

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Sorpresas al alza en ventas de comercio y producción industrial en EE.UU., datos de inflación por sobre lo esperado en ED, junto a declaraciones de autoridades de la Fed y del BCE, presionan al alza a las tasas de interés
- China: ventas minoristas volvieron a desacelerarse en diciembre y se confirma un escenario deflacionario
- Tensión en Mar Rojo genera expectativa de alzas en precios de *commodities* energéticos y afecta la cadena de suministros, con posible efecto inflacionario
- Mercado sigue apostando a bajas de la TPM antes y más profundas que las de las proyecciones de la Fed
- Coyuntura: enero con caídas en las bolsas, aumento del USD, caídas en precios de *commodities*, depreciación de monedas en EE y aumento en tasas de interés de largo plazo

Economía chilena

- BC aumentó TPM neutral de 3,75% a 4%. Redujo la proyección del PIB tendencial no minero en 2024-2033 a 1,9%
- Las presiones inflacionarias han cedido más rápido de lo previsto, principalmente por la debilidad de la demanda interna. En consecuencia, el Banco Central tiene más espacio para bajar con mayor fuerza la TPM, considerando que el 8,25% actual continúa siendo altamente contractivo
 - Empleo m/m aumentó en noviembre, con fuerte incremento del empleo asalariado privado
- Señal de bajas de TPM más agresivas del BC reduce diferencial de tasas con EE.UU, lo que junto al aumento del DXY, llevan a un aumento del TCN

23 de enero de 2024

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.
2025: recuperación, a un menor nivel**

(a/a; %)

	% PIB Mundial PPP 2023P	2009	Promedio 2017-2019	2020	2023p	2024p	2025p
Estados Unidos	15,4	-2,6	2,5	-2,8	2,4	0,9	1,5
Zona Euro	11,7	-4,5	2,0	-6,1	0,7	0,8	1,5
Japón	3,7	-5,7	0,6	-4,2	1,8	0,9	1,1
Reino Unido	2,2	-4,5	1,9	-11,0	0,5	0,1	1,7
Países Desarrollados	41,0	-3,4	2,2	-4,2	1,6	1,0	1,6
América Latina	7,3	-2,2	0,9	-7,0	2,3	1,5	2,5
China	18,8	9,4	6,5	2,2	5,2	4,4	4,2
Asia Emergente (ex-China)	14,5	5,5	5,6	-4,1	5,8	5,9	5,8
Resto	18,1	-1,0	2,9	-2,1	2,2	2,9	3,4
Países en Desarrollo	58,7	2,8	4,3	-1,8	4,0	3,9	4,1
PIB mundial	100,0	-0,1	3,4	-2,8	3,0	2,7	3,1
PIB principales socios comerciales de Chile		2,5	4,2	-1,5	3,3	2,6	2,8

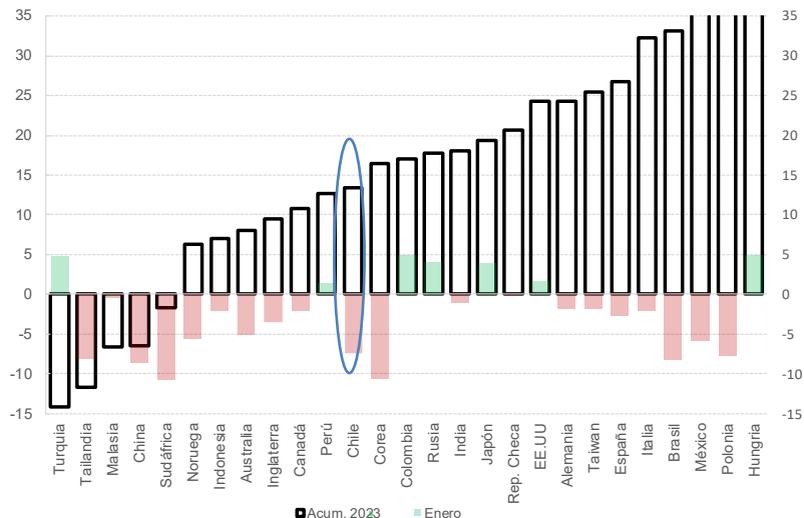
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

2023: buen año para Bolsas de Valores. Mal comienzo 2024

(en USD; %)

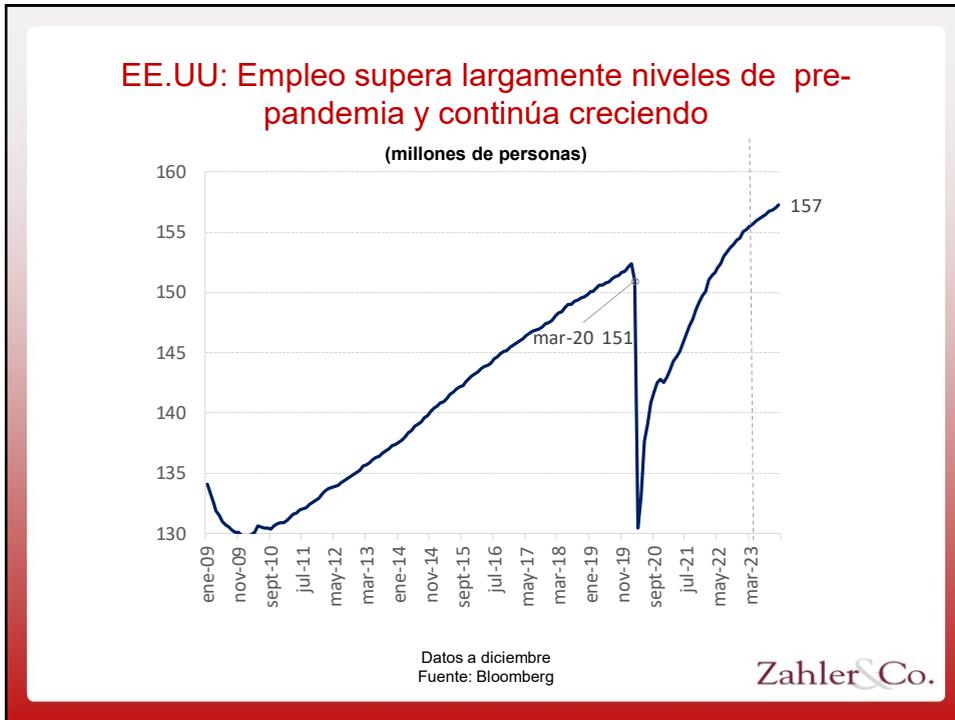


AI 22/01/2024

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

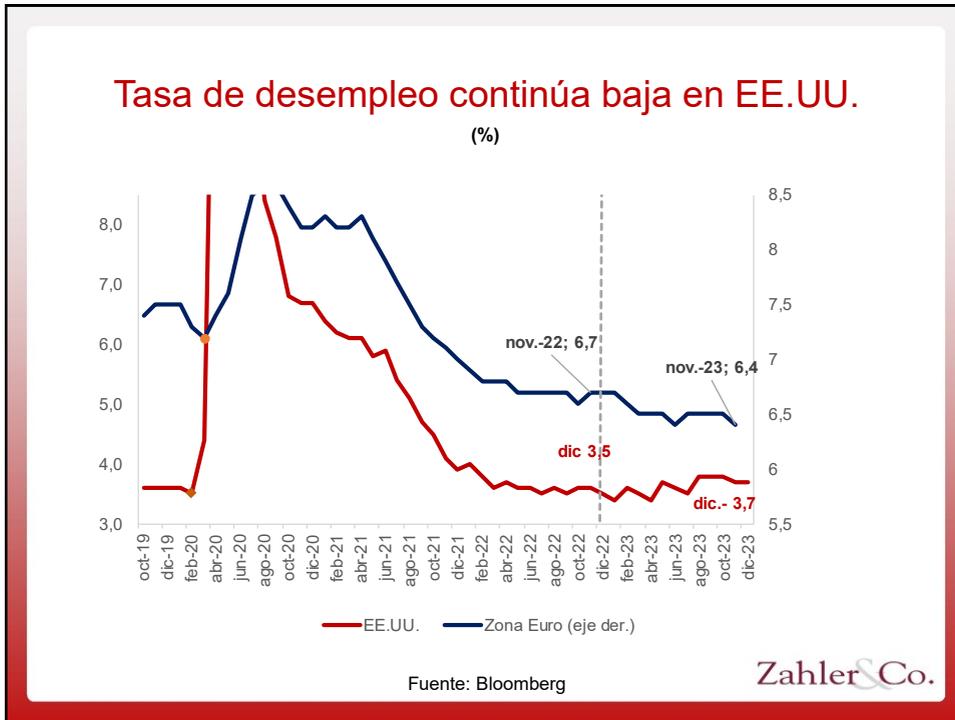
4



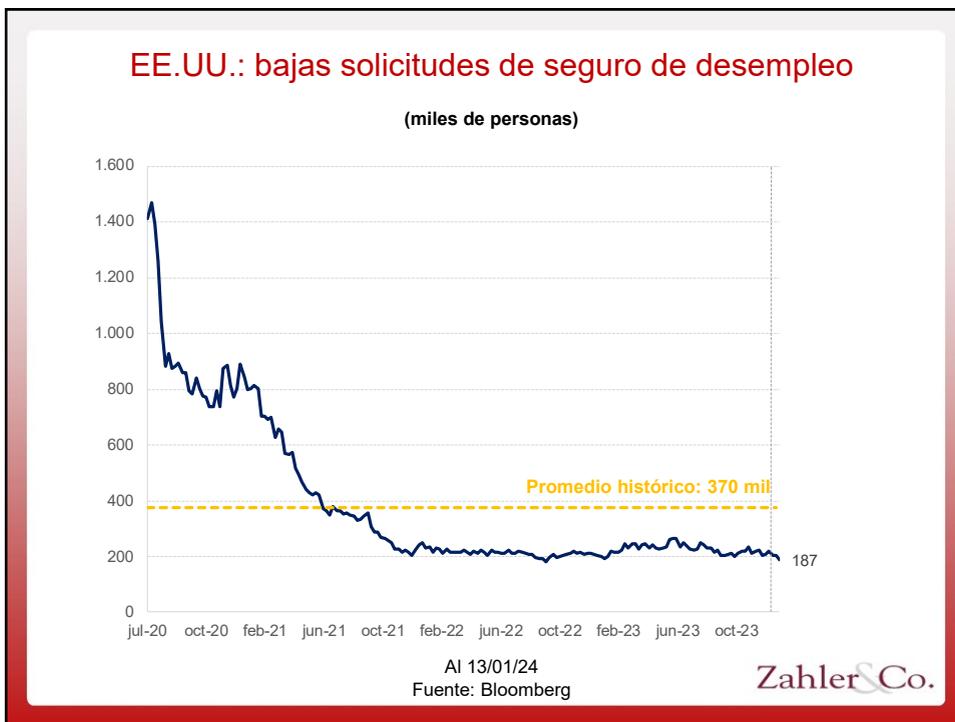
5



6



7



8



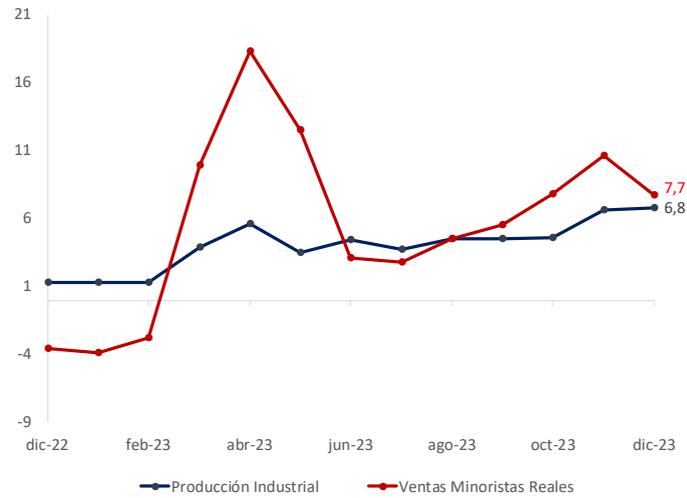
9



10

China: en diciembre se desacelera por segundo mes la tasa de crecimiento de ventas minoristas

(a/a real; %)



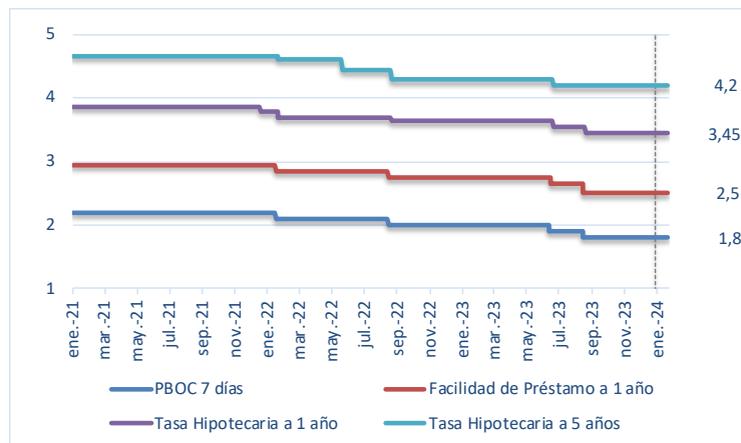
Datos a diciembre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

