

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Inflación sigue siendo preocupación principal en las ED. Inflación observada ha bajado (niveles aún altos) pero inflación subyacente desciende muy lentamente
 - En junio la Fed mantuvo, el BCE subió y el PBoC bajó la TPM.
 - Los BC de UK, Suiza y Noruega subieron su TPM
 - EE.UU. Y Alemania con señales de recesión (curva de rendimiento invertida)
 - Debilidad de la economía de China y devaluación del yuan
- EE.UU: TPM podría subir en julio y no habría baja de TPM sino hasta el próximo año

Economía chilena 2023

- A pesar del anuncio del programa de acumulación de reservas por parte del BC, por hasta US\$ 10 mil millones en un año, el CLP ha registrado una depreciación marginal. En esto influyó el repunte del precio del cobre, la caída del precio del petróleo, y una depreciación global del dólar.
- Demanda interna sigue debilitándose. Los sectores no mineros retrocedieron fuertemente en abril, confirmando un persistente debilitamiento del consumo y un freno en la inversión
 - Banco Central debiera bajar significativamente la TPM en 2S23
 - Ipom de junio muy negativo sobre la economía internacional en 2024
- Empleo m/m no crece y cae empleo asalariado privado por tercer mes consecutivo

28 de junio 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 y el próximo

(a/a; %)

	% PIB Mundial PPP 2022	2009	Promedio 2017-2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Estados Unidos	15,6	-2,6	2,5	-2,8	5,9	2,1	1,2	0,6
Zona Euro	11,9	-4,5	2,0	-6,2	5,4	3,6	0,5	0,9
Japón	3,8	-5,7	0,6	-4,3	2,1	1,0	1,2	0,9
Reino Unido	2,3	-4,5	1,9	-11,0	7,6	4,0	0,0	0,8
Países Desarrollados	41,6	-3,4	2,2	-4,2	5,4	2,6	1,0	1,0
América Latina	7,3	-1,9	0,9	-6,8	7,0	3,9	1,6	1,9
Asia Emergente	32,8	7,6	6,1	-0,5	7,5	4,4	5,2	5,2
Resto	18,2	-1,0	2,9	-2,1	5,6	3,7	2,2	2,2
Países en Desarrollo	58,3	2,8	4,3	-1,8	6,8	4,1	3,8	3,9
PIB mundial	100	-0,1	3,4	-2,8	6,2	3,5	2,7	2,7
PIB principales socios comerciales de Chile		2,6	4,2	-1,5	6,7	2,8	3,0	2,7

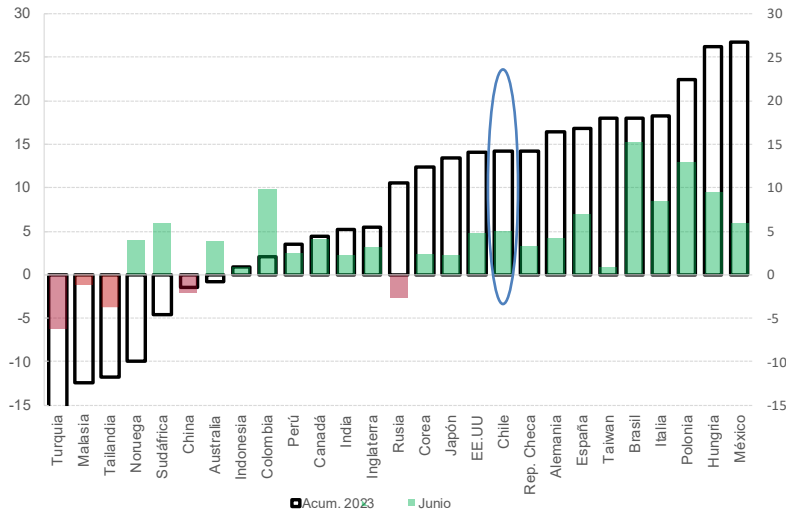
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

Bolsas de Valores positivas en junio, con USD cayendo

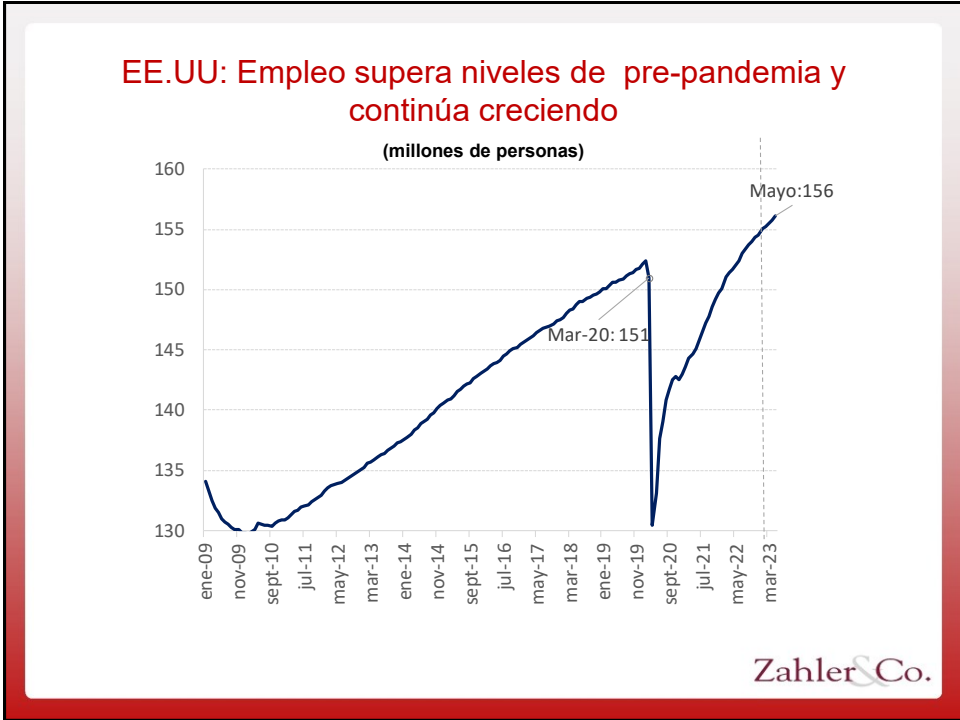
(en USD; %)



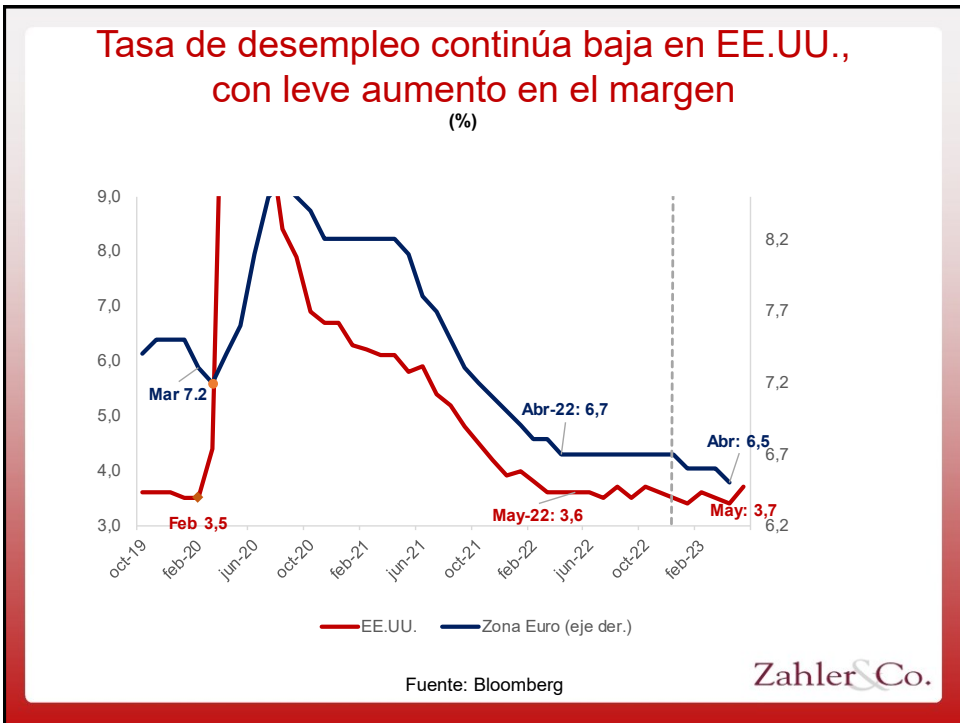
AI 27/06/2023
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

