Zahler&Co. 20 AÑOS 1997-2017

Economía Internacional

- Trump y su política comercial: este año se puede enfrentar un escenario internacional crecientemente complicado y volátil. Más estructuralmente: ¿pérdida de confianza en EE.UU y en el USD?
- China con buenos datos en 1T25, continuará con la gradual desaceleración de su economía
- EE.UU: Elevada inflación y negativas expectativas de consumidores. Temor de estanflación puede limitar la capacidad de la Fed para bajar la TPM
- Apreciación del euro y libra esterlina. Japón continúa subiendo su TPM. Fuerte caída del USD
- Continuo aumento del precio del cobre. El precio futuro en torno a US$5 la libra
- Proyecciones del FMI apuntan a menor crecimiento del PIB mundial

Economía chilena

- Moody's mantiene calificación crediticia de Chile y destaca "su alta fortaleza institucional y fiscal"
- Mayor proteccionismo, imprevisibilidad de Trump y tensiones geopolíticas generan riesgos externos a Chile
- 2025: equilibrio en las cuentas externas y mejoramiento de los términos de intercambio
- 2025: las Políticas Fiscal y Monetaria serán menos expansivas
- Desafíos para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento están centrados en la volatilidad del tipo de cambio, la estrechez fiscal y las incertidumbres externas.
- Apreciación del CLP en el margen, por aumento del precio del cobre y caída del USD

29 de abril 2025

Zahler&Co.

1

Síntesis económica

Economía Internacional

- Trump y su política comercial: este año se puede enfrentar un escenario internacional crecientemente complicado y volátil. Más estructuralmente: ¿pérdida de confianza en EE.UU y en el USD?
- China con buenos datos en 1T25, continuará con la gradual desaceleración de su economía
- EE.UU: Elevada inflación y negativas expectativas de consumidores. 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
- Continuo aumento del precio del cobre. El precio futuro en torno a US$5 la libra
- Proyecciones del FMI apuntan a menor crecimiento del PIB mundial

Economía chilena

- Moody's mantiene calificación crediticia de Chile y destaca "su alta fortaleza institucional y fiscal"
- Mayor proteccionismo, imprevisibilidad de Trump y tensiones geopolíticas generan riesgos externos a Chile
- 2025: equilibrio en las cuentas externas y mejoramiento de los términos de intercambio
- 2025: las Políticas Fiscal y Monetaria serán menos expansivas
- Desafíos para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento están centrados en la volatilidad del tipo de cambio, la estrechez fiscal y las incertidumbres externas.
- Apreciación del CLP en el margen, por aumento del precio del cobre y caída 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: FMI ajusta a la baja proyección del crecimiento del PIB mundial

(a/a; %)

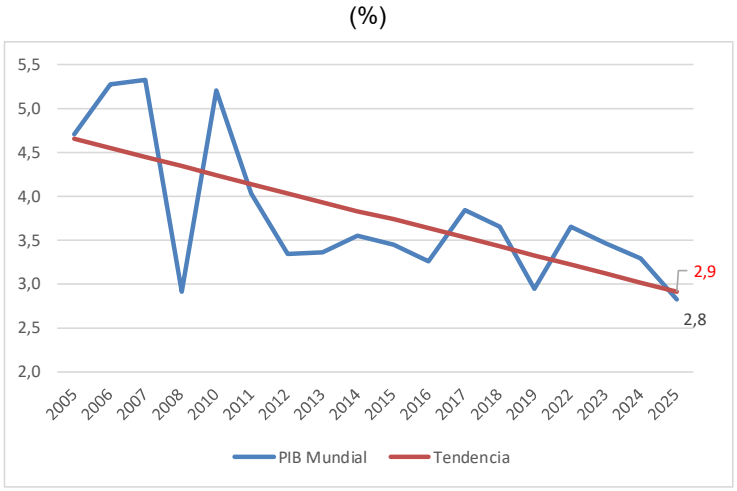
	% PIB Mundial PPP 2025p	Promedio 2017-2019	2023	2024p	2025p	2026p
Estados Unidos	14,7	2,7	2,9	2,8	1,8	1,7
Zona Euro	11,4	2,0	0,4	0,9	0,8	1,2
Japón	3,3	0,6	1,5	0,1	0,6	0,6
Reino Unido	2,2	1,9	0,4	1,1	1,1	1,3
Países Desarrollados	39,2	2,2	1,7	1,8	1,4	1,5
América Latina	7,2	0,9	2,4	2,4	2,0	2,5
China	19,7	6,6	5,4	5,0	4,2	4,0
Asia Emergente (ex-China)	15,5	5,6	6,9	5,7	5,3	5,4
Resto	17,9	2,9	3,0	3,1	2,7	3,1
Países en Desarrollo	60,2	4,4	4,7	4,3	3,8	3,9
PIB mundial	100	3,5	3,5	3,3	2,8 ↓	3,0 ↓
PIB principales socios comerciales de Chile		3,4	3,6	3,3	2,7	2,7

