

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Perspectivas para la inflación siguen marcando movimientos de mercados globales
- Positiva evolución en los mercados financieros, pues a pesar de la resiliencia del mercado laboral y de la actividad en EE.UU., se espera un pronto fin de alzas en la TPM
 - Debilidad de la economía china: PIB creció sólo 0,8% t/t en 2T23 (1T23: 2,2%)
 - Economía de la Eurozona se desaceleraría en 2S23
- Julio cierra con apreciación del USD, caída en las tasas de interés de largo plazo, y aumento de los precios internacionales de productos agrícolas (situación de Ucrania)

Economía chilena

- Proyecciones de TCN con sesgo al alza, por acumulación de reservas del BC, término gradual de operaciones forwards del BC, diferencial de tasas de interés de corto plazo en favor del USD y todavía elevado déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos
- Demanda interna sigue cayendo, confirmando un persistente debilitamiento del consumo
 - Banco Central debiera bajar significativamente la TPM en 2S23
- Fitch mantuvo la clasificación de riesgo soberano de Chile en la categoría A-con perspectiva estable
- Empleo crece levemente en mayo, con creación de empleo asalariado privado; a pesar de ello, el mercado laboral se ve muy débil este año

25 de julio 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 y el próximo

(a/a; %)

	% PIB Mundial PPP 2023P	2009	Promedio 2017-2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Estados Unidos	15,4	-2,6	2,5	-2,8	5,9	2,1	1,7	1,0
Zona Euro	11,7	-4,5	2,0	-6,2	5,4	3,6	0,8	1,3
Japón	3,7	-5,7	0,6	-4,3	2,1	1,1	1,3	0,9
Reino Unido	2,2	-4,5	1,9	-11,0	7,6	4,1	0,2	0,9
Países Desarrollados	41,0	-3,4	2,2	-4,2	5,4	2,6	1,3	1,2
América Latina	7,2	-1,9	0,9	-6,8	7,0	3,9	1,7	1,7
China	18,9	9,4	6,5	2,2	8,5	3,0	5,2	4,5
Asia Emergente (ex-China)	14,7	5,5	5,6	-4,1	6,2	6,4	5,3	5,6
Resto	18,1	-1,0	2,9	-2,1	5,6	3,7	2,4	2,6
Países en Desarrollo	58,9	2,8	4,3	-1,8	6,8	4,2	3,9	3,9
PIB mundial	100,0	-0,1	3,4	-2,8	6,2	3,5	2,8	2,8
PIB principales socios comerciales de Chile		2,6	4,2	-1,5	6,7	2,8	3,1	2,7

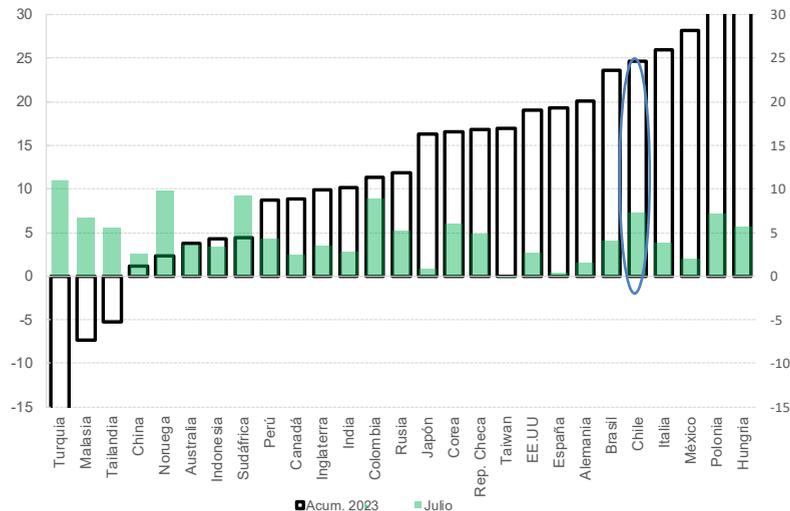
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

Bolsas de Valores positivas en julio

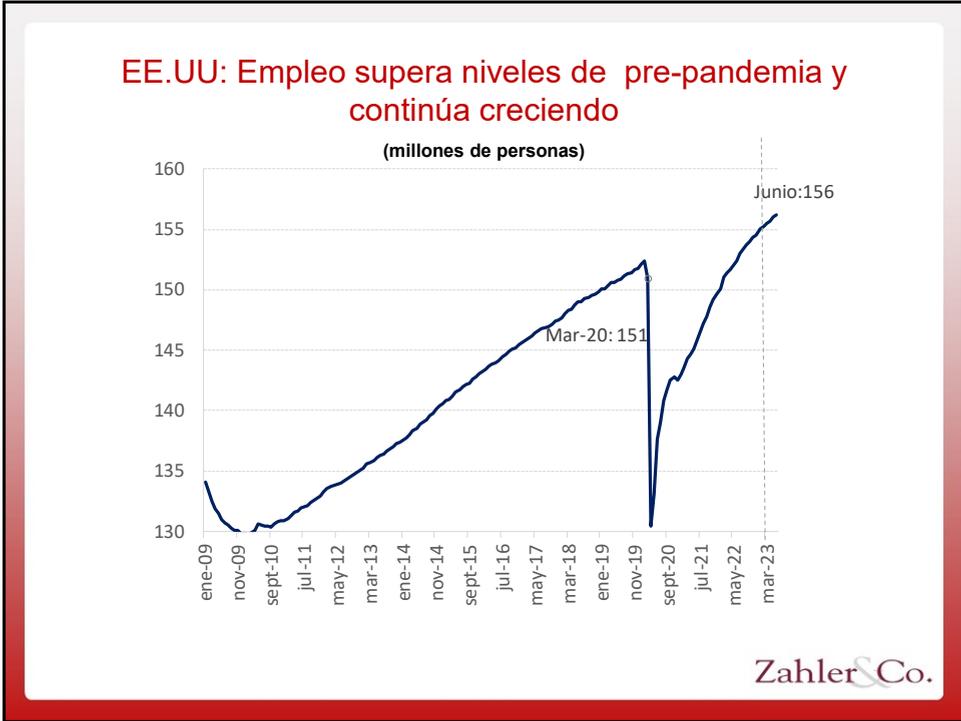
(en USD; %)



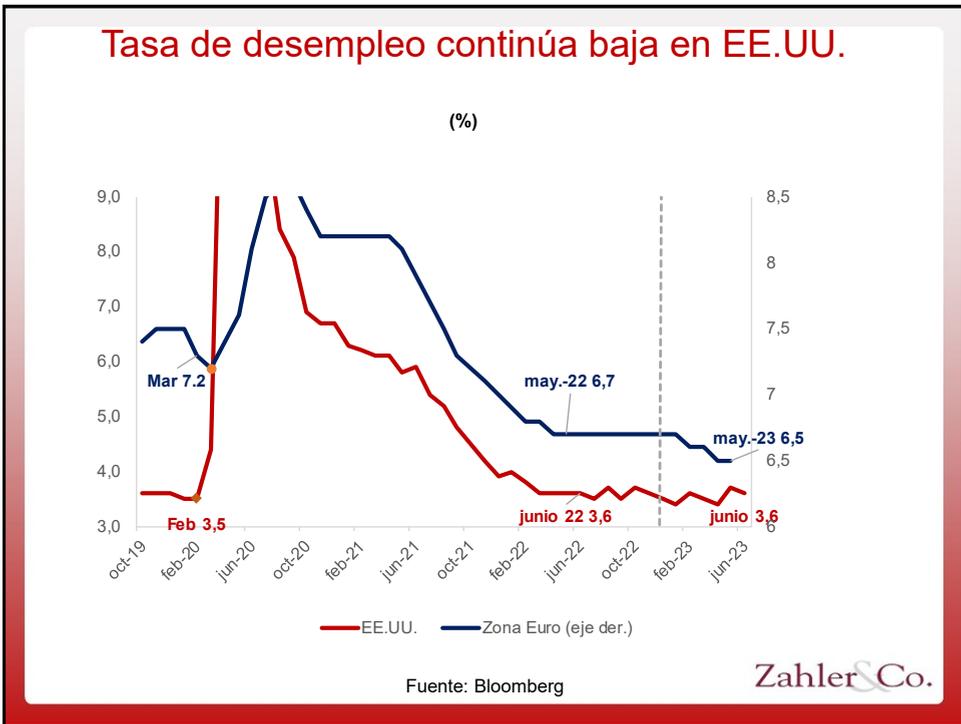
AI 25/07/2023
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

