

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Volatilidad en mercados financieros ante situación geopolítica, asimetría en ciclo económico, elevado déficit fiscal y situación política en EE.UU. Ello, junto a la mantención de la contracción de liquidez en ED, apuntan a altas tasas de interés de LP
- La economía de EE.UU. ha mostrado resiliencia durante 2023; se espera desaceleración en 2024
 - Concluye ciclo de política monetaria restrictiva en las ED. Sin embargo, la reducción de TPM comenzará más tarde en 2024 y será más lenta que lo esperado
- Aparece mayor apetito por riesgo en noviembre: alzas en bolsas, caída del USD, incrementos en precios de metales, apreciación de monedas en EE y caída en el margen en las tasas de interés de largo plazo

Economía chilena

- Las cifras de Cuentas Nacionales muestran un avance acotado en 3T23 (0,3% t/t desestacionalizado), pero una demanda interna que se mantiene débil (-0,6% t/t desestacionalizado)
 - La inflación subyacente ha caído significativamente en últimos cuatro meses.
 - El BC debería bajar 100 puntos la TPM en diciembre, llevándola a 8%
 - Empleo m/m aumentó levemente en septiembre; el mercado laboral sigue muy débil
- Mejora en términos de intercambio, más gradualidad en las bajas de la TPM en EE.UU., caída esperada del USD en mercados internacionales y deterioro de la Cta. Cte de la Balanza de Pagos en 2024, nos lleva a proyectar un TCN promedio en torno a \$ 870 el próximo año, a pesar de agresivas bajas de la TPM en Chile

28 de noviembre de 2023

Zahler & Co.

1

AGENDA

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

Zahler & Co.

2

2024: menor crecimiento del PIB mundial y de nuestros principales socios comerciales.
2025: recuperación

(a/a; %)

	% PIB Mundial PPP 2023P	2009	Promedio 2017-2019	2020	2023p	2024p	2025p
Estados Unidos	15,4	-2,6	2,5	-2,8	2,4	0,8	1,5
Zona Euro	11,7	-4,5	2,0	-6,1	0,6	1,2	1,8
Japón	3,7	-5,7	0,6	-4,2	1,9	1,2	0,9
Reino Unido	2,2	-4,5	1,9	-11,0	0,4	0,2	1,7
Países Desarrollados	41,0	-3,4	2,2	-4,2	1,5	1,1	1,7
América Latina	7,3	-2,2	0,9	-7,0	2,2	1,6	2,5
China	18,8	9,4	6,5	2,2	5,0	4,3	4,1
Asia Emergente (ex-China)	14,5	5,5	5,6	-4,1	5,4	5,6	5,8
Resto	18,1	-1,0	2,9	-2,1	2,3	2,9	3,4
Países en Desarrollo	58,7	2,8	4,3	-1,8	3,9	3,9	4,1
PIB mundial	100,0	-0,1	3,4	-2,8	2,9	2,7	3,1
PIB principales socios comerciales de Chile		2,5	4,2	-1,5	3,2	2,7	2,8

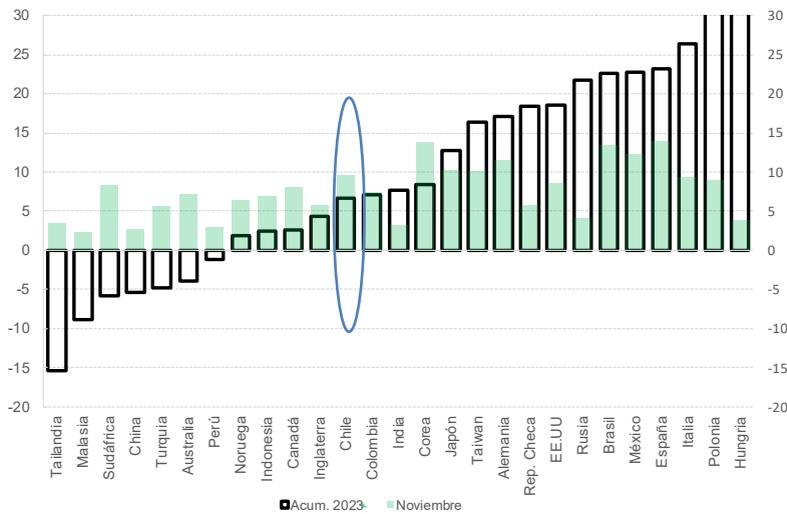
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

3

Bolsas de Valores suben en noviembre

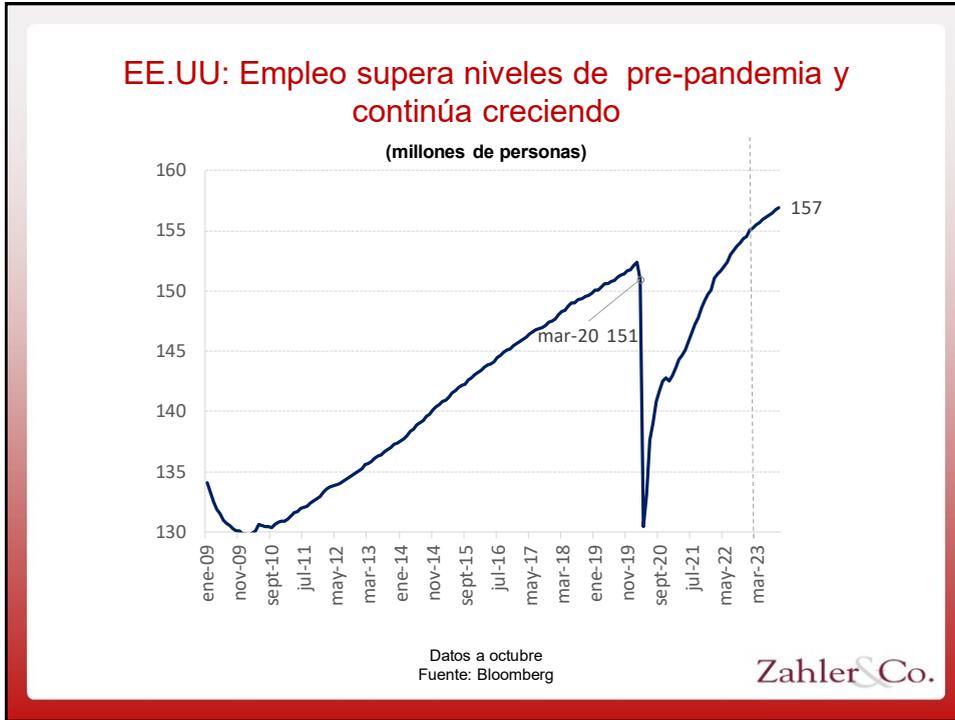
(en USD; %)



