

**Zahler & Co.** 20 AÑOS  
1997-2017

Economía Internacional

- Persistente y generalizada inflación, junto a política monetaria contractiva, incrementan el riesgo de una recesión global
- La Fed intensificará el alza de TPM e inicia la reversión de su política de "Quantitative Easing (QE)
  - El BCE comenzó a subir la TPM y a frenar la expansión de liquidez

Economía chilena

- Fuerte depreciación y volatilidad del CLP lleva a intervención cambiaria del BC
  - Se mantiene elevada inflación y elevado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos
  - La inflación promediará sobre 11% en 2022 y en torno a 7% en 2023
  - La TPM continuará aumentando, y promediará sobre 8% en 2022 y sobre 7% en 2023

26 de Julio 2022

**Zahler & Co.**

1

**AGENDA**

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

**Zahler & Co.**

2

## 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	1,8	-0,3
Zona Euro	12,0	-4,5	2,0	-6,4	5,4	2,6	1,5
Japón	3,8	-5,7	0,7	-4,5	1,6	1,6	1,5
Reino Unido	2,3	-4,2	1,8	-9,3	7,4	3,6	0,0
<b>Países Desarrollados</b>	<b>42,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>2,2</b>	<b>-4,5</b>	<b>5,2</b>	<b>2,4</b>	<b>0,9</b>
América Latina	7,3	-2,0	0,9	-6,9	6,8	2,6	1,5
Asia Emergente	32,4	7,6	6,1	-0,7	7,2	5,0	4,9
Resto	18,2	-1,0	2,9	-2,2	5,9	1,9	3,1
<b>Países en Desarrollo</b>	<b>57,9</b>	<b>2,3</b>	<b>4,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>6,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>
<b>PIB mundial</b>	<b>100</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>6,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>
<b>PIB principales socios comerciales de Chile</b>		2,6	4,0	-1,7	6,4	3,0	2,5

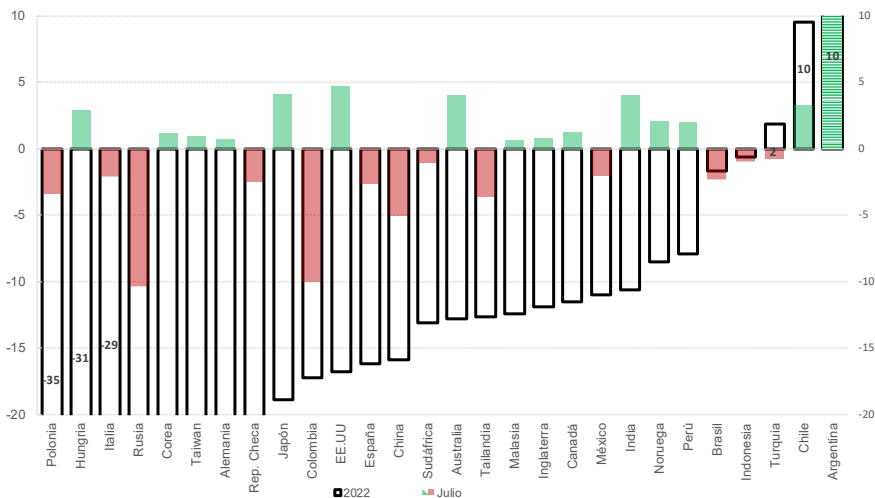
Fuente: Zahler &amp; Co.

Zahler &amp; Co.

3

## Fuerte caída de Bolsas de Valores en 2022

(en USD; %)

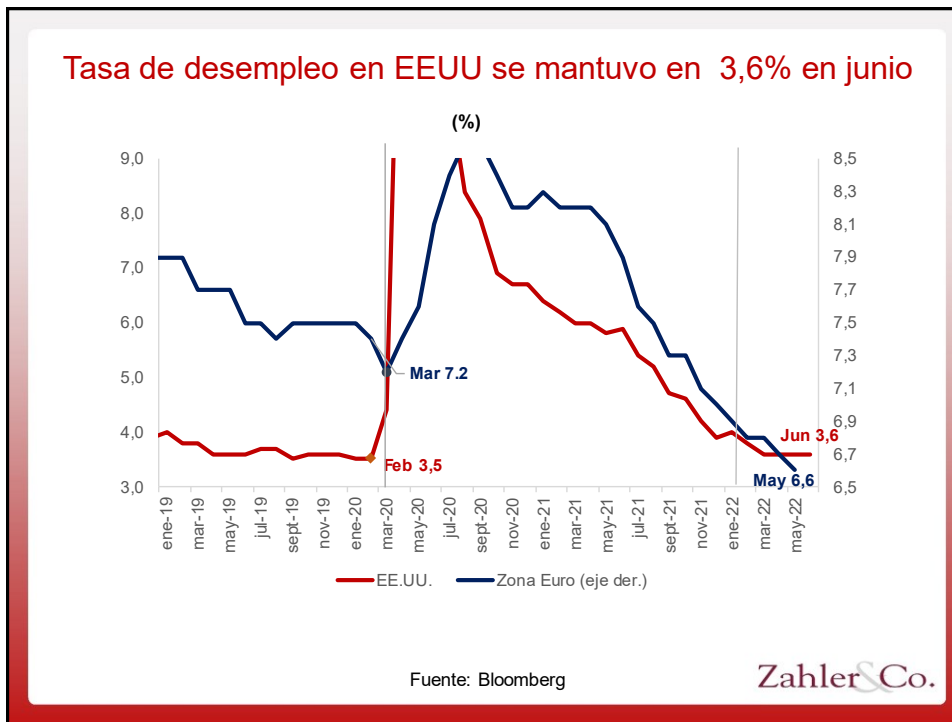


Al 25/07/22

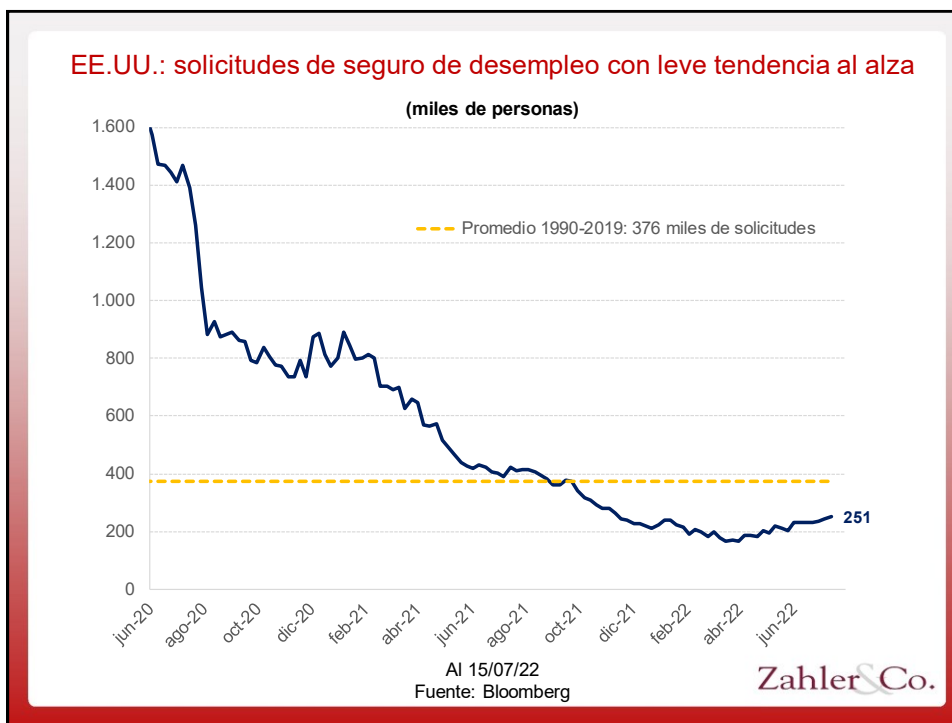
Fuente: Bloomberg

Zahler &amp; Co.

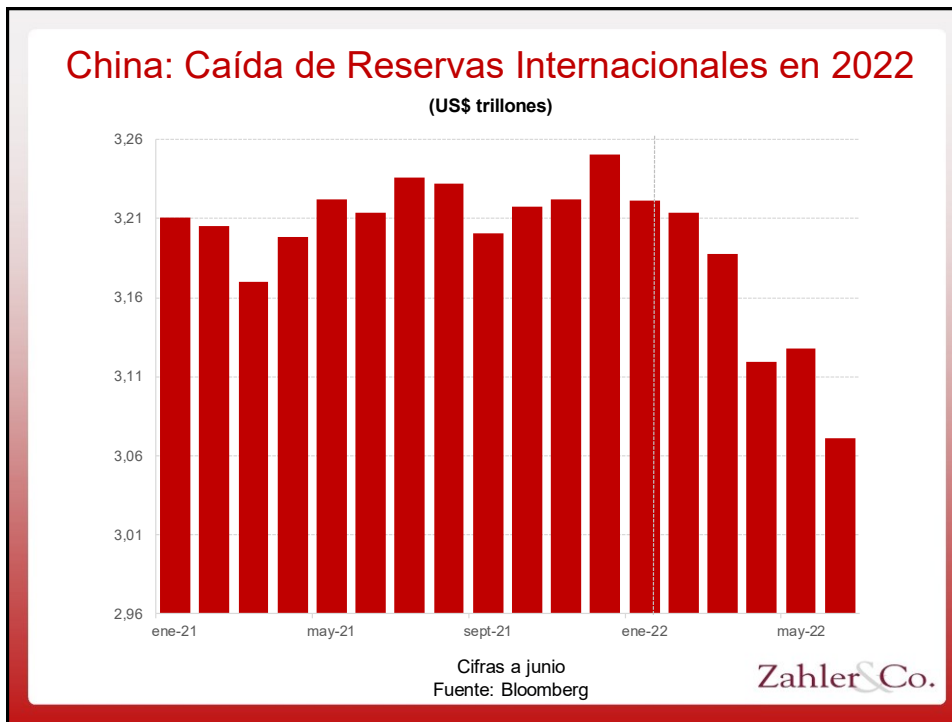
4



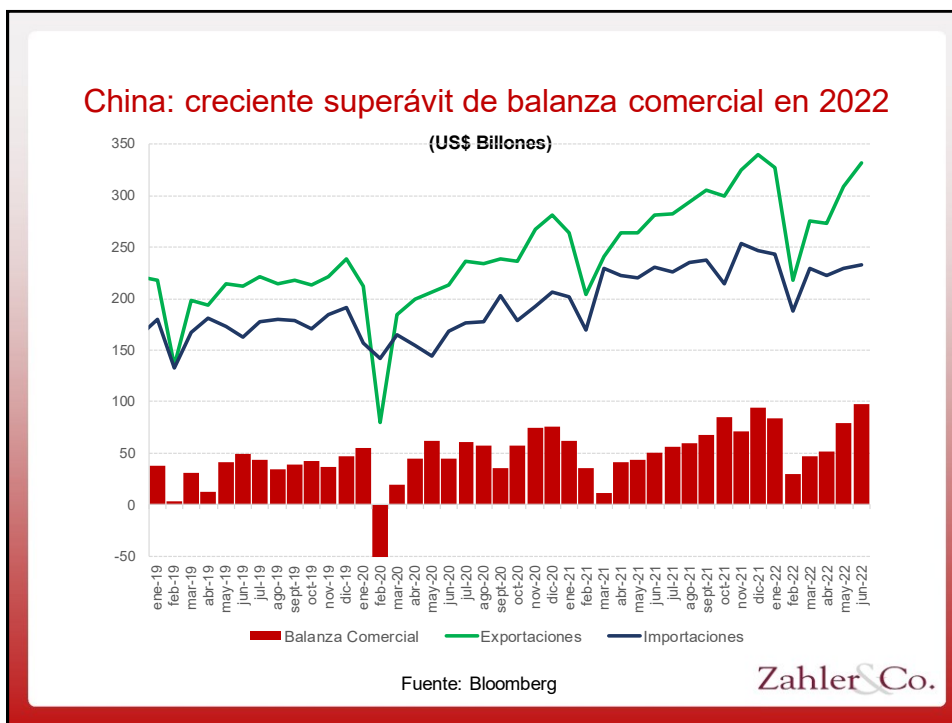
5



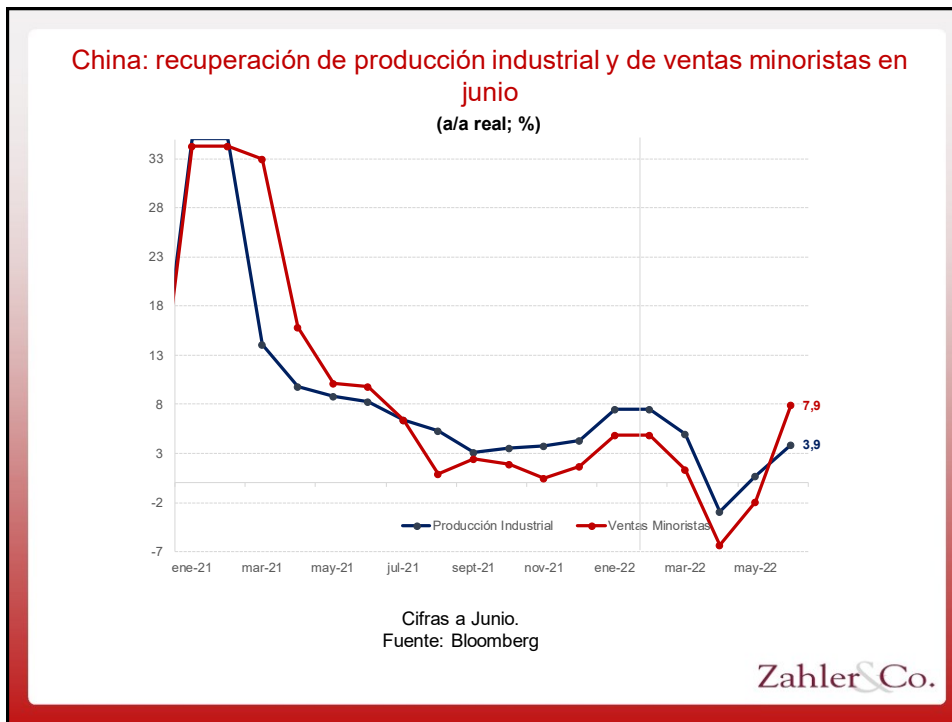
6



7



8



9



10

## 2022 y 2023: desaceleración del crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

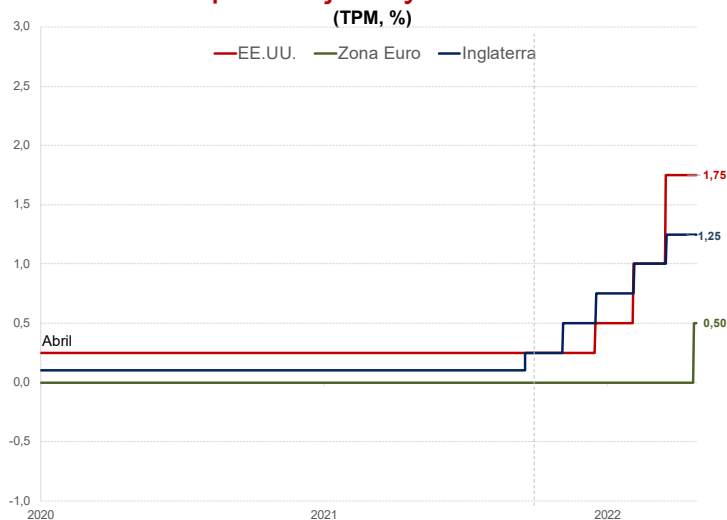
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)				
		2019	2020	2021	2022p	2023p
China	40	6,0	2,2	8,1	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>
Estados Unidos	15	2,3	-3,4	5,7	<b>1,8</b>	<b>-0,3</b>
Japón	8	-0,2	-4,5	1,6	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
Corea del Sur	6	2,2	-0,9	4,0	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>
Brasil	5	1,3	1,1	4,1	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>
Otros	27	-	-	-	-	-