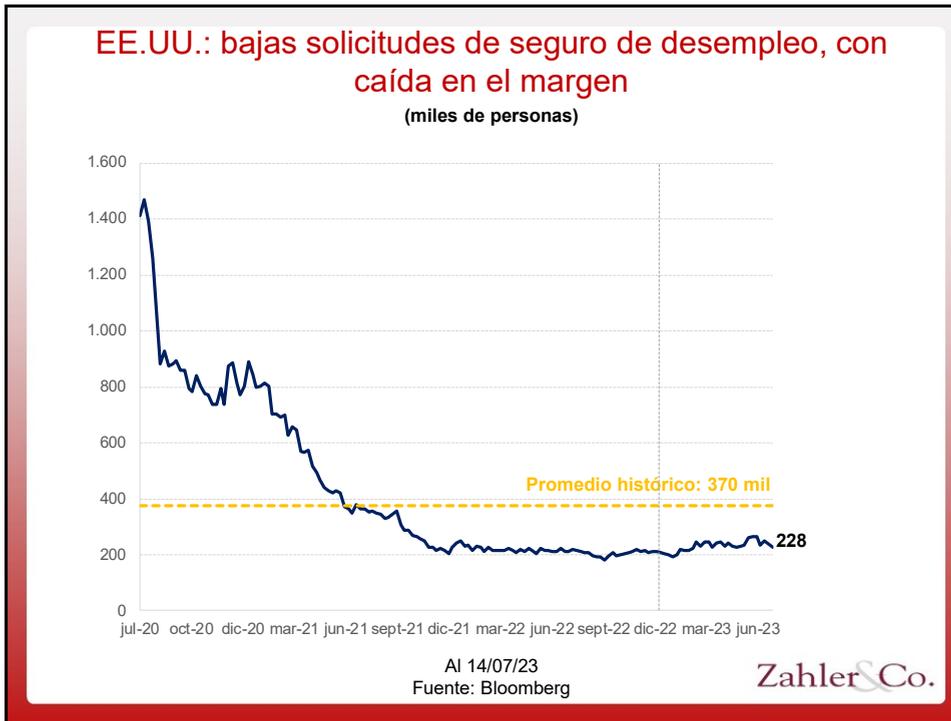
4



5



6



7



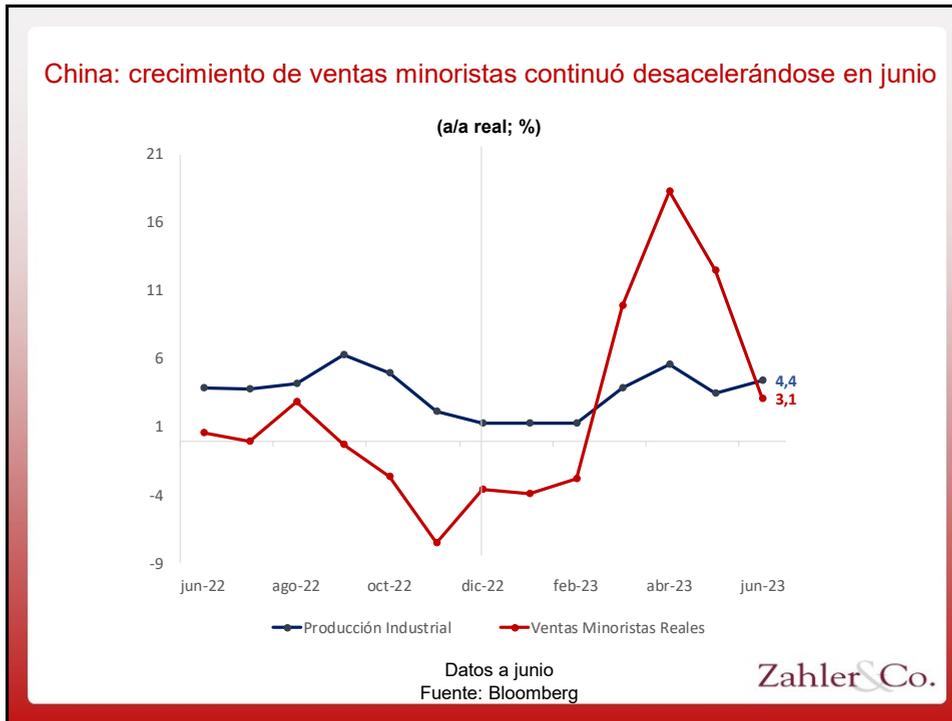
8



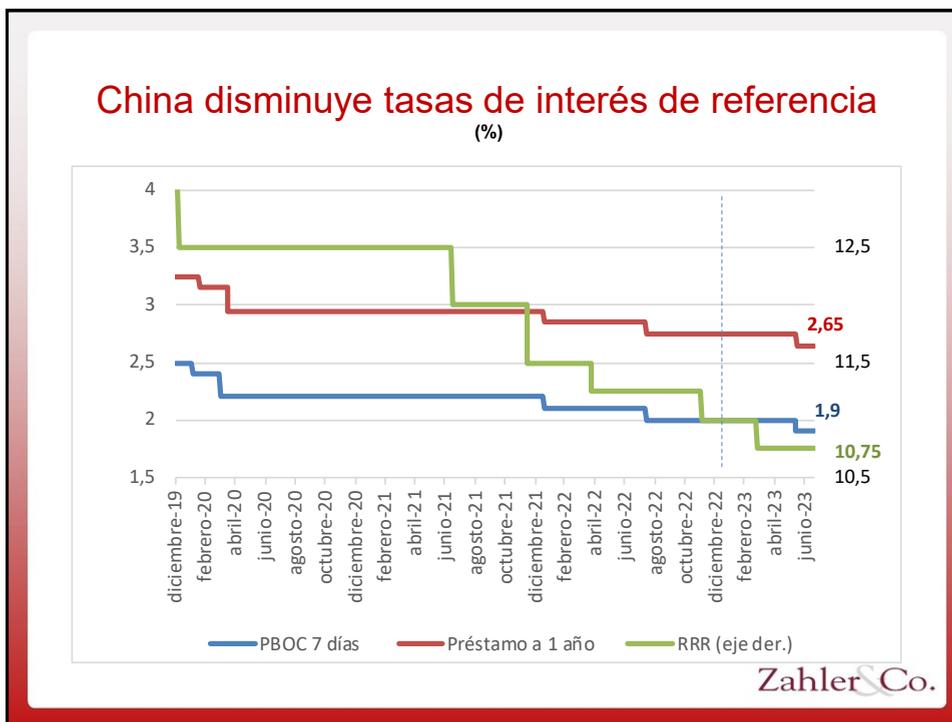
9



10

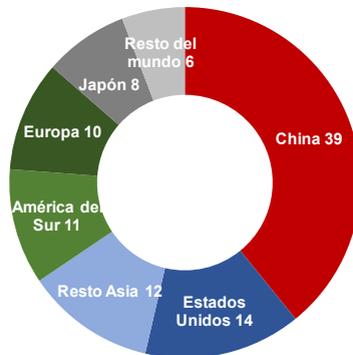


11



12

Destino geográfico de las exportaciones de Chile* (%)

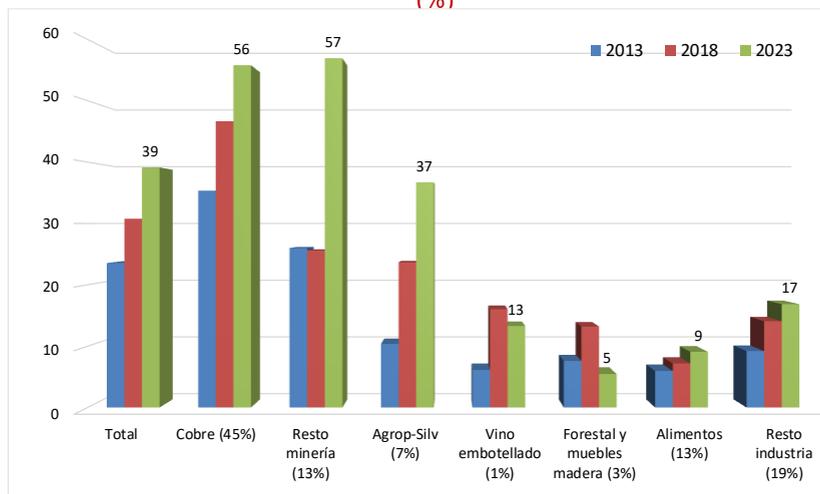


Participación en el valor de las exportaciones en US\$
*Valor acumulado en 12 meses a junio 2023
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

13

Participación de China en las Exportaciones de Chile* (%)



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

Zahler & Co.

14

2024: se reducirá el crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales, en especial, China y EE.UU.

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

Fuente: BCCh, Zahler & Co.
Participación en el total de exportaciones

Zahler & Co.

15

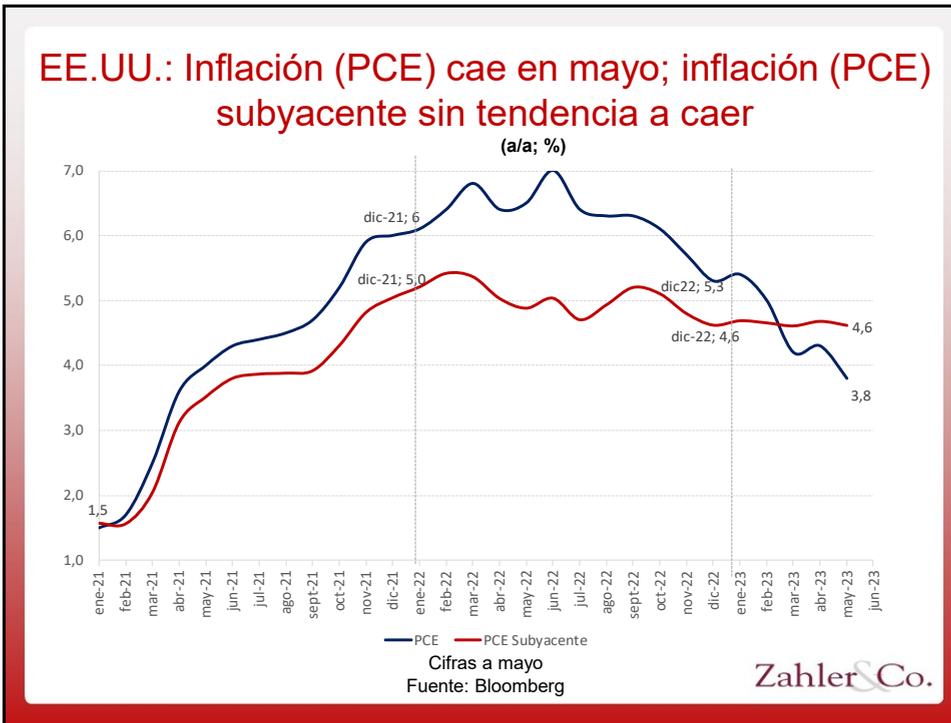
EE.UU.: Inflación (IPC) en 3%, y la Inflación subyacente sigue bajando, más lentamente



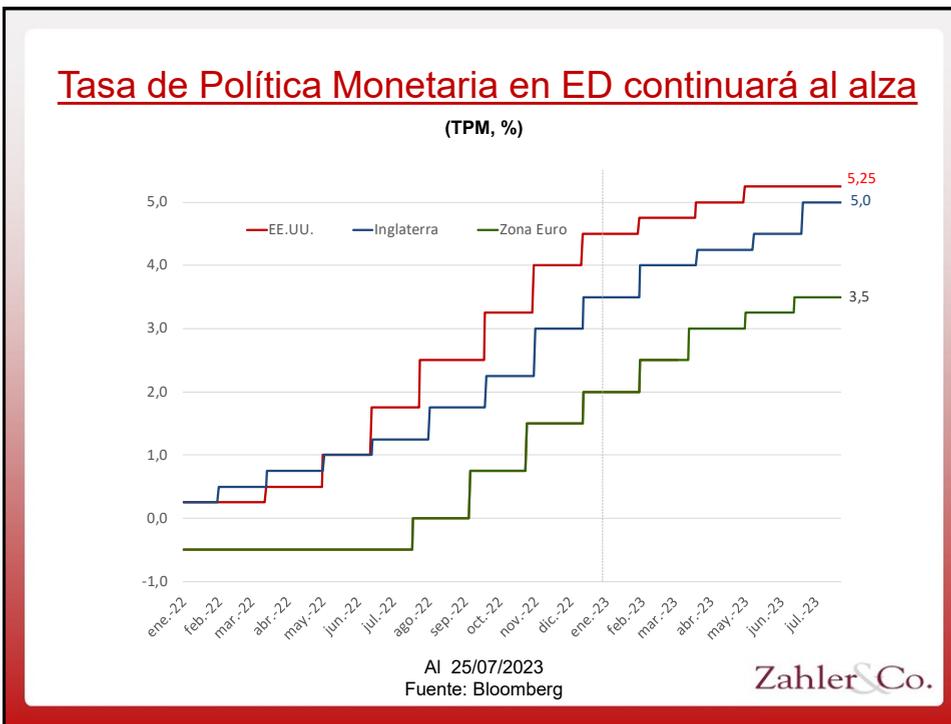
Cifras a junio
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

