

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Se corrige a la baja la proyección de crecimiento económico mundial, por la guerra en Ucrania, el COVID en China y la elevada inflación
- La Fed intensificará la contracción de su política monetaria, con riesgo de fuerte desaceleración de la economía de EE.UU. El BCE comenzará a subir la TPM este año
- Tasa de interés de largo plazo en EE.UU sube fuertemente, y aversión al riesgo aumenta, por lo que condiciones financieras globales se estrechan
 - Precio de cobre y petróleo, a la baja en el margen

Economía chilena

- El crecimiento económico se reducirá por encarecimiento del financiamiento externo y por la desaceleración de la economía mundial
 - Exceso de liquidez y PGU permitirá que el PIB no caiga este año
- Fortalecimiento del USD, caída del precio del cobre y señales de endurecimiento de la Fed llevan a fuerte depreciación del CLP en el margen
 - Proyección de inflación se complica por precios regulados, y presiones para estabilizar precios de productos energéticos y del pan
 - La TPM continuará aumentando, y promediará sobre 7% en el año

25 de abril de 2022

Zahler & Co.

1

AGENDA

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

Zahler & Co.

2

Sesgo a la baja en el crecimiento del PIB mundial en 2022 y 2023

(a/a; %)

	% PIB Mundial PPP 2021	2009	Promedio 2017-2019	2020	2021	2022p	2023p
Estados Unidos	15,7	-2,6	2,5	-3,4	5,7	3,0	2,0
Zona Euro	12,0	-4,5	2,0	-6,4	5,4	2,9	2,4
Japón	3,8	-5,7	0,7	-4,5	1,6	2,4	2,3
Reino Unido	2,3	-4,2	1,8	-9,3	7,4	3,6	1,5
Países Desarrollados	42,1	-3,3	2,2	-4,5	5,2	3,0	2,3
América Latina	7,3	-2,0	0,9	-6,9	6,8	2,2	2,4
Asia Emergente	32,4	7,3	6,1	-0,7	7,2	5,5	5,4
Resto	18,2	-1,0	2,9	-2,2	5,9	2,0	2,9
Países en Desarrollo	57,9	2,8	4,4	-2,0	6,8	4,0	4,3
PIB mundial	100	-0,1	3,4	-3,0	6,1	3,6	3,5
PIB principales socios comerciales de Chile		2,6	4,0	-1,7	6,4	3,5	3,5

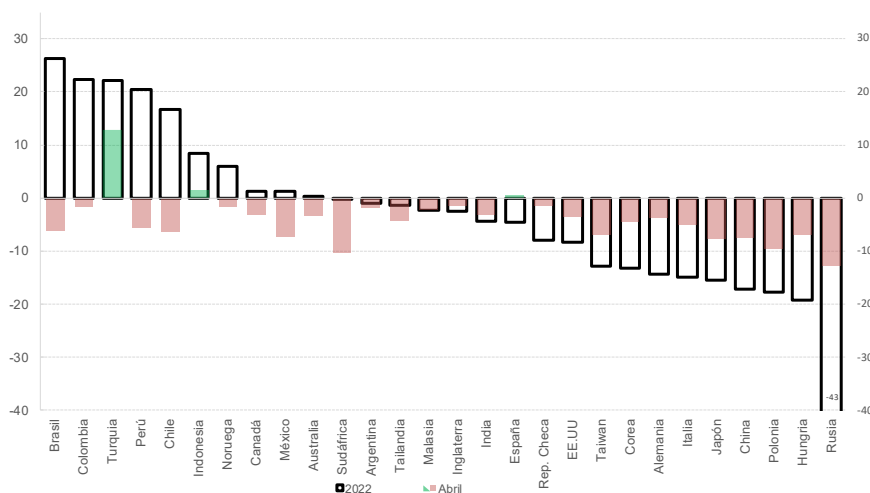
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

Bolsas de valores con caídas en abril

(en USD; %)

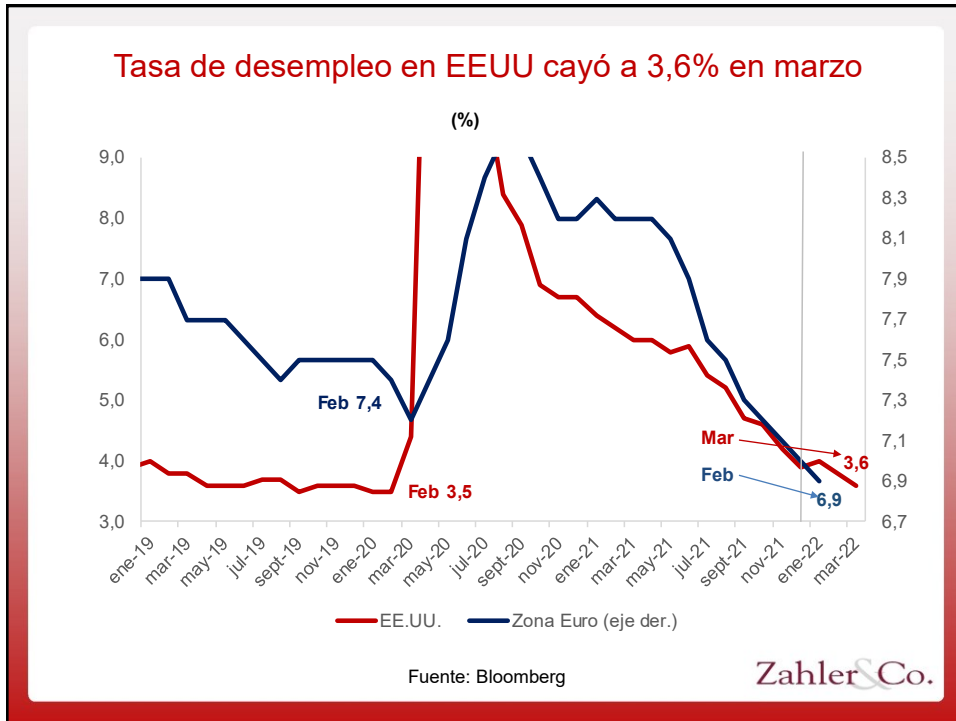


Al 25/04/22

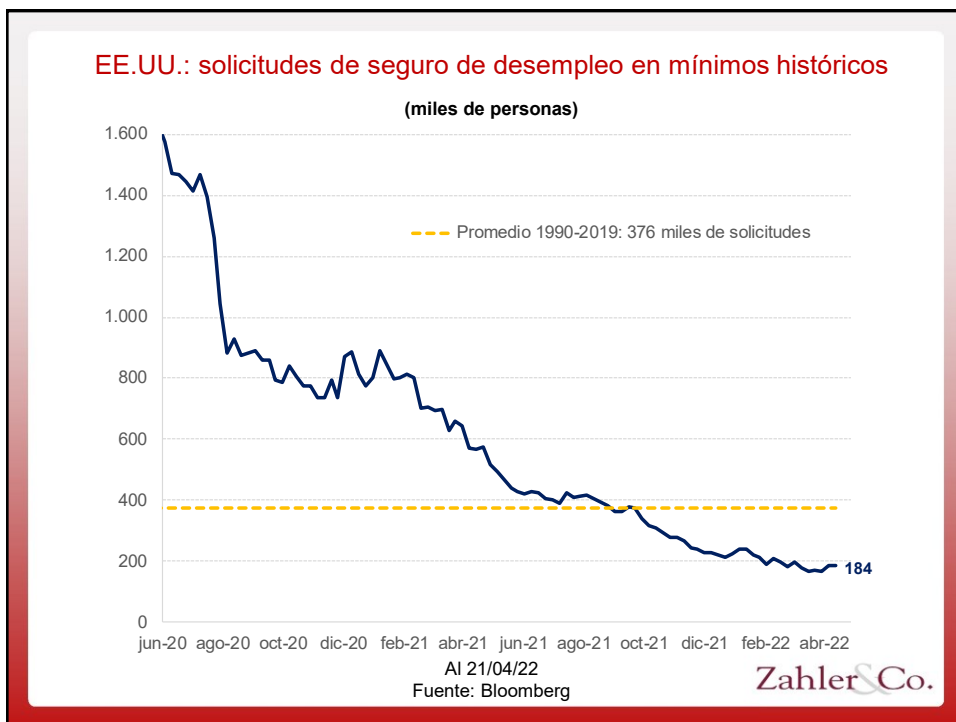
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

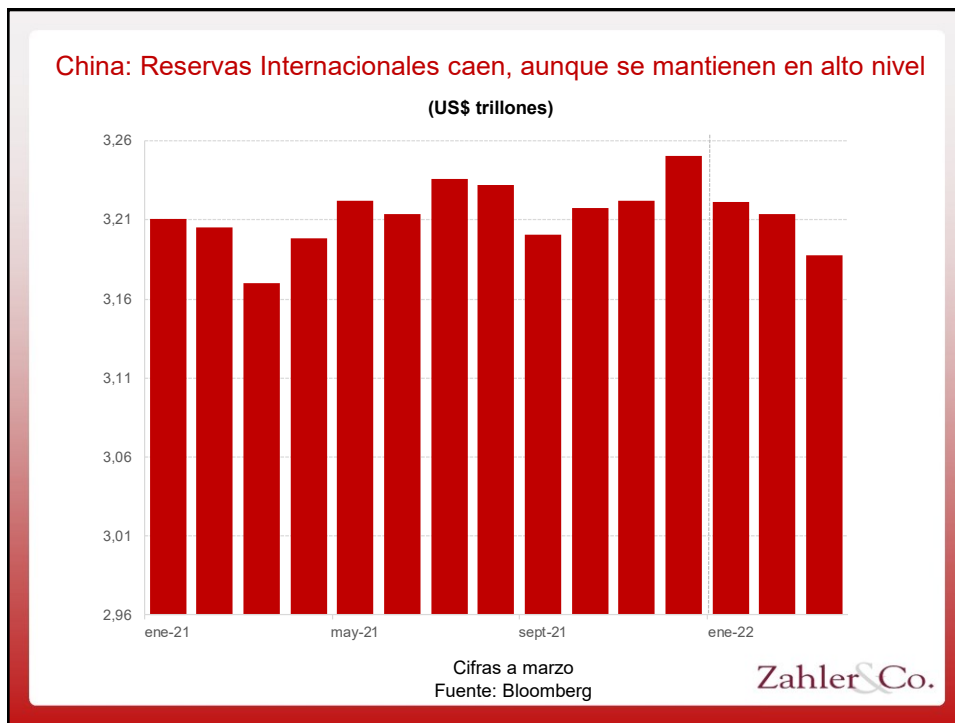
4



5



6

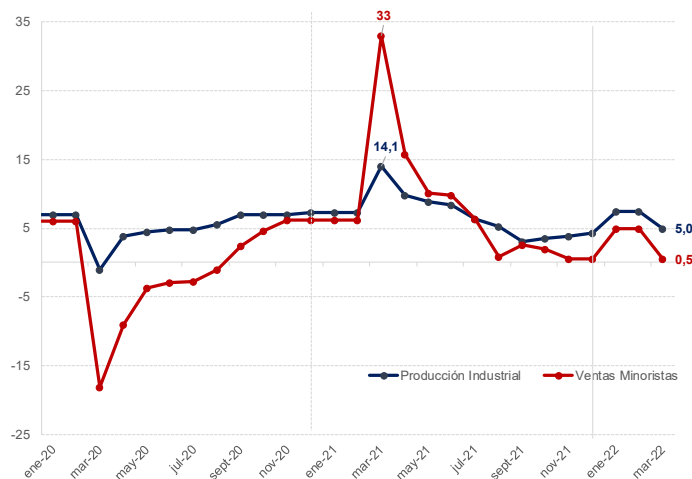


7



8

China: desaceleración del crecimiento de la producción industrial y las ventas minoristas en marzo (a/a real; %)



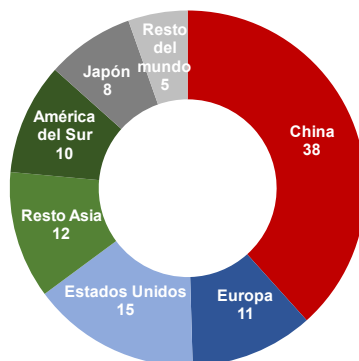
Cifras a Marzo 2022. Enero-Febrero corresponde al acumulado de ambos meses.

Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

9

Destino geográfico de las exportaciones de Chile* (%)



Participación en el valor de las exportaciones en US\$

*Valor acumulado en 12 meses a marzo 2022

Fuente: BCCh

Zahler&Co.

