

Zahler & Co. 20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- La invasión de Rusia a Ucrania domina los mercados, generando volatilidad financiera y un aumento en el riesgo-país, sobre todo en Economías Emergentes
 - El efecto más duradero debiera ser sobre el precio del petróleo y del trigo
 - Se mantiene alta inflación
 - Aumenta riesgo de estancamiento

Economía chilena

- El mayor impacto de la guerra en el corto plazo es el alza en el precio del petróleo y la mayor inflación
- El crecimiento económico se puede ver afectado si el financiamiento externo se encarece (mayor riesgo-país) y si se desacelera la economía mundial (impacto sobre nuestras exportaciones)
 - La inflación fluctuará en torno a 7% promedio en el año
 - La TPM continuará aumentando y promediará sobre 7% en el año

01 de marzo de 2022

Zahler & Co.

1

AGENDA

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

Zahler & Co.

2

Balanza Comercial de Chile con Rusia-Ucrania en 2021

	Exportaciones de Chile Importaciones a Chile	
	US\$ millones	US\$ millones
Ucrania	27.0	19.4
Rusia	623.2	198.4
Porcentaje del total	0.7	0.3

Fuente: Aduanas

Zahler & Co.

3

Desaceleración del crecimiento del PIB mundial en 2023-2025

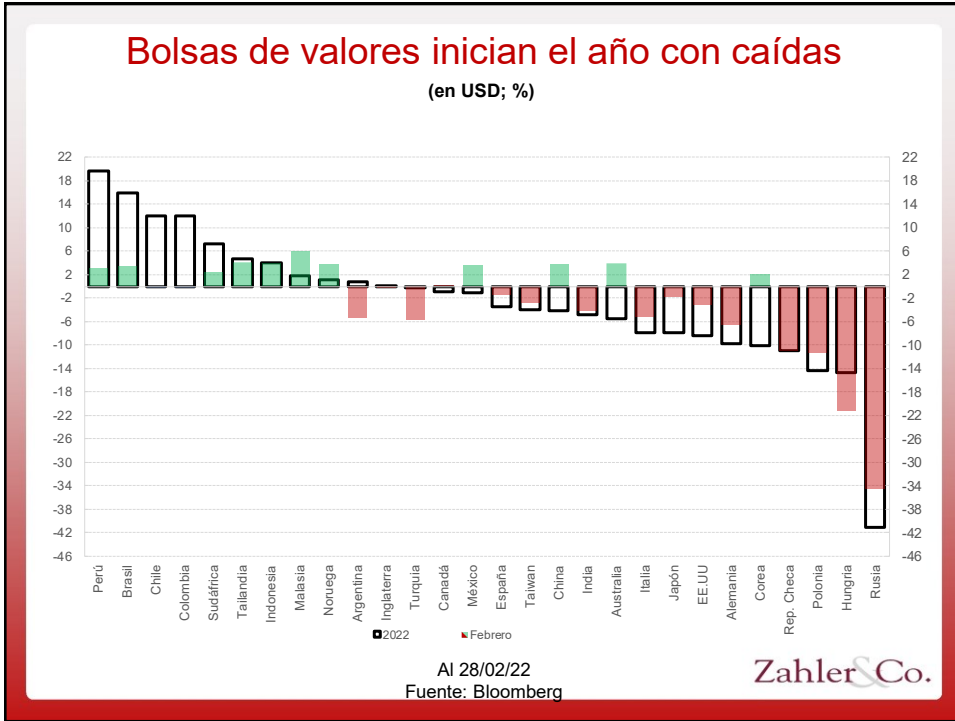
(a/a; %)

	% PIB mundial PPP 2021	2009	Promedio 2017-2019	2020	2021p	2022p	2023p	Promedio 2023-2025
Estados Unidos	15.9	-2.6	2.5	-3.4	5.6	3.6	2.5	2.0
Zona Euro	12.0	-4.5	2.0	-6.6	5.1	4.0	2.4	1.8
Japón	3.9	-5.7	0.7	-4.6	1.7	3.1	2.2	1.2
Reino Unido	2.3	-4.1	1.5	-9.8	7.2	4.0	1.5	1.5
Países Desarrollados	42.2	-3.3	2.1	-4.5	5.0	3.7	2.5	1.9
América Latina	7.3	-2.0	0.9	-7.0	6.6	2.4	2.4	2.4
Asia Emergente	32.6	7.6	6.1	-1.0	7.2	5.8	5.2	5.4
Resto	17.8	-1.1	2.8	-2.4	5.0	3.7	3.5	3.5
Países en Desarrollo	57.7	2.8	4.3	-2.2	6.4	4.7	4.3	4.4
PIB mundial	100	-0.1	3.4	-3.3	5.8	4.3	3.6	3.2
PIB principales socios comerciales de Chile		2.9	3.7	-2.2	6.1	3.9	3.4	3.2

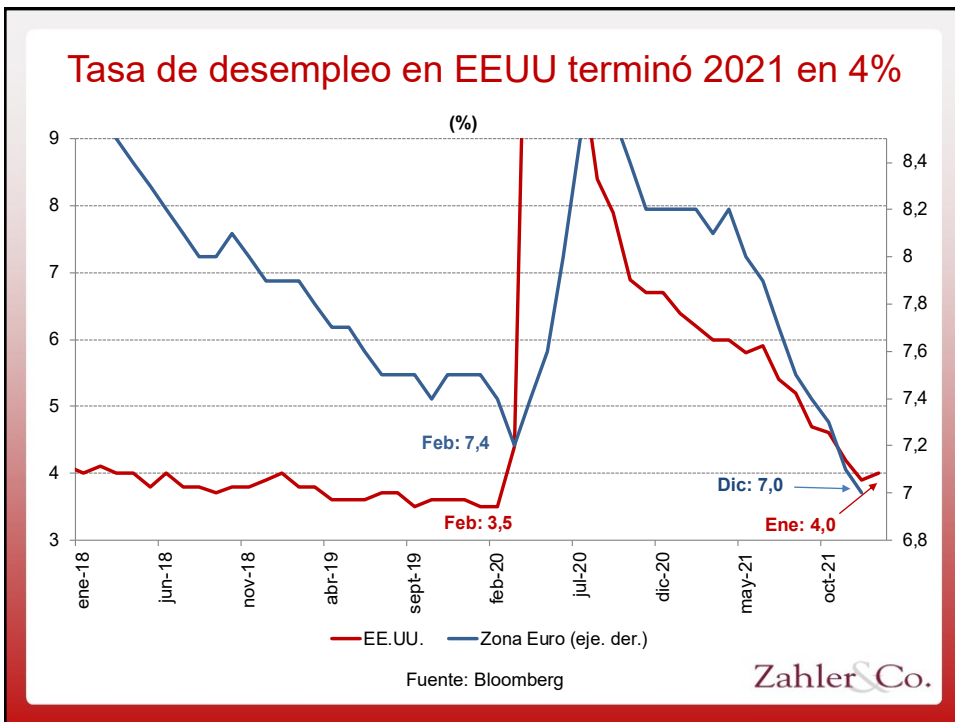
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

