

Economía Internacional

- Información de actividad, salarios e inflación en EE.UU lleva al mercado a esperar más demora en el control de la inflación y mayores y más prologadas alzas de TPM por parte de la Reserva Federal
- Favorables perspectivas de China y caída en el precio del petróleo y de alimentos mejoran la proyección de crecimiento económico mundial este año
- Febrero revierte trayectoria de enero, registrando caídas en las bolsas, fortalecimiento del USD, alzas en las tasas de interés de largo plazo y, en el margen, caída del precio del cobre

Economía chilena 2023

- Normalización del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos
 - PIB caerá entre 0,5% y 1,5%, y mercado laboral se deteriorará
 - La inflación a/a promediará en torno a 8%
- TCR bajará, aunque se mantendrá sobre el promedio de los últimos 20 años
 - Tasa de interés real de largo plazo se mantendrá en torno a 2%
- Gasto público real crecerá 1,2% y déficit fiscal se proyecta en 2,5% del PIB

28 de febrero de 2023

Zahler & Co.

1

AGENDA

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

Zahler & Co.

2

Fuerte baja del crecimiento del PIB mundial este año; recuperación en 2024

(a/a; %)

	% PIB Mundial PPP 2021	2009	Promedio 2017-2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Estados Unidos	15,7	-2,6	2,5	-3,4	5,9	2,1	0,9	1,2
Zona Euro	12,0	-4,5	2,0	-6,2	5,3	3,4	0,3	1,4
Japón	3,8	-5,7	0,7	-4,6	1,7	1,4	1,1	1,2
Reino Unido	2,3	-4,2	1,8	-9,3	7,4	4,0	-0,8	1,3
Países Desarrollados	41,9	-3,3	2,2	-4,4	5,3	2,7	0,8	1,4
América Latina	7,3	-2,0	0,9	-7,0	6,9	3,9	1,2	2,1
Asia Emergente	32,5	7,6	6,1	-0,7	7,2	4,3	5,2	5,1
Resto	18,2	-1,0	2,9	-2,1	5,6	3,4	2,5	3,1
Países en Desarrollo	58,0	2,8	4,3	-1,9	6,6	4,0	3,9	4,2
PIB mundial	100	-0,1	3,4	-3,0	6,1	3,4	2,6	3,1
PIB principales socios comerciales de Chile		2,6	4,0	-1,7	6,5	2,8	2,9	2,9

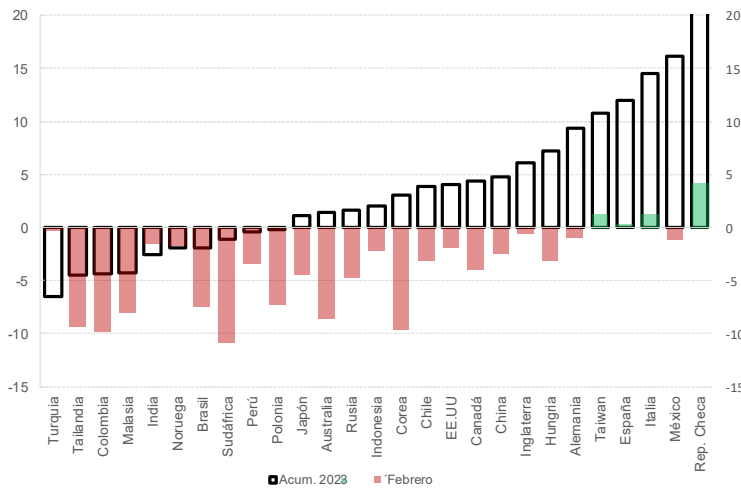
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

Fuerte caída de las Bolsas de Valores en febrero

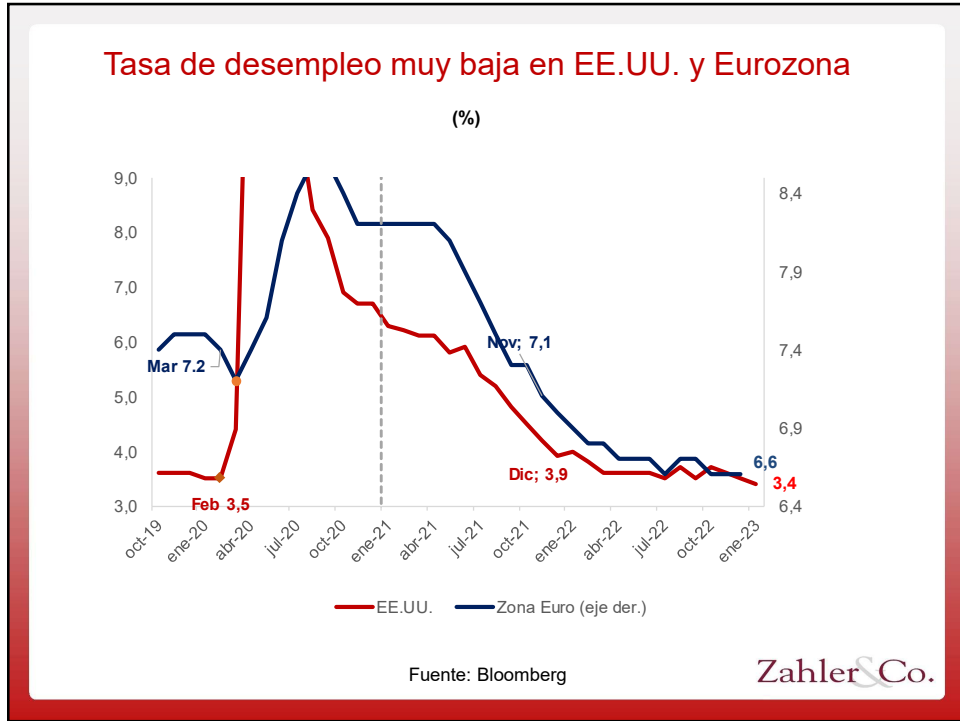
(en USD; %)



Al 27/02/2023
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

4

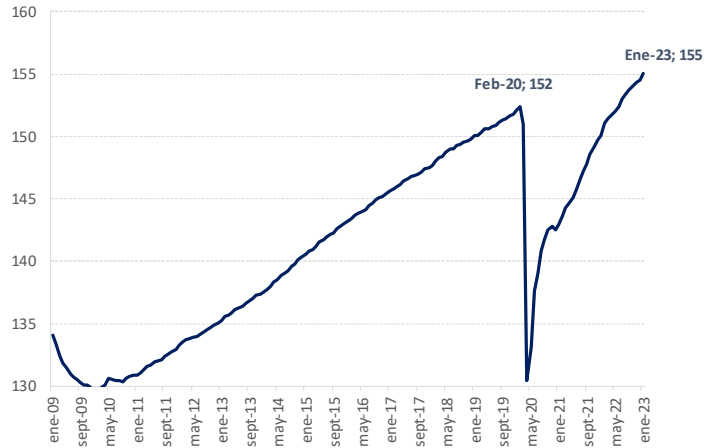


5



6

EE.UU: Empleo supera niveles de pre-pandemia

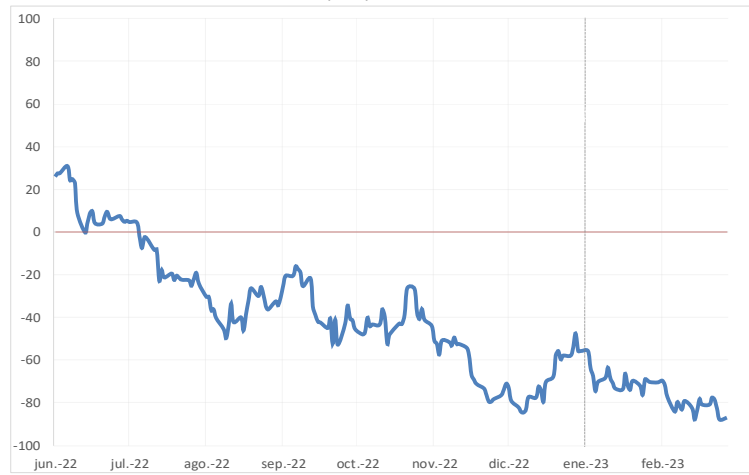


Zahler & Co.

7

Spread UST10-UST2 negativo en los últimos 8 meses

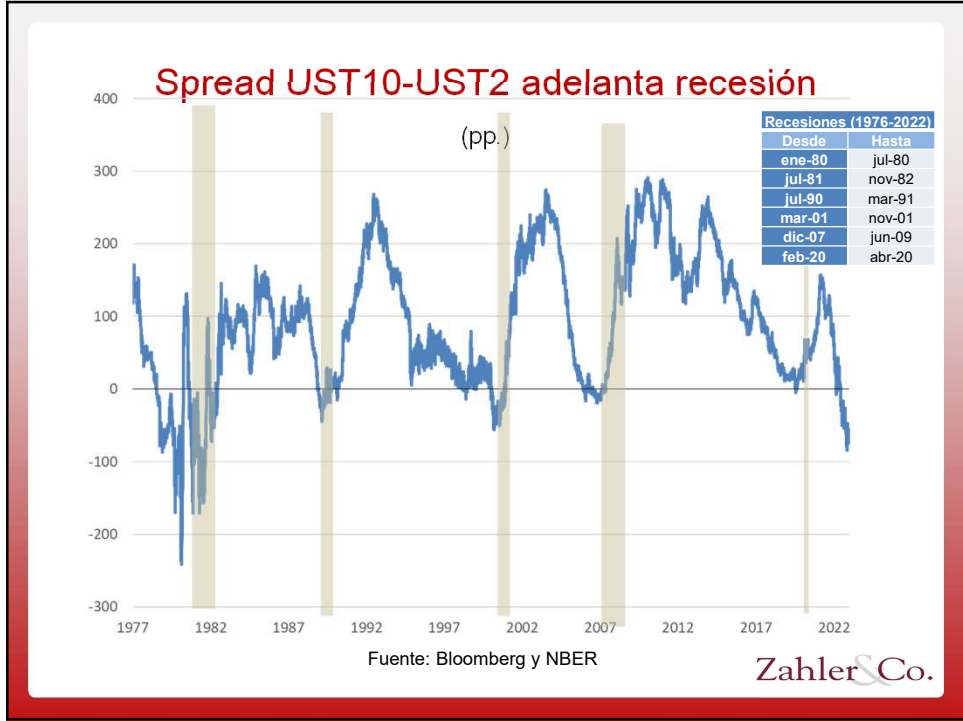
(pp.)



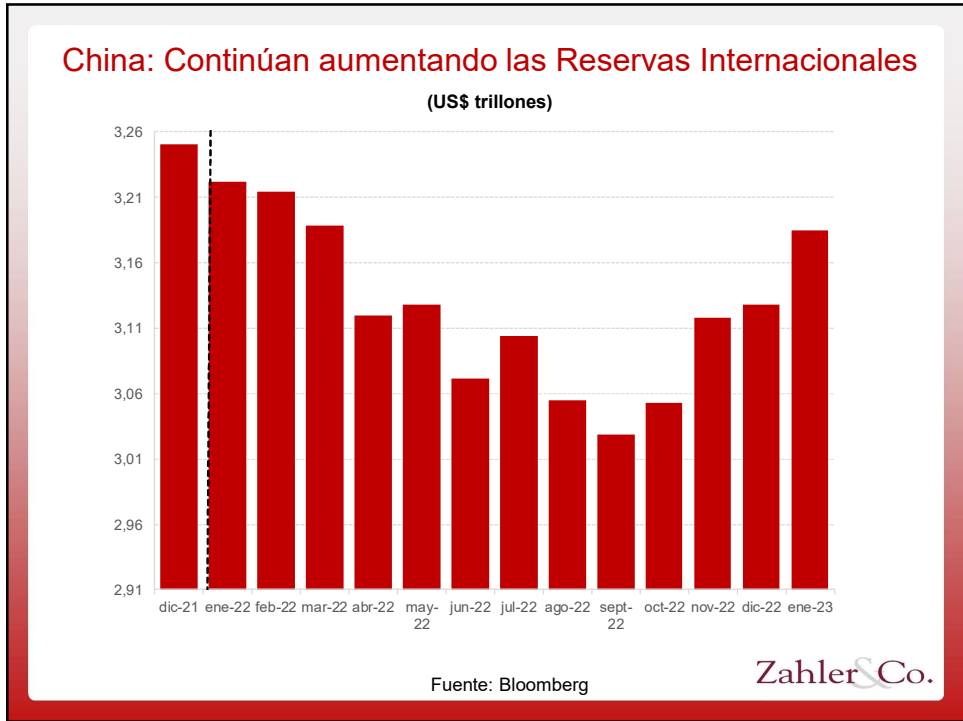
Al 27/02/23
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