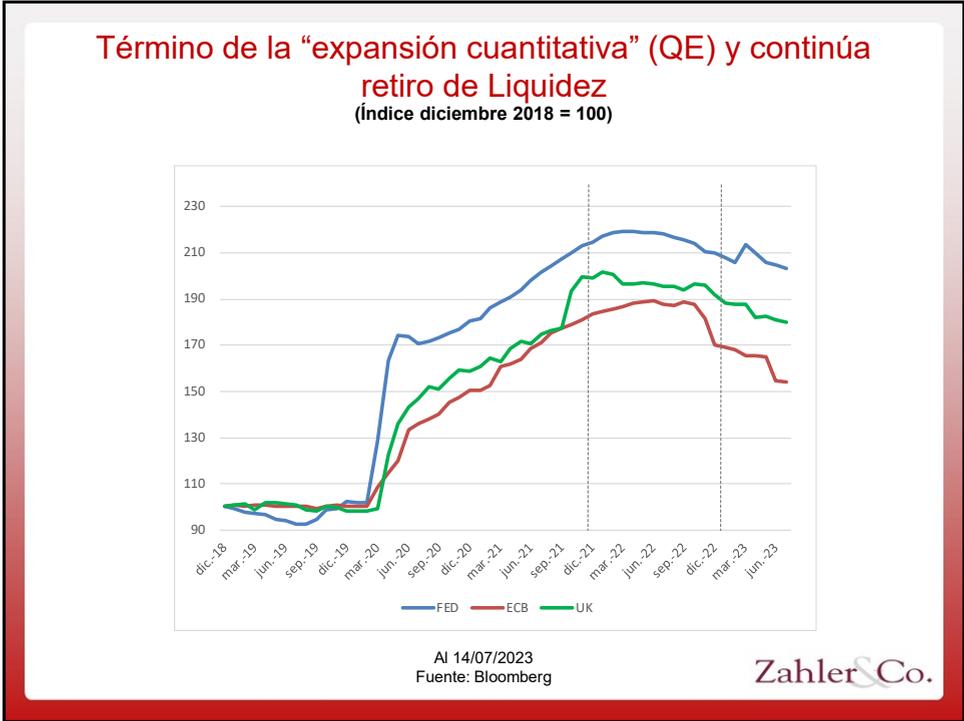
16



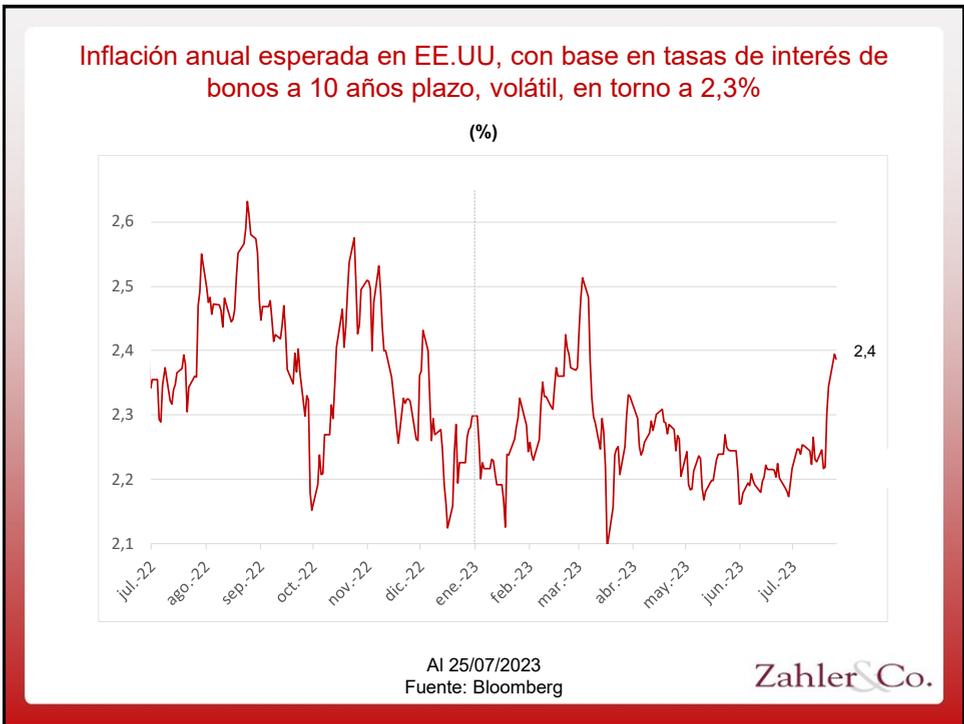
17



18



19



20

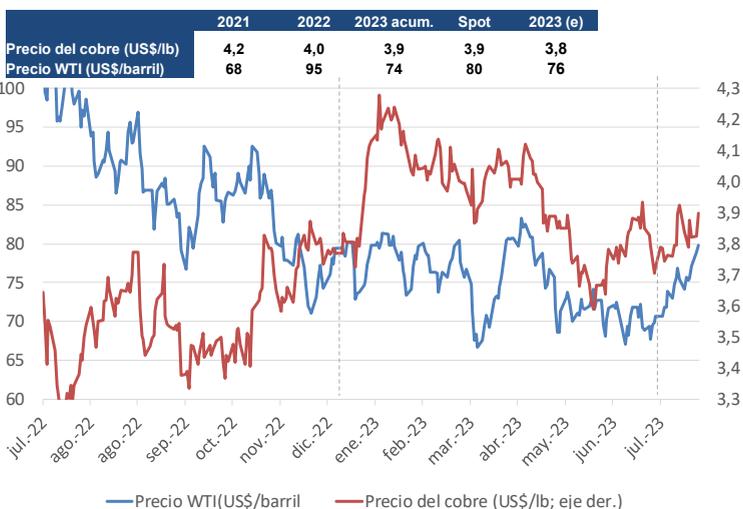


21



22

Precios del cobre y del petróleo suben en julio



Al 25/07/2023

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

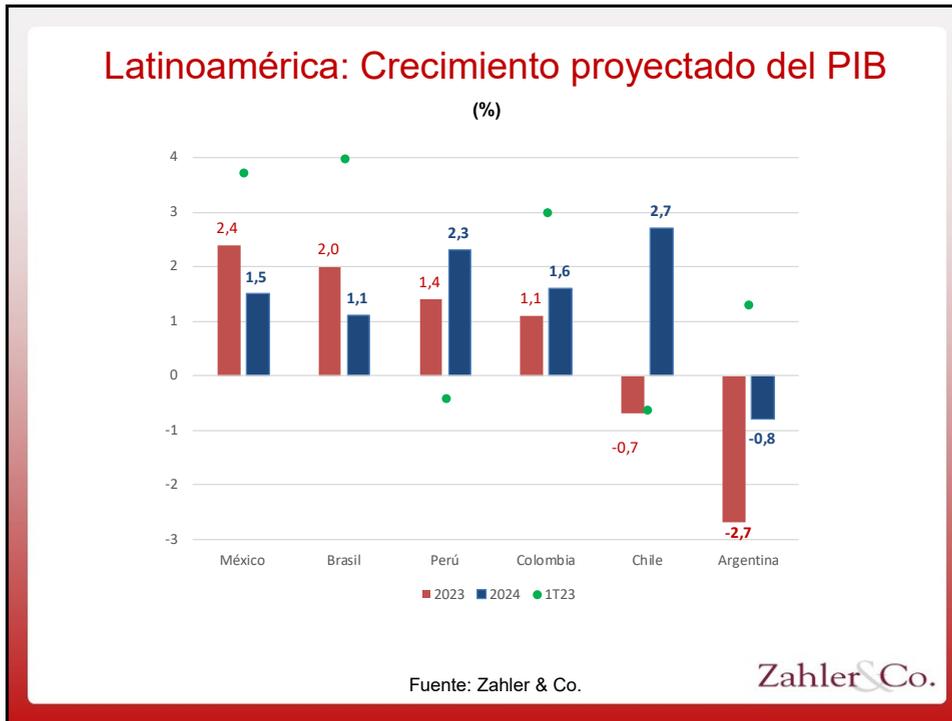
23

AGENDA

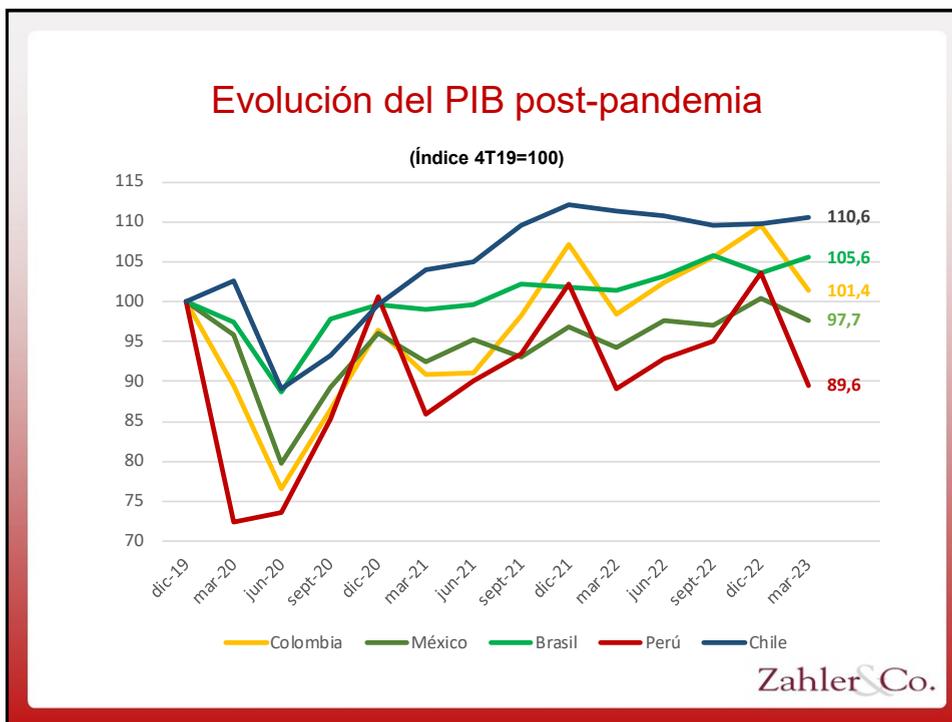
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

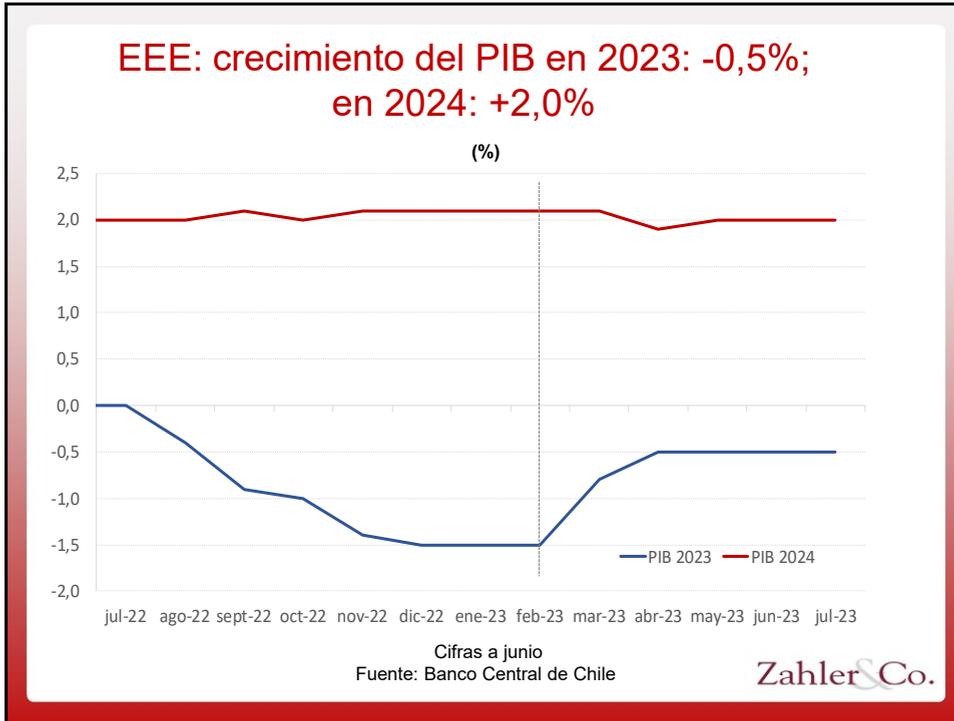
24



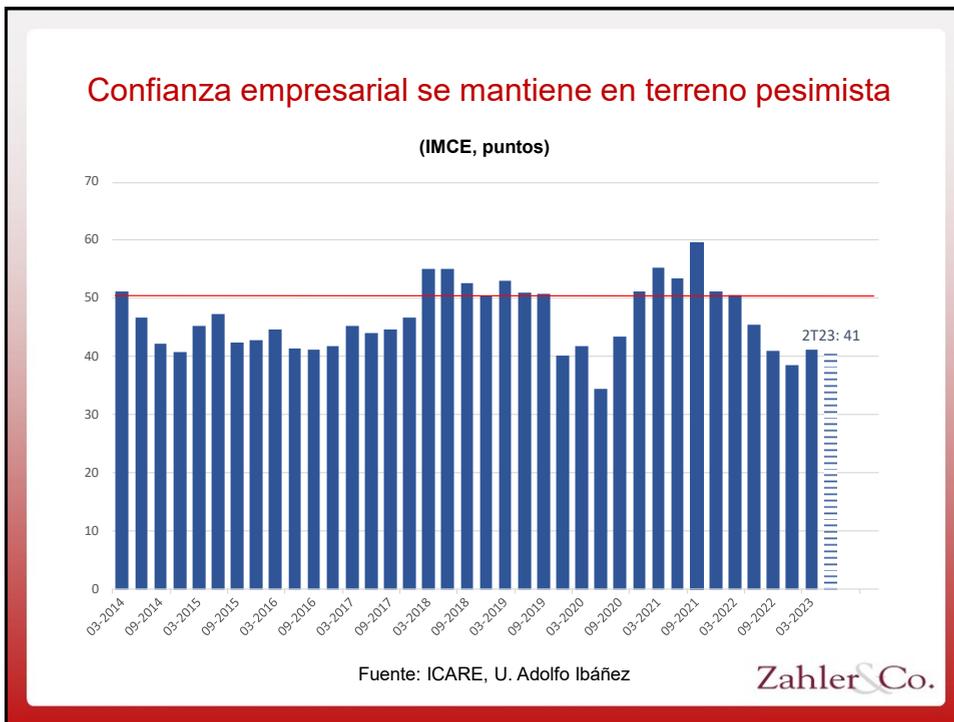
25



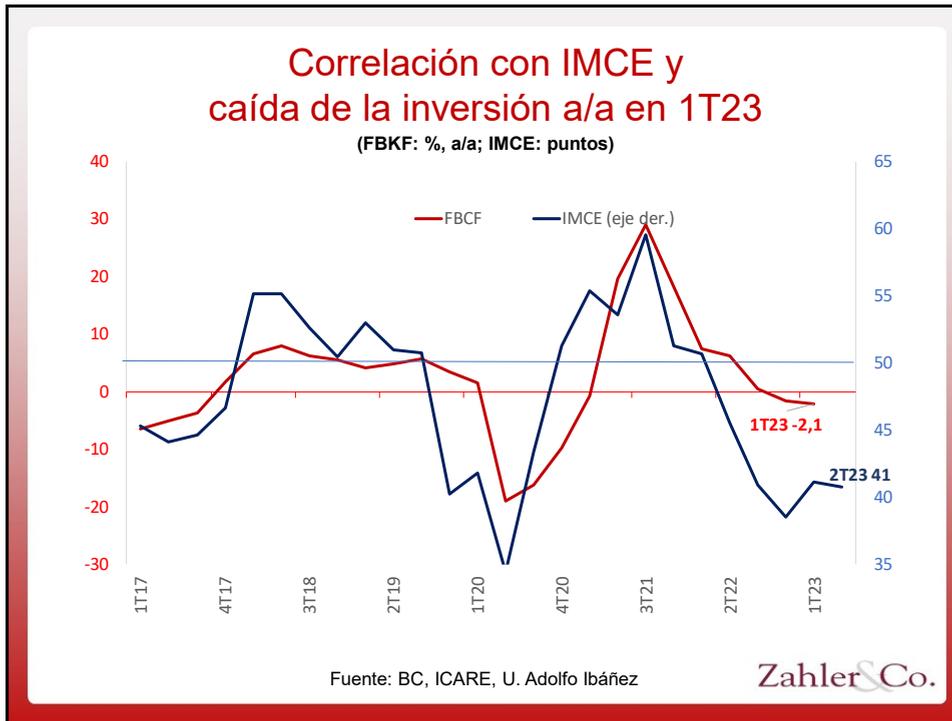
26



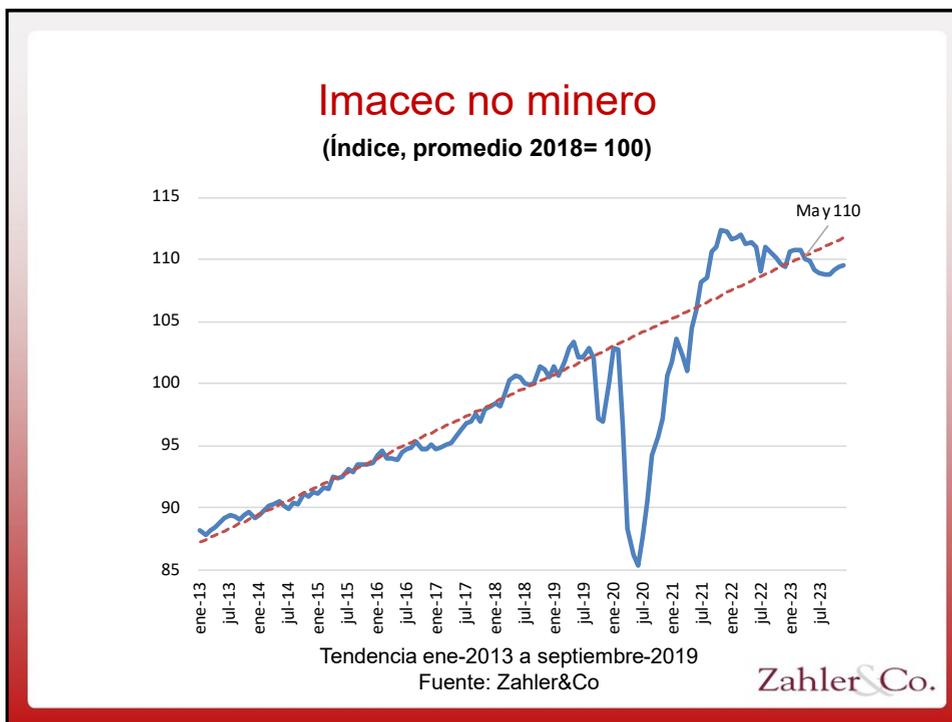
27



28



29



30

Proyección de PIB y Gasto

(a/a; %)