AI 27/11/2023
 Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

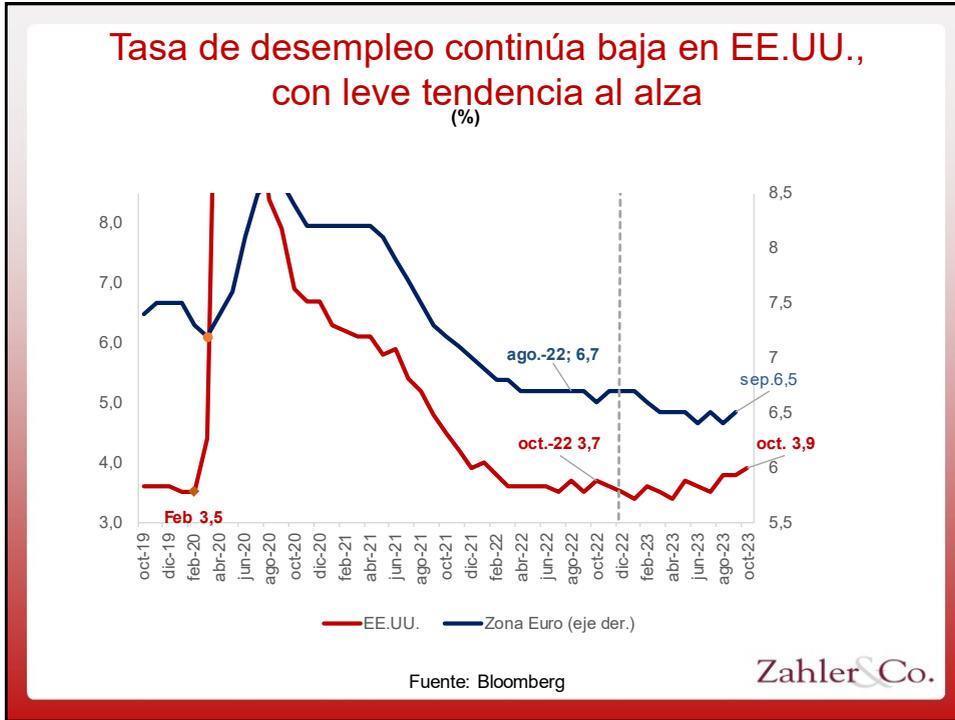
4



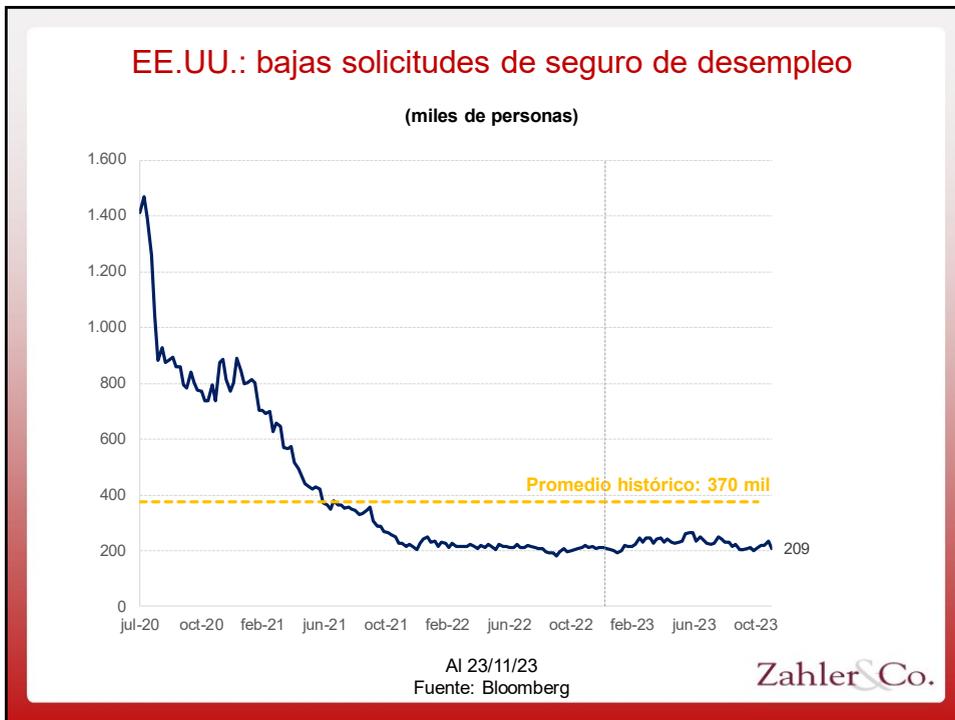
5



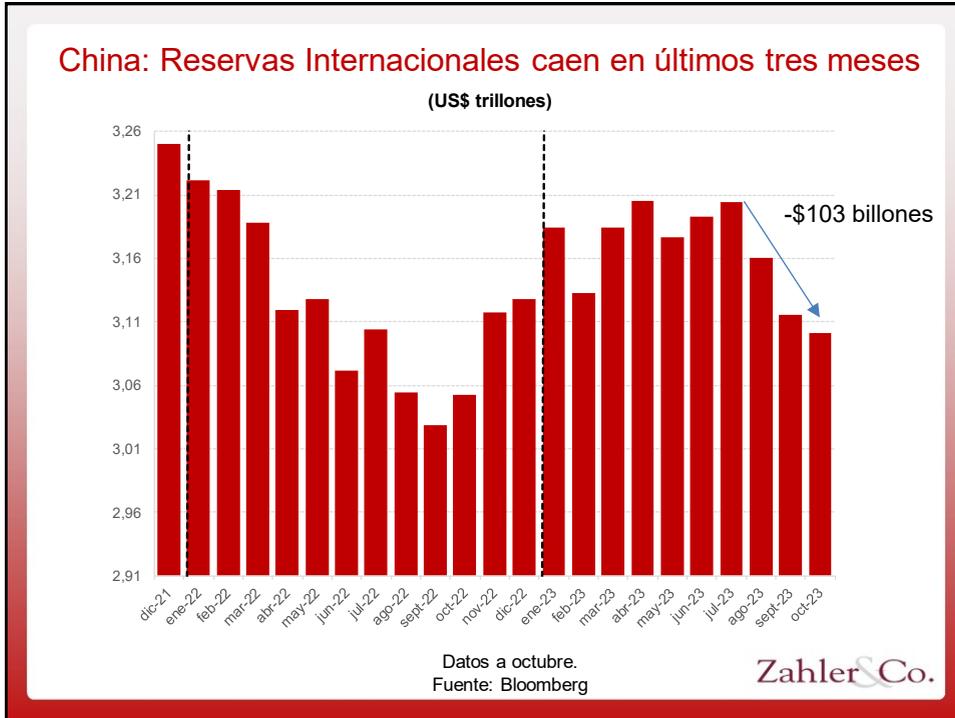
6



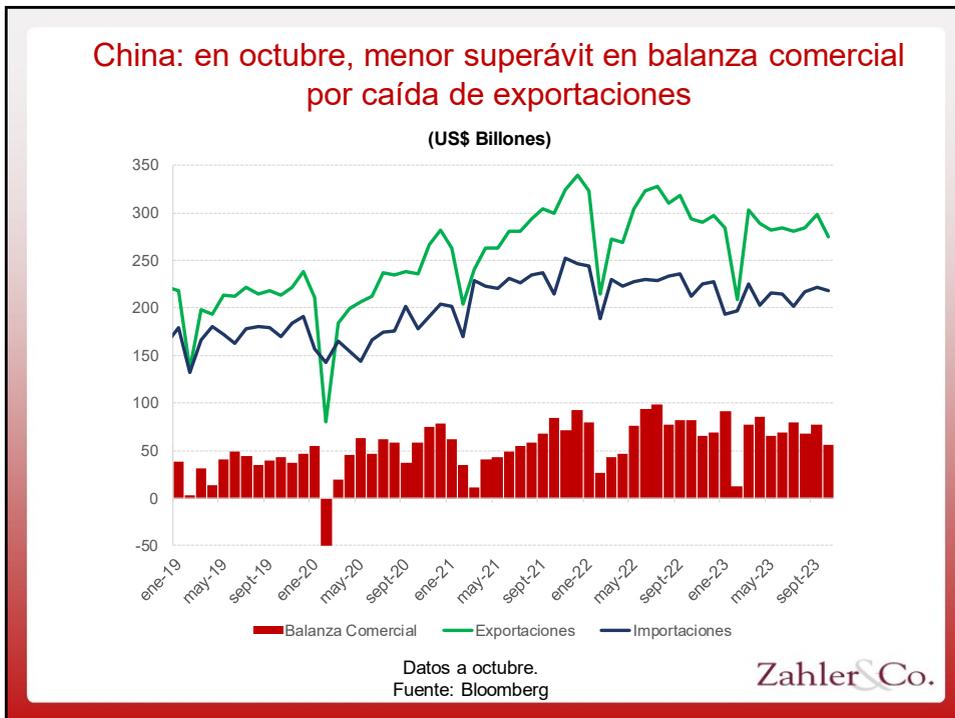
7



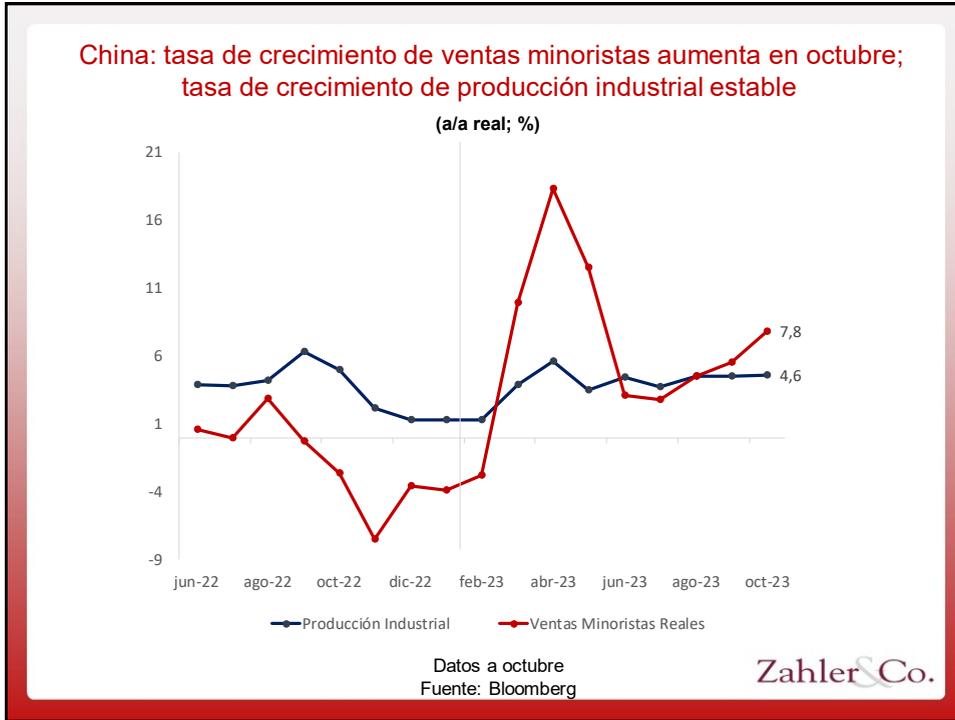
8



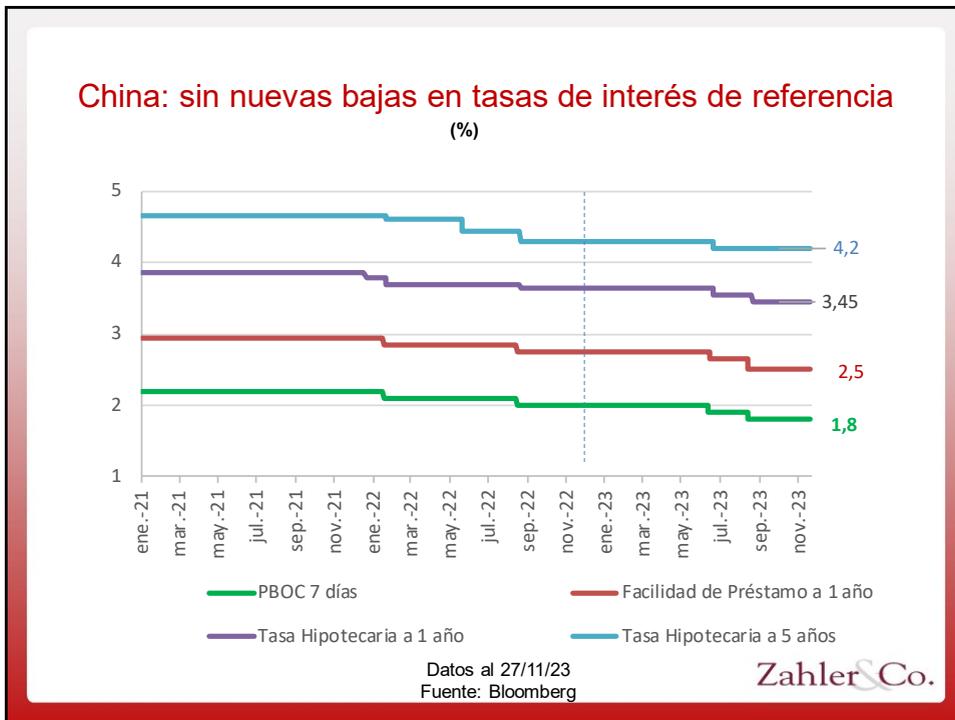
9



10

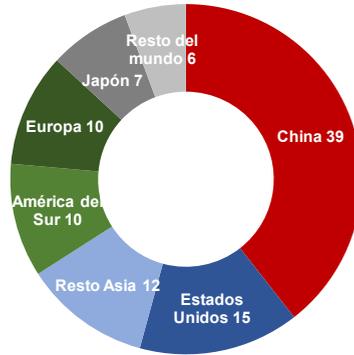


11



12

Destino geográfico de las exportaciones de Chile* (%)

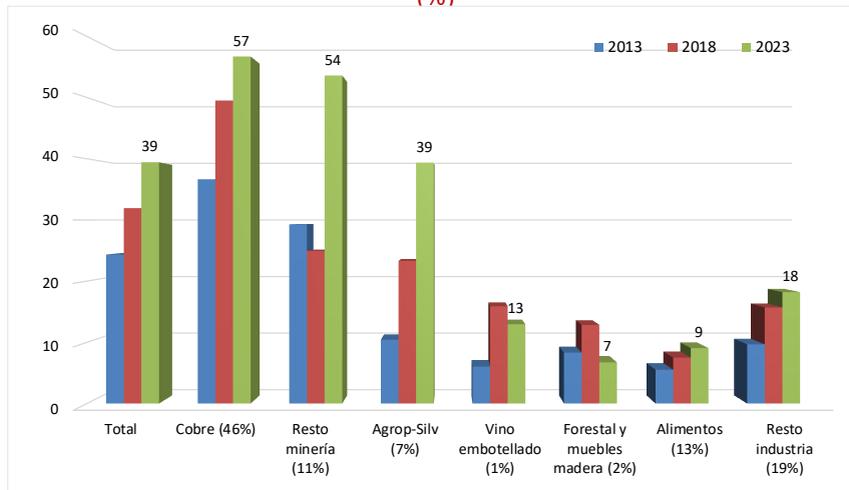


Participación en el valor de las exportaciones en US\$
*Valor acumulado en 12 meses a octubre 2023
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

13

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



*Valor acumulado en 12 meses, a octubre de cada año
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

14

2024: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales; recuperación lenta en 2025

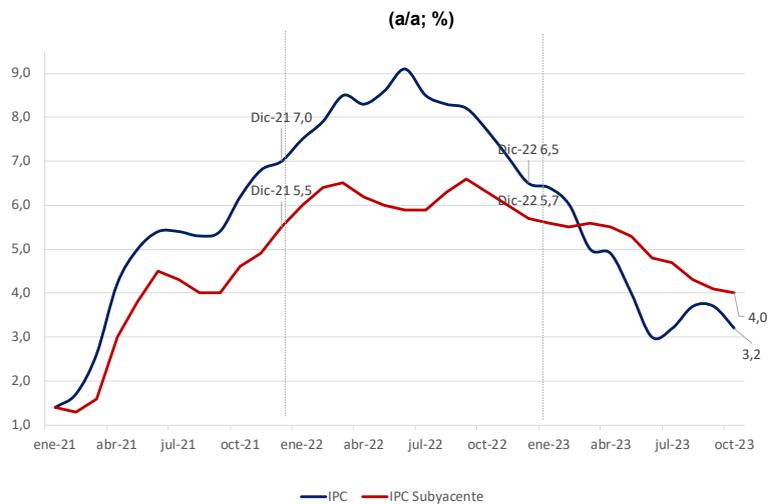
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)						
		2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
China	39	6,0	2,2	8,5	3,0	5,0	4,3	4,1
Estados Unidos	15	2,3	-2,8	5,9	2,1	2,4	0,8	1,5
Japón	7	-0,4	-4,2	2,2	1,0	1,9	1,2	0,9
Corea del Sur	7	2,2	-0,7	4,3	2,6	1,4	2,1	2,3
Brasil	4	1,2	-3,3	5,0	2,9	3,0	1,5	1,9
Otros	27	-	-	-	3,6	1,4	1,9	2,5

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

15

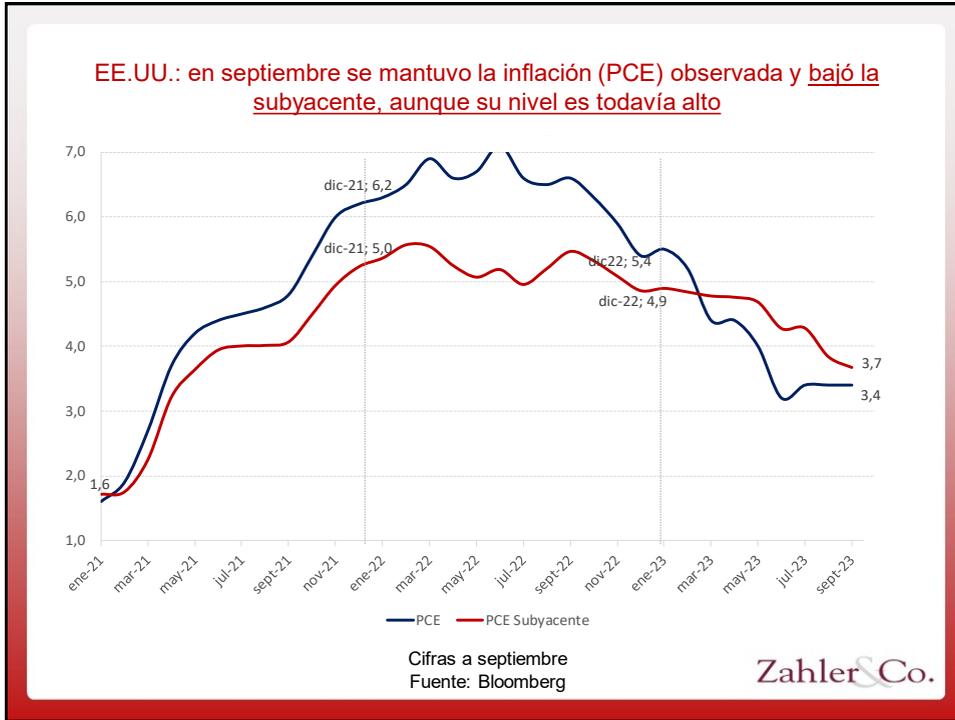
EE.UU.: en octubre la inflación (IPC) disminuyó, y la inflación subyacente siguió bajando, aunque su nivel es todavía alto



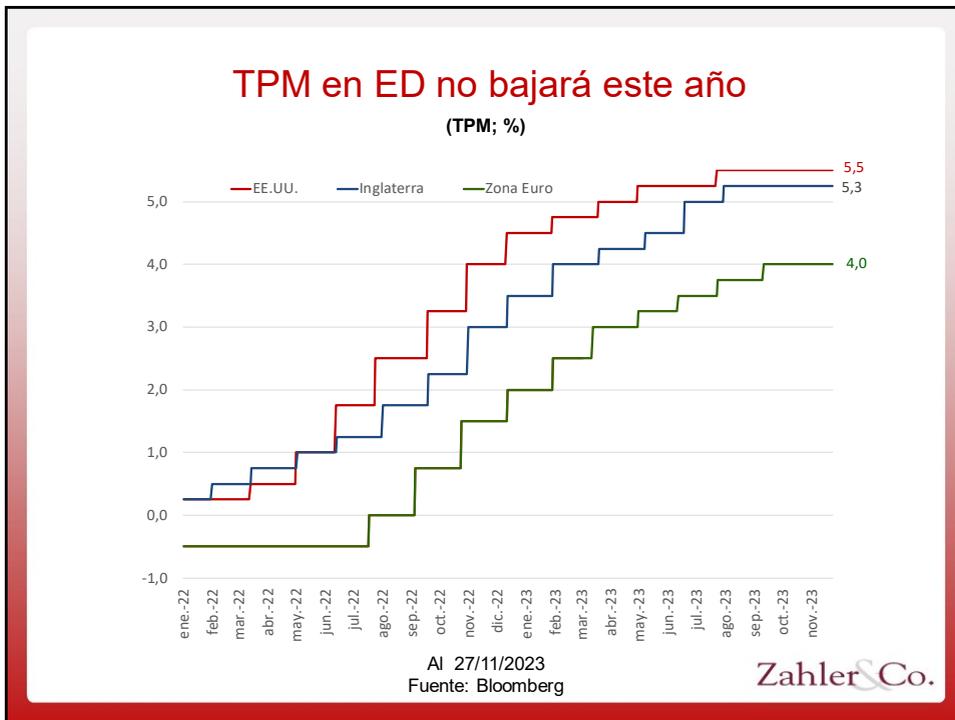
Cifras a octubre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

