

# Zahler & Co.

20 AÑOS  
1997-2017

## Economía Internacional

- Concluye el ciclo de política monetaria restrictiva en las ED. Sin embargo, la reducción de TPM comenzará más tarde en 2024 y será más lenta de lo que los mercados esperaban
- Altas tasas de interés por más tiempo, elevado déficit fiscal en EE.UU, fuerte alza en el precio del petróleo y debilidad de las economías de China y Europa llevan a corregir a la baja la proyección de crecimiento del PIB en 4T23 y en 2024
- Septiembre: alza en tasas de interés de LP, caída en precio del cobre, apreciación del USD y caída de las bolsas

## Economía chilena

- CLP depreciado por acumulación de reservas internacionales y recompra de forwards por parte del BC, menor diferencial de tasas de interés con EE.UU, caída de términos de intercambio, apreciación del USD y debilidad de economía china
- La decisión de la Fed complica al Banco Central para una baja significativa y más rápida de la TPM en Chile
  - Empleo m/m no creció en junio y cayó en julio; el mercado laboral se ve muy débil

26 de septiembre 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

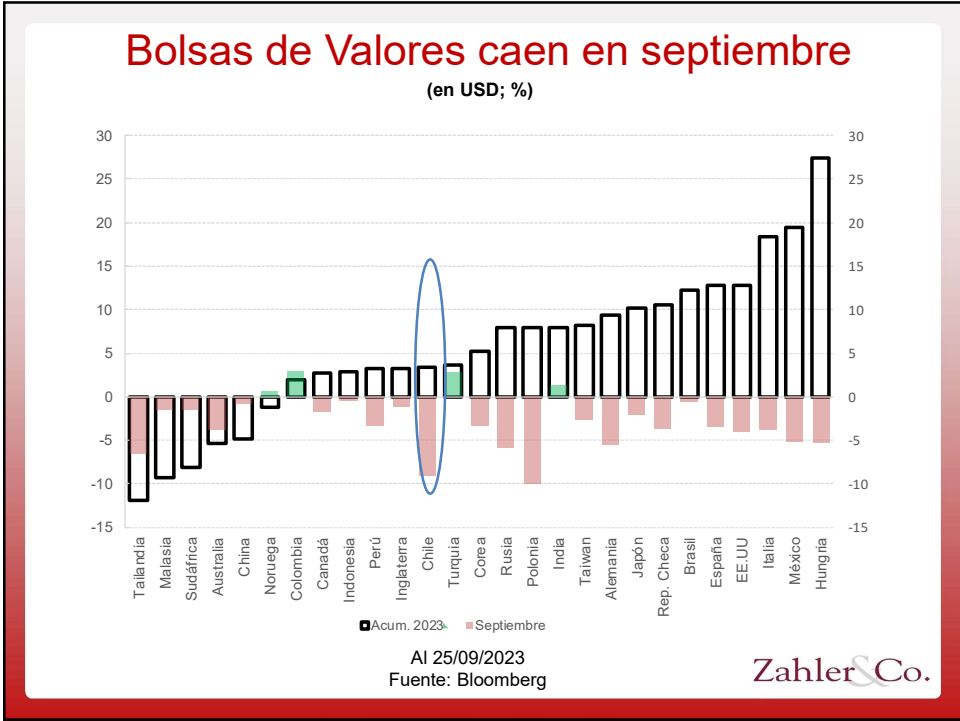
### 2024: menor crecimiento del PIB mundial y de nuestros principales socios comerciales

(a/a; %)

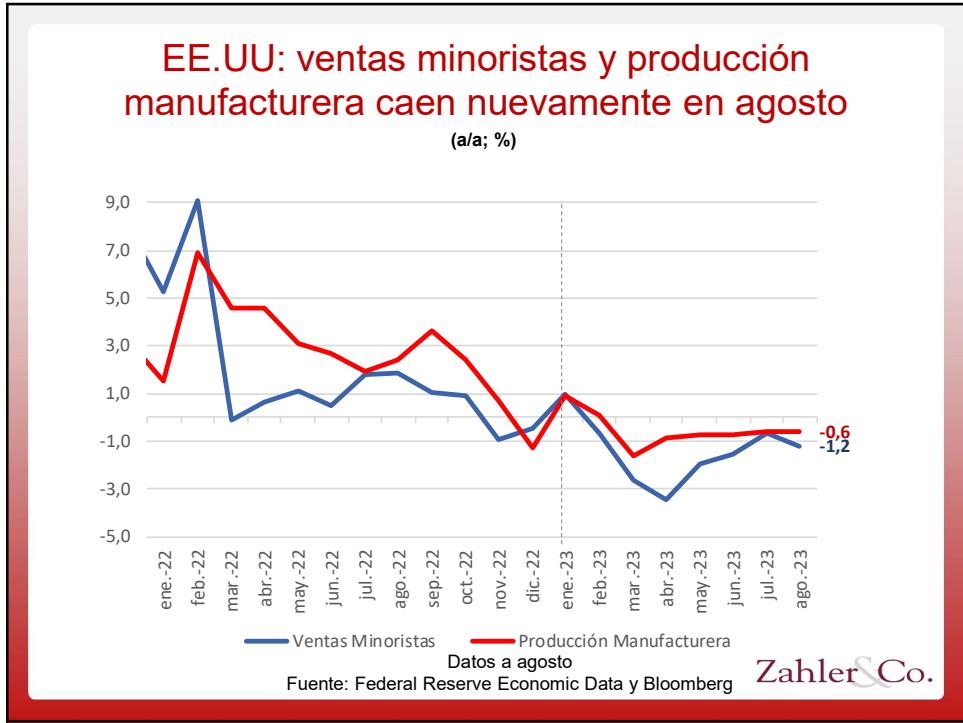
	% PIB Mundial PPP 2023P	2009	Promedio 2017-2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Estados Unidos	15,4	-2,6	2,5	-2,8	5,9	2,1	2,1	0,5
Zona Euro	11,7	-4,5	2,0	-6,2	5,4	3,6	0,7	1,3
Japón	3,7	-5,7	0,6	-4,3	2,1	1,1	1,8	1,0
Reino Unido	2,2	-4,5	1,9	-11,0	7,6	4,1	0,3	0,6
<b>Países Desarrollados</b>	<b>41,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>-4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>2,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>
<b>América Latina</b>	<b>7,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,9</b>	<b>-6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>3,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>
China	18,9	9,4	6,5	2,2	8,5	3,0	4,9	4,3
Asia Emergente (ex-China)	14,7	5,5	5,6	-4,1	6,2	6,4	5,5	5,5
Resto	18,1	-1,0	2,9	-2,1	5,6	3,7	2,4	2,5
<b>Países en Desarrollo</b>	<b>58,9</b>	<b>2,8</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>6,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>
<b>PIB mundial</b>	<b>100,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>6,2</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>
<b>PIB principales socios comerciales de Chile</b>		2,6	4,2	-1,5	6,7	2,8	3,1	2,6

Fuente: Zahler & Co. Zahler&Co.

