

Zahler & Co. 20 AÑOS 1997-2017

Economía Internacional

- Avances en la vacunación, y mantención de política monetaria muy expansiva en EE.UU y en la Eurozona, alientan los mercados
- Señales de desaceleración en China y expansión de la variante Delta del virus introducen nota de cautela
- Muy abundante liquidez puede estar distorsionando precios de activos financieros y, además, genera incertidumbre sobre mayor inflación

Economía chilena

- **Dinamismo del consumo, magnitud del impulso fiscal y monetario, y retiros de las AFP, adelantan expectativas de aumentos de la TPM por parte del Banco Central**
 - **Proyectamos crecimiento del PIB de 8,3% este año y 2,7% en 2022**
- **La inflación fluctuará en torno a 3,7% promedio este año y a 4% en 2S21**
 - **Aumento de tasas de interés de largo plazo tiende a estabilizarse**
 - **Efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionales continuarán afectando a la inversión y al empleo, que se recupera con debilidad**

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

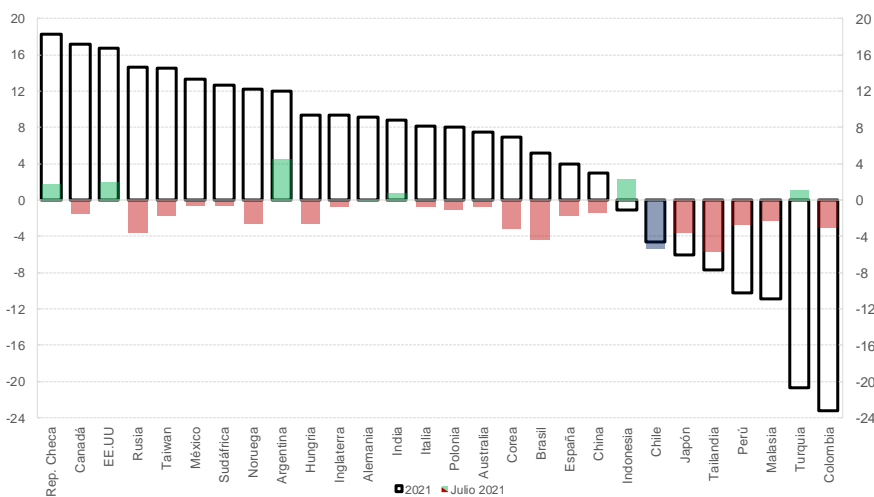
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

Optimismo en las bolsas de valores, con caídas en julio

(en USD; %)

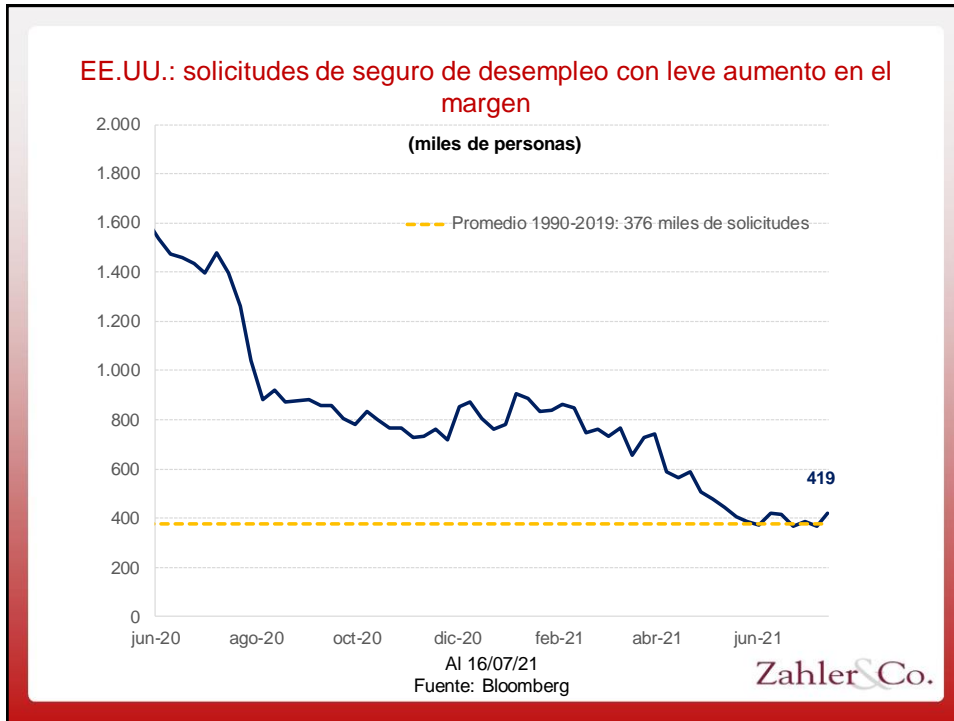


Al 23/07/21

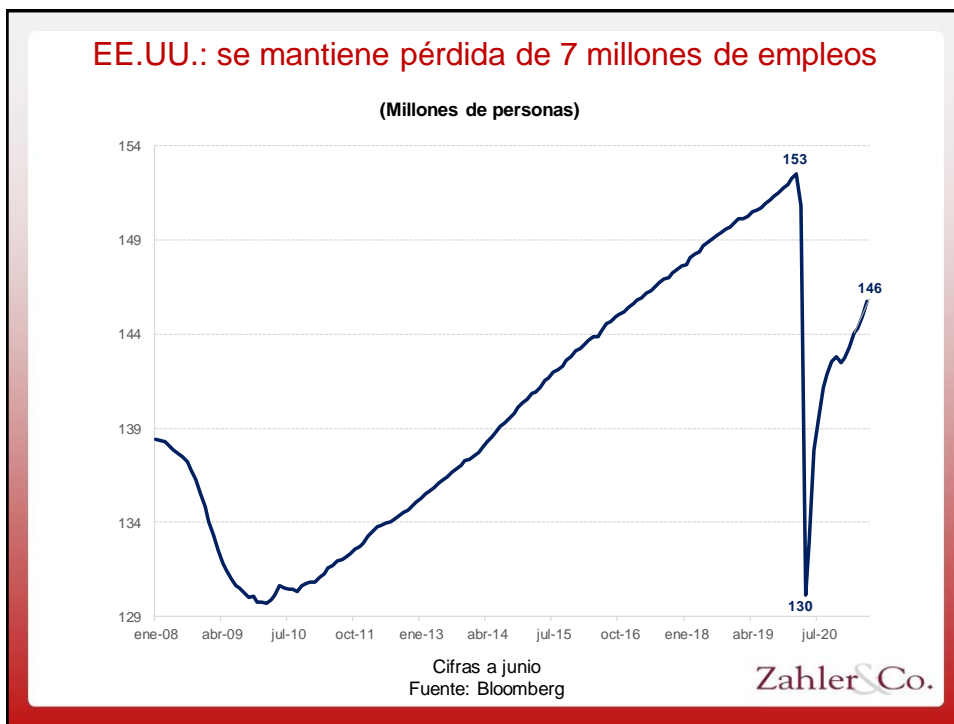
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

