Zahler & Co. 20 AÑOS 1997-2017

Economía Internacional

- **EE.UU: mejores perspectivas por buenos datos de mayo, opacadas por recrudecimiento de contagios y tensiones comerciales y políticas con China**
- **Importante programa de estímulo fiscal por 750 mil millones de euros en la UE**
- **En julio continúa repunte m/m de bolsas y precio del cobre**

Economía chilena

- **Retiro del 10% de las AFP generará mayor consumo privado en 2S20 y proyección del PIB anual mejora a -5,1%**
- **Impacto de esa reforma en el mercado cambiario y financiero será acotado**
- **Recuperación de China y mayor precio del cobre debieran contribuir a un relativo mayor dinamismo de la economía nacional en los próximos trimestres**

27 de julio de 2020

Zahler & Co.

AGENDA

I. Economía Internacional

II. Gasto y Actividad Económica en Chile

III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

Muy fuerte caída del PIB mundial. Recuperación en 2021, si la pandemia se controla en 2S20

(%)

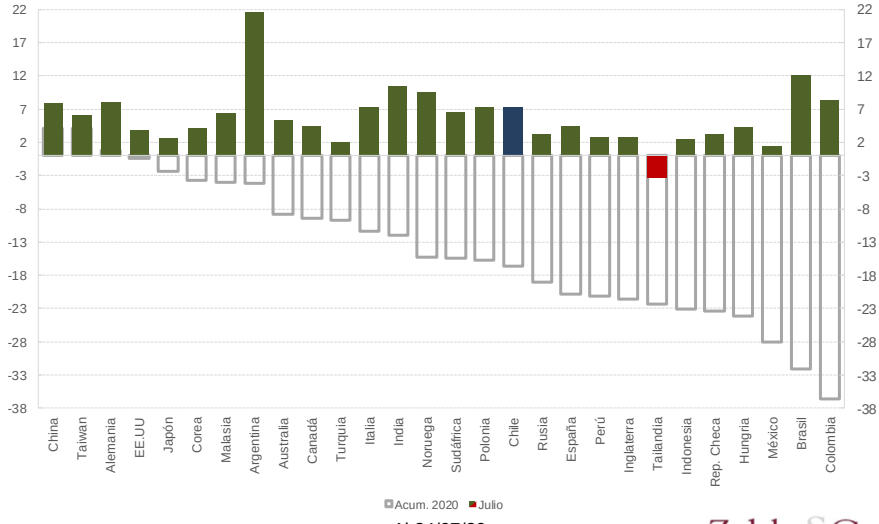
	% PIB mundial PPP 2020	2009	2010-2013	2017	2018	2019e	2020p	2021p
Estados Unidos	14,9	-2,5	2,1	2,4	2,9	2,3	-5,5	3,1
Zona Euro	11,0	-4,5	0,7	2,5	1,9	1,3	-8,5	5,5
Japón	3,9	-5,4	1,9	2,2	0,3	0,7	-5,8	2,4
Reino Unido	2,2	-4,2	1,8	1,9	1,3	1,4	-9,0	6,0
Países Desarrollados	39,7	-3,3	1,9	2,5	2,2	1,7	-6,2	4,0
América Latina	7,1	-2,0	4,2	1,3	1,1	0,1	-8,1	3,8
Asia Emergente	35,0	7,6	7,8	6,7	6,3	5,5	-0,7	5,8
Resto	18,1	-1,2	4,4	3,1	2,6	1,8	-4,5	3,3
Países en Desarrollo	60,3	2,8	6,1	4,8	4,5	3,7	-2,7	4,9
PIB mundial	100	-0,1	4,2	3,9	3,6	2,9	-4,1	4,5
PIB principales socios comerciales de Chile	46,0	-	4,2	4,1	3,7	3,1	-3,4	4,5

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

Caídas de las Bolsas de Valores en el año, con recuperaciones en los últimos 3 meses

(en USD; %)

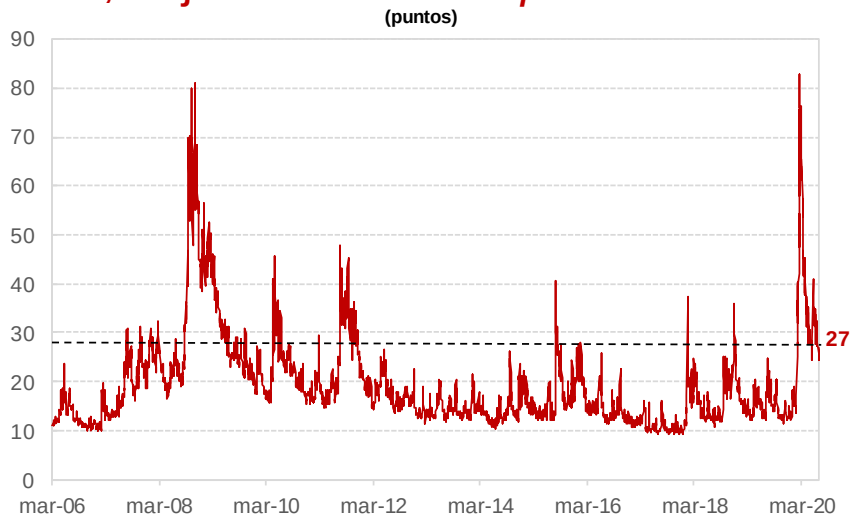


Al 24/07/20

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

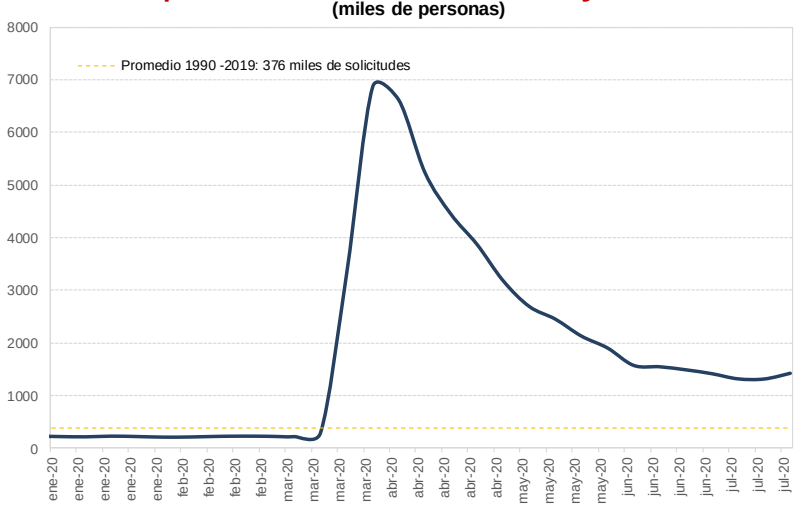
VIX, bajando desde su *peak* histórico



Al 24/07/20
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

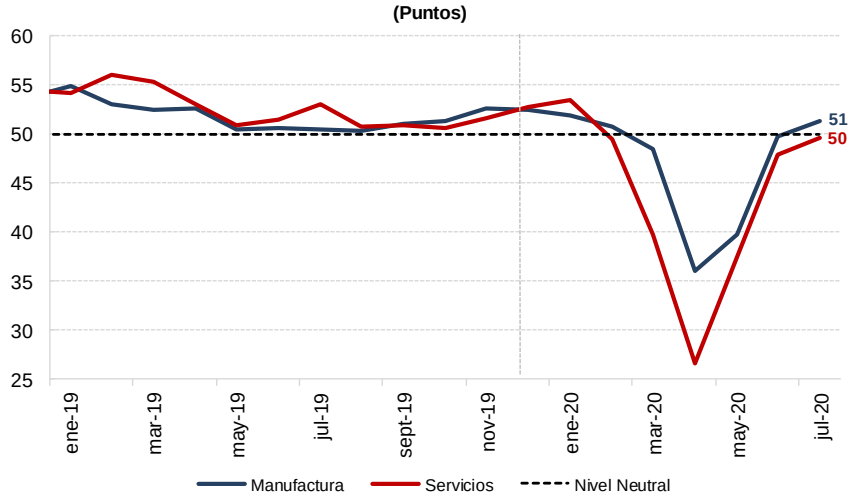
EE.UU.: solicitudes del seguro de desempleo se mantienen muy elevadas



Al 17/07/20
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

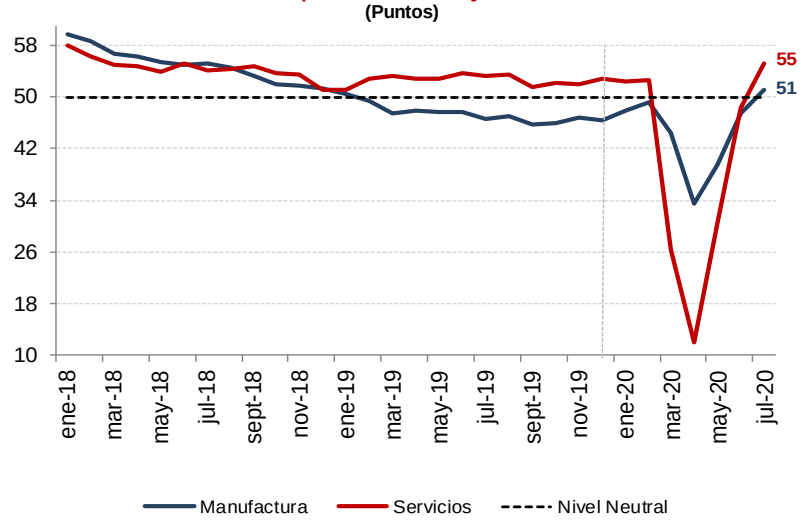
PMI de manufactura y servicios en EE.UU.: repunte a partir de mayo



Cifras a julio
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

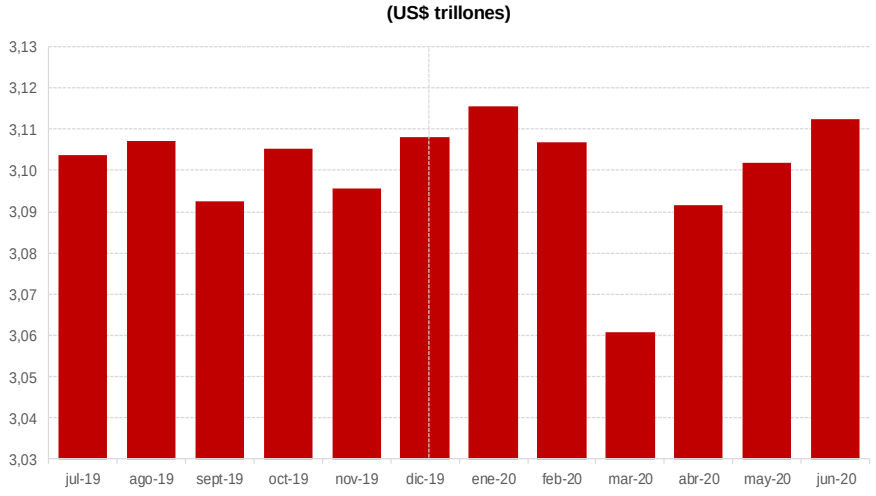
PMI de manufactura y servicios en la Eurozona: repunte a partir de mayo



Cifras a julio
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

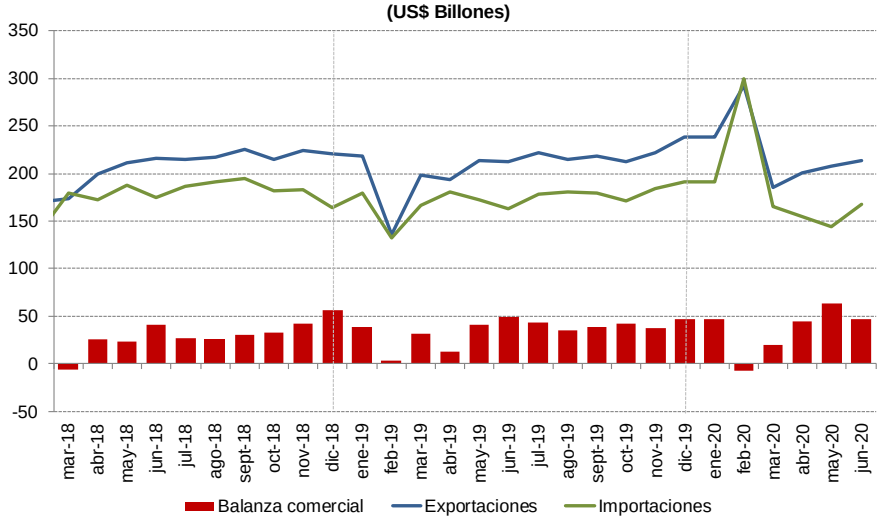
China: Reservas Internacionales se mantienen elevadas



Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

China: Balanza Comercial

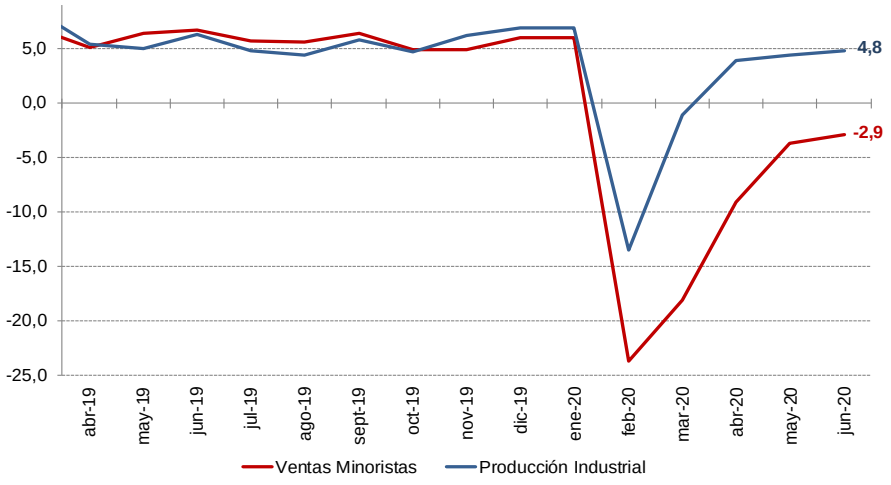


Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

China: continúa recuperación de la producción industrial; a menor ritmo, recuperación de las ventas minoristas

(a/a real; %)

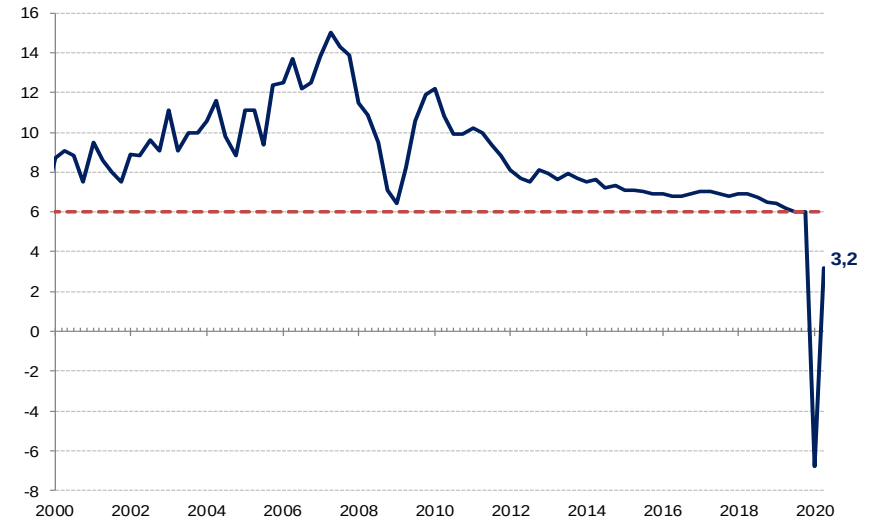


Cifras a junio
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

China: recuperación del PIB en 2T20

(%; a/a)

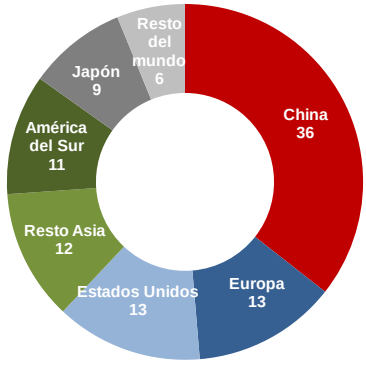


Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

Destino de las exportaciones de Chile*

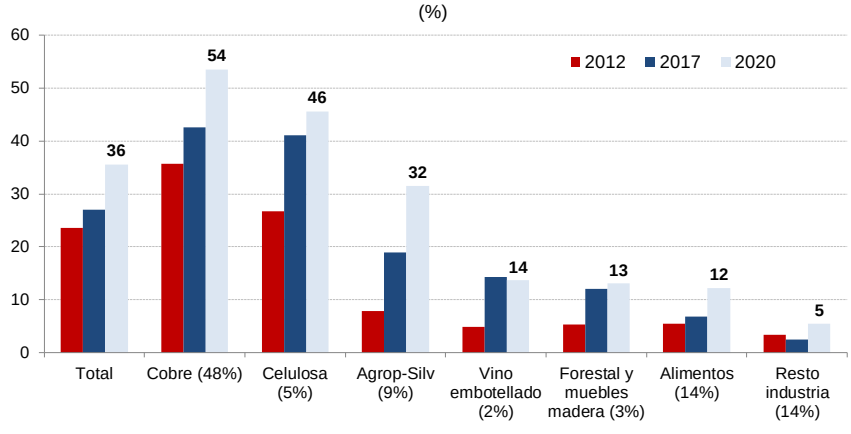
(%)



Participación en el valor de las exportaciones en US$
*Valor acumulado en 12 meses hasta junio 2020
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

Importancia de China en las exportaciones de Chile*



Fuente: Banco Central de Chile y Zahler & Co.
*Valores acumulados en 12 meses hasta junio de cada año

Zahler & Co.

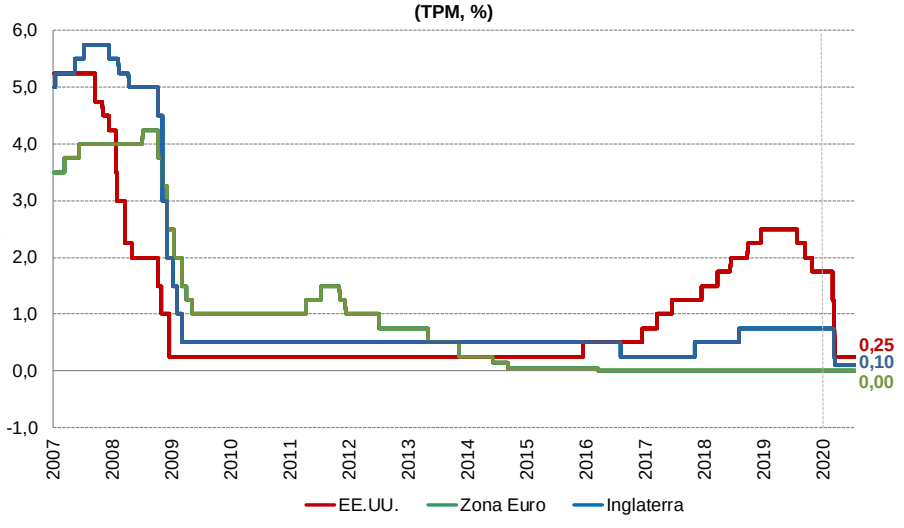
2020: fuerte desaceleración y caída del PIB de nuestros principales socios comerciales

	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)			
		2018	2019e	2020p	2021p
China	36	6,6	6,1	2,1	6,0
Estados Unidos	13	2,9	2,3	-5,5	3,1
Japón	9	0,3	0,7	-5,8	2,4
Corea del Sur	6	2,7	2,0	0,0	3,0
Brasil	4	1,3	1,1	-7,0	2,8
Otros	32	-	-	-	-

Fuente: Banco Central de Chile, Zahler & Co.

Zahler & Co.

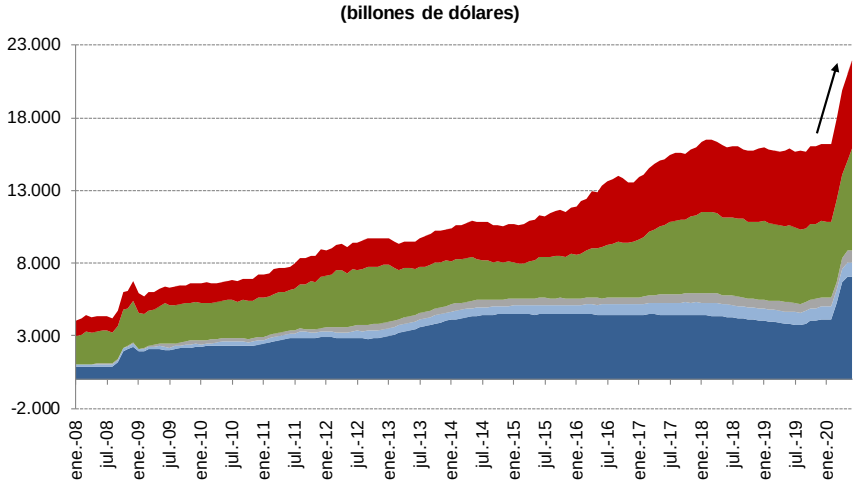
Política Monetaria expansiva en 2020; diferencia con 2008/2009



Al 24/07/20
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

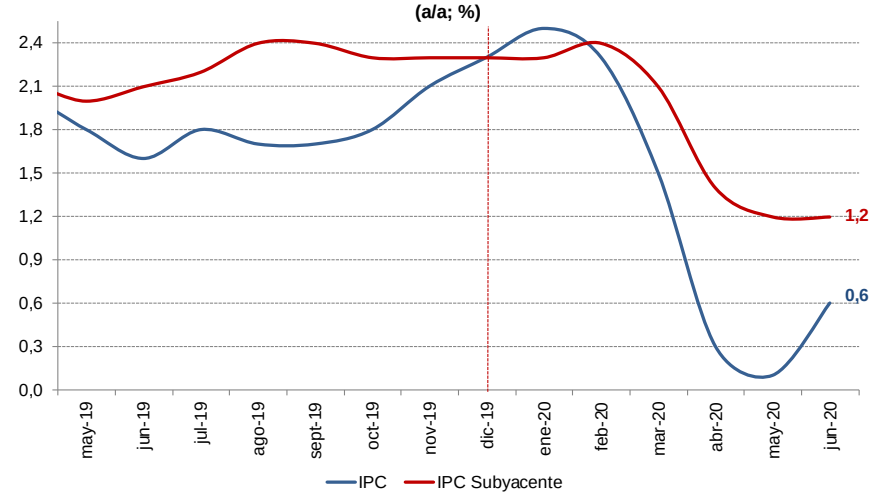
Nueva gran expansión de la liquidez mundial



Cifras a junio (excepto Suiza, a mayo)
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