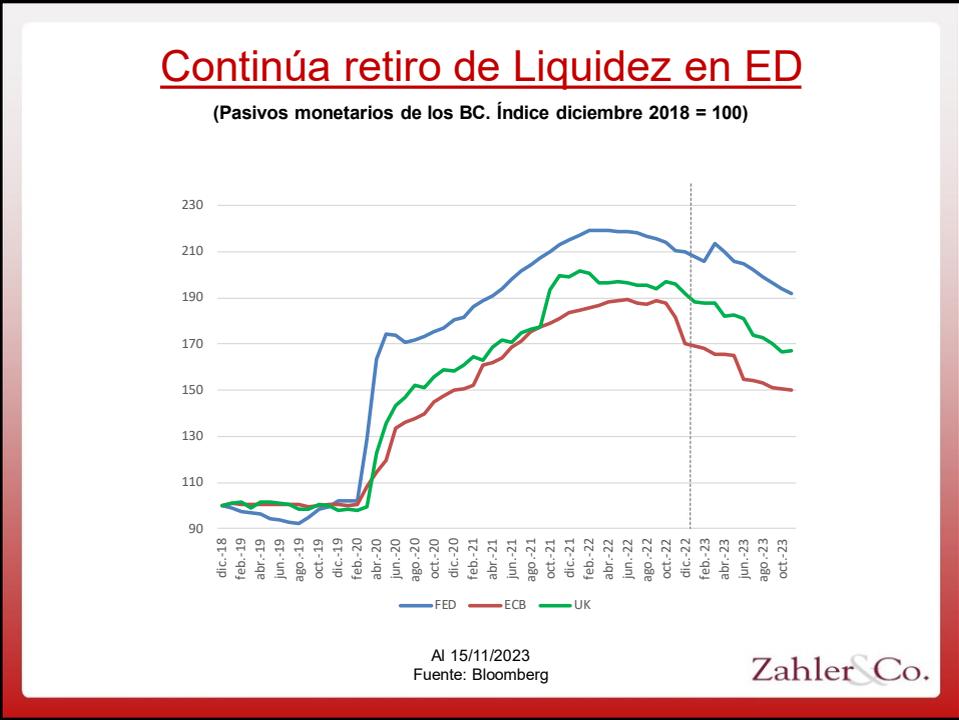
16



17



18



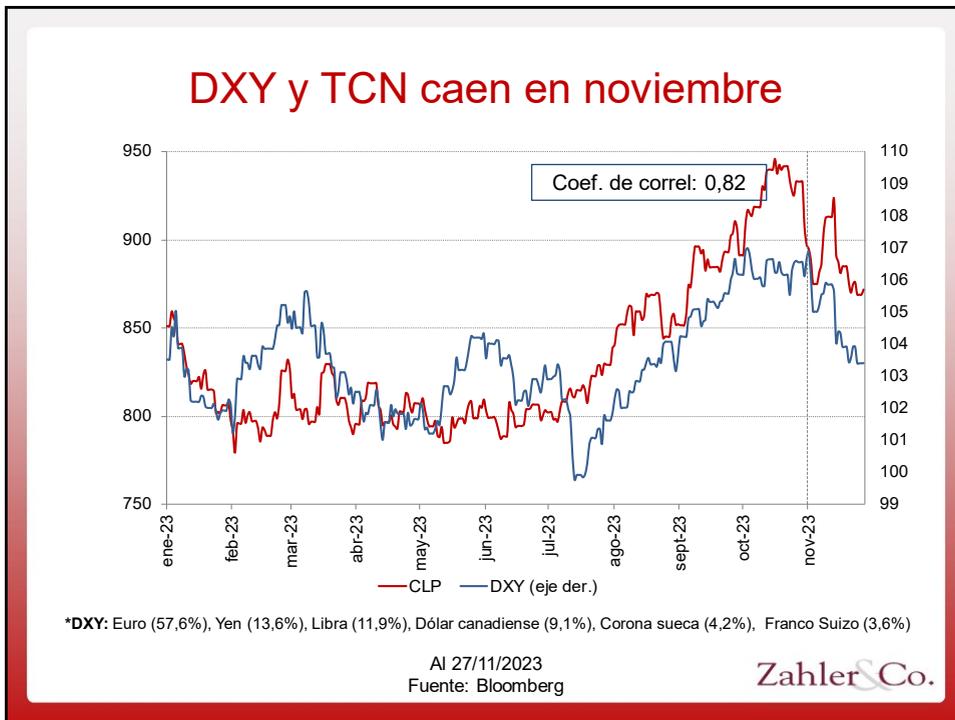
19



20



21



22

**Términos de intercambio mejoran en octubre y noviembre:
precio del cobre al alza y precio del petróleo a la baja**



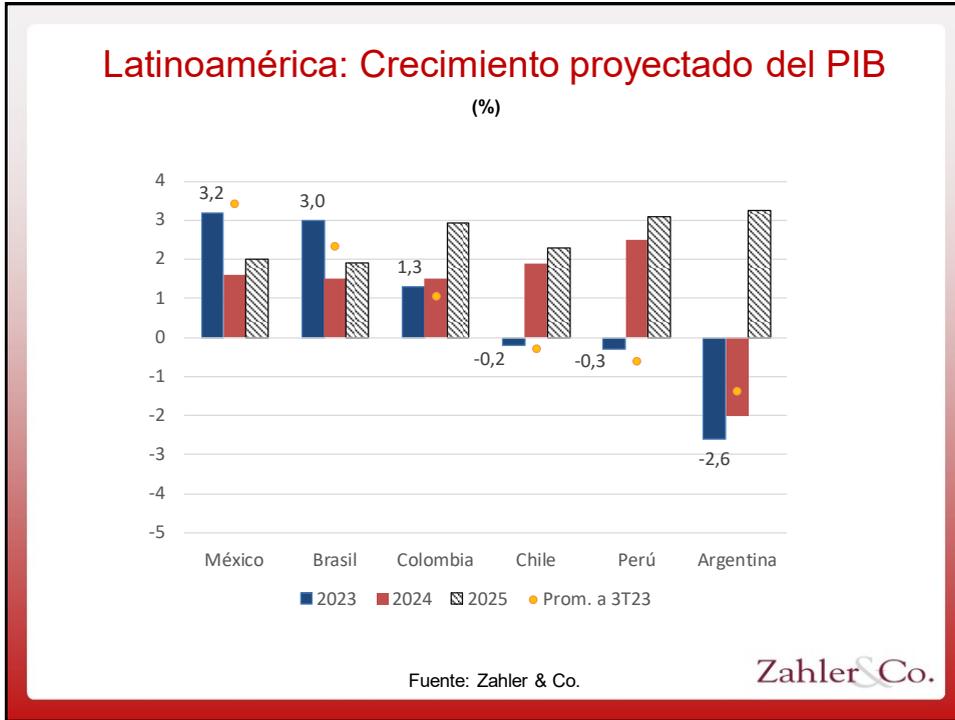
23

AGENDA

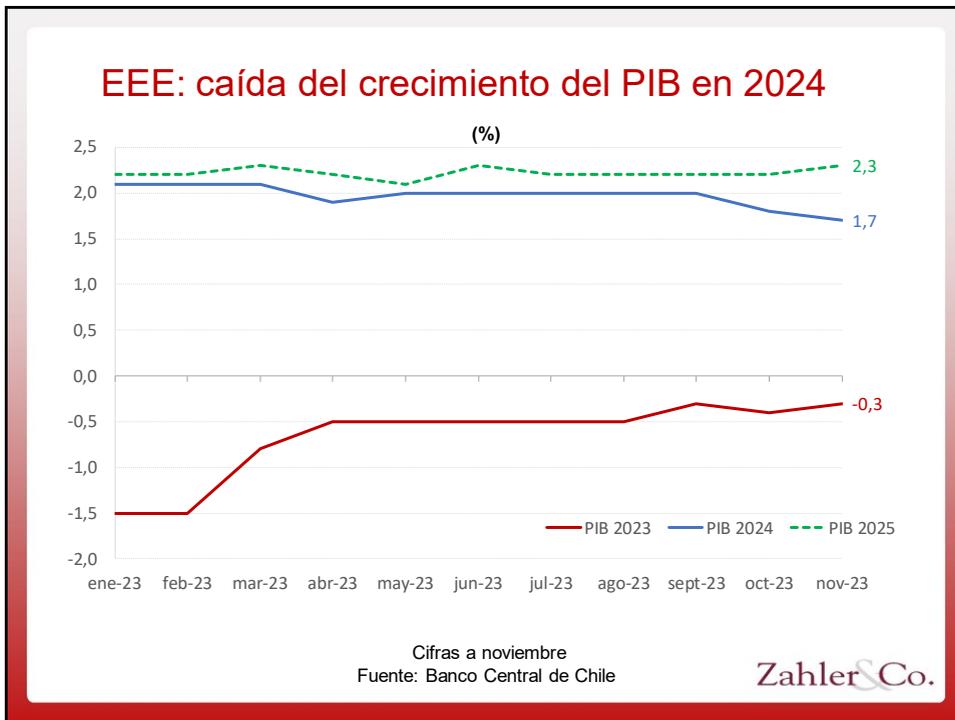
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

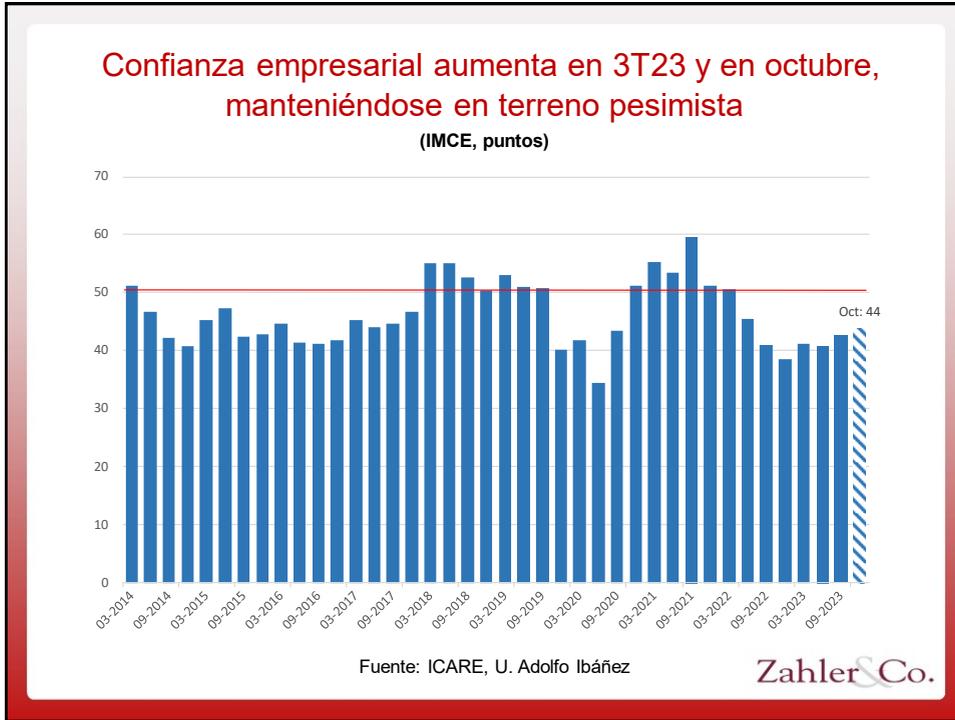
24



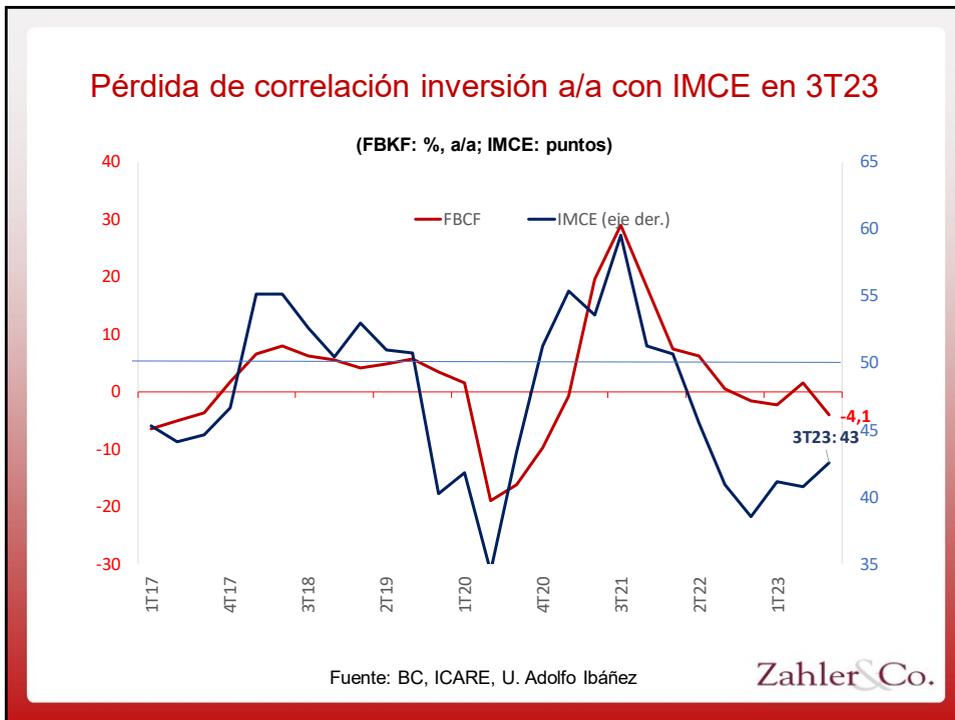
25



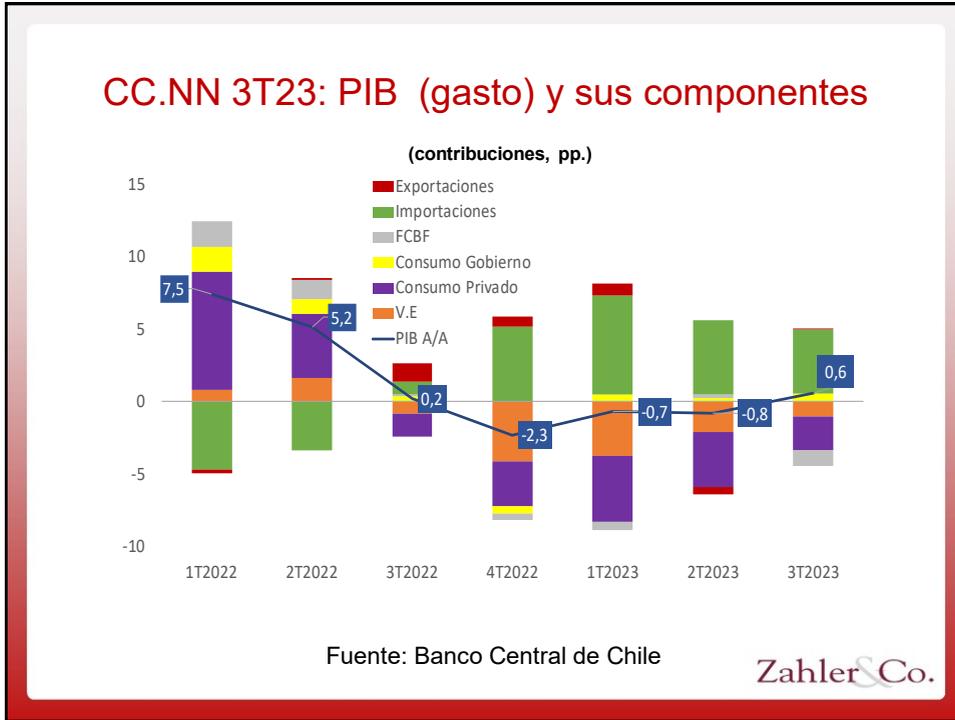
26



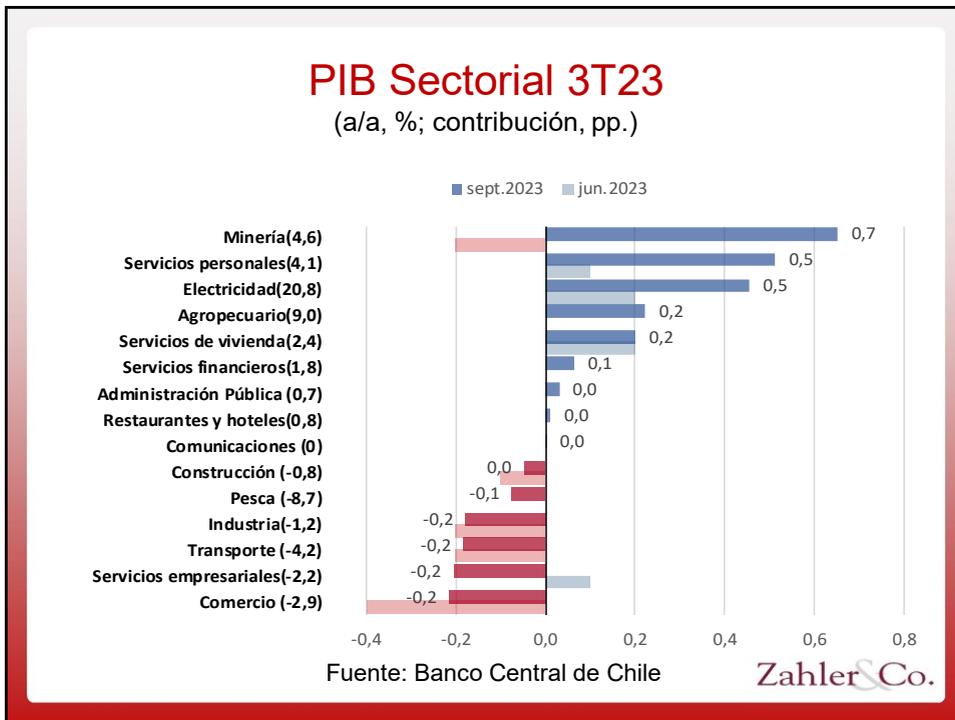
27



28



29



30

Proyección de PIB y Gasto

(a/a; %)

	I-23	II-23	III-23	IV-23	I-24	II-24	III-24	IV-24	2023	2024	2025
PIB	-0,7	-0,8	0,6	0,2	0,3	2,4	2,1	2,8	-0,2	1,9	2,3
Consumo Total	-5,3	-4,5	-2,2	-0,3	2,8	2,7	0,9	0,5	-3,0	1,7	2,4
Consumo Privado	-7,1	-6,0	-3,6	-0,9	2,9	2,7	0,5	0,1	-4,3	1,5	2,4
Bienes Durables	-28,8	-25,9	-11,3	-5,0	5,0	3,1	1,3	-0,2	-18,1	2,1	2,4
Bienes no Durables	-9,6	-7,5	-6,4	-2,0	3,5	3,7	1,0	0,1	-6,4	2,0	2,5
Servicios	0,2	-0,3	0,6	1,0	1,9	1,8	0,0	0,1	0,4	0,9	2,3
Consumo del Gobierno	3,3	1,8	3,9	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,8	2,5	2,3
Inversión	-2,3	1,5	-4,1	0,2	1,5	-0,3	0,5	-1,8	-1,2	-0,1	2,3
Maquinaria y Equipos	-2,2	6,6	-6,3	0,0	2,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,6	0,3	2,4
Construcción	-2,2	-1,6	-2,6	0,2	1,0	-0,3	0,7	-2,5	-1,5	-0,3	2,2
Exportaciones de Bs. y Ss.	2,5	-1,3	0,2	1,5	3,7	-1,0	-1,2	-3,0	0,7	-0,4	0,9
Importaciones de Bs. y Ss.	-17,3	-13,1	-10,9	1,3	9,6	6,5	4,7	0,1	-10,2	5,1	2,2
Inversión/PIB (%)	23,4	22,6	23,1	24,3	23,7	22,0	22,7	23,2	23,4	22,9	22,9

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

31

Déficit de la Cta. Cte. de la B. de Pagos baja en 2023 y aumenta en 2024 y 2025

(millones de USD; %)