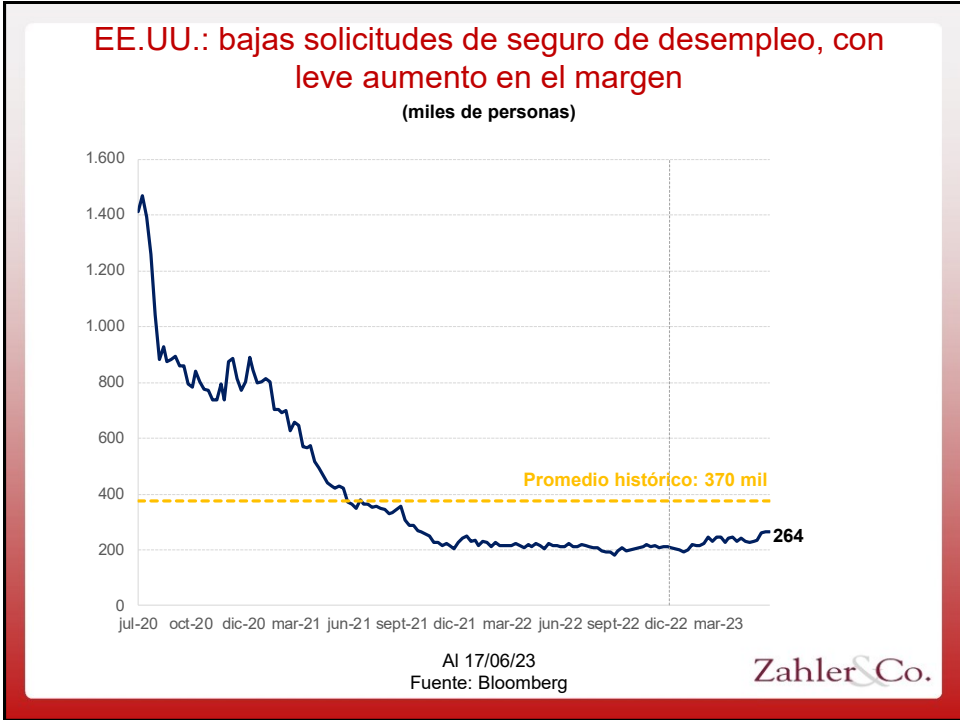
4



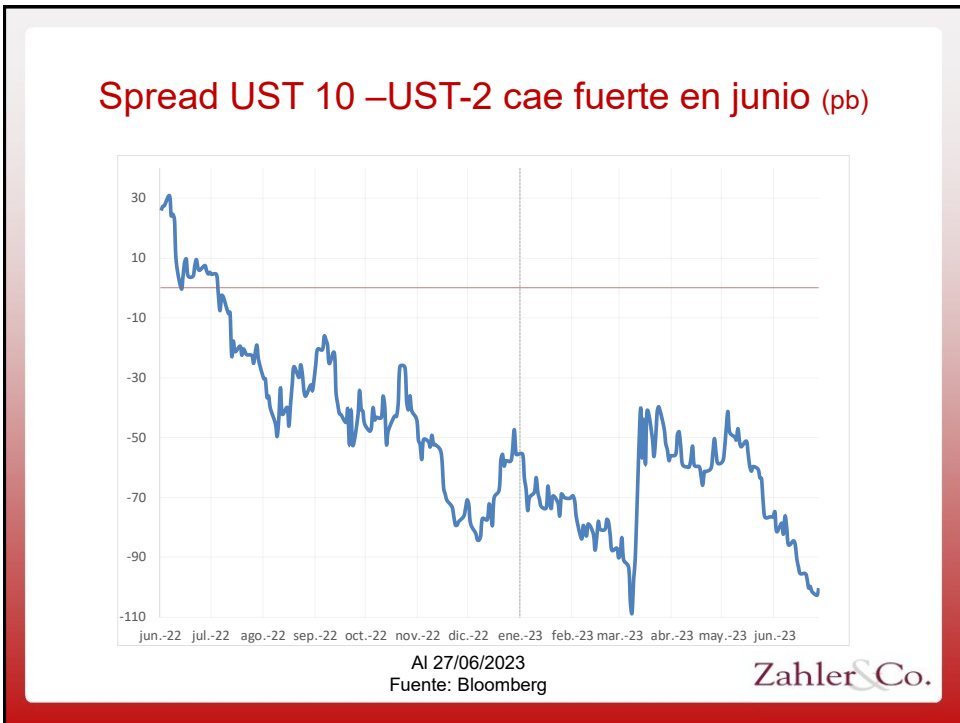
5



6



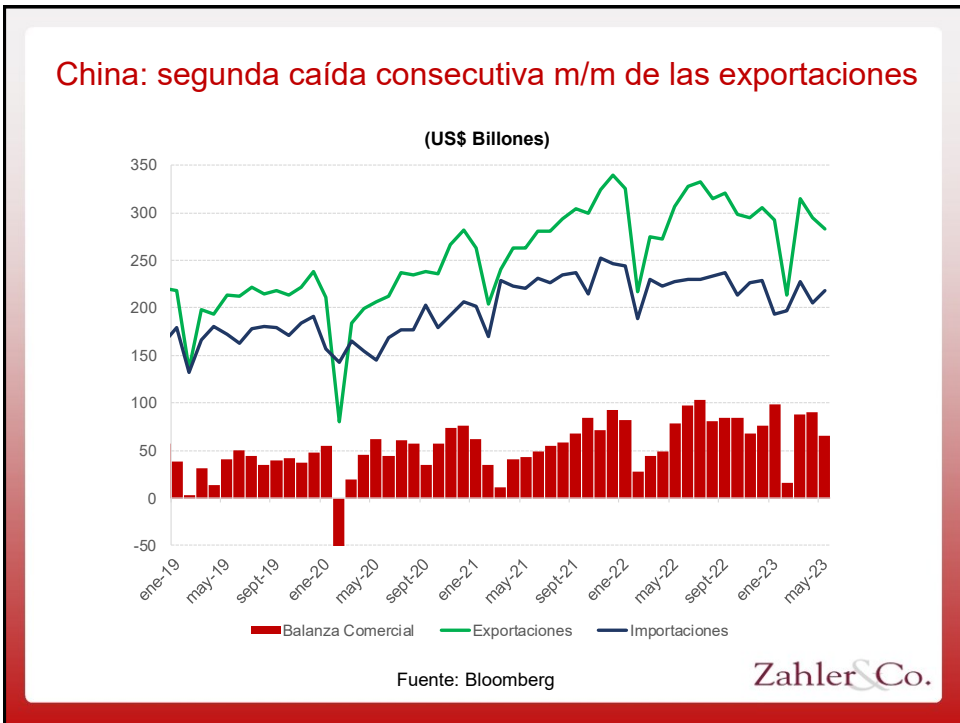
7



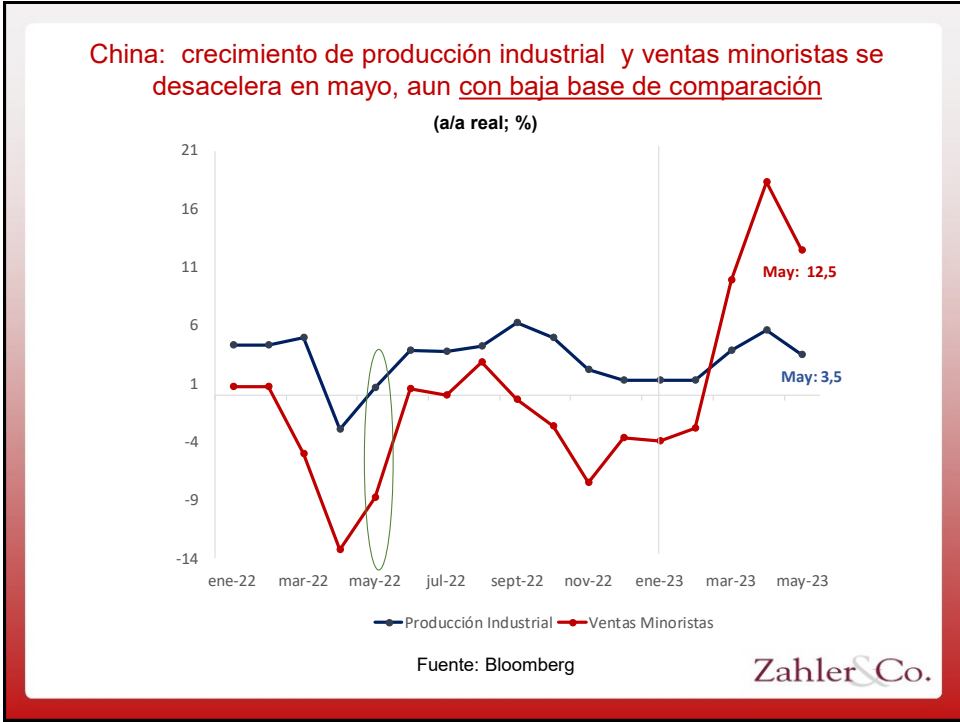
8



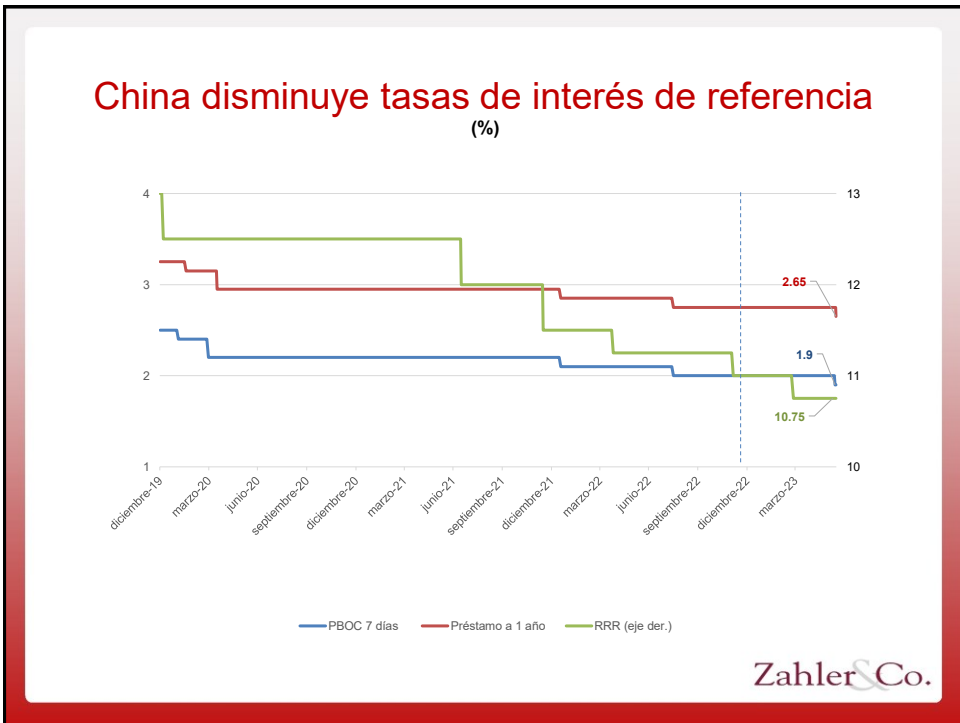
9



10

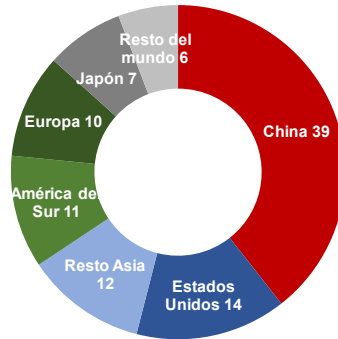


11



12

Destino geográfico de las exportaciones de Chile* (%)



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

Zahler & Co.

13

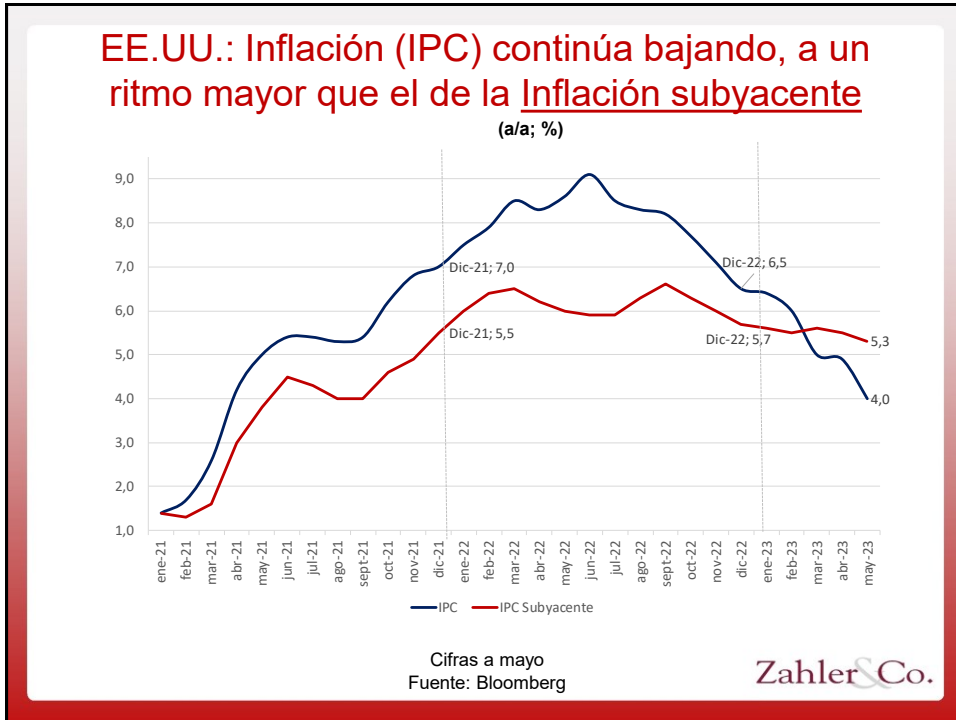
2024: se reducirá el crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales, en especial, China y EE.UU.

	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)					
		2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
China	39	6,0	2,2	8,5	3,0	5,2	4,6
Estados Unidos	14	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,2	0,6
Japón	7	-0,4	-4,3	2,1	1,0	1,2	0,9
Corea del Sur	7	2,2	-0,7	4,1	2,6	1,4	2,2
Brasil	4	1,2	-3,3	5,0	2,9	1,9	1,5
Otros	29	-	-	-	3,6	1,5	1,9

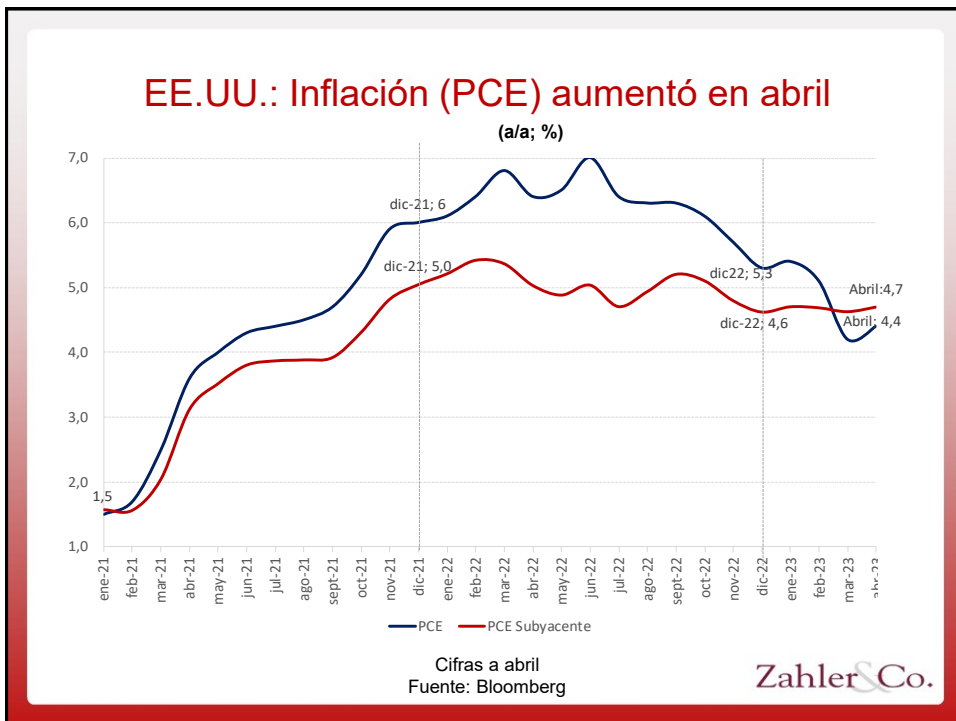
Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