11

China: sin nuevas bajas en tasas de interés de referencia, aunque hay aumentos de liquidez

(%)

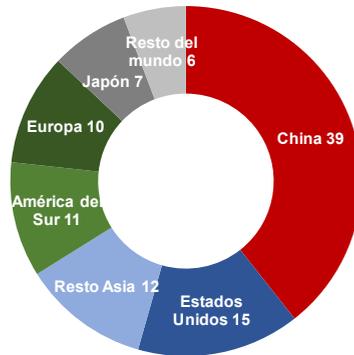


Datos al 22/01/24
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

12

Destino geográfico de las exportaciones de Chile* (%)

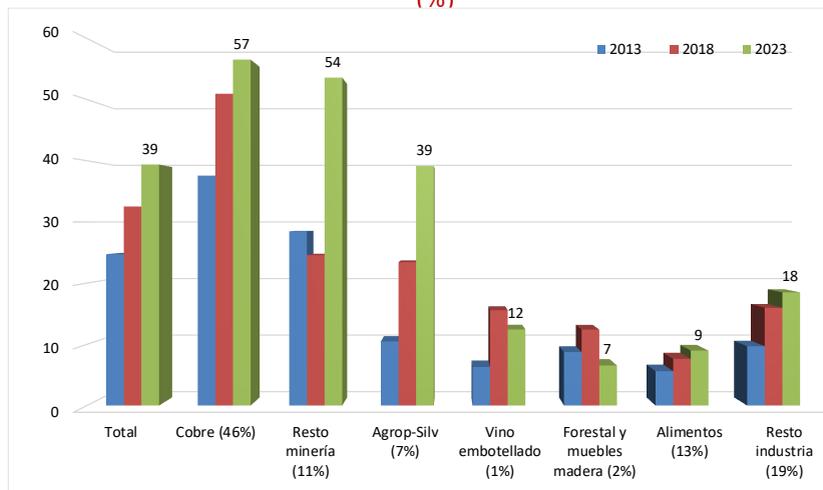


Participación en el valor de las exportaciones en US\$
*Valor acumulado en 12 meses a noviembre 2023
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

13

Participación de China en las Exportaciones de Chile (USD)* (%)



*Valor acumulado en 12 meses, a noviembre de cada año
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

14

2024: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales; lenta recuperación en 2025

	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)						
		2017-2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
China	39	6,5	2,2	8,5	3,0	5,2	4,4	4,2
Estados Unidos	15	2,5	-2,8	5,9	2,1	2,4	0,9	1,5
Japón	7	0,6	-4,2	2,2	1,0	1,8	0,9	1,1
Corea del Sur	7	2,8	-0,7	4,3	2,6	1,4	2,3	2,1
Brasil	4	1,4	-3,3	5,0	2,9	3,0	1,4	1,9
Otros	27	-	-	-	3,6	1,5	1,7	2,4

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

15

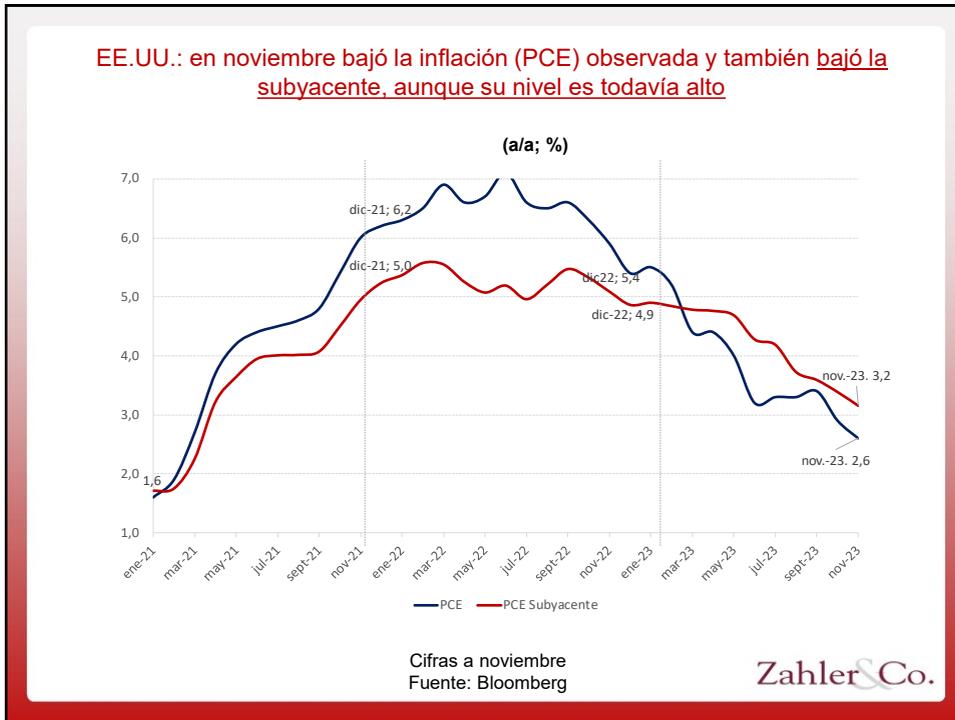
EE.UU.: en diciembre la inflación (IPC) aumentó, y la inflación subyacente se desaceleró marginalmente, a un nivel todavía elevado



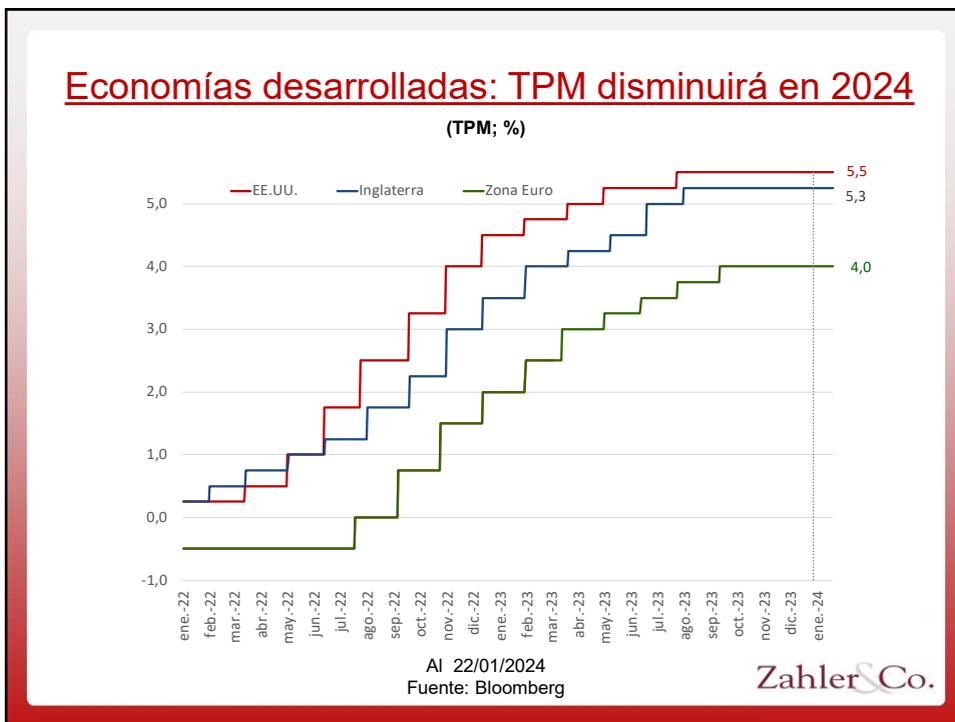
Cifras a diciembre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

