

# Zahler & Co.

20 AÑOS  
1997-2017

## Economía Internacional

- Disociación entre la economía real, muy deprimida, y los mercados financieros y de *commodities*, muy dinámicos
- Recuperación en las economías de Asia, especialmente en China
- Temor a recrudecimiento de contagios, y tensiones comerciales y políticas de EE.UU con China, siguen vigentes

## Economía chilena

- Efecto en el consumo del retiro del 10% de las AFP, y la intensificación de las políticas monetaria y fiscal, llevan a que proyección del PIB anual 2020 mejora a entre -5% y -6%
- Mercado laboral muy deprimido, sin perspectivas favorables
- Recuperación de China y mayor precio del cobre debieran contribuir a un relativo mayor dinamismo de la economía nacional en los próximos trimestres

24 de agosto 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

(%)

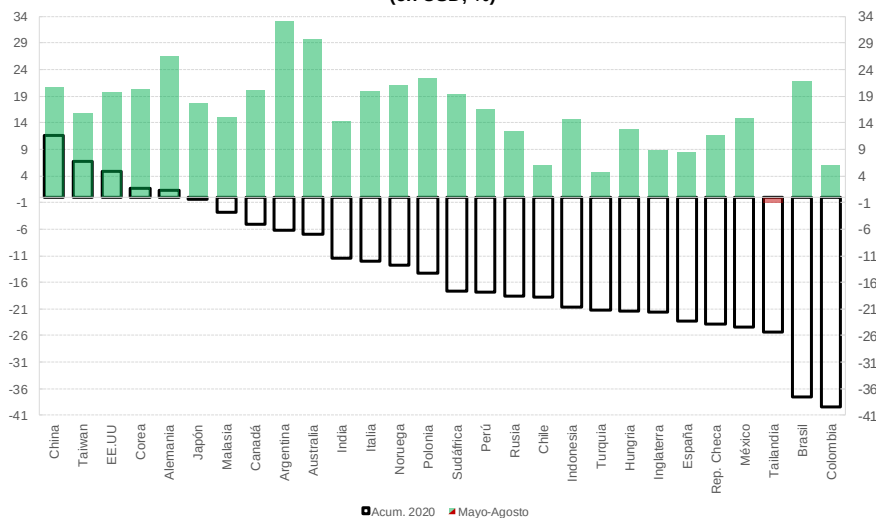
|                                             | % PIB mundial al PPP 2020 | 2009 | 2010-2013 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020p | 2021p |
|---------------------------------------------|---------------------------|------|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| Estados Unidos                  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

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

## Importante recuperación de las Bolsas de Valores desde mayo

(en USD; %)

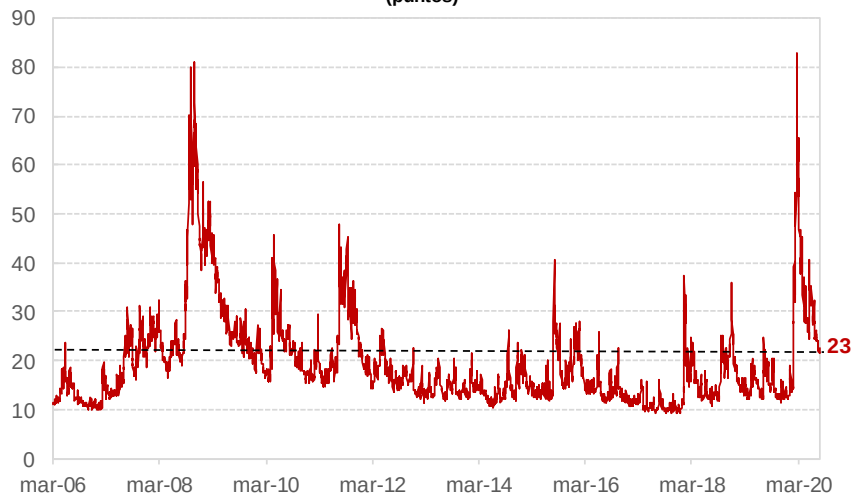


■ Acum. 2020 ■ Mayo-Agosto

Al 21/08/20  
Fuente: Bloomberg

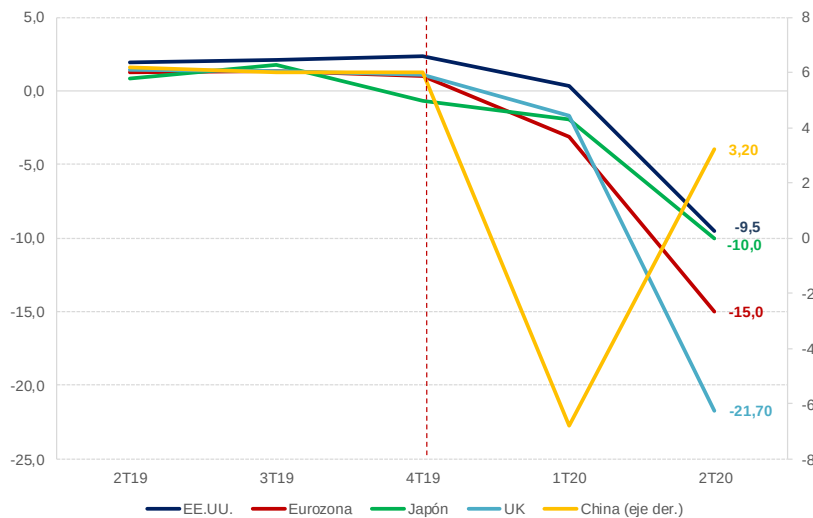
Zahler & Co.

## VIX, continúa bajando desde su *peak* histórico (puntos)



Zahler & Co.

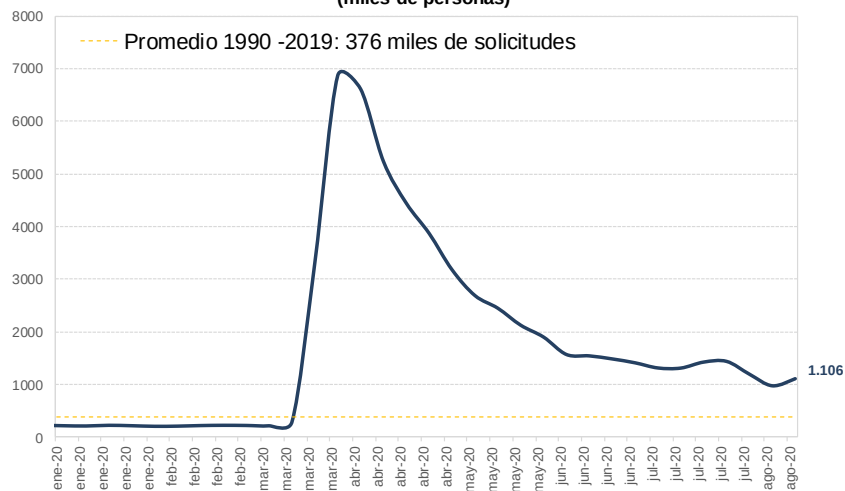
## Variación a/a del PIB de las principales economías (%)



Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

## EE.UU.: solicitudes del seguro de desempleo se mantienen muy elevadas (miles de personas)

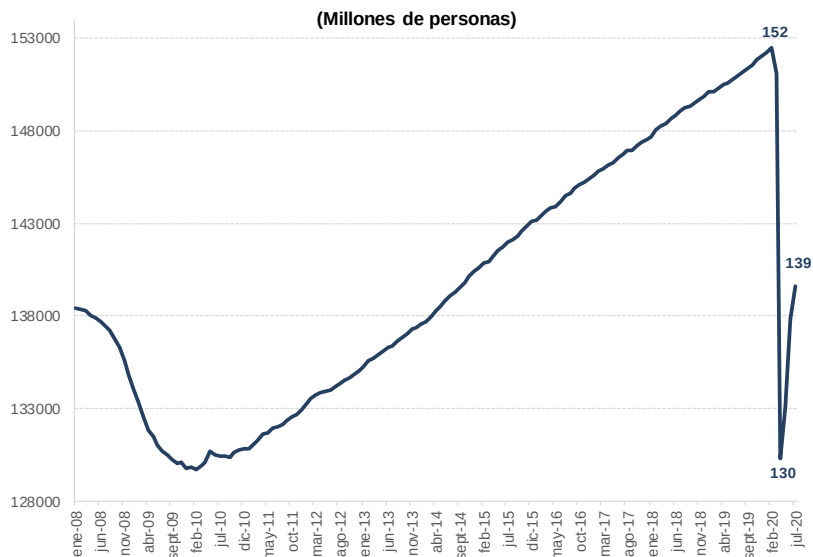


Al 14/08/20

Fuente: Bloomberg

Zahler &amp; Co.

## EE.UU.: Ocupados



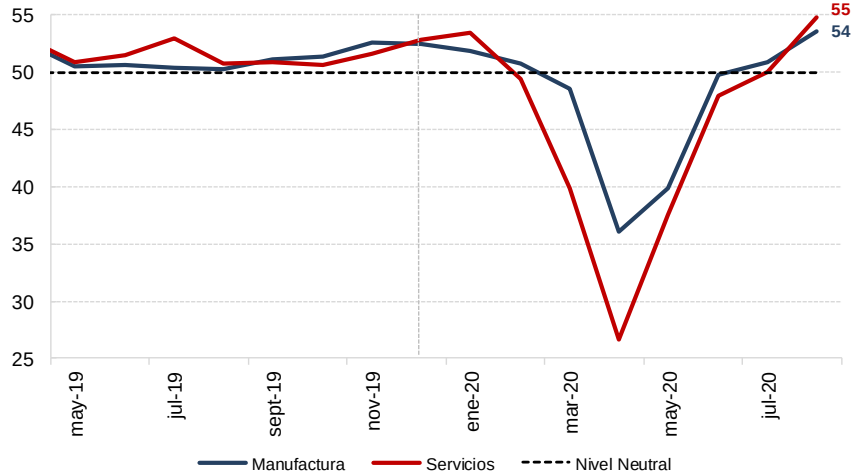
Cifras a julio

Fuente: Bloomberg

Zahler &amp; Co.

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

(Puntos)

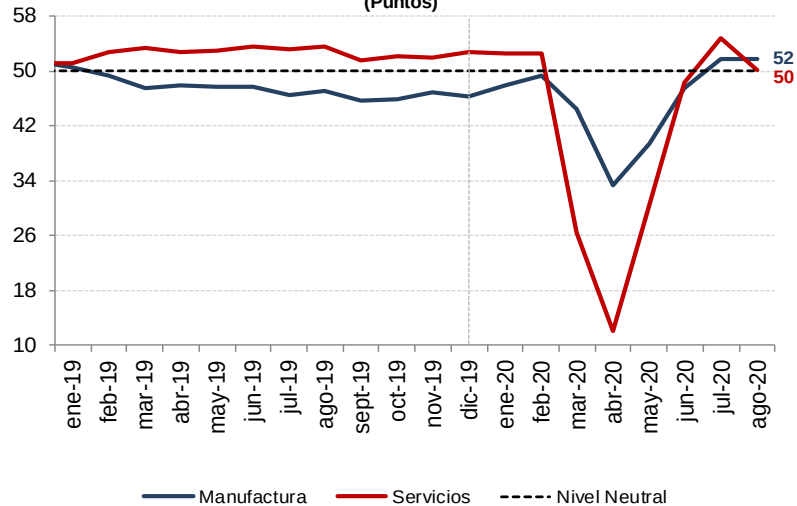


Cifras a agosto  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

## PMI de manufactura y servicios en la Eurozona: repunte a partir de mayo, con leve deterioro en el margen

(Puntos)

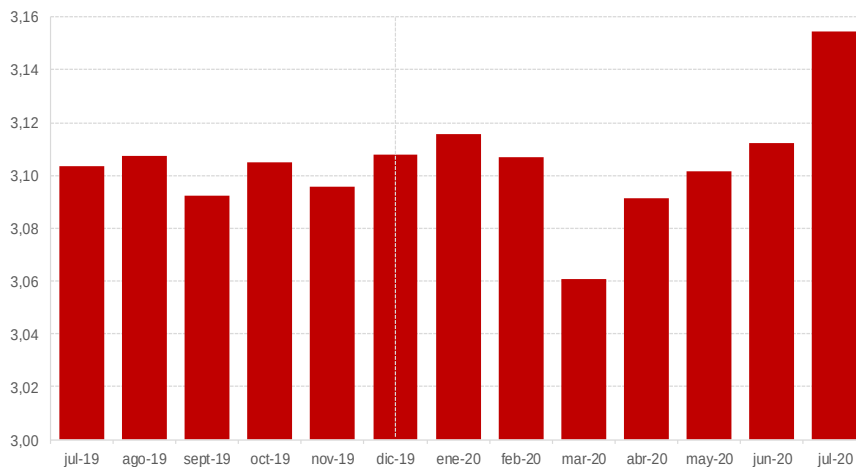


Cifras a agosto  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

## China: Reservas Internacionales aumentan en el margen

(US\$ trillones)

