

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Trump y quiebre del orden político y económico de la post guerra: este año puede presentar un escenario internacional crecientemente complicado y volátil
- China con buenos datos en enero y febrero, continuará con la gradual desaceleración de su economía
- EE.UU.: Elevada inflación y negativas expectativas de consumidores pueden intensificarse a partir del 2 de abril (Liberation Day). Aumenta temor de estanflación, lo que puede limitar capacidad de la Fed para bajar la TPM
- Apreciación del euro y libra esterlina. Japón continúa subiendo su TPM. Fuerte caída del USD en 1T25, con leve aumento en el margen
- Continuo aumento del precio del cobre en 1T25, con leve caída en el margen. El futuro sobrepasa US\$5 la libra
- Menor dinamismo de economía de EE.UU. y mayor aversión al riesgo, llevan a baja de las tasas de interés de LP en 1T25, con leve aumento en el margen

Economía chilena

- Mayor proteccionismo (tarifas), imprevisibilidad de Trump y tensiones geopolíticas generan riesgos externos a Chile
 - 2025: IPOM incrementa proyección de crecimiento del PIB a un rango entre 1,75% y 2,75%
- 2025: bajo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y mejoramiento de los términos de intercambio
 - Tanto la Política Fiscal como la Monetaria serán menos expansivas este año
- Desafíos para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento están centrados en la volatilidad del tipo de cambio, la estrechez fiscal y las incertidumbres externas,
 - Aumento del TCN en el margen, por caída del precio del cobre y aumento del USD.

1 de abril 2025

Zahler & Co.

1

Síntesis económica

Economía Internacional

- Trump y quiebre del orden político y económico de la post guerra: este año puede presentar un escenario internacional crecientemente complicado y volátil
- China con buenos datos en enero y febrero, continuará con la gradual desaceleración de su economía
- EE.UU.: Elevada inflación y negativas expectativas de consumidores pueden intensificarse a partir del 2 de abril (Liberation Day). Aumenta temor de estanflación, puede limitar capacidad de la Fed para bajar la TPM
- Apreciación del euro y libra esterlina. Japón continúa subiendo su TPM. Fuerte caída del USD en 1T25, con leve aumento en el margen
- Continuo aumento del precio del cobre en 1T25, con leve caída en el margen. Futuro sobrepasa US\$5 la lb.
- Menor dinamismo de economía de EE.UU. y mayor aversión al riesgo, llevan a baja de las tasas de interés de LP en 1T25, con leve aumento en el margen

Economía chilena

- Mayor proteccionismo (tarifas), imprevisibilidad de Trump y tensiones geopolíticas generan riesgos externos
- 2025: IPOM incrementa proyección de crecimiento del PIB a un rango entre 1,75% y 2,75%
- 2025: bajo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y mejoramiento de los términos de intercambio
- Tanto la Política Fiscal como la Monetaria serán menos expansivas este año
- Desafíos para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento están centrados en la volatilidad del tipo de cambio, la estrechez fiscal y las incertidumbres externas,
 - Aumento del TCN en el margen, por caída del precio del cobre y aumento del USD.

Zahler & Co.

2

AGENDA

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

Zahler & Co.

3

2025 y 2026: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

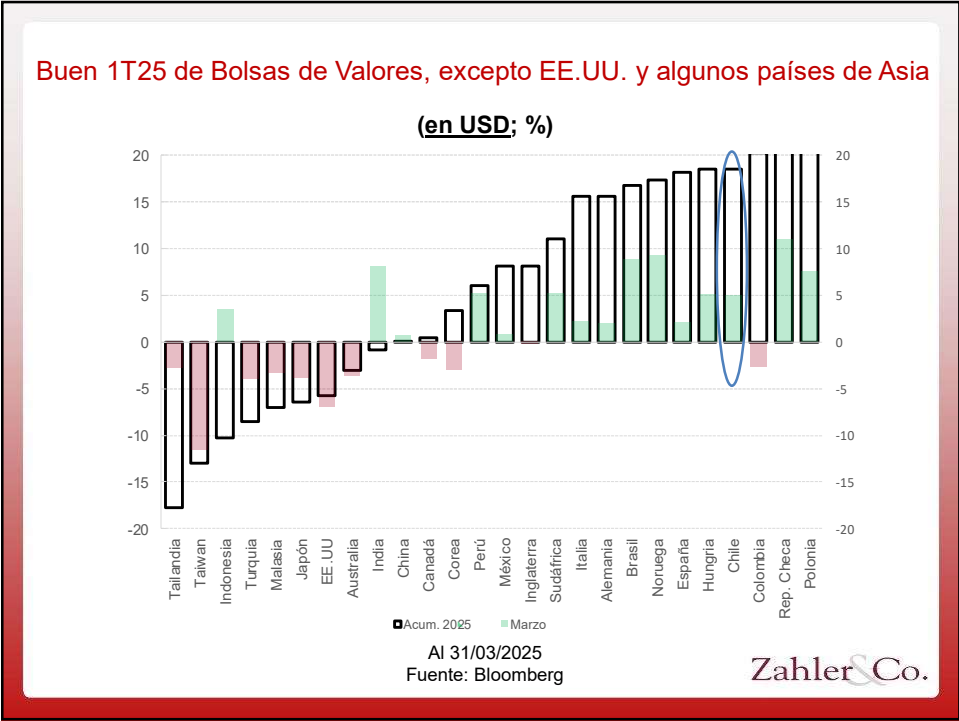
(a/a; %)

	% PIB Mundial PPP 2024P	Promedio 2017-2019	2023	2024p	2025p	2026p
Estados Unidos	15,5	2,7	2,9	2,8	1,9	1,7
Zona Euro	11,5	2,0	0,3	0,8	0,9	1,4
Japón	3,6	0,6	1,7	0,1	1,2	0,5
Reino Unido	2,2	1,9	0,3	0,9	1,0	1,3
Países Desarrollados	40,5	2,2	1,7	1,7	1,5	1,5
América Latina	7,2	0,9	2,3	2,3	2,0	2,1
China	19,0	6,5	5,3	5,0	4,5	4,0
Asia Emergente (ex-China)	14,9	5,6	6,4	5,7	5,4	5,7
Resto	18,1	2,9	2,8	2,9	3,3	3,4
Países en Desarrollo	59,2	4,4	4,4	4,2	4,1	4,0
PIB mundial	100	3,4	3,3	3,2	3,0	3,0
PIB principales socios comerciales de Chile		3,8	3,4	3,3	2,9	2,7

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

4

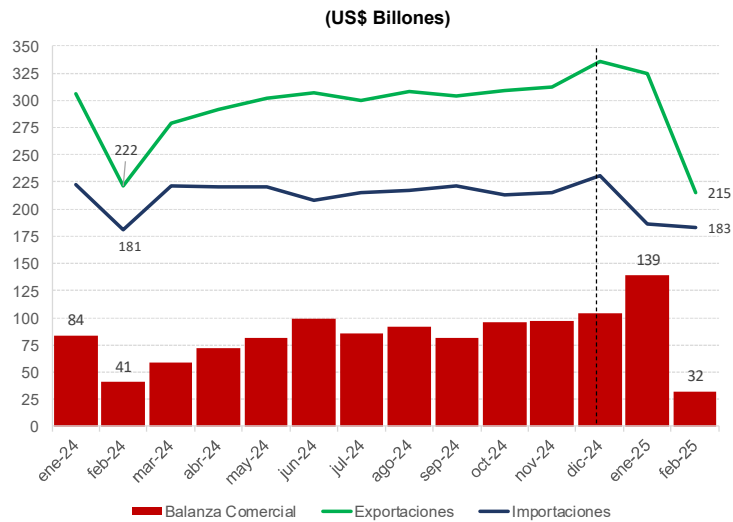


5



6

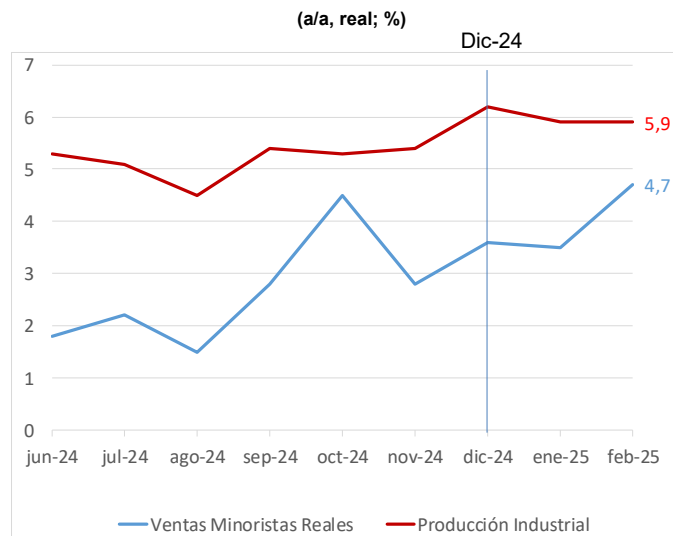
En febrero China disminuyó superávit comercial, con caída de las exportaciones y mantención de las importaciones



Zahler & Co.

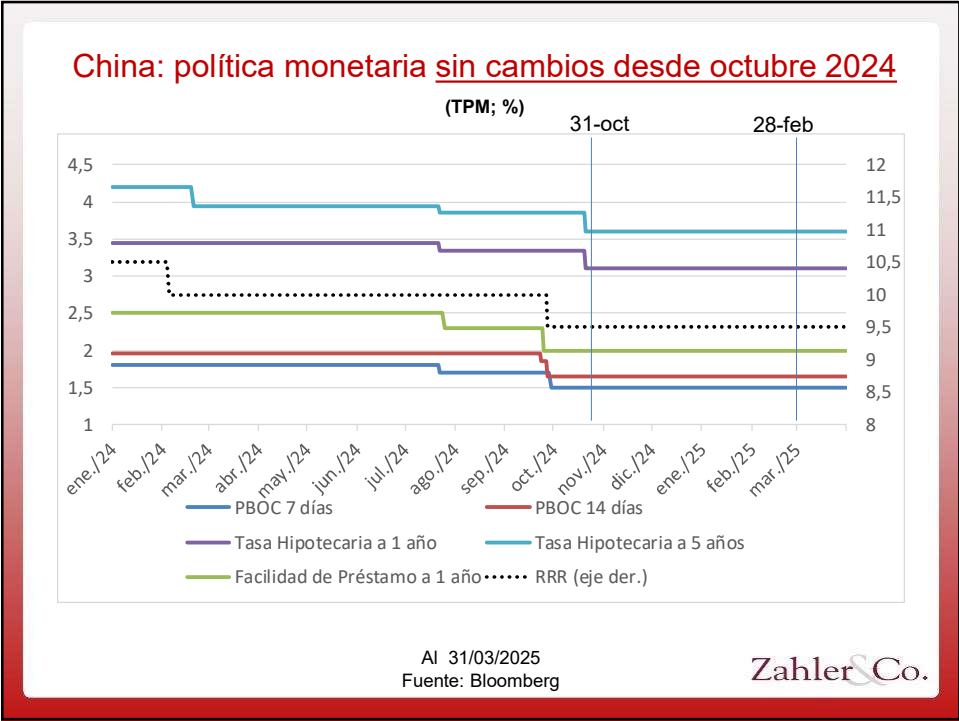
7

China: Ventas minoristas y producción industrial crecen más de lo esperado en primer bimestre



Zahler & Co.

8



9



10

2025 y 2026: menor crecimiento del PIB de
nuestros principales socios comerciales

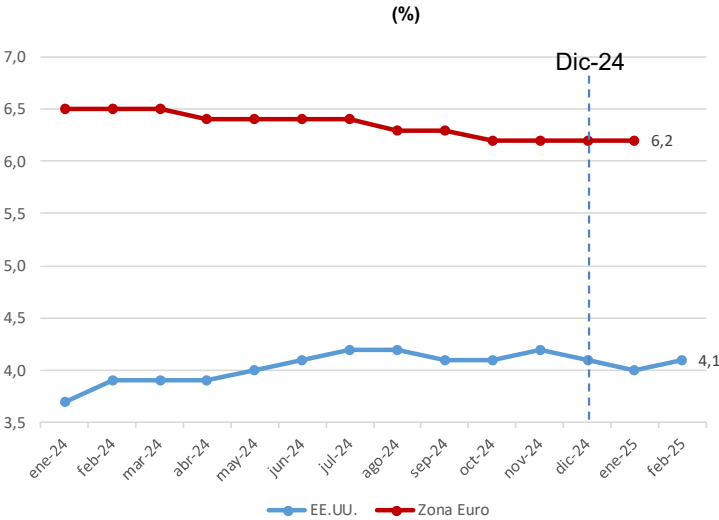
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)						
		2017-2019	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
China	38	6,5	8,4	3,0	5,3	5,0	4,5	4,0
Estados Unidos	16	2,7	6,1	2,5	2,9	2,8	1,9	1,7
Japón	8	0,6	2,7	1,2	1,7	0,1	1,2	0,5
Brasil	5	1,4	4,8	3,0	2,9	3,4	1,8	1,7
Corea del Sur	5	2,8	4,6	2,7	1,4	2,1	1,5	2,1
Otros	28	-	-	3,9	1,8	2,1	2,0	2,1

Fuente: BCCh, Zahler & Co. Año 2026: FMI

Zahler&Co.

