

**Zahler & Co.** 20 AÑOS  
1997-2017

**Economía Internacional**

- El mercado apuesta a que las alzas de TPM por parte de la Fed serán menores a las de los anuncios de sus autoridades
- Término de la política de cero COVID en China estimula a los mercados
- El año comienza con alzas en precios de commodities, de las bolsas, y con caídas en el USD y en las tasas de interés de largo plazo

**Economía chilena 2023**

- Menor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos
  - PIB caerá entre 0,5% y 1,5%
  - Mercado laboral se deteriorará
  - La inflación a/a promediará en torno a 8%
- TCR bajará, aunque se mantendrá elevado en términos históricos
- Tasa de interés real de largo plazo promedio caerá levemente
  - Política fiscal menos contractiva

24 de enero de 2023

**Zahler & Co.**

1

**AGENDA**

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

**Zahler & Co.**

2

## Fuerte baja del crecimiento del PIB mundial este año, con sesgo al alza; recuperación en 2024

(a/a; %)

	% PIB Mundial PPP 2021	2009	Promedio 2017-2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Estados Unidos	15,7	-2,6	2,5	-3,4	5,7	1,9	0,2	1,0
Zona Euro	12,0	-4,5	2,0	-6,2	5,3	3,4	0,1	1,5
Japón	3,8	-5,7	0,7	-4,6	1,7	1,3	1,1	1,0
Reino Unido	2,3	-4,2	1,8	-9,3	7,4	4,3	-1,3	1,0
<b>Países Desarrollados</b>	<b>41,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>2,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>2,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>
<b>América Latina</b>	<b>7,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>3,8</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>
Asia Emergente	32,5	7,6	6,1	-0,7	7,2	4,2	5,0	5,1
Resto	18,2	-1,0	2,9	-2,1	5,6	3,1	2,0	2,9
<b>Países en Desarrollo</b>	<b>58,0</b>	<b>2,8</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>6,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>
<b>PIB mundial</b>	<b>100</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>6,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>
<b>PIB principales socios comerciales de Chile</b>		2,6	4,0	-1,7	6,4	2,7	2,5	2,8

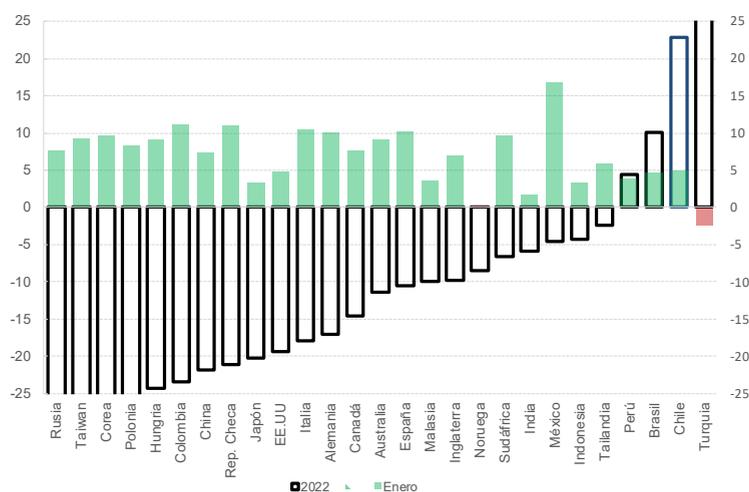
Fuente: Zahler &amp; Co.

Zahler &amp; Co.

3

## Buen inicio de las Bolsas de Valores en 2023, con fuerte caída del USD

(en USD; %)

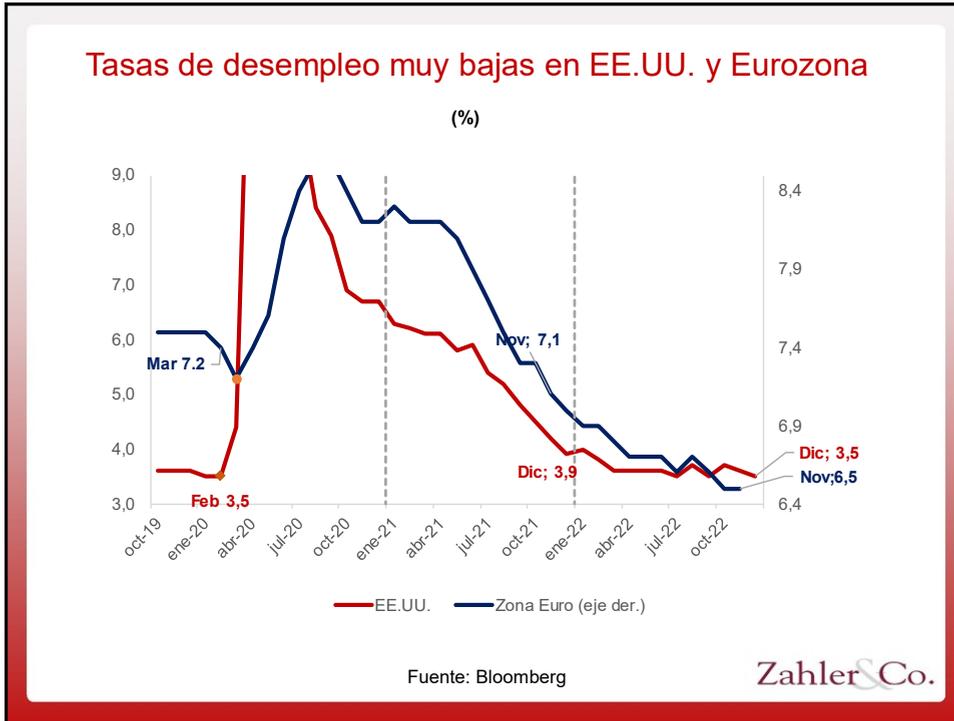


Al 23/01/2023

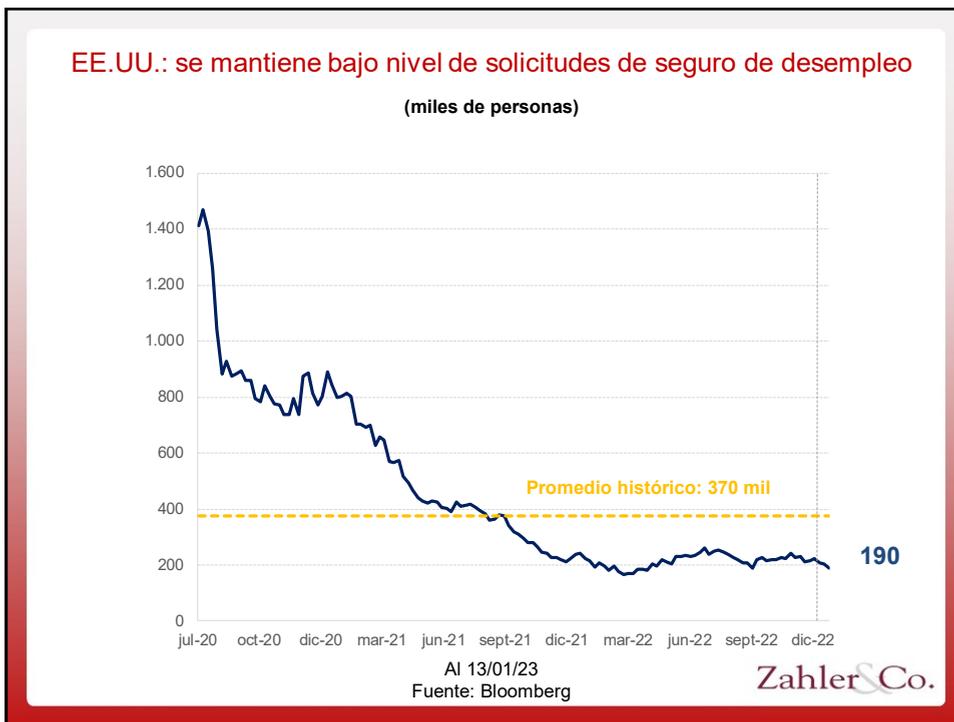
Fuente: Bloomberg

Zahler &amp; Co.

4

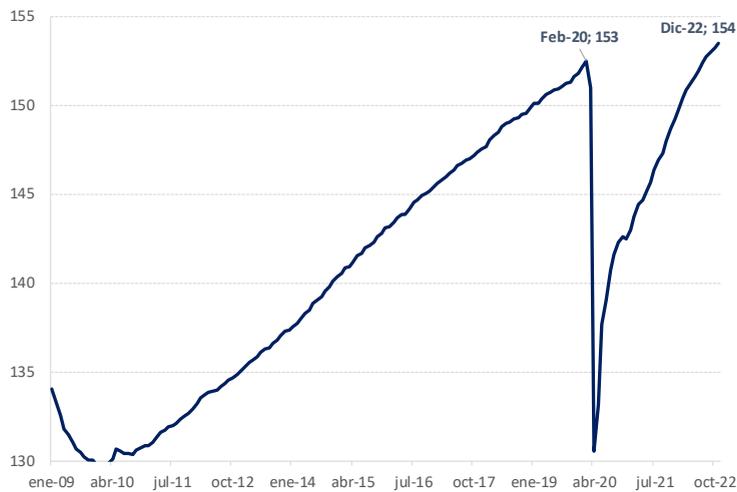


5



6

## EE.UU: Empleo en noviembre superó niveles de pre-pandemia

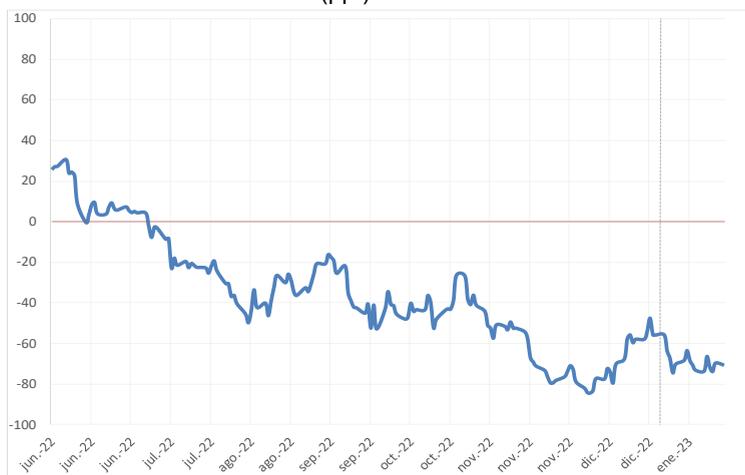


Zahler & Co.

7

## Spread UST10-UST2 negativo en los últimos 6 meses

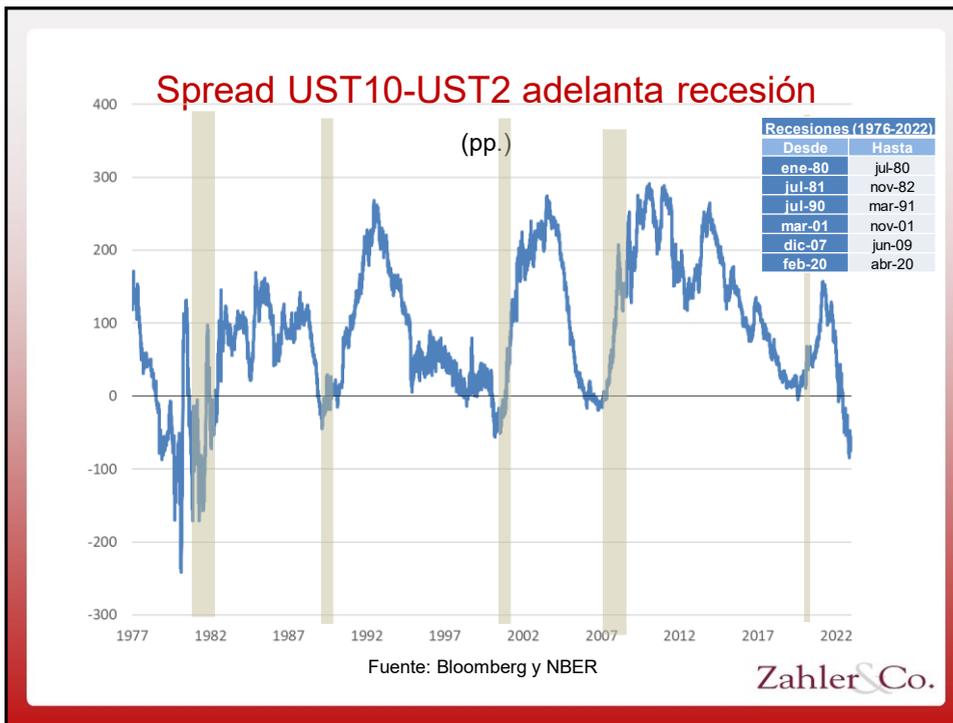
(pp.)