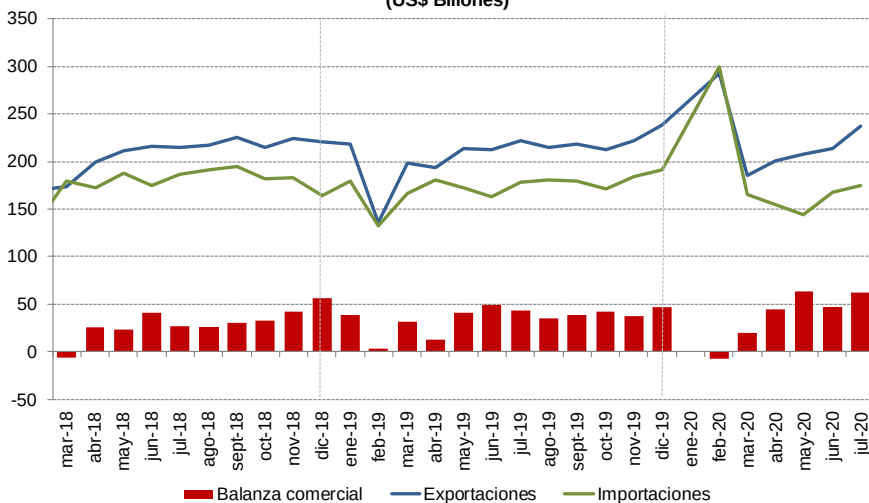


Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

## China: Balanza Comercial vuelve a superávit de US\$ 50 billones

(US\$ Billones)

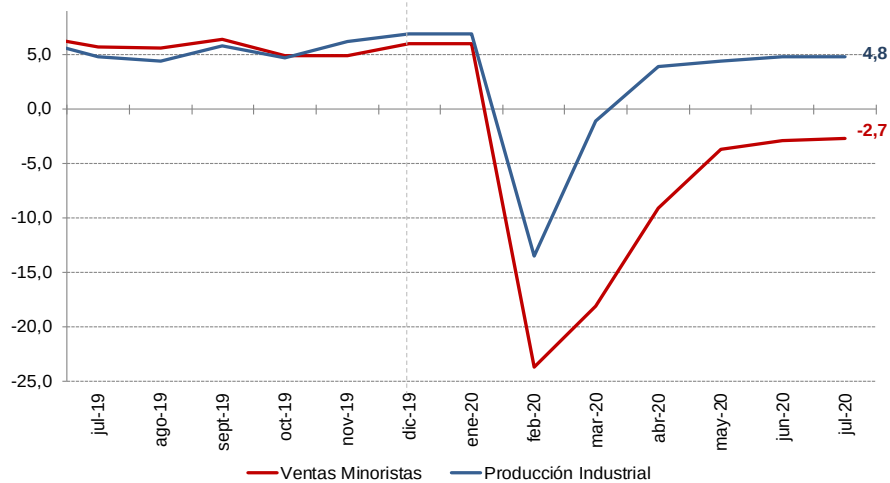


Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

## China: se estabiliza recuperación de producción industrial; a menor ritmo, recuperación de ventas minoristas

(a/a real; %)

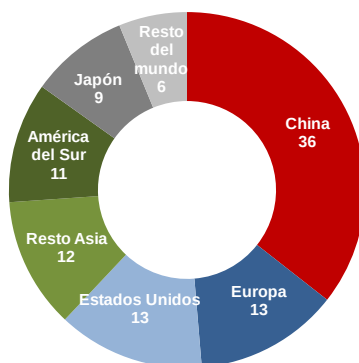


Cifras a julio  
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

## Destino de las exportaciones de Chile\*

(%)

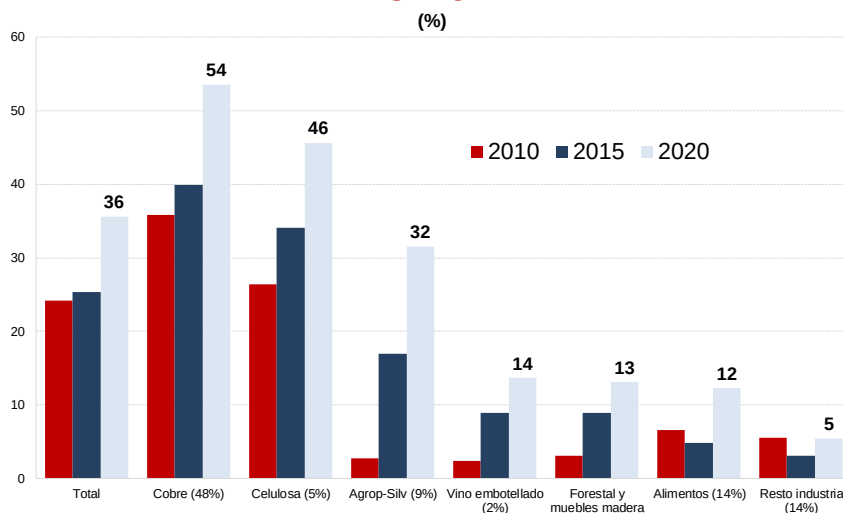


Participación en el valor de las exportaciones en US\$  
\*Valor acumulado en 12 meses hasta junio 2020

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   | 2,4   | 6,0   |
| Estados Unidos | 13                          | 2,9                     | 2,3   | -5,5  | 3,1   |
| Japón          | 9                           | 0,3                     | 0,7   | -5,9  | 2,5   |
| Corea del Sur  | 6                           | 2,7                     | 2,0   | -0,5  | 3,7   |
| Brasil         | 4                           | 1,3                     | 1,1   | -6,3  | 2,6   |
| Otros          | 32                          | -                       | -     | -     | -     |

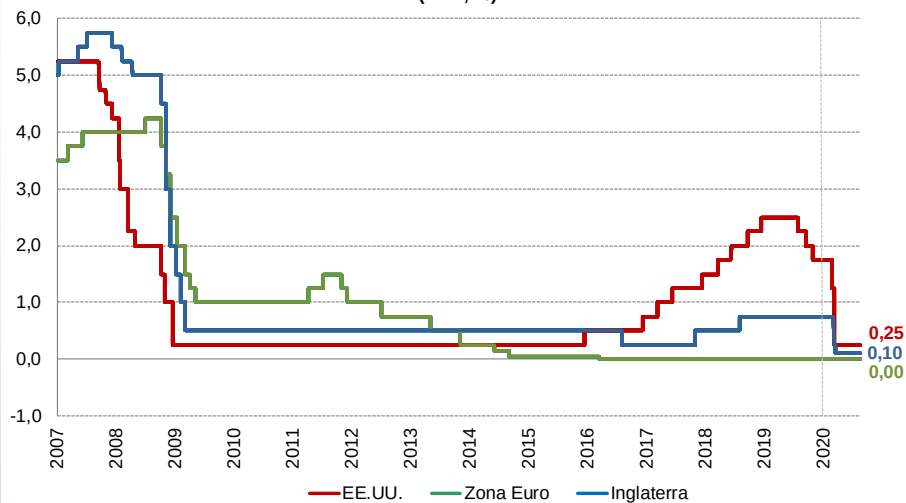
Fuente: Banco Central de Chile, Zahler & Co.

Zahler & Co.



### Política Monetaria expansiva en 2020; diferencia con 2008/2009

(TPM, %)



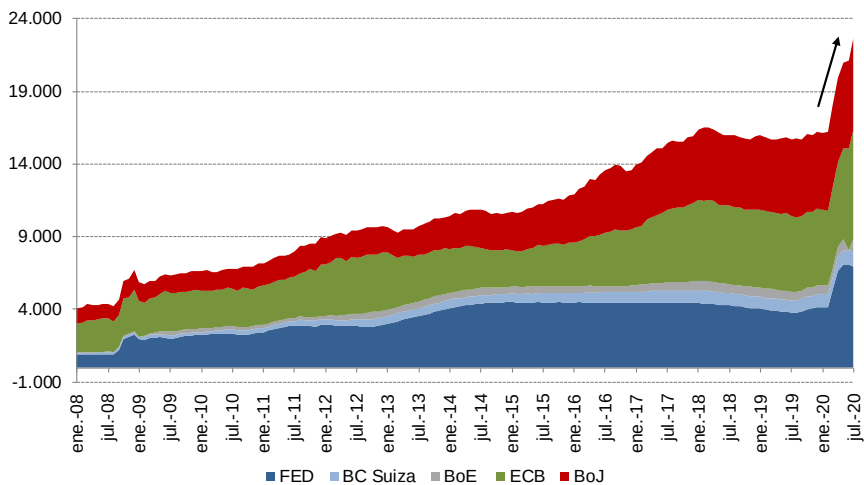
Al 21/08/20

Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

### Continúa gran expansión de la liquidez mundial

(billones de dólares)

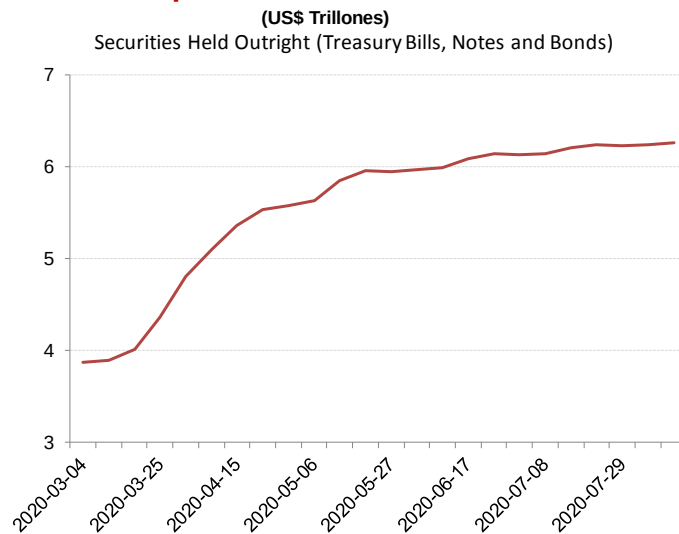


Cifras a julio (excepto Suiza, a junio)

Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

## Fortísima expansión monetaria de la Fed

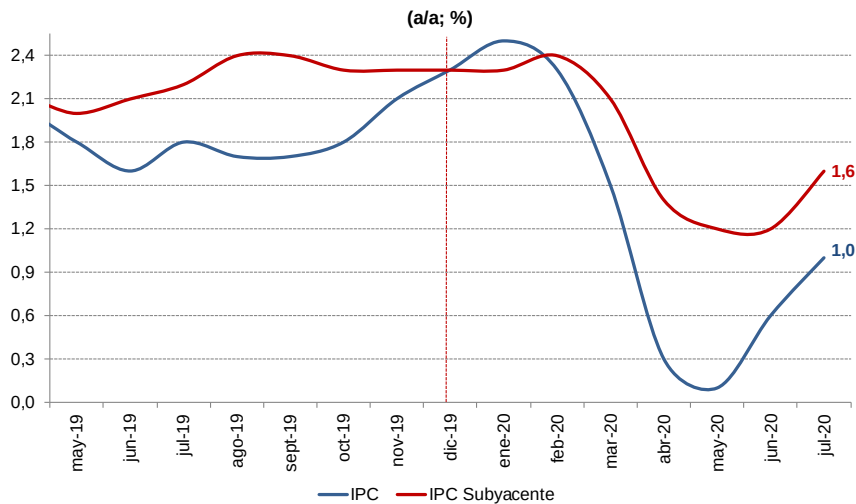


Al 12/08/2020

Fuente: Factors Affecting Reserve Balances - H.4.1  
www.federalreserve.gov

Zahler &amp; Co.

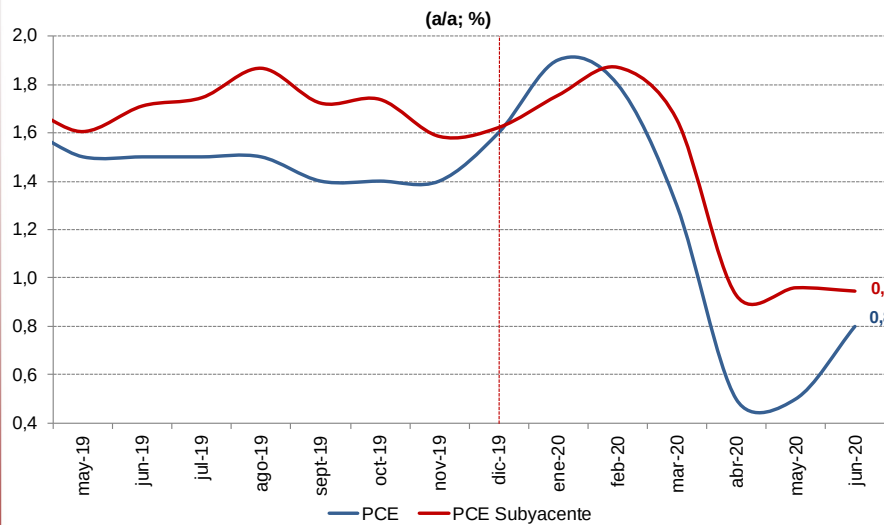
## EE.UU.: Inflación (IPC) cae en 2020



Fuente: Bloomberg

Zahler &amp; Co.