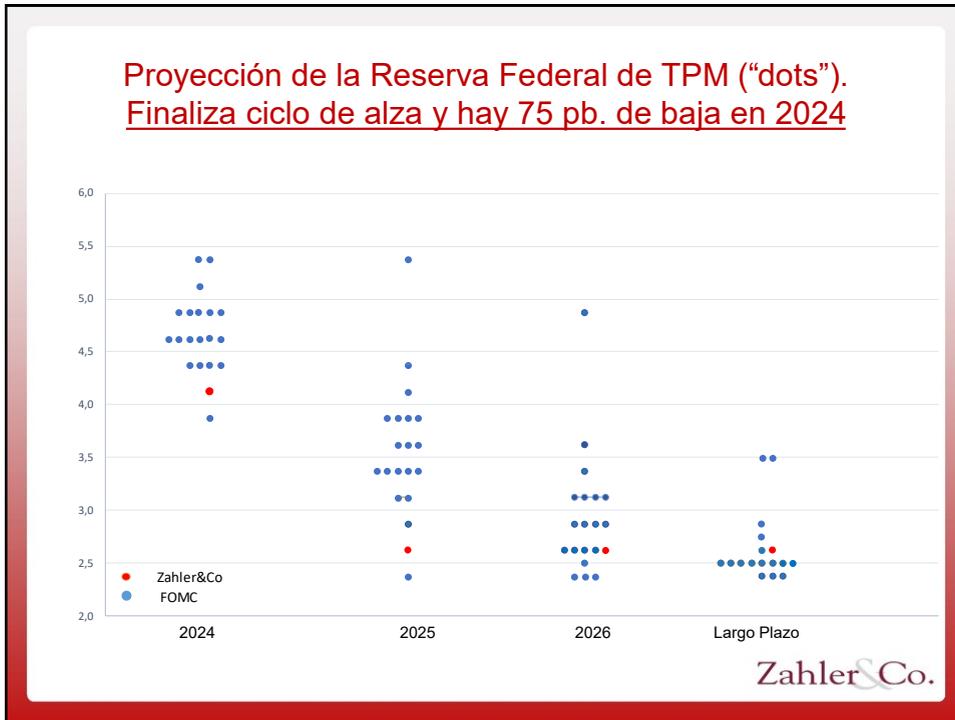
16



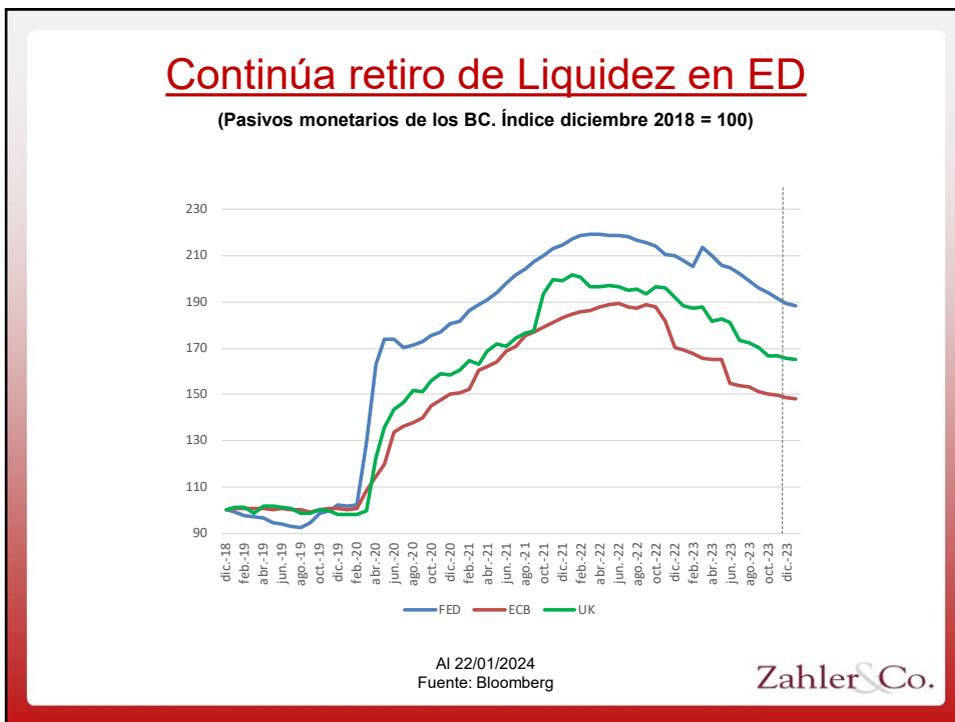
17



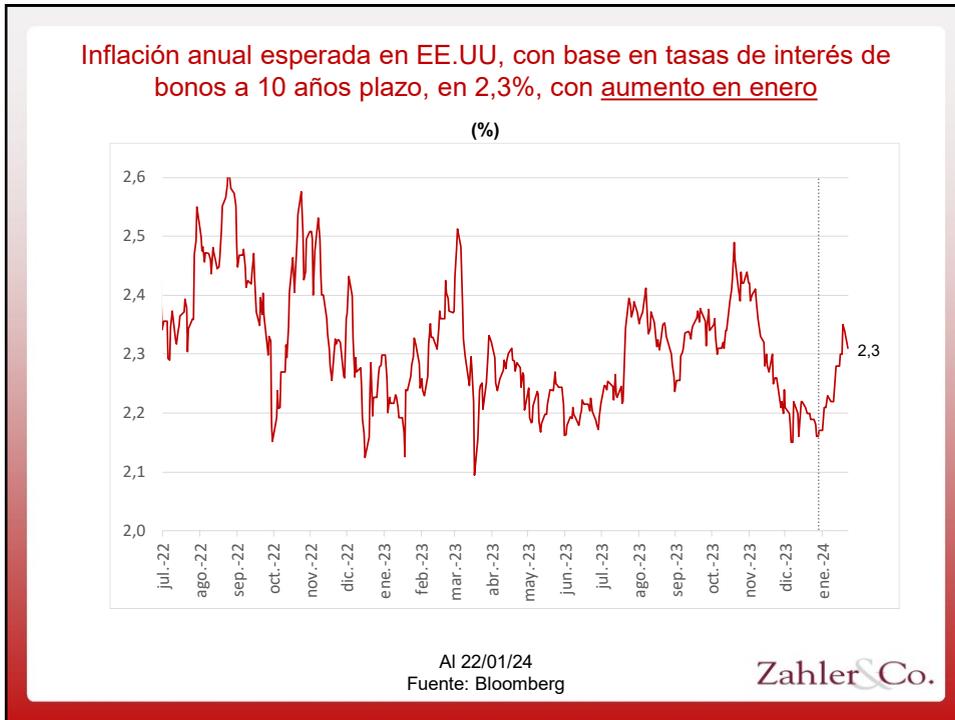
18



19



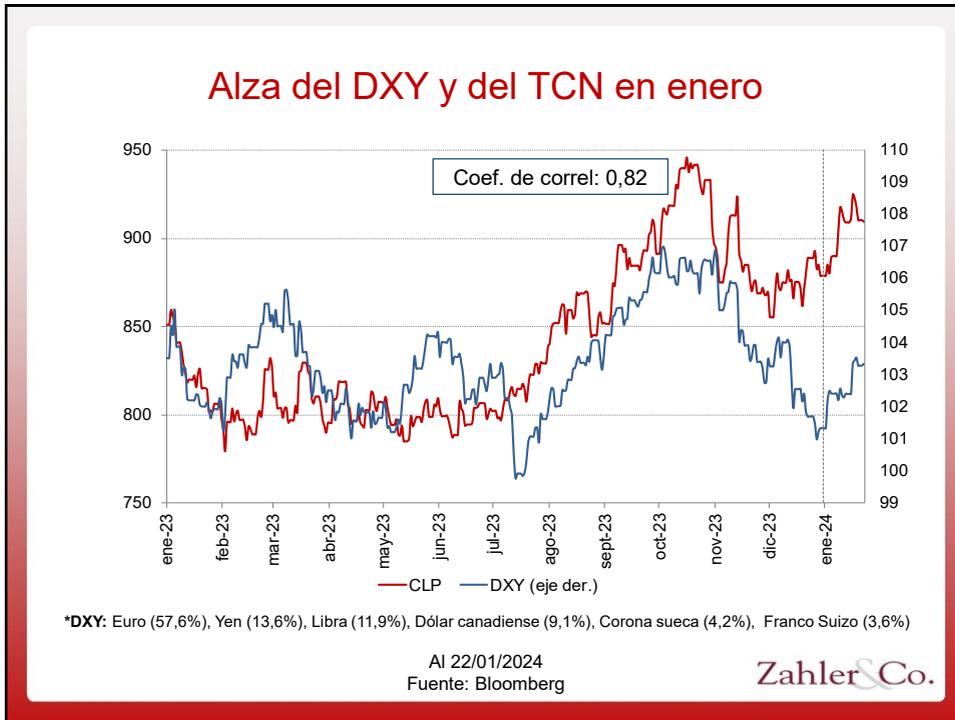
20



21



22



23



24

AGENDA

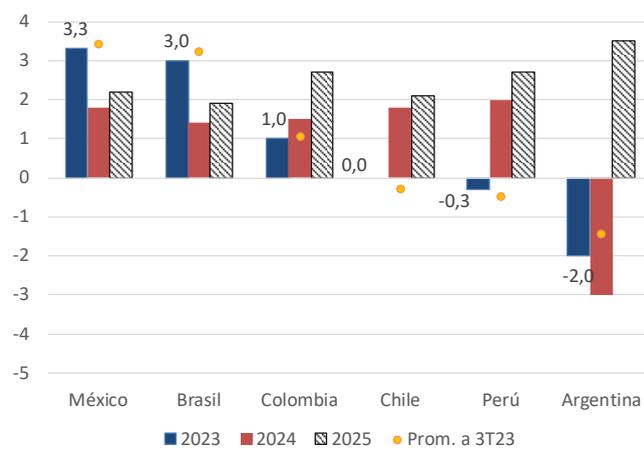
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

25

Latinoamérica: Crecimiento proyectado del PIB

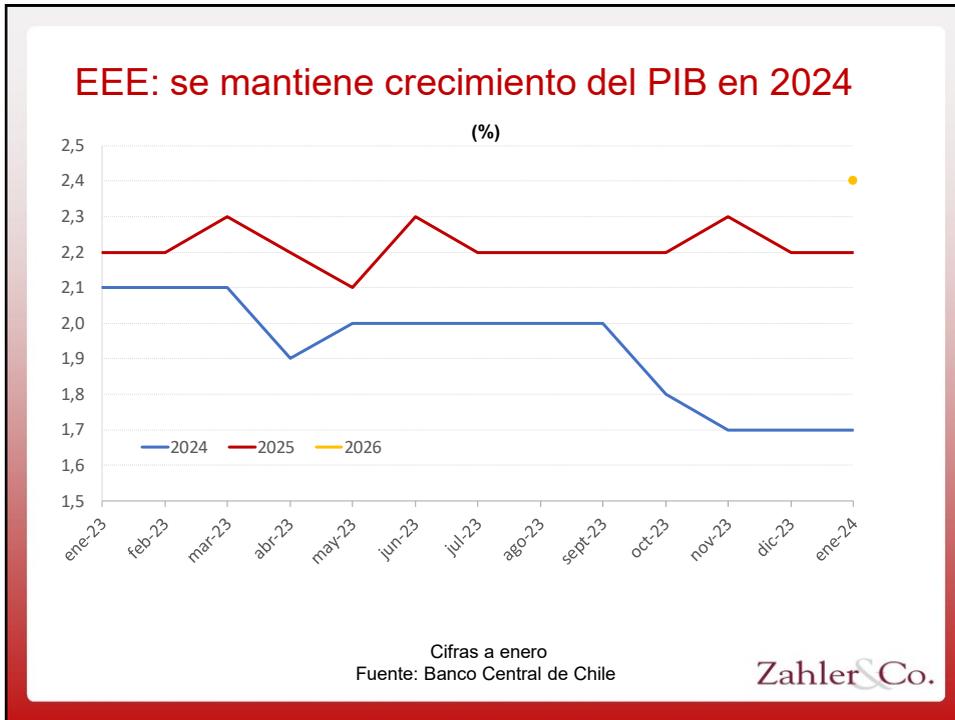
(%)



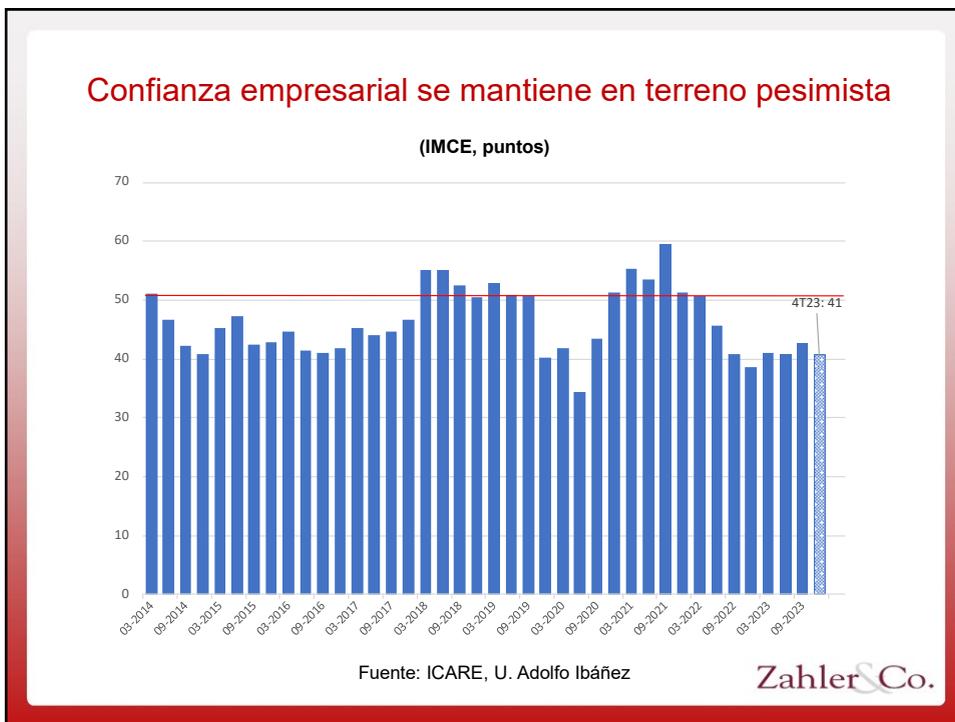
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

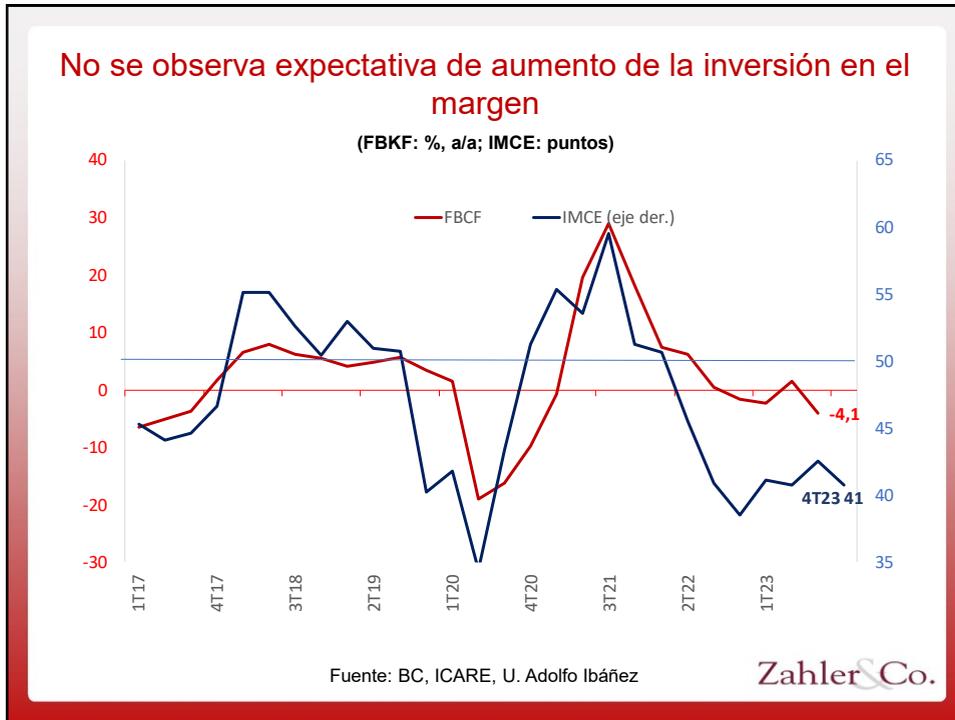
26



27



28



29

Proyección de PIB y Gasto

(a/a; %)

