

# Zahler & Co. 20 AÑOS 1997-2017

## Economía Internacional

- EE.UU inició el ciclo de bajas de TPM con reducción de 50pb., esperándose baja de 75pb. a 100pb. adicionales en lo que resta del año
- Mercados e inversionistas confiados de que la economía global logrará un “soft landing”
- China toma medidas de estímulo monetario y financiero frente a una economía debilitada y anuncia medidas adicionales
- Precio del cobre aumenta con fuerza por estímulos en China, tras fuerte baja de tasas de la Fed

## Economía chilena

- Se reafirma perspectiva de que el Banco Central llevará la TPM hacia su nivel neutral a fines de 2025
  - Bajo nivel de la cuenta corriente de la balanza de pagos
  - Convergencia hacia la meta de inflación de 3% ocurriría en 1T26
    - Demanda interna y mercado laboral siguen débiles
    - Importación de bienes de capital continúa cayendo
  - CLP se apreció y tasas de interés de largo plazo cayeron

1 de Octubre 2024

Zahler &amp; Co.

1

## Síntesis económica

### Economía Internacional

- ✓ EE.UU inició el ciclo de bajas de TPM con reducción de 50pb., esperándose baja de 75pb. a 100pb. adicionales en lo que resta del año
- ✓ Mercados e inversionistas confiados de que la economía global logrará un “soft landing”
- ✓ China toma medidas de estímulo monetario y financiero frente a una economía debilitada y anuncia medidas adicionales
- ✓ Precio del cobre aumenta con fuerza por estímulos en China, tras fuerte baja de tasas de la Fed

### Economía chilena

- ✓ Se reafirma perspectiva de que el Banco Central llevará la TPM hacia su nivel neutral a fines de 2025
- ✓ Bajo nivel de la cuenta corriente de la balanza de pagos
- ✓ Convergencia hacia la meta de inflación de 3% ocurriría en 1T26
- ✓ Demanda interna y mercado laboral siguen débiles
- ✓ Importación de bienes de capital continúa cayendo
- ✓ CLP se apreció y tasas de interés de largo plazo cayeron

Zahler &amp; Co.

2

## AGENDA

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

Zahler & Co.

3

## 2024 y 2025: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

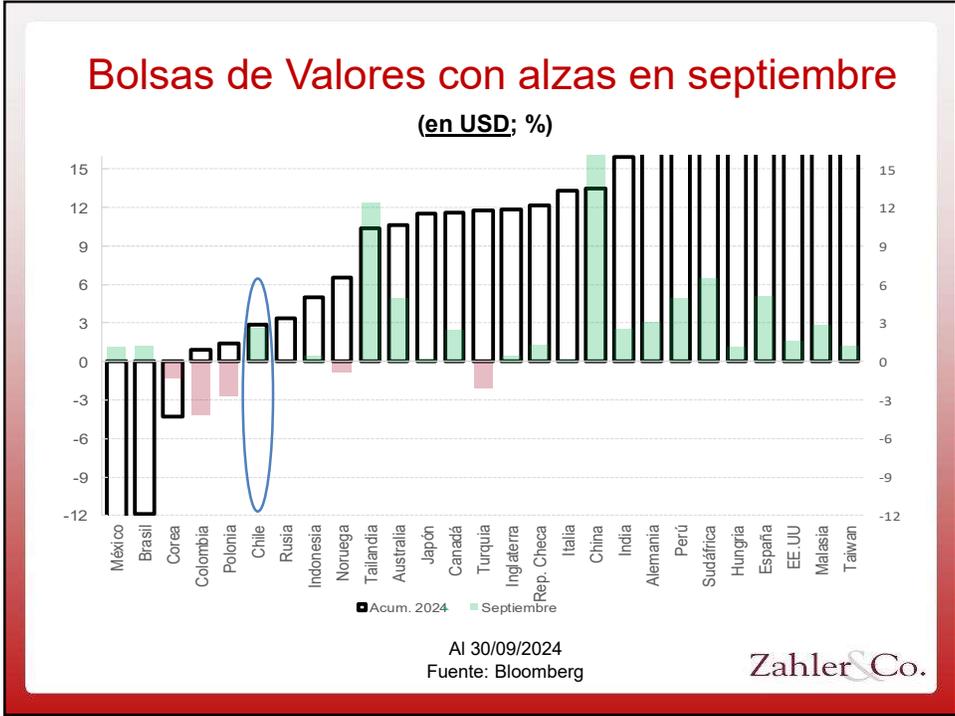
(a/a; %)

	% PIB Mundial PPP 2024P	Promedio 2017-2019	2020	2023	2024p	2025p
Estados Unidos	15,5	2,6	-2,2	2,5	2,6	1,7
Zona Euro	11,5	2,0	-6,1	0,4	0,8	1,4
Japón	3,6	0,6	-4,1	1,9	-0,1	1,3
Reino Unido	2,2	1,9	-10,4	0,1	1,0	1,2
<b>Países Desarrollados</b>	<b>40,5</b>	<b>2,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
<b>América Latina</b>	<b>7,2</b>	<b>0,9</b>	<b>-7,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>
China	19,0	6,5	2,2	5,2	4,7	4,3
Asia Emergente (ex-China)	14,9	5,6	-4,2	6,3	5,9	5,8
Resto	18,1	2,9	-2,0	2,7	3,0	3,3
<b>Países en Desarrollo</b>	<b>59,2</b>	<b>4,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>
<b>PIB mundial</b>	<b>100,0</b>	<b>3,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
<b>PIB principales socios comerciales de Chile</b>		<b>4,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>

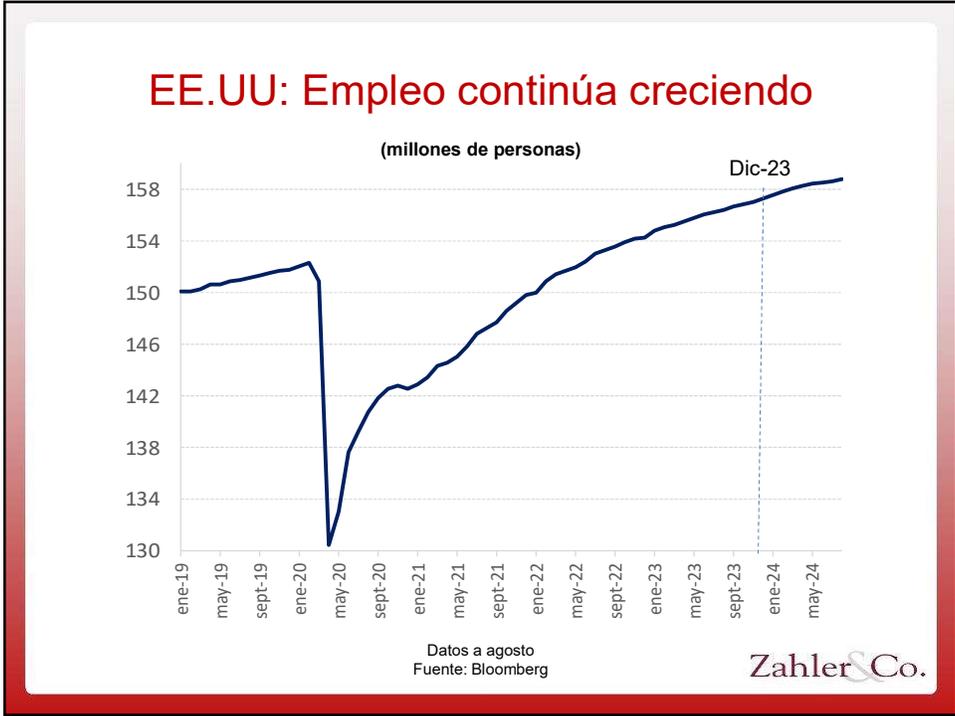
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