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

11

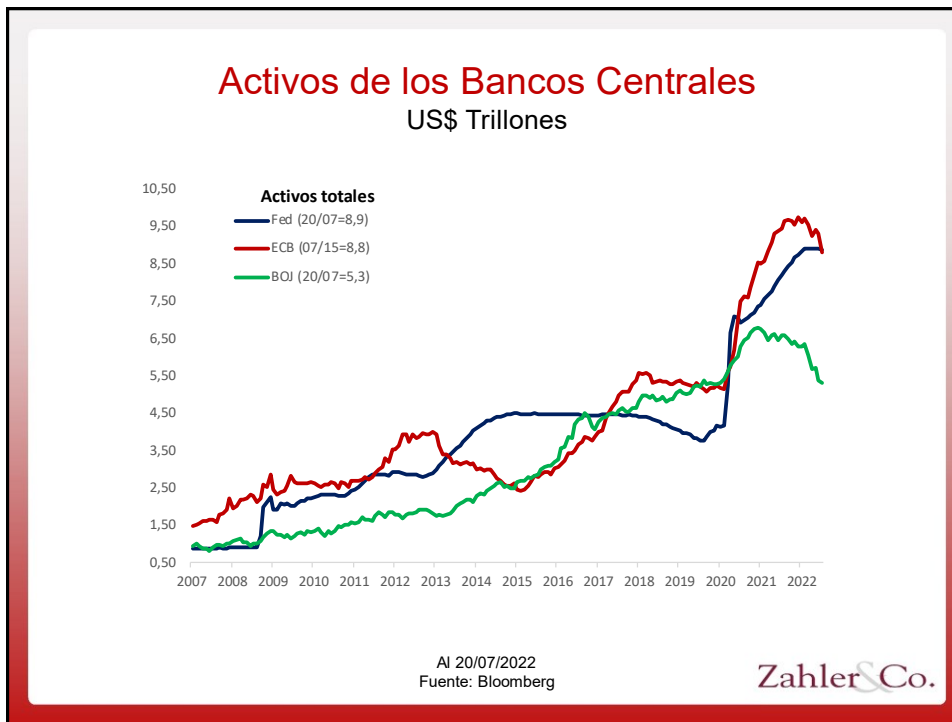
## Continuará subida de TPM de la Fed y de BoE. BCE subió 50pb. en julio y continuará subiendo



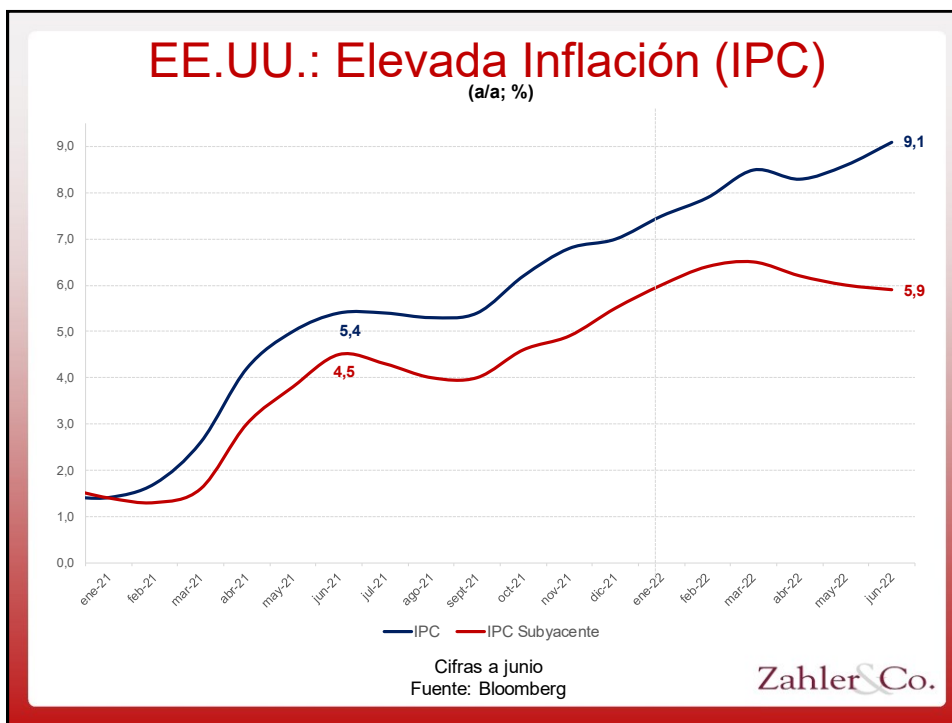
Al 25/07/22  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

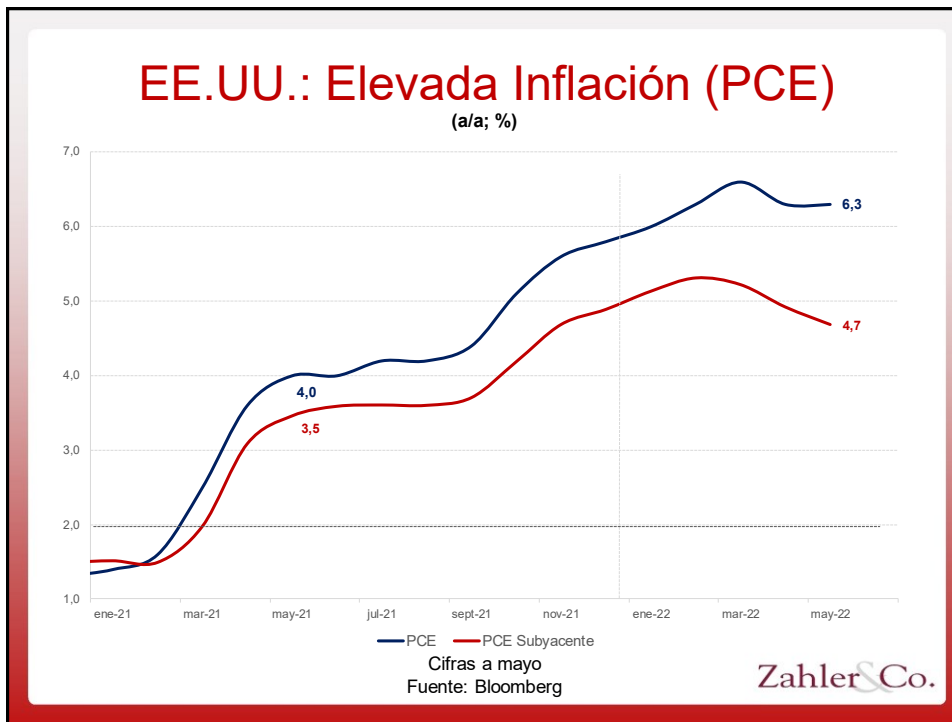
12



13



14



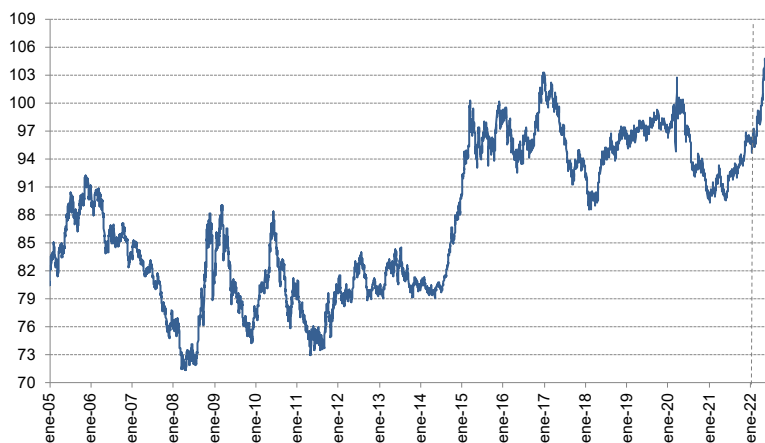
15



16



## USD\* se mantiene en altos niveles (índice)



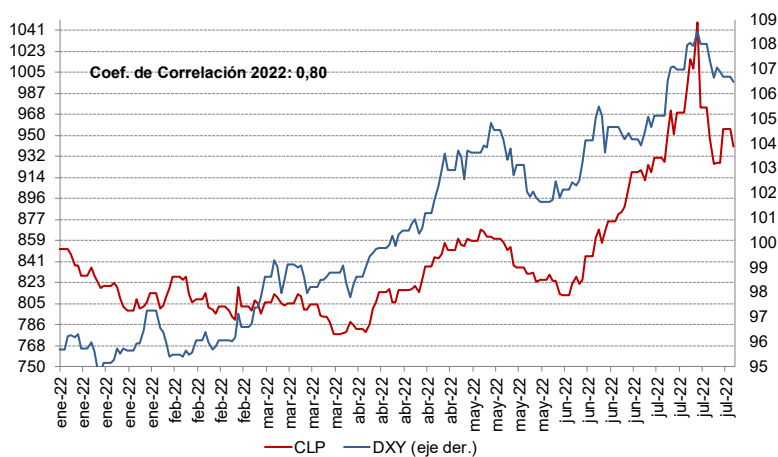
\*DXY: Euro (57,6%), Yen (13,6%), Libra (11,9%), Dólar canadiense (9,1%), Corona sueca (4,2%), Franco Suizo (3,6%)  
25/07/22

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

17

## 2022: vuelve la correlación de DXY con TCN



Al 25/07/22  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

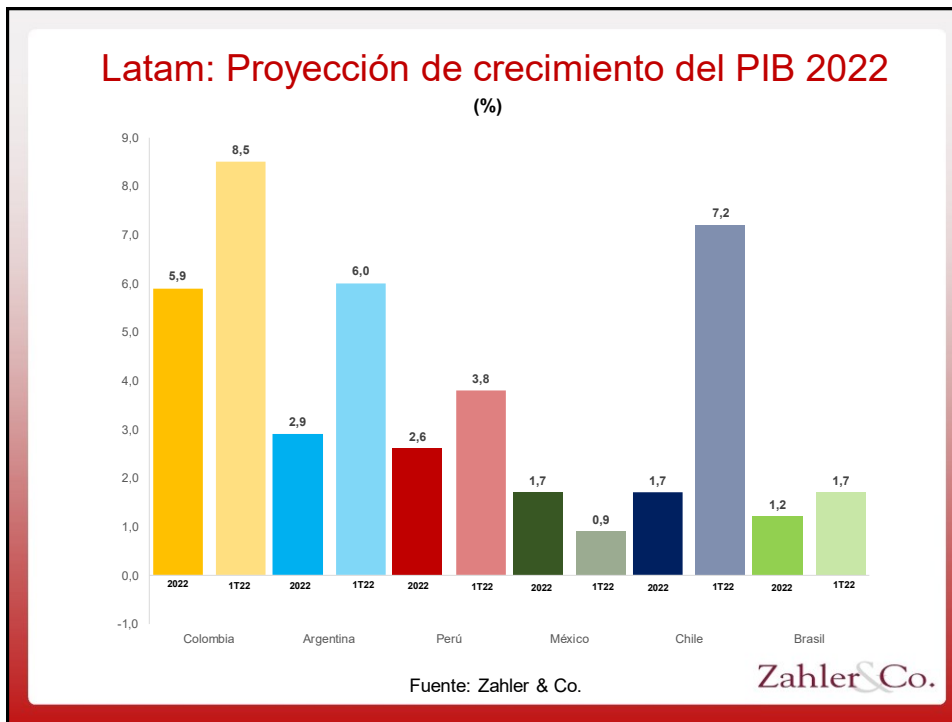
18



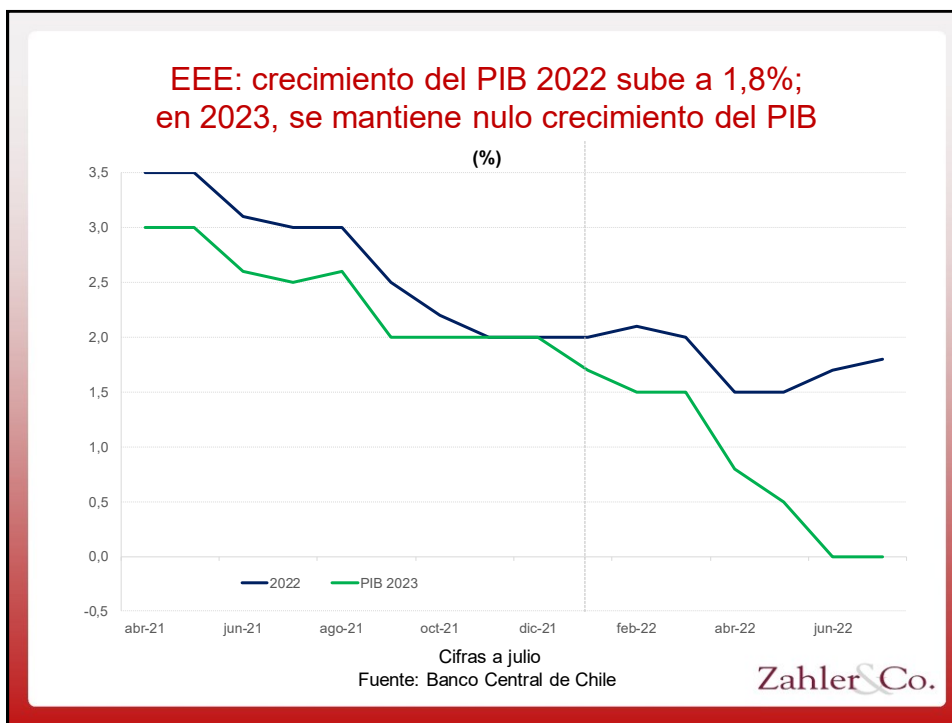
19



20



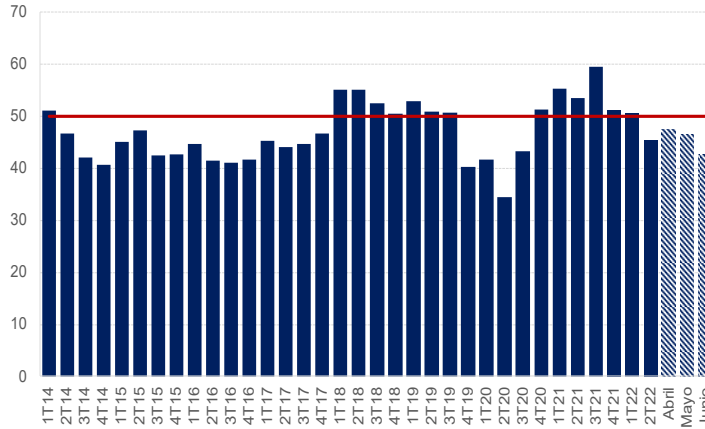
21



22

## Confianza empresarial en zona de pesimismo en los últimos tres meses, y cayendo

(IMCE, puntos)



Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez

Zahler & Co.