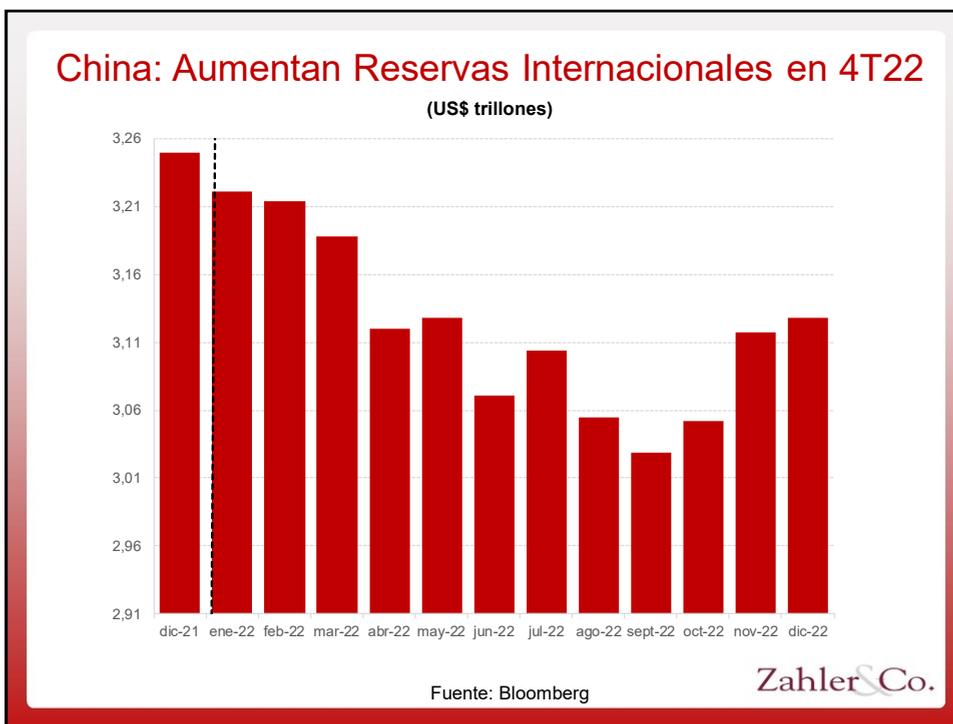
Al 23/01/23  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

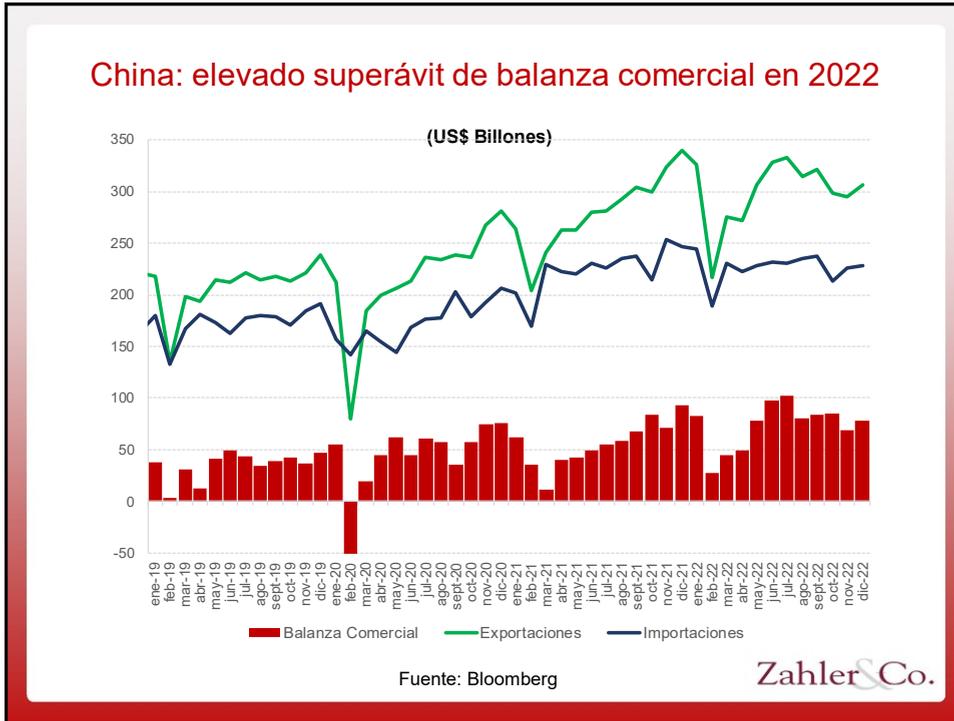
8



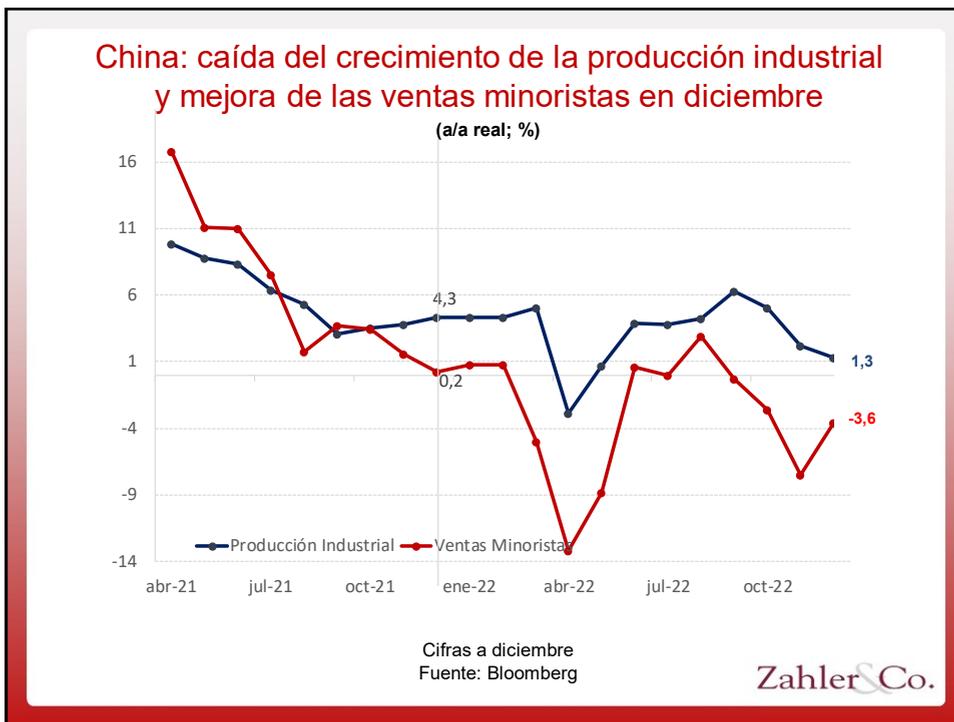
9



10

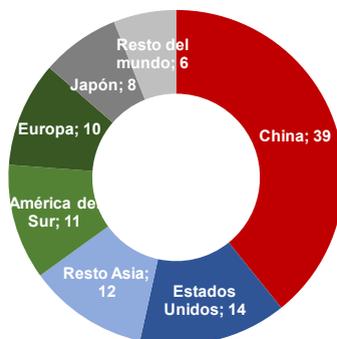


11



12

## Destino geográfico de las exportaciones de Chile\* (%)



Participación en el valor de las exportaciones en US\$  
\*Valor acumulado en 12 meses a diciembre 2022  
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

13

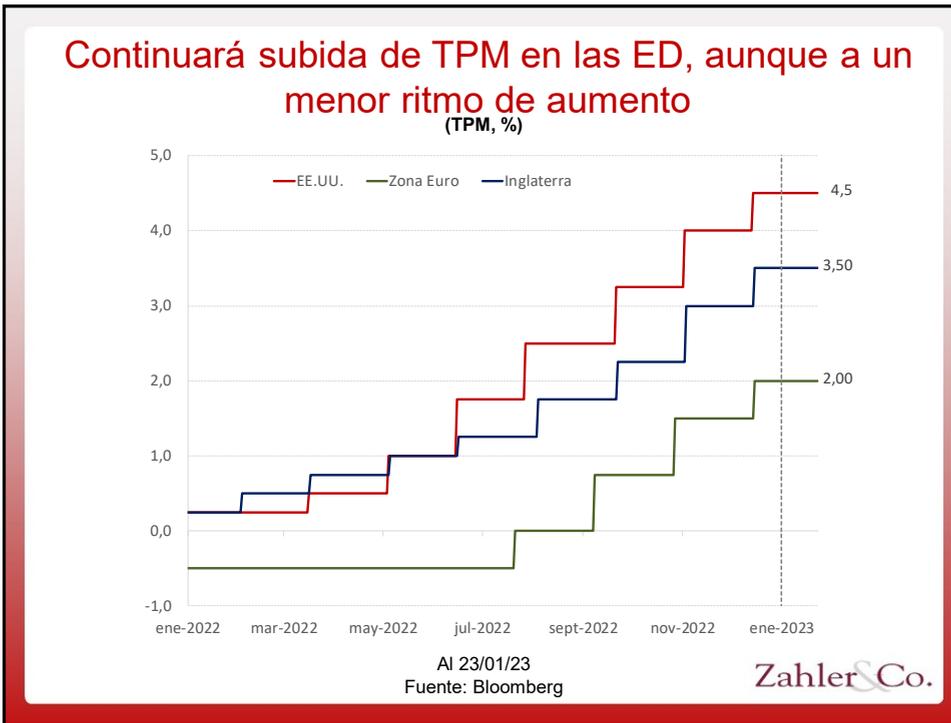
## 2023: continuará desaceleración del crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales (excepto China)

	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)					
		2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
China	39	6,0	2,2	8,1	<b>3,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>
Estados Unidos	14	2,3	-3,4	5,7	1,9	0,2	1,0
Japón	8	-0,4	-4,6	1,7	1,3	1,1	1,0
Corea del Sur	6	2,2	-0,7	4,1	2,3	0,7	2,0
Brasil	5	1,2	-3,9	4,6	2,9	1,0	1,8
Otros	28	-	-	-	-	-	-

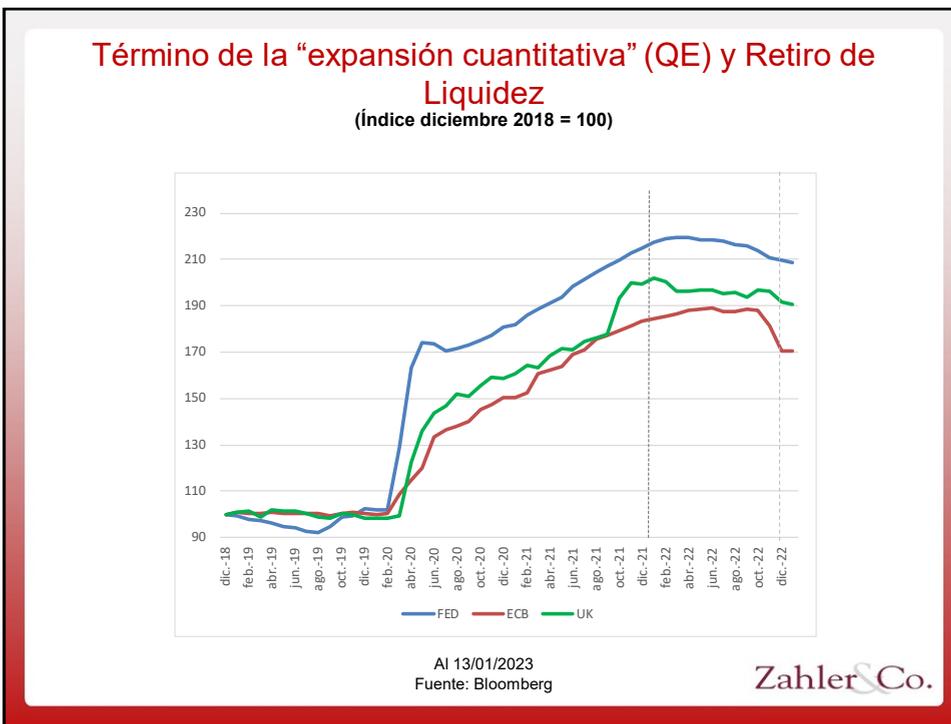
Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