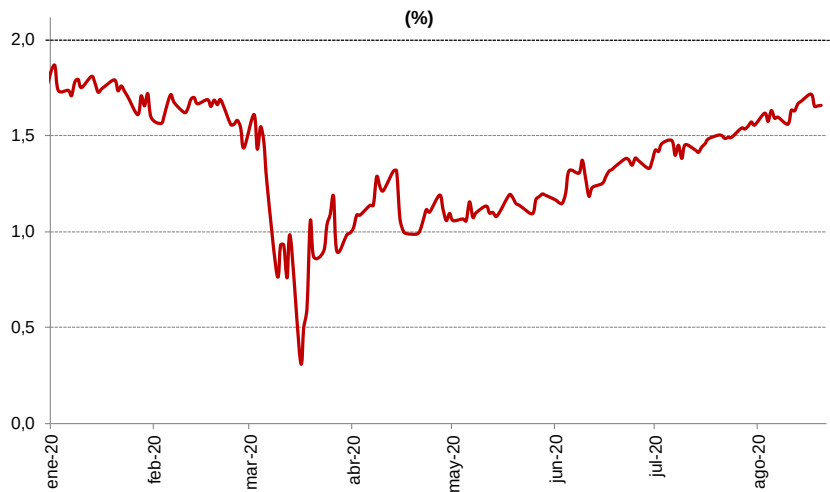
## EE.UU.: Inflación (PCE) cae en 2020



Fuente: Bloomberg

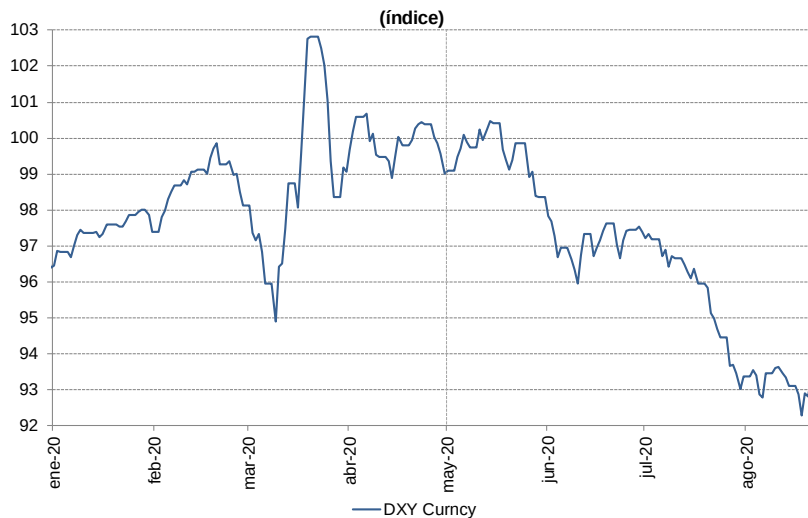
Zahler&amp;Co.

## Inflación anual promedio a 10 años, implícita en tasas de interés de bonos US Treasury de EE.UU., aumenta a partir de mayo; se mantiene debajo de 2%

Al 20/08/20  
Fuente: Bloomberg

Zahler&amp;Co.

## USD con muchísima volatilidad; fuerte caída a partir de mayo



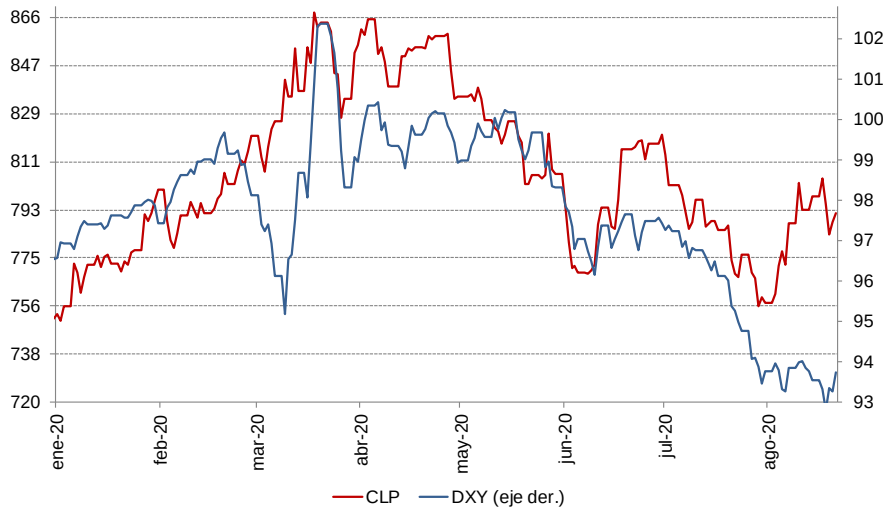
\*DXY: Euro (57,6%), Yen (13,6%), Libra (11,9%), Dólar canadiense (9,1%), Corona sueca (4,2%), Franco Suizo (3,6%)  
Al 21/08/20

Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

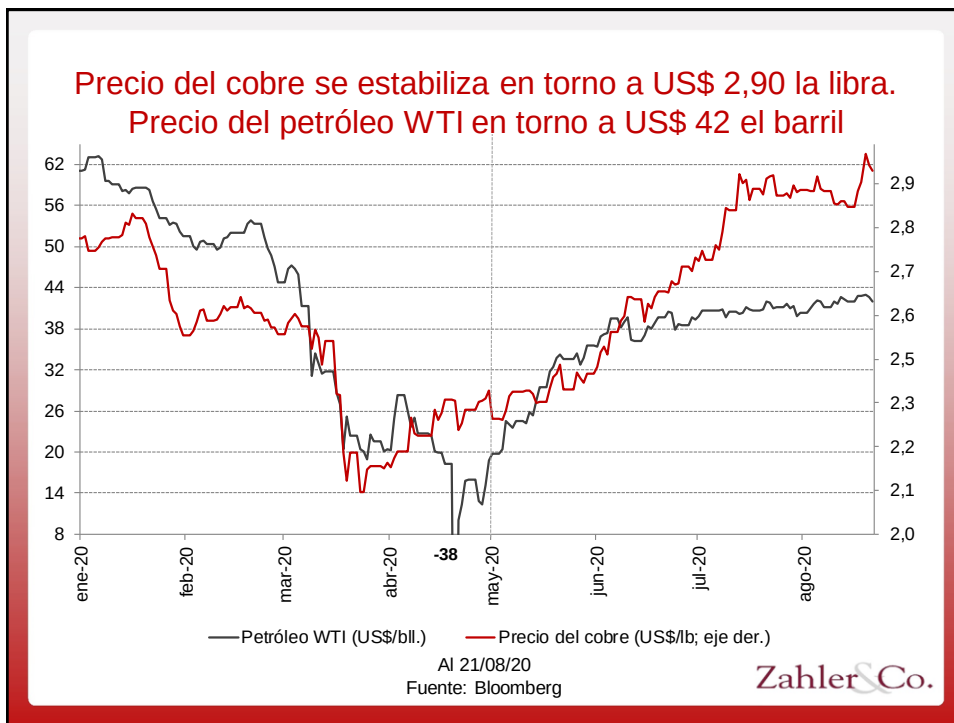
## Alta correlación CLP con DXY, se pierde en el margen

(CLP por USD; índice)



Al 21/08/20  
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

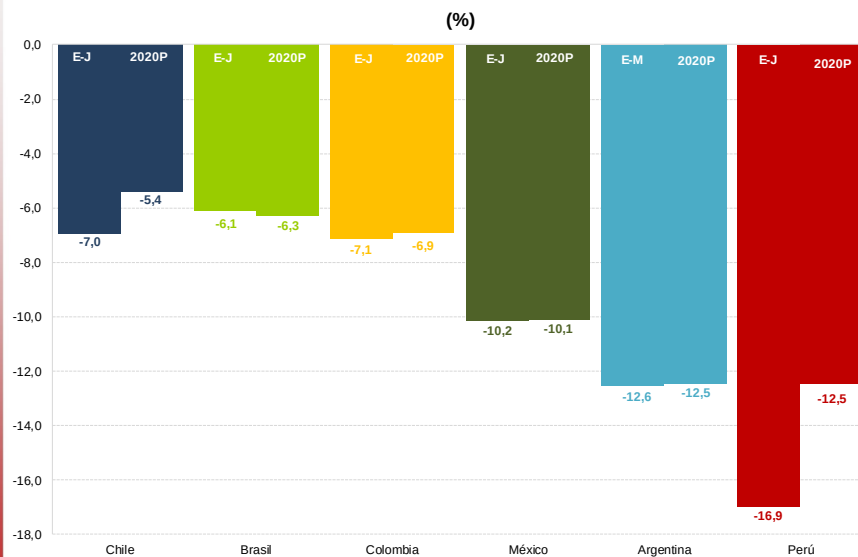


## AGENDA

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

Zahler & Co.

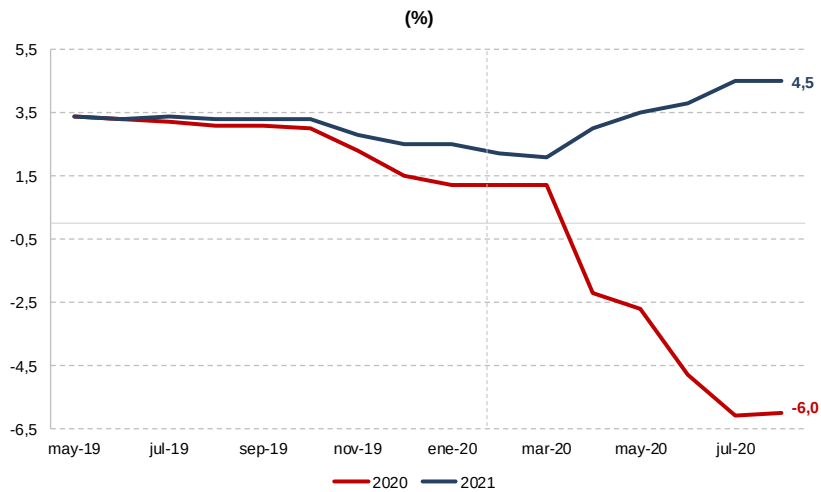
## Latinoamérica: fortísima recesión en 2020



Fuente: Bloomberg y Zahler & Co.

Zahler & Co.

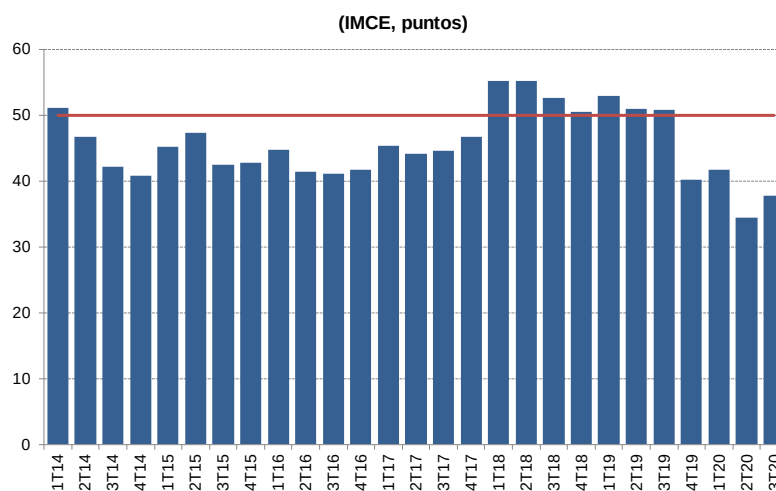
## EEE: crecimiento del PIB de -6,0% en 2020; y de 4,5% en 2021



Cifras a agosto  
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

## Expectativas empresariales se recuperan levemente en julio; se mantienen muy por debajo del nivel neutral\*

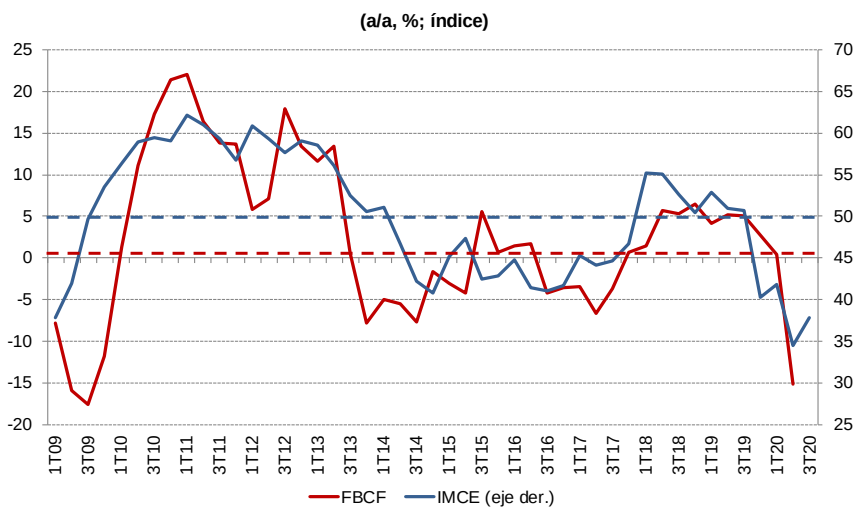


\*3T20 corresponde al mes de julio

Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez

Zahler & Co.