23

## Proyección de PIB y Gasto

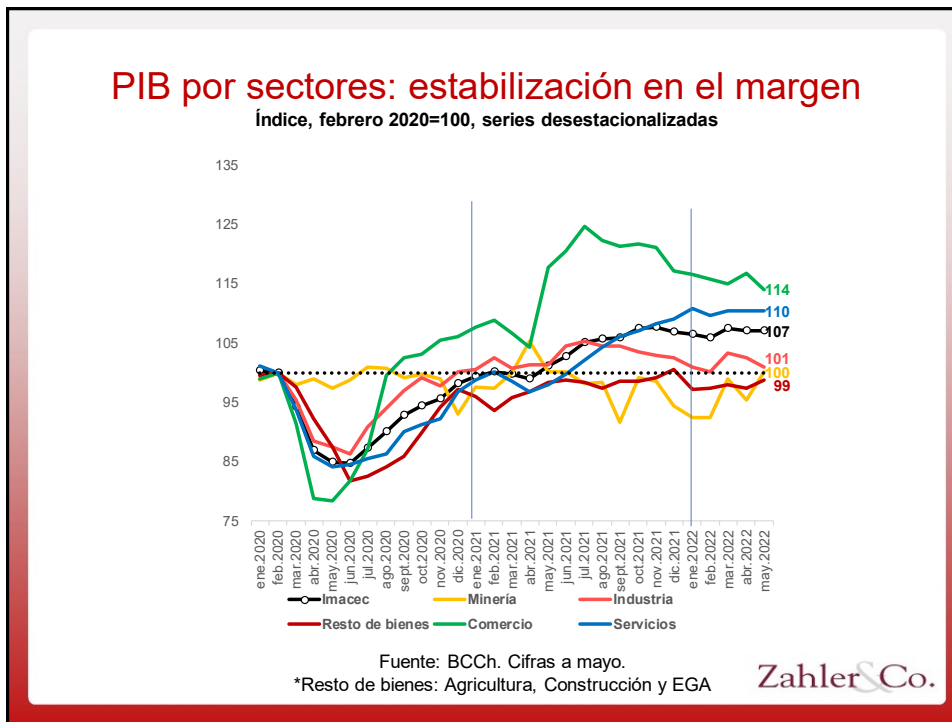
(a/a; %)

	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022	2023
<b>PIB</b>	12,0	7,2	5,6	-0,8	-4,1	0,8	-6,0	11,7	1,7	-0,2
<b>Consumo Total</b>	15,0	13,3	0,4	-2,5	-2,7	0,7	-7,2	18,2	1,6	0,1
<b>Consumo Privado</b>	16,1	13,9	4,6	-0,8	0,3	0,7	-8,0	20,3	4,1	0,2
Bienes Durables	12,2	5,0	-5,0	-7,0	-12,0	-4,5	0,7	44,9	-5,2	0,4
Bienes no Durables	12,5	10,9	3,0	-5,0	-3,0	-0,2	-1,7	17,9	1,1	-0,3
Servicios	20,8	19,3	9,0	5,0	7,0	2,6	-14,9	17,6	9,7	0,6
<b>Consumo del Gobierno</b>	11,0	9,1	-15,0	-10,0	-15,0	0,5	-4,0	10,3	-9,0	-0,1
<b>Inversión</b>	19,9	8,8	-0,6	-4,6	-7,1	4,7	-9,3	17,6	-1,3	0,8
Maquinaria y Equipos	28,7	15,2	-5,0	-4,0	-7,0	3,2	-10,4	26,4	-0,8	1,2
Construcción	14,0	4,9	2,0	-5,0	-7,0	5,5	-8,8	12,3	-1,5	0,6
<b>Exportaciones</b>	0,6	-1,4	1,4	6,6	3,6	-2,5	-1,1	-1,5	2,5	3,3
<b>Importaciones</b>	38,4	17,5	17,1	-10,5	-12,7	-1,7	-12,7	31,3	1,5	0,3
<b>Inversión/PIB (%)</b>	25,2	24,7	21,3	24,0	24,4	23,9	23,1	24,3	23,6	23,8

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

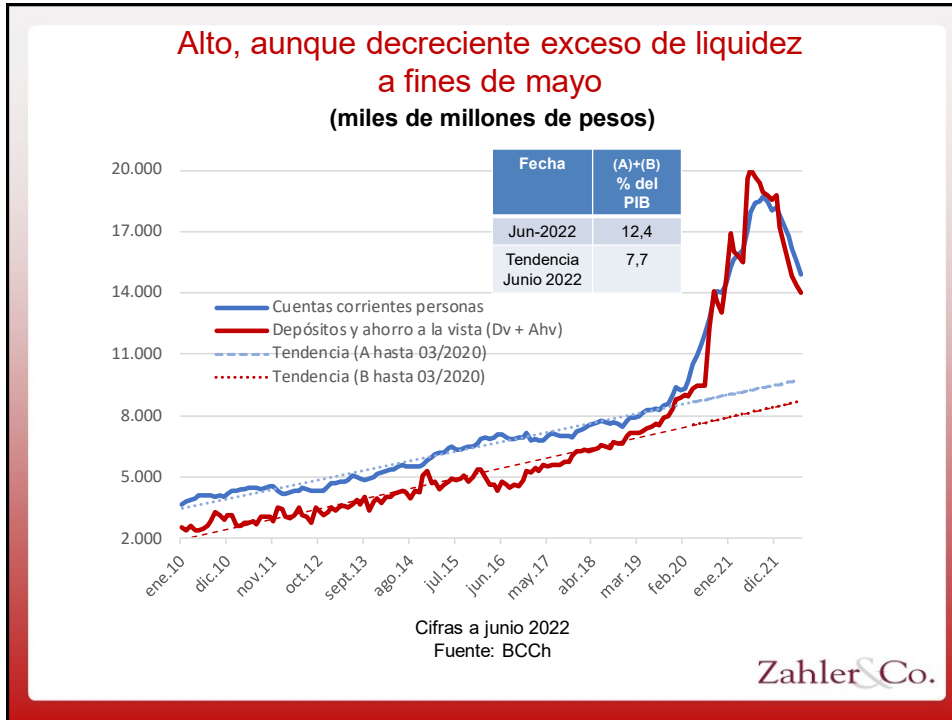
24



25



26



27

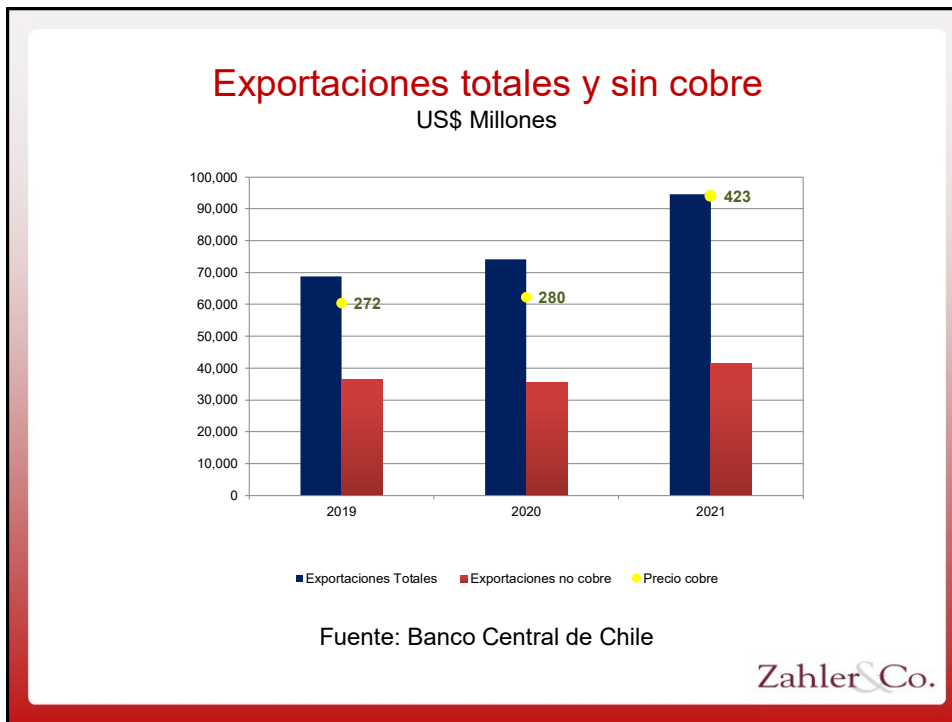
### Déficit de la Cta. Cte. de la B. de Pagos se mantiene elevado (millones de USD; %)

	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Balanza Comercial de bienes</b>	785	2.106	2.697	2.972	3.164	3.016	18.976	10.528	10.939	8.748
Exportaciones de bienes	25.280	25.224	26.314	22.193	23.393	68.792	74.086	94.677	97.124	95.394
Importaciones de bienes	24.495	23.117	23.616	19.221	20.229	65.776	55.110	84.148	86.184	86.646
<b>Balanza de Servicios</b>	-8.339	-7.682	-7.307	-6.753	-6.814	-17.522	-23.259	-30.835	-28.555	-24.203
Balanza de Servicios no Financieros	-3.753	-3.872	-3.209	-3.521	-3.400	-8.085	-7.360	-11.979	-14.002	-12.468
Exportaciones de Servicios	1.731	1.908	1.991	1.679	1.700	8.462	5.648	5.958	7.278	6.932
Importaciones de Servicios	5.485	5.780	5.200	5.200	5.100	16.547	13.008	17.937	21.280	19.400
Balanza de Servicios Financieros	-4.586	-3.810	-4.097	-3.231	-3.414	-9.437	-15.899	-18.856	-14.553	-11.735
<b>Saldo en Cuenta Corriente</b>	-7.554	-5.575	-4.609	-3.781	-3.650	-14.505	-4.283	-20.307	-17.616	-15.455
<b>SCC a PIB (%)</b>	<b>-9,3</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,0</b>	<b>-5,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>-5,9</b>	<b>-5,0</b>
Precio Cobre (cUS\$/lb)	440	453	432	336	332	272	280	423	388	332
Precio Petróleo (US\$ por barril)	77	94	109	100	97	57	39	68	100	90
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-2,9	-3,2	-5,0	3,2	1,0	-1,1	1,4	-3,1	-1,0	0,8
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	-1,8	-2,2	-2,0	15,0	12,0	3,5	-3,0	6,9	5,7	6,8
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	0,9	4,4	4,0	2,0	1,0	-2,7	2,8	-1,4	2,8	2,5

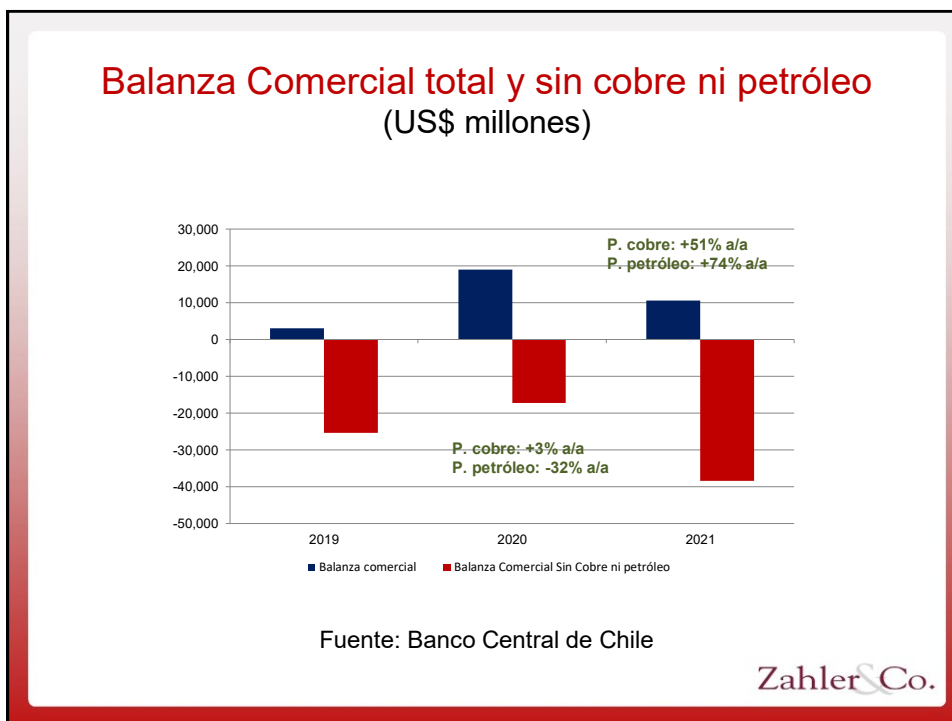
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

28

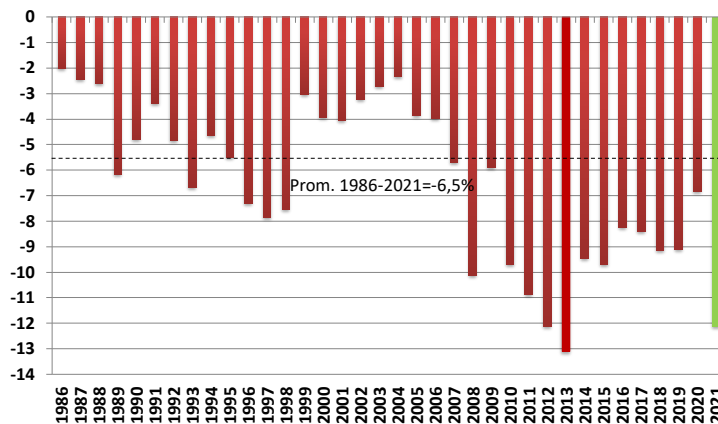


29



30

## Balanza Comercial sin cobre ni petróleo (% PIB)



Fuente: Banco Central de Chile y FMI

Zahler & Co.