4



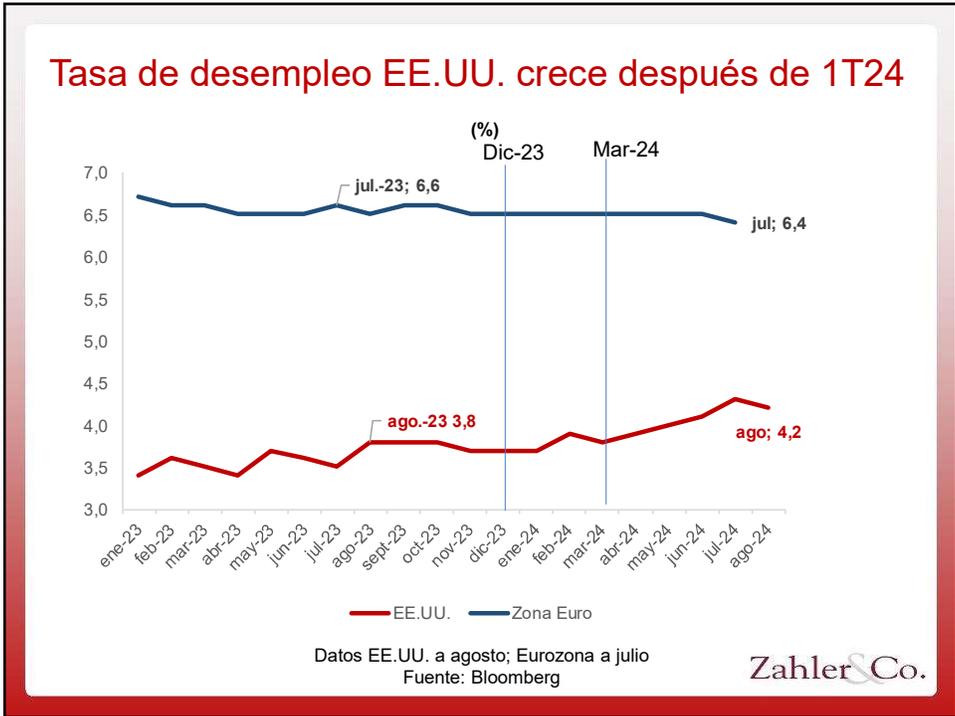
5



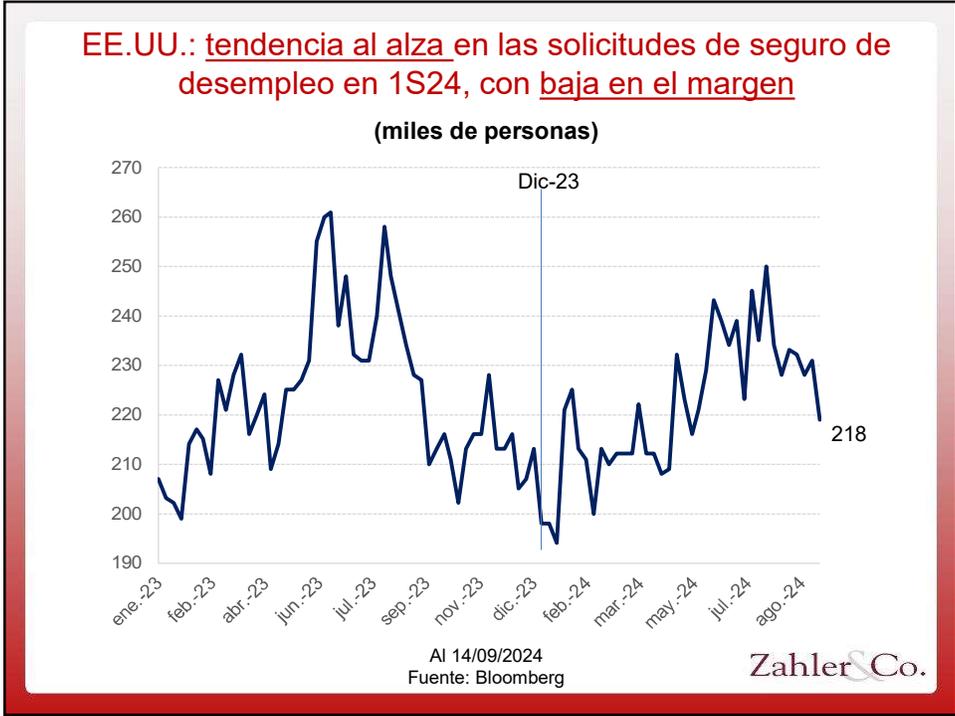
6



7



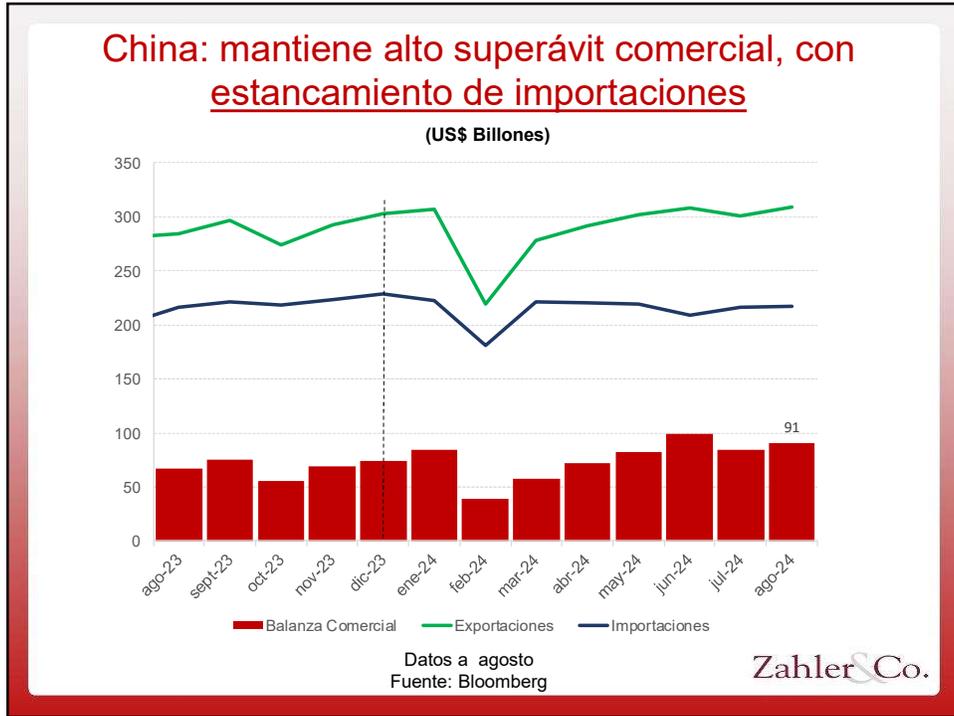
8



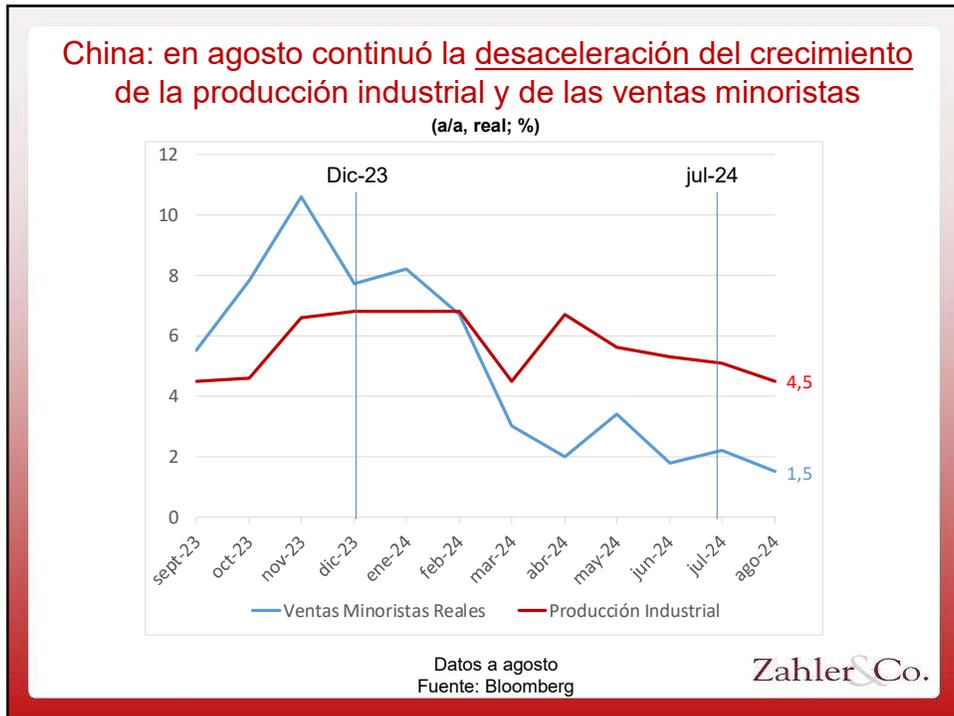
9



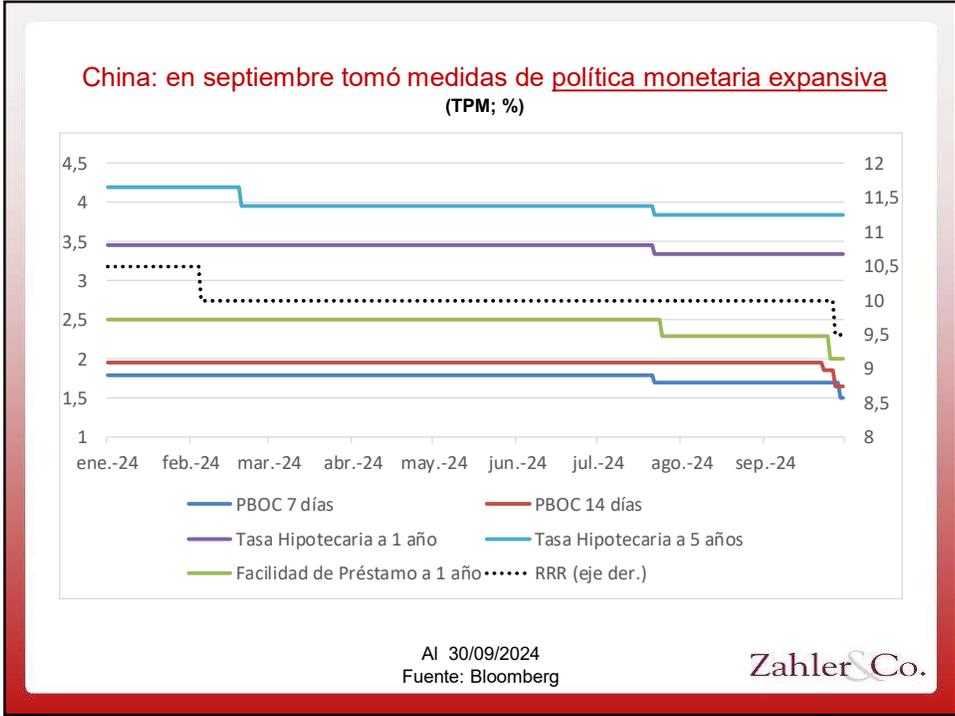
10



11



12



13



14

**2024 y 2025: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales**

	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	4,7	4,3
Estados Unidos	15	2,6	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,6	1,7
Japón	8	0,6	-4,1	2,6	1,0	1,9	-0,1	1,3
Corea del Sur	5	2,8	-0,7	4,3	2,6	1,4	2,4	2,2
Brasil	5	1,4	-3,3	4,8	3,0	2,9	2,8	2,1
Otros	28	-	-	-	3,8	1,7	1,8	2,3

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

15

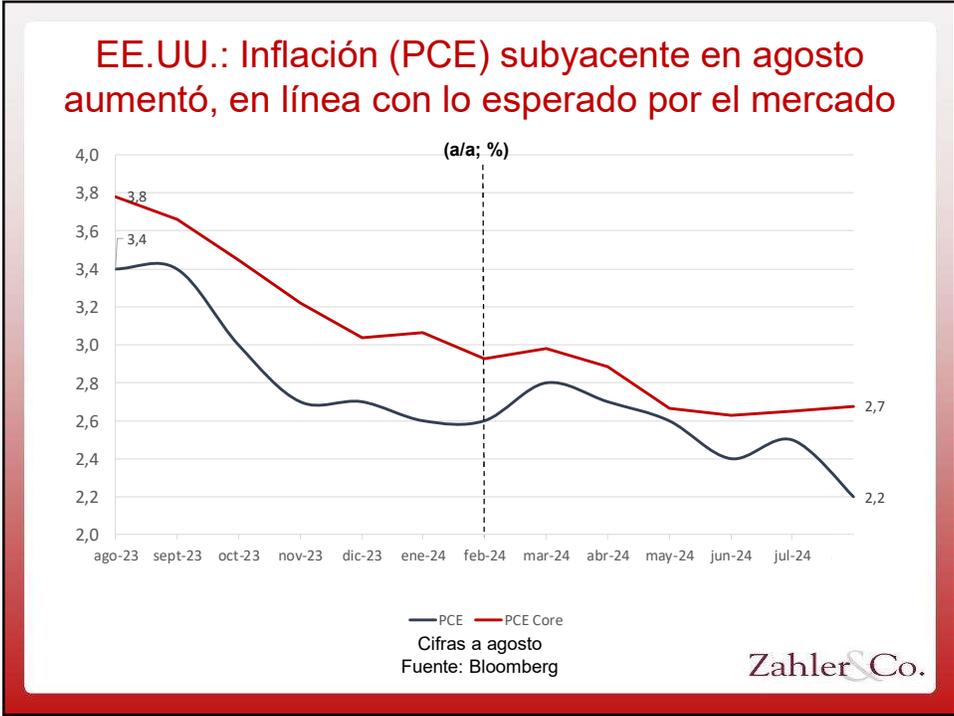
**EE.UU.: en agosto la inflación observada cayó a 2,5% y la inflación subyacente se mantuvo en 3,2%**  
(a/a; %)



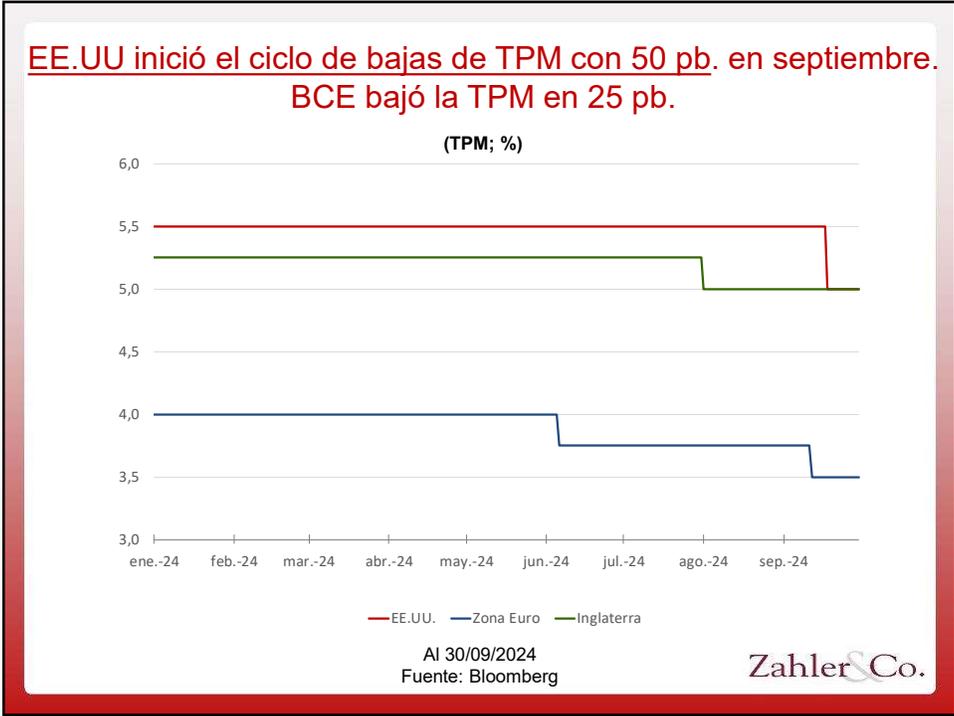
Cifras a agosto  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