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

4

Crecimiento del PIB mundial 2005 - 2025

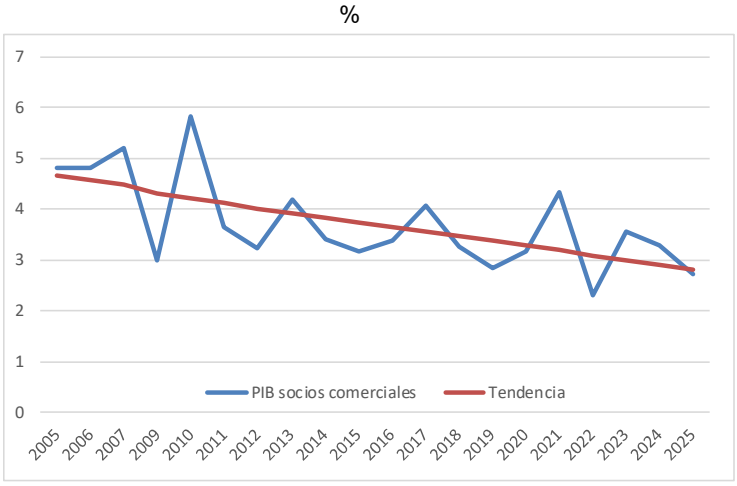


Fuente: World Economic Outlook (FMI), abril 2025. Tendencia excluye años 2009: -0,2%; 2020: -2,7%; 2021: 6,7%

Zahler&Co.

5

Crecimiento PIB de nuestros principales socios comerciales (por el lado de exportaciones de Chile) 2005 – 2025



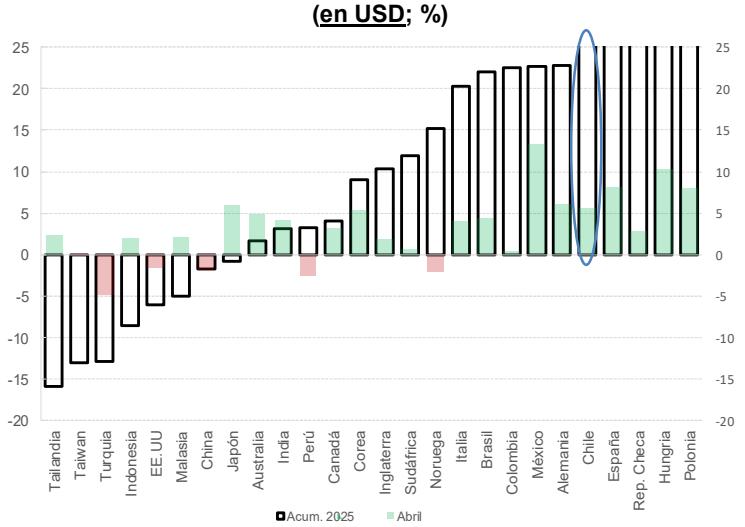
Fuente: World Economic Outlook (FMI), Abril 2025.
Tendencia excluye años 2008: 0,1%

Zahler&Co.