31

## Lenta desaceleración del aumento del gasto en consumo de bienes Tasa de aumento de colocaciones de vivienda continúa cayendo

(a/a; %)

Consumo	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	Jun
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	-0,8	-22,4	3,9	19,1	11,2	50,8	30,9	18,0	10,5		
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	-19,5	-71,2	-39,1	12,3	7,6	265	89,8	26,3	34,8	24,8	24,4
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-20,7	-39,4	-20,5	4,2	37,8	102,9	80,6	69,3	33,2	20,2	21,7
Consumo de servicios (real)*	-4,3	-26,6	-21	-6,7	-3,3	26,3	30	20,8	19,3		-
Colocaciones de consumo (real)**	-1,5	-6,1	-12,8	-16,3	-17,2	-15,6	-11,2	-7,6	-4,8	-9,2	-21,0
Colocaciones de vivienda (real)**	8,1	8,5	6,2	5,5	5,1	5,2	5,9	6,0	4,4	2,2	1,8

\*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

\*\* Colocaciones nominales deflactadas por IPC

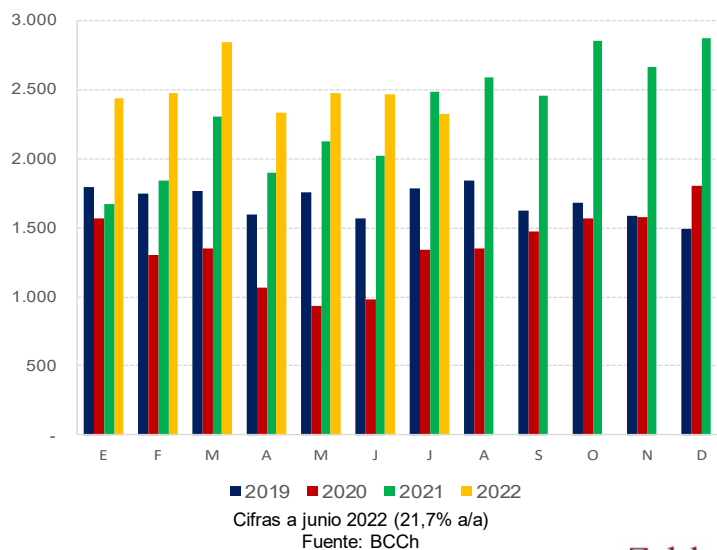
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

32



## Elevada importación mensual de Bienes de Consumo en 1S22 (US\$ millones)

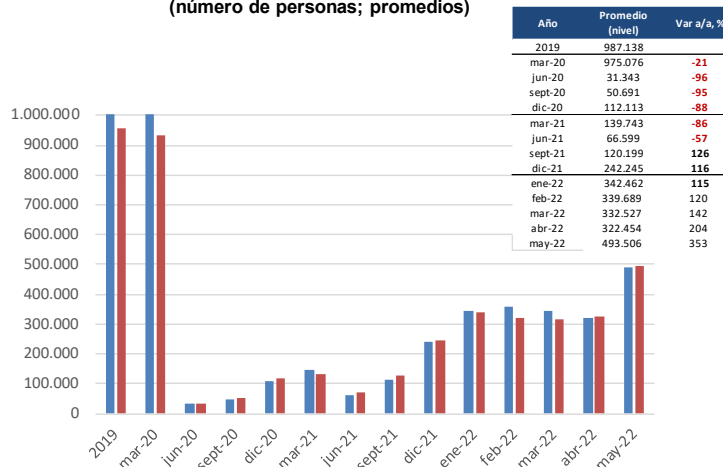


Zahler &amp; Co.

33

## Movimiento internacional de pasajeros aumentó en mayo

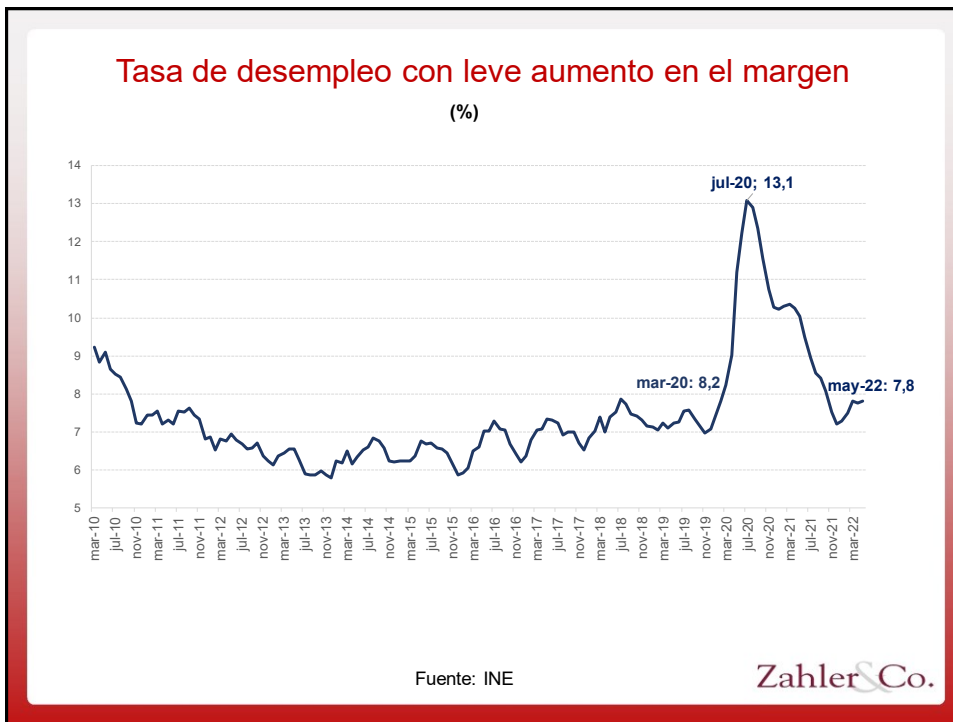
(número de personas; promedios)



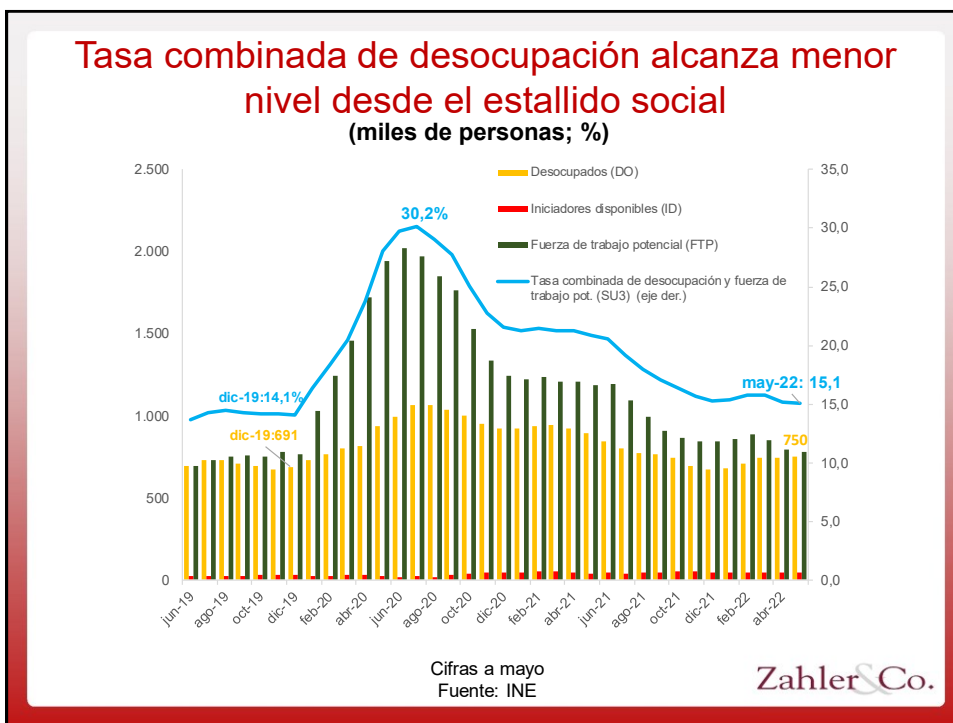
Fuente: INE

Zahler &amp; Co.

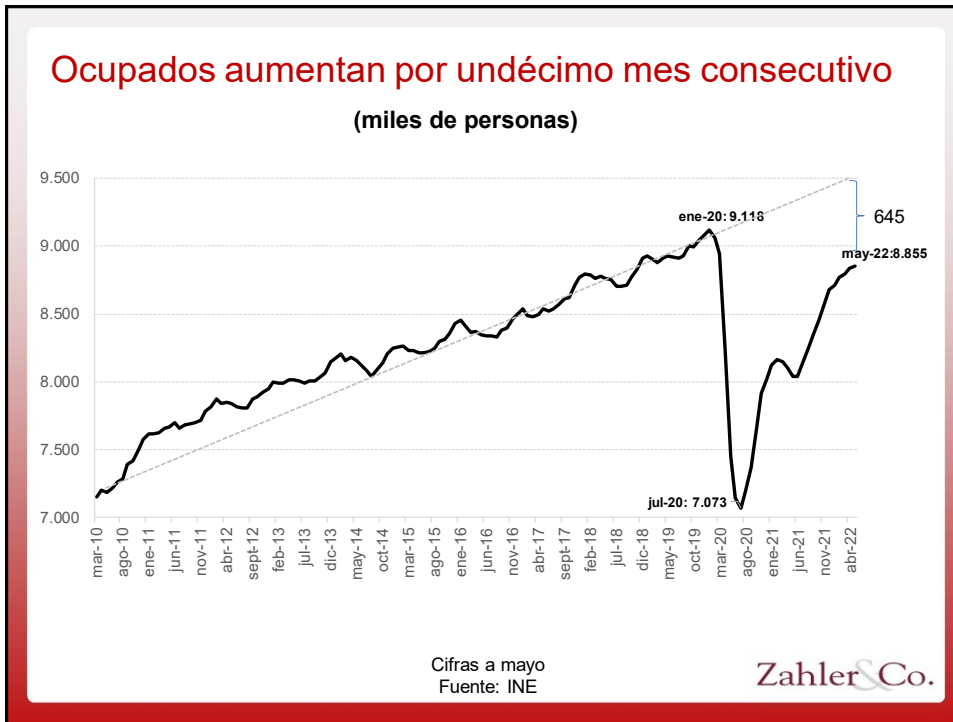
34



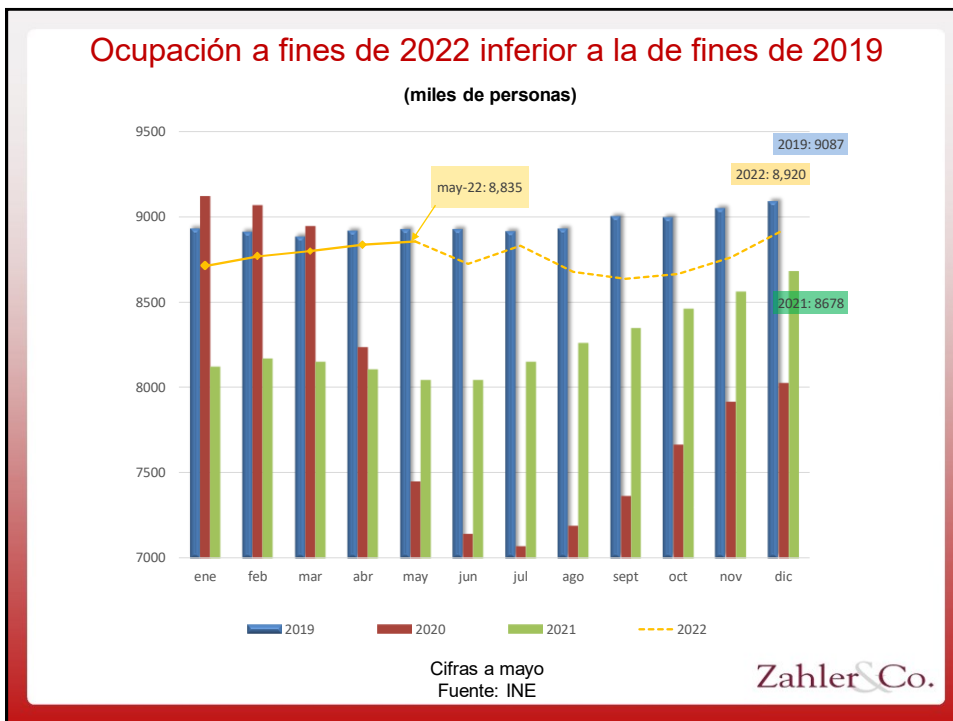
35



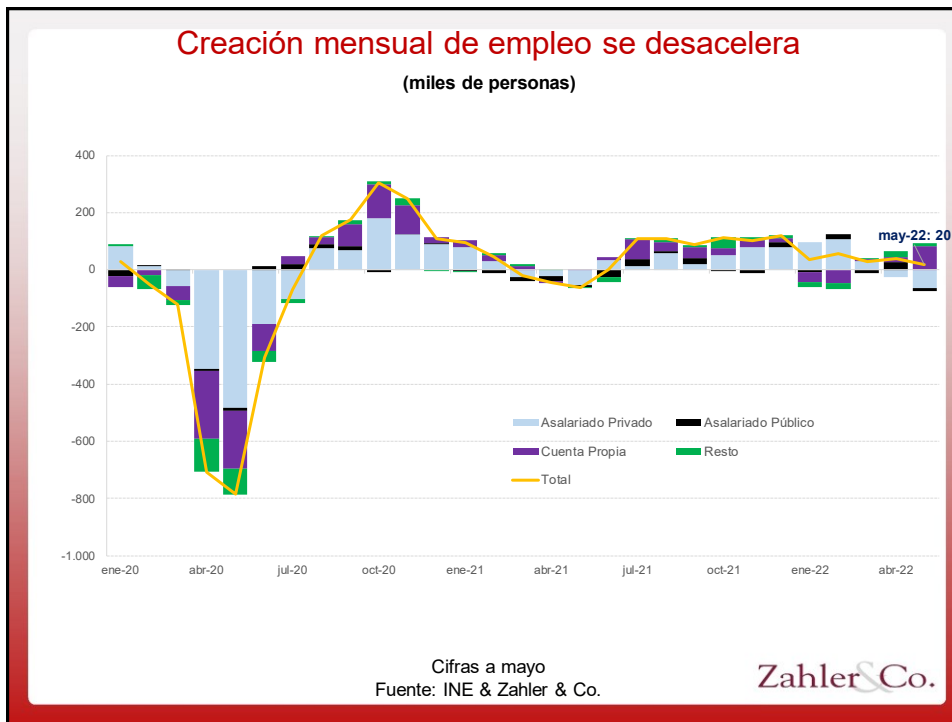
36



37



38



39

### Creación (destrucción) de empleo sectorial (variación; miles de personas)

Sector	Variación	
	m/m	a/a
Administración pública y defensa	-10	-17
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	-2	-6
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	-1	0
Suministro de agua	-7	7
Actividades financieras y de seguros	2	7
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-19	8
Información y comunicaciones	4	11
Enseñanza	23	12
Actividades profesionales, científicas y técnicas	8	17
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	1	18
Actividades inmobiliarias	1	22
Otras actividades de servicios	12	42
Construcción	5	44
Explotación de minas y canteras	1	46
Transporte y almacenamiento	-3	49
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	7	55
Industrias manufactureras	1	63
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	-18	70
Actividades de los hogares como empleadores	10	70
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	1	104
Comercio al por mayor y al por menor	9	198
<b>Total de ocupados</b>	<b>20</b>	<b>814</b>

Cifras de mayo  
Fuente: INE

Zahler & Co.