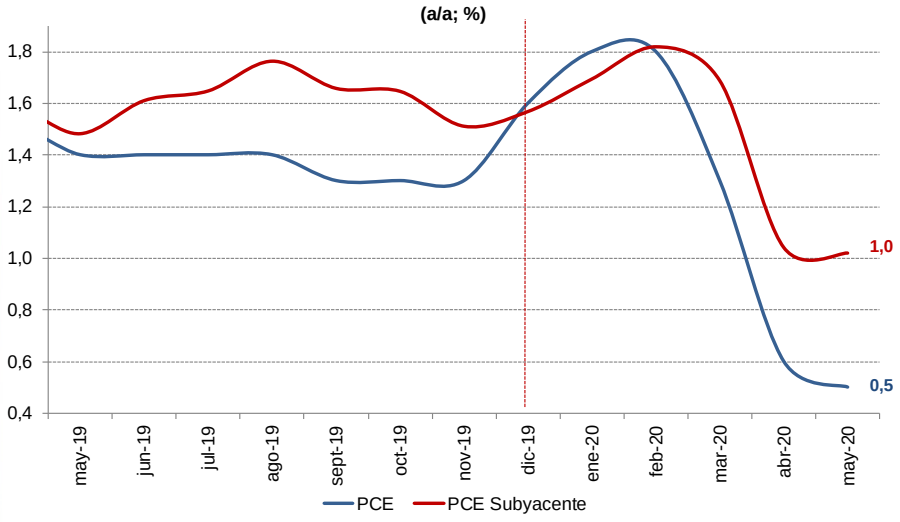
EE.UU.: Inflación (IPC) cae en 2020



Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

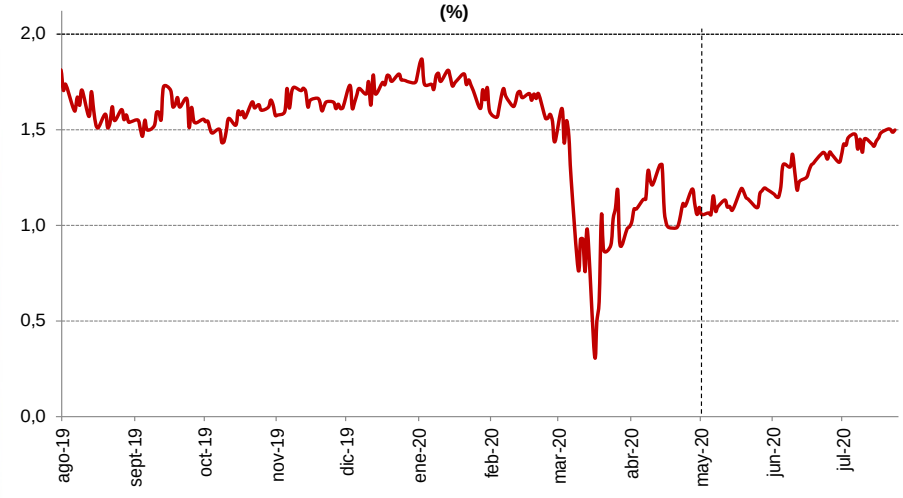
EE.UU.: Inflación (PCE) cae en 2020



Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

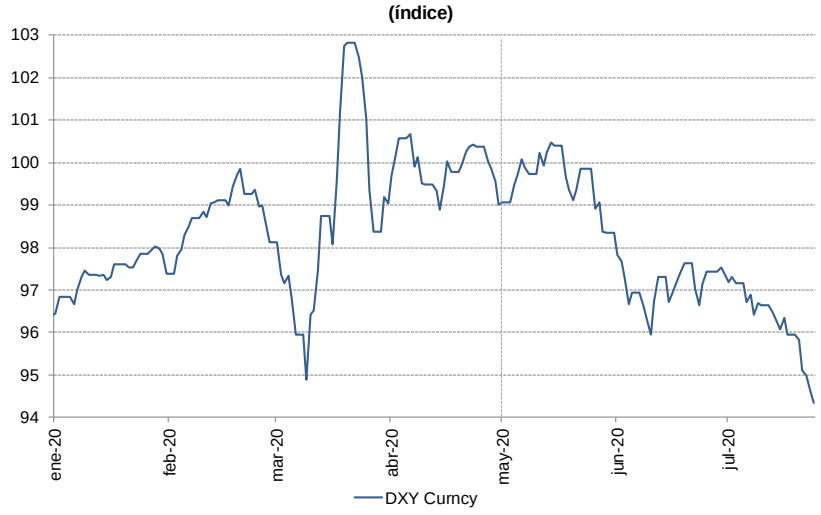
Inflación anual, implícita en bonos del Tesoro de EE.UU. (a 10 años), aumenta a partir de mayo, aunque se mantiene por debajo de 2%



Al 23/07/20
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

USD con muchísima volatilidad; fuerte caída a partir de mayo



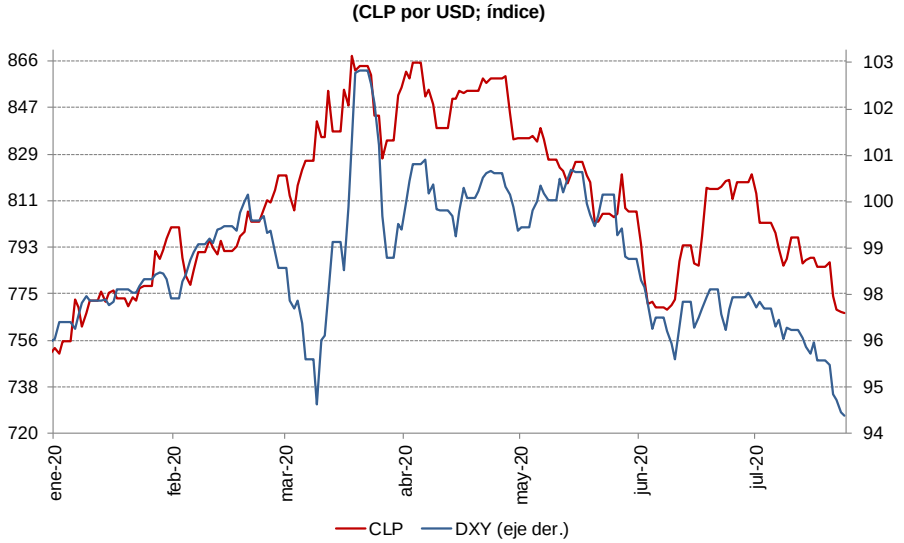
***DXY:** Euro (57,6%), Yen (13,6%), Libra (11,9%), Dólar canadiense (9,1%), Corona sueca (4,2%), Franco Suizo (3,6%)

Al 24/07/20

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

Se mantiene alta correlación CLP con DXY

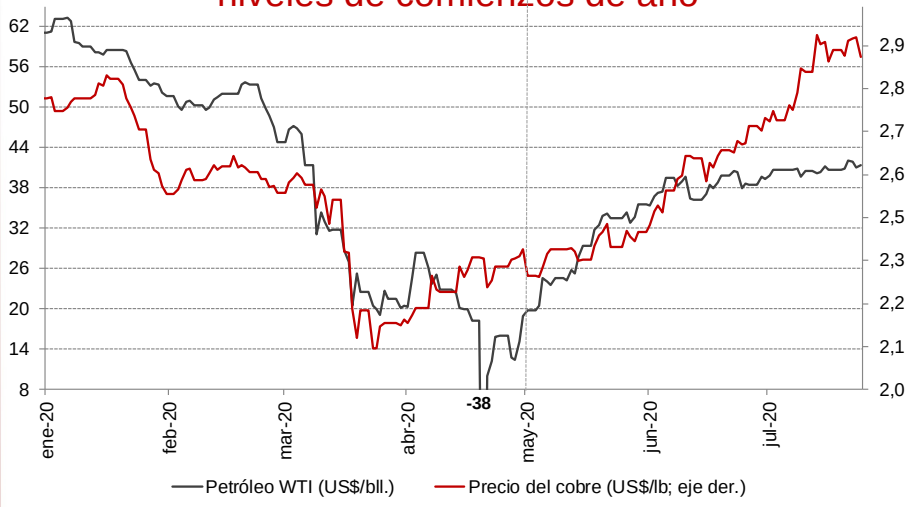


Al 24/07/20

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

Fuerte recuperación del precio del cobre, superando niveles de comienzos de año



Al 24/07/20
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

AGENDA

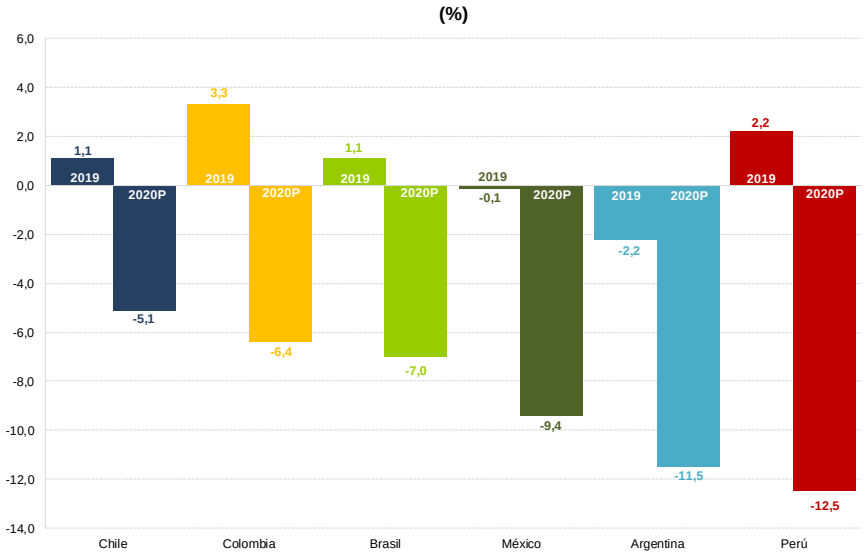
I. Economía Internacional

II. Gasto y Actividad Económica en Chile

III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

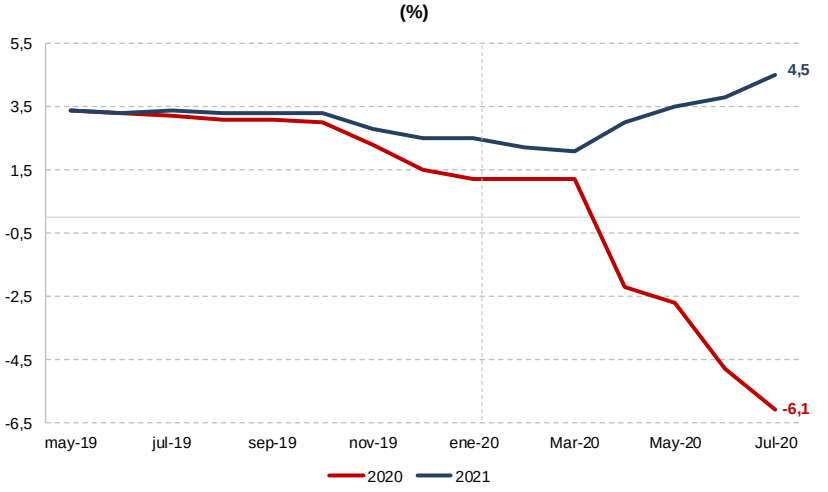
Latinoamérica: fortísima recesión en 2020



Fuente: Bloomberg y Zahler & Co.

Zahler & Co.

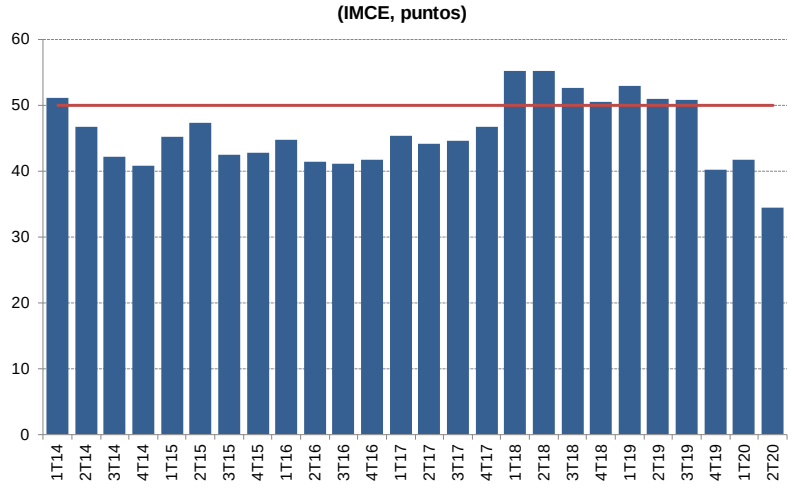
EEE: crecimiento esperado del PIB cae a -6,1% en 2020; y aumenta a 4,5% en 2021



Cifras a julio
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

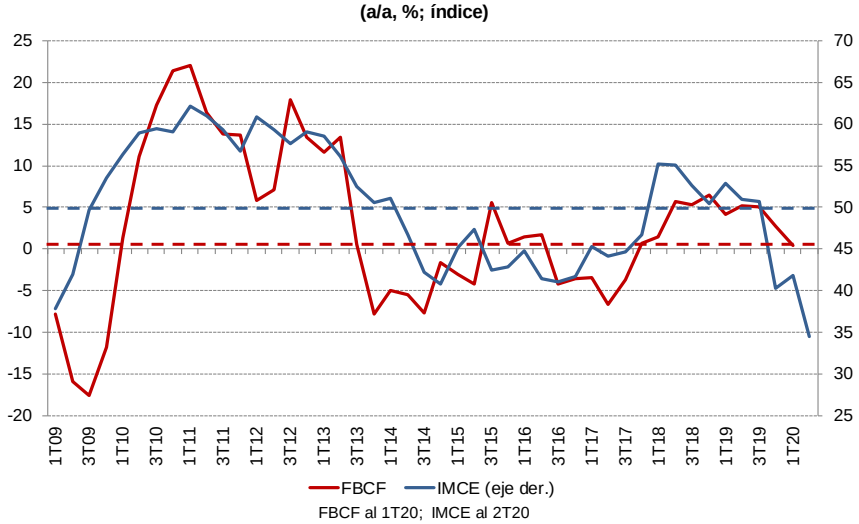
Expectativas empresariales caen fuerte en 2T20; muy por debajo del nivel neutral



Cifras al 2T20
Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez

Zahler & Co.