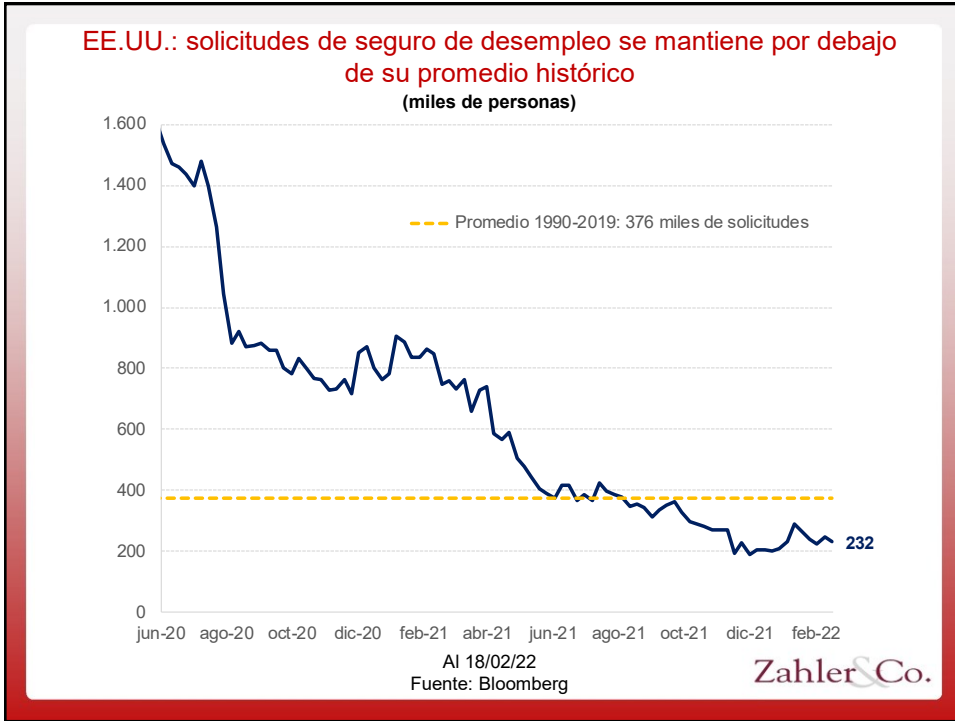
4



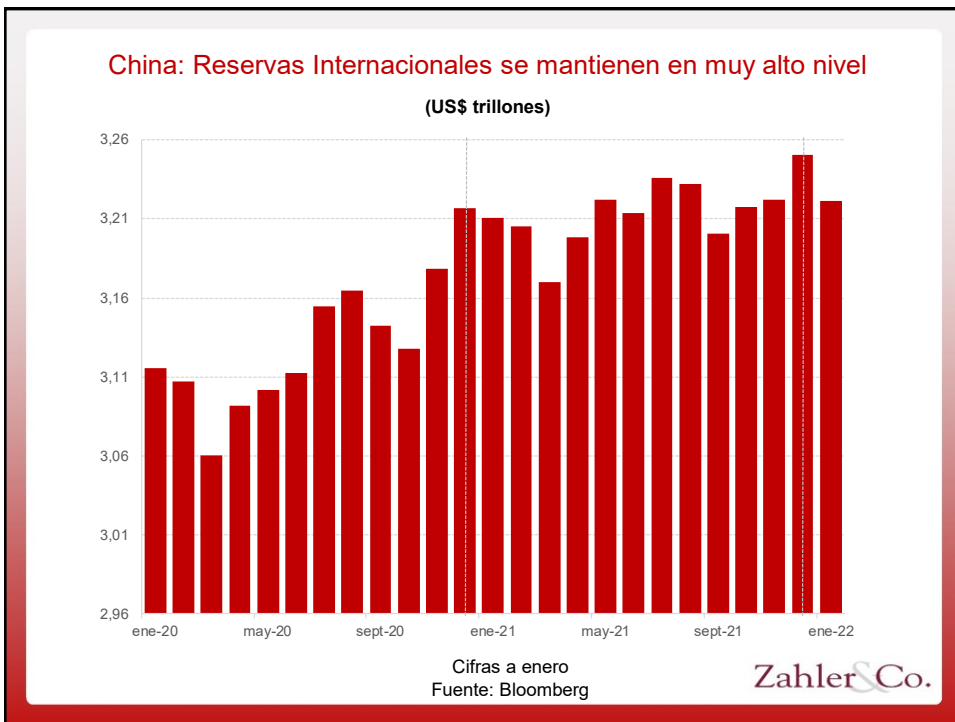
5



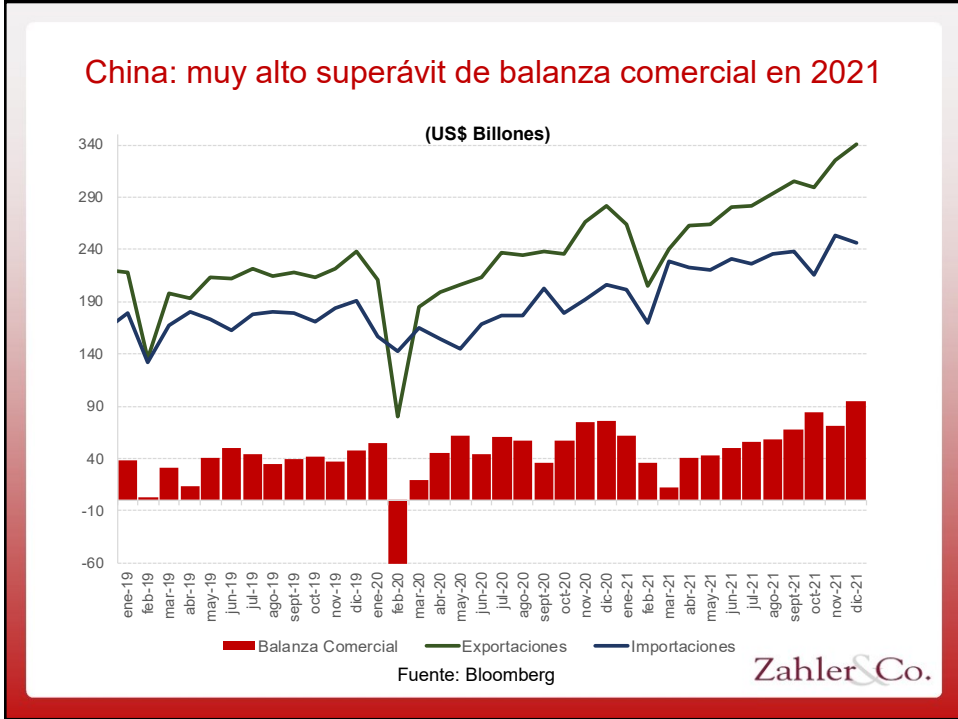
6



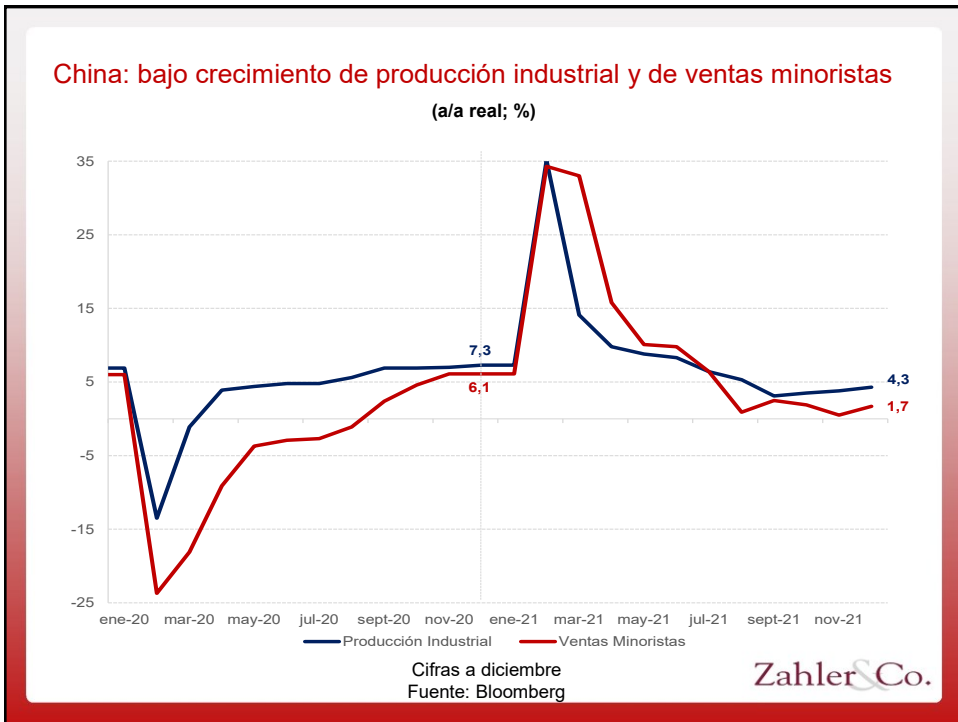
7



8



9



10



11



12

2022: desaceleración del crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

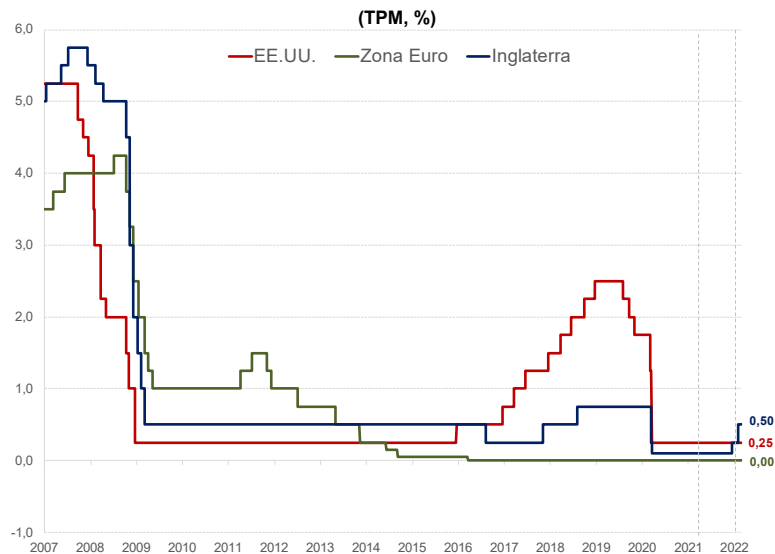
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)				
		2018	2019	2020	2021p	2022p
China	39	6,6	6,1	2,3	8,1	5,1
Estados Unidos	16	2,9	2,3	-3,5	5,6	3,6
Japón	8	0,3	0,7	-4,8	1,7	3,1
Corea del Sur	5	2,7	2,0	-1,0	4,0	3,0
Brasil	5	1,3	1,1	-4,1	4,5	0,5
Otros	28	-	-	-	-	-

Fuente: Banco Central de Chile, Zahler & Co.

Zahler & Co.

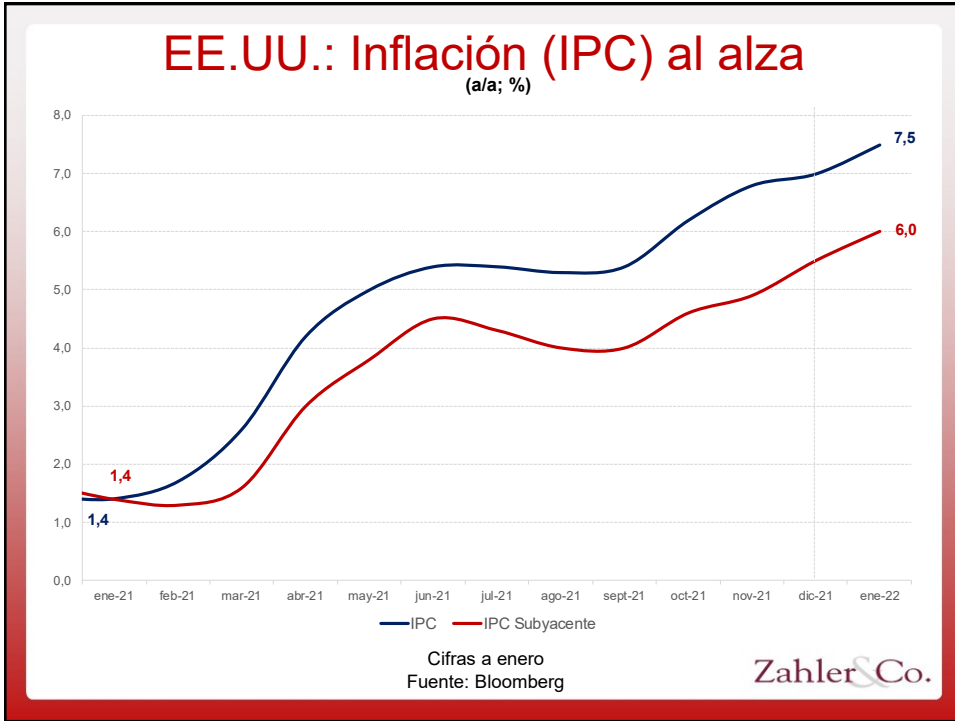
13

Inglaterra comenzó ciclo de alza de TPM entre ED

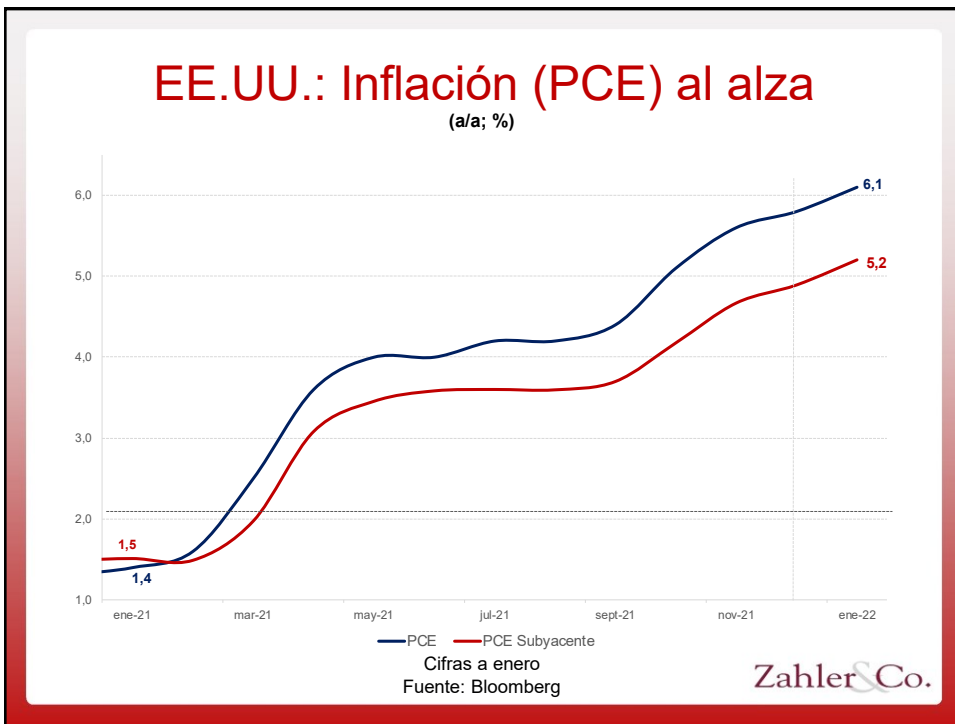


Zahler & Co.

14



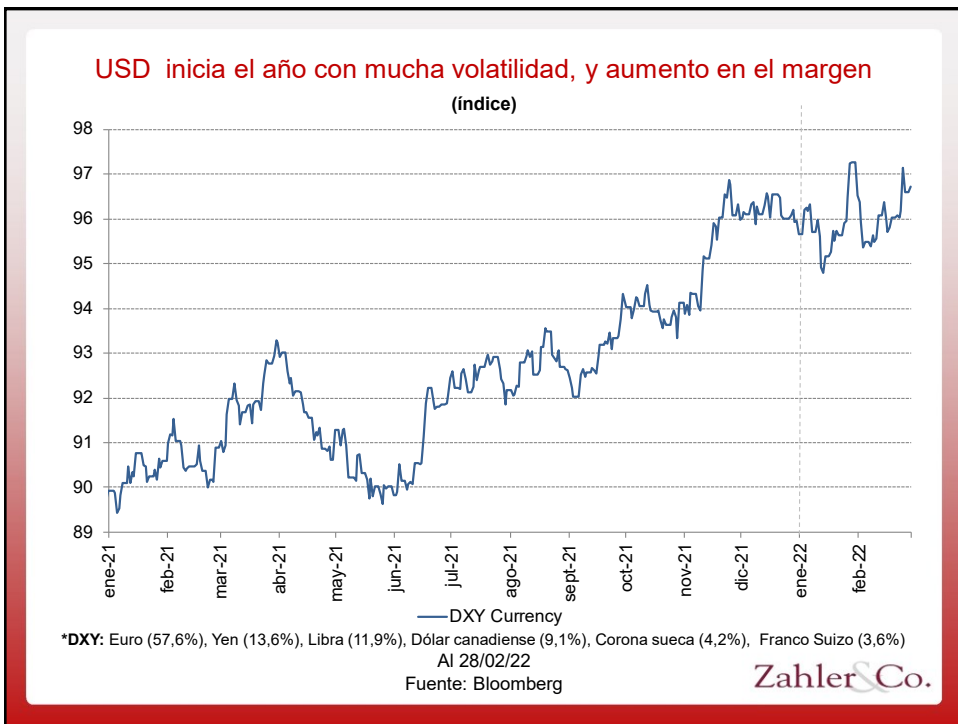
15



16



17



18



19



20

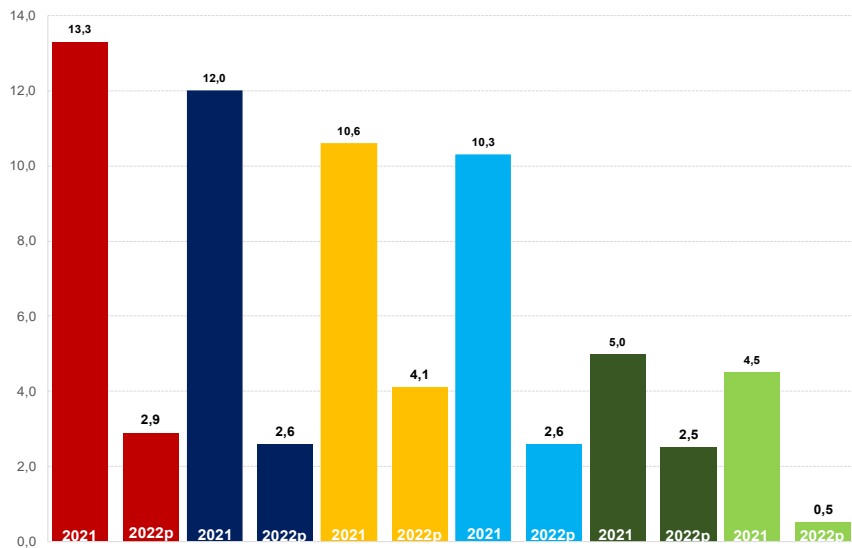
AGENDA

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

Zahler & Co.