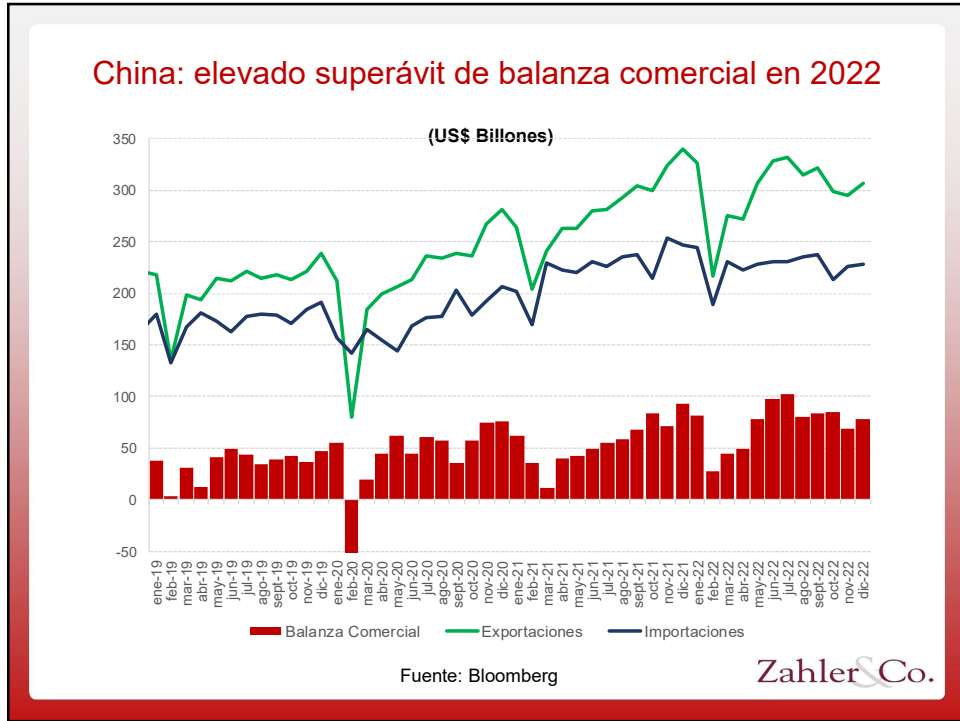
8



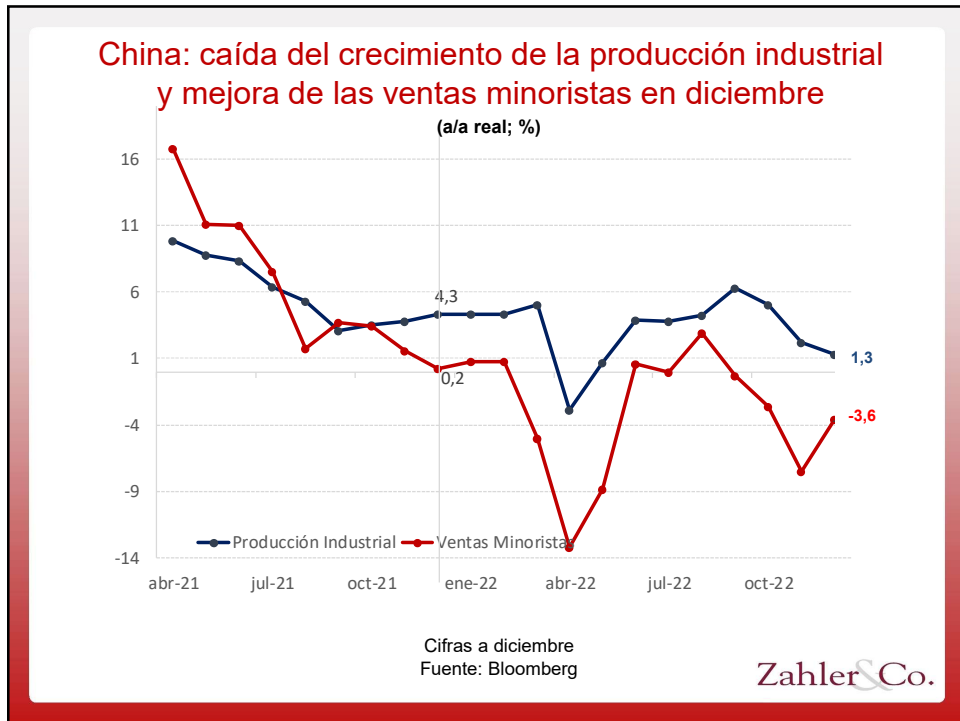
9



10

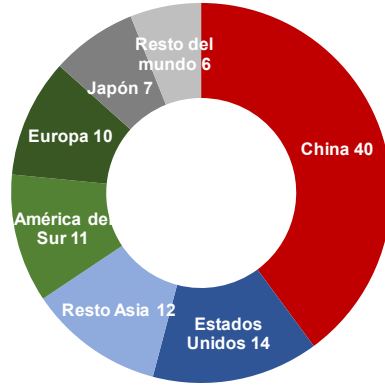


11



12

Destino geográfico de las exportaciones de Chile* (%)



Participación en el valor de las exportaciones en US\$
*Valor acumulado en 12 meses a enero 2023
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

13

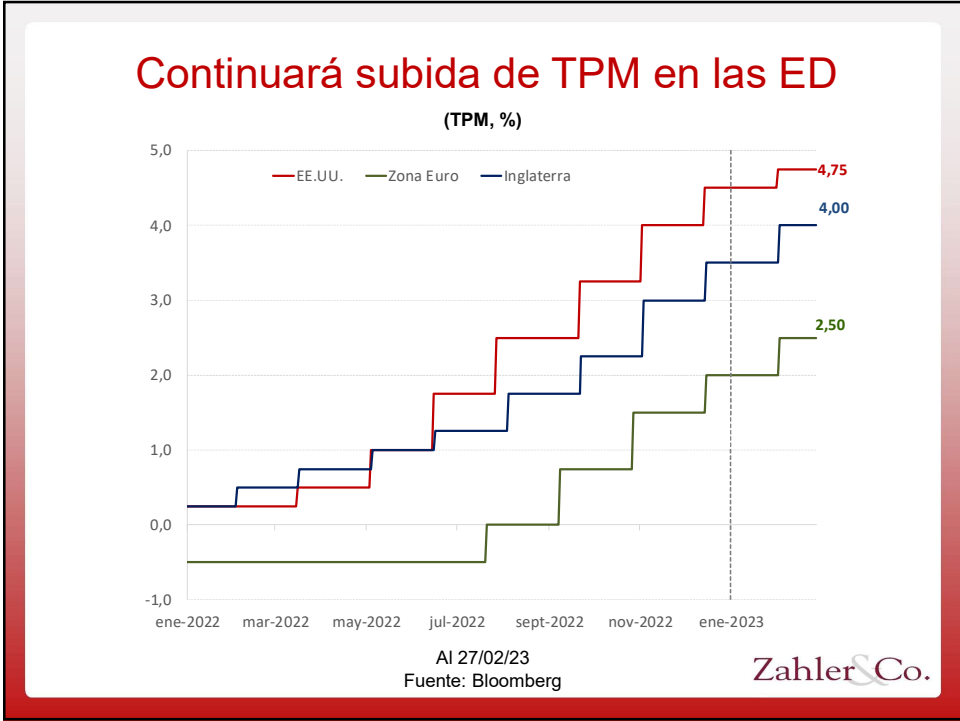
2023: continuará desaceleración del crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales (excepto China)

	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)					
		2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
China	40	6,0	2,2	8,1	3,0	5,2	4,5
Estados Unidos	14	2,3	-3,4	5,9	2,1	0,9	1,2
Japón	7	-0,4	-4,6	1,7	1,4	1,1	1,2
Corea del Sur	6	2,2	-0,7	4,1	2,6	1,5	2,5
Brasil	5	1,2	-3,9	4,6	3,0	0,9	2,0
Otros	28	-	-	-	-	-	-

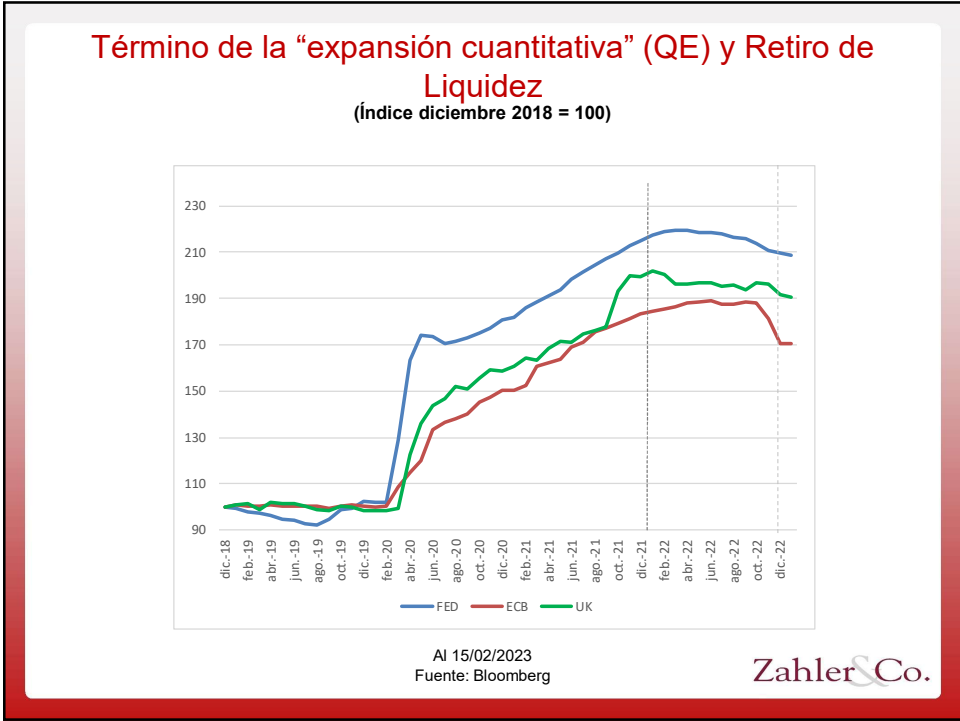
Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