Inversión (FBCF) y confianza empresarial (IMCE)

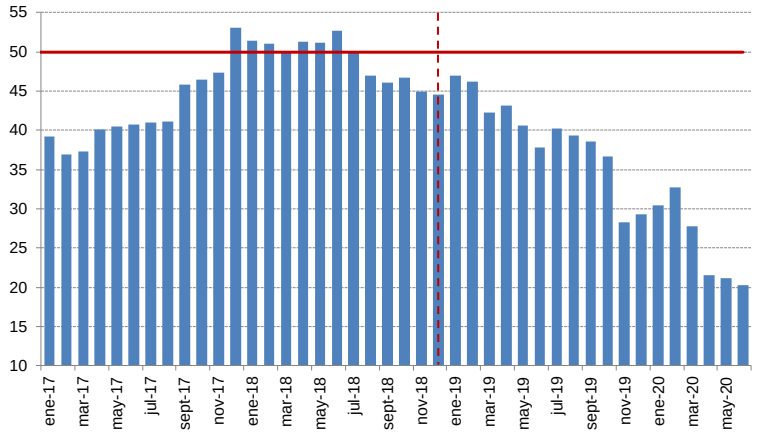


FBCF al 1T20; IMCE al 2T20
Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez, BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

Percepción de los consumidores cae en junio a su más bajo nivel histórico

(IPEC; puntos)

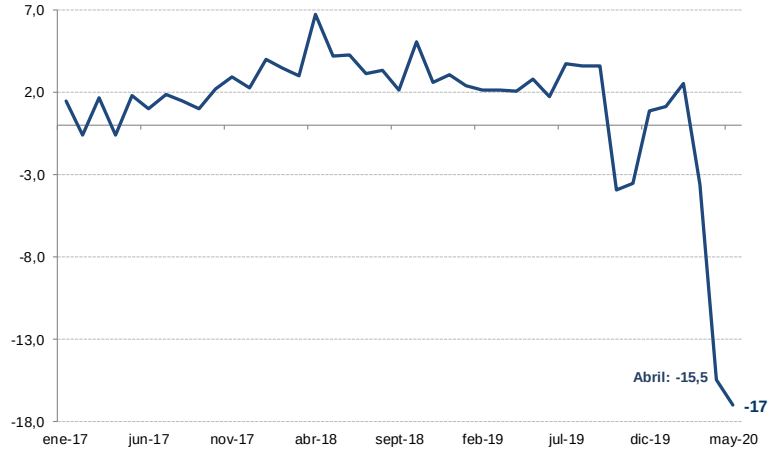


Fuente: IPEC-GfK Adimark

Zahler & Co.

Variación a/a IMACEC no minero, cae violentamente en abril y mayo

(a/a; %)



Cifras a mayo
Fuente: BCCh y Zahler & Co.

Zahler & Co.

Afiliados en las AFP, según saldo en la cuenta de capitalización individual, al 31 de Marzo de 2020

Saldo de la Cuenta (miles de pesos)	Total de Personas (A)	SALDO DE LA CUENTA DE		Retiro min (B)	Retiro max (C)	Total min (A*B) millones de pesos	Total max (A*C) millones de pesos
		Mínimo	Máximo				
CERO	96975	0	0	0	0	0	0
+ 0 - 5	43242	0	5	0	5	0	216.21
+ 5 - 10	40104	5	10	5	10	201	401
+ 10 - 20	82926	10	20	10	20	829	1659
+ 20 - 50	255538	20	50	20	50	5111	12777
+ 50 - 100	309813	50	100	50	100	15491	30981
+ 100 - 200	434581	100	200	100	200	43458	86916
+ 200 - 500	838632	200	500	200	500	167726	419316
+ 500 - 1000	897213	500	1000	500	1000	448607	897213
+ 1000 - 2000	1130201	1000	2000	1000	1000	1130201	1130201
+ 2000 - 3000	771646	2000	3000	1000	1000	771646	771646
+ 3000 - 4000	605561	3000	4000	1000	1000	605561	605561
+ 4000 - 5000	503576	4000	5000	1000	1000	503576	503576
+ 5000 - 7000	793978	5000	7000	1000	1000	793978	793978
+ 7000 - 10000	847080	7000	10000	1000	1000	847080	847080
+ 10000 - 15000	921514	10000	15000	1000	1500	921514	1382271
+ 15000 - 20000	594580	15000	20000	1500	2000	891870	1189160
+ 20000 - 30000	705203	20000	30000	2000	3000	1410406	2115609
+ 30000 - 40000	382231	30000	40000	3000	4000	1146693	1528924
+ 40000 - 50000	218154	40000	50000	4000	4300	872616	938062
+ 50000 - 60000	133984	50000	60000	4300	4300	576131	576131
+ 60000 - 80000	152719	60000	80000	4300	4300	656692	656692
+ 80000 -100000	80434	80000	100000	4300	4300	345866	345866
+100000	110807	100000	100000	4300	4300	476470	476470

Total retiros US$ millones

Mínimo	Máximo
15,990	19,381

Fuente: Zahler&Co con base a cifras de la Superintendencia de Pensiones

Zahler&Co.

Escenario de retiro de fondos de AFP

	Número de Afiliados	Monto retirado como % de la cuenta individual	Retiro total en US$ millones
Retira todo	2999024	100%	1349
Retira UF35	4652042	70%	4122
Retira 10%	2603528	70%	4690
Retira tope UF150	696098	0%	0
Total	**10,950,692**		**10,161**

Fuente: Zahler&Co. con base a cifras de la Superintendencia de Pensiones

Zahler&Co.

Proyecciones de PIB y Gasto

(a/a; %)

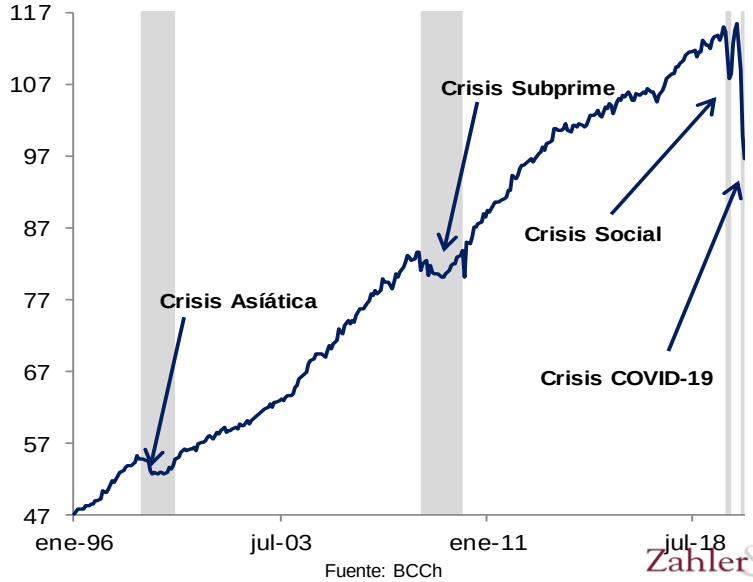
	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	2019	2020	2021
PIB	3,4	-2,1	0,4	-15,8	-7,6	2,7	1,1	-5,1	5,8
Consumo Privado	2,9	-3,8	-2,2	-20,2	0,6	7,3	1,1	-3,7	6,3
Bienes Durables	-2,3	-13,9	-12,5	-45,0	5,1	29,4	-4,7	-6,2	12,0
Bienes no Durables	2,0	-2,8	0,2	-3,0	3,0	5,8	0,3	1,6	3,4
Servicios	4,5	-2,8	-2,6	-29,5	-2,0	5,0	2,7	-7,6	8,0
Inversión	5,1	2,7	0,4	-20,0	-22,4	-6,8	4,2	-12,1	4,7
Maquinaria y Equipos	1,1	-2,1	-9,6	-20,0	-18,0	-10,0	1,7	-14,3	6,0
Construcción	7,6	5,4	6,3	-20,0	-25,0	-5,0	5,7	-10,9	4,0
Exportaciones	1,3	-3,5	1,4	2,6	-11,6	-1,0	-2,3	-2,2	3,6
Importaciones	-0,9	-7,5	-8,9	-24,4	-7,2	3,4	-2,3	-9,2	8,4
Inversión/PIB (%)	21,6	24,9	20,1	19,6	18,1	22,6	21,8	20,2	20,0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

IMACEC y crisis económicas

(nivel desestacionalizado)



Fuente: BCCh

Zahler & Co.

Cta. Cte. de la B. de Pagos (% del PIB) inferior a 3% en 2020 y 2021

(millones de USD; %)

	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	2019	2020	2021
Balanza Comercial	187	1.295	2.755	4.013	964	1.663	4.165	9.394	8.334
Exportaciones	17.067	17.393	16.890	15.999	15.783	17.705	69.889	66.377	71.056
Importaciones	16.879	16.099	14.135	11.986	14.820	16.042	65.724	56.983	62.722
Balanza de Servicios	-3.715	-3.658	-3.724	-3.060	-3.967	-4.016	-15.098	-14.767	-14.971
Saldo en Cuenta Corriente	-3.528	-2.363	-969	952	-3.003	-2.353	-10.933	-5.372	-6.637
SCC a PIB (%)	**-5,1**	**-3,5**	**-1,5**	**1,8**	**-5,0**	**-3,2**	**-3,9**	**-2,2**	**-2,5**
Precio Cobre (cUS$/lb)	263	267	256	242	285	278	272	265	281
Precio Petróleo (US$ por barril)	56	57	46	28	41	41	57	39	44
Vol.Exp. Cobre (%, a/a)	4,6	-4,4	5,4	7,3	-13,0	-1,0	-1,1	-0,3	3,5
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (%, a/a)	8,3	10,4	1,9	2,0	-10,0	-8,0	4,3	-3,5	4,5
Vol.Exp.Industrial (%, a/a)	-1,2	-5,0	-2,6	-3,9	-10,0	0,0	-2,9	-4,1	4,0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

Gasto en bienes de consumo a/a venía disminuyendo desde 4T19, y cayó violentamente a partir de marzo

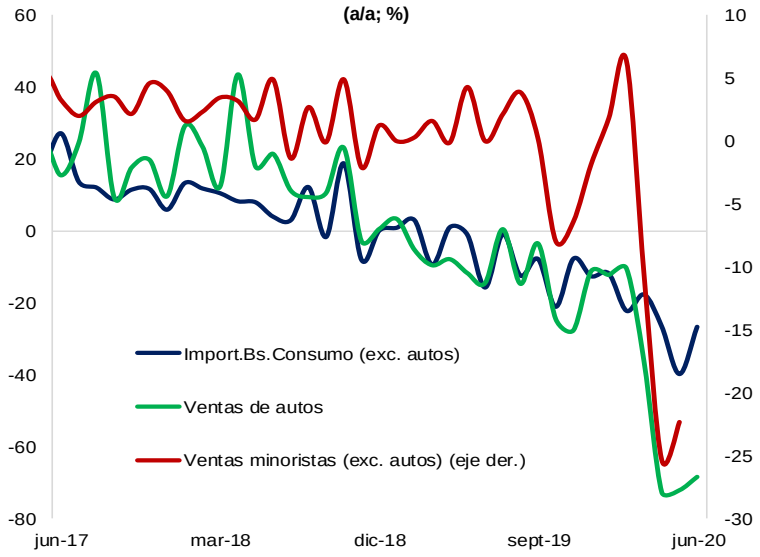
(a/a; %)

	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	Abr	May	Jun	Jul
▶Consumo											
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	1,3	0,7	1,4	2,1	-5,4	-0,8	-	-25,3	-22,3	-	-
Ventas Autos, ANAC (número)	6,3	-3,5	-11,2	-6,2	-21,0	-19,4	-71,2	-72,8	-72,2	-68,5	-
Importaciones Bs.de Consumo (valor)**	3,3	-4,0	-9,5	-10,8	-17,0	-20,4	-37,2	-32,6	-43,8	-34,3	-31,1
Consumo de servicios (real)*	4,3	5,3	4,3	4,5	-2,8	-2,6	-	-	-	-	-

*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales
** Importaciones de bienes de consumo a julio corresponde a la información acumulada en dos semanas

Zahler & Co.