21

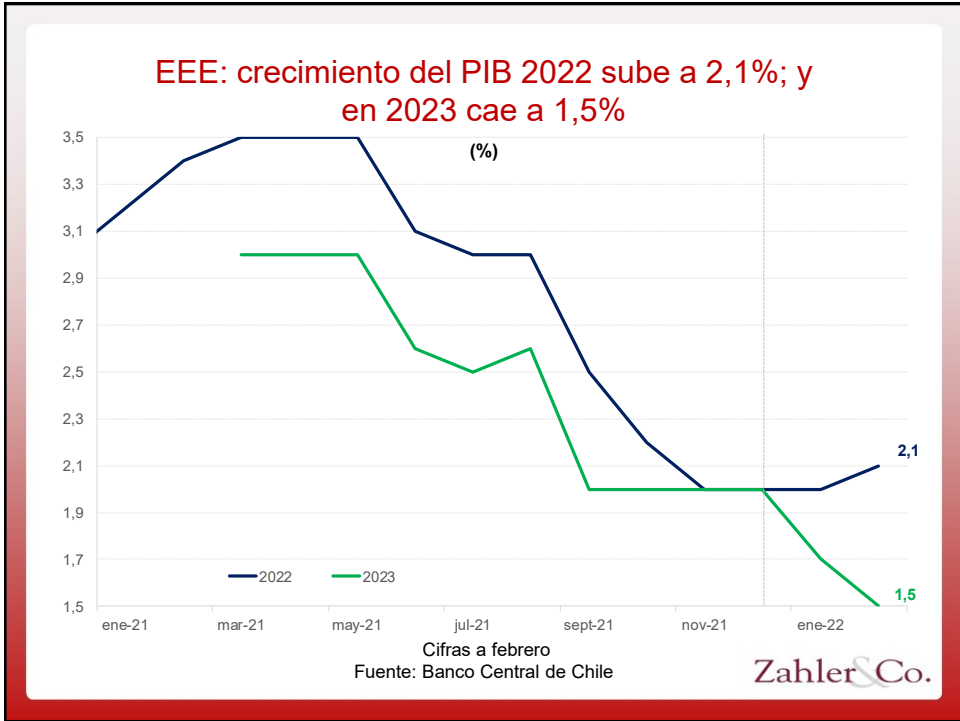
LATAM: Crecimiento económico (%)



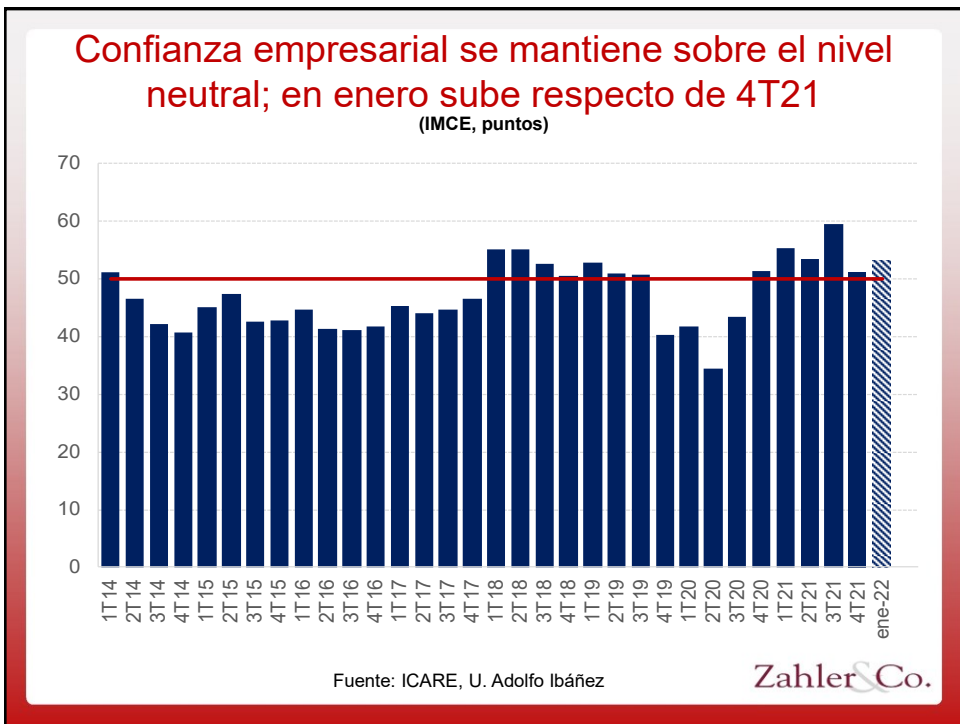
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

22



23



24

Proyección de PIB y Gasto

(a/a; %)

	I-21	II-21	III-21	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022
PIB	0,6	18,1	17,2	13,0	8,8	5,9	-0,4	-2,8	0,9	-5,8	12,0	2,6
Consumo Privado	5,2	35,6	27,5	14,0	7,0	1,5	0,3	-3,1	1,0	-7,5	19,6	2,7
Bienes Durables	49,4	130,0	32,9	27,0	10,0	0,0	-5,0	-10,0	-4,9	2,7	50,1	-2,2
Bienes no Durables	5,9	31,2	22,6	5,0	8,0	1,8	0,0	1,0	0,2	-2,2	15,0	2,6
Servicios	-2,0	26,2	30,8	20,0	20,0	1,7	2,0	-5,0	2,8	-13,5	18,0	4,1
Inversión	1,3	20,7	29,8	20,6	7,8	1,5	-1,5	1,5	4,4	-11,5	17,8	2,1
Maquinaria y Equipos	22,8	35,5	22,9	25,0	5,0	-3,0	-2,0	2,0	2,4	-11,8	26,0	0,6
Construcción	-9,9	13,2	34,4	18,0	10,0	4,0	-1,0	1,0	5,6	-11,3	12,8	3,1
Exportaciones	-4,9	-1,9	1,7	2,7	5,7	3,8	5,0	3,7	-2,6	-1,0	-0,7	4,5
Importaciones	15,9	38,3	38,3	39,6	26,9	6,3	-3,2	-14,0	-2,4	-12,7	32,9	2,8
Inversión/PIB (%)	20,5	20,0	22,0	24,2	20,3	19,2	21,7	25,3	22,0	20,7	21,8	21,7

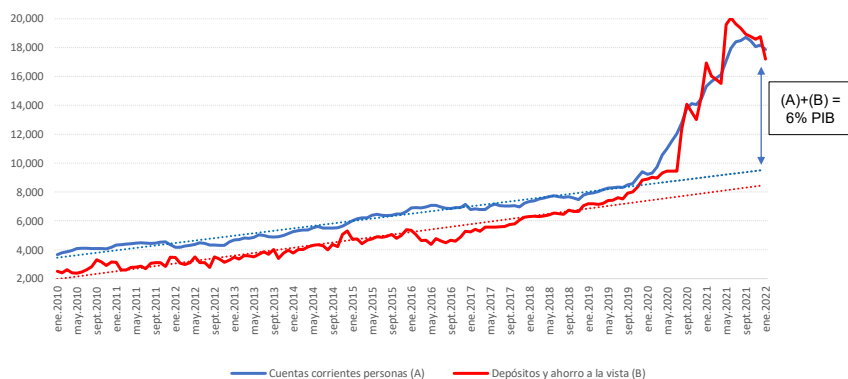
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

25

Exceso de liquidez a comienzos de 2022

(miles de millones de pesos)



Cifras de enero 2022

Porcentaje con base a PIB estimado en dólares 2021

Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

26

Déficit de la Cta. Cte. de la Bal. de Pagos sobre 4% del PIB

(millones de USD; %)

	I-21	II-21	III-21	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022
Balanza Comercial de bienes	4.239	4.643	1.015	999	868	3.672	2.003	3.979	2.953	18.369	10.897	10.522
Exportaciones de bienes	22.215	23.730	23.541	25.218	25.242	24.368	23.473	25.251	68.763	73.485	94.704	98.334
Importaciones de bienes	17.975	19.087	22.526	24.218	24.374	20.696	21.470	21.272	65.810	55.116	83.807	87.812
Balanza de Servicios	-6.292	-7.360	-7.520	-5.297	-6.468	-6.600	-5.813	-5.674	-13.406	-14.999	-26.468	-24.556
Balanza de Servicios no Financieros	-1.671	-1.952	-2.661	-1.747	-2.080	-2.136	-2.194	-2.080	-5.103	-4.998	-8.030	-8.490
Exportaciones de Servicios	1.577	1.502	1.511	1.618	1.620	1.564	1.506	1.620	9.259	6.318	6.208	6.310
Importaciones de Servicios	3.248	3.454	4.171	3.365	3.700	3.700	3.700	3.700	14.362	11.316	14.238	14.800
Balanza de Servicios Financieros	-4.621	-5.408	-4.859	-3.550	-4.388	-4.464	-3.619	-3.594	-8.303	-10.001	-18.438	-16.066
Saldo en Cuenta Corriente	-2.052	-2.717	-6.504	-4.297	-5.600	-2.928	-3.810	-1.696	-10.454	3.370	-15.571	-14.034
SCC a PIB (%)	-2,6	-3,4	-8,3	-5,4	-7,2	-3,8	-5,0	-2,1	-3,7	1,3	-4,9	-4,5
Precio Cobre (cUS\$/lb)	385	440	425	440	448	440	425	410	272	280	423	431
Precio Petróleo (US\$ por barril)	58	66	71	77	90	93	90	90	57	39	68	91
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-7,1	0,8	-1,9	0,0	6,0	2,0	4,0	2,0	-1,3	1,2	-2,0	3,5
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	24,3	-6,9	10,4	2,5	4,0	5,0	3,0	3,0	3,0	-3,4	7,6	3,8
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-2,0	-1,5	1,0	6,6	15,0	4,0	4,0	3,0	-3,0	4,4	1,0	6,5

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

27

Se mantiene fuerte aumento del gasto en consumo de bienes, con leve desaceleración

(a/a; %)

Consumo	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	Ene
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	0,7	1,4	2,1	-5,4	-0,8	-22,4	3,9	19,1	11,2	50,8	30,9	18,0	11,4
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	-3,5	-11,2	-6,2	-21,0	-19,5	-71,2	-39,1	12,3	7,6	265	89,8	26,3	49,2
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-4,0	-9,5	-10,8	-17,0	-20,1	-37,9	-20,7	4,4	39,7	101	81,1	66,4	50,4
Consumo de servicios (real)*	5,5	4,3	4,4	-2,7	-2,9	-24,6	-19,4	-6,2	-2,0	26,2	30,8	-	-
Colocaciones de consumo (real)**	6,7	6,1	5,5	2,3	-1,5	-6,1	-12,8	-16,3	-17,2	-15,6	-11,2	-7,6	-5,6
Colocaciones de vivienda (real)**	7,7	7,4	8,2	7,8	8,1	8,5	6,2	5,5	5,1	5,2	5,9	6,0	5,2

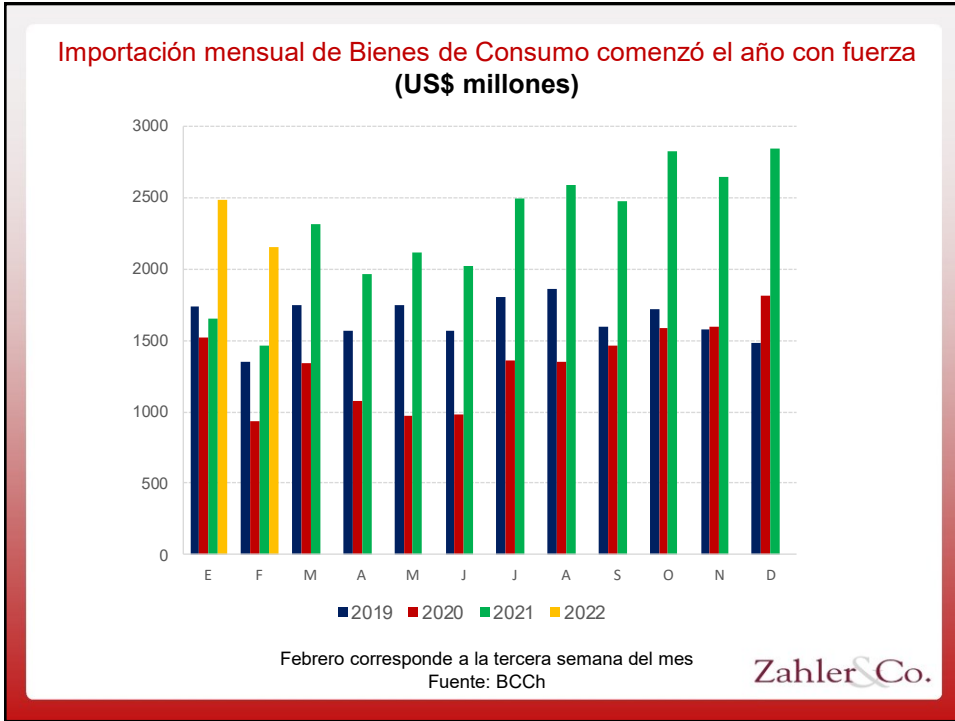
*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