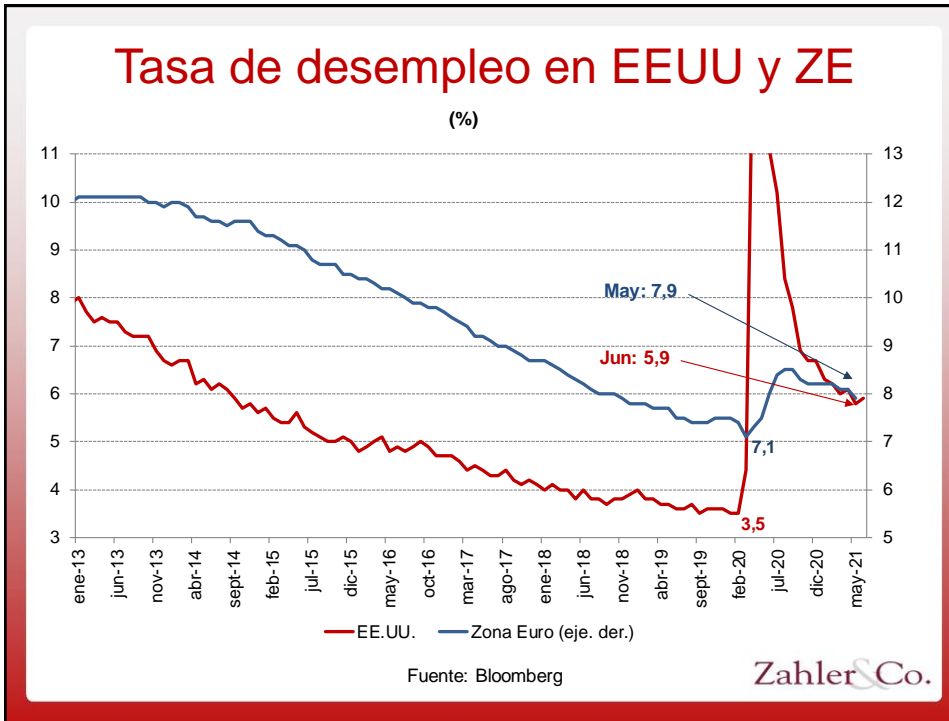
4



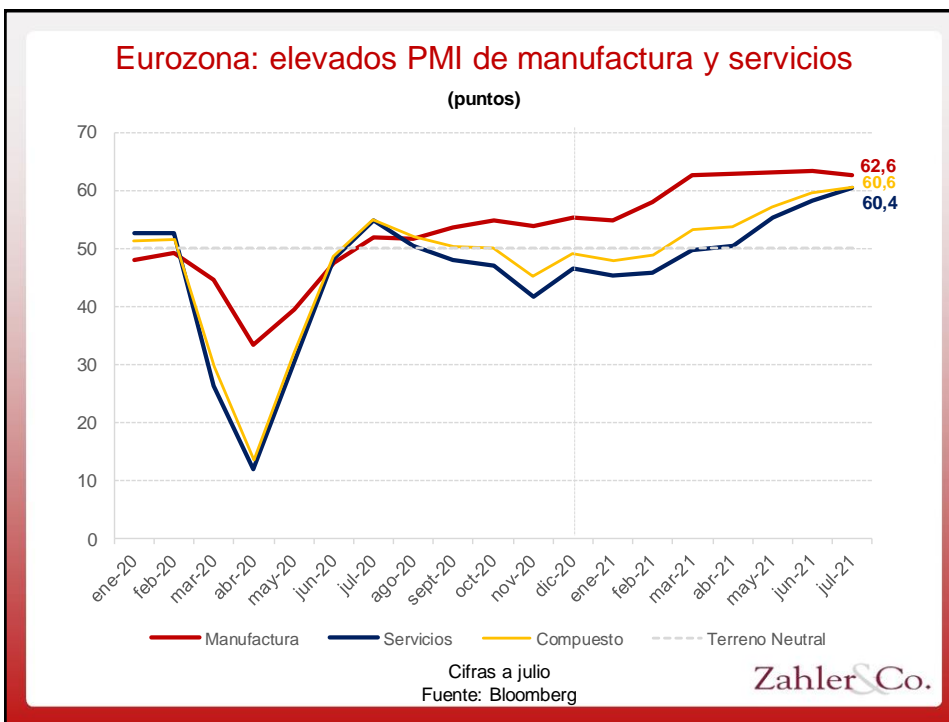
5



6



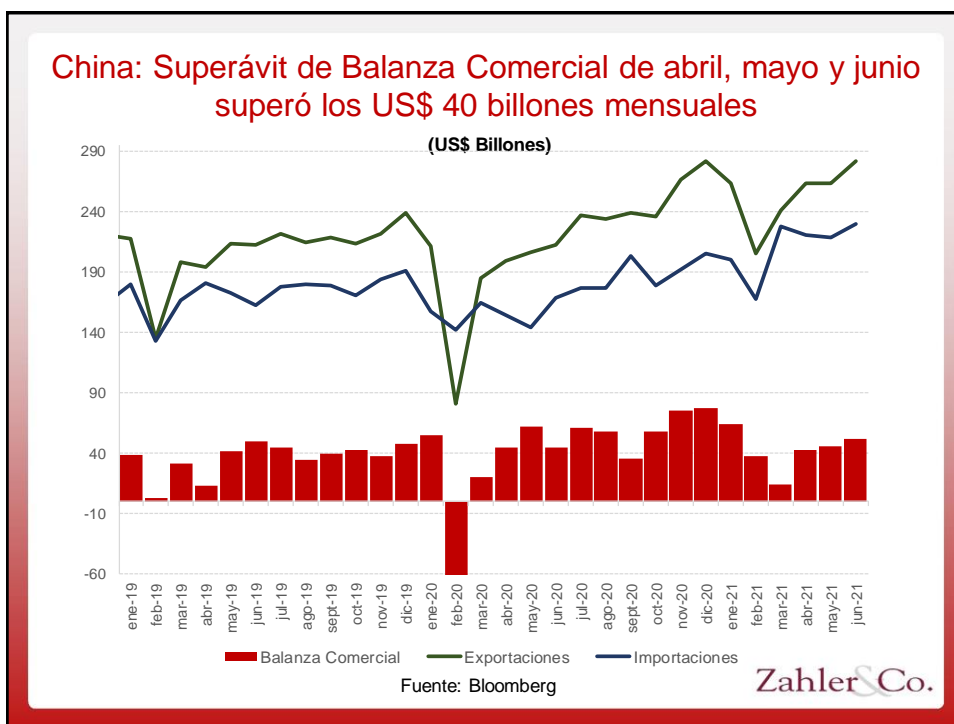
7



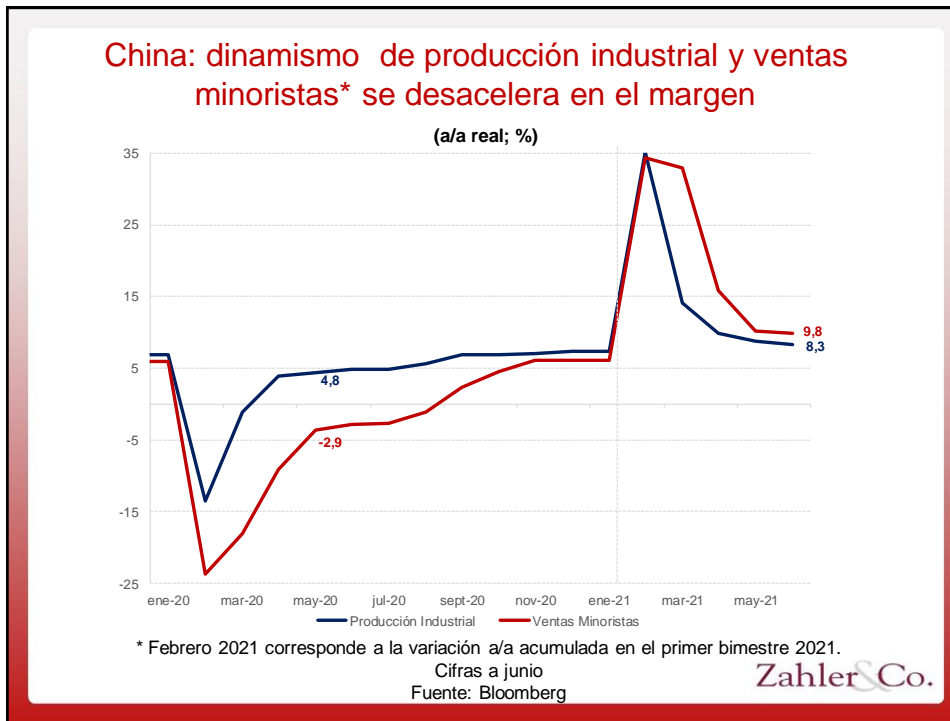
8



9



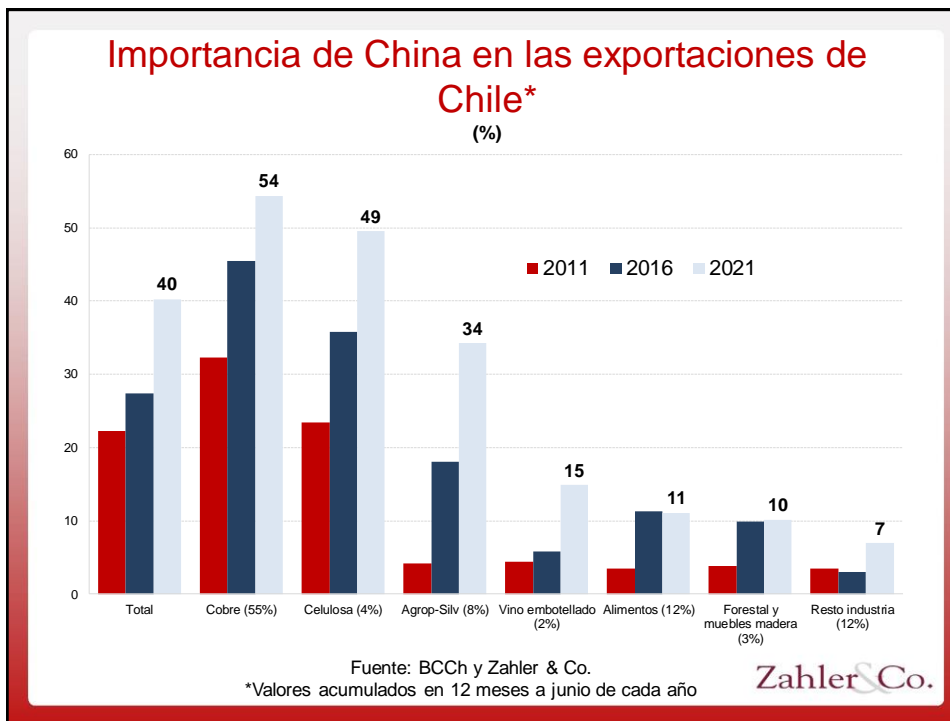
10



11



12



13

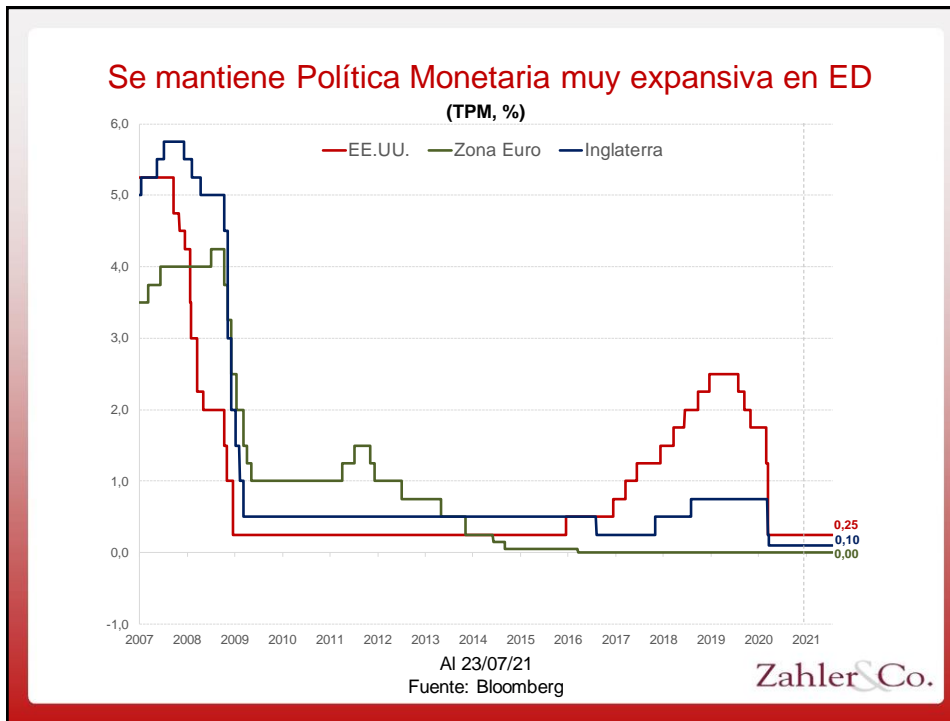
2021: importante aumento del PIB de nuestros principales socios comerciales

	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)				
		2018	2019	2020	2021p	2022p
China	40	6,6	6,1	2,3	8,5	5,4
Estados Unidos	14	2,9	2,3	-3,5	7,0	3,5
Japón	8	0,3	0,7	-4,8	2,4	2,2
Corea del Sur	5	2,7	2,0	-1,0	3,9	2,8
Brasil	5	1,3	1,1	-4,1	4,5	2,2
Otros	28	-	-	-	-	-

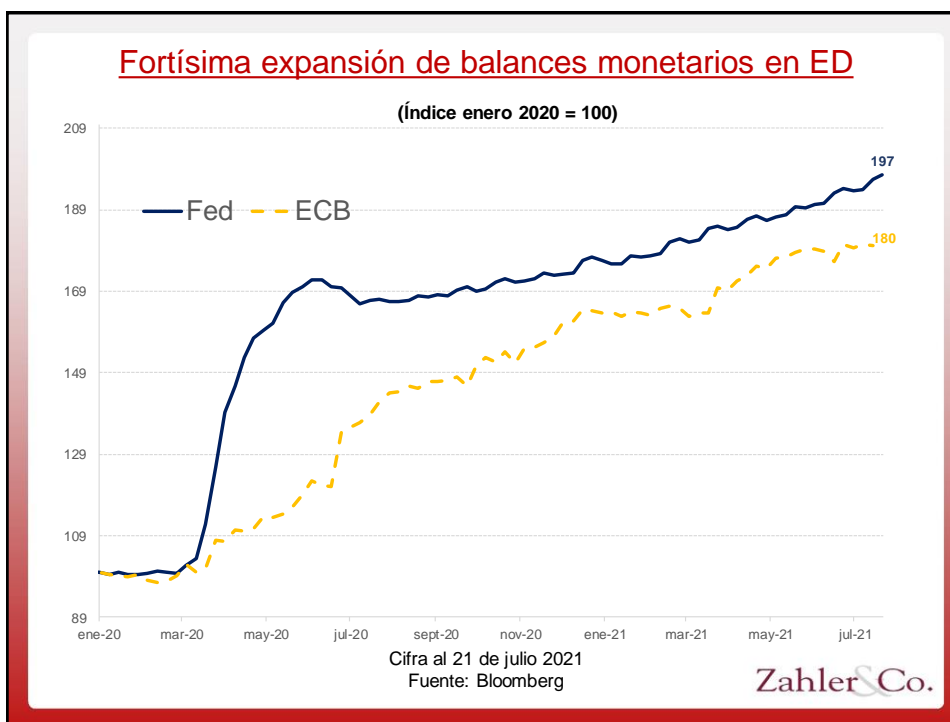
Fuente: Banco Central de Chile, Zahler & Co.

Zahler & Co.