11

EE.UU: tasa de desempleo con resistencia a la baja

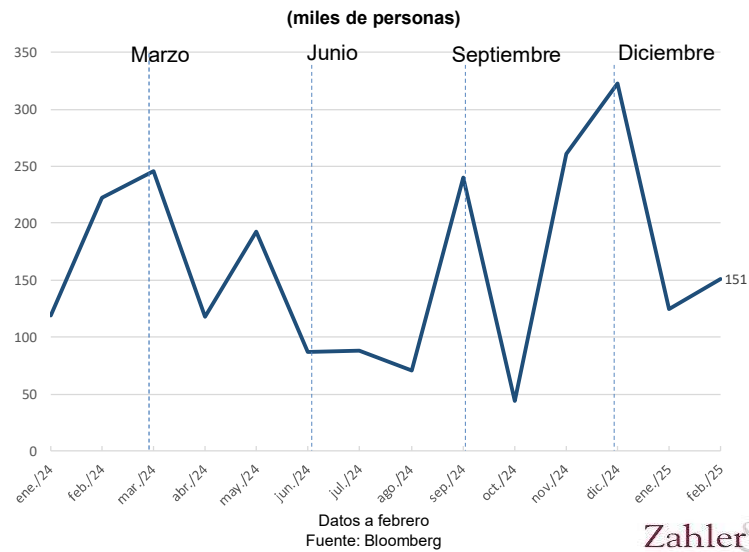


Datos EE.UU. a febrero; Eurozona a enero
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

12

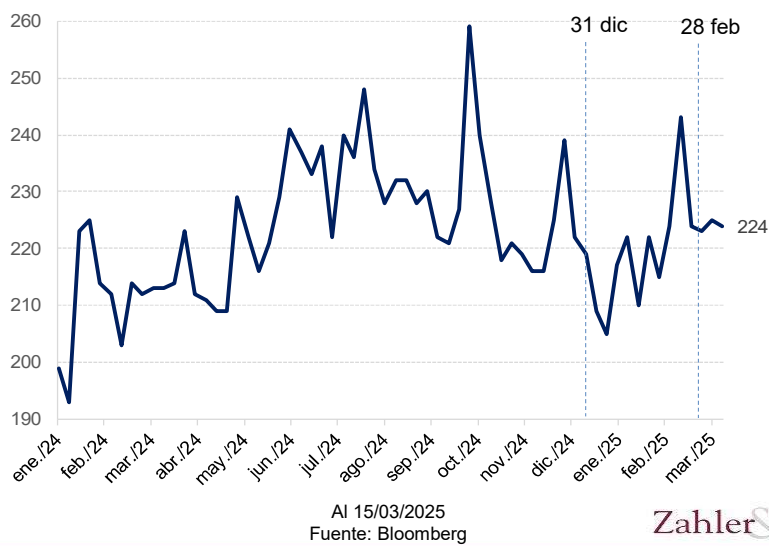
EE.UU: lenta creación de empleo en enero y febrero



13

EE.UU.: solicitudes de seguro de desempleo estables en marzo

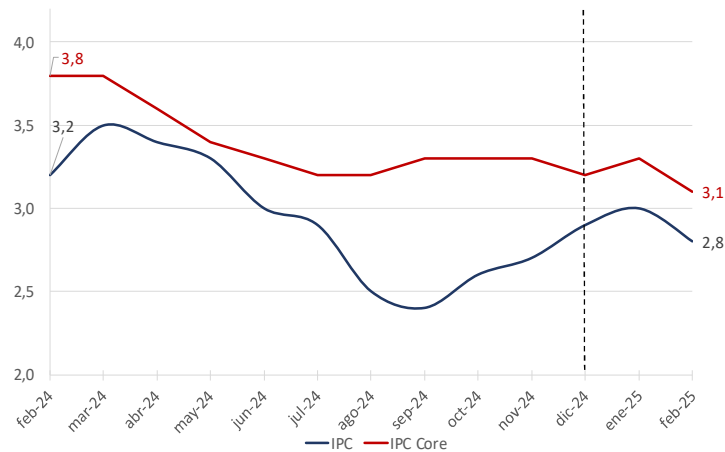
(miles de personas)



14

EE.UU.: inflación (IPC) se desaceleró en febrero. Inflación subyacente en su nivel más bajo en más de tres años.

(a/a; %)



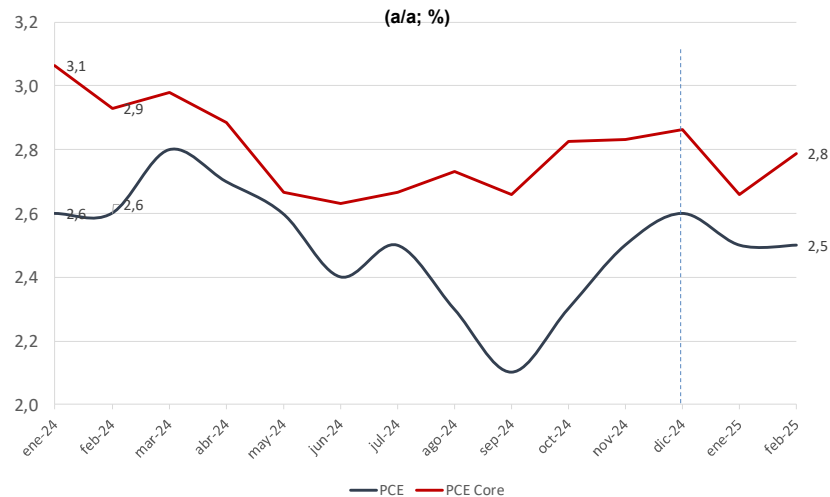
Cifras a febrero
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

15

EE.UU.: Inflación (PCE) efectiva y subyacente de febrero en niveles altos

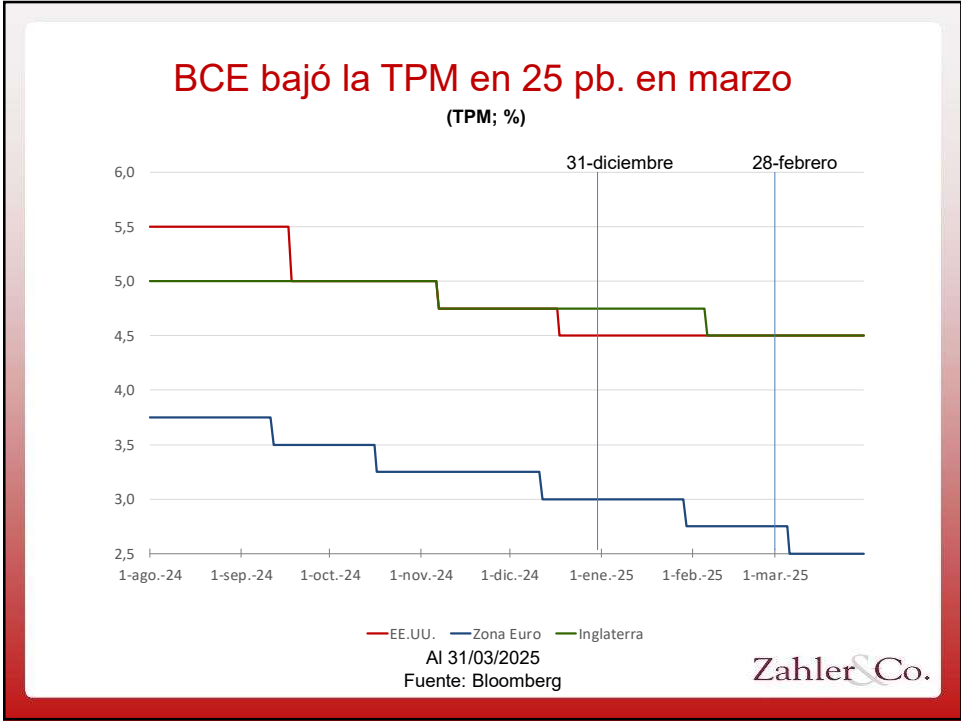
(a/a; %)



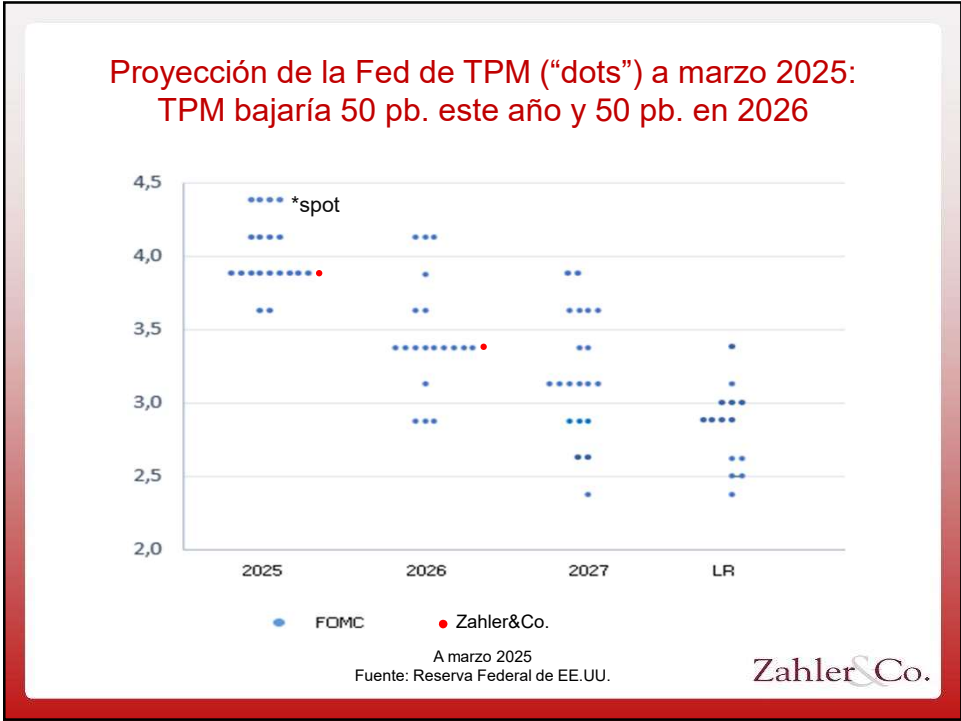
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

16



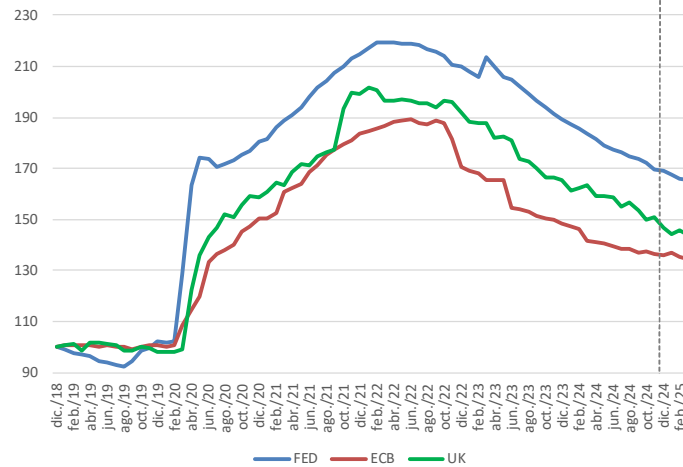
17



18

Continúa retiro de Liquidez en Economías Desarrolladas

(Pasivos monetarios de los BC. Índice diciembre 2018 = 100)

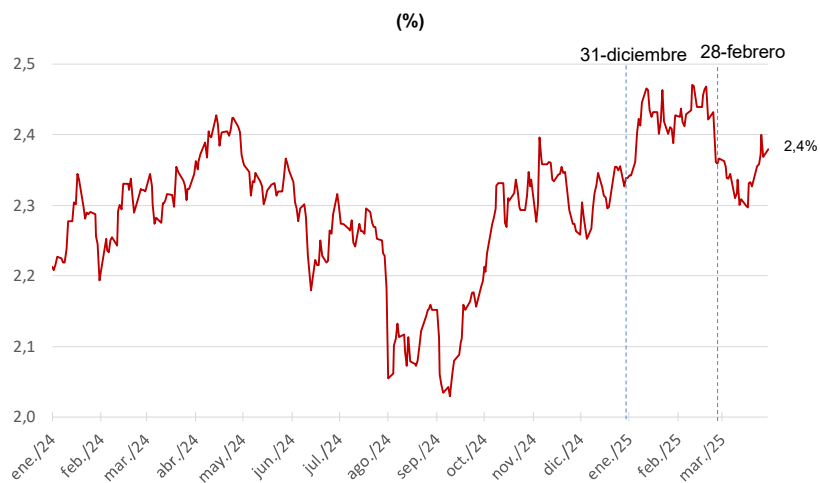


Al 21/03/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

19

EE.UU: inflación anual de largo plazo, implícita en precios de mercado, aumentó en el margen

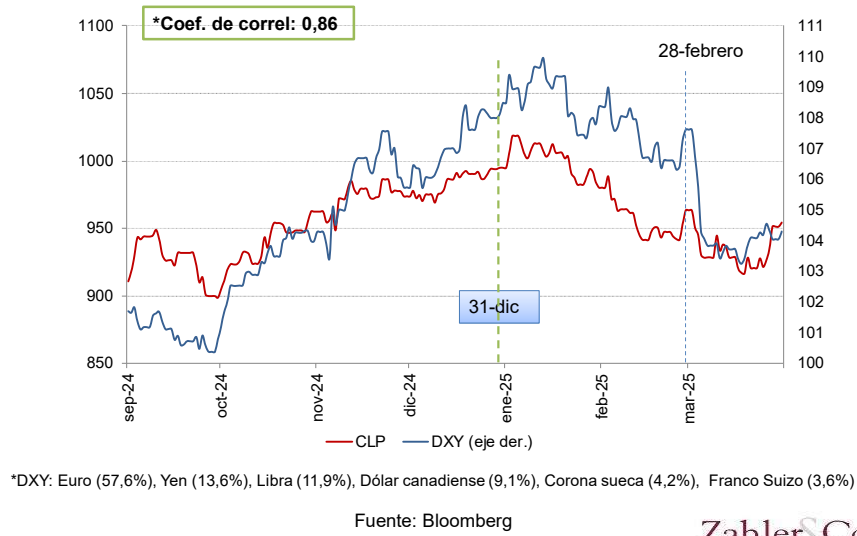


Al 31/03/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

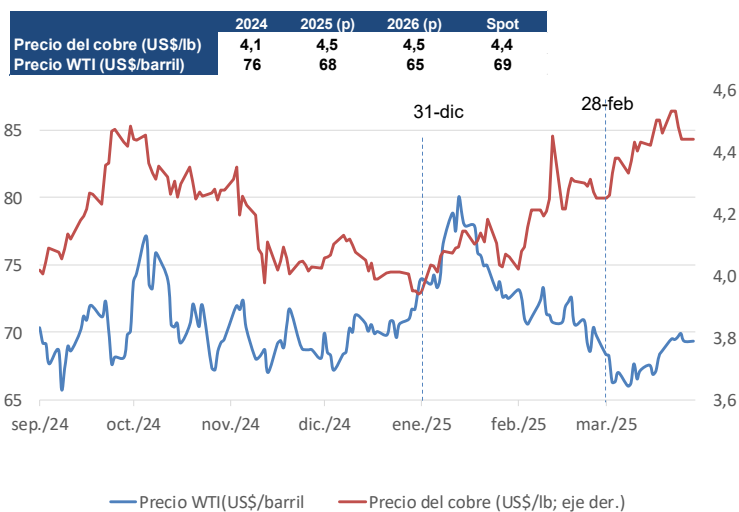
20

DXY con caída en 1T25; se revierte en parte a fines de marzo



21

Fuerte aumento del precio del cobre y caída del precio del petróleo en 1T25; leve reversión a fines de marzo



22

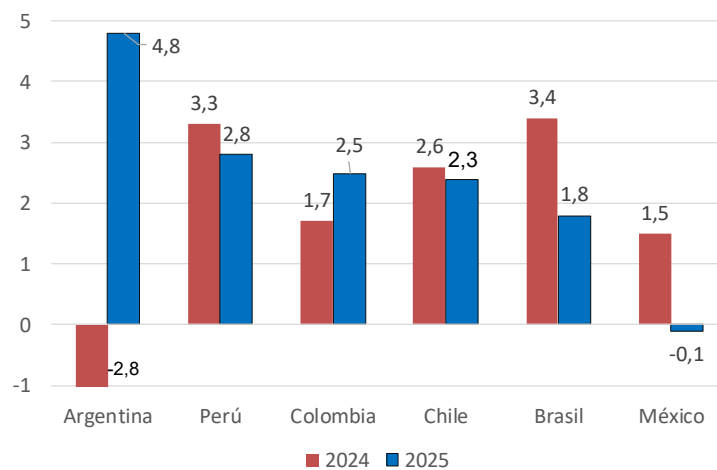
AGENDA

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

Zahler & Co.