** Colocaciones nominales deflactadas por IPC

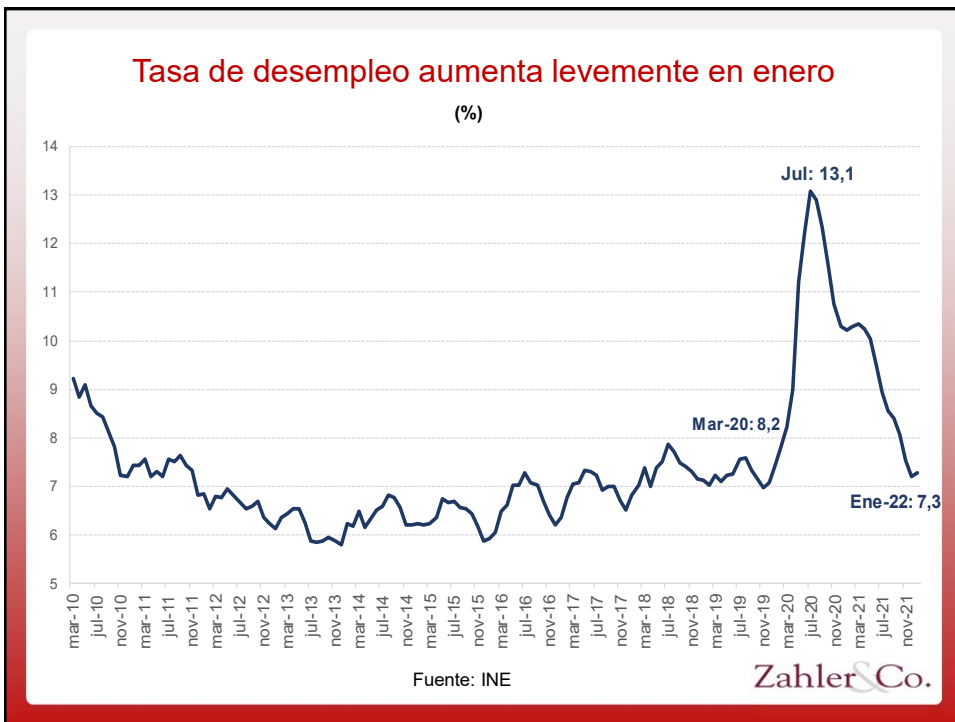
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

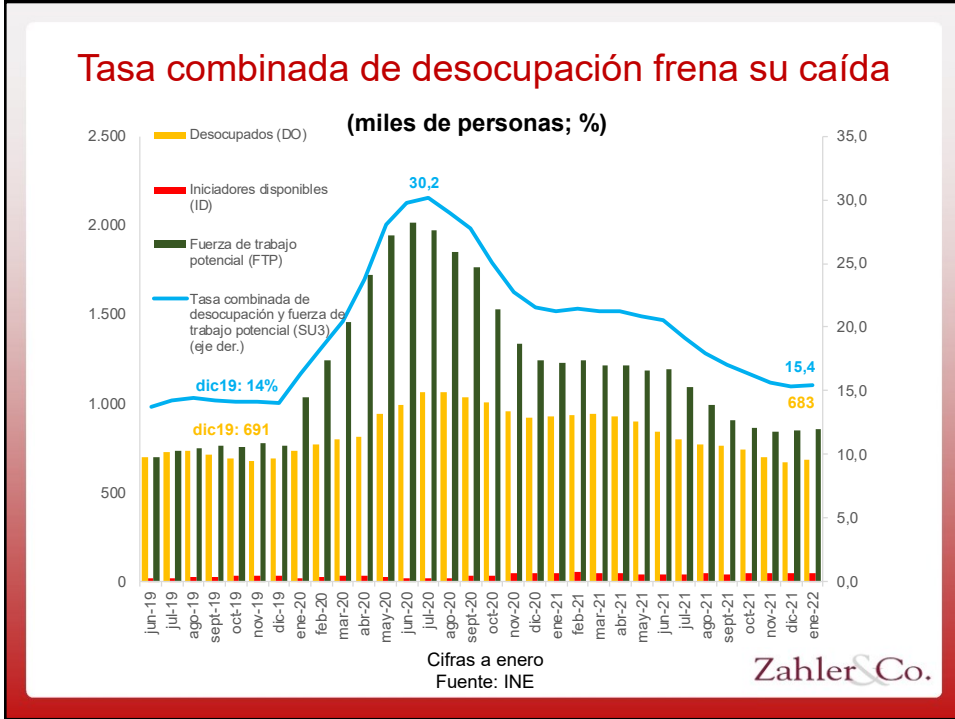
28



29



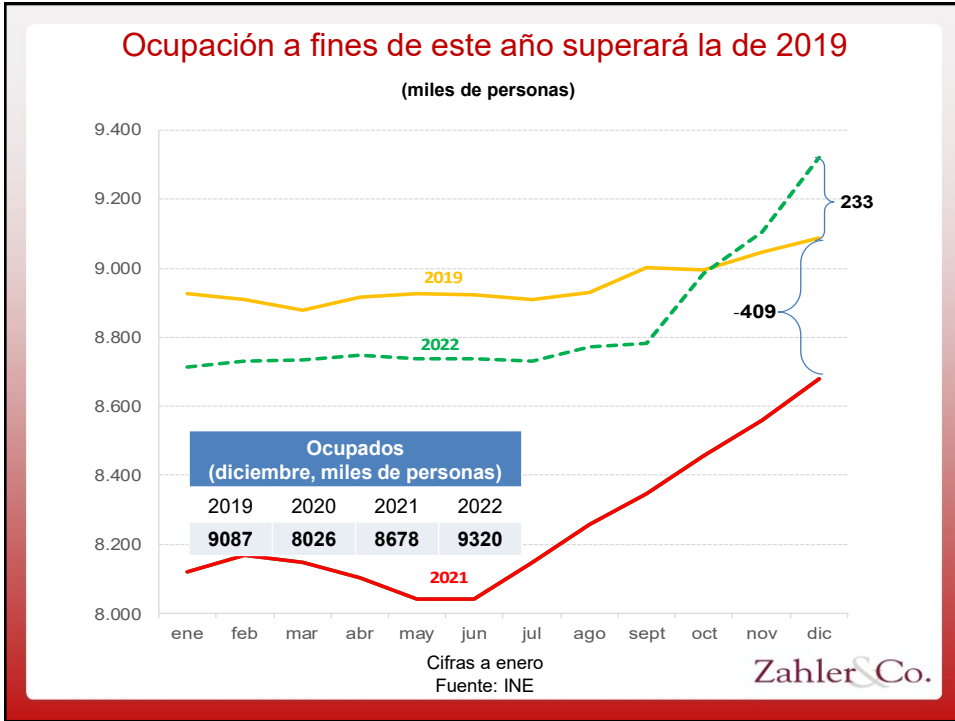
30



31



32



33



34

Creación (destrucción) de empleo sectorial

(variación; miles de personas)

Sector	Variación	
	m/m	a/a
Administración pública y defensa	2	-31
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	33	-13
Enseñanza	-11	-10
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	-1	-8
Actividades financieras y de seguros	5	-7
Suministro de agua	-6	-6
Actividades inmobiliarias	4	-2
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-21	-1
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	0	0
Información y comunicaciones	-2	20
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	4	28
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	9	32
Otras actividades de servicios	20	37
Explotación de minas y canteras	4	38
Actividades de los hogares como empleadores	-7	40
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	8	47
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	-23	47
Transporte y almacenamiento	26	49
Industrias manufactureras	-5	83
Comercio al por mayor y al por menor	-14	93
Construcción	2	143
Total de ocupados	35	591

Cifras de enero
Fuente: INE

Zahler & Co.

35

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	6,3	3,6	1,1	4,7	8,9	652	3,8	52	57
2022	7,1	1,5	-0,7	0,9	7,2	642	5,2	55	60

*Creación de empleo entre marzo y diciembre de 2010

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

36

Se mantiene fuerte aumento del valor de la importación de bienes de capital

(a/a; %)

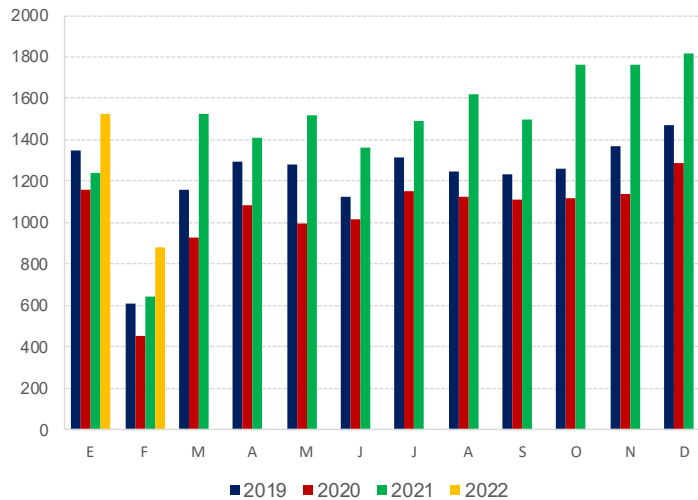
Inversión	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	Ene
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	2,5	1,1	-2,8	-3,9	-14,8	-16,2	-10,8	-13,7	33,9	38,2	35,7	50,9	22,6
Inversión en construcción (real)	3,4	6,3	7,9	4,7	6,0	-16,6	-24,3	-9,5	-9,9	13,2	34,4	-	-
IMACON (Índice, real)	1,1	1,9	5,2	6,7	0,0	-11,8	-14,4	-3,9	-0,2	16,7	22,0	3,3	-
PIB construcción (real)	1,3	5,3	7,2	4,3	5,6	-20,0	-29,6	-11,2	-11,4	14,3	39,4	-	-
BTU 10Y (% , prom.)	1,5	1,0	0,2	0,5	0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,9	1,7	2,5	2,3
IMCE Total (indicador)	53	51	51	40	42	34	43	51	55	53	60	51	53
IMCE Comercio (indicador)	57	53	51	39	41	32	45	55	59	57	61	54	56
IMCE Construcción (indicador)	51	48	45	31	23	9	24	42	44	42	50	39	34
IMCE Industria (indicador)	49	44	46	40	43	35	46	52	56	55	62	56	55
IMCE Minería (indicador)	59	64	66	51	59	61	55	53	60	58	62	49	66

IMACON 4T21 corresponde al promedio octubre-noviembre
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler&Co.

37

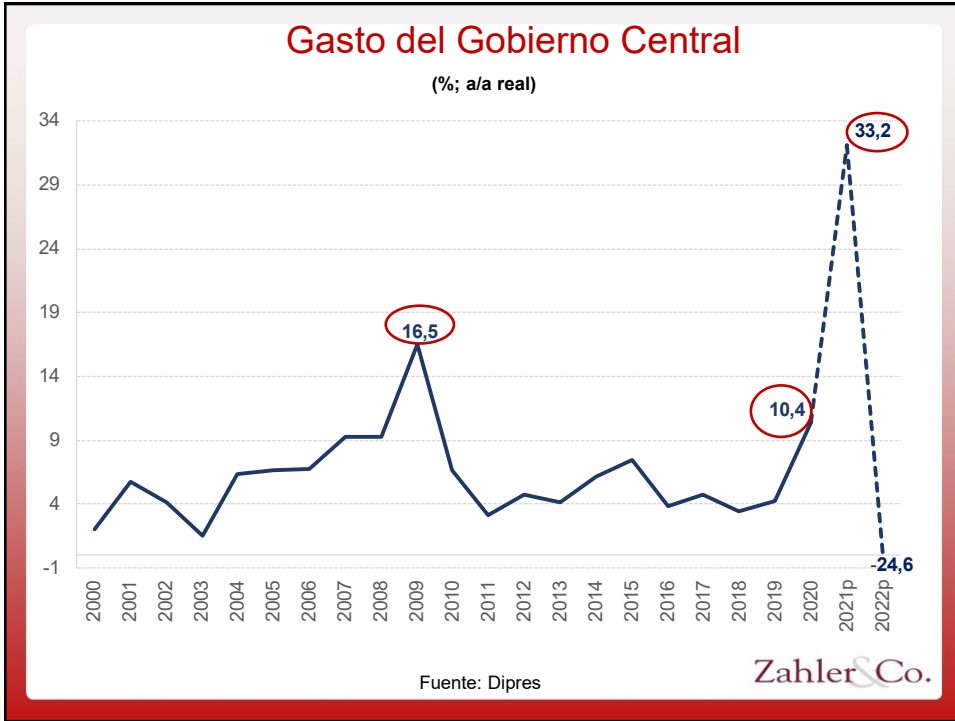
Importación mensual de Bienes de Capital (US\$ millones)