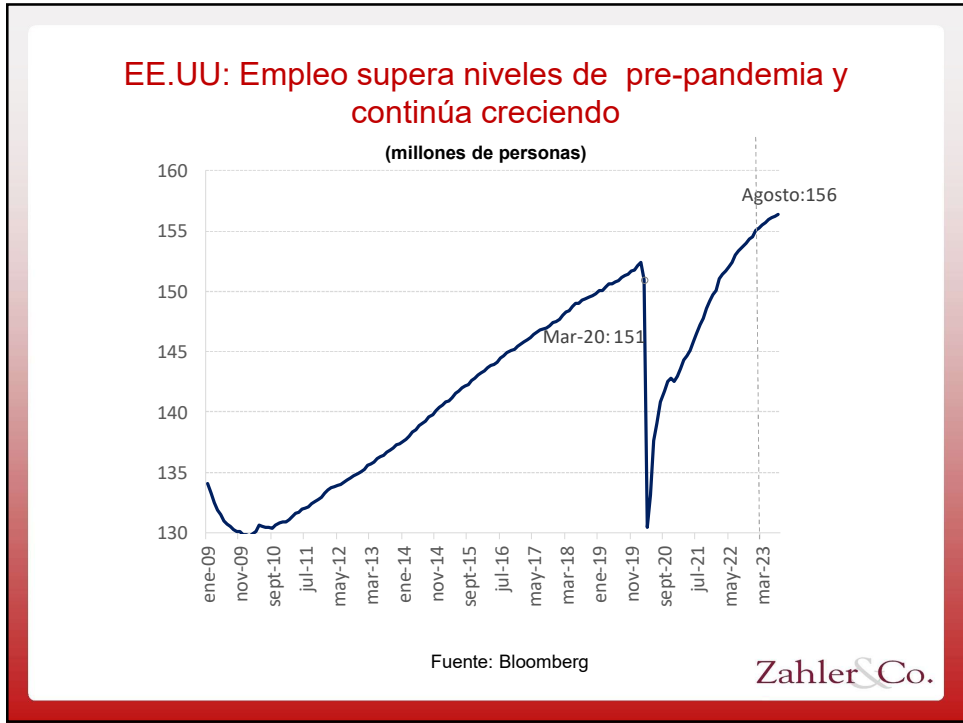
3



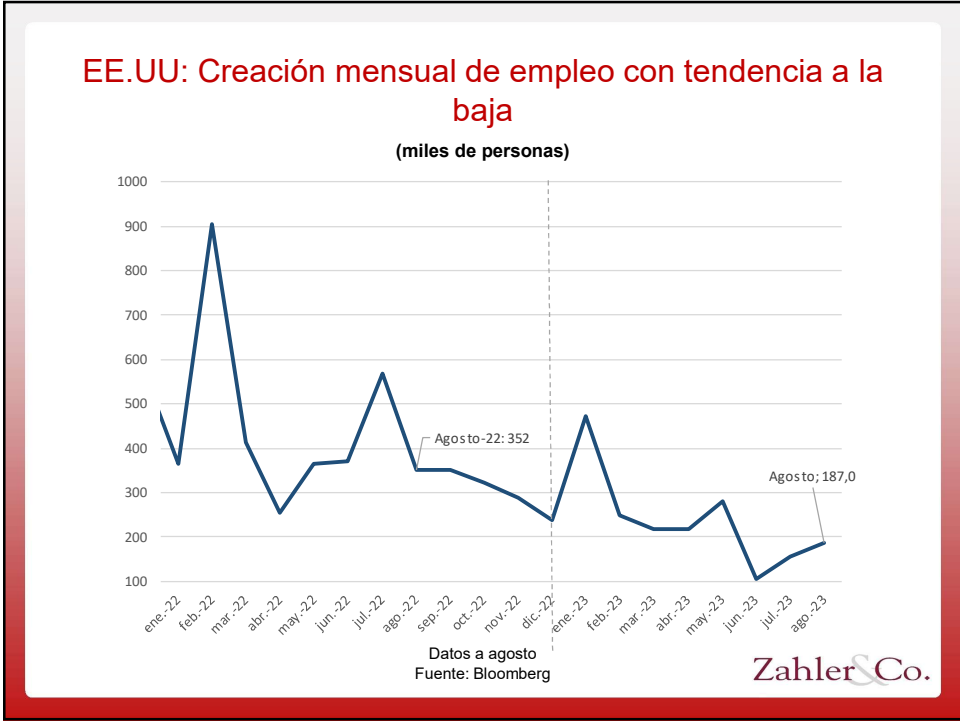
4



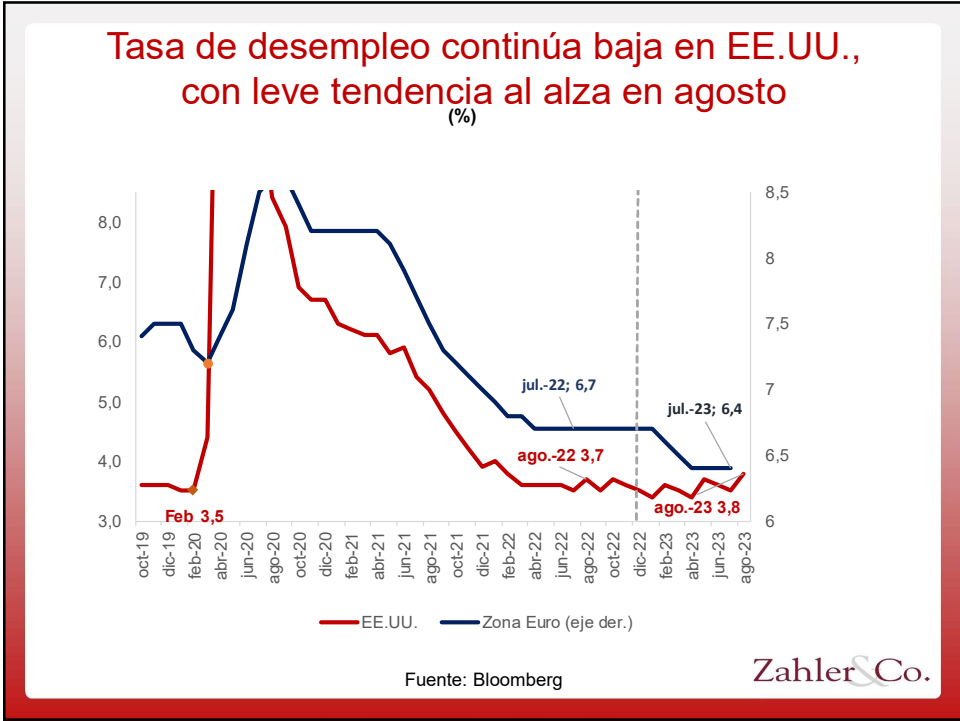
5



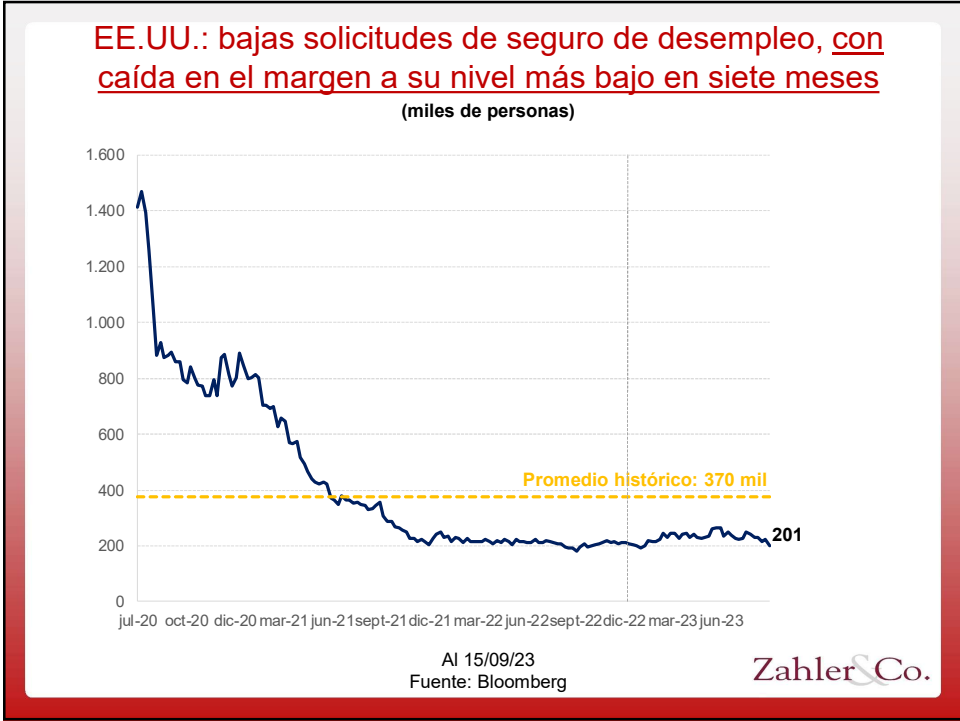
6



7



8



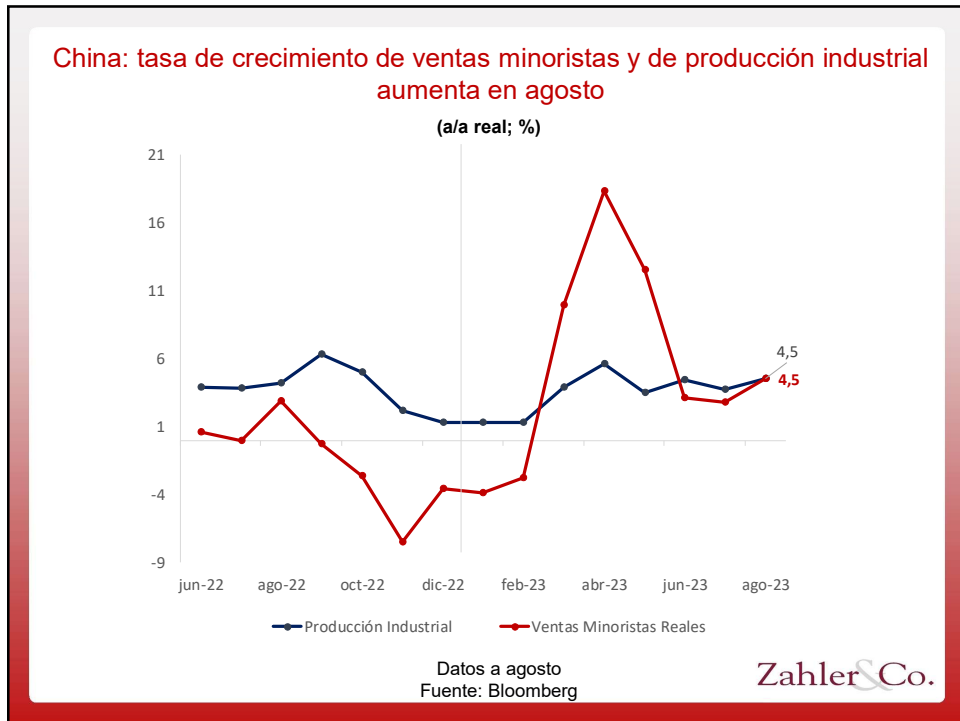
9



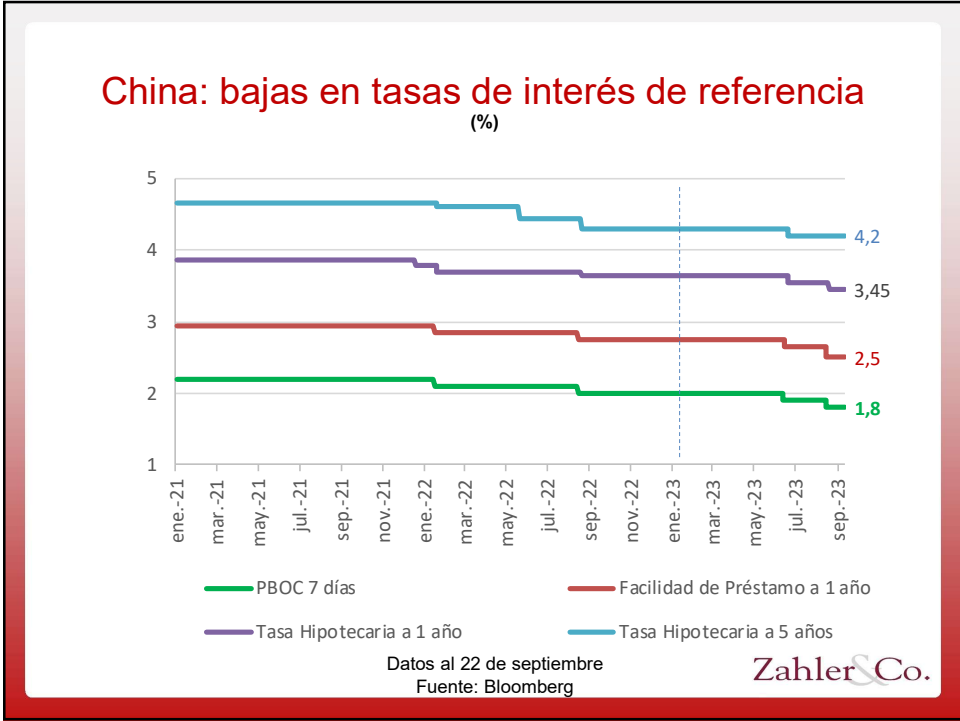
10



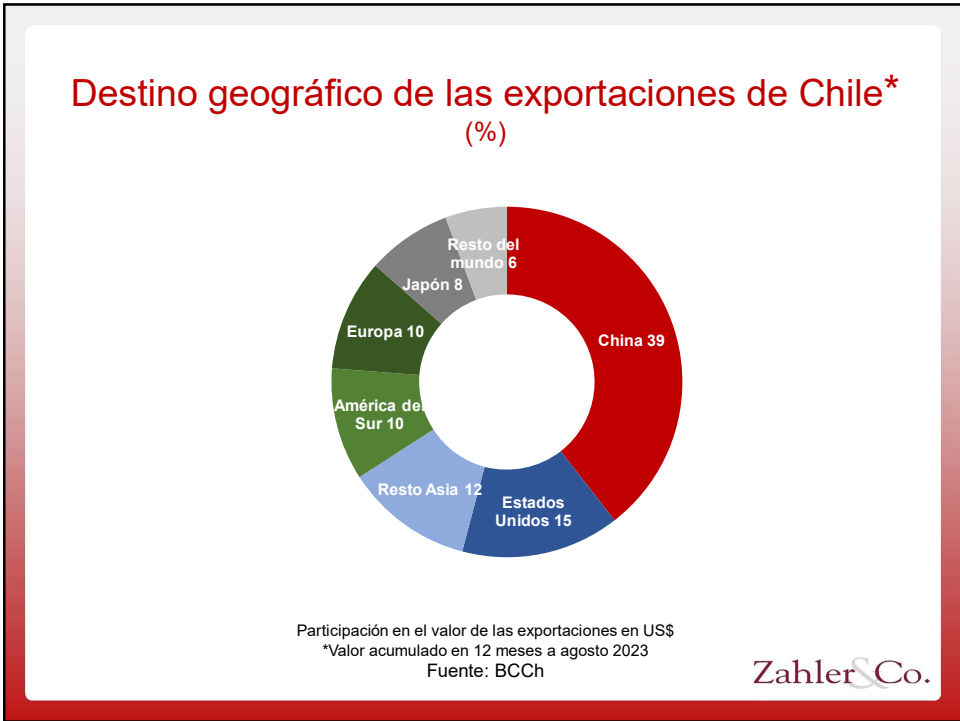
11



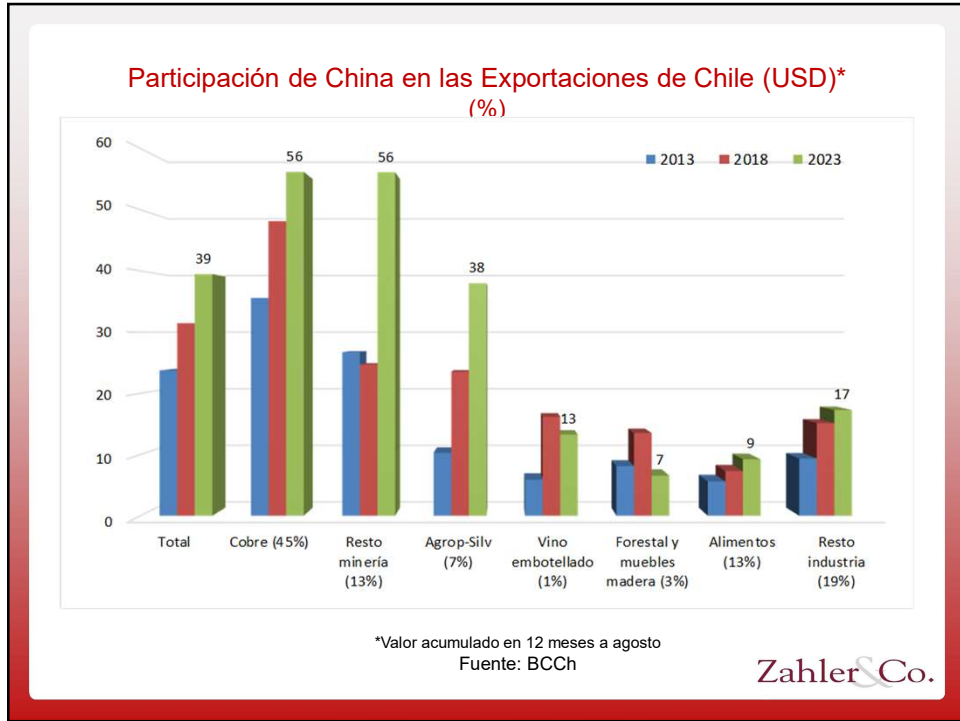
12



13



14



15

### 2024: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

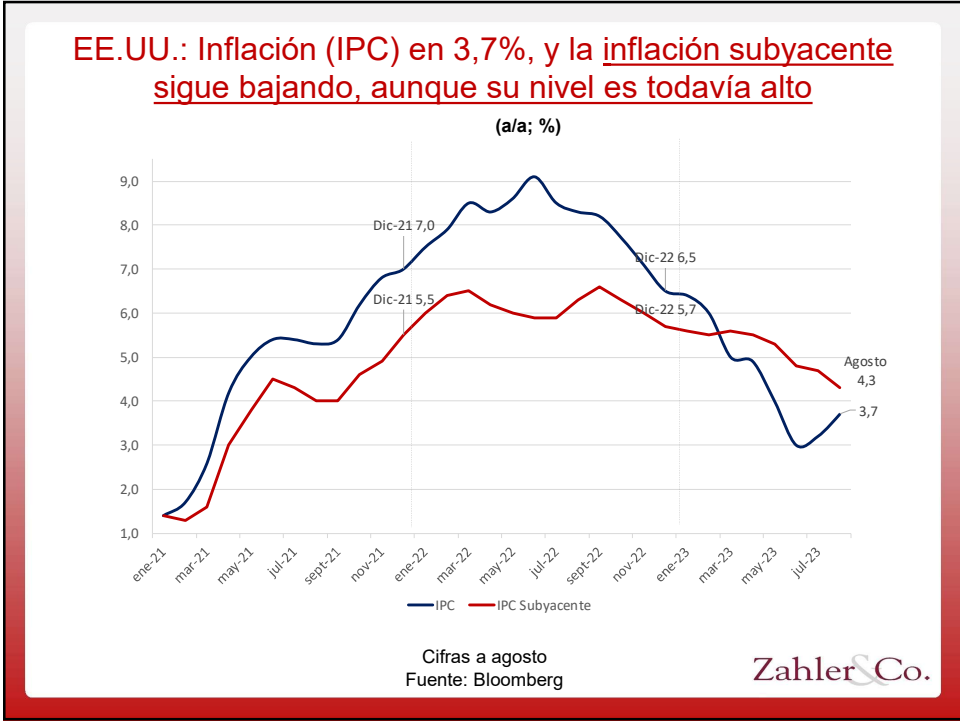
	Participación* (% del total)	Crecimiento del PIB (%)					
		2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
China	39	6,0	2,2	8,5	3,0	4,9	4,3
Estados Unidos	15	2,3	-2,8	5,9	2,1	2,1	0,5
Japón	8	-0,4	-4,3	2,1	1,1	1,8	1,0
Corea del Sur	7	2,2	-0,7	4,1	2,6	1,4	2,1
Brasil	4	1,2	-3,3	5,0	2,9	2,9	1,6
Otros	27	-	-	-	3,6	1,6	1,9