23

Latinoamérica: Crecimiento proyectado del PIB (%)

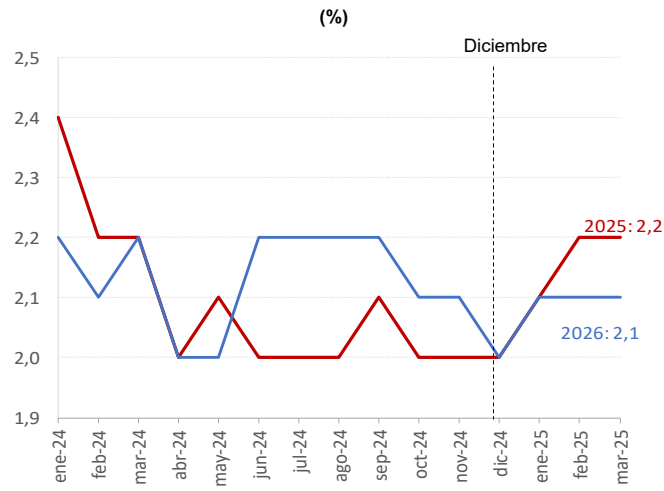


Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

24

EEE: expectativas de crecimiento del PIB 2025 en 2,2%

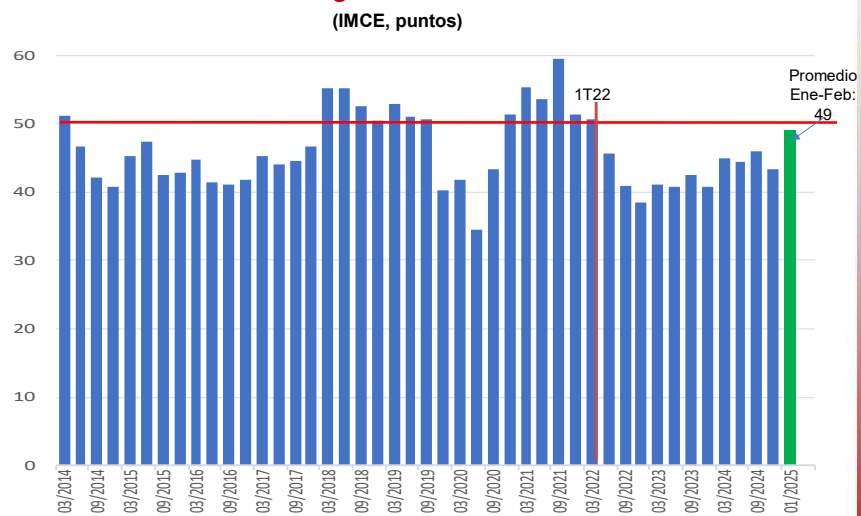


EEE de febrero
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

25

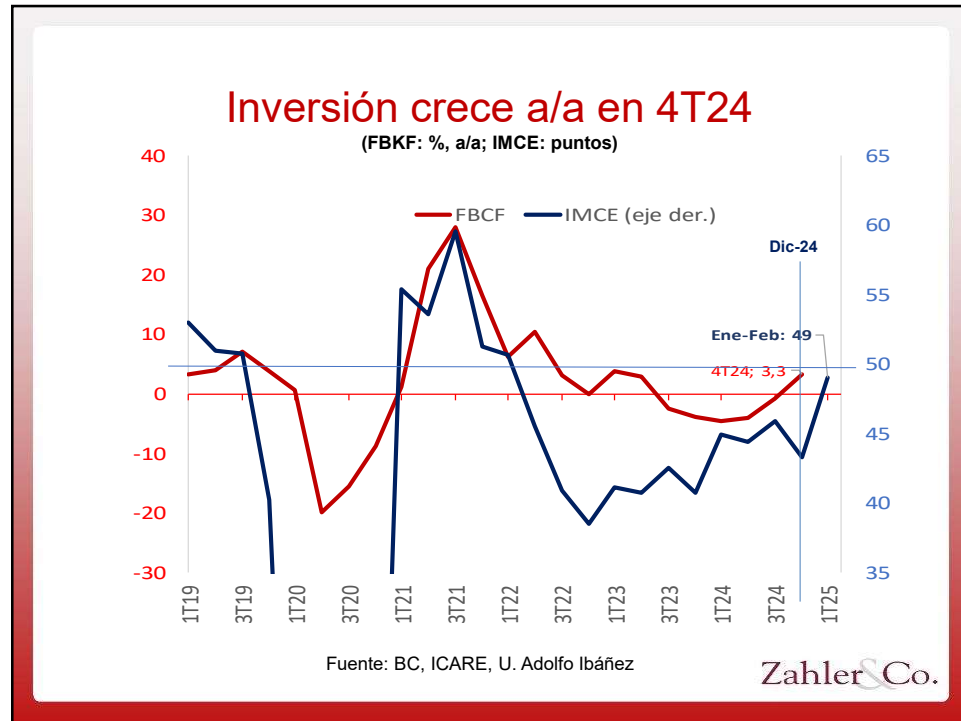
Confianza empresarial en febrero superó el nivel neutral y el bimestre enero-febrero registró el nivel más alto desde 1T22



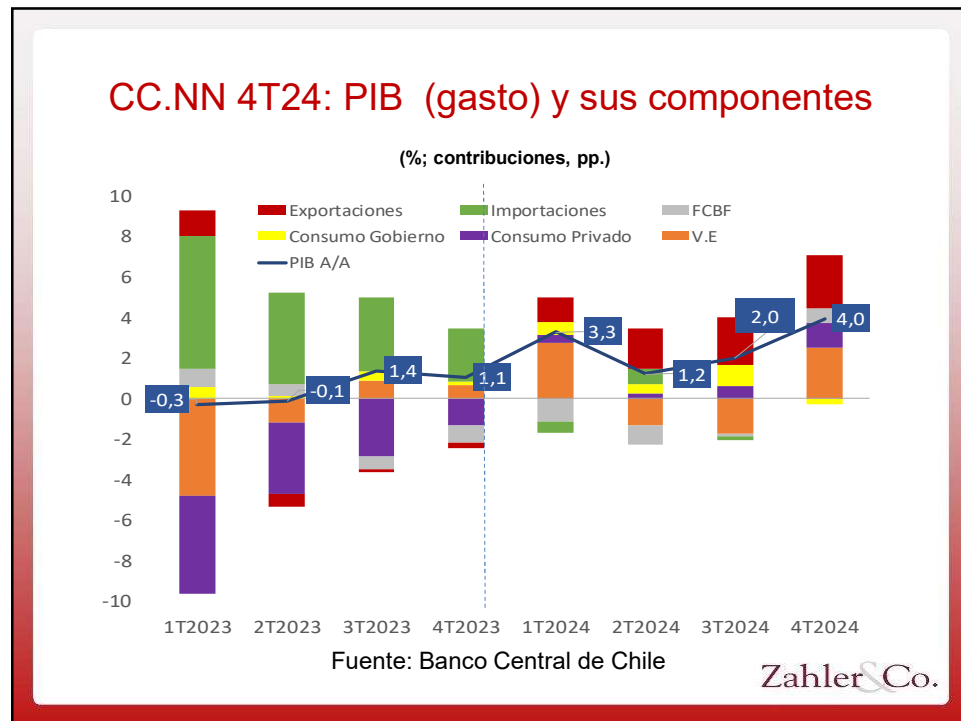
Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez.

Zahler & Co.

26



27



28

Variación a/a PIB por Sectores: 2024 – 2025 (p)
(%)

	Participación 2024 (%)	mar.2024	jun.2024	sep.2024	dic.2024	2024	2025 Proyección
Agropecuario-silvícola	3.4	2.3	-2.6	-4.1	28.2	5.9	1.8
Minería	11.7	6.1	2.4	4.6	7.3	5.1	3.8
Minería del cobre	10.3	4.8	1.1	5.5	9.5	5.2	
Otras actividades mineras	1.5	7.3	6.4	3.3	2.1	4.8	
Industria manufacturera	9.0	0.7	0.6	3.9	5.8	2.8	2.0
EGA	3.6	15.0	18.3	-1.2	0.6	8.2	3.1
Construcción	5.8	0.4	1.0	-1.4	-1.1	-0.3	3.9
Comercio	8.5	4.8	4.4	3.5	7.7	5.1	2.5
Restaurantes y hoteles	2.0	5.7	3.5	2.1	2.2	3.4	2.0
Transporte	5.6	10.0	4.5	5.4	7.1	6.7	1.8
Comunicaciones y servicios de inform	2.5	2.1	0.7	-4.3	-0.3	-0.4	1.2
Servicios financieros	3.6	1.8	-1.2	-2.6	-1.6	-0.9	2.2
Servicios empresariales	9.5	-0.3	-2.9	-0.4	1.0	-0.6	2.0
Servicios de vivienda e inmobiliarios	7.6	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8	1.1
Servicios personales	12.5	2.8	-0.5	7.3	2.7	3.1	2.1
Administración pública	4.4	3.1	2.9	1.6	1.0	2.2	2.0
Impuestos sobre los productos	9.9	0.1	-1.2	1.0	0.6	0.1	2.3
PIB volumen a precios del año anteri	100.0	3.3	1.2	2.0	4.0	2.6	2.3
PIB no Minero	88.3	2.8	0.9	1.9	3.7	2.3	2.2

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

29

IPOM Marzo 2025:
Proyecciones macroeconómicas 2025-2026

		2024	Escenario 2025		Escenario 2026	
			Z&Co.	IPoM Marzo	Z&Co.	IPoM Marzo
Sector Externo	PIB	2,6	2,3	1,75-2,75	2,2	1,5-2,5
	Demanda interna	1,3	2,1	2,5	3,1	2,2
	FBCF	-1,4	4,0	3,7	2,5	2,2
	Consumo total	1,4	2,0	2,3	1,9	2,3
	Consumo privado	1,0	1,8	2,0	1,8	2,0
	Exportaciones de bienes y servicios	6,6	3,0	4,3	2,4	2,4
Sector Externo	Importaciones de bienes y servicios	2,5	5,2	5,6	3,0	3,0
	Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	-2,3	-1,9	-2,9	-1,8
			USD millones		USD millones	
	Cuenta corriente	-4853	-8432	-6600	-11053	-6900
Sector Externo	Balanza comercial	21033	20790	21300	20147	24100
	Exportaciones	99165	105716	103500	107196	109400
	Importaciones	78133	84926	82200	87049	85300
	Servicios no financieros	-9149	-10318	-10300	-11600	-11600
	Rentas	-16736	-18904	-17600	-19600	-19400
			USD millones		USD millones	
Inflación	inflación a/a promedio	3,9	4,4	4,4	2,7	3,4
	inflación a/a diciembre	4,5	3,8	3,8	2,9	2,9
Crecimiento Mundial						
Commodities	PIB mundial	3,2	3,0	2,7	3,0	2,7
	PIB socios comerciales	3,3	2,9	2,7	2,7	2,5
Commodities	Precio del Cobre BML (US\$/lb)	415	447	425	445	430
	Precio petróleo WTI (US\$/baril)	76	68	67	65	64

Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

30

Proyección de Crecimiento de PIB y Gasto

(a/a; %)

	I-24	II-24	III-24	IV-24	I-25	II-25	III-25	IV-25	2023	2024	2025	2026
PIB	3,3	1,2	2,0	4,0	2,3	2,4	2,9	1,8	0,5	2,6	2,3	2,2
Consumo Total	1,5	0,9	2,2	1,2	2,3	1,8	2,0	2,0	-3,5	1,4	2,0	1,9
Consumo Privado	0,7	0,4	1,0	2,0	2,1	1,6	1,9	1,7	-4,9	1,0	1,8	1,8
Bienes Durables	-5,5	4,9	6,1	9,8	4,0	-1,0	2,5	2,2	-21,7	3,9	1,9	1,7
Bienes no Durables	0,8	-0,2	1,2	1,2	2,0	2,0	1,5	1,7	-7,4	0,8	1,8	1,9
Servicios	1,6	0,4	0,2	1,4	2,0	1,5	2,1	1,8	1,1	0,9	1,9	1,8
Consumo del Gob.	5,5	2,6	6,7	-1,8	3,0	2,7	2,2	2,8	2,2	3,0	2,7	2,0
Inversión	-4,5	-4,0	-0,8	3,3	5,8	4,5	2,8	3,1	-0,1	-1,4	4,0	2,5
Maquinaria y Equipos	-12,2	-9,2	0,6	8,3	8,5	5,0	4,8	1,0	0,4	-3,2	4,6	2,4
Construcción	0,3	-0,3	-1,7	0,2	4,3	4,1	1,5	4,4	-0,3	-0,3	3,6	2,5
Exportaciones de Bs. y Ss.	4,0	6,0	7,3	9,2	4,0	5,0	2,4	0,9	0,1	6,6	3,0	2,4
Importaciones de Bs. y Ss.	1,0	-2,7	1,2	10,2	7,2	5,9	4,5	3,7	-10,9	2,5	5,2	3,0
Inversión/PIB (%)	22,9	22,7	23,5	23,5	23,7	23,1	23,5	23,8	24,1	23,2	23,5	23,6

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

31

Bajo déficit de la Cta. Cte. de la Balanza de Pagos

(millones de USD; %)