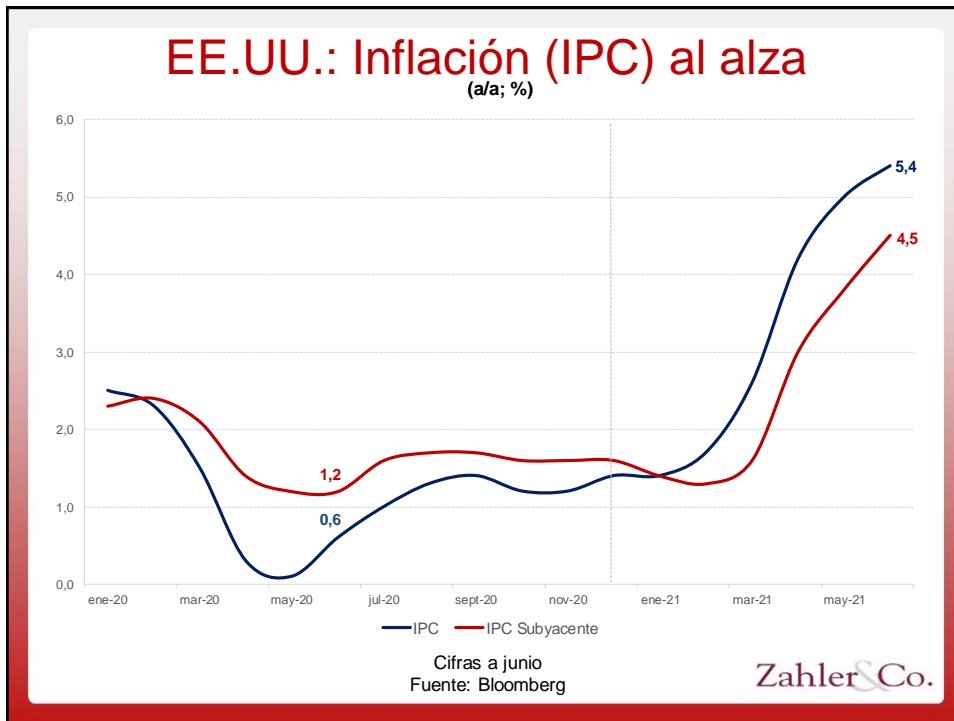
14



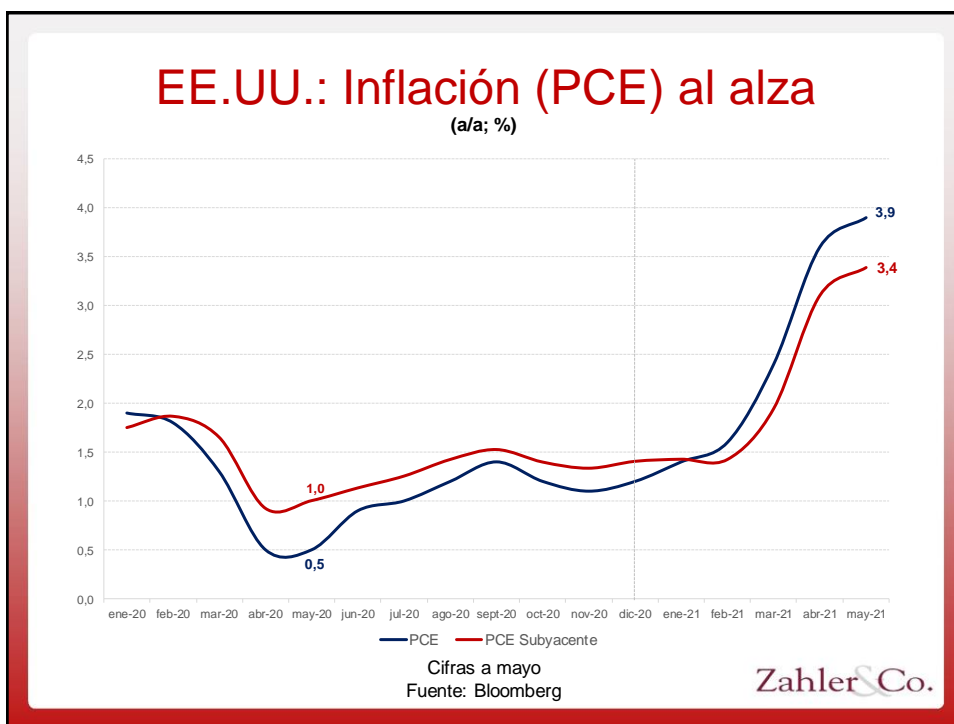
15



16



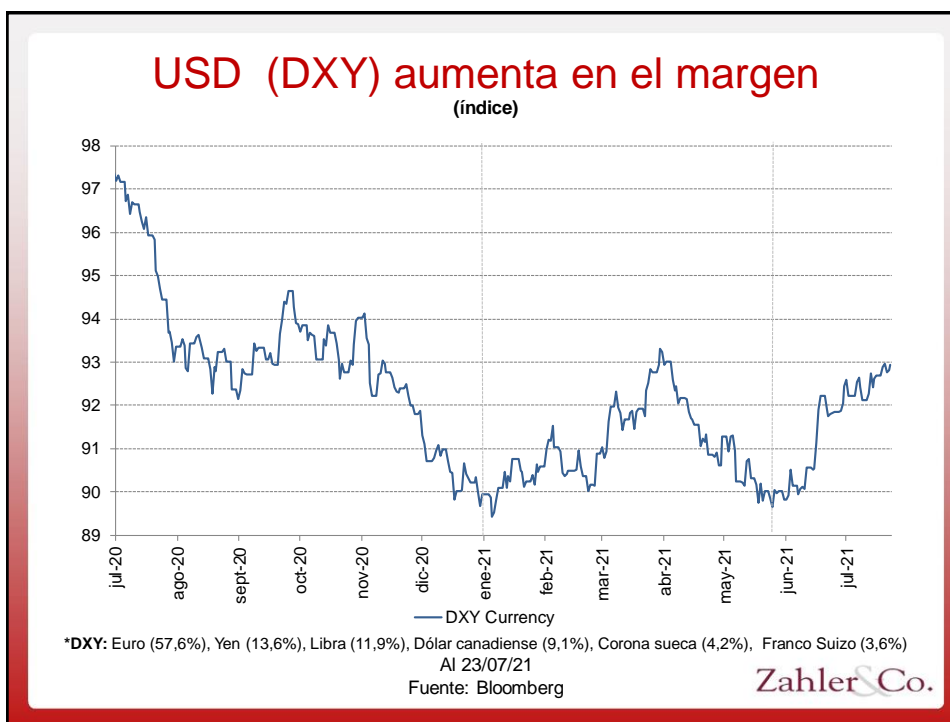
17



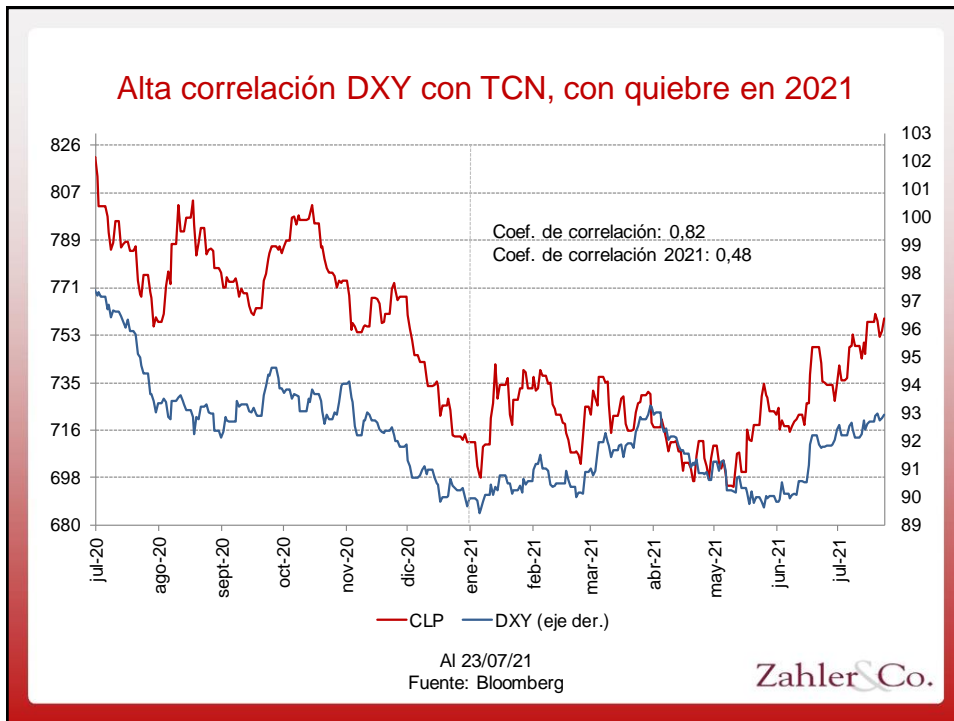
18



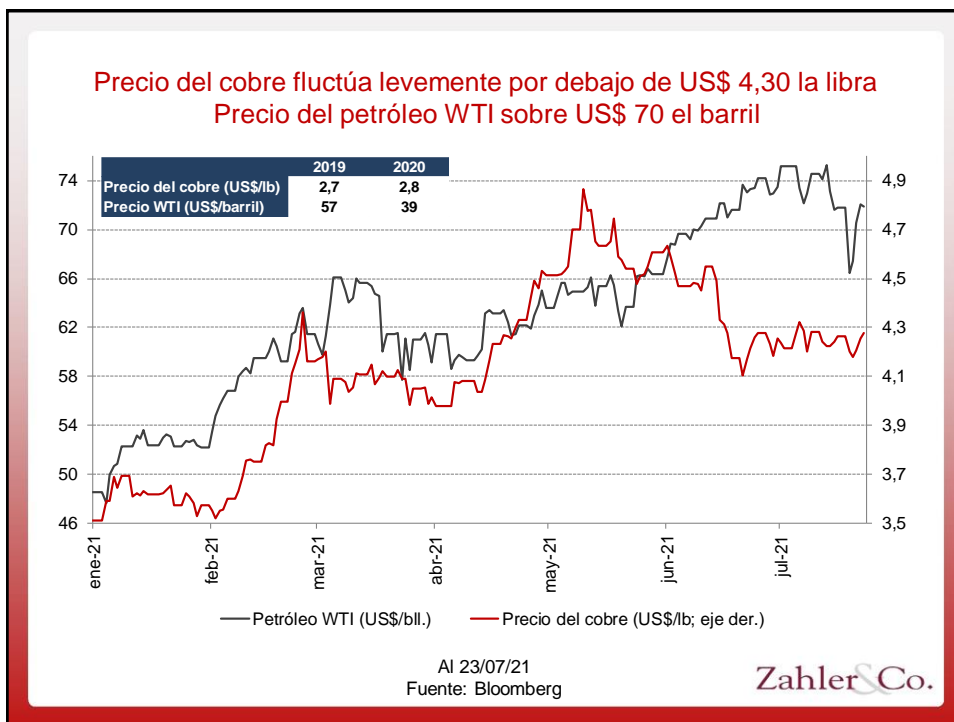
19



20



21



22

AGENDA

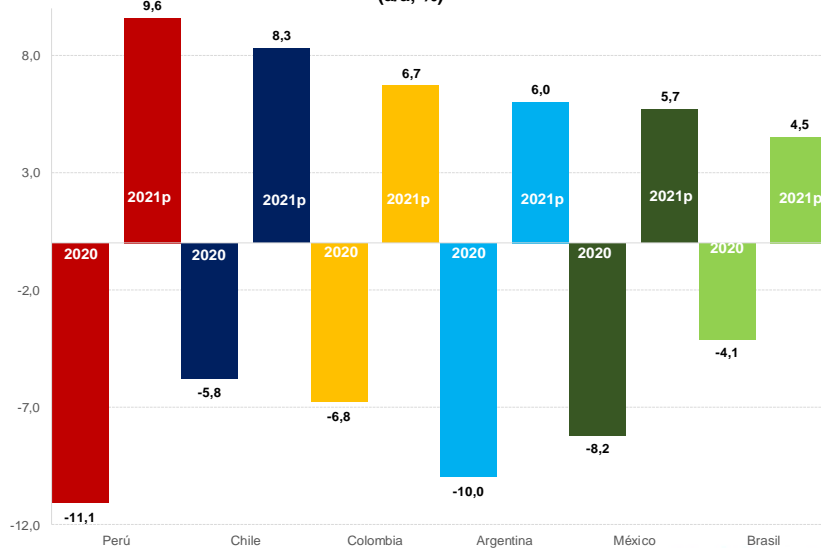
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

23

Latinoamérica: dispar recuperación en 2021

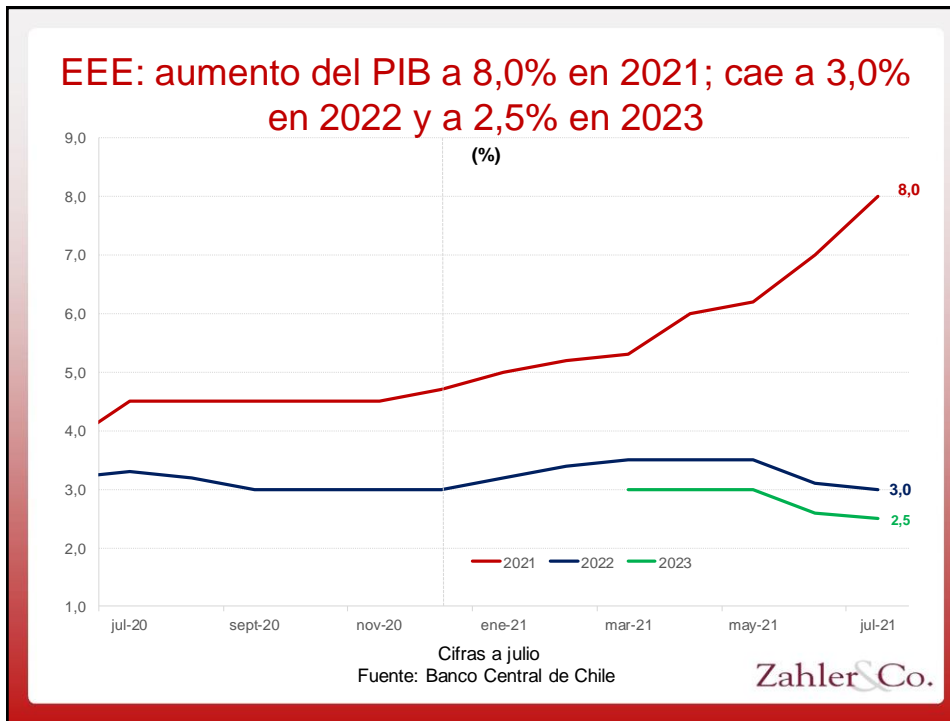
(a/a; %)



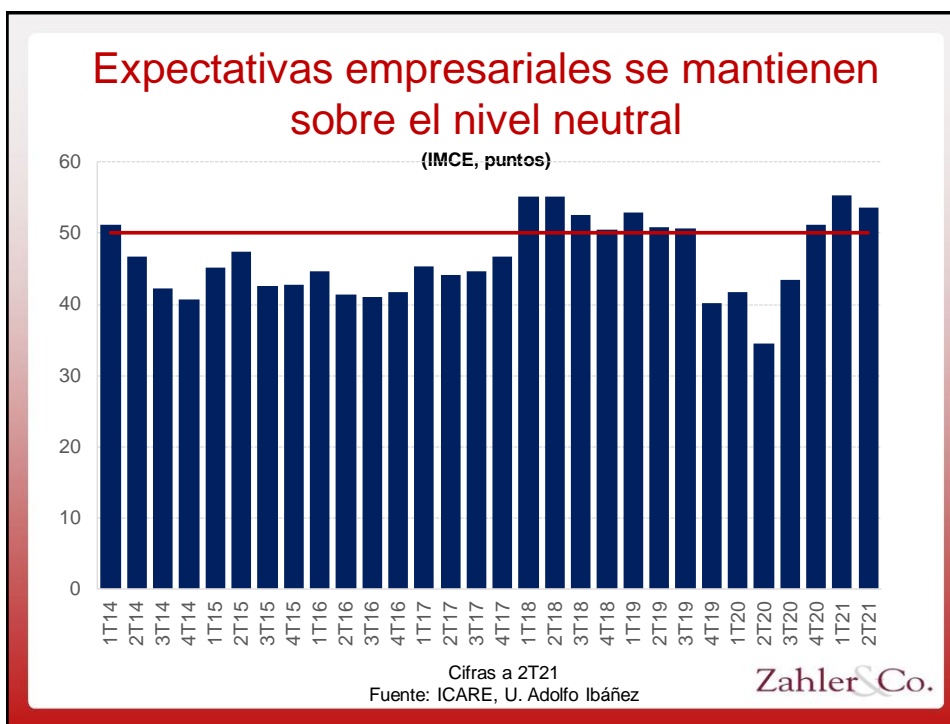
Fuente: Bloomberg y Zahler & Co.

Zahler & Co.