## Inversión (FBCF) y confianza empresarial (IMCE)



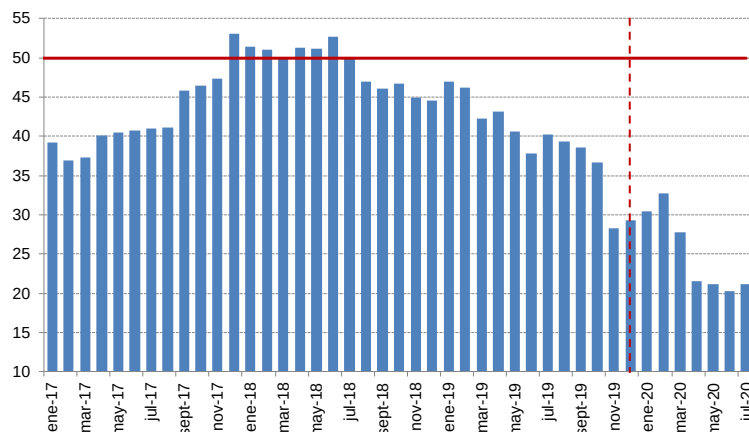
FBCF al 2T20; IMCE al 3T20 corresponde al indicador de julio

Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez, BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

## Percepción de los consumidores se mantiene en torno a su más bajo nivel histórico

(IPEC; puntos)

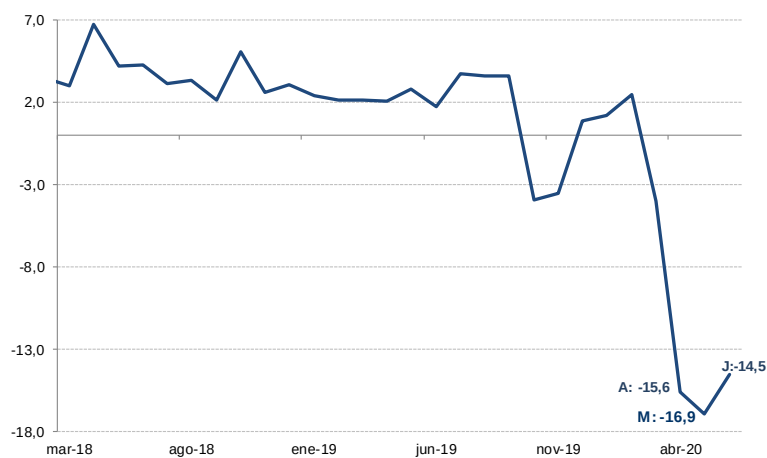


Fuente: IPEC-GfK Adimark

Zahler & Co.

## Variación a/a IMACEC no minero cae, por tercer mes consecutivo, en dos dígitos

(a/a; %)



Cifras a junio

Fuente: BCCh y Zahler & Co.

Zahler & Co.



## Proyecciones de PIB y Gasto

(a/a; %)

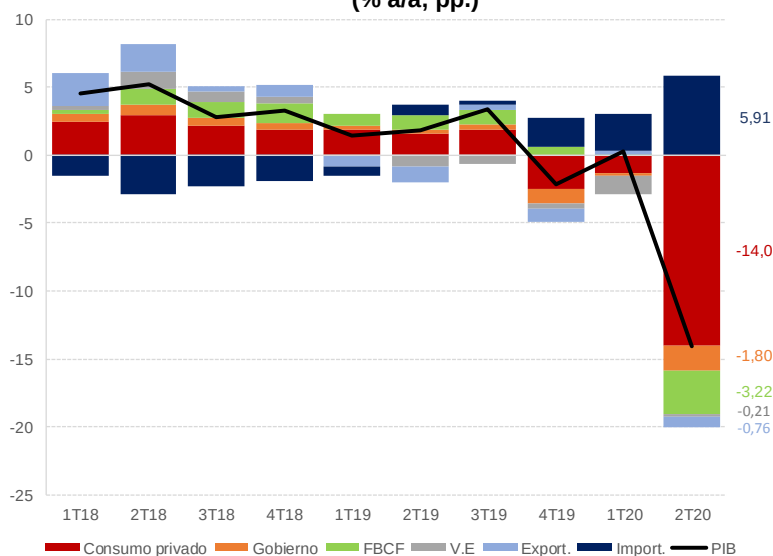
|                          | III-19 | IV-19 | I-20  | II-20 | III-20 | IV-20 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|------|------|------|
| <b>PIB</b>               | 3,4    | -2,1  | 0,2   | -14,1 | -9,8   | 2,1   | 1,1  | -5,4 | 4,5  |
| <b>Consumo Privado</b>   | 2,9    | -3,8  | -2,1  | -22,4 | -5,8   | 8,2   | 1,1  | -5,6 | 7,8  |
| Bienes Durables          | -2,3   | -13,9 | -12,6 | -33,6 | 5,1    | 22,0  | -4,7 | -5,1 | 9,9  |
| Bienes no Durables       | 2,0    | -2,8  | 0,1   | -16,7 | 0,0    | 7,0   | 0,3  | -2,2 | 4,5  |
| Servicios                | 4,5    | -2,8  | -2,3  | -25,0 | -12,0  | 7,0   | 2,7  | -8,4 | 8,7  |
| <b>Inversión</b>         | 5,1    | 2,7   | 0,5   | -15,1 | -16,7  | -6,1  | 4,2  | -9,3 | 6,0  |
| Maquinaria y Equipos     | 1,1    | -2,1  | -9,8  | -10,9 | -11,0  | -8,0  | 1,7  | -9,8 | 6,0  |
| Construcción             | 7,6    | 5,4   | 6,6   | -17,4 | -20,0  | -5,0  | 5,7  | -9,0 | 6,0  |
| <b>Exportaciones</b>     | 1,3    | -3,5  | 1,0   | -2,8  | -2,5   | 2,0   | -2,3 | -0,6 | 3,8  |
| <b>Importaciones</b>     | -0,9   | -7,5  | -9,4  | -21,4 | -5,6   | 2,9   | -2,3 | -8,3 | 4,9  |
| <b>Inversión/PIB (%)</b> | 21,6   | 24,9  | 20,2  | 20,5  | 19,9   | 22,9  | 21,8 | 20,9 | 21,2 |

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

## Contribución al crecimiento del PIB

(% a/a; pp.)



Fuente: BCCh

Zahler & Co.

## PIB Sectorial

(a/a; %)

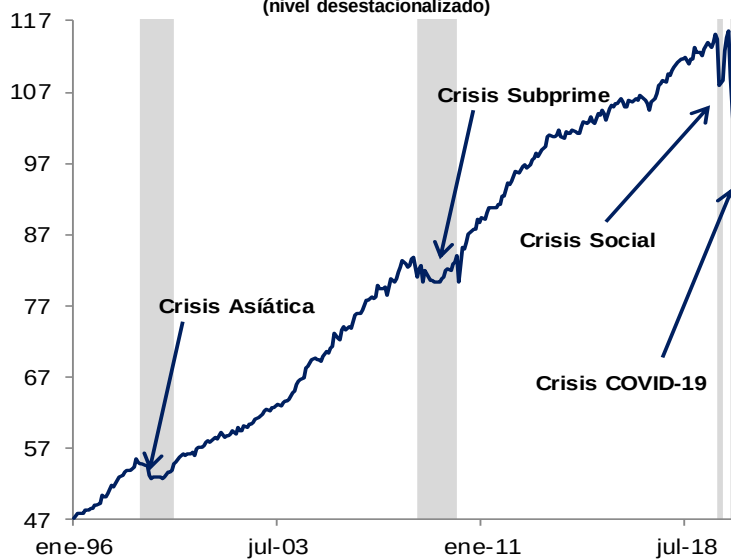
| Sector                                         | Ponderación (%) | 1T19 | 2T19 | 3T19 | 4T19  | 1T20 | 2T20  | 2S20  | 2020  |
|------------------------------------------------|-----------------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| Agropecuario-silvícola                         | 3,1             | -2,1 | -4,4 | 1,8  | -1,9  | -3,5 | -6,0  | 1,0   | -1,9  |
| Pesca                                          | 0,6             | 2,7  | 5,8  | 1,1  | -6,0  | -6,8 | -6,3  | -8,0  | -7,3  |
| Minería                                        | 10,8            | -5,9 | -2,3 | 1,0  | -2,0  | 5,3  | 1,6   | -1,4  | 1,0   |
| Industria Manufacturera                        | 11,4            | 1,9  | -0,9 | 2,7  | -1,0  | 0,8  | -10,6 | -2,5  | -3,7  |
| Electricidad, gas y agua y gestión de desechos | 3,0             | -1,5 | 0,5  | 1,2  | -3,2  | 1,8  | -3,1  | -0,3  | -0,5  |
| Construcción                                   | 7,0             | 3,3  | 4,9  | 6,5  | 5,0   | 5,5  | -20,4 | -7,0  | -7,2  |
| Comercio                                       | 10,0            | 1,4  | 0,7  | 2,0  | -4,8  | -1,6 | -20,6 | -3,0  | -7,0  |
| Restaurantes y hoteles                         | 2,1             | 2,0  | 4,4  | 5,9  | -5,4  | -6,7 | -52,8 | -20,0 | -24,9 |
| Transporte                                     | 5,5             | 3,9  | 4,3  | 4,6  | -3,8  | -3,3 | -34,4 | -10,5 | -14,7 |
| Comunicaciones y servicios de información      | 3,7             | 1,4  | 0,8  | 2,2  | 0,7   | 0,2  | -4,1  | -1,0  | -1,5  |
| Servicios financieros                          | 6,1             | 7,4  | 5,6  | 5,4  | 5,8   | 5,9  | 2,7   | 5,5   | 4,9   |
| Servicios empresariales                        | 10,7            | 3,2  | 3,0  | 4,1  | 0,7   | 2,0  | -9,5  | -4,0  | -3,9  |
| Servicios de vivienda e inmobiliarios          | 8,2             | 3,7  | 3,9  | 2,4  | -0,5  | 1,4  | -5,3  | -3,5  | -2,7  |
| Servicios personales                           | 12,7            | 4,0  | 2,7  | 4,7  | -11,3 | -6,0 | -27,9 | -11,5 | -14,2 |
| Administración pública                         | 5,1             | 2,1  | 2,7  | 2,7  | 2,4   | 4,3  | 2,4   | 7,0   | 5,2   |
| Producto Interno Bruto                         | 100             | 1,4  | 1,8  | 3,4  | -2,1  | 0,2  | -14,1 | -4,0  | -5,4  |

Fuente: BCCh

Zahler&Co.

## IMACEC y crisis económicas

(nivel desestacionalizado)



Cifras a junio  
Fuente: BCCh

Zahler&Co.

## Déficit de la Cta. Cte. de la B. de Pagos en torno a 1% del PIB

(millones de USD; %)

|                                            | III-19      | IV-19       | I-20        | II-20      | III-20      | IV-20       | 2019        | 2020        | 2021        |
|--------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Balanza Comercial</b>                   | 187         | 1.295       | 3.264       | 4.900      | 2.439       | 2.307       | 4.165       | 12.447      | 14.617      |
| Exportaciones                              | 17.067      | 17.393      | 17.353      | 16.764     | 17.553      | 18.429      | 69.889      | 69.636      | 76.140      |
| Importaciones                              | 16.879      | 16.099      | 14.089      | 11.864     | 15.114      | 16.122      | 65.724      | 57.189      | 61.523      |
| <b>Balanza de Servicios</b>                | -3.715      | -3.658      | -3.502      | -3.747     | -3.872      | -3.798      | -15.098     | -14.918     | -16.391     |
| <b>Saldo en Cuenta Corriente</b>           | -3.528      | -2.363      | -237        | 1.154      | -1.433      | -1.491      | -10.933     | -2.471      | -1.774      |
| <b>SCC a PIB (%)</b>                       | <b>-5,1</b> | <b>-3,5</b> | <b>-0,4</b> | <b>2,1</b> | <b>-2,4</b> | <b>-2,0</b> | <b>-3,9</b> | <b>-1,0</b> | <b>-0,7</b> |
| <b>Precio Cobre (cUS\$/lb)</b>             | 263         | 267         | 256         | 242        | 291         | 282         | 272         | 268         | 290         |
| <b>Precio Petróleo (US\$ por barril)</b>   | 56          | 57          | 46          | 28         | 42          | 42          | 57          | 39          | 45          |
| <b>Vol.Exp. Cobre (% a/a)</b>              | 4,6         | -4,4        | 5,6         | 0,6        | -5,0        | 3,0         | -1,1        | 1,1         | 3,5         |
| <b>Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)</b> | 8,3         | 10,4        | 2,1         | -14,0      | -10,0       | -8,0        | 4,3         | -7,5        | 4,0         |
| <b>Vol.Exp.Industrial (% a/a)</b>          | -1,2        | -5,0        | -2,4        | 2,2        | 2,0         | 2,0         | -2,9        | 0,9         | 4,5         |

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

## Gasto en consumo de bienes y servicios a/a acentúa bruscamente su caída en 2T20 y en julio

(a/a; %)

|                                                | 4T18 | 1T19 | 2T19  | 3T19  | 4T19  | 1T20  | 2T20  | Jul   | Ago   |
|------------------------------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>► Consumo</b>                               |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real) | 1,3  | 0,7  | 1,4   | 2,1   | -5,4  | -0,8  | -21,9 | -     | -     |
| Ventas Autos, ANAC (número)                    | 6,3  | -3,5 | -11,2 | -6,2  | -21,0 | -19,4 | -71,2 | -63,6 | -     |
| Importaciones Bs.de Consumo (valor)**          | 3,3  | -4,0 | -9,5  | -10,8 | -17,0 | -20,4 | -37,2 | -26,9 | -25,8 |
| Consumo de servicios (real)*                   | 4,3  | 5,3  | 4,3   | 4,5   | -2,8  | -2,3  | -25   | -     | -     |

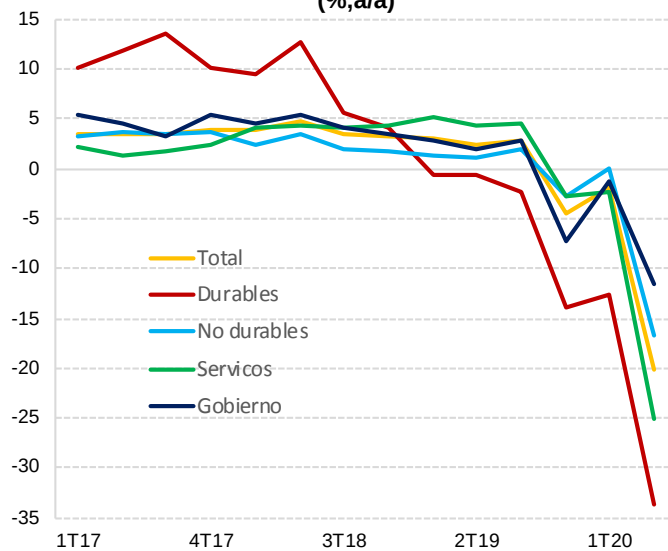
\*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

\*\*Importaciones de bienes de consumo corresponde a la información acumulada en dos semanas

Zahler & Co.