	I-23	II-23	III-23	IV-23	I-24	II-24	III-24	IV-24	2023	2024	2025
Balanza Comercial de bienes	6.557	3.443	1.880	3.919	4.812	1.276	1.662	2.796	15.605	10.546	11.524
Exportaciones de bienes	26.068	23.179	22.281	23.958	24.936	22.683	22.756	24.684	95.485	95.057	100.405
Importaciones de bienes	19.511	19.736	20.401	20.038	20.124	21.407	21.093	21.887	79.880	84.511	88.881
Balanza de Servicios	-5.269	-6.334	-6.375	-7.109	-5.019	-6.977	-6.067	-6.731	-25.088	-24.794	-25.163
Balanza de Servicios no Financieros	-2.452	-2.555	-2.442	-2.600	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-10.049	-10.000	-10.300
Balanza de Servicios Financieros	-2.817	-3.779	-3.934	-4.509	-2.519	-4.477	-3.567	-4.231	-15.039	-14.794	-14.863
Saldo en Cuenta Corriente	1.288	-2.891	-4.495	-3.190	-207	-5.701	-4.405	-3.934	-9.484	-14.248	-13.638
SCC a PIB (%)	1,5	-3,4	-5,7	-3,9	-0,3	-7,4	-5,8	-4,7	-2,9	-4,5	-4,2
Precio Cobre (cUS\$/lb)	405	385	379	368	377	380	383	386	384	382	394
Precio Petróleo (US\$ por barril)	76	74	82	80	80	82	83	85	78	83	80
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-0,1	-1,9	-1,1	-2,0	0,0	-2,0	-1,0	-3,0	-1,3	-1,5	2,2
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	5,1	-17,5	5,2	4,0	-7,5	5,0	3,0	-0,6	-0,8	0,0	1,0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-0,9	-3,7	0,2	5	1,0	-0,7	-1,0	1,6	0,2	0,2	1,8

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

32

Continúa cayendo el gasto en consumo de bienes

(a/a; %)

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	Octubre
Consumo								
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	10,7	2,3	-14,2	-13,8	-10,9	-9,9	-8,1	-8,7*
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	34,8	15,6	-7,1	-20,3	-17,6	-39,4	-29,8	-12,5
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	34,7	22,4	-3,8	-26,0	-32,7	-26,4	-19,4	-16,5
Consumo de servicios (real)**	19,8	20,0	7,9	2,2	0,2	-0,3	0,6	-
Colocaciones de consumo (real)	-4,5	-2,0	-3,0	-2,0	-2,0	-1,4	0,3	-0,4
Colocaciones de vivienda (real)	3,1	1,9	1,8	1,4	2,3	3,2	2,7	2,5

*Estimado en base a Ventas diarias del Comercio (BCCh)

**Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

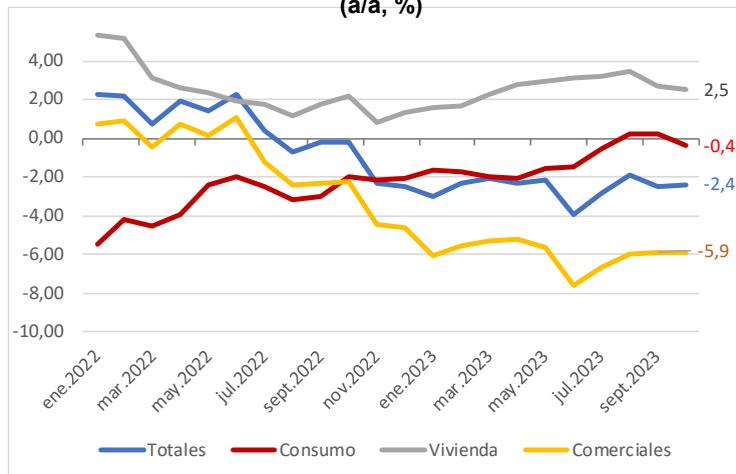
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

33

Colocaciones bancarias reales, por tipo de préstamo

(a/a, %)

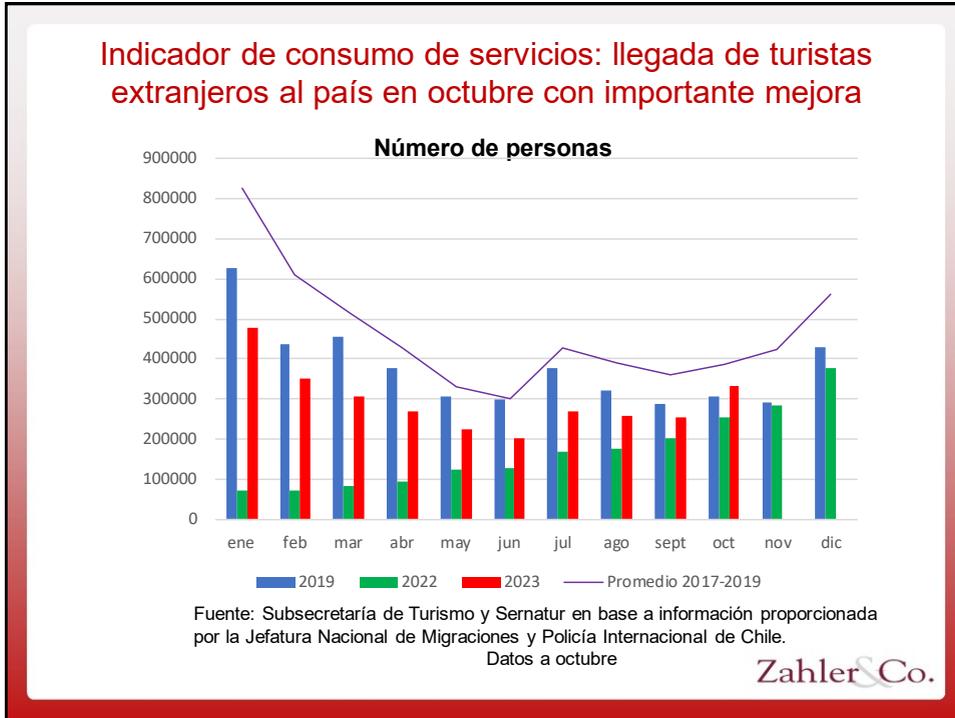


Fuente: BCCh. Datos a octubre 2023

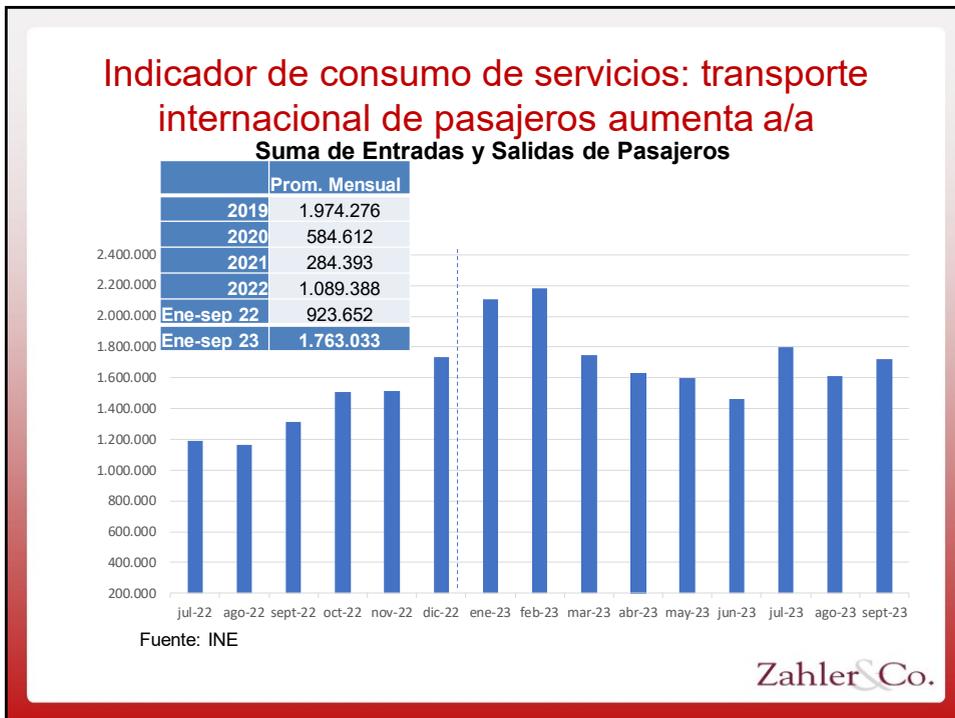
*Balances consolidados

Zahler & Co.

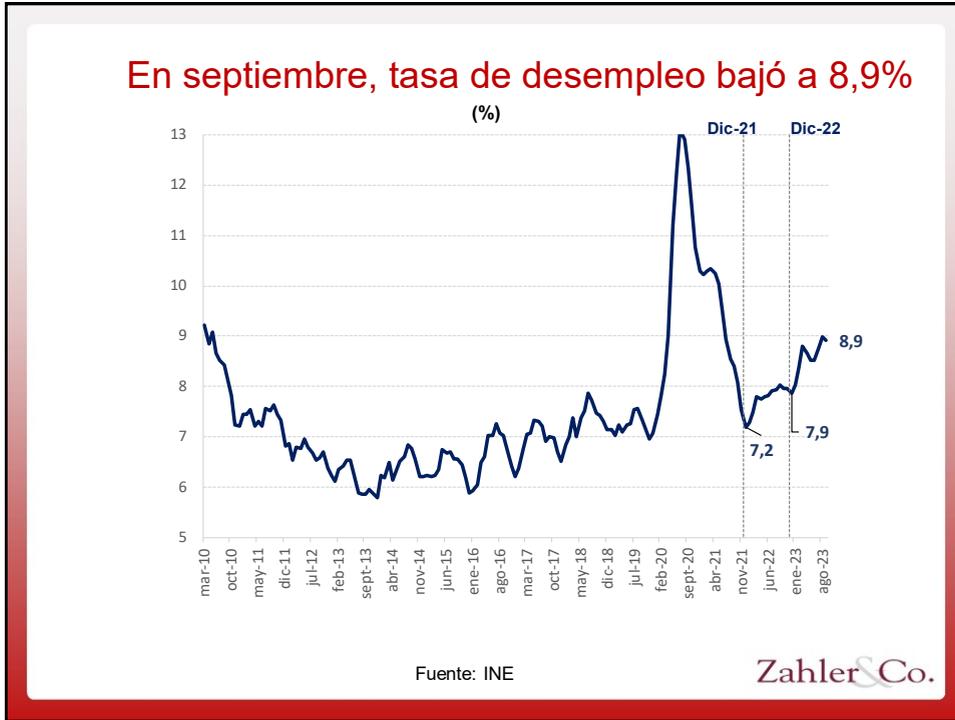
34



35



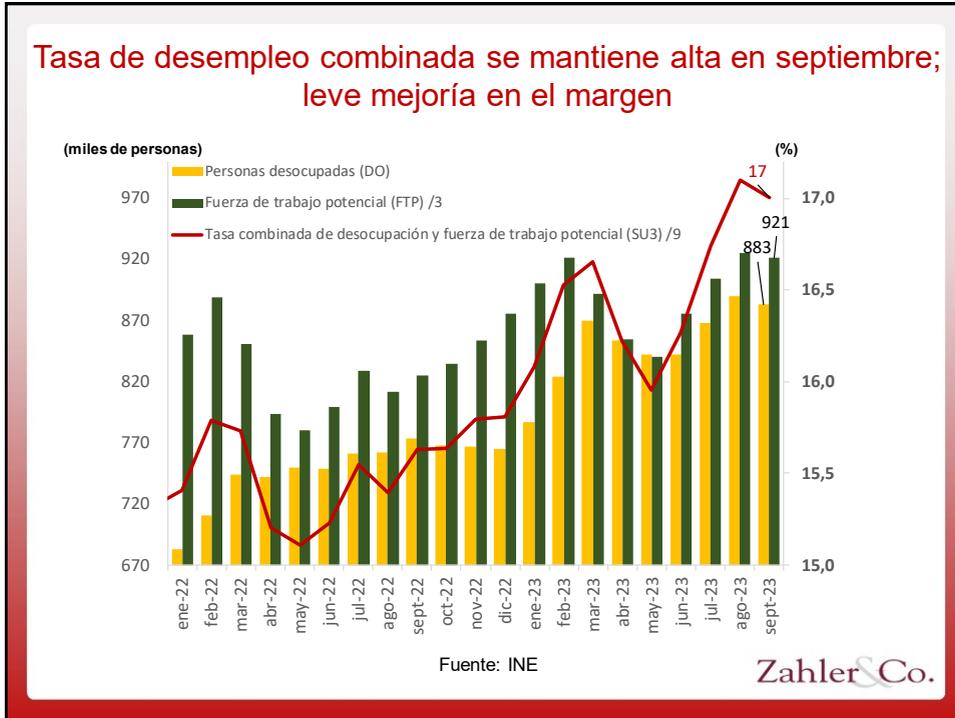
36



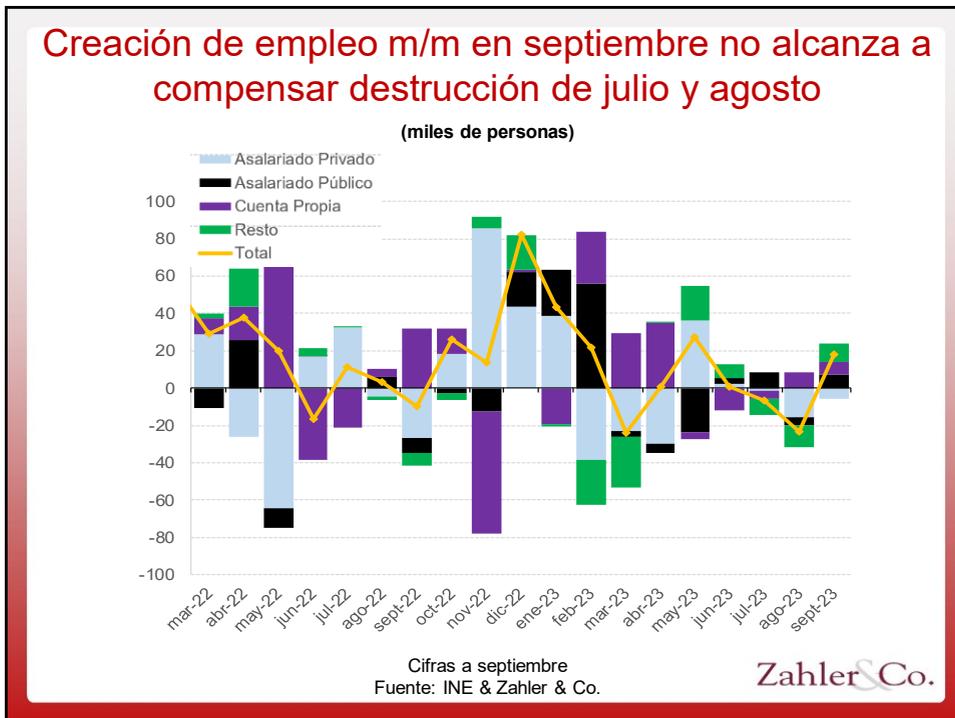
37



38



39



40

Creación (destrucción) de empleo sectorial

(respecto de septiembre 2023; miles de personas)

Sector	Variación	
	a/a	m/m
Construcción	-52	-1
Actividades de los hogares como empleadores	-25	7
Información y comunicaciones	-23	-22
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-15	11
Explotación de minas y canteras	-15	2
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	-6	-1
Actividades inmobiliarias	0,2	-3
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	0,4	-1
Suministro de agua	2,5	-1
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	4,8	-2
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	5,4	-3
Otras actividades de servicios	5,8	11
Industrias manufactureras	6,0	12
Actividades profesionales, científicas y técnicas	11,1	-9
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	13,3	14
Enseñanza	18,4	-12
Actividades financieras y de seguros	26,5	-3
Transporte y almacenamiento	36,7	5
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	60,5	-5
Administración pública y defensa	63,5	8
Comercio al por mayor y al por menor	79,0	9
Total de ocupados	180	18

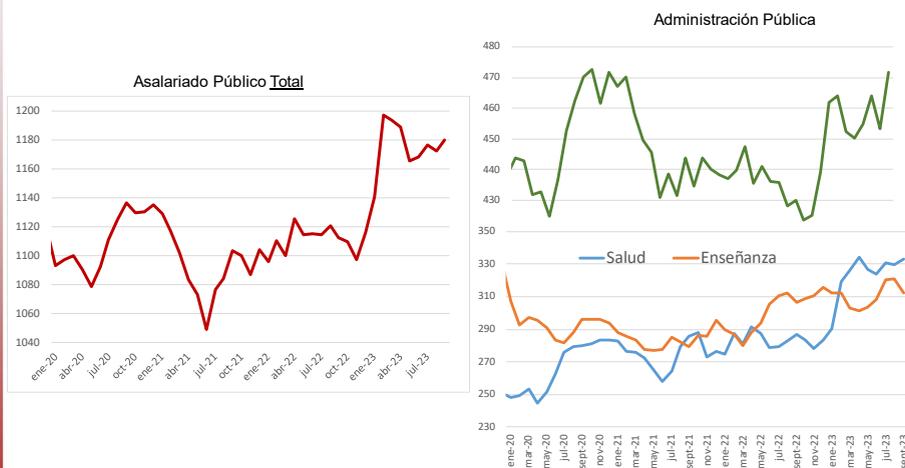
Fuente: INE

Zahler & Co.