10

2022: desaceleración del crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

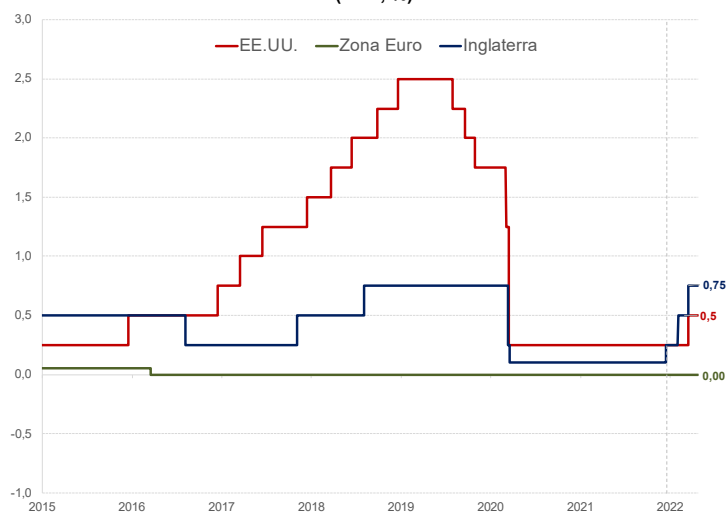
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)				
		2019	2020	2021	2022p	2023p
China	38	6,0	2,2	8,1	4,6	5,1
Estados Unidos	18	2,3	-3,4	5,7	3,0	2,0
Japón	8	-0,2	-4,5	1,6	2,4	2,3
Corea del Sur	6	2,2	-0,9	4,0	2,6	2,5
Brasil	5	1,3	1,1	4,1	0,4	1,5
Otros	25	-	-	-	-	-

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler&Co.

11

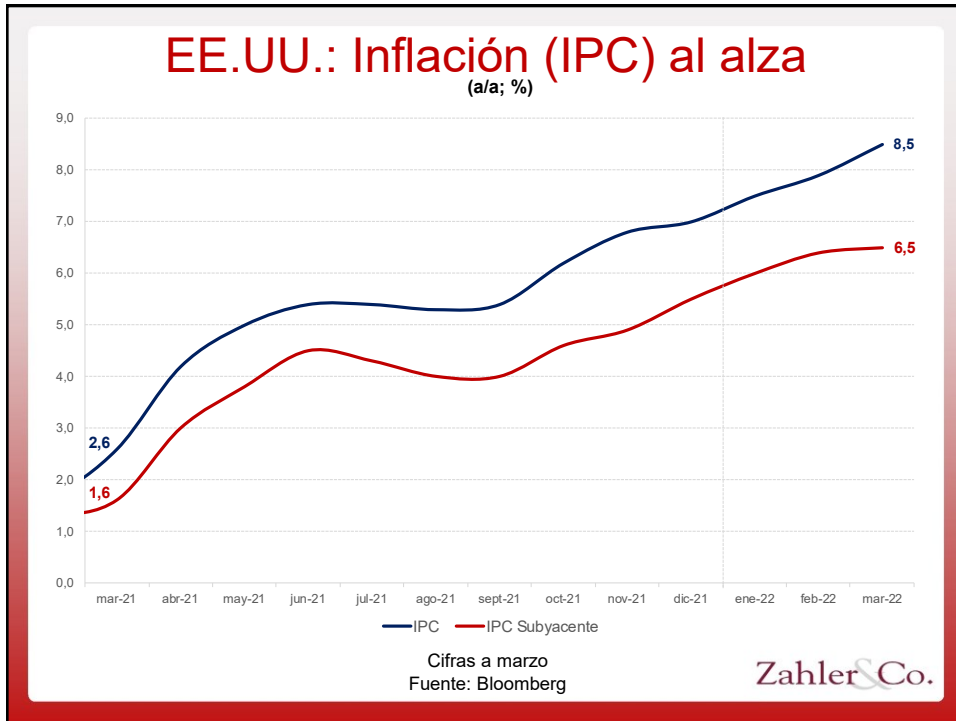
En marzo comenzó la subida de TPM de la Reserva Federal (TPM, %)



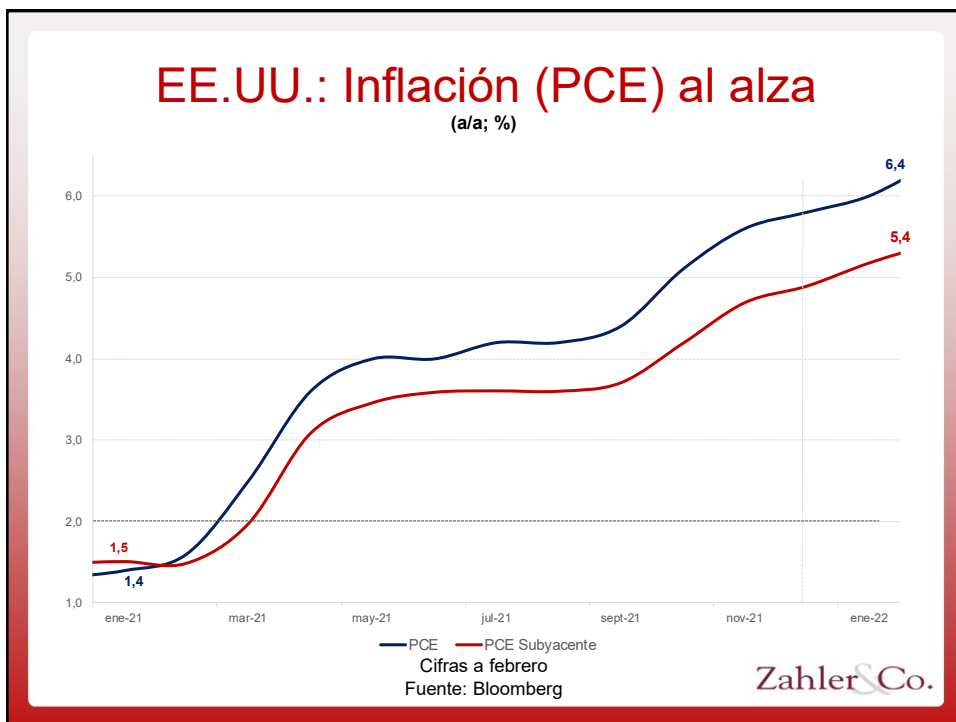
Al 25/04/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

12

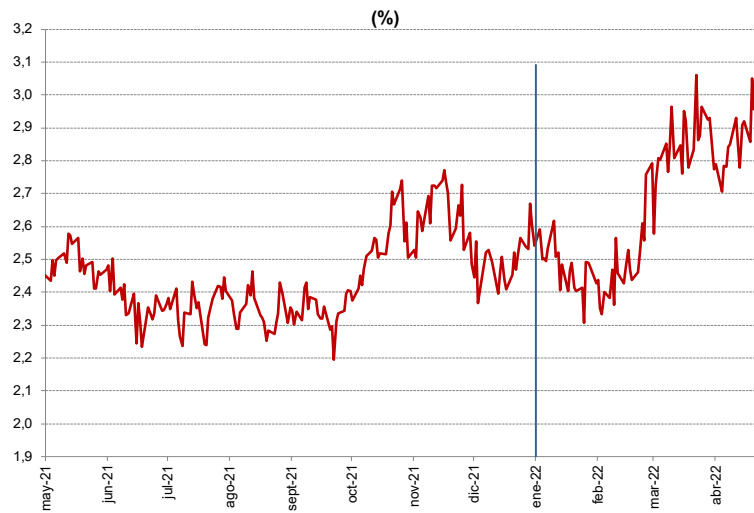


13



14

Inflación anual esperada, con base en tasas de interés de US T-10, suben en torno a 3%



Zahler & Co.

15

USD* con tendencia al alza

(índice)

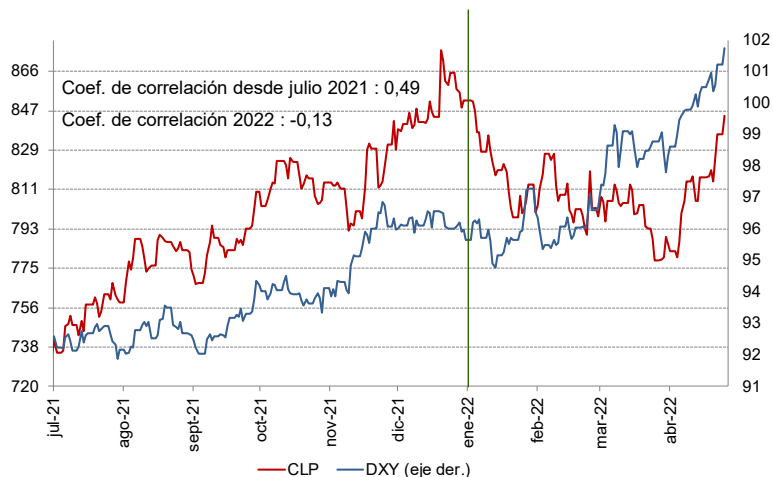


*DXY: Euro (57,6%), Yen (13,6%), Libra (11,9%), Dólar canadiense (9,1%), Corona sueca (4,2%), Franco Suizo (3,6%)

Zahler & Co.

16

Se pierde la correlación DXY con TCN en 2022



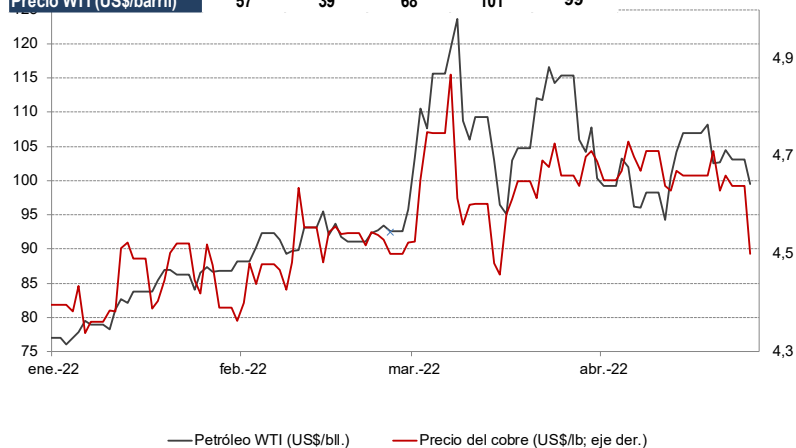
Al 25/04/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

17

Caída del precio del cobre y del petróleo en el margen

	2019	2020	2021	2022	Spot
Precio del cobre (US\$/lb)	2,7	2,8	4,2	4,6	4,5
Precio WTI (US\$/barril)	57	39	68	101	99



Al 25/04/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

18

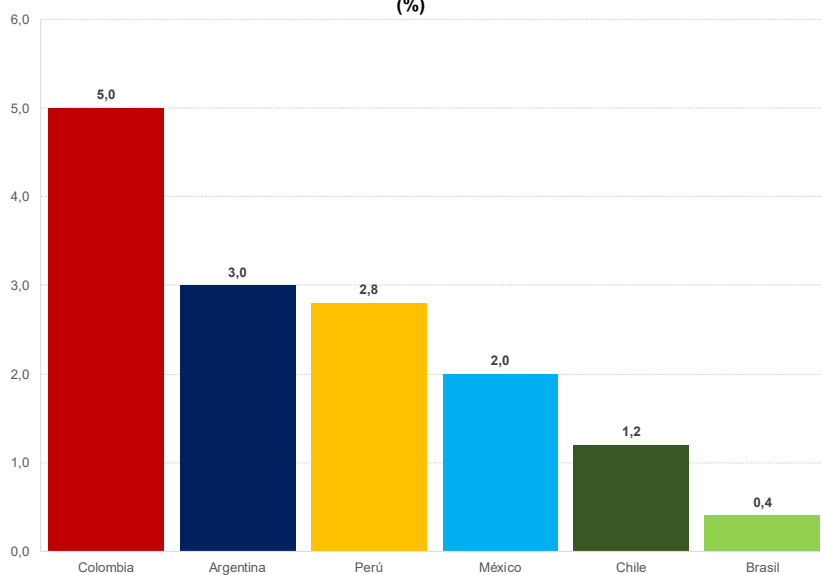
AGENDA

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

Zahler & Co.