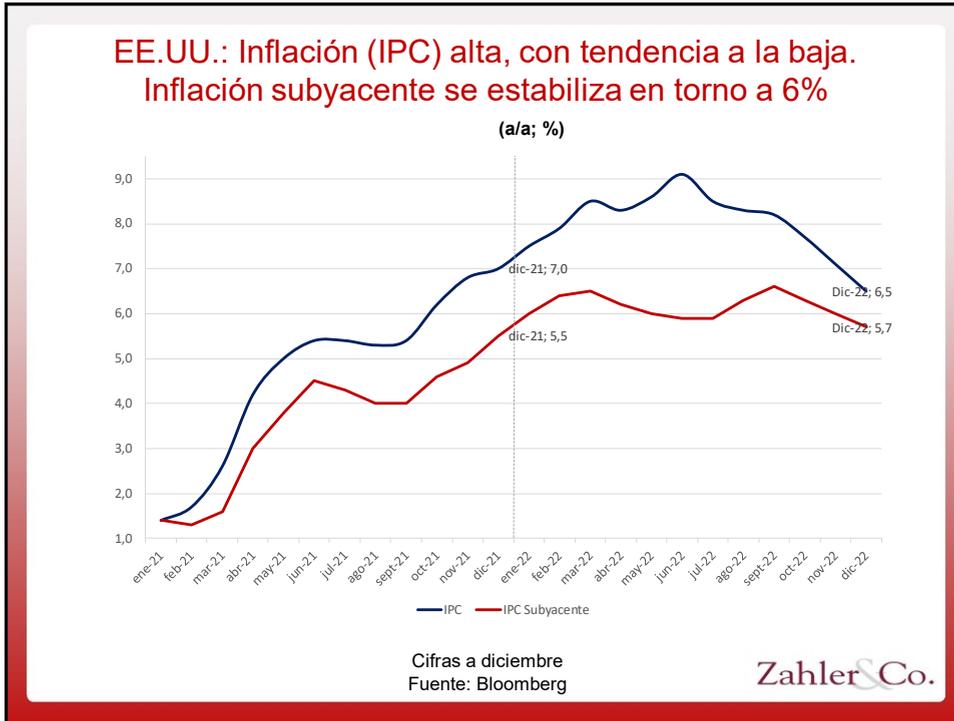
14



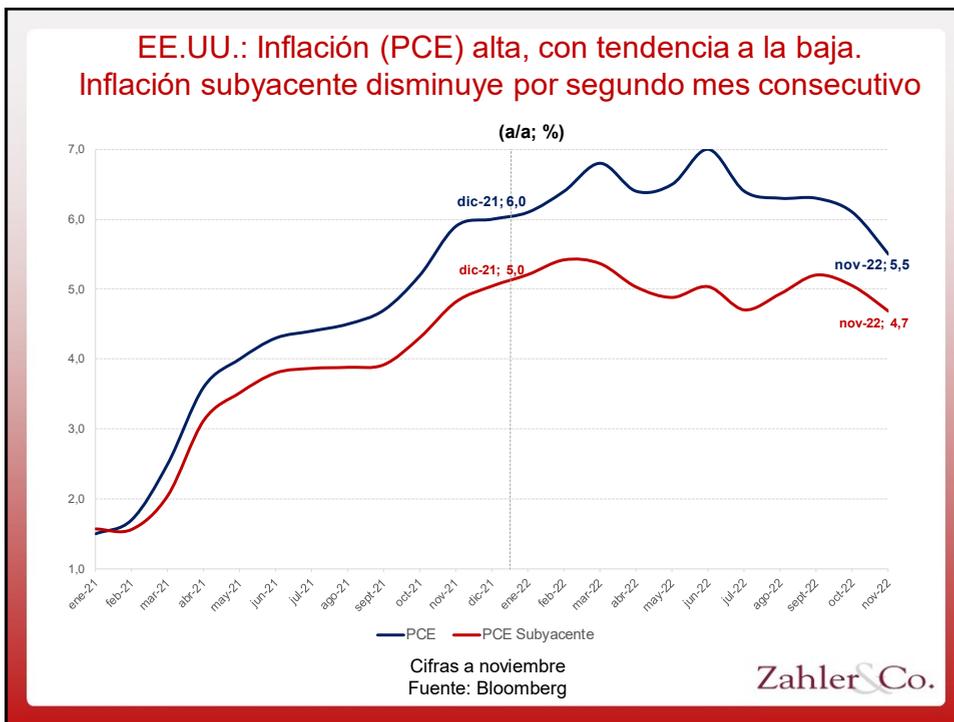
15



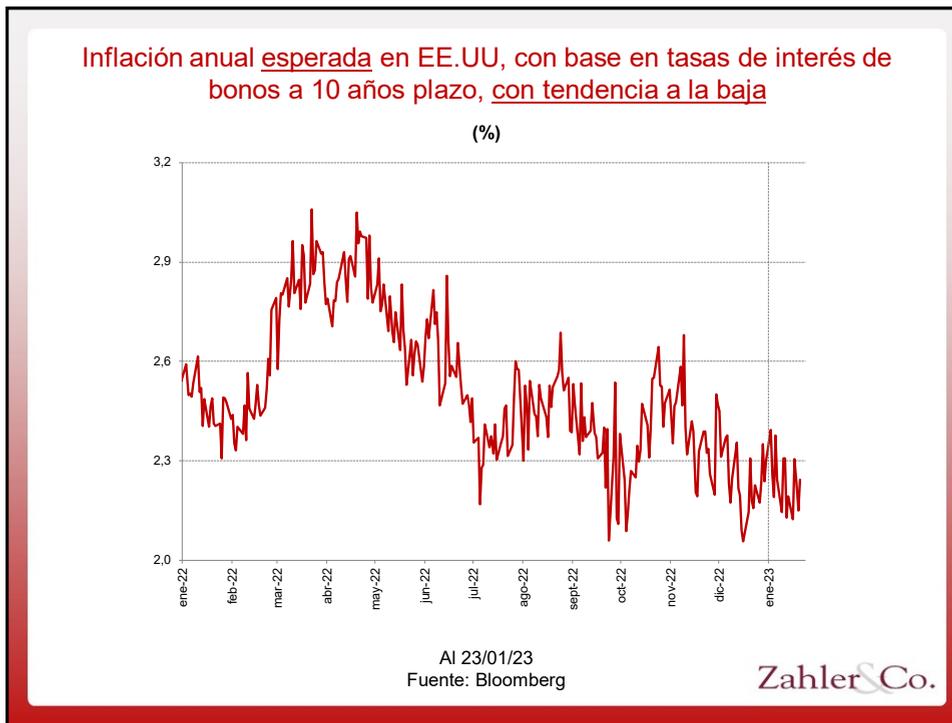
16



17



18



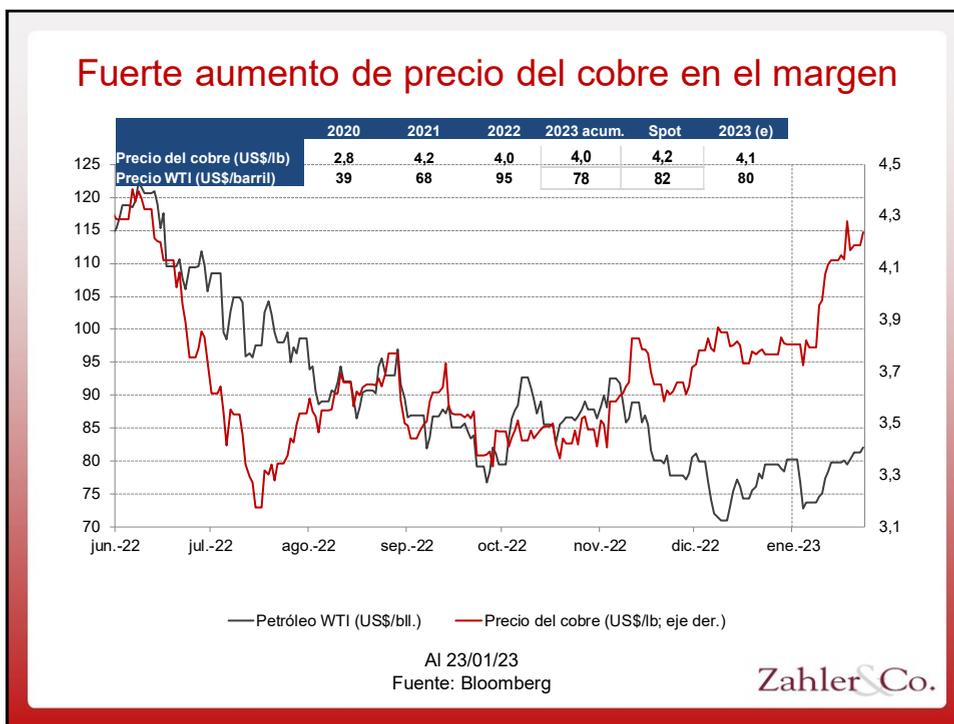
19



20



21



22

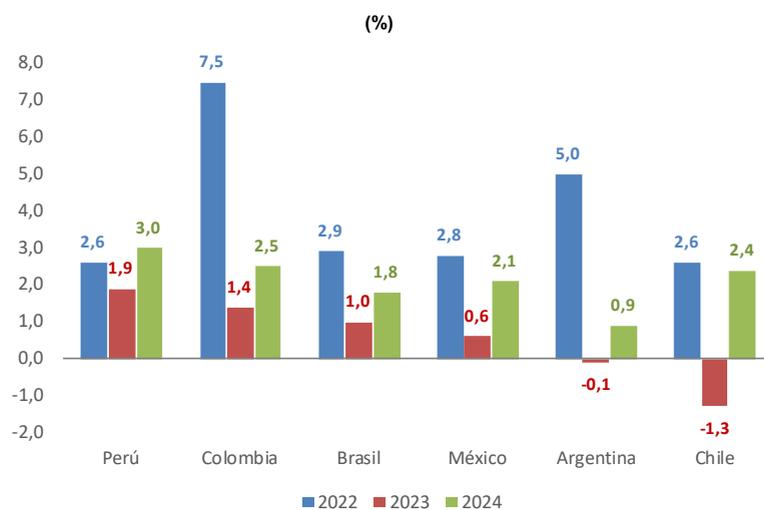
## AGENDA

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

Zahler & Co.

23

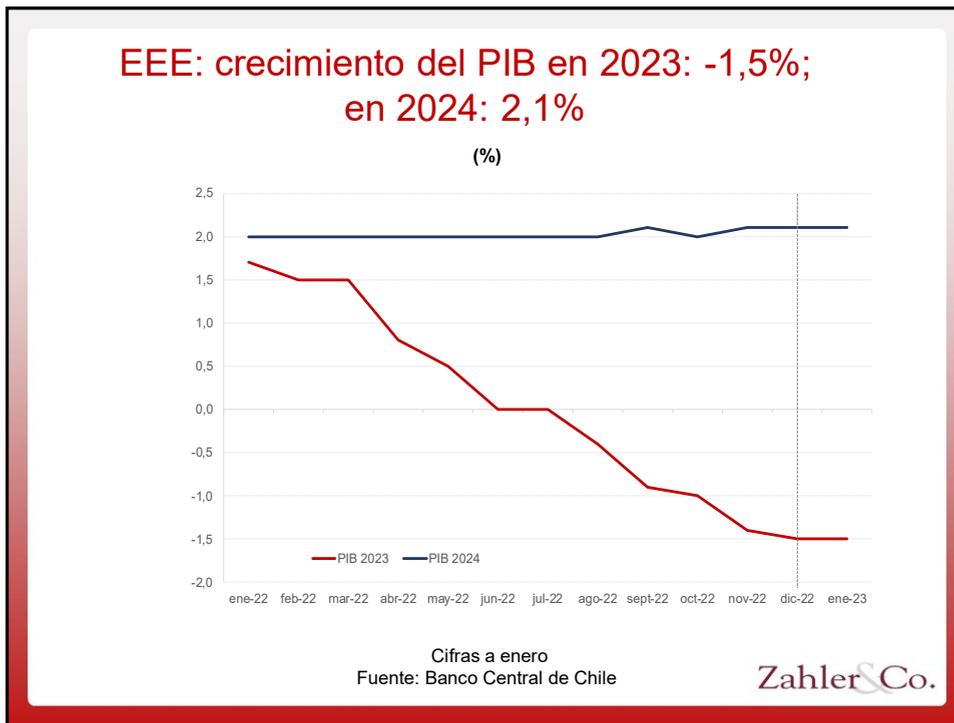
### Latam: Crecimiento proyectado del PIB 2022 - 2024