6

Fuerte caída del USD lleva a un buen mes para Bolsas de Valores

(en USD; %)



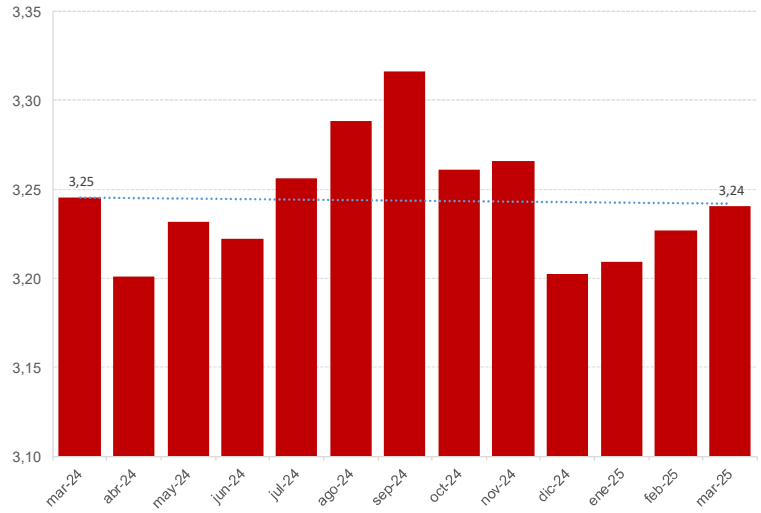
Al 28/04/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

7

China: Elevadas reservas Internacionales continúan aumentando

(US$ trillones)

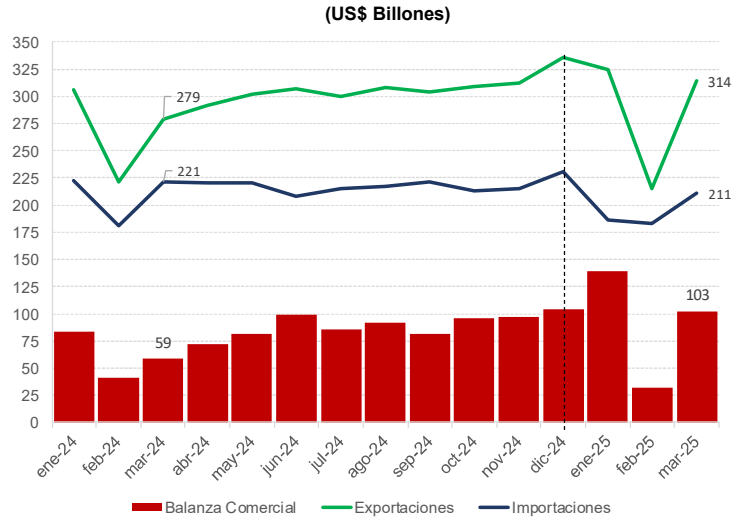


Datos a marzo
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

8

En marzo, China con alto superávit comercial por muy fuerte aumento de exportaciones y debilidad de importaciones

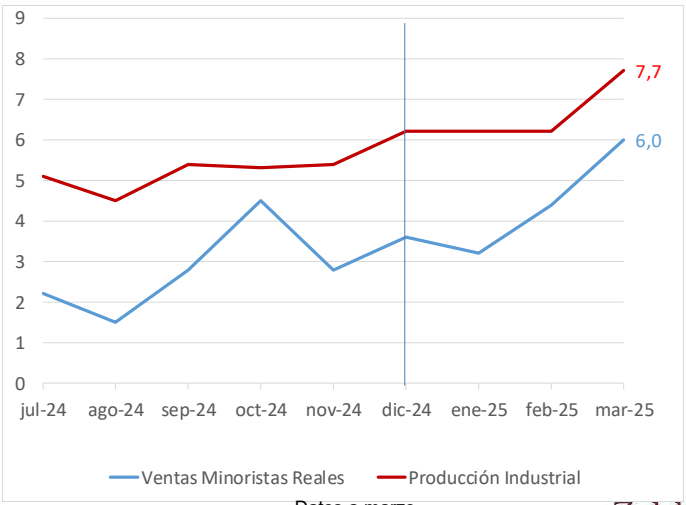


Datos a marzo
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

9

China: Ventas minoristas y producción industrial crecen más de lo esperado en 1T25