19

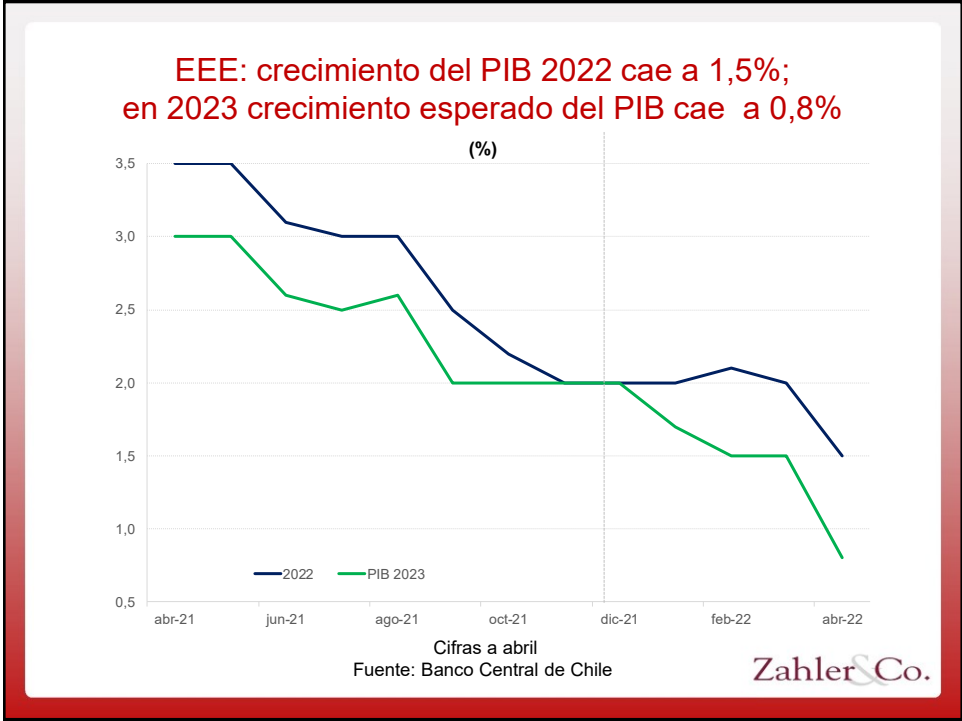
Latam: Proyección de crecimiento del PIB 2022 (%)



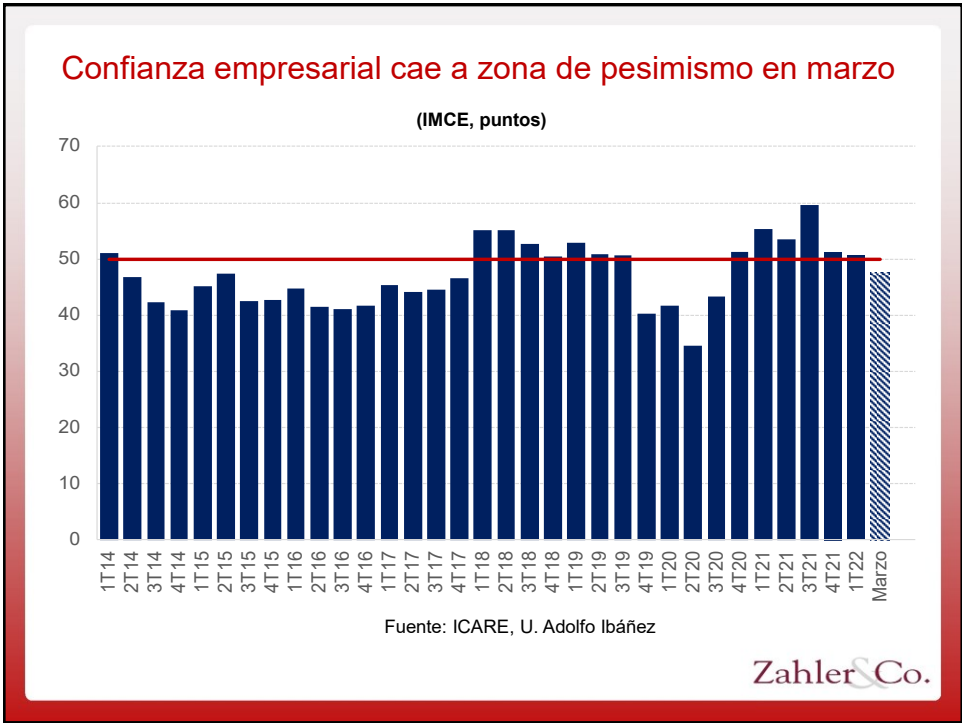
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

20



21



22

Proyección de PIB y Gasto

(a/a; %)

	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022	2023
PIB	12,0	7,5	3,7	-1,7	-3,8	0,8	-6,0	11,7	1,2	0,8
Consumo Total	15,0	8,6	-3,7	-3,3	-7,4	0,7	-7,2	18,2	-2,0	-0,3
Consumo Privado	16,1	11,1	-0,6	-1,8	-5,5	0,7	-8,0	20,3	0,4	-0,3
Bienes Durables	12,2	20,0	-20,0	-7,0	-5,0	-4,5	0,7	44,9	-3,9	0,3
Bienes no Durables	12,5	5,0	1,5	-7,3	-12,0	-0,2	-1,7	17,9	-3,8	-1,5
Servicios	20,8	15,0	3,0	5,0	1,0	2,6	-14,9	17,6	5,7	0,6
Consumo del Gobierno	11,0	-5,0	-15,0	-10,0	-15,0	0,5	-4,0	10,3	-11,8	0,1
Inversión	19,9	10,1	-0,6	-3,9	-1,7	4,7	-9,3	17,6	0,8	0,8
Maquinaria y Equipos	28,7	10,0	-5,0	-2,0	-4,0	3,2	-10,4	26,4	-0,6	1,2
Construcción	14,0	10,0	2,0	-5,0	0,0	5,5	-8,8	12,3	1,6	0,6
Exportaciones	0,6	1,8	2,6	4,8	2,8	-2,5	-1,1	-1,5	3,0	3,9
Importaciones	38,4	21,5	0,8	-6,9	-10,1	-1,7	-12,7	31,3	0,3	-0,7
Inversión/PIB (%)	25,2	25,0	21,6	24,4	25,8	23,9	23,1	24,3	24,2	24,2

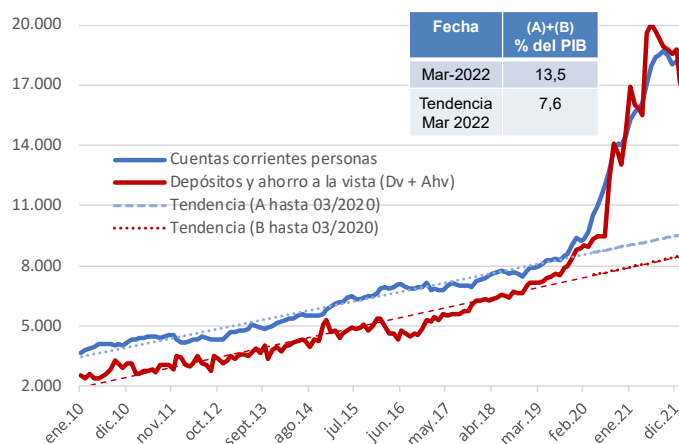
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

23

Alto, aunque decreciente, exceso de liquidez a comienzos de 2022

(miles de millones de pesos)



Cifras a marzo 2022
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

24

Déficit de la Cta. Cte. de la B. de Pagos sobre 4% del PIB

(millones de USD; %)

	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022	2023
Balanza Comercial de bienes	785	2.549	6.357	3.334	4.340	3.016	18.976	10.528	16.580	14.441
Exportaciones de bienes	25.280	25.492	25.345	24.088	25.509	68.792	74.086	94.677	100.434	98.711
Importaciones de bienes	24.495	22.943	18.988	20.754	21.169	65.776	55.110	84.148	83.854	84.270
Balanza de Servicios	-8.339	-7.016	-7.784	-8.000	-7.948	-17.522	-23.259	-30.835	-30.749	-28.351
Balanza de Servicios no Financieros	-3.753	-3.204	-3.064	-3.150	-2.953	-8.085	-7.360	-11.979	-12.372	-11.507
Exportaciones de Servicios	1.731	1.746	1.736	1.650	1.847	8.462	5.648	5.958	6.978	7.147
Importaciones de Servicios	5.485	4.950	4.800	4.800	4.800	16.547	13.008	17.937	19.350	18.654
Balanza de Servicios Financieros	-4.586	-3.812	-4.720	-4.850	-4.995	-9.437	-15.899	-18.856	-18.377	-16.845
Saldo en Cuenta Corriente	-7.554	-4.467	-1.427	-4.666	-3.608	-14.505	-4.283	-20.307	-14.168	-13.910
SCC a PIB (%)	-9,3	-5,9	-1,9	-6,3	-4,5	-5,2	-1,7	-6,6	-4,6	-4,4
Precio Cobre (cUS\$/lb)	440	453	465	455	440	272	280	423	453	412
Precio Petróleo (US\$ por barril)	77	94	101	95	92	57	39	68	96	90
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-2,9	-2,0	0,0	3,2	1,0	-1,1	1,4	-3,1	0,6	2,1
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	-1,8	3,0	0,0	3,0	2,0	3,5	-3,0	6,9	2,0	1,8
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	0,9	15,0	3,0	2,0	1,0	-2,7	2,8	-1,4	5,3	2,3

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

25

Gradual desaceleración del aumento del gasto en consumo de bienes. Tasa de aumento de colocaciones de vivienda caen en el margen

(a/a; %)

Consumo	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	Ene	Feb	Mar	1T22
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	0,7	1,4	2,1	-5,4	-0,8	-22,4	3,9	19,1	11,2	50,8	30,9	18,0	10,6	10,2		
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	-3,5	-11,2	-6,2	-21,0	-19,5	-71,2	-39,1	12,3	7,6	265	89,8	26,3	49,2	29,6	27,5	34,8
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-4,2	-10,0	-13	-18,5	-20,7	-39,4	-20,5	4,2	37,8	102,9	80,6	69,3	45,9	33,8	23,5	33,2
Consumo de servicios (real)*	5,3	4,4	4,1	-3,1	-4,3	-26,6	-21	-6,7	-3,3	26,3	30	20,8	-	-	-	
Colocaciones de consumo (real)**	6,7	6,1	5,5	2,3	-1,5	-6,1	-12,8	-16,3	-17,2	-15,6	-11,2	-7,6	-5,6	-4,3	-4,6	-4,8
Colocaciones de vivienda (real)**	7,7	7,4	8,2	7,8	8,1	8,5	6,2	5,5	5,1	5,2	5,9	6,0	5,2	5,0	3,0	4,4

*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

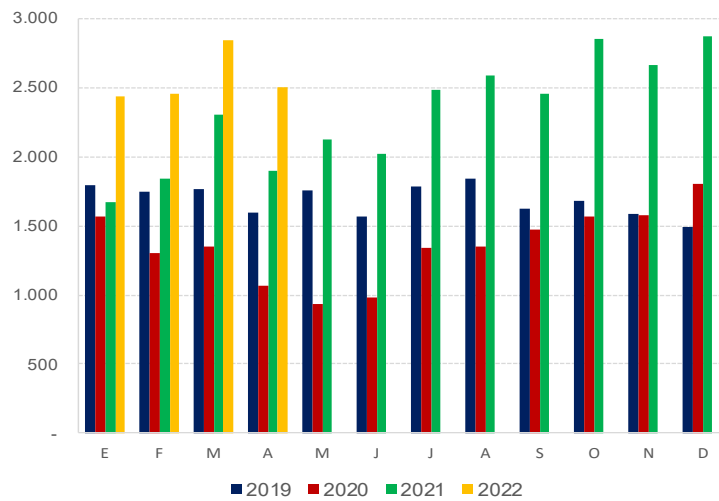
** Colocaciones nominales deflactadas por IPC

Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

26

Elevada importación mensual de Bienes de Consumo en 1T22 (US\$ millones)



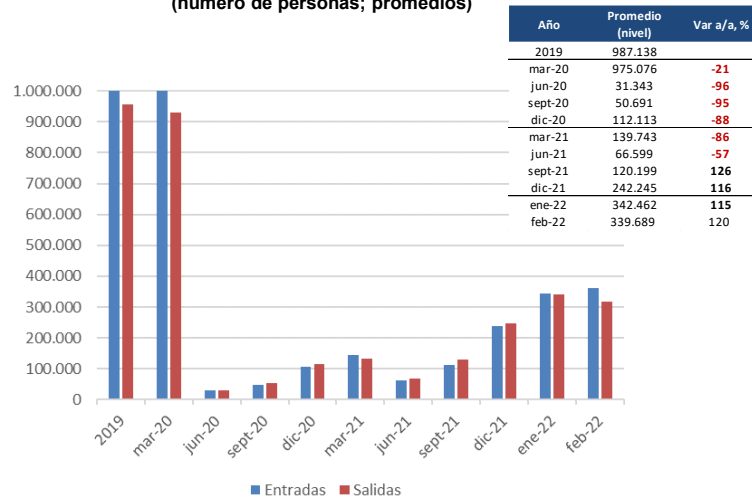
Cifras a primera quincena de abril 2022 (32% a/a)
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

27

Movimiento internacional de pasajeros

(número de personas; promedios)



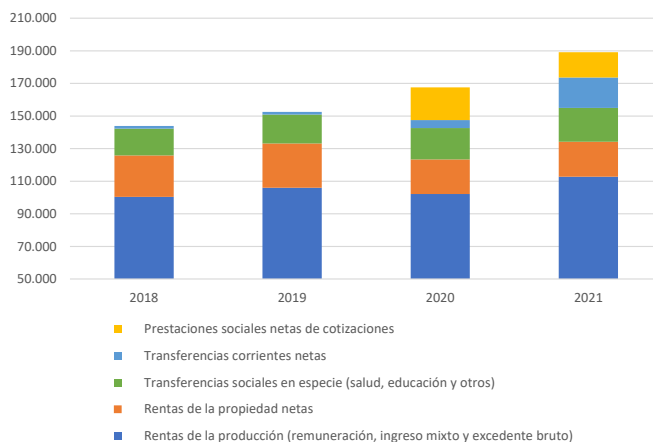
Fuente: INE

Zahler & Co.