	I-24	II-24	III-24	IV-24	I-25	II-25	III-25	IV-25	2023	2024	2025	2026
Balanza Comercial de bienes	6.935	5.262	4.079	4.756	5.843	5.241	3.951	5.754	13.809	21.033	20.790	20.147
Exportaciones de bienes	25.550	23.965	23.971	25.679	26.410	25.547	25.765	27.993	92.973	99.165	105.716	107.196
Importaciones de bienes	18.615	18.704	19.891	20.923	20.567	20.306	21.814	22.239	79.164	78.133	84.926	87.049
Balanza de Servicios	-5.759	-7.126	-6.467	-6.533	-6.536	-8.035	-6.883	-7.769	-24.306	-25.885	-29.222	-31.200
Balanza de Servicios no Financieros	-2.136	-2.376	-2.426	-2.211	-2.580	-2.580	-2.580	-2.580	-10.635	-9.149	-10.318	-11.600
Balanza de Servicios Financieros	-3.623	-4.749	-4.041	-4.323	-3.956	-5.455	-4.304	-5.189	-13.671	-16.736	-18.904	-19.600
Saldo en Cuenta Corriente	1.176	-1.864	-2.388	-1.777	-692	-2.794	-2.932	-2.014	-10.497	-4.853	-8.432	-11.053
SCC a PIB (%)	1,5	-2,3	-3,0	-2,0	-0,8	-3,2	-3,3	-2,0	-3,2	-1,5	-2,3	-2,9
Precio Cobre (cUS\$/lb)	383	442	417	416	424	448	454	460	385	415	447	445
Precio Petróleo (US\$ por barril)	77	81	75	70	71	68	67	65	78	76	68	65
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	0,3	4,0	8,4	3,5	5,0	3,0	1,1	0,0	-1,3	4,0	2,3	3,3
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	5,5	8,2	4,9	73,5	2,2	2,0	2,0	3,0	-5,8	23,0	2,3	1,8
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-1,9	4,3	4,1	7,6	1,0	1,0	1,5	1,0	-0,3	3,5	1,1	1,5

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

32

Febrero afectado por cortes de luz y efecto calendario

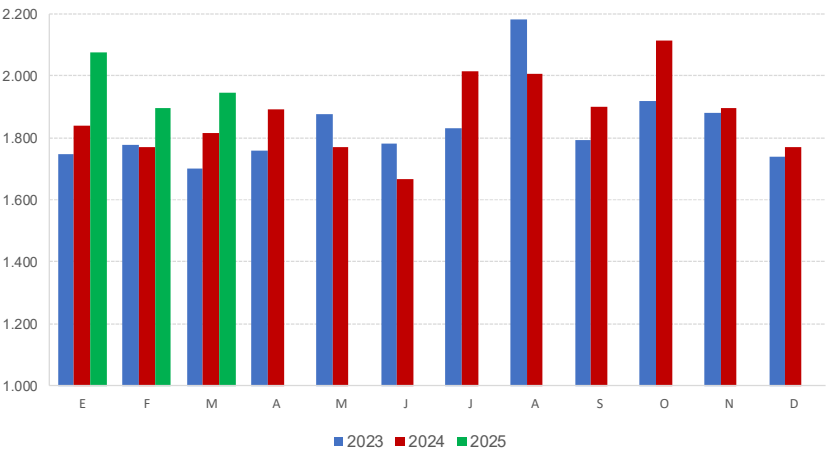
	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	Enero	Febrero
Consumo									
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	-7,3	-6,8	-3,7	3,5	4,3	4,9	5,6	8,2	3,3
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	-39,4	-30,1	-17,5	-22,2	5,3	3,3	3,7	2,9	-6,3
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-26,4	-19,5	-9,9	3,8	-1,6	2,1	11,5	12,9	7,0
Consumo de servicios (real)**	1,1	1,2	0,8	1,6	0,4	0,2	1,4	-	-
Colocaciones de consumo (real)	-1,4	0,3	-0,3	-0,6	-2,1	-2,6	-2,6	-2,9	-2,5
Colocaciones de vivienda (real)	3,2	2,7	3,3	3,0	2,3	2,5	1,7	1,2	1,6

** Cuentas Nacionales
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler&Co.

33

Importación de Bienes de Consumo crece en enero y febrero
(US\$ millones)



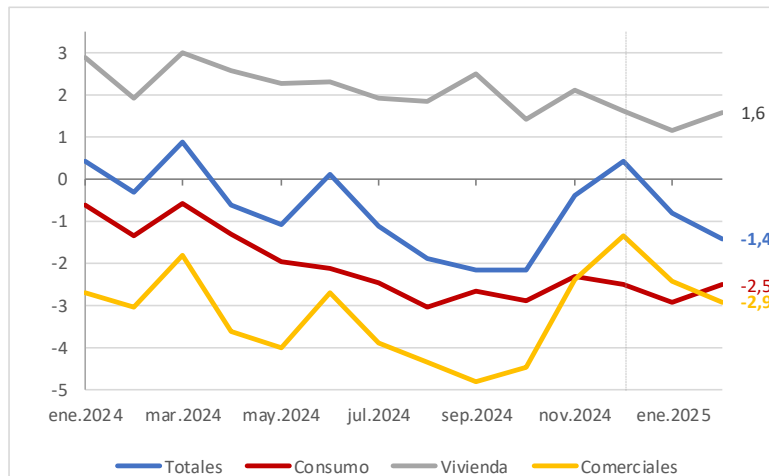
Fuente: BCCh
Marzo estimados usando datos a la tercera semana comercio.

Zahler&Co.

34

Colocaciones bancarias (reales) totales caen en enero y febrero

(a/a, %)



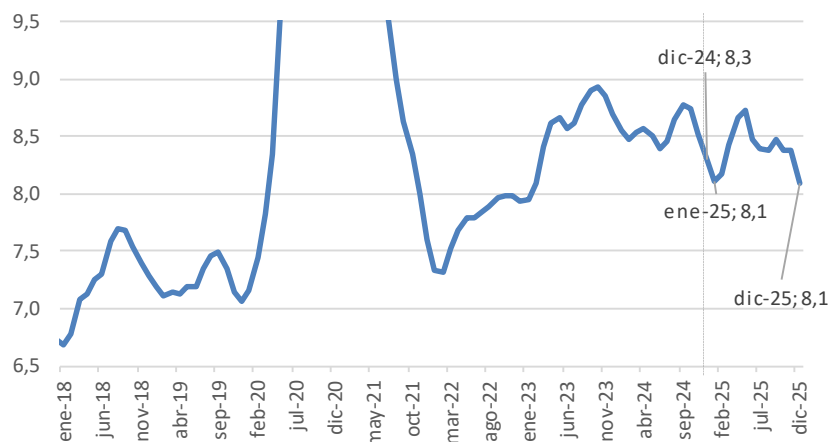
Fuente: BC. Datos a febrero

*Balances consolidados. Moneda nacional y moneda extranjera Zahler&Co.

35

Tasa de desempleo promediará 8,2% en 2025

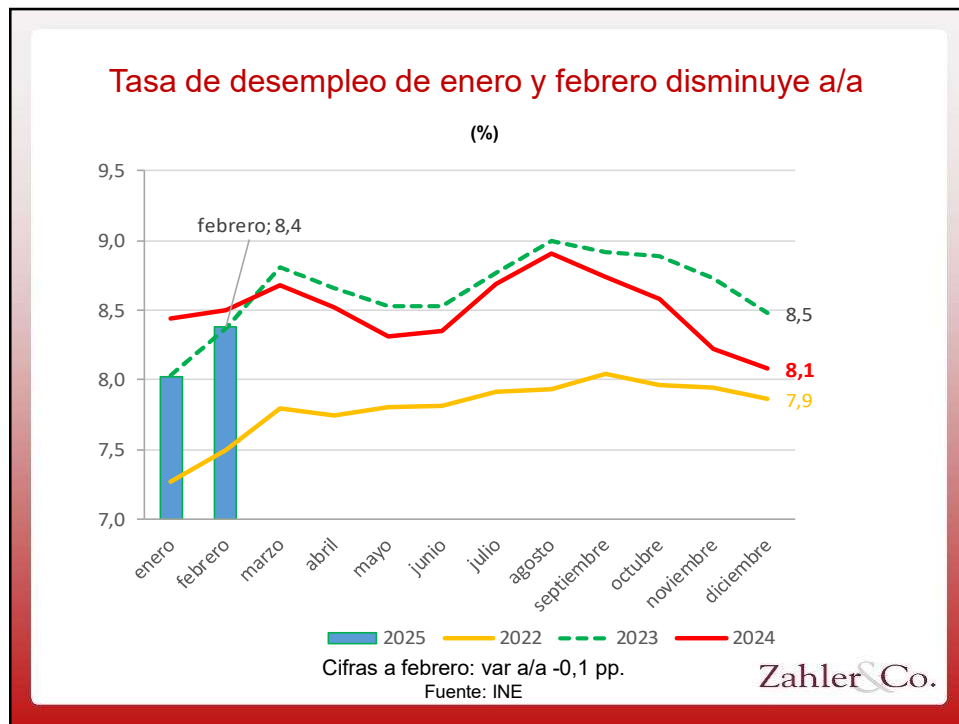
(%)



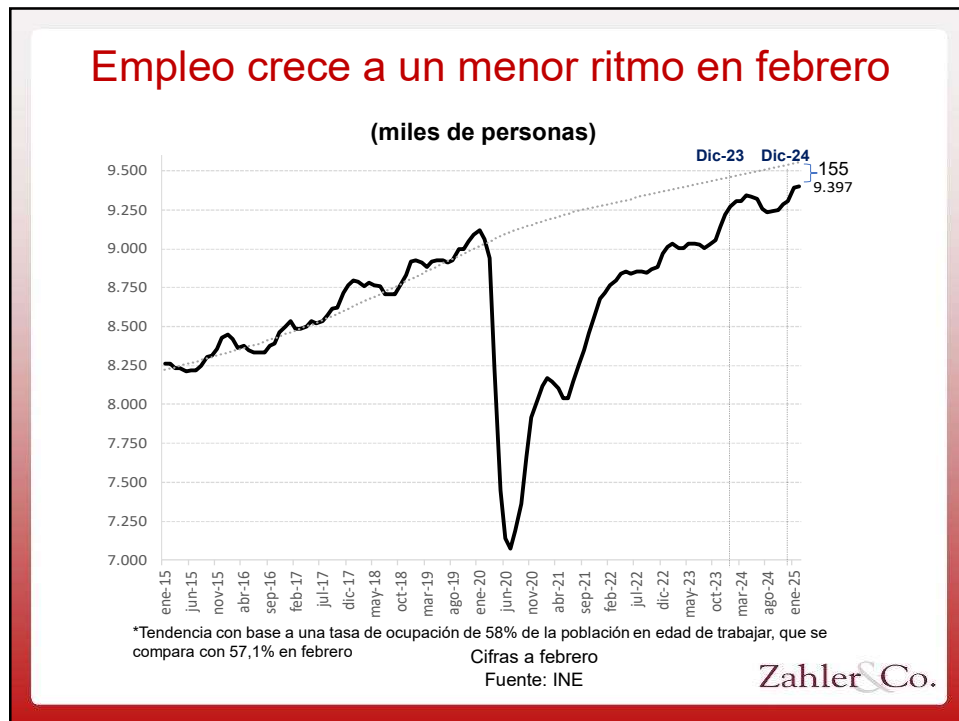
Fuente: INE y estimación Zahler&Co. 2025. Tasa de desempleo con ajuste estacional

Zahler&Co.