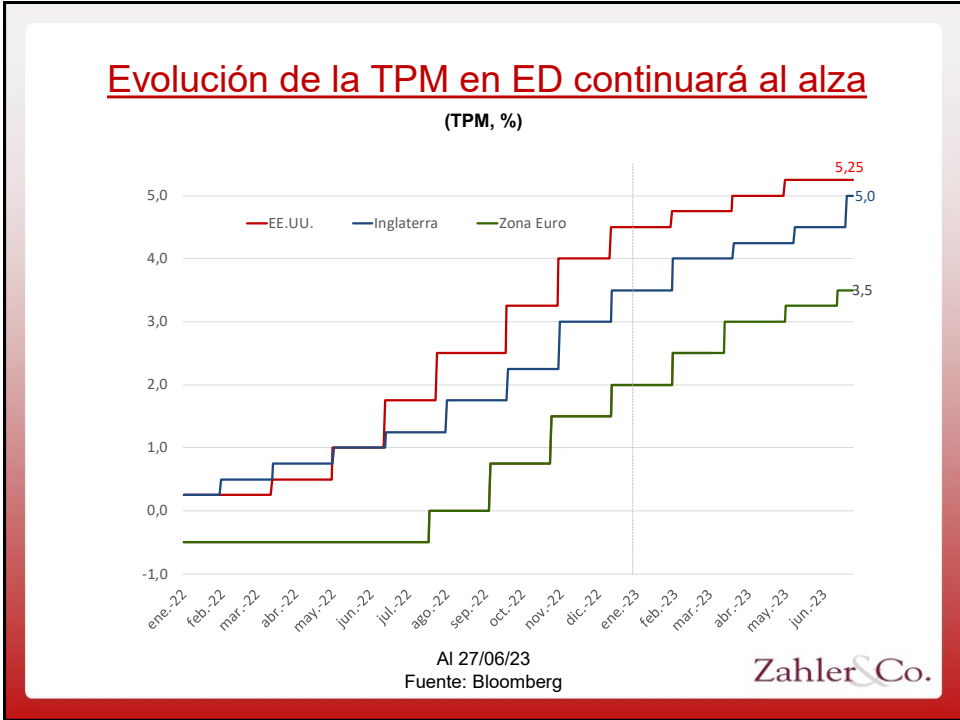
14



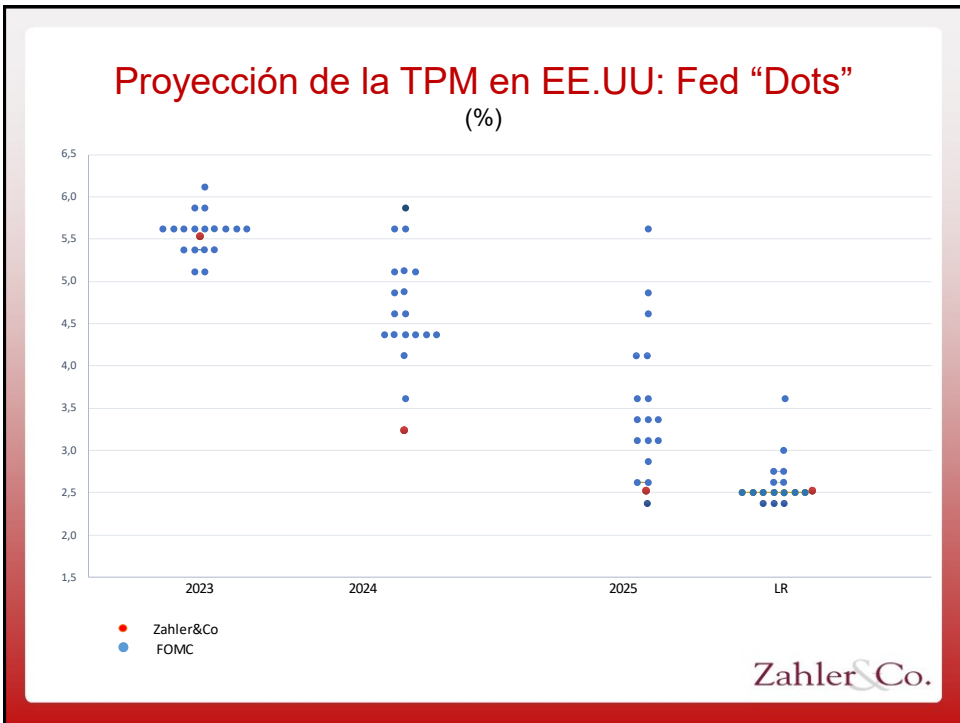
15



16



17



18



19



*DXY: Euro (57,6%), Yen (13,6%), Libra (11,9%), Dólar canadiense (9,1%), Corona sueca (4,2%), Franco Suizo (3,6%)

20



21



22

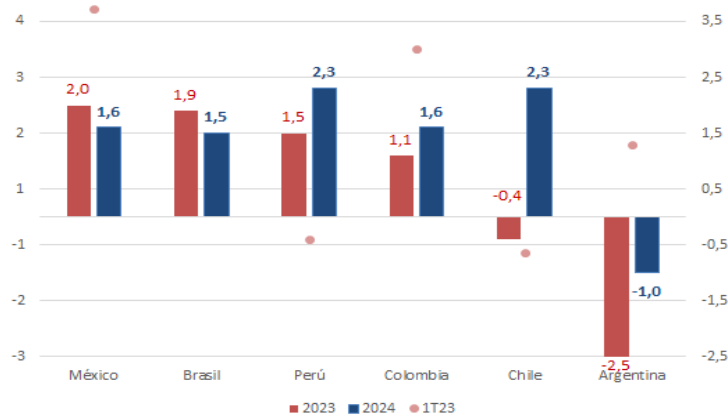
AGENDA

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

Zahler & Co.

23

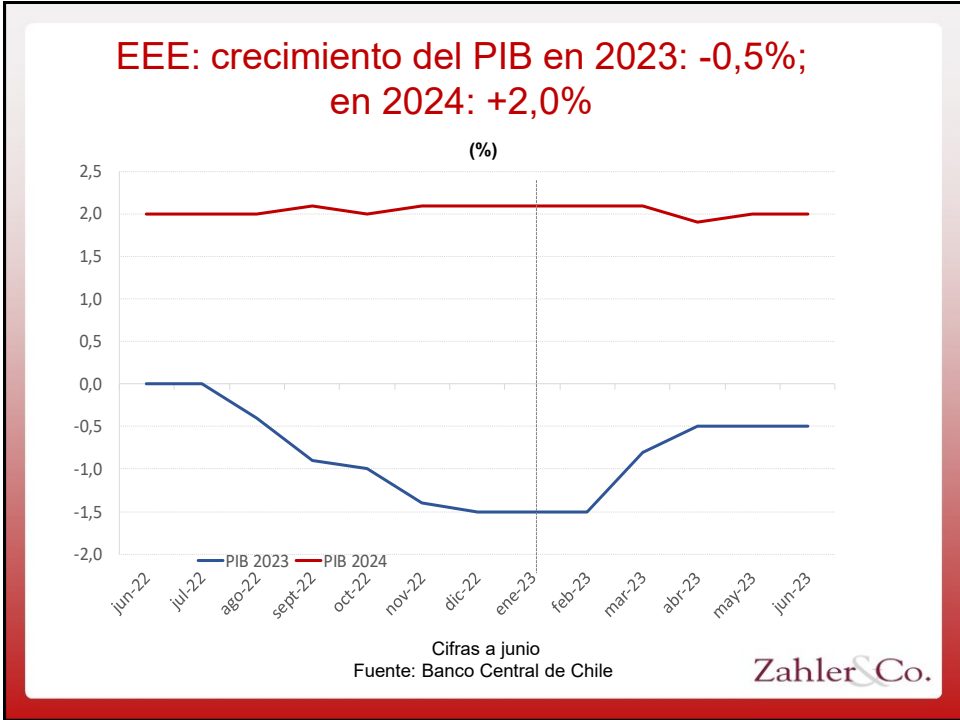
Latinoamérica: Crecimiento proyectado del PIB (%)



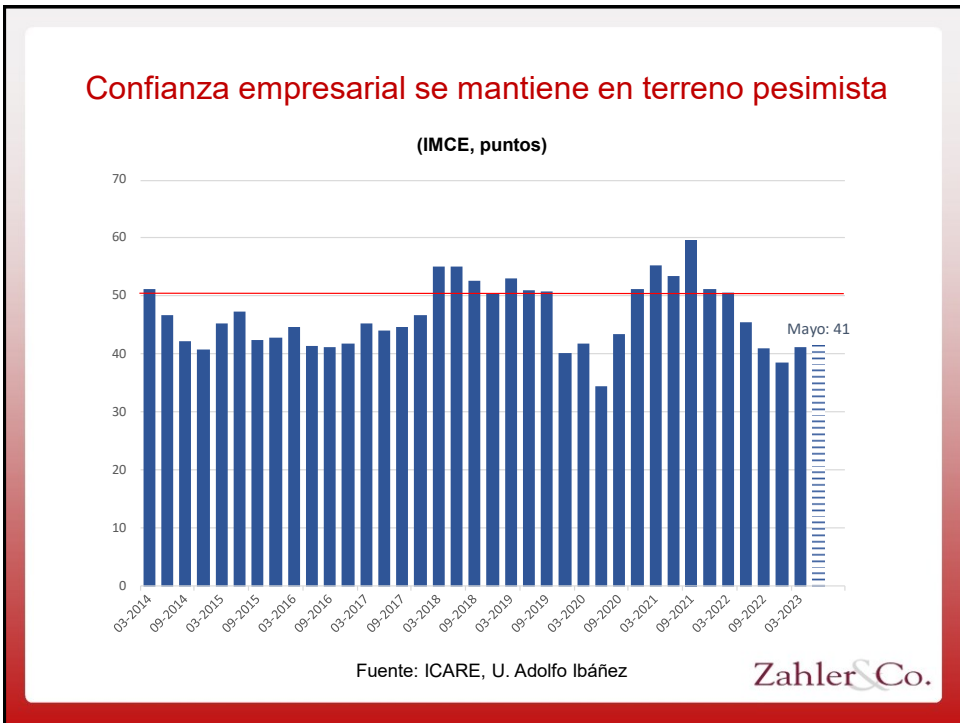
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

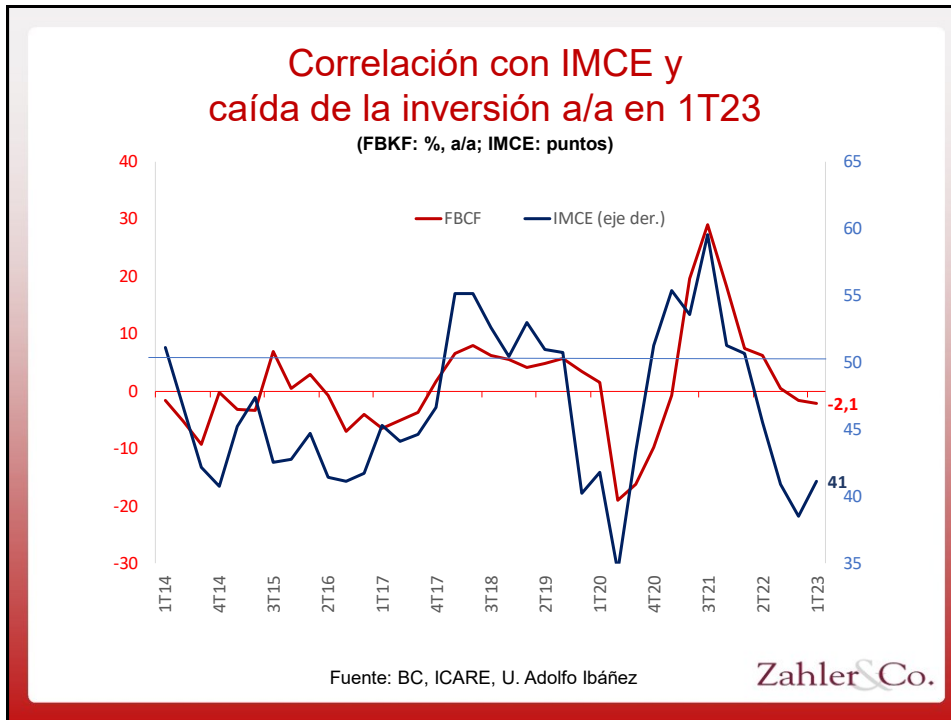
24



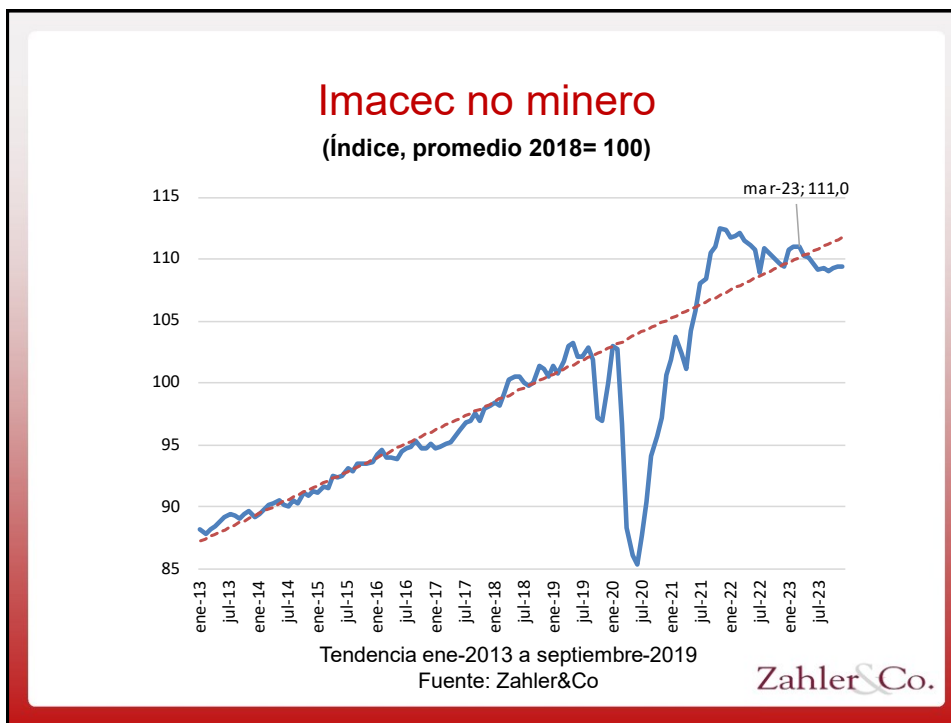
25



26



27



28

Proyección de PIB y Gasto

(a/a; %)