28

Ingreso Disponible bruto ajustado

En miles de millones de pesos



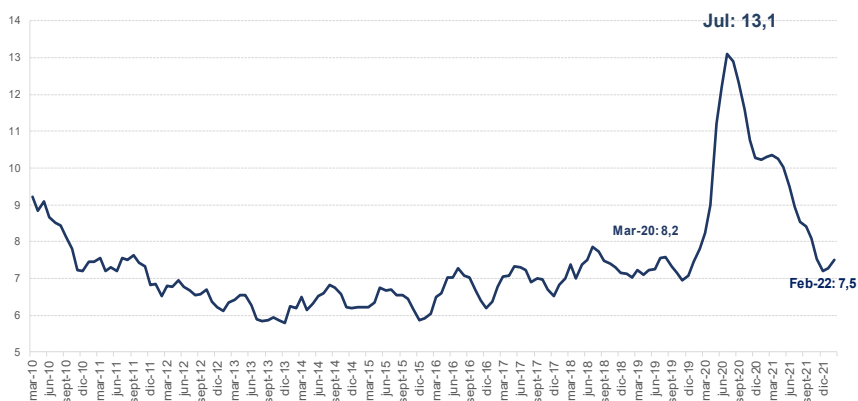
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

29

Tasa de desempleo aumenta por segundo mes consecutivo

(%)

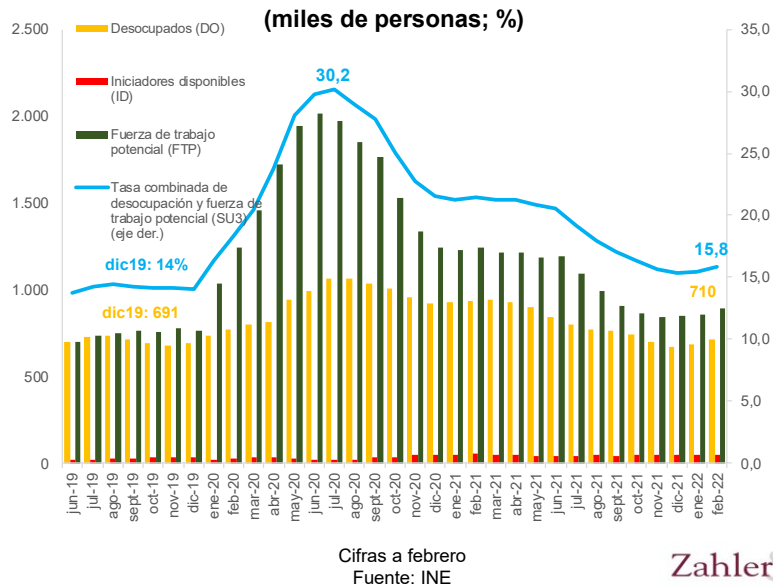


Fuente: INE

Zahler & Co.

30

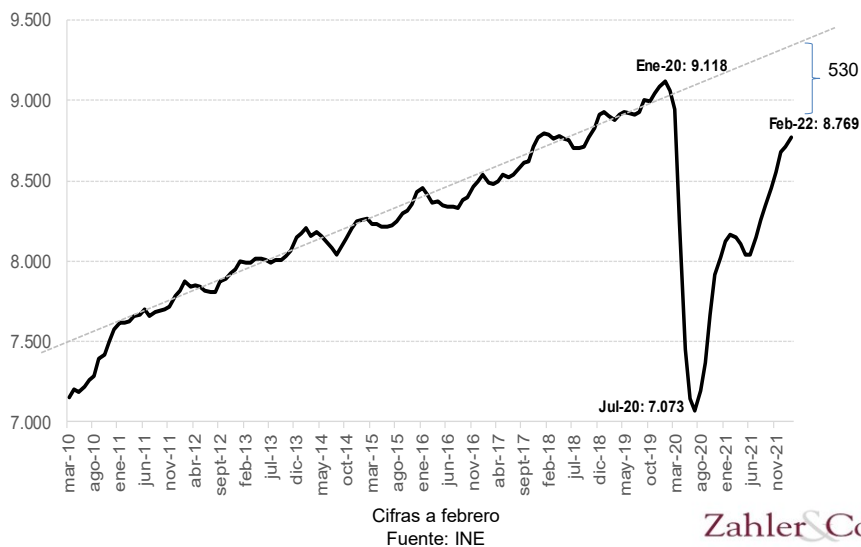
Tasa combinada de desocupación revierte su caída



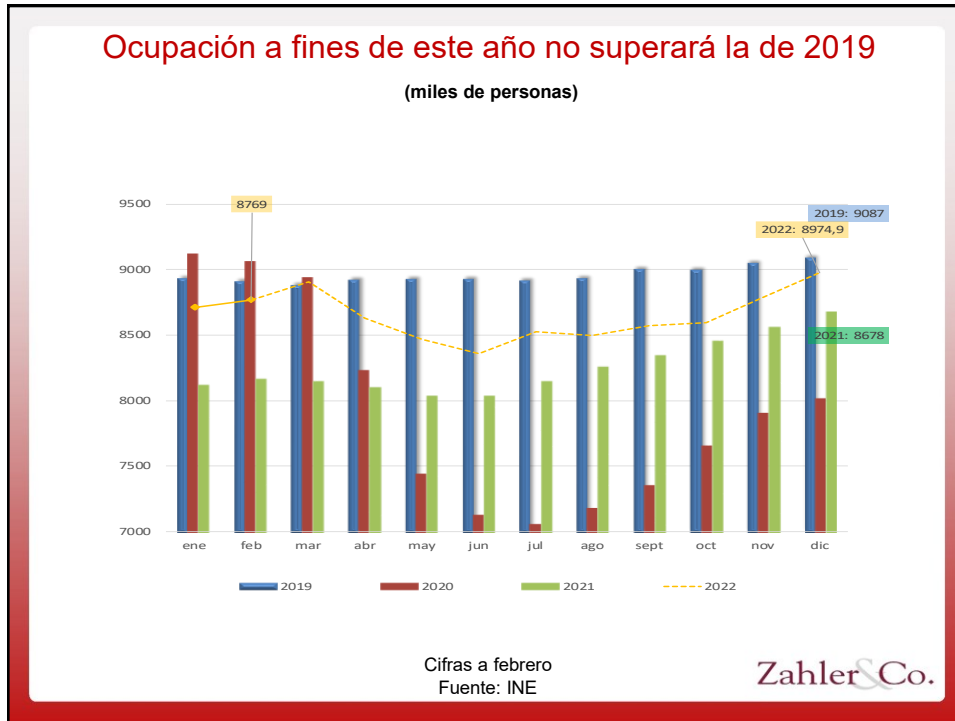
31

Ocupados aumentan por octavo mes consecutivo

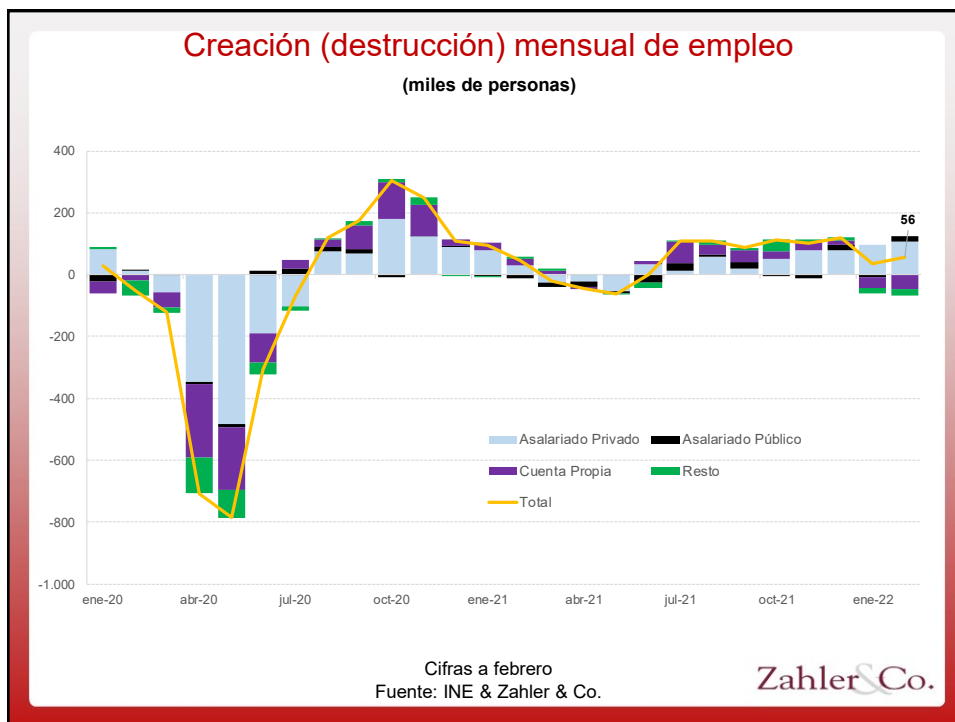
(miles de personas)



32



33



34

Creación (destrucción) de empleo sectorial

(variación; miles de personas)

Sector	Variación	
	m/m	a/a
Administración pública y defensa	-3	-37
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	3	-35
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	-9	-10
Actividades inmobiliarias	4	-7
Actividades financieras y de seguros	-2	-6
Suministro de agua	3	-4
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-7	-3
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	0	0
Información y comunicaciones	6	7
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	-6	18
Enseñanza	-9	21
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	11	27
Explotación de minas y canteras	7	33
Actividades de los hogares como empleadores	-6	38
Otras actividades de servicios	5	49
Transporte y almacenamiento	11	51
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	25	59
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	21	69
Industrias manufactureras	7	85
Construcción	-21	88
Comercio al por mayor y al por menor	17	152
Total de ocupados	56	601

Cifras de febrero
Fuente: INE

Zahler & Co.