Fuente: BCCh, Zahler & Co.  
\*Participación en el total de exportaciones

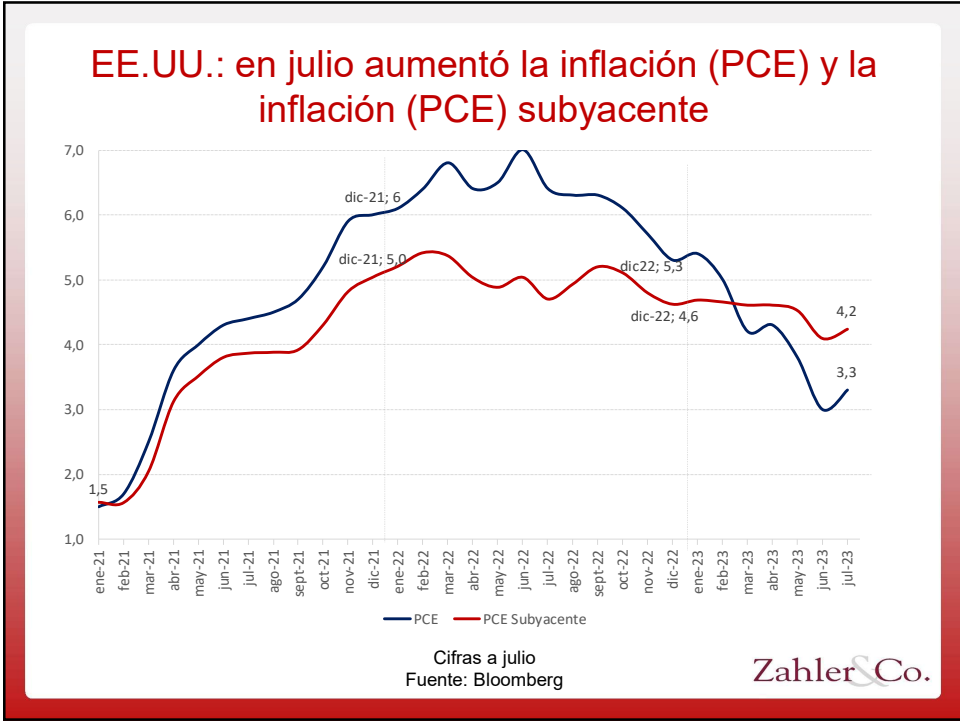
**Zahler & Co.**

16

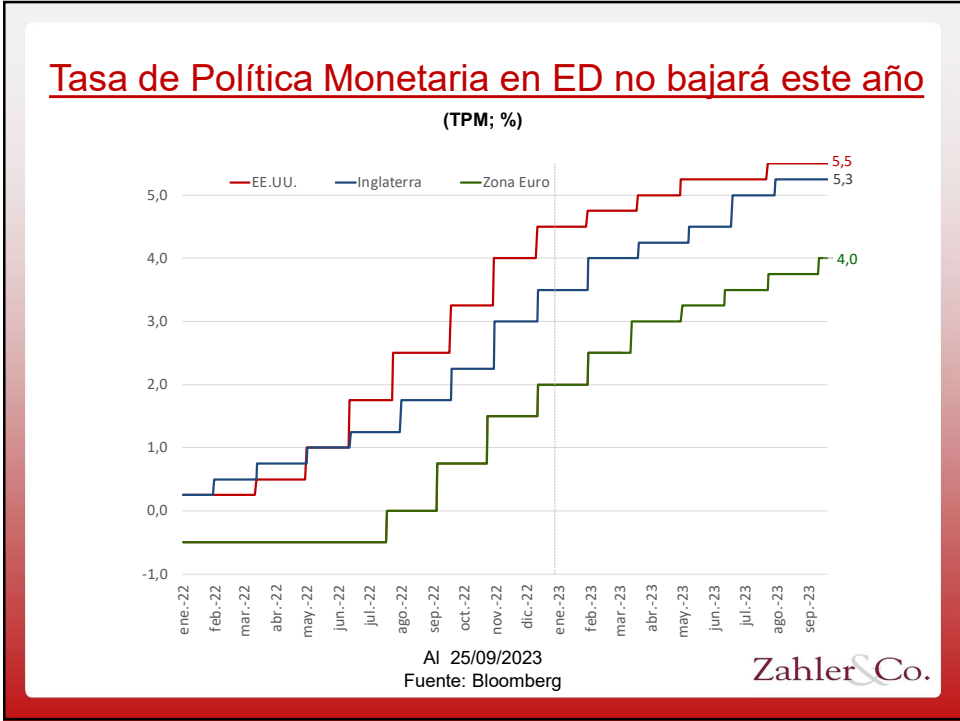




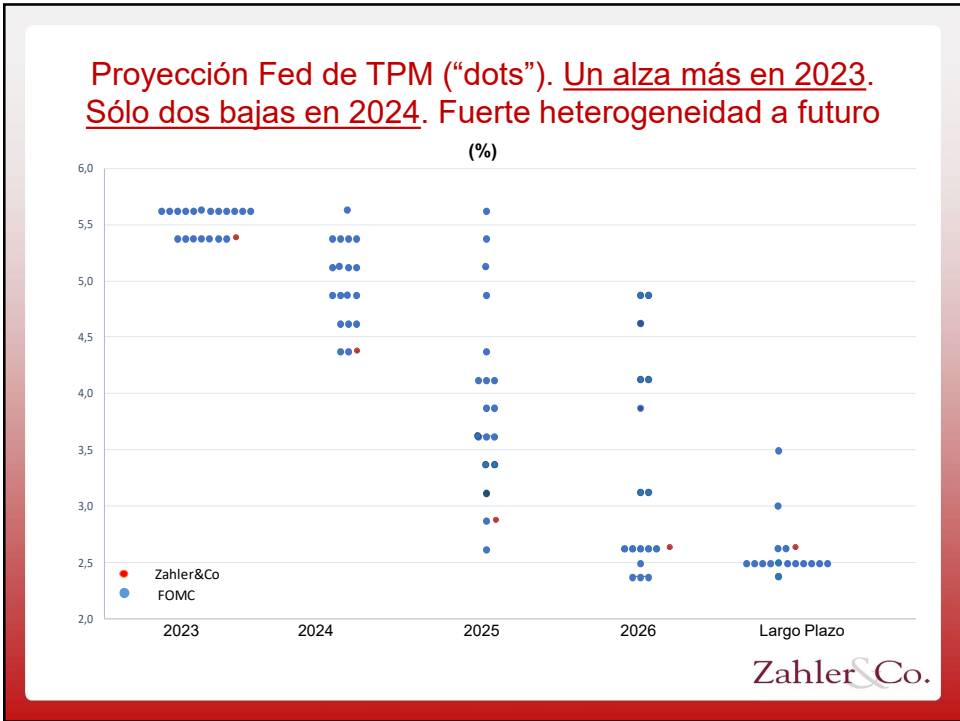
17



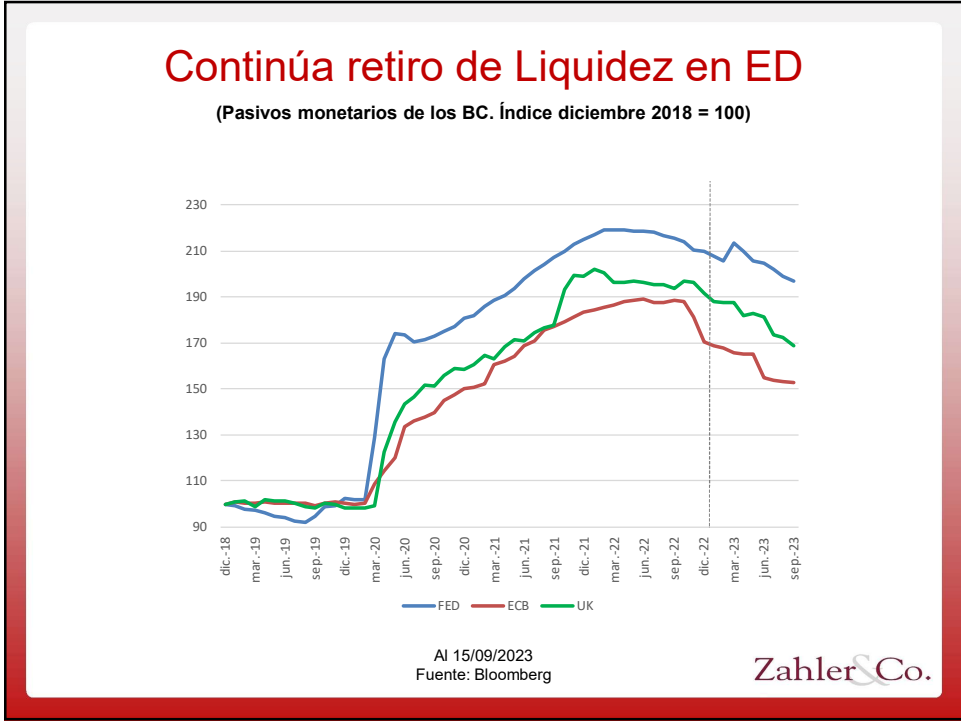
18



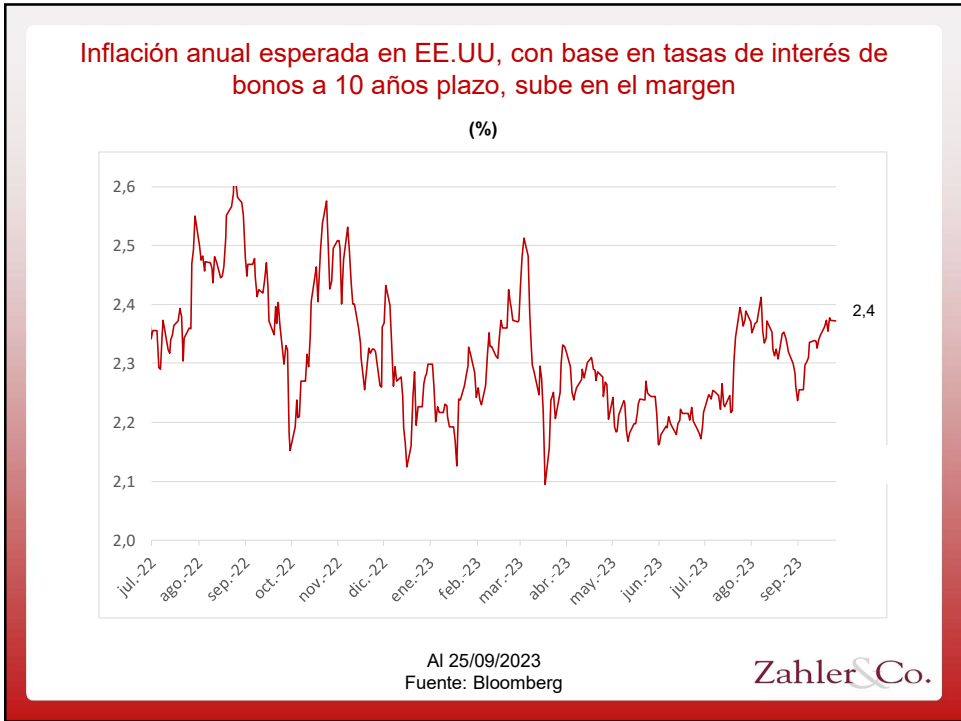
19



20



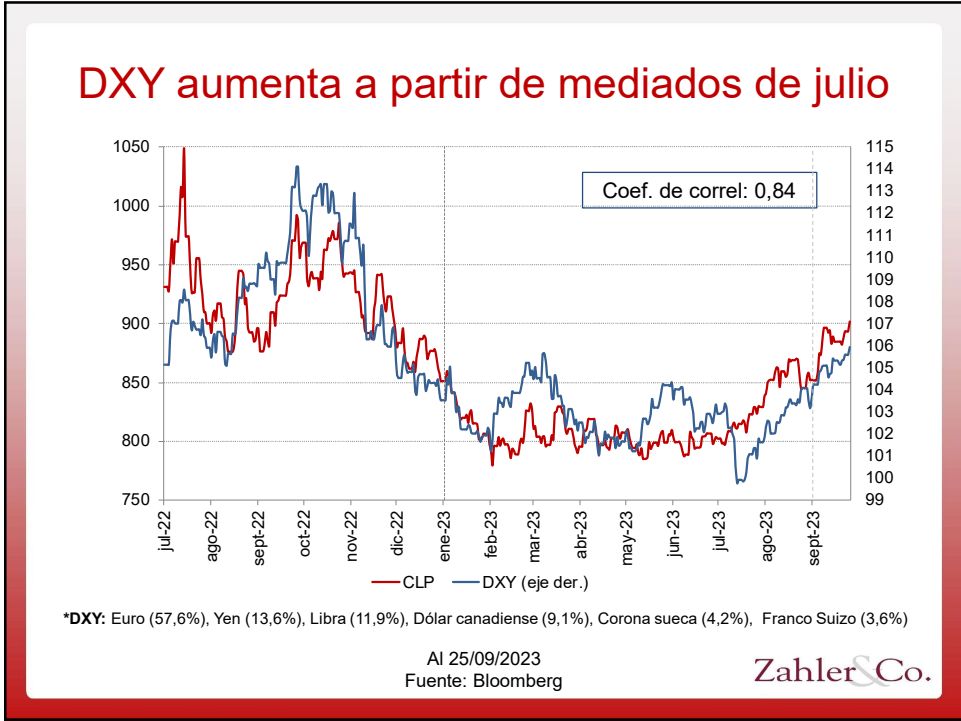
21



22



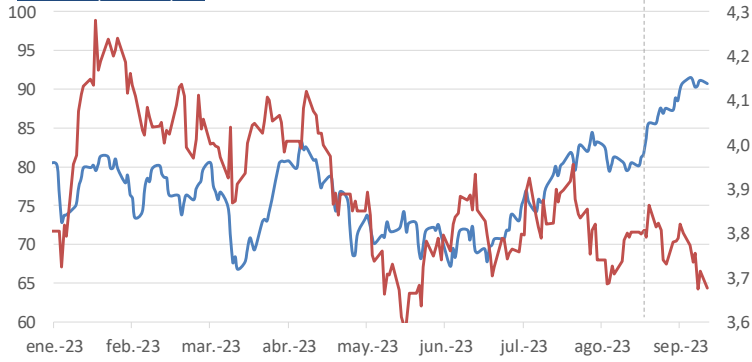
23



24

**Precio internacional del cobre cae, y precio del petróleo sube, en el margen**

	2021	2022	2023 acum.	Spot	2023 (e)
Precio del cobre (US\$/lb)	4,2	4,0	3,9	3,7	3,9
Precio WTI (US\$/barril)	68	95	77	91	80



— Precio WTI(US\$/barril) — Precio del cobre (US\$/lb; eje der.)

Al 25/09/2023  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

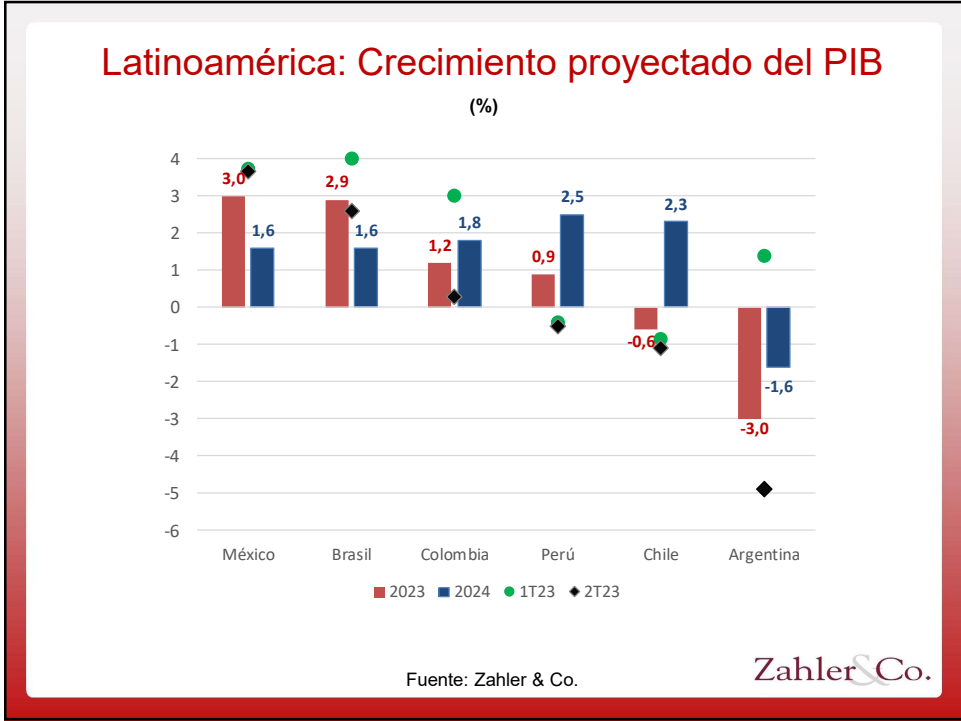
25

**AGENDA**

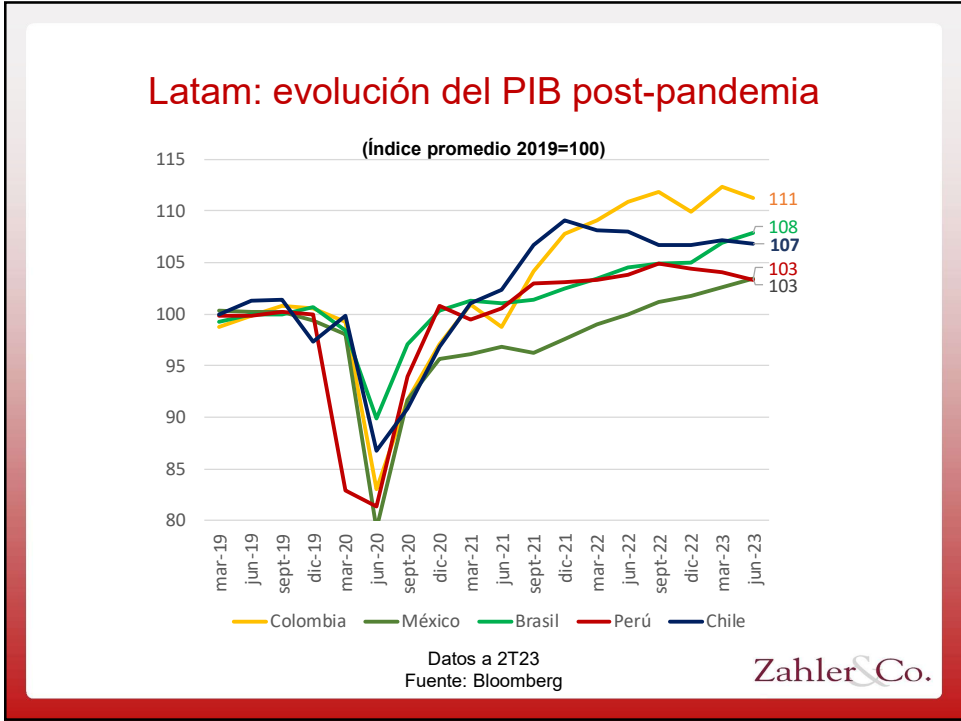
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