41

Asalariados del Sector Público retoman tendencia al alza de la mano de Administración Pública

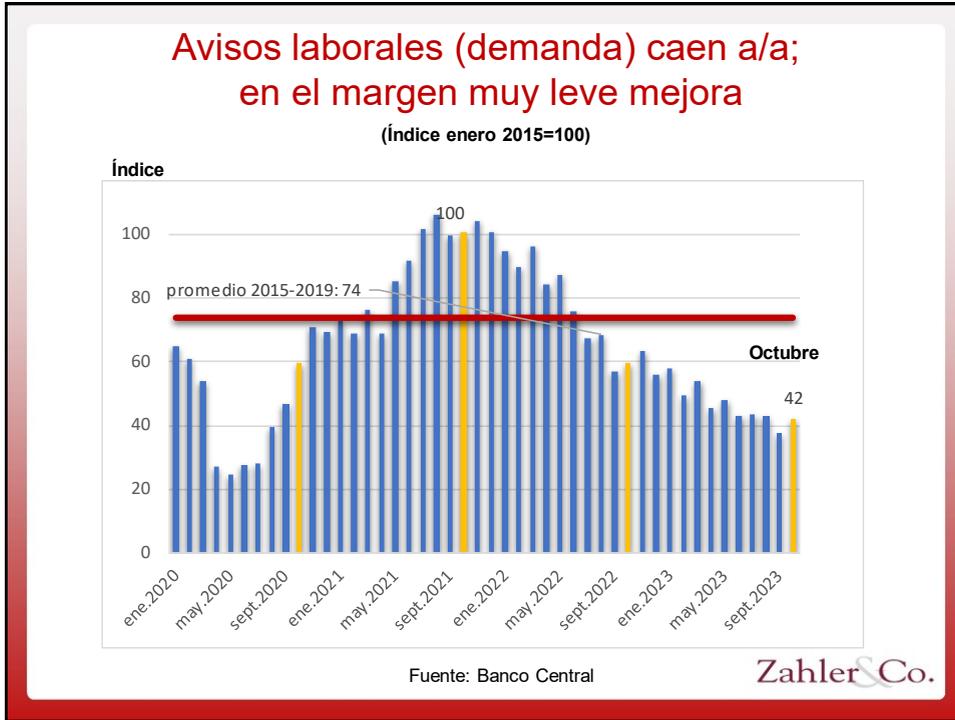
(miles de ocupados)



Fuente: INE. Datos a septiembre 2023

Zahler & Co.

42



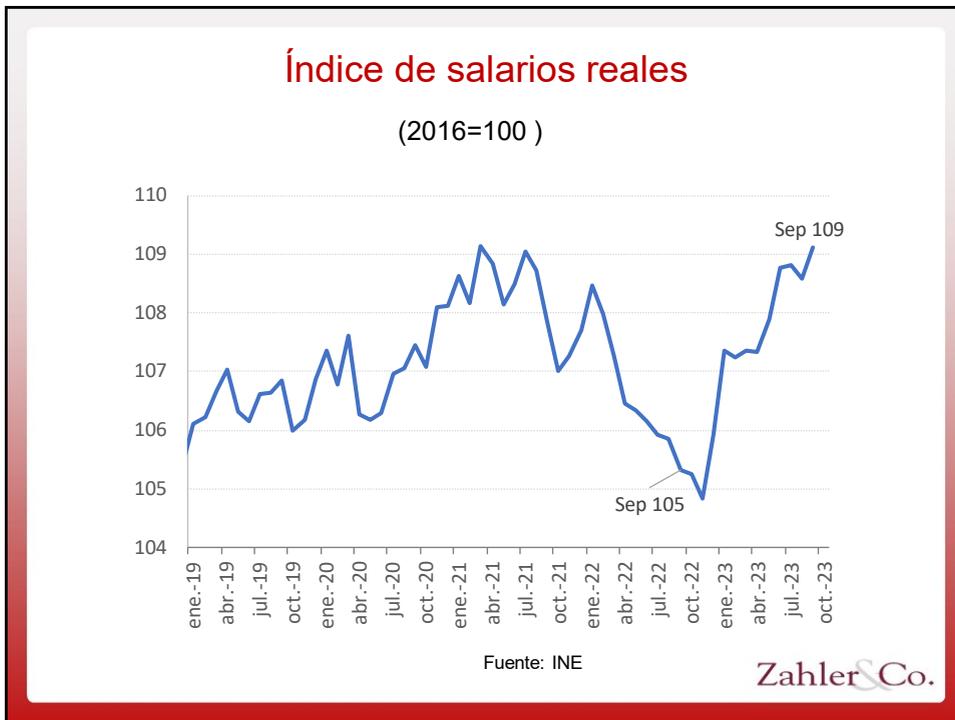
43



44



45



46

Mercado Laboral muy débil

(%)

	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	6,8	7,1	-1,8	5,2	7,9	287	5,6	55	60
2023	1,7	1,9	2,1	4,0	8,9	4	2,8	56	60,9
2024	0,9	0,2	2,1	2,3	9,4	208	1,5	56	61,3
2025	3,0	1,8	1,2	3,4	7,7	222	1,3	57	61,6

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

47

Valor de la importación de bienes de capital continúa cayendo; fuerte aumento de tasa BTU10

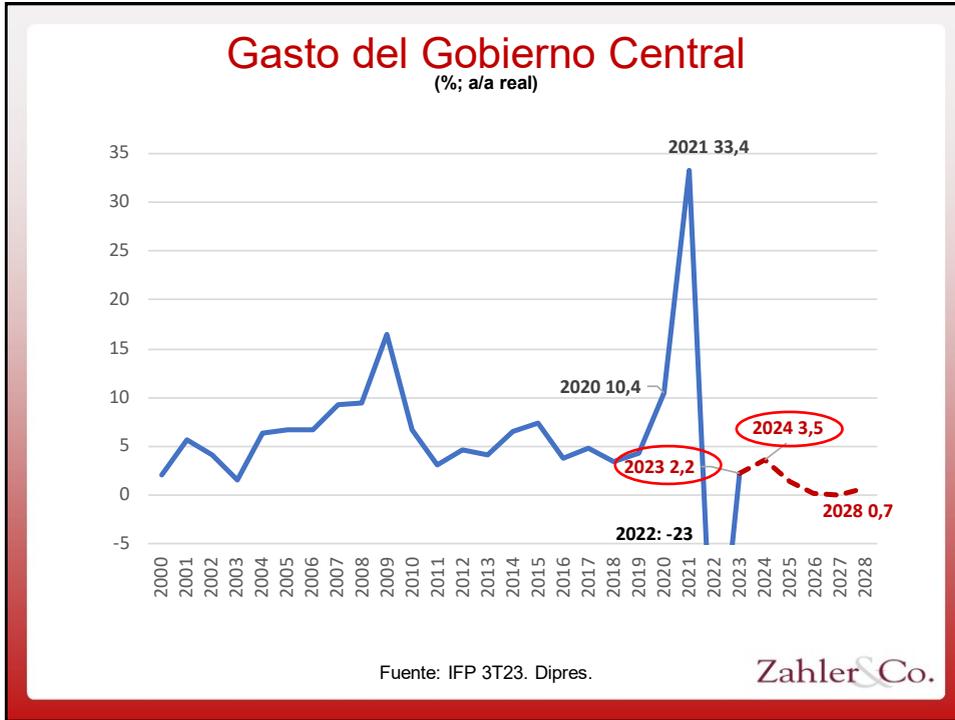
	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	Octubre
Inversión								
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	15,3	15,6	4,8	-8,8	-11,2	-8,9	-12,9	-12,2
Inversión en construcción (real)	7,1	5,1	0,5	-1,9	-2,2	-1,6	-2,6	-
IMACON (Índice, real)	-5,8	-11,1	-18	-12,9	-8,6	-8,3	-8,1*	-
PIB Construcción (real)	3,6	3,1	-0,4	-3,4	-0,3	-1,5	-0,8	-
BTU 10Y (% , prom.)	2,1	2,0	2,1	2,0	1,9	2,0	2,4	3,0
IMCE Total (indicador)	51	46	41	39	41	41	43	44
IMCE Comercio (indicador)	53	46	41	41	44	44	47	46
IMCE Construcción (indicador)	34	27	25	24	27	25	23	27
IMCE Industria (indicador)	53	47	40	37	38	37	40	40
IMCE Minería (indicador)	60	60	58	52	58	60	60	66

*IMACON (a agosto)

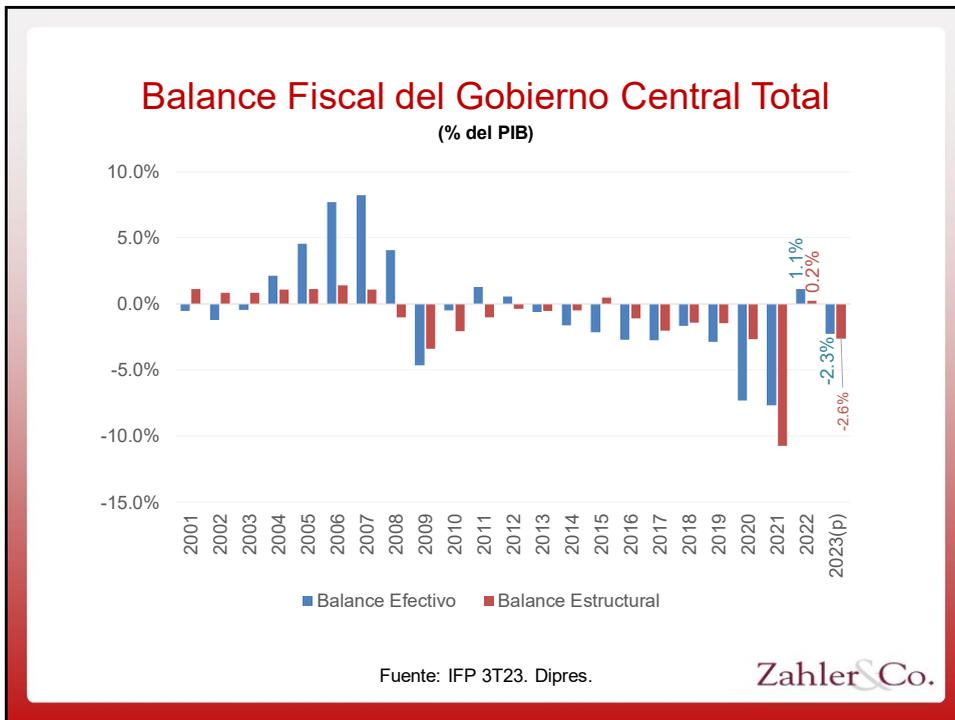
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