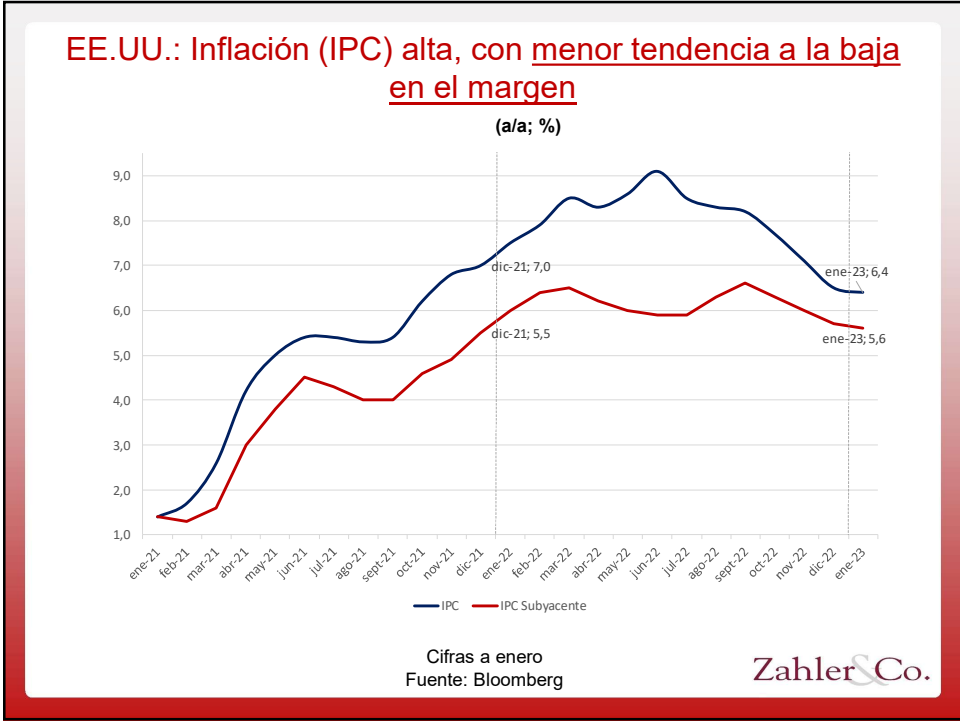
14



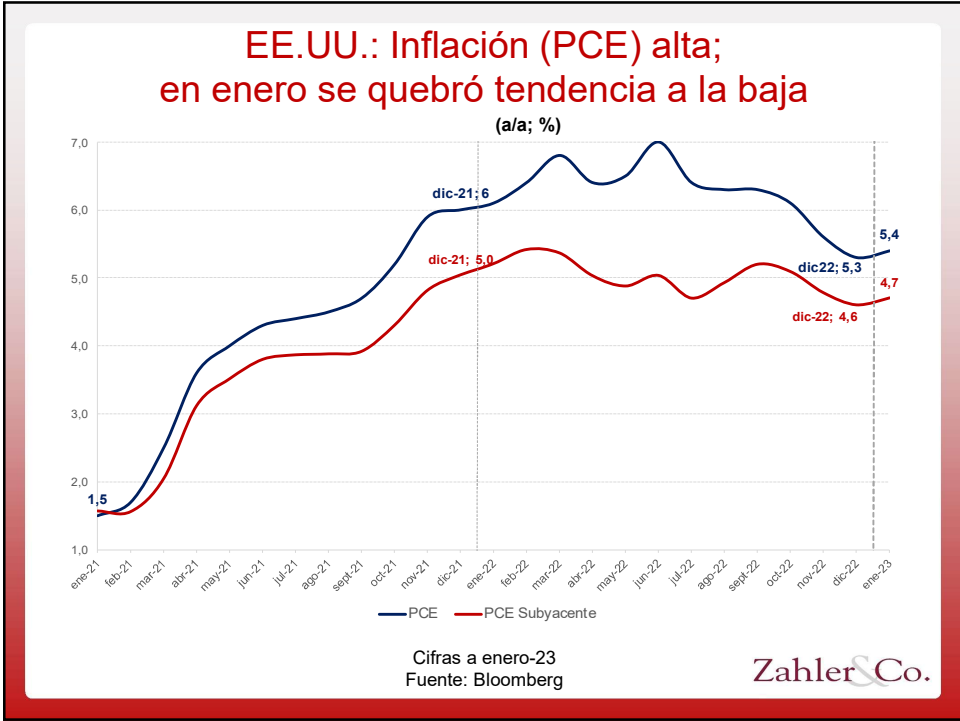
15



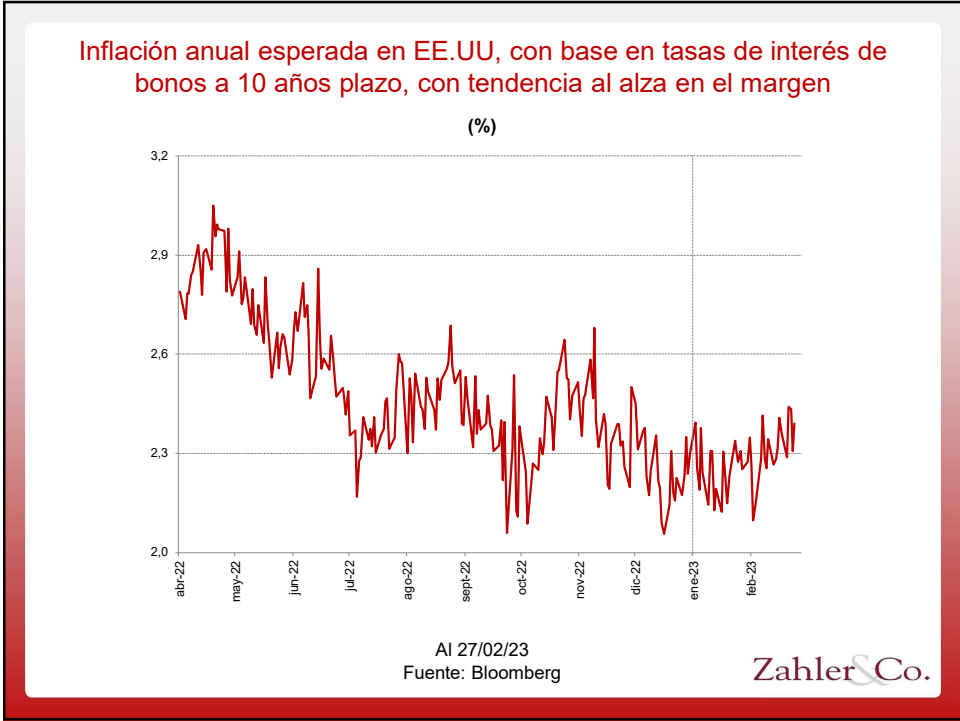
16



17



18



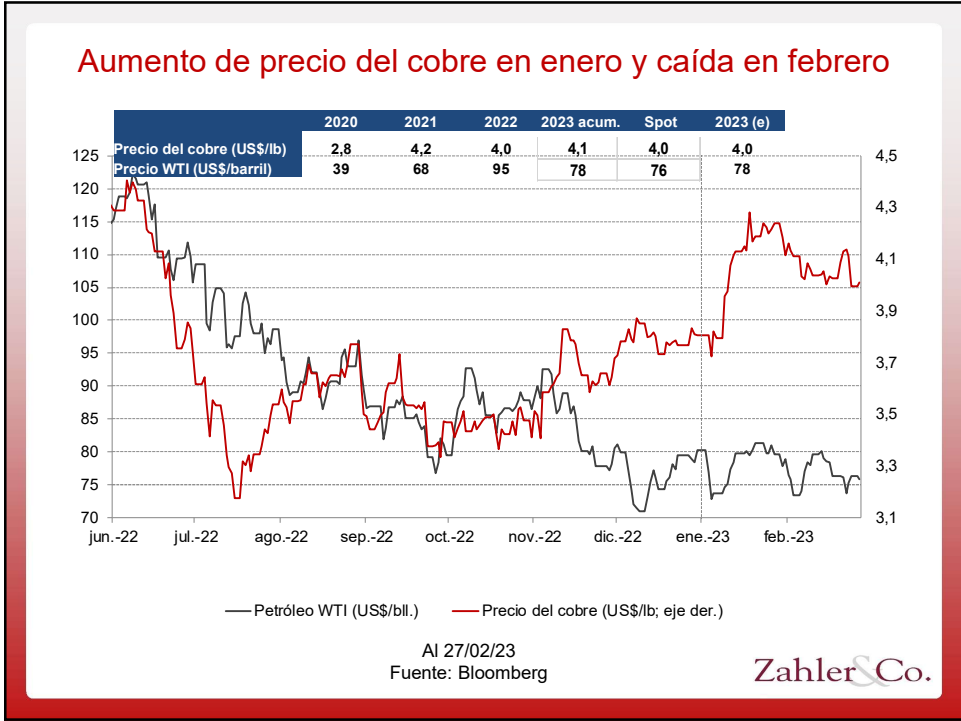
19



20



21



22

AGENDA

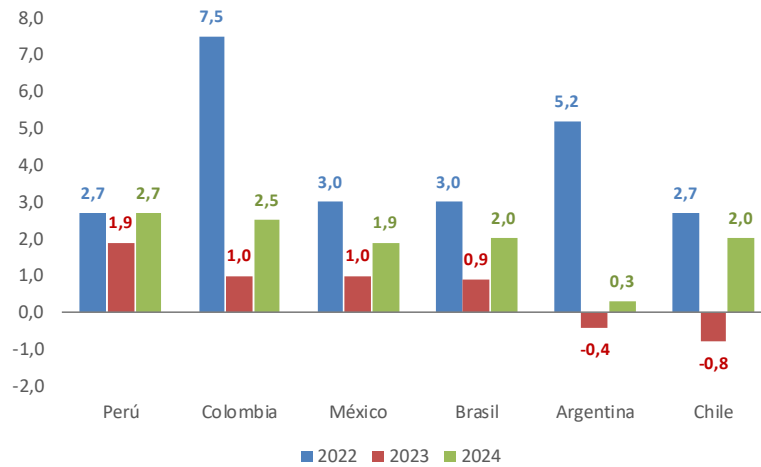
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

23

Latam: Crecimiento proyectado del PIB 2022 - 2024

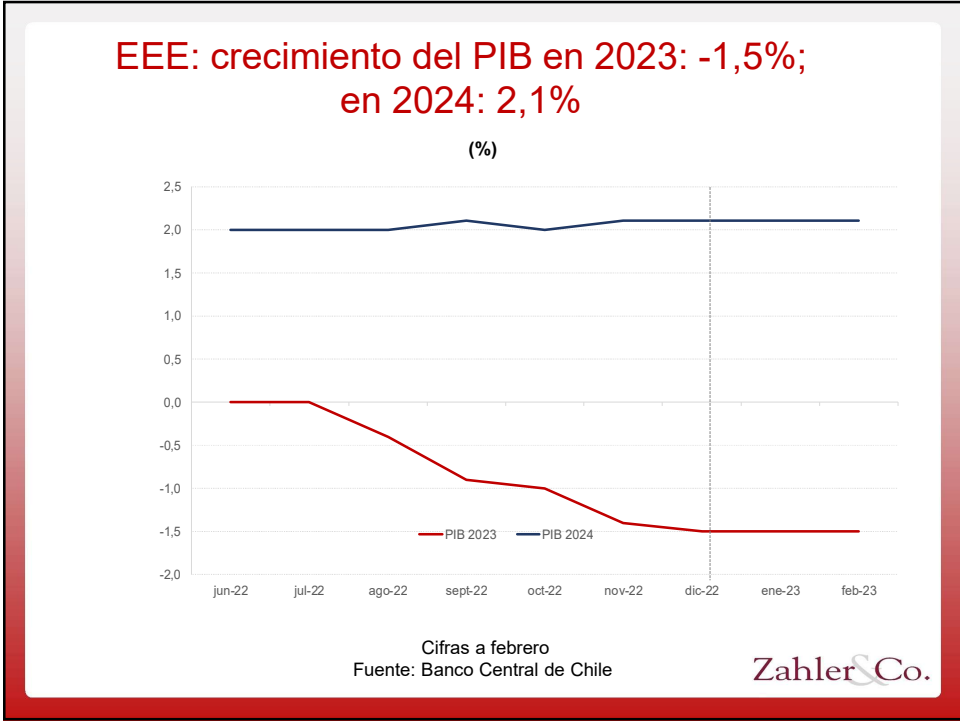
(%)



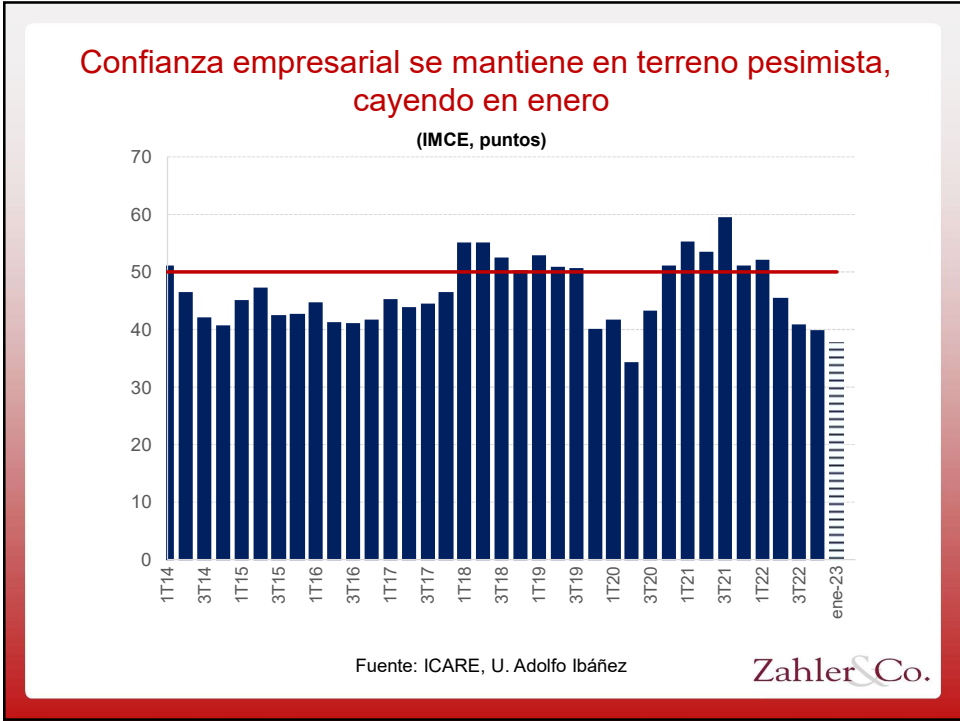
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

24



25



26



27

Proyección de PIB y Gasto

(a/a; %)

	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	II-23	III-23	IV-23	2021	2022	2023
PIB	7,4	5,6	0,3	-1,6	-2,0	-1,3	0,2	0,0	11,7	2,7	-0,8
Consumo Total	13,7	7,6	-1,5	-7,7	-6,6	-3,1	-1,2	-0,5	18,2	2,3	-2,8
Consumo Privado	13,9	7,6	-2,8	-5,9	-7,0	-4,0	-1,7	-0,9	20,3	2,6	-3,4
Bienes Durables	4,4	-14,5	-22,3	-15,0	-15,9	-9,9	-1,0	0,0	44,9	-12,5	-6,9
Bienes no Durables	10,7	3,3	-6,6	-5,0	-5,0	1,0	2,0	-3,1	17,9	0,1	-1,4
Servicios	19,7	18,4	6,4	-4,5	-7,0	-7,0	-5,0	1,0	17,6	9,2	-4,6
Consumo del Gobierno	11,3	8,2	4,0	-15,0	-5,0	1,5	1,3	1,5	10,3	1,1	0,0
Inversión	7,2	7,0	2,2	-6,4	-9,0	-6,7	-5,9	-0,7	17,6	2,0	-5,5
Maquinaria y Equipos	10,5	10,7	4,8	2,0	-11,0	-10,0	-5,0	0,0	26,4	6,5	-6,1
Construcción	5,1	4,7	0,6	-12,0	-7,5	-4,5	-6,5	-1,5	12,3	-0,8	-5,0
Exportaciones de Bs. y Ss.	-1,6	-0,5	4,1	9,0	9,3	5,7	3,6	-3,2	-1,5	2,8	3,7
Importaciones de Bs. y Ss.	15,8	10,4	-2,7	-15,3	-15,3	-3,7	-2,7	4,5	31,3	0,9	-4,5
Inversión/PIB (%)	24,3	22,9	25,4	24,0	22,6	21,6	23,9	23,8	24,3	24,1	23,0

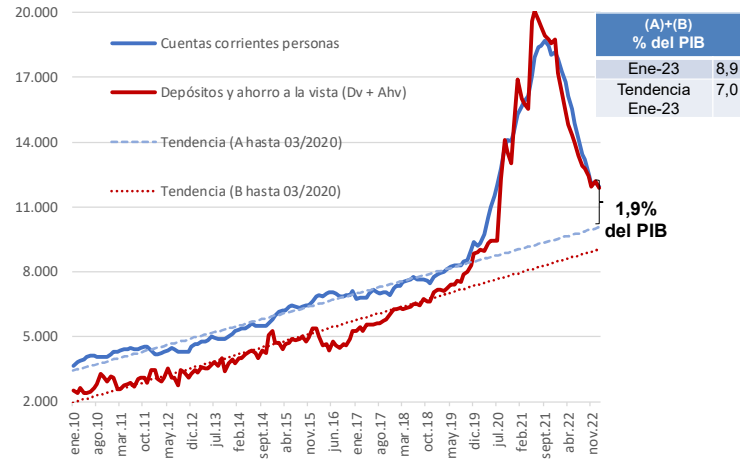
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

28

Continúa disminución de exceso de liquidez

(miles de millones de pesos)



Cifras a enero 2022

Fuente: BCCh

Zahler & Co.