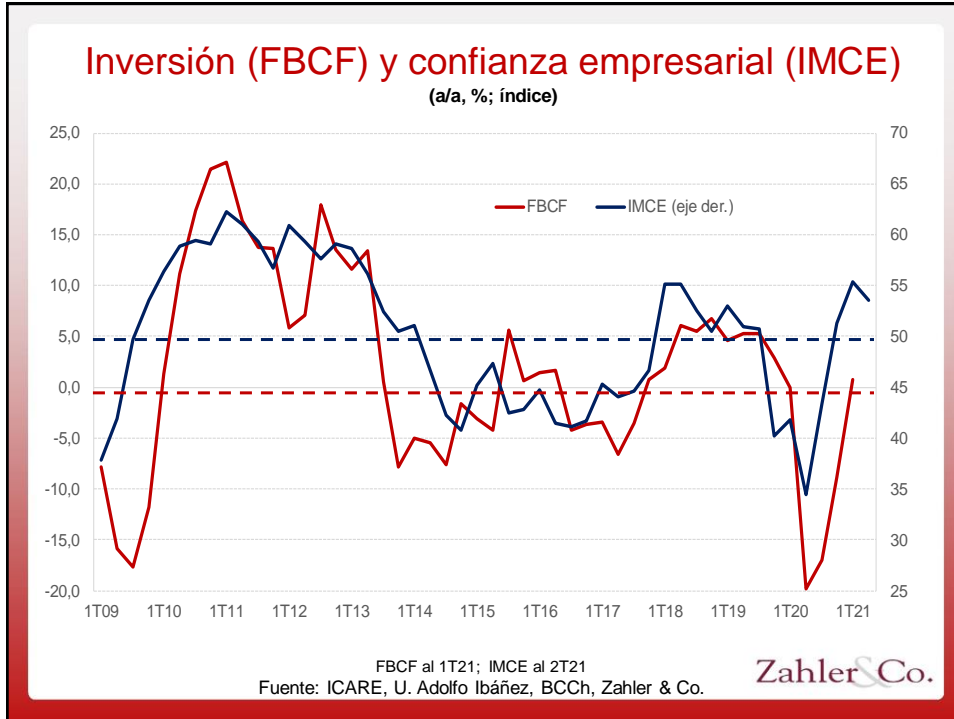
24



25



26



27

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	16,6	12,2	5,4	0,9	-5,8	8,3	2,7
<u>Consumo Privado</u>	-2,7	-22,3	-9,0	4,1	4,9	34,6	15,6	6,1	1,0	-7,5	14,2	2,9
Bienes Durables	-13,6	-35,6	22,2	38,6	48,8	87,0	20,0	2,0	-4,9	2,7	30,6	2,8
Bienes no Durables	-0,4	-16,6	-2,0	9,3	6,0	45,0	15,0	5,0	0,2	-2,2	16,1	2,5
Servicios	-2,9	-24,6	-19,4	-6,2	-2,5	18,0	15,0	8,0	2,8	-13,5	9,1	3,4
<u>Inversión</u>	0,0	-19,8	-17,0	-8,9	0,7	12,6	17,7	13,2	4,4	-11,5	10,9	2,8
Maquinaria y Equipos	-10,2	-25,4	-4,6	-7,8	21,5	18,0	1,0	2,0	2,4	-11,8	9,6	3,0
Construcción	6,0	-16,6	-24,3	-9,5	-10,2	10,0	30,0	20,0	5,6	-11,3	11,7	2,6
<u>Exportaciones</u>	1,5	2,2	-6,8	-1,0	-5,1	-0,7	9,7	8,4	-2,6	-1,0	2,9	2,0
<u>Importaciones</u>	-9,6	-20,5	-14,8	-5,9	17,0	38,1	19,3	11,4	-2,4	-12,7	20,8	4,50
Inversión/PIB (%)	20,3	19,6	19,8	22,7	20,4	18,9	20,8	24,4	22,0	20,7	21,2	21,2

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

28

Leve déficit de 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	4.337	4.439	5.781	2.953	18.369	18.514	13.940
Exportaciones de bienes	17.198	17.845	17.987	20.454	21.897	23.802	23.773	25.350	68.763	73.485	94.822	96.193
Importaciones de bienes	14.120	11.896	13.867	15.234	17.940	19.465	19.334	19.569	65.810	55.116	76.308	82.253
Balanza de Servicios	-3.323	-3.467	-3.493	-4.717	-5.511	-6.183	-5.135	-5.287	-13.406	-14.999	-22.116	-22.323
Balanza de Servicios no Financieros	-1.182	-1.107	-1.329	-1.380	-1.600	-2.249	-1.409	-1.433	-5.103	-4.998	-6.691	-8.277
Exportaciones de Servicios	2.093	1.443	1.275	1.506	1.590	1.924	2.222	2.275	9.259	6.318	8.012	9.670
Importaciones de Servicios	3.275	2.550	2.604	2.887	3.190	4.173	3.631	3.708	14.362	11.316	14.702	17.947
Balanza de Servicios Financieros	-2.141	-2.359	-2.164	-3.337	-3.911	-3.935	-3.726	-3.854	-8.303	-10.001	-15.425	-14.046
Saldo en Cuenta Corriente	-244	2.483	627	503	-1.554	-1.846	-696	494	-10.454	3.370	-3.602	-8.382
SCC a PIB (%)	-0,4	4,4	1,0	0,7	-2,0	-2,4	-0,9	0,6	-3,7	1,3	-1,2	-2,6
Precio Cobre (cUS\$/lb)	256	242	296	325	385	440	422	420	272	280	417	395
Precio Petróleo (US\$ por barril)	46	28	41	43	58	66	71	71	57	39	67	65
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	5,9	1,0	-3,3	1,1	-7,0	-5,5	6,5	6,5	-1,3	1,2	0,1	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	1,5	5,3	5,5	-3,0	4,4	2,6	3,0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

29

2021: fuerte aumento del gasto en consumo de bienes; y de importación de bienes de consumo

(a/a; %)

Consumo	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	Abr	May	Jun
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	31,3	62,6	-
Ventas Autos, ANAC (número)	-3,5	-11,2	-6,2	-21,0	-19,5	-71,2	-39,1	12,3	7,6	206	293	296
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-4,0	-9,5	-10,8	-17,0	-20,1	-37,9	-20,7	4,4	39,6	82,1	118	105
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	-16,2	-16,0	-
Colocaciones de vivienda (real)**	7,7	7,4	8,2	7,8	8,1	8,5	6,2	5,5	5,0	4,8	5,1	-

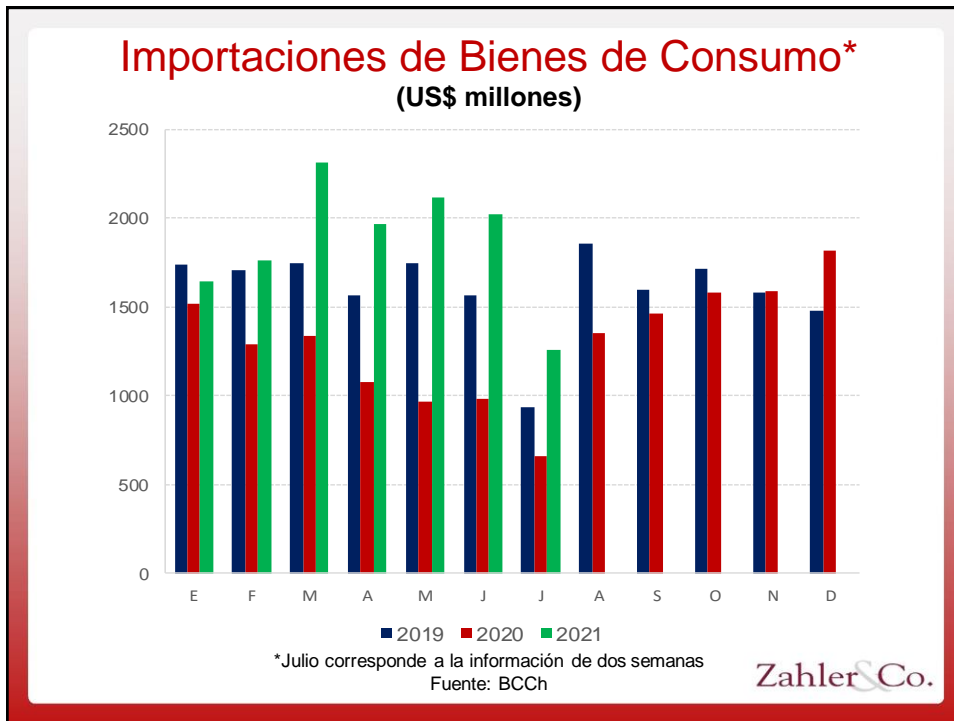
*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