## Consumo y componentes

(%;a/a)

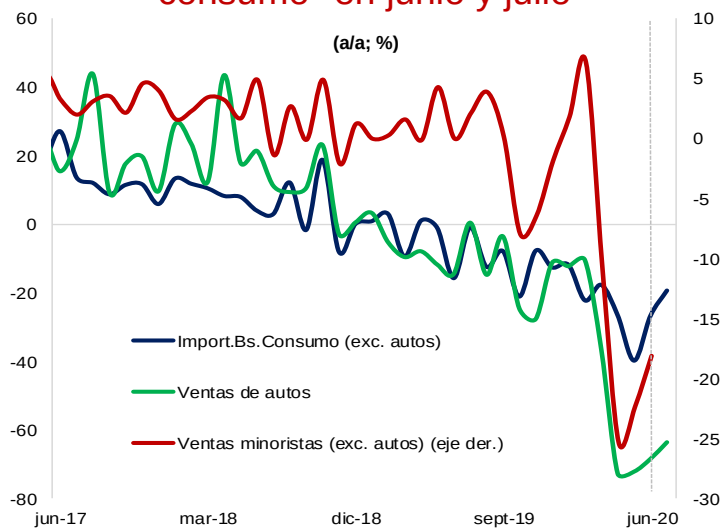


Fuente: BCCh

Zahler & Co.

## Leve recuperación del gasto en bienes de consumo\* en junio y julio

(a/a; %)

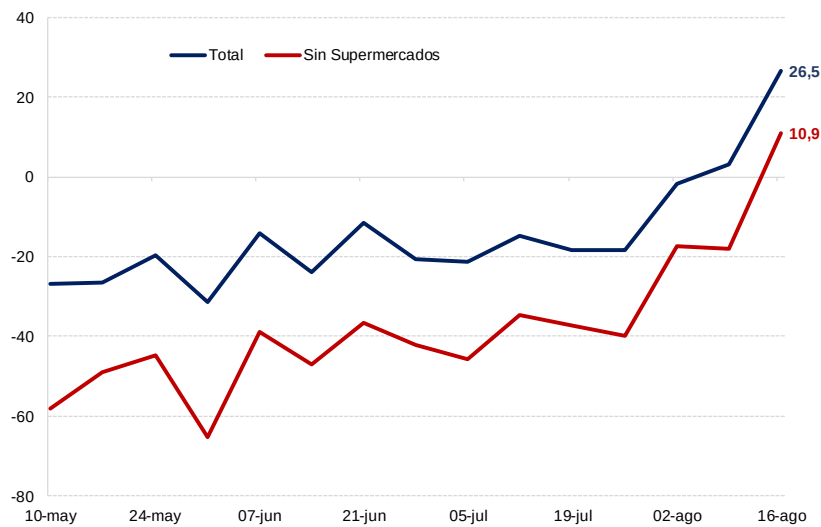


Cifras a julio; ventas minoristas a junio  
 \*Importaciones de bienes de consumo en valor  
 Fuente: ANAC, BCCh e INE

Zahler & Co.

## Fuerte recuperación de las ventas minoristas en el margen

(%; var a/a)



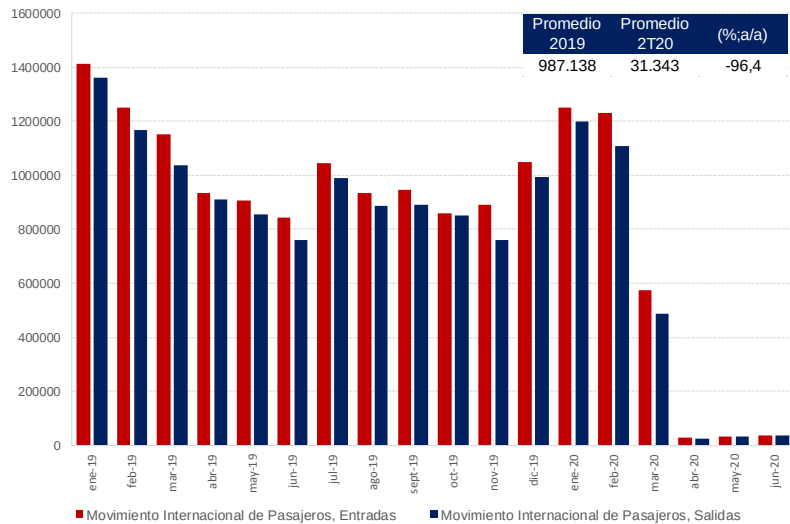
Al 09 agosto

Fuente: CNC y La Tercera 21 de agosto

Zahler & Co.

## Movimiento internacional de pasajeros

(Número de personas)



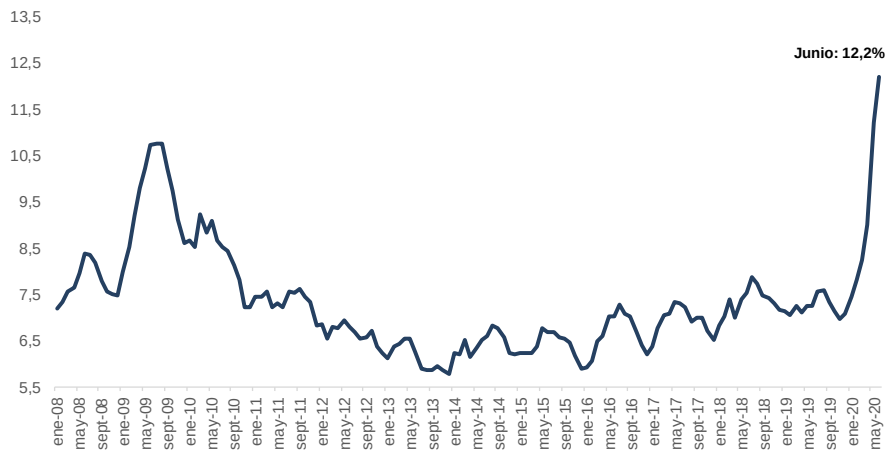
■ Movimiento Internacional de Pasajeros, Entradas

■ Movimiento Internacional de Pasajeros, Salidas

Fuente: INE

Zahler & Co.

## Tasa de desempleo a nivel nacional (INE)

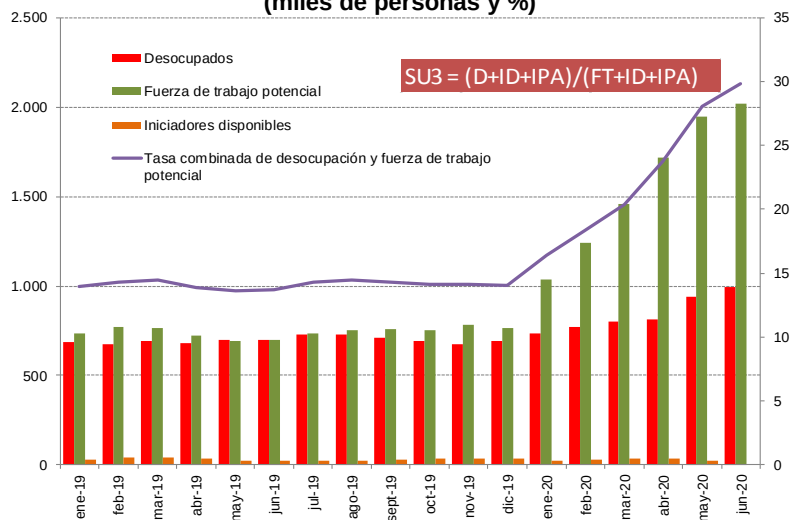


Fuente: INE

Zahler&amp;Co.

## Tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial

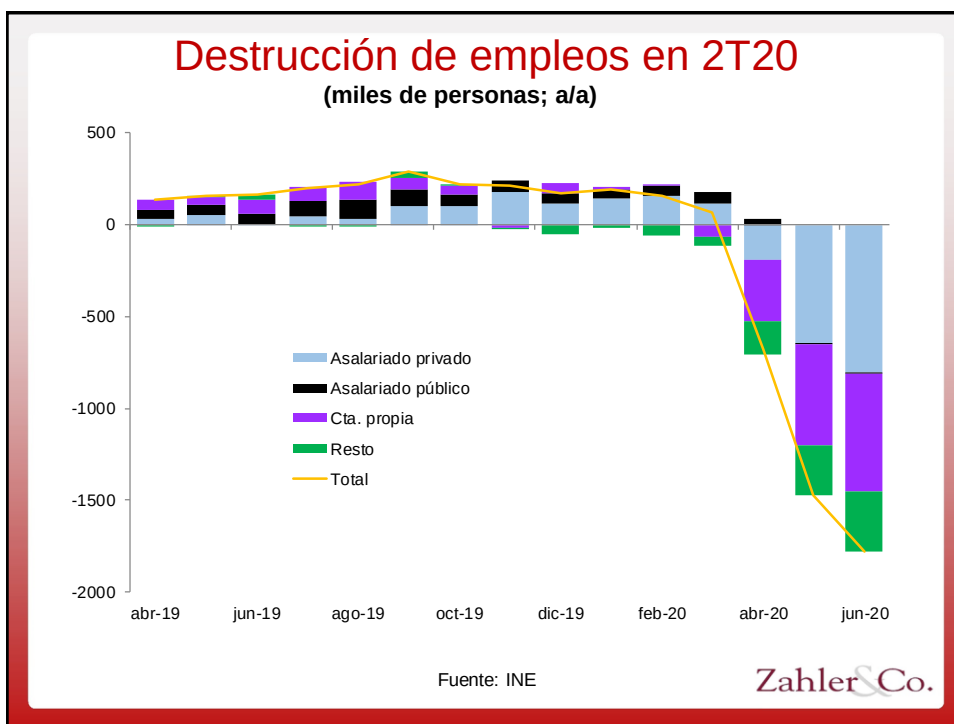
(miles de personas y %)



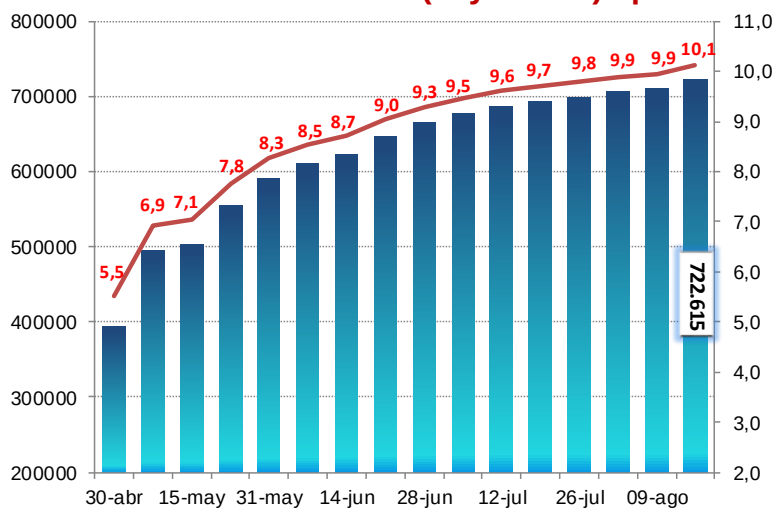
Cifras a junio

Fuente: INE

Zahler&amp;Co.



