aumentando en 2021



Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

50

Fuerte aumento de precios de materias primas

(Promedios Anuales)

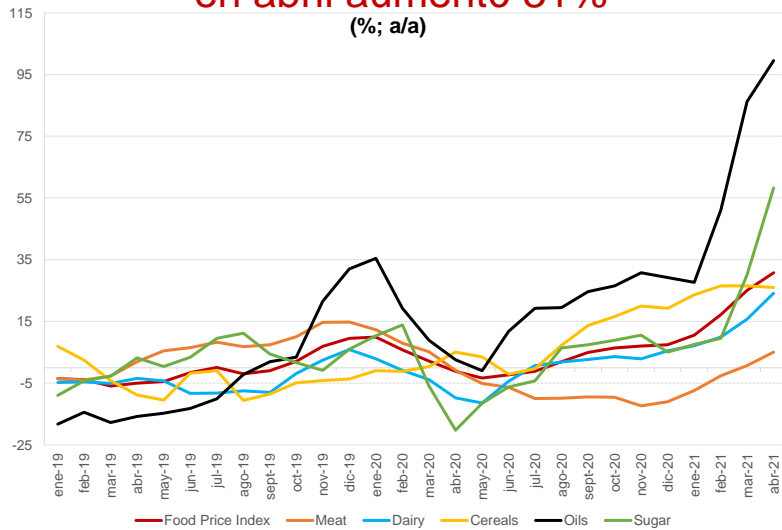
	Cobre (US\$/libra)	Soja (US\$/bushel)	Petróleo (US\$/barril)	Hierro (US\$/DryMT)	Carbón (US\$/MT)
2012	360,6	573,3	94,1	126,9	103,2
2013	332,1	556,0	98,0	134,9	89,1
2014	311,3	500,8	93,0	95,0	78,4
2015	249,2	379,5	48,7	56,2	54,8
2016	220,6	389,7	43,3	57,8	53,6
2017	279,7	377,4	50,8	70,6	73,5
2018	295,9	361,2	65,0	66,4	87,1
2019	272,1	346,9	57,0	90,2	69,6
2020	280,4	385,9	39,2	104,9	57,8
2021*	407,0	559,9	60,1	99,3	71,8
Mayo 2021	461,4	608,7	65,2	100,6	78,8

Fuente: Bloomberg
*2021 promedio al 28 de mayo

Zahler & Co.

51

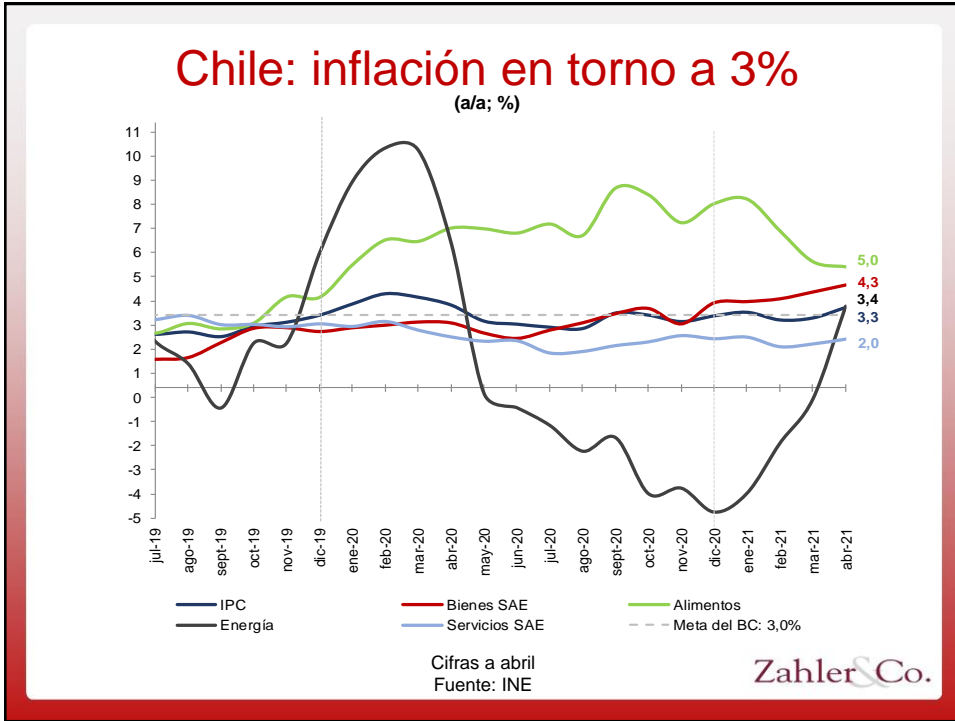
Índice de precios de los alimentos de la FAO en abril aumentó 31% (%; a/a)