** Colocaciones nominales deflactadas por IPC

Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

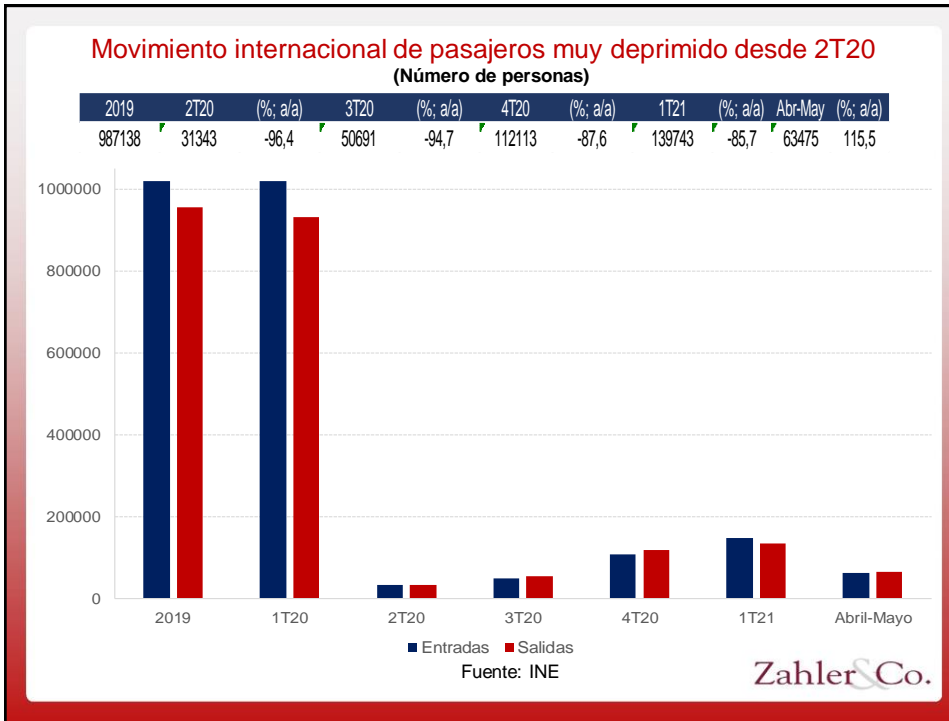
30



31



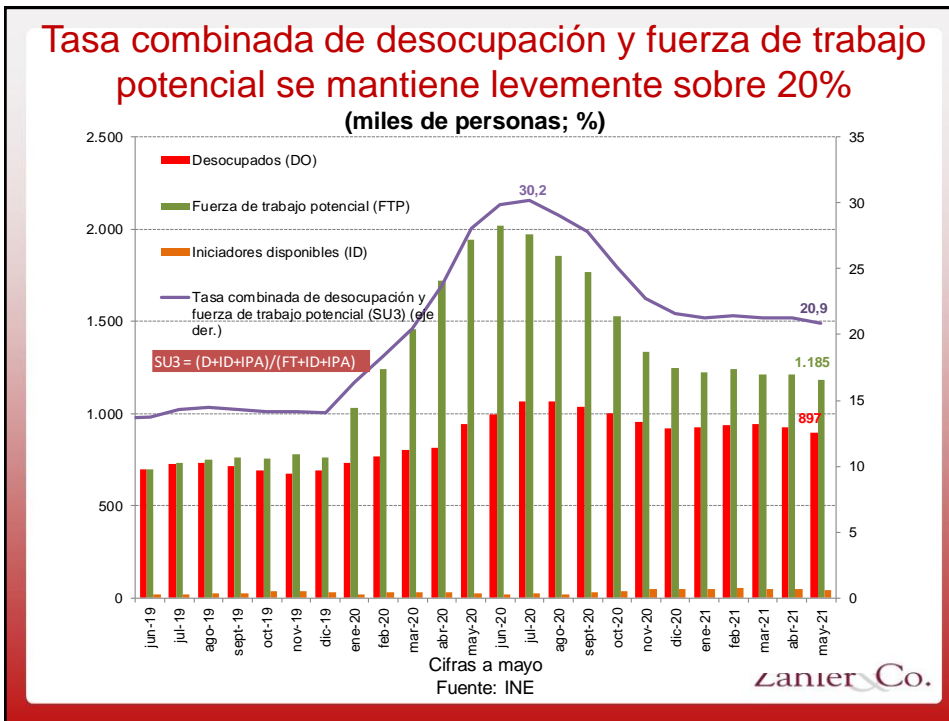
32



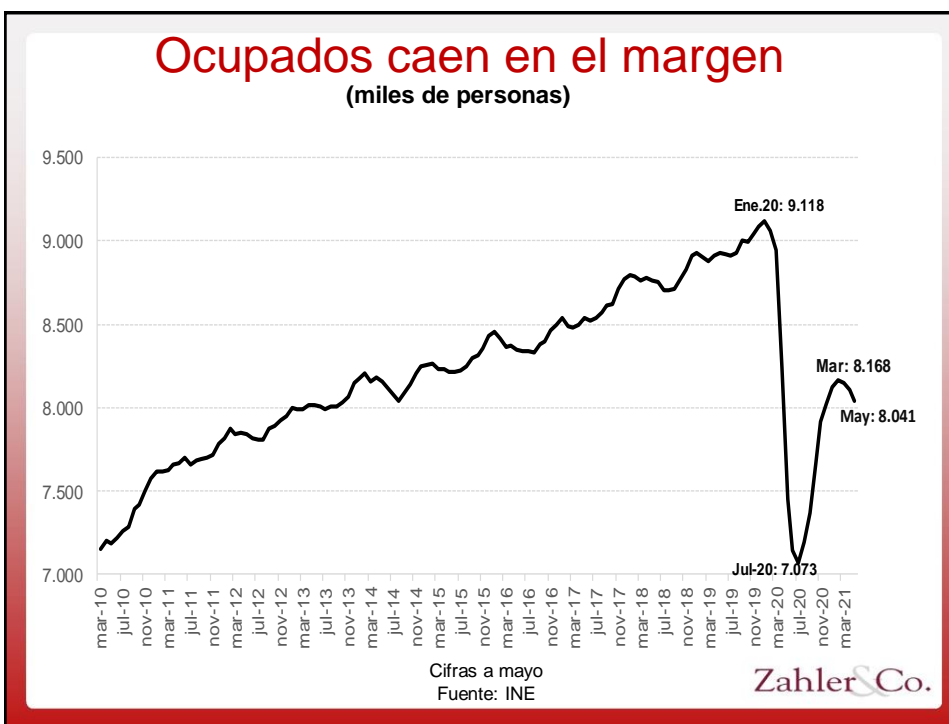
33



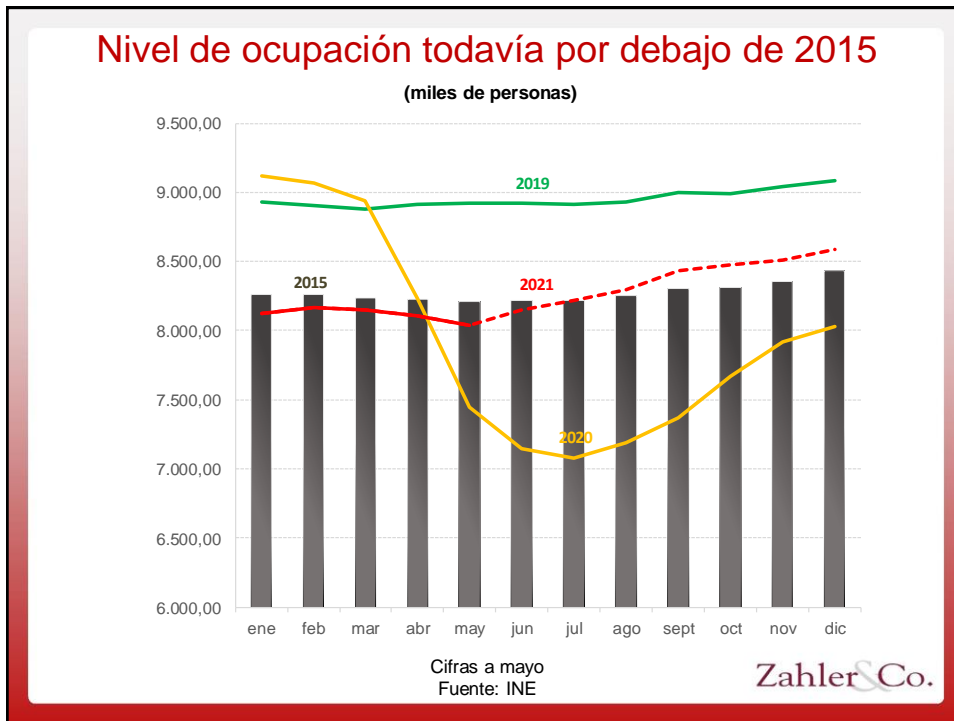
34



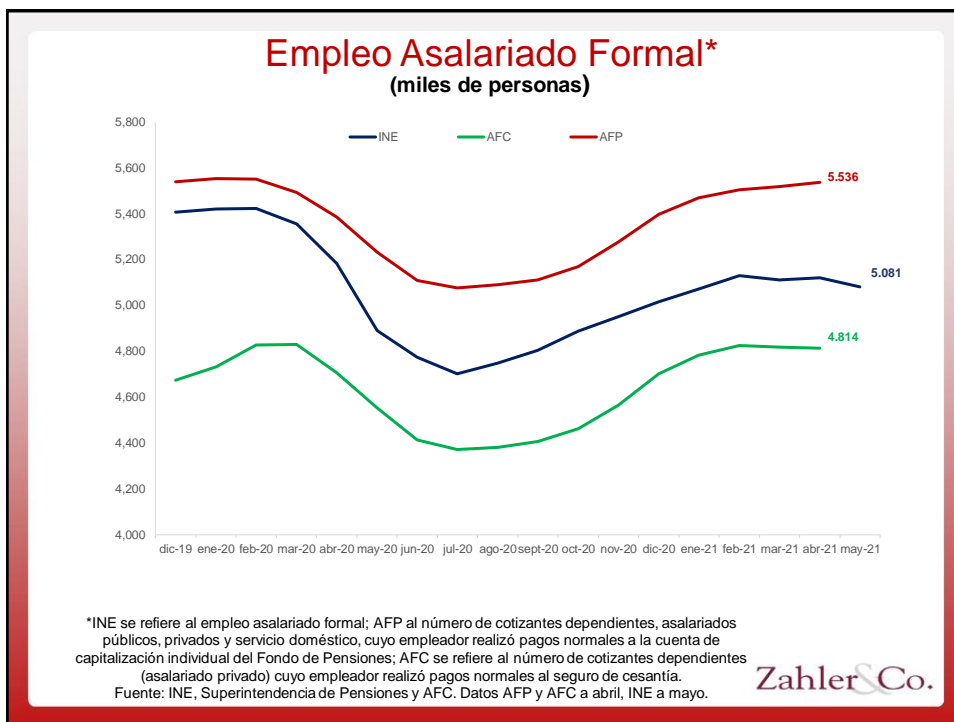
35



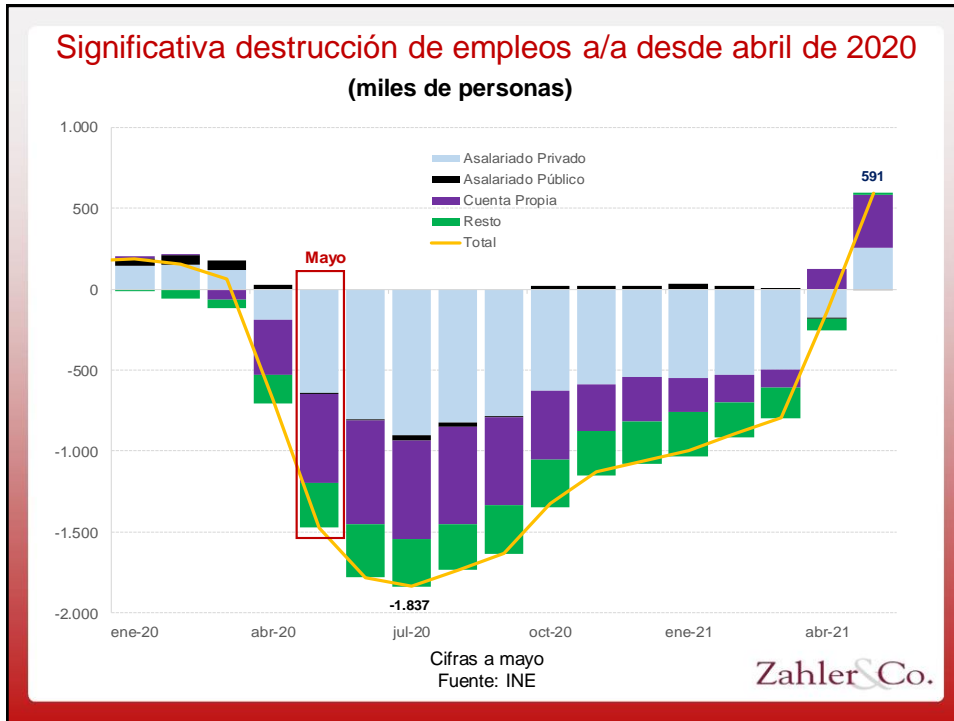
36



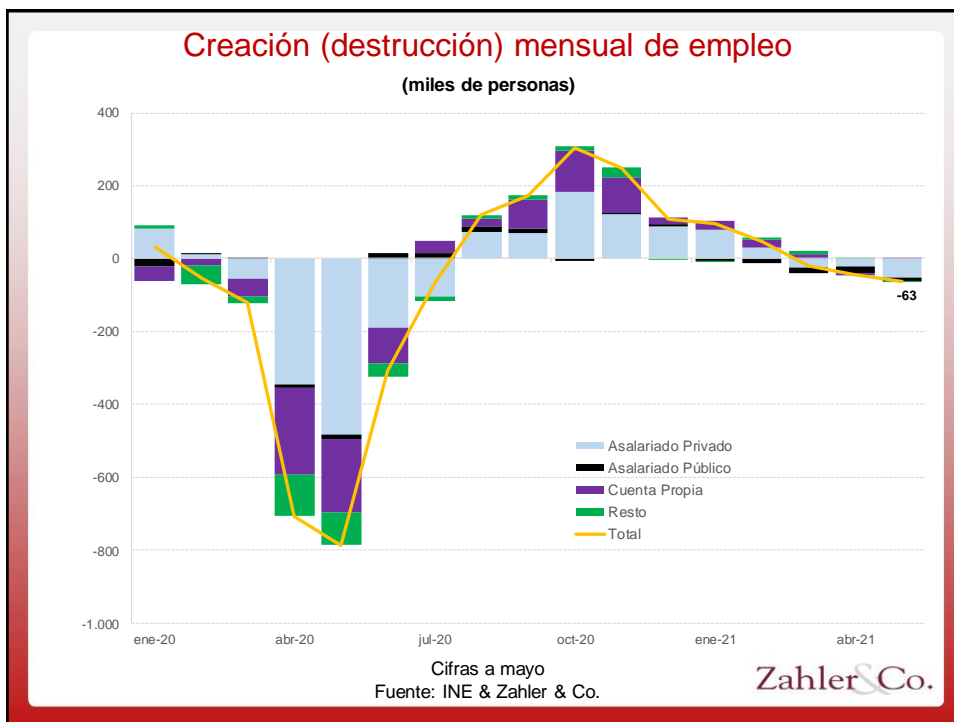
37



38



39



40

Creación (destrucción) de empleo sectorial (variación; miles de personas)

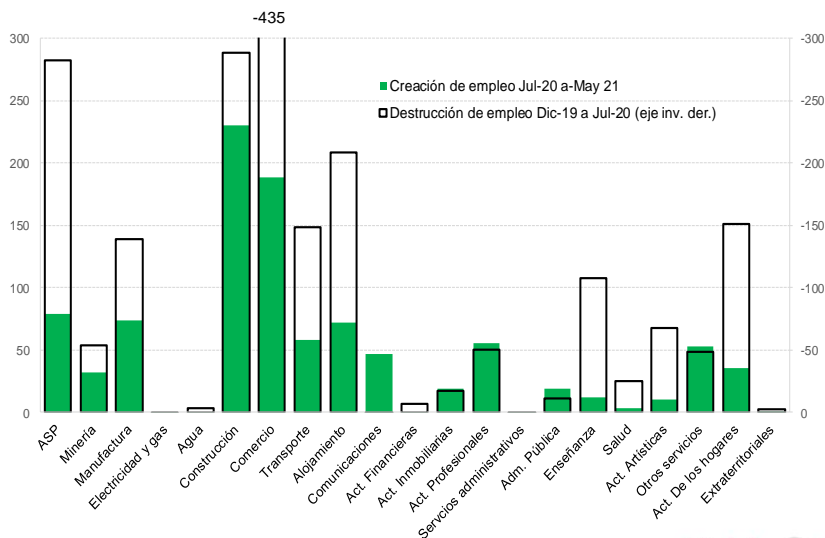
Sector	Variación	
	m/m	a/a
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	-16	-31
Actividades financieras y de seguros	-2	-20
Suministro de agua	-4	-9
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	0	0
Enseñanza	15	1
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	2	1
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	1	2
Actividades de los hogares como empleadores	0	7
Explotación de minas y canteras	4	16
Actividades inmobiliarias	-6	17
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-48	18
Transporte y almacenamiento	8	19
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	-1	29
Otras actividades de servicios	8	29
Administración pública y defensa	-5	34
Información y comunicaciones	-1	40
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	-6	48
Actividades profesionales, científicas y técnicas	11	60
Industrias manufactureras	-11	64
Comercio al por mayor y al por menor	-19	104
Construcción	11	144
Total de ocupados	-63	591

Cifras de mayo
Fuente: INE

Zahler & Co.

41

Empleo sectorial (miles de personas)



Fuente: INE

Zahler & Co.

42

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	6,7	4,7	1,6	6,3	10,2	562	5,8	52	58
2022	3,4	2,8	3,0	5,9	11,6	277	4,9	53	60

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

43

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

(a/a; %)

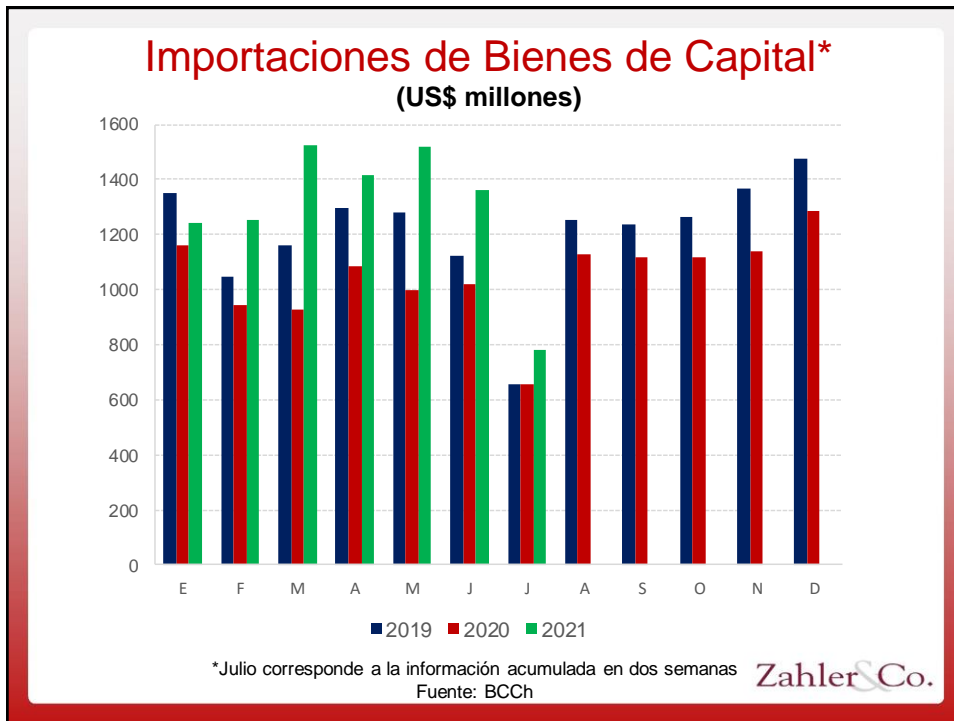
Inversión	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	Jun
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	2,5	1,1	-2,8	-3,9	-14,8	-16,2	-10,8	-13,7	33,9	38,4	33,5
Inversión en construcción (real)	3,4	6,3	7,9	4,7	6,0	-16,6	-24,3	-9,5	-10,2	-	-
IMACON (índice, real)*	1,1	1,9	5,2	6,7	0,0	-11,8	-14,4	-3,9	-0,2	13,2	-
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	0,9	1,21
IMCE Total (indicador)	53	51	51	40	42	34	43	51	55	53	54
IMCE Comercio (indicador)	57	53	51	39	41	32	45	55	59	57	55
IMCE Construcción (indicador)	51	48	45	31	23	9	24	42	44	42	42
IMCE Industria (indicador)	49	44	46	40	43	35	46	52	56	55	56
IMCE Minería (indicador)	59	64	66	51	59	61	55	53	60	58	62