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



Al 16/08/20

Fuente: Superintendencia de Pensiones (SP)

Zahler &amp; 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                                                | 7799           | 1,1         |
| Minería                                                    | 2252           | 0,3         |
| Manufactura                                                | 67844          | 9,4         |
| Suministro de electricidad, gas                            | 1161           | 0,2         |
| Suministro de agua                                         | 966            | 0,1         |
| Construcción                                               | 152092         | 21,0        |
| Comercio                                                   | 167072         | 23,1        |
| Transporte y almacenamiento                                | 38205          | 5,3         |
| Alojamiento y de serv. comidas                             | 118972         | 16,5        |
| Información y comunicaciones                               | 9674           | 1,3         |
| Actividades financieras                                    | 6527           | 0,9         |
| Actividades inmobiliarias                                  | 6871           | 1,0         |
| Act. profesionales, científicas                            | 28515          | 3,9         |
| Actividades de servicios adm.                              | 44887          | 6,2         |
| Adm. pública y defensa                                     | 72             | 0,0         |
| Enseñanza                                                  | 15367          | 2,1         |
| Act. Salud humana                                          | 15671          | 2,2         |
| Act. Artísticas, de entretenimiento                        | 13968          | 1,9         |
| Otras actividades de servicios                             | 22830          | 3,2         |
| Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales | 146            | 0,0         |
| Otras actividades                                          | 1722           | 0,2         |
| <b>Total</b>                                               | <b>722615</b>  | <b>100</b>  |

Al 16/08/20

Fuente: Superintendencia de Pensiones

Zahler &amp; Co.



## Tasas de Desempleo: visiones alternativas

| Descomposición del Mercado Laboral |                                                                      | Miles de Personas |
|------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|-------------------|
| (1)                                | Ocupados                                                             | 7142              |
| (1.1)                              | Ocupados regulares                                                   | 6757              |
| (1.2)                              | Ocupados Ley de Protección al Empleo                                 | 722               |
| (2)                                | Desocupados                                                          | 997               |
| (3)=1+2                            | Fuerza de Trabajo                                                    | 8139              |
| (2)/(3)                            | Tasa de desempleo (%)                                                | 12,2              |
| (4)=(1.2)+(2)                      | Desocupados con Ley de Protección al Empleo                          | 1719              |
|                                    | Tasa de desempleo con Ley de Protección al Empleo (%)                | 21,1              |
| (5)                                | Fuerza de trabajo potencial extra                                    | 1324              |
| (6)=(5)+(3)                        | Fuerza de Trabajo incluyendo Fuerza de Trabajo potencial             | 9463              |
| (7)=(4)+(5)                        | Desocupados con Ley de Protección y FT potencial                     | 3043              |
|                                    | Tasa de desempleo con Ley de Protección al Empleo y FT potencial (%) | 32,2              |

Cifras a junio  
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 | -10,5        | -5,8              | -0,3                  | -6,1                            | 10,6          |
| 2021 | 4,7          | 1,3               | 1,2                   | 2,5                             | 9,7           |

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler&Co.

## Importación bs. de capital cae aceleradamente en 2020. Construcción cae fuertemente 2T20

(a/a; %)

| ► Inversión                             | 1T19 | 2T19 | 3T19 | 4T19 | 1T20  | 2T20  | Jul   | Ago   |
|-----------------------------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Importaciones Bs. De Capital (valor)*** | 2,5  | 1,0  | -2,9 | -6,0 | -15,1 | -16,2 | -13,8 | -14,8 |
| Inversión en Construcción (real)        | 3,4  | 6,2  | 7,6  | 5,4  | 6,6   | -17,4 | -     | -     |
| IMACON (índice, real)**                 | 1,1  | 1,9  | 5,2  | 6,7  | 7,8   | -     | -     | -     |
| PIB construcción (real)                 | 3,3  | 4,9  | 6,5  | 5,0  | 5,5   | -20,4 | -     | -     |
| BTU 10Y (% prom.)*                      | 1,6  | 1,0  | 0,2  | 0,5  | 0,5   | 0,0   | -0,2  | -     |
| IMCE Total (indicador)                  | 53   | 51   | 51   | 40   | 42    | 34    | 38    | -     |
| IMCE Comercio (indicador)               | 57   | 53   | 51   | 39   | 41    | 32    | 41    | -     |
| IMCE Construcción (indicador)           | 51   | 48   | 45   | 31   | 23    | 9     | 13    | -     |
| IMCE Industria (indicador)              | 49   | 44   | 46   | 40   | 43    | 35    | 42    | -     |
| IMCE Minería (indicador)                | 59   | 64   | 66   | 51   | 59    | 61    | 50    | -     |

Fuente: Banco Central de Chile, CChC e ICARE

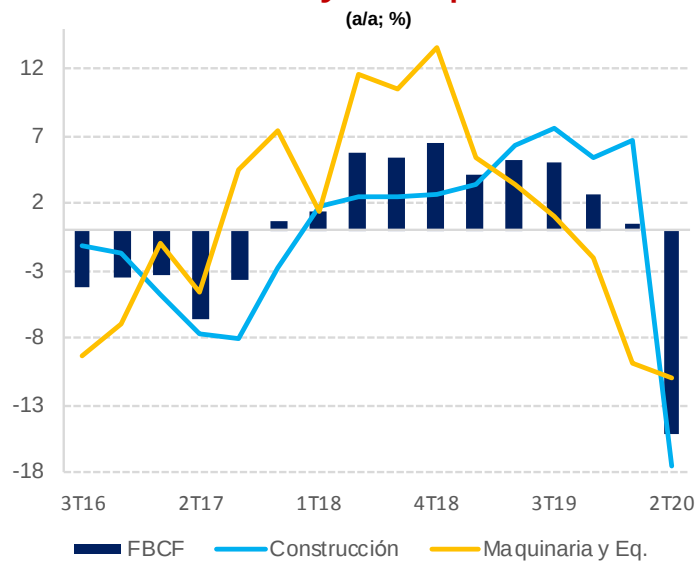
\*Trimestres 2018, corresponden al promedio del BCU-10

\*\* IMACON 1T20 corresponde a la cifra de enero

\*\*\* Importación de bienes de bienes de capital en agosto corresponde a la información acumulada en dos semanas

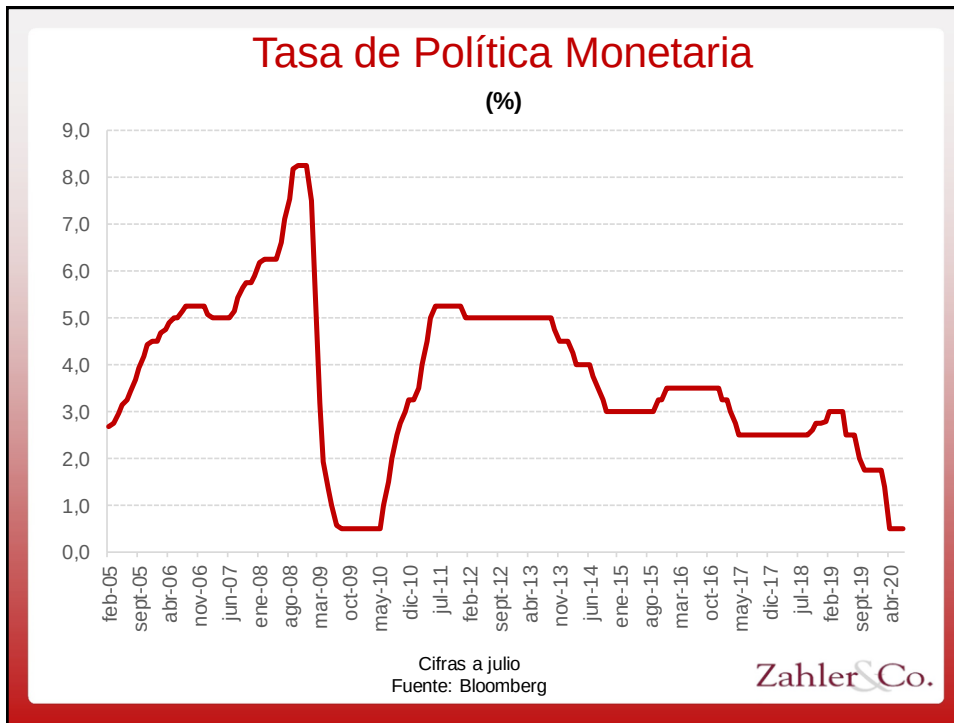
Zahler & Co.

## Inversión y componentes



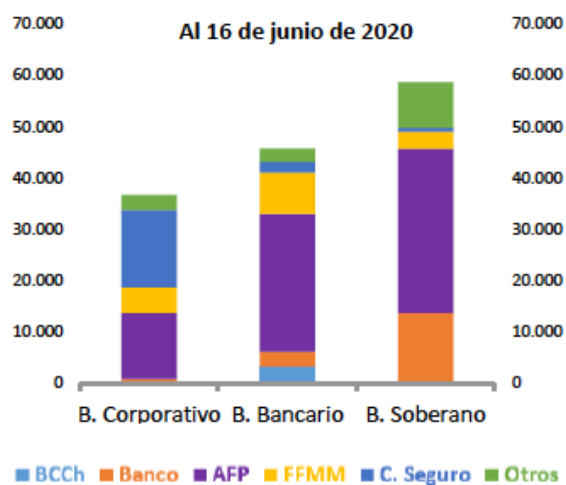
Fuente: BCCh

Zahler & Co.



## Stock de bonos (renta fija) en el mercado local

(US\$ millones)



Fuente: BCCH; Presentación Mario Marcel 3 de agosto 2020

Zahler & Co.

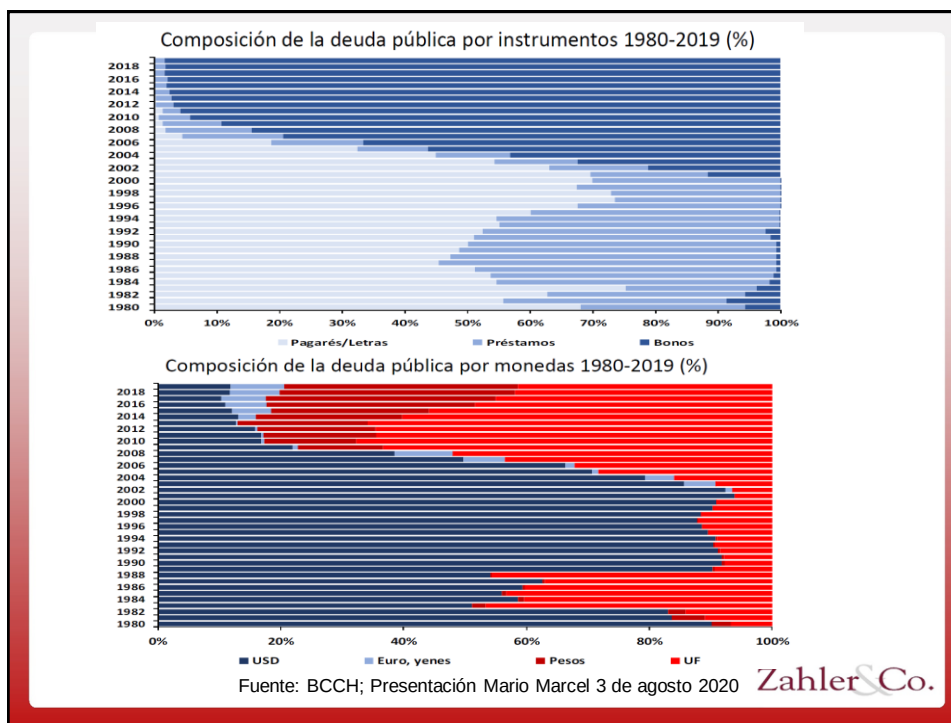
## Stock de emisiones de Bonos y Pagarés del BCCh

(% del PIB)



Fuente: Presentación del Ministro de Hacienda 10 de agosto 2020

Zahler & Co.



### Emisiones a 10 años en USD de Economías Emergentes

Durante 1/4/20 – 1/6/20

|                | Fecha de Col. | Plazo (años) | Yield de Colocación | Spread a la Colocación (pb) | Tamaño (MM USD) | Ratio demanda |
|----------------|---------------|--------------|---------------------|-----------------------------|-----------------|---------------|
| Chile 2031     | 05-may        | 11           | 2.454%              | 180                         | 1.458           | 5,7           |
| Peru 2031      | 16-abr        | 11           | 2.780%              | 213                         | 2               | 8,3           |
| Israel 2030    | 31-mar        | 10           | 2.750%              | 207                         | 2               | 5,0           |
| Colombia 2031  | 01-jun        | 11           | 3.165%              | 250                         | 1               | 7,2           |
| Filipinas 2030 | 27-abr        | 10           | 2.470%              | 180                         | 1               | 5,6           |
| Mexico 2032    | 22-abr        | 12           | 5.000%              | 438                         | 2.5             | 4,7           |
| Qatar 2030     | 07-abr        | 10           | 3.770%              | 305                         | 3               | 4,4           |
| Indonesia 2030 | 06-abr        | 10           | 3.900%              | 323                         | 1.65            | 2,6           |

Fuente: InvestChile. Panorama Económico en Chile, 29 de julio.2020

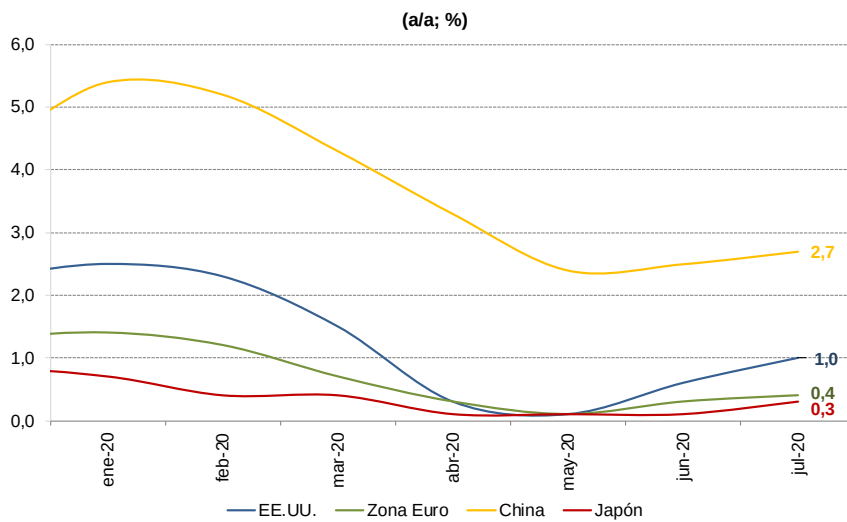
Zahler&Co.