35

Mercado Laboral

(%)

	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)	Ocupado s/PET (%)	FT/PET (%)
2008	3,0	5,1	-0,2	4,9	7,8	173	3,3	52	56
2009	-0,7	-1,8	4,8	3,0	9,7	-29	1,3	50	56
2010	10,4	-	2,2	-	8,2	428*	7,4	54	58
2011	5,0	4,8	2,5	7,4	7,3	215	3,9	57	62
2012	2,3	4,3	3,2	7,7	6,6	165	1,5	57	61
2013	2,1	2,3	3,9	6,3	6,1	197	1,6	58	62
2014	1,4	0,6	1,8	2,4	6,5	100	1,9	58	62
2015	1,7	2,2	1,8	4,0	6,3	179	1,5	58	62
2016	1,2	0,1	1,4	1,5	6,7	72	1,6	58	62
2017	2,4	1,4	2,4	3,9	7,0	268	2,7	58	63
2018	2,2	2,9	1,9	4,9	7,4	146	2,6	58	63
2019	2,1	2,2	2,1	4,3	7,2	173	2,0	58	63
2020	-12,3	-7,7	0,6	-7,1	10,7	-1061	-8,9	50	56
2021	6,3	3,6	1,1	4,7	8,9	652	3,8	52	57
2022	3,7	4,1	-2,7	1,4	7,8	297	3,6	54	59
2023	1,9	1,1	-2,1	-1,0	8,8	124	3,0	55	60

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

36

Desaceleración en el aumento del valor de la importación de bienes de capital en 1T22

(a/a; %)

	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	Ene	Feb	Mar	1T22
Inversión																
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	2,3	-0,1	-1,4	-3,5	-12,4	-11,0	-7,3	-11,5	32,4	32,1	31,6	48,5	21,3	19,4	8,9	16,0
Inversión en construcción (real)	3,8	6,5	7,4	4,4	6,1	-14,8	-19,5	-7,6	-6,8	16,1	32,6	14,0				
IMACON (Índice, real)	1,1	1,9	5,2	6,7	0,0	-11,8	-14,4	-3,9	-0,2	16,7	22,1	1,51	-3,1	-5,9		
PIB construcción (real)	3,1	5,3	6,3	3,5	4,6	-18,5	-25,6	-10,4	-8,1	19,5	40,6	13,0				
BTU 10Y (% prom.)	1,5	1,0	0,2	0,5	0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,9	1,7	2,5	2,3	2,2	1,9	2,1
IMCE Total (indicador)	53	51	51	40	42	34	43	51	55	53	60	51	53	51	48	51
IMCE Comercio (indicador)	57	53	51	39	41	32	45	55	59	57	61	54	56	52	51	53
IMCE Construcción (indicador)	51	48	45	31	23	9	24	42	44	42	50	39	34	36	33	34
IMCE Industria (indicador)	49	44	46	40	43	35	46	52	56	55	62	56	55	52	51	53
IMCE Minería (indicador)	59	64	66	51	59	61	55	53	60	58	62	49	66	64	50	60

IMACON 4T21 corresponde al promedio octubre-noviembre

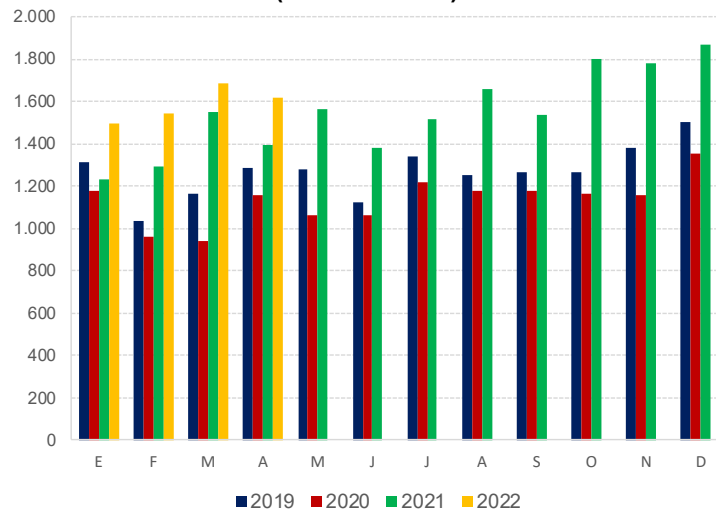
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler&Co.

37

Elevada importación mensual de Bienes de Capital en 1T22

(US\$ millones)

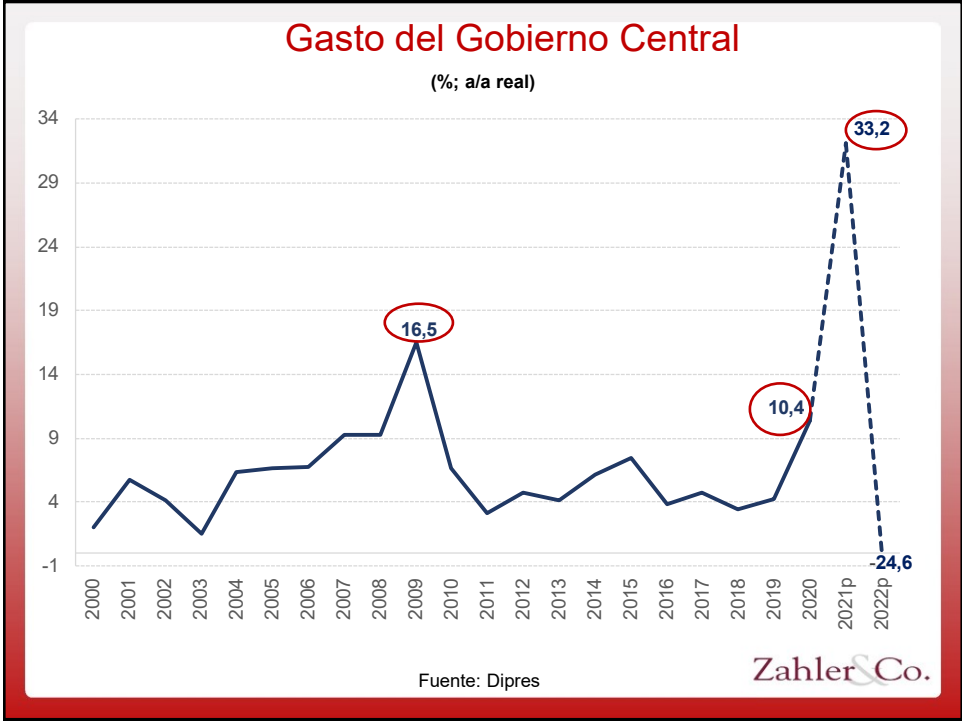


Cifras a primera quincena de abril 2022 (16,4% a/a)

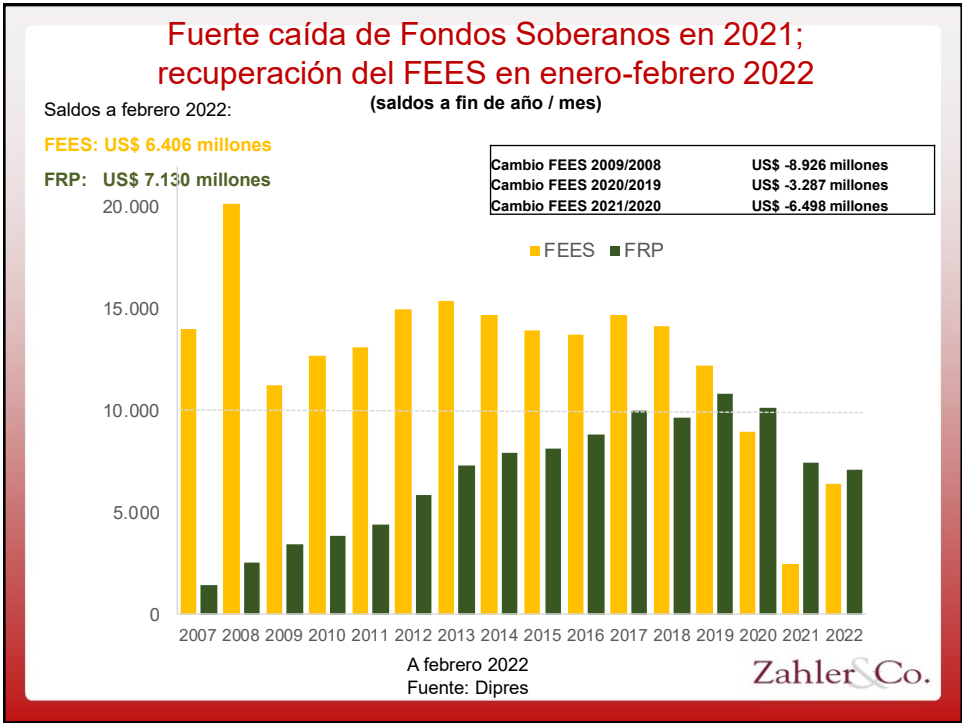
Fuente: BCCh

Zahler&Co.