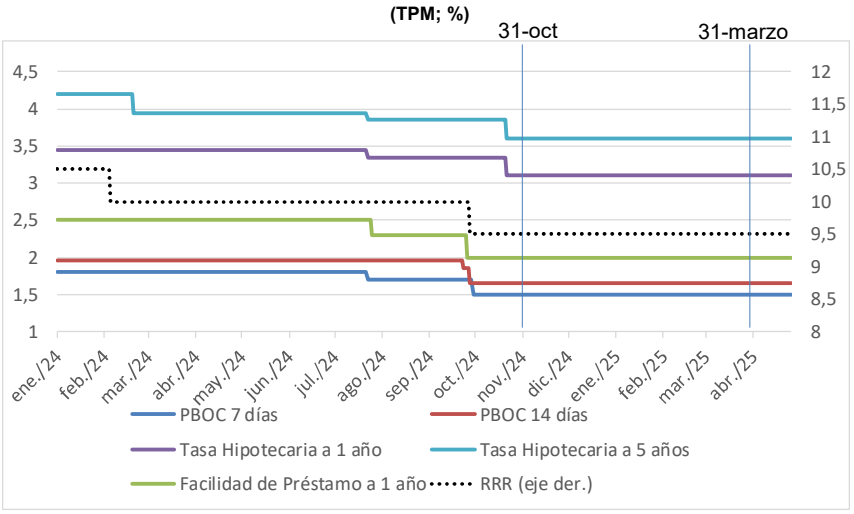


Datos a marzo
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

10

China: política monetaria sin cambios desde octubre 2024



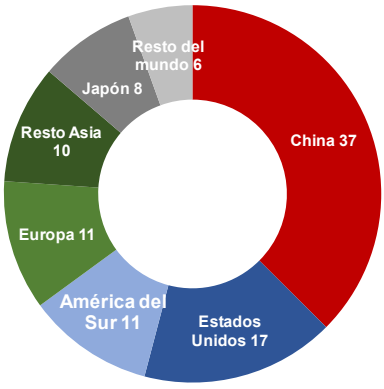
Al 28/04/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

11

Destino geográfico de las Exportaciones de Bienes de Chile*

(%)



Participación en el valor de las exportaciones de bienes en US$
*Valor acumulado en 12 meses a marzo 2025
Fuente: BCCh

Zahler&Co.

12

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

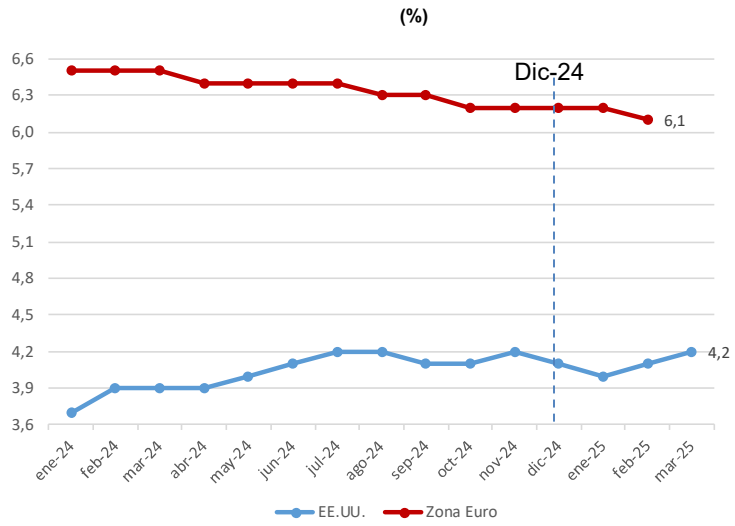
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)						
		2017-2019	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
China	37	6.6	8.6	3.1	5.4	5.0	4.2	4.0
Estados Unidos	17	2.7	6.1	2.5	2.9	2.8	1.8	1.7
Japón	8	0.6	2.7	0.9	1.5	0.1	0.6	0.6
Corea del Sur	5	2.8	4.6	2.7	1.4	2.0	1.0	1.4
Brasil	4	1.4	4.8	3.0	3.2	3.4	2.0	2.0
Otros	28	-	-	3.9	1.8	2.1	2.0	2.1

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

Zahler&Co.