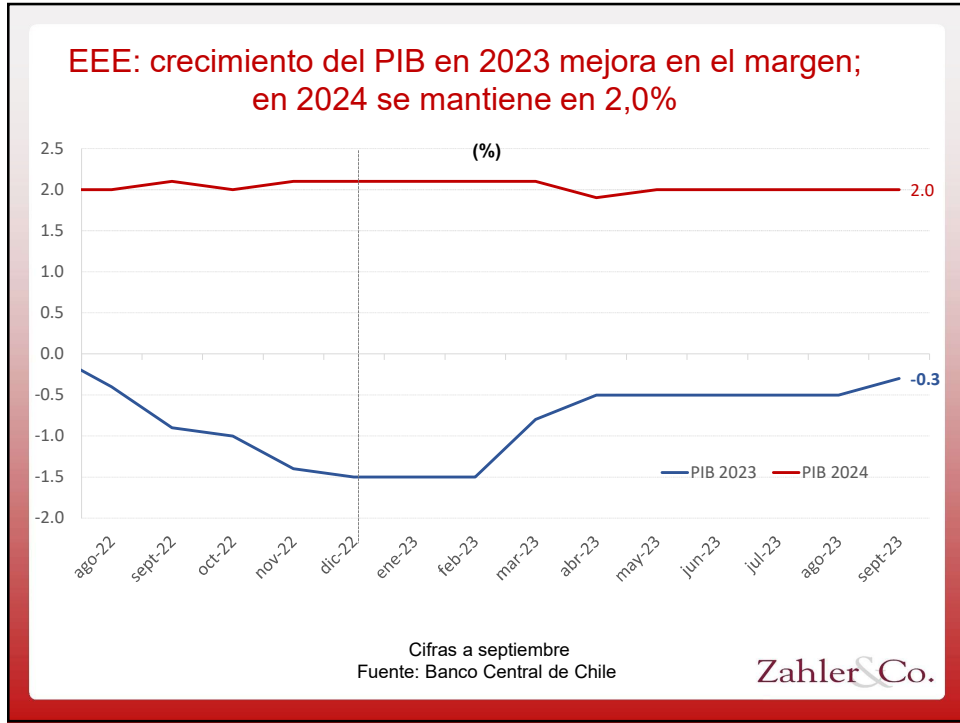
26



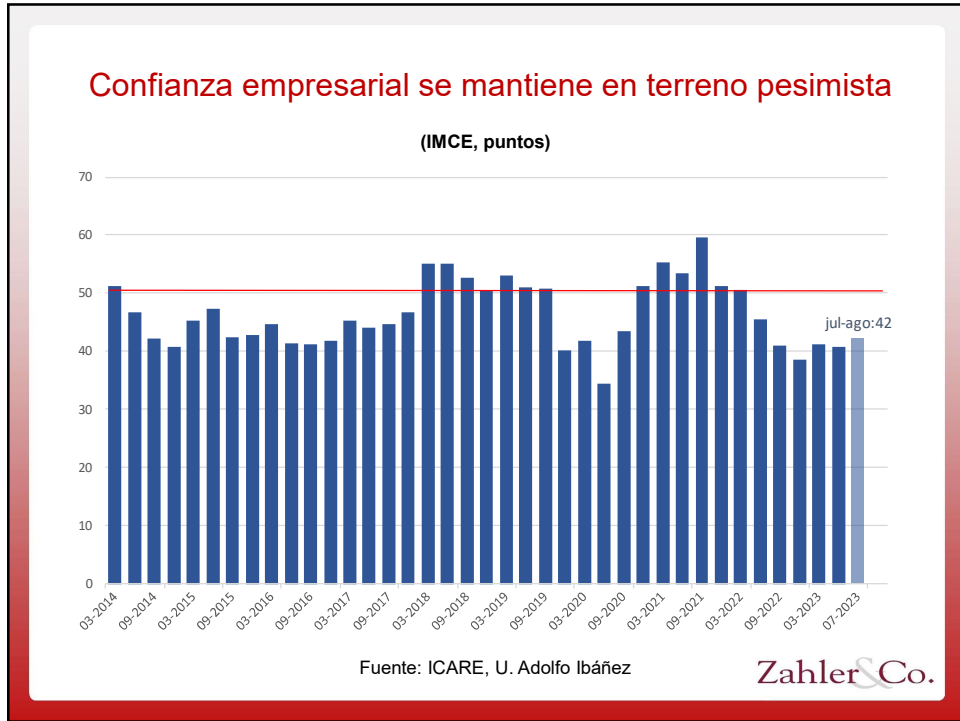
27



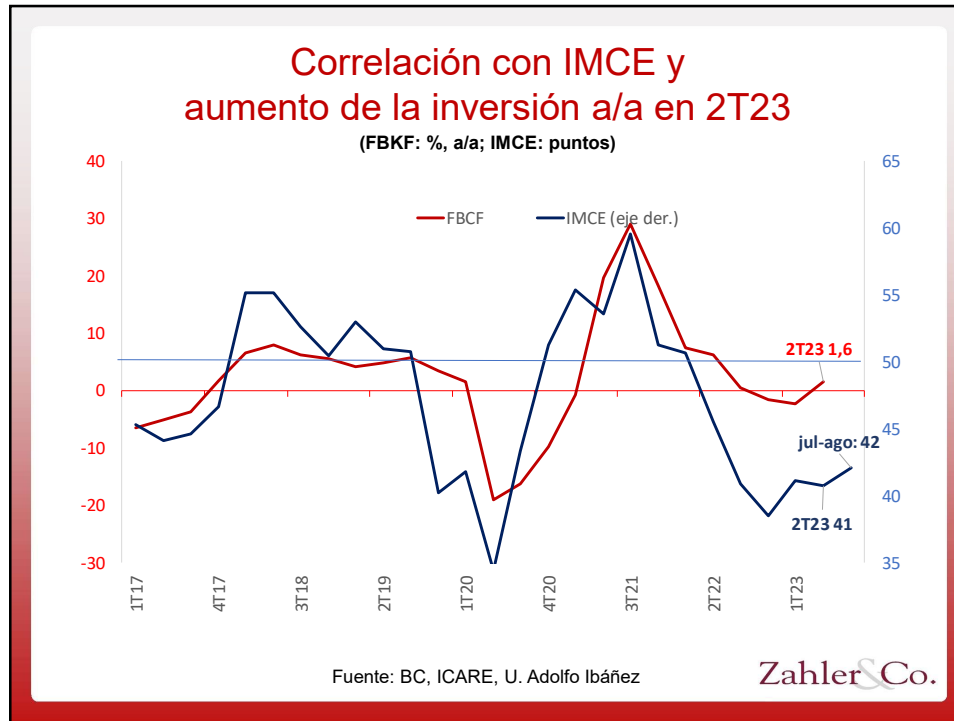
28



29



30



31

### 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
<b>PIB</b>	7,5	5,2	0,2	-2,3	-0,8	-1,1	-0,1	-0,2	2,4	-0,6	2,3
<b>Consumo Total</b>	13,3	7,0	-1,4	-4,2	-5,3	-4,7	-0,3	0,0	3,1	-2,6	1,9
<b>Consumo Privado</b>	13,4	7,2	-2,4	-4,7	-7,0	-6,1	-1,0	-0,5	2,9	-3,6	1,8
Bienes Durables	-3,6	-18,7	-22,2	-18,1	-28,8	-25,8	-12,0	-1,0	-16,0	-17,2	2,3
Bienes no Durables	11,9	2,8	-7,1	-7,9	-9,5	-7,3	-1,4	-2,0	-0,7	-5,0	2,4
Servicios	19,8	20,0	7,9	2,2	0,2	-0,9	1,5	1,0	11,9	0,5	1,2
<b>Consumo del Gobierno</b>	11,1	6,8	2,8	-2,1	2,7	1,5	2,5	2,5	4,1	2,3	2,5
<b>Inversión</b>	7,3	6,2	0,5	-1,7	-2,3	1,6	0,2	1,0	2,8	0,1	-0,1
Maquinaria y Equipos	7,6	7,8	0,5	-1,1	-2,2	6,6	2,0	2,0	3,3	2,1	0,3
Construcción	7,1	5,1	0,5	-1,9	-2,2	-1,6	-1,0	0,2	2,5	-1,1	-0,3
<b>Exportaciones de Bs. y Ss.</b>	-1,0	0,4	4,7	1,6	2,5	-1,2	-0,8	-1,7	1,4	-0,3	0,7
<b>Importaciones de Bs. y Ss.</b>	15,3	11,1	-2,6	-15,8	-16,9	-13,2	-4,8	14,0	0,9	-5,6	4,5
<b>Inversión/PIB (%)</b>	23,8	22,1	24,2	24,3	23,5	22,7	24,3	24,6	23,6	23,8	23,2

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

32





33



34

## Déficit de la Cta. Cte. de la B. de Pagos baja en 2023 y aumenta en 2024

(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	7.458	3.577	2.228	1.868	3.807	15.133	12.172
Exportaciones de bienes	24.419	24.874	23.884	25.371	27.003	23.380	23.164	23.719	98.548	97.266	96.568
Importaciones de bienes	23.300	24.828	24.902	21.712	19.544	19.803	20.935	21.851	94.741	82.134	84.396
Balanza de Servicios	-6.590	-9.162	-6.504	-8.652	-5.788	-6.332	-6.667	-6.603	-30.909	-25.389	-25.109
Balanza de Servicios no Financieros	-3.888	-3.751	-3.468	-3.717	-2.557	-2.417	-2.758	-2.704	-14.824	-10.437	-10.019
Balanza de Servicios Financieros	-2.702	-5.411	-3.036	-4.936	-3.231	-3.914	-3.909	-3.898	-16.085	-14.953	-15.090
Saldo en Cuenta Corriente	-5.471	-9.116	-7.522	-4.993	1.671	-2.754	-4.439	-4.734	-27.102	-10.257	-12.938
SCC a PIB (%)	-6,9	-12,0	-10,9	-6,5	1,9	-3,2	-5,6	-5,9	-9,0	-3,1	-4,0
Precio Cobre (cUS\$/lb)	453	432	351	363	405	385	379	371	400	385	379
Precio Petróleo (US\$ por barril)	94	109	92	83	76	74	82	89	94	80	83
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-3,9	-8,0	-6,4	-4,1	-0,3	-1,8	-0,2	-2,0	-5,6	-1,1	-0,9
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	-1,4	22,5	-4,8	10,4	5,0	-17,7	3,0	-1,0	6,7	-2,7	0,2
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	3,6	-1,7	10,8	-4,9	-0,9	-2,9	-5,0	-2	2,0	-2,6	-0,3

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

35

## Continúa caída del gasto en consumo de bienes; gasto en servicios cayó en 2T23

(a/a; %)

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	Julio	Agosto
Consumo								
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	10,7	2,3	-14,2	-13,8	-10,9	-9,9	-8,7	-9,0*
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	34,8	15,6	-7,1	-20,3	-17,6	-39,4	-39,8	-19,1
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	34,7	22,4	-3,8	-26,0	-32,7	-26,2	-25,1	-18,1
Consumo de servicios (real)**	19,8	20,0	7,9	2,2	0,2	-0,9	-	-
Colocaciones de consumo (real)	-4,7	-2,8	-2,9	-2,1	-1,8	-1,7	-0,5	0,4
Colocaciones de vivienda (real)	4,5	2,3	1,6	1,5	1,8	3,0	3,2	3,4

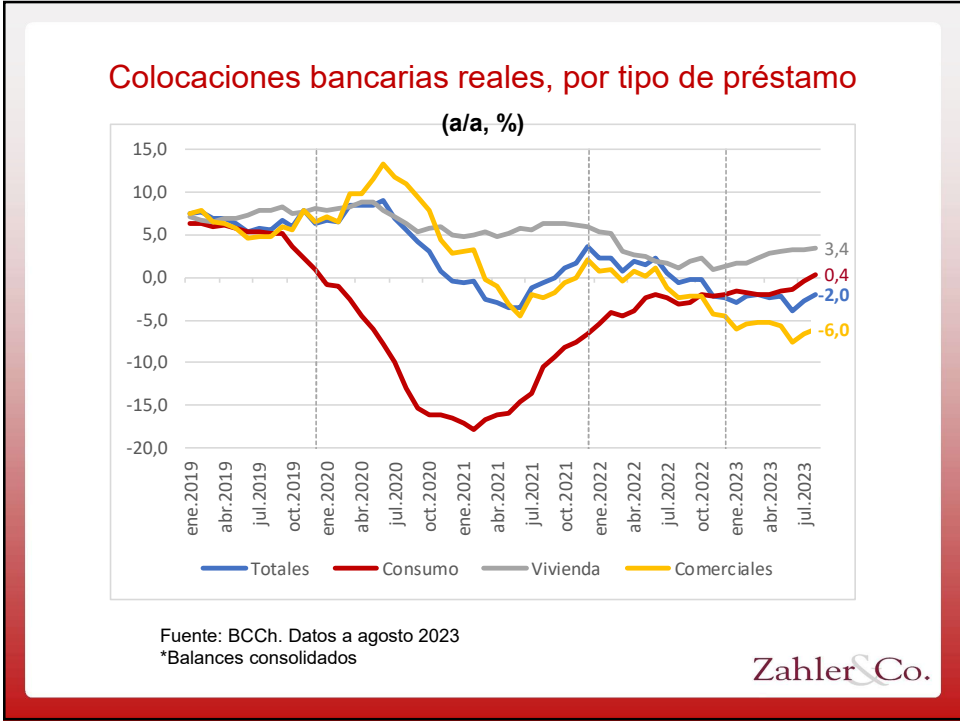
\*Dato estimado a partir de Ventas Diarias del Comercio Minorista elaborado por el BCCh

\*\*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

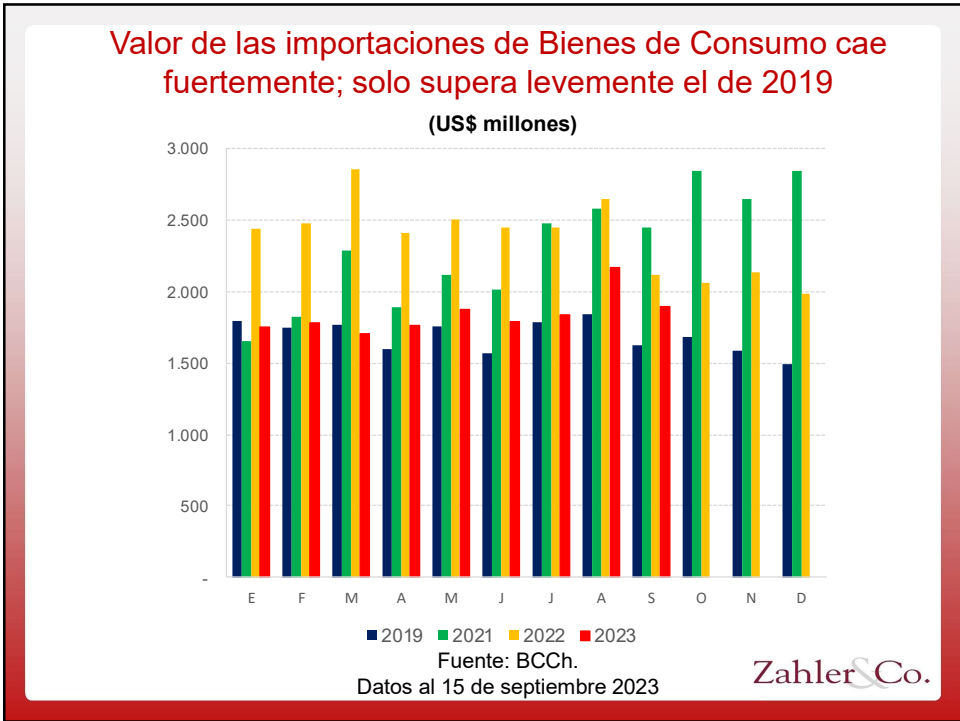
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