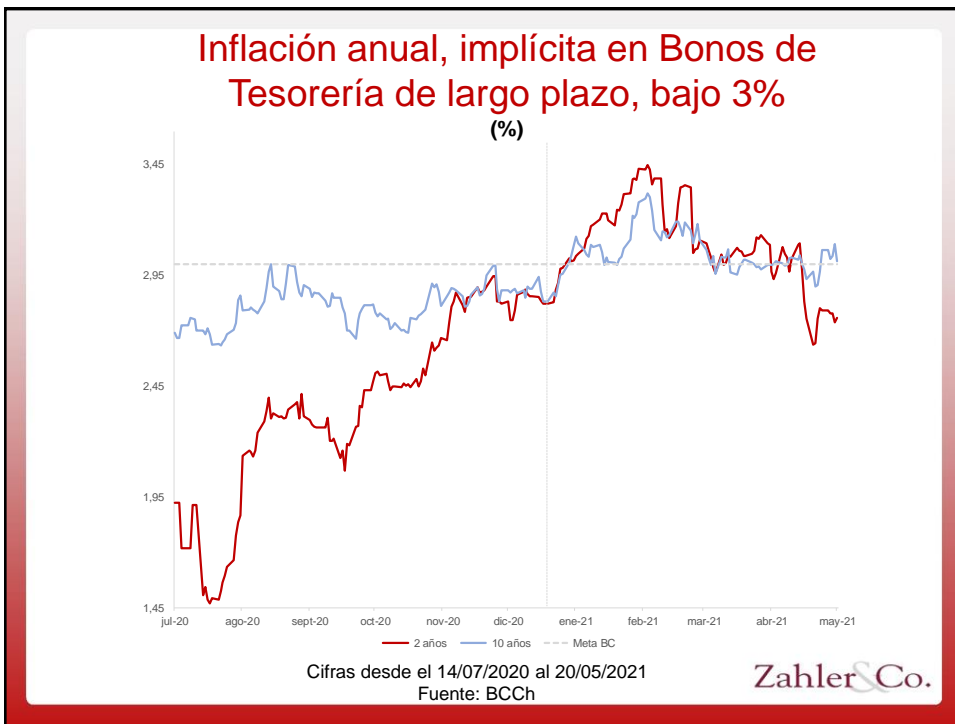
Fuente: FAO

Zahler & Co.

52



53



54

Inflación en 2021 sobre 3%

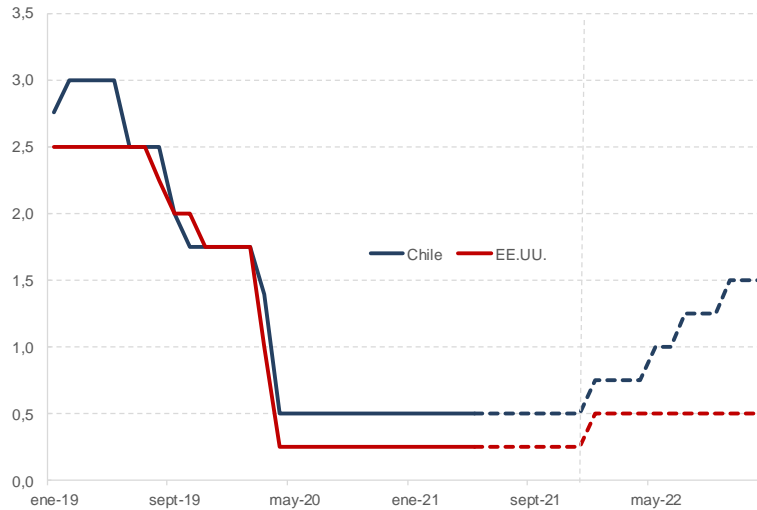
	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-20	0.6	3.5	58	773
feb-20	0.5	3.9	51	796
mar-20	0.3	3.7	30	839
abr-20	0.0	3.4	17	853
may-20	0.0	2.8	29	822
jun-20	-0,1	2,6	38	794
jul-20	0,1	2,5	41	785
ago-20	0,1	2,4	42	785
sept-20	0,6	3,1	40	773
oct-20	0,7	2,9	40	788
nov-20	-0,1	2,7	41	783
dic-20	0,3	3,0	47	735
ene-21	0,7	3,1	52	724
feb-21	0,2	2,8	59	723
mar-21	0,4	2,9	62	726
abr-21	0,4	3,3	62	708
may-21	0,3	3,6	65	712
jun-21	0,2	3,9	65	726
jul-21	0,3	4,1	64	727
ago-21	0,3	4,2	63	726
sept-21	0,2	3,8	63	724
oct-21	0,3	3,5	62	724
nov-21	0,0	3,6	61	727
dic-21	0,1	3,4	60	723