## AGENDA

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

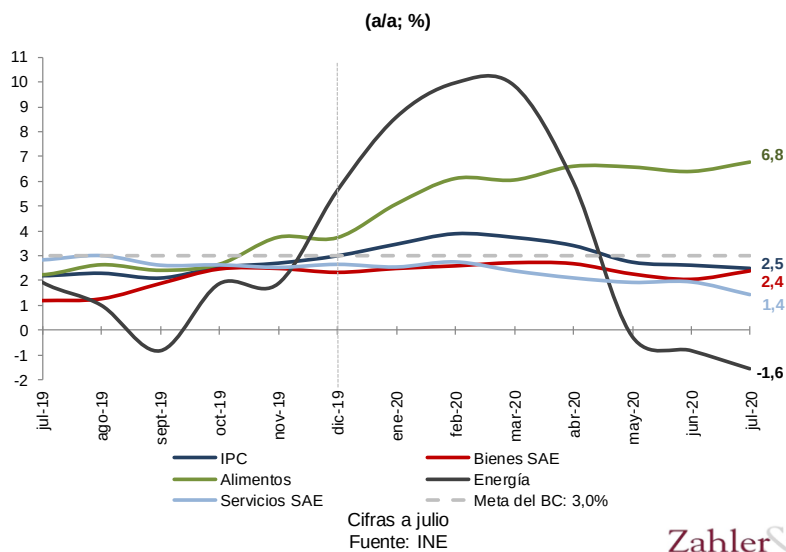
Zahler&Co.

## Inflación importada: baja en 2020

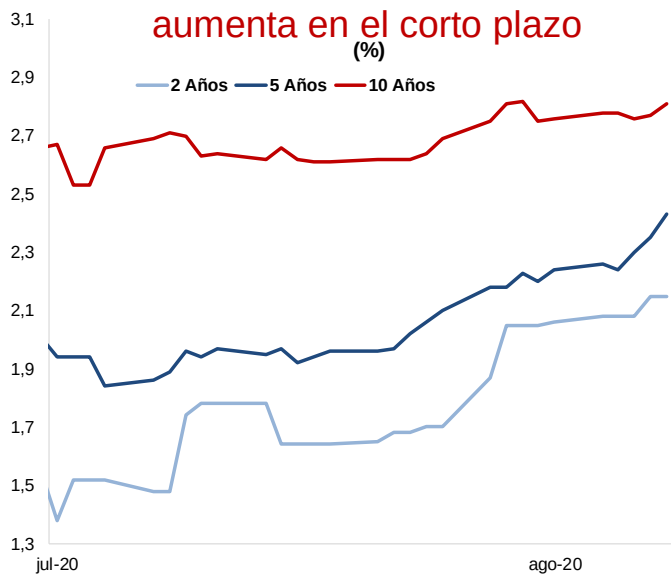


Zahler&Co.

## Chile: inflación continúa desacelerándose



## Inflación implícita en Bonos de Tesorería aumenta en el corto plazo



## Inflación a/a continuará descendiendo hasta 1T21

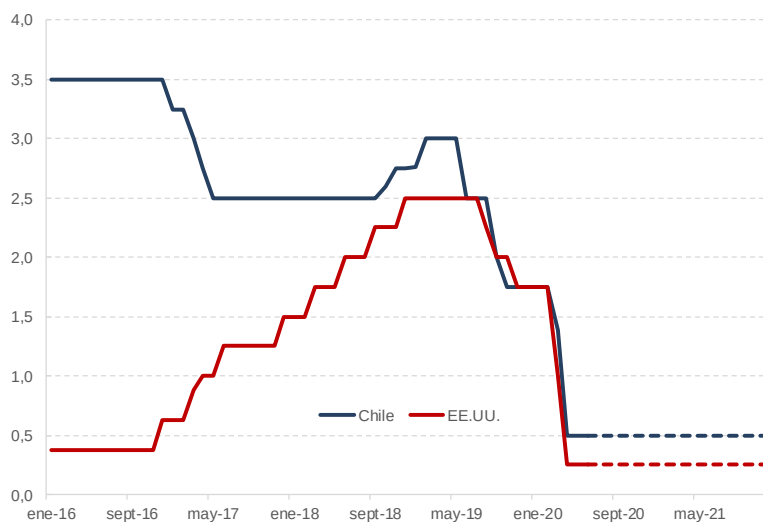
|         | IPC  |     | Determinantes |                |
|---------|------|-----|---------------|----------------|
|         | m/m  | a/a | Petróleo WTI  | Tipo de Cambio |
| ene-20  | 0,6  | 3,5 | 58            | 773            |
| feb-20  | 0,4  | 3,9 | 51            | 796            |
| mar-20  | 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  | 2,5 | 41            | 784            |
| ago-20  | 0,1  | 2,4 | 42            | 785            |
| sept-20 | 0,2  | 2,6 | 42            | 787            |
| oct-20  | 0,3  | 2,1 | 42            | 786            |
| nov-20  | 0,1  | 2,2 | 42            | 792            |
| dic-20  | 0,0  | 2,1 | 42            | 795            |
| ene-21  | 0,4  | 1,9 | 43            | 793            |
| feb-21  | 0,3  | 1,7 | 43            | 790            |
| mar-21  | 0,5  | 1,8 | 44            | 794            |
| abr-21  | 0,3  | 2,2 | 44            | 799            |
| may-21  | 0,1  | 2,3 | 45            | 799            |
| jun-21  | 0,3  | 2,7 | 45            | 798            |
| jul-21  | 0,2  | 2,8 | 45            | 795            |
| ago-21  | 0,2  | 2,9 | 46            | 793            |
| sept-21 | 0,2  | 2,8 | 46            | 788            |
| oct-21  | 0,4  | 2,9 | 47            | 784            |
| nov-21  | 0,2  | 2,9 | 47            | 783            |
| dic-21  | -0,1 | 2,9 | 47            | 777            |

Fuente: Zahler &amp; Co.

Zahler &amp; Co.

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

(%)

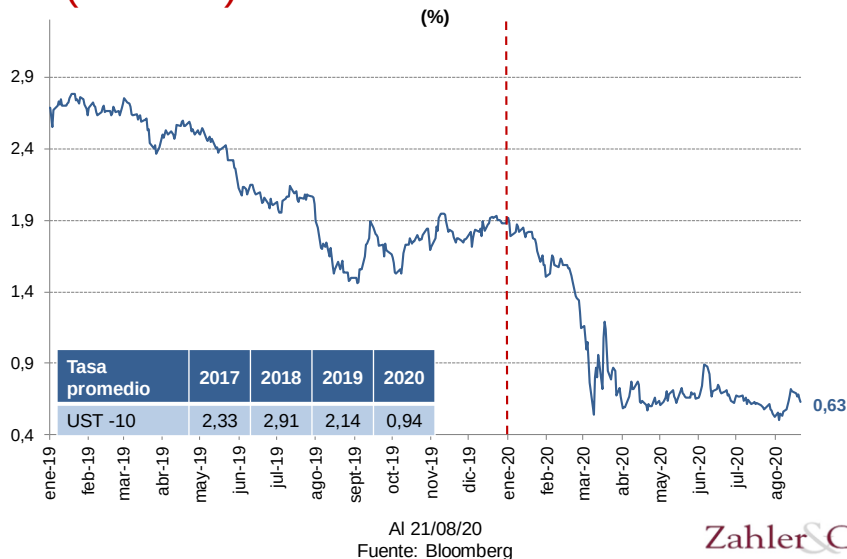


\*Líneas punteadas corresponden a proyecciones  
Fuente: Bloomberg y Zahler & Co.

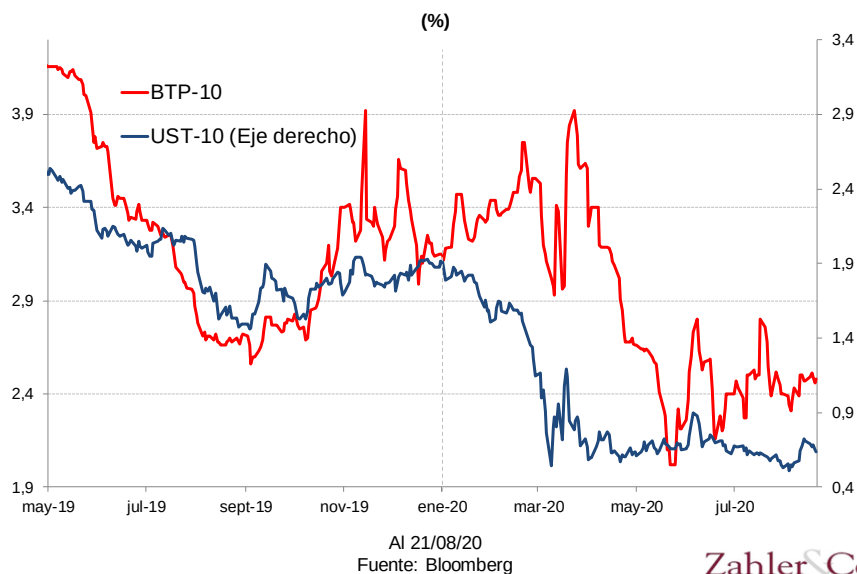
Zahler &amp; Co.



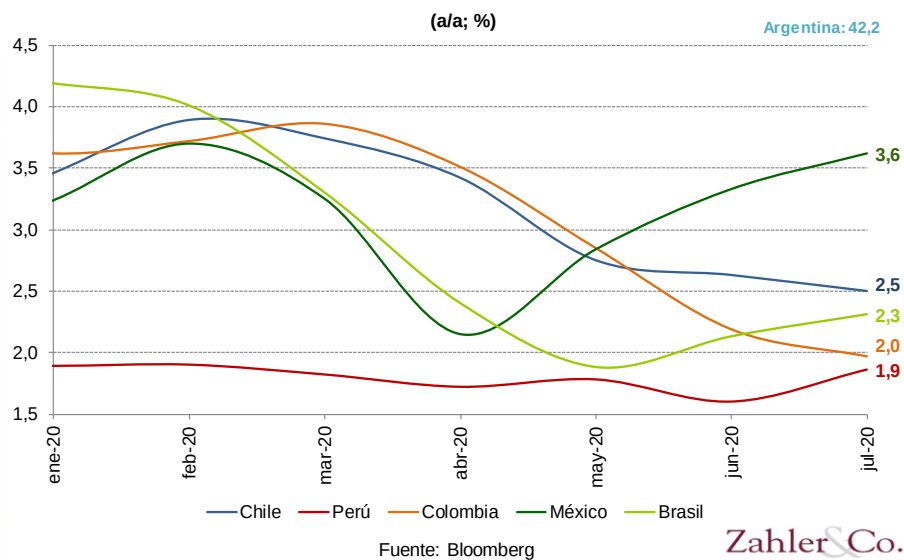
## EE.UU: Tasa de Interés de largo plazo (UST-10) en torno a mínimos históricos



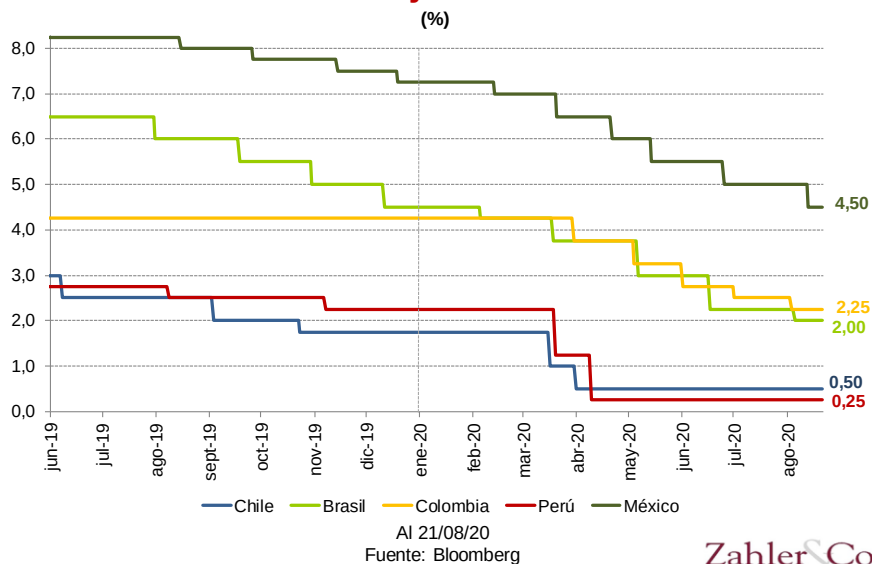
## Correlación BTP-10 y UST-10 se pierde a partir de noviembre de 2019