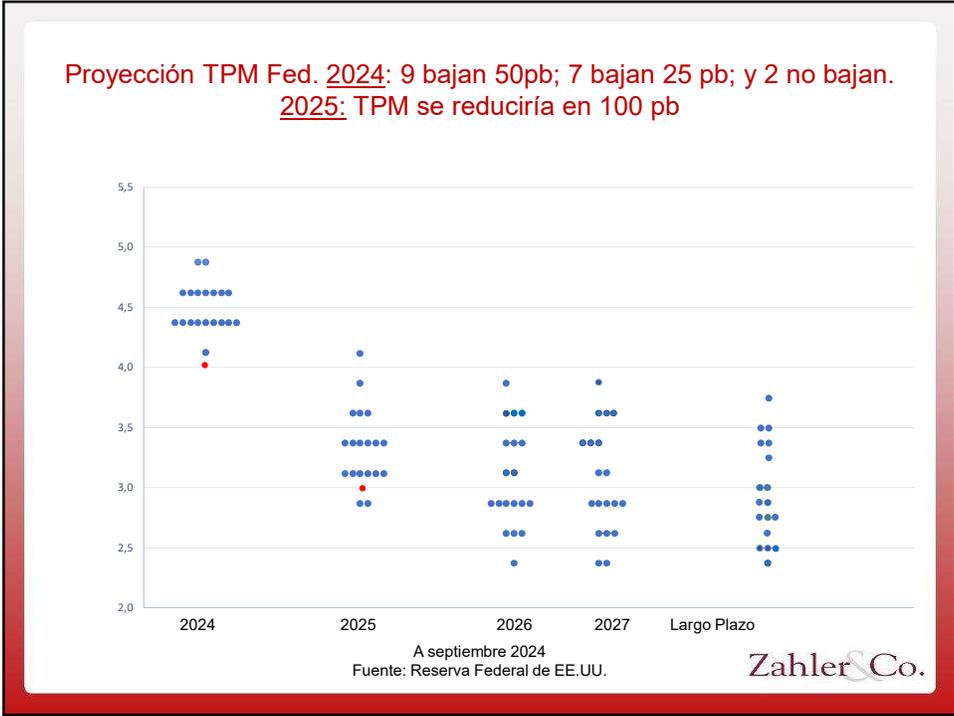
16



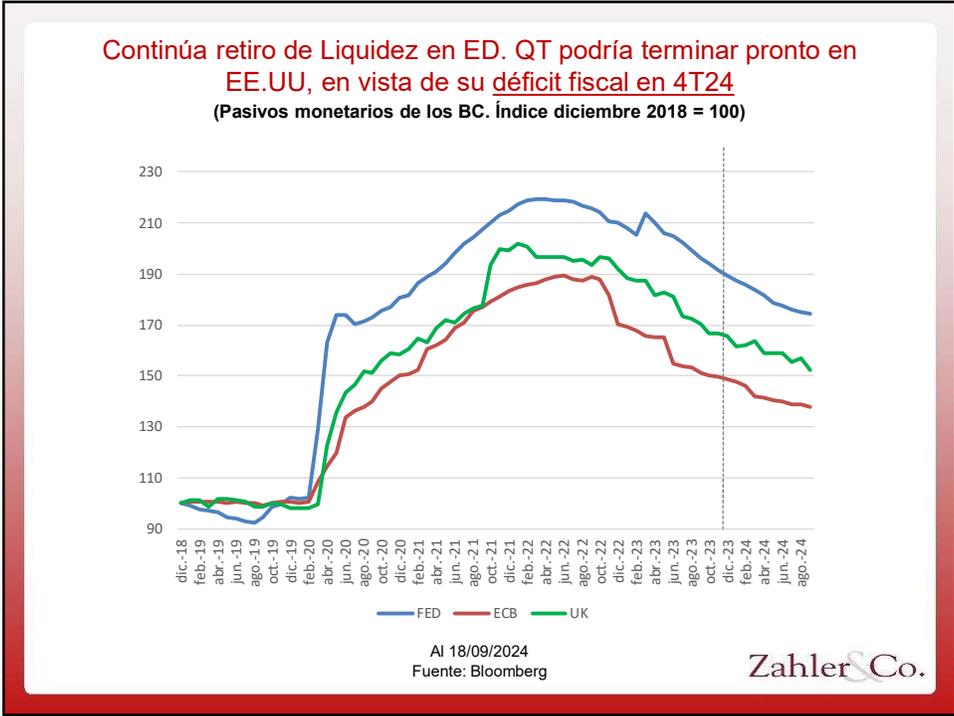
17



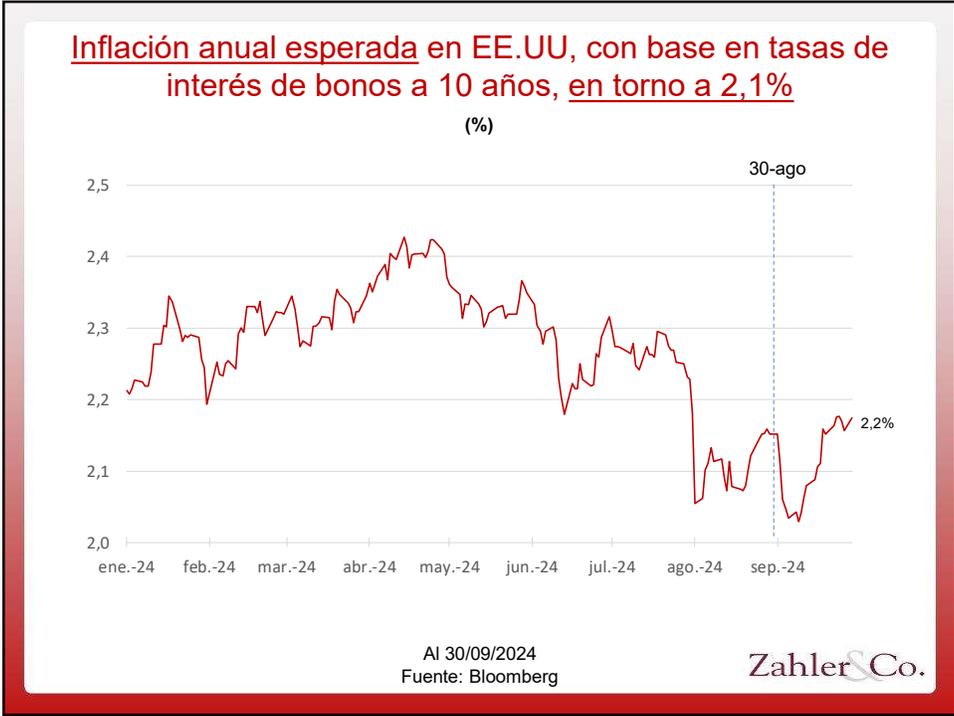
18



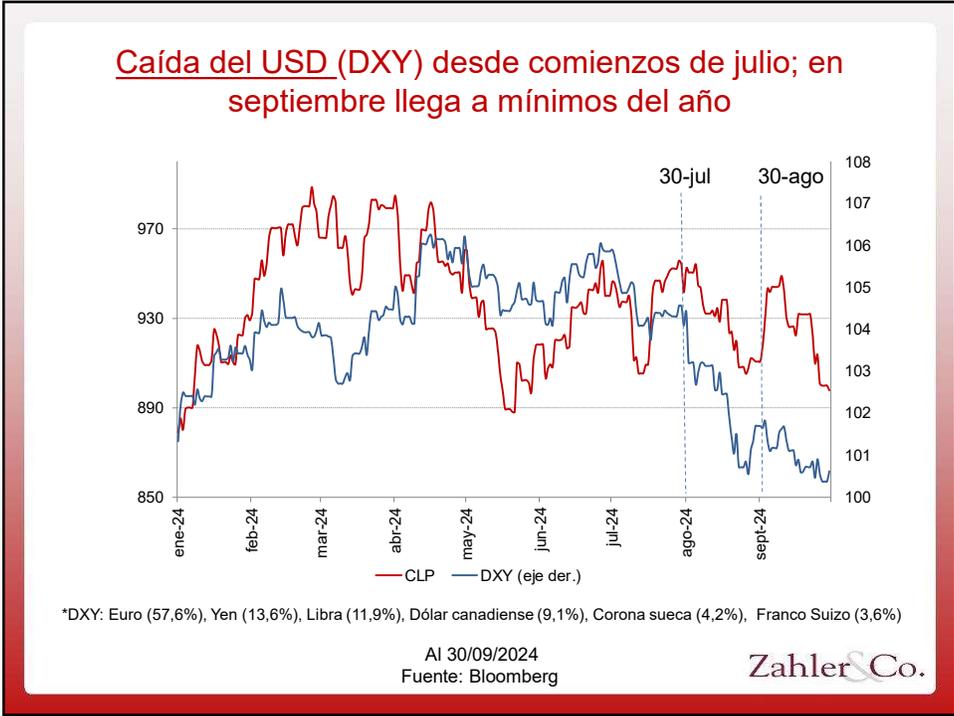
19



20



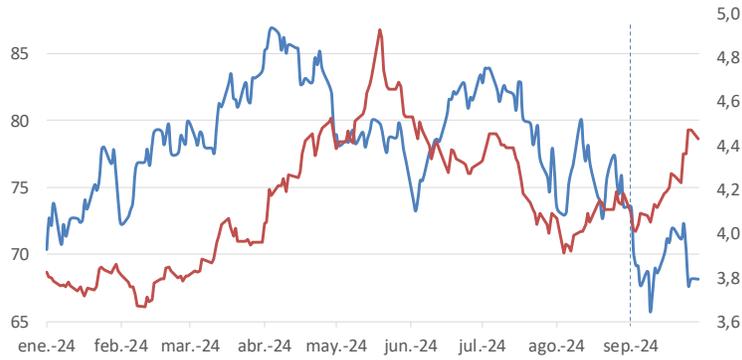
21



22

## Fuerte aumento de precio del cobre en septiembre

	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)	Spot
Precio del cobre (US\$/lb)	4,0	3,8	4,2	4,3	4,4
Precio WTI (US\$/barril)	94	78	75	73	68



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

Al 30/09/2024  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

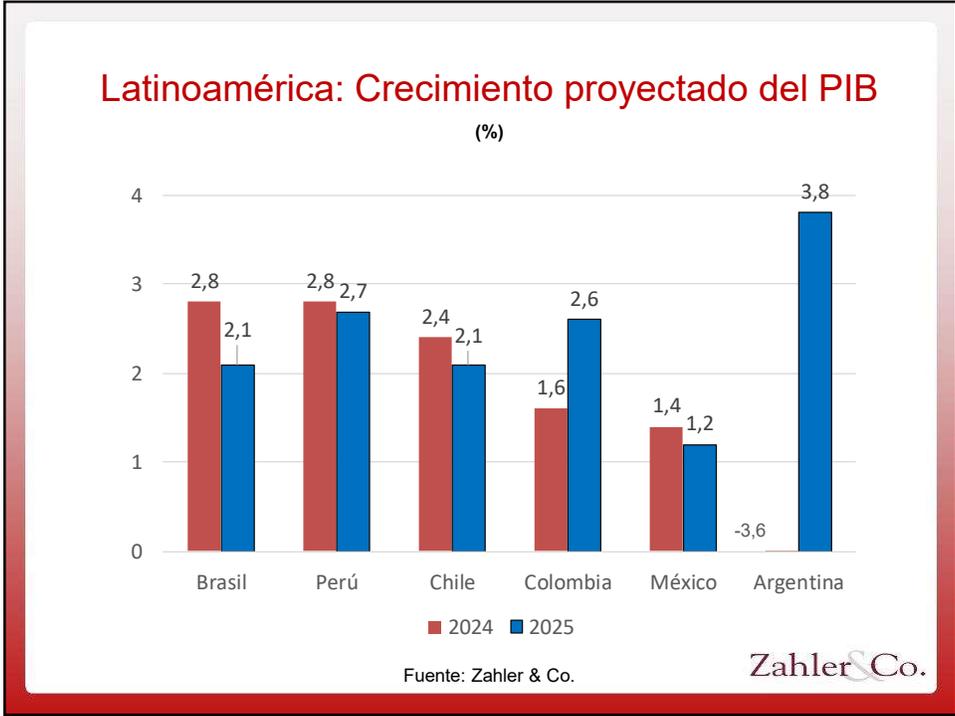
23

## AGENDA

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

Zahler & Co.

24



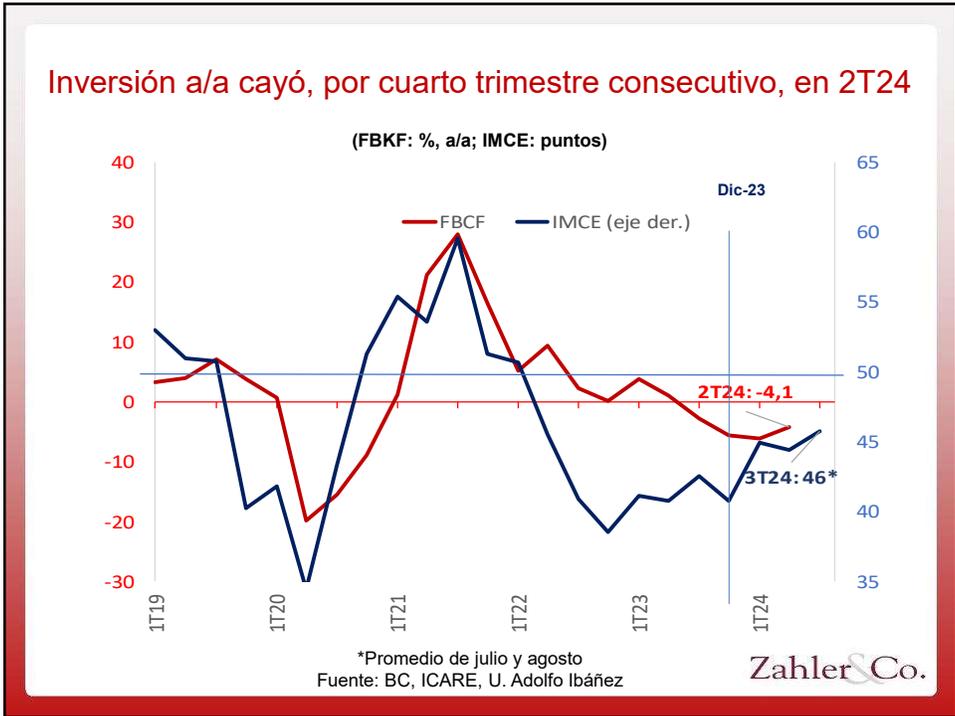
25



26



27



28

## Proyección de Crecimiento 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
<b>PIB</b>	0,3	-0,4	0,6	0,4	2,5	1,6	2,4	3,2	0,2	2,4	2,1
<b>Consumo Total</b>	-5,8	-4,6	-3,3	-2,0	1,5	0,8	2,4	2,7	-3,9	1,8	2,1
<b>Consumo Privado</b>	-7,9	-6,0	-4,4	-2,5	1,0	0,5	2,4	2,7	-5,2	1,7	2,0
Bienes Durables	-29,2	-29,7	-14,5	-9,0	-0,4	9,2	4,0	5,0	-21,2	4,4	1,7
Bienes no Durables	-12,0	-7,7	-7,9	-4,8	0,3	-0,6	3,7	2,5	-8,1	1,5	2,2
Servicios	1,1	0,8	0,7	1,0	2,0	0,2	1,1	2,5	0,9	1,4	2,0
<b>Consumo del Gobierno</b>	4,2	1,1	1,8	0,4	3,7	1,6	2,5	2,5	1,7	2,5	2,2
<b>Inversión</b>	3,8	1,0	-2,9	-5,7	-6,1	-4,1	0,6	1,3	-1,1	-2,1	3,2
Maquinaria y Equipos	8,6	2,0	-5,1	-9,1	-14,1	-9,1	0,0	1,5	-1,3	-5,5	3,8
Construcción	0,9	0,2	-1,5	-3,3	-0,9	-0,7	1,0	1,0	-1,0	0,1	2,8
<b>Exportaciones de Bs. y Ss.</b>	2,5	-2,2	-0,4	-1,2	3,7	7,3	10,3	5,4	-0,3	6,6	4,5
<b>Importaciones de Bs. y Ss.</b>	-17,2	-12,3	-10,3	-8,1	1,3	-2,2	3,7	3,9	-12,0	1,7	3,2
<b>Inversión/PIB (%)</b>	24,4	23,4	24,0	23,4	22,4	22,1	23,6	23,0	23,8	22,7	23,0

Fuente: Zahler &amp; Co.

Zahler &amp; Co.

29

## Bajo déficit de la Cta. Cte. de la Balanza de Pagos

(millones de USD; %)

	I-23	II-23	III-23	IV-23	I-24	II-24	III-24	IV-24	2023	2024	2025
<b>Balanza Comercial de bienes</b>	6.379	3.173	1.943	3.828	6.851	5.687	3.676	4.697	15.323	20.911	21.444
Exportaciones de bienes	25.884	22.903	22.309	23.461	25.535	24.410	24.492	25.674	94.557	100.111	106.248
Importaciones de bienes	19.505	19.730	20.366	19.633	18.684	18.723	20.816	20.977	79.234	79.200	84.804
<b>Balanza de Servicios</b>	-5.866	-6.630	-7.239	-7.487	-6.539	-7.504	-6.867	-7.576	-27.222	-28.486	-29.005
Balanza de Servicios no Financieros	-2.552	-2.854	-2.776	-2.600	-2.419	-2.476	-1.823	-2.000	-10.782	-8.718	-9.750
Balanza de Servicios Financieros	-3.314	-3.776	-4.463	-4.887	-4.120	-5.028	-5.044	-5.576	-16.441	-19.768	-19.255
<b>Saldo en Cuenta Corriente</b>	513	-3.457	-5.296	-3.659	313	-1.817	-3.191	-2.879	-11.899	-7.575	-7.561
<b>SCC a PIB (%)</b>	0,6	-4,0	-6,6	-4,4	0,4	-2,3	-4,1	-3,3	-3,6	-2,3	-2,1
<b>Precio Cobre (cUS\$/lb)</b>	405	385	379	371	383	442	417	446	385	422	435
<b>Precio Petróleo (US\$ por barril)</b>	76	74	82	78	77	81	75	68	78	75	73
<b>Vol.Exp. Cobre (% a/a)</b>	0,0	-1,8	-1,6	-1,8	0,4	5,1	12,0	2,7	-1,3	5,0	5,0
<b>Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)</b>	6,5	-18,6	4,1	-17,3	6,3	10,0	1,0	1,1	-6,3	4,6	2,5
<b>Vol.Exp.Industrial (% a/a)</b>	0,1	-4,8	0,9	4,1	-2,3	4,1	2,0	1,6	0,1	1,4	3,0

Fuente: Zahler &amp; Co.

Zahler &amp; Co.