	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	II-23	III-23	IV-23	2022	2023	2024
PIB	7,5	5,2	0,2	-2,3	-0,6	-1,0	-0,1	0,3	2,4	-0,4	2,3
Consumo Total	13,3	7,0	-1,4	-4,2	-4,8	-2,2	-0,5	0,4	3,1	-1,8	1,6
Consumo Privado	13,4	7,2	-2,4	-4,7	-6,7	-3,6	-1,4	-0,3	2,9	-3,0	1,8
Bienes Durables	-3,6	-18,7	-22,2	-18,1	-28,8	-18,0	-12,0	-1,0	-16,0	-15,2	2,3
Bienes no Durables	11,9	2,8	-7,1	-7,9	-9,2	0,1	0,4	0,5	-0,7	-2,1	1,7
Servicios	19,8	20,0	7,9	2,2	0,8	-3,8	-1,1	-1,0	11,9	-1,3	1,8
Consumo del Gobierno	11,1	6,8	2,8	-2,1	3,9	3,5	3,3	3,5	4,1	3,5	0,9
Inversión	7,3	6,2	0,5	-1,7	-2,1	-2,3	-2,2	0,9	2,8	-1,4	-0,6
Maquinaria y Equipos	7,6	7,8	0,5	-1,1	-2,2	-2,0	2,0	2,0	3,3	0,1	-1,1
Construcción	7,1	5,1	0,5	-1,9	-2,0	-2,5	-5,0	0,0	2,5	-2,3	-0,3
Exportaciones de Bs. y Ss.	-1,0	0,4	4,7	1,6	2,4	13,1	3,8	-0,9	1,4	4,5	4,7
Importaciones de Bs. y Ss.	15,3	11,1	-2,6	-15,8	-17,4	-9,6	0,1	13,0	0,9	-3,8	1,9
Inversión/PIB (%)	23,8	22,1	24,2	24,3	23,4	21,8	23,7	24,5	23,6	23,4	22,7

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

29

Sector Real		Escenario 2023		Escenario 2024	
		Z&Co.	IPoM Junio	Z&Co.	IPoM Junio
Sector Real	PIB	-0,4	-0.5/0.25	2,3	1.25/2.25
	Demanda interna	-3,4	-4,2	1,3	1
	FBCF	-1,4	-3	-0,6	-1
	Consumo total	-1,8	-3,4	1,6	1,4
	Consumo privado	-3,0	-4,9	1,8	1,5
Sector Externo	Exportaciones de bienes y servicios	4,4	2,4	4,6	4,4
	Importaciones de bienes y servicios	-4,0	-8,3	1,9	2,2
	Cuenta corriente (% del PIB)	-3,8	-3,7	-4,1	-4
		USD millones		USD millones	
Inflación	Cuenta corriente	-13094	-13000	-14213	-14200
	Balanza comercial	11714	13300	9553	10900
	Exportaciones	97364	97800	97548	100600
	Importaciones	85650	84500	87995	89700
	Servicios	-11055	-10100	-10523	-8900
	Rentas	-14617	-16600	-14409	-16700
	Transferencias corrientes	814	400	1040	500
Inflación	inflación a/a promedio	7,3	7,7	3,1	3,3
	inflación a/a diciembre	3,4	4,2	3,5	2,9
Crecimiento Mundial	PIB mundial	2,7	2,6	2,7	2,2
	PIB socios comerciales	3,0	3,0	2,7	2,3
Commodities	Precio del Cobre BML (US\$/lb)	389	385	386	365
	Precio petróleo WTI (US\$/baril)	74	73	79	69

Zahler & Co.

30

Continúa disminución de “exceso de liquidez”, aunque a un menor ritmo (miles de millones de pesos)



Cifras a mayo 2023
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

31

Déficit de la Cta. Cte. de la B. de Pagos baja en 2023 y 2024, aunque a un alto nivel (millones de USD; %)

	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	II-23	III-23	IV-23	2022	2023	2024
Balanza Comercial de bienes	1.119	47	-1.018	3.659	7.586	4.030	-278	377	3.807	11.714	9.553
Exportaciones de bienes	24.419	24.874	23.884	25.371	27.108	24.443	22.734	23.079	98.548	97.364	97.548
Importaciones de bienes	23.300	24.828	24.902	21.712	19.522	20.413	23.012	22.702	94.741	85.650	87.995
Balanza de Servicios	-6.590	-9.162	-6.504	-8.652	-6.834	-6.845	-5.604	-5.525	-30.909	-24.808	-23.766
Balanza de Servicios no Financieros	-3.888	-3.751	-3.468	-3.717	-2.637	-2.306	-2.873	-3.240	-14.824	-11.055	-10.523
Exportaciones de Servicios	1.894	1.989	2.225	2.421	2.655	2.394	2.227	2.260	8.529	9.536	9.927
Importaciones de Servicios	5.781	5.741	5.693	6.138	5.292	4.700	5.100	5.500	23.353	20.592	20.450
Balanza de Servicios Financieros	-2.702	-5.411	-3.036	-4.936	-4.197	-4.539	-2.731	-2.286	-16.085	-13.753	-13.243
Saldo en Cuenta Corriente	-5.471	-9.116	-7.522	-4.993	752	-2.815	-5.882	-5.149	-27.102	-13.094	-14.213
SCC a PIB (%)	-6,9	-12,0	-10,9	-6,5	0,9	-3,3	-7,1	-5,8	-9,0	-3,8	-4,1
Precio Cobre (cUS\$/lb)	453	432	351	363	405	383	384	385	400	389	386
Precio Petróleo (US\$ por barril)	94	109	92	83	76	74	71	74	94	74	79
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-3,9	-8,0	-6,4	-4,1	-0,6	20,0	5,0	-2,0	-5,6	5,6	1,0
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	-1,4	22,5	-4,8	10,4	5,0	-8,0	5,0	1,5	6,7	0,9	4,0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	3,6	-1,7	10,8	-4,9	0,1	-1,0	-3,0	-2	2,0	-1,4	3,3

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

32

Continúa caída del gasto en consumo de bienes

(a/a; %)

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	Abril	Mayo
Consumo							
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	10,7	2,3	-14,2	-13,8	-10,9	-9,5	-13,5*
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	34,8	15,6	-7,1	-20,3	-17,6	-48,4	-32,4
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	34,7	22,4	-3,8	-26,0	-32,3	-25,6	-26,2
Consumo de servicios (real)**	19,8	20,0	7,9	2,2	0,8	-	-
Colocaciones de consumo (real)	-4,5	-2,0	-3,0	-2,0	-2,0	-2,0	-1,5
Colocaciones de vivienda (real)	3,1	1,9	1,8	1,4	2,3	2,8	2,9

*Ventas minoristas de mayo estimadas con base a "Termómetro Semanal", CNC

**Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

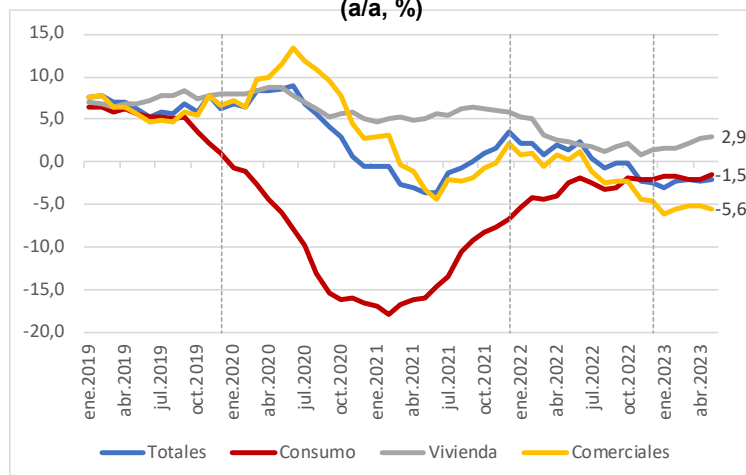
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

33

Colocaciones bancarias reales, por tipo de préstamo

(a/a, %)



Fuente: BCCh. Datos a mayo 2023

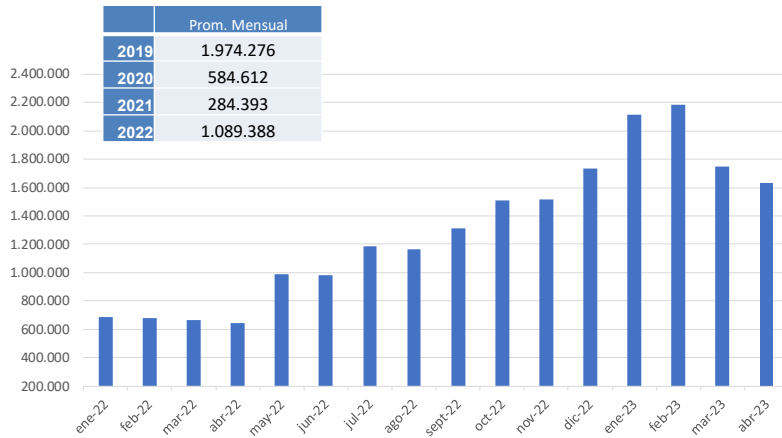
*Balances consolidados

Zahler & Co.

34

Consumo de servicios: transporte internacional de pasajeros se estabiliza en el margen

Suma de Entradas y Salidas de Pasajeros



Fuente: INE

Zahler & Co.

35

En abril, tasa de desempleo cae levemente m/m, y aumenta 1pp. a/a

(%)



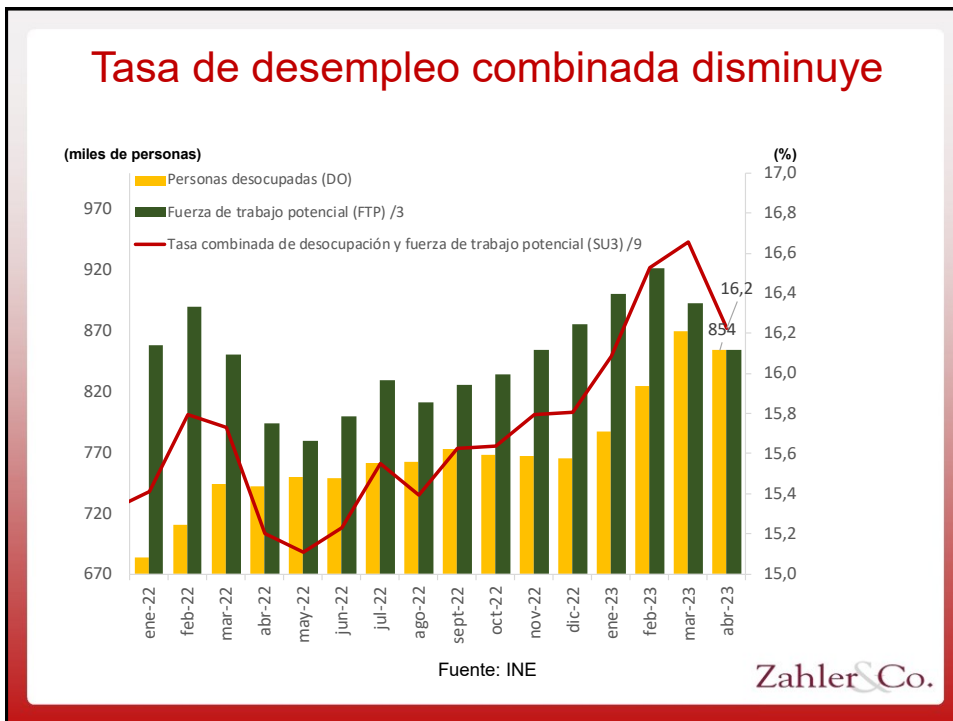
Fuente: INE

Zahler & Co.

36

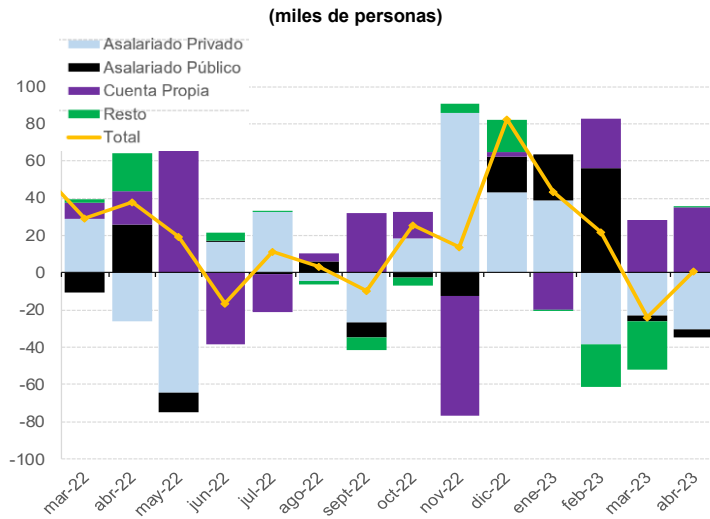


37



38

En abril hubo nulo crecimiento m/m del empleo total, y empleo asalariado privado cayó por tercer mes consecutivo



Cifras a marzo
Fuente: INE & Zahler & Co.

Zahler & Co.