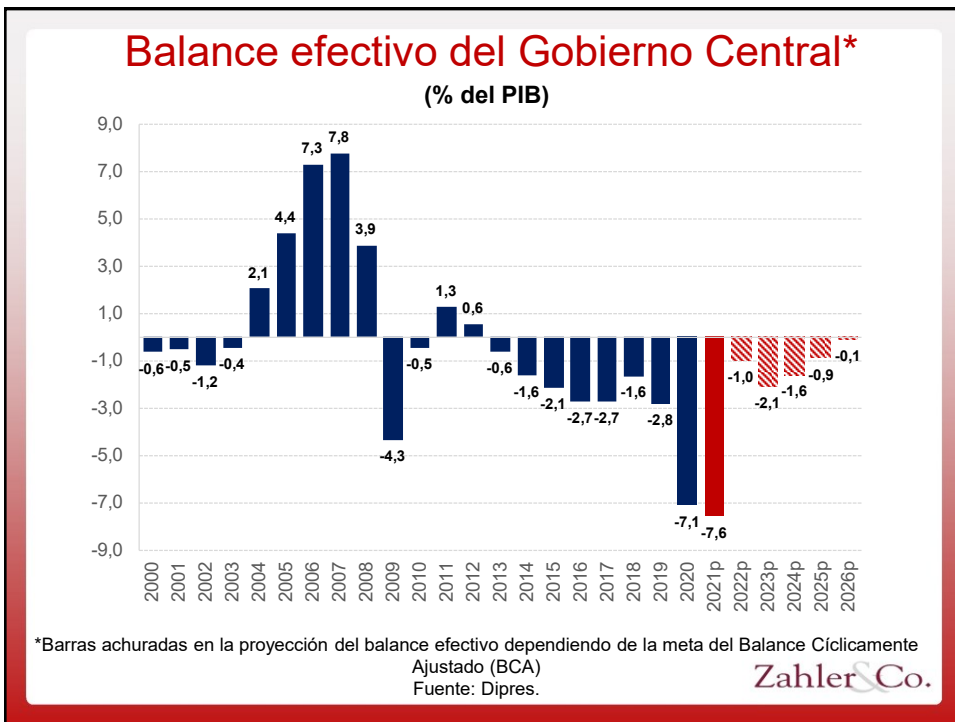
Febrero corresponde a la información disponible acumulada a la tercera semana
Fuente: BCCh

Zahler&Co.

38



39



40

Informe de Finanzas Públicas 4T21

Supuestos Macroeconómicos	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB (%)	11,9	3,5	1,0	2,3	2,9	3,0
IPC (%; promedio anual)	4,5	6,5	3,2	3,0	3,0	3,0
Tipo de Cambio (\$/US\$; promedio anual)	759	825	794	758	737	730
Precio del Cobre (US\$/lb; promedio anual)	4,23	4,10	3,85	3,69	3,49	3,35
Precio del Petróleo WTI (US\$/barril)	68	69	65	63	61	59

Resultado Fiscal	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Balance efectivo (% del PIB)*	-7,6	-1,0	-2,1	-1,6	-0,9	-0,1
Deuda Bruta (% del PIB)	34,9	38,7	40,8	40,7	40,7	39,8

* 2023-2026 corresponde al balance compatible con la meta de Balance Cíclicamente Ajustado

Fuente: Dipres

Zahler & Co.

41

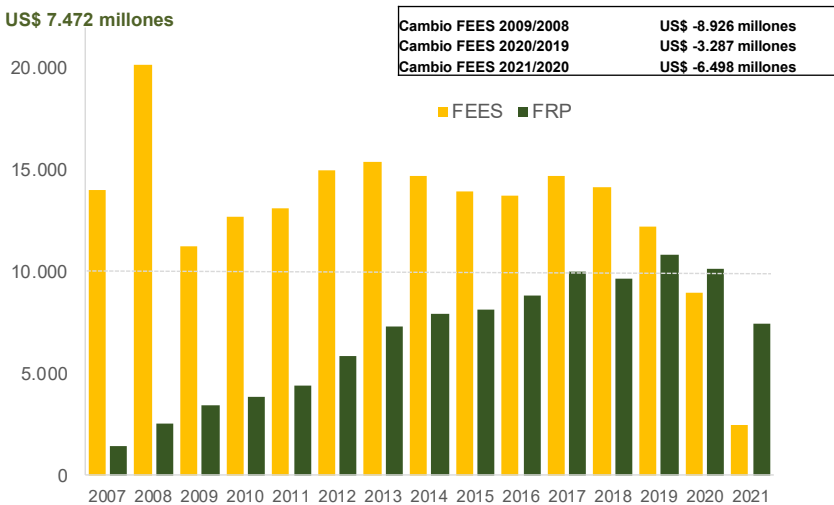
Fuerte caída de los Fondos Soberanos en 2021

(stock a fin de mes)

Saldos a diciembre 2021:

FEES: US\$ 2.457 millones

FRP: US\$ 7.472 millones



Cambio FEES 2009/2008	US\$ -8.926 millones
Cambio FEES 2020/2019	US\$ -3.287 millones
Cambio FEES 2021/2020	US\$ -6.498 millones

A diciembre 2021

Fuente: Dipres

Zahler & Co.

42

AGENDA

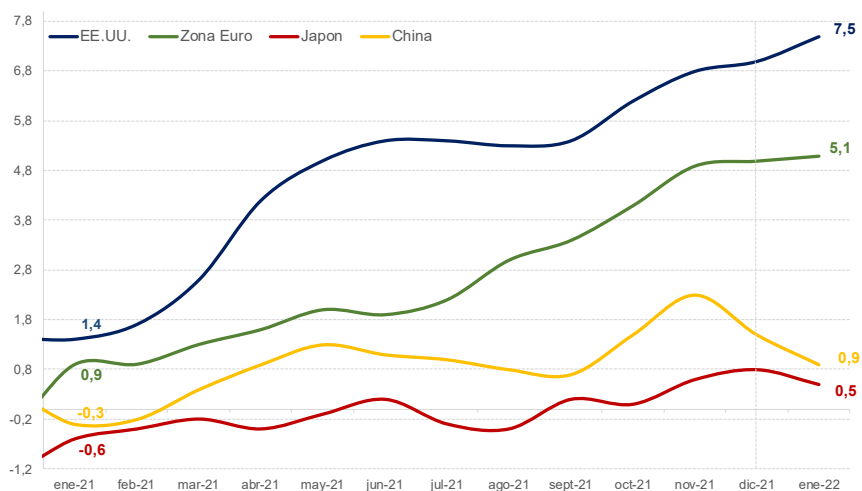
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

43

Inflación continúa aumentando en EE.UU y en Zona Euro

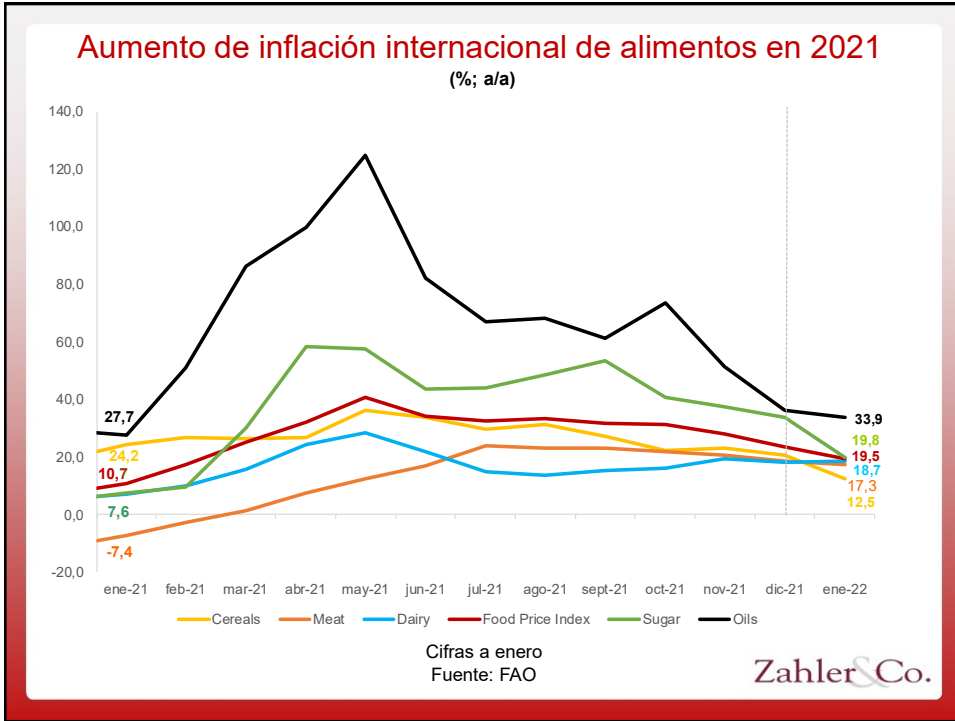
(a/a; %)



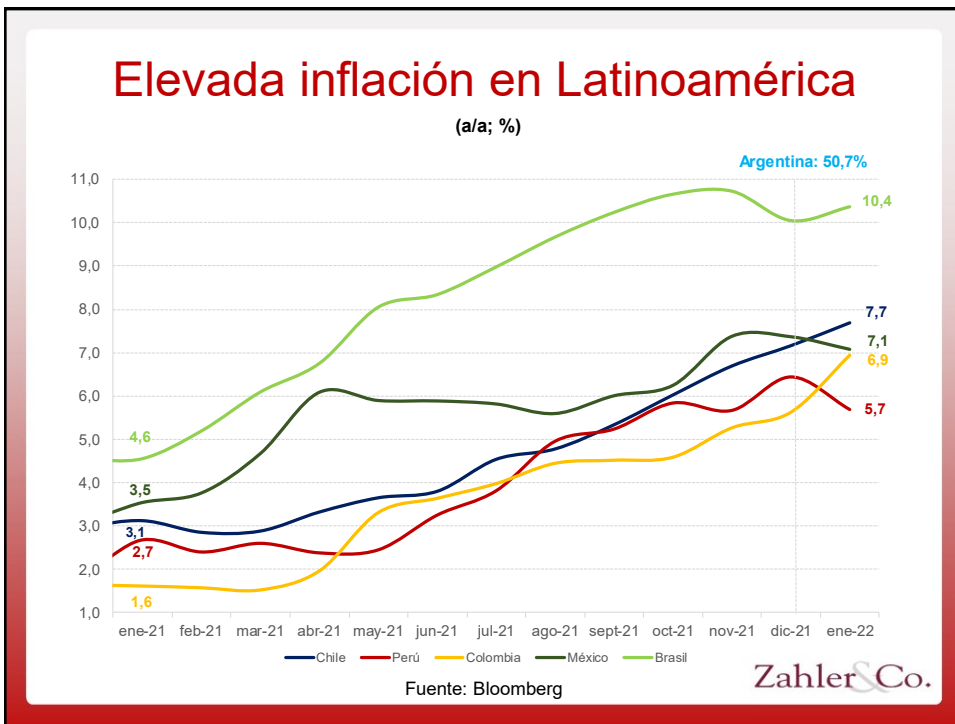
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