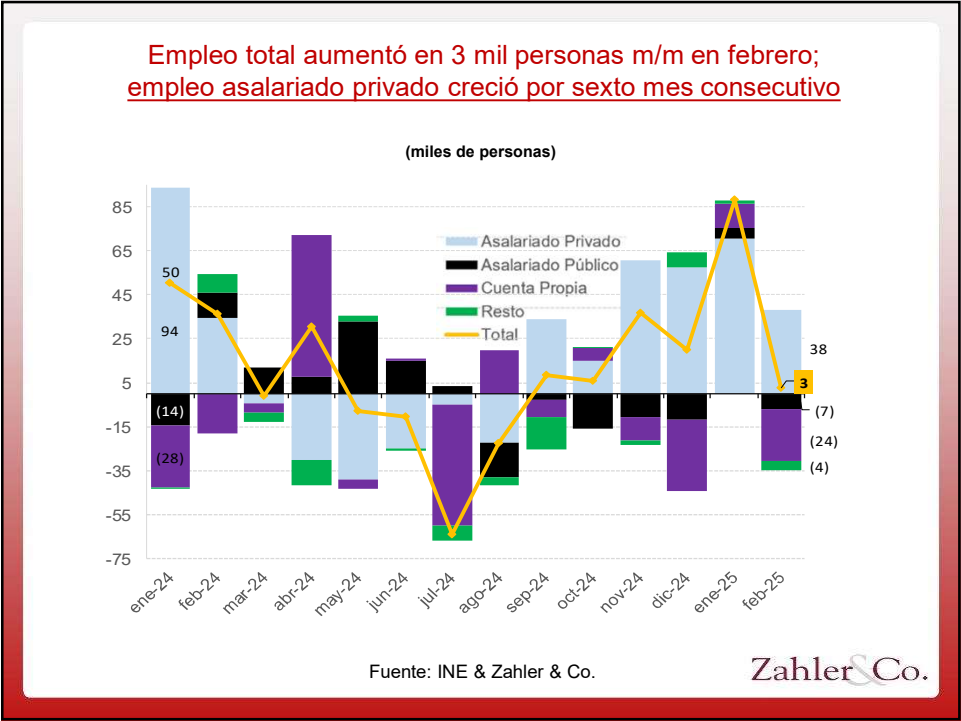
36



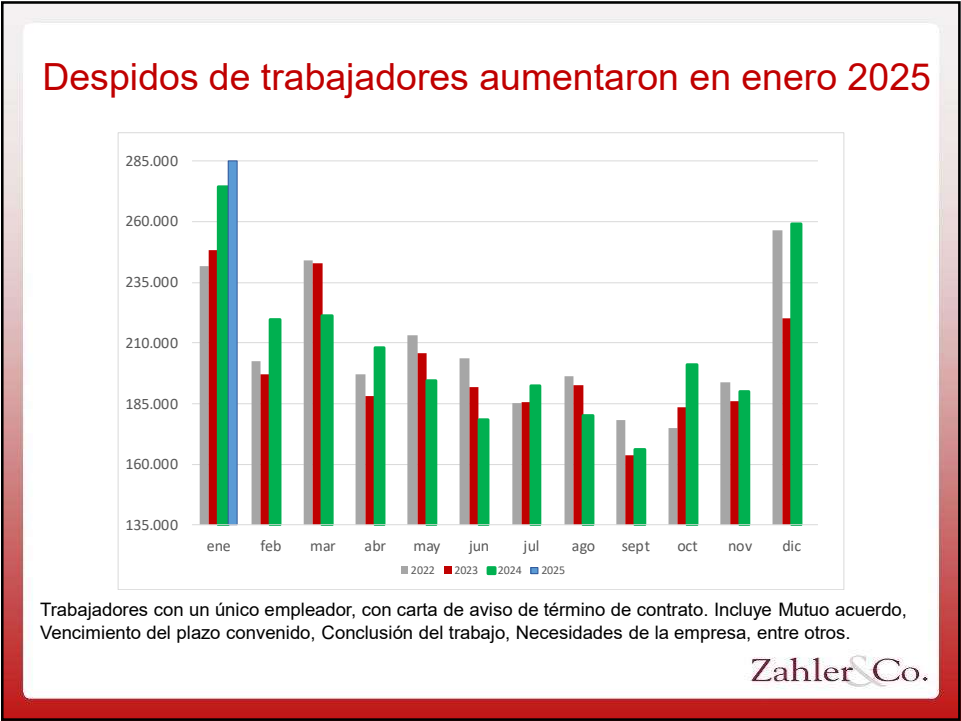
37



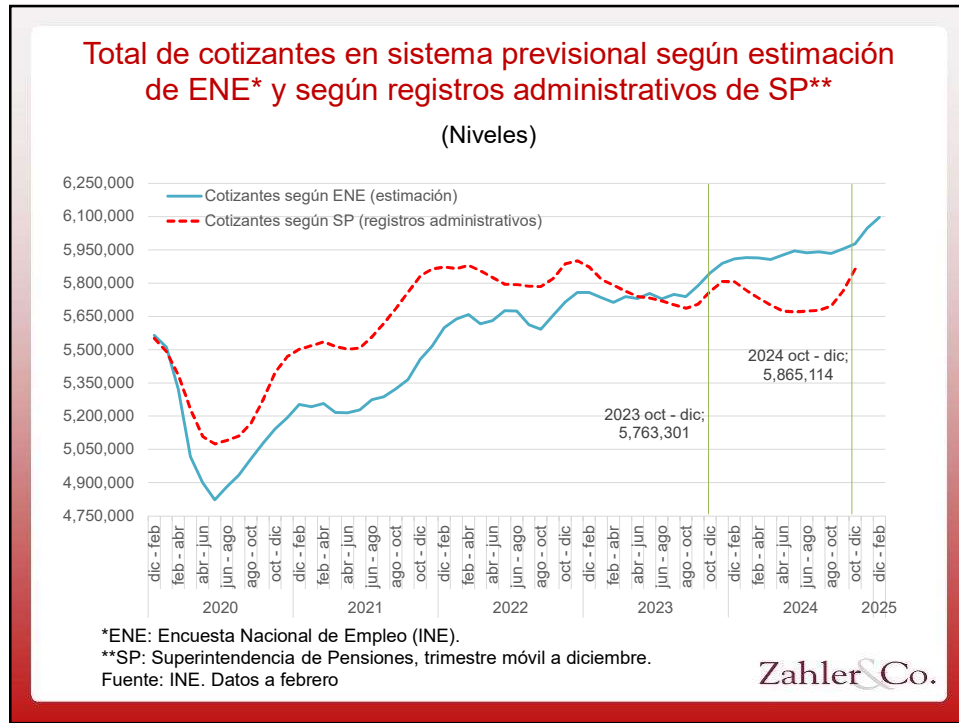
38



39



40



41



42

2025: empleo y salarios crecerán a menor ritmo anual; fuerte aumento de empleo diciembre a diciembre

(%)

	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 (%)
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	63,0
2019	2,1	2,2	2,1	4,3	7,2	173	2,0	58	62,8
2020	-12,3	-7,7	0,6	-7,1	10,7	-1061	-8,9	50	56,1
2021	6,3	3,6	1,1	4,7	8,9	652	3,8	52	57,2
2022	6,8	7,1	-1,8	5,2	7,9	287	5,6	55,1	59,8
2023	2,4	2,7	1,9	4,6	8,7	258	3,3	55,9	61,2
2024	2,5	3,4	2,9	6,3	8,5	83	2,2	56,7	62,0
2025	1,6	1,8	2,2	4,0	8,2	246	1,3	57,1	62,2
2026	1,8	1,8	1,9	3,7	8,0	136	1,6	57,6	62,6

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

43

Continúa aumento a/a del valor de la importación de bienes de capital

(a/a; %)

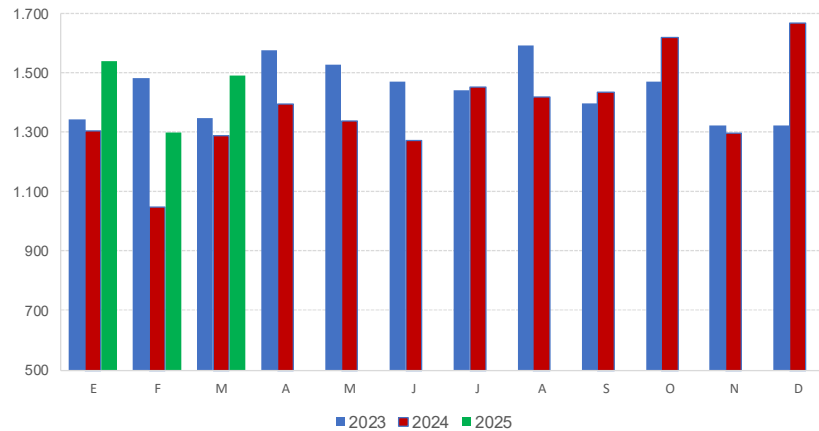
	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	Enero	Febrero
Inversión									
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	-8,9	-12,9	-17,3	-12,6	-12,3	-3,0	15,7	17,5	23,9
Inversión en construcción (real)	0,1	-0,9	-1,2	0,3	-0,3	-1,7	0,2	-	-
IMACON (Índice, real)	-8,3	-8,0	-6,7	-7,2	-7,3	-2,6	-0,5	-0,4	-
PIB Construcción (real)	-0,7	-0,6	-1,3	0,4	1,0	-1,4	-1,1	-	-
BTU 10Y (% prom.)	2,0	2,4	2,8	2,5	2,8	2,5	2,4	2,6	2,5
IMCE Total (indicador)	41	43	41	45	44	46	43	47	51
IMCE Comercio (indicador)	44	47	46	51	49	49	49	51	52
IMCE Construcción (indicador)	25	23	25	26	26	26	30	29	34
IMCE Industria (indicador)	37	40	38	41	42	44	44	44	48
IMCE Minería (indicador)	60	60	56	64	61	64	48	62	75

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

44

Importación de Bienes de Capital a/a sube en febrero, completando un semestre de crecimiento (US\$ millones)

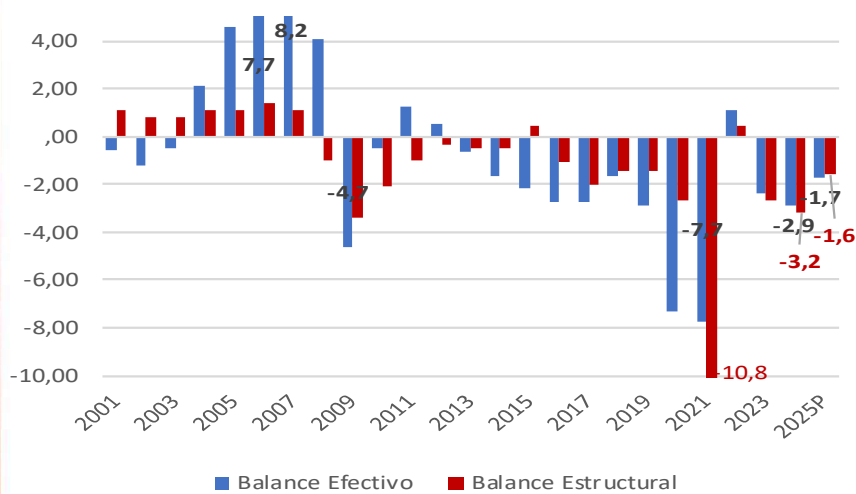


Marzo estimados usando datos a la tercera semana comercio.
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

45

Balance Fiscal del Gobierno Central Total (% del PIB)

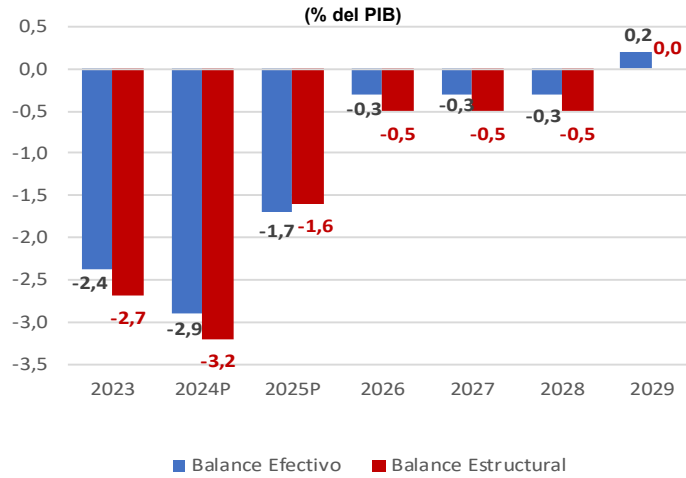


Fuente: IFP 4T24. Dipres.

Zahler & Co.

46

Balance Fiscal del Gobierno Central Total 2023-2028.

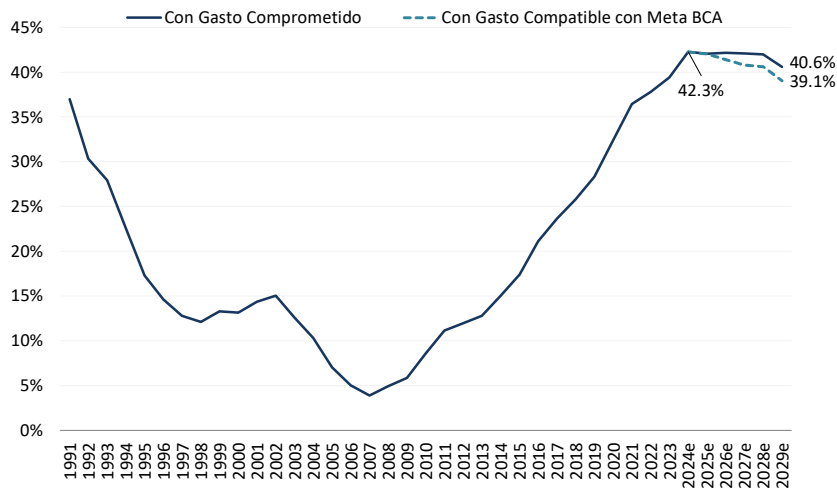


Fuente: IFP 4T24. Dipres.

Zahler & Co.

47

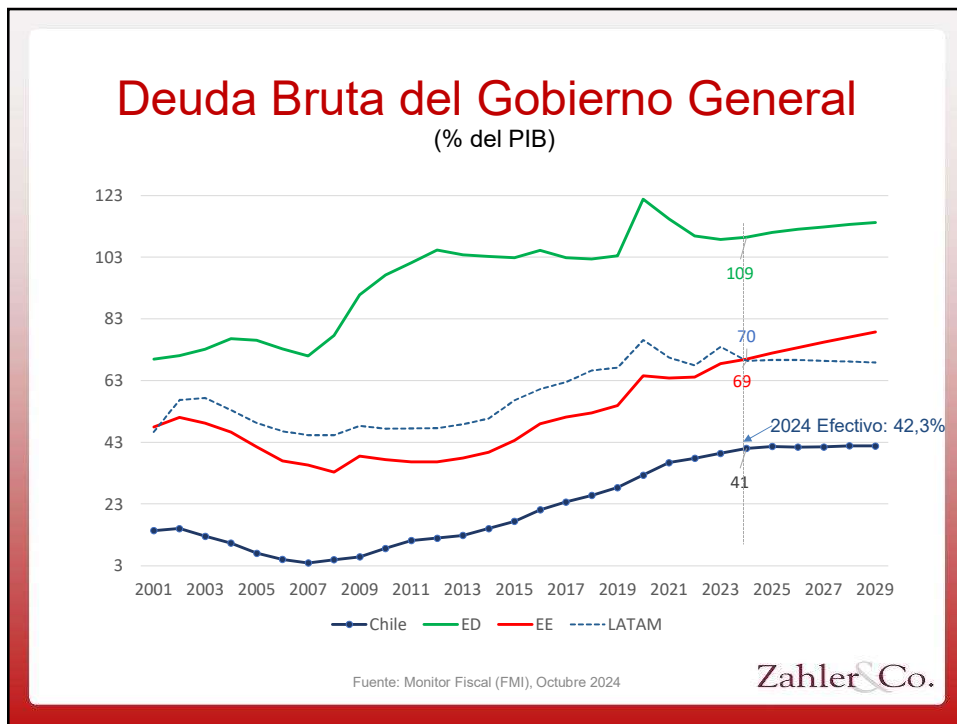
Deuda Bruta del Gobierno Central Total se acerca a "nivel prudente de deuda (45%)"



Fuente: IFP 4T24. Dipres.

Zahler & Co.

48



49

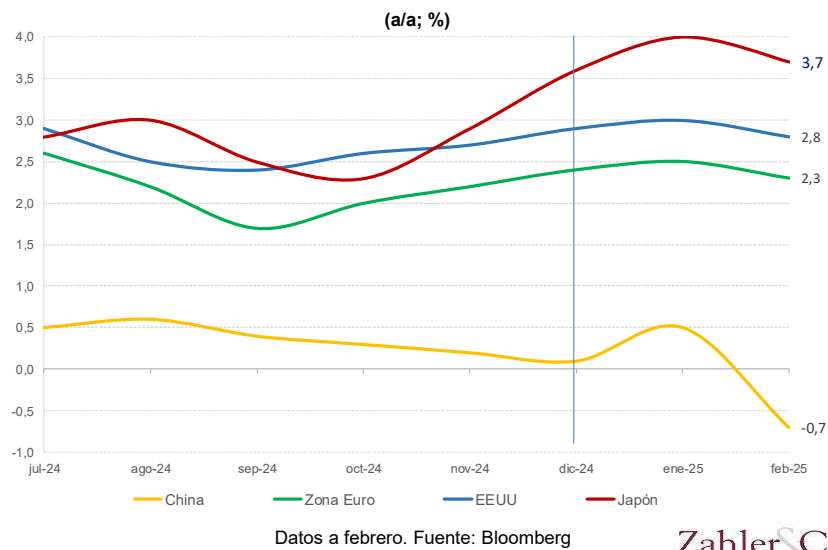
AGENDA

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

Zahler & Co.