29

Déficit de la Cuenta Corriente de la B. de Pagos se normaliza en 2023

(millones de USD; %)

	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	II-23	III-23	IV-23	2021	2022	2023
Balanza Comercial de bienes	1.289	449	-1.469	2.669	7.429	1.601	2.406	3.443	10.528	2.938	14.879
Exportaciones de bienes	24.537	25.255	23.394	24.344	26.773	24.698	25.464	26.009	94.677	97.529	102.944
Importaciones de bienes	23.249	24.805	24.863	21.675	19.345	23.097	23.058	22.566	84.148	94.592	88.065
Balanza de Servicios	-6.424	-8.337	-7.959	-6.539	-5.882	-6.989	-6.370	-6.981	-30.835	-29.259	-26.223
Balanza de Servicios no Financieros	-3.740	-3.743	-3.486	-2.650	-2.465	-2.623	-2.565	-2.523	-11.979	-13.618	-10.177
Exportaciones de Servicios	1.996	1.946	2.151	1.850	2.035	1.877	1.935	1.977	5.958	7.944	7.823
Importaciones de Servicios	5.736	5.689	5.637	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	17.937	21.562	18.000
Balanza de Servicios Financieros	-2.684	-4.594	-4.473	-3.889	-3.417	-4.366	-3.805	-4.458	-18.856	-15.640	-16.046
Saldo en Cuenta Corriente	-5.135	-7.888	-9.428	-3.871	1.547	-5.388	-3.964	-3.538	-20.307	-26.321	-11.344
SCC a PIB (%)	-6,5	-10,2	-13,6	-5,0	1,9	-6,5	-4,8	-3,9	-6,6	-8,7	-3,4
Precio Cobre (cUS\$/lb)	453	432	351	363	405	399	396	393	423	400	398
Precio Petróleo (US\$ por barril)	94	109	92	83	77	77	78	80	68	94	78
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-3,2	-8,2	-6,9	9,0	3,0	5,3	5,5	0,0	-3,1	-2,3	3,5
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	-2,6	22,3	-3,7	10,0	20,0	0,0	1,5	1,5	6,9	6,5	5,8
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	4,2	-1,4	10,4	0,0	10,0	5,0	0,0	-10,0	-1,4	3,3	1,3

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

30

Continúa caída del gasto en consumo de bienes. Menor crecimiento de las colocaciones bancarias de vivienda

(a/a; %)

Consumo	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	Ene
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	11,2	50,8	30,9	18,0	10,5	2,2	-14,3	-13,7	-13,5
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	7,6	264,7	89,8	26,3	34,8	15,6	-7,1	-20,4	-25,9
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	37,8	102,9	80,6	69,3	33,8	21,8	-4,0	-25,5	-27,5
Consumo de servicios (real)**	-3,3	26,3	30,0	20,8	19,7	18,3	6,4	-	-
Colocaciones de consumo (real)	-16,8	-14,6	-9,3	-6,7	-4,5	-2,0	-3,0	-2,0	-1,6
Colocaciones de vivienda (real)	5,4	5,7	6,3	5,9	3,1	1,9	1,8	1,4	1,6

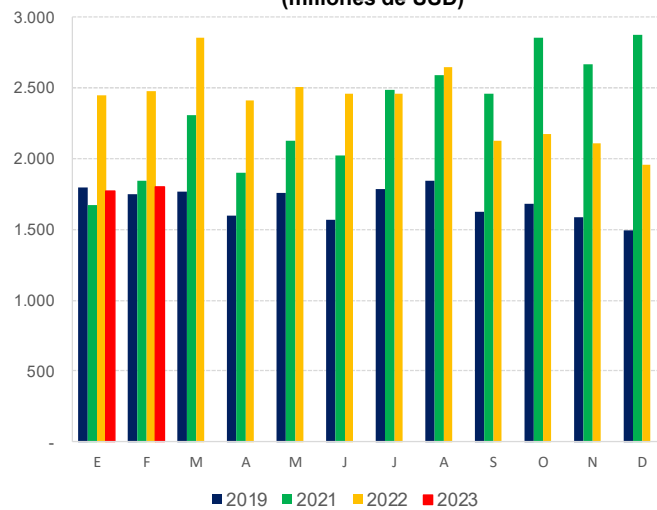
**Consumo de servicios en Cuentas Nacionales
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler&Co.

31

En enero y febrero (dos semanas) el valor de la importación mensual de Bienes de Consumo es similar al de 2019 y 2021

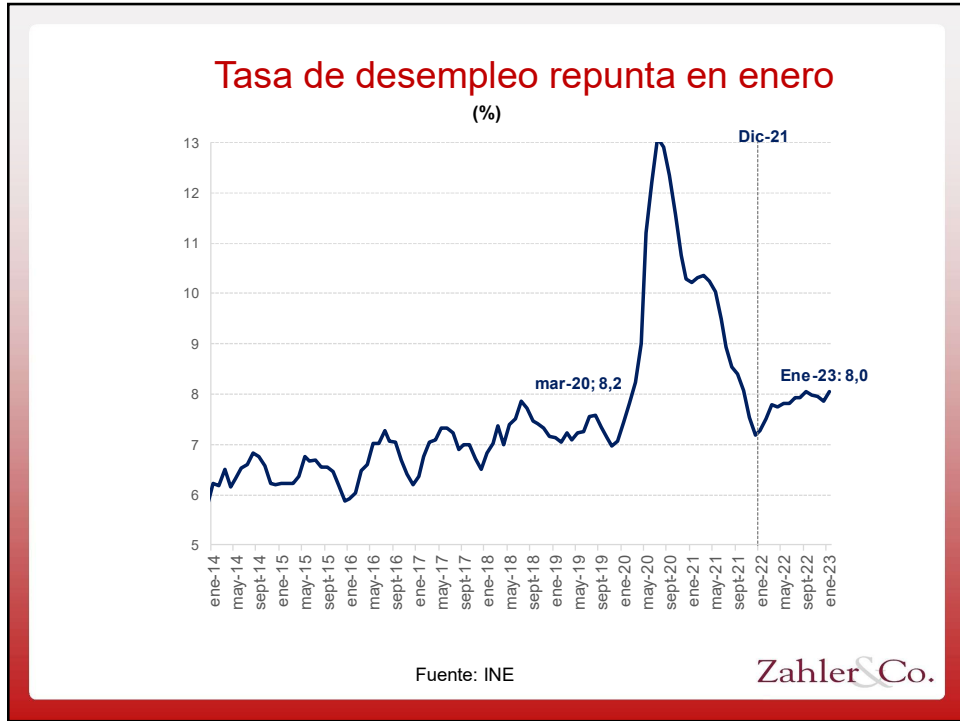
(millones de USD)



Fuente: BCCh

Zahler&Co.

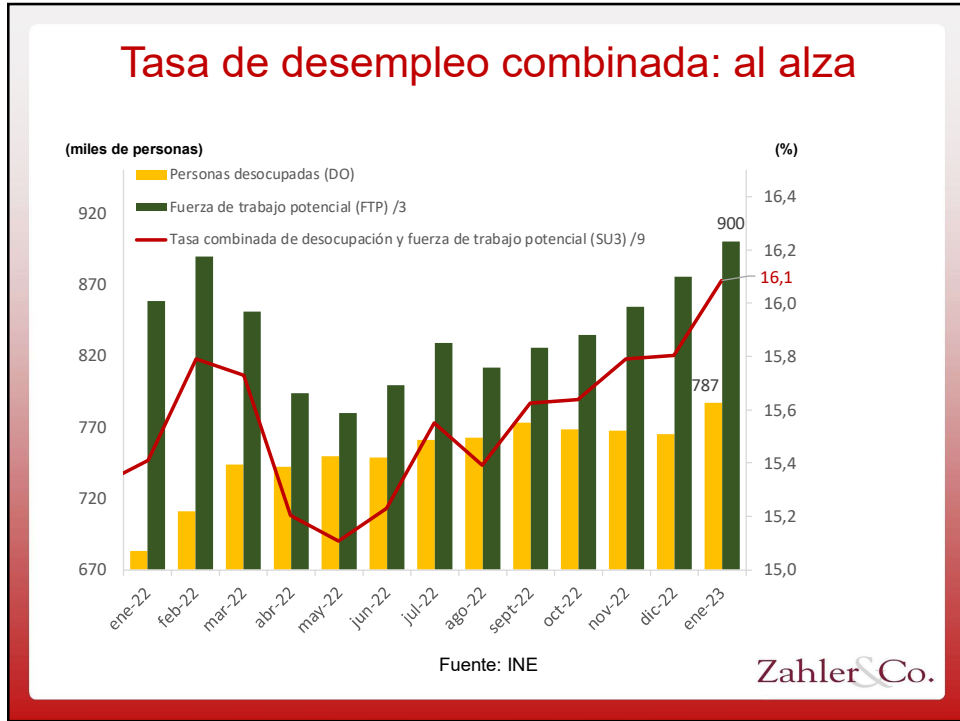
32



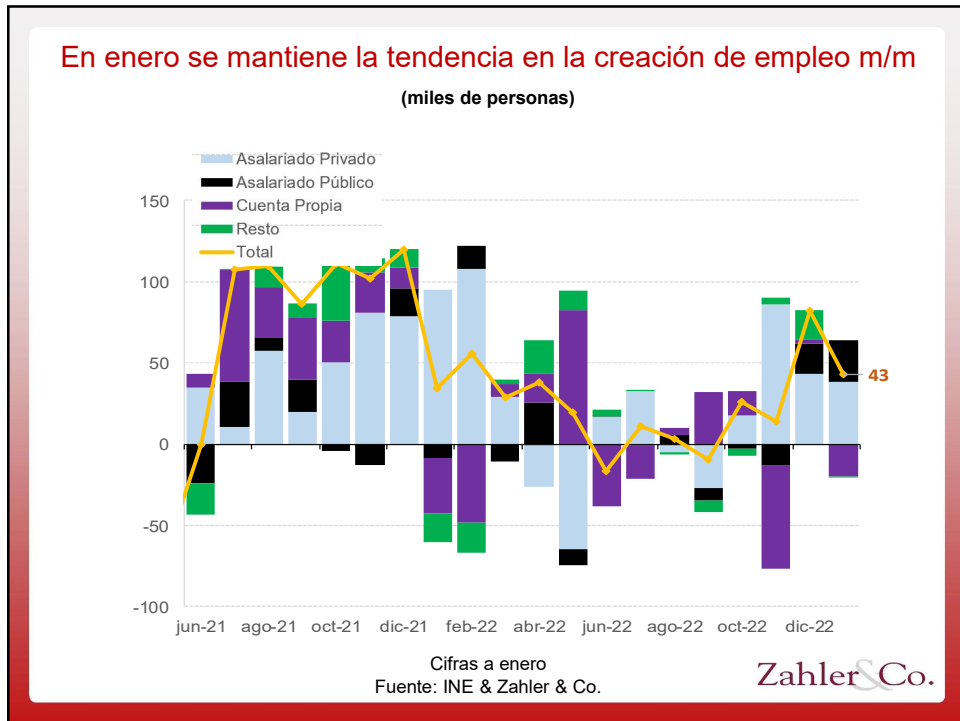
33



34



35



36

Creación (destrucción) de empleo sectorial

(respecto de enero 2023; miles de personas)

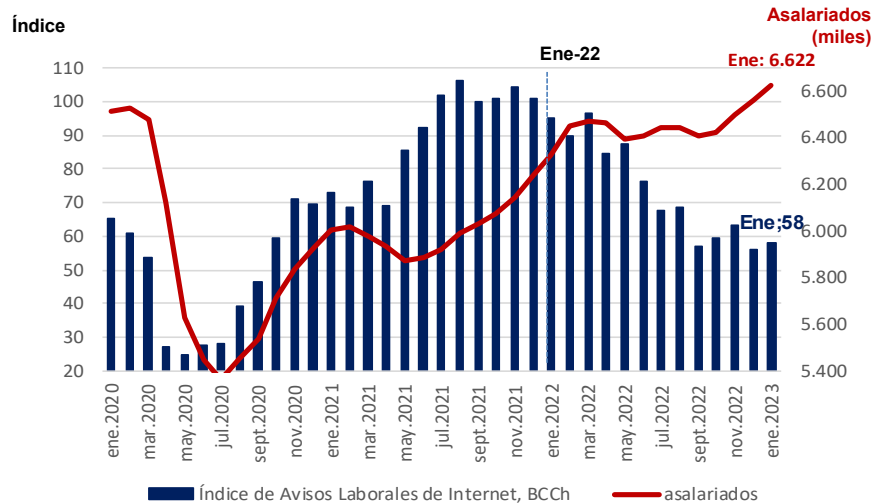
Sector	Variación		
	dic-19/ene-23	m/m	a/a
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-116	37	34
Enseñanza	-54	-17	33
Actividades de los hogares como empleadores	-49	-25	25
Comercio al por mayor y al por menor	-46	-14	23
Construcción	-45	-4	-60
Industrias manufactureras	-29	-10	1
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	-24	8	65
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	-21	-1	10
Transporte y almacenamiento	-9	12	44
Administración pública y defensa	-4	13	8
Actividades financieras y de seguros	0	16	19
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	2	5	-4
Suministro de agua	2	1	9
Actividades inmobiliarias	24	-5	17
Actividades profesionales, científicas y técnicas	28	-3	27
Explotación de minas y canteras	34	3	32
Otras actividades de servicios	35	4	-16
Información y comunicaciones	49	0	0
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	63	21	30
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	66	2	18
Total de ocupados	-94	43	296

Fuente: INE

Zahler & Co.