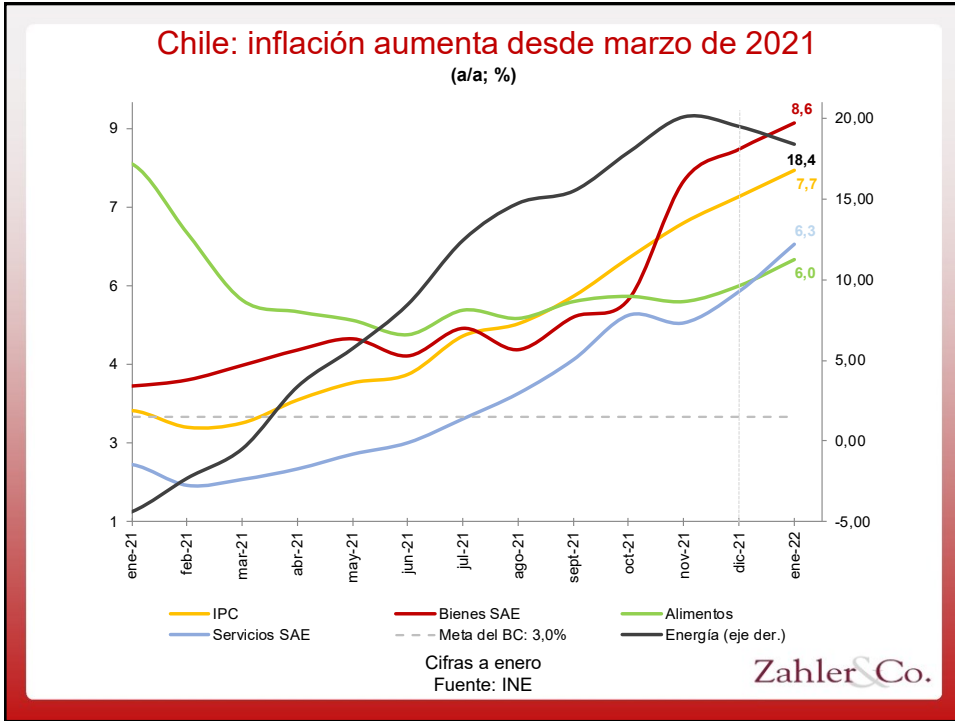
44



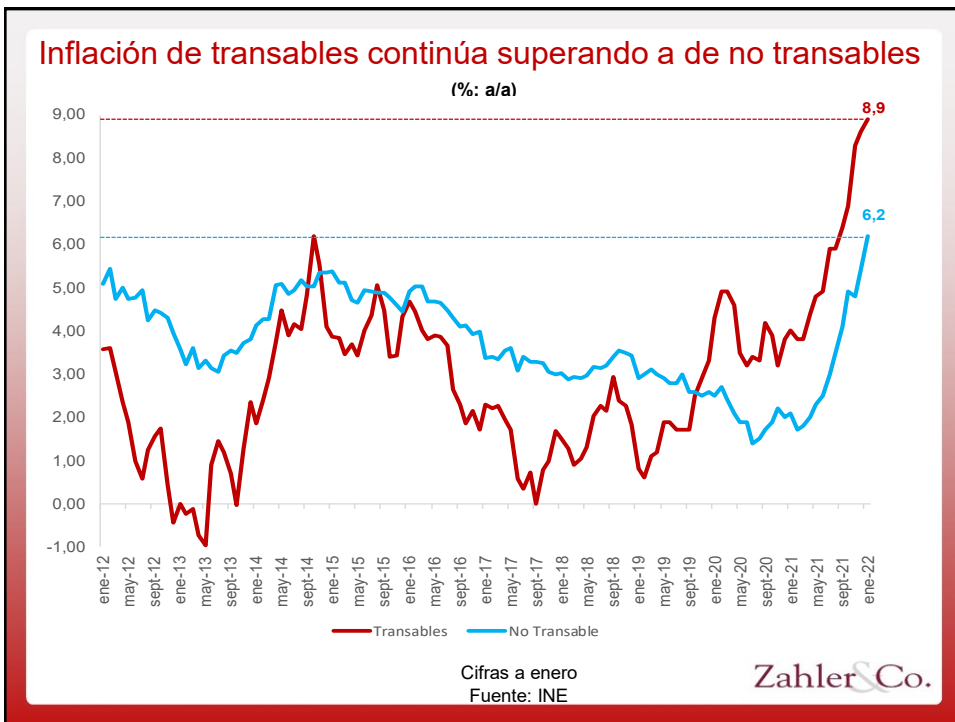
45



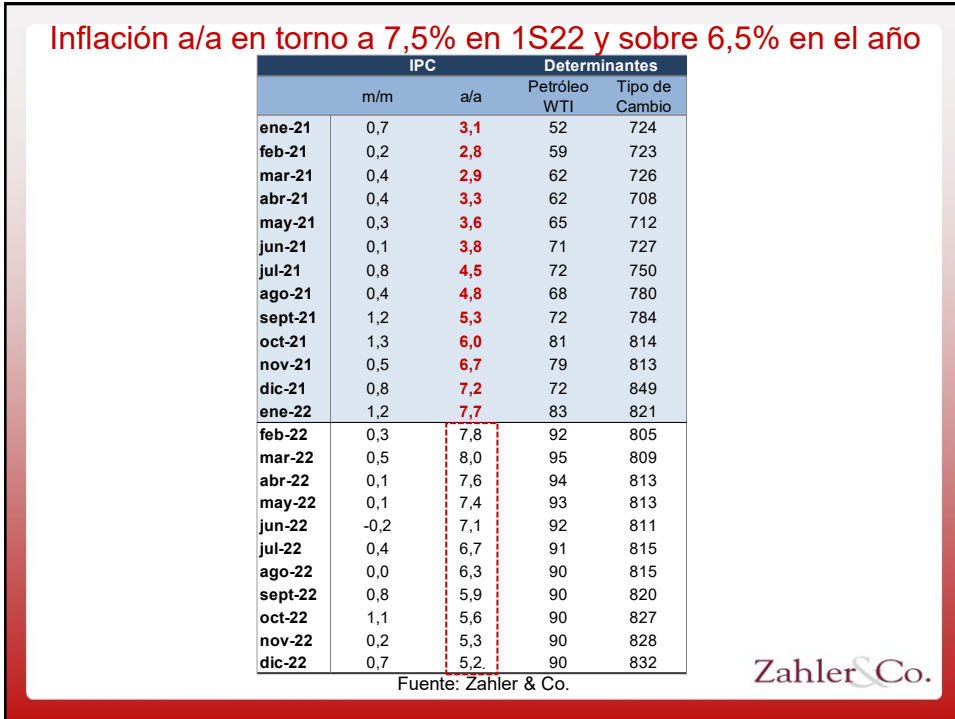
46



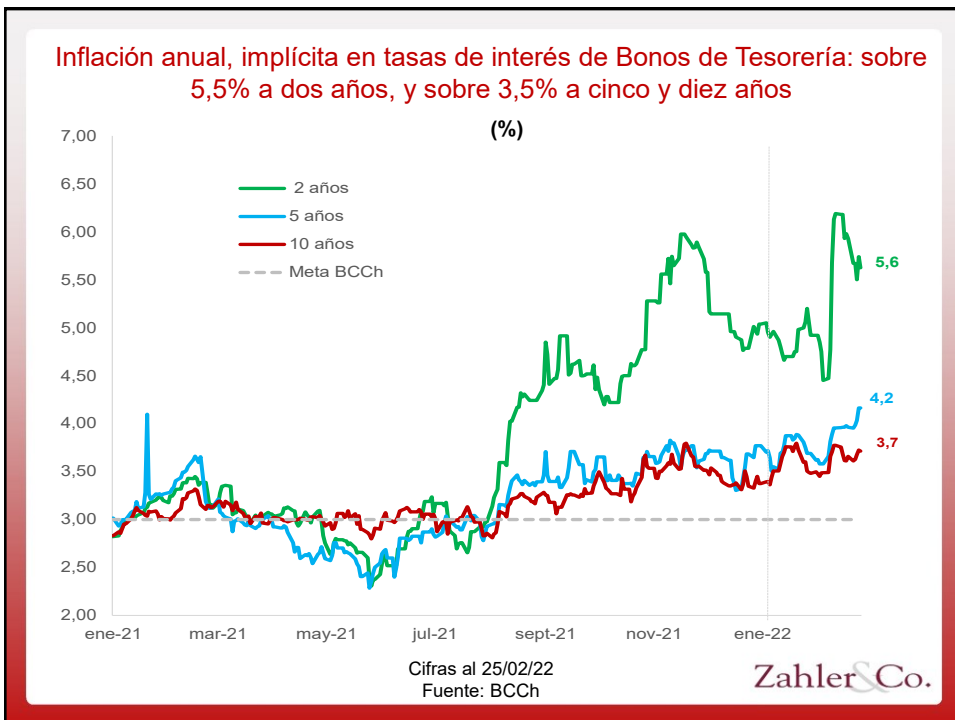
47



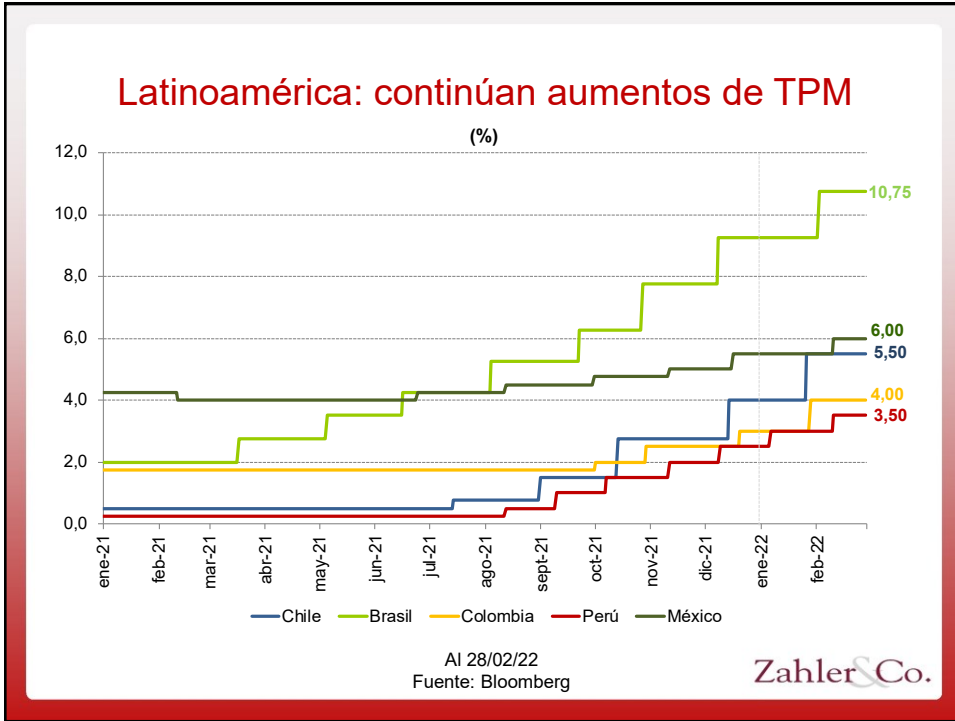
48



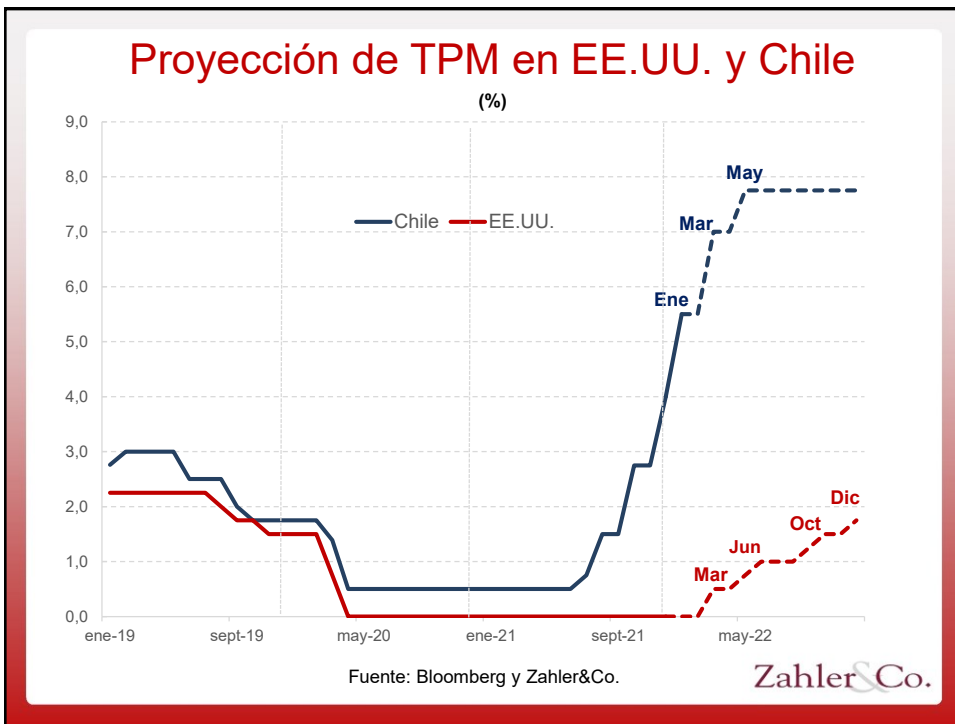
49



50



51



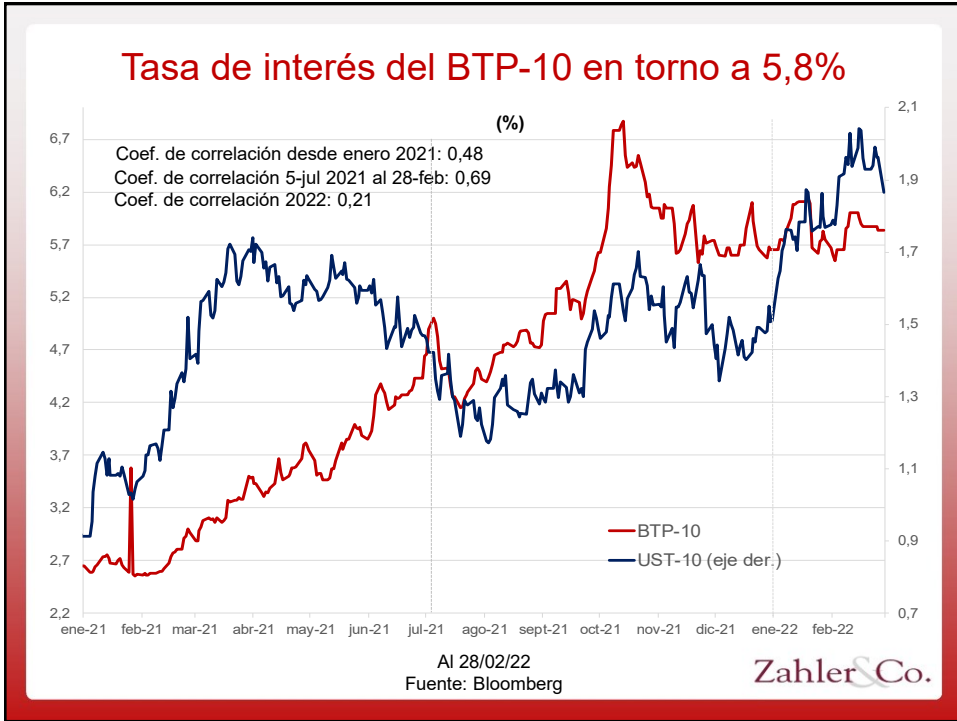
52



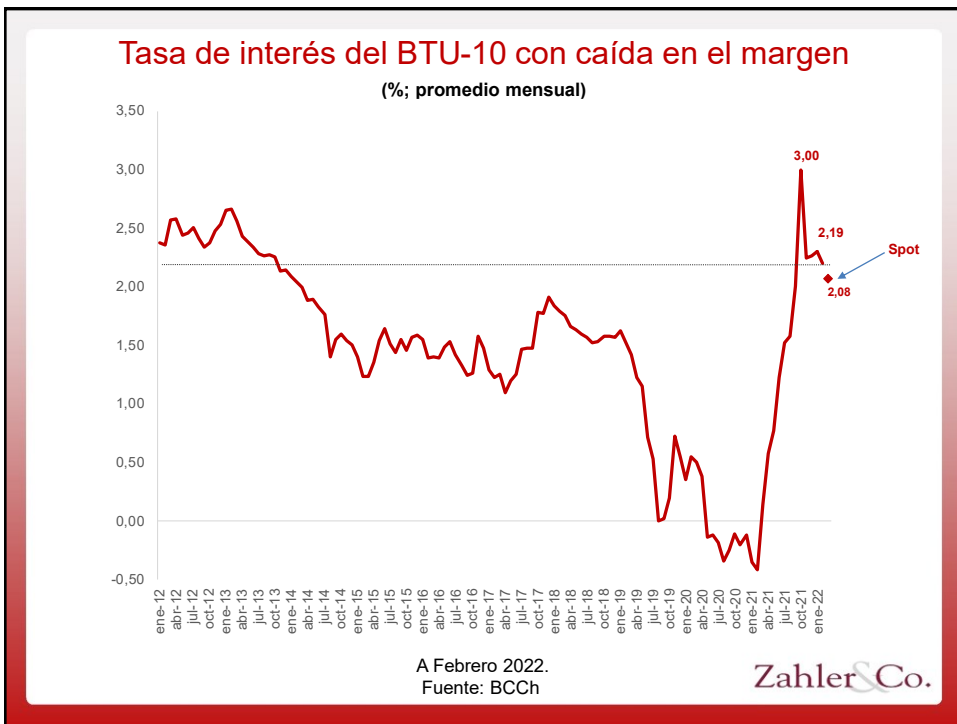
53



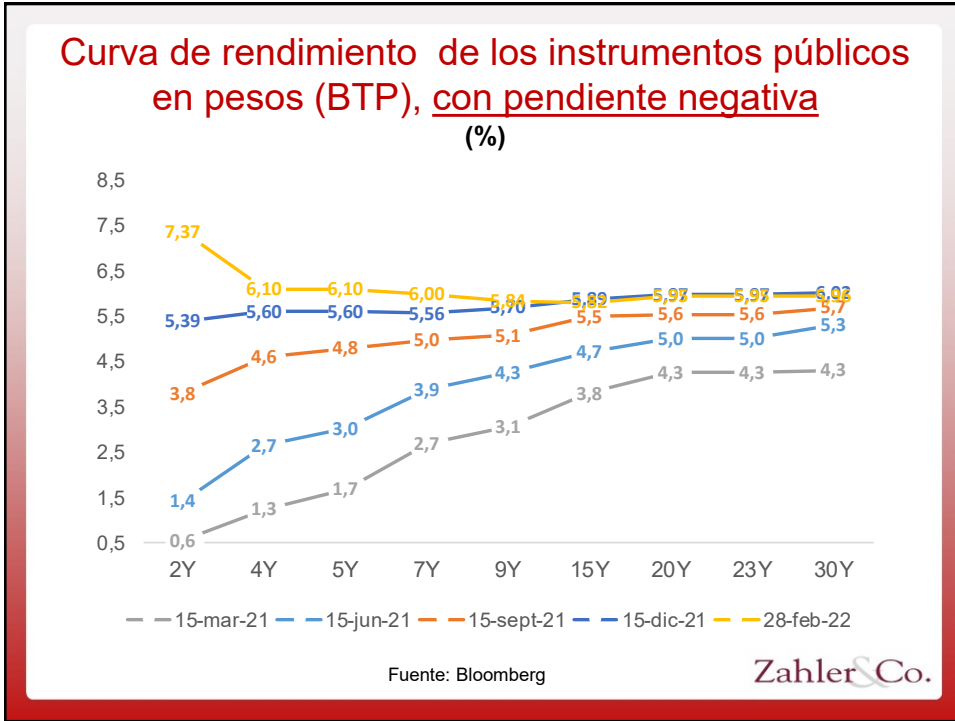
54



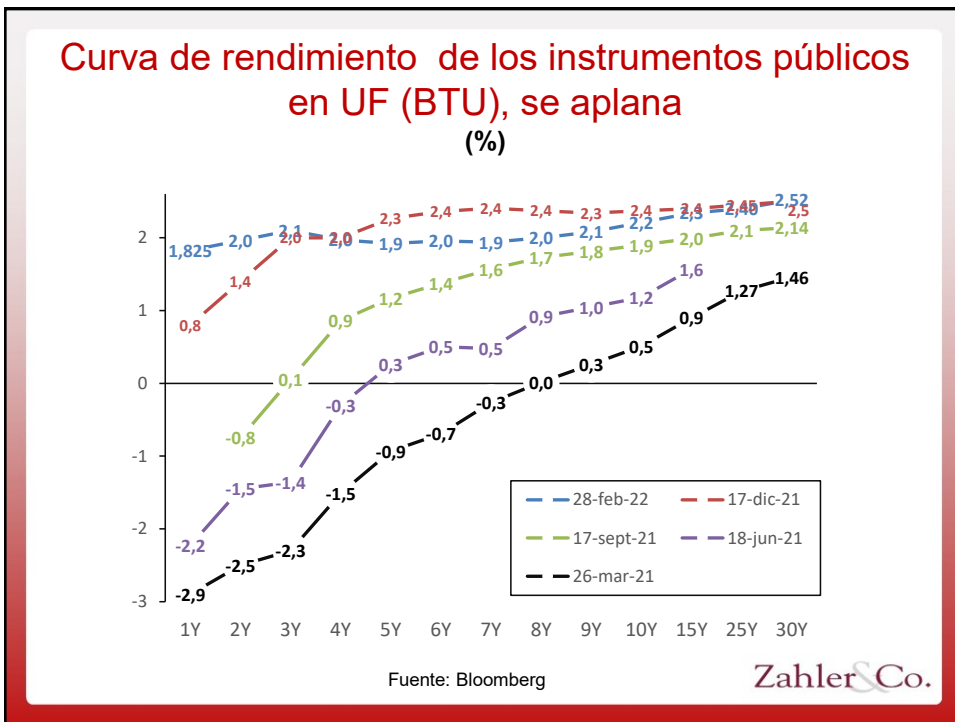
55



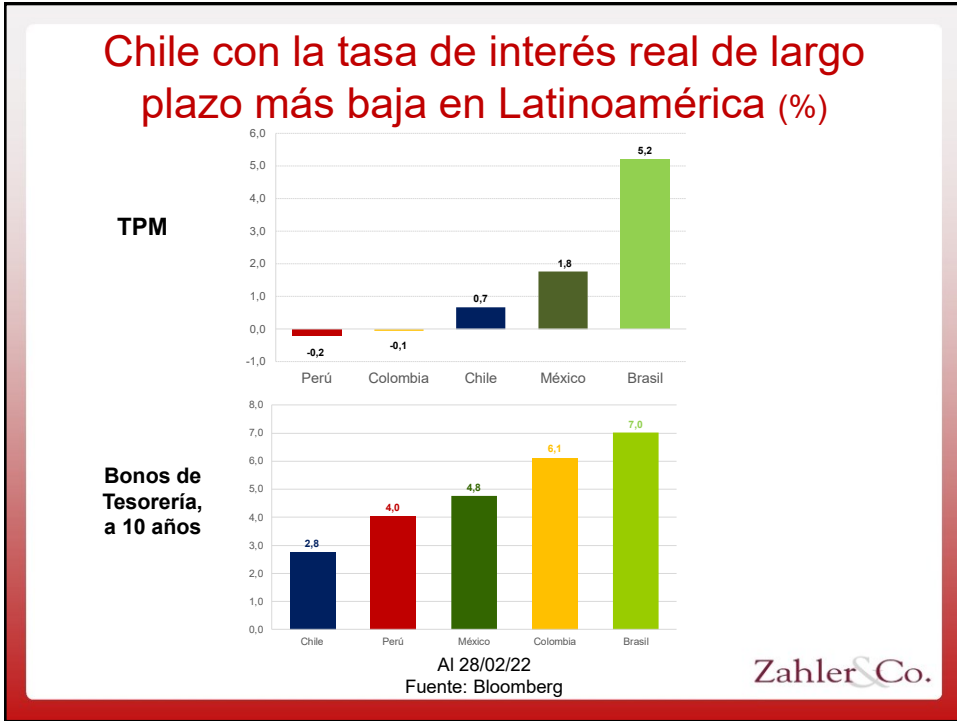
56



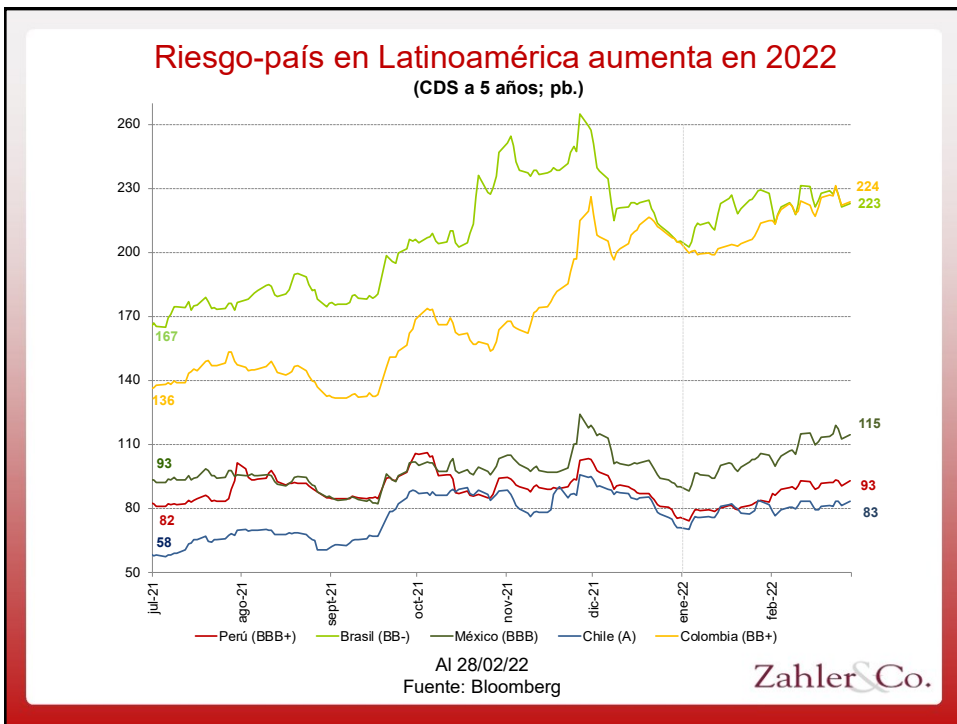
57



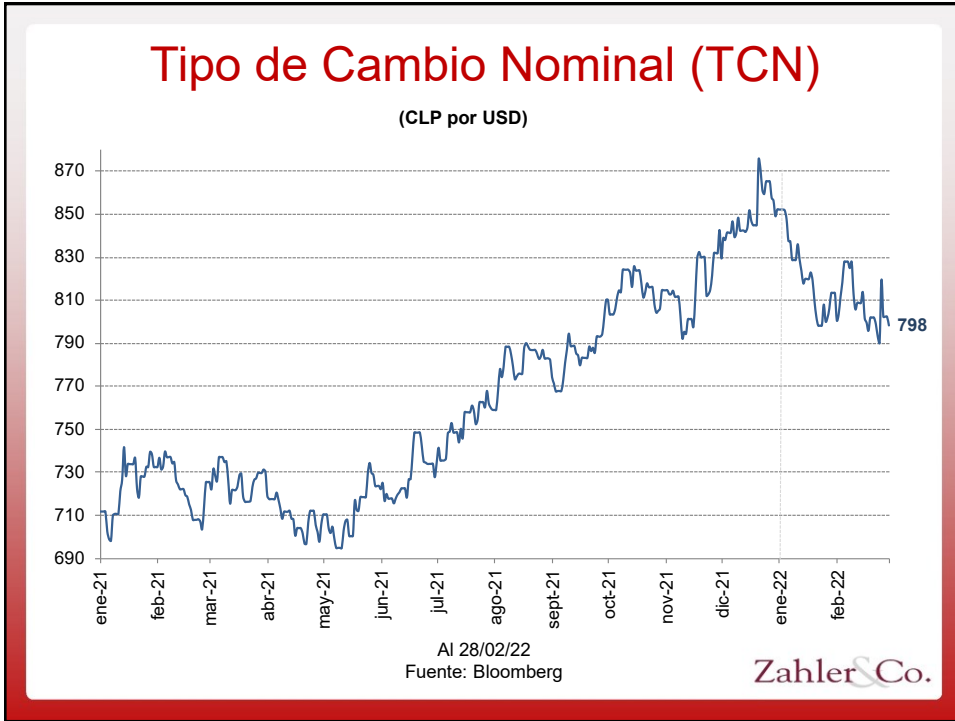
58



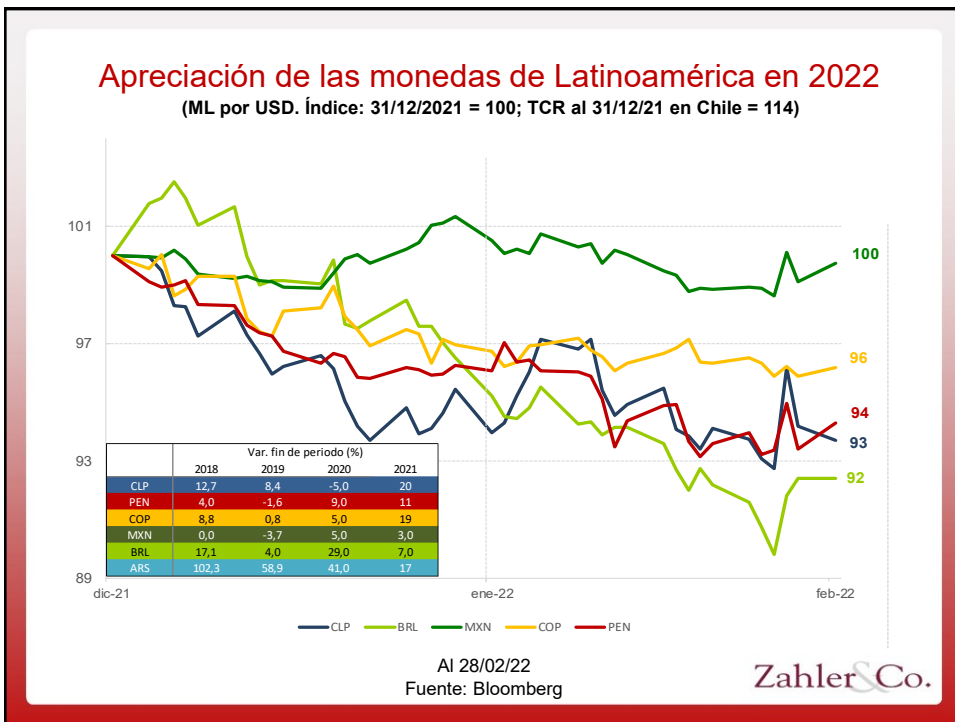
59



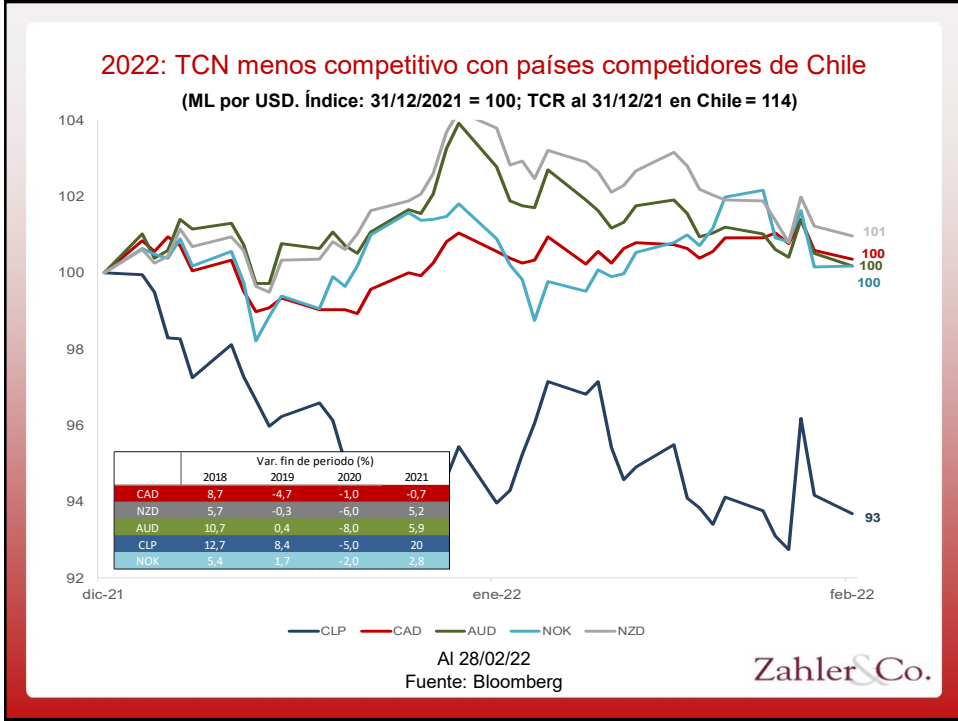
60



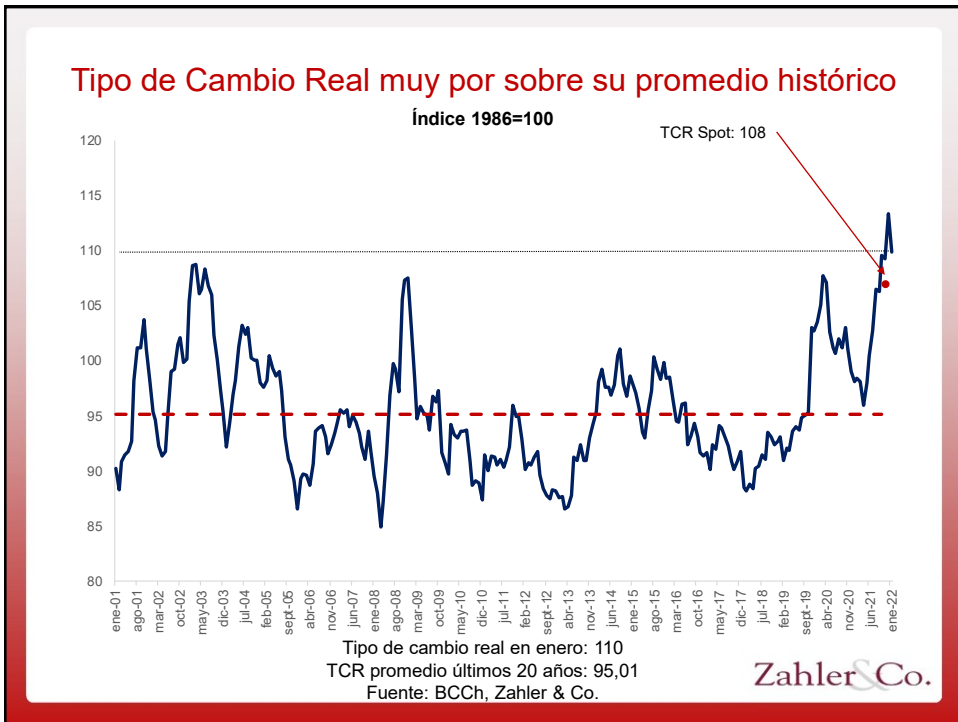
61



62



63



64

Proyección de TCN

	LOG (PCU)	LOG (DXY)	TPM6M - FFR6M	Error	Efectivo	Estimado Fundamentos		LOG (PCU)	LOG (DXY)	TPM6M- FFR6M	Error	Modelo TCR	Estimado Fundamentos
	-0.29	0.76	-0.02					-0.29	0.76	-0.02			
ene-20	274	97.4	0.21	13%	773	673	ene-22	443	96	5,8	36%	821	526
feb-20	258	98.9	0.34	13%	796	692	feb-22	451	96	5,8	35%	805	524
mar-20	235	98.8	0.83	16%	839	704	mar-22	450	97	6,8	36%	809	519
abr-20	229	99.9	0.45	16%	853	720	abr-22	445	98	6,8	36%	813	524
may-20	237	99.6	0.43	13%	822	711	may-22	440	98	7,3	36%	813	521
jun-20	260	97.1	0.40	14%	794	679	jun-22	435	98	7,0	35%	811	525
jul-20	288	95.6	0.36	17%	785	653	jul-22	430	99	7,0	35%	815	530
ago-20	295	93.0	0.37	19%	785	635	ago-22	425	99	7,0	35%	815	532
sept-20	304	93.4	0.44	19%	773	630	sept-22	420	99	6,8	35%	820	536
oct-20	304	93.4	0.40	20%	788	631	oct-22	415	99	6,5	34%	827	544
nov-20	320	92.6	0.39	19%	763	618	nov-22	410	99	6,5	34%	828	546