30

### Consumo de bienes y servicios. Continúa caída a/a de colocaciones de consumo (a/a; %)

	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	jul-24	ago-24
Consumo								
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	-9,1	-7,3	-6,8	-3,7	3,5	4,3	2,1	7,8
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	-17,3	-39,4	-30,1	-17,5	-22,2	5,3	8,8	0,1
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-32,7	-26,4	-19,5	-9,9	4,1	-2,9	7,1	-7,3
Consumo de servicios (real)**	1,1	0,8	0,7	1,0	2,0	0,2	-	-
Colocaciones de consumo (real)	-1,8	-1,7	0,0	-0,5	-0,8	-1,8	-2,5	-3,0
Colocaciones de vivienda (real)	1,8	3,0	3,1	2,8	2,6	2,4	1,9	1,9

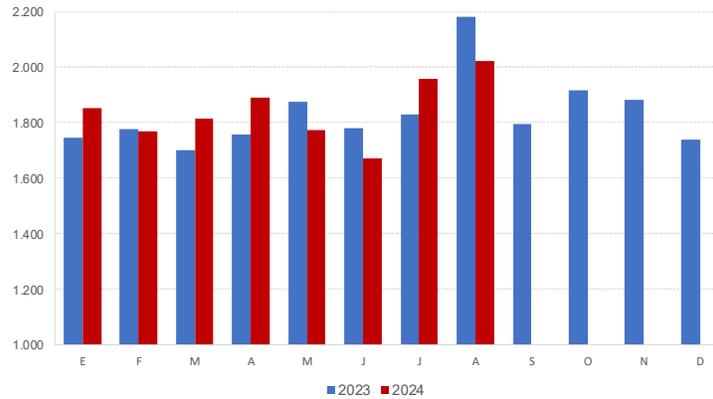
\*\*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales  
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

31

### Valor de importación mensual de bienes de consumo

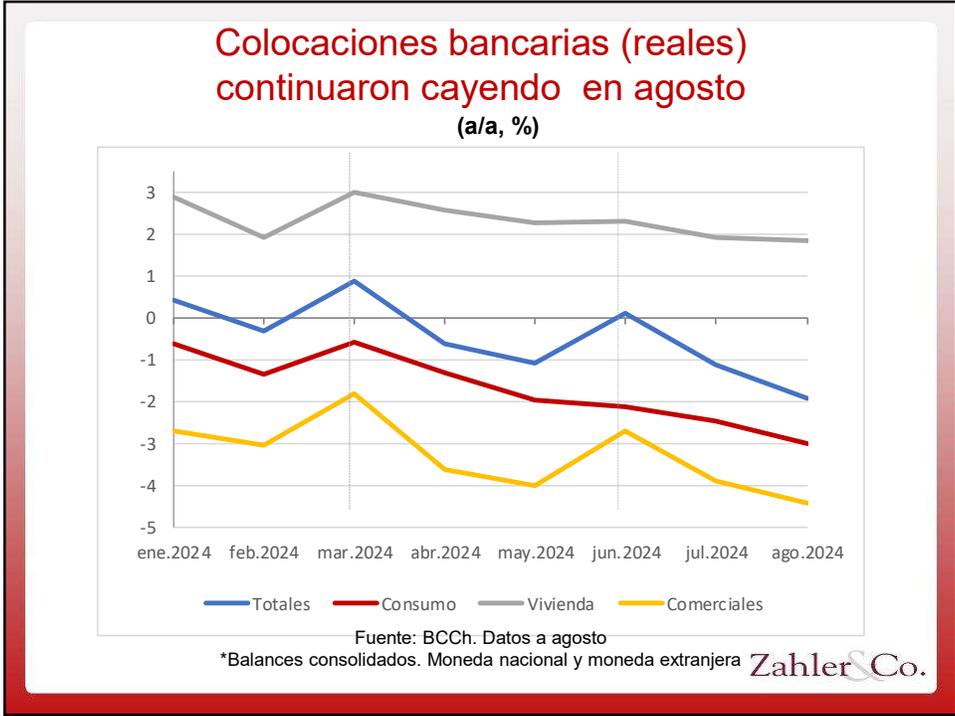
(Millones de dólares)



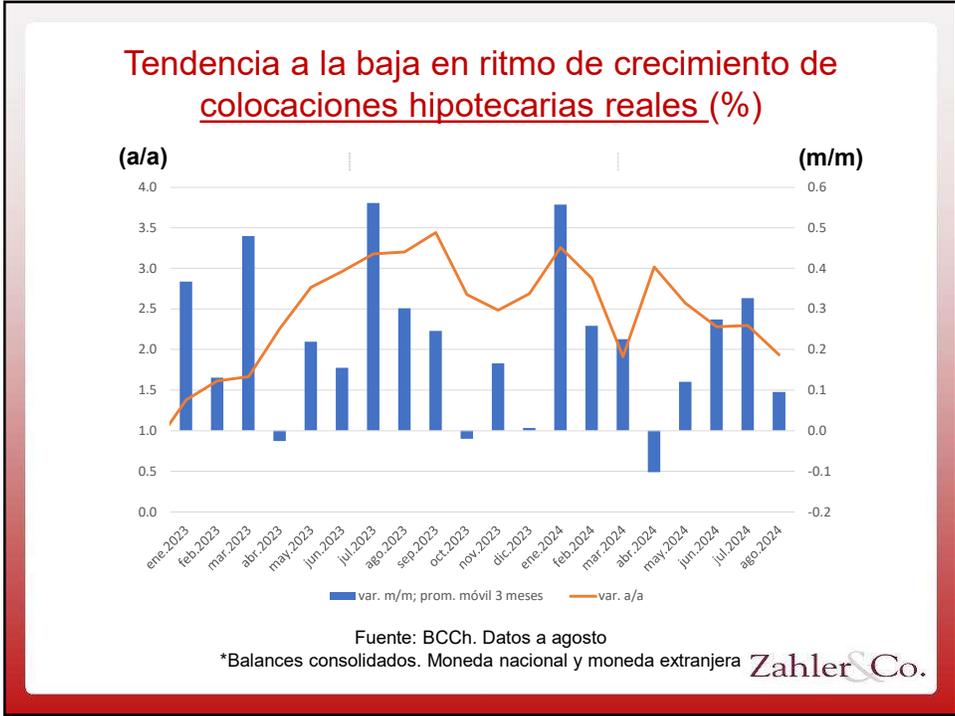
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