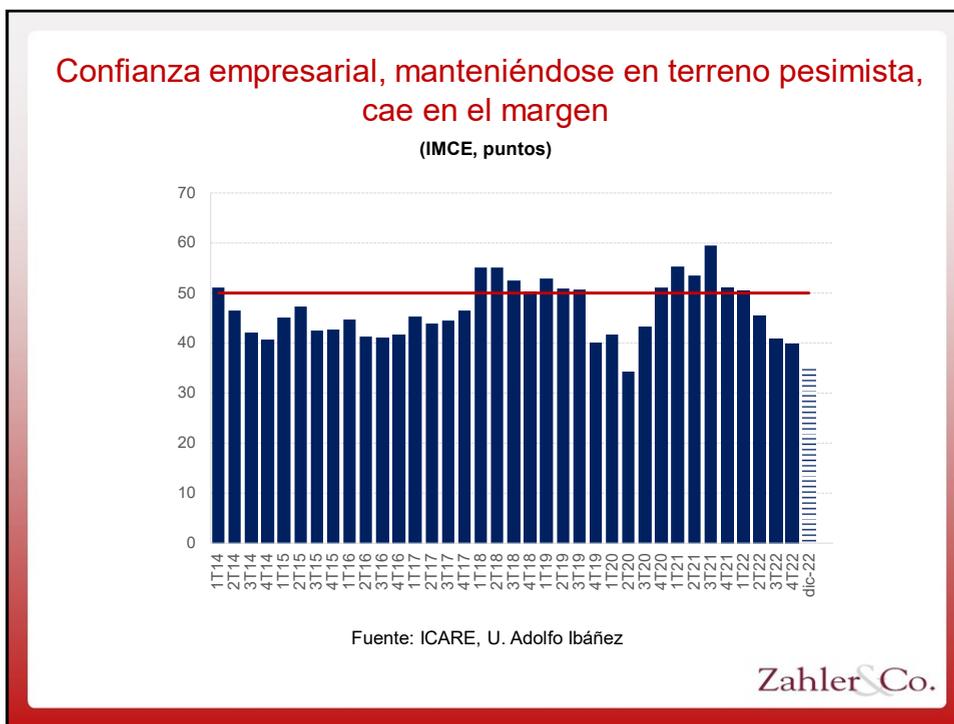
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

24



25



26



27

### Proyección de PIB y Gasto

(a/a; %)

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

Fuente: Zahler & Co.

**Zahler & Co.**

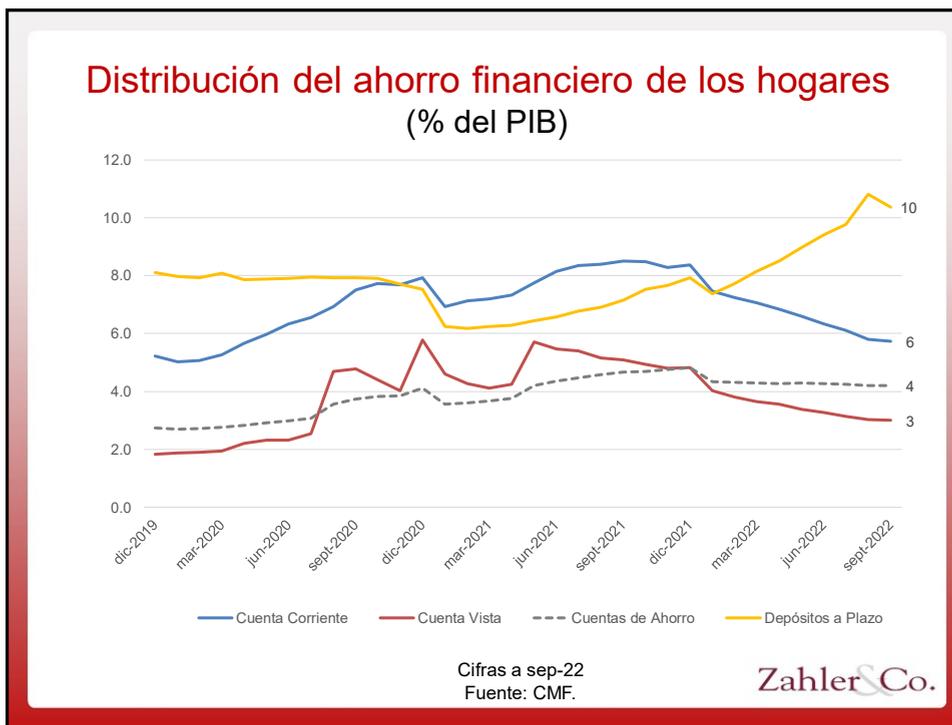
28



29



30



31

### Déficit de la Cuenta Corriente de la B. de Pagos disminuye en 2023 (millones de USD; %)

	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	II-23	III-23	IV-23	2021	2022	2023
Balanza Comercial de bienes	1.289	449	-1.469	2.669	5.292	2.701	2.166	4.907	10.528	2.938	15.066
Exportaciones de bienes	24.537	25.255	23.394	24.344	26.104	25.662	25.197	26.255	94.677	97.529	103.218
Importaciones de bienes	23.249	24.805	24.863	21.675	20.812	22.961	23.031	21.349	84.148	94.592	88.152
Balanza de Servicios	-6.424	-8.337	-7.959	-6.539	-6.115	-7.053	-6.526	-7.124	-30.835	-29.259	-26.817
Balanza de Servicios no Financieros	-3.740	-3.743	-3.486	-2.650	-2.516	-2.550	-2.585	-2.505	-11.979	-13.618	-10.156
Exportaciones de Servicios	1.996	1.946	2.151	1.850	1.984	1.950	1.915	1.995	5.958	7.944	7.844
Importaciones de Servicios	5.736	5.689	5.637	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	17.937	21.562	18.000
Balanza de Servicios Financieros	-2.684	-4.594	-4.473	-3.889	-3.598	-4.503	-3.941	-4.619	-18.856	-15.640	-16.661
Saldo en Cuenta Corriente	-5.135	-7.888	-9.428	-3.871	-823	-4.352	-4.360	-2.218	-20.307	-26.321	-11.752
SCC a PIB (%)	<b>-6,5</b>	<b>-10,2</b>	<b>-13,6</b>	<b>-5,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-6,6</b>	<b>-8,7</b>	<b>-3,6</b>
Precio Cobre (cUS\$/lb)	453	432	351	363	412	412	409	406	423	400	410
Precio Petróleo (US\$ por barril)	94	109	92	83	80	81	80	79	68	94	80
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-3,2	-8,2	-6,9	9,0	5,9	5,3	5,5	0,0	-3,1	-2,3	4,2
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	-2,6	22,3	-3,7	10,0	1,5	1,5	1,5	1,5	6,9	6,5	1,5
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	4,2	-1,4	10,4	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0	-1,4	3,3	1,0

Fuente: Zahler & Co.

**Zahler & Co.**

32

**Caída del gasto en consumo de bienes en 2S22;  
desaceleración en consumo de servicios en 3T22.  
Menor crecimiento de las colocaciones bancarias de vivienda**

(a/a; %)

	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	Dic
<b>Consumo</b>									
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	11,2	50,8	30,9	18,0	10,5	2,2	-14,3	-14,7*	-
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	7,6	264,7	89,8	26,3	34,8	15,6	-7,1	-20,4	-16,8
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	37,8	102,9	80,6	69,3	33,8	21,8	-4,0	-25,5	-31,7
Consumo de servicios (real)**	-3,3	26,3	30,0	20,8	19,7	18,3	6,4	-	-
Colocaciones de consumo (real)	-16,8	-14,6	-9,3	-6,7	-4,5	-2,0	-3,0	-2,1	-2,1
Colocaciones de vivienda (real)	5,4	5,7	6,3	5,9	3,1	1,9	1,8	1,5	1,5

\* Promedio a noviembre 2022

\*\*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

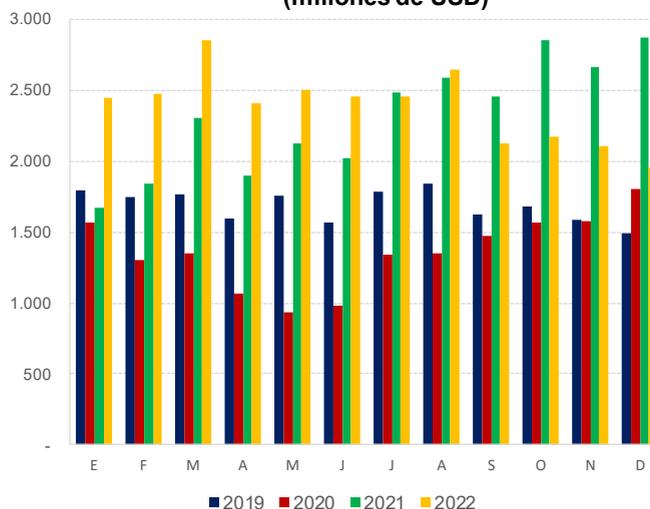
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

33

**En 2022 cayó la importación mensual a/a de bienes de consumo a partir de septiembre**

(millones de USD)



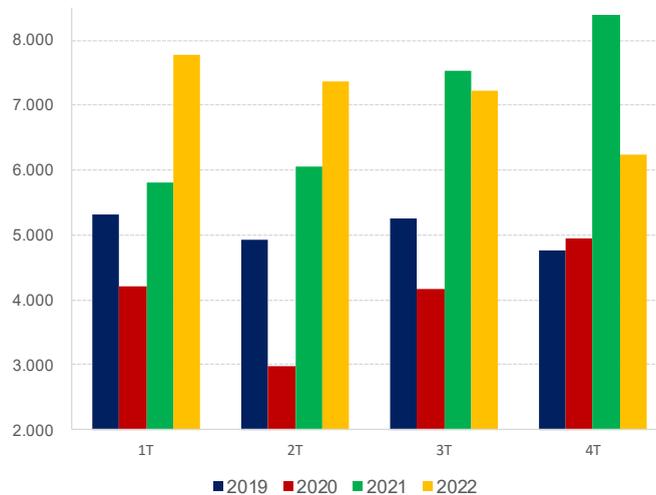
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

34

## Se desaceleró importación de bienes de consumo en 2022, aunque se mantuvo sobre el nivel de 2019

(millones de USD)



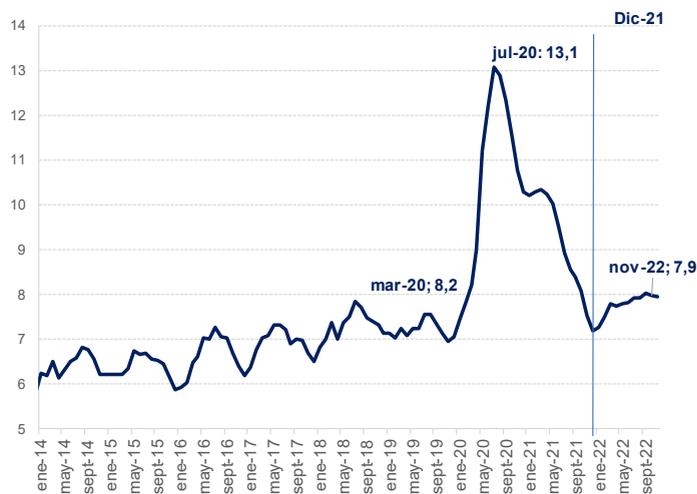
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

35

## Tasa de desempleo en noviembre bajó a 7,9%

(%)



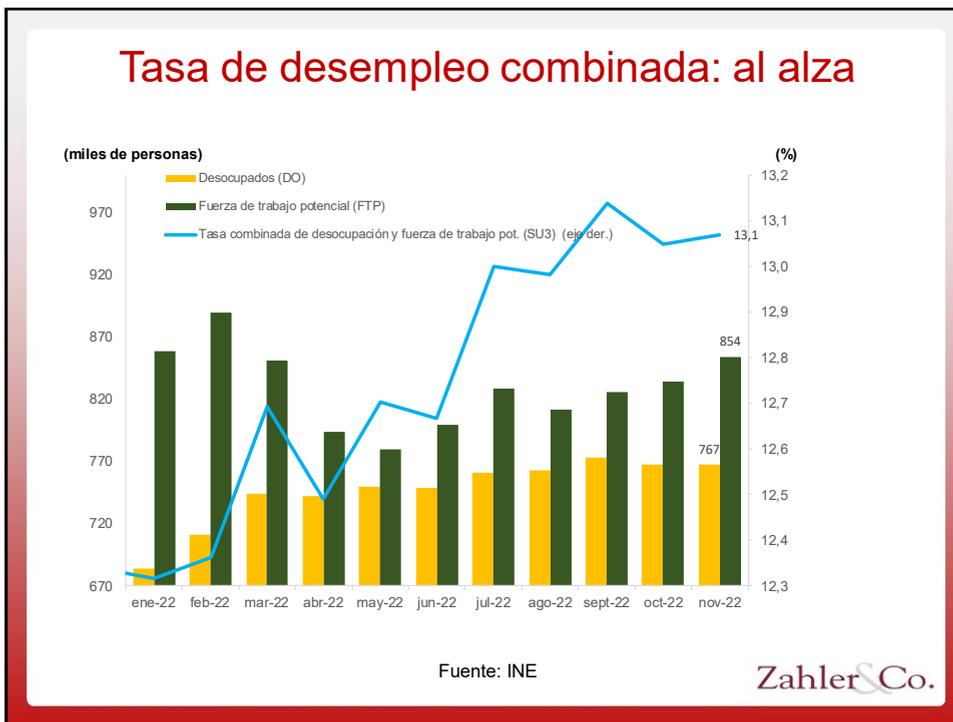
Fuente: INE

Zahler & Co.