39

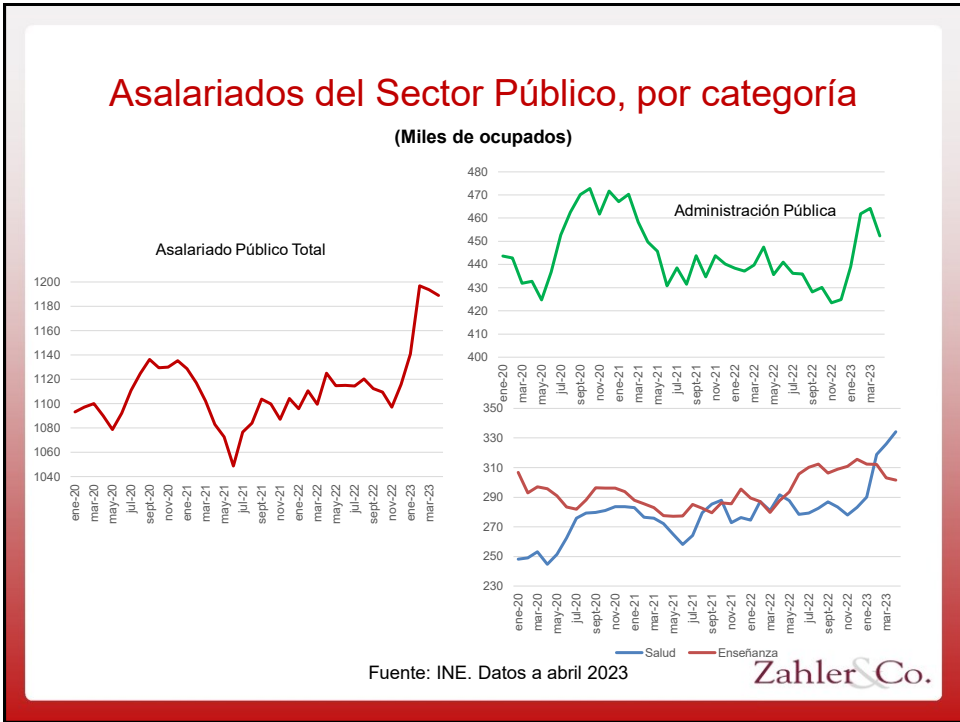
Creación (destrucción) de empleo sectorial (respecto de marzo 2023; miles de personas)

Sector	Variación		
	ene-20/abr-23	m/m	a/a
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-185	-26	24
Actividades de los hogares como empleadores	-99	3	-37
Comercio al por mayor y al por menor	-50	-10	6
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	-37	-6	3
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	-34	-13	14
Construcción	-30	4	-24
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-22	-8	-8
Enseñanza	-14	13	42
Suministro de agua	-1	2	-2
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	1	1	2
Industrias manufactureras	2	8	4
Actividades financieras y de seguros	4	1	12
Administración pública y defensa	9	-8	10
Actividades inmobiliarias	16	1	-14
Transporte y almacenamiento	20	13	26
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	34	8	18
Otras actividades de servicios	45	-4	19
Información y comunicaciones	49	1	-9
Explotación de minas y canteras	54	6	17
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia	131	11	59
Total de ocupados	-109	1	171

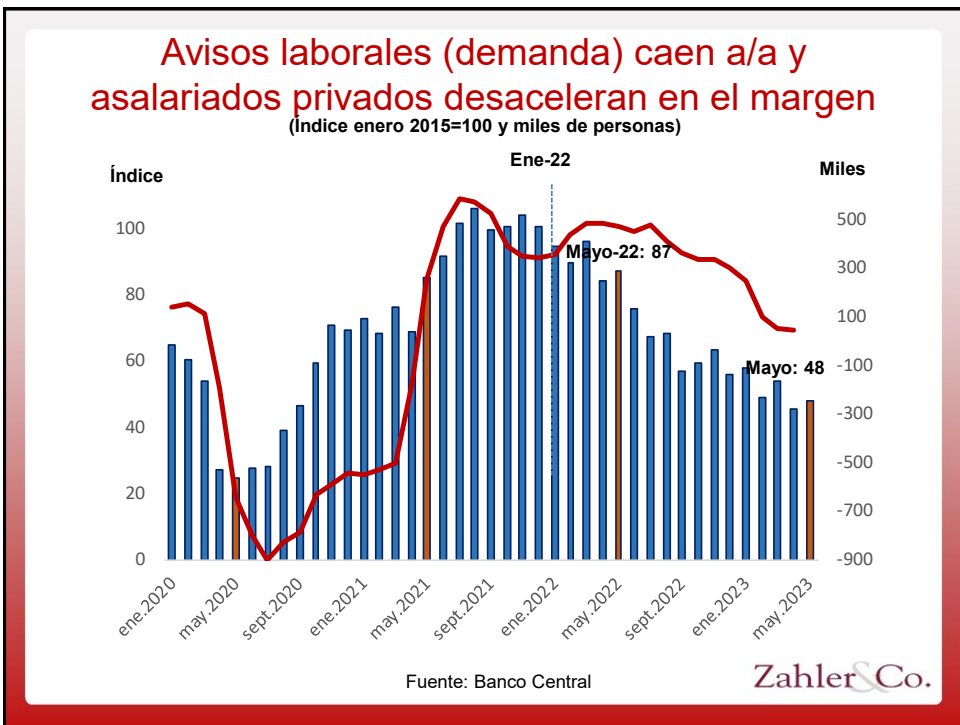
Fuente: INE

Zahler & Co.

40



41



42



43

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	-0,1	-0,2	1,1	0,8	9,7	-18	1,9	55	60
2024	1,1	1,1	1,9	3,0	9,4	240	0,8	55	60

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

44

Valor de la importación de bienes de capital a/a se estabiliza en el margen

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	Abril	Mayo
Inversión							
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	15,3	15,6	4,8	-8,8	-11,0	0,1	-13,1
Inversión en construcción (real)	7,1	5,1	0,5	-1,9	-2,0	-	-
IMACON (Índice, real)	-5,8	-11,1	-18	-12,9	-8,6	-	-
PIB Construcción (real)	3,6	3,1	-0,4	-3,4	-0,9	-	-
BTU 10Y (% , prom.)	2,1	2,0	2,1	2,0	1,9	1,8	2,1
IMCE Total (indicador)	51	46	41	39	41	41	41
IMCE Comercio (indicador)	53	46	41	41	44	43	44
IMCE Construcción (indicador)	34	27	25	24	27	26	28
IMCE Industria (indicador)	53	47	40	37	38	36	35
IMCE Minería (indicador)	60	60	58	52	58	64	63

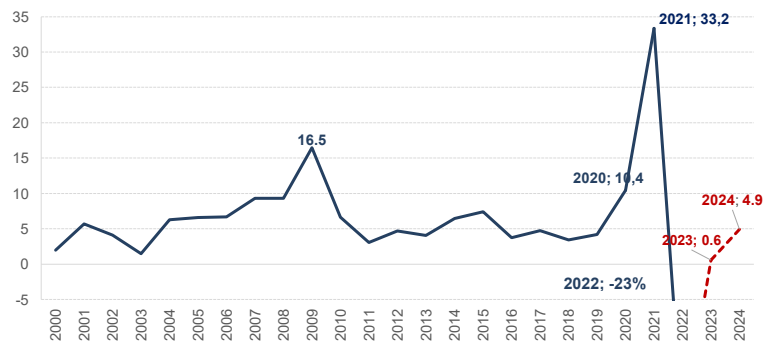
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

45

Gasto del Gobierno Central Total

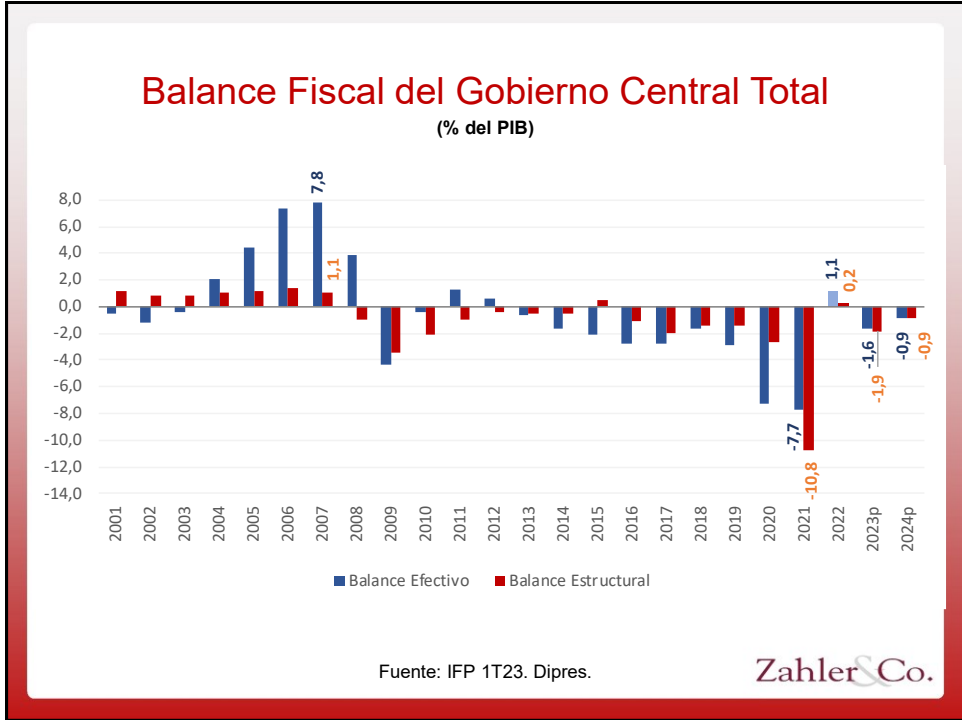
(var. % real)



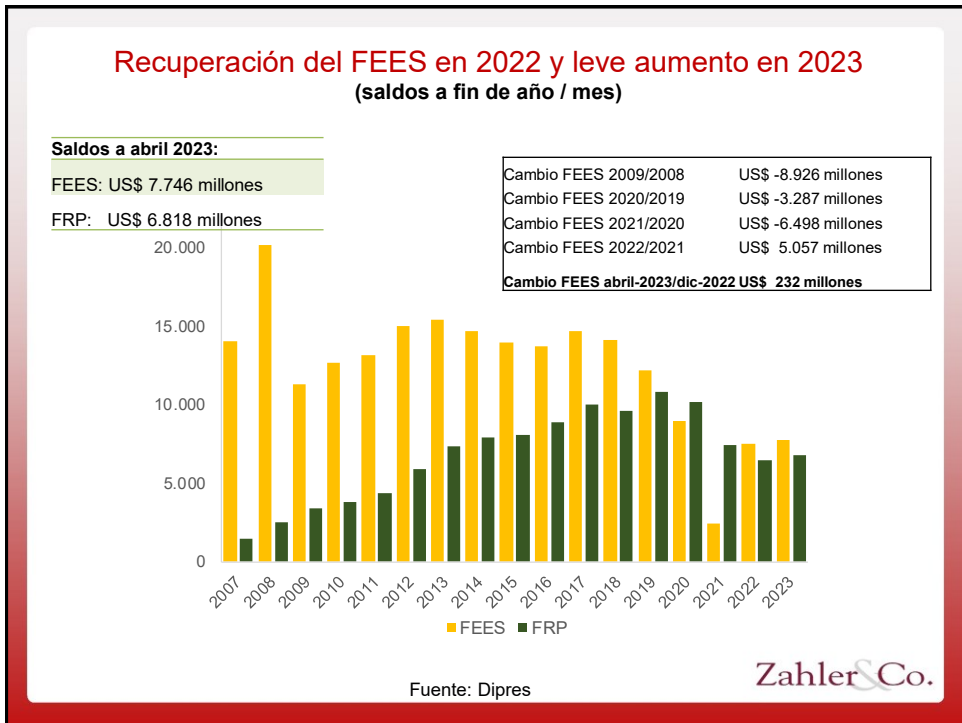
Fuente: IFP 1T23. Dipres.

Zahler & Co.

46



47



48

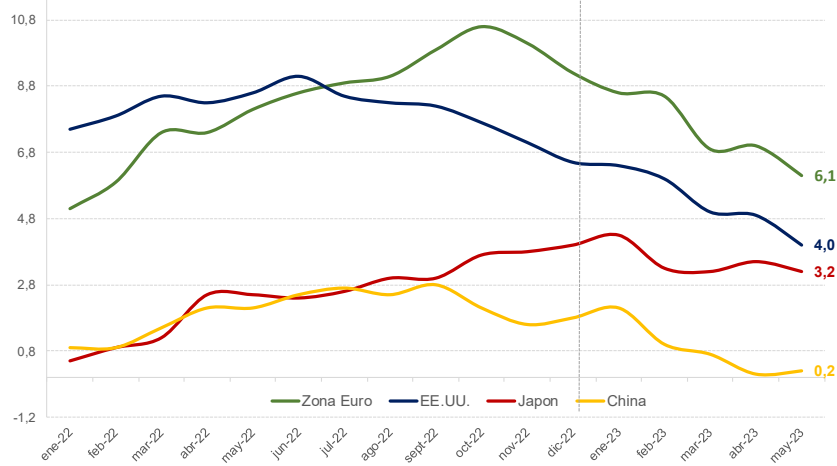
AGENDA

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

Zahler & Co.