	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	II-23	III-23	IV-23	2022	2023	2024
PIB	7,5	5,2	0,2	-2,3	-0,6	-1,6	-0,6	0,0	2,4	-0,7	2,7
Consumo Total	13,3	7,0	-1,4	-4,2	-4,8	-2,9	-1,5	-3,5	3,1	-3,2	1,9
Consumo Privado	13,4	7,2	-2,4	-4,7	-6,7	-4,0	-2,4	-4,8	2,9	-4,5	1,8
Bienes Durables	-3,6	-18,7	-22,2	-18,1	-28,8	-18,0	-12,0	-1,0	-16,0	-15,2	2,3
Bienes no Durables	11,9	2,8	-7,1	-7,9	-9,2	-1,0	-1,4	-5,0	-0,7	-4,2	1,7
Servicios	19,8	20,0	7,9	2,2	0,8	-3,8	-1,5	-5,5	11,9	-2,6	1,8
Consumo del Gobierno	11,1	6,8	2,8	-2,1	3,9	2,0	2,5	2,5	4,1	2,6	2,5
Inversión	7,3	6,2	0,5	-1,7	-2,1	-2,3	-2,2	0,9	2,8	-1,4	-0,6
Maquinaria y Equipos	7,6	7,8	0,5	-1,1	-2,2	-2,0	2,0	2,0	3,3	0,1	-1,1
Construcción	7,1	5,1	0,5	-1,9	-2,0	-2,5	-5,0	0,0	2,5	-2,3	-0,3
Exportaciones de Bs. y Ss.	-1,0	0,4	4,7	1,6	2,4	6,9	2,6	-0,9	1,4	2,7	5,0
Importaciones de Bs. y Ss.	15,3	11,1	-2,6	-15,8	-17,4	-16,0	-4,1	9,7	0,9	-7,3	1,0
Inversión/PIB (%)	23,8	22,1	24,2	24,3	23,4	21,9	23,8	24,5	23,6	23,4	22,7

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

31

Continúa disminución de “exceso de liquidez”, aunque a un menor ritmo (miles de millones de pesos)

Cifras a junio 2023
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

32

Déficit de la Cta. Cte. de la B. de Pagos baja en 2023 y 2024, aunque a un alto nivel

(millones de USD; %)

	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	II-23	III-23	IV-23	2022	2023	2024
Balanza Comercial de bienes	1.119	47	-1.018	3.659	7.586	3.720	465	845	3.807	12.616	9.247
Exportaciones de bienes	24.419	24.874	23.884	25.371	27.108	23.439	22.336	22.983	98.548	95.866	95.894
Importaciones de bienes	23.300	24.828	24.902	21.712	19.522	19.719	21.871	22.138	94.741	83.251	86.646
Balanza de Servicios	-6.590	-9.162	-6.504	-8.652	-6.834	-7.492	-5.969	-6.003	-30.909	-26.298	-24.358
Balanza de Servicios no Financieros	-3.888	-3.751	-3.468	-3.717	-2.637	-2.604	-2.412	-2.549	-14.824	-10.202	-8.075
Balanza de Servicios Financieros	-2.702	-5.411	-3.036	-4.936	-4.197	-4.888	-3.557	-3.454	-16.085	-16.096	-16.283
Saldo en Cuenta Corriente	-5.471	-9.116	-7.522	-4.993	752	-3.772	-5.504	-5.159	-27.102	-13.682	-15.111
SCC a PIB (%)	-6,9	-12,0	-10,9	-6,5	0,9	-4,4	-6,8	-5,8	-9,0	-4,0	-4,3
Precio Cobre (cUS\$/lb)	453	432	351	363	405	385	383	385	400	389	385
Precio Petróleo (US\$ por barril)	94	109	92	83	76	74	76	78	94	76	78
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-3,9	-8,0	-6,4	-4,1	-0,6	14,4	5,0	-2,0	-5,6	4,2	1,0
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	-1,4	22,5	-4,8	10,4	5,0	-8,0	5,0	1,5	6,7	0,9	4,0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	3,6	-1,7	10,8	-4,9	0,1	-9,3	-6,0	-2	2,0	-4,2	3,3

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

33

Continúa caída del gasto en consumo de bienes

(a/a; %)

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23
Consumo						
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	10,7	2,3	-14,2	-13,8	-10,9	-9,4*
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	34,8	15,6	-7,1	-20,3	-17,6	-39,4
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	34,7	22,4	-3,8	-26,0	-32,3	-26,2
Consumo de servicios (real)**	19,8	20,0	7,9	2,2	0,8	
Colocaciones de consumo (real)	-4,7	-2,8	-2,9	-2,1	-1,8	-1,7
Colocaciones de vivienda (real)	4,5	2,3	1,6	1,5	1,8	3,0

*Promedio a junio; excepto Ventas minoristas, a Mayo.

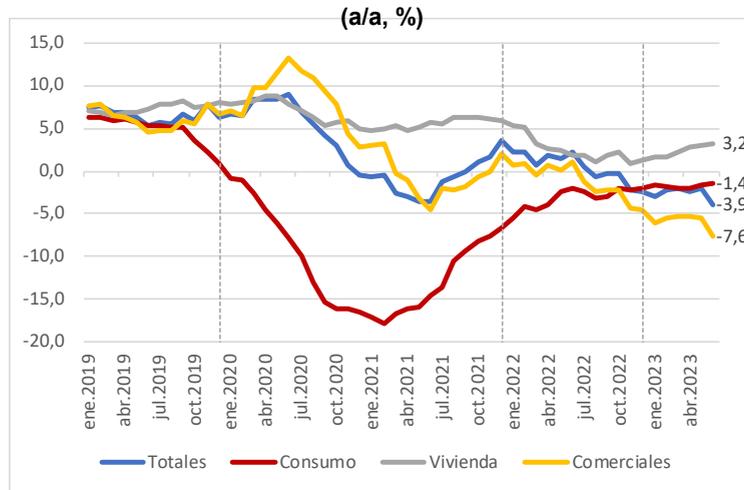
**Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

34

Colocaciones bancarias reales, por tipo de préstamo



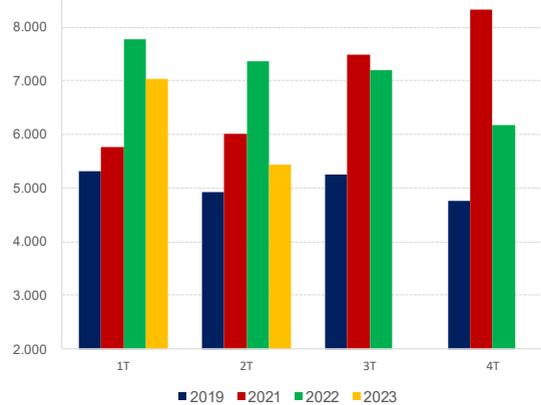
Fuente: BCCh. Datos a junio 2023
*Balances consolidados

Zahler & Co.

35

Valor de las importaciones de Bienes de Consumo cae fuertemente en 2T23 y supera levemente el de 2019

(US\$ millones)



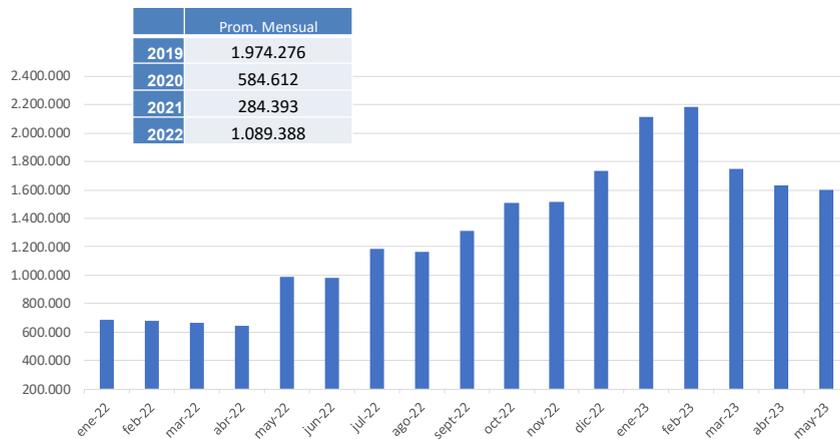
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

36

Consumo de servicios: transporte internacional de pasajeros se estabiliza en el margen

Suma de Entradas y Salidas de Pasajeros



Fuente: INE

Zahler & Co.

37

En mayo, tasa de desempleo bajó 0.2 pp. m/m, y aumentó 0.7 pp. a/a (%)



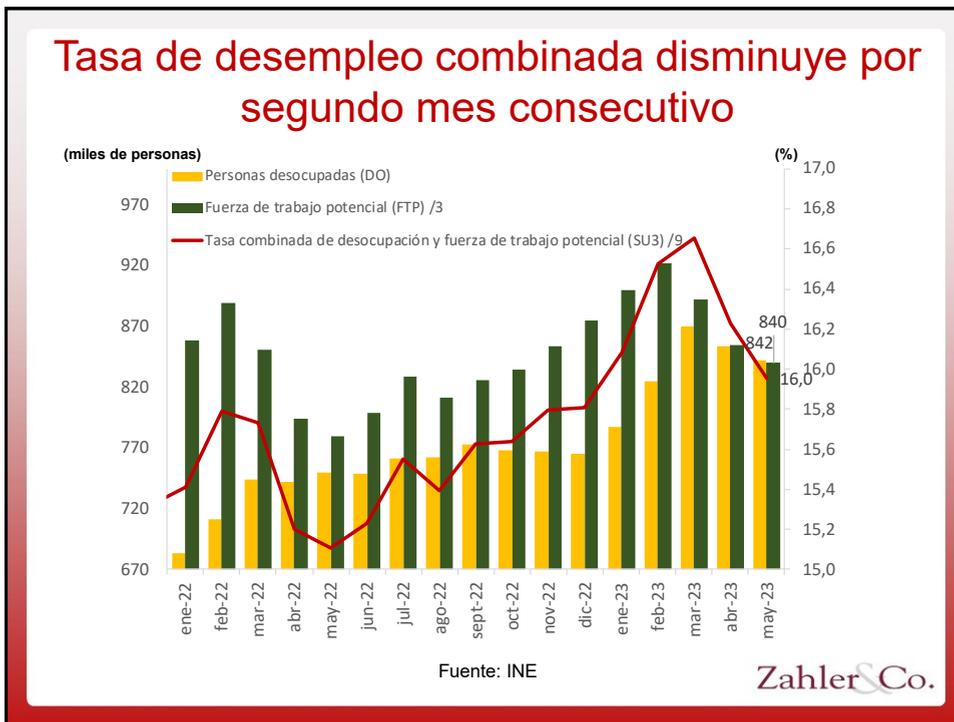
Fuente: INE

Zahler & Co.

38

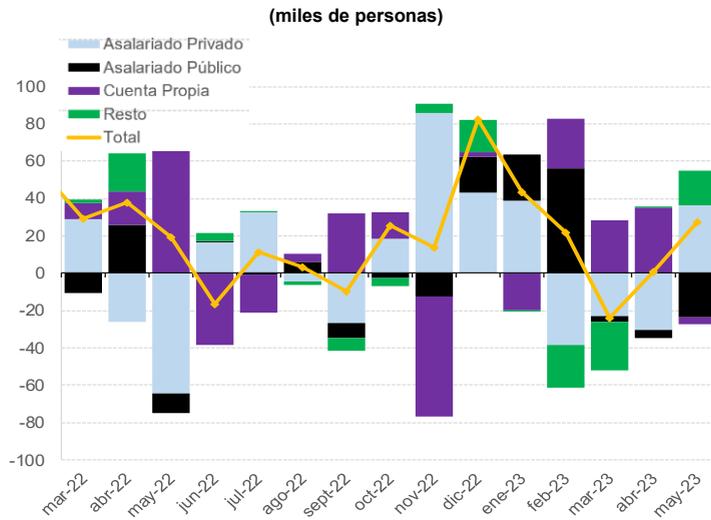


39



40

En mayo hubo crecimiento m/m del empleo total, y empleo asalariado privado aumentó



Cifras a mayo
Fuente: INE & Zahler & Co.

Zahler & Co.