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

55

Tasa de Política Monetaria en EE.UU. y Chile* (%)



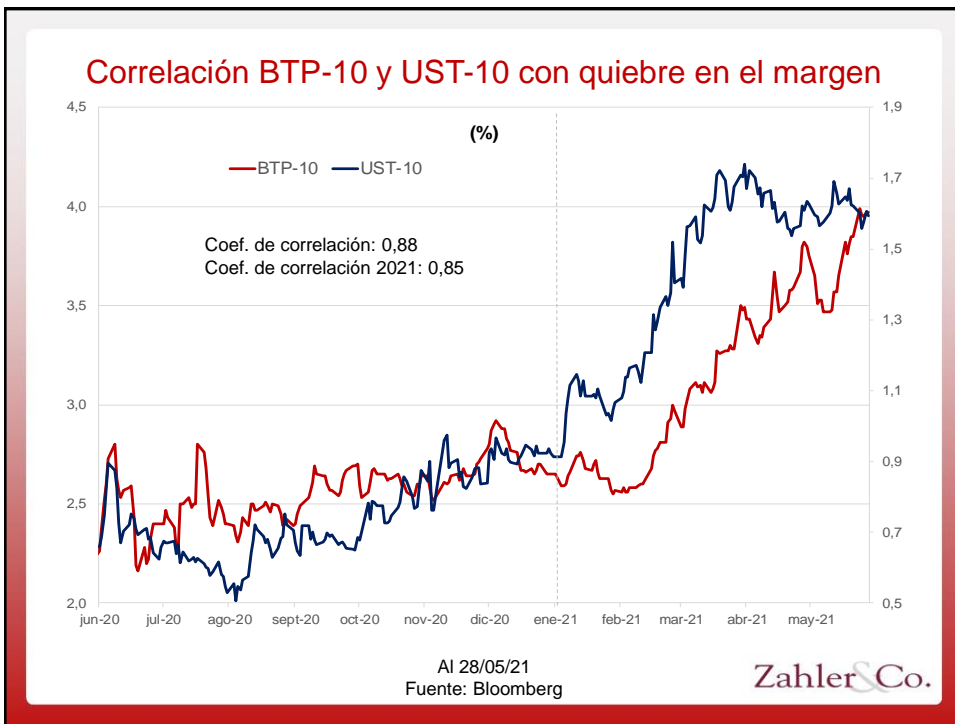
*Líneas punteadas corresponden a proyecciones
Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.

Zahler & Co.