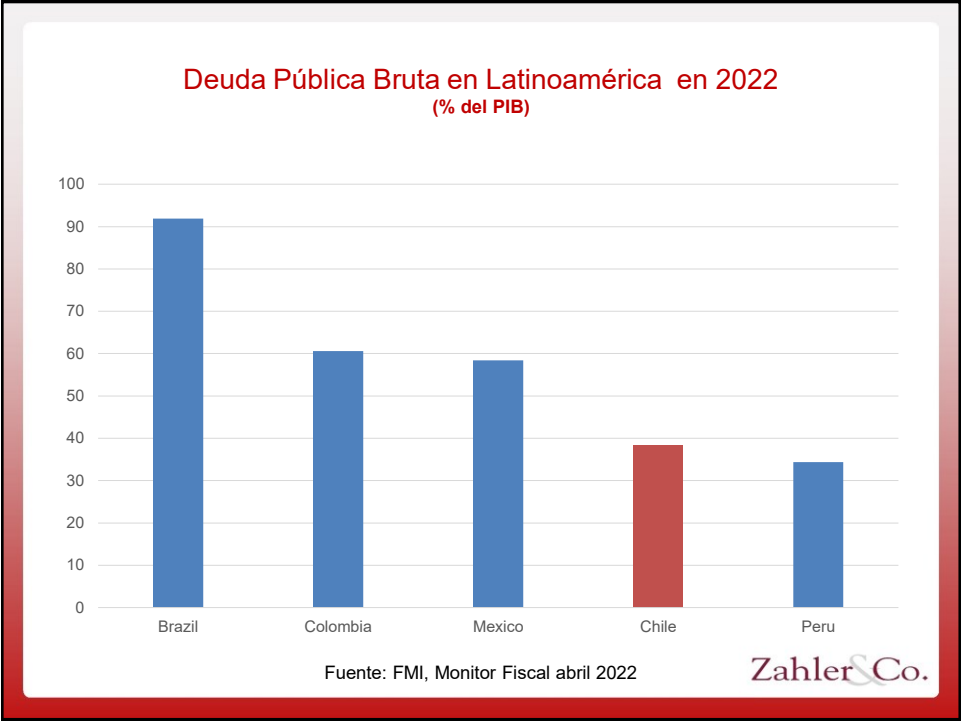
38



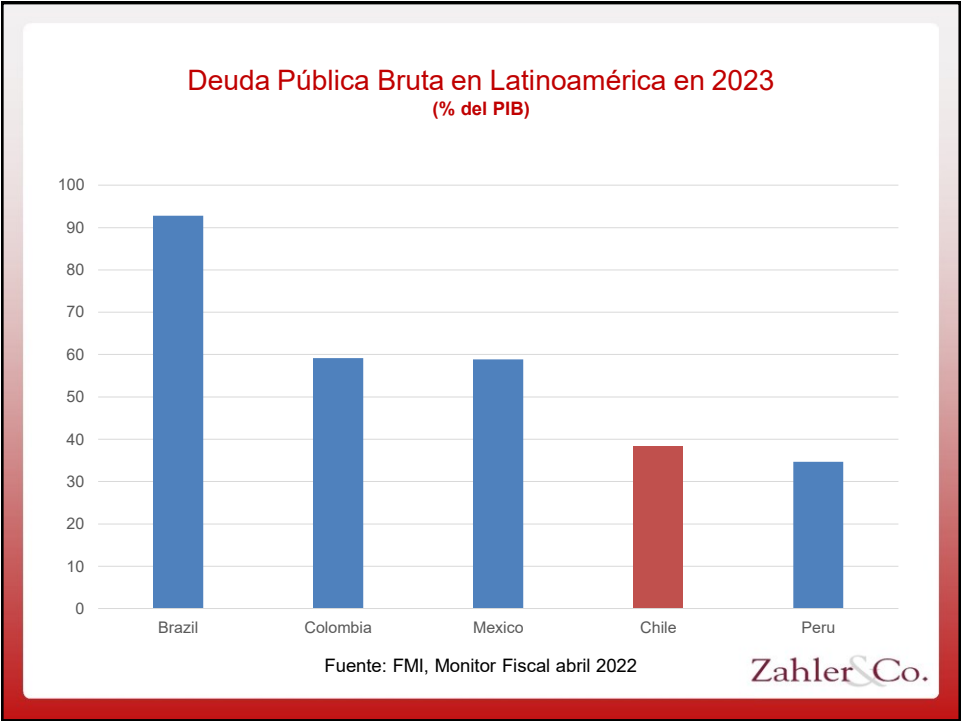
39



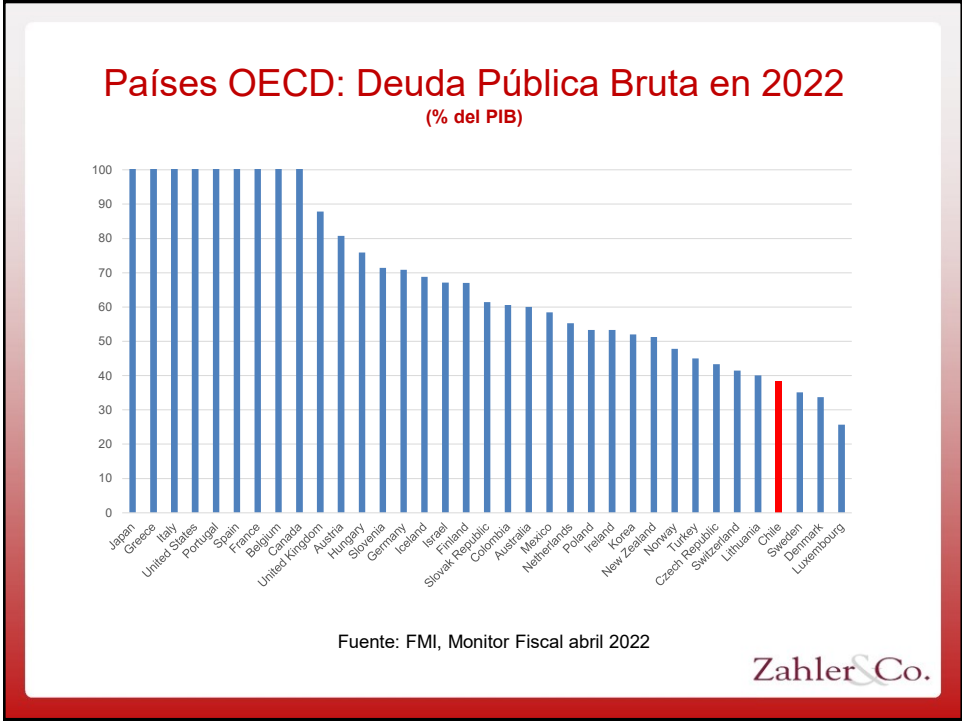
40



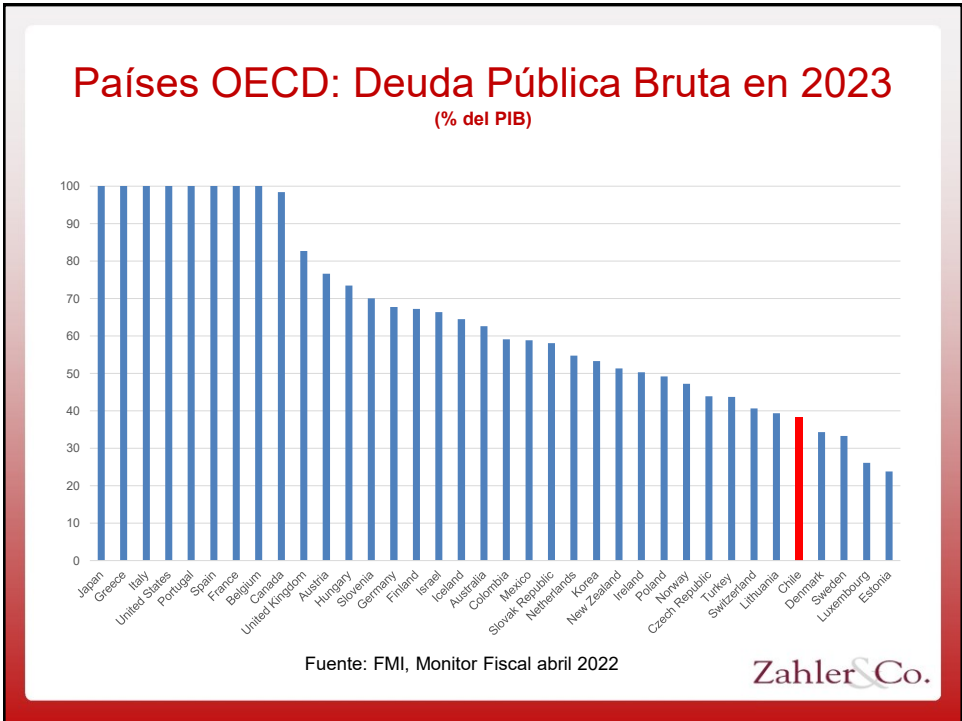
41



42



43



44

AGENDA

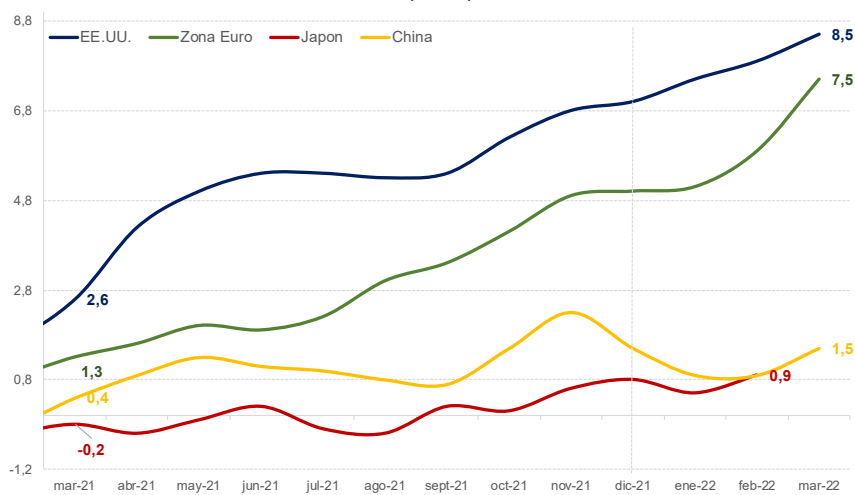
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler&Co.

45

Inflación continúa aumentando en EE.UU y en Zona Euro

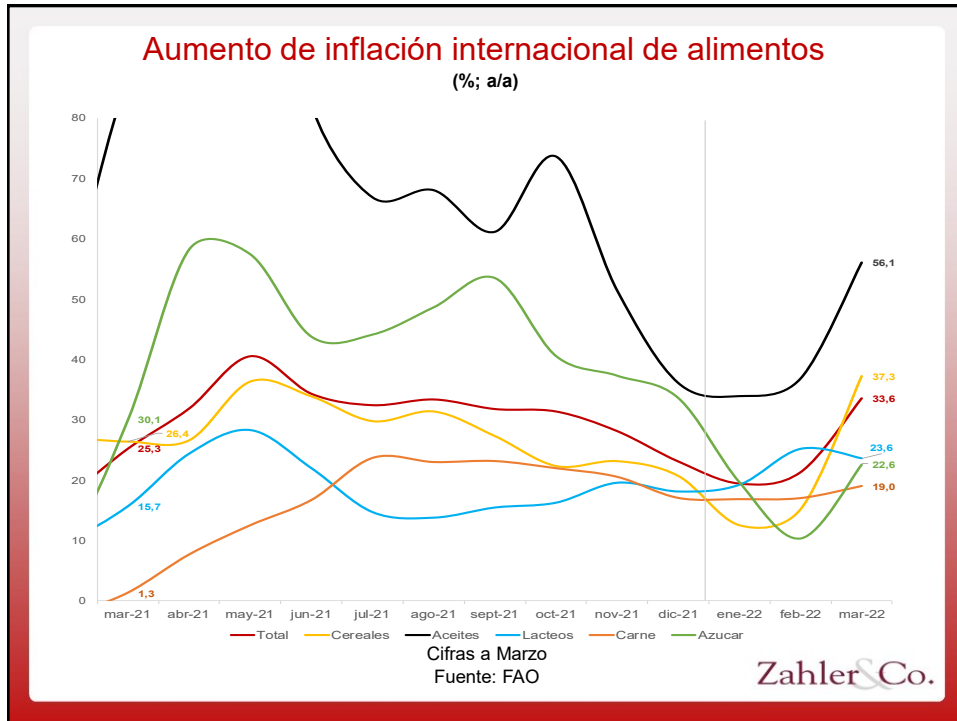
(a/a; %)



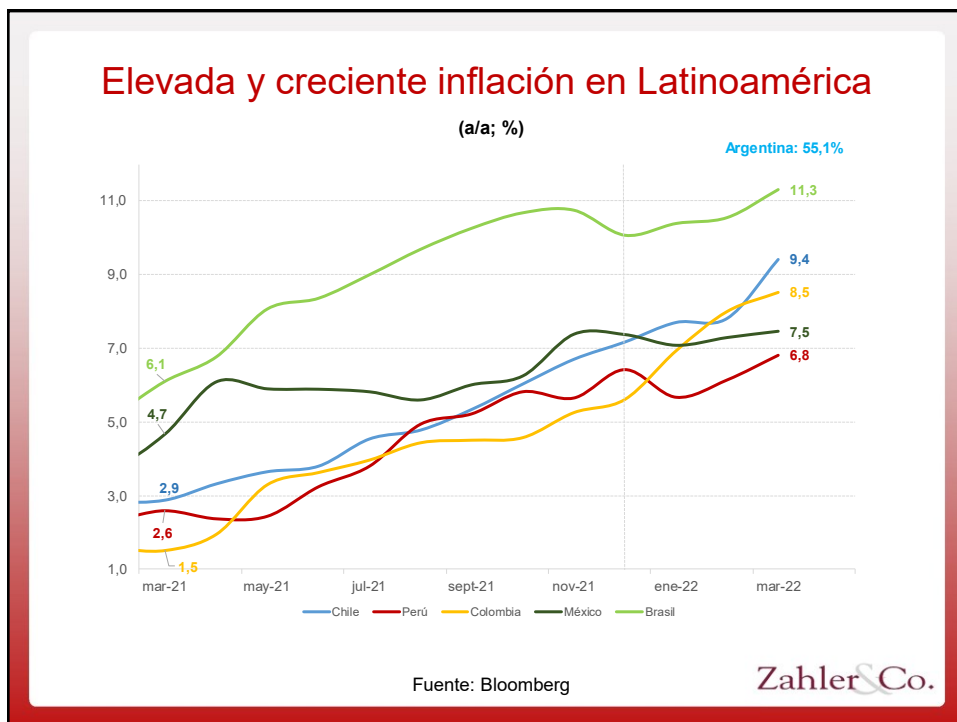
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

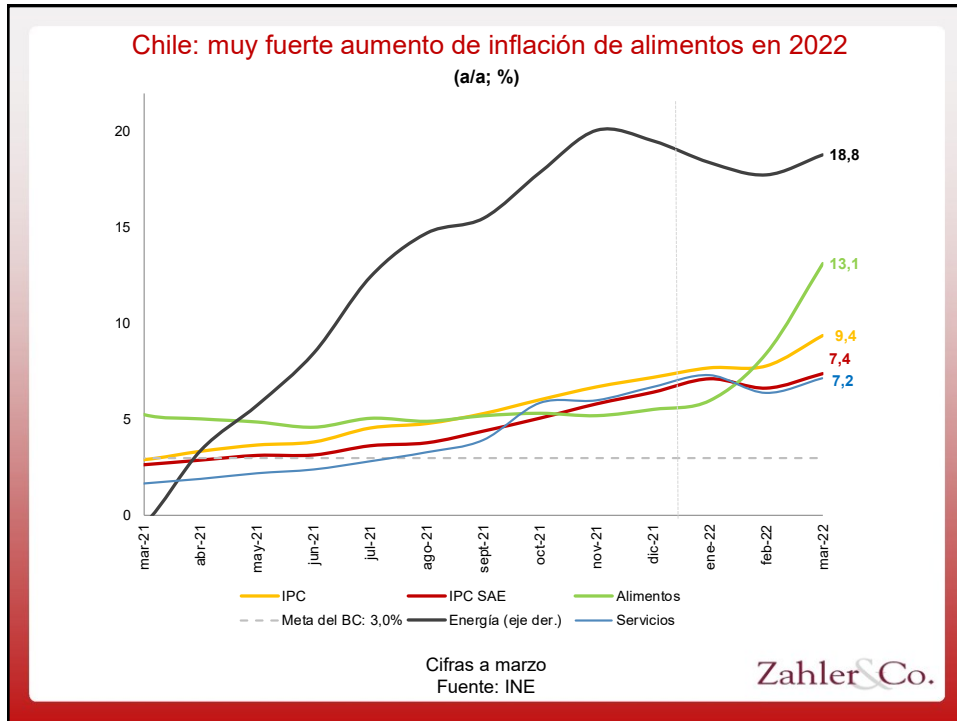
46



47



48



49



50

Inflación promedio sobre 9% este año y sobre 6% en 2023

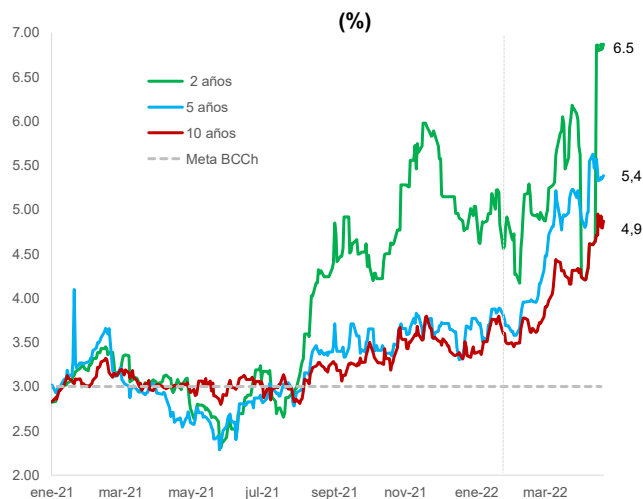
	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
oct-21	1,3	6,0	81	814
nov-21	0,5	6,7	79	813
dic-21	0,8	7,2	72	849
ene-22	1,2	7,7	83	822
feb-22	0,3	7,8	92	807
mar-22	1,9	9,4	108	797
abr-22	1,2	10,3	103	810
may-22	1,1	11,2	101	811
jun-22	0,6	11,7	99	818
jul-22	0,3	11,1	97	820
ago-22	0,0	10,7	95	820
sept-22	0,6	10,1	93	825
oct-22	0,8	9,6	92	828
nov-22	0,1	9,1	92	829
dic-22	0,4	8,7	92	831
ene-23	1,0	8,4	90	838
feb-23	0,1	8,2	90	833
mar-23	1,4	7,7	90	839
abr-23	0,8	7,3	90	847
may-23	0,7	6,9	90	855
jun-23	0,2	6,6	90	857
jul-23	0,0	6,2	90	855
ago-23	-0,3	5,9	90	852
sept-23	0,4	5,6	90	854
oct-23	0,6	5,3	90	854
nov-23	-0,2	5,1	90	852
dic-23	0,1	4,8	90	853