36



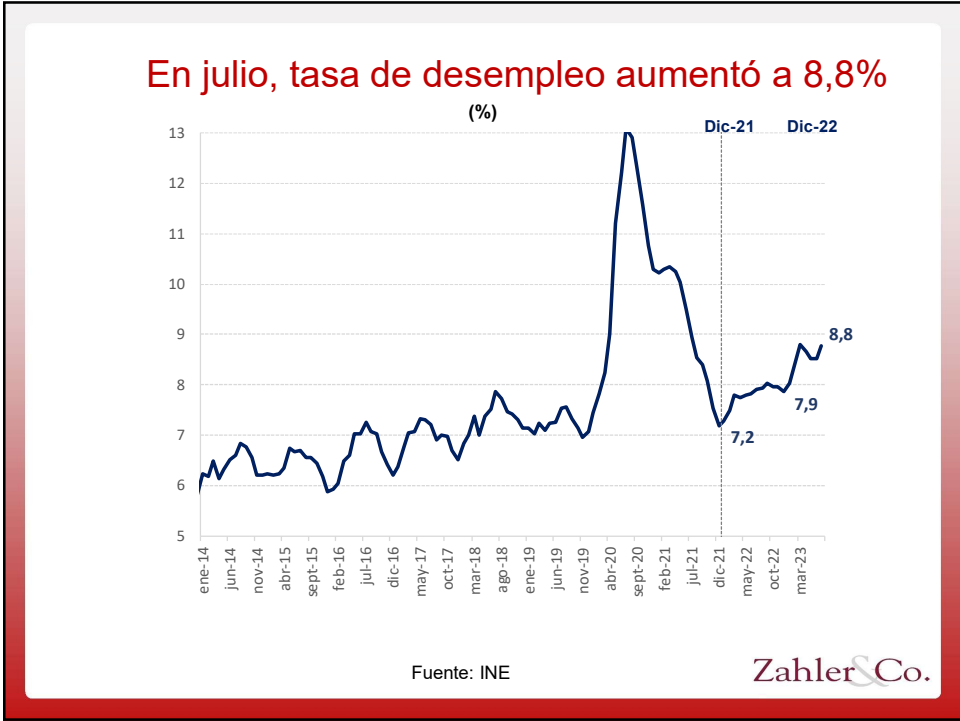
37



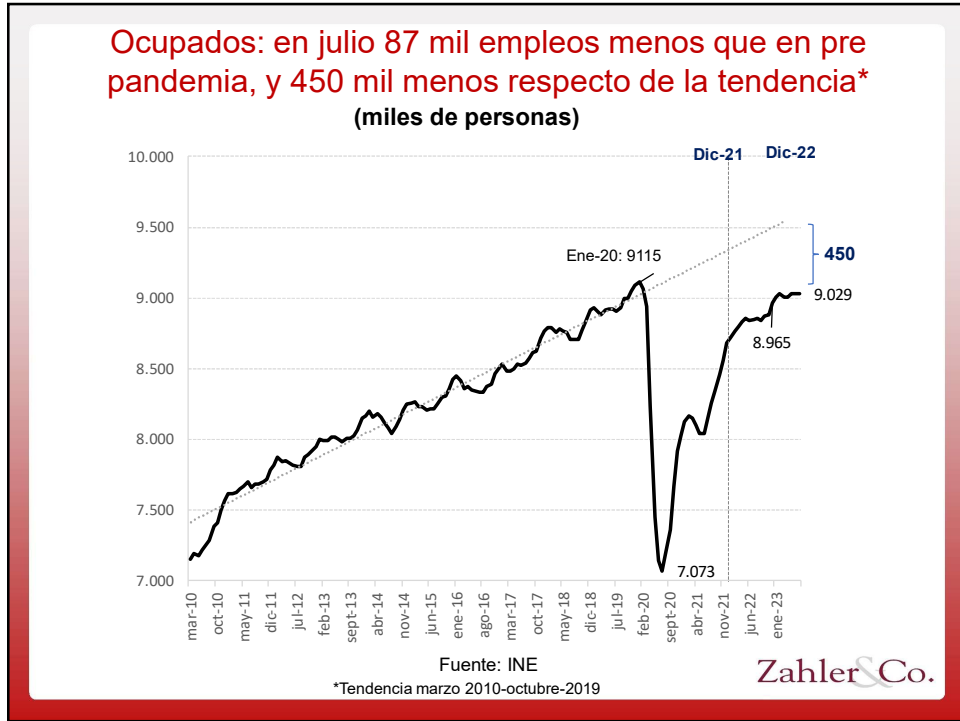
38



39



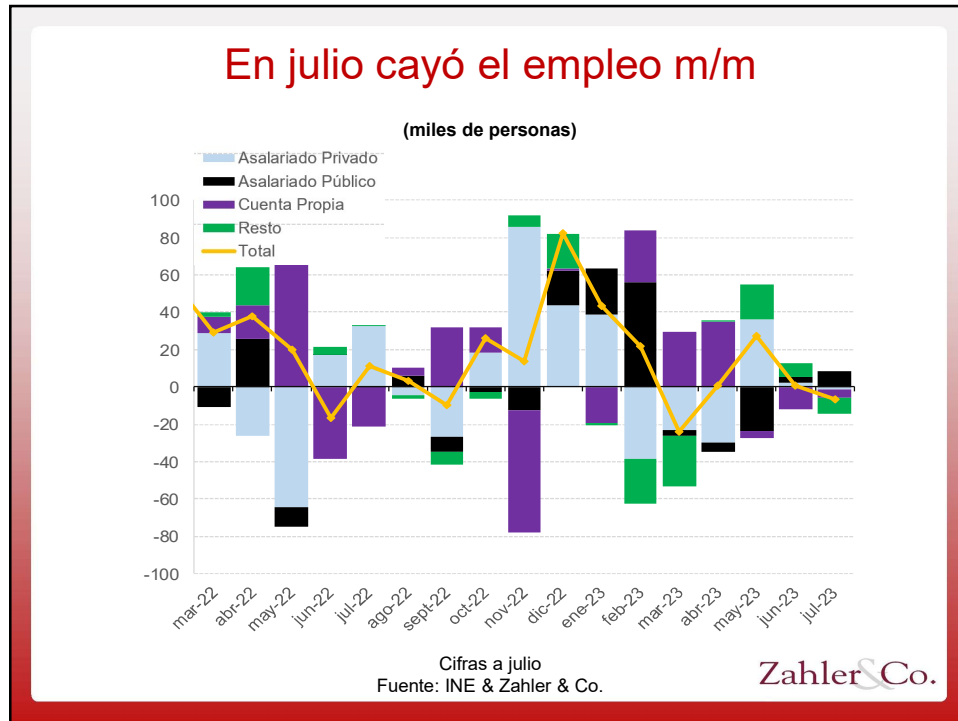
40



41



42



43

### Creación (destrucción) de empleo sectorial

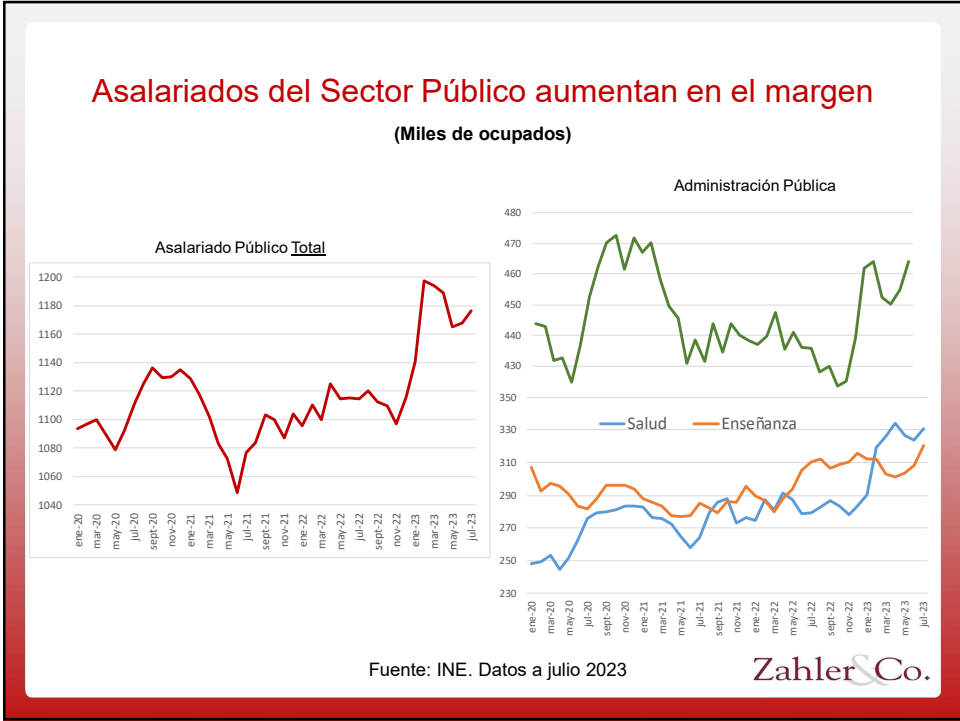
(respecto de julio 2023; miles de personas)

	ene-20/jul-23	m/m	a/a
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-278	-17	-13
Actividades de los hogares como empleadores	-94	-3	-32
<b>Construcción</b>	<b>-50</b>	<b>-5</b>	<b>-63</b>
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	-38	3	16
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	-22	12	26
Actividades financieras y de seguros	-7	-5	1
Suministro de agua	-6	-4	2
Comercio al por mayor y al por menor	-3	2	68
<b>Industrias manufactureras</b>	<b>-1</b>	<b>-11</b>	<b>-13</b>
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	1	1	2
Actividades profesionales, científicas y técnicas	17	19	44
Otras actividades de servicios	20	-2	-9
Actividades inmobiliarias	21	7	-22
Transporte y almacenamiento	22	-6	29
Enseñanza	26	8	12
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	31	-2	-3
Administración pública y defensa	46	16	65
Explotación de minas y canteras	51	-8	7
Información y comunicaciones	61	2	-9
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia	126	-1	74
<b>Total de ocupados</b>	<b>-87</b>	<b>-6</b>	<b>179</b>

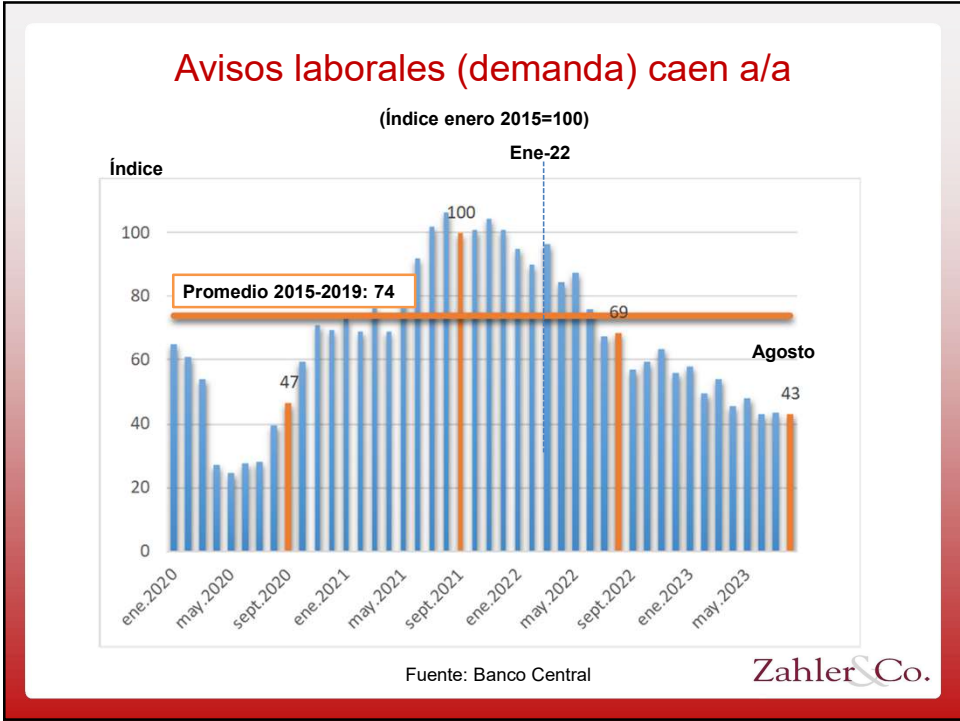
Fuente: INE

Zahler & Co.

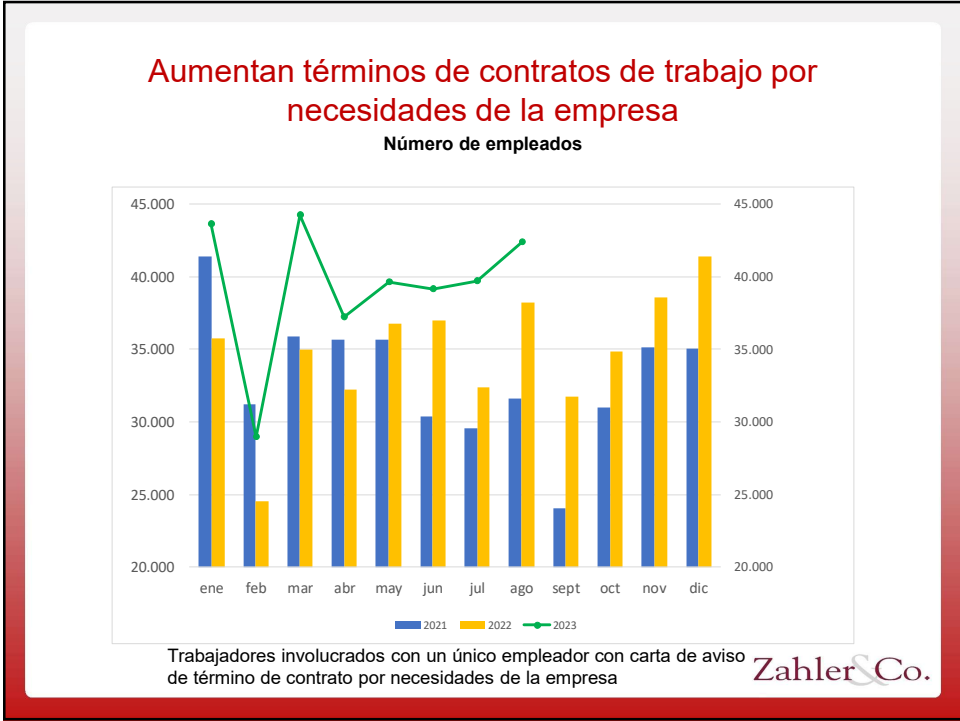
44



45



46



47



48



## Mercado Laboral muy débil

(%)

	Empleo (a/a)	Asalariados (a/a)	Salarios reales (a/a)	Masa Salarial asalariados (a/a)	Desempleo (%)	Var. Empleo Dic/Dic (miles)	Fuerza de Trabajo s/PET (a/a)	Ocupado s/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	1,4	1,7	2,0	3,7	9,0	-30	2,7	55	60,8
2024	0,9	0,2	1,2	1,4	9,5	234	1,6	55	61,3

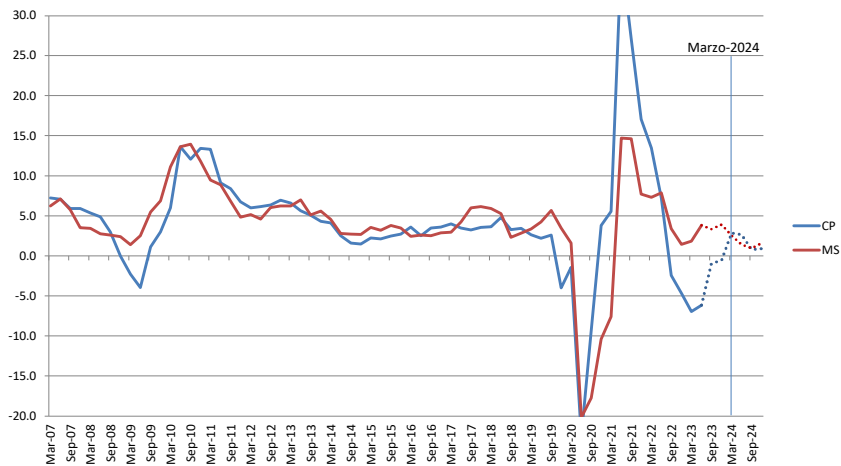
Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

49

## Consumo Privado y Masa salarial

(a/a, %)



Zahler & Co.