dic-20	352	90.5	0.37	20%	735	591	dic-22	405	99	6,3	34%	832	550
ene-21	362	90.3	0.31	19%	724	586							
feb-21	384	90.6	0.30	20%	723	578							
mar-21	408	92.0	0.36	21%	726	573							
abr-21	423	91.7	0.35	20%	708	566							
may-21	462	90.3	0.42	23%	712	545							
jun-21	436	91.0	0.84	24%	727	554							
jul-21	428	92.5	1.16	25%	750	560							
ago-21	424	92.8	1.55	28%	780	559							
sept-21	423	93.0	2.52	30%	784	551							
oct-21	444	93.9	3.64	34%	814	537							
nov-21	443	95.3	4.29	34%	813	537							
dic-21	433	96.2	4.68	36%	849	540							

Zahler & Co.

65

Escenarios de proyección de TCN

Error base		TCN base				
			Error base	TCN base	TCN riesgo 20%	TCN riesgo 45%
ene-20	13%	773				
feb-20	13%	796				
mar-20	16%	839				
abr-20	16%	853				
may-20	13%	822				
jun-20	14%	794				
jul-20	17%	785				
ago-20	19%	785				
sept-20	19%	773				
oct-20	20%	788				
nov-20	19%	763				
dic-20	20%	735				
ene-21	19%	724				
feb-21	20%	723				
mar-21	21%	726				
abr-21	20%	708				
may-21	23%	712				
jun-21	24%	727				
jul-21	25%	750				
ago-21	28%	780				
sept-21	30%	784				
oct-21	34%	814				
nov-21	34%	813				
dic-21	36%	849				
ene-22	36%	821	36%	821	821	821
feb-22	35%	805	35%	805	805	805
mar-22	36%	809	36%	809	655	946
abr-22	36%	813	36%	813	660	954
may-22	36%	813	36%	813	658	951
jun-22	35%	811	35%	811	660	953
jul-22	35%	815	35%	815	665	961
ago-22	35%	815	35%	815	665	962
sept-22	35%	820	35%	820	670	968
oct-22	34%	827	34%	827	678	979
nov-22	34%	828	34%	828	679	982
dic-22	34%	832	34%	832	683	988
Promedio 2022	35%	817	35%	817	692	939

Zahler & Co.

66

Proyecciones

	Promedio			Promedio	Spot	
	2019	2020	2021p	2022p	28-feb	dic-22
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	272	280	423	431	452	405