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

51

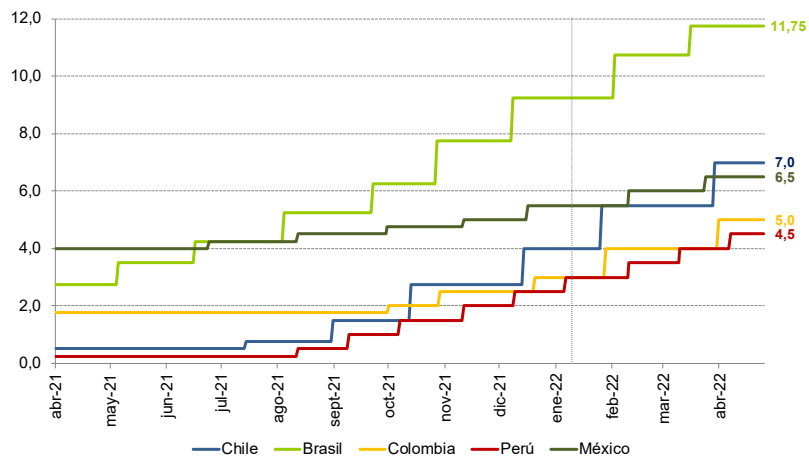
Inflación anual, implícita en tasas de interés de Bonos de Tesorería: 6,5% a dos años, y casi 5% a diez años

Cifras al 25/04/22
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

52

Latinoamérica: continúan aumentos de TPM



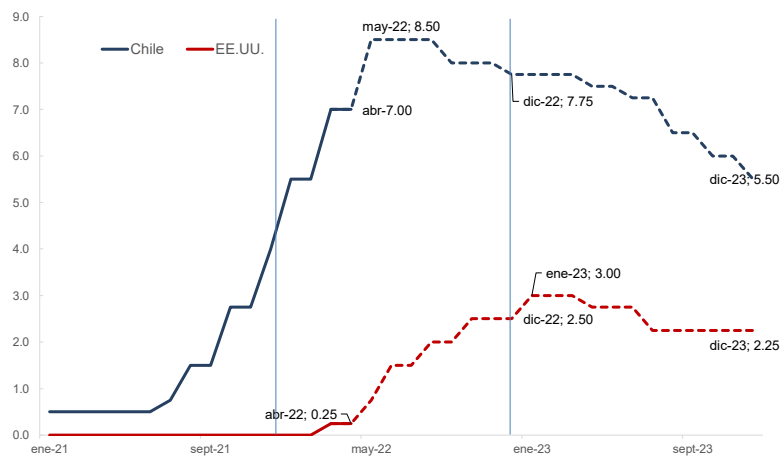
Al 25/04/22
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

53

Proyección de TPM en EE.UU. y Chile

(%)



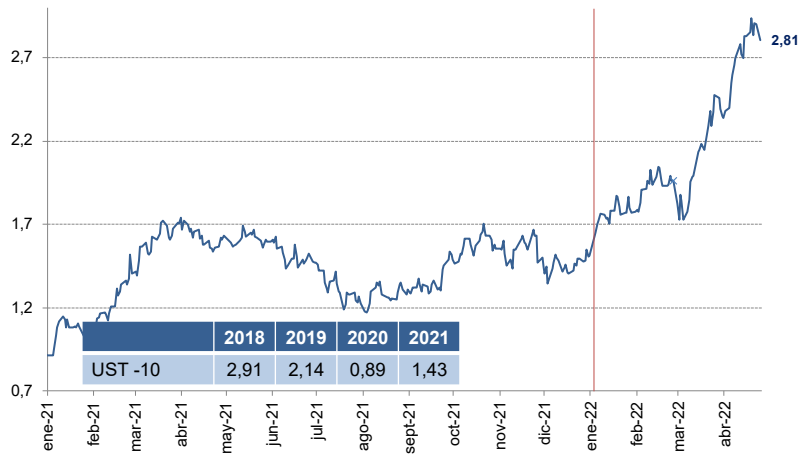
Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.

Zahler&Co.

54

EE.UU: tasa de Interés de largo plazo (UST-10) con fuerte alza en 2022

(%)



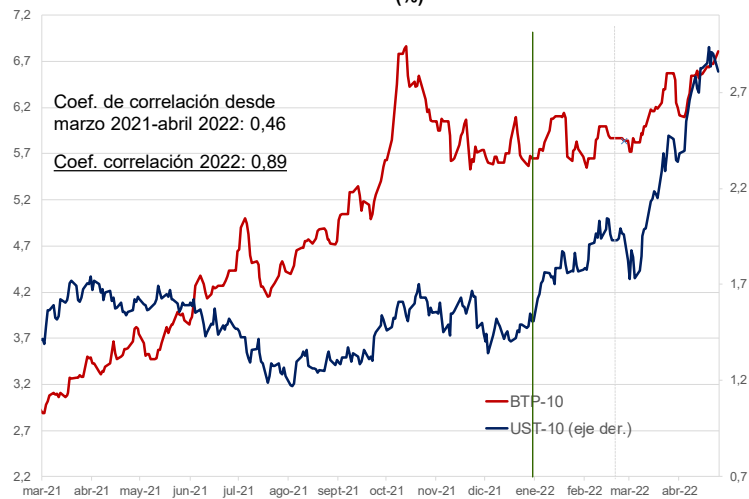
Al 25/04/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

55

Tasa de interés del BTP-10 en torno a 6,7%

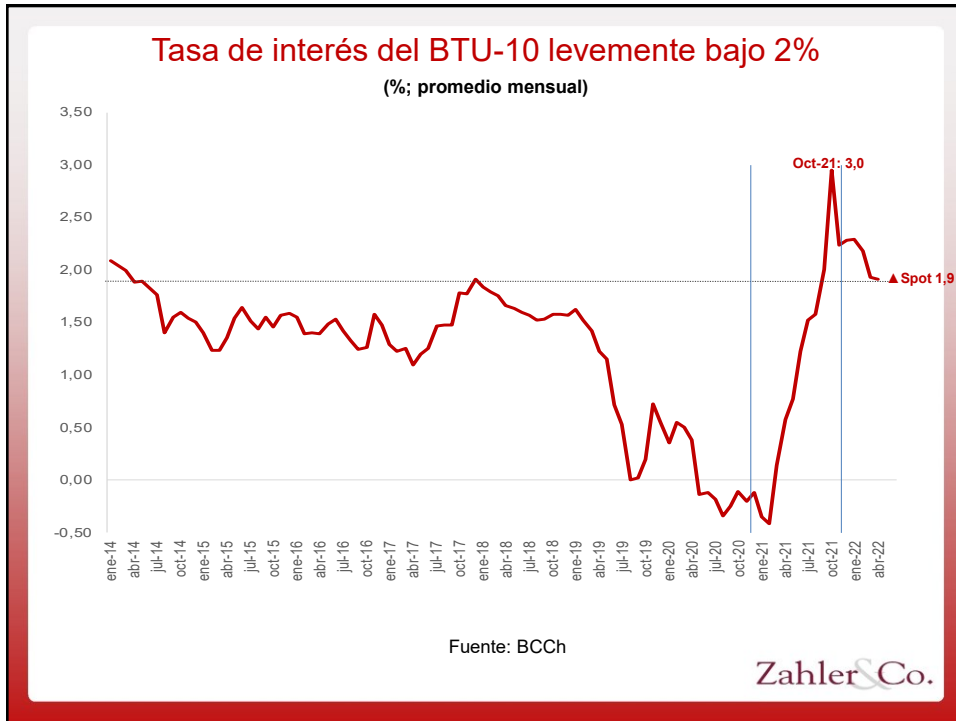
(%)



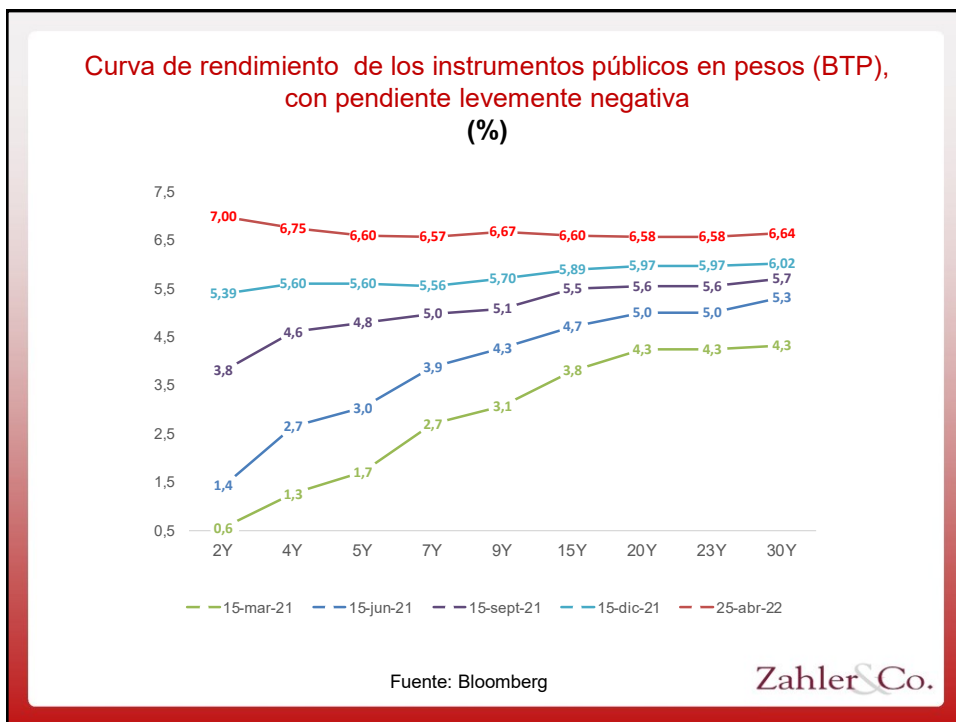
Al 25/04/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