40

## 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)	Ocupados /PET (%)	FT/PET (%)
2008	3,0	5,1	-0,2	4,9	7,8	173	3,3	52	56
2009	-0,7	-1,8	4,8	3,0	9,7	-29	1,3	50	56
2010	10,4	-	2,2	-	8,2	428*	7,4	54	58
2011	5,0	4,8	2,5	7,4	7,3	215	3,9	57	62
2012	2,3	4,3	3,2	7,7	6,6	165	1,5	57	61
2013	2,1	2,3	3,9	6,3	6,1	197	1,6	58	62
2014	1,4	0,6	1,8	2,4	6,5	100	1,9	58	62
2015	1,7	2,2	1,8	4,0	6,3	179	1,5	58	62
2016	1,2	0,1	1,4	1,5	6,7	72	1,6	58	62
2017	2,4	1,4	2,4	3,9	7,0	268	2,7	58	63
2018	2,2	2,9	1,9	4,9	7,4	146	2,6	58	63
2019	2,1	2,2	2,1	4,3	7,2	173	2,0	58	63
2020	-12,3	-7,7	0,6	-7,1	10,7	-1061	-8,9	50	56
2021	6,3	3,6	1,1	4,7	8,9	652	3,8	52	57
2022	5,7	4,4	-2,8	1,5	8,0	241	4,6	55	59
2023	0,9	0,6	-2,2	-1,7	8,9	135	2,0	55	60

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

41

Se mantiene buen ritmo de aumento del del valor de la importación de bienes de capital en 1S22, y débil crecimiento de la construcción en 1T22

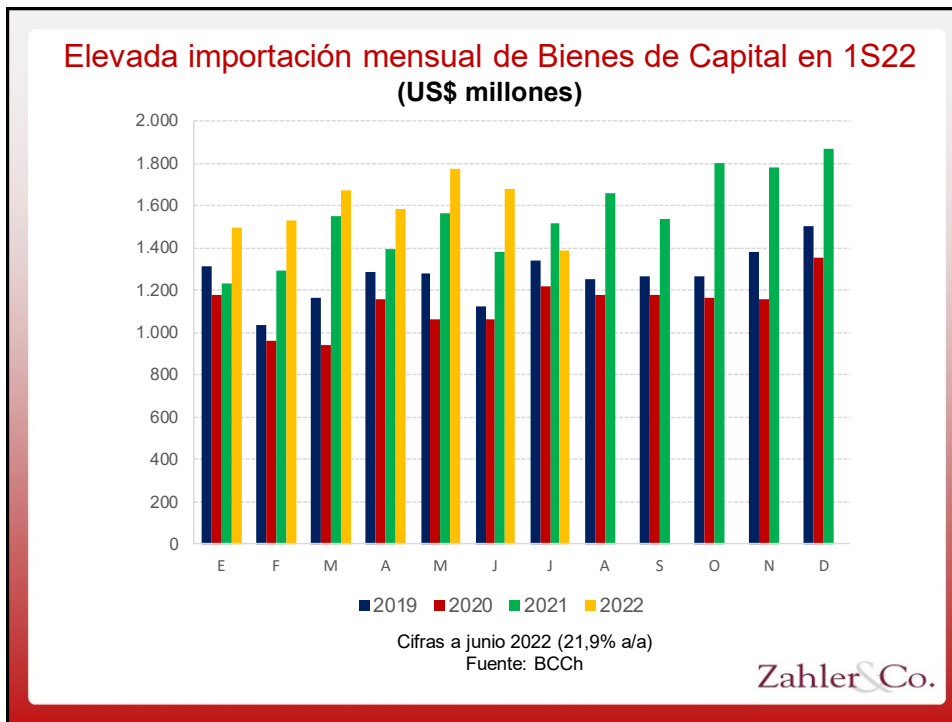
(a/a; %)

Inversión	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	Jun
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	-12,4	-11,0	-7,3	-11,5	32,4	32,1	31,6	48,5	16,0	16,2	21,9
Inversión en construcción (real)	6,1	-14,8	-19,5	-7,6	-6,8	16,1	32,6	14,0	4,9	-	-
IMACON (Índice, real)	0,0	-11,8	-14,4	-3,9	-0,2	16,7	22,1	1,51	-5,8	-	-
PIB construcción (real)	4,6	-18,5	-25,6	-10,4	-8,1	19,5	40,6	13,0	3,2	-	-
BTU 10Y (%. prom.)	0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,9	1,7	2,5	2,1	2,0	2,0
IMCE Total (indicador)	42	34	43	51	55	53	60	51	51	46	43
IMCE Comercio (indicador)	41	32	45	55	59	57	61	54	53	46	45
IMCE Construcción (indicador)	23	9	24	42	44	42	50	39	34	27	25
IMCE Industria (indicador)	43	35	46	52	56	55	62	56	53	47	45
IMCE Minería (indicador)	59	61	55	53	60	58	62	49	60	60	52

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

42



43

### Supuestos Macroeconómicos 2022 – 2026 (IFP 2T22)

IFP 2T22	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Supuestos Macroeconómicos</b>					
PIB (% a/a)	1,6	-0,1	3,1	3,0	3,0
PIB No Minero (% a/a)	2,3	-1,4	3,0	2,9	2,9
Demanda Interna (% a/a)	1,3	-4,0	3,2	3,0	3,0
IPC a/a (% prom)	11,1	5,4	3,0	3,0	3,0
Tipo de cambio (\$/US\$ prom, valor nominal)	854	836	810	794	783
Precio del cobre (Usc\$/lb, prom, BML)	419	392	387	378	371
Precio del petróleo WTI (US\$/bbl, prom)	102	87	75	72	72
<b>Detalles supuestos de crecimiento económico y cuenta corriente</b>					
Demanda Interna (% a/a)	1,3	-4,0	3,2	3,0	3,0
Consumo Total (% a/a)	1,8	-1,9	2,8	2,8	2,9
Formación Bruta de Capital Fijo (% a/a)	-2,7	-6,0	3,1	3,0	2,9
Exportación de Bienes y Servicios (% a/a)	1,0	5,7	3,1	3,3	2,8
Importación de Bienes y Servicios (% a/a)	0,1	-5,5	3,4	3,2	3,1
Cuenta Corriente (% del PIB)	-6,5	-3,1	-2,7	-2,6	-2,5

Zahler & Co.

44

## Balance del Gobierno Central 2022 (IFP 2T22)

(millones de pesos 2022 y % del PIB)

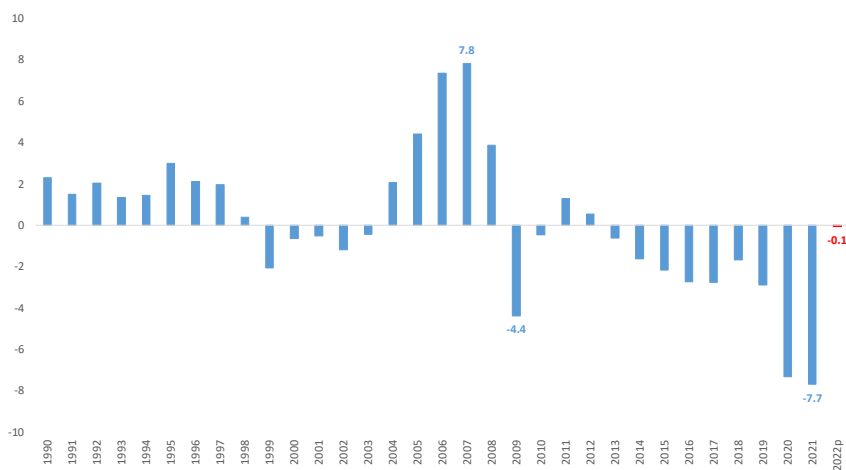
Balance del Gobierno Central 2022	MM\$	% del PIB
Total Ingresos Efectivos	63.864.237	24,1
Total Ingresos Cíclicamente Ajustados	60.441.964	22,8
Total Gastos Comprometidos	63.999.214	24,1
<b>Balance Efectivo</b>	<b>-134.977</b>	<b>-0,1</b>
<b>Balance Cíclicamente Ajustado</b>	<b>-3.557.250</b>	<b>-1,3</b>
<b>Deuda Bruta saldo ejercicio anterior</b>	<b>96.905.374</b>	<b>36,6</b>
Déficit Fiscal Gobierno Central total	134.977	-0,1
Transacciones en activos financieros	3.617.191	1,4
<b>Deuda Bruta saldo final</b>	<b>100.657.543</b>	<b>38,0</b>

Zahler &amp; Co.

45

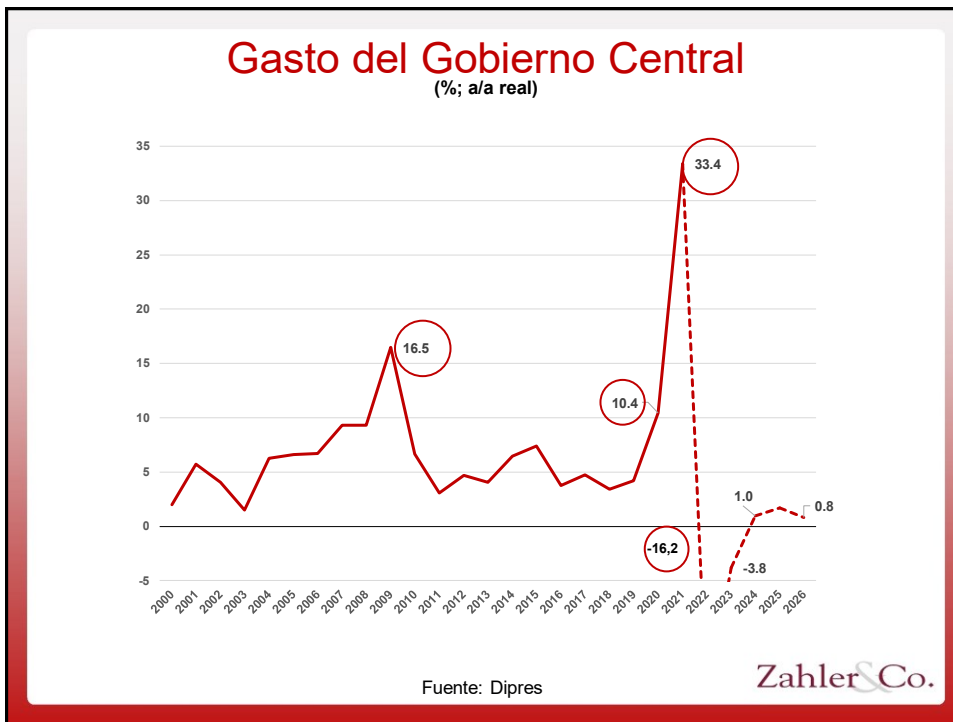
## Balance Efectivo del Gobierno Central (IFP 2T22)

(% del PIB)

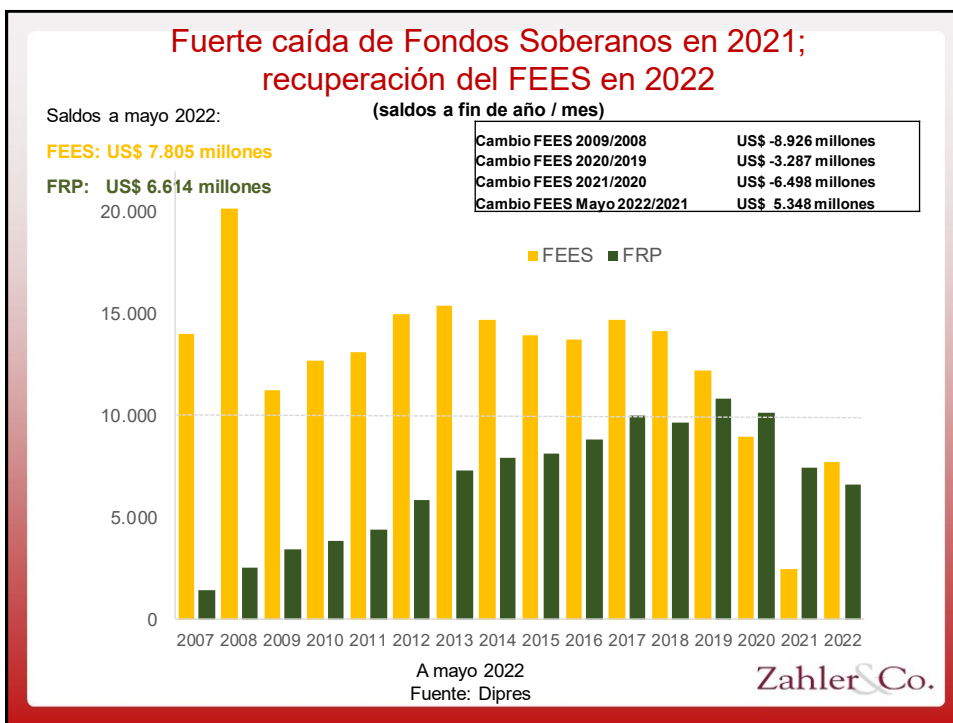


Zahler &amp; Co.

46



47



48



## AGENDA

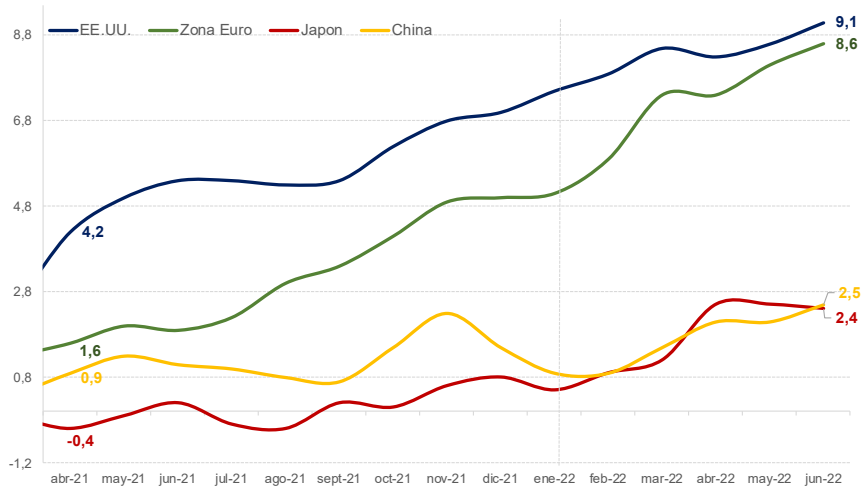
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

49

## Inflación continúa elevada (ex. China y Japón)

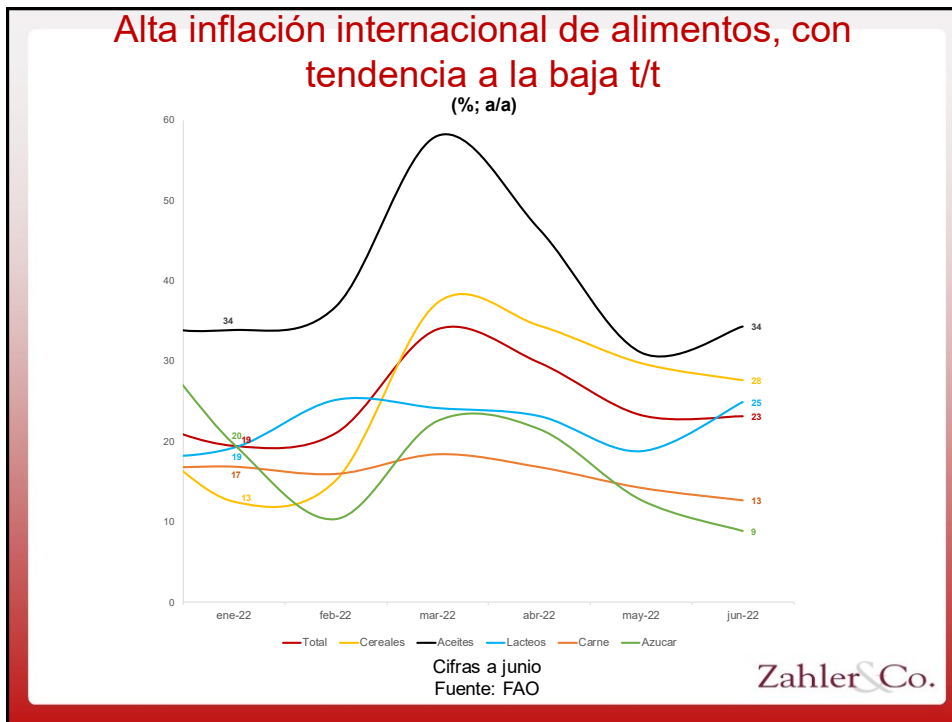
(a/a; %)