Precio del petróleo (US\$/bil.)	57	39	68	91	96	90
PIB mundial (%)	2,8	-3,3	5,8	4,3 ↓	-	-
PIB China (%)	6,1	2,3	8,1	5,1	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,2	-3,5	5,6	3,6	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3,2	-2,3	6,1	3,9	-	-
TPM EE.UU. (%)	2,27	0,56	0,25	1,15	0,25	2,00
TPM Chile (%)	2,46	0,78	1,35	7,25	5,50	7,75
Inflación Chile (%)	2,3	3,0	4,5	6,7	7,7*	5,2
PIB Chile (%)	0,9	-5,8	12,0	2,6	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3,7	1,3	-4,9	-4,5	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2,1	0,9	1,4	2,0	1,9	2,1
BTU-10 (%)	0,8	0,0	1,2	2,2	2,1	2,4
DXY Index	97	96	92	98	97	99
USD/EUR	1,12	1,14	1,18	1,11	1,12	1,09
JPY/USD	109	107	110	117	115	119
CLP/USD	703	792	759	817	798	832
TCR (índice)	95	102	103	109	108	109
*A Enero 2022						

Al 28/02/22
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

67

Zahler & Co.

20 AÑOS
1992-2012

Economía Internacional

- La invasión de Rusia a Ucrania domina los mercados, generando volatilidad financiera y un aumento en el riesgo-país, sobre todo en Economías Emergentes
 - El efecto más duradero debiera ser sobre el precio del petróleo y del trigo
 - Se mantiene alta inflación
 - Aumenta riesgo de estancación

Economía chilena

- El mayor impacto de la guerra en el corto plazo es el alza en el precio del petróleo y la mayor inflación
- El crecimiento económico se puede ver afectado si el financiamiento externo se encarece (mayor riesgo-país) y si se desacelera la economía mundial (impacto sobre nuestras exportaciones)
 - La inflación fluctuará en torno a 7% promedio en el año
 - La TPM continuará aumentando y promediará sobre 7% en el año

01 de marzo de 2022

Zahler & Co.

68