50

## Valor de la importación de bienes de capital a/a cae en agosto

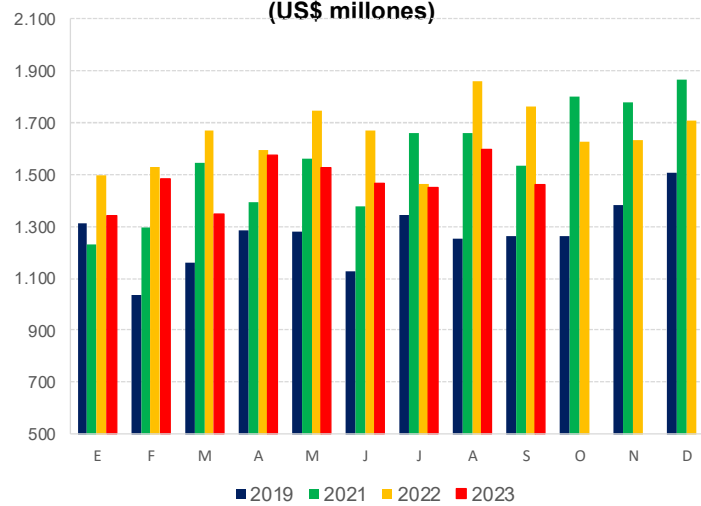
	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	Julio	Agosto
Inversión								
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	15,3	15,6	4,8	-8,8	-11,0	-8,7	-1,1	-14,2
Inversión en construcción (real)	7,1	5,1	0,5	-1,9	-2,2	-1,6	-	-
IMACON (Índice, real)	-5,8	-11,1	-18	-12,9	-8,6	-8,3	-8,3	-
PIB Construcción (real)	3,6	3,1	-0,4	-3,4	-0,6	-1,9	-	-
BTU 10Y (% , prom.)	2,1	2,0	2,1	2,0	1,9	2,0	2,2	2,4
IMCE Total (indicador)	51	46	41	39	41	41	41	43
IMCE Comercio (indicador)	53	46	41	41	44	44	46	47
IMCE Construcción (indicador)	34	27	25	24	27	25	24	21
IMCE Industria (indicador)	53	47	40	37	38	37	40	41
IMCE Minería (indicador)	60	60	58	52	58	60	53	64

Cifras a junio; excepto IMACON 2T23, que corresponde a dato de abril  
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler&Co.

51

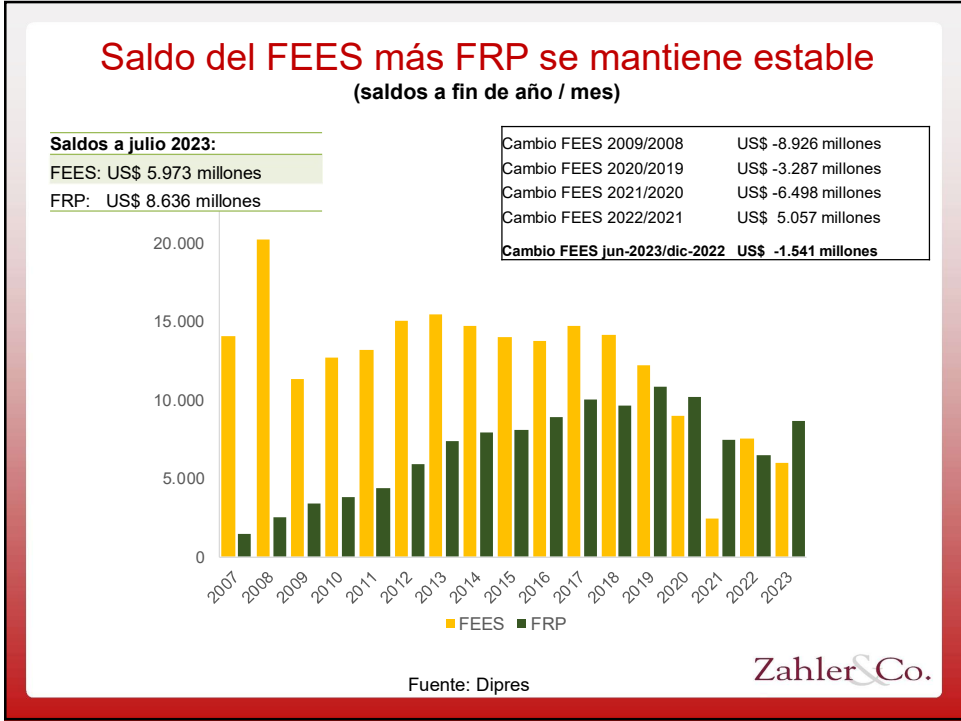
## Valor de las importaciones de Bienes de Capital superior al del año 2019 (US\$ millones)



Fuente: BCCh  
Datos al 15 de septiembre de 2023

Zahler&Co.

52



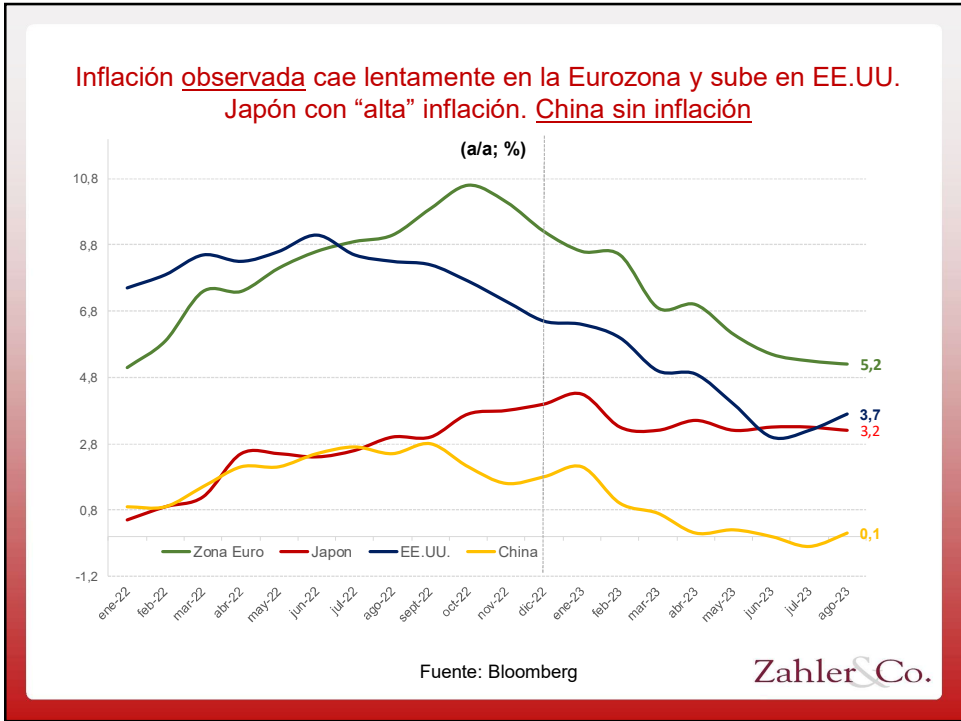
53

## AGENDA

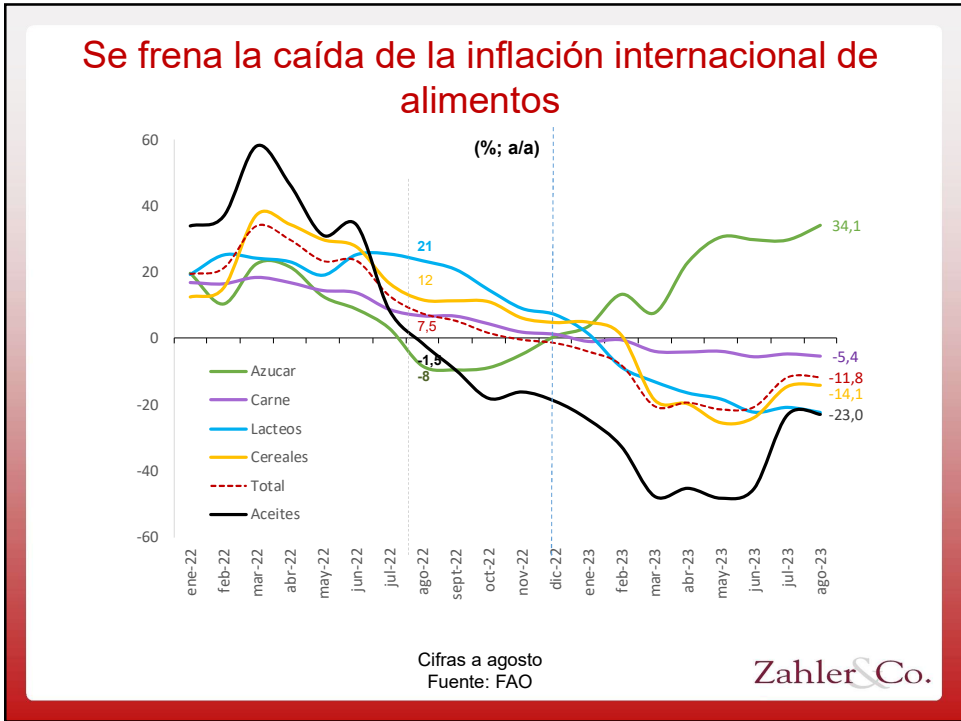
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

**Zahler & Co.**

54



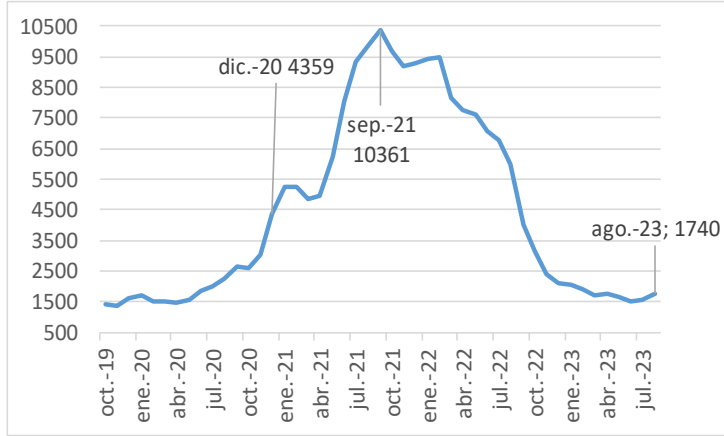
55



56

**World Container Index. Tarifas de fletes se estabilizan a niveles de pre pandemia, con leve aumento en el margen**

(USD per Forty Foot Container)

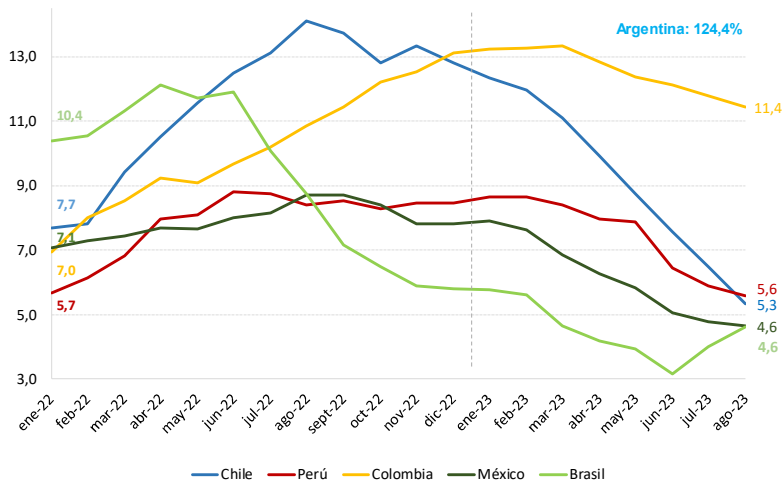


Fuente: Bloomberg. Drewry reports actual spot container freight rates for major East West trade routes. The composite represents a weighted average of the 8 shipping routes by volume. Shipping routes include Shanghai - Rotterdam, Rotterdam - Shanghai, Shanghai - Genoa, Shanghai - Los Angeles, Los Angeles - Shanghai, Shanghai - New York, New York - Rotterdam, Rotterdam - New York

Zahler & Co.