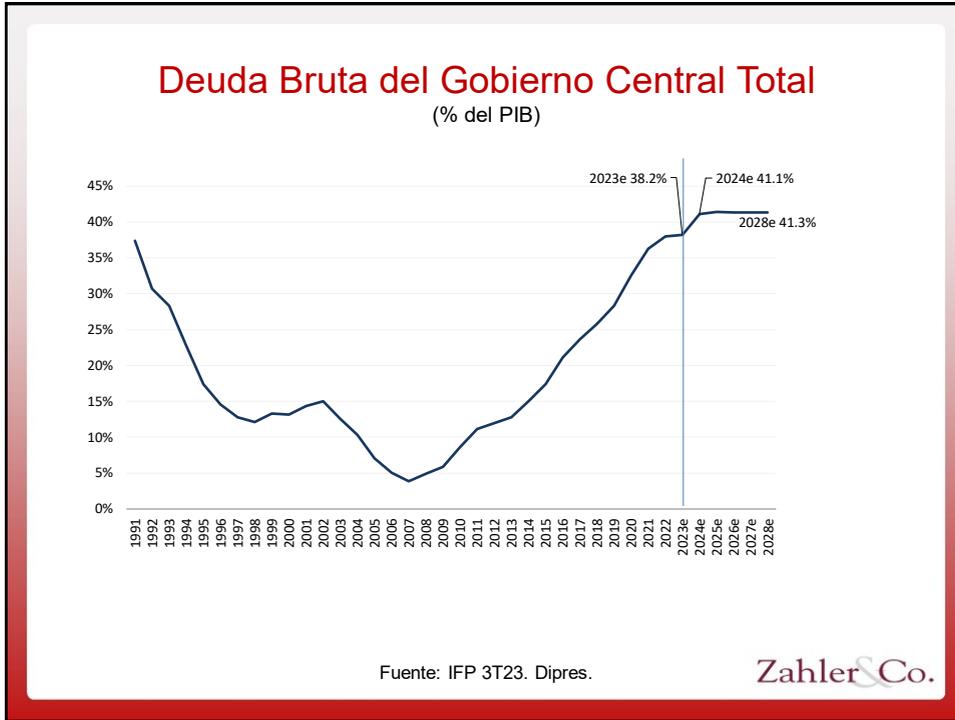
48



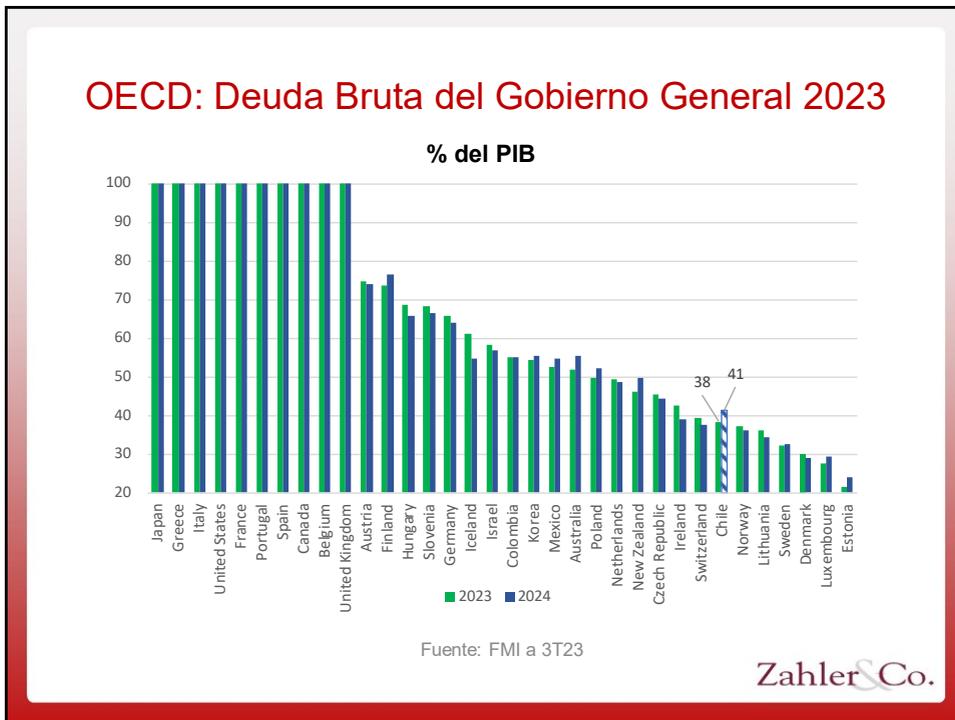
49



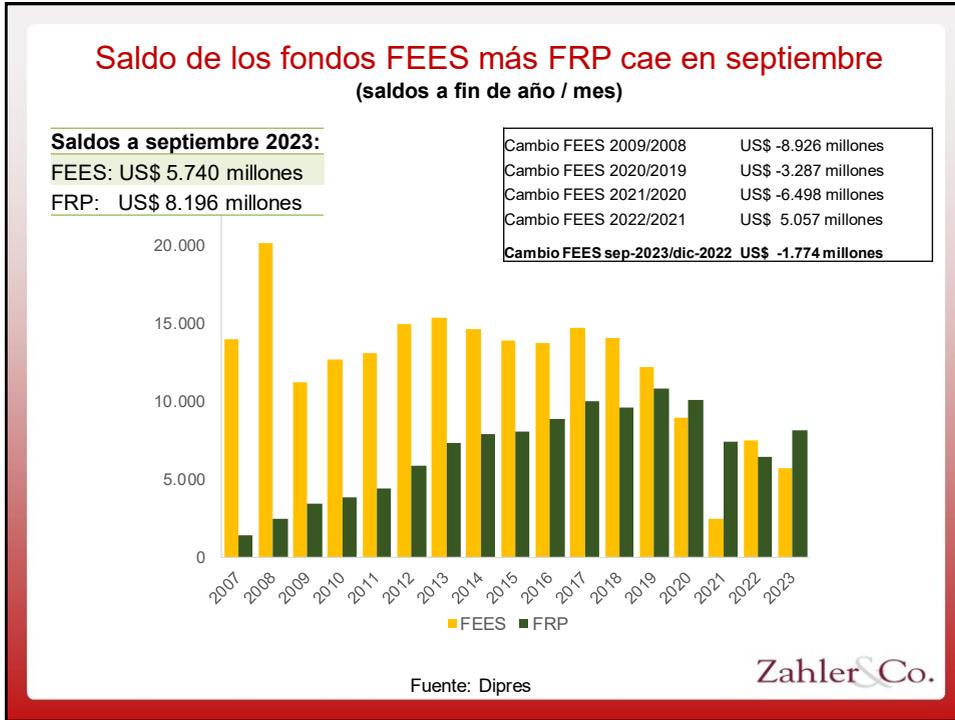
50



51



52



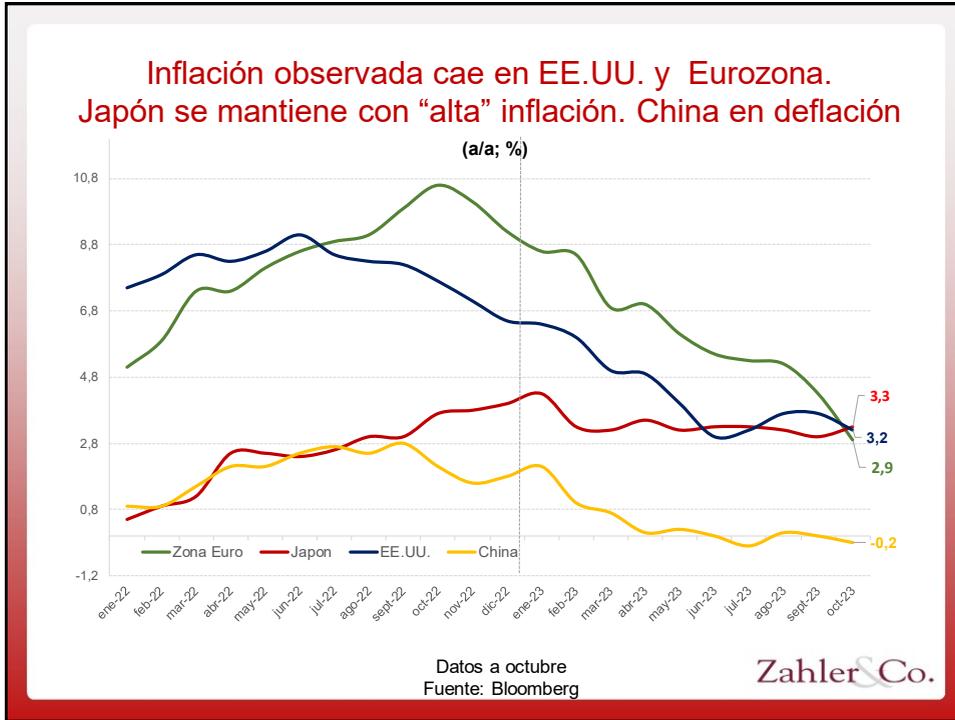
53

AGENDA

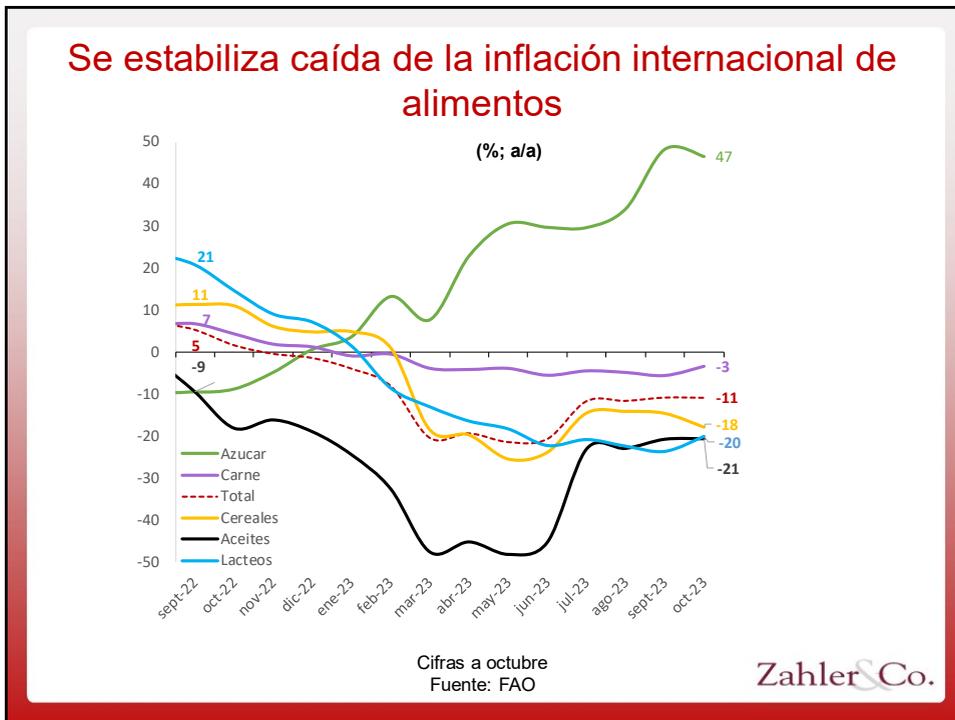
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

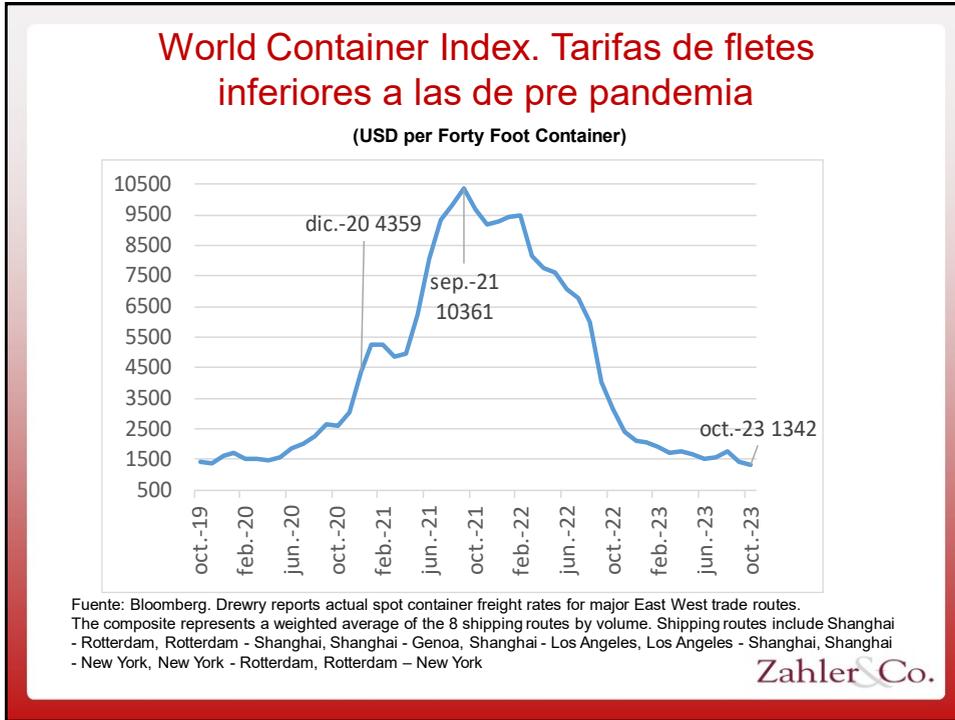
54



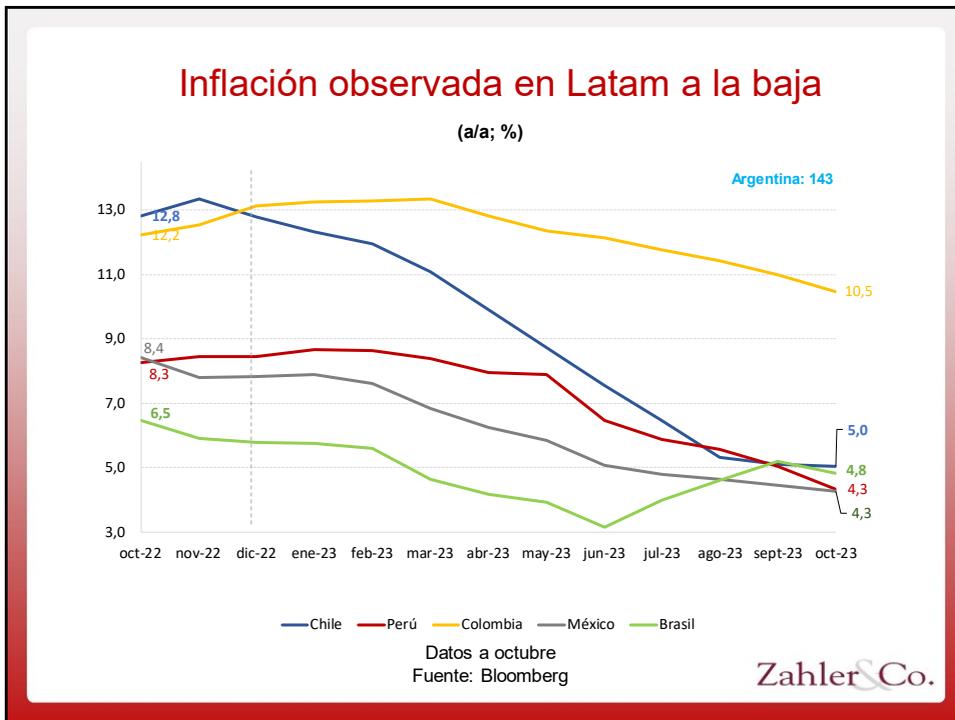
55



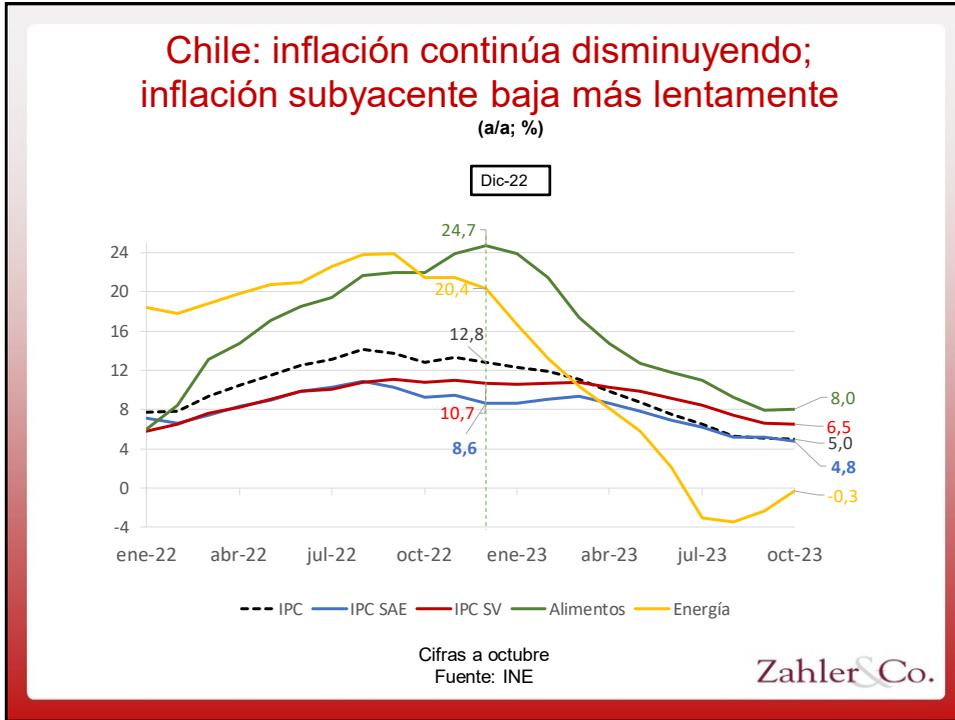
56



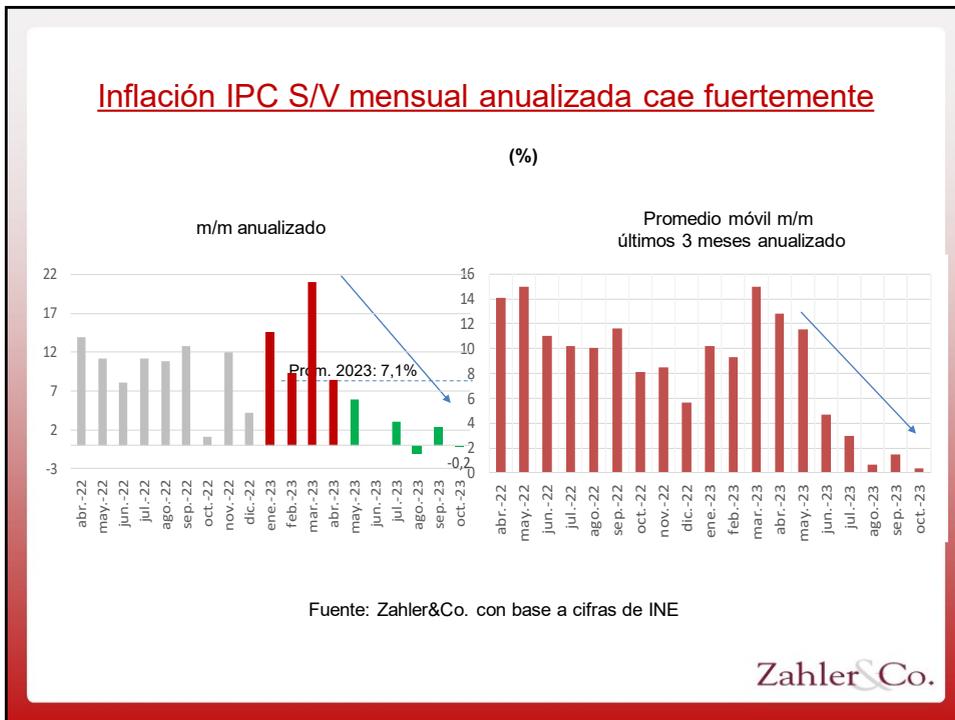
57



58



59



60

Inflación promedio en torno a 7,6% en 2023 y a 3,7% en 2024

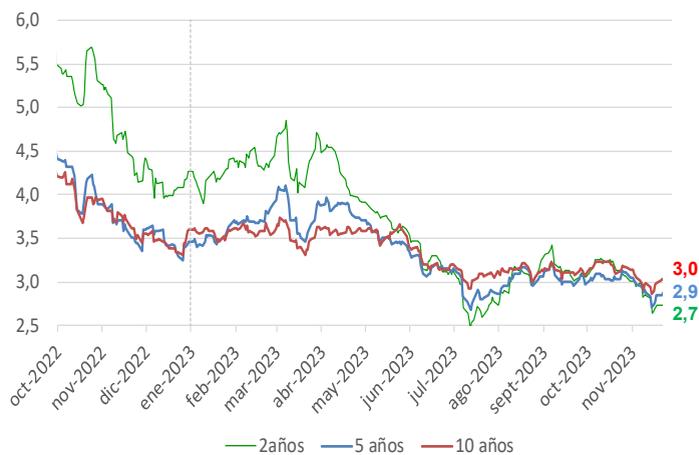
	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-23	0,8	12,3	78	826
feb-23	-0,1	11,9	77	798
mar-23	1,1	11,1	73	810
abr-23	0,3	9,9	79	804
may-23	0,1	8,7	72	799
jun-23	-0,2	7,6	70	800
jul-23	0,3	6,5	76	813
ago-23	0,1	5,3	81	856
sept-23	0,7	5,1	90	884
oct-23	0,4	5,0	86	926
nov-23	0,1	4,1	77	886
dic-23	0,3	4,1	78	876
ene-24	0,4	3,7	80	875
feb-24	0,4	4,3	80	877
mar-24	0,5	3,7	81	879
abr-24	0,3	3,6	81	876
may-24	0,1	3,6	82	876
jun-24	0,1	3,9	82	876
jul-24	0,4	3,9	83	877
ago-24	0,1	3,9	83	870
sept-24	0,5	3,8	84	868
oct-24	0,1	3,5	84	866
nov-24	-0,2	3,1	85	862
dic-24	0,1	2,9	85	861
2024		3,7	83	872
2025		2,9	80	869