13

EE.UU: tasa de desempleo con leve tendencia al alza

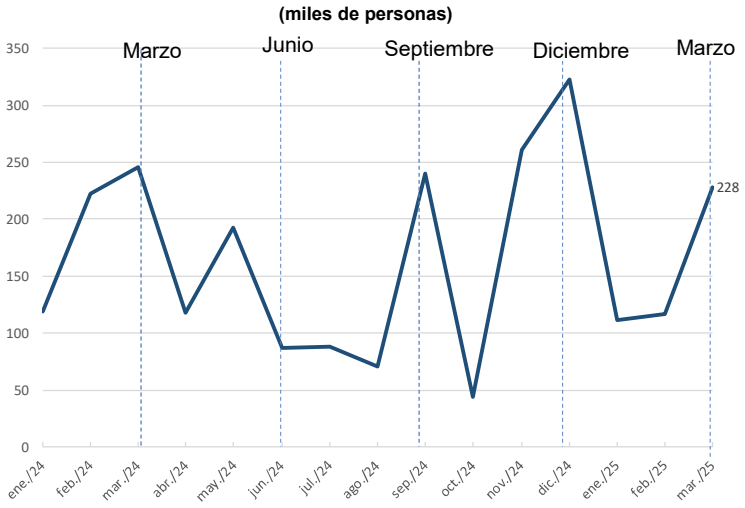


Datos EE.UU. a marzo; Eurozona a febrero
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