37

Avisos laborales (dda.) se mantienen acotados



Datos a enero.
Fuente: INE y Banco Central

Zahler & Co.

38

Mercado Laboral muy débil este año

	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	6,8	7,1	-1,8	5,2	7,9	287	5,6	55	60
2023	-0,4	-0,8	-0,9	-1,7	9,1	-68	0,9	54	60

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

39

Valor de la importación de bienes de capital cae a/a a partir de 4T22

(a/a; %)

	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	Ene
Inversión									
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	32,4	32,1	31,6	48,5	15,2	15,6	8,0	-3,3	-9,1
Inversión en construcción (real)	-6,8	16,1	32,6	14,0	5,1	4,7	0,6	-	-
IMACON (Índice, real)	-0,2	16,5	22,0	1,5	-5,8	-11,1	-18	-15,7*	-
PIB Construcción (real)	-8,1	19,5	40,6	13,0	2,2	2,4	-1,7	-	-
BTU 10Y (% , prom.)	-0,2	0,9	1,7	2,5	2,1	2,0	2,1	2,0	1,8
IMCE Total (indicador)	55	54	60	51	51	46	41	40	36
IMCE Comercio (indicador)	59	57	61	54	53	46	41	40	42
IMCE Construcción (indicador)	44	42	50	39	34	27	25	24	25
IMCE Industria (indicador)	56	55	62	56	53	47	40	39	35
IMCE Minería (indicador)	60	58	62	49	60	60	58	58	39

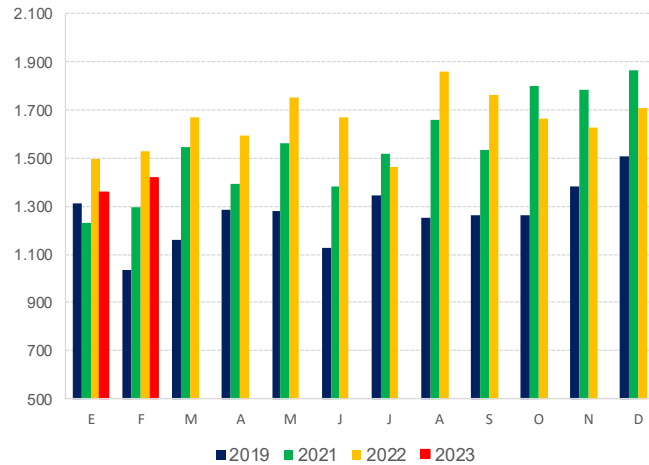
*Dato a noviembre 2022

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

40

En enero y febrero (dos semanas) el valor de la importación de Bienes de Capital superó al del mismo mes en 2019 y 2021
(US\$ millones)



Al 31 de enero y dos semanas de febrero de 2023
Fuente: BCCh

Zahler&Co.

41

MH: Supuestos Macroeconómicos 2023

	2022	2023
PIB (% a/a)	2.6	-0.7
PIB no minero	3.6	-1.7
Demanda Interna (% a/a)	2.7	-3.7
Consumo Total (% a/a)	3.2	-2.9
Formación Bruta de Capital Fijo (% a/a)	2.6	-3.8
Exportación de Bienes y Servicios (% a/a)	0.5	3.4
Importación de Bienes y Servicios (% a/a)	1.0	-5.2
Cuenta corriente (% del PIB)	-8.4	-4.0
IPC (promedio; % a/a)	11.6	7.3
Tipo de cambio(\$/US\$, promedio)	872	850
Precio del cobre (US\$/lb, promedio)	399	374
Precio petróleo WTI (US\$/bbl)	94	77

Fuente: IFP 4T22, DIPRES

Zahler&Co.

42

Balance del Gobierno Central

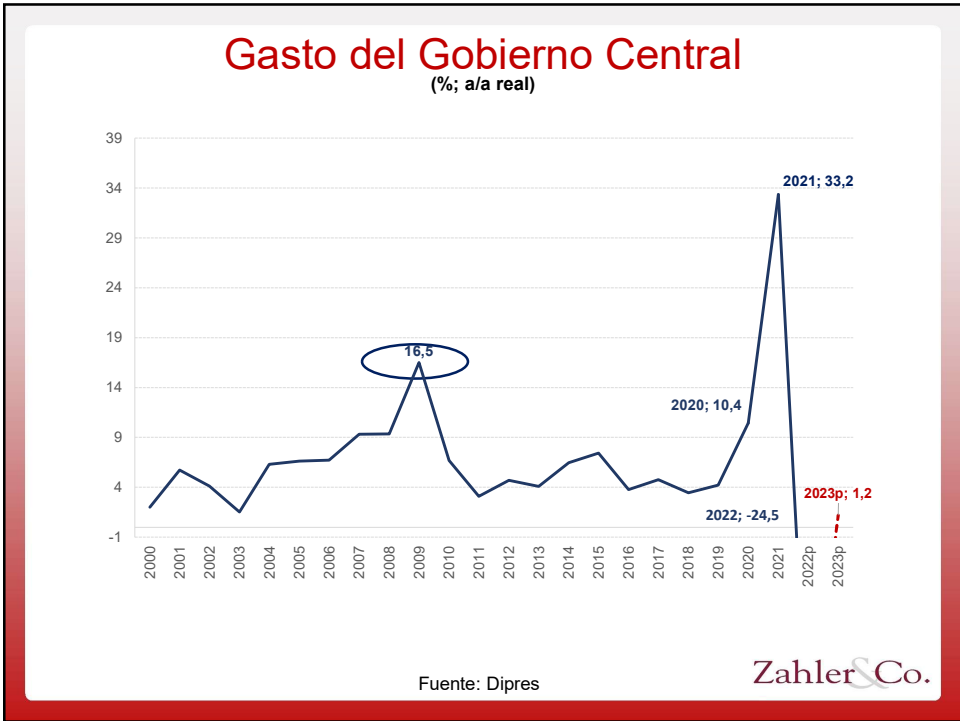
(millones de pesos y % del PIB)

	2022		2023
	MM\$ (2022)	% del PIB	% del PIB
Total Ingresos Efectivos	68,133,281	25.5	22.6
Total Ingresos Cíclicamente Ajustados	65,662,719	24.6	22.9
Total Gastos	65,173,898	24.4	25.0
Balance Efectivo	2,959,383	1.1	-2.4
Balance Cíclicamente Ajustado	448,821	0.2	-2.1

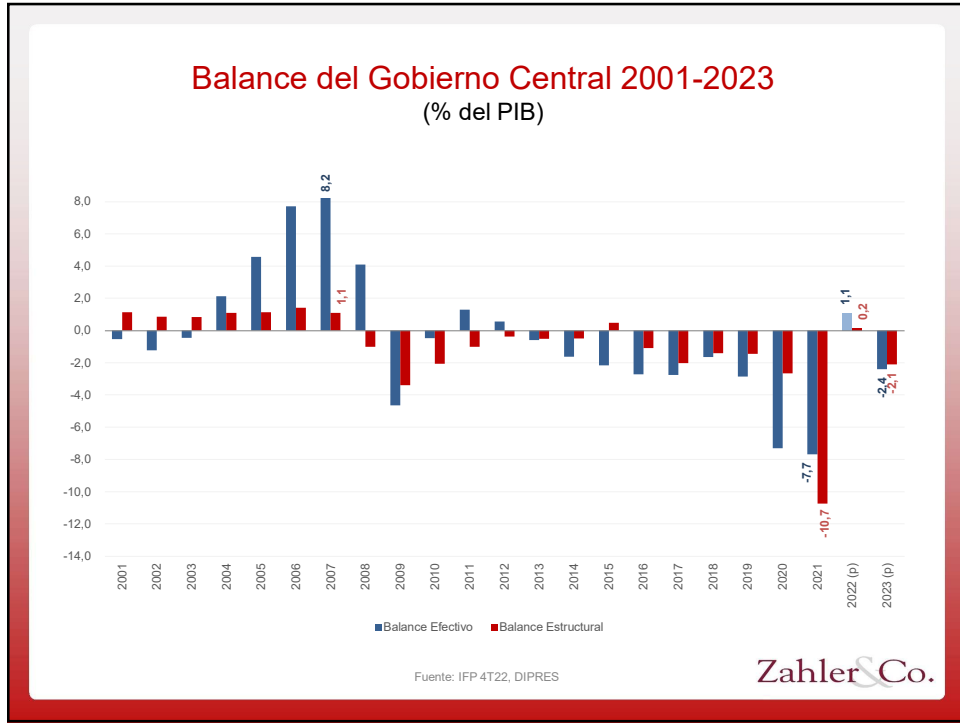
Fuente: IFP 4T22, DIPRES

Zahler & Co.