	I-23	II-23	III-23	IV-23	I-24	II-24	III-24	IV-24	2023	2024	2025
PIB	-0,7	-0,8	0,6	0,8	0,8	1,8	1,9	2,7	0,0	1,8	2,1
Consumo Total	-5,3	-4,5	-2,2	-0,3	2,8	2,7	0,9	0,5	-3,0	1,7	2,4
Consumo Privado	-7,1	-6,0	-3,6	-0,9	2,9	2,7	0,5	0,1	-4,3	1,5	2,4
Bienes Durables	-28,8	-25,9	-11,3	-5,0	5,0	3,1	1,3	-0,2	-18,1	2,1	2,4
Bienes no Durables	-9,6	-7,5	-6,4	-2,0	3,5	3,7	1,0	0,1	-6,4	2,0	2,5
Servicios	0,2	-0,3	0,6	1,0	1,9	1,8	0,0	0,1	0,4	0,9	2,3
Consumo del Gobierno	3,3	1,8	3,9	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,8	2,5	2,3
Inversión	-2,3	1,5	-4,1	0,2	1,5	-0,3	0,5	-1,8	-1,2	-0,1	2,3
Maquinaria y Equipos	-2,2	6,6	-6,3	0,0	2,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,6	0,3	2,4
Construcción	-2,2	-1,6	-2,6	0,2	1,0	-0,3	0,7	-2,5	-1,5	-0,3	2,2
Exportaciones de Bs. y Ss.	2,5	-1,3	0,2	3,9	1,1	3,1	3,4	-4,0	1,4	0,7	2,6
Importaciones de Bs. y Ss.	-17,3	-13,1	-10,9	3,5	7,1	8,1	4,8	-1,8	-9,7	4,4	2,7
Inversión/PIB (%)	23,4	22,6	23,1	24,2	23,6	22,2	22,7	23,1	23,3	22,9	22,9

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

30

Déficit de la Cta. Cte. de la B. de Pagos aumenta en 2024 y 2025

(millones de USD; %)

	I-23	II-23	III-23	IV-23	I-24	II-24	III-24	IV-24	2023	2024	2025
Balanza Comercial de bienes	6.557	3.443	1.880	3.701	4.680	1.432	2.021	2.336	15.386	10.469	10.036
Exportaciones de bienes	26.068	23.179	22.281	23.433	25.102	23.223	23.409	23.766	94.960	95.500	100.468
Importaciones de bienes	19.511	19.736	20.401	19.732	20.423	21.792	21.388	21.429	79.574	85.031	90.432
Balanza de Servicios	-5.269	-6.334	-6.375	-7.423	-4.994	-7.127	-6.268	-6.754	-25.402	-25.143	-24.832
Balanza de Servicios no Financieros	-2.452	-2.555	-2.442	-2.600	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-10.049	-10.000	-10.100
Balanza de Servicios Financieros	-2.817	-3.779	-3.934	-4.823	-2.494	-4.627	-3.768	-4.254	-15.353	-15.143	-14.732
Saldo en Cuenta Corriente	1.288	-2.891	-4.495	-3.722	-314	-5.695	-4.247	-4.417	-10.016	-14.674	-14.796
SCC a PIB (%)	1,5	-3,4	-5,7	-4,6	-0,4	-7,7	-5,8	-5,4	-3,0	-4,8	-4,7
Precio Cobre (cUS\$/lb)	405	385	379	371	378	381	384	387	385	383	392
Precio Petróleo (US\$ por barril)	76	74	82	78	74	77	79	79	78	77	75
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-0,1	-1,9	-1,1	5,9	1,3	2,8	4,8	-8,2	0,7	0,2	2,2
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	5,1	-17,5	5,2	-5,5	-7,5	5,0	3,0	-0,6	-3,2	0,0	1,0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-0,9	-3,7	0,2	2	1,0	-0,7	-1,0	1,6	-0,6	0,2	1,8

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

31

Continúa cayendo, desaceleradamente, el gasto en consumo de bienes

(a/a; %)

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23
Consumo								
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	10,7	2,3	-14,2	-13,8	-10,9	-9,9	-8,0	*-4,5
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	34,8	15,6	-7,1	-20,3	-17,6	-39,4	-29,8	-17,5
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	34,7	22,4	-3,8	-26,0	-32,7	-26,4	-19,4	-9,7
Consumo de servicios (real)**	19,8	20,0	7,9	2,2	0,2	-0,3	0,6	-
Colocaciones de consumo (real)	-4,5	-2,0	-3,0	-2,0	-2,0	-1,4	0,3	-0,4
Colocaciones de vivienda (real)	3,1	1,9	1,8	1,4	2,3	3,2	2,7	2,8

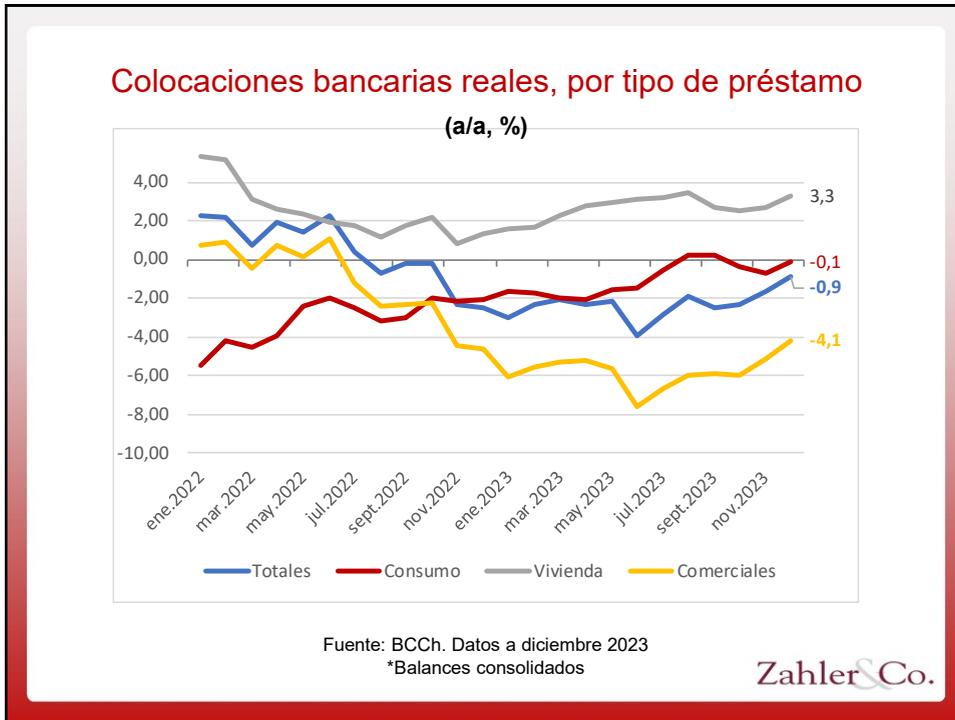
*Diciembre estimado en base a Índice de Ventas Diarias del Comercio (BCCh)

**Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

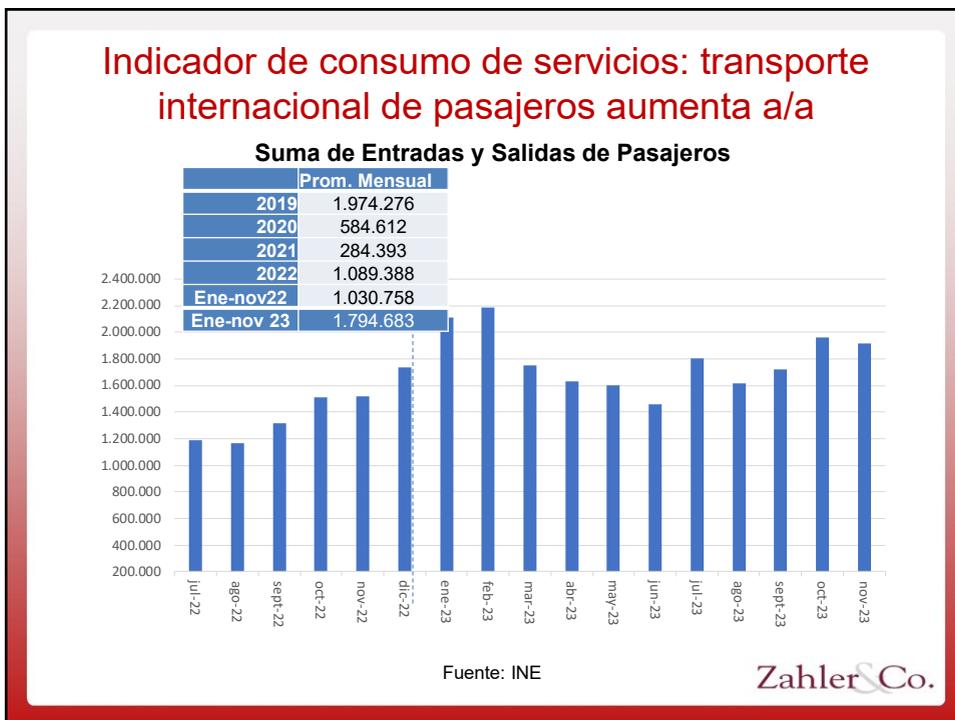
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

32



33



34

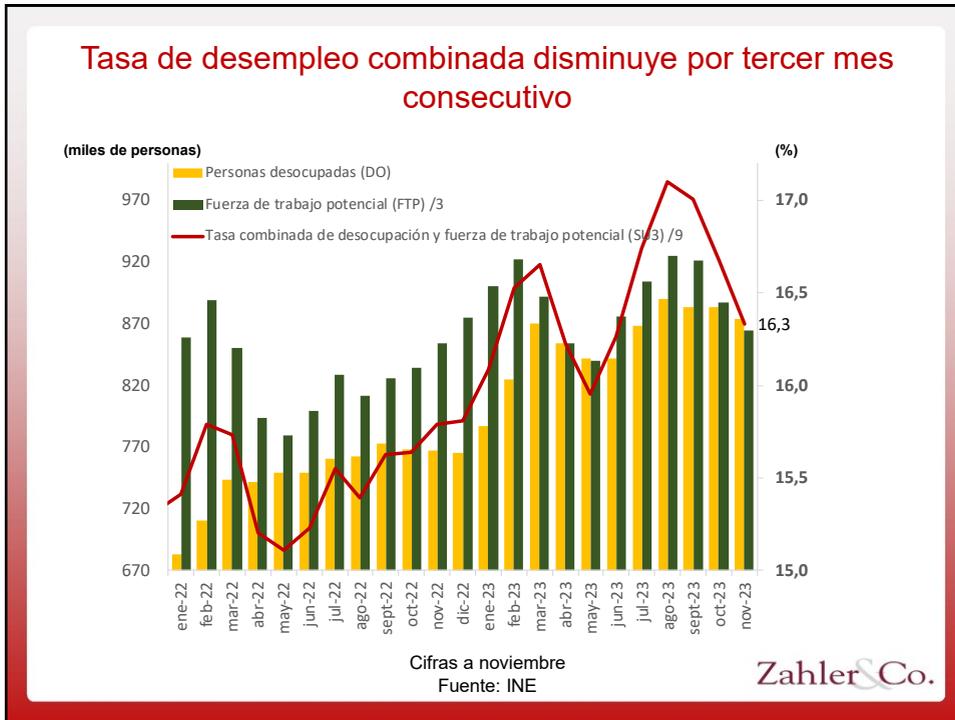


35

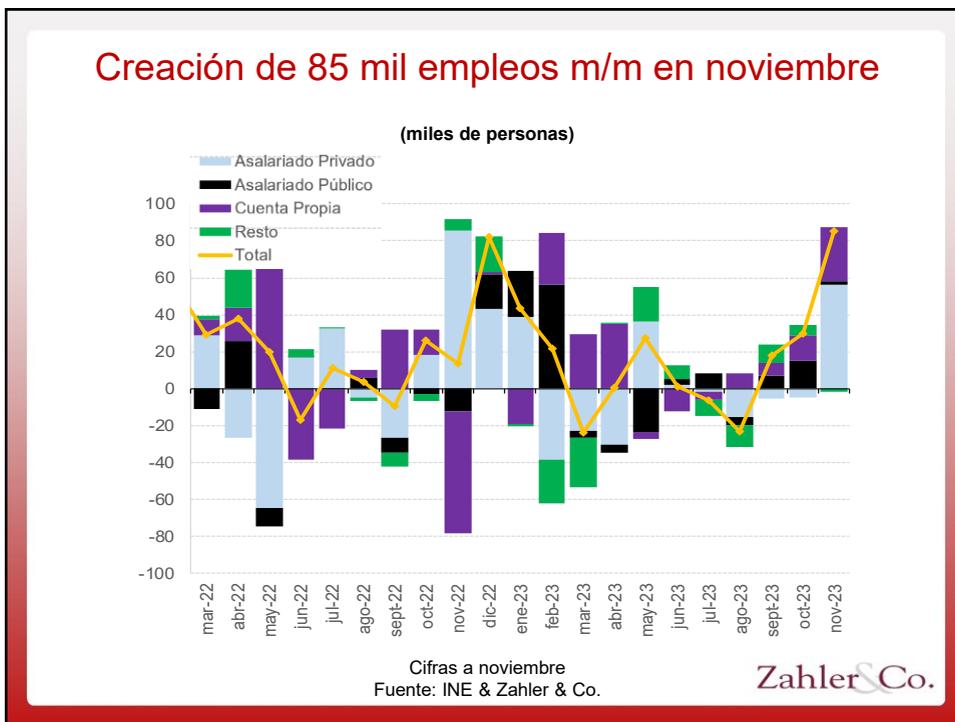


*Tendencia con base a una tasa de participación de 58% de la población en edad de trabajar