14

EE.UU: recuperación de la creación de empleo en marzo

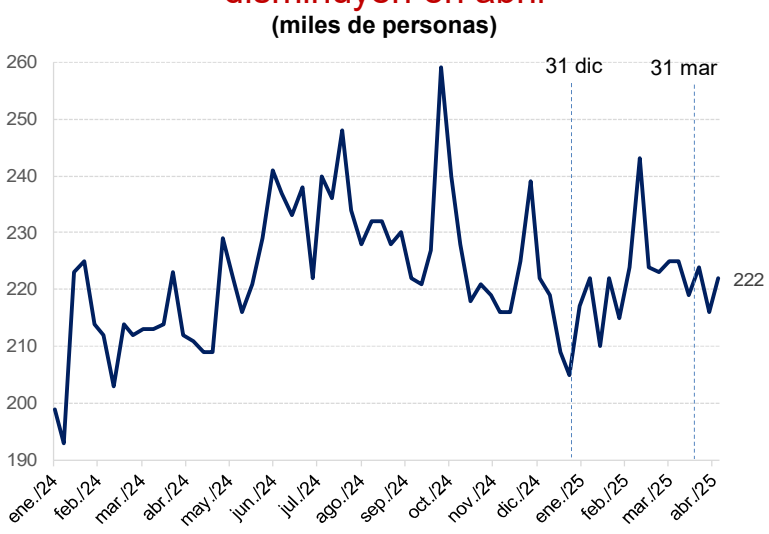


Datos a marzo
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

15

EE.UU.: solicitudes de seguro de desempleo disminuyen en abril

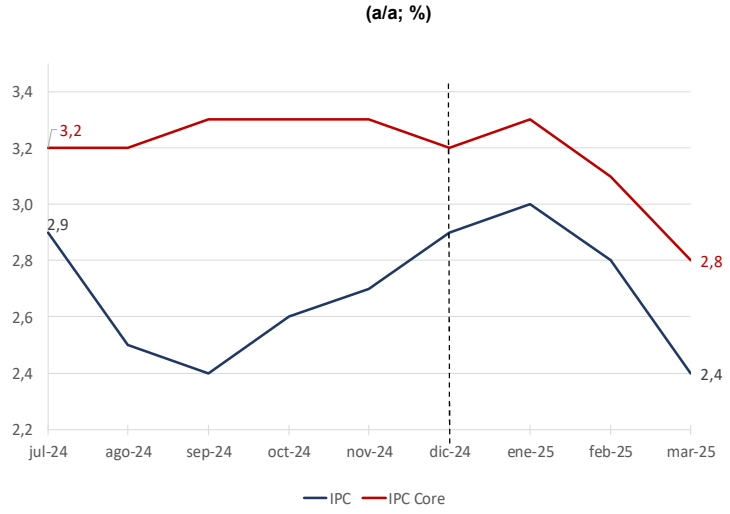


Al 19/04/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

16

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

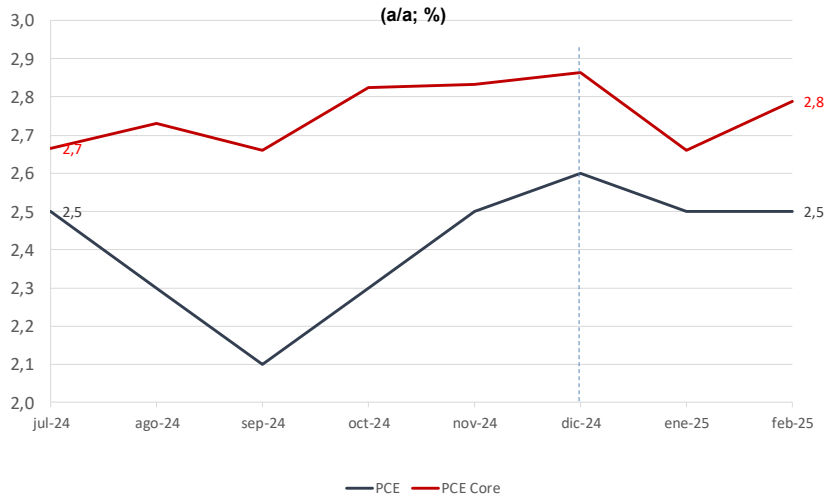


Cifras a marzo
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

17

EE.UU.: Inflación (PCE), efectiva y subyacente, con resistencia a bajar

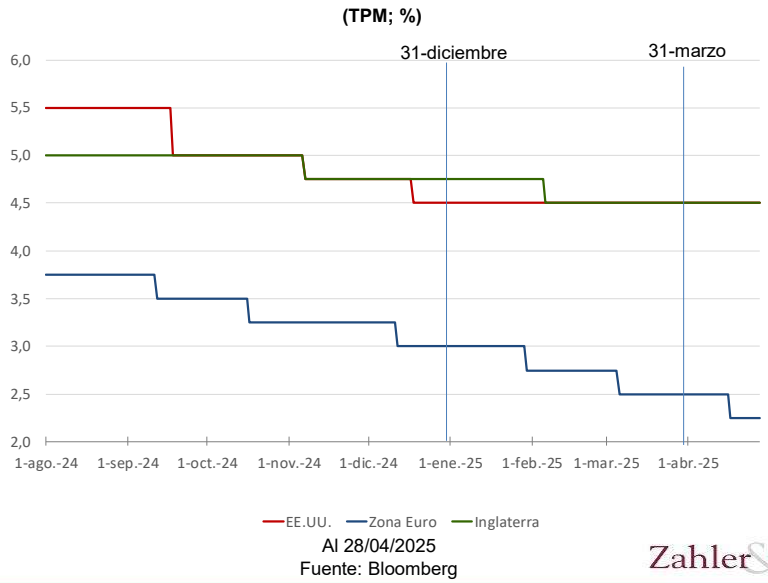


Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

18

Reserva Federal no ha modificado la TPM este año. BCE bajó la TPM en 25 pb. en enero, marzo y abril