Indicadores de gasto en bienes de Consumo*

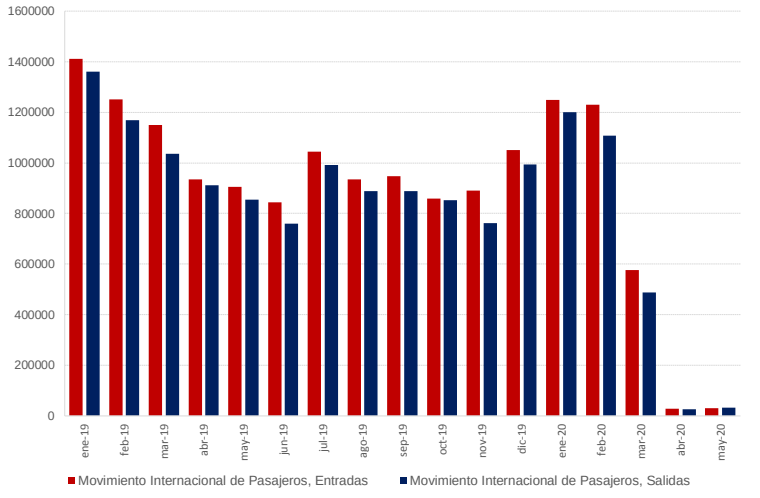


*Importaciones de bienes de consumo en valor
Fuente: ANAC, BCCh e INE

Zahler & Co.

Movimiento internacional de pasajeros

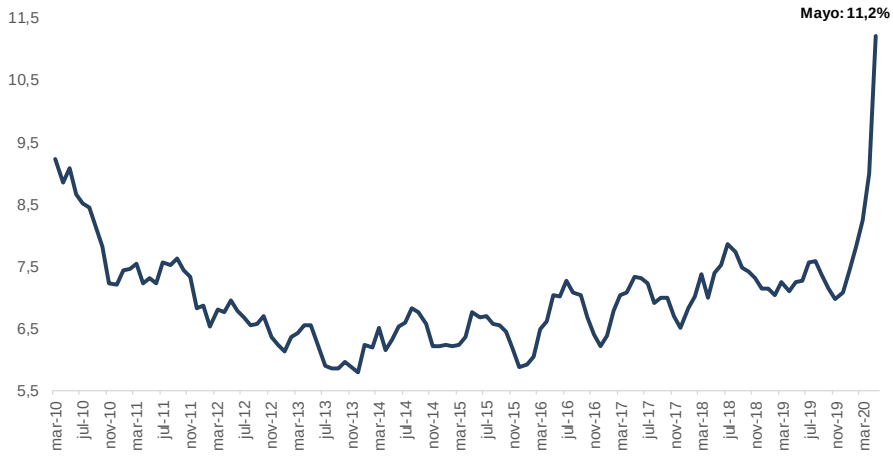
(Número de personas)



Fuente: INE

Zahler & Co.

Tasa de desempleo: evolución histórica

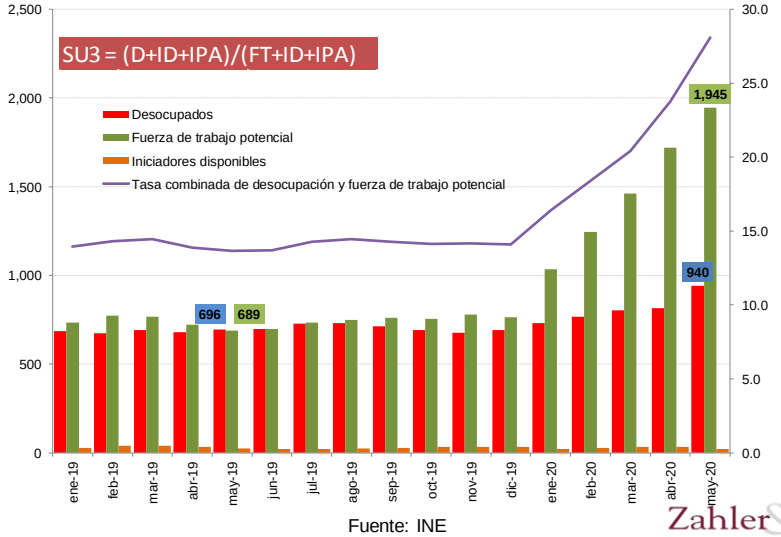


Fuente: INE

Zahler & Co.

Tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial

(miles de personas y %)



Fuente: INE

Zahler & Co.

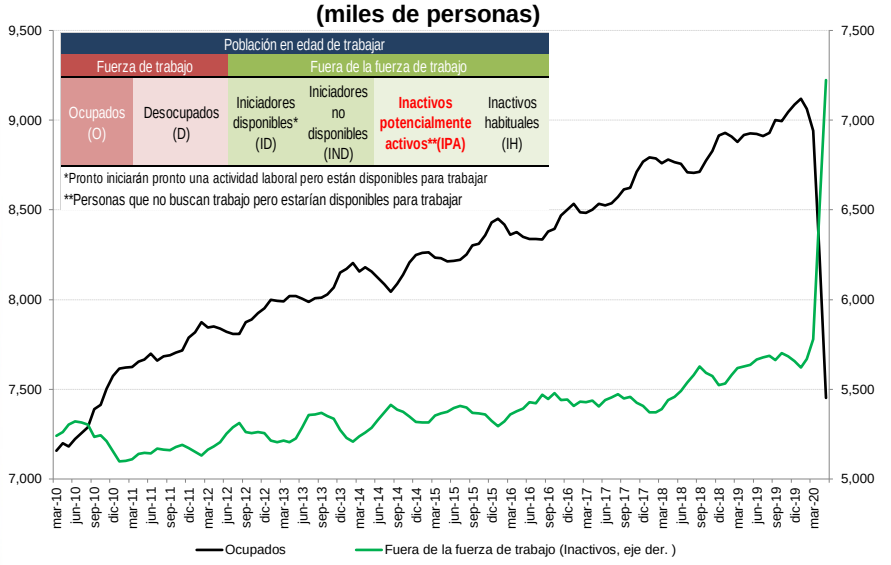
Ocupados e Inactivos

(miles de personas)

Población en edad de trabajar					
Fuerza de trabajo		Fuera de la fuerza de trabajo			
Ocupados (O)	Desocupados (D)	Iniciadores disponibles* (ID)	Iniciadores no disponibles (IND)	**Inactivos potencialmente activos**(IPA)**	Inactivos habituales (IH)

*Pronto iniciarán pronto una actividad laboral pero están disponibles para trabajar

**Personas que no buscan trabajo pero estarían disponibles para trabajar

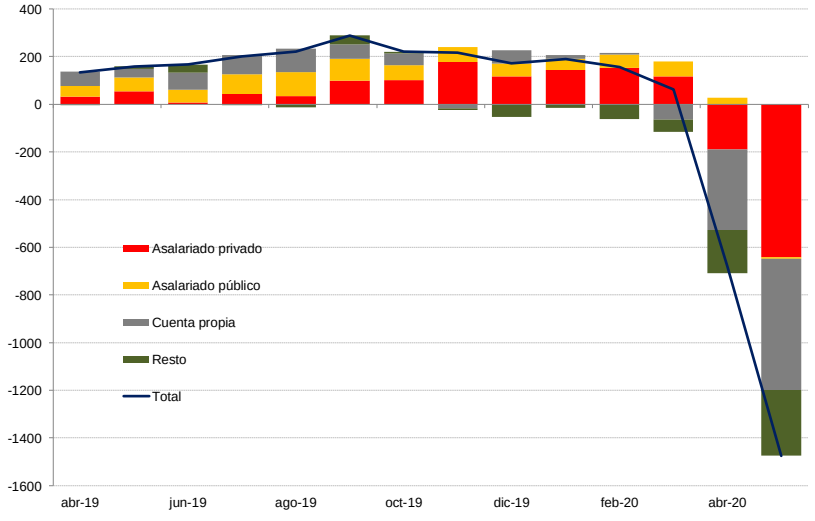


Fuente: INE

Zahler&Co.

Destrucción de empleos en abril y mayo

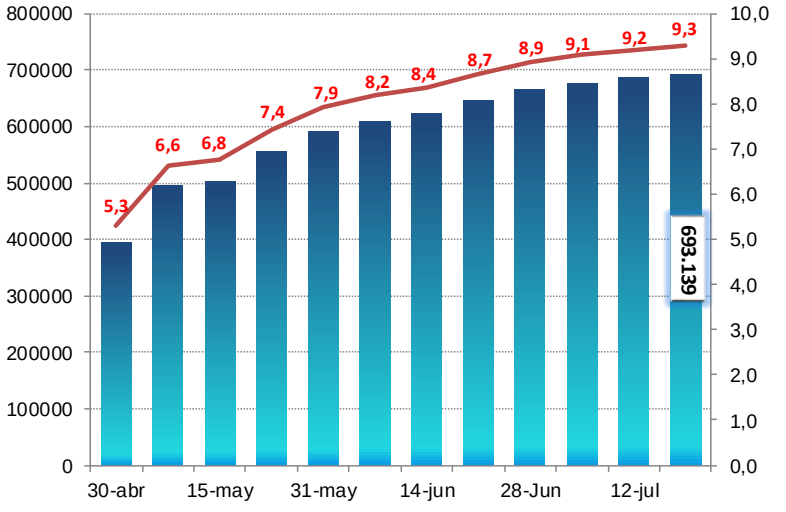
(miles de personas; a/a)



Fuente: INE

Zahler&Co.

Número de trabajadores afiliados al Seguro de Cesantía con Solicitudes COVID 19 (Ley 21.227) aprobadas



Al 19/07/20
Fuente: Superintendencia de Pensiones (SP)

Zahler&Co.

Número de trabajadores afiliados al Seguro de Cesantía con Solicitudes COVID 19 (Ley 21.227) aprobadas

Según Actividad Económica

Sector	Total COVID 19	% del total
Agricultura	7368	1,0
Minería	2315	0,3
Manufactura	64585	9,5
Suministro de electricidad, gas	1129	0,2
Suministro de agua	952	0,1
Construcción	142440	21,0
Comercio	159763	23,6
Transporte y almacenamiento	36257	5,4
Alojamiento y de serv. comidas	116780	17,3
Información y comunicaciones	9284	1,4
Actividades financieras	6344	0,9
Actividades inmobiliarias	6495	1,0
Act. profesionales, científicas	26924	4,0
Actividades de servicios adm.	41249	6,1
Adm. pública y defensa	268	0,0
Enseñanza	14614	2,2
Act. Salud humana	15161	2,2
Act. Artísticas, de entretenimiento	13607	2,0
Otras actividades de servicios	23813	3,5
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	143	0,0
Otras actividades	3648	0,5
Total	693139	100

Al 19/07/20
Fuente: Superintendencia de Pensiones

Zahler&Co.

Tasa de Desempleo potencial

	Mercado Laboral	Miles de Personas
(1)	Ocupados	7451
(1.1)	Ocupados regulares	6757
(1.2)	Ocupados Ley de Protección al Empleo	693
(2)	Desocupados	940
(3)= 1+2	Fuerza de Trabajo	8391
(2)/(3)	Tasa de desempleo (%)	11.2
(4)=(1.2)+(2)	Desocupados con Ley de Protección al Empleo	1633
	Tasa de desempleo con Ley de Protección al Empleo (%)	19.5
(5)	Fuerza de trabajo potencial extra	1256
(6)=(5)+(3)	Fuerza de Trabajo incluyendo Fuerza de Trabajo potencial	9647
(7)=(4)+(5)	Desocupados con Ley de Protección y FT potencial	2889
	Tasa de desempleo con Ley de Protección al Empleo y FT potencial (%) mayo 2020	30.0

Fuente: Zahler&Co. Con base a cifras del INE y Superintendencia de Pensiones

Zahler&Co.

Mercado Laboral

(%)

	Empleo (a/a)	Asalariados (a/a)	Salarios reales (a/a)	Masa Salarial asalariados (a/a)	Desempleo (%)
2011	5,0	4,8	2,5	7,4	7,3
2012	2,3	4,3	3,2	7,7	6,6
2013	2,1	2,3	3,9	6,3	6,1
2014	1,4	0,6	1,8	2,4	6,5
2015	1,7	2,2	1,8	4,0	6,3
2016	1,2	0,1	1,4	1,5	6,7
2017	2,4	1,4	2,4	3,9	7,0
2018	2,2	2,9	1,9	4,9	7,4
2019	2,1	2,2	2,1	4,3	7,2
2020	-8,5	-4,4	-1,6	-5,9	10,3
2021	5,5	1,9	1,2	3,2	9,0

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler&Co.