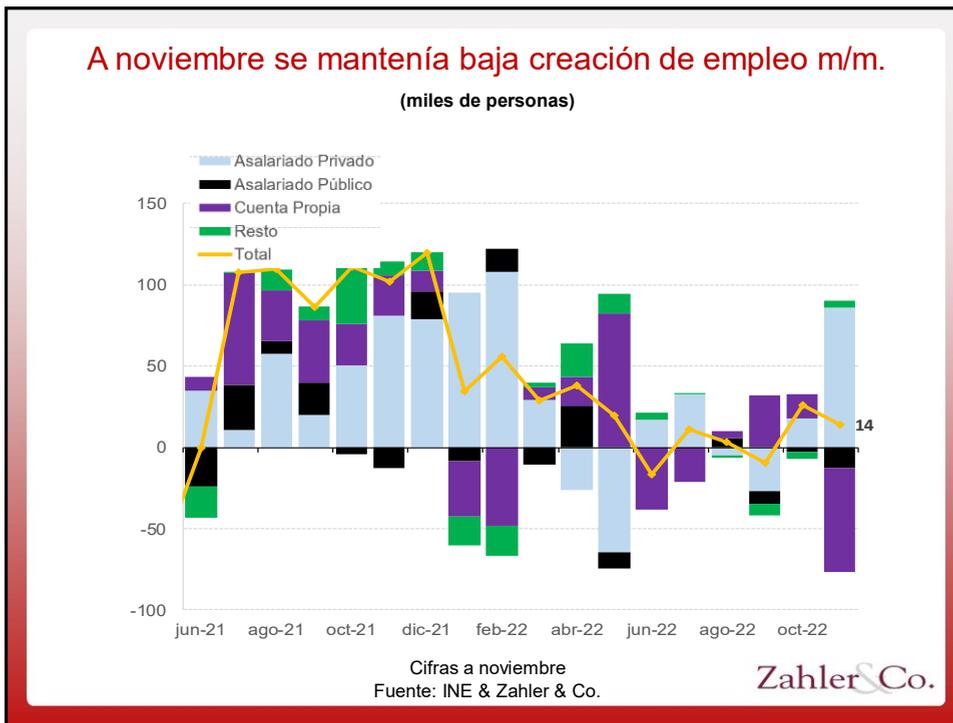
36



37



38

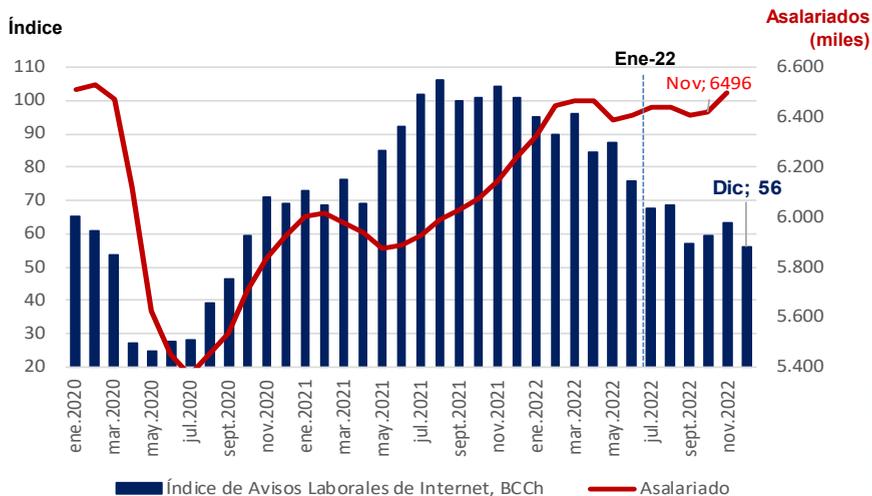


39



40

## Avisos laborales (dda.) disminuyeron en diciembre



Asalariados a noviembre; avisos laborales a diciembre.  
Fuente: INE y Banco Central

Zahler & Co.

41

## Mercado Laboral muy débil este año

(%)

	Empleo (a/a)	Asalariados (a/a)	Salarios reales (a/a)	Masa Salarial asalariados (a/a)	Desempleo (%)	Var. Empleo Dic/Dic (miles)	Fuerza de Trabajo s/PET (a/a)	Ocupados (%)
2008	3,0	5,1	-0,2	4,9	7,8	173	3,3	52
2009	-0,7	-1,8	4,8	3,0	9,7	-29	1,3	50
2010	10,4	-	2,2	-	8,2	428*	7,4	54
2011	5,0	4,8	2,5	7,4	7,3	215	3,9	57
2012	2,3	4,3	3,2	7,7	6,6	165	1,5	57
2013	2,1	2,3	3,9	6,3	6,1	197	1,6	58
2014	1,4	0,6	1,8	2,4	6,5	100	1,9	58
2015	1,7	2,2	1,8	4,0	6,3	179	1,5	58
2016	1,2	0,1	1,4	1,5	6,7	72	1,6	58
2017	2,4	1,4	2,4	3,9	7,0	268	2,7	58
2018	2,2	2,9	1,9	4,9	7,4	146	2,6	58
2019	2,1	2,2	2,1	4,3	7,2	173	2,0	58
2020	-12,3	-7,7	0,6	-7,1	10,7	-1061	-8,9	50
2021	6,3	3,6	1,1	4,7	8,9	652	3,8	52
2022	6,6	6,8	-1,9	4,8	8,0	224	5,6	55
2023	-0,7	-1,3	-1,0	-2,3	8,7	-59	0,1	54

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

42

## Valor de la importación de bienes de capital: desaceleración en 3T22 y caída en 4T22

	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	Dic
<b>Inversión</b>									
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	32,4	32,1	31,6	48,5	15,2	15,6	8,0	-8,3	-8,6
Inversión en construcción (real)	-6,8	16,1	32,6	14,0	5,1	4,7	0,6	-	-
IMACON (Índice, real)	-0,2	16,5	22,0	1,5	-5,8	-11,1	-18	-15,7*	-
PIB Construcción (real)	-8,1	19,5	40,6	13,0	2,2	2,4	-1,7	-	-
BTU 10Y (% prom.)	-0,2	0,9	1,7	2,5	2,1	2,0	2,1	2,1	1,7
IMCE Total (indicador)	55	54	60	51	51	46	41	38,5	36
IMCE Comercio (indicador)	59	57	61	54	53	46	41	40,6	42
IMCE Construcción (indicador)	44	42	50	39	34	27	25	24,4	25
IMCE Industria (indicador)	56	55	62	56	53	47	40	37,5	35
IMCE Minería (indicador)	60	58	62	49	60	60	58	51,7	39

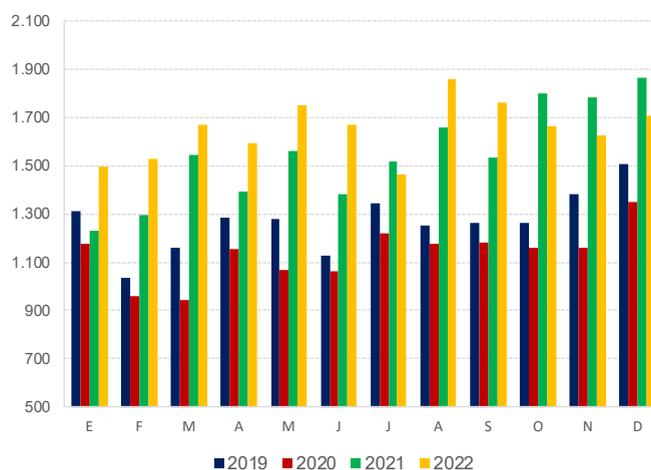
\*Dato a Octubre 2022

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

43

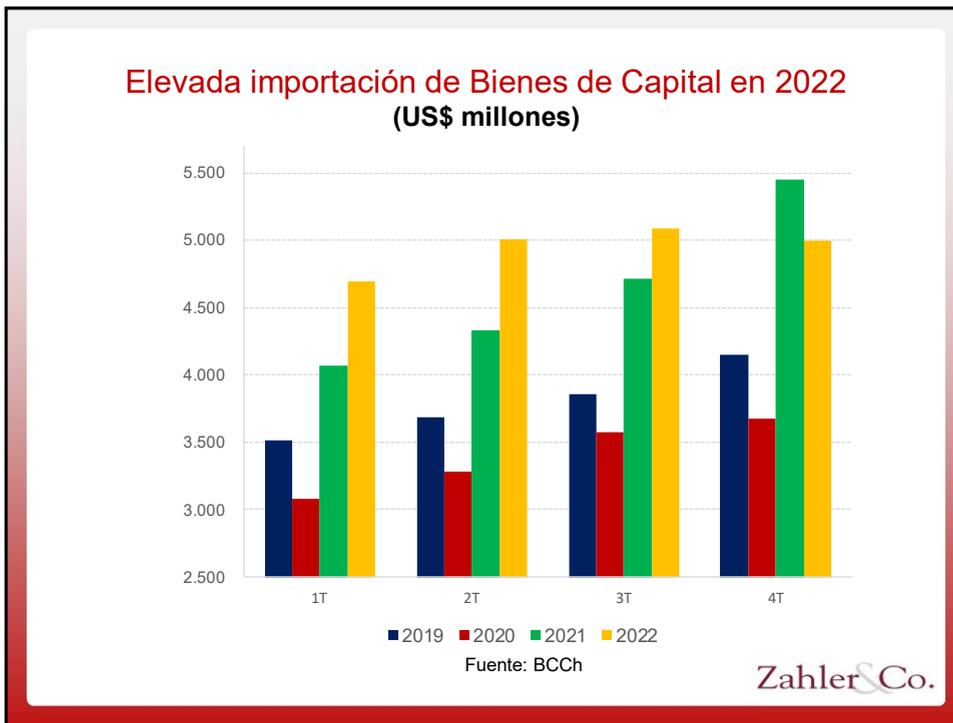
## Elevada importación de Bienes de Capital en 2022 (US\$ millones)



Al 31 de diciembre de 2022  
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