41

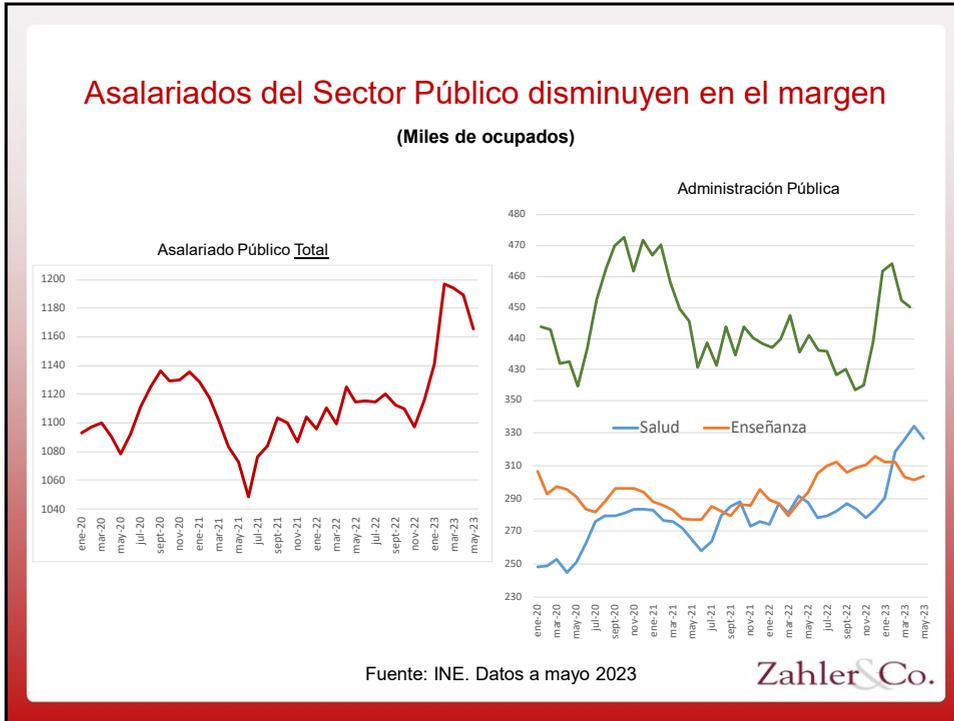
Creación (destrucción) de empleo sectorial (respecto de marzo 2023; miles de personas)

Sector	Variación		
	ene-20/may-23	m/m	a/a
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-224	-39	4
Actividades de los hogares como empleadores	-88	11	-36
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	-43	-6	-5
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	-33	2	14
Construcción	-30	0	-29
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-21	0	-16
Suministro de agua	-3	-2	3
Enseñanza	-3	11	30
Actividades financieras y de seguros	-2	-6	4
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	2	0	4
Industrias manufactureras	10	7	11
Administración pública y defensa	11	1	21
Actividades inmobiliarias	14	-2	-17
Comercio al por mayor y al por menor	16	66	62
Otras actividades de servicios	22	-23	-16
Transporte y almacenamiento	38	18	47
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	41	6	18
Información y comunicaciones	53	4	-9
Explotación de minas y canteras	54	1	16
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia	118	-14	63
Total de ocupados	-81	28	179

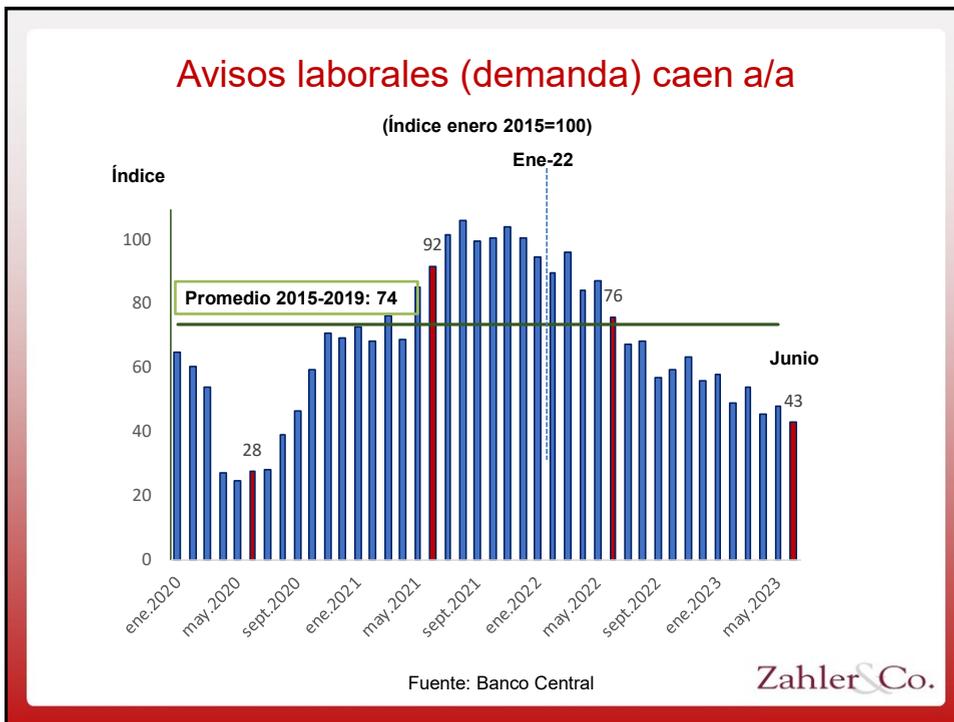
Fuente: INE

Zahler & Co.

42



43



44



45

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 (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	6,8	7,1	-1,8	5,2	7,9	287	5,6	55	60
2023	0,1	0,5	1,1	1,6	9,5	-42	1,9	55	60
2024	0,8	1,4	1,8	3,3	9,6	264	0,9	55	60

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

46

Valor de la importación de bienes de capital a/a se estabiliza en el margen

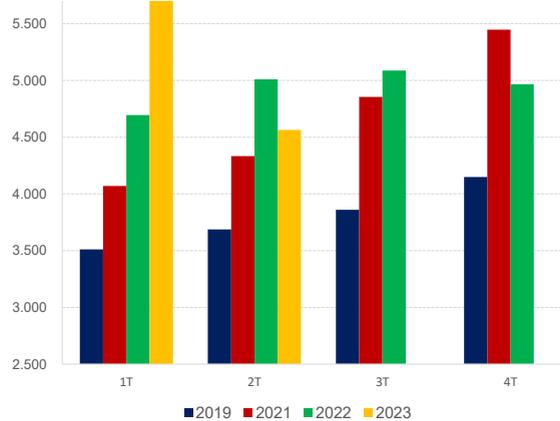
	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23
Inversión						
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	15,3	15,6	4,8	-8,8	-11,0	-8,7
Inversión en construcción (real)	7,1	5,1	0,5	-1,9	-2,0	-
IMACON (Índice, real)	-5,8	-11,1	-18	-12,9	-8,6	-7,9*
PIB Construcción (real)	3,6	3,1	-0,4	-3,4	-0,9	-
BTU 10Y (% , prom.)	2,1	2,0	2,1	2,0	1,9	2,0
IMCE Total (indicador)	51	46	41	39	41	41
IMCE Comercio (indicador)	53	46	41	41	44	44
IMCE Construcción (indicador)	34	27	25	24	27	25
IMCE Industria (indicador)	53	47	40	37	38	37
IMCE Minería (indicador)	60	60	58	52	58	60

Cifras a junio; excepto IMACON 2T23, que corresponde a dato de abril
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

47

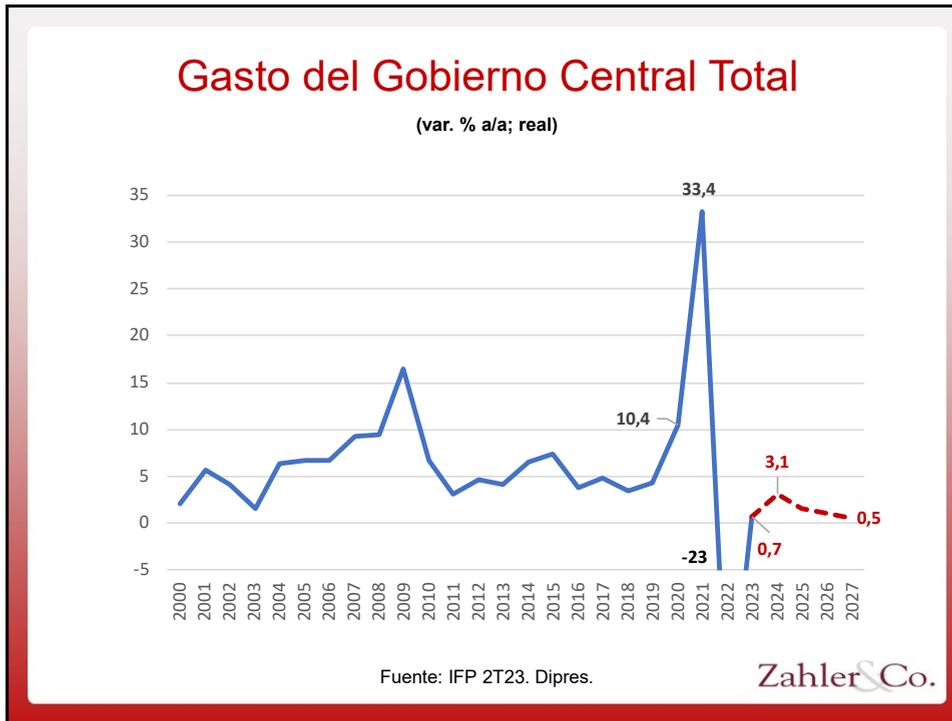
Valor de las importaciones de Bienes de Capital superior al del año 2019 y 2021 (US\$ millones)



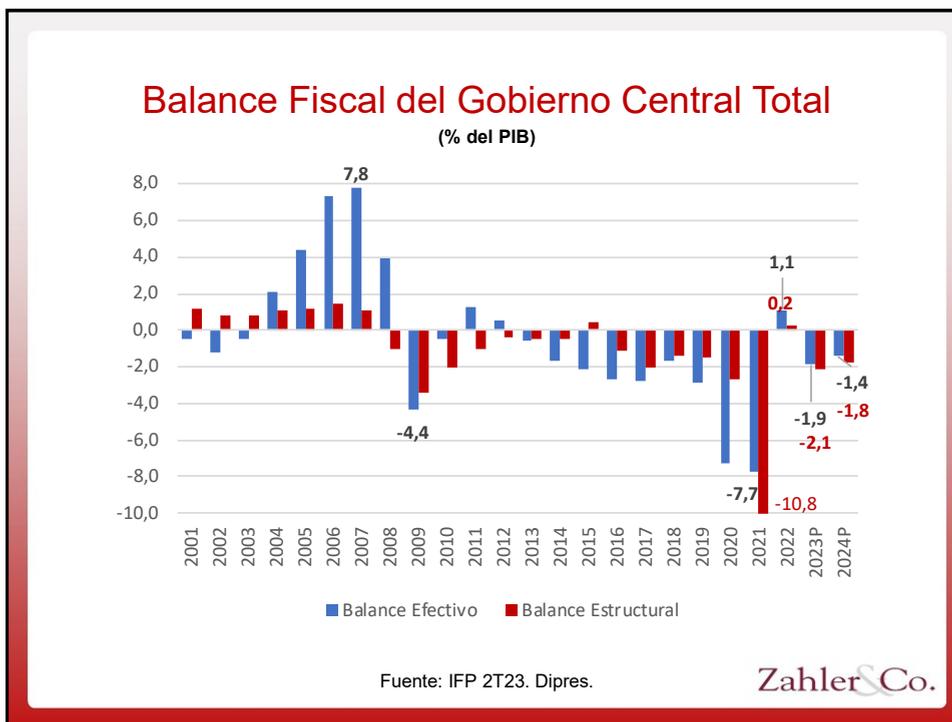
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