49

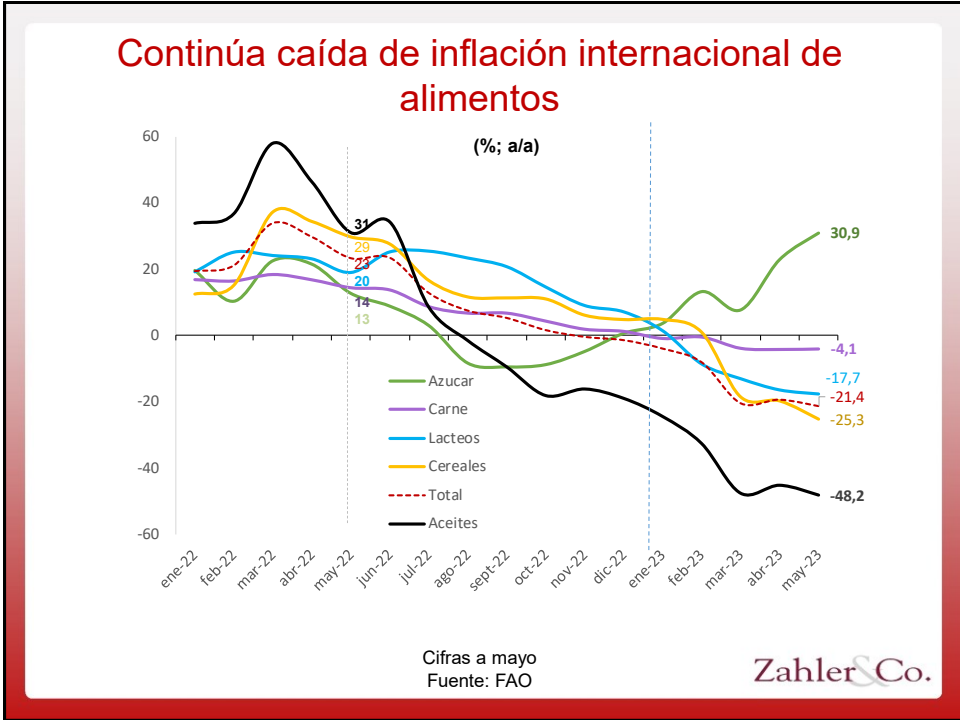
Inflación observada descende, aunque se mantiene elevada en la Eurozona y en EE.UU. China sin inflación
(a/a; %)



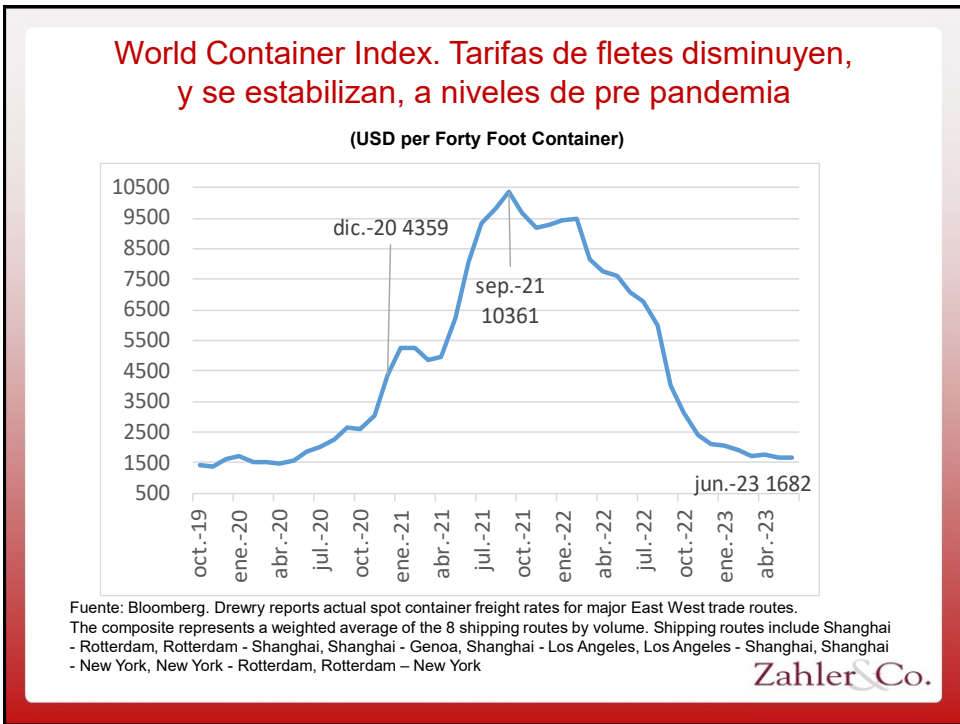
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

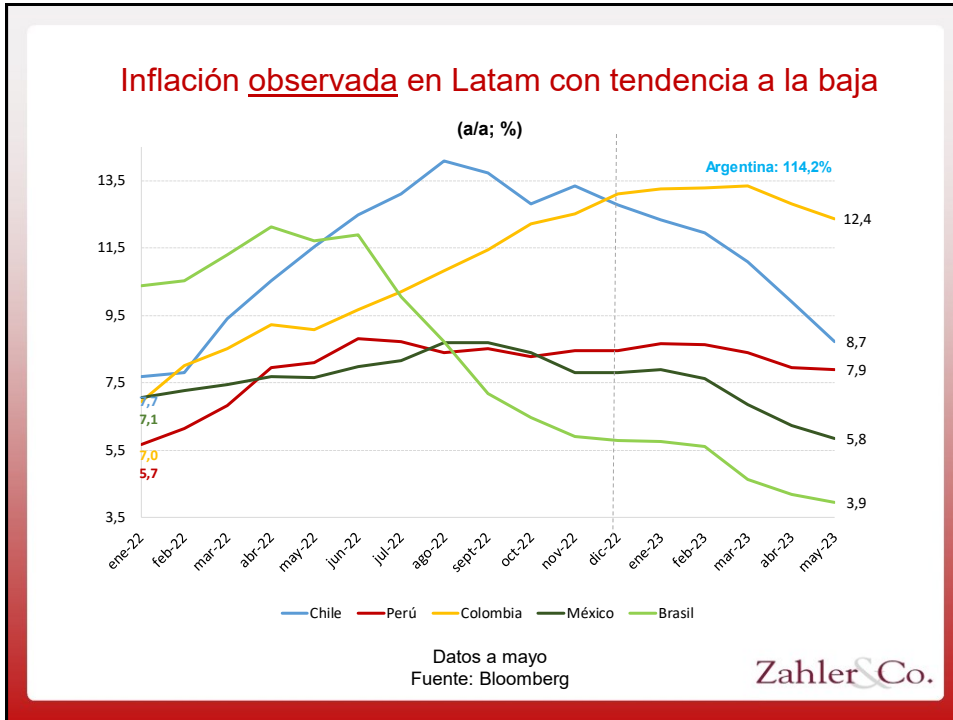
50



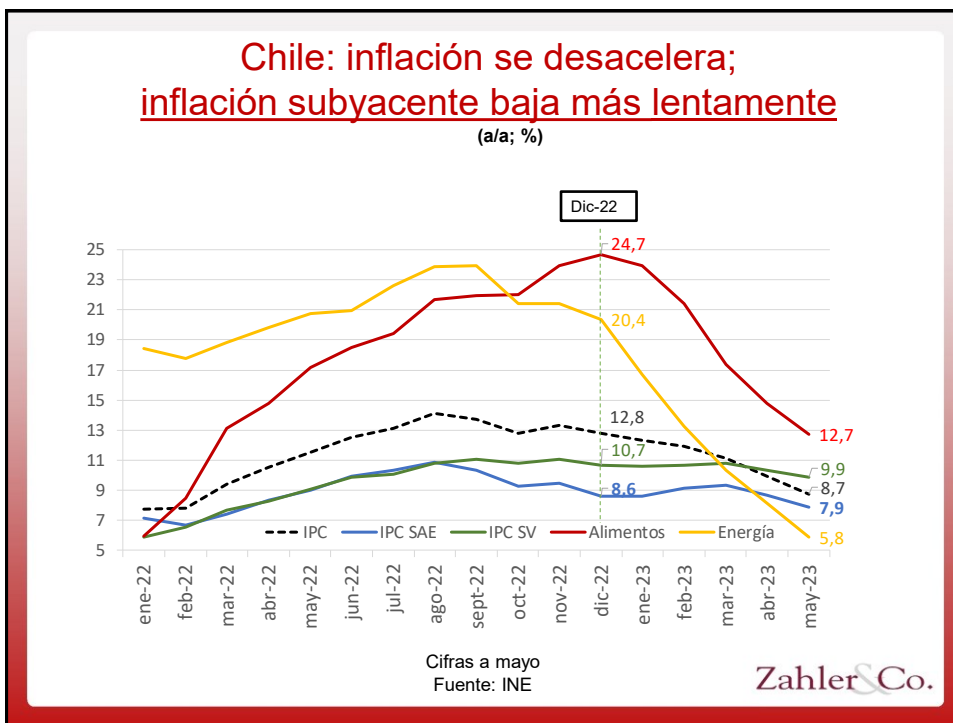
51



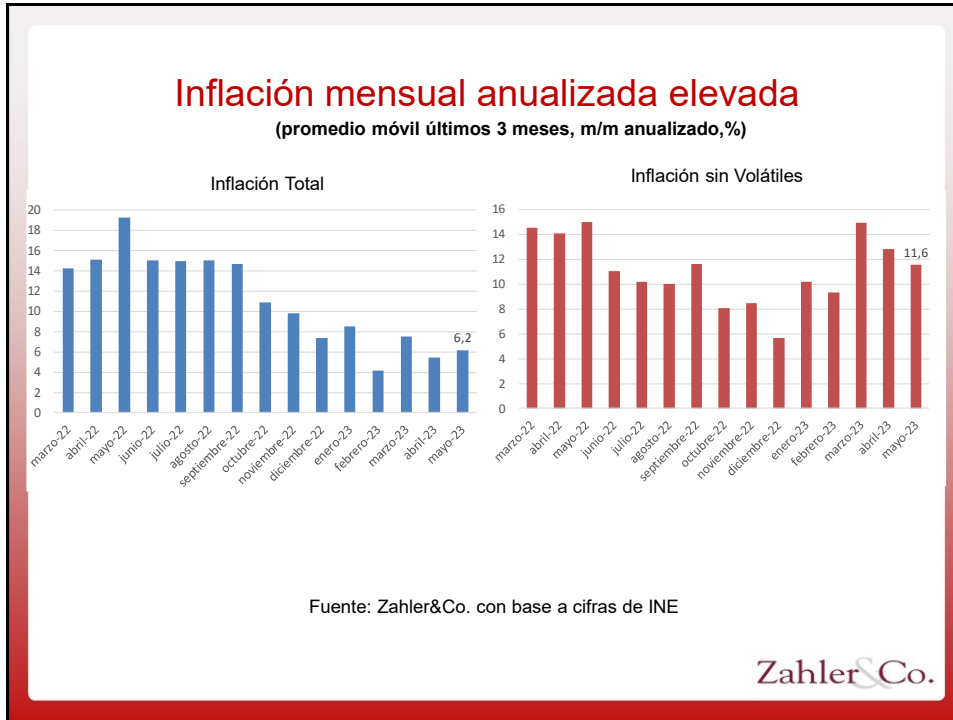
52



53



54



55

Inflación Sin Volátiles y SAE: Ambas apuntan a una inflación subyacente postpandemia que supera en alrededor de 3 pp. el promedio histórico

(a/a,%)

	IPC SV (65%)	IPC SAE (73%)
2014	4.3	3.9
2015	5.2	4.7
2016	4.2	4.0
2017	2.5	2.0
2018	2.0	1.7
2019	2.4	2.2
2020	2.7	2.3
2021	3.8	4.0
2022	9.3	9.5
2023*	8.1	6.8
2024*	2.3	3.3
Prom 2014-2019	3.4	3.1
Prom 2020-may-2023	6.6	6.1

*Proyectado

Zahler&Co.