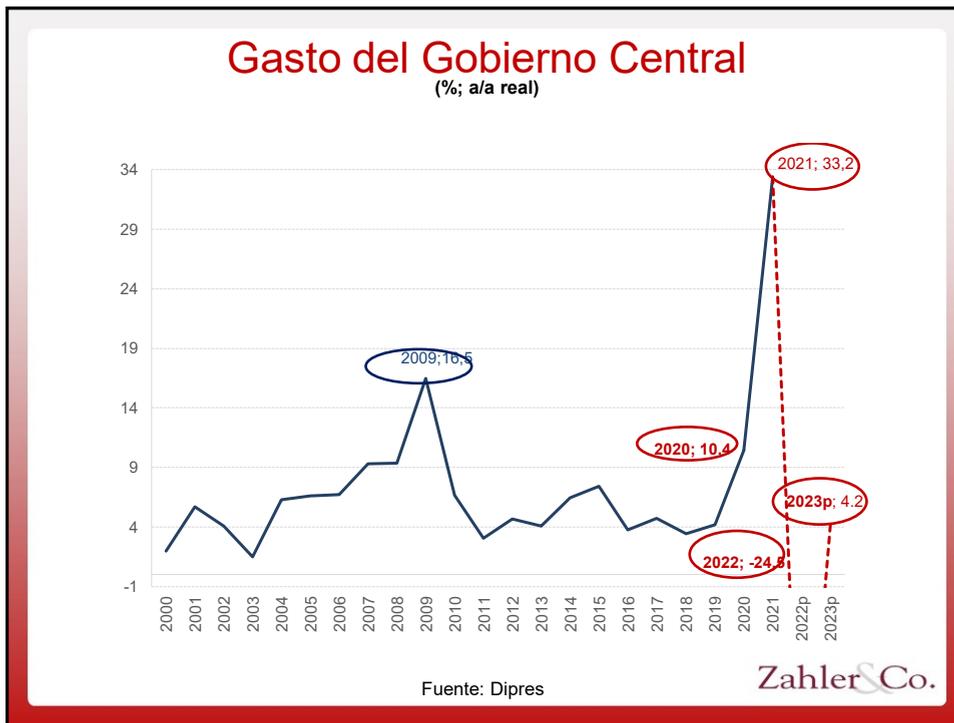
44



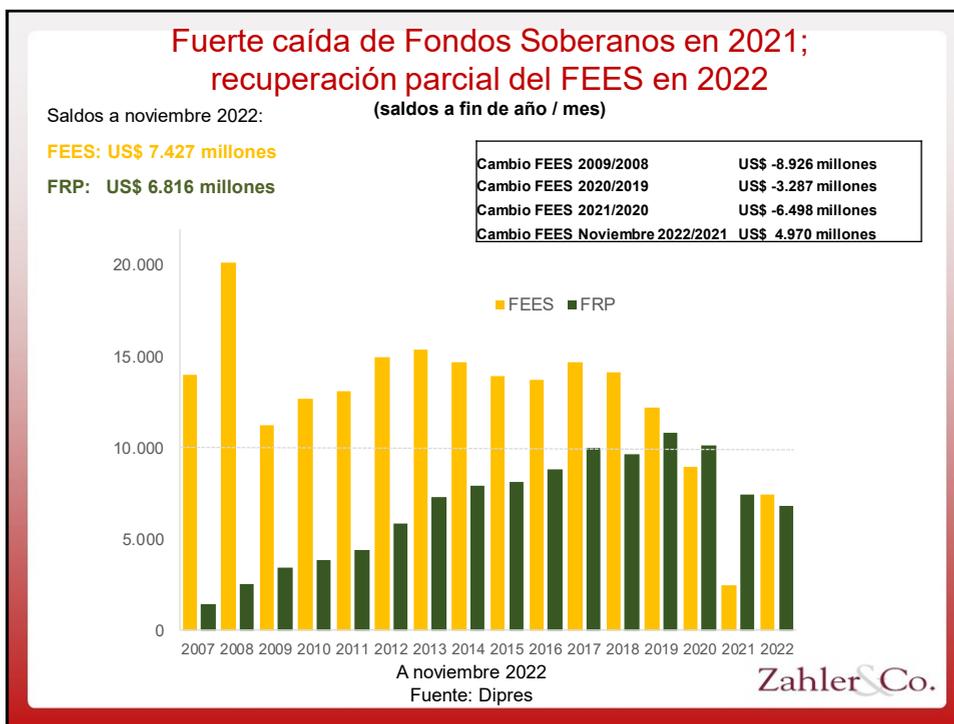
45



46



47



48

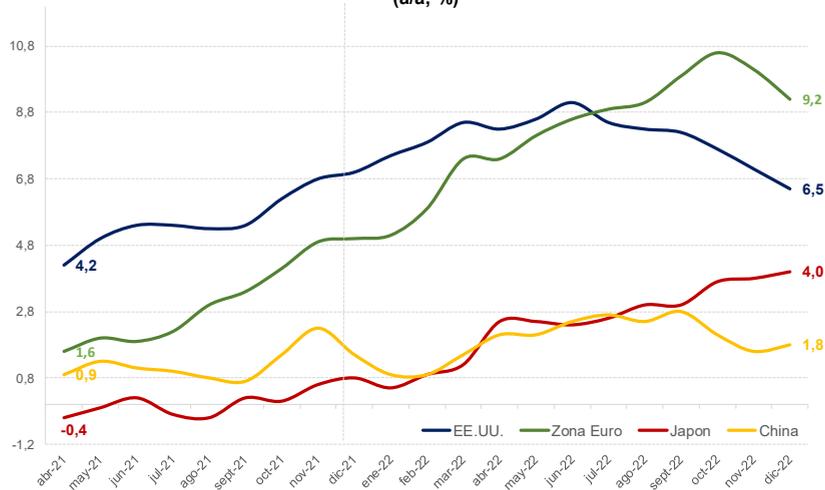
## AGENDA

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

Zahler & Co.

49

Inflación (IPC) habría comenzado a descender en EE.UU y Eurozona, aunque se mantiene en niveles muy altos (a/a; %)



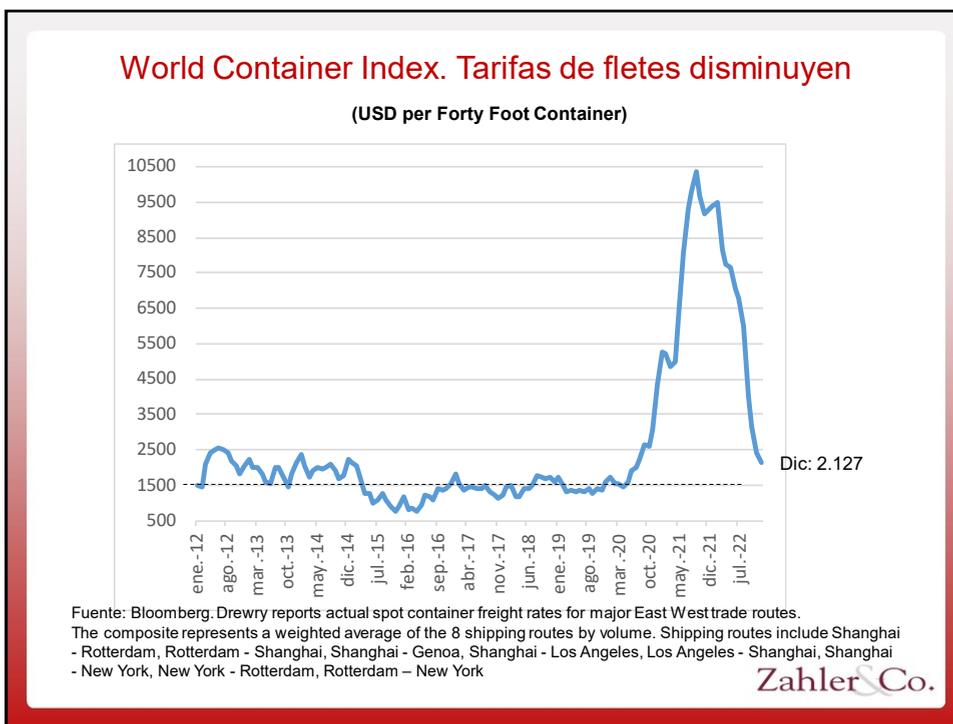
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

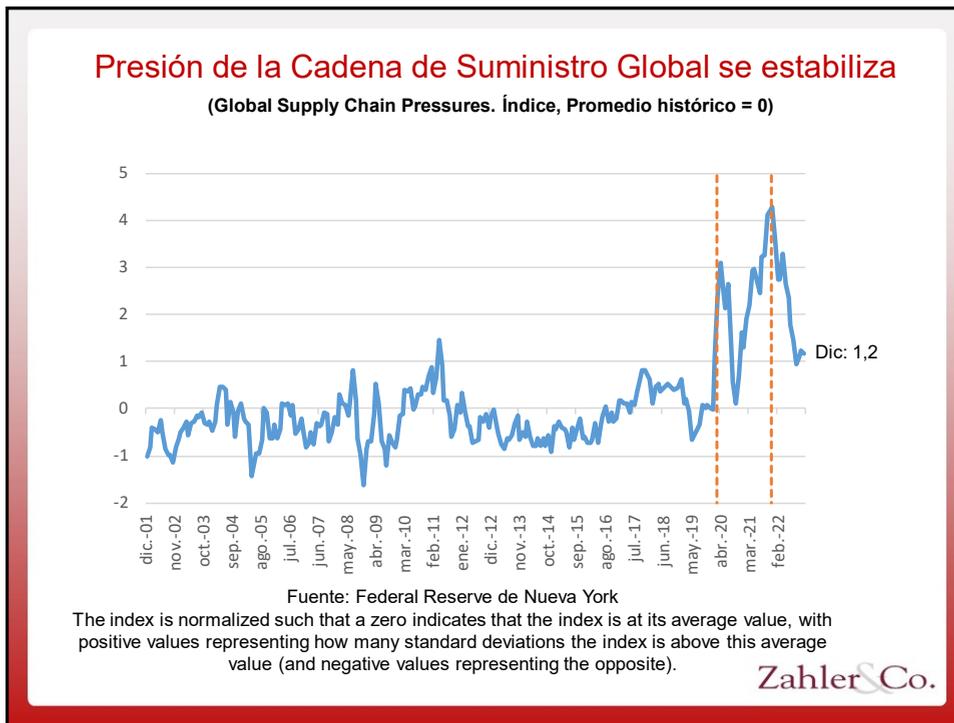
50



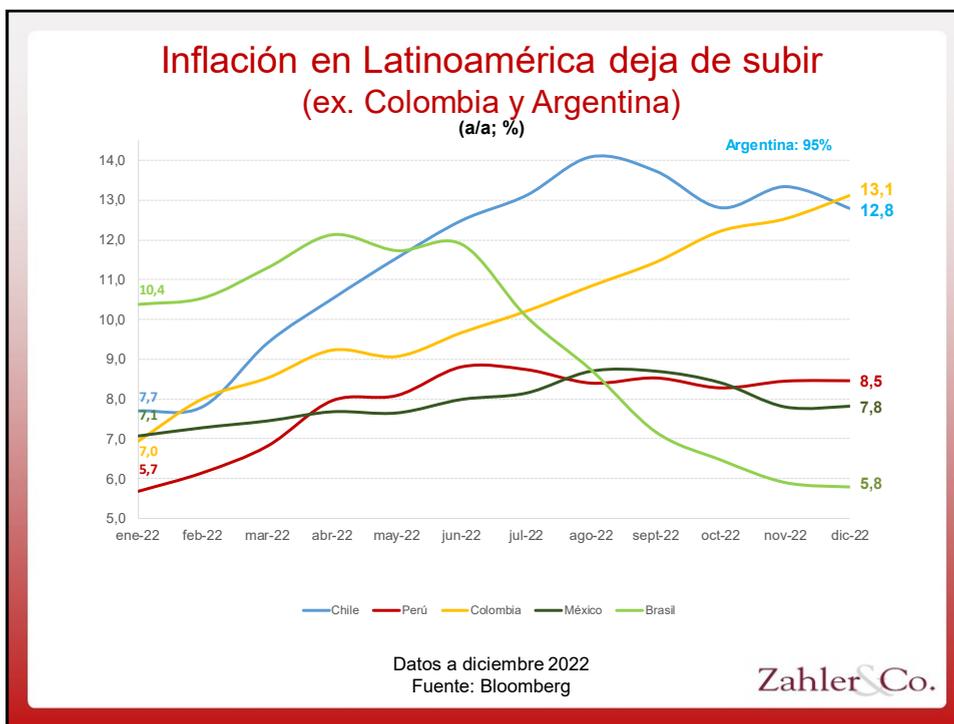
51



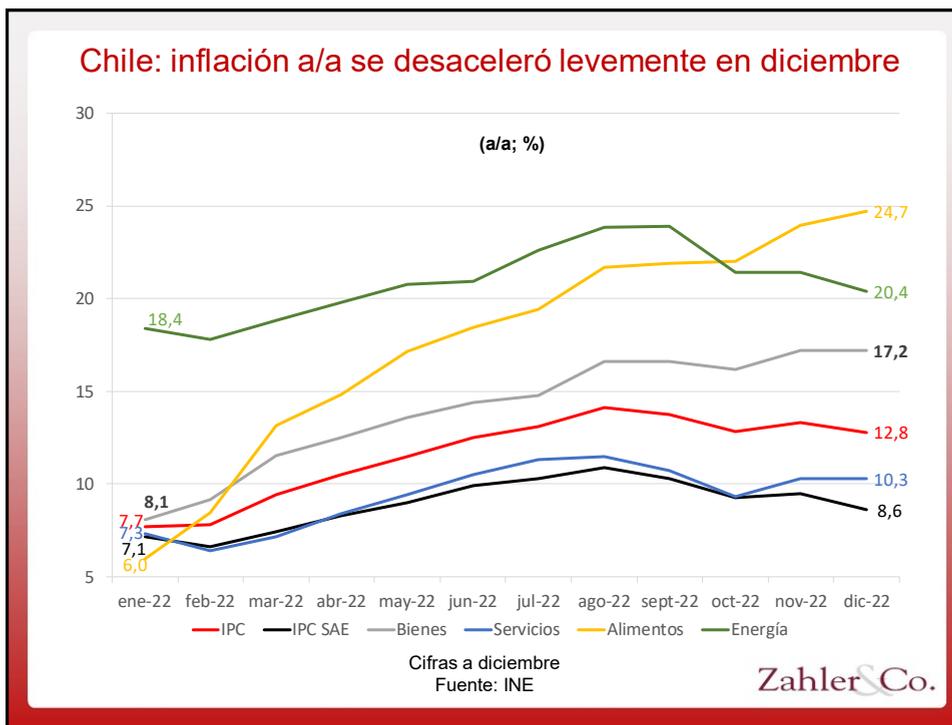
52



53



54



55

### Inflación promedio sobre 11% en 2022 y en torno a 8% este año

	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
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	858
jul-22	1,4	13,1	100	954
ago-22	1,2	14,1	92	904
sept-22	0,9	13,7	84	921
oct-22	0,5	12,8	87	956
nov-22	1,0	13,3	85	917
dic-22	0,3	12,8	77	876
ene-23	0,6	12,1	79	832
feb-23	0,3	12,2	80	830
mar-23	1,5	11,7	80	837
abr-23	0,7	11,0	81	839
may-23	0,1	9,8	81	839
jun-23	0,2	8,9	81	836
jul-23	-0,1	7,3	80	832
ago-23	0,1	6,2	80	833
sept-23	0,2	5,5	80	831
oct-23	0,4	5,4	79	829
nov-23	0,2	4,6	79	832
dic-23	0,1	4,4	79	831