*IMACON 2T21 corresponde al promedio abril-mayo

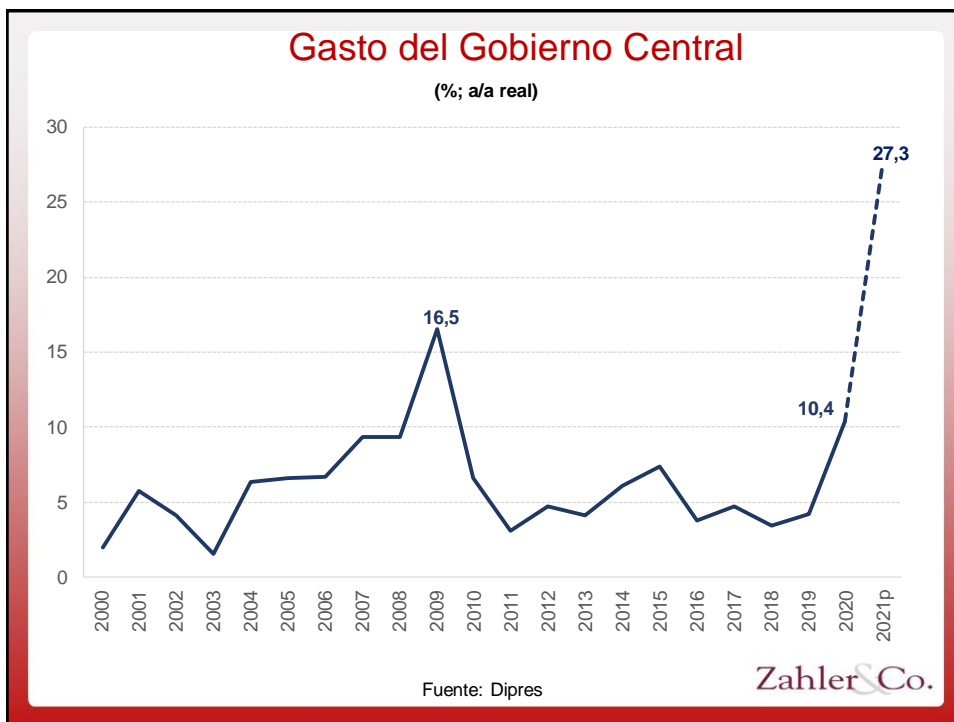
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

44



45



46

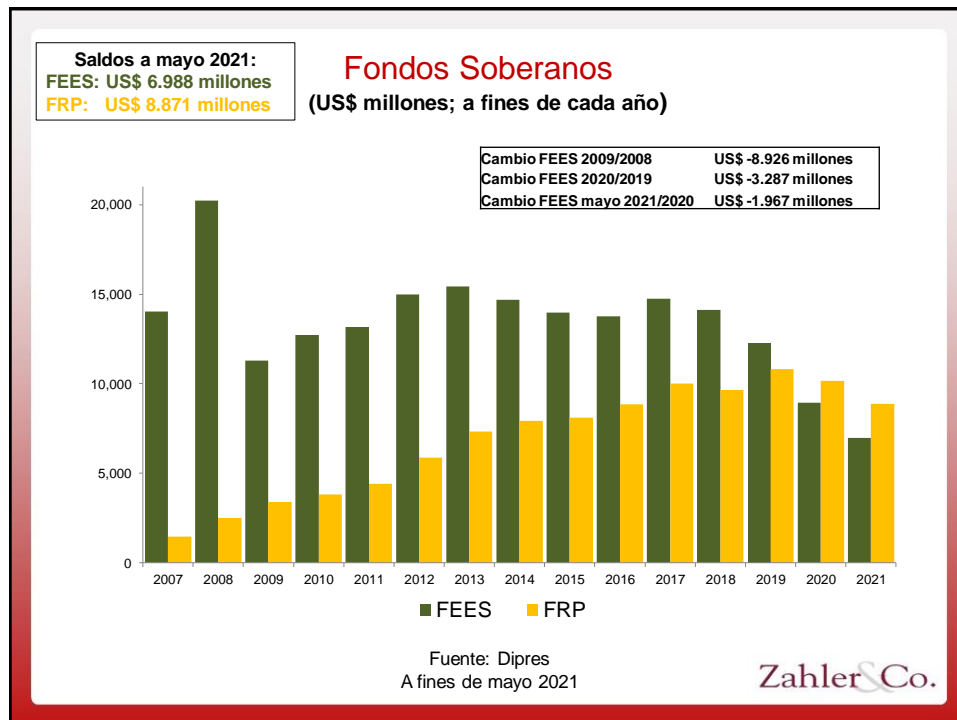
Informe de Finanzas Públicas 2T21

Supuestos macroeconómicos	2021	2022	2023	2024	2025
PIB (%)	7,5	2,9	2,8	2,7	2,5
Demanda Interna (%)	12,6	2,5	3,3	3,2	3,1
IPC (% a/a; promedio anual)	3,7	3,1	3,0	3,0	3,0
Tipo de cambio nominal (\$/US\$; promedio anual)	712	713	719	731	738
Precio del cobre (US\$/libra; promedio anual)	411	395	368	335	314
Resultado fiscal					
Gasto fiscal (% real; a/a)	27,3	-4,4/-20	0,9	1,2	-0,9
Balance efectivo (% del PIB)	-7,1	-1,9	-1,4	-0,7	0,0
Deuda Bruta (% del PIB)	34,1	36,7	38,1	38,6	38,5

Fuente: Dipres

Zahler & Co.

47



48

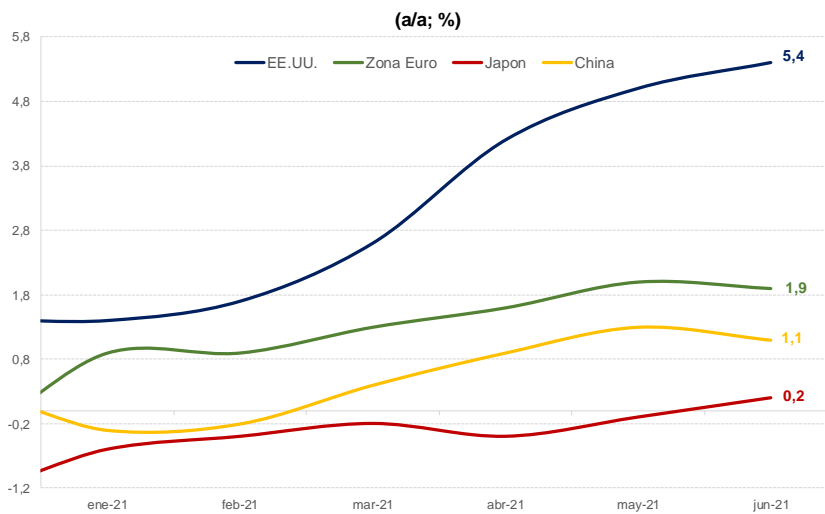
AGENDA

- 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)	Carbón (US\$/MT)
2012	360,6	573,3	94,1	103,2
2013	332,1	556,0	98,0	89,1
2014	311,3	500,8	93,0	78,4
2015	249,2	379,5	48,7	54,8
2016	220,6	389,7	43,3	53,6
2017	279,7	377,4	50,8	73,5
2018	295,9	361,2	65,0	87,1
2019	272,1	346,9	57,0	69,6
2020	280,4	385,9	39,2	57,8
2021*	414,4	560,7	63,3	75,7
Julio 2021	425,1	555,0	72,5	90,1

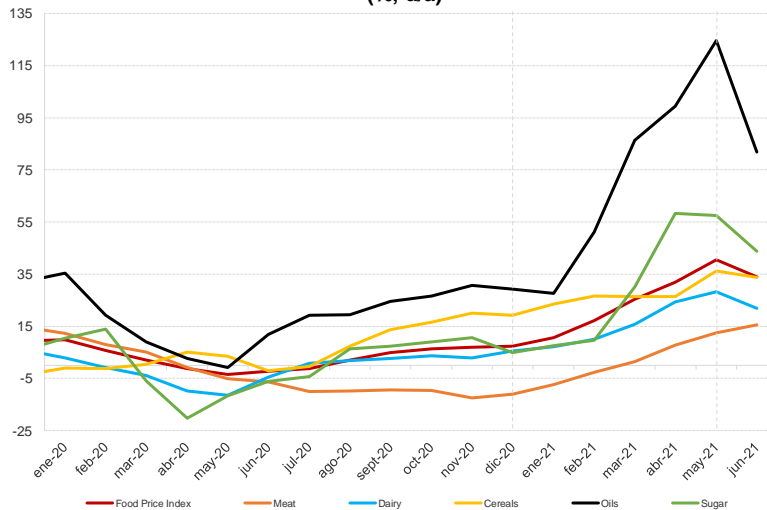
Fuente: Bloomberg
*2021 promedio al 23 de julio

Zahler & Co.

51

Precios de alimentos de la FAO en junio aumentaron 34% a/a

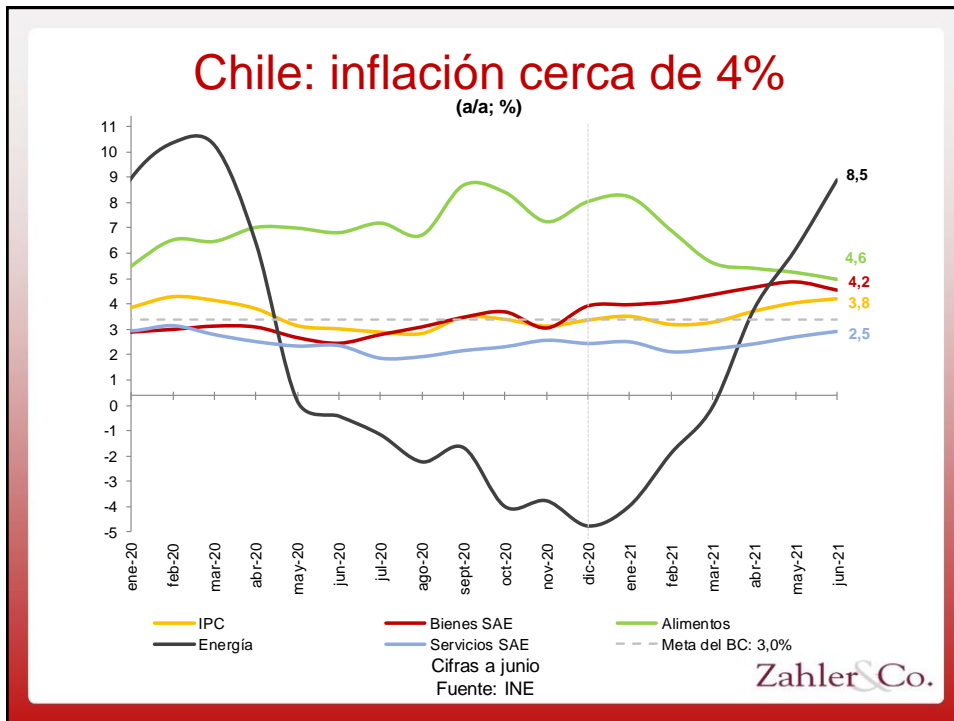
(%; a/a)



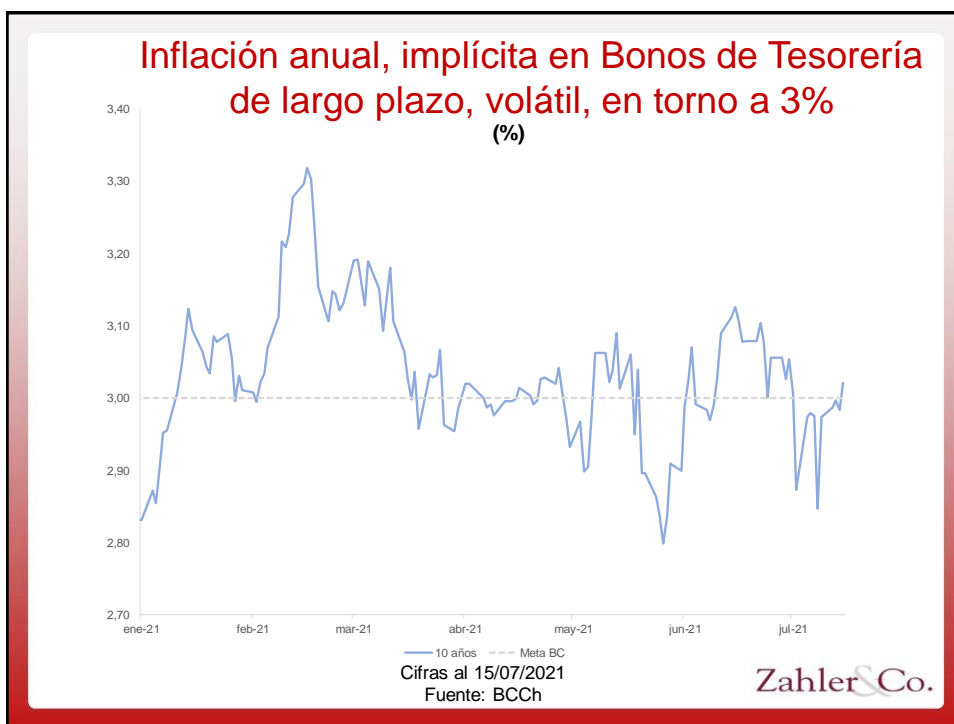
Fuente: FAO

Zahler & Co.