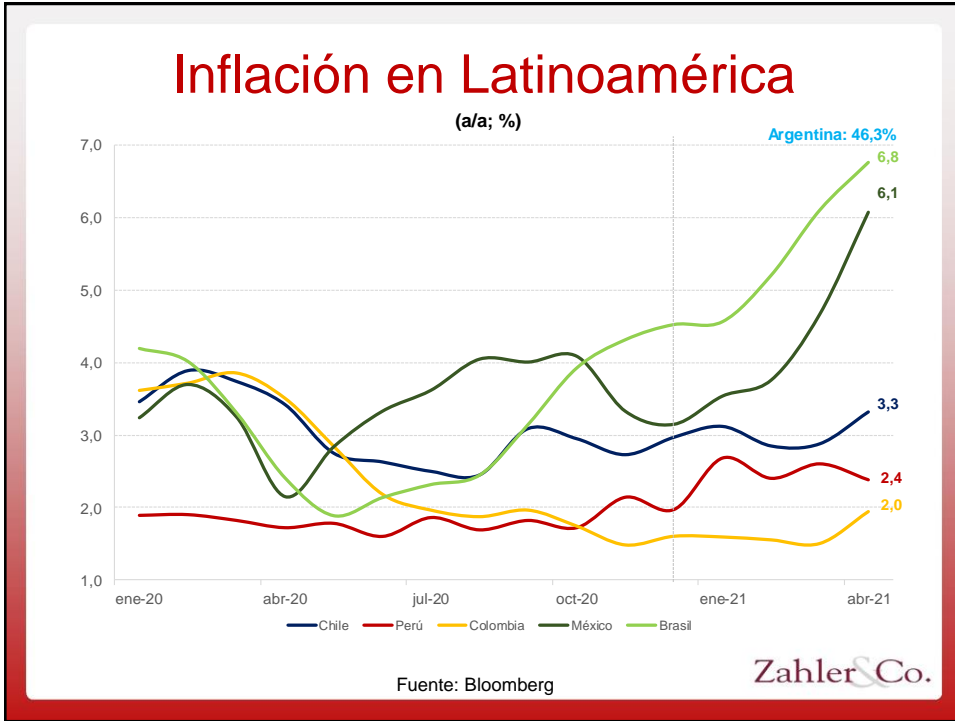
56



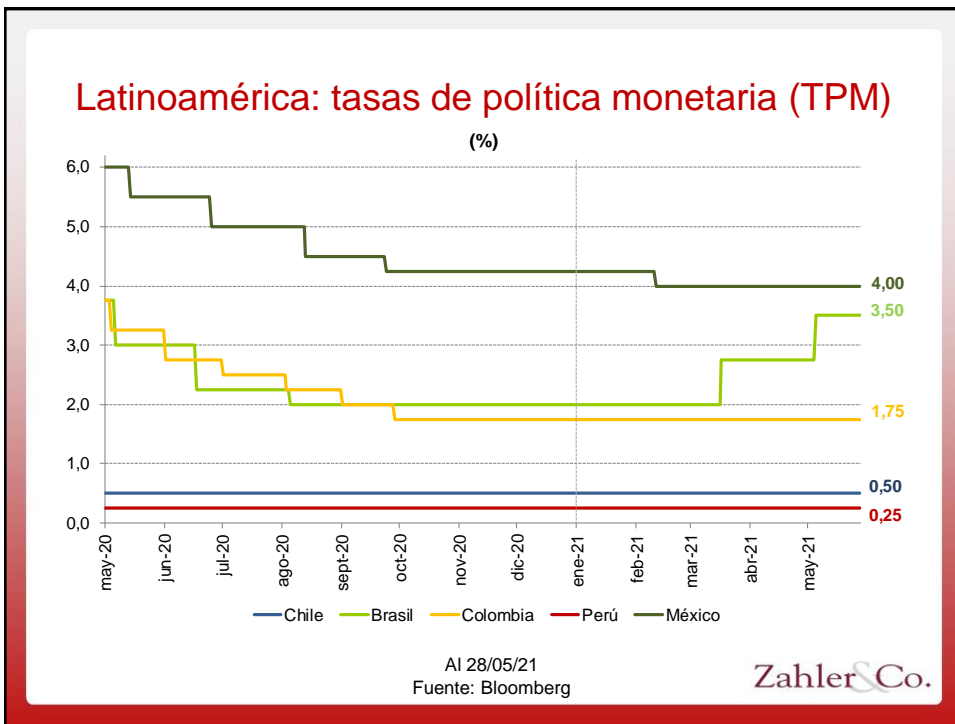
57



58



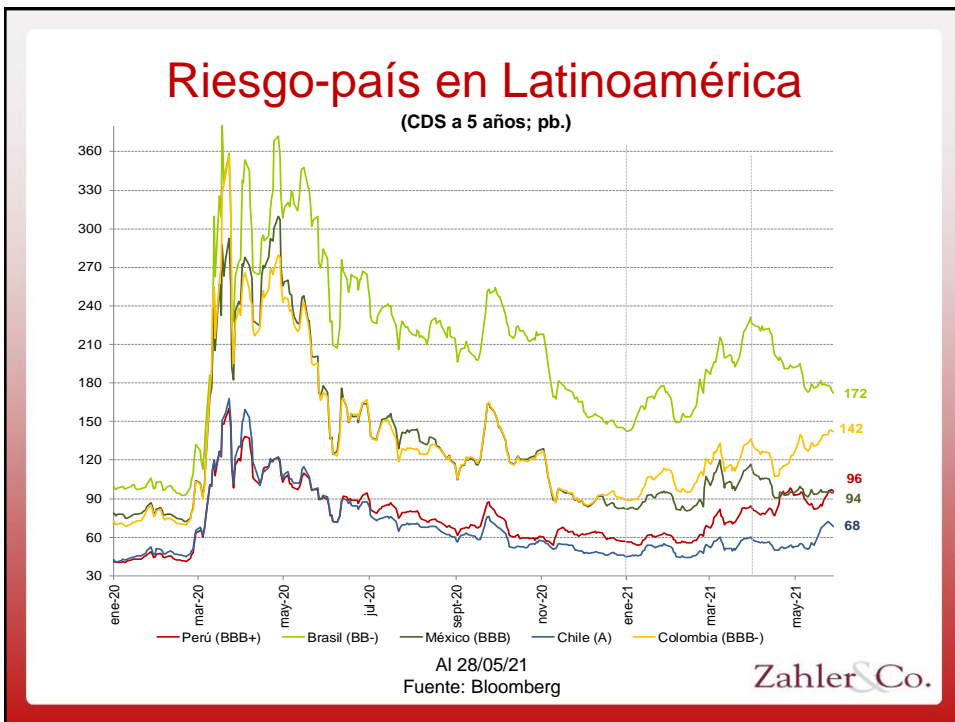
59



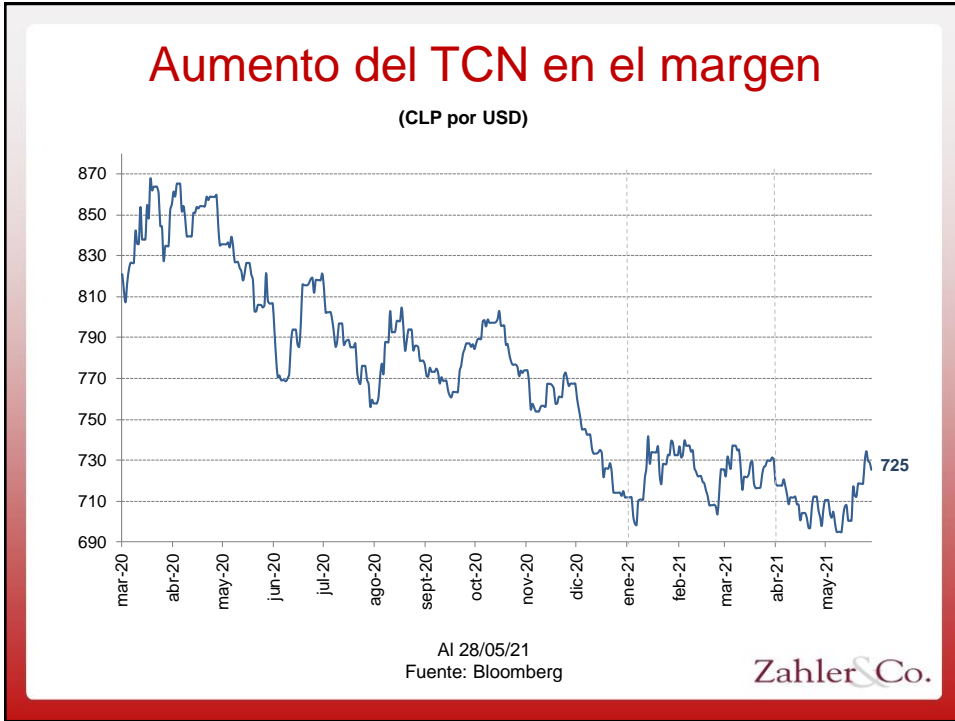
60



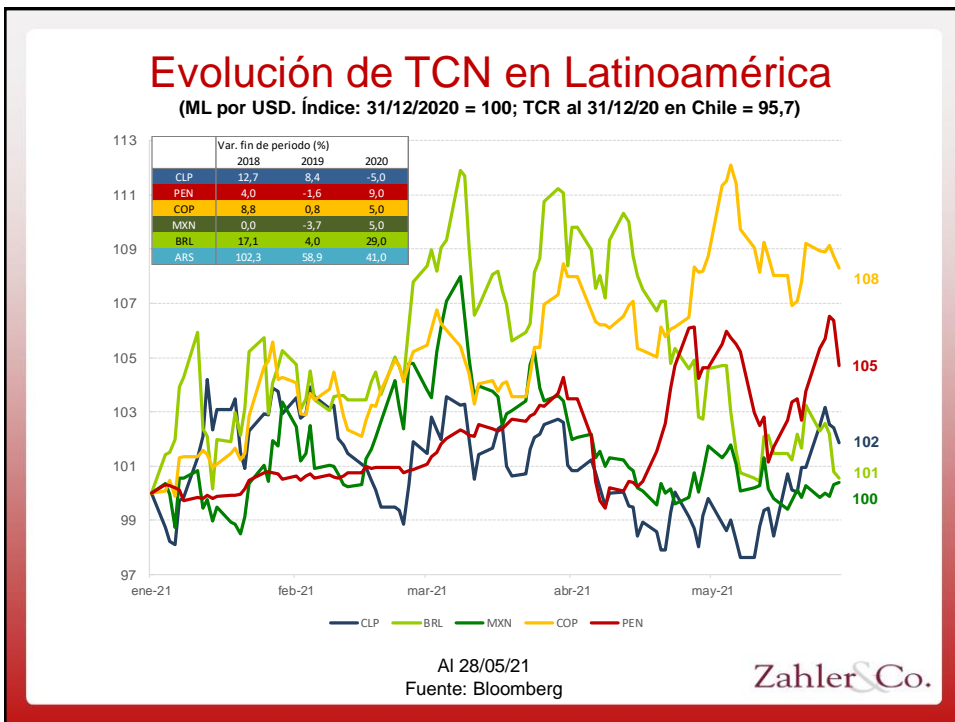
61



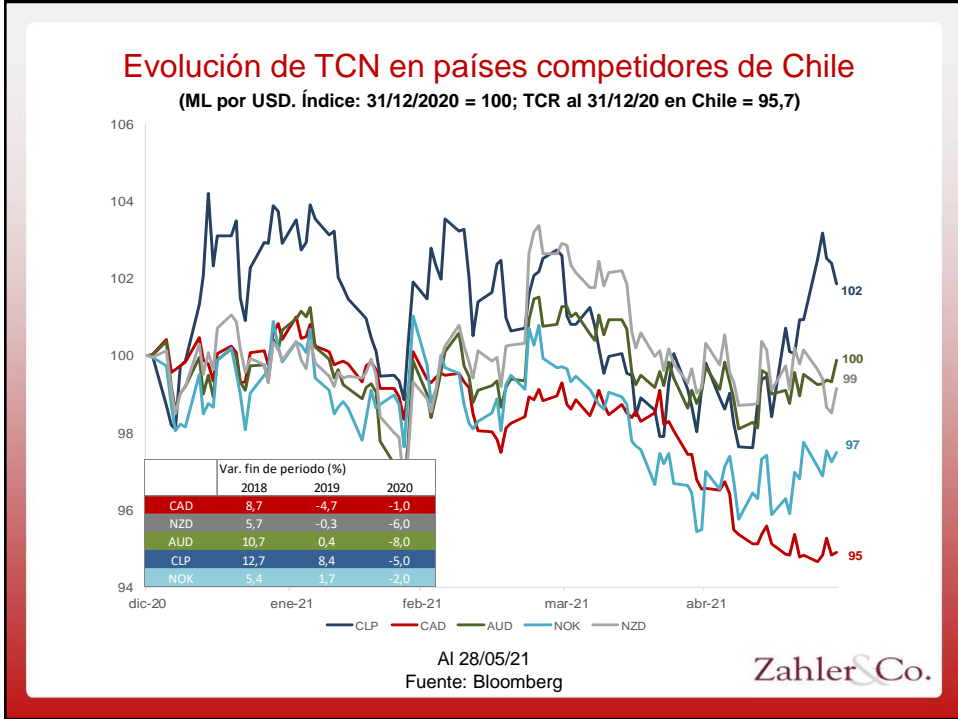
62



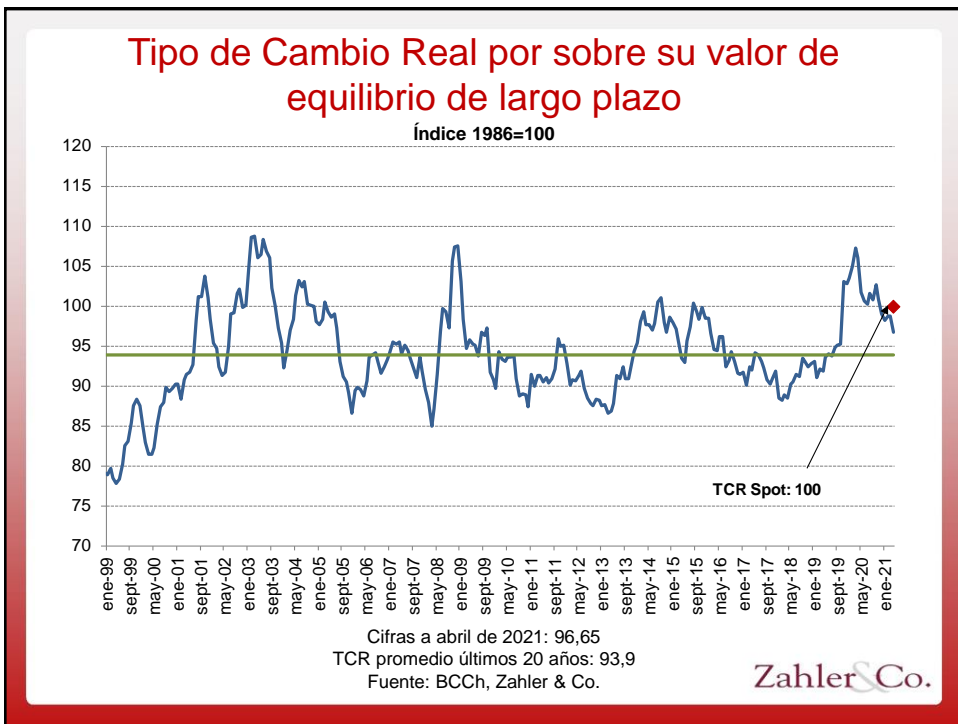
63



64



65



66

Tipo de Cambio

	Spot*	may-21*	dic-21	Promedio 2020*	Promedio 2021
Precio de Cobre (US\$ c/libra)	461	435	420	280	424