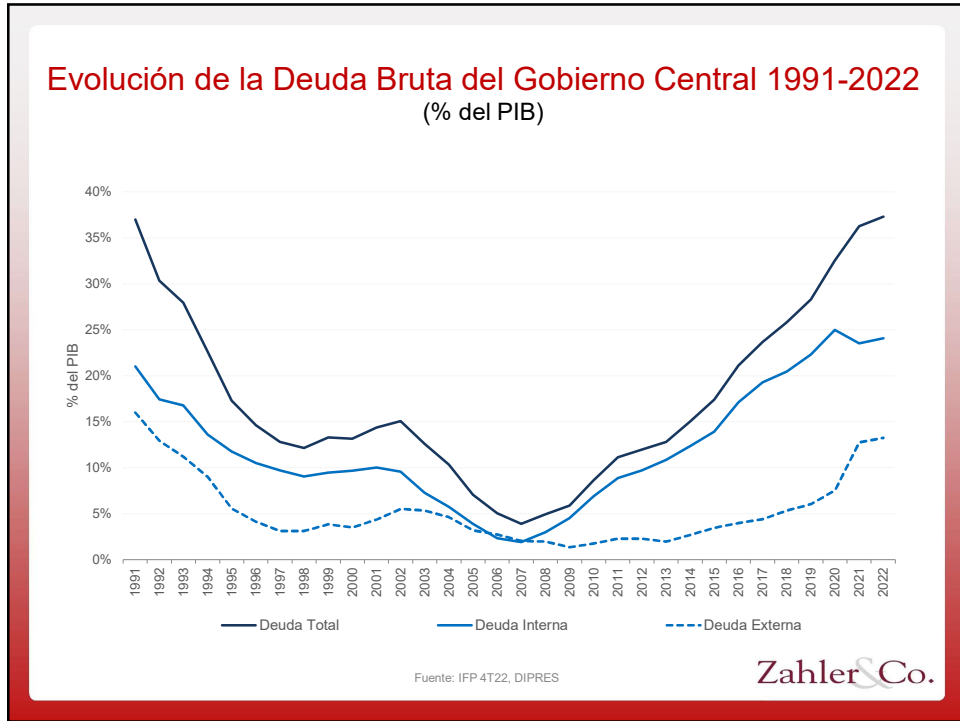
43



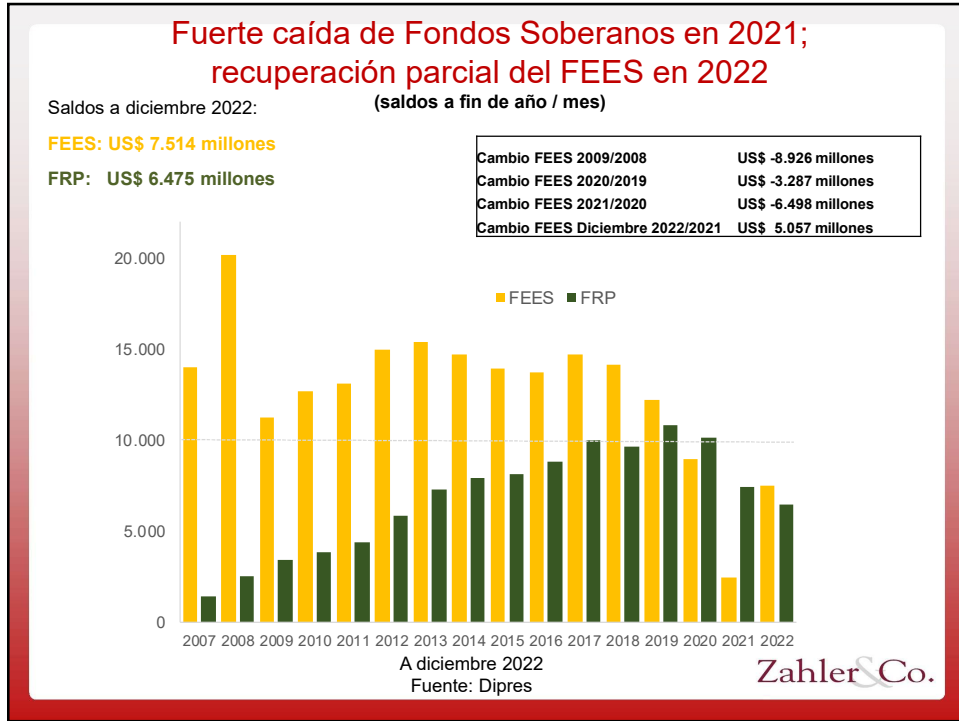
44



45



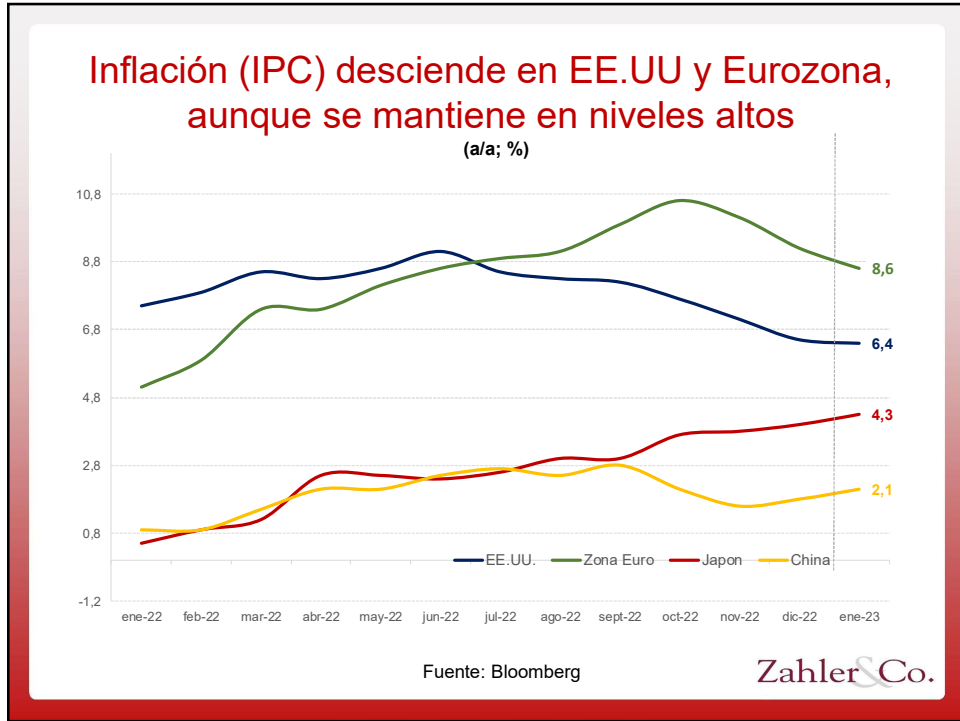
46



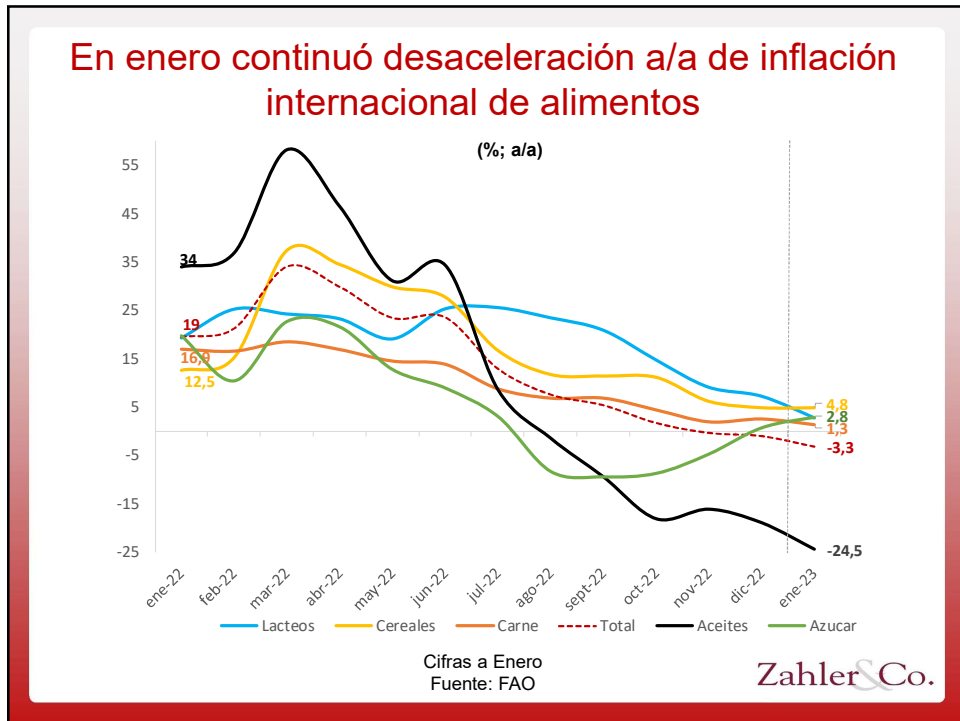
47



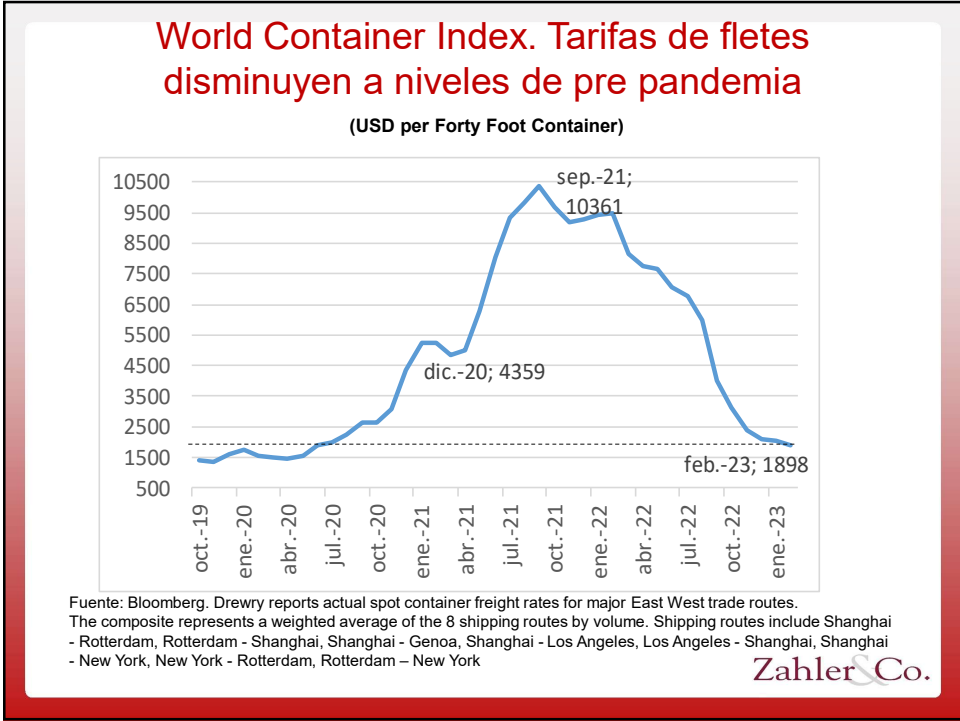
48



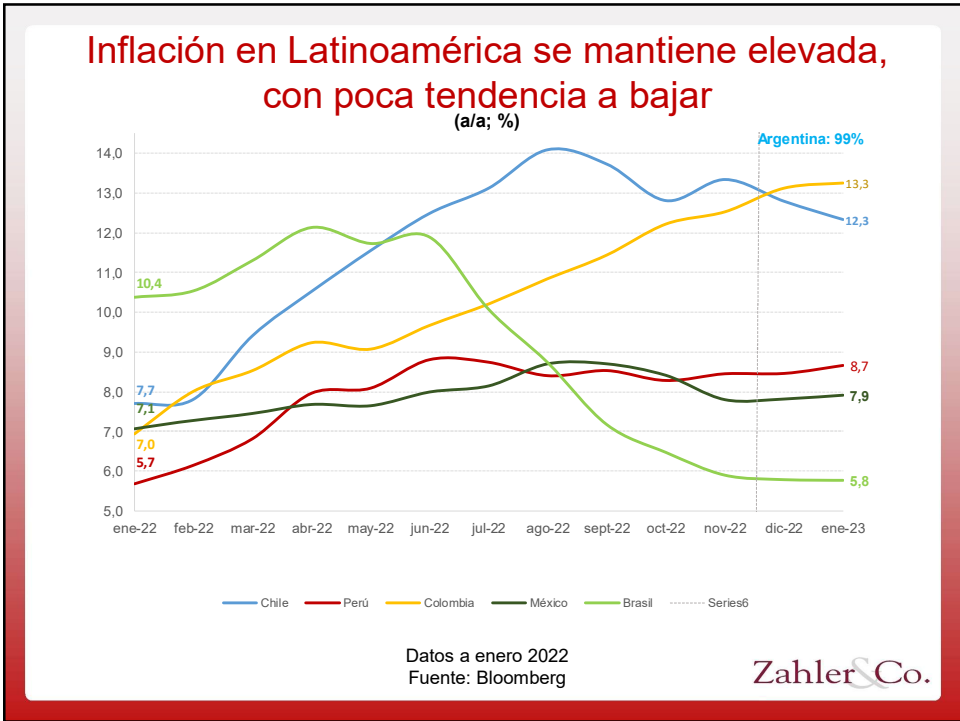
49



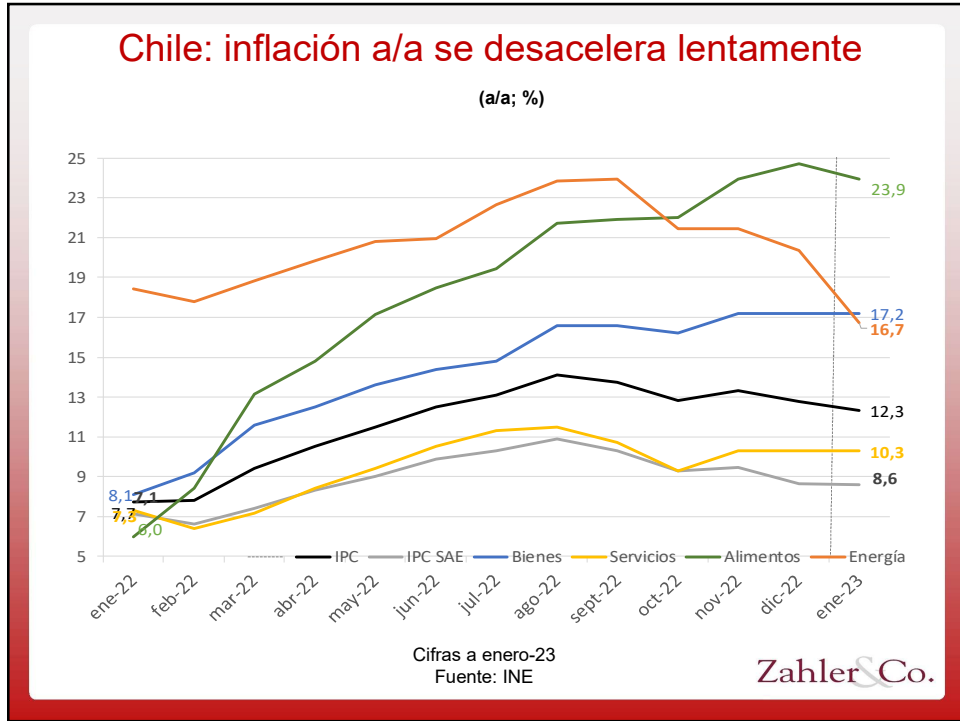
50



51



52



53

Inflación promedio sobre 11% en 2022 y en torno a 8% este año

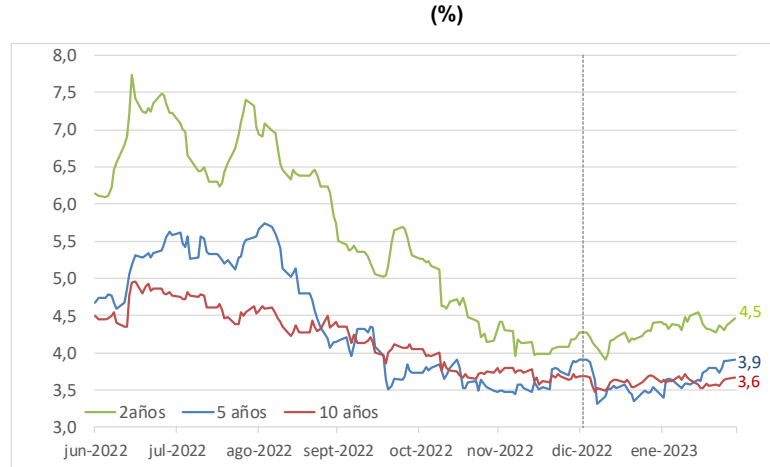
	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-22	1,2	7,7	83	822
feb-22	0,3	7,8	92	807
mar-22	1,9	9,4	108	799
abr-22	1,4	10,5	102	815
may-22	1,2	11,5	110	849
jun-22	0,9	12,5	115	858
jul-22	1,4	13,1	100	954
ago-22	1,2	14,1	92	904
sept-22	0,9	13,7	84	921
oct-22	0,5	12,8	87	956
nov-22	1,0	13,3	85	917
dic-22	0,3	12,8	77	876
ene-23	0,8	12,3	78	826
feb-23	0,3	12,3	77	797
mar-23	1,1	11,5	76	834
abr-23	0,5	10,6	76	836
may-23	0,4	9,7	77	837
jun-23	-0,2	8,4	77	832
jul-23	-0,2	6,7	78	825
ago-23	0,2	5,6	78	824
sept-23	0,7	5,4	79	826
oct-23	0,5	5,3	79	824
nov-23	0,4	4,8	80	829
dic-23	0,3	4,8	80	830