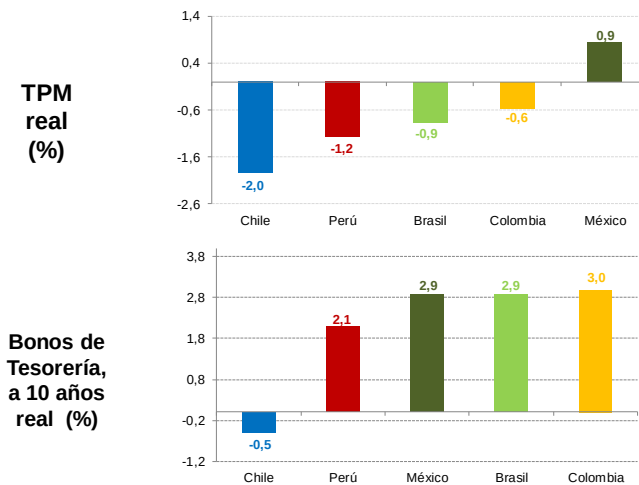
## Inflación en Latinoamérica



## Latinoamérica: bajas de TPM en 2020



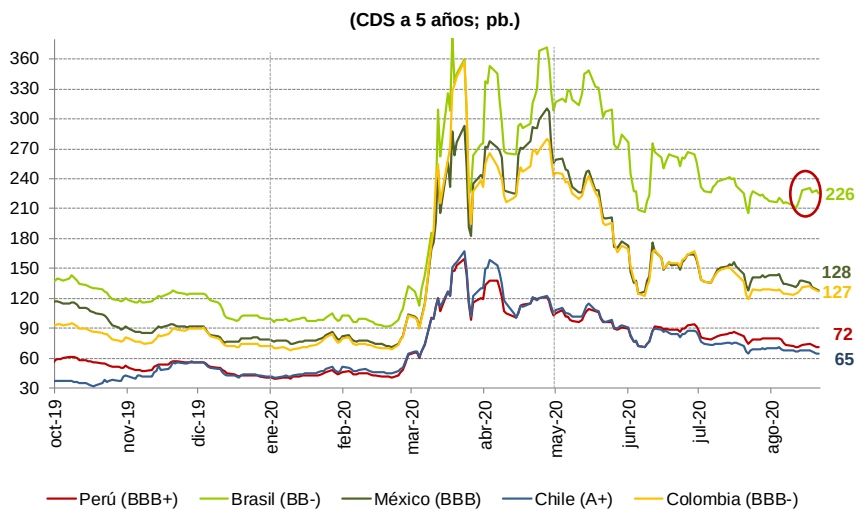
## Chile con la tasa de interés real más baja de Latinoamérica



Al 21/08/20  
Fuente: Bloomberg

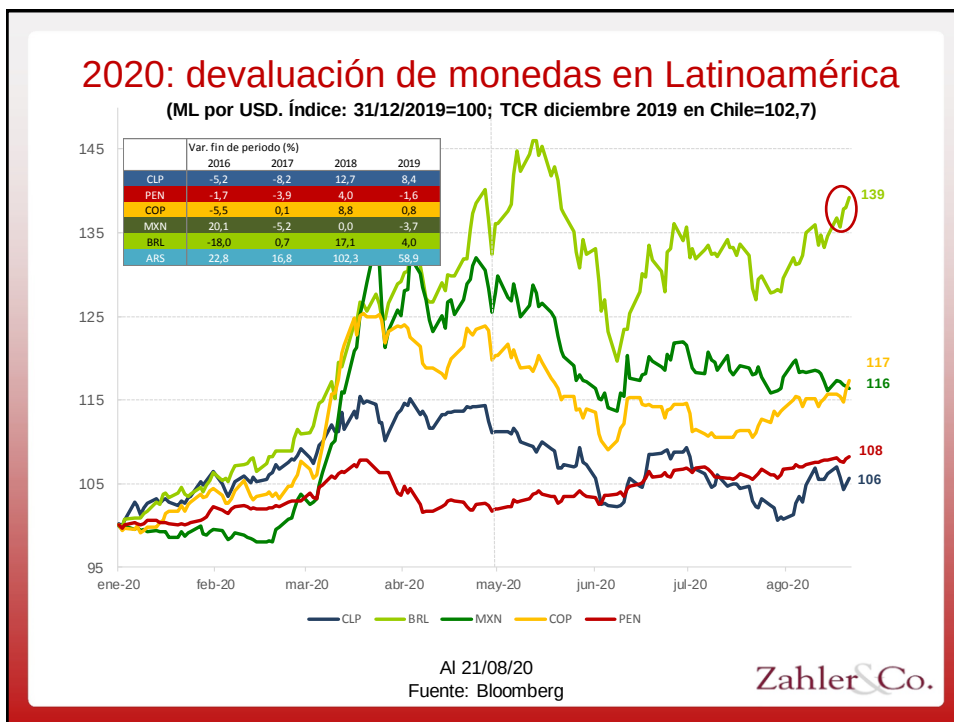
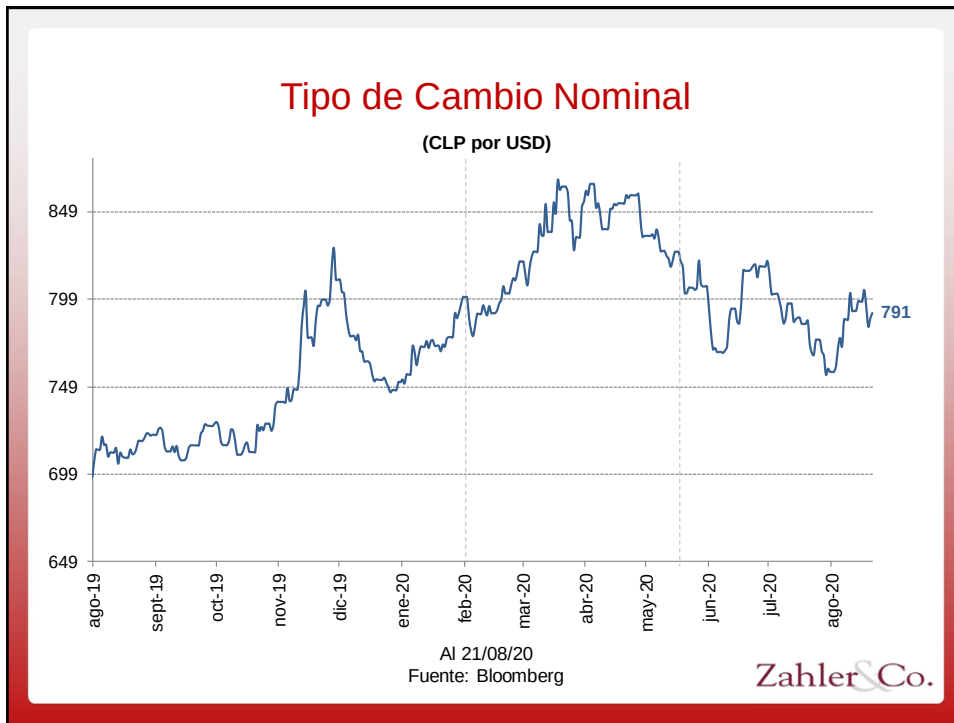
Zahler & Co.

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



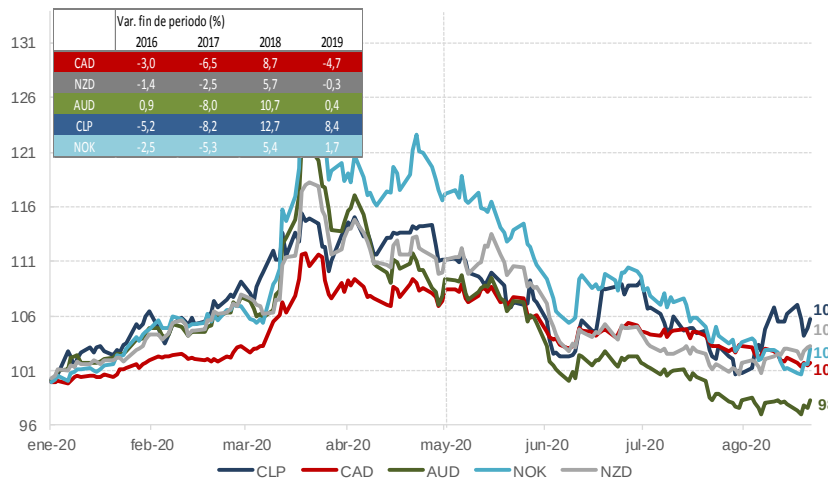
Al 21/08/20  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.



### 2020: TCN en países competidores con las exportaciones de Chile

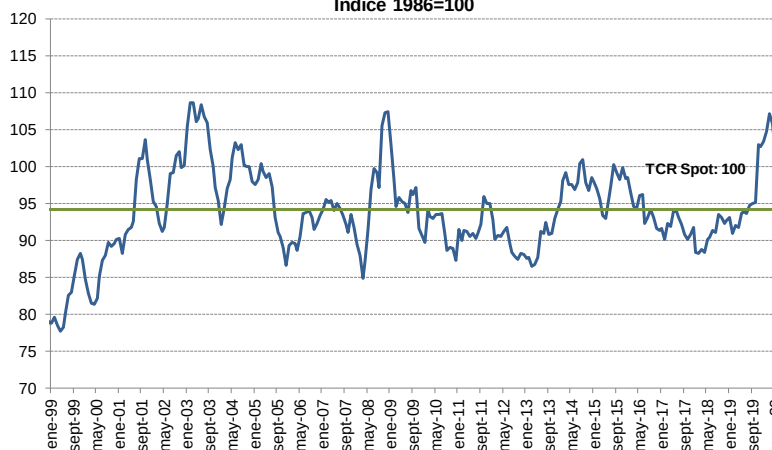
(ML por USD. Índice: 31/12/19=100; TCR diciembre 2019 en Chile=102,7)



Zahler & Co.

### Tipo de Cambio Real spot 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 | 21-ago | dic-20   |
| Precio del cobre (US\$cent./lb.)       | 296            | 272  | 268  | 290  | 298    | 281      |
| Precio del petróleo (US\$/bbl.)        | 65             | 57   | 39   | 45   | 42     | 42       |
| PIB mundial (%)                        | 3,7            | 2,9  | -4,0 | 4,5  | -      | -        |
| PIB China (%)                          | 6,6            | 6,1  | 2,4  | 6,0  | -      | -        |
| PIB EE.UU. (%)                         | 2,9            | 2,3  | -5,5 | 3,1  | -      | -        |
| PIB Socios Comerciales de Chile        | 3,7            | 3,1  | -3,3 | 4,6  | -      | -        |
| 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  | 2,8  | 2,5  | 2,5*   | 2,1      |
| PIB Chile (%)                          | 3,9            | 1,1  | -5,4 | 4,5  | -      | -        |
| SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB) | -3,5           | -3,9 | -1,0 | -0,7 | -      | -        |
| Treasury bond 10Y (%)                  | 2,9            | 2,1  | 0,9  | 1,0  | 0,6    | 0,8      |
| BTU-10 (%)**                           | 1,7            | 0,7  | 0,1  | 0,5  | -0,3   | 0,1      |
| DXY Index                              | 94             | 97   | 96   | 94   | 93     | 94       |
| USD/EUR                                | 1,18           | 1,12 | 1,14 | 1,17 | 1,18   | 1,17     |
| CLP/USD                                | 641            | 703  | 800  | 791  | 791    | 795      |
| TCR (índice)                           | 91             | 95   | 102  | 99   | 101    | 101      |

\*A Julio 2020

\*\*2018: Corresponde al BCU-10

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

Al 21/08/20

Fuente: Zahler &amp; Co.

Zahler &amp; Co.

## Zahler & Co. 20 AÑOS 1997-2017

### Economía Internacional

- Disociación entre la economía real, muy deprimida, y los mercados financieros y de *commodities*, muy dinámicos
- Recuperación en las economías de Asia, especialmente en China
- Temor a recrudecimiento de contagios y tensiones comerciales y políticas de EE.UU con China siguen vigentes

### Economía chilena

- Efecto en el consumo del retiro del 10% de las AFP, y la intensificación de las políticas monetaria y fiscal, llevan a que proyección del PIB anual 2020 mejora entre -5,0% y -6%
- Mercado laboral muy deprimido, sin perspectivas favorables
- Recuperación de China y mayor precio del cobre debieran contribuir a un relativo mayor dinamismo de la economía nacional en los próximos trimestres

24 de agosto de 2020

Zahler &amp; Co.