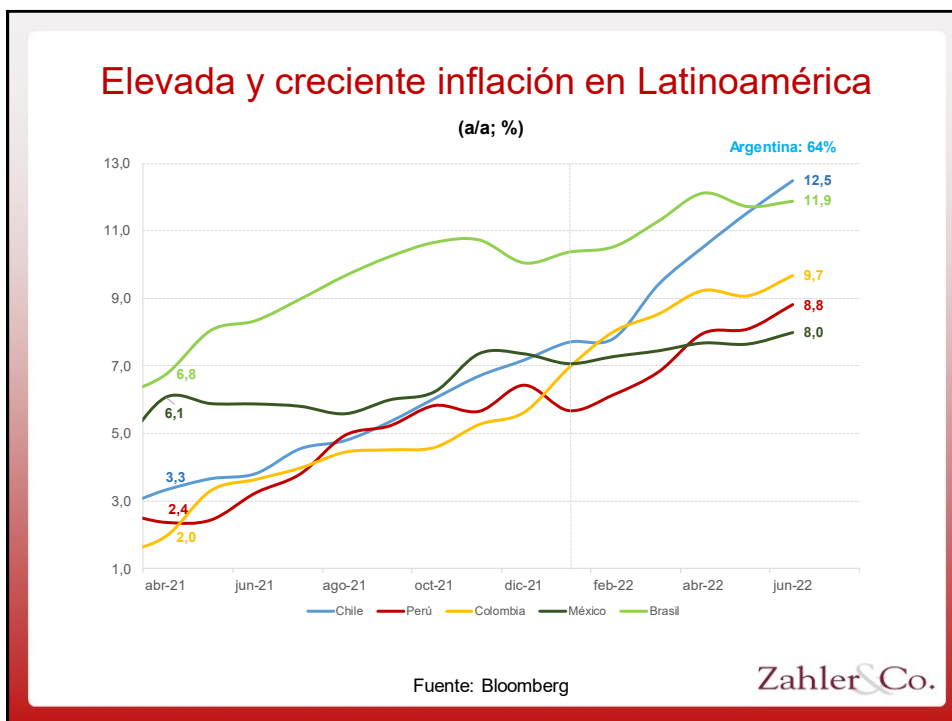
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

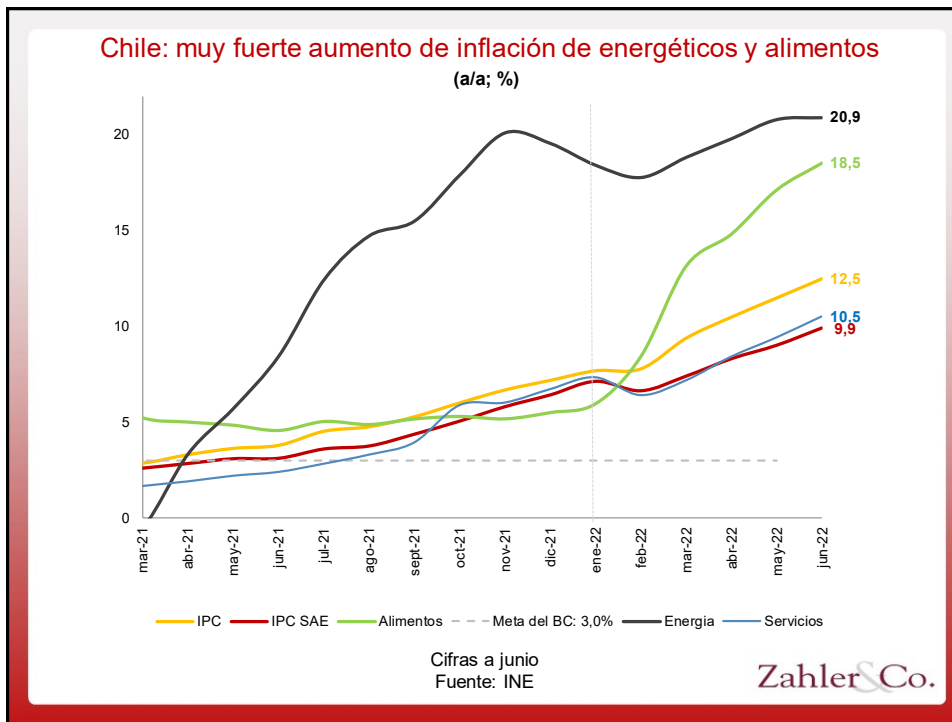
50



51



52



53



54

## Inflación promedio sobre 11% este año y en torno a 7% en 2023

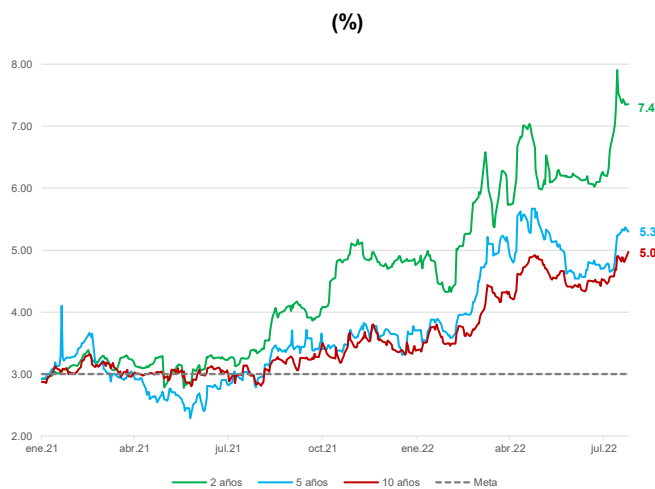
	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
oct-21	1,3	6,0	81	814
nov-21	0,5	6,7	79	813
dic-21	0,8	7,2	72	849
ene-22	1,2	7,7	83	822
feb-22	0,3	7,8	92	807
mar-22	1,9	9,4	108	799
abr-22	1,4	10,5	102	815
may-22	1,2	11,5	110	849
jun-22	0,9	12,5	115	855
jul-22	1,3	13,0	101	953
ago-22	0,9	13,6	100	936
sept-22	0,8	13,1	99	941
oct-22	1,2	13,0	98	939
nov-22	0,2	12,6	97	940
dic-22	0,3	12,1	96	936
ene-23	0,0	10,8	95	932
feb-23	0,2	10,6	94	921
mar-23	1,2	9,9	93	920
abr-23	0,6	9,0	92	918
may-23	0,3	8,1	91	913
jun-23	0,1	7,2	90	904
jul-23	0,2	6,0	89	904
ago-23	0,0	5,1	88	898
sept-23	0,5	4,7	87	900
oct-23	0,9	4,4	86	902
nov-23	-0,1	4,1	85	900
dic-23	0,1	3,9	84	898

Fuente: Zahler &amp; Co.

Zahler &amp; Co.

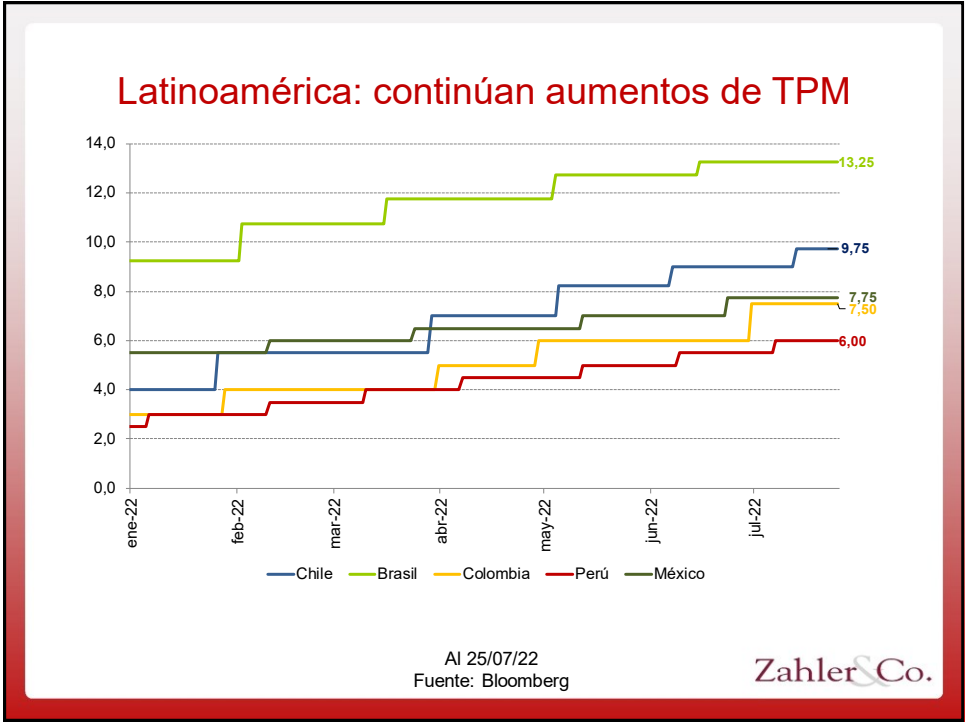
55

## Inflación anual esperada, implícita en precios de mercado: en torno a 7% a dos años; y 5% a cinco y diez años

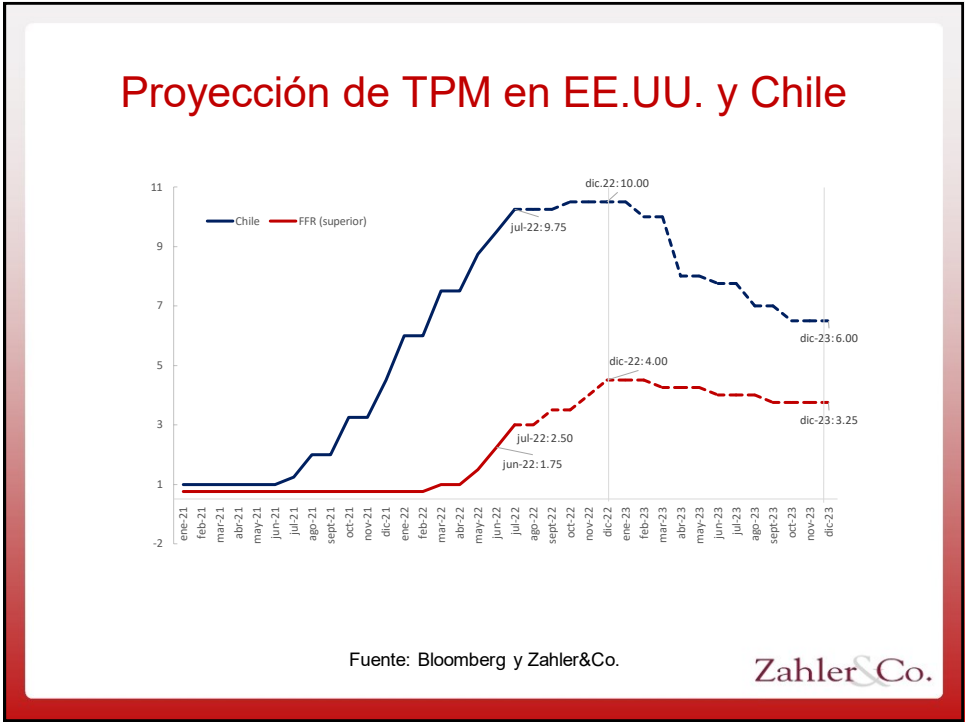
Cifras al 25/07/22  
Fuente: BCCh

Zahler &amp; Co.