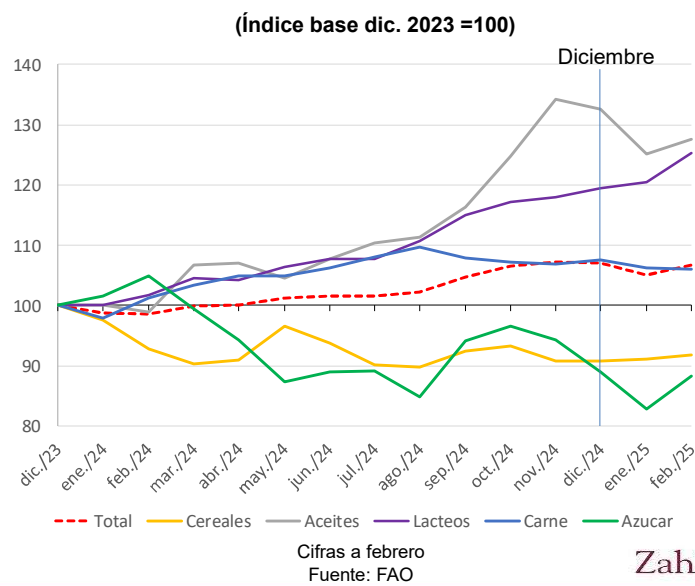
50

Inflación se estabiliza en ED. China en deflación



51

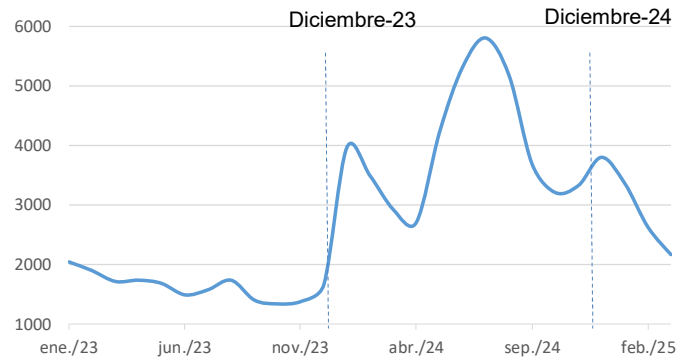
Precios internacionales de alimentos con aumentos a/a



52

Tarifa internacional de fletes cayó en 1T25

(USD per Forty Foot Container)



Fuente: Bloomberg. Drewry reports actual spot container freight rates for major East West trade routes. The composite represents a weighted average of the 8 shipping routes by volume. Shipping routes include Shanghai - Rotterdam, Rotterdam - Shanghai, Shanghai - Genoa, Shanghai - Los Angeles, Los Angeles - Shanghai, Shanghai - New York, New York - Rotterdam, Rotterdam - New York.

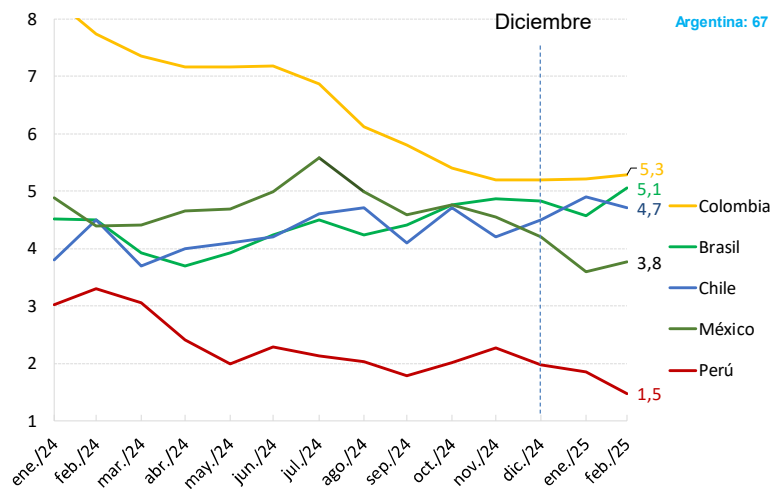
Datos al 27 de marzo

Zahler & Co.

53

Se mantiene elevada la inflación en Latinoamérica (excepto Perú)

(a/a; %)



Datos a febrero.
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

54

Proyección Inflación promedio 2025: 4,4%

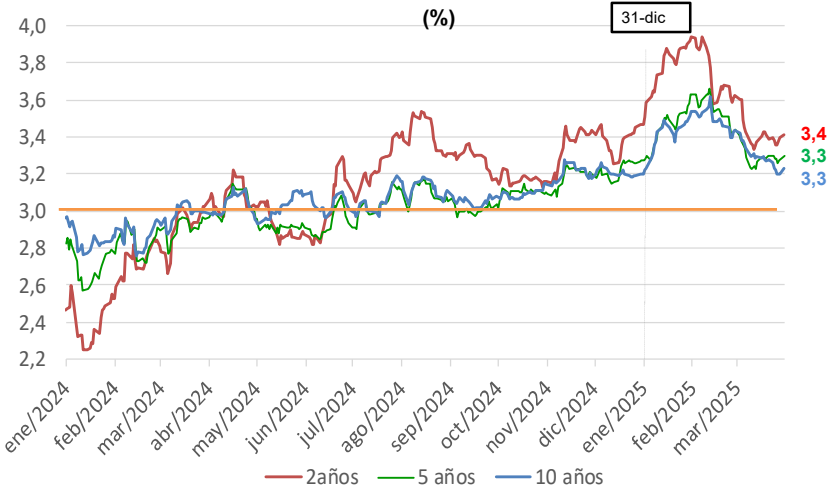
	IPC (INE)		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-24	0,7	3,8	74	908
feb-24	0,6	4,5	77	963
mar-24	0,4	3,7	80	968
abr-24	0,5	4,0	85	960
may-24	0,3	4,1	79	918
jun-24	-0,1	4,2	79	926
jul-24	0,7	4,6	81	938
ago-24	0,2	4,7	76	930
sep-24	0,1	4,1	69	926
oct-24	1,0	4,7	72	934
nov-24	0,3	4,2	70	972
dic-24	-0,2	4,5	70	982
ene-25	1,1	4,9	75	1001
feb-25	0,4	4,7	71	957
mar-25	0,5	4,9	68	930
abr-25	0,3	4,6	69	931
may-25	0,4	4,8	68	935
jun-25	-0,1	4,7	68	934
jul-25	0,3	4,2	67	935
ago-25	0,2	4,2	67	934
sep-25	0,5	4,6	66	938
oct-25	0,3	3,9	66	939
nov-25	0,2	3,9	65	944
dic-25	-0,3	3,8	65	937
dic-26	-0,1	2,9	64	929
2024		4,3	76	944
2025		4,4	68	943
2026		2,7	65	937

Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

55

Inflación anual esperada a largo plazo, con base en precios de mercado, se mantiene elevada, con caída en el margen

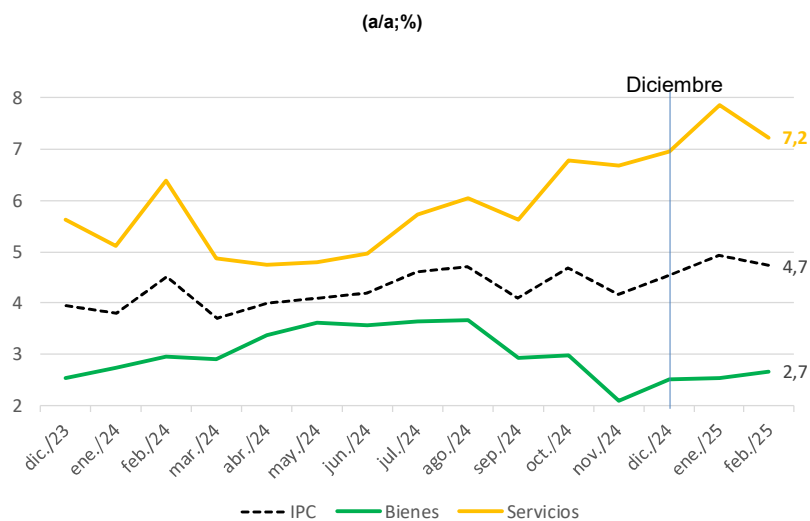


Al 31/03/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

56

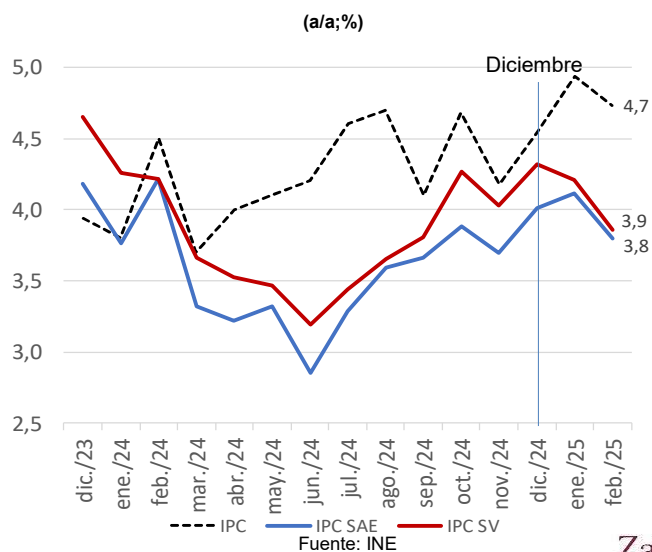
Inflación de servicios se mantuvo alta en febrero



Zahler&Co.

57

Inflación subyacente se desaceleró en febrero

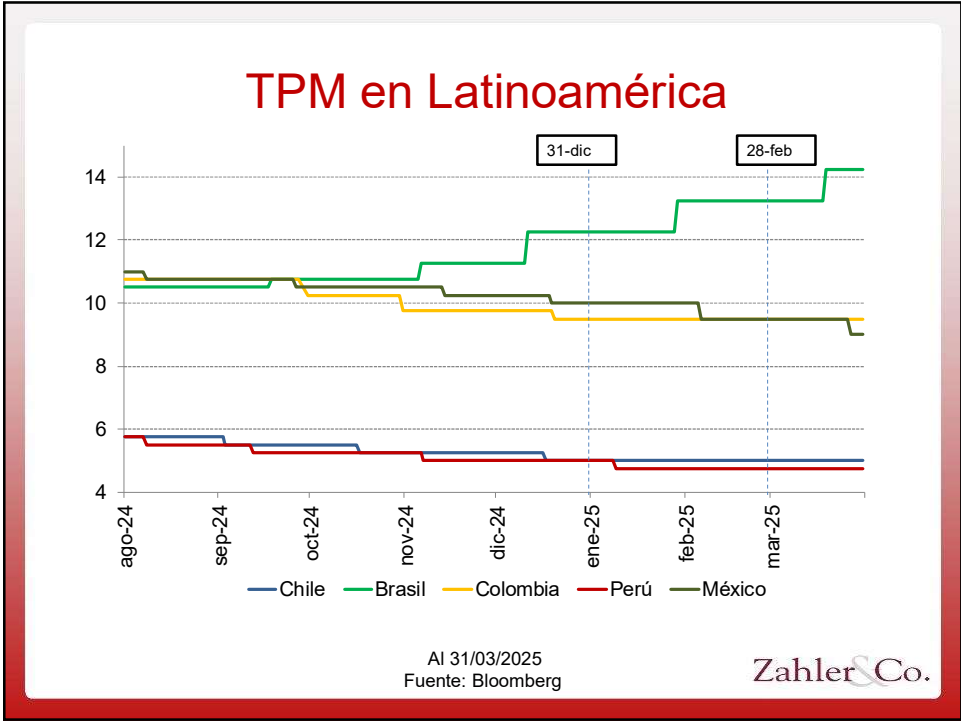


Zahler&Co.

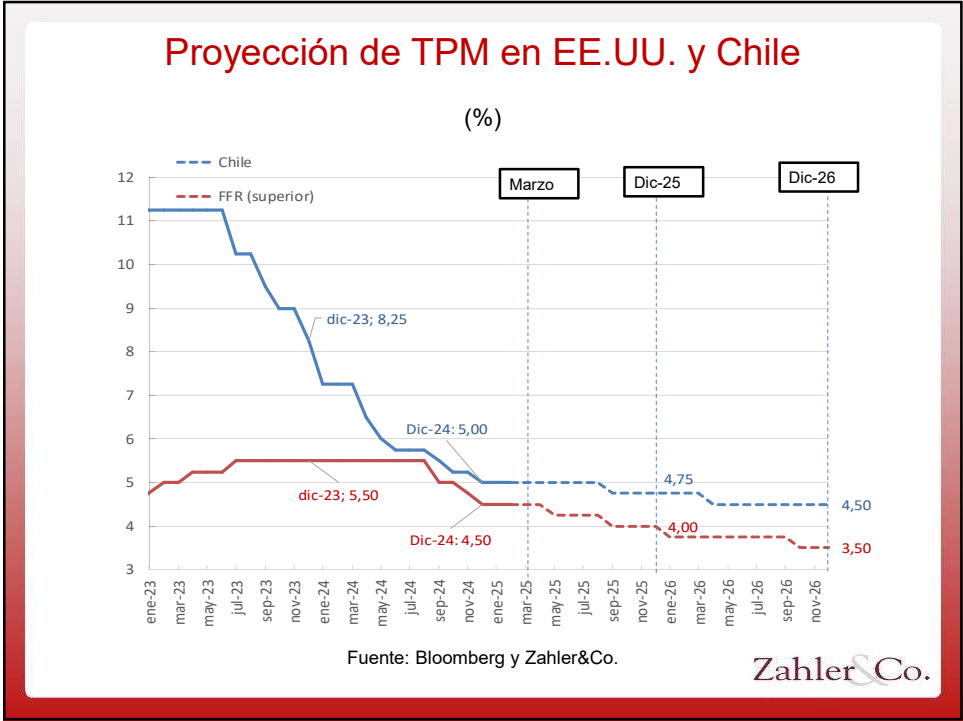
58



59



60



61

Proyección de Tasas de Política Monetaria

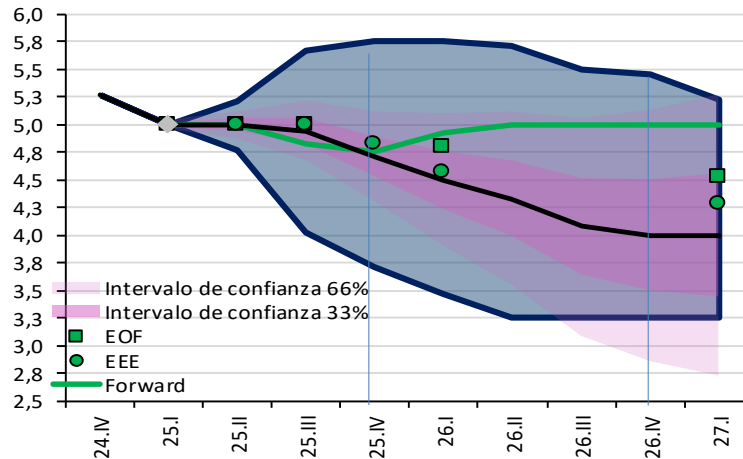
(%)

mar-25		
	TPM Chile	TPM EEUU
ene-25	5,00	4,50
feb-25	5,00	4,50
mar-25	5,00	4,50
abr-25	5,00	4,50
may-25	5,00	4,25
jun-25	5,00	4,25
jul-25	5,00	4,25
ago-25	5,00	4,25
sep-25	4,75	4,00
oct-25	4,75	4,00
nov-25	4,75	4,00
dic-25	4,75	4,00
ene-26	4,75	3,75
feb-26	4,75	3,75
mar-26	4,75	3,75
abr-26	4,50	3,75
may-26	4,50	3,75
jun-26	4,50	3,75
jul-26	4,50	3,75
ago-26	4,50	3,75
sep-26	4,50	3,75
oct-26	4,50	3,50
nov-26	4,50	3,50
dic-26	4,50	3,50

Zahler&Co.