36



37



38

Creación (destrucción) de empleo sectorial

(noviembre 2023; miles de personas)

Sector	Variación	
	a/a	m/m
Construcción	-40	13
Actividades de los hogares como empleadores	-39	6
Actividades inmobiliarias	-21	-8
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-6	-2
Información y comunicaciones	-6	4
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	2	24
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	2	1
Explotación de minas y canteras	2	5
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	8	1
Suministro de agua	11	-1
Enseñanza	12	4
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	17	8
Transporte y almacenamiento	18	0
Actividades financieras y de seguros	20	-6
Comercio al por mayor y al por menor	20	16
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	21	6
Otras actividades de servicios	27	2
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	27	2
Administración pública y defensa	54	1
Industrias manufactureras	61	8
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	68	-5
Total de ocupados	255	85

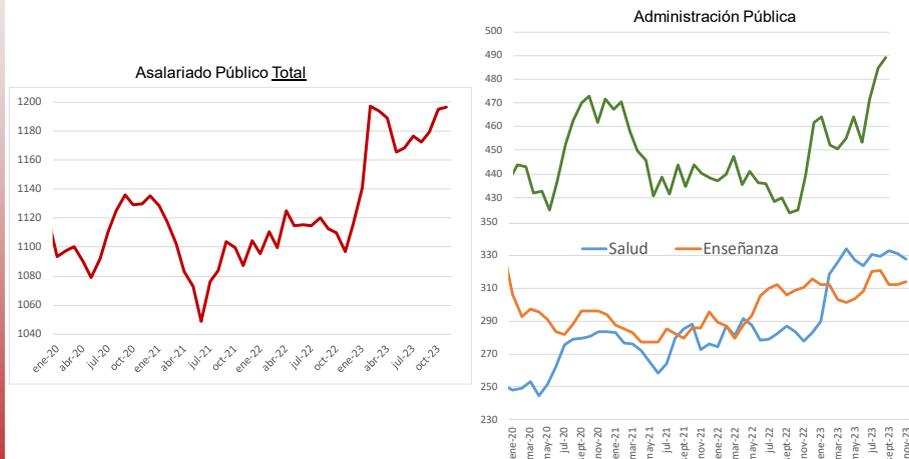
Fuente: INE

Zahler & Co.

39

Asalariados del Sector Público mantienen alto nivel, principalmente por Administración Pública

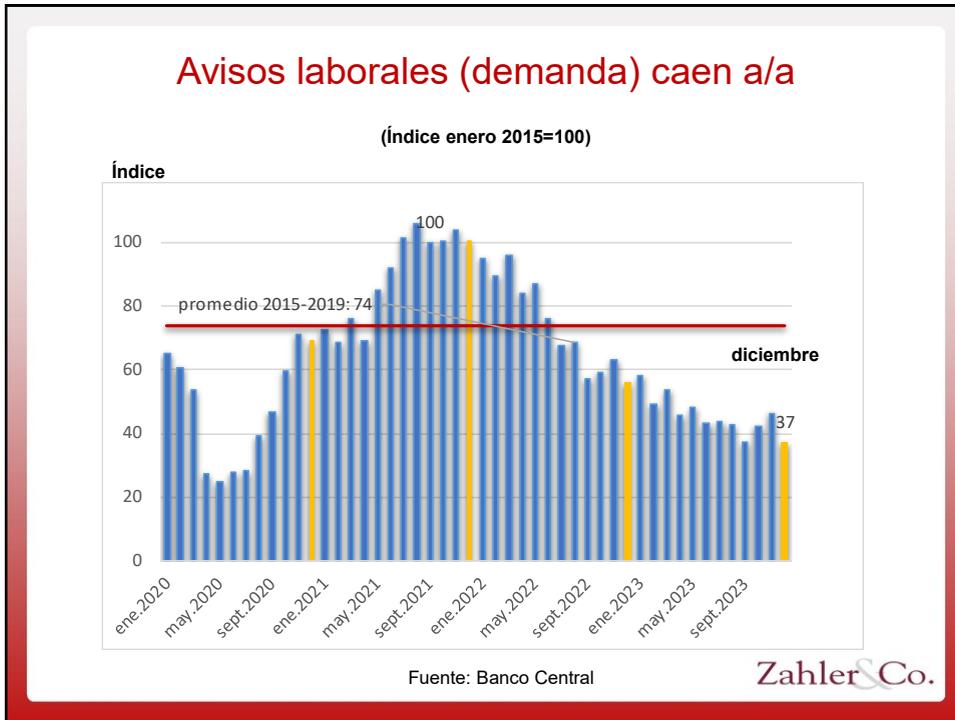
(miles de ocupados)



Fuente: INE. Datos a noviembre 2023

Zahler & Co.

40



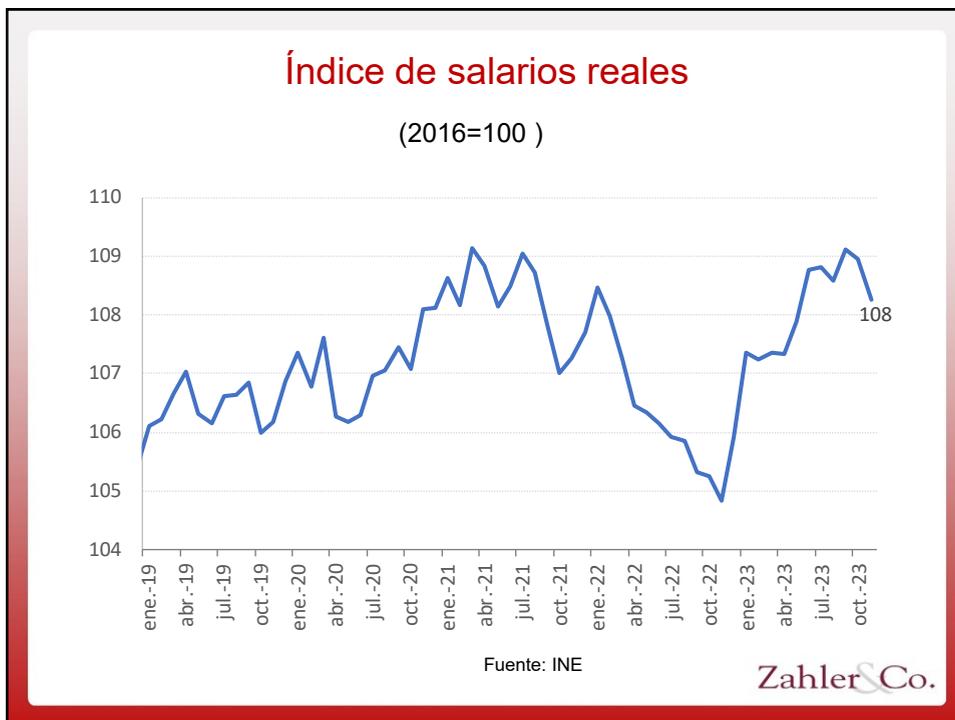
41



42



43



44

Mercado Laboral: proyecciones

	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	1,9	2,2	1,9	4,1	8,9	92	3,0	56	61,0
2024	1,5	0,8	1,7	2,5	8,9	113	1,6	56	61,4
2025	1,8	1,0	1,7	2,7	8,6	170	1,5	56	61,8

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

45

Valor de la importación de bienes de capital continúa cayendo. En 2023 aumentó tasa del BTU10

(a/a; %)

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23
Inversión								
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	15,3	15,6	4,8	-8,8	-11,2	-8,9	-12,9	-17,2
Inversión en construcción (real)	7,1	5,1	0,5	-1,9	-2,2	-1,6	-2,6	-
IMACON (Índice, real)	-5,8	-11,1	-18	-12,9	-8,6	-8,3	-8,0	-
PIB Construcción (real)	3,6	3,1	-0,4	-3,4	-0,3	-1,5	-0,8	-
BTU 10Y (%. prom.)	2,1	2,0	2,1	2,0	1,9	2,0	2,4	2,8
IMCE Total (indicador)	51	46	41	39	41	41	43	41
IMCE Comercio (indicador)	53	46	41	41	44	44	47	46
IMCE Construcción (indicador)	34	27	25	24	27	25	23	25
IMCE Industria (indicador)	53	47	40	37	38	37	40	38
IMCE Minería (indicador)	60	60	58	52	58	60	60	56

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

46

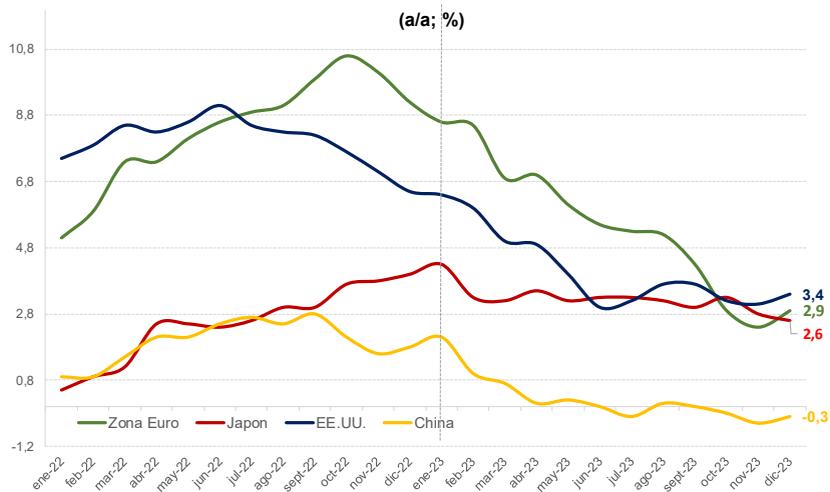
AGENDA

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

Zahler & Co.

47

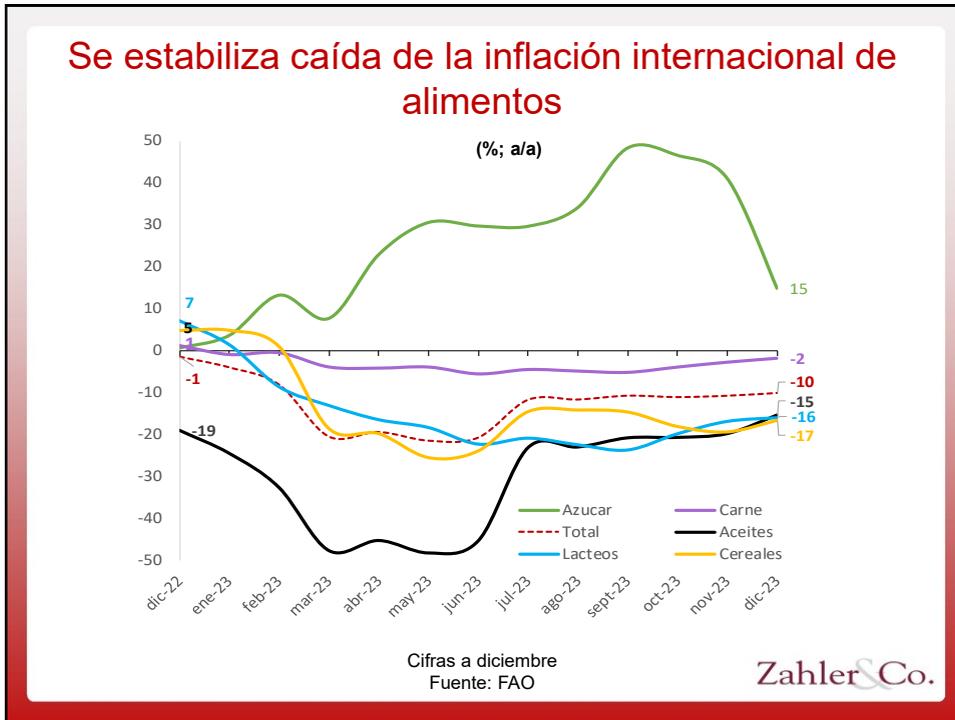
Inflación observada aumenta en EE.UU. y Eurozona.
Japón con “alta” inflación. China con deflación