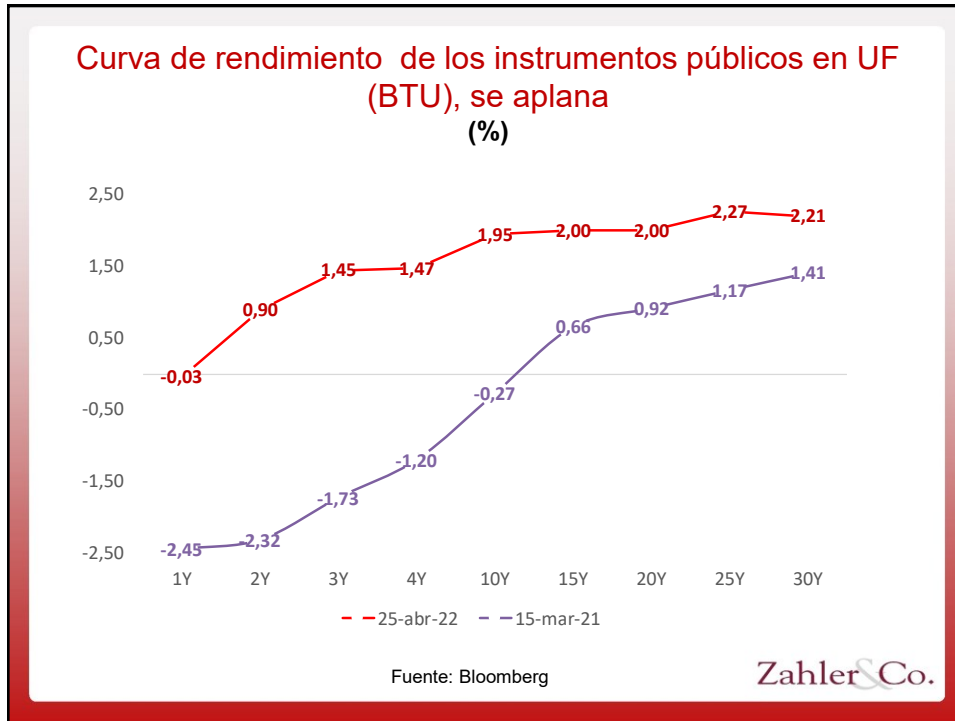
56



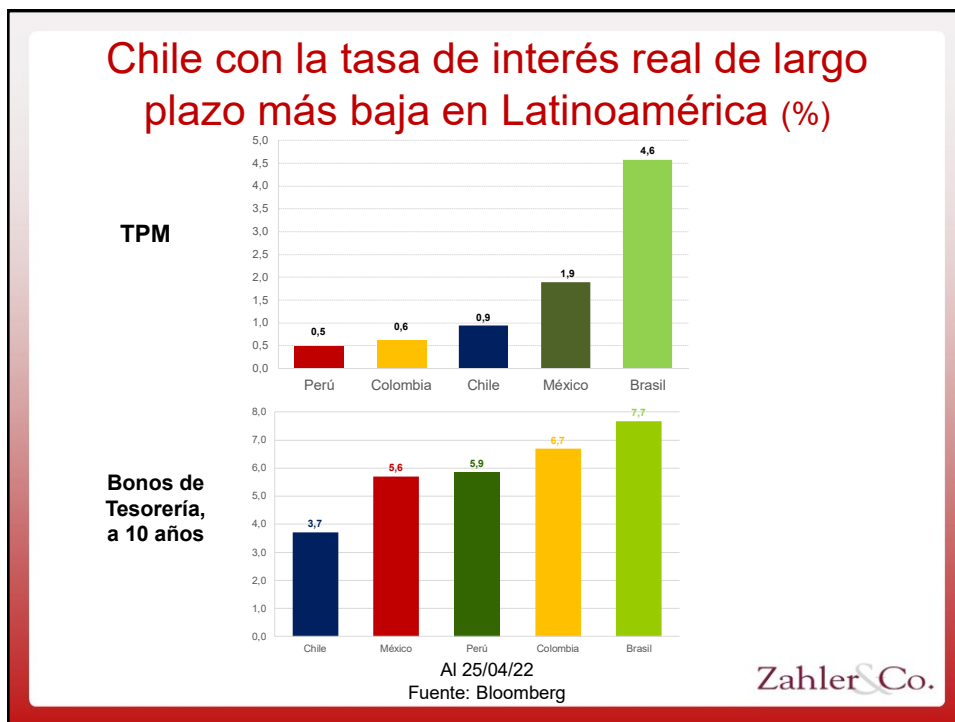
57



58

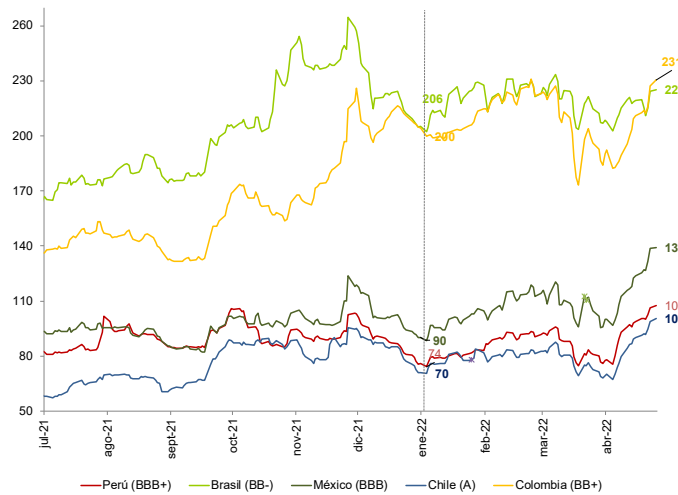


59



60

Riesgo-país en Latinoamérica aumenta en el margen (CDS a 5 años; pb.)



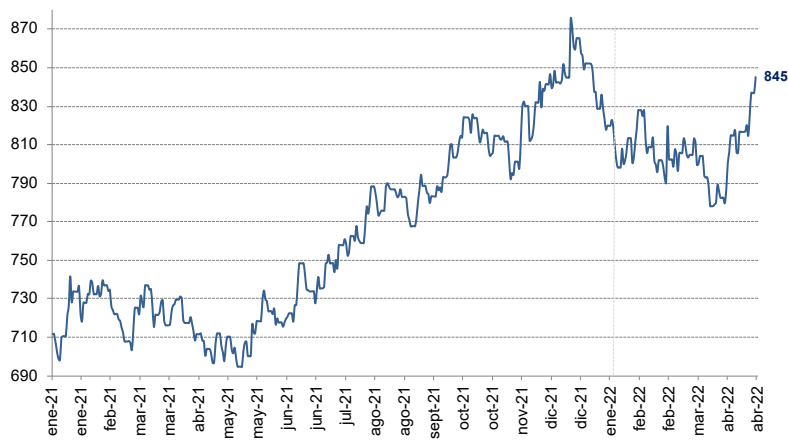
Al 25/04/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

61

Tipo de Cambio Nominal (TCN)

(CLP por USD)

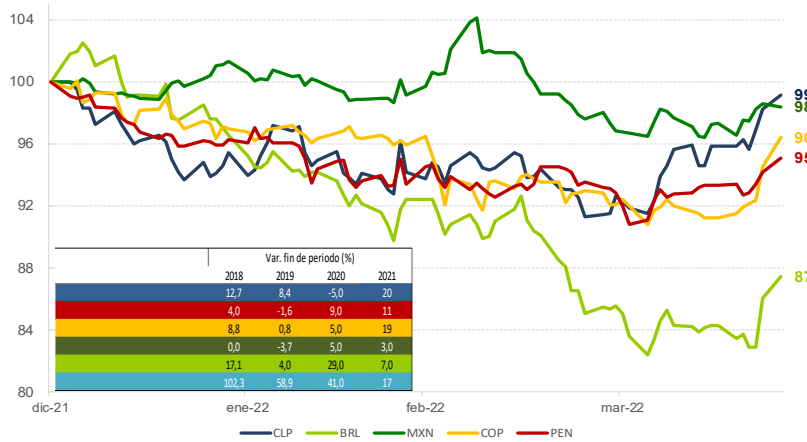


Al 25/04/22
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

62

Apreciación de las monedas de Latam en 2022; depreciación en el margen
 (ML por USD. Índice: 31/12/2021 = 100; TCR al 31/12/21 en Chile = 114)

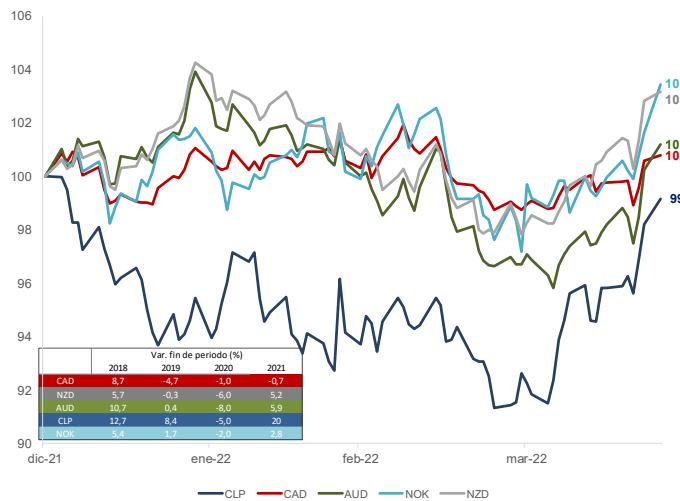


Al 25/04/22
 Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

63

2022: TCN menos competitivo con países competidores de Chile
 (ML por USD. Índice: 31/12/2021 = 100; TCR al 31/12/21 en Chile = 114)



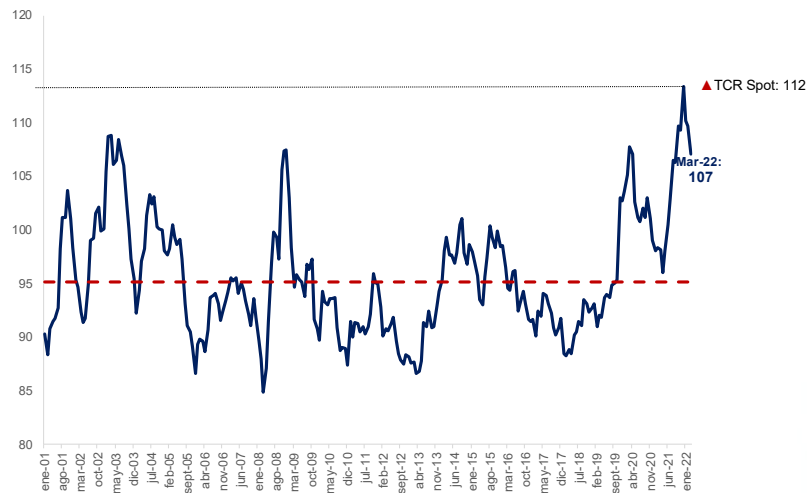
Al 25/04/22
 Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

64

Tipo de Cambio Real por sobre su promedio histórico

Índice 1986=100



Tipo de cambio real en marzo: 107

TCR promedio últimos 20 años: 95

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

65

Proyecciones

	Promedio					Spot	
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	25-abr	dic-22
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	272	280	423	453	412	448	435
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	57	39	68	96	90	99	92
PIB mundial (%)	2,8	-3,0	6,1	3,6	3,5	-	-
PIB China (%)	6,1	2,3	8,1	4,6	5,1	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,2	-3,5	5,7	3,0	2,0	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	2,6	2,0	5,9	3,5	3,5	-	-
TPM EE.UU. (%)	2,27	0,56	0,25	1,60	2,81	0,50	2,75
TPM Chile (%)	2,46	0,78	1,35	7,56	6,94	7,00	7,75
Inflación Chile (%)	2,3	3,0	4,5	9,8	6,5	9,4*	8,7
PIB Chile (%)	0,8	-6,0	11,7	1,2	0,8	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-5,2	-1,7	-6,6	-4,6	-4,4	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2,1	0,9	1,4	2,7	3,1	2,8	3,1
BTU-10 (%)	0,8	0,0	1,2	2,0	2,2	1,9	2,1
DXI Index	97	96	92	100	100	102	102
USD/EUR	1,12	1,14	1,18	1,09	1,10	1,07	1,07
JPY/USD	109	107	110	126	130	128	130
CLP/USD	703	792	759	819	849	845	831
TCR (índice)	95	102	103	107	105	112	106

*A Marzo 2022

Al 25/04/22
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

66

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Se corrige a la baja la proyección de crecimiento económico mundial, por la guerra en Ucrania, el COVID en China y la elevada inflación
- La Fed intensificará la contracción de su política monetaria, con riesgo de fuerte desaceleración de la economía de EE.UU. El BCE comenzará a subir la TPM este año
- Tasa de interés de largo plazo en EE.UU sube fuertemente, y aversión al riesgo aumenta, por lo que condiciones financieras globales se estrechan
 - Precio de cobre y petróleo, a la baja en el margen

Economía chilena

- El crecimiento económico se reducirá por encarecimiento del financiamiento externo y por la desaceleración de la economía mundial
 - Exceso de liquidez y PGU permitirá que el PIB no caiga este año
- Fortalecimiento del USD, caída del precio del cobre y señales de endurecimiento de la Fed llevan a fuerte depreciación del CLP en el margen
 - Proyección de inflación se complica por precios regulados, y presiones para estabilizar precios de productos energéticos y del pan
- La TPM continuará aumentando, y promediará sobre 7% en el año

25 de abril de 2022

Zahler & Co.