Importación de bienes de capital venía débil en 1S19, y luego cae aceleradamente

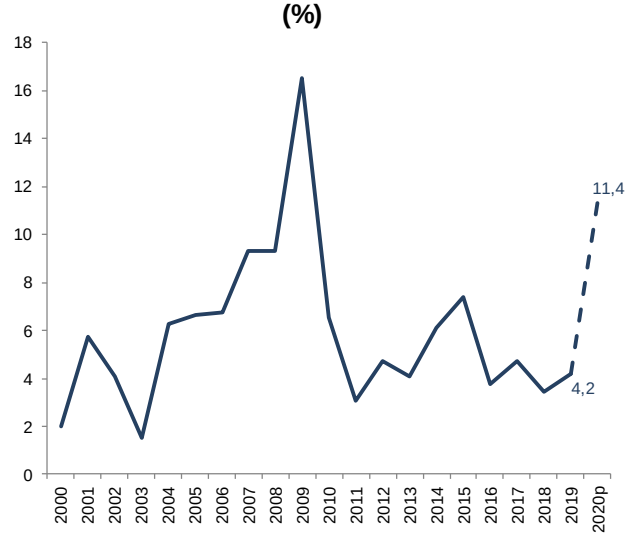
(a/a; %)

	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	Jul
►Inversión								
Importaciones Bs. De Capital (valor)***	15,5	2,5	1,0	-2,9	-6,0	-15,1	-15,9	-1,2
Inversión en Construcción (real)	2,6	3,4	6,2	7,6	5,4	6,3	-	-
IMACON (índice, real)**	1,0	1,1	1,9	5,2	6,7	7,8	-	-
PIB construcción (real)	2,5	3,3	4,9	6,5	5,0	5,3	-	-
BTU 10Y (%, prom.)*	1,5	1,6	1,0	0,2	0,5	0,5	0,0	-
IMCE Total (indicador)	50	53	51	51	40	42	34	-
IMCE Comercio (indicador)	54	57	53	51	39	41	32	-
IMCE Construcción (indicador)	47	51	48	45	31	23	9	-
IMCE Industria (indicador)	46	49	44	46	40	43	35	-
IMCE Minería (indicador)	57	59	64	66	51	59	61	-

Fuente: Banco Central de Chile, CChC e ICARE
*Trimestres 2018, corresponden al promedio del BCU-10
** IMACON 1T20 corresponde a la cifra de enero
*** Importaciones de bienes de capital a julio corresponde a la información acumulada en dos semanas

Zahler&Co.

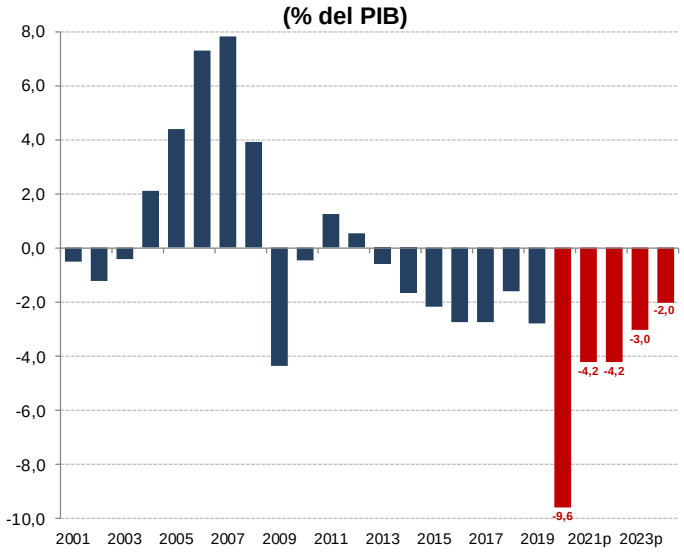
Tasa de variación anual del Gasto Público



Fuente: Dipres

Zahler&Co.

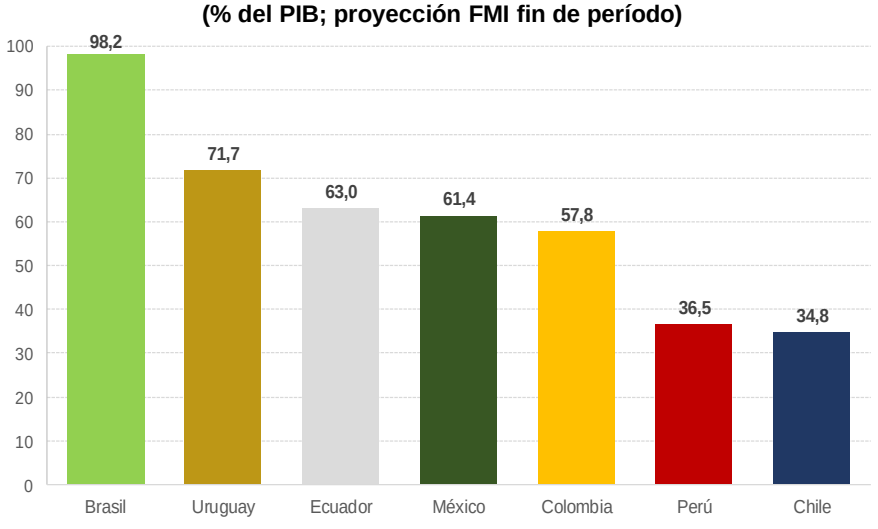
Balance efectivo del Gobierno Central*



*Las barras rojas corresponden a la proyección central de la Dipres.
Fuente: Dipres.

Zahler & Co.

Deuda Pública Bruta en Latinoamérica 2020*

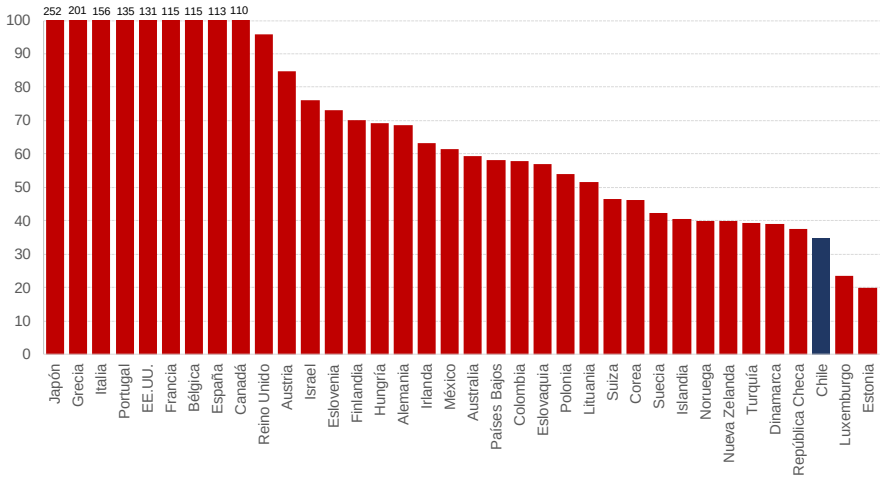


Fuente: FMI; Fiscal Monitor, con datos al 8 de abril 2020
*Chile: IFP 2T20

Zahler & Co.

Deuda Pública Bruta en países OCDE 2020*

(% del PIB; proyección FMI fin de período)



Fuente: FMI; Fiscal Monitor, con datos al 8 de abril 2020
*Chile: IFP 2T20

Zahler & Co.

Deuda bruta* y rating crediticio (BBB+ a AA)

2019			2020		
	Deuda Bruta (% del PIB)*	Calificación S&P**		Deuda Bruta (% del PIB)*	Calificación S&P**
Japón	237,4	A+	Japón	251,9	A+
Bélgica	99,0	AA	Francia	115,4	AA
Francia	98,5	AA	Bélgica	114,8	AA
España	95,5	A	España	113,4	A
Reino Unido	85,4	AA	Reino Unido	95,7	AA
Eslovenia	66,8	AA-	Israel	76,2	AA-
Israel	61,4	AA-	Eslovenia	73,2	AA-
Irlanda	58,6	AA-	China	64,9	A+
Malasia	57,2	A-	Irlanda	63,3	AA-
China	54,4	A+	Malasia	63,0	A-
Qatar	52,3	AA-	Qatar	57,4	AA-
Eslovaquia	48,2	A+	Eslovaquia	57,0	A+
Polonia	46,7	A-	Polonia	53,9	A-
Malta	42,8	A-	Lithuania	51,7	A
Tailandia	41,1	BBB+	Malta	51,4	A-
Corea	40,7	AA	Tailandia	48,1	BBB+
Lithuania	37,7	A	Corea	46,2	AA
Latvia	36,8	A-	Latvia	45,0	A-
Islandia	34,5	A	Islandia	40,7	A
República Checa	30,8	AA-	Nueva Zelanda	39,9	AA
Nueva Zelanda	30,2	AA	República Checa	37,5	AA-
Chile	27,9	A+	Perú	36,5	BBB+
Perú	26,7	BBB+	Chile	34,8	A+
Saudi Arabia	22,8	A-	Saudi Arabia	34,0	A-
Kuwait	11,6	AA	Estonia	20,0	AA-
Estonia	8,4	AA-	Kuwait	18,9	AA

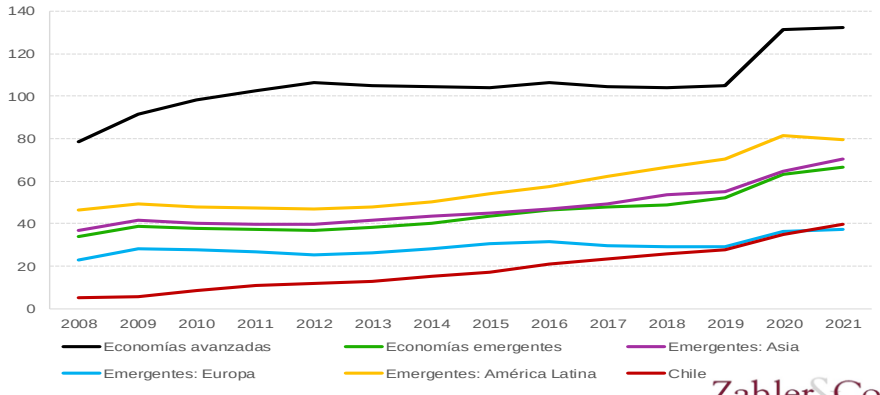
** Calificación de largo plazo de Standard & Poor's en moneda extranjera

Fuente: FMI y Bloomberg
*Deuda Bruta 2020 Chile: corresponde la proyección del IFP 2T20

Zahler & Co.

Deuda Pública Bruta (% del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Economías avanzadas	78.5	91.8	98.5	102.5	106.7	105.2	104.6	104.2	106.7	104.5	103.9	105.2	131.2	132.3
Economías emergentes	33.7	38.9	37.9	37.1	37.0	38.2	40.3	43.7	46.5	48.0	48.9	52.4	63.1	66.7
Emergentes: Asia	36.9	41.8	40.3	39.7	39.7	41.4	43.5	44.9	47.1	49.3	53.5	55.1	64.9	70.3
Emergentes: Europa	22.8	28.3	27.9	26.6	25.3	26.2	28.2	30.5	31.5	29.7	29.3	29	36.4	37.1
Emergentes: América Latina	46.6	49.3	47.9	47.5	47.1	47.8	50.1	53.9	57.4	62.2	66.6	70.6	81.5	79.7
Chile	**4.9**	**5.8**	**8.6**	**11.1**	**11.9**	**12.7**	**15.0**	**17.3**	**21.0**	**23.6**	**25.6**	**27.9**	**34.8**	**39.6**

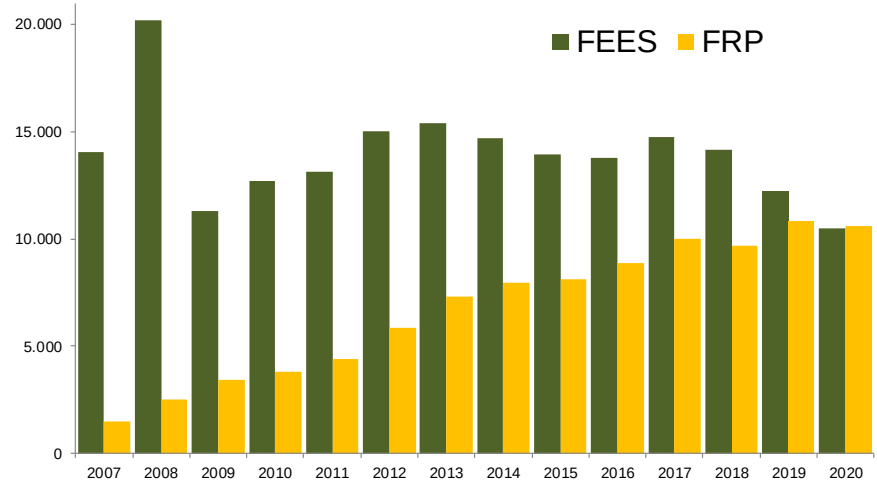


Fuente: WEO actualización junio 2020; Chile: IFP 2T20

Zahler & Co.