56

Inflación promedio sobre 7% en 2023 y en torno a 3% en 2024

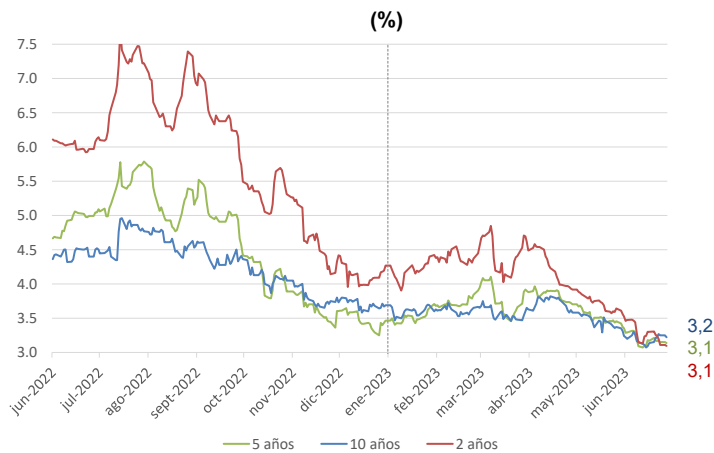
	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-23	0,8	12,3	78	826
feb-23	-0,1	11,9	77	798
mar-23	1,1	11,1	73	810
abr-23	0,3	9,9	79	804
may-23	0,1	8,7	72	799
jun-23	0,0	7,7	70	800
jul-23	-0,2	6,0	70	807
ago-23	0,2	4,9	71	810
sept-23	0,4	4,4	72	812
oct-23	0,5	4,4	73	819
nov-23	-0,2	3,2	74	826
dic-23	-0,4	3,4	75	827
ene-24	0,3	2,9	76	829
feb-24	0,2	3,2	77	828
mar-24	0,7	2,8	78	832
abr-24	0,4	2,9	79	834
may-24	-0,2	2,6	79	831
jun-24	-0,2	2,4	79	822
jul-24	0,6	3,2	79	821
ago-24	0,4	3,4	79	820
sept-24	0,4	3,5	79	817
oct-24	0,6	3,5	79	815
nov-24	-0,1	3,5	79	816
dic-24	0,4	3,5	79	812

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

57

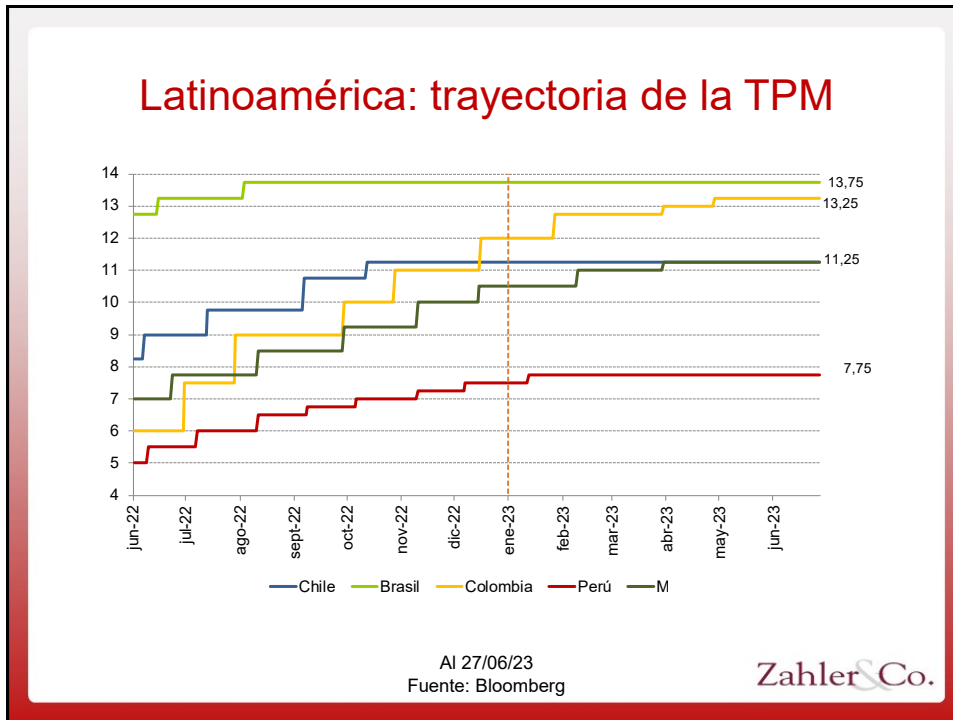
Inflación anual esperada, a 2, 5 y 10 años, implícita en precios de mercado, en torno a 3%



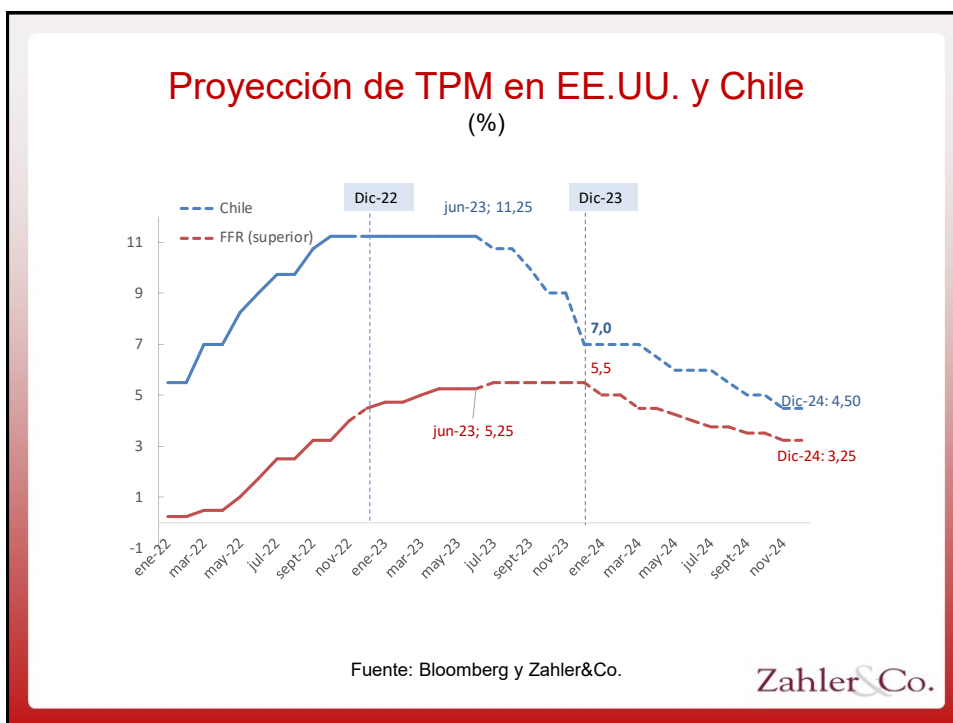
Al 27/06/23
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