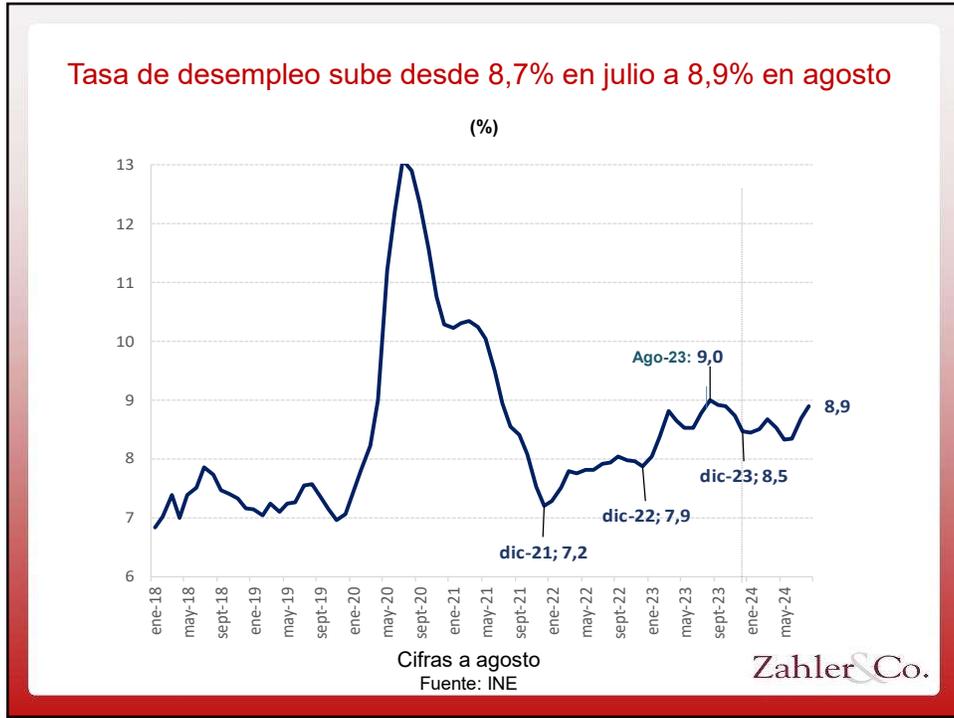
32



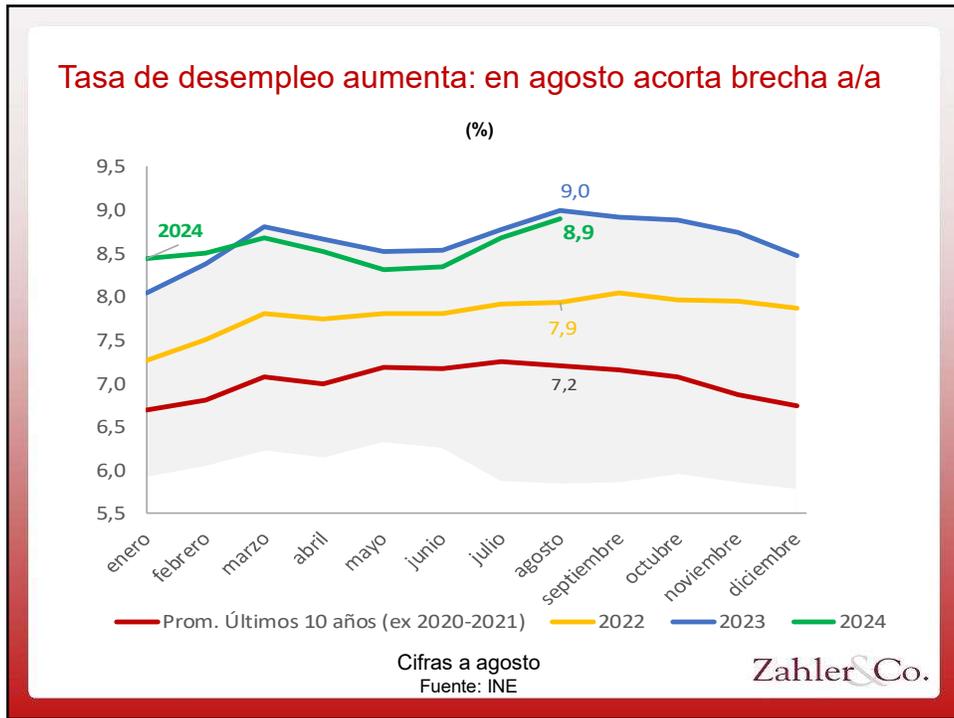
33



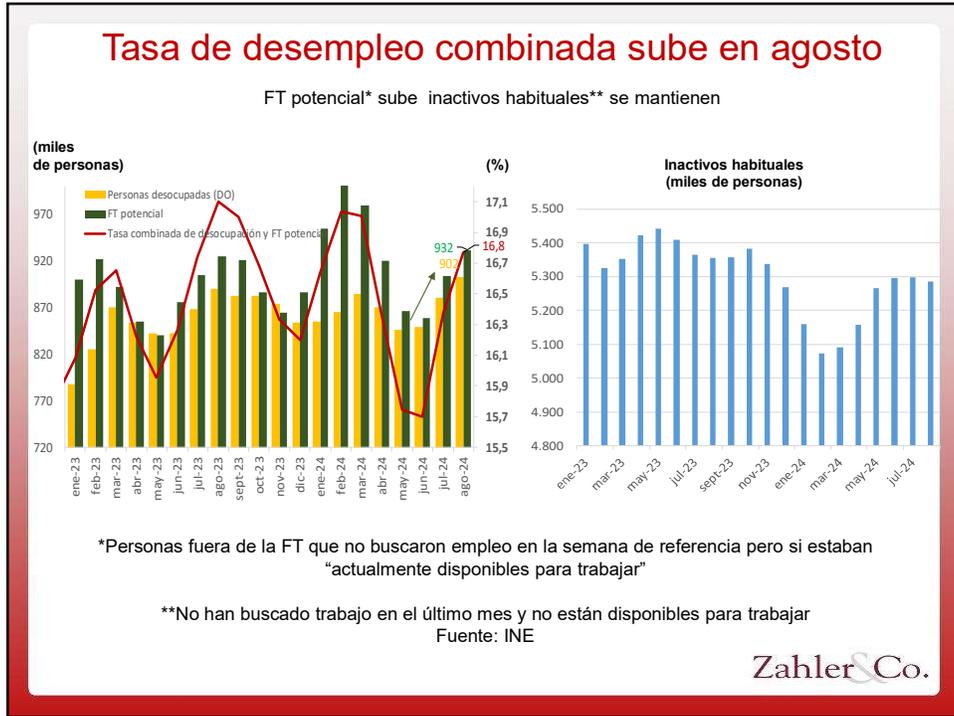
34



35



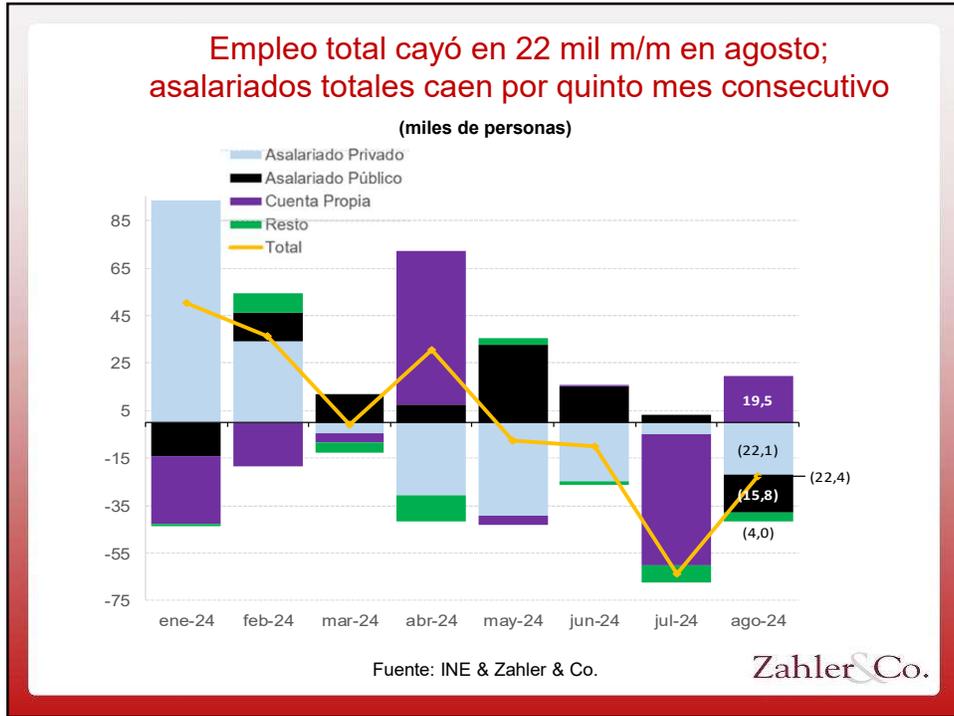
36



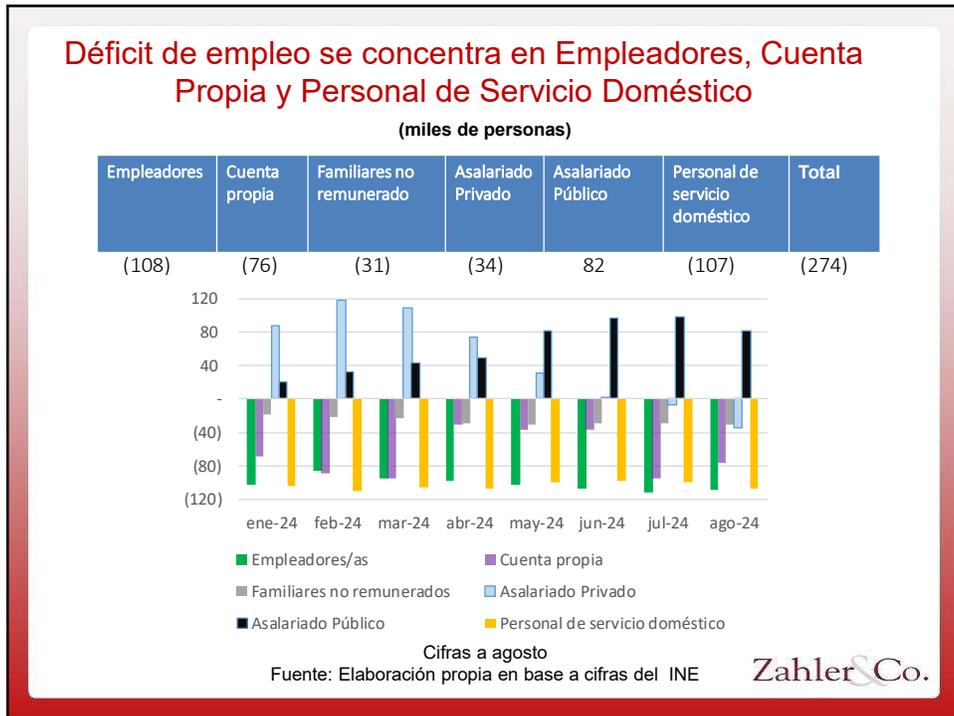
37



38



39



40

### Creación (destrucción) de empleo sectorial (miles de personas; con respecto a agosto 2024)

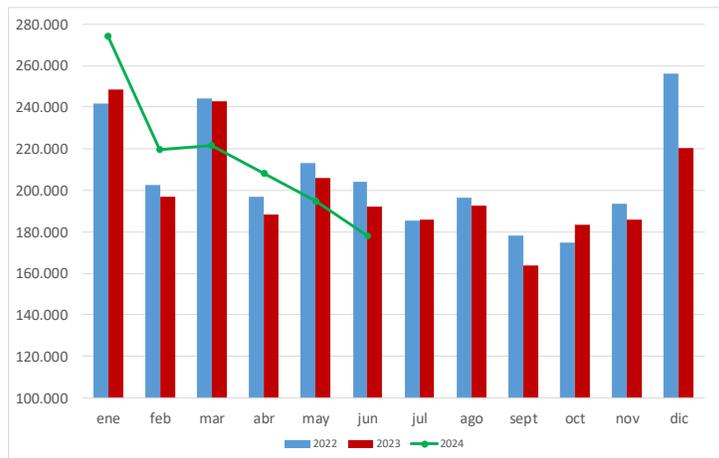
Sector	Variación	
	a/a	m/m
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	-15	-9
Actividades inmobiliarias	-10	-4
Información y comunicaciones	-7	2
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-1	9
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	-1	0
Suministro de agua	0	1
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	1	-10
Industrias manufactureras	3	13
Actividades financieras y de seguros	7	4
Construcción	8	-15
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	8	-3
Explotación de minas y canteras	10	-4
Transporte y almacenamiento	11	1
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	13	-4
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	14	6
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	17	1
Actividades de los hogares como empleadores	18	-1
Otras actividades de servicios	18	14
Administración pública y defensa	20	-23
Enseñanza	29	-2
Comercio al por mayor y al por menor	70	-9
<b>Total de ocupados</b>	<b>230</b>	<b>-22</b>

Fuente: INE

Zahler & Co.

41

### En junio continuó tendencia a la baja de las cartas de aviso de término de contrato totales\* de las empresas



\*Incluye mutuo acuerdo, renuncia, vencimiento de contrato, conclusión de trabajo, despidos justificados por faltas del trabajador y término de contrato por necesidades de la empresa

Zahler & Co.

42



43

### 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	4,5	9,4	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	-5,5	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	63,0
2019	2,1	2,2	2,1	4,3	7,2	173	2,0	58	62,8
2020	-12,3	-7,7	0,6	-7,1	10,7	-1061	-8,9	50	56,1
2021	6,3	3,6	1,1	4,7	8,9	652	3,8	52	57,2
2022	6,8	7,1	-1,8	5,2	7,9	287	5,6	55	59,8
2023	2,4	2,7	1,9	4,6	8,7	258	3,3	56	61
2024	3,0	3,6	2,3	5,9	8,5	234	2,8	57	62
2025	1,3	1,3	2,8	4,0	8,4	131	1,2	57	62

Fuente: INE y Zahler & Co **Zahler&Co.**

44

**Inversión en construcción desaceleró su caída en 2T24.  
Valor de la importación de bienes de capital continúa cayendo**

(a/a; %)

	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	jul-24	ago-24
Inversión								
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	-11,1	-8,9	-12,9	-17,3	-12,2	-12,1	-0,2	-10,8
Inversión en construcción (real)	0,9	0,2	-1,5	-3,3	-0,9	-0,7	-	-
IMACON (Índice, real)	-8,6	-8,3	-8,0	-6,7	-7,2	-7,3	-5,2	-
PIB Construcción (real)	2,1	-0,1	-0,4	-2,4	-0,3	1,5	-	-
BTU 10Y (%. prom.)	1,9	2,0	2,4	2,8	2,5	2,8	2,9	2,5
IMCE Total (indicador)	41	41	43	41	45	44	45	46
IMCE Comercio (indicador)	44	44	47	46	51	49	49	50
IMCE Construcción (indicador)	27	25	23	25	26	26	28	25
IMCE Industria (indicador)	38	37	40	38	41	42	42	45
IMCE Minería (indicador)	58	60	60	56	64	61	63	64

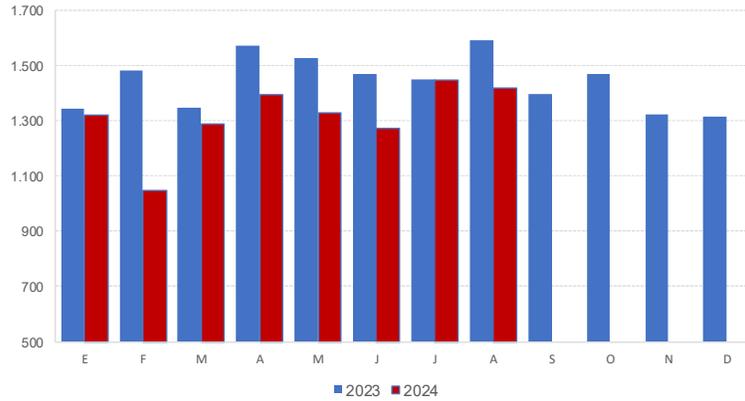
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

45

**Valor de la importación mensual de bienes de capital menor que en 2023**

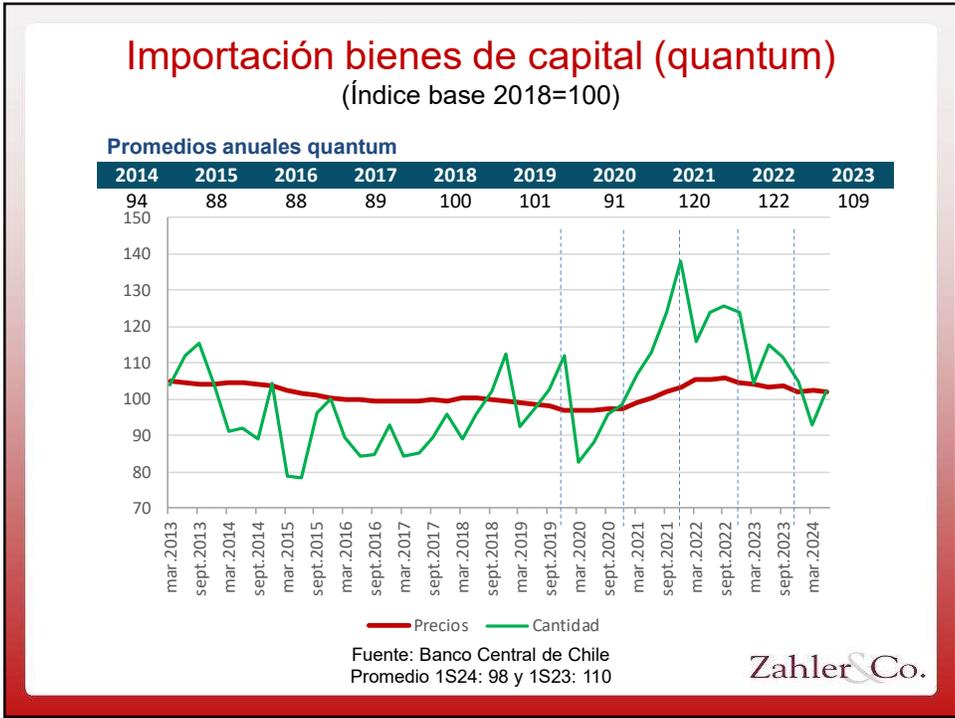
(Millones de dólares)



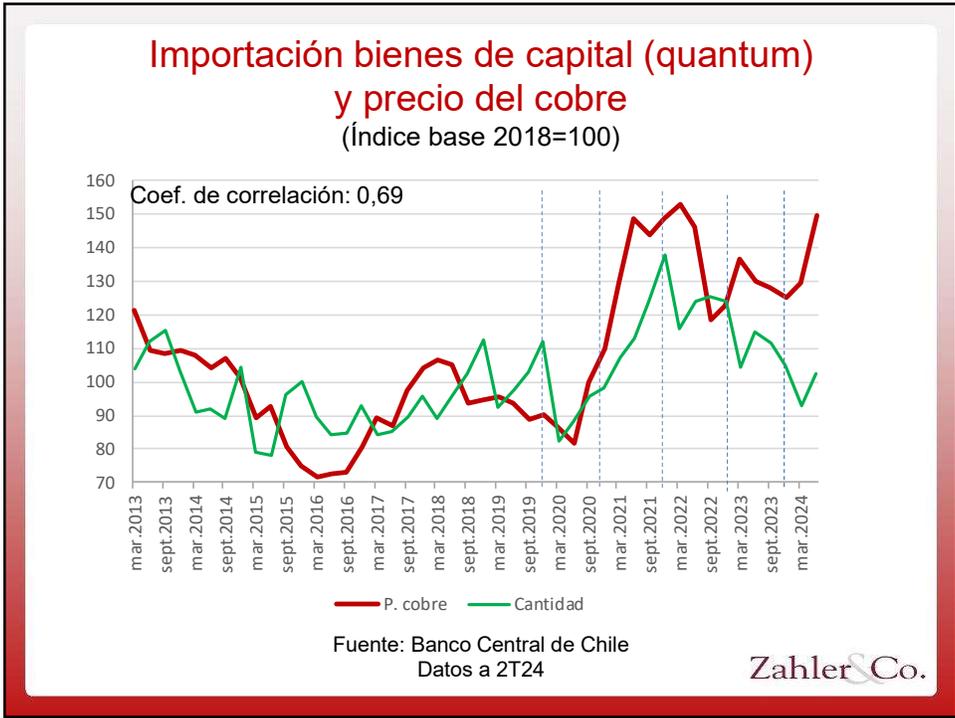
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

46



47



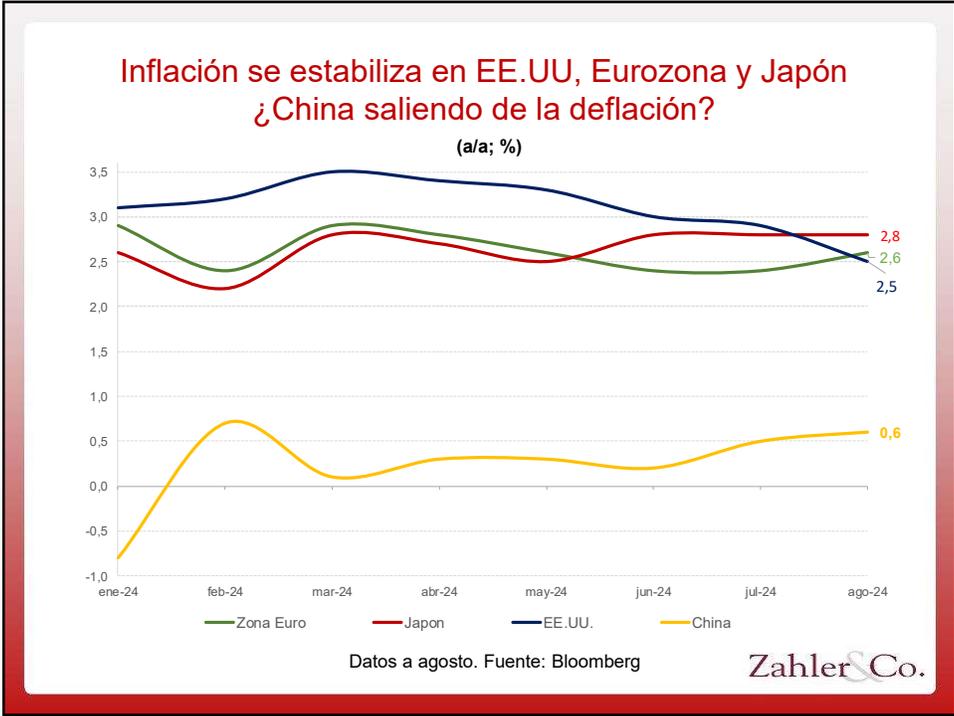
48

## AGENDA

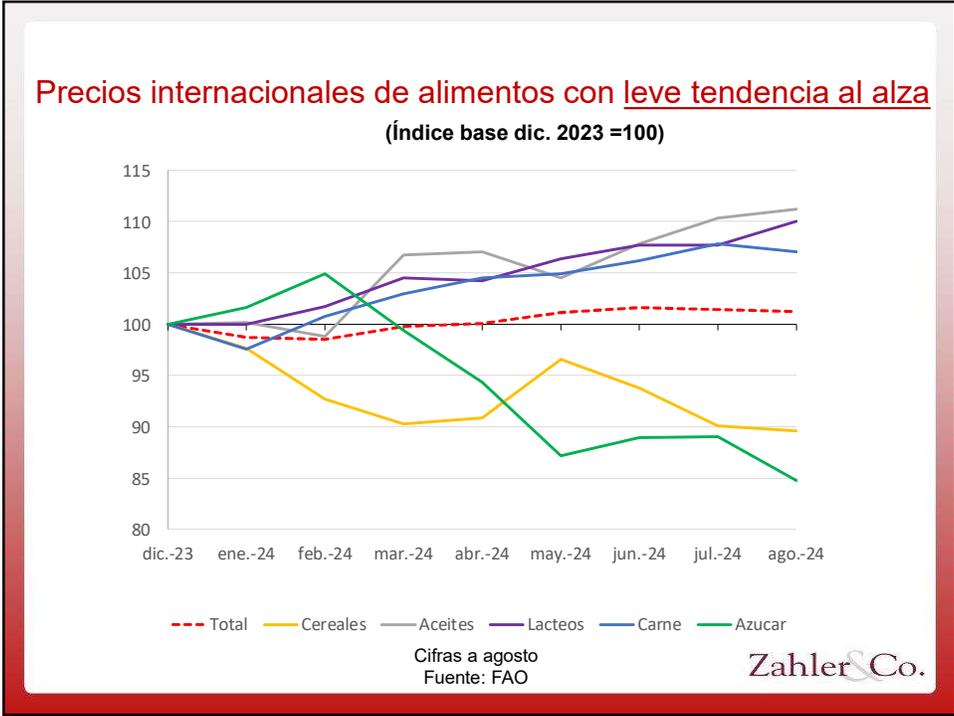
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