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

61

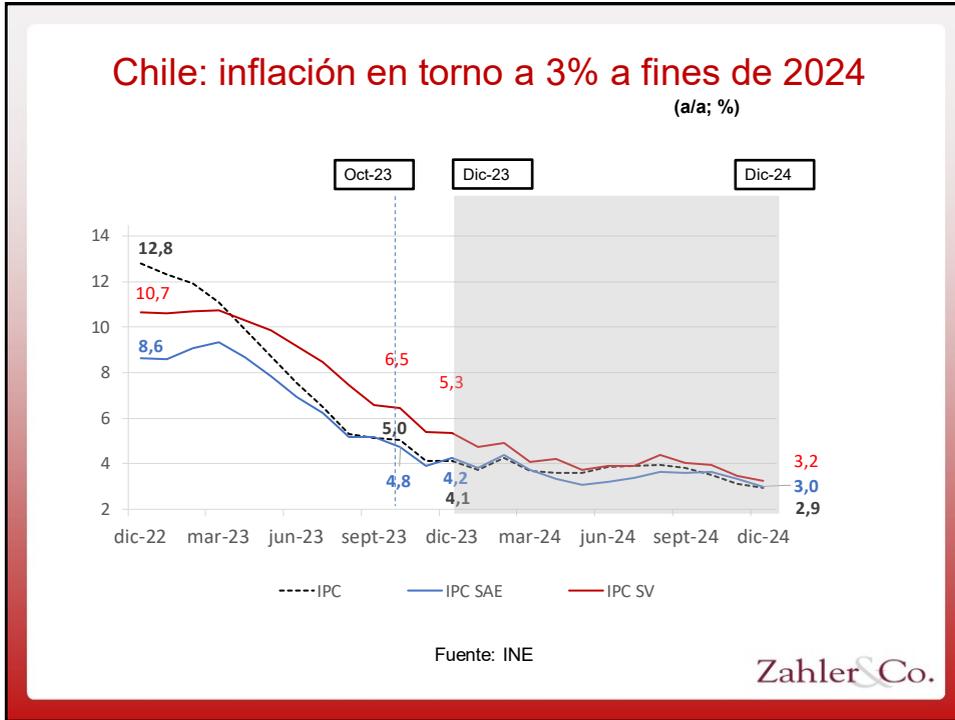
Inflación anual esperada de largo plazo, en base a precios de mercado, en torno a 3% (%)



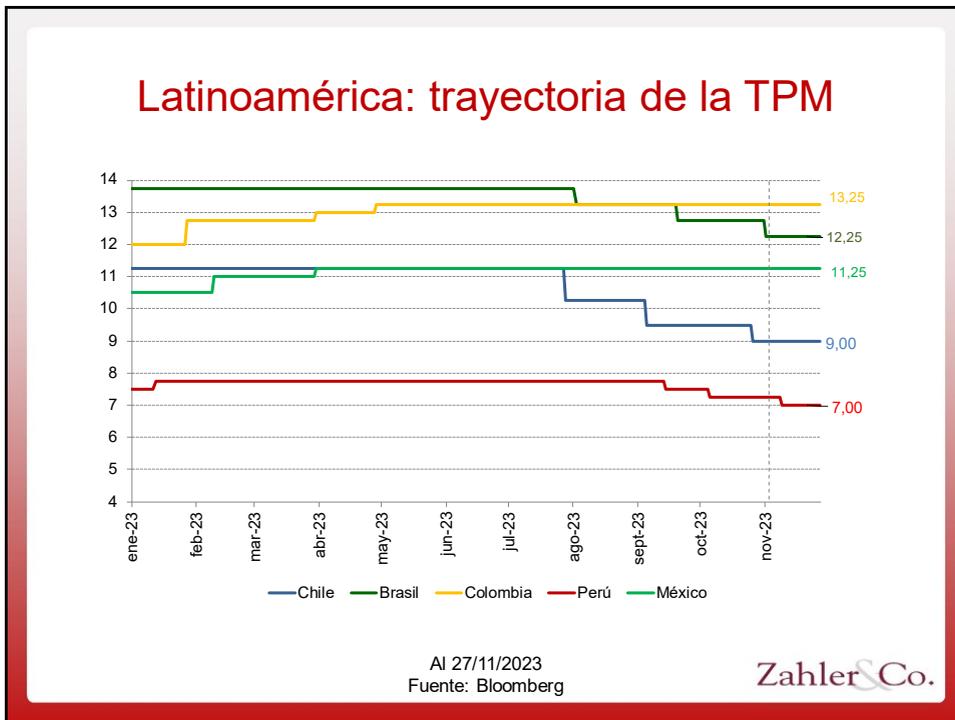
Al 27/11/2023
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