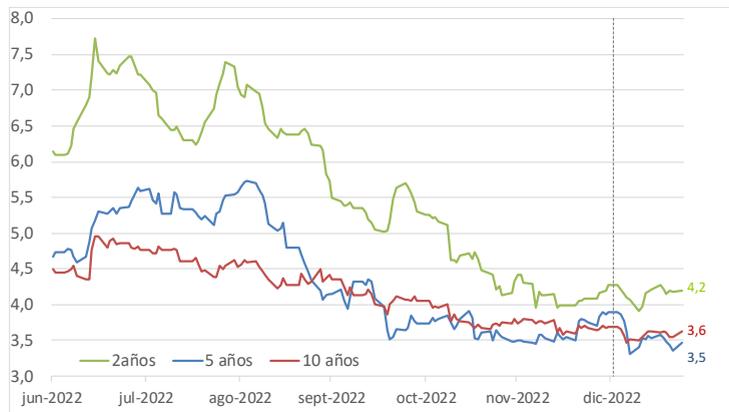
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

56

### Inflación anual esperada, implícita en precios de mercado, se estabiliza en el margen, aunque sobre 3%

(%)

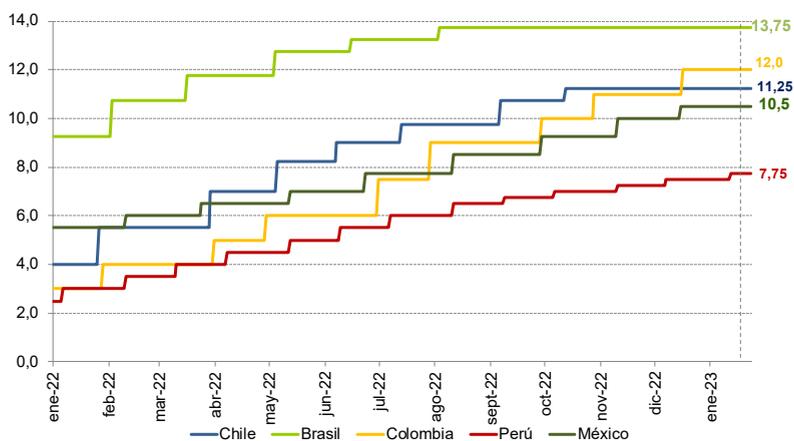


Cifras al 23/01/23  
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

57

### Latinoamérica: trayectoria de la TPM

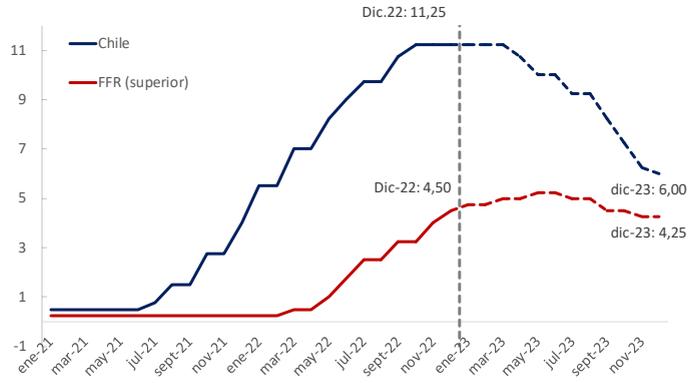


Al 23/01/23  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

58

## Proyección de TPM en EE.UU. y Chile



Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.

Zahler&Co.

59

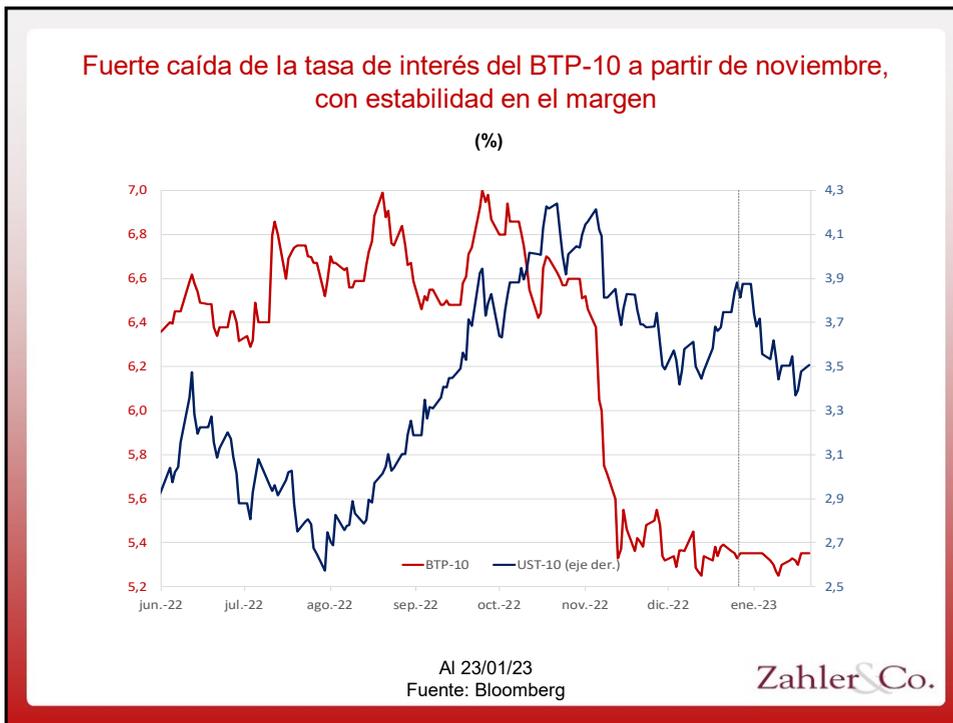
## EE.UU: fuerte alza tasa de Interés de largo plazo (UST-10) en 2022, con caída en 2023



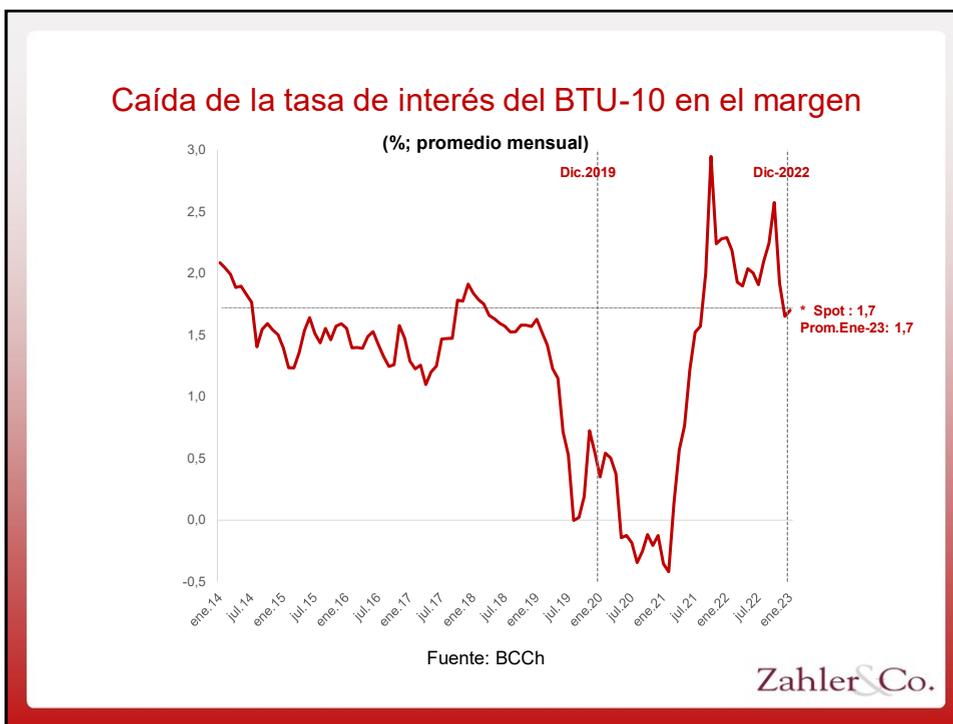
Al 23/01/23  
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