49



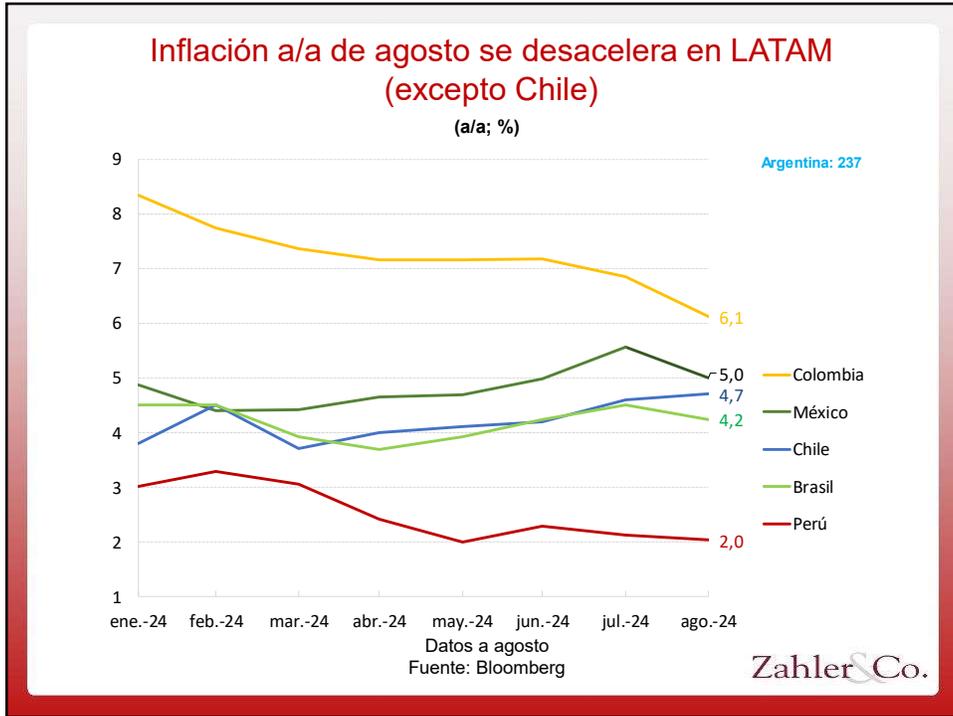
50



51



52



53

### Proyección Inflación media: 4,2% en 2024 y 3,9% en 2025

	IPC (INE)		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-24	0,7	3,8	74	908
feb-24	0,6	4,5	77	963
mar-24	0,4	3,7	80	968
abr-24	0,5	4,0	85	960
may-24	0,3	4,1	79	918
jun-24	-0,1	4,2	79	926
jul-24	0,7	4,6	81	938
ago-24	0,3	4,7	76	930
sept-24	0,3	4,4	70	928
oct-24	0,6	4,5	69	905
nov-24	0,1	3,9	68	906
dic-24	-0,1	4,4	68	898
ene-25	0,5	4,2	69	894
feb-25	0,6	4,2	70	886
mar-25	0,4	4,2	71	886
abr-25	0,4	4,2	72	890
may-25	0,4	4,3	73	889
jun-25	-0,3	4,2	74	887
jul-25	0,3	3,8	75	888
ago-25	0,0	3,5	75	885
sept-25	0,5	3,7	75	886
oct-25	0,3	3,4	75	889
nov-25	0,0	3,3	75	893
dic-25	0,4	3,8	75	894
<b>2024</b>		<b>4,2</b>	75	929
<b>2025</b>		<b>3,9</b>	73	889

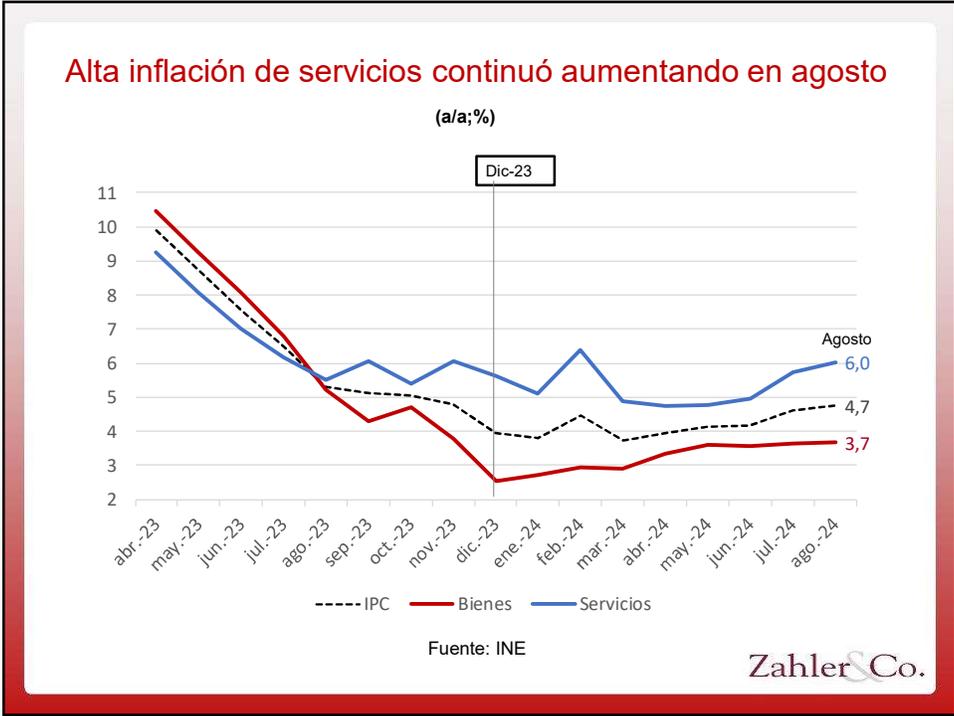
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