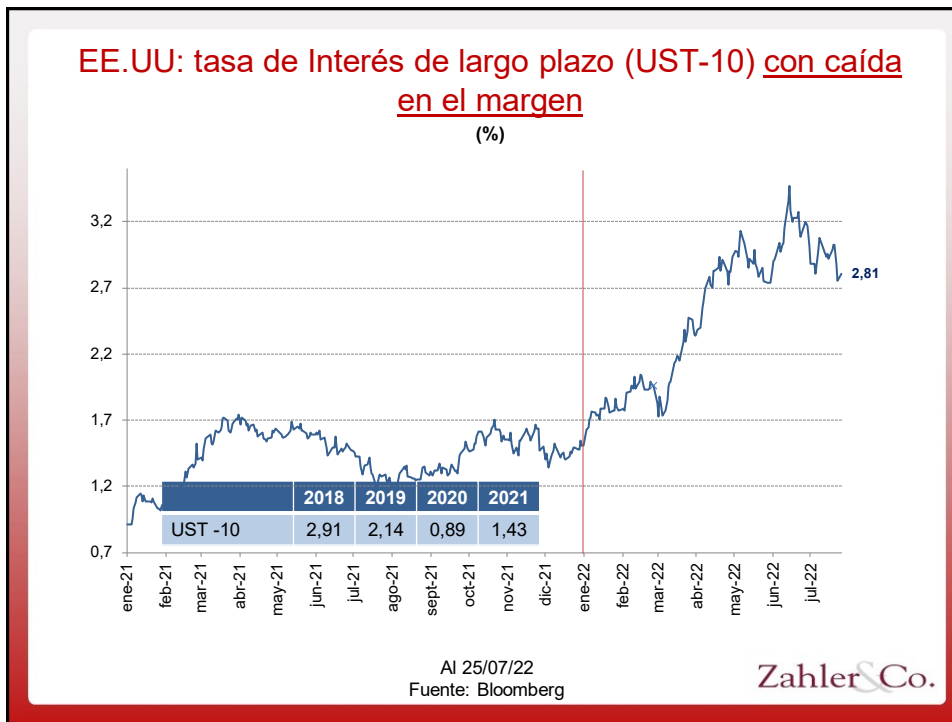
56



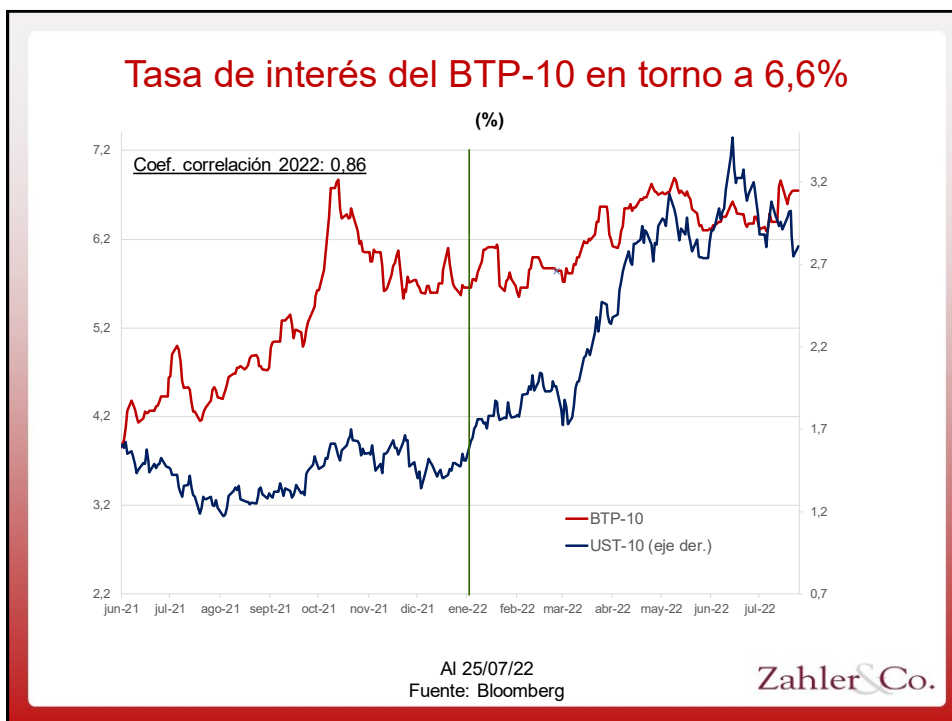
57



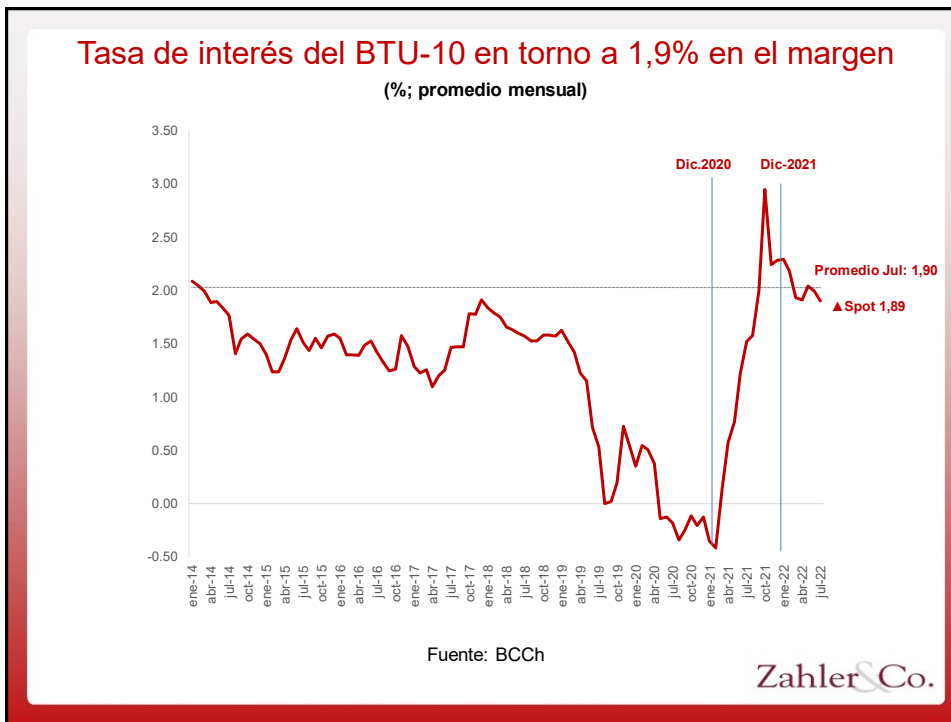
58



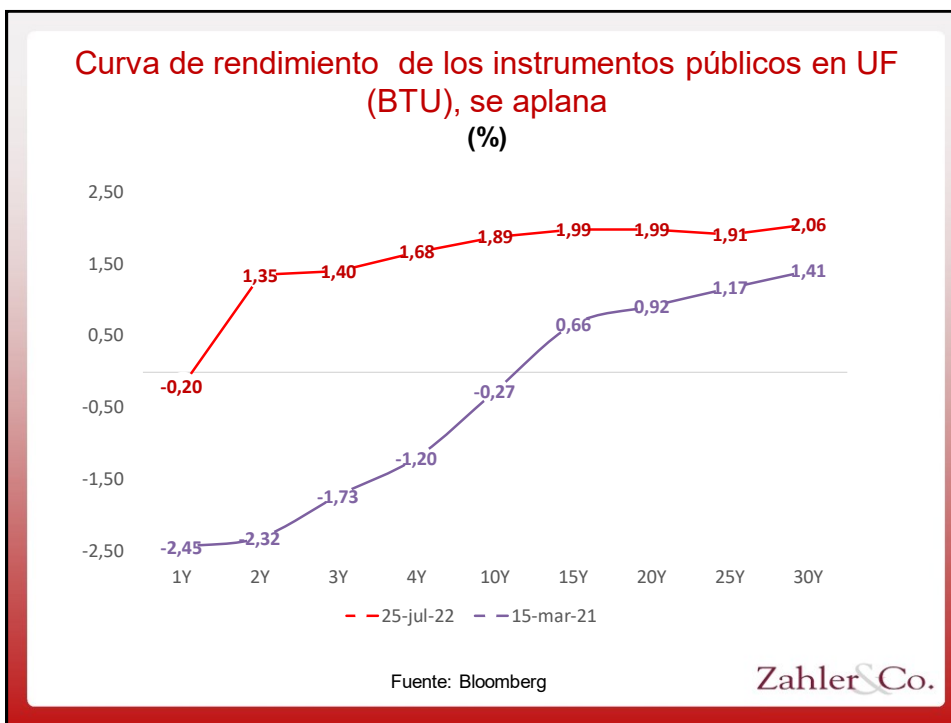
59



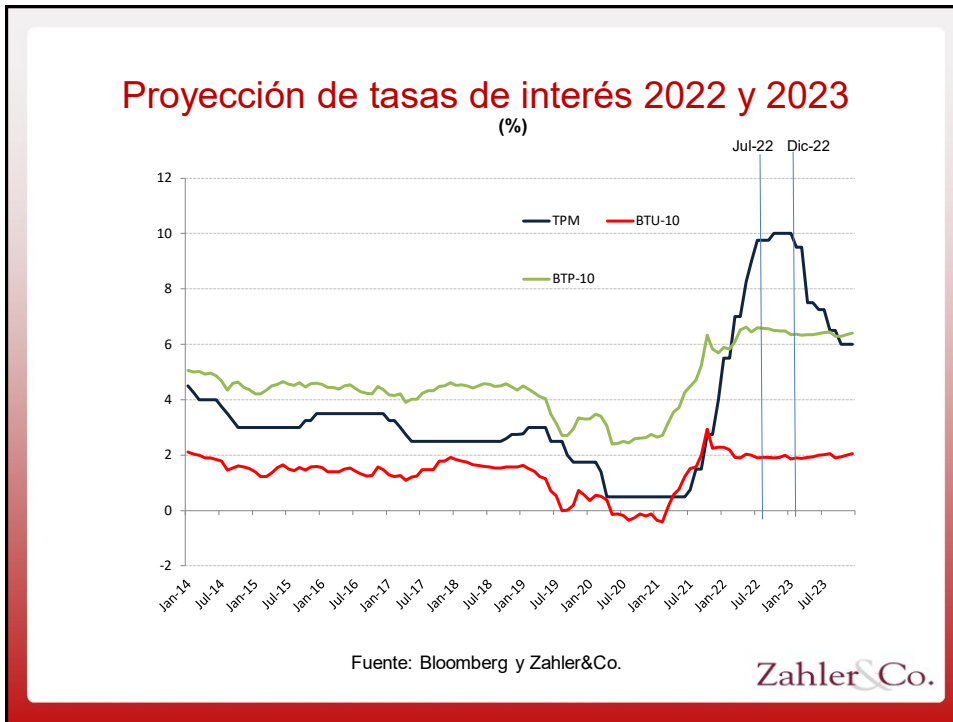
60



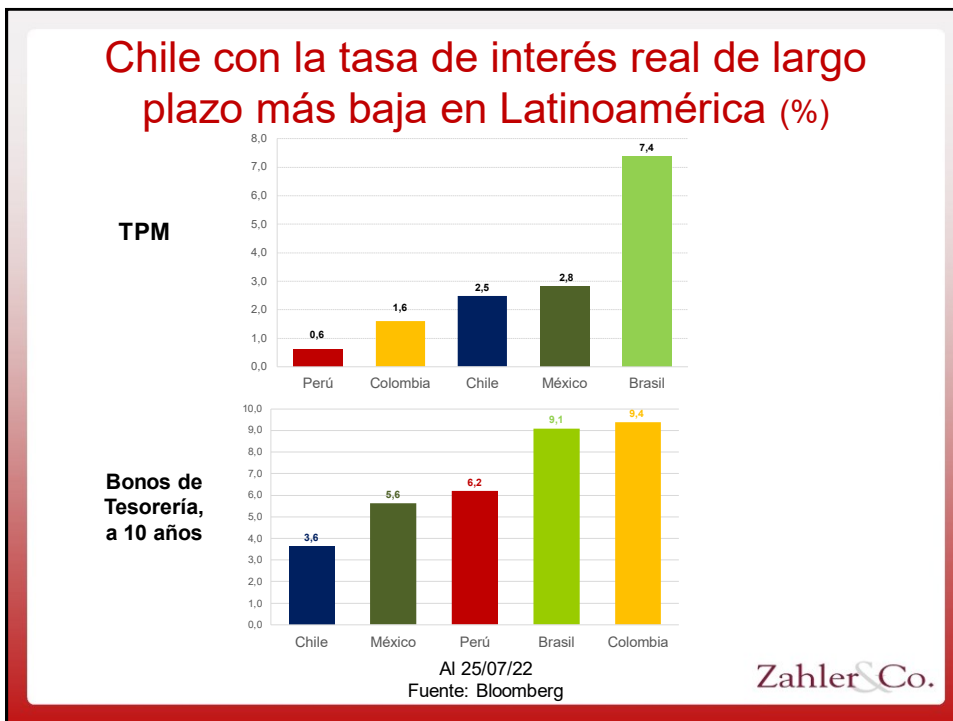
61



62

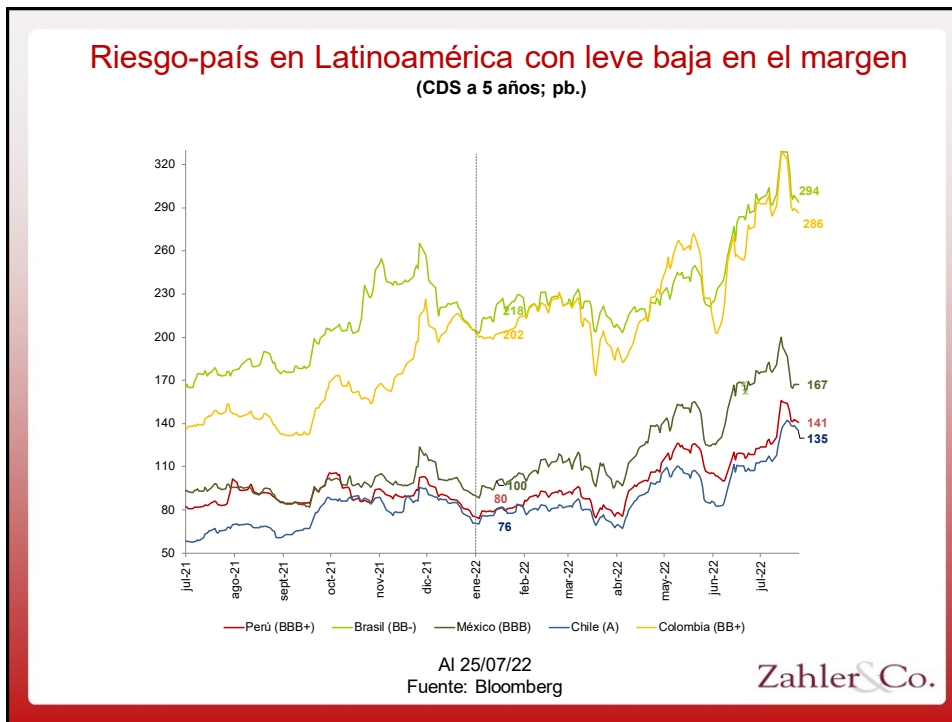


63

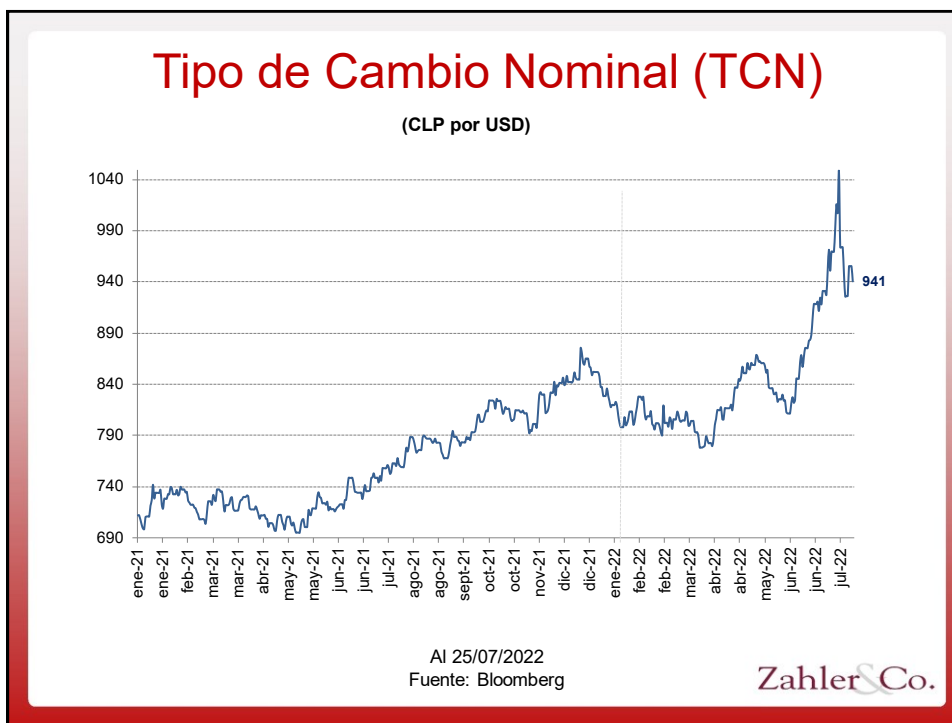


64

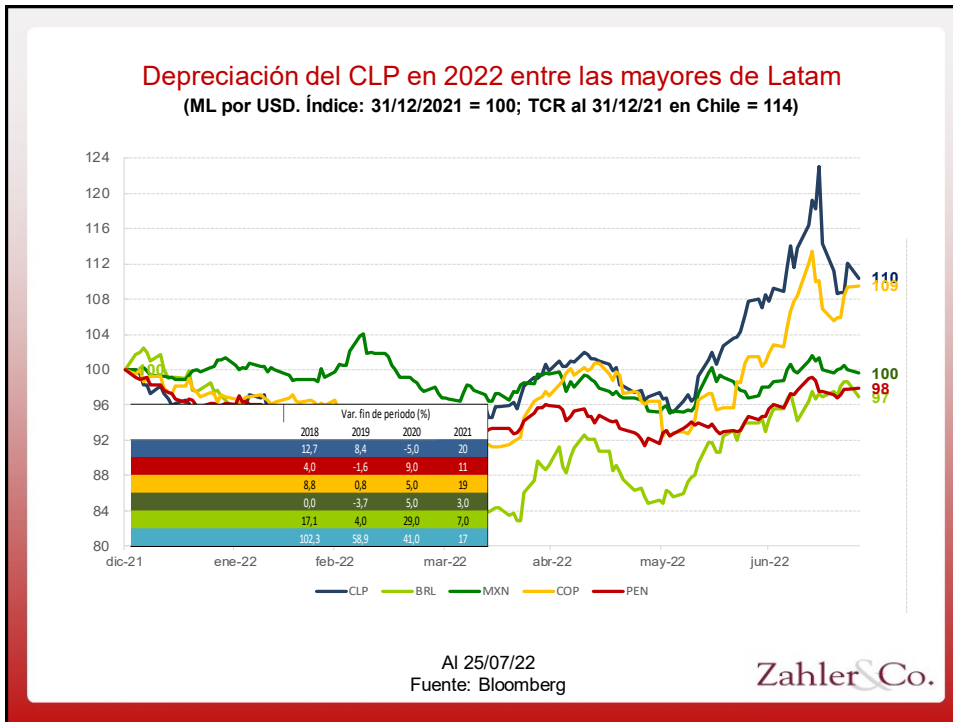




65



66



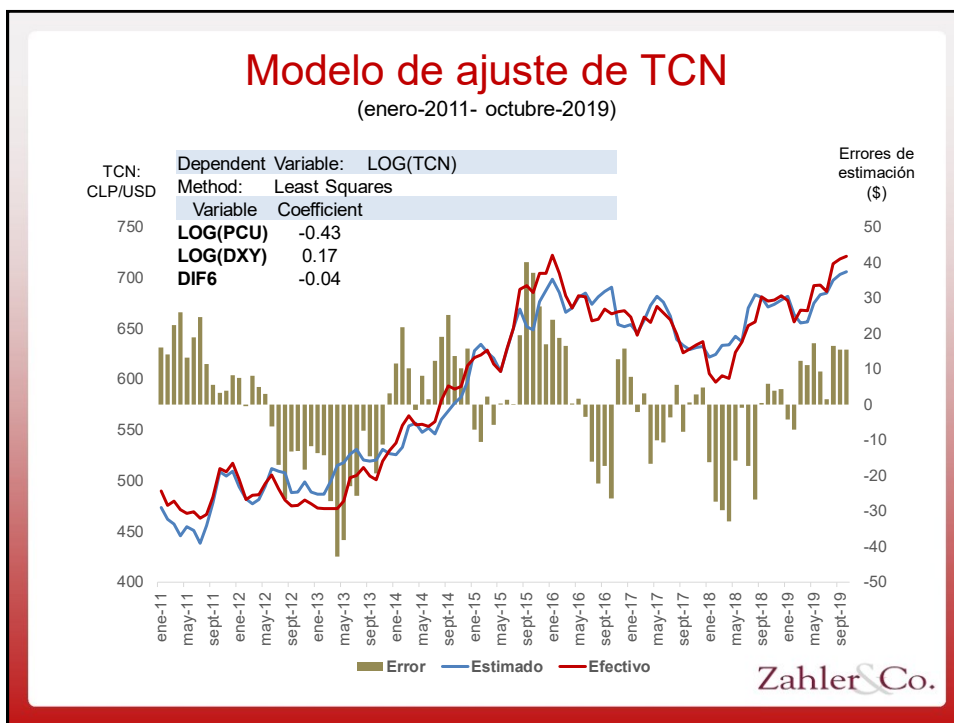
67



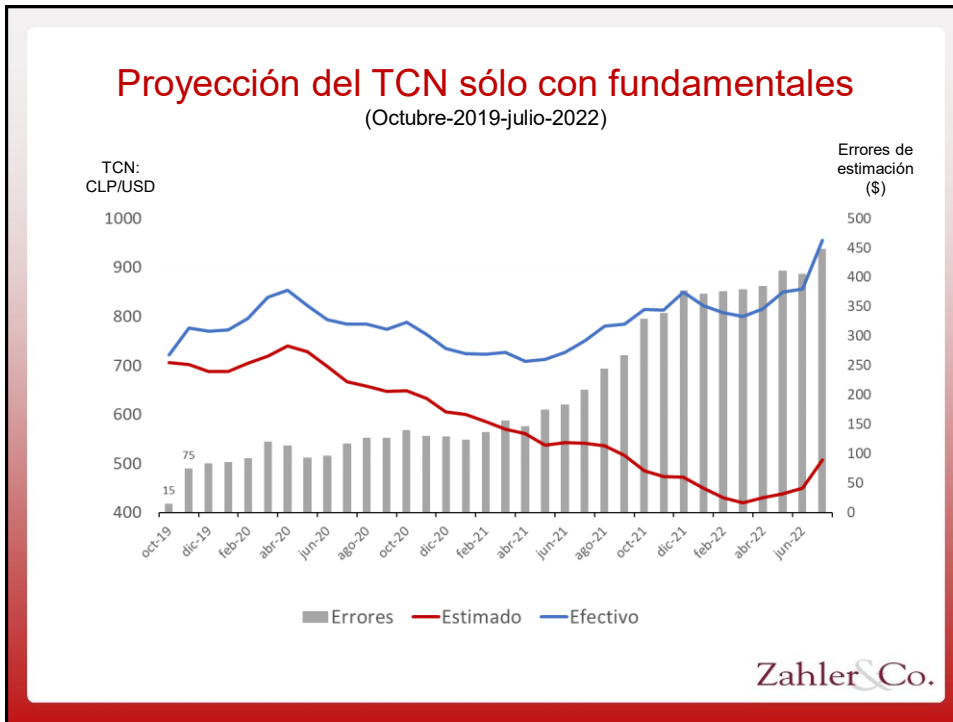
68



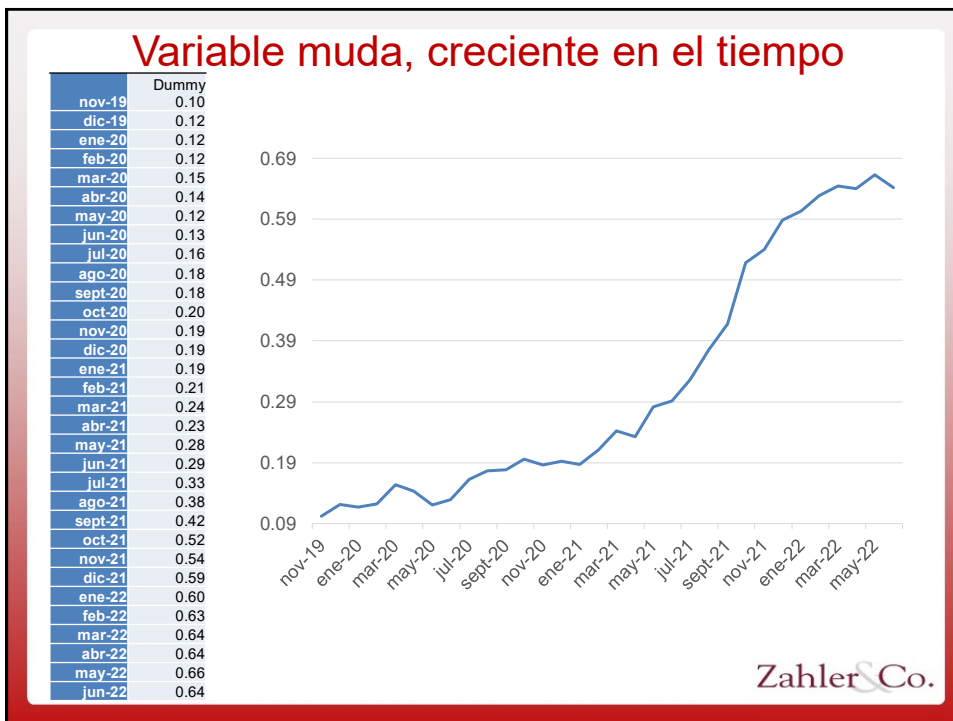
69



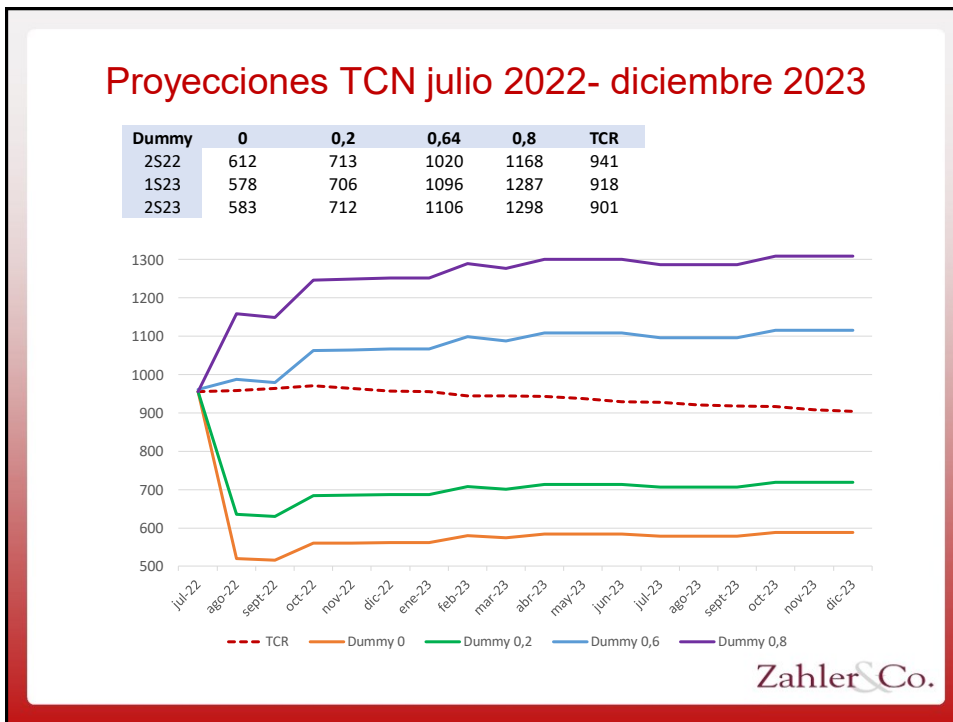
70



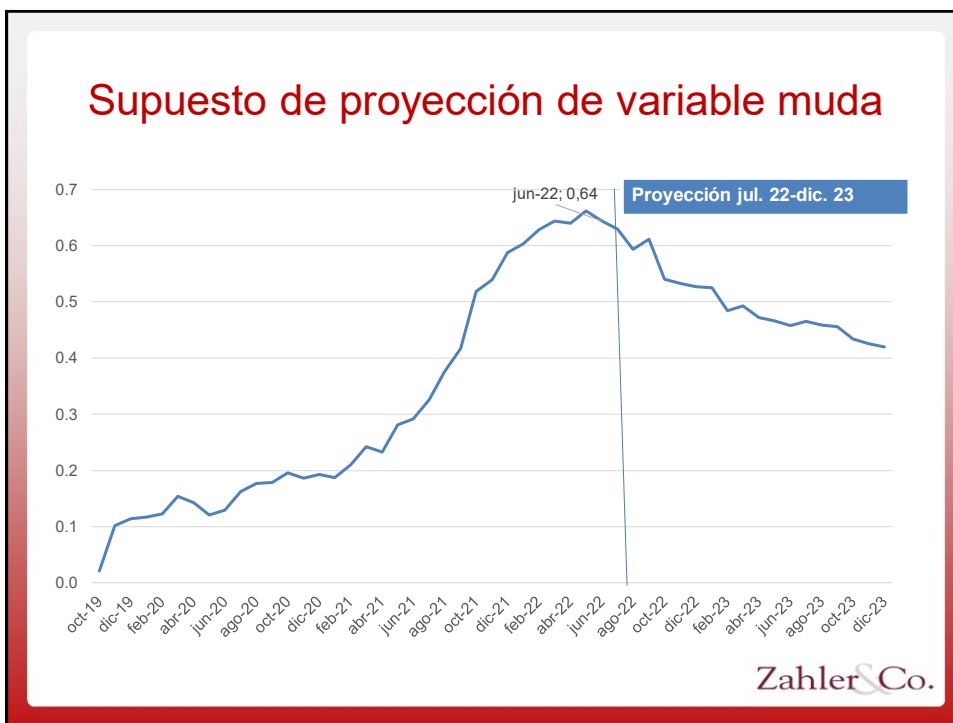
71



72



73



74

## Proyecciones

	Promedio					Spot	
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	25-Jul	dic-22
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	272	280	423	388	332	337	330
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	57	39	68	100	90	99	96
PIB mundial (%)	2,8	-3,0	6,1	3,2	2,7	-	-
PIB China (%)	6,1	2,3	8,1	4,2	4,2	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,2	-3,5	5,7	1,8	-0,3	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	2,6	2,0	5,9	3,0	2,5	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	2,27	0,56	0,25	1,90	3,56	1,75	4,00
TPM Chile (%)	2,46	0,78	1,35	8,46	7,46	9,75	10,00