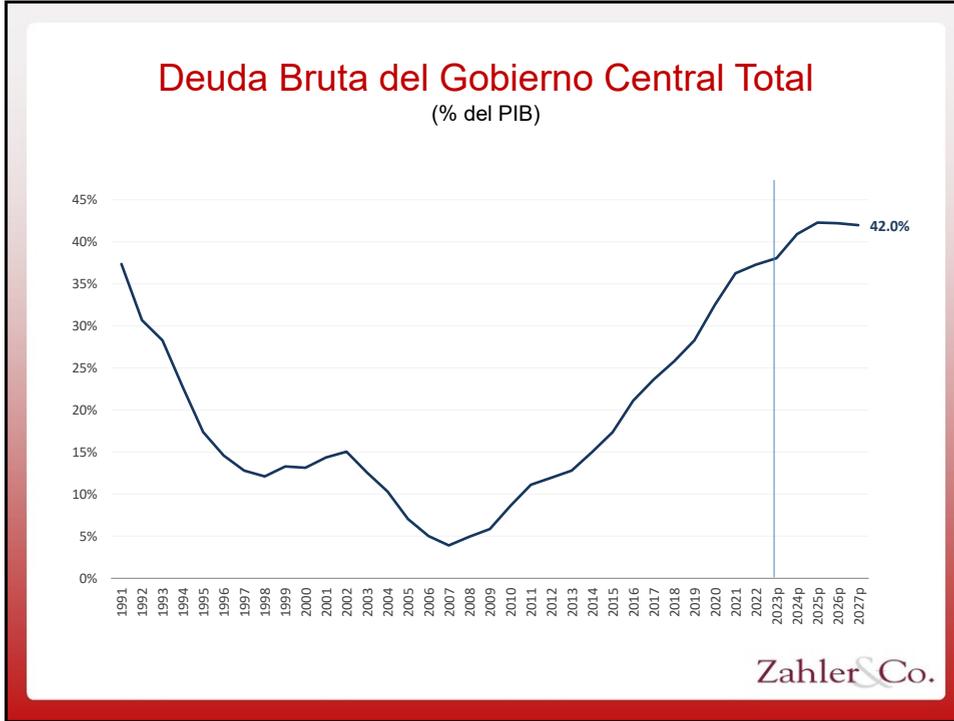
48



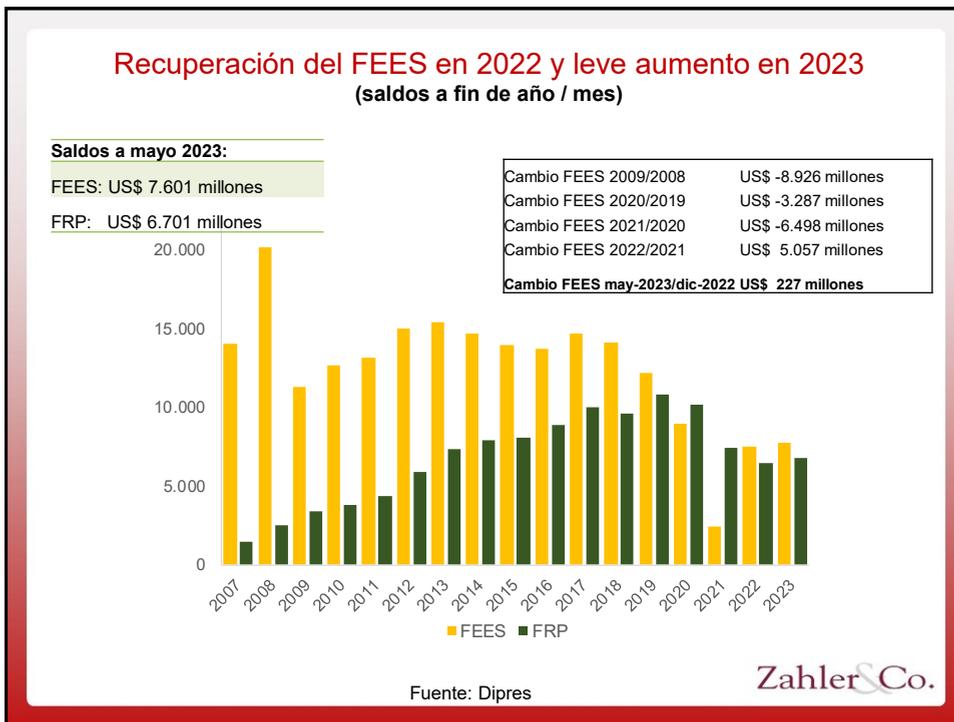
49



50



51



52

Actualización de Proyecciones MH al 2T23

	2023		2024	
	MH	Zahler&Co	MH	Zahler&Co
PIB (% a/a)	0,2	-0,7	2,5	2,7
PIB no minero (% a/a)	-0,5	-0,9	2,3	2,5
Demanda Interna (% a/a)	-4,1	-4,4	2,3	1,2
Consumo Total (% a/a)	-3,2	-3,2	2,5	1,9
Formación Bruta de Capital Fijo (% a/a)	-2,1	-1,4	1,1	-0,6
Exportación de Bienes y Servicios (% a/a)	2,6	2,7	4,0	5,0
Importación de Bienes y Servicios (% a/a)	-8,9	-7,3	3,6	1,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,4	-4,0	-3,0	-4,3
IPC (% a/a)	7,8	7,5	3,5	3,1
Tipo de cambio(\$/US\$, promedio)	811	813	821	825
Precio del cobre (US\$/lb, promedio)	385	389	381	385
Precio petróleo WTI (US\$/bbl)	76	76	78	78,0

Fuente: IFP 2T23. Dipres.

Zahler&Co.

53

Balance Fiscal Efectivo y Estructural

	2023		2024	
	MM\$ (2023)	% del PIB	MM\$ (2023)	% del PIB
Total Ingresos Efectivos	65.490.247	23,2	68.951.518	23,8
Total Ingresos Cíclicamente Ajustados	64.799.853	22,9	69.186.583	23,9
Total Gastos Comprometidos	70.793.747	25,1	72.966.749	25,2
Balance Efectivo	-5.303.501	-1,9	-4.015.232	-1,4
Balance Cíclicamente Ajustado	-5.993.894	-2,1	-3.780.166	-1,8

MM\$ (2023)	2023	2024	2025	2026	2027
Deuda Bruta saldo ejercicio anterior	107.549.652	107.522.241	118.347.557	125.318.085	127.703.370
Déficit Fiscal Gobierno Central Total	5.303.501	4.015.232	1.652.969	64.187	-319.517
Holguras compatibles con BCA		1.425.955	1.531.566	488.574	409.647
Transacciones en activos financieros	-5.330.911	5.384.129	3.785.994	1.832.524	2.245.335
Deuda Bruta saldo final	107.522.241	118.347.557	125.318.085	127.703.370	130.038.835
% del PIB	38,1	40,9	42,3	42,2	42,0

Fuente: IFP 2T23. Dipres.

Zahler&Co.

54

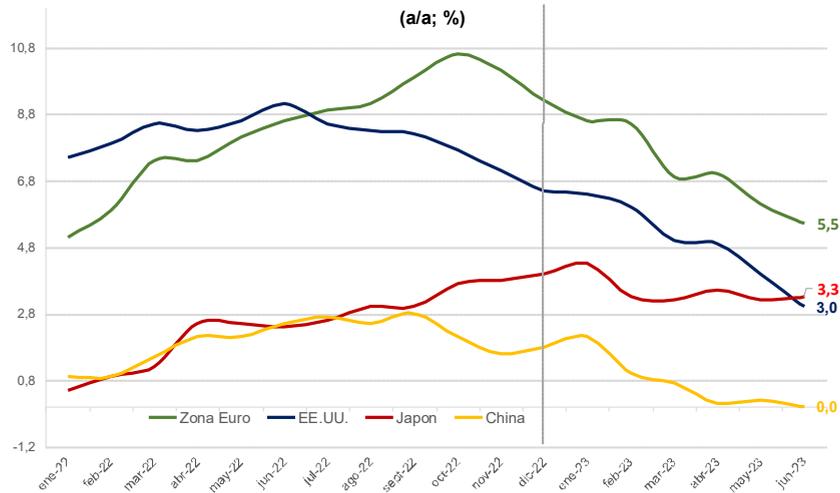
AGENDA

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

Zahler & Co.

55

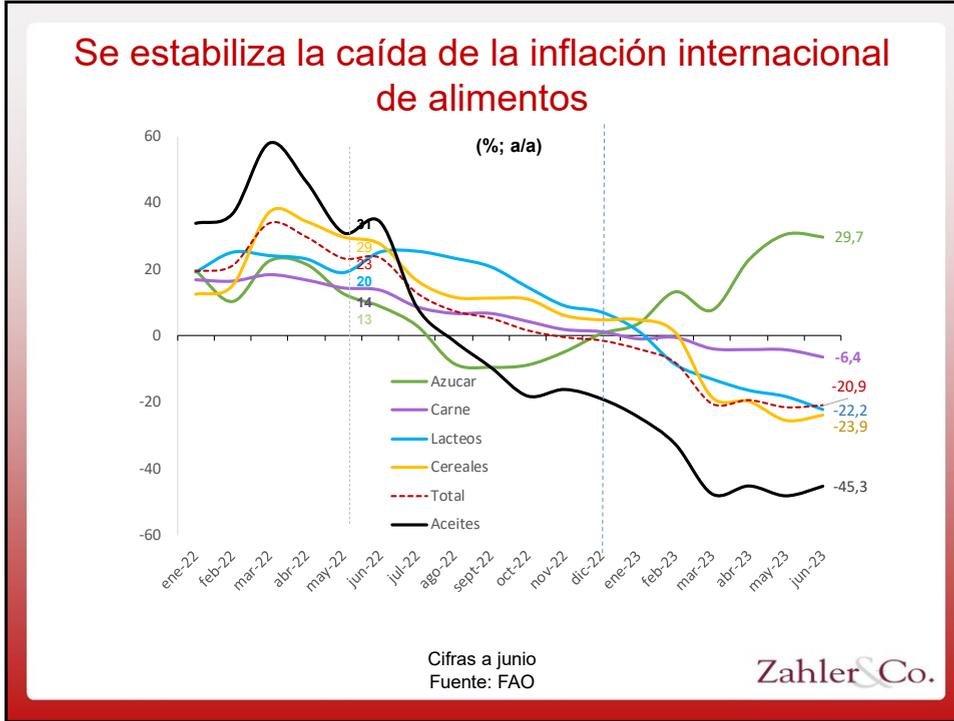
Inflación observada descende en la Eurozona y en EE.UU. Japón con "alta" inflación. China sin inflación



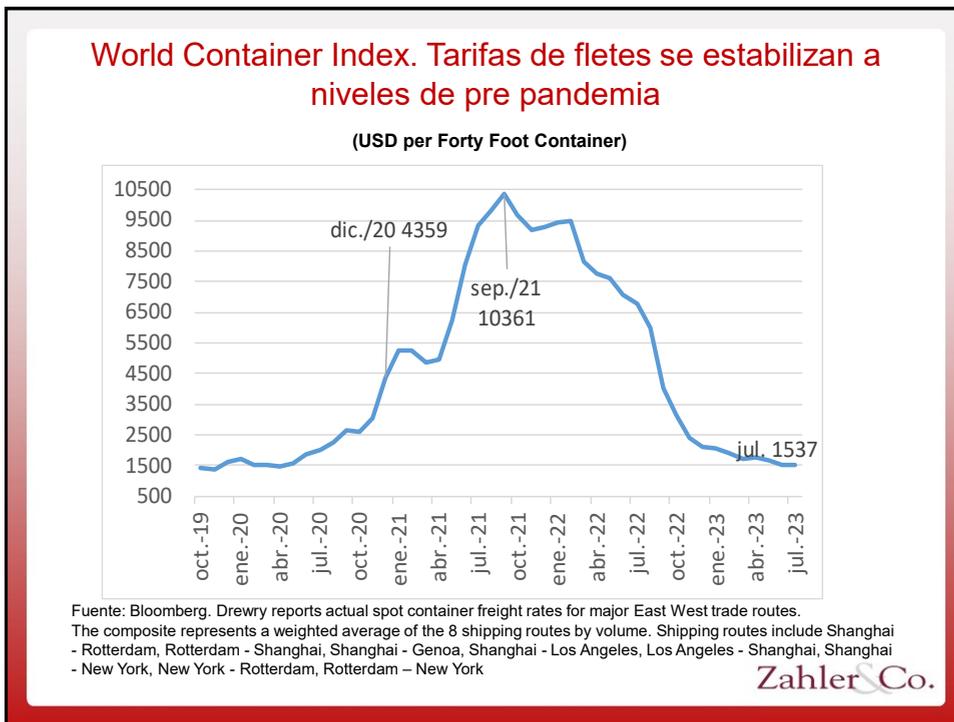
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