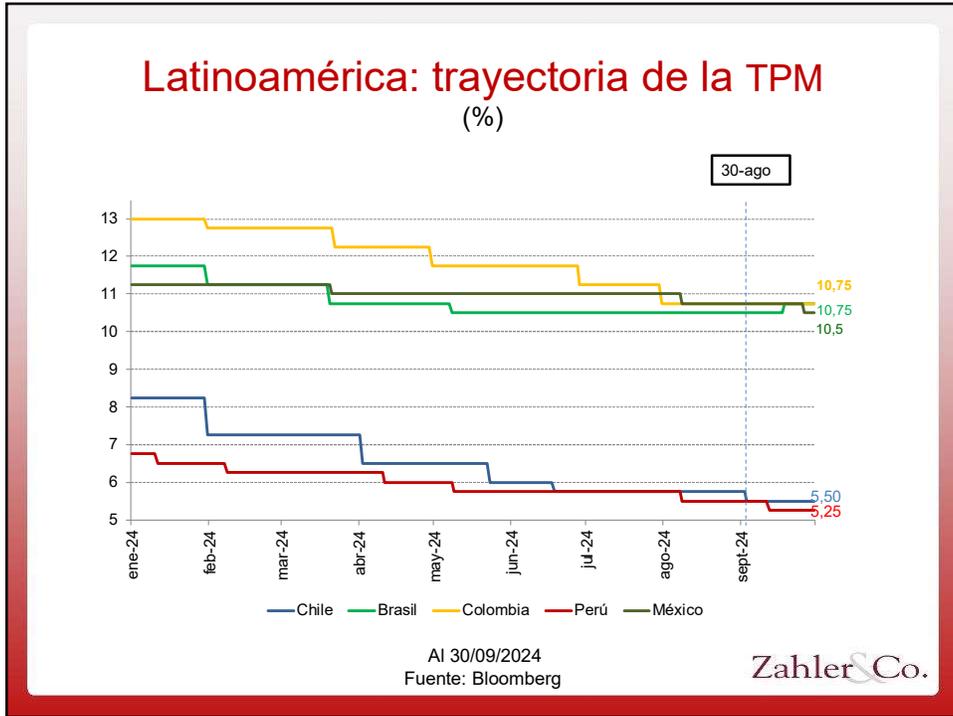
54



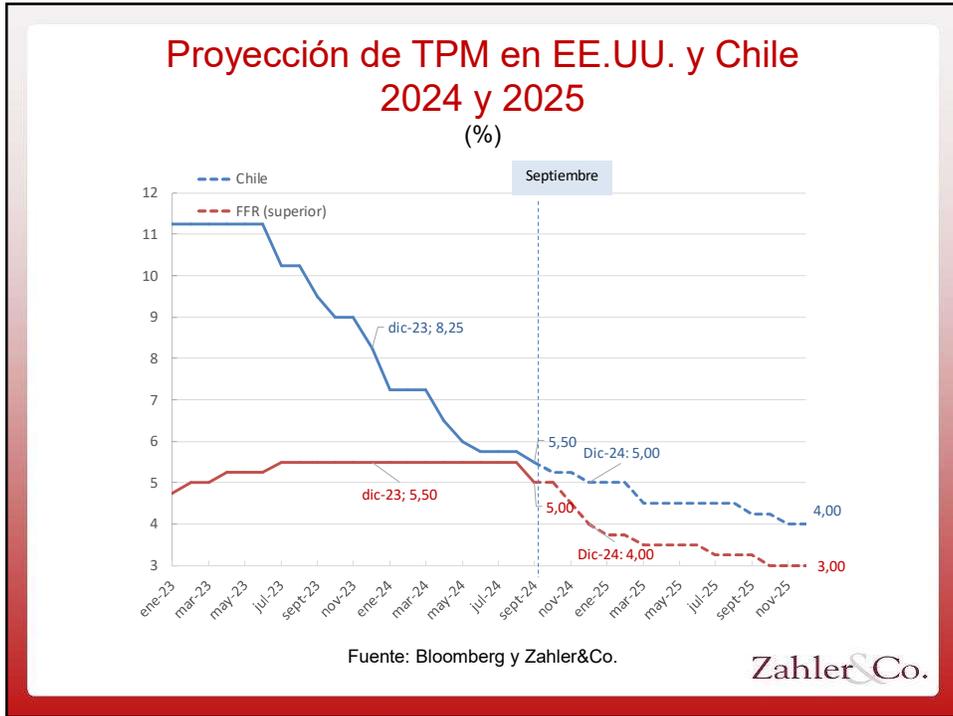
55



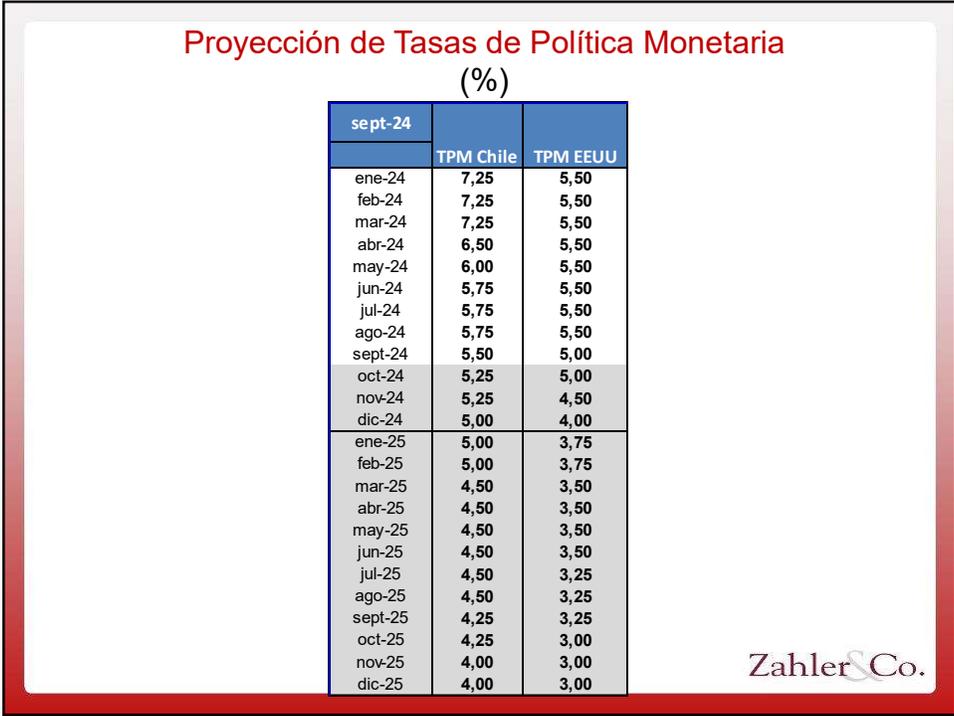
56



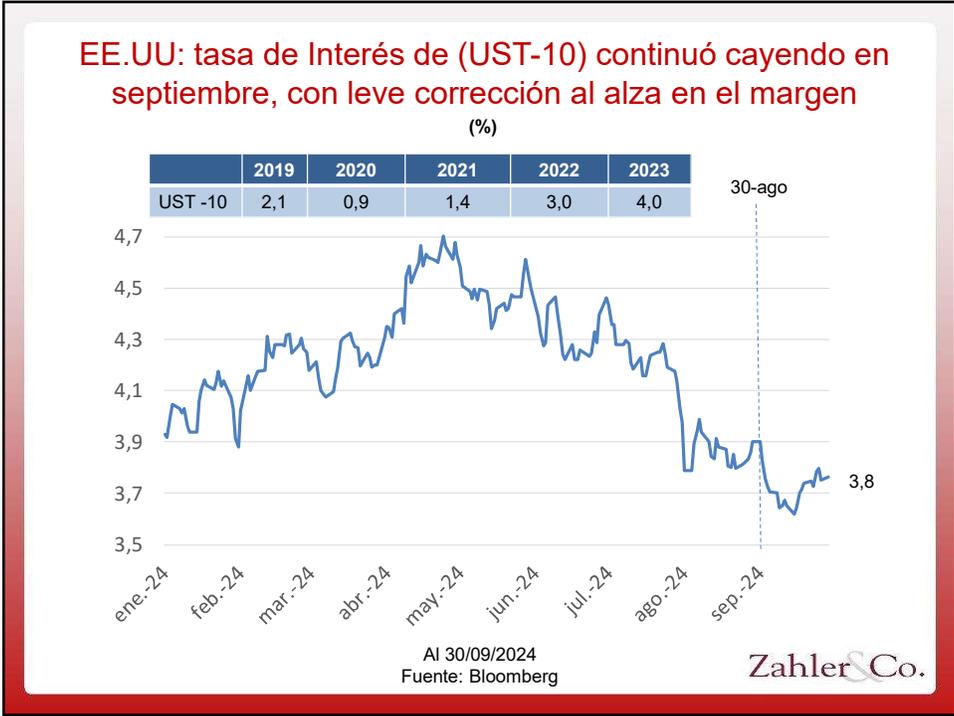
57



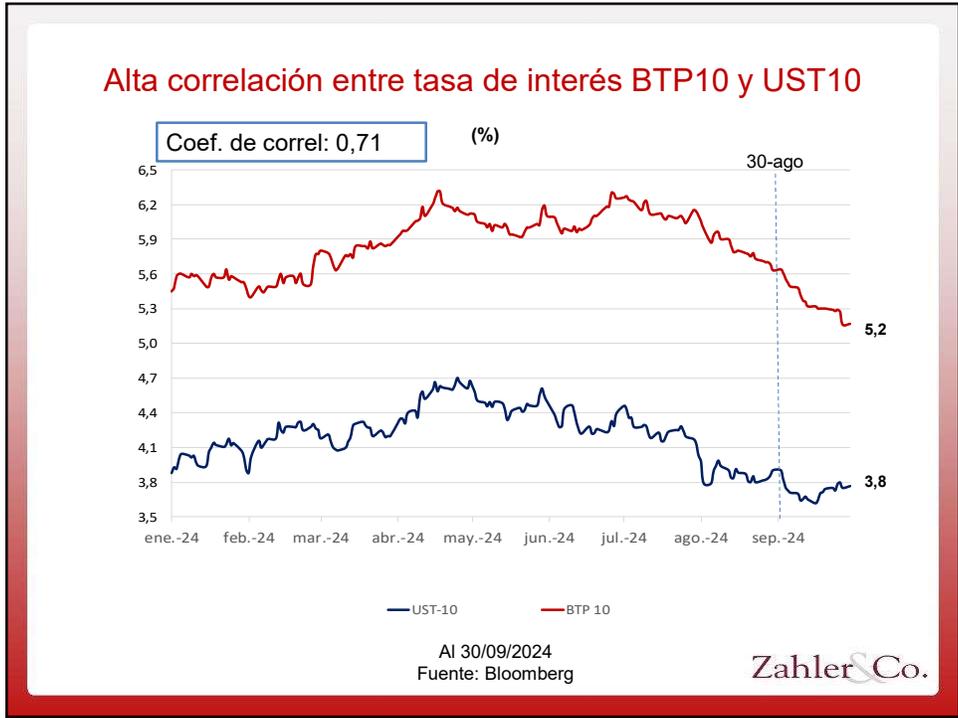
58



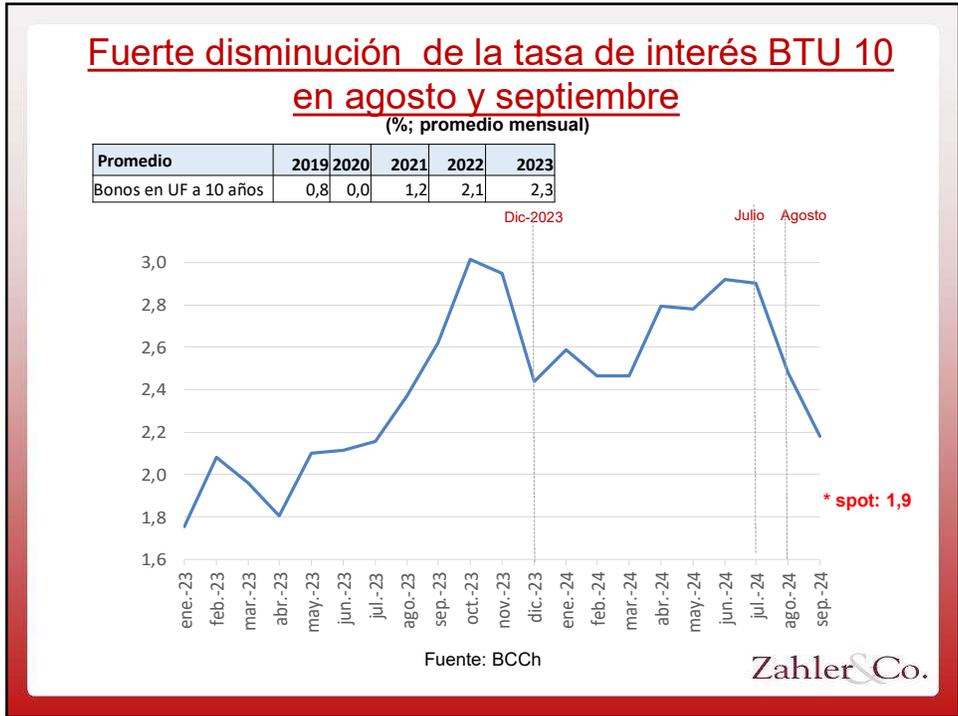
59



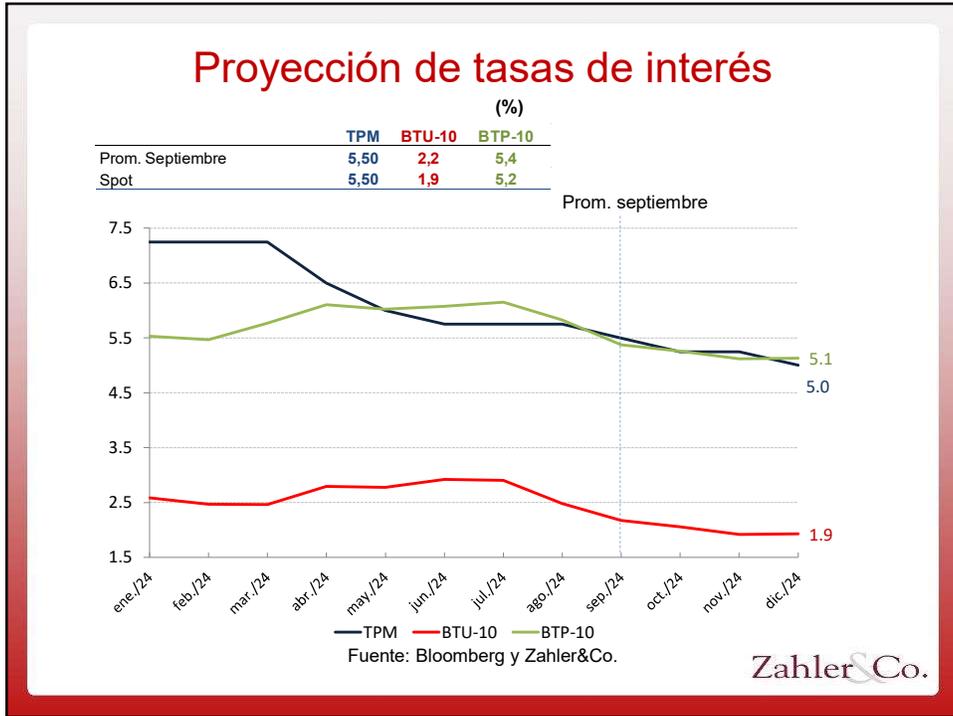
60



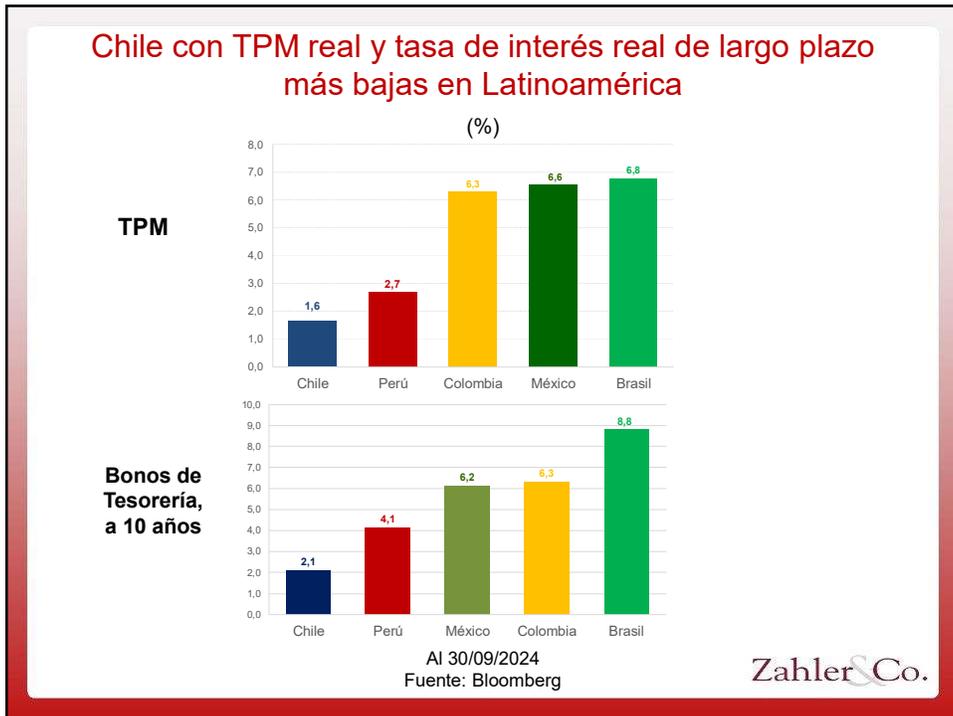
61



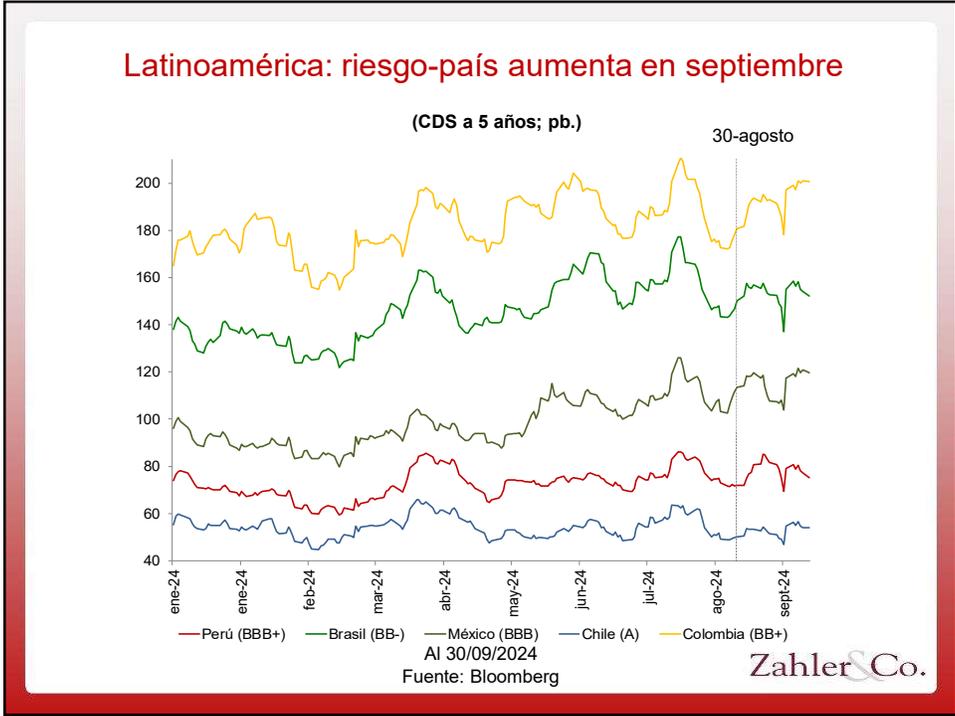
62



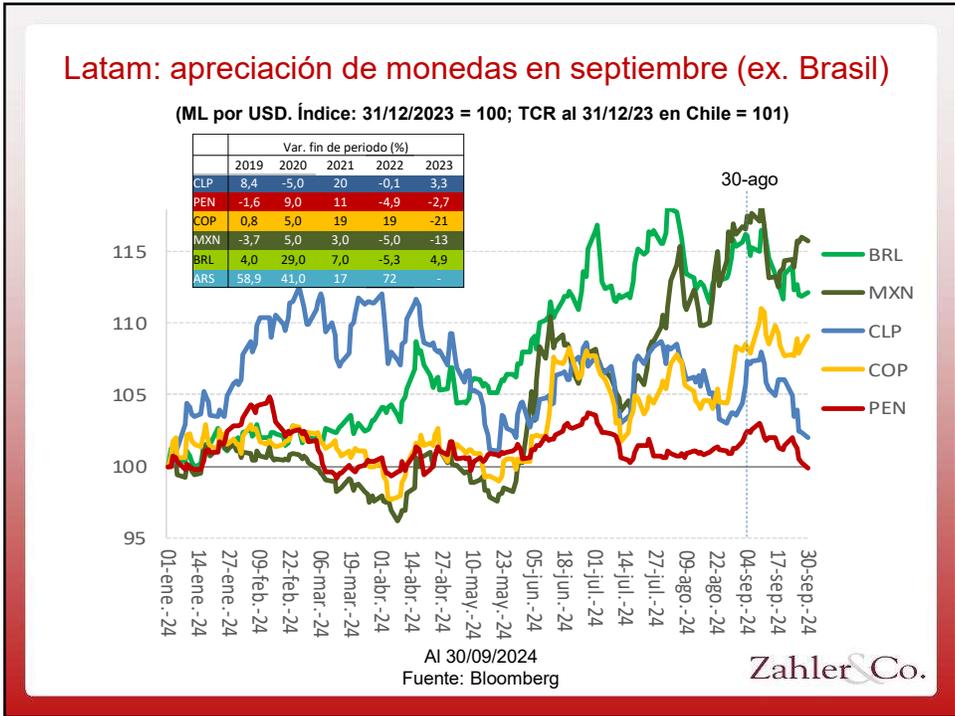
63



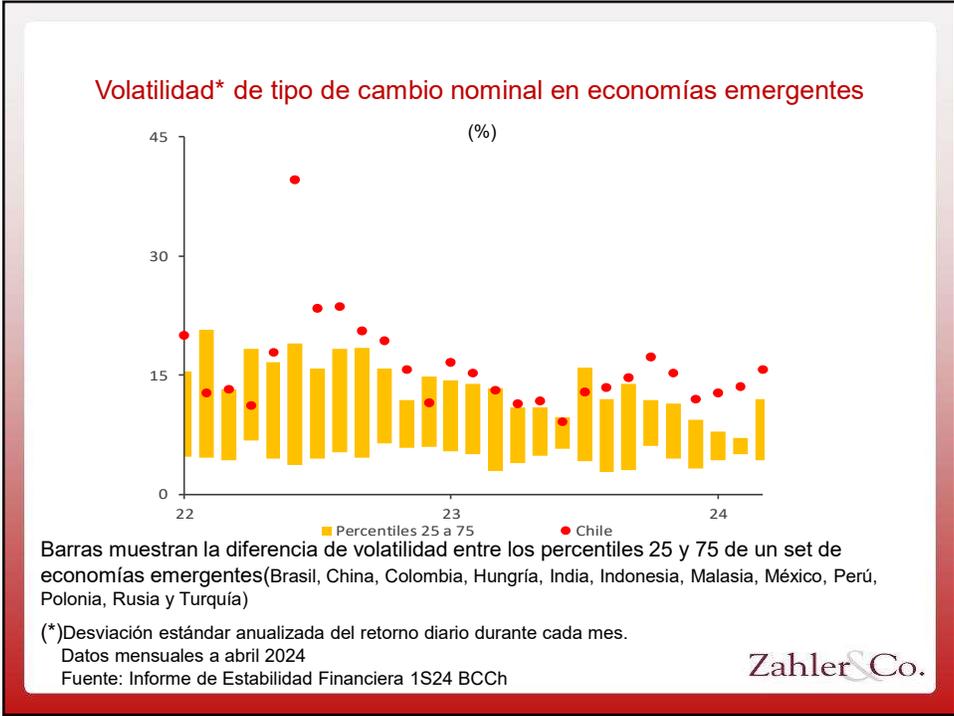
64



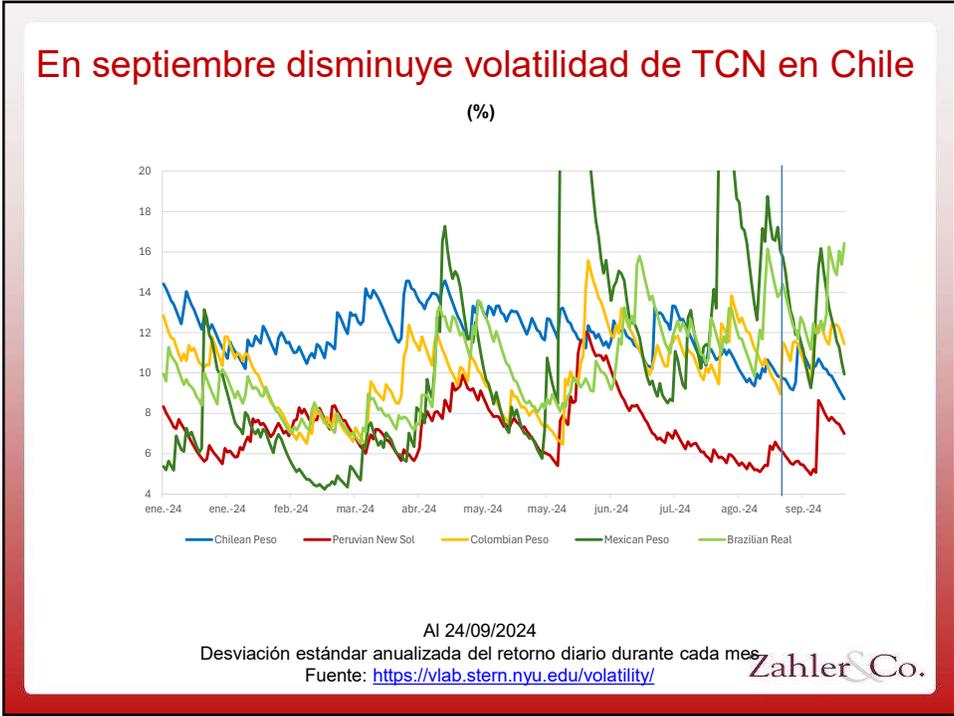
65



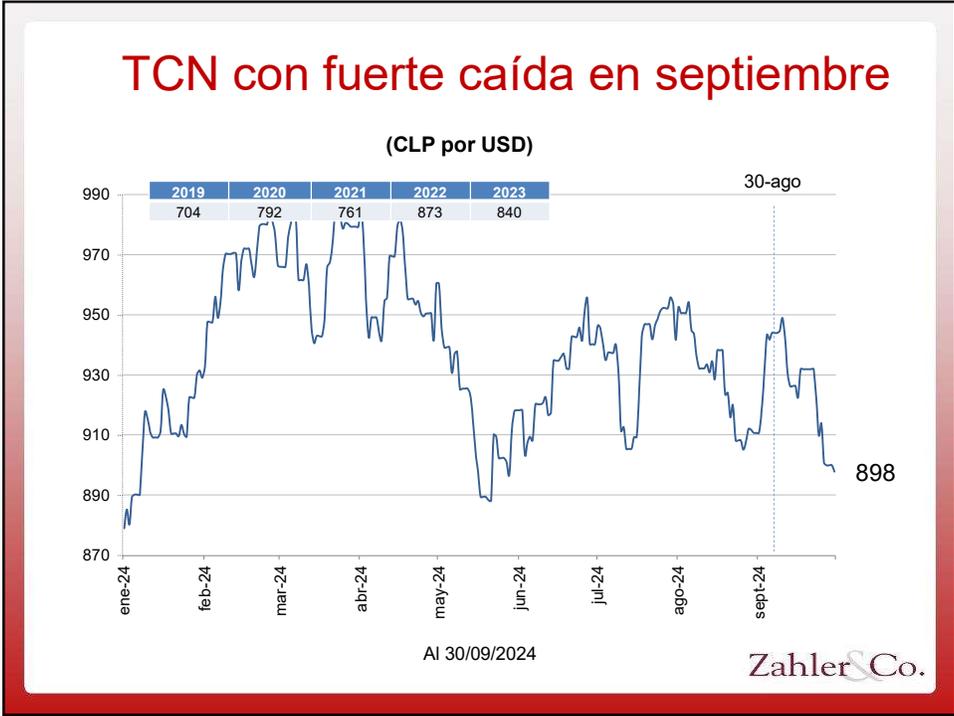
66



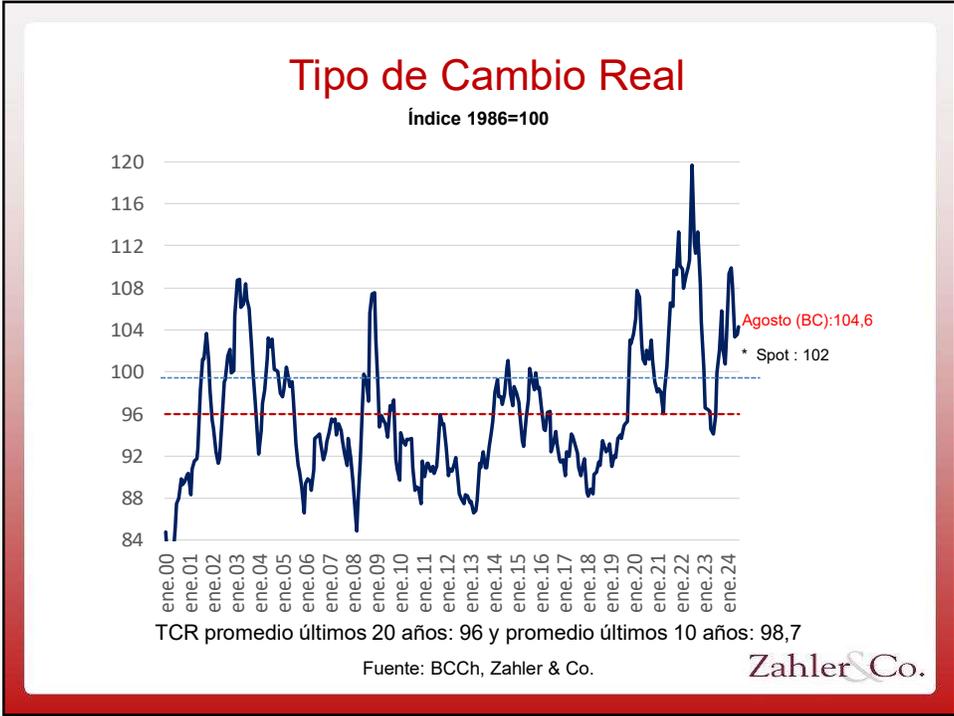
67



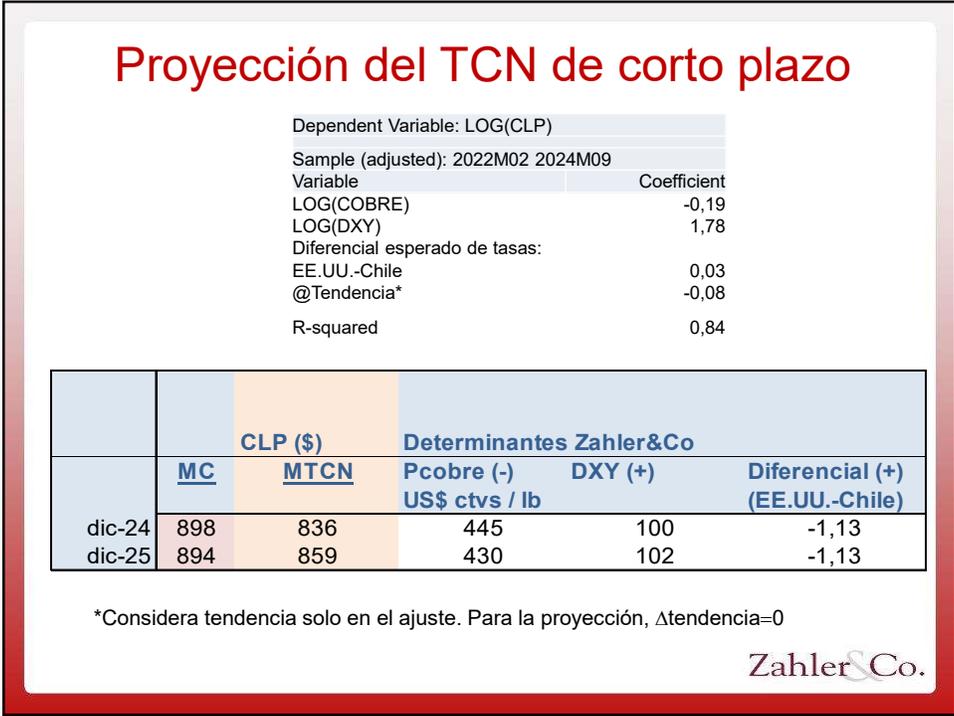
68



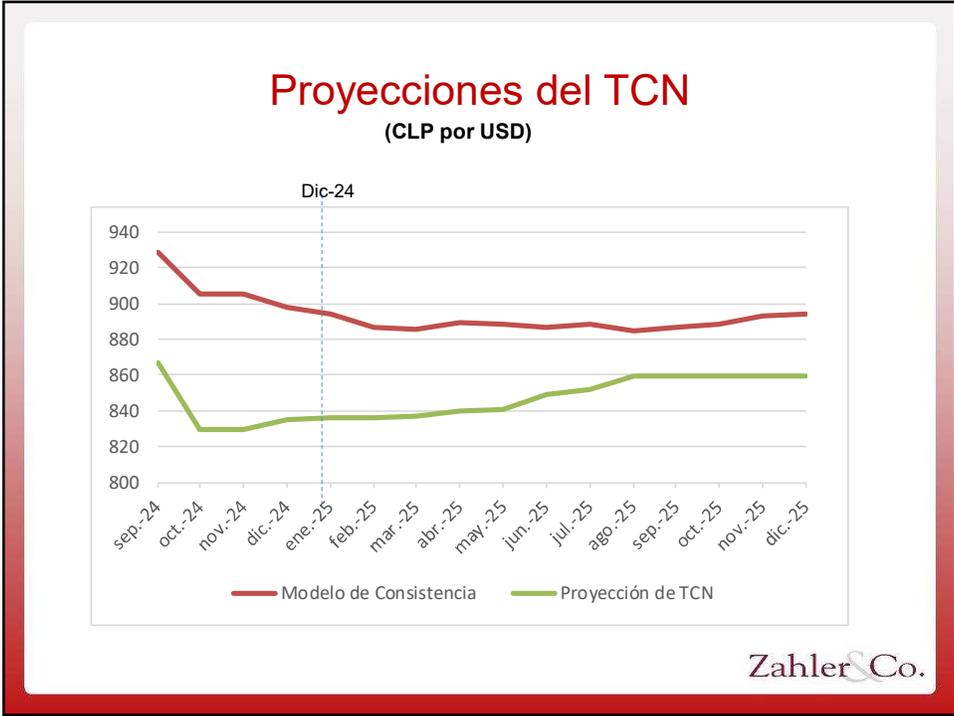
69



70



71



72

## Proyecciones del TCN (CLP por USD)

	MC	MCTN
sep.-24	928	867
oct.-24	905	829
nov.-24	906	830
dic.-24	898	836
ene.-25	894	836
feb.-25	886	837
mar.-25	886	837
abr.-25	890	840
may.-25	889	841
jun.-25	887	849
jul.-25	888	852
ago.-25	885	860
sep.-25	886	860
oct.-25	889	859
nov.-25	893	859
dic.-25	894	859

Zahler&amp;Co.

73

## Proyecciones

	Promedio			Spot	dic.24	dic-25
	2023	2024p	2025p	30-sept		
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	385	422	435	443	445	430
Precio del petróleo (US\$/bll.)	78	75	73	68	68	75
PIB mundial (%)	3,2	3,1	3,1	-	-	-
PIB China (%)	5,2	4,7	4,3	-	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,5	2,6	1,7	-	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3,4	3,1	2,9	-	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	5,3	5,2	3,4	5,00	4,00	3,00