57

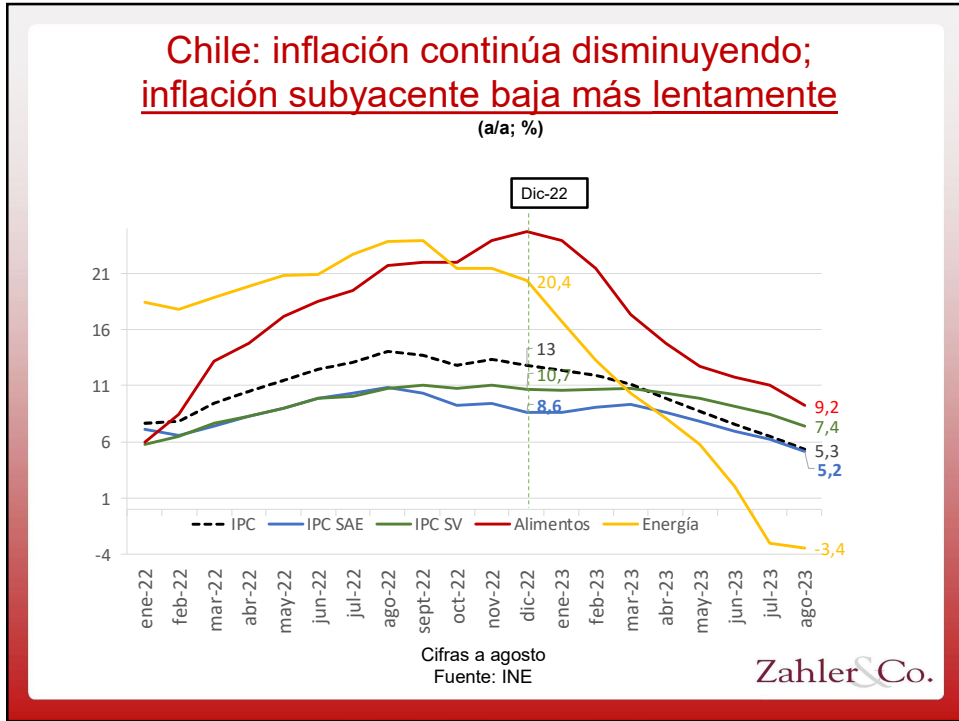
**Inflación observada en Latam a la baja; en Brasil la inflación sube**  
(a/a; %)



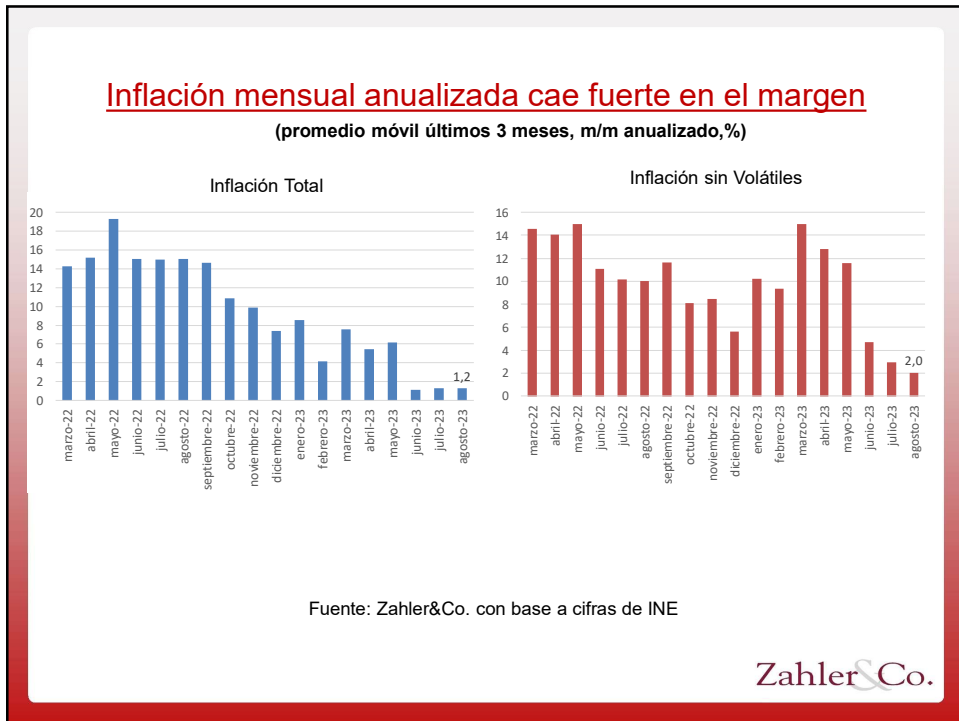
Fuente: Bloomberg  
Datos a agosto

Zahler & Co.

58



59



60

**Inflación promedio en torno a 7,5% en 2023 y a 3,5% 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	-0,2	7,6	70	800
jul-23	0,4	6,5	76	813
ago-23	0,1	5,3	81	851
sept-23	0,7	5,2	89	882
oct-23	0,5	5,2	90	887
nov-23	0,1	4,2	89	887
dic-23	0,2	4,1	88	887
ene-24	0,5	3,8	88	885
feb-24	0,4	4,2	87	886
mar-24	0,4	3,5	86	888
abr-24	0,2	3,4	85	888
may-24	0,4	3,7	84	891
jun-24	0,2	4,1	83	893
jul-24	0,5	4,2	82	895
ago-24	0,2	4,3	81	889
sept-24	0,3	3,9	81	886
oct-24	0,2	3,6	81	882
nov-24	-0,2	3,3	81	879
dic-24	0,0	3,4	81	877

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

61

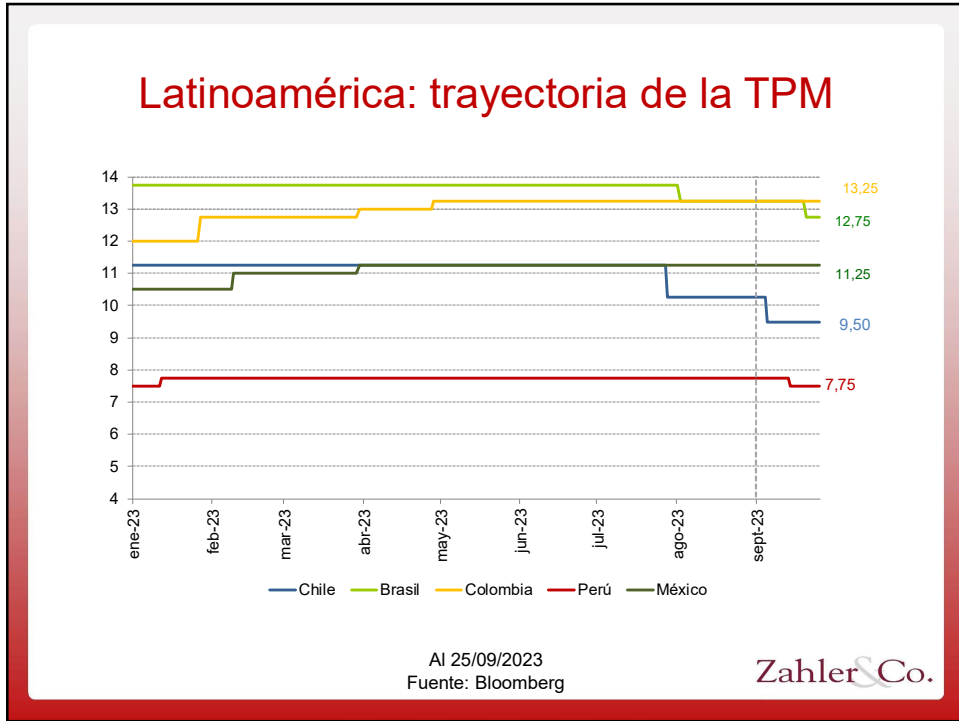
**Inflación anual esperada de largo plazo, en base a precios de mercado, en torno a 3% (%)**



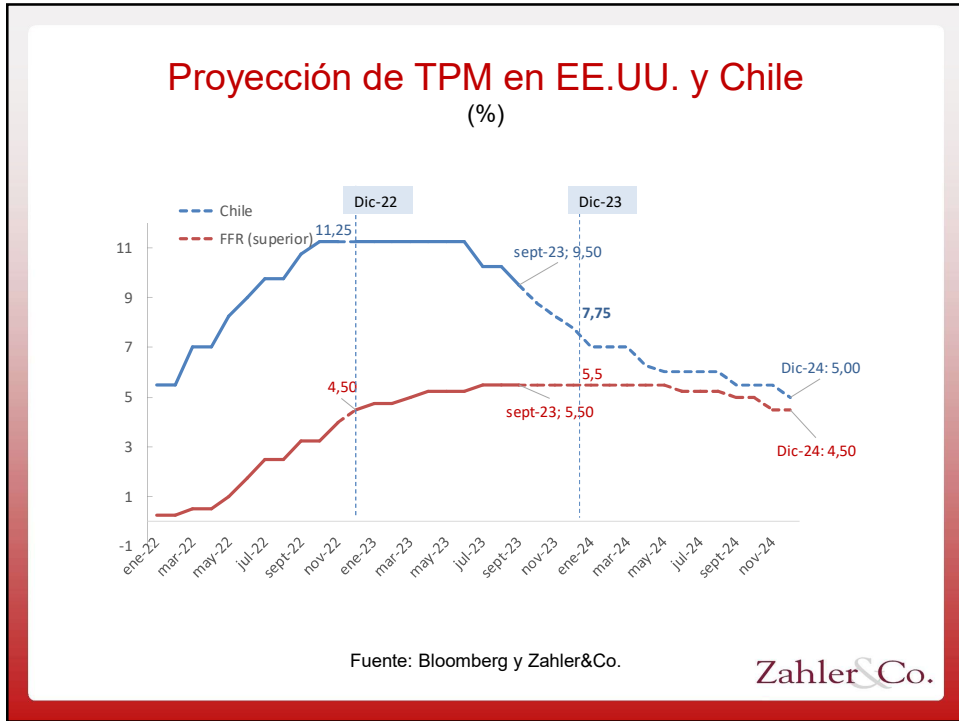
Al 25/09/2023  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