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

54

Inflación anual esperada, implícita en precios de mercado, sube levemente en el margen, sobre 3%

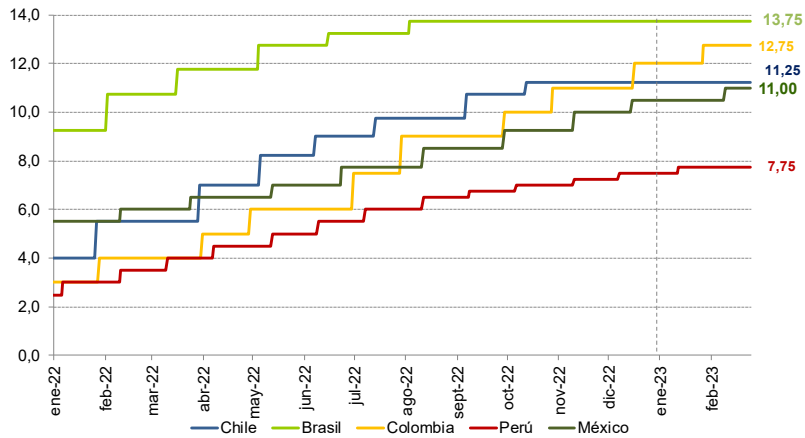


Cifras al 27/02/23
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

55

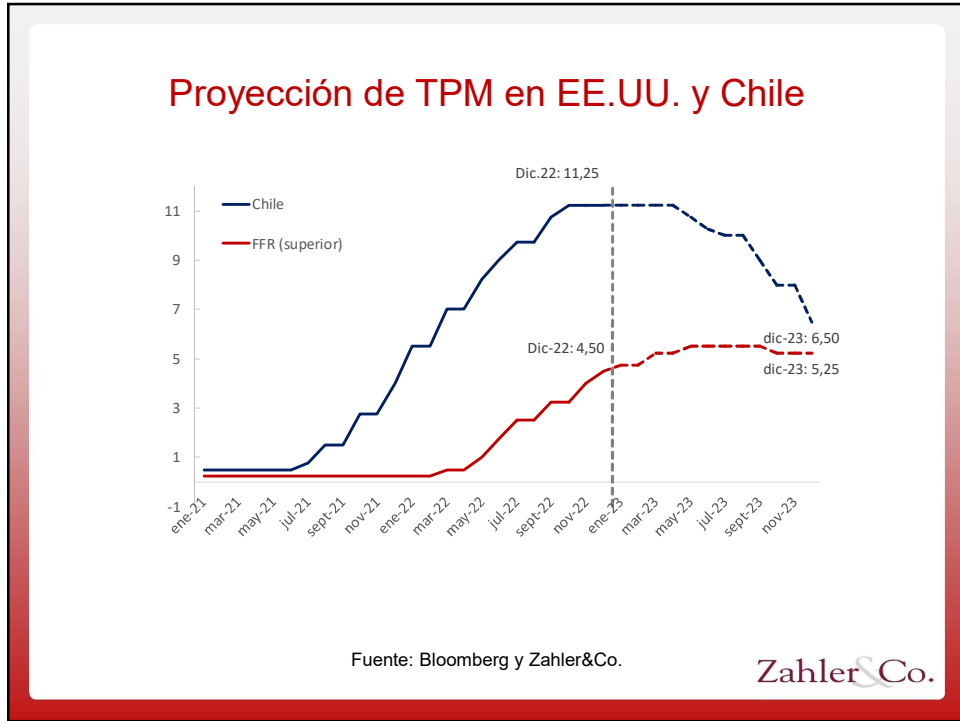
Latinoamérica: trayectoria de la TPM



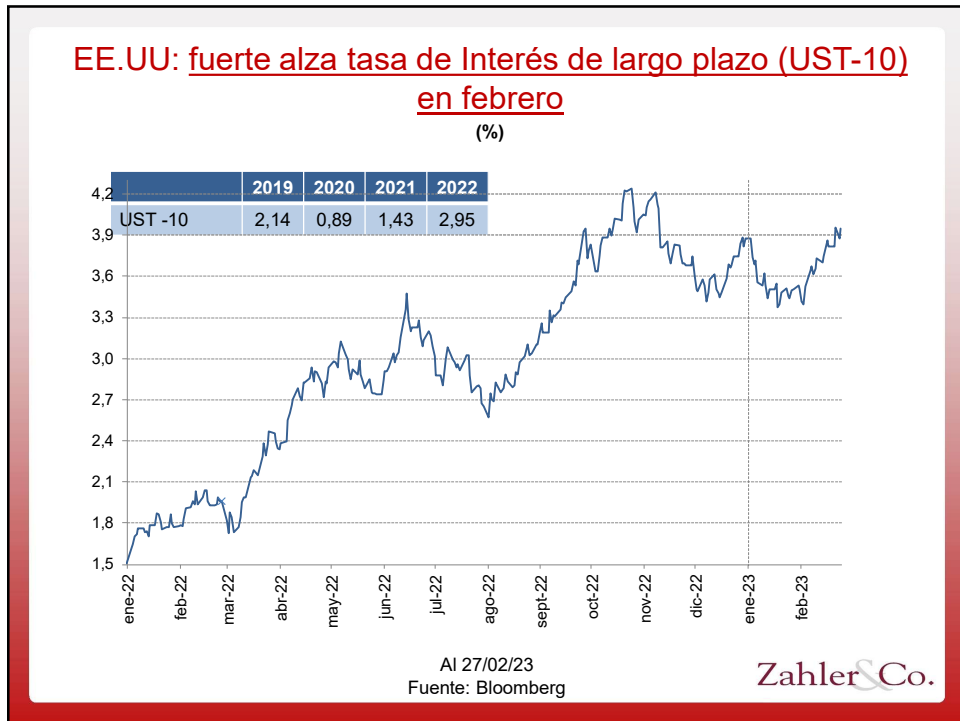
Al 27/02/23
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