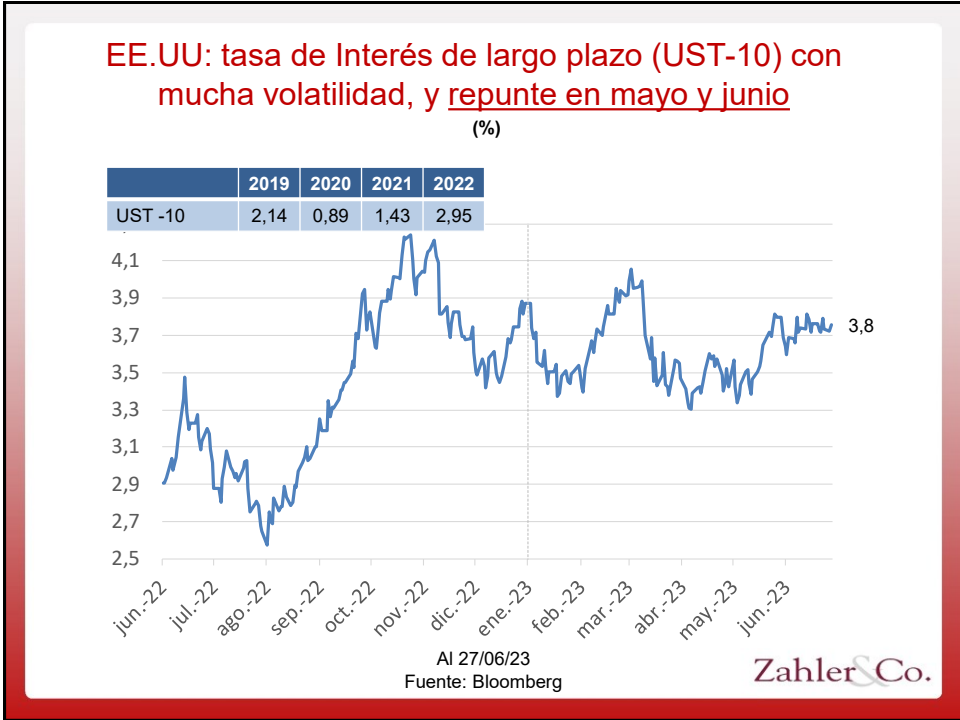
58



59



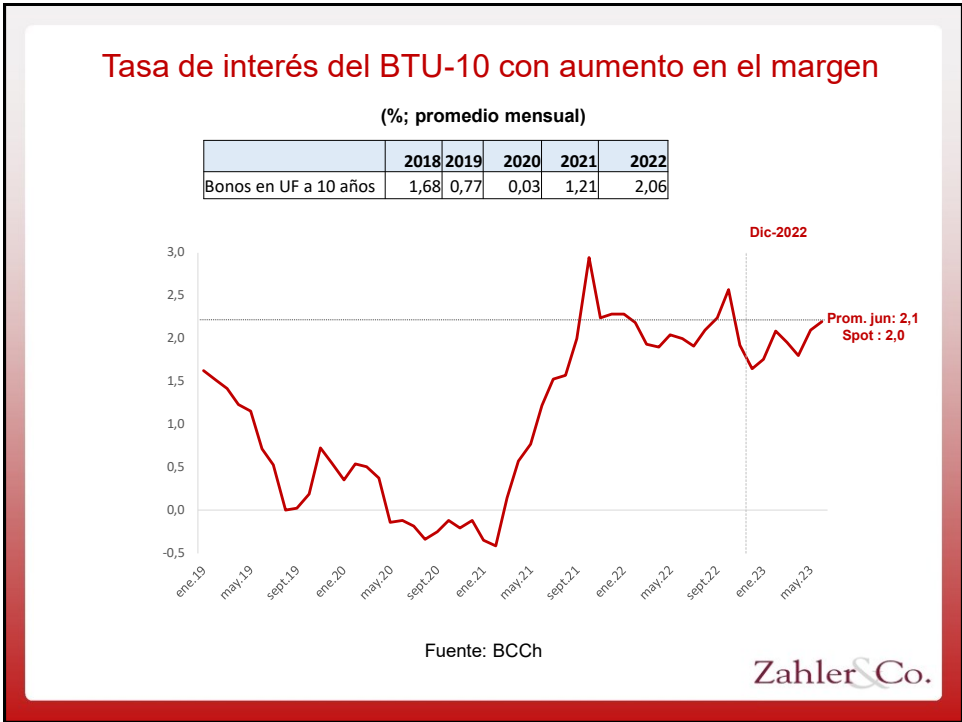
60



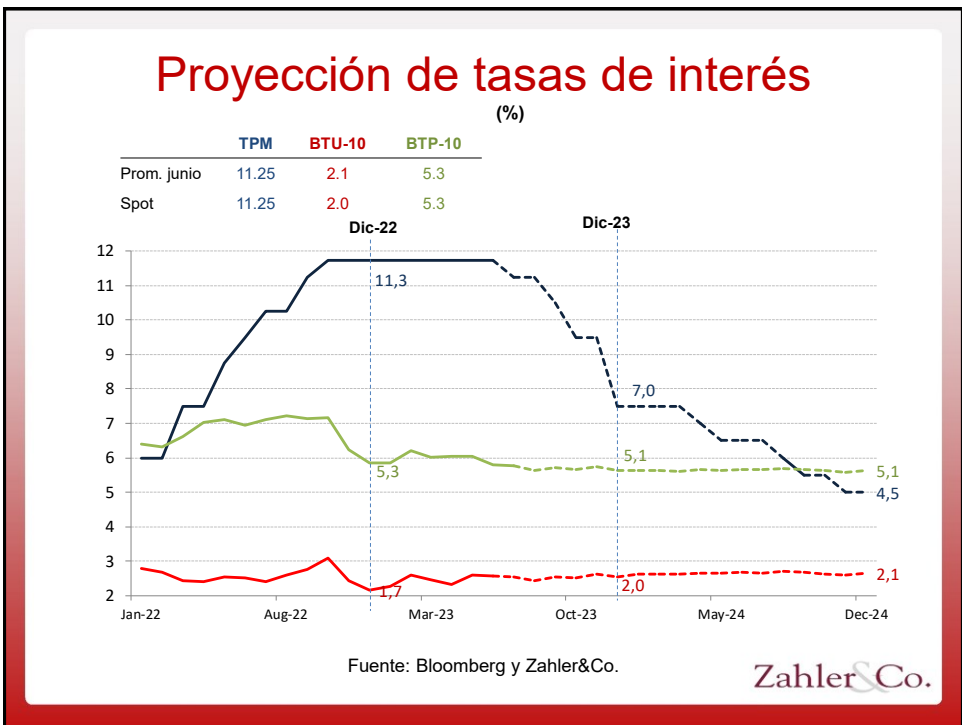
61



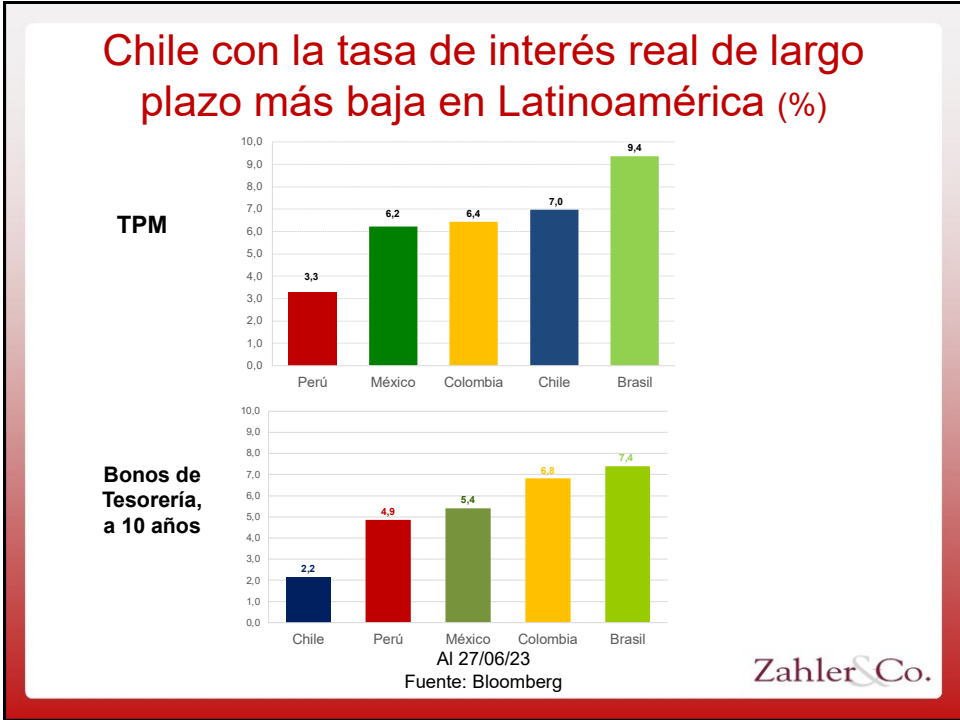
62



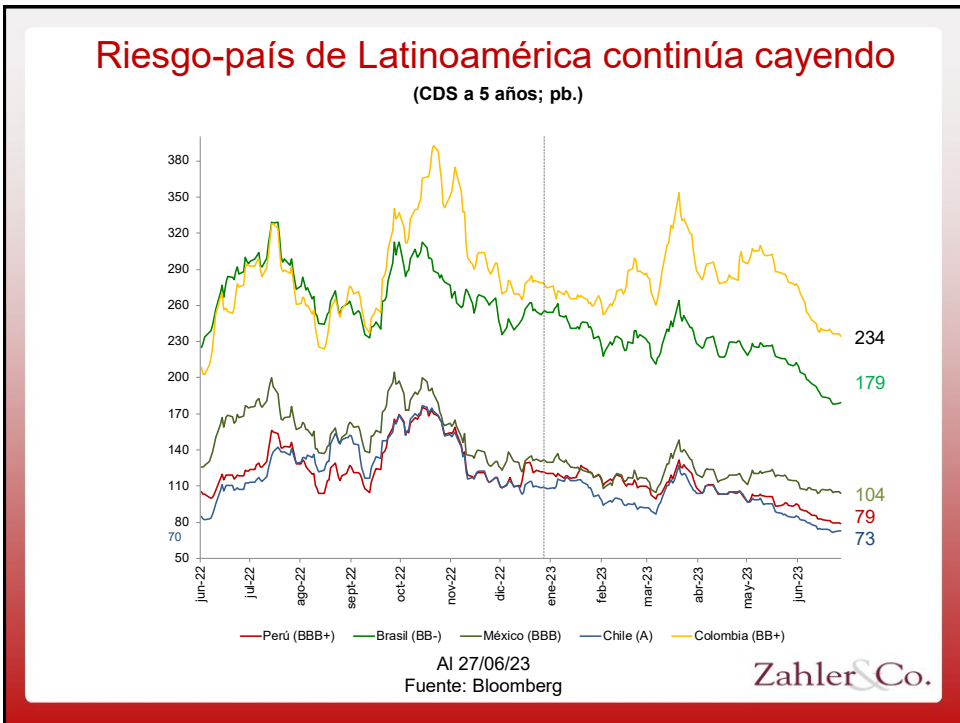
63



64



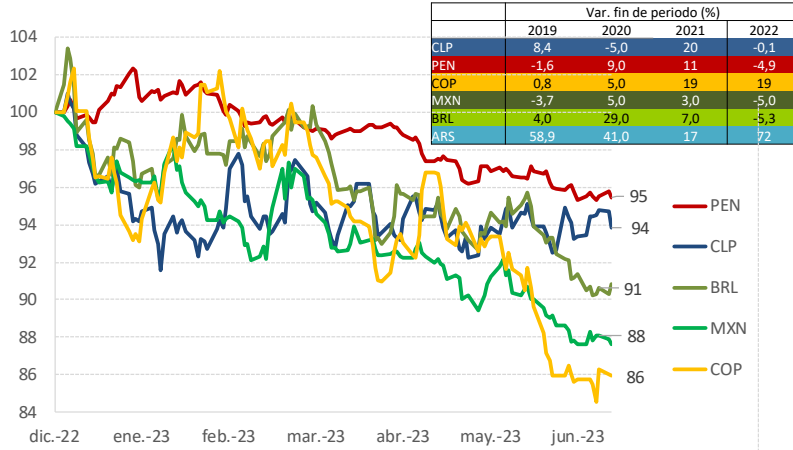
65



66

2023: apreciación de monedas de Latinoamérica

(ML por USD. Índice: 31/12/2022 = 100; TCR al 31/12/22 en Chile = 105)



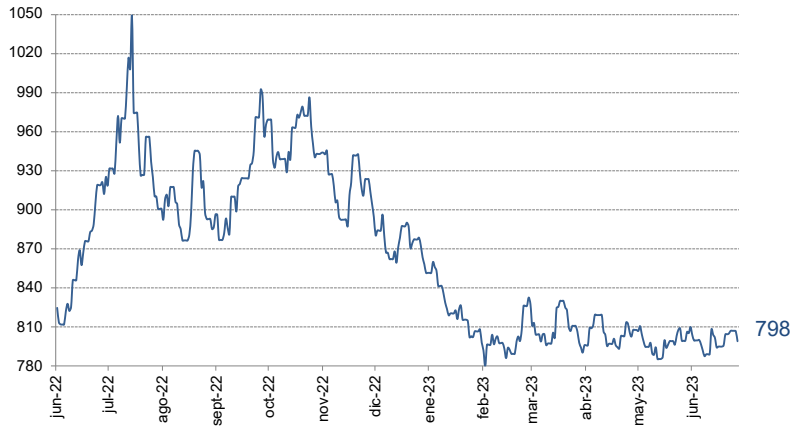
Al 27/06/23
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

67

TCN en torno a \$ 800 de marzo a mayo; leve tendencia al alza en el margen

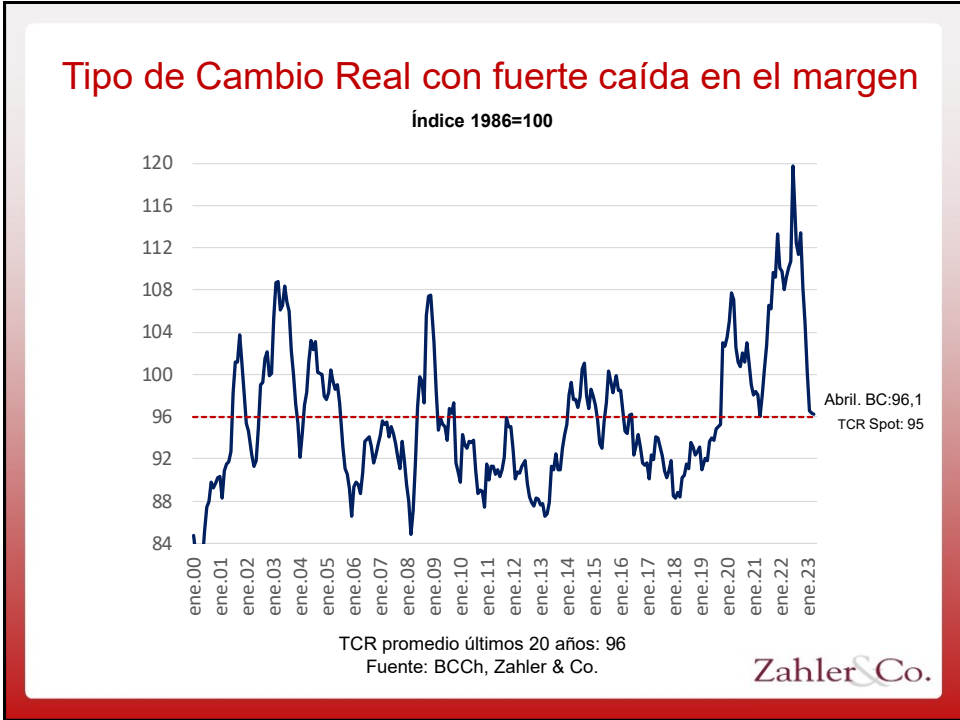
(CLP por USD)



Al 27/06/23
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

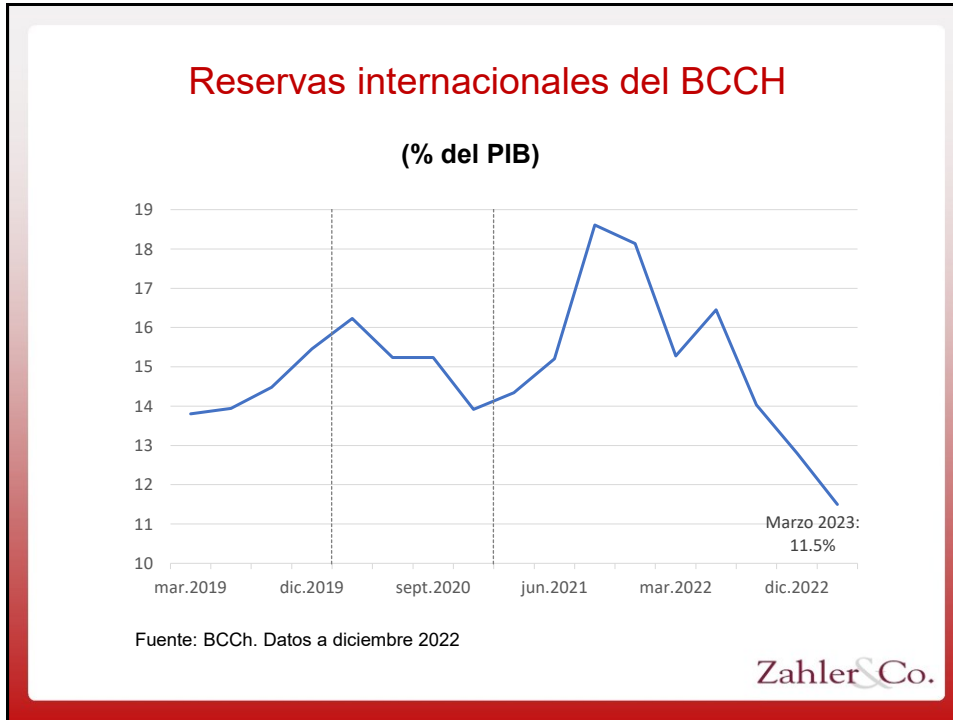
68



69



70



71

Proyecciones

	Promedio			2024p	Spot	
	2021p	2022e	2023p		27-jun	dic-23
Precio del cobre (US\$/cent./lb.)	423	400	389	386	378	385
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	68	94	74	79	68	75
PIB mundial (%)	6,2	3,5	2,7	2,7	-	-
PIB China (%)	8,5	3,0	5,2	4,6	-	-
PIB EE.UU. (%)	5,9	2,1	1,2	0,6	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	6,7	2,8	3,0	2,7	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	0,25	2,02	5,27	4,02	5,25	5,50
TPM Chile (%)	1,35	8,85	10,33	5,83	11,25	7,00
Inflación Chile (%)	4,9	12,7	7,3	3,1	8,7 *	3,4
PIB Chile (%)	11,7	2,4	-0,4	2,3	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-6,6	-9,0	-3,8	-4,1	-	-
Treasury bond 10Y (%)	1,4	2,9	3,6	3,3	3,8	3,5
BTU-10 (%)	1,2	2,1	2,0	2,2	2,0	2,1
<i>DXY Index</i>	92	104	103	100	102	103
USD/EUR	1,18	1,05	1,08	1,12	1,10	1,09
JPY/USD	110	131	139	139	144	143
CLP/USD	759	873	812	823	798	827
TCR (Indice)	103	111	97	98	95	98

*A Mayo 2023

Al 27/06/23
Fuente: Zahler&Co.

Zahler & Co.

72

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Inflación sigue siendo preocupación principal en las ED. Inflación observada ha bajado (niveles aún altos) pero inflación subyacente desciende muy lentamente
 - En junio la Fed mantuvo, el BCE subió y el PBoC bajó la TPM.
 - Los BC de UK, Suiza y Noruega subieron su TPM
 - EE.UU. Y Alemania con señales de recesión (curva de rendimiento invertida)
 - Debilidad de la economía de China y devaluación del yuan
 - EE.UU: TPM podría subir en julio y no habría baja de TPM sino hasta el próximo año

Economía chilena 2023

- A pesar del anuncio del programa de acumulación de reservas por parte del BC, por hasta US\$ 10 mil millones en un año, el CLP ha registrado una depreciación marginal. En esto influyó el repunte del precio del cobre, la caída del precio del petróleo, y una depreciación global del dólar.
- Demanda interna sigue debilitándose. Los sectores no mineros retrocedieron fuertemente en abril, confirmando un persistente debilitamiento del consumo y un freno en la inversión
 - Banco Central debiera bajar significativamente la TPM en 2S23
 - Ipom de junio muy negativo sobre la economía internacional en 2024
- Empleo m/m no crece y cae empleo asalariado privado por tercer mes consecutivo

28 de junio de 2023

Zahler & Co.