62

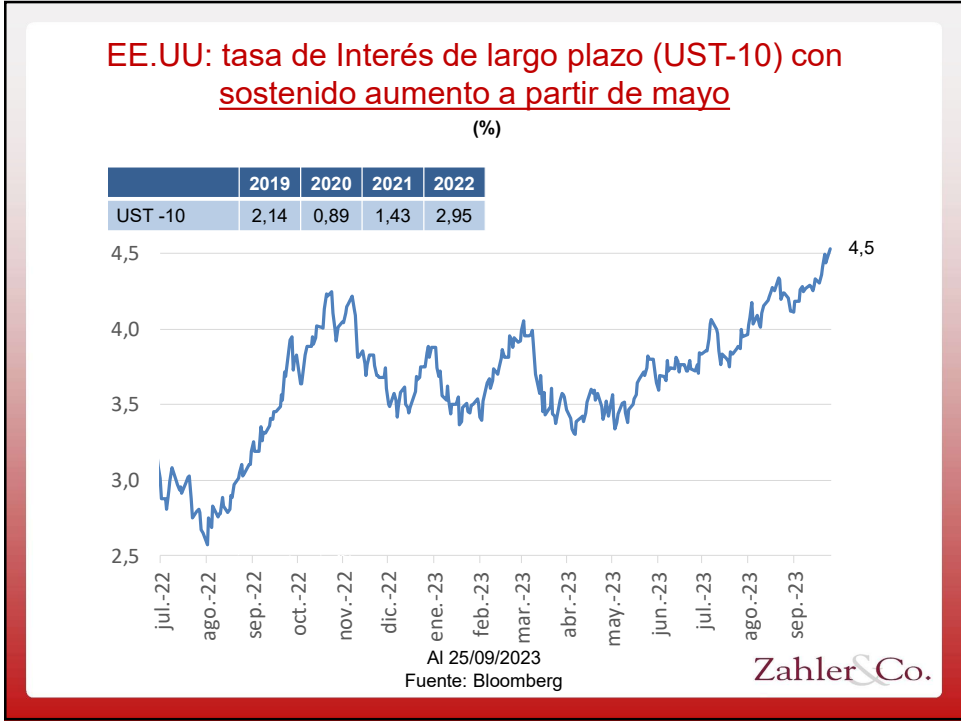


63

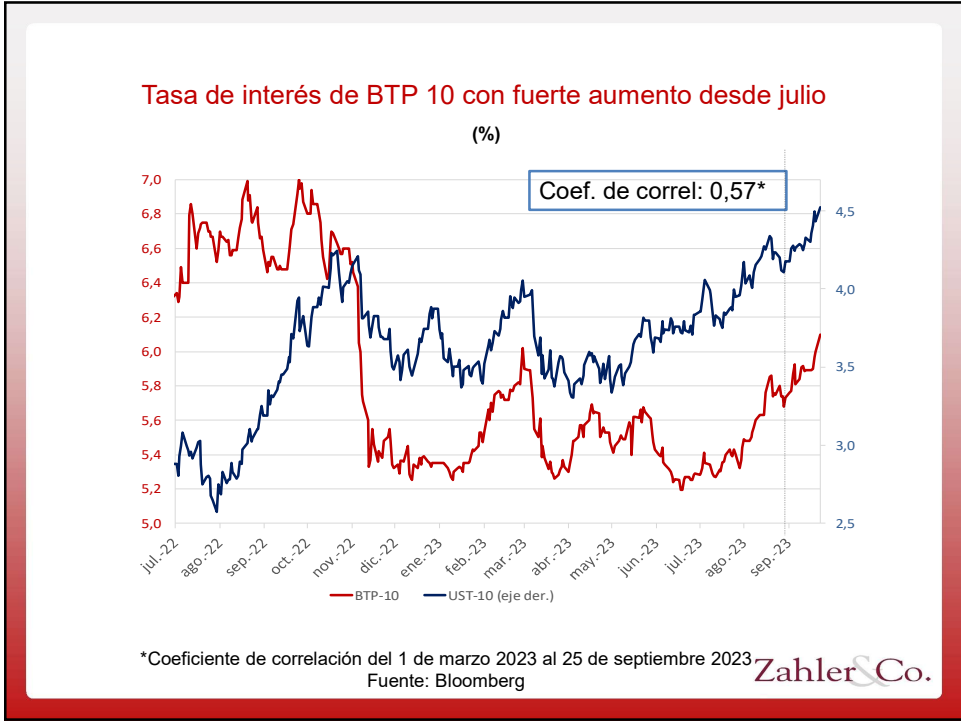


64

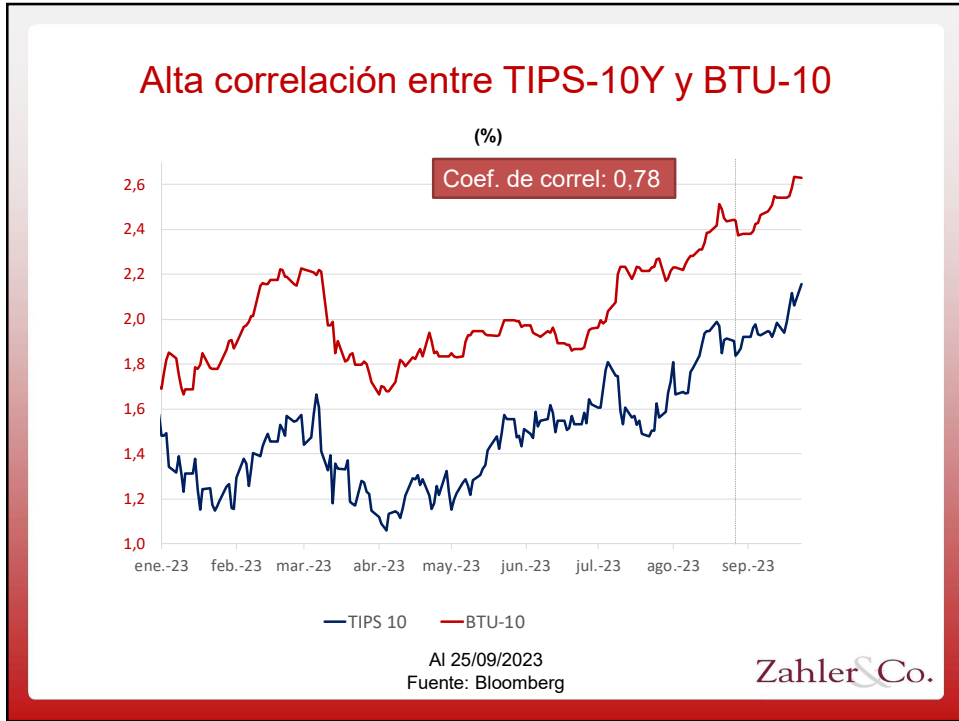




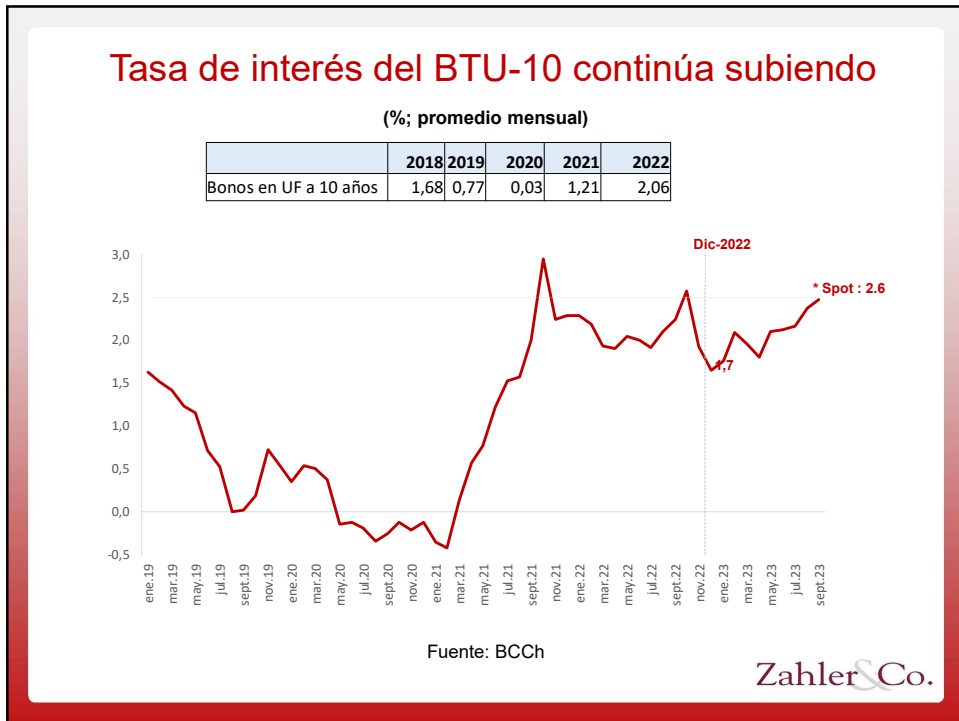
65



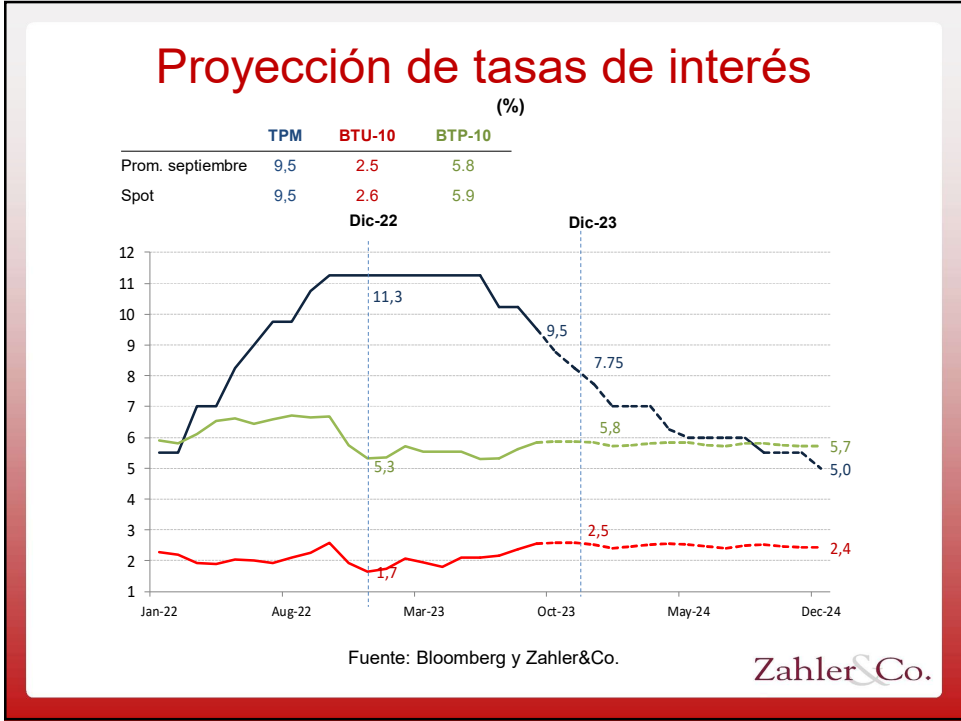
66



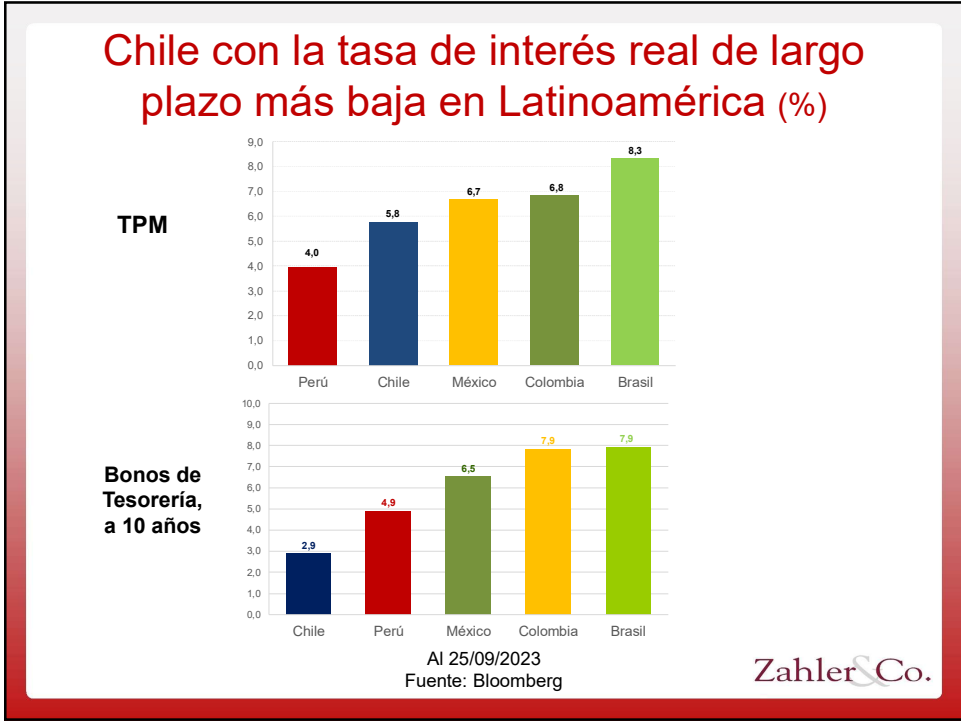
67



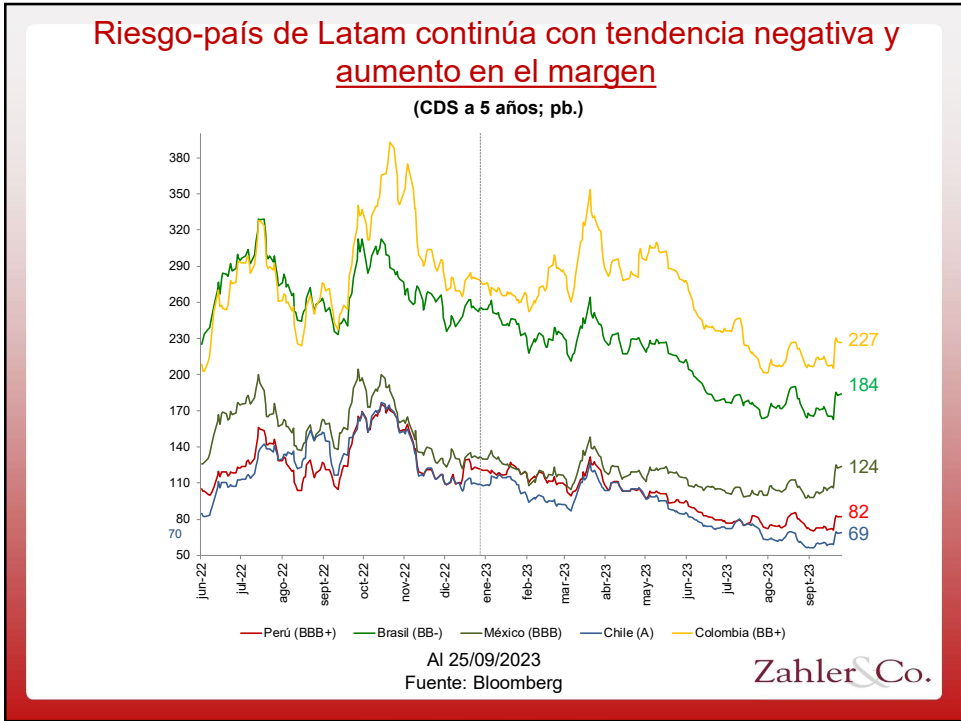
68



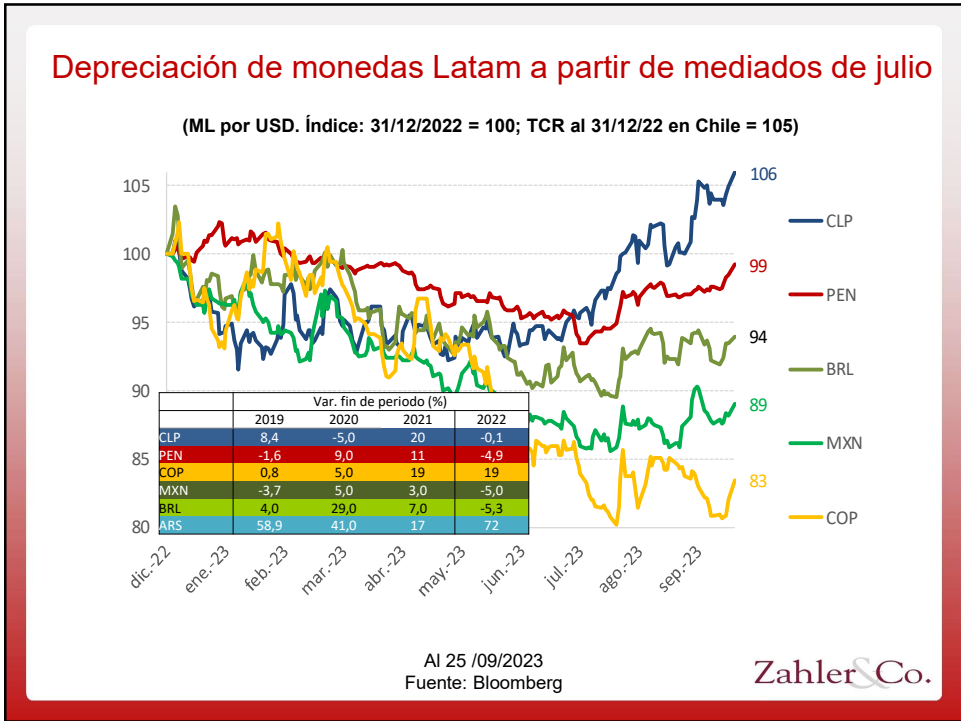
69



70



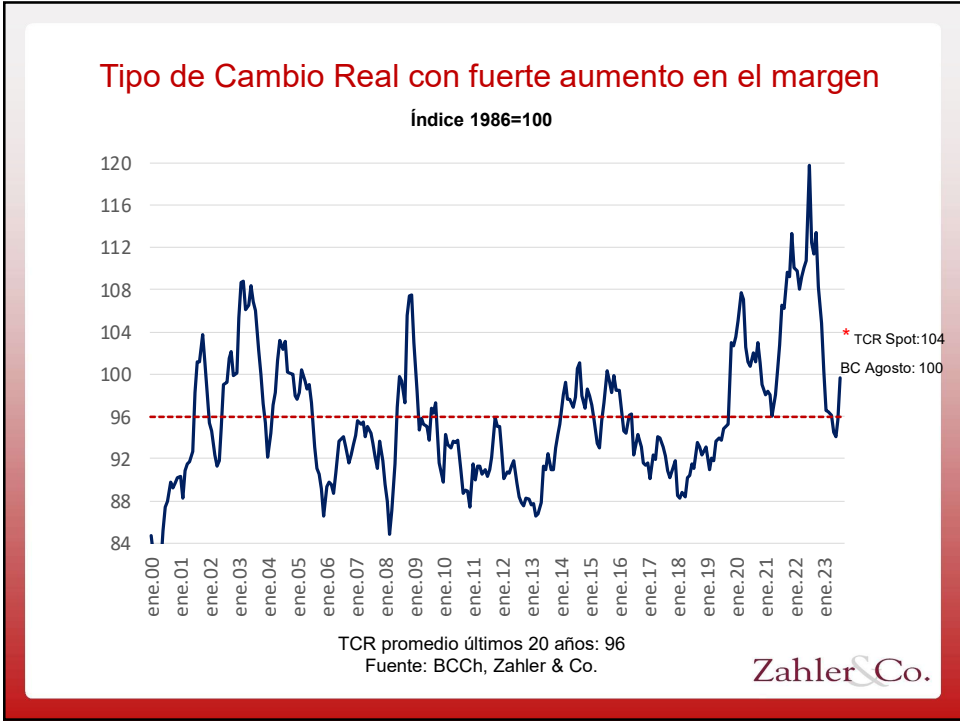
71



72



73



74

## Proyecciones

	Promedio				Spot		
	2021	2022	2023p	2024p	25-sept	dic-23	dic.24
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	423	400	385	379	367	372	384
Precio del petróleo (US\$/bil.)	68	94	80	83	91	88	81
PIB mundial (%)	6,2	3,5	2,9	2,6	-	-	-
PIB China (%)	8,5	3,0	4,9	4,3	-	-	-
PIB EE.UU. (%)	5,9	2,1	2,1	0,5	-	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	6,7	2,8	3,1	2,6	-	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	0,25	2,02	5,27	5,19	5,50	5,50	4,50
TPM Chile (%)	1,35	8,85	10,19	6,06	9,50	7,75	5,00
Inflación Chile (%)	4,9	12,7	7,7	3,8	5,3 *	4,1	3,4
PIB Chile (%)	11,7	2,4	-0,6	2,3	-	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-6,6	-9,0	-3,1	-4,0	-	-	-
Treasury bond 10Y (%)	1,4	2,9	3,9	4,2	4,5	4,3	4,1
BTU-10 (%)	1,2	2,1	2,2	2,5	2,7	2,5	2,4
DXY Index	92	104	104	105	106	106	104
USD/EUR	1,18	1,05	1,08	1,08	1,06	1,06	1,08
JPY/USD	110	131	141	146	149	148	144
CLP/USD	759	873	837	886	902	887	877
TCR (índice)	103	111	98,0	99,0	104,0	100,0	98,4

\*A agosto 2023

Al 25/09/23  
Fuente: Zahler&Co.

Zahler&amp;Co.

75

# Zahler&Co.

20 AÑOS  
1997-2017

## Economía Internacional

- Concluye el ciclo de política monetaria restrictiva en las ED. Sin embargo, la reducción de TPM comenzará más tarde en 2024 y será más lenta de lo que los mercados esperaban
- Altas tasas de interés por más tiempo, elevado déficit fiscal en EE.UU, fuerte alza en el precio del petróleo y debilidad de las economías de China y Europa llevan a corregir a la baja la proyección de crecimiento del PIB en 4T23 y en 2024

- Septiembre: alza en tasas de interés de LP, caída en precio del cobre, apreciación del USD y caída de las bolsas

## Economía chilena

- CLP depreciado por acumulación de reservas internacionales y recompra de forwards por parte del BC, menor diferencial de tasas de interés con EE.UU, caída de términos de intercambio, apreciación del USD y debilidad de economía china
- La decisión de la Fed complica al Banco Central para una baja significativa y más rápida de la TPM en Chile
  - Empleo m/m no creció en junio y cayó en julio; el mercado laboral se ve muy débil

26 de septiembre de 2023

Zahler&amp;Co.

76