TPM Chile (%)	10,3	6,0	4,5	5,50	5,00	4,00
Inflación Chile (%)	7,7	4,2	3,9	4,7*	4,4	3,8
PIB Chile (%)	0,2	2,4	2,1	-	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3,6	-2,3	-2,1	-	-	-
Treasury bond 10Y (%)	4,0	4,1	3,6	3,8	3,7	3,5
BTU-10 (%)	2,3	2,5	1,9	1,9	1,9	1,8
<i>DXY Index</i>	103	103	101	101	100	102
USD/EUR	1,08	1,10	1,11	1,11	1,12	1,10
JPY/USD	141	149	142	143	144	140
CLP/USD	840	929	889	898	898	894
TCR (índice)	99	105	98	102	102	98

\*A agosto 2024

Al 30/09/2024  
Fuente: Zahler&Co.

Zahler&amp;Co.

74

# Zahler & Co.

20 AÑOS  
1997-2017

## Economía Internacional

- EE.UU inició el ciclo de bajas de TPM con reducción de 50pb., esperándose baja de 75pb. a 100pb. adicionales en lo que resta del año
- Mercados e inversionistas confiados de que la economía global logrará un “soft landing”
- China toma medidas de estímulo monetario y financiero frente a una economía debilitada y anuncia medidas adicionales
- Precio del cobre aumenta con fuerza por estímulos en China, tras fuerte baja de tasas de la Fed

## Economía chilena

- Se reafirma perspectiva de que el Banco Central llevará la TPM hacia su nivel neutral a fines de 2025
  - Bajo nivel de la cuenta corriente de la balanza de pagos
  - Convergencia hacia la meta de inflación de 3% ocurriría en 1T26
    - Demanda interna y mercado laboral siguen débiles
    - Importación de bienes de capital continúa cayendo
  - CLP se apreció y tasas de interés de largo plazo cayeron

1 de Octubre 2024

Zahler & Co.