62

IPOM: Corredor de TPM:
bajaría entre 25 y 50 pb. este año y entre 50 y 75 pb en 2026



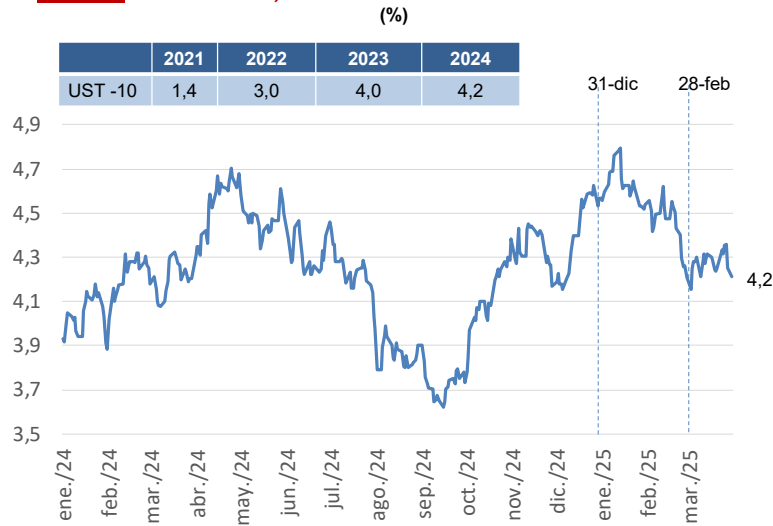
Borde superior: Escenario donde la inflación permanece elevada por más tiempo

Borde inferior: Se acentúa el impacto negativo de las medidas arancelarias y la mayor incertidumbre global

Zahler & Co.

63

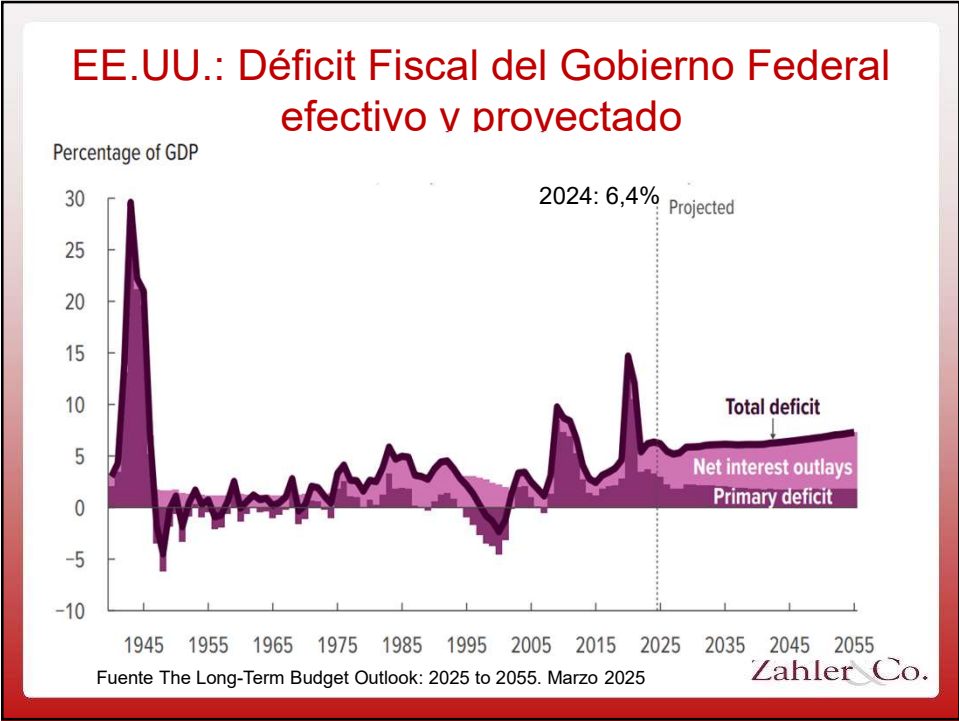
EE.UU: tasa de interés UST-10 cae, desde un alto nivel, en 1T25, con leve aumento en marzo



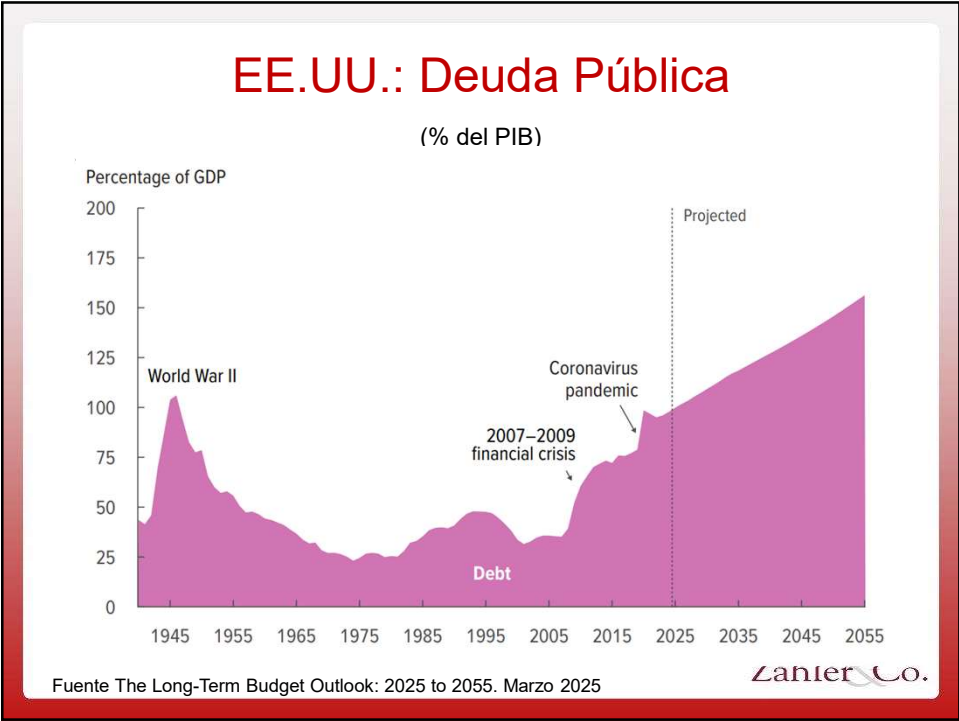
Al 31/03/2025
 Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

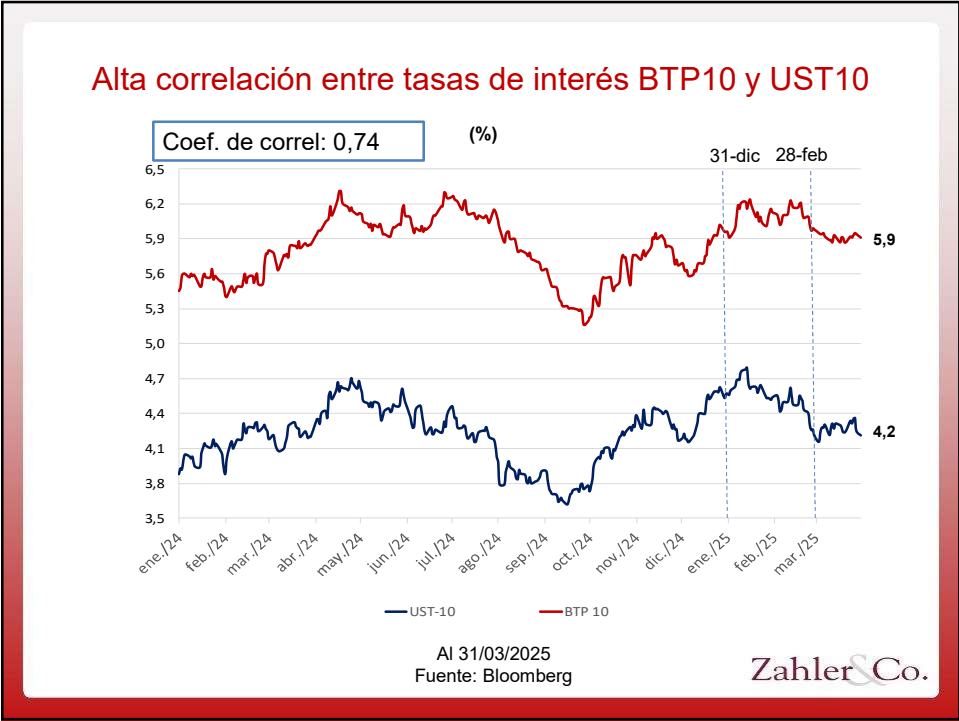
64



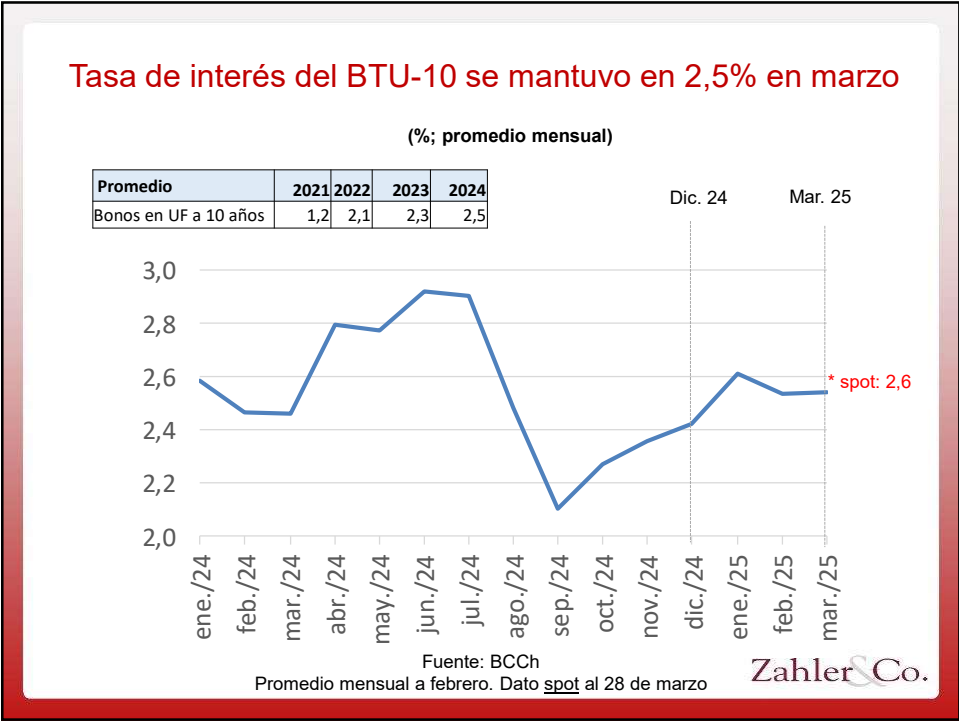
65



66

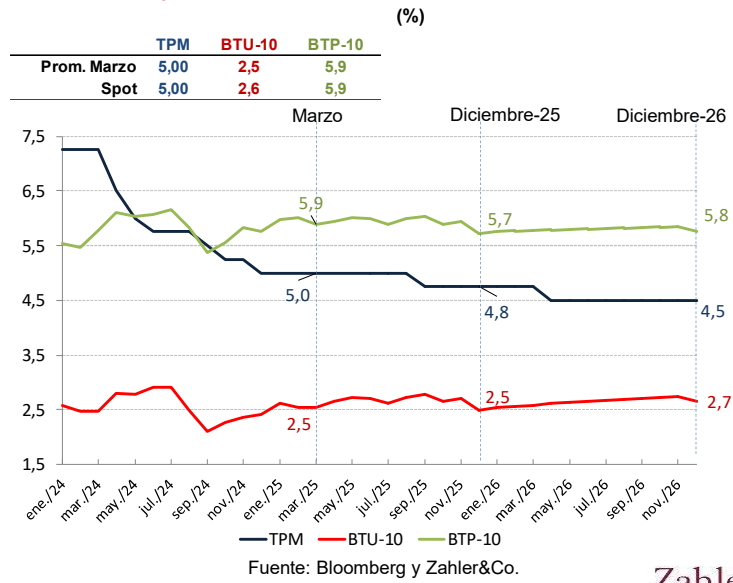


67



68

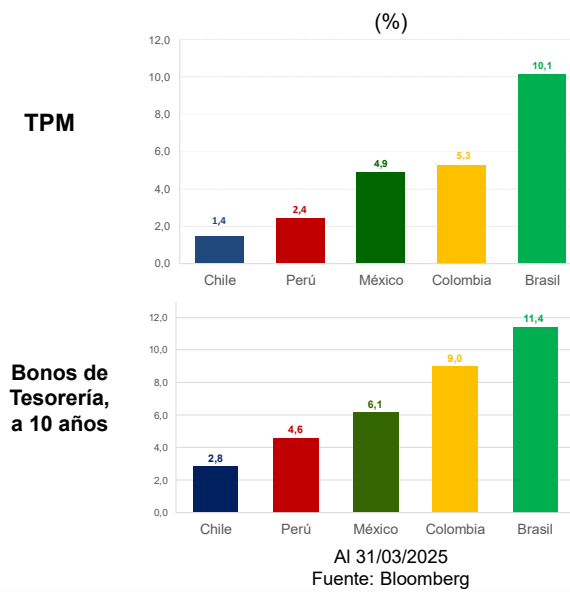
Proyección de tasas de interés



Zahler&Co.