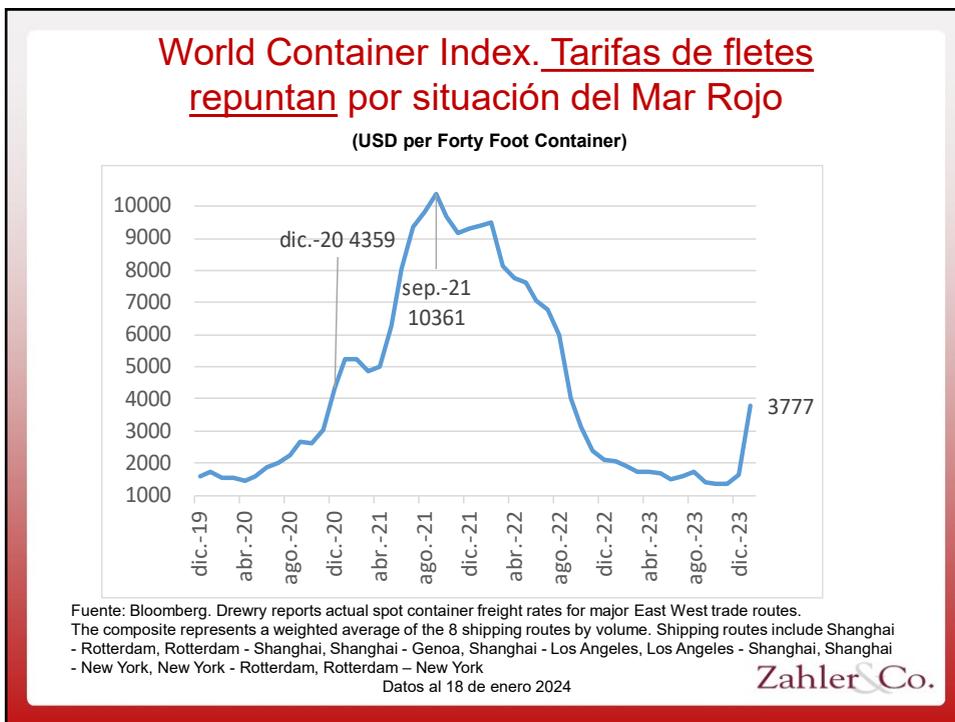
Datos a diciembre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

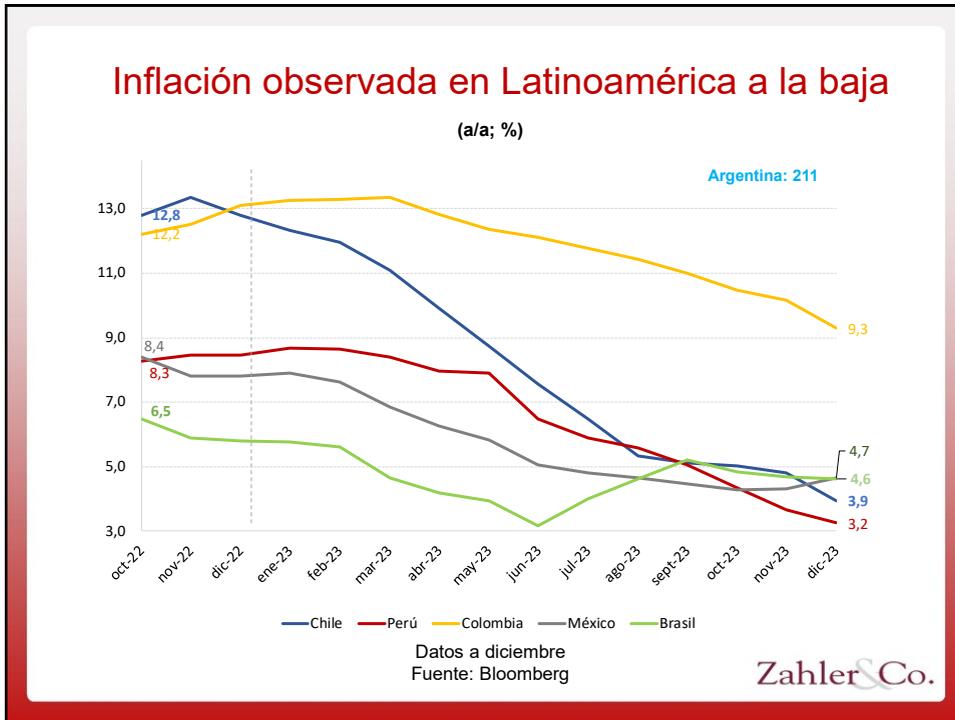
48



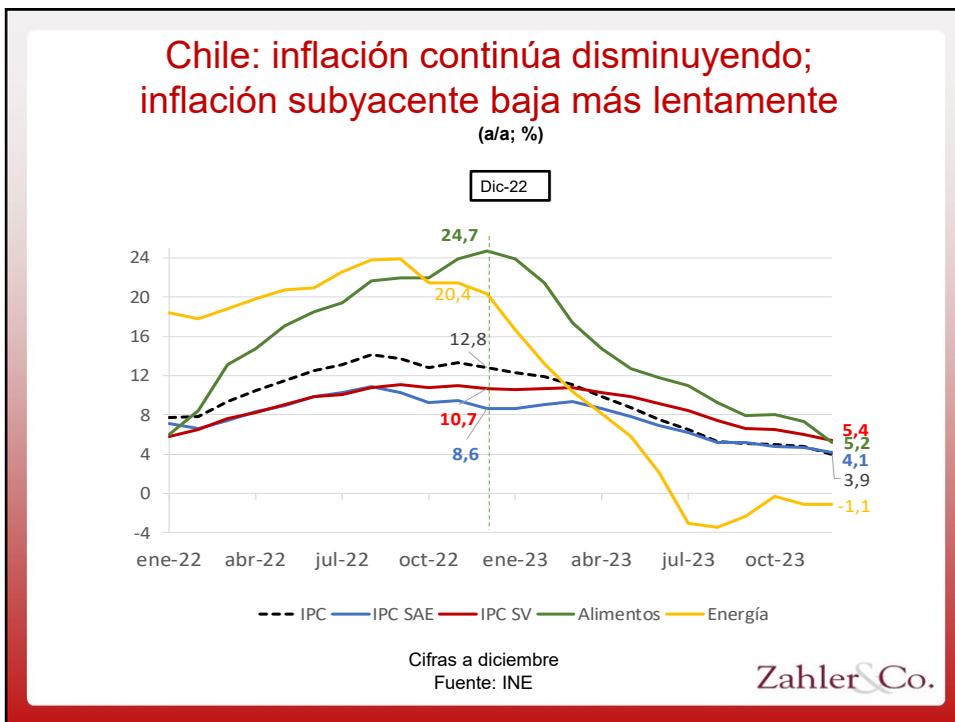
49



50



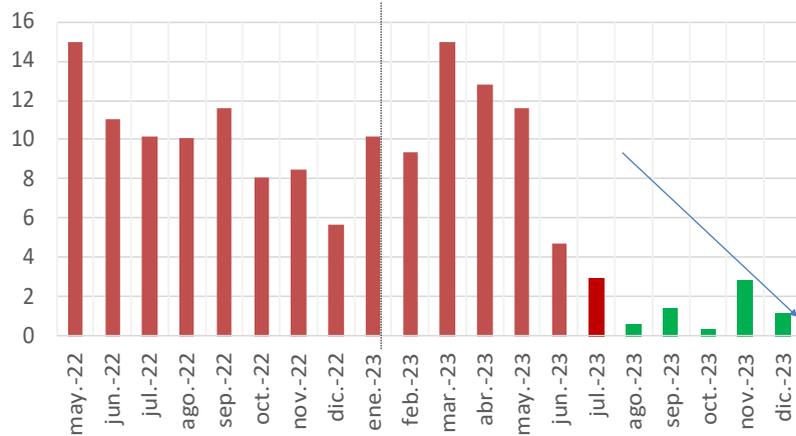
51



52

Inflación IPC S/V m/m anualizada se mantiene bajo 3%

Promedio móvil m/m últimos 3 meses anualizado, (%)



Fuente: Zahler&Co. con base a cifras de INE

Zahler&Co.

53

Inflación promedio en torno a 3,5% en 2024 y a 3% en 2025

	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	0,3	6,5	76	813
ago-23	0,1	5,3	81	856
sept-23	0,7	5,1	90	884
oct-23	0,4	5,0	86	926
nov-23	0,7	4,8	77	887
dic-23	-0,5	3,9	72	872
ene-24	0,1	3,2	73	910
feb-24	0,2	3,5	74	908
mar-24	0,7	3,1	75	911
abr-24	0,5	3,3	76	912
may-24	0,4	3,6	77	913
jun-24	0,2	3,9	78	913
jul-24	0,4	4,0	79	911
ago-24	0,1	4,0	79	905
sept-24	0,4	3,7	79	902
oct-24	0,3	3,5	79	892
nov-24	0,0	2,7	79	892
dic-24	0,2	3,4	79	887
2024		3,5	77	905
2025		3,0	75	881

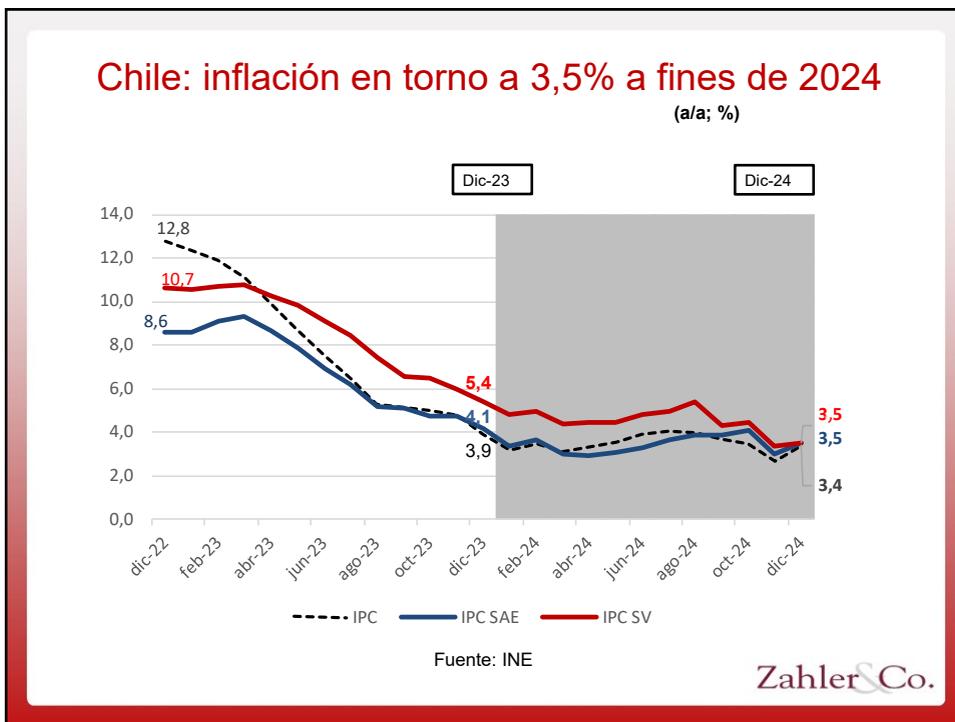
Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