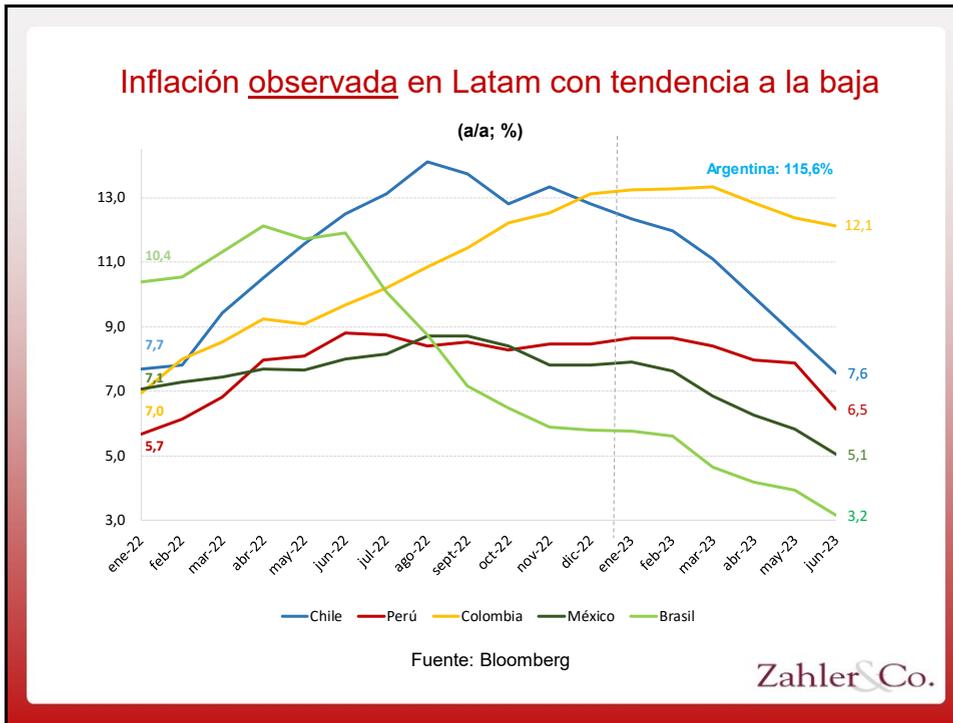
56



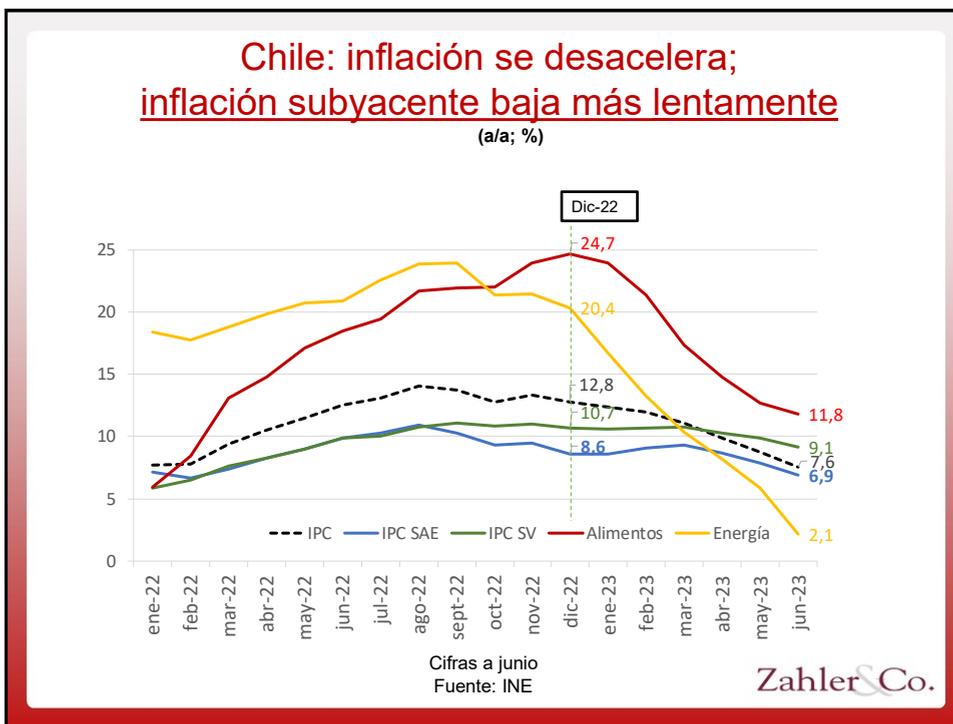
57



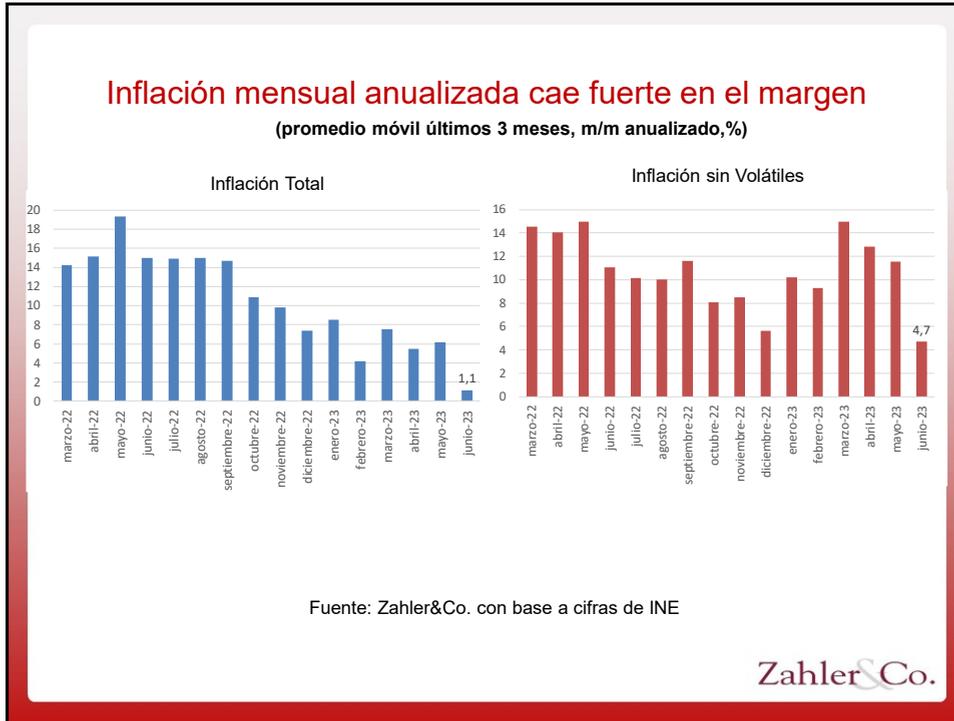
58



59



60



61

Inflación promedio sobre 7% en 2023 y en torno a 3% en 2024

	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-23	0,8	12,3	78	826
feb-23	-0,1	11,9	77	798
mar-23	1,1	11,1	73	810
abr-23	0,3	9,9	79	804
may-23	0,1	8,7	72	799
jun-23	-0,2	7,6	70	800
jul-23	0,1	6,2	75	811
ago-23	0,3	5,2	76	816
sept-23	0,3	4,7	77	821
oct-23	0,5	4,6	77	821
nov-23	0,0	3,6	78	825
dic-23	-0,5	3,8	78	826
ene-24	0,4	3,3	78	828
feb-24	0,2	3,6	78	827
mar-24	0,7	3,2	78	831
abr-24	0,3	3,2	78	832
may-24	-0,2	2,9	78	830
jun-24	-0,3	2,7	78	827
jul-24	0,6	3,2	78	826
ago-24	0,3	3,2	78	826
sept-24	0,3	3,2	78	824
oct-24	0,4	3,1	78	820
nov-24	-0,4	2,7	78	818
dic-24	0,4	2,6	78	817

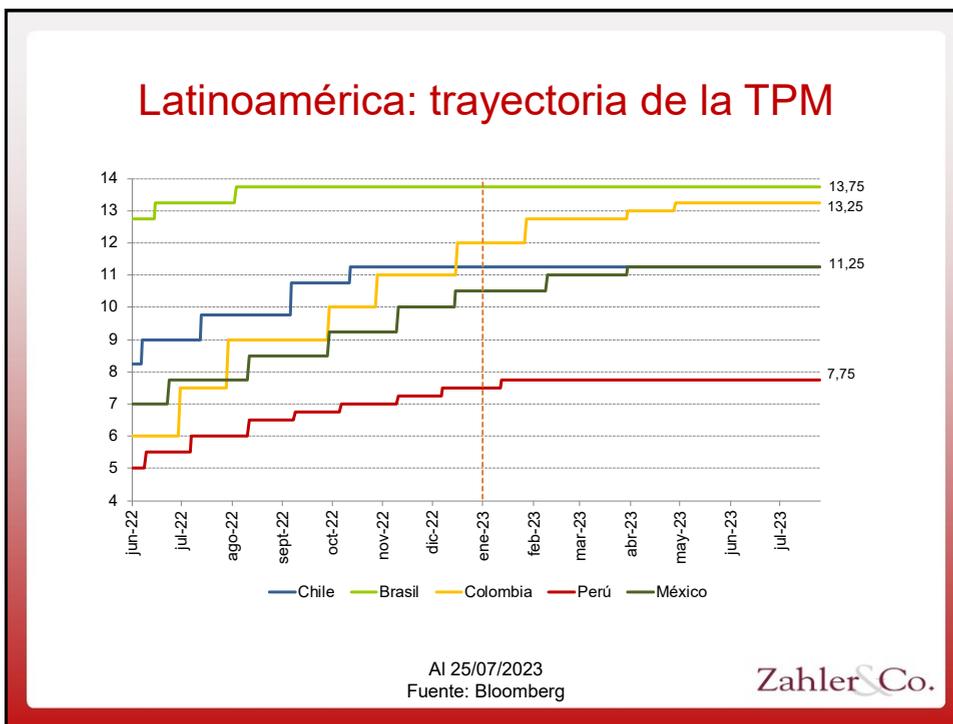
Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