69

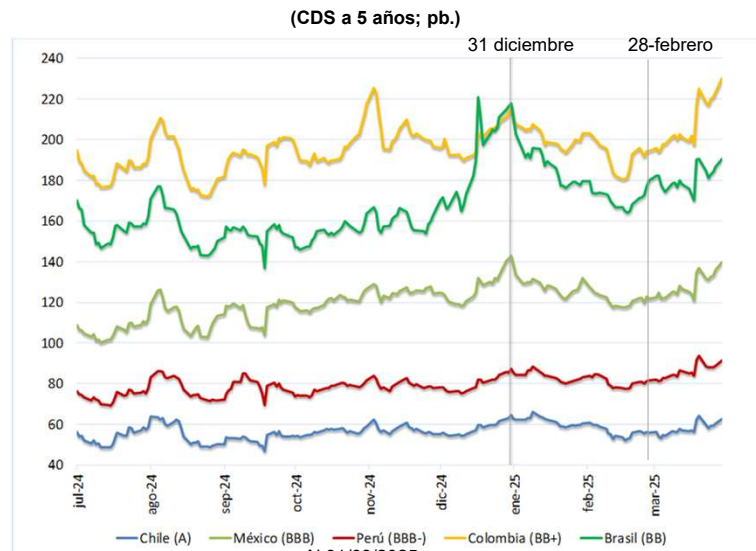
Chile con TPM real y tasa de interés real de largo plazo más bajas en Latinoamérica



Zahler&Co.

70

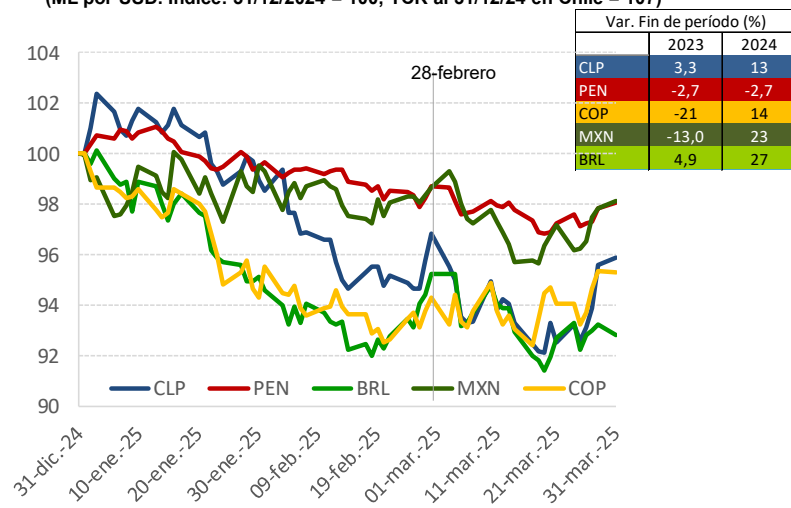
Latinoamérica: riesgo-país sube fuerte a fines de marzo



71

Latinoamérica: apreciación de monedas en 1T25; depreciación a fines de marzo

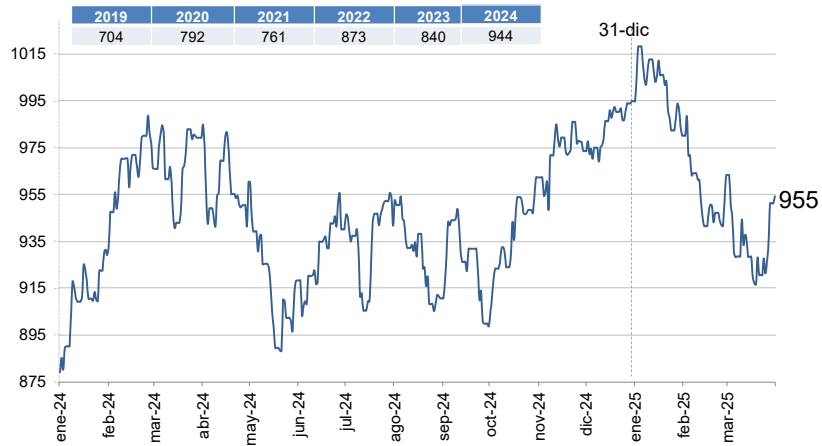
(ML por USD. Índice: 31/12/2024 = 100; TCR al 31/12/24 en Chile = 107)



72

CLP con fuerte apreciación en 1T25 y depreciación en el margen

(CLP por USD)



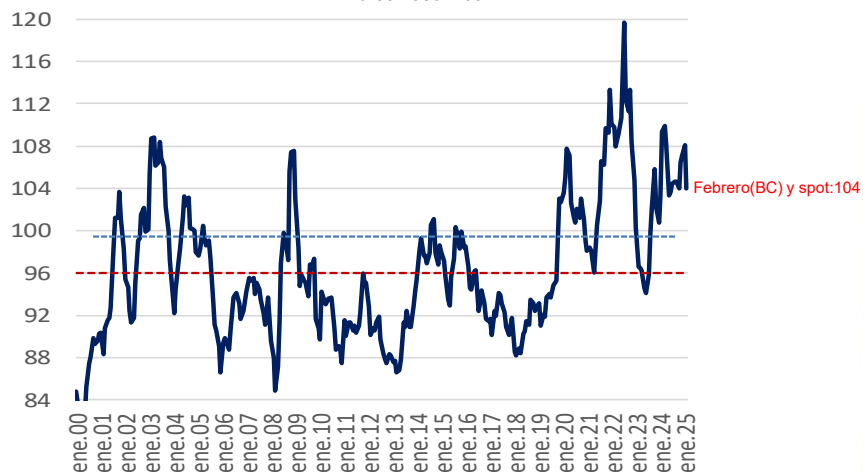
Al 31/03/2025

Zahler & Co.

73

Tipo de Cambio Real por sobre su nivel de equilibrio

Índice 1986=100



TCR promedio últimos 20 años: 96 y promedio últimos 10 años: 99

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

74

Proyección del TCN de corto plazo

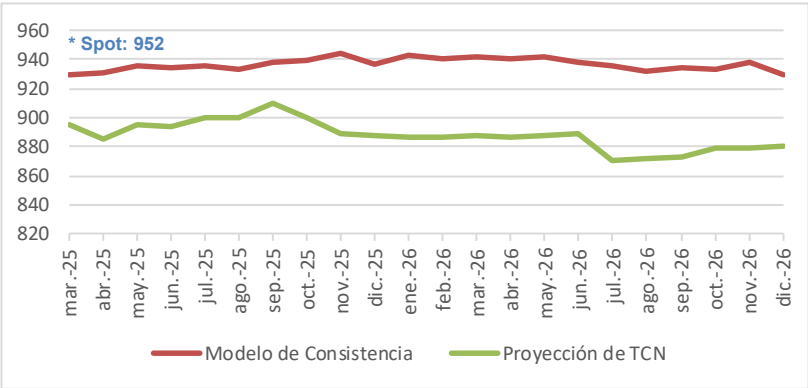
Dependent Variable: LOG(CLP)	
Sample (adjusted): 2022M02 2025M02	
Variable	Coefficient
LOG(COBRE)	-0,16
LOG(DXY)	1,73
Diferencial esperado de tasas:	
EE.UU.-Chile	0,03
@Tendencia	-0,07
R-squared	0,85

	CLP (\$)		Determinantes Zahler&Co		
	MC	MTCN	Pcobre (-) US\$ ctvs / lb	DXY (+)	Diferencial (+) (EE.UU.-Chile)
mar-25	930	895	442	104	-0,88
dic-25	937	888	462	104,4	-1,13
dic-26	929	881	429	102,2	-0,63

Zahler&Co.

75

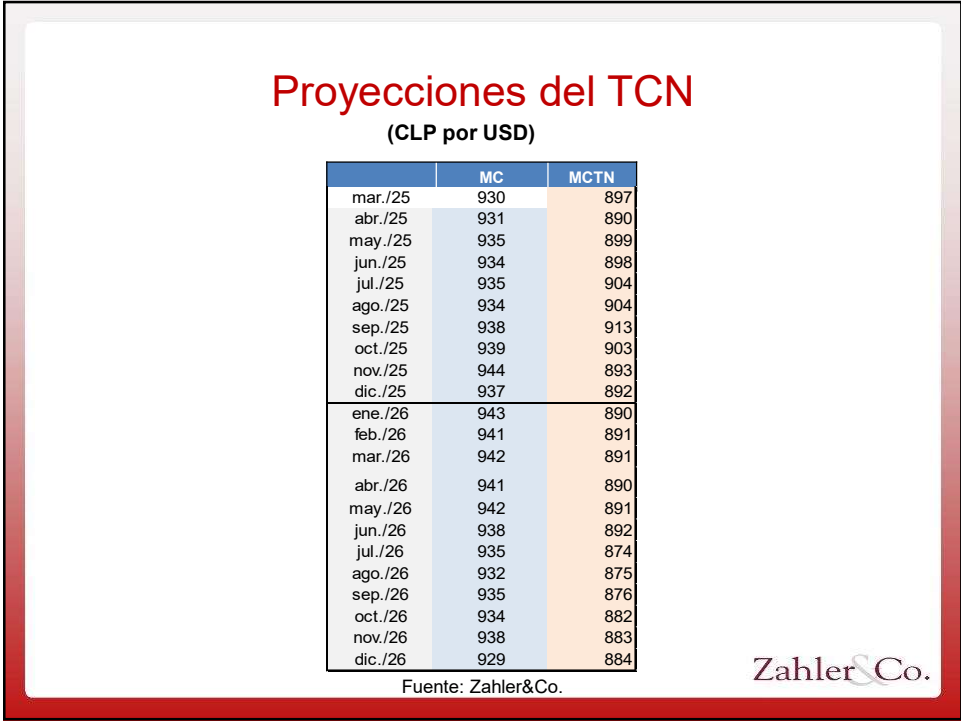
Proyecciones del TCN (CLP por USD)



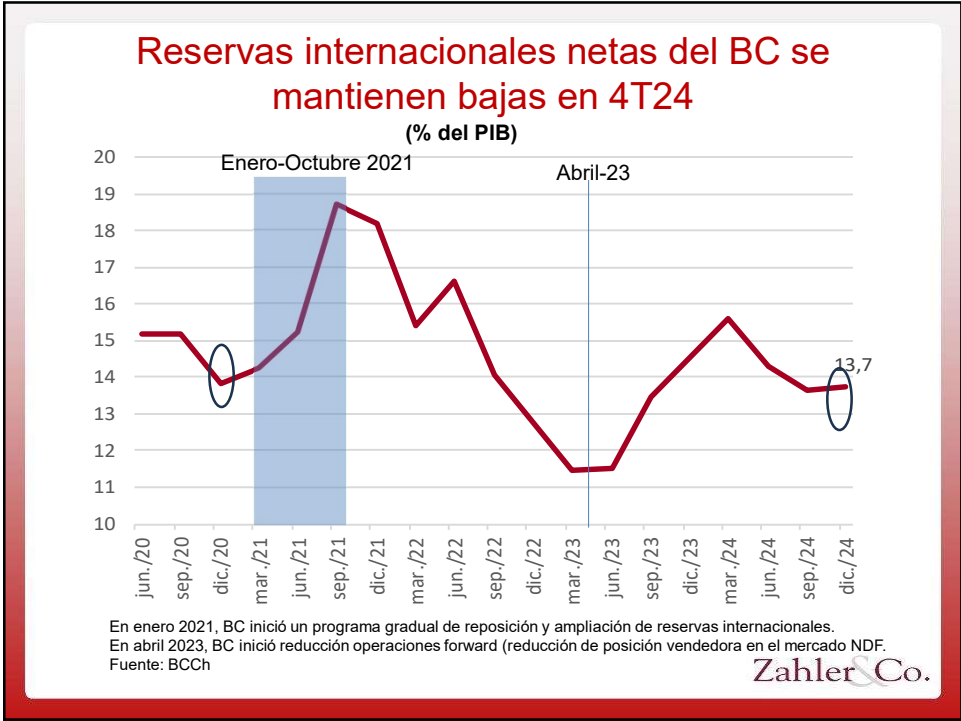
Al 31/03/2025
Fuente: Zahler&Co.

Zahler&Co.

76



77



78

Proyecciones

	Promedio			Spot	
	2024	2025p	2026	31-mar	dic-25
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	415	447	445	439	462
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	76	68	65	69	65
PIB mundial (%)	3,2	3,0	3,0	-	-
PIB China (%)	5,0	4,5	4,0	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,8	1,9	1,7	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3,3	2,9	2,7	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	5,3	4,25	3,69	4,50	4,00
TPM Chile (%)	6,0	4,9	4,6	5,00	4,75
Inflación Chile (%)	4,3	4,4	2,7	4,7*	3,8
PIB Chile (%)	2,6	2,3	2,2	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-1,5	-2,3	-2,9	-	-
Treasury bond 10Y (%)	4,2	4,3	4,3	4,2	4,2
BTU-10 (%)	2,5	2,7	2,6	2,6	2,5
DXY Index	104	105	103	104	105
USD/EUR	1,08	1,07	1,09	1,08	1,07
JPY/USD	151	151	149	150	149
CLP/USD	944	943	937	953	937
TCR (índice)	106	102	100	104	101
*A Febrero 2025					

Fuente: Zahler&Co.

Zahler&Co.

79

Zahler&Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Trump y quiebre del orden político y económico de la post guerra; este año puede presentar un escenario internacional crecientemente complicado y volátil
- China con buenos datos en enero y febrero, continuará con la gradual desaceleración de su economía
- EE.UU.: Elevada inflación y negativas expectativas de consumidores pueden intensificarse a partir del 2 de abril (Liberation Day). Aumenta temor de estanflación, lo que puede limitar capacidad de la Fed para bajar la TPM
- Apreciación del euro y libra esterlina. Japón continúa subiendo su TPM. Fuerte caída del USD en 1T25, con leve aumento en el margen
- Continuo aumento del precio del cobre en 1T25, con leve caída en el margen. El futuro sobrepasa US\$5 la libra
- Menor dinamismo de economía de EE.UU. y mayor aversión al riesgo, llevan a baja de las tasas de interés de LP en 1T25, con leve aumento en el margen

Economía chilena

- Mayor proteccionismo (tarifas), imprevisibilidad de Trump y tensiones geopolíticas generan riesgos externos a Chile
 - 2025: IPOM aumenta proyección de crecimiento del PIB a un rango entre 1,75% y 2,75%
- 2025: bajo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y mejoramiento de los términos de intercambio
 - Tanto la Política Fiscal como la Monetaria serán menos expansivas este año
- Desafíos para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento están centrados en la volatilidad del tipo de cambio, la estrechez fiscal y las incertidumbres externas.
 - Aumento del TCN en el margen, por caída del precio del cobre y aumento del USD.

1 de abril 2025

Zahler&Co.

80