52



53



54

Inflación en 2S21 sobre 4% promedio

	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	763
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	0,1	3,8	71	726
jul-21	0,4	4,1	72	749
ago-21	0,4	4,4	71	748
sept-21	0,3	4,1	71	744
oct-21	0,4	3,8	71	743
nov-21	0,1	4,0	71	745
dic-21	0,1	3,8	71	741

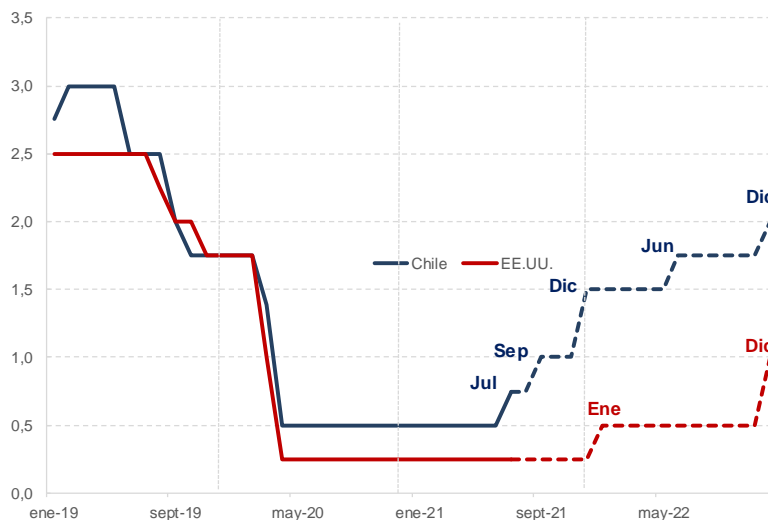
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

55

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

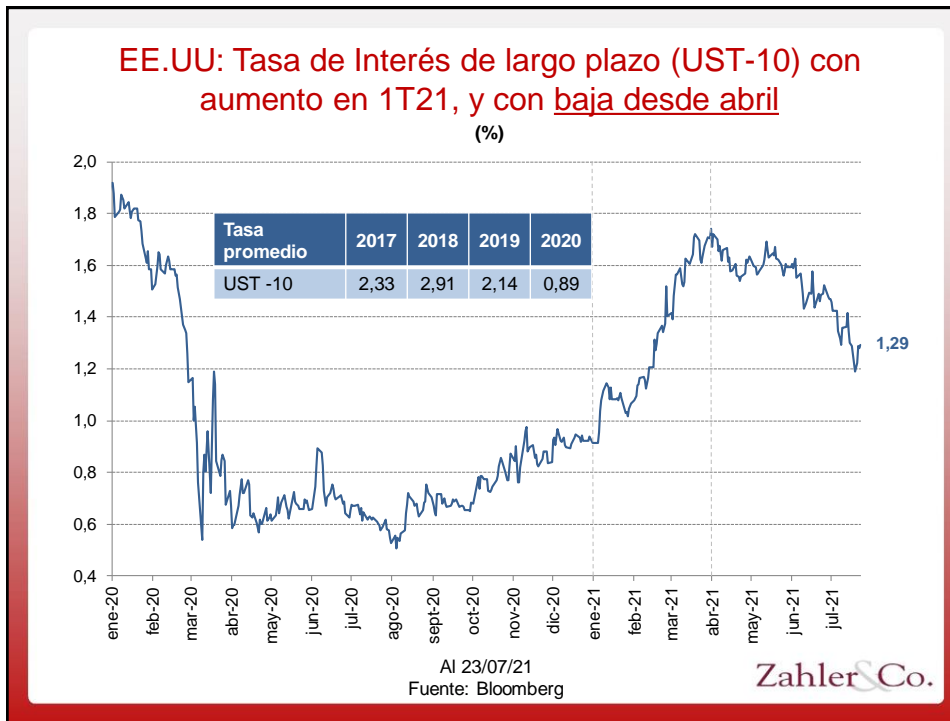
(%)



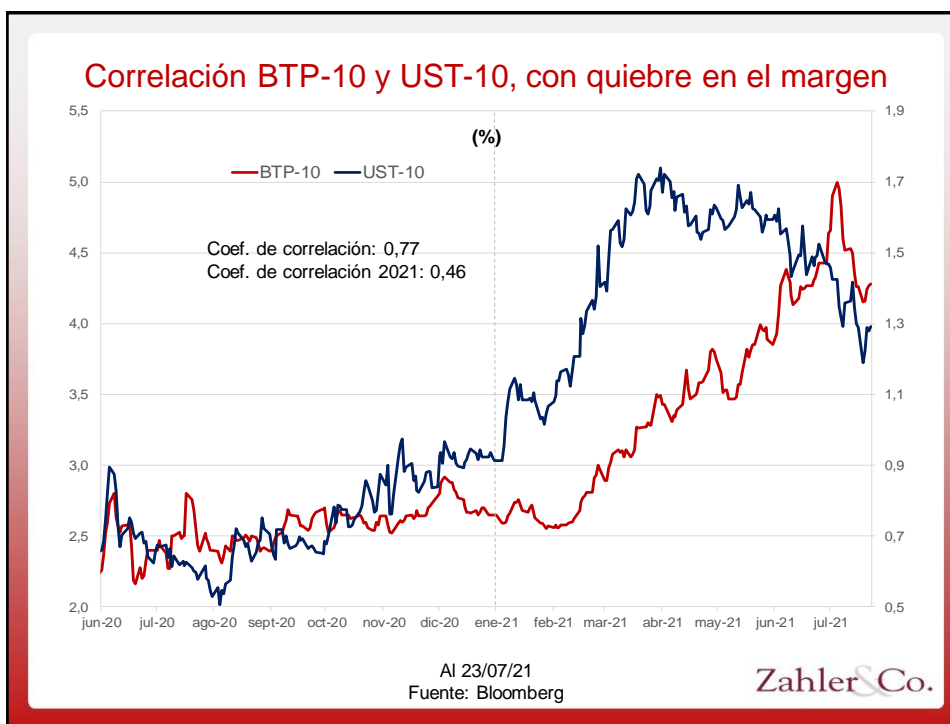
*Líneas punteadas corresponden a proyecciones
Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.

Zahler & Co.