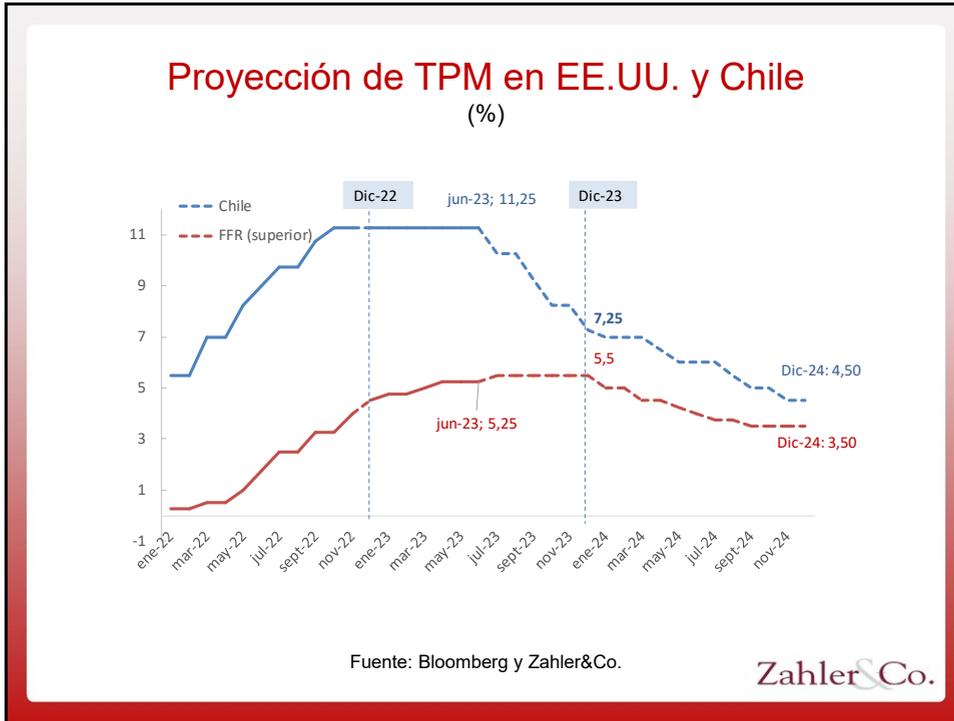
62



63



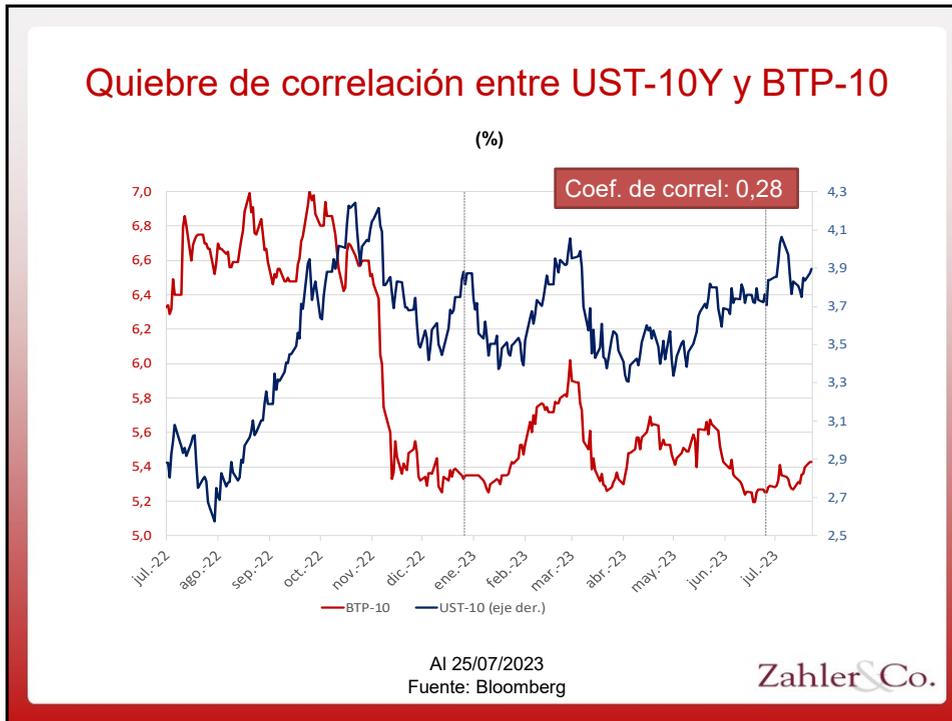
64



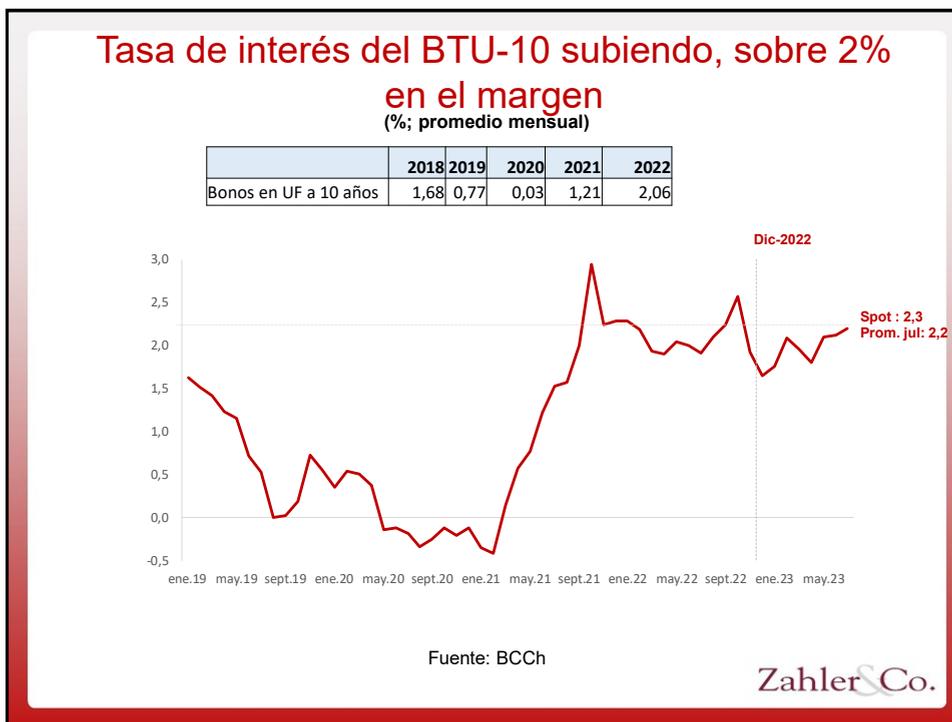
65



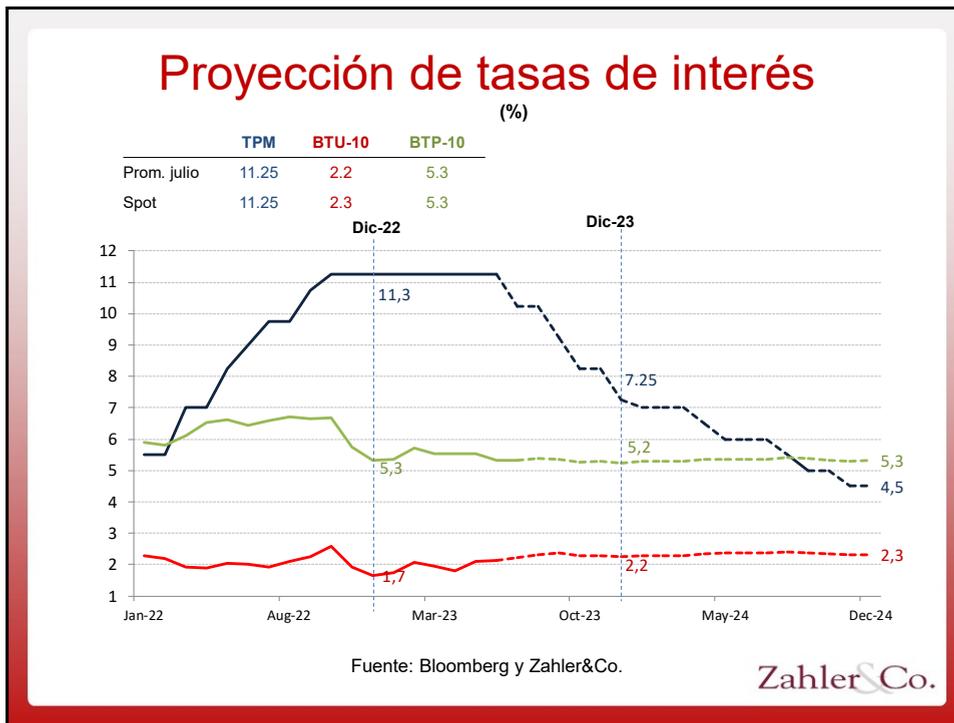
66



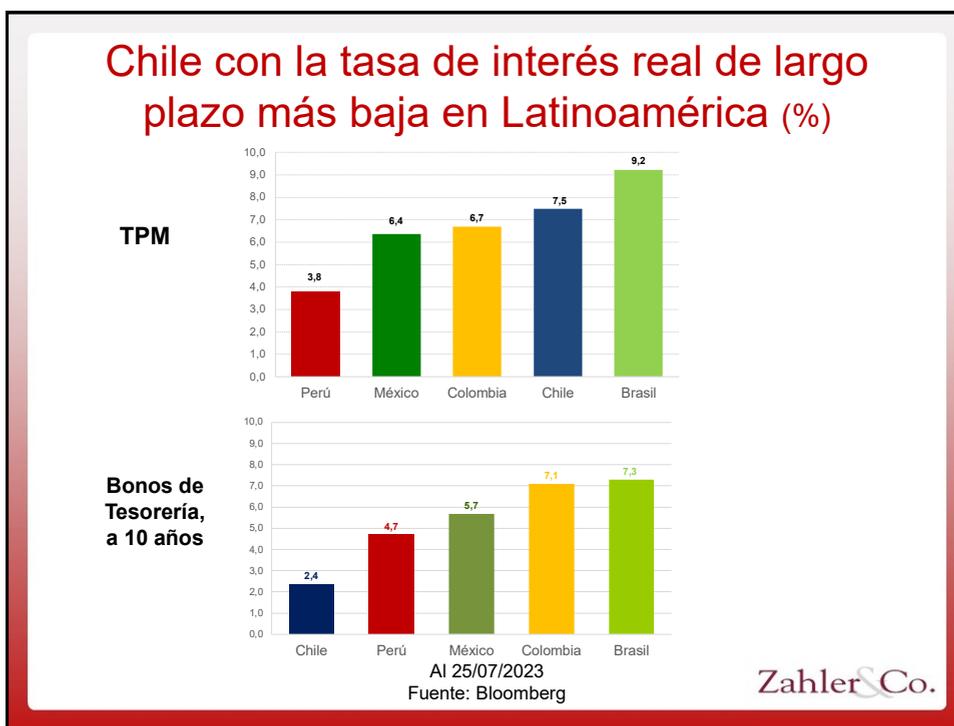
67



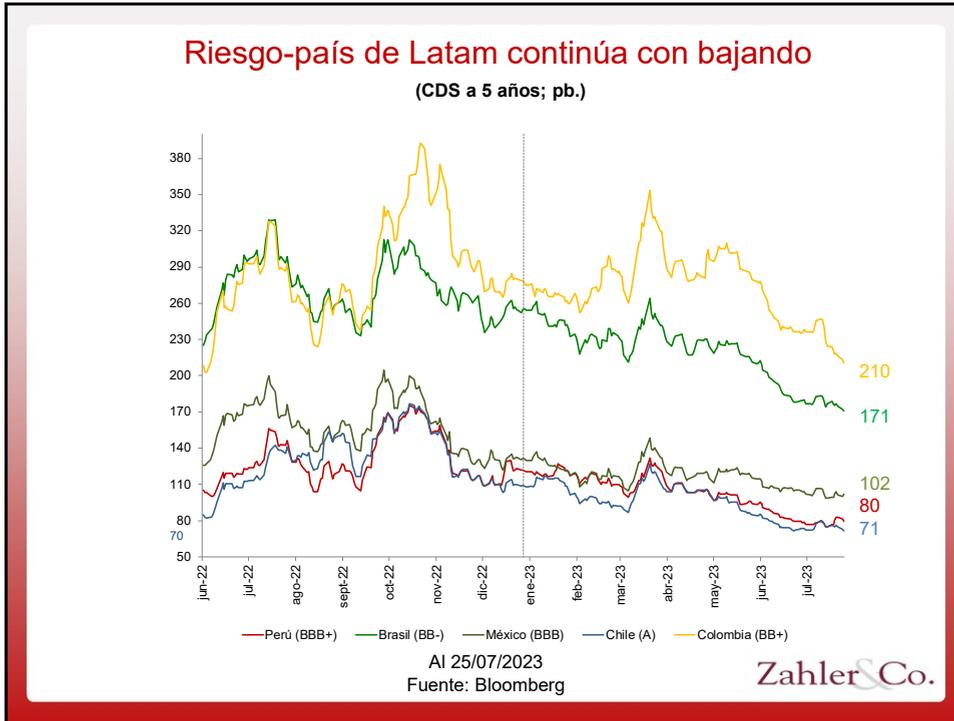
68



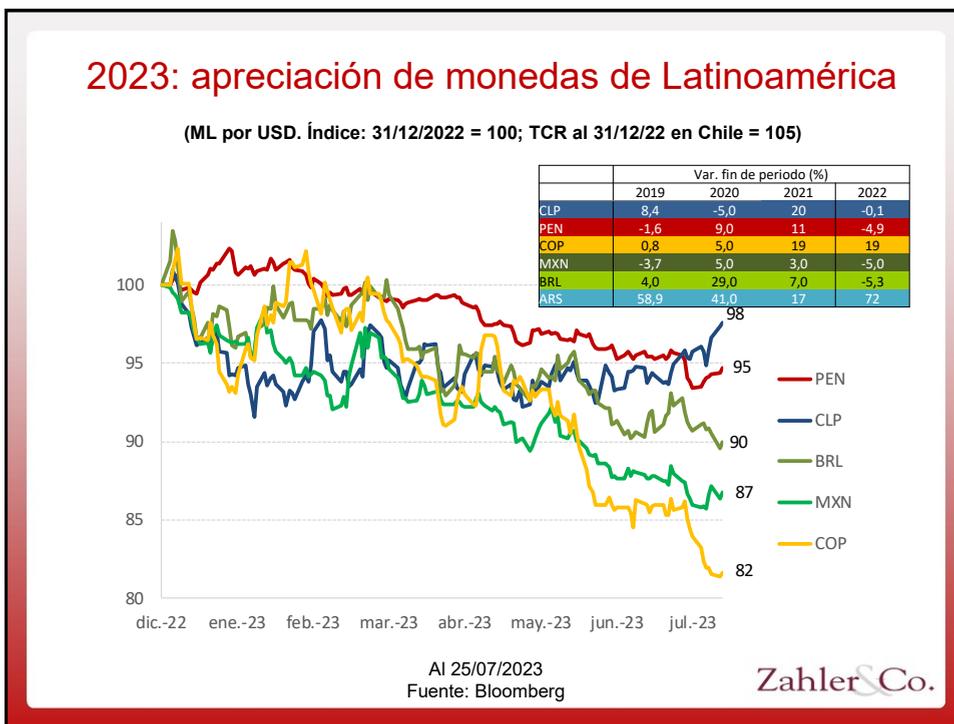
69



70



71



72



73



74

Proyecciones

	Promedio			Spot		
	2021p	2022e	2023p	2024p	25-jul	dic-23
Precio del cobre (US\$/cent./lb.)	423	400	389	385	390	385
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	68	94	76	78	80	78
PIB mundial (%)	6,2	3,5	2,8	2,8	-	-
PIB China (%)	8,5	3,0	5,2	4,5	-	-
PIB EE.UU. (%)	5,9	2,1	1,7	1,0	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	6,7	2,8	3,1	2,7	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	0,25	2,02	5,27	4,06	5,25	5,50
TPM Chile (%)	1,35	8,85	10,08	5,83	11,25	7,25
Inflación Chile (%)	4,9	12,7	7,5	3,1	7,6 *	3,8
PIB Chile (%)	11,7	2,4	-0,7	2,7	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-6,6	-9,0	-4,0	-4,3	-	-
Treasury bond 10Y (%)	1,4	2,9	3,6	3,3	3,9	3,5
BTU-10 (%)	1,2	2,1	2,1	2,3	2,3	2,2
DXY Index	92	104	102	98	101	100
USD/EUR	1,18	1,05	1,10	1,14	1,10	1,12
JPY/USD	110	131	137	134	141	136
CLP/USD	759	873	813	825	831	826
TCR (índice)	103	111	96,9	97,4	99,0	97,6

*A Junio 2023

Al 25/07/23

Fuente: Zahler&Co.

Zahler&Co.

75

Zahler&Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Perspectivas para la inflación siguen marcando movimientos de mercados globales
- Positiva evolución en los mercados financieros, pues a pesar de la resiliencia del mercado laboral y de la actividad en EE.UU., se espera un pronto fin de alzas en la TPM
 - Debilidad de la economía china: PIB creció sólo 0,8% t/t en 2T23 (1T23: 2,2%)
 - Economía de la Eurozona se desaceleraría en 2S23
- Julio cierra con apreciación del USD, caída en las tasas de interés de largo plazo, y aumento de los precios internacionales de productos agrícolas (situación de Ucrania)

Economía chilena

- Proyecciones de TCN con sesgo al alza, por acumulación de reservas del BC, término gradual de operaciones forwards del BC, diferencial de tasas de interés de corto plazo en favor del USD y todavía elevado déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos
- Demanda interna sigue cayendo, confirmando un persistente debilitamiento del consumo
 - Banco Central debiera bajar significativamente la TPM en 2S23
- Fitch mantuvo la clasificación de riesgo soberano de Chile en la categoría A-con perspectiva estable
- Empleo crece levemente en mayo, con creación de empleo asalariado privado; a pesar de ello, el mercado laboral se ve muy débil este año

25 de julio de 2023

Zahler&Co.

76