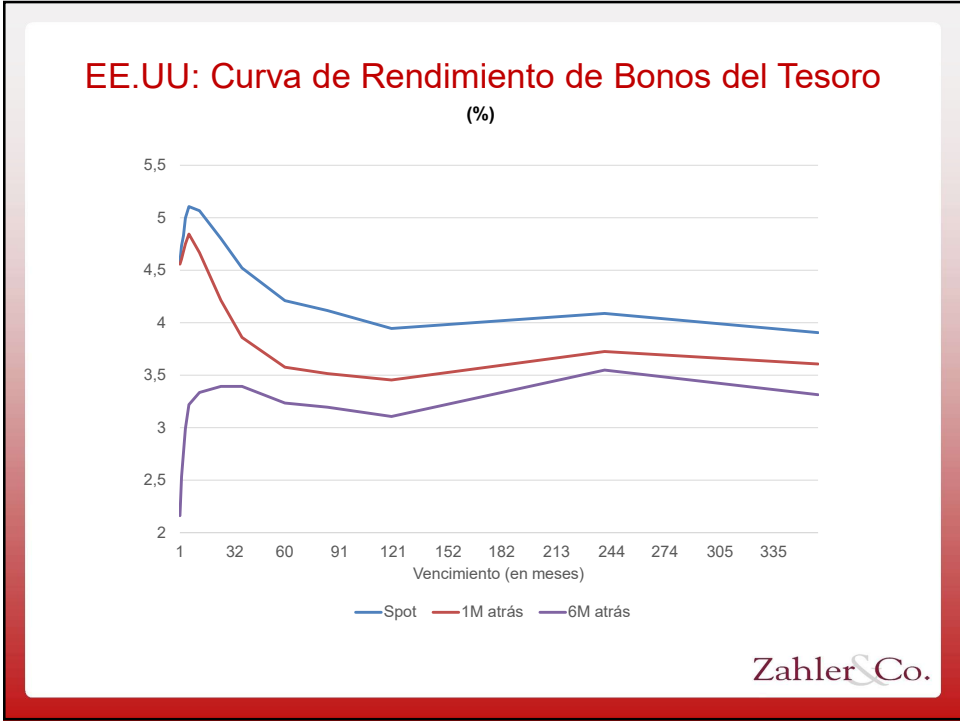
56



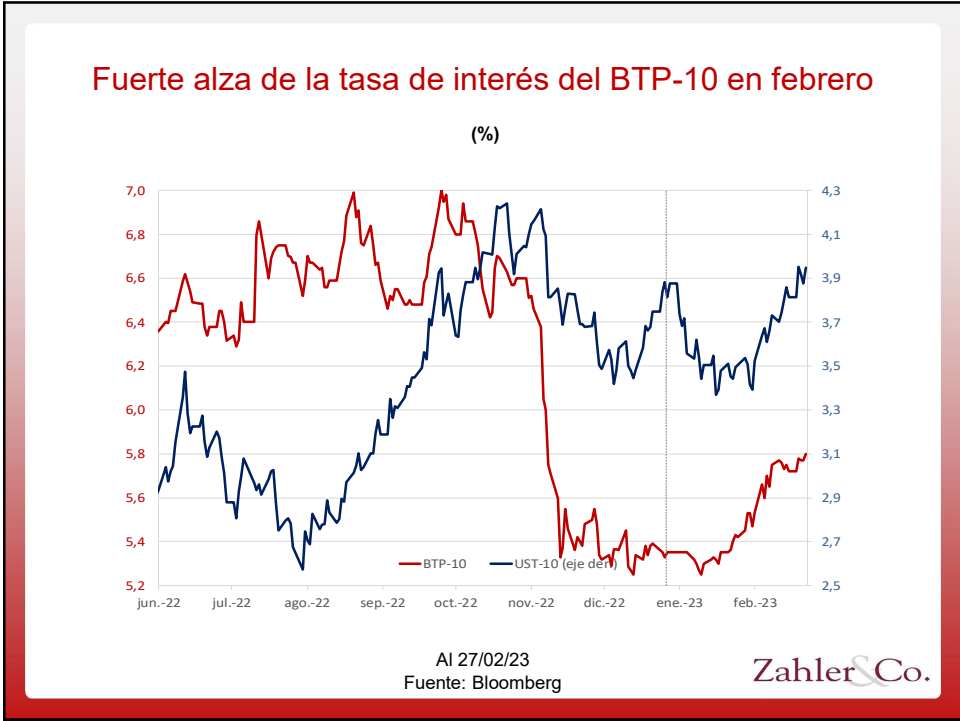
57



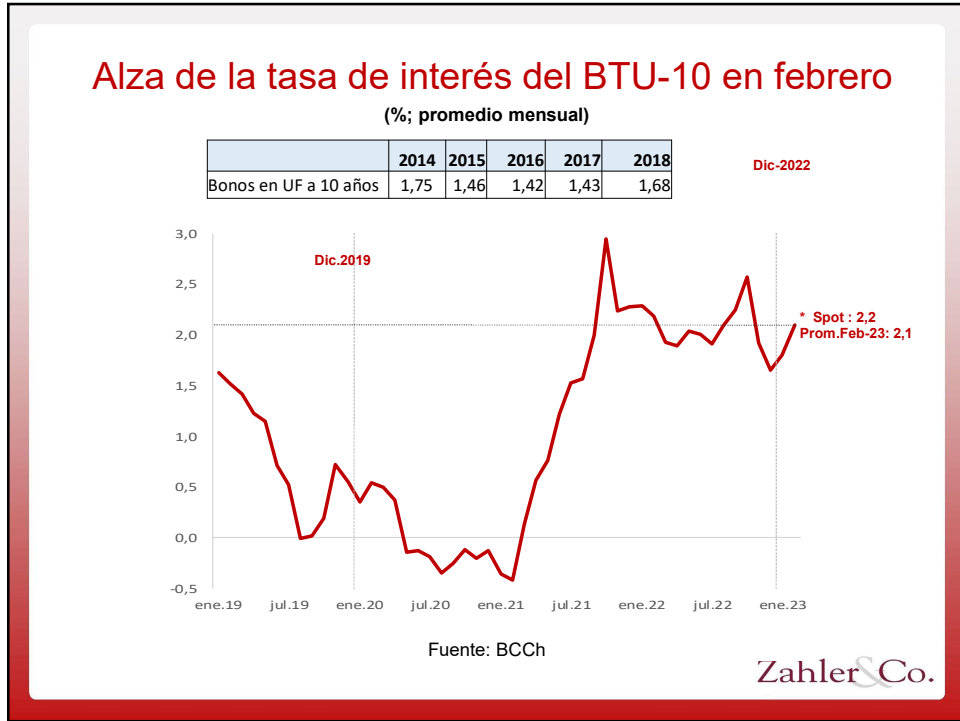
58



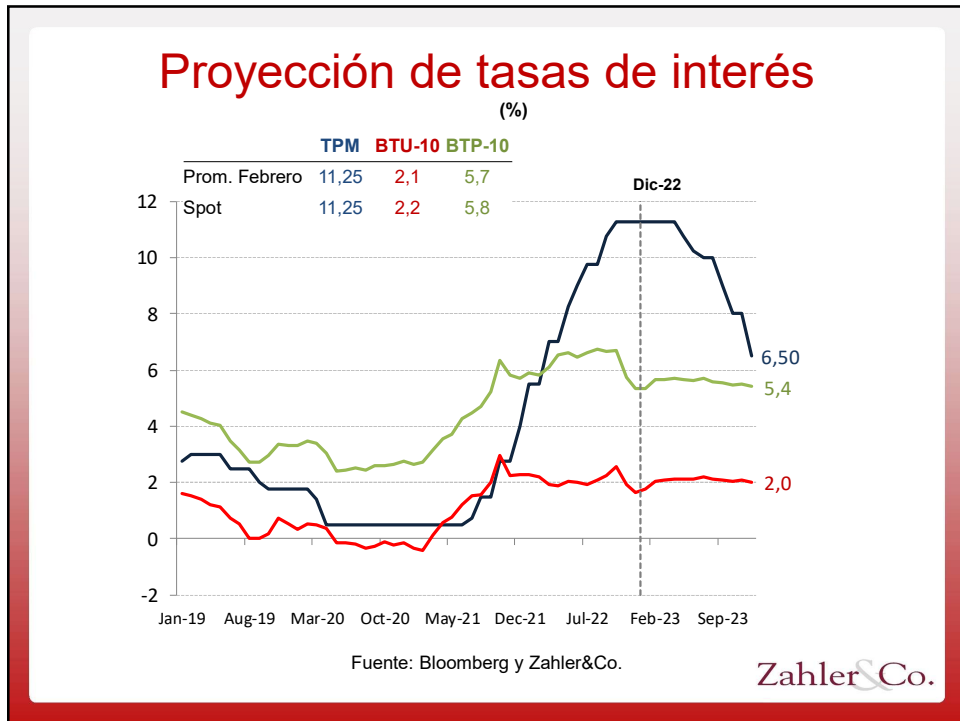
59



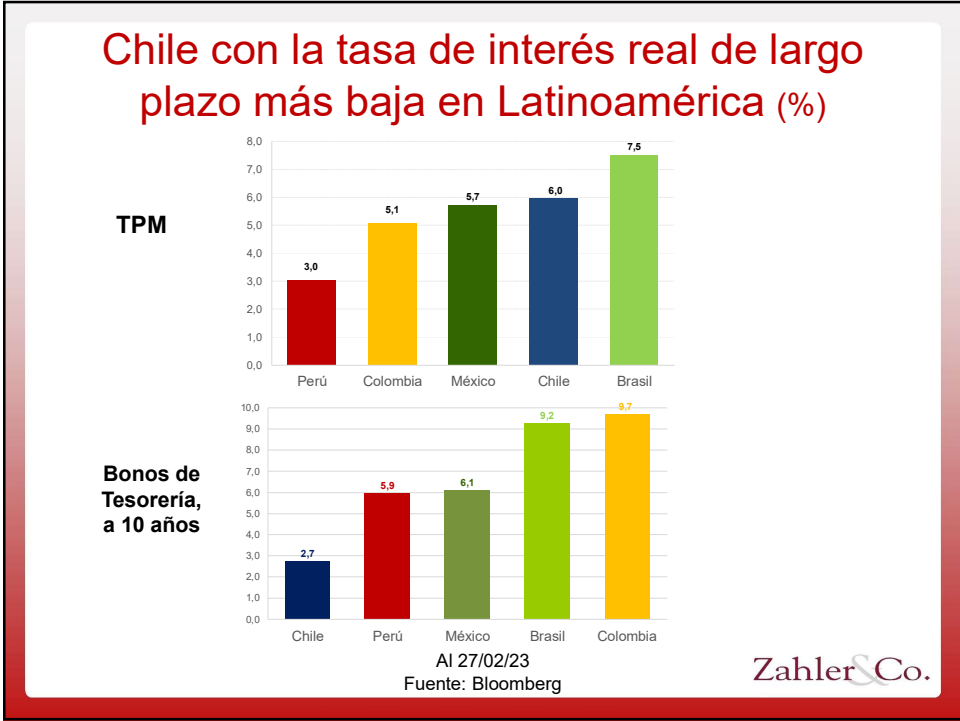
60



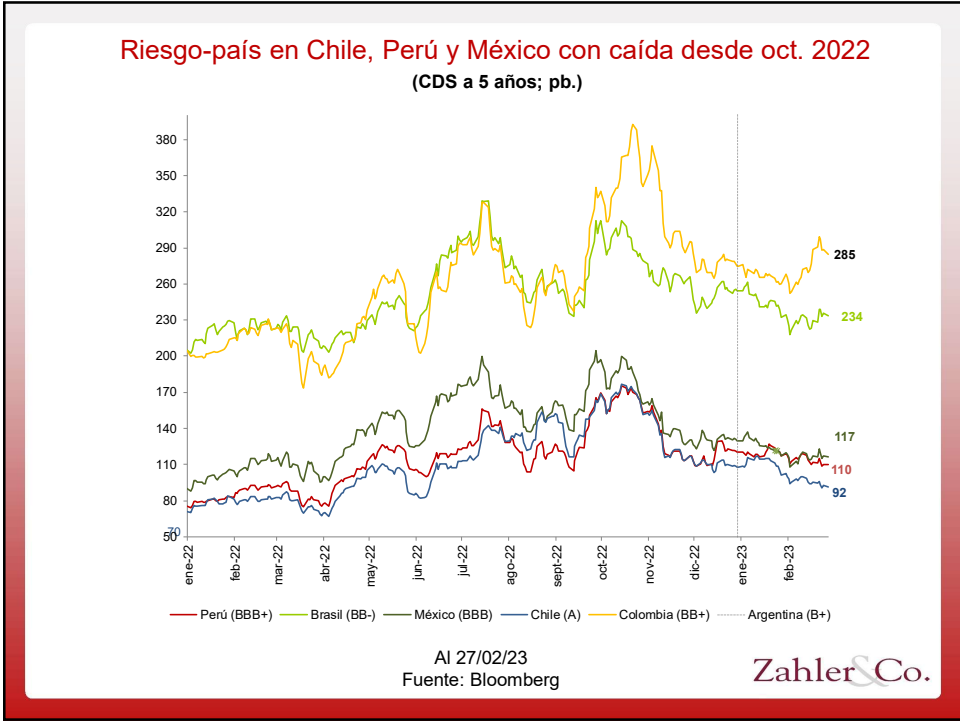
61



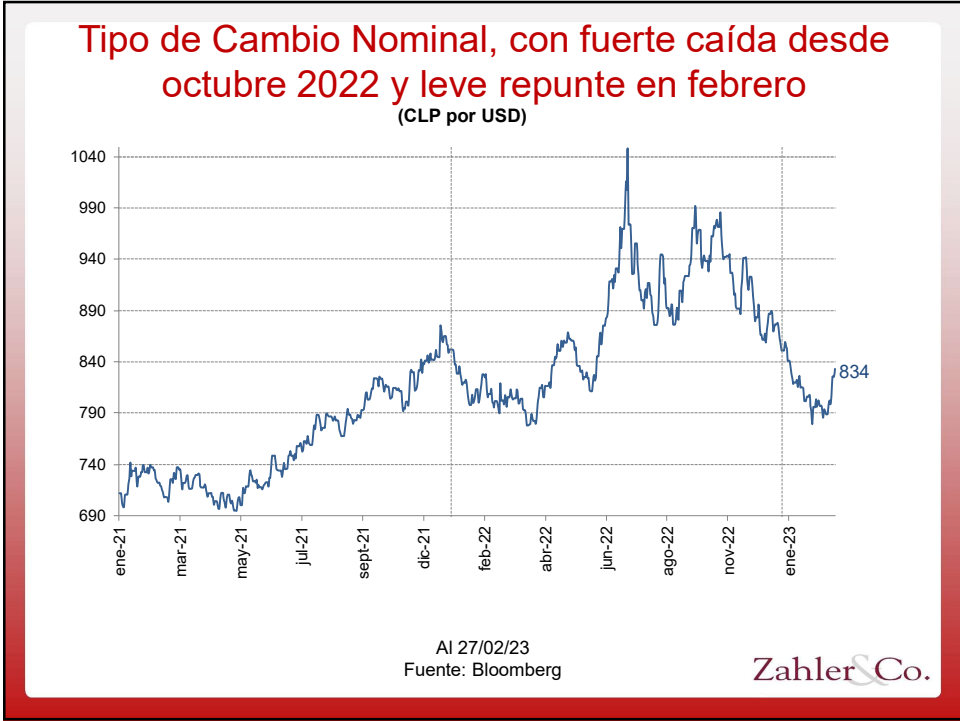
62



63



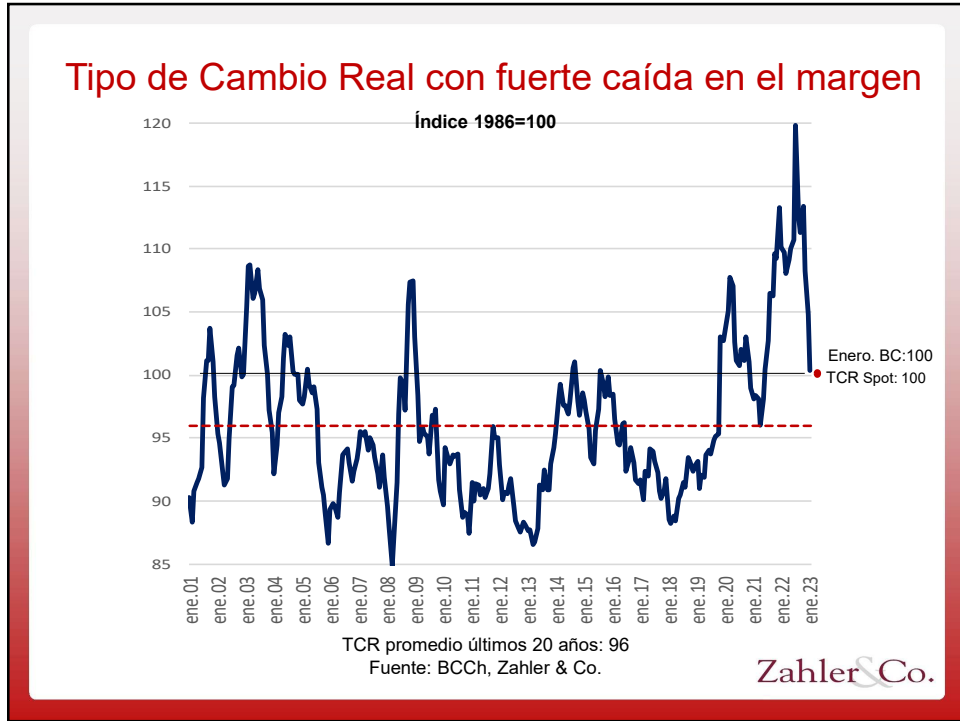
64



65



66



67

Proyecciones

	Promedio			Spot	
	2021p	2022p	2023p	27-feb	dic-23
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	423	400	398	401	392
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	68	94	78	76	80
PIB mundial (%)	6,1	3,4	2,6	-	-
PIB China (%)	8,1	3,0	5,2	-	-
PIB EE.UU. (%)	5,9	2,1	0,9	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	6,5	2,8	2,9	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	0,25	2,02	5,27	4,75	5,25
TPM Chile (%)	1,35	8,85	9,79	11,25	6,50
Inflación Chile (%)	4,5	11,6	8,1	12,3	4,8
PIB Chile (%)	11,7	2,7	-0,8	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-6,6	-8,7	-3,4	-	-
Treasury bond 10Y (%)	1,4	2,9	3,7	3,9	3,4
BTU-10 (%)	1,2	2,1	2,1	2,2	2,0
<i>DEX</i> Index	92	104	103	105	101
USD/EUR	1,18	1,05	1,08	1,06	1,10
JPY/USD	110	131	133	136	132
CLP/USD	759	873	827	834	830
TCR (índice)	103	111	100	100	100

*A Enero 2023

Al 27/02/23
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

68

Zahler & Co.

20 AÑOS
1907-2017

Economía Internacional

- Información de actividad, salarios e inflación en EE.UU lleva al mercado a esperar más demora en el control de la inflación y mayores y más prologadas alzas de TPM por parte de la Reserva Federal
- Favorables perspectivas de China y caída en el precio del petróleo y de alimentos mejoran la proyección de crecimiento económico mundial este año
- Febrero revierte trayectoria de enero, registrando caídas en las bolsas, fortalecimiento del USD, alzas en las tasas de interés de largo plazo y, en el margen, caída del precio del cobre

Economía chilena 2023

- Normalización del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos
 - PIB caerá entre 0,5% y 1,5%, y mercado laboral se deteriorará
 - La inflación a/a promediará en torno a 8%
- TCR bajará, aunque se mantendrá sobre el promedio de los últimos 20 años
 - Tasa de interés real de largo plazo se mantendrá en torno a 2%
- Gasto público real crecerá 1,2% y déficit fiscal se proyecta en 2,5% del PIB

28 de febrero de 2023

Zahler & Co.