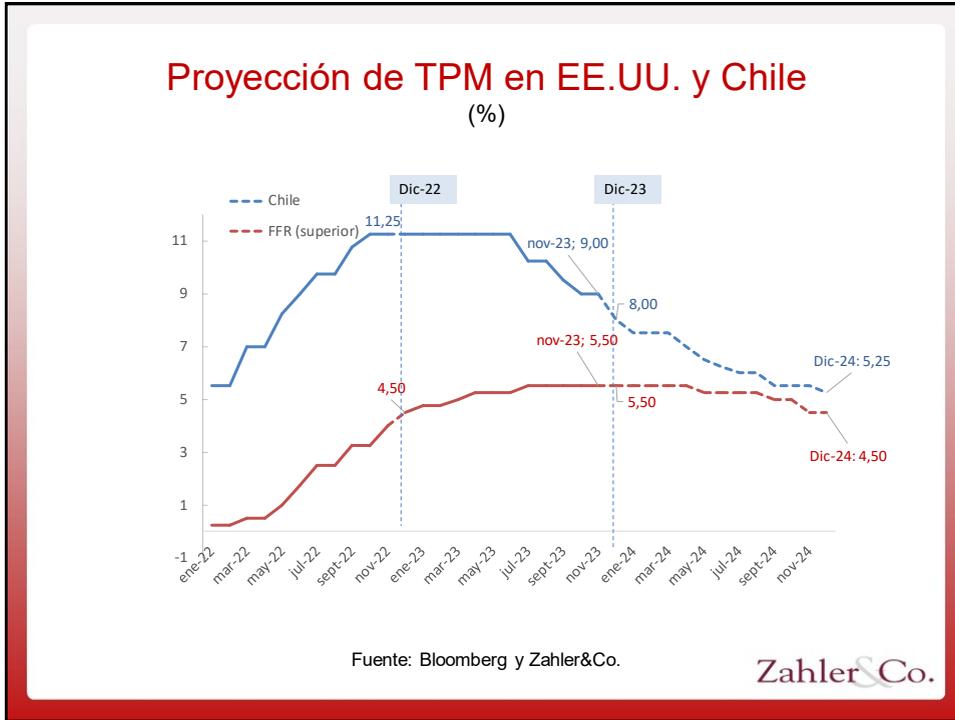
62



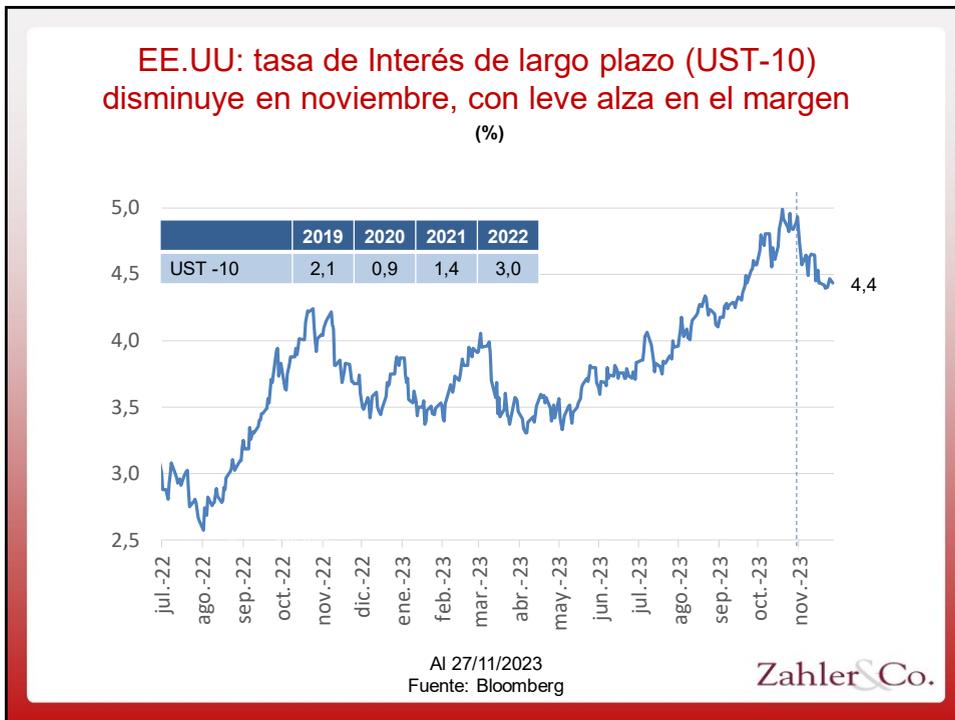
63



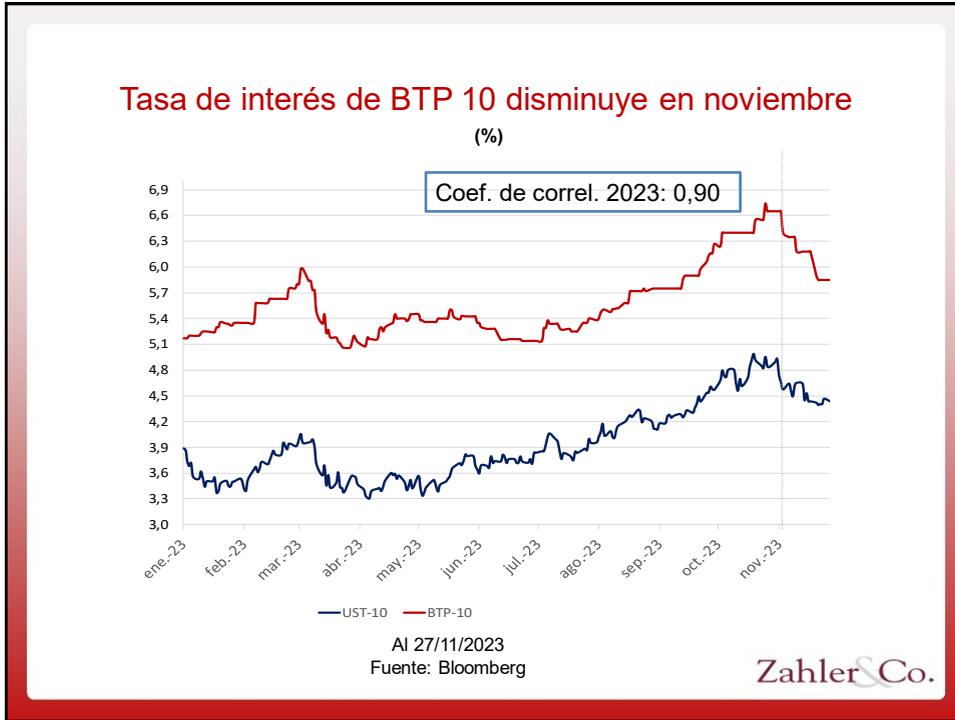
64



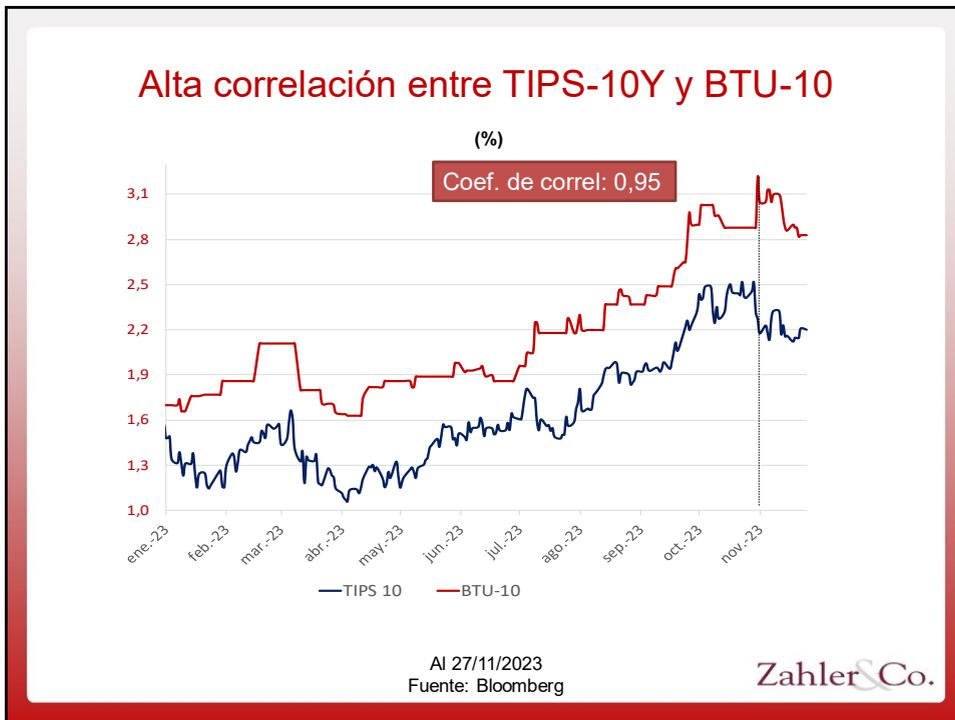
65



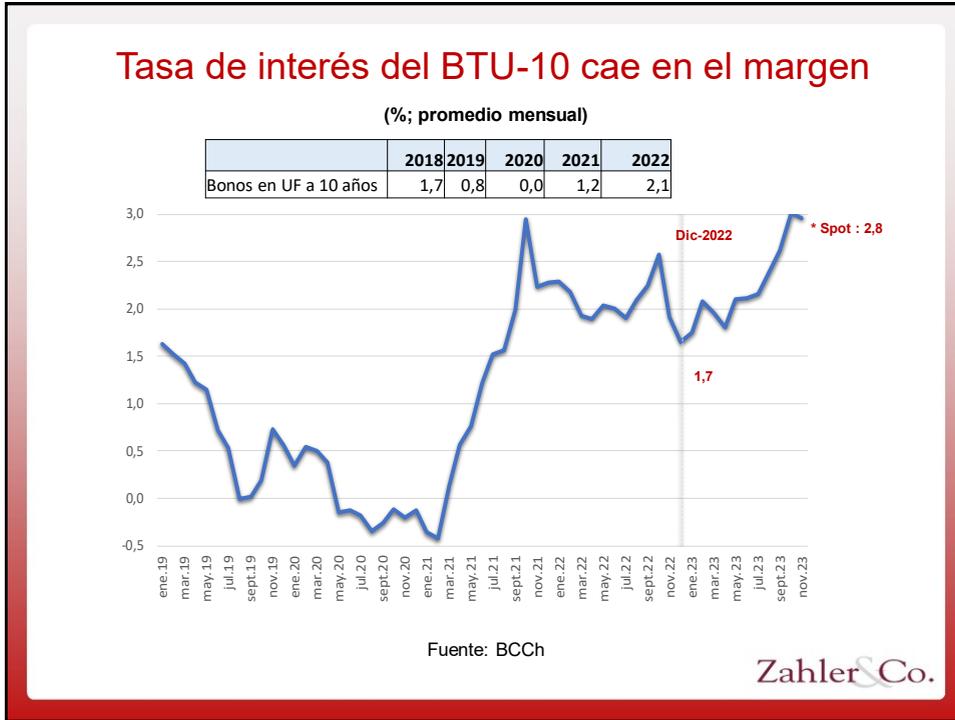
66



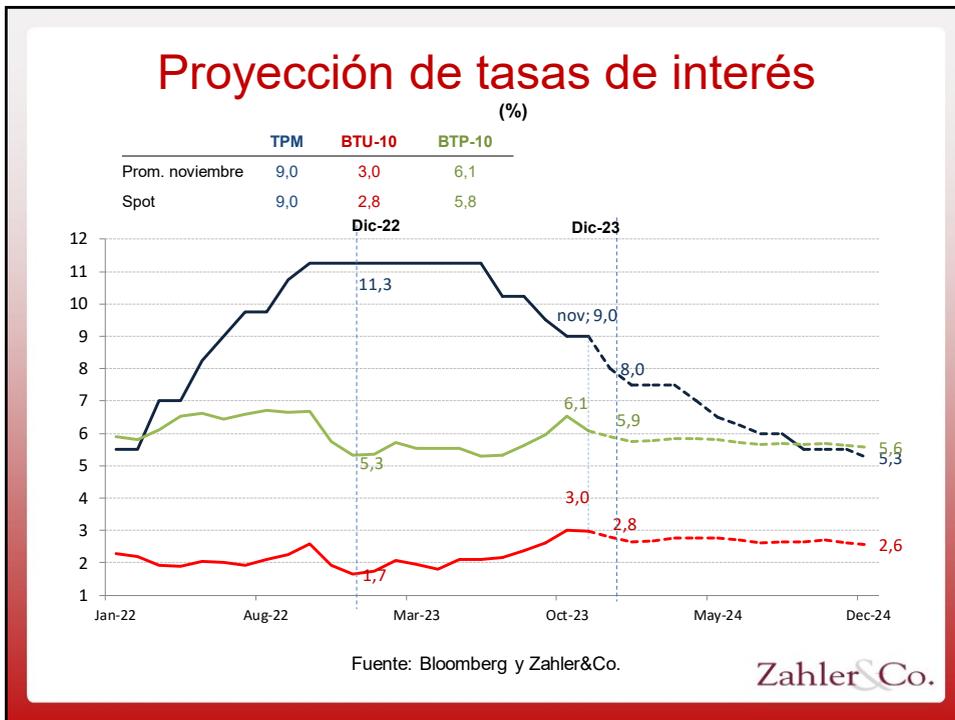
67



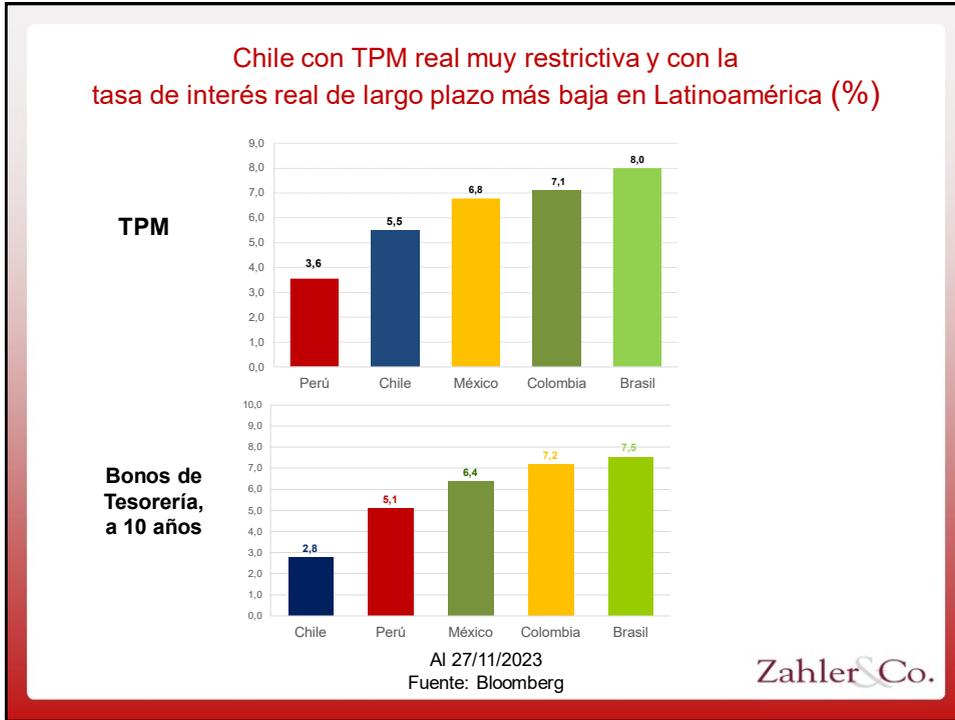
68



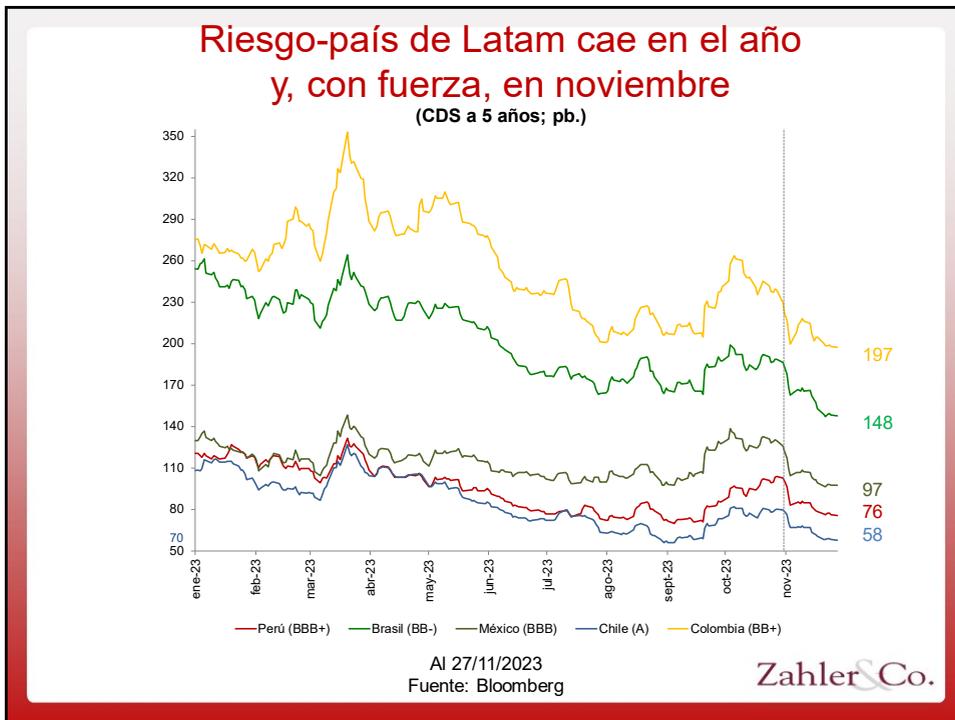
69



70



71



72

Apreciación de monedas Latam en octubre y noviembre



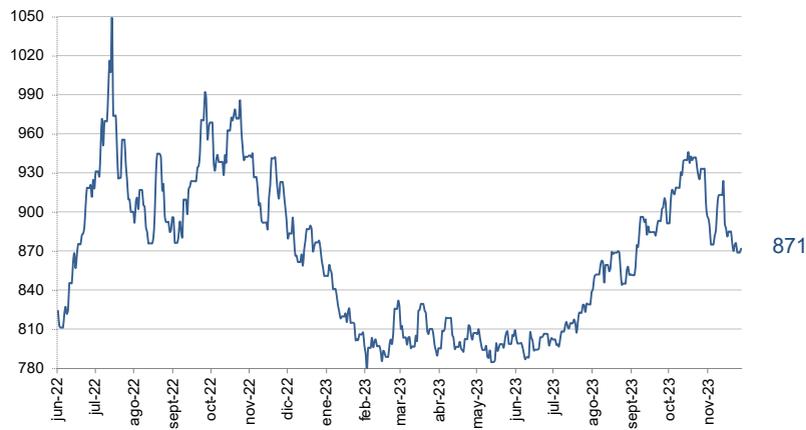
Al 27/11/2023
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

73

TCN con fuerte volatilidad y caída en el margen

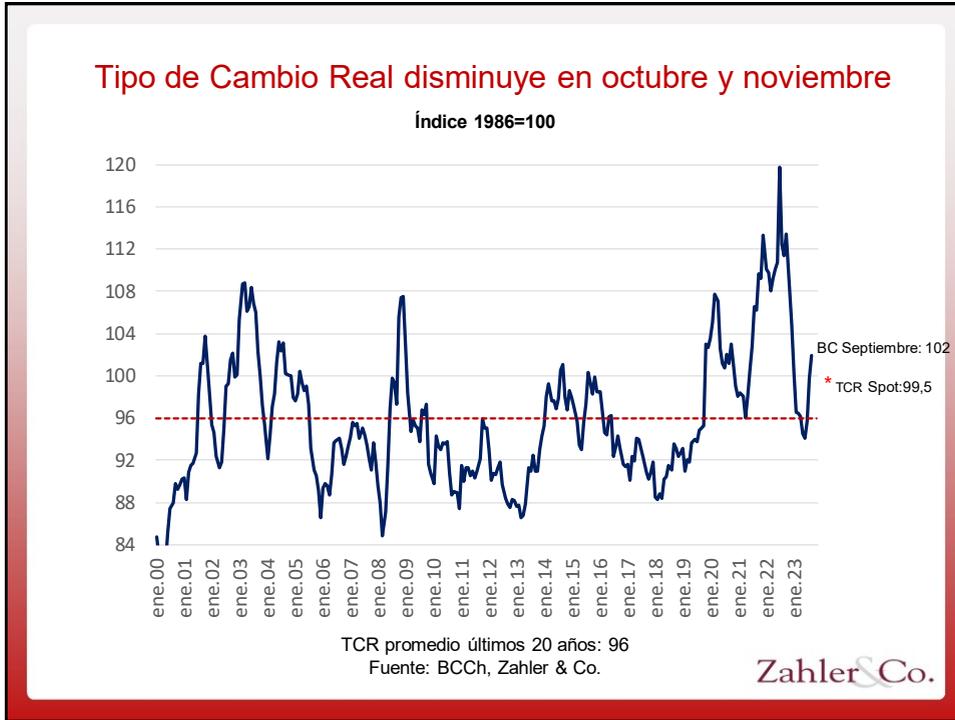
(CLP por USD)



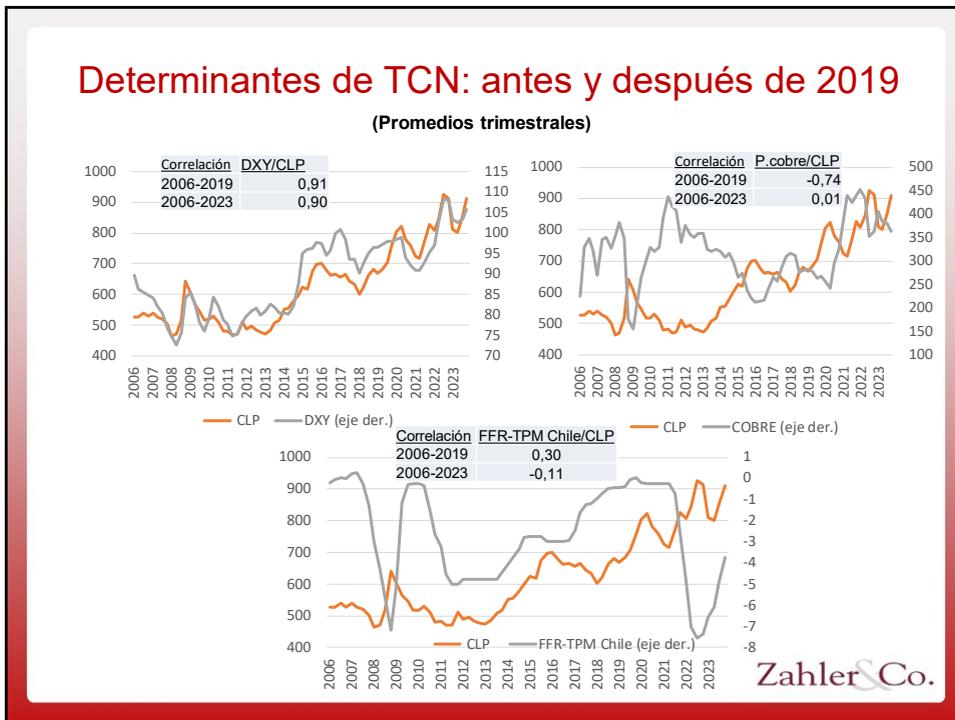
Al 27/11/2023
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

74



75



76



77

Proyecciones

	Promedio				Spot		
	2022	2023p	2024p	2025p	27-nov	dic-23	dic-24
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	400	384	382	394	376	375	387
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	94	78	83	80	75	78	85
PIB mundial (%)	3,5	2,9	2,7	3,1	-	-	-
PIB China (%)	3,0	5,0	4,3	4,1	-	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,1	2,4	0,8	1,5	-	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	2,8	3,2	2,7	2,8	-	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	2,02	5,27	5,17	3,88	5,50	5,50	4,50
TPM Chile (%)	8,85	10,29	6,33	4,19	9,00	8,00	5,25
Inflación Chile (%)	13,7	7,6	3,7	2,9	5,0 *	4,1	2,9
PIB Chile (%)	2,4	-0,2	1,9	2,3	-	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-9,0	-2,9	-4,5	-4,2	-	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2,9	4,0	4,2	3,8	4,4	4,5	4,0
BTU-10 (%)	2,1	2,3	2,7	2,3	2,8	2,8	2,6
DXY Index	104	103	103	102	103	104	102
USD/EUR	1,05	1,08	1,10	1,11	1,09	1,09	1,11
JPY/USD	131	141	148	144	149	150	146
CLP/USD	873	840	872	869	871	876	861
TCR (índice)	111	99	98	97	99	100	97

*A octubre 2023

Al 27/11/23
Fuente: Zahler&Co.

Zahler & Co.

78

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Volatilidad en mercados financieros ante situación geopolítica, asimetría en ciclo económico, elevado déficit fiscal y situación política en EE.UU. Ello, junto a la mantención de la contracción de liquidez en ED, apuntan a altas tasas de interés de LP
- La economía de EE.UU. ha mostrado resiliencia durante 2023; se espera desaceleración en 2024
 - Concluye ciclo de política monetaria restrictiva en las ED. Sin embargo, la reducción de TPM comenzará más tarde en 2024 y será más lenta que lo esperado
- Aparece mayor apetito por riesgo en noviembre: alzas en bolsas, caída del USD, incrementos en precios de metales, apreciación de monedas en EE y caída en el margen en las tasas de interés de largo plazo

Economía chilena

- Las cifras de Cuentas Nacionales muestran un avance acotado en 3T23 (0,3% t/t desestacionalizado), pero una demandas interna que se mantiene débil (-0,6% t/t desestacionalizado)
 - La inflación subyacente ha caído significativamente en últimos cuatro meses.
 - El BC debería bajar 100 puntos la TPM en diciembre, llevándola a 8%
 - Empleo m/m aumentó levemente en septiembre; el mercado laboral sigue muy débil
- Mejora en términos de intercambio, más gradualidad en las bajas de la TPM en EE.UU., caída esperada del USD en mercados internacionales y deterioro de la Cta. Cte de la Balanza de Pagos en 2024, nos lleva a proyectar un TCN promedio en torno a \$ 870 el próximo año, a pesar de agresivas bajas de la TPM en Chile

28 de noviembre de 2023

Zahler & Co.