Fondos Soberanos*

(US$ millones)



Fuente: Dipres
*2020 a Mayo

Zahler & Co.

AGENDA

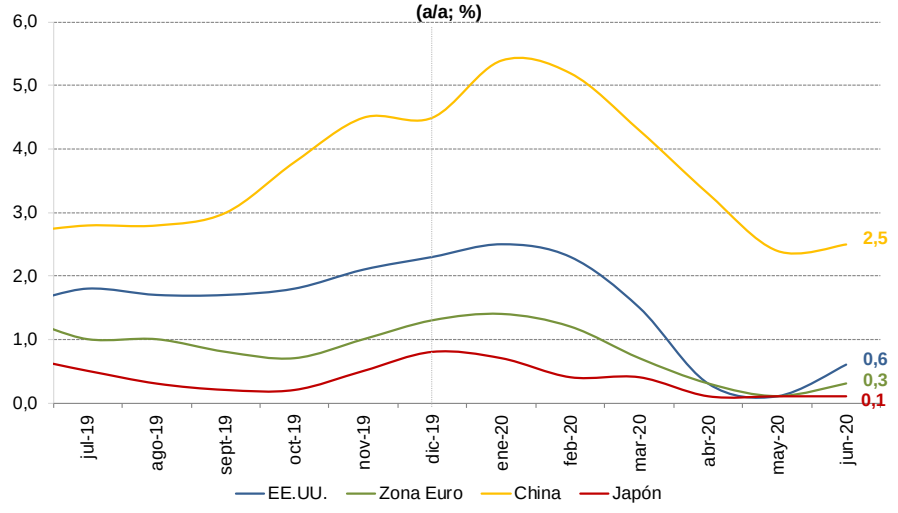
I. Economía Internacional

II. Gasto y Actividad Económica en Chile

III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

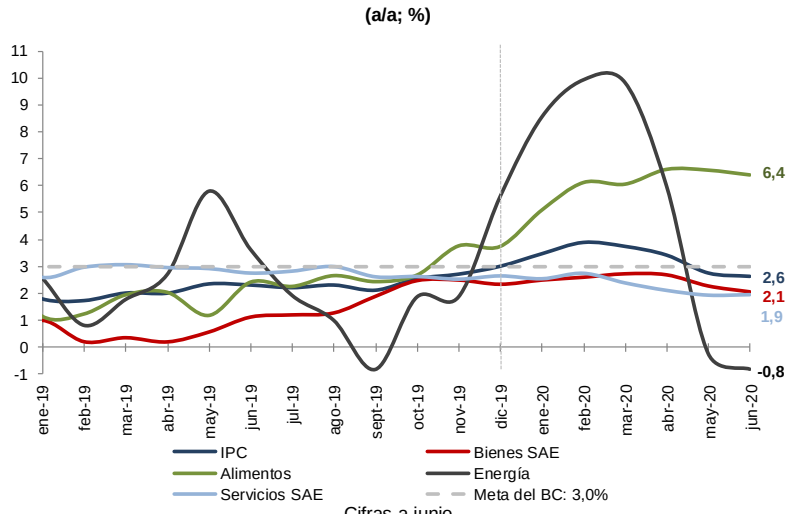
Inflación importada: baja en 2020



Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

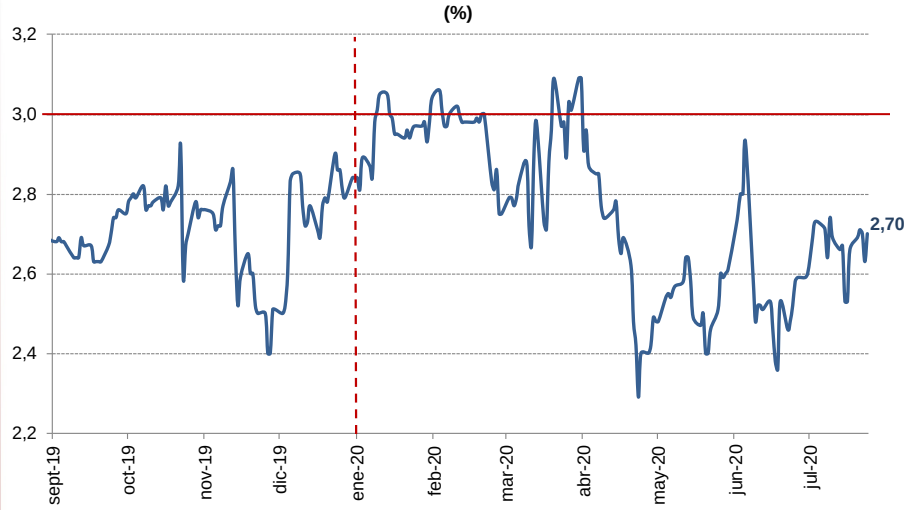
Chile: inflación continúa desacelerándose



Cifras a junio
Fuente: INE

Zahler & Co.

Inflación anual implícita en las tasas de interés de BTP y BTU a 10 años con mucha volatilidad, bajo 3%



Al 24/07/20
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

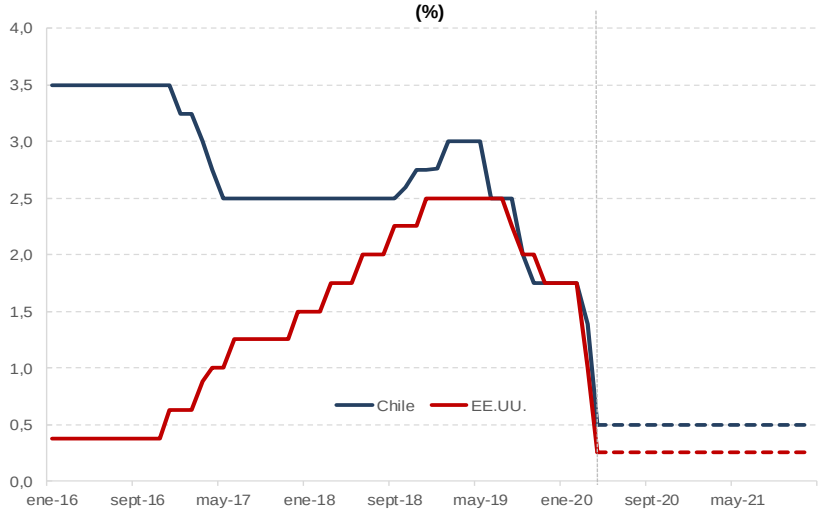
Inflación a/a continuará descendiendo hasta 1T21

	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-20	0,6	3,5	58	773
feb-20	0,4	3,9	51	796
mar-20	0,3	3,7	30	839
abr-20	0,0	3,4	17	853
may-20	-0,1	2,8	29	822
jun-20	-0,1	2,6	38	794
jul-20	-0,1	2,3	41	786
ago-20	0,0	2,1	41	765
sept-20	0,1	2,2	41	764
oct-20	0,3	1,7	41	762
nov-20	0,1	1,7	41	764
dic-20	0,0	1,6	42	764
ene-21	0,3	1,3	42	761
feb-21	0,3	1,2	43	759
mar-21	0,5	1,4	43	764
abr-21	0,3	1,7	43	769
may-21	0,2	1,9	44	771
jun-21	0,2	2,2	44	771
jul-21	0,1	2,4	44	771
ago-21	0,3	2,8	45	770
sept-21	0,3	2,9	45	767
oct-21	0,3	2,9	45	764
nov-21	0,0	2,8	45	764
dic-21	0,0	2,9	45	761

Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

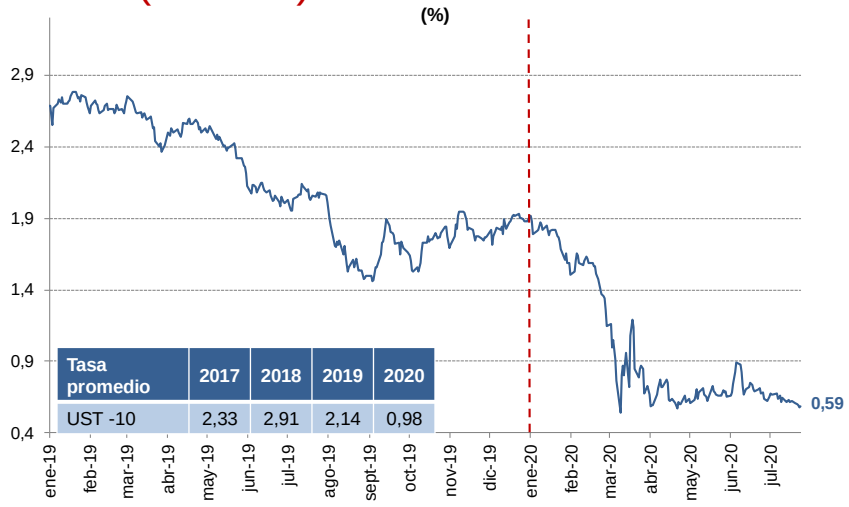
Tasa de Política Monetaria en EE.UU. y Chile*



*Líneas punteadas corresponden a proyecciones
Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.

Zahler&Co.

EE.UU: Tasa de Interés de largo plazo (UST-10) en mínimos históricos

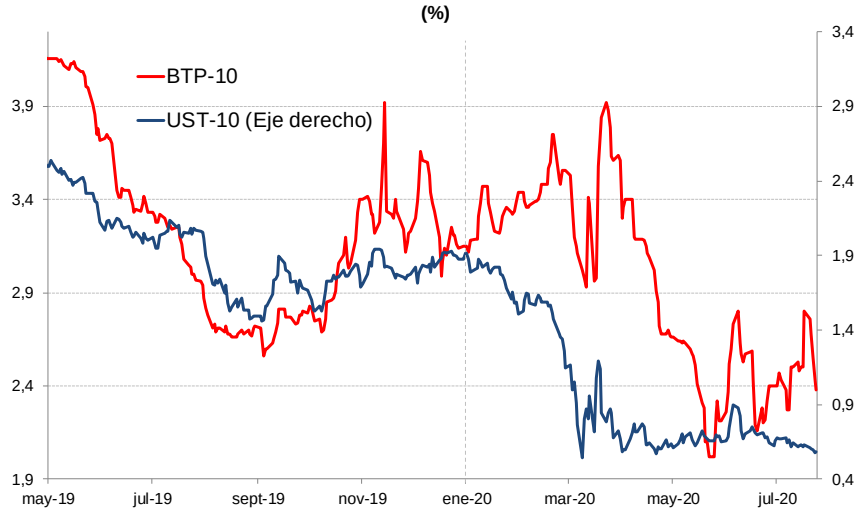


Tasa promedio	2017	2018	2019	2020
UST -10	2,33	2,91	2,14	0,98

Al 24/07/20
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

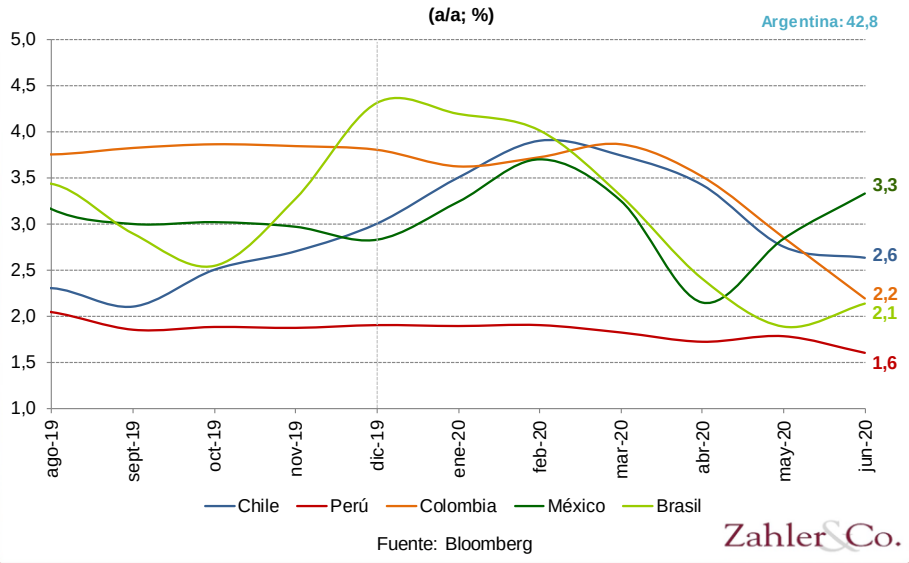
Correlación BTP-10 y UST-10 se pierde a partir de noviembre de 2019