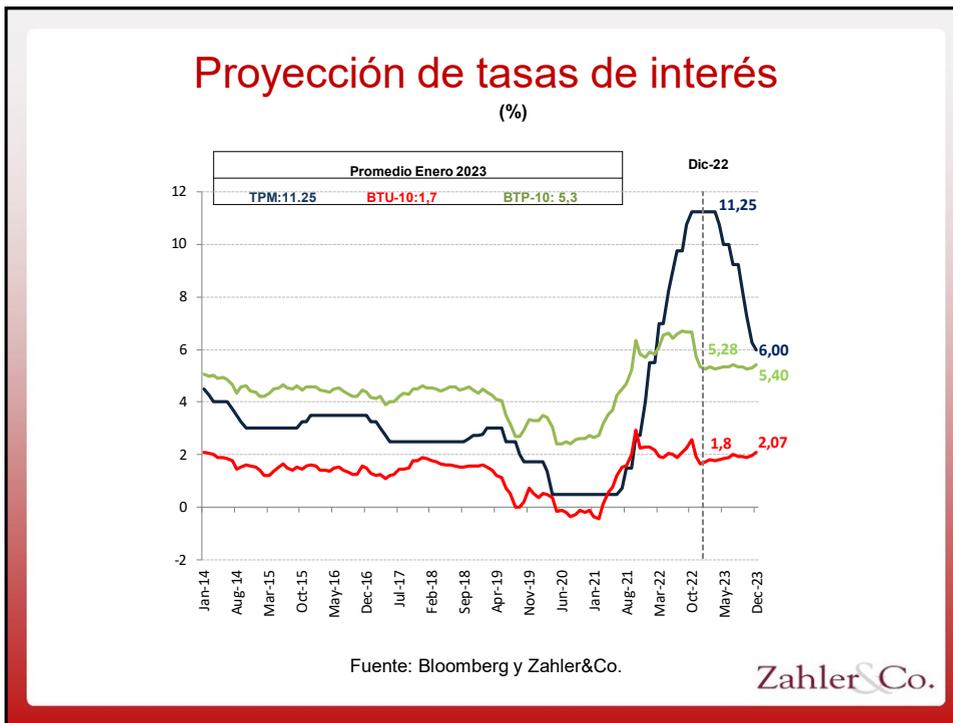
60



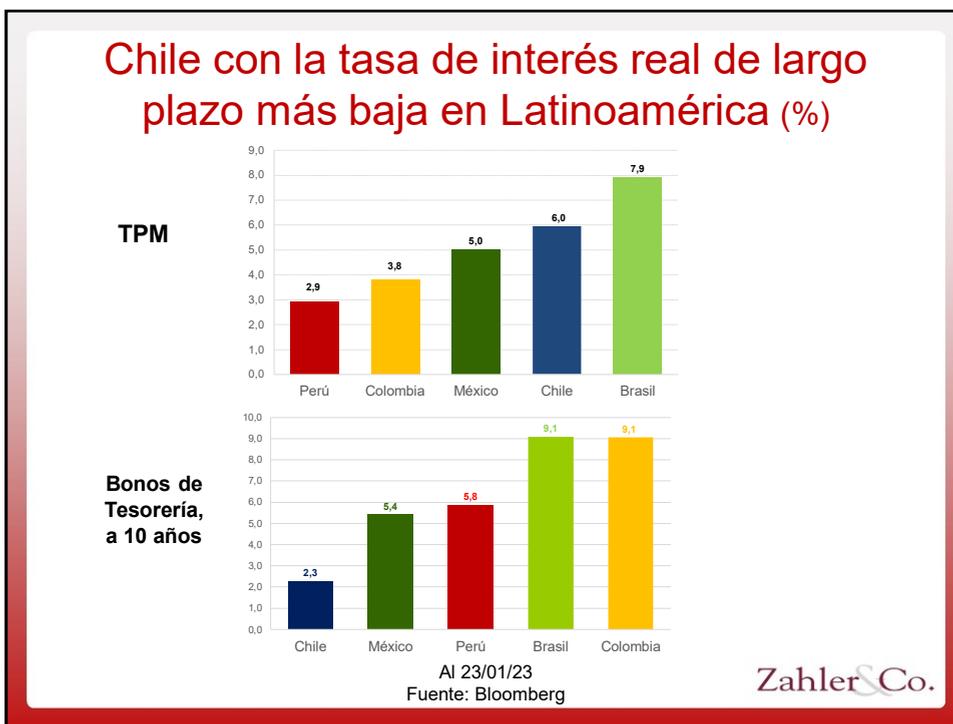
61



62



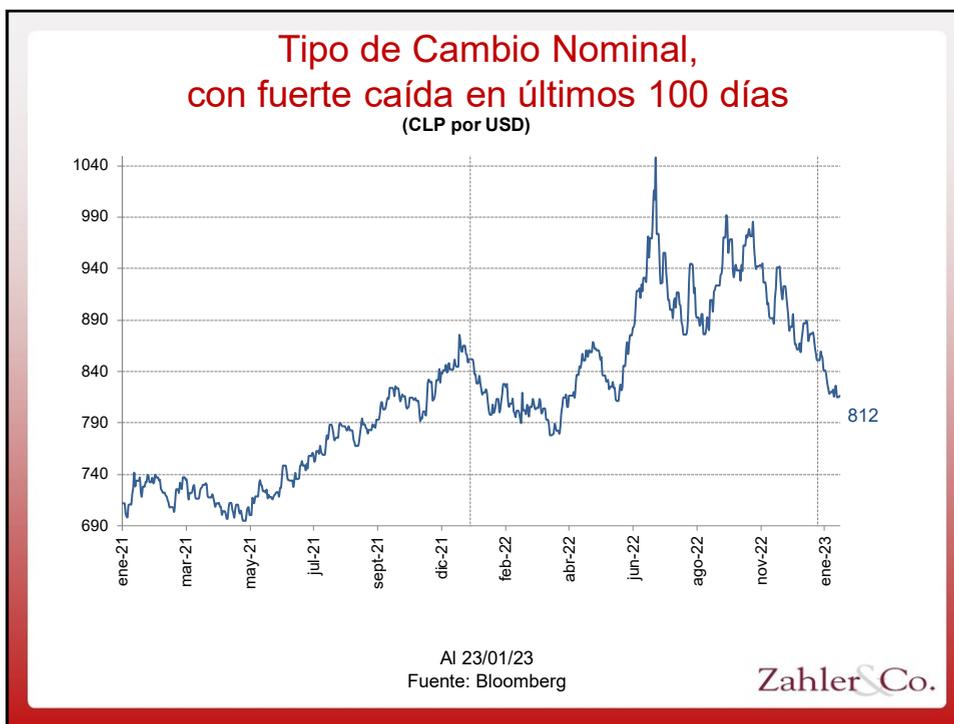
63



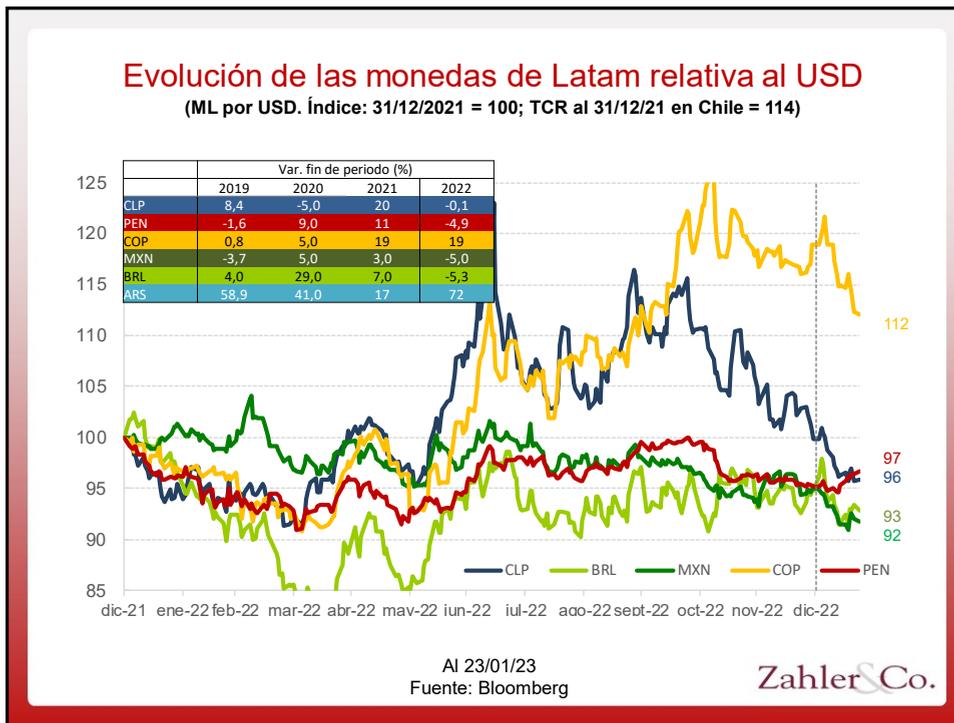
64



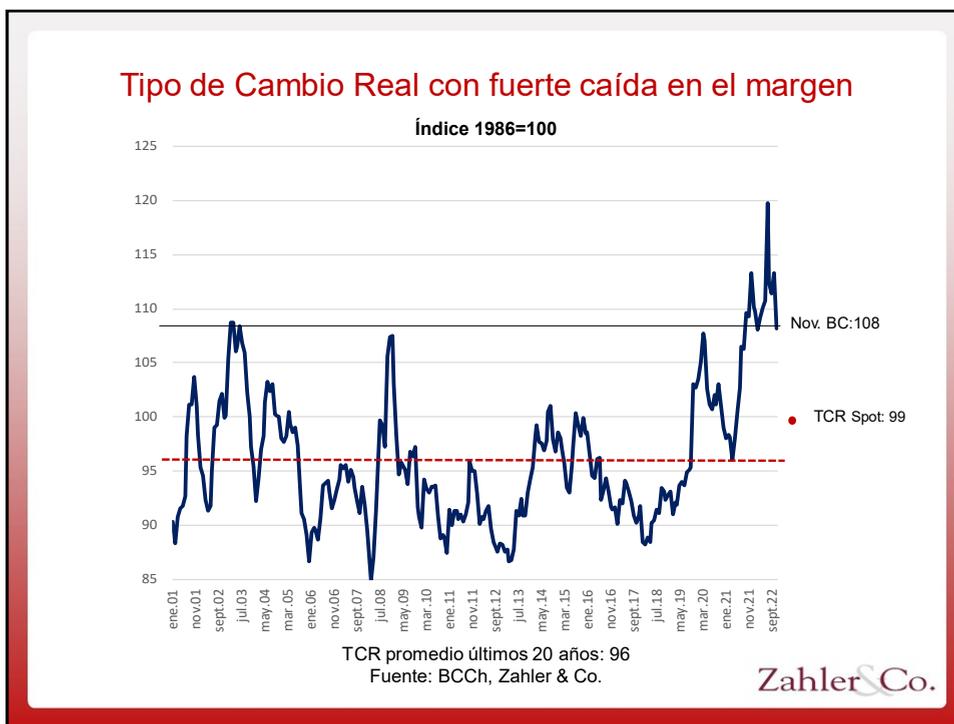
65



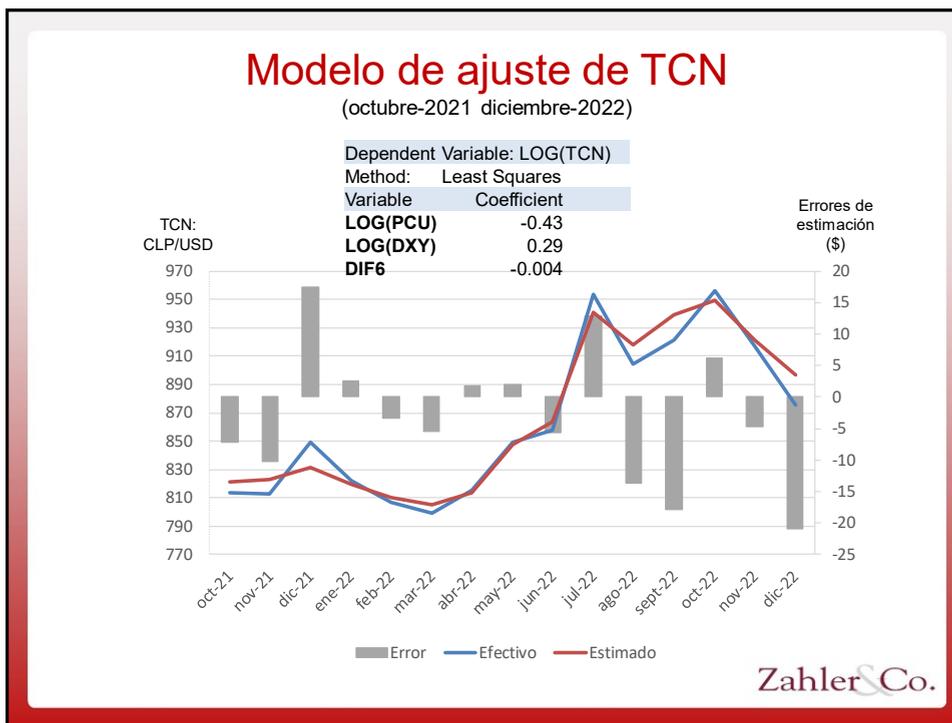
66



67



68



69

### Proyecciones TCN

Supuestos	Cobre (US\$/IDXY (+))	Dif. tasas (% Chile- US) (-)
1T23	412	102,7
2T23	412	102,0
3T23	409	101,6
4T23	406	101,0

Proyección TCN	L.P.	C.P.	Diferencia
1T23	833	844	-11
2T23	838	850	-12
3T23	832	854	-21
4T23	831	857	-26

Zahler & Co.

70

## Proyecciones

	Promedio			Spot	
	2021p	2022p	2023p	23-ene	dic-23
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	423	400	410	424	405
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	68	94	80	82	79
PIB mundial (%)	6,0	3,3	2,3	-	-
PIB China (%)	8,1	3,0	4,9	-	-
PIB EE.UU. (%)	5,7	1,9	0,2	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	6,4	2,7	2,5	-	-
TPM EE.UU. (%. Lim. superior)	0,25	2,02	4,79	4,50	4,25
TPM Chile (%)	1,35	8,85	9,23	11,25	6,00
Inflación Chile (%)	4,5	11,6	8,3	12,8	4,4
PIB Chile (%)	11,7	2,6	-1,3	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-6,6	-8,7	-3,6	-	-
Treasury bond 10Y (%)	1,4	2,9	3,4	3,5	3,2
BTU-10 (%)	1,2	2,1	1,9	1,7	2,1
DXY Index	92	104	102	102	101
USD/EUR	1,18	1,05	1,09	1,09	1,11
JPY/USD	110	131	133	131	134
CLP/USD	759	873	833	812	831
TCR (índice)	103	111	101	99	101

\*A Diciembre 2022

Al 23/01/23  
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

71

# Zahler & Co.

20 AÑOS  
1997-2017

## Economía Internacional

- El mercado apuesta a que las alzas de TPM por parte de la Fed serán menores a las de los anuncios de sus autoridades
- Término de la política de cero COVID en China estimula a los mercados
- El año comienza con alzas en precios de commodities, de las bolsas, y con caídas en el USD y en las tasas de interés de largo plazo

## Economía chilena 2023

- Menor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos
  - PIB caerá entre 0,5% y 1,5%
  - Mercado laboral se deteriorará
  - La inflación a/a promediará en torno a 8%
- TCR bajará, aunque se mantendrá elevado en términos históricos
- Tasa de interés real de largo plazo promedio caerá levemente
  - Política fiscal menos contractiva

24 de enero de 2023

Zahler & Co.

72