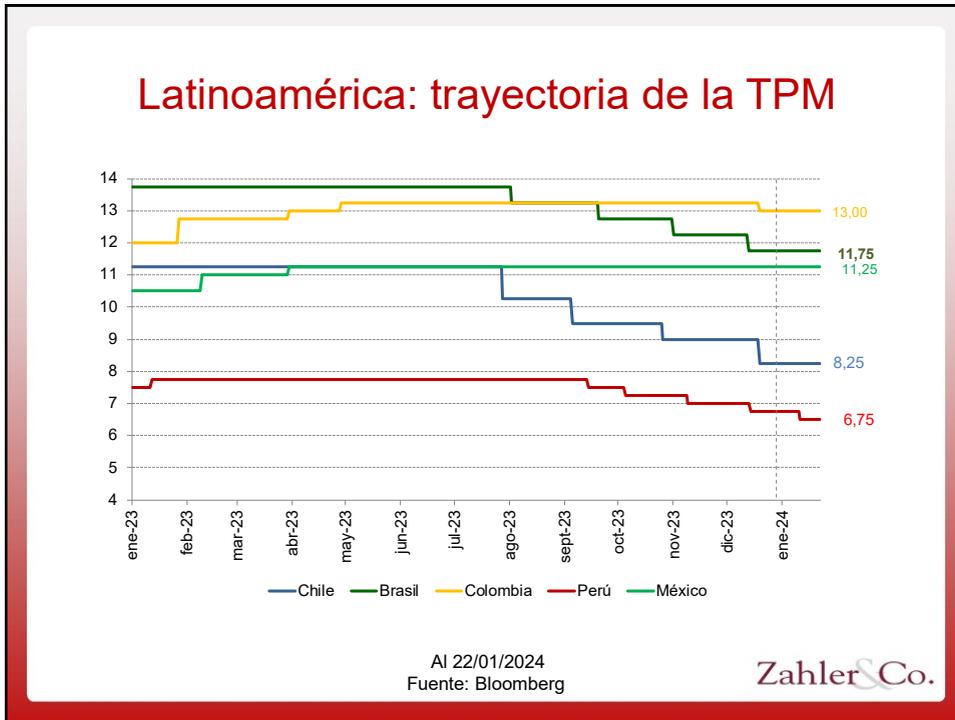
54



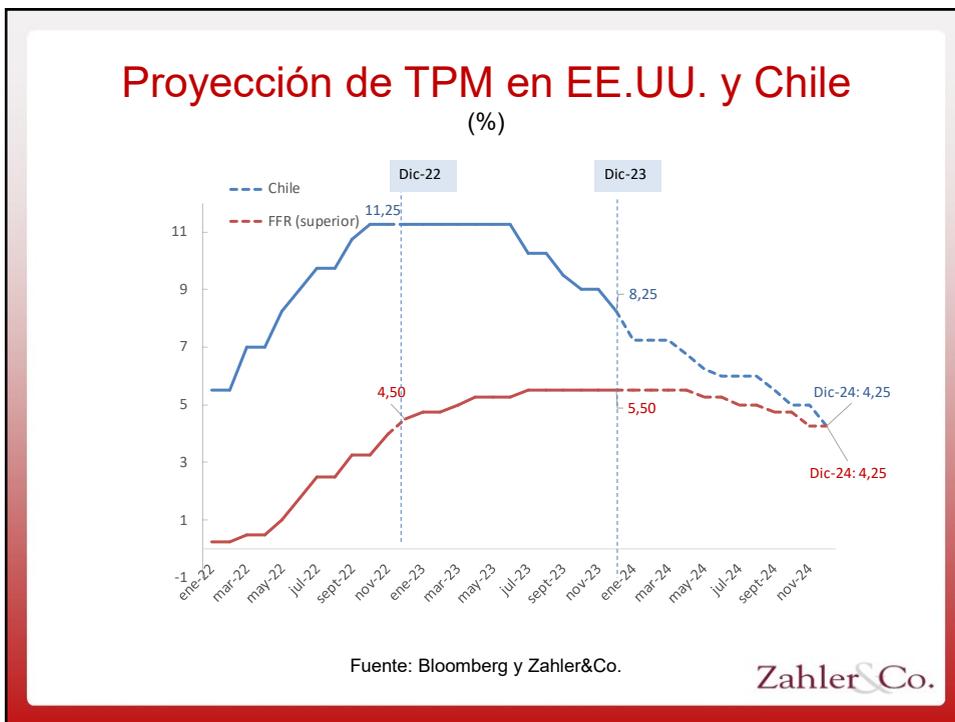
55



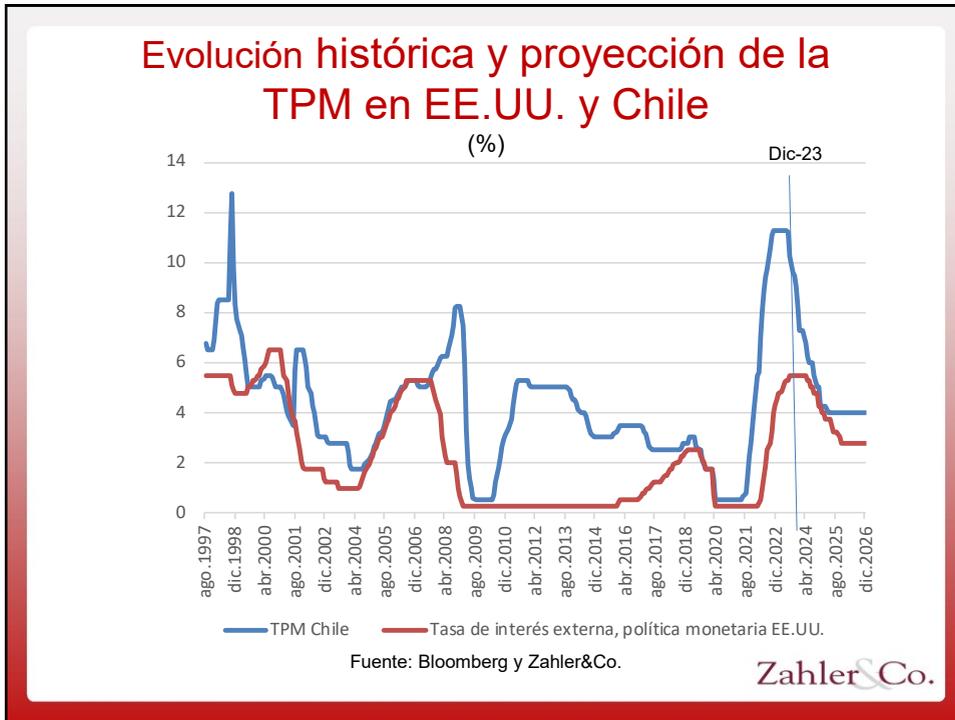
56



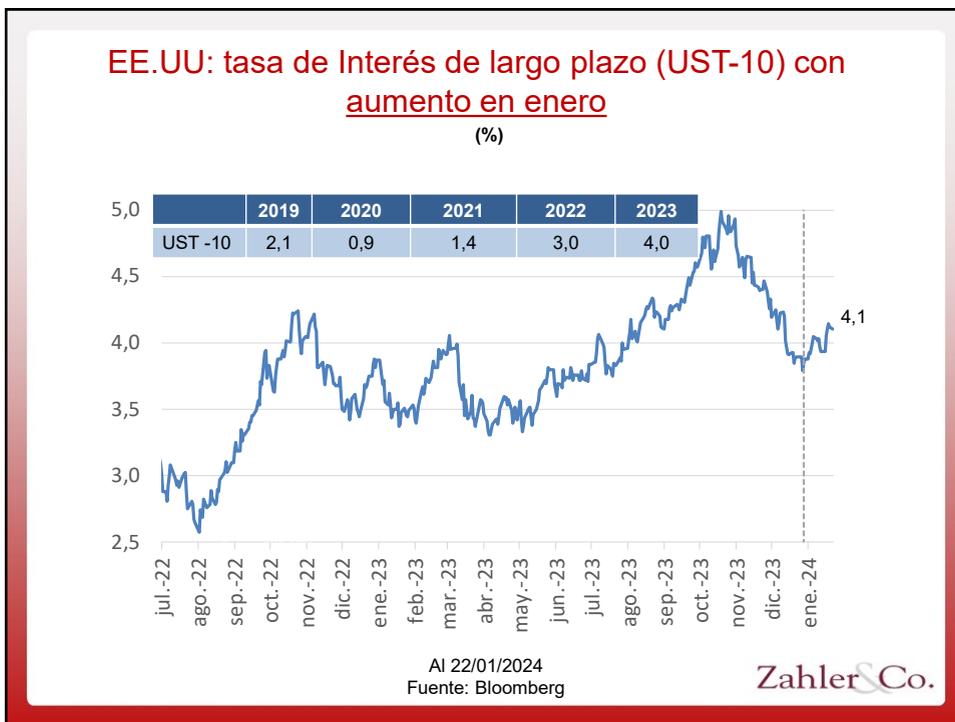
57



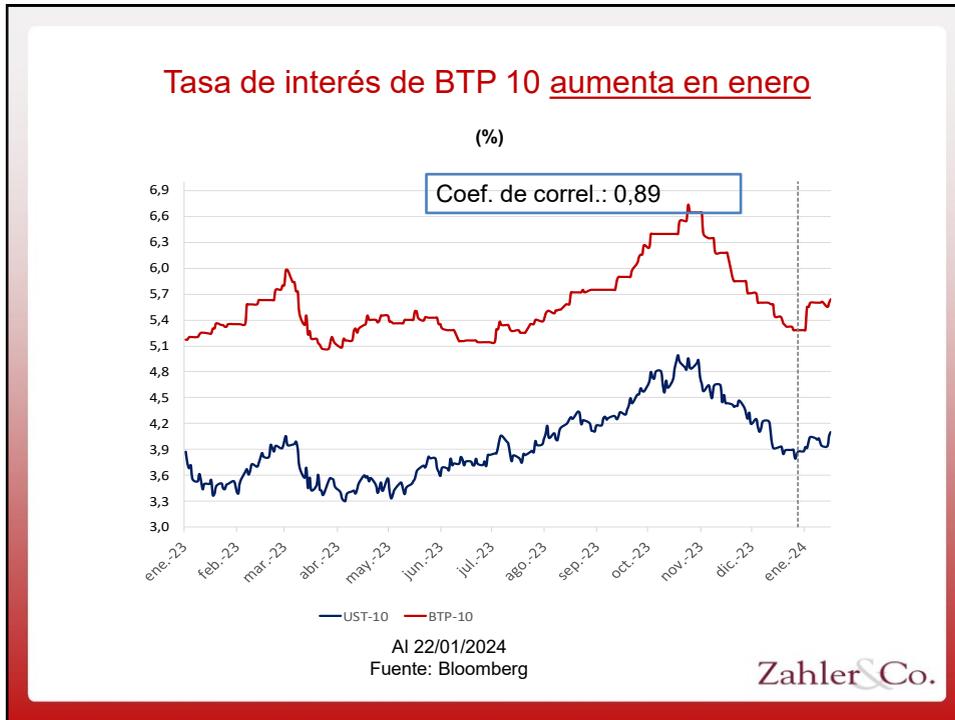
58



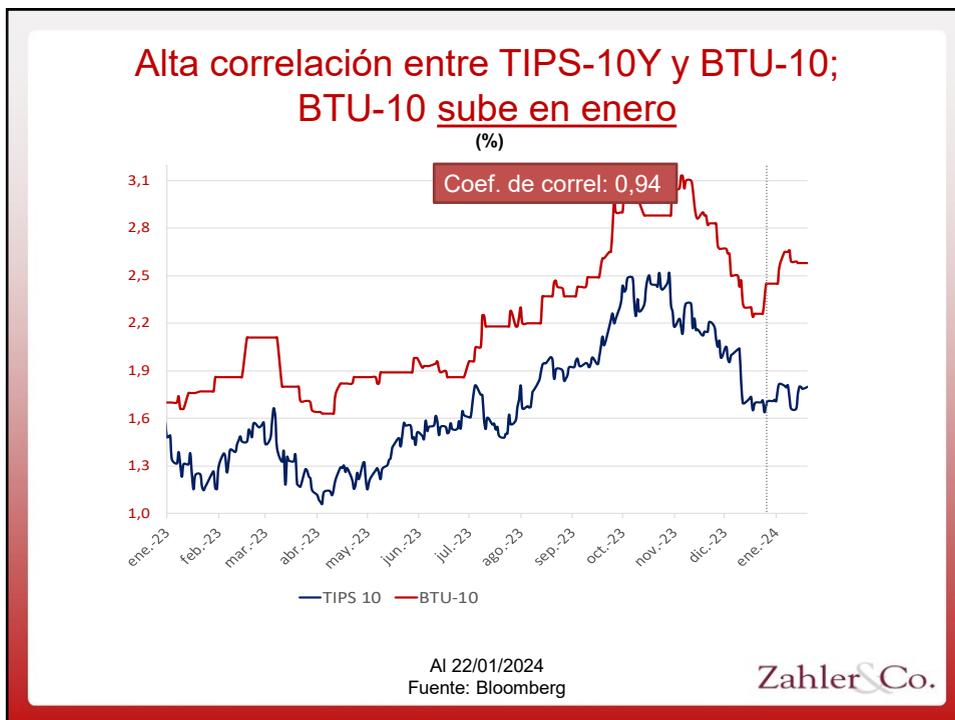
59



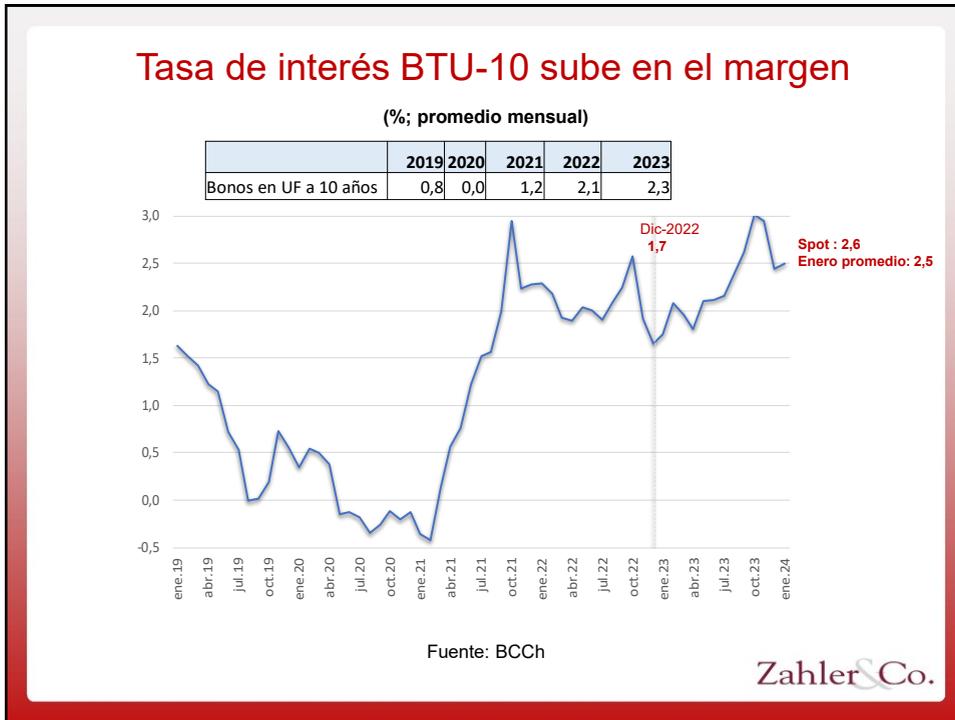
60



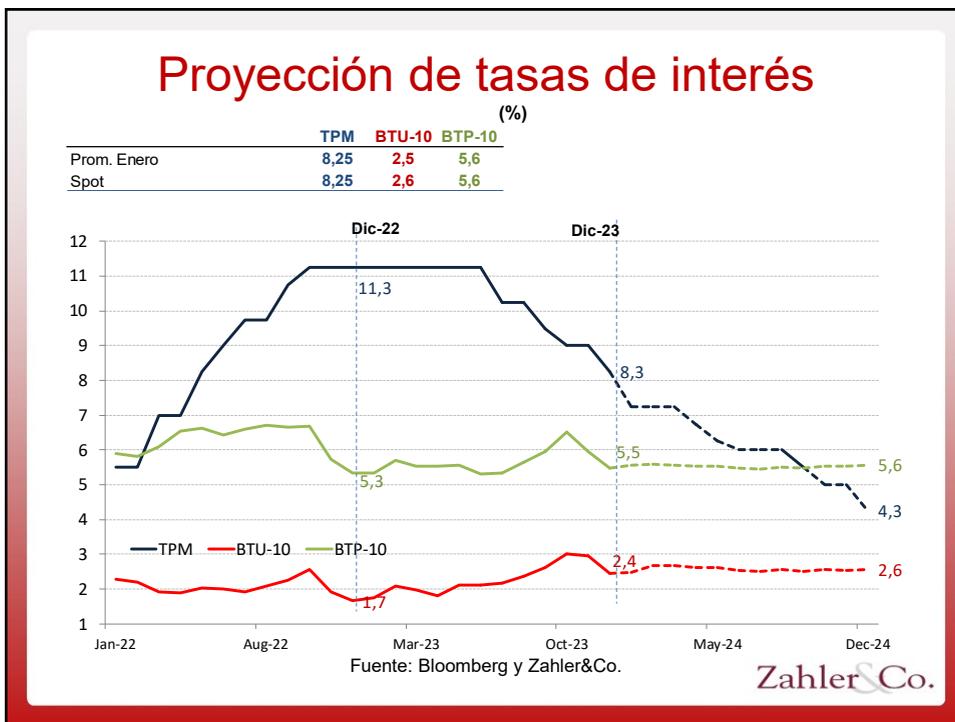
61



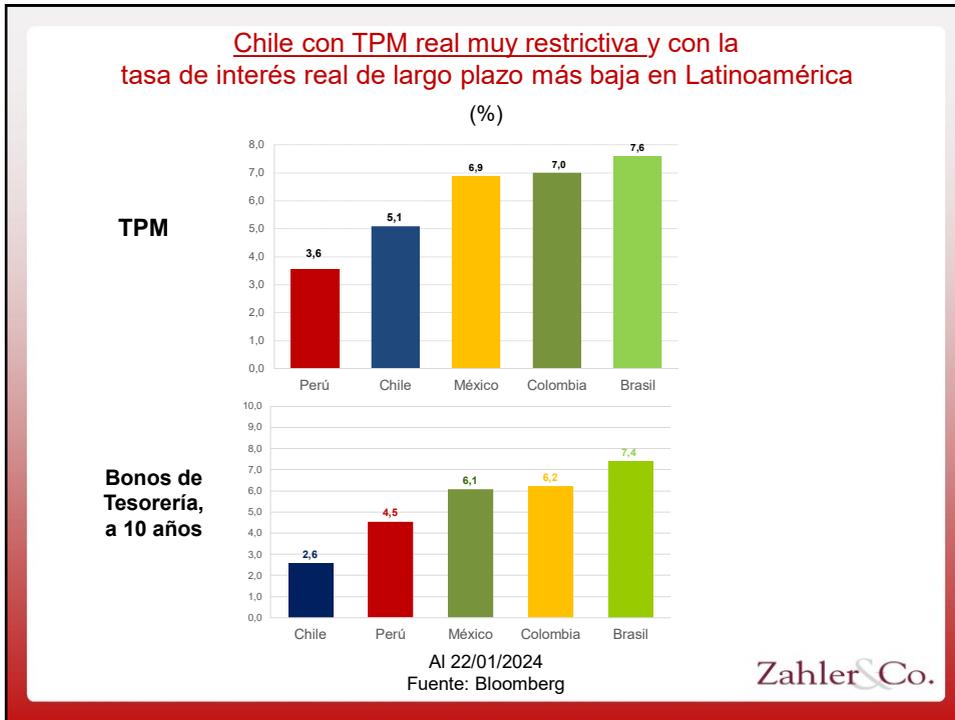
62



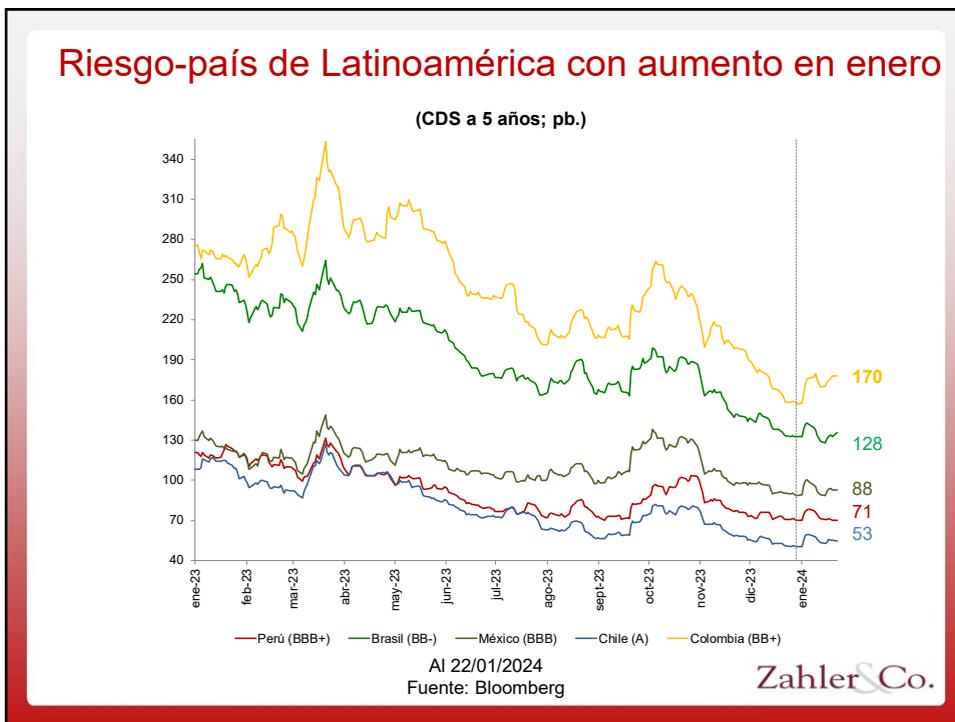
63



64



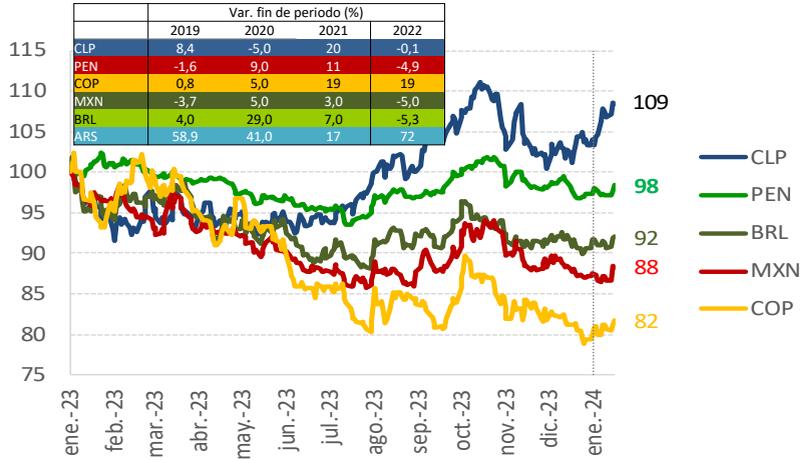
65



66

Depreciación de monedas de Latinoamérica en enero

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



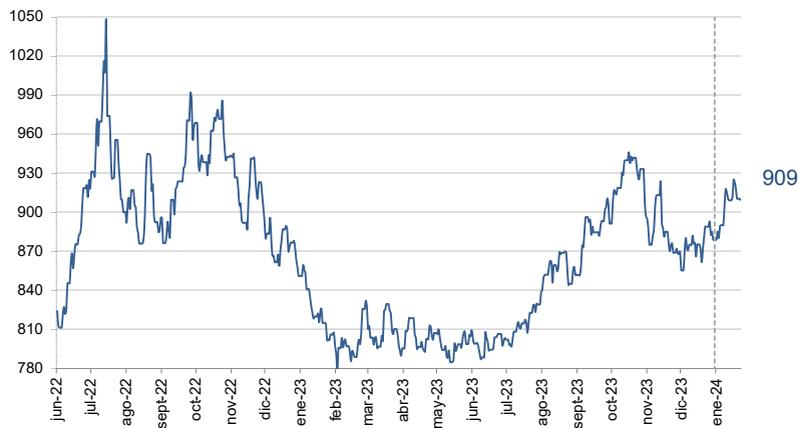
Al 22/1/2024
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

67

TCN: fuerte aumento en enero

(CLP por USD)



Al 22/01/2024
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

68

Tipo de Cambio Real aumenta en el margen

Índice 1986=100



TCR promedio últimos 20 años: 96

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

69

Proyecciones

	Promedio				Spot	Promedio
	2022	2023e	2024p	2025p	22-ene	dic.24
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	400	385	383	392	375	388
Precio del petróleo (US\$/bl.)	94	78	77	75	76	79
PIB mundial (%)	3,5	3,0	2,7	3,1	-	-
PIB China (%)	3,0	5,2	4,4	4,2	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,1	2,4	0,9	1,5	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	2,8	3,3	2,6	2,8	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	2,02	5,27	5,04	3,42	5,50	4,25
TPM Chile (%)	8,85	10,31	6,04	4,06	8,25	4,25
Inflación Chile (%)	14,6	7,7	3,5	3,0	3,9 *	3,4
PIB Chile (%)	2,4	0,0	1,8	2,1	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-9,0	-3,0	-4,8	-4,7	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2,9	4,0	3,9	3,7	4,1	3,8