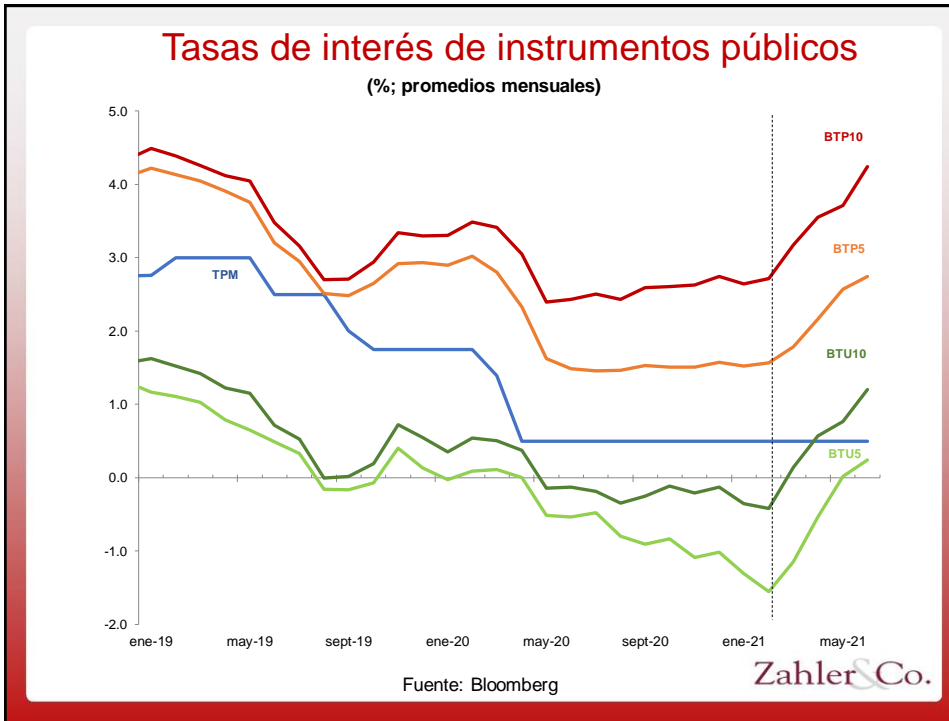
56



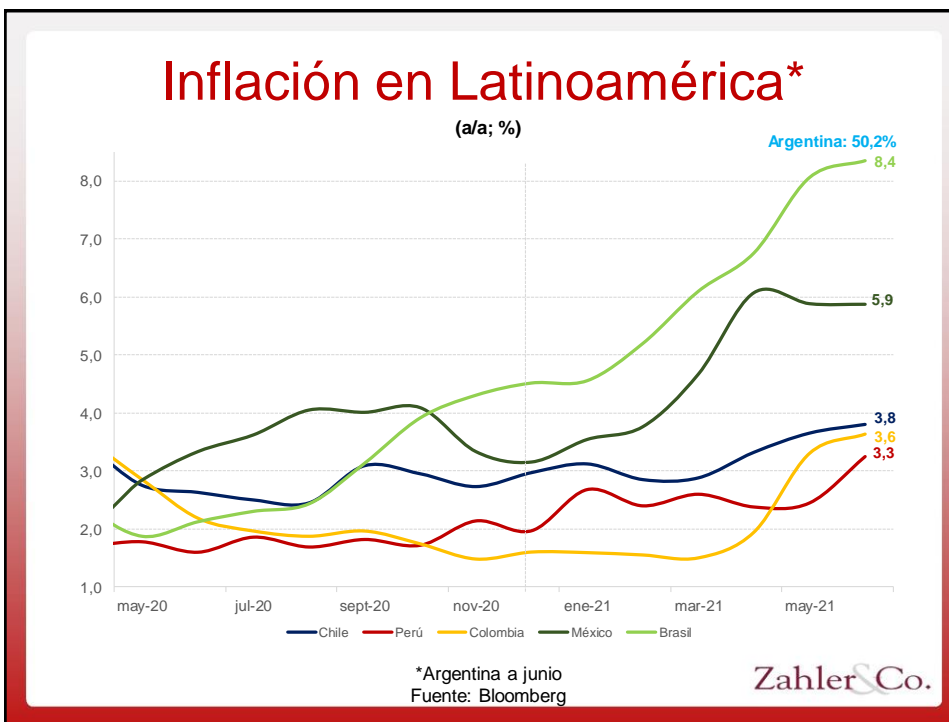
57



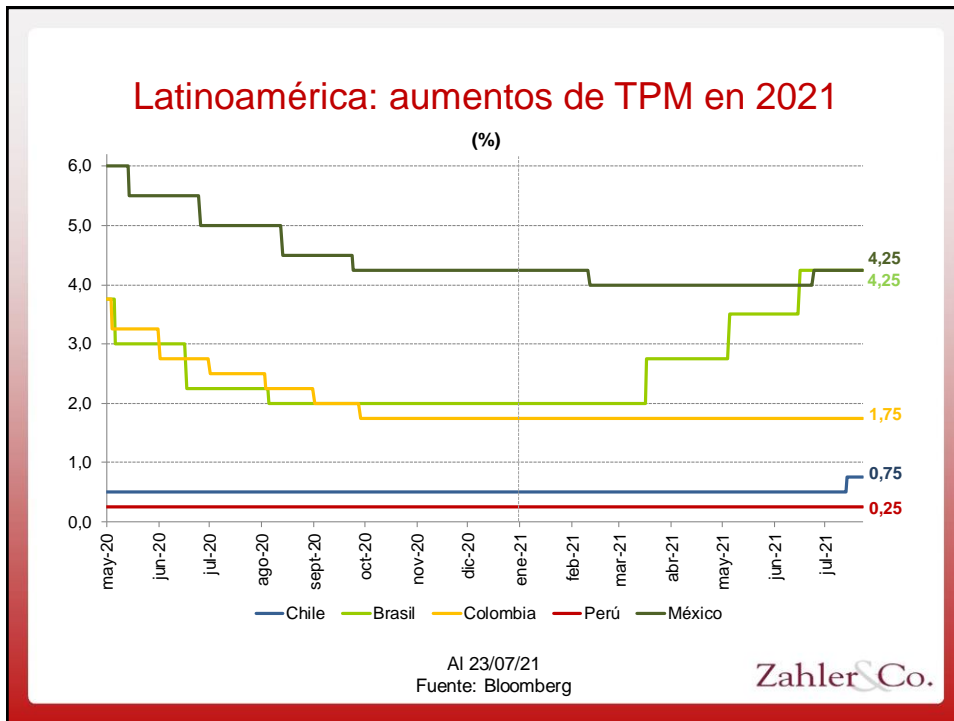
58



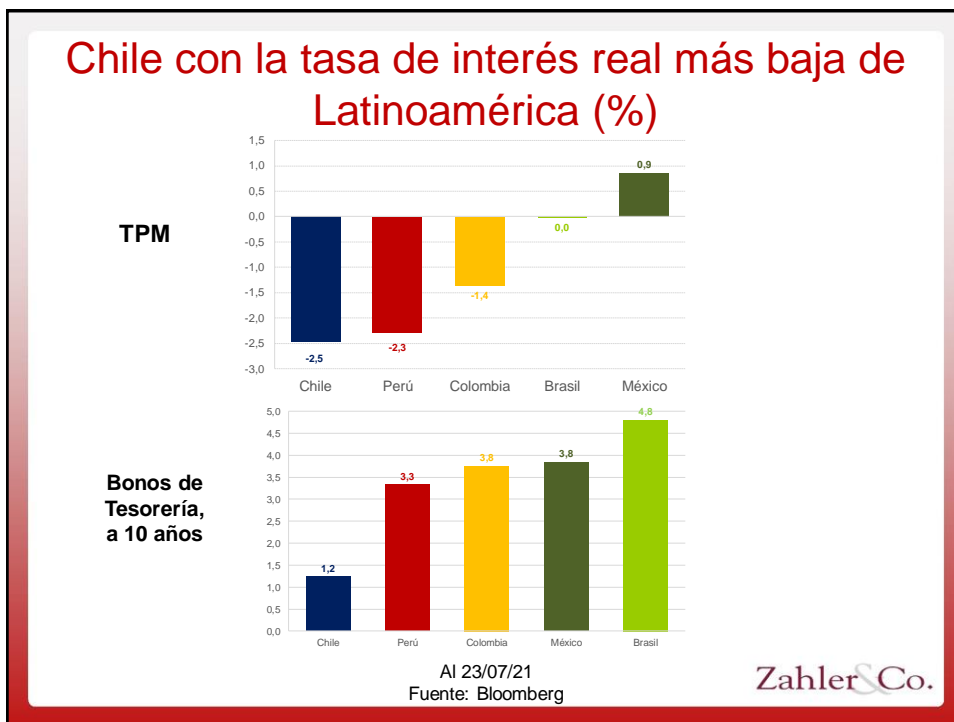
59



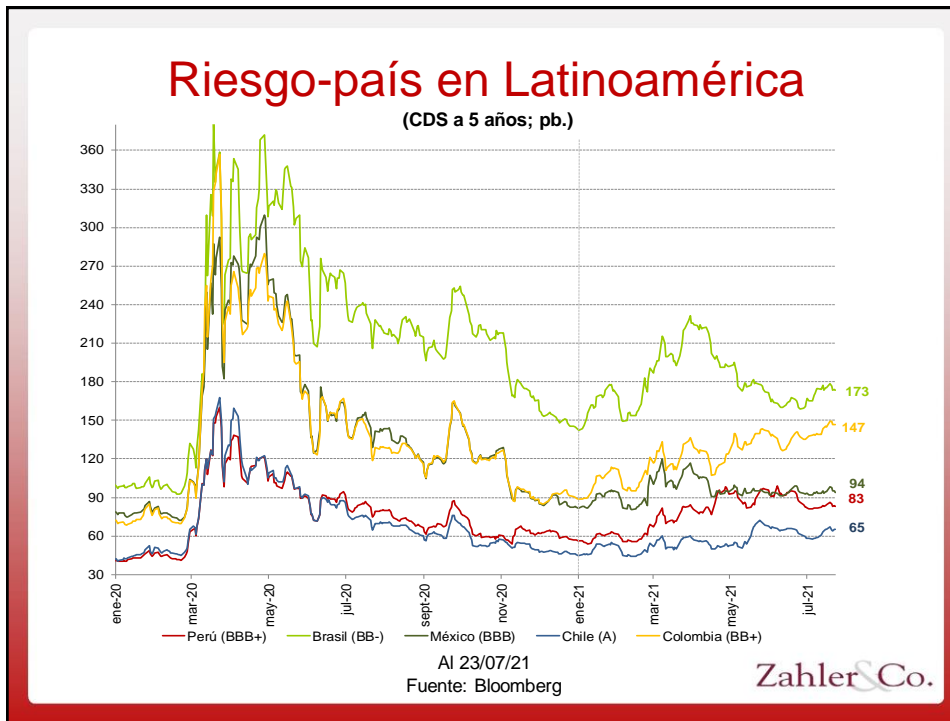
60



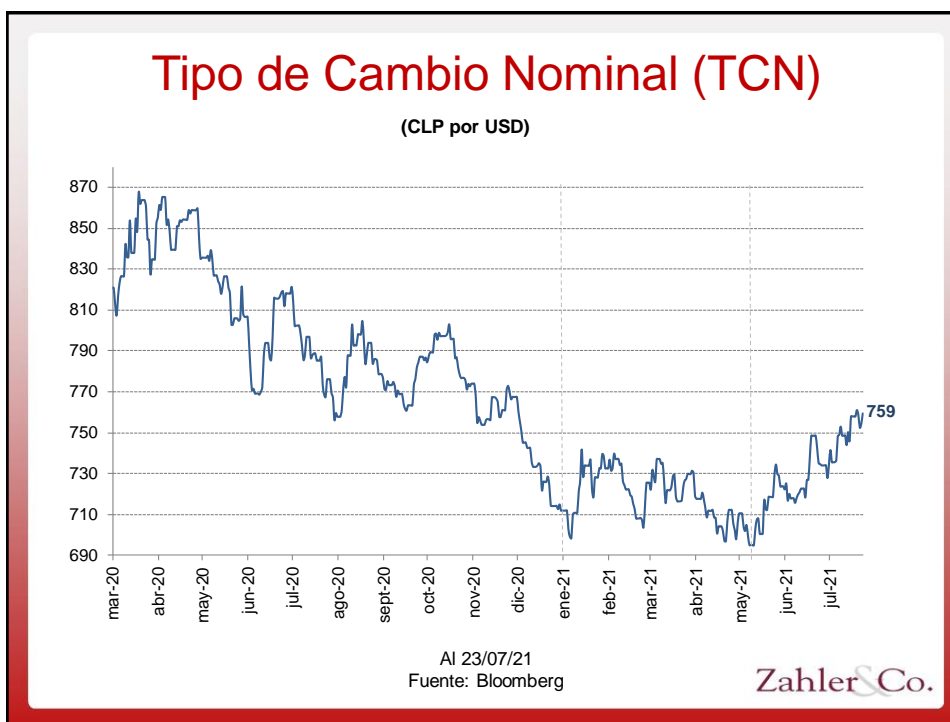
61



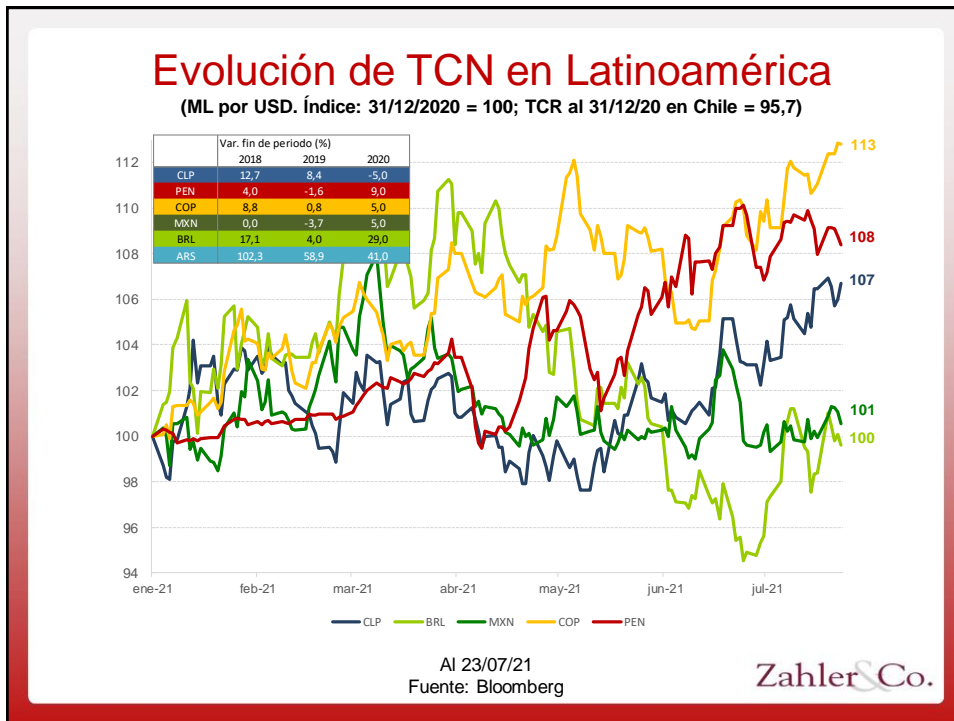
62



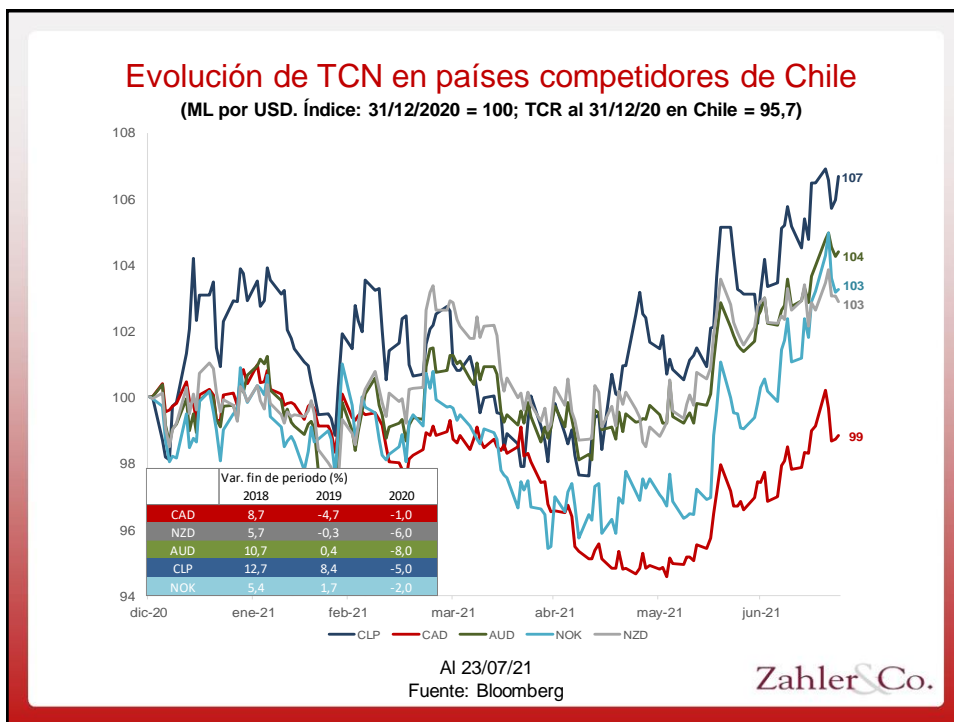
63



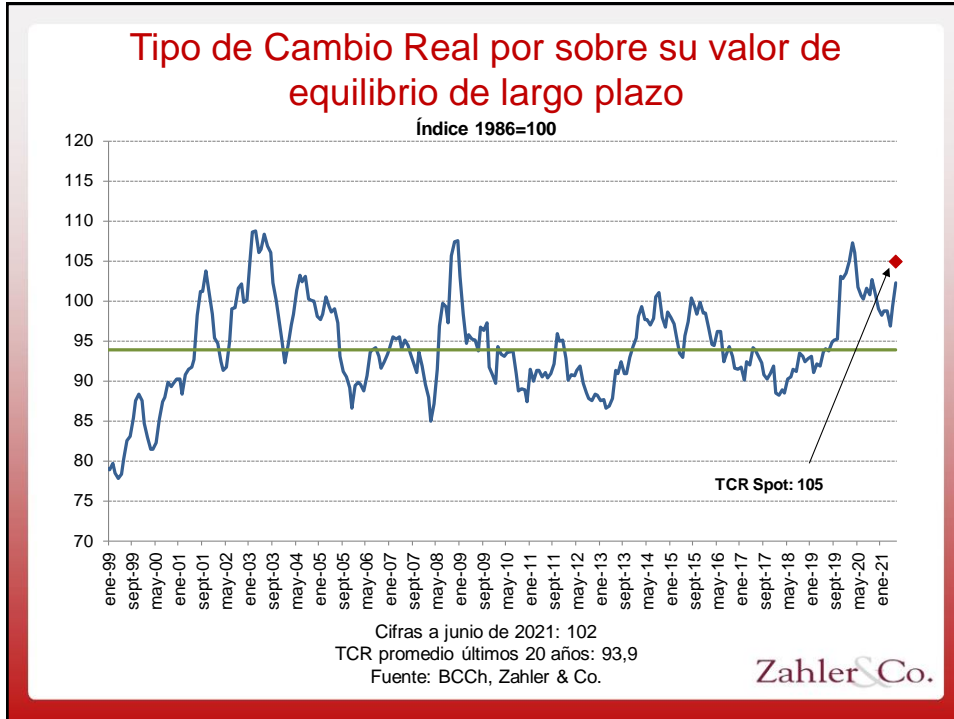
64



65



66



67

Proyecciones

	Promedio anual			Spot	Promedio anual		
	2018	2019	2020	23-jul	dic-21	2021p	2022p
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	280	428	420	417	395
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	65	57	39	71	71	67	65
PIB mundial (%)	3,5	2,8	-3,3	-	-	6,0	4,2
PIB China (%)	6,6	6,1	2,3	-	-	8,5	5,4
PIB EE.UU. (%)	3,0	2,2	-3,5	-	-	7,0	3,5
PIB Socios Comerciales de Chile	3,8	3,2	-2,3	-	-	6,3	4,0
TPM EE.UU. (%)	1,96	2,27	0,56	0,25	0,25	0,25	0,54
TPM Chile (%)	2,55	2,46	0,78	0,75	1,50	0,75	1,67
Inflación Chile (%)	2,4	2,3	3,0	3,8*	3,8	3,7	3,3
PIB Chile (%)	3,7	0,9	-5,8	-	-	8,3	2,7
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3,9	-3,7	1,3	-	-	-1,2	-2,6
Treasury bond 10Y (%)	2,9	2,1	0,9	1,3	1,8	1,5	2,0
BTU-10 (%)	1,6	0,8	0,0	1,3	1,2	0,8	1,3
DXY Index	94	97	96	93	92	92	92
USD/EUR	1,18	1,12	1,14	1,18	1,18	1,19	1,20
CLP/USD	641	703	792	759	741	732	738
TCR (índice)	91	95	102	105	102	101	101

*A Junio 2021

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

Al 23/07/21
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

68

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Avances en la vacunación, y mantención de política monetaria muy expansiva en EE.UU y en la Eurozona, alientan los mercados
- Señales de desaceleración en China y expansión de la variante Delta del virus introducen nota de cautela
- Muy abundante liquidez puede estar distorsionando precios de activos financieros y, además, genera incertidumbre sobre mayor inflación

Economía chilena

- **Dinamismo del consumo, magnitud del impulso fiscal y monetario, y retiros de las AFP, adelantan expectativas de aumentos de la TPM por parte del Banco Central**

- **Proyectamos crecimiento del PIB de 8,3% este año y 2,7% en 2022**

La inflación fluctuará en torno a 3,7% promedio este año y a 4% en 2S21

- **Aumento de tasas de interés de largo plazo tiende a estabilizarse**

- **Efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionales continuarán afectando a la inversión y al empleo, que se recupera con debilidad**

26 de julio de 2021

Zahler & Co.