Al 24/07/20
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

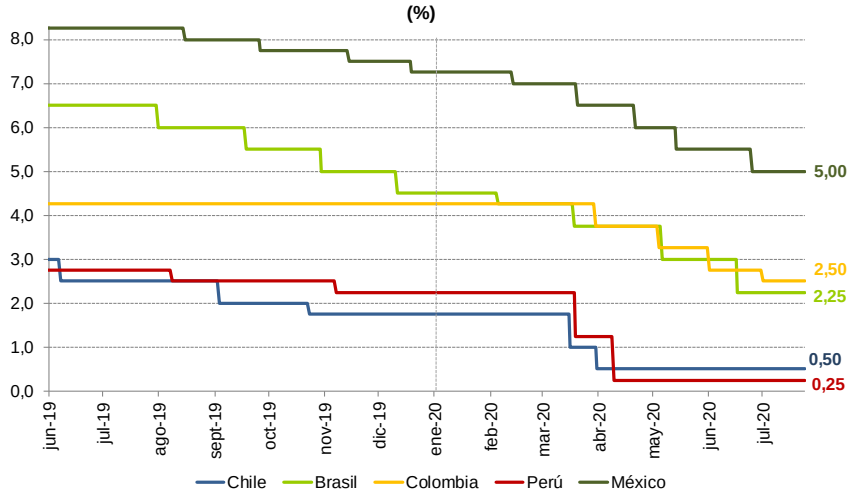
Inflación en Latinoamérica



Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

Latinoamérica: bajas de TPM en 2020

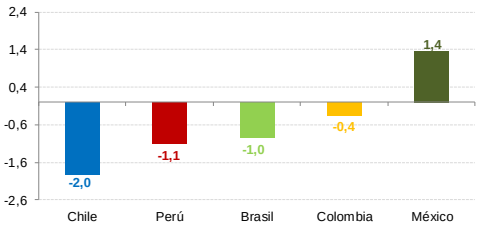


Al 24/07/20
Fuente: Bloomberg

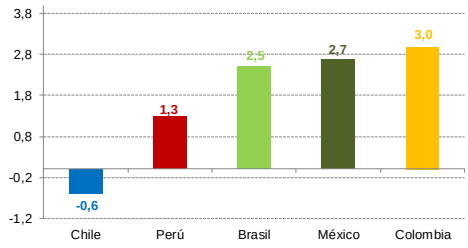
Zahler & Co.

Chile con la tasa de interés real más baja de Latinoamérica

TPM real (%)



Bonos de Tesorería, a 10 años real (%)

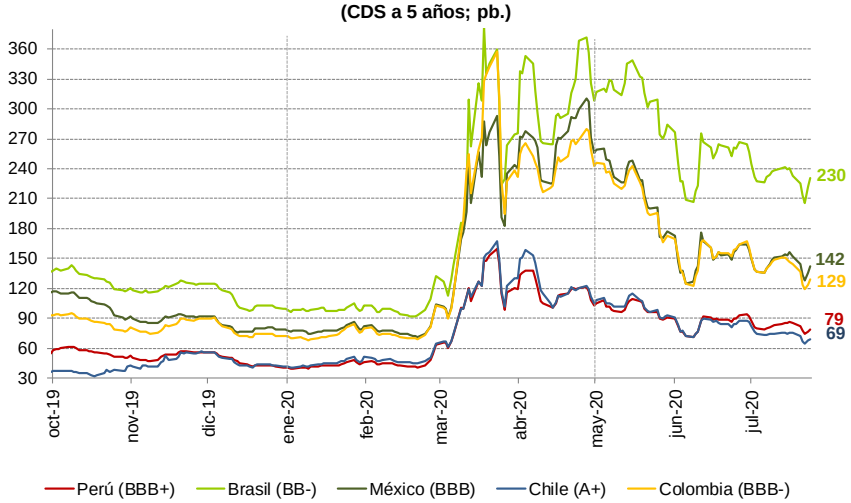


Al 24/07/20
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

Riesgo-país de Latinoamérica muy volátil, con tendencia a la baja a partir de mayo

(CDS a 5 años; pb.)

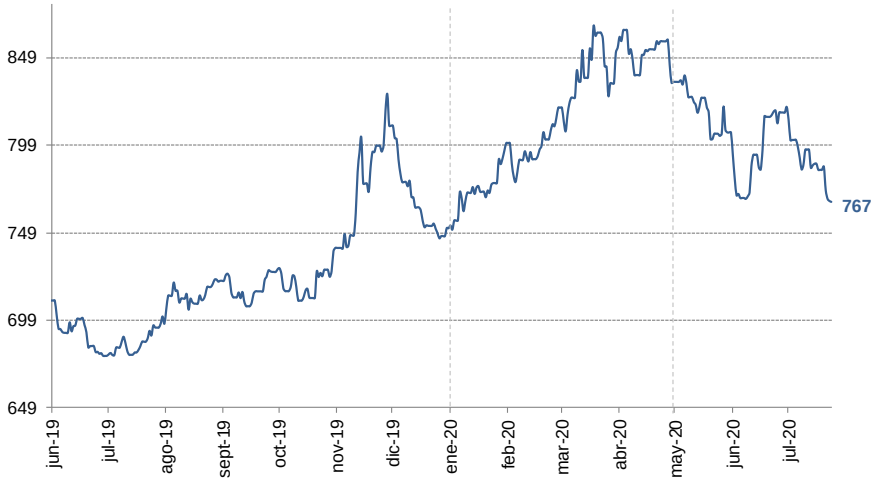


Al 24/07/20
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

Tipo de Cambio Nominal

(CLP por USD)



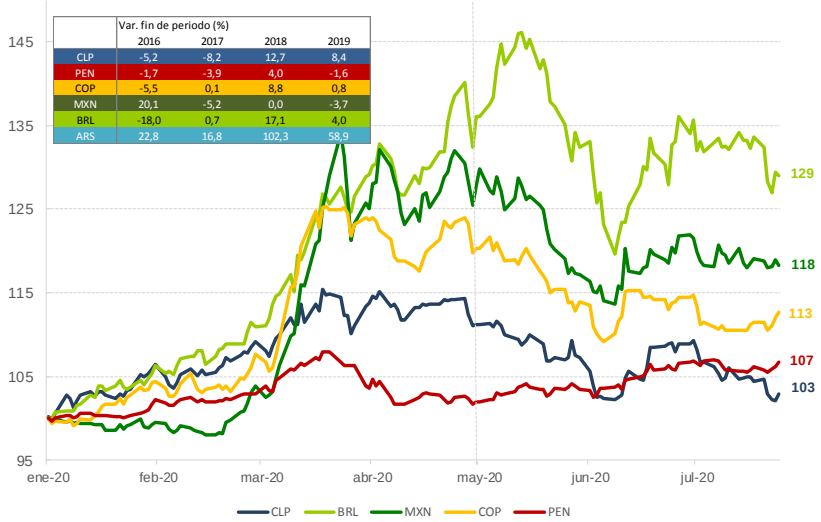
Al 24/07/20
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

2020: devaluación de monedas en Latinoamérica

(ML por USD. Índice: 31/12/2019=100; TCR diciembre 2019 en Chile=102,7)

Var. fin de periodo (%)	2016	2017	2018	2019
CLP	-5,2	-8,2	12,7	8,4
PEN	-1,7	-3,9	4,0	-1,6
COP	-5,5	0,1	8,8	0,8
MXN	20,1	-5,2	0,0	-3,7
BRL	-18,0	0,7	17,1	4,0
ARS	22,8	16,8	102,3	58,9

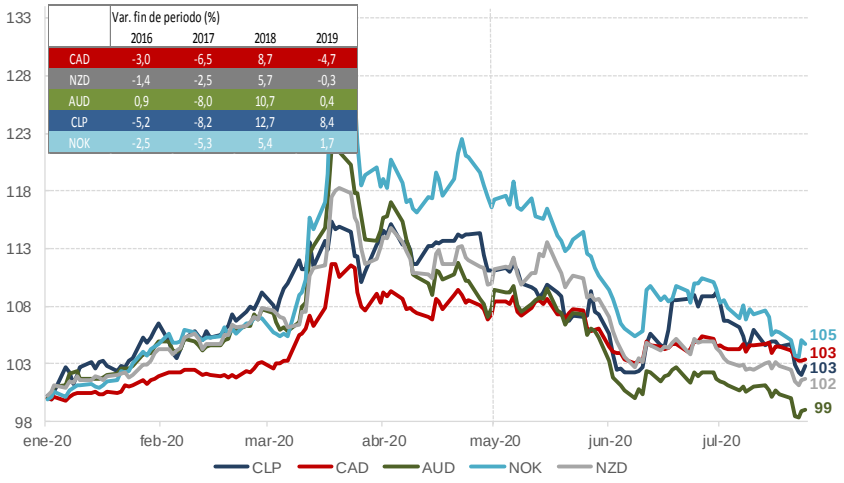


Al 24/07/20
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

2020: TCN en países competidores con las exportaciones de Chile

(ML por USD. Índice: 31/12/2019=100; TCR diciembre 2019 en Chile=102,7)

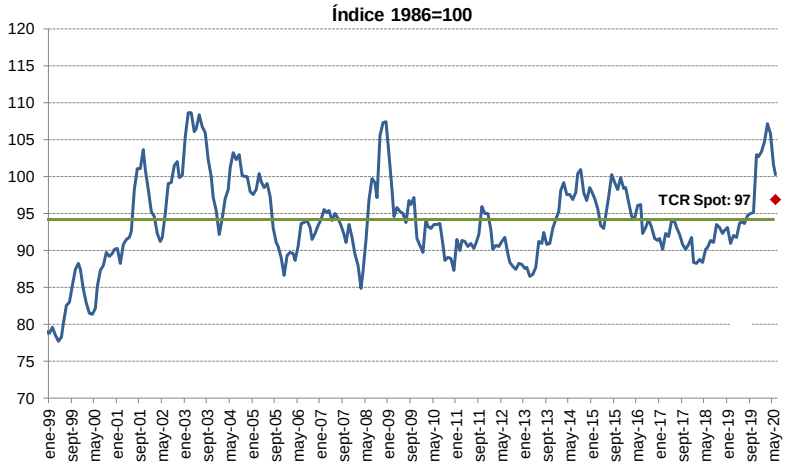


Al 24/07/20
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

Tipo de Cambio Real spot algo sobre su valor de equilibrio de largo plazo

Índice 1986=100



Cifras a junio de 2020: 100
TCR promedio últimos 20 años: 94,3
Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

Proyecciones

	Promedio anual				Spot	Promedio
	2018	2019	2020	2021	24-jul	dic-20
Precio del cobre (US$cent./lb.)	296	272	265	281	291	278
Precio del petróleo (US$/bll.)	65	57	39	44	41	42
PIB mundial (%)	3,7	2,9	-4,1	4,5	-	-
PIB China (%)	6,6	6,1	2,1	6,0	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,9	2,3	-5,5	3,1	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3,7	3,1	-3,4	4,5	-	-
TPM EE.UU. (%)	1,96	2,27	0,56	0,25	0,25	0,25
TPM Chile (%)	2,55	2,46	0,78	0,50	0,50	0,50
Inflación Chile (%)	2,4	2,3	2,6	2,2	2,6*	1,6
PIB Chile (%)	3,9	1,1	-5,1	5,8	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3,5	-3,9	-2,2	-2,5	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2,9	2,1	0,9	1,1	0,6	0,9
BTU-10 (%)**	1,7	0,7	0,2	0,4	-0,3	0,1
DXY Index	94	97	97	94	94	95
USD/EUR	1,18	1,12	1,13	1,16	1,17	1,15
CLP/USD	641	703	790	766	767	764
TCR (indice)	91	95	101	96	97	97

*A Junio 2020

**2018: Corresponde al BCU-10

↓Indica sesgo a la baja. ↑Indica sesgo al alza.

Al 24/07/20

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

Zahler & Co. 20 AÑOS 1997-2017

Economía Internacional

- **EE.UU: mejores perspectivas por buenos datos de mayo, opacadas por recrudecimiento de contagios y tensiones comerciales y políticas con China**
- **Importante programa de estímulo fiscal por 750 mil millones de euros en la UE**
- **En julio continúa repunte m/m de bolsas y precio del cobre**

Economía chilena

- **Retiro del 10% de las AFP generará mayor consumo privado en 2S20 y proyección del PIB anual mejora a -5,1%**
- **Impacto de esa reforma en el mercado cambiario y financiero será acotado**
- **Recuperación de China y mayor precio del cobre debieran contribuir a un relativo mayor dinamismo de la economía nacional en los próximos trimestres**

27 de julio de 2020

Zahler & Co.