Inflación Chile (%)	2,3	3,0	4,5	11,4	7,0	12,5*	12,1
PIB Chile (%)	0,8	-6,0	11,7	1,7	-0,2	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-5,2	-1,7	-6,6	-5,9	-5,0	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2,1	0,9	1,4	2,7	2,8	2,8	2,9
STU-10 (%)	0,8	0,0	1,2	2,0	2,0	1,9	2,0
DXY Index	97	96	92	104	110	107	109
USD/EUR	1,12	1,14	1,18	1,05	1,00	1,02	1,00
JPY/USD	109	107	110	130	139	137	138
CLP/USD	703	792	759	883	909	940	936
TCR (Índice)	95	102	103	113	111	117	114

\*A Junio 2022

Al 25/07/22  
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

75

# Zahler & Co.

20 AÑOS  
1997-2017

## Economía Internacional

- Persistente y generalizada inflación, junto a política monetaria contractiva, incrementan el riesgo de una recesión global
- La Fed intensificará el alza de TPM e inicia la reversión de su política de "Quantitative Easing (QE)
  - El BCE comenzó a subir la TPM y a frenar la expansión de liquidez

## Economía chilena

- Fuerte depreciación y volatilidad del CLP lleva a intervención cambiaria del BC
  - Se mantiene elevada inflación y elevado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos
- La inflación promediará sobre 11% en 2022 y en torno a 7% en 2023
- La TPM continuará aumentando, y promediará sobre 8% en 2022 y sobre 7% en 2023

26 de julio 2022

Zahler & Co.

76