BTU-10 (%)	2,1	2,3	2,6	2,4	2,6	2,6
DXY Index	104	103	102	101	103	102
USD/EUR	1,05	1,08	1,10	1,11	1,09	1,10
JPY/USD	131	141	143	140	148	142
CLP/USD	873	840	905	881	909	887
TCR (índice)	111	99	105	101	106	102

*A diciembre 2023

Al 22/01/24

Fuente: Zahler&Co.

Zahler & Co.

70

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Sorpresas al alza en ventas de comercio y producción industrial en EE.UU., datos de inflación por sobre lo esperado en ED, junto a declaraciones de autoridades de la Fed y del BCE, presionan al alza a las tasas de interés
- China: ventas minoristas volvieron a desacelerarse en diciembre y se confirma un escenario deflacionario
- Tensión en Mar Rojo genera expectativa de alzas en precios de *commodities* energéticos y afecta la cadena de suministros, con posible efecto inflacionario
- Mercado sigue apostando a bajas de la TPM antes y más profundas que las de las proyecciones de la Fed
- Coyuntura: enero con caídas en las bolsas, aumento del USD, caídas en precios de *commodities*, depreciación de monedas en EE y aumento en tasas de interés de largo plazo

Economía chilena

- BC aumentó TPM neutral de 3,75% a 4%. Redujo la proyección del PIB tendencial no minero en 2024-2033 a 1,9%
- Las presiones inflacionarias han cedido más rápido de lo previsto, principalmente por la debilidad de la demanda interna. En consecuencia, el Banco Central tiene más espacio para bajar con mayor fuerza la TPM, considerando que el 8,25% actual continúa siendo altamente contractivo
 - Empleo m/m aumentó en noviembre, con fuerte incremento del empleo asalariado privado
- Señal de bajas de TPM más agresivas del BC reduce diferencial de tasas con EE.UU, lo que junto al aumento del DXY, llevan a un aumento del TCN

23 de enero de 2024

Zahler & Co.