DXY (Índice)	90	90	90	96	90
CDS 5 (Índice)	68	61	68	73	62
BTP 2 - UST 2 (%)	1,2	1,0	0,8	0,4	0,7
IMCE (Índice)	51	30	33	43	40
TCN modelo (CLP/USD)	725	701	719	767	707
TCR proyectado (Índice)	100	98	100	102	99
TCN base TCR (CLP/USD)	725	712	723	792	723

*Valor observado

Fuente: BCCh, ICARE y Zahler & Co.

Zahler & Co.

67

Proyecciones

	Promedio anual			Spot	Promedio anual		
	2018	2019	2020	28-may	dic-21	2021p	2022p
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	280	461	420	424	395
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	65	57	39	67	60	62	60
PIB mundial (%)	3,5	2,8	-3,3	-	-	5,9	4,4
PIB China (%)	6,6	6,1	2,3	-	-	8,2	5,5
PIB EE.UU. (%)	3,0	2,2	-3,5	-	-	6,4	3,5
PIB Socios Comerciales de Chile	3,8	3,2	-2,3	-	-	6,0	4,1
TPM EE.UU. (%)	1,96	2,27	0,56	0,25	0,25	0,25	0,50
TPM Chile (%)	2,55	2,46	0,78	0,50	0,50	0,50	1,10
Inflación Chile (%)	2,4	2,3	3,0	3,3*	3,4	3,5	3,1
PIB Chile (%)	3,7	0,9	-5,8	-	-	6,4	2,8
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3,9	-3,7	1,3	-	-	0,1	-1,5
Treasury bond 10Y (%)	2,9	2,1	0,9	1,6	1,8	1,6	2,0
BTU-10 (%)	1,6	0,8	0,0	1,1	1,1	0,7	1,3
DXY Index	94	97	96	90	90	90	90
USD/EUR	1,18	1,12	1,14	1,22	1,23	1,22	1,23
CLP/USD	641	703	792	725	723	723	728
TCR (índice)	91	95	102	100	100	99	99
*A Abril 2021	↓ Indica sesgo a la baja. Indica sesgo al alza↑						

Al 28/05/21

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

68