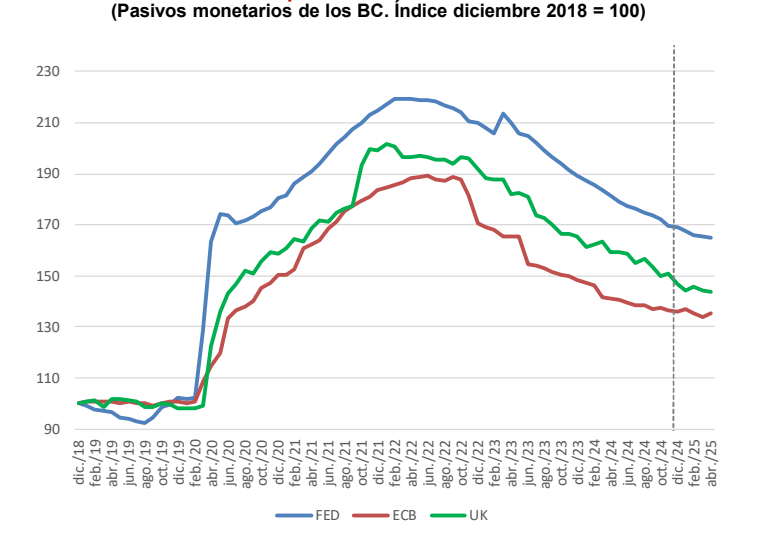


Al 28/04/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

19

Continúa retiro de Liquidez en Economías Desarrolladas, aunque a menor ritmo

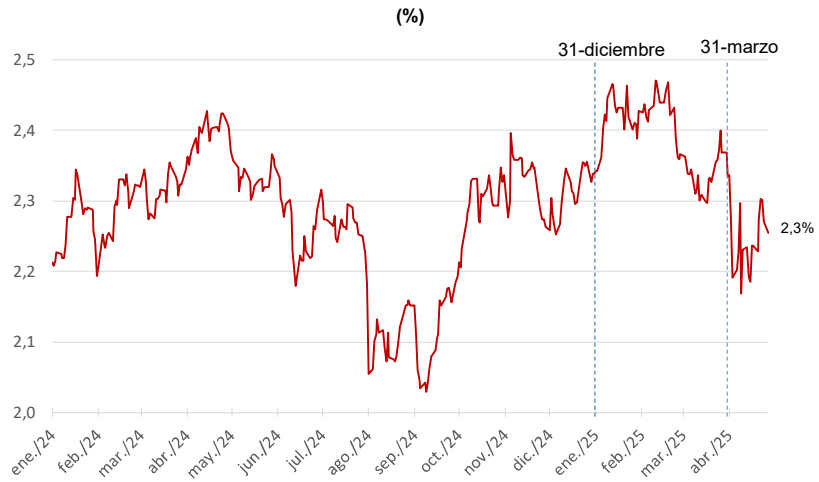


Al 23/04/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

20

EE.UU: baja de inflación anual de largo plazo, implícita en precios de mercado, sugiere riesgo de estanflación

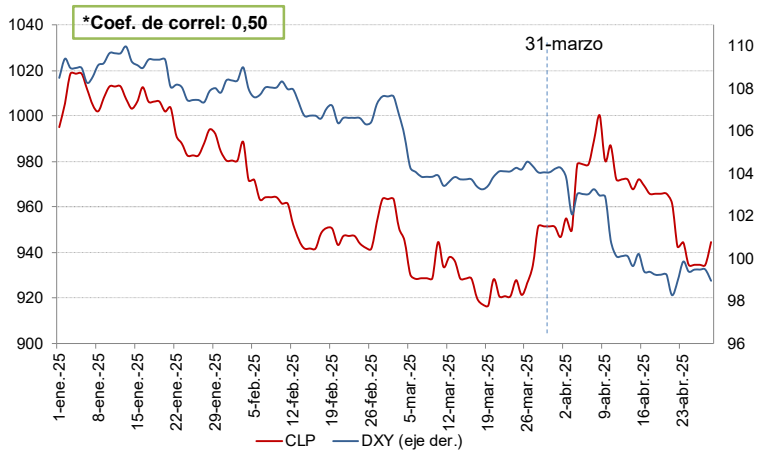


Al 28/04/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

21

DXY con fuerte caída en 2025



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

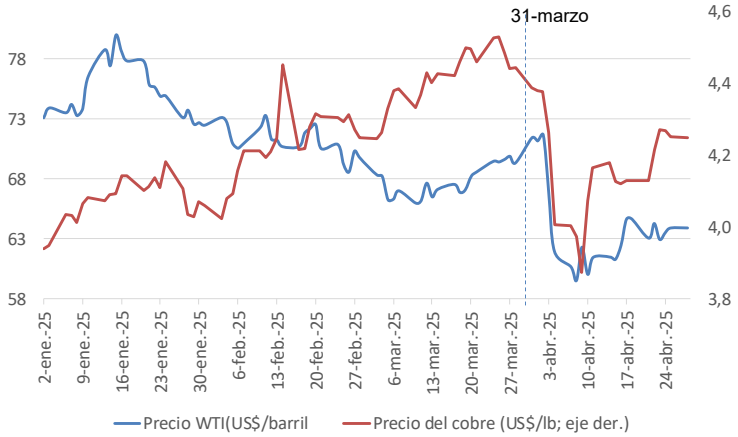
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

22

Fuerte aumento del precio del cobre en 1T25; caída y posterior reversión en abril

	2024	2025 (p)	2026 (p)	Spot
Precio del cobre (US$/lb)	4,1	4,2	4,3	4,3
Precio WTI (US$/barril)	76	66	63	64



Al 28/04/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

23

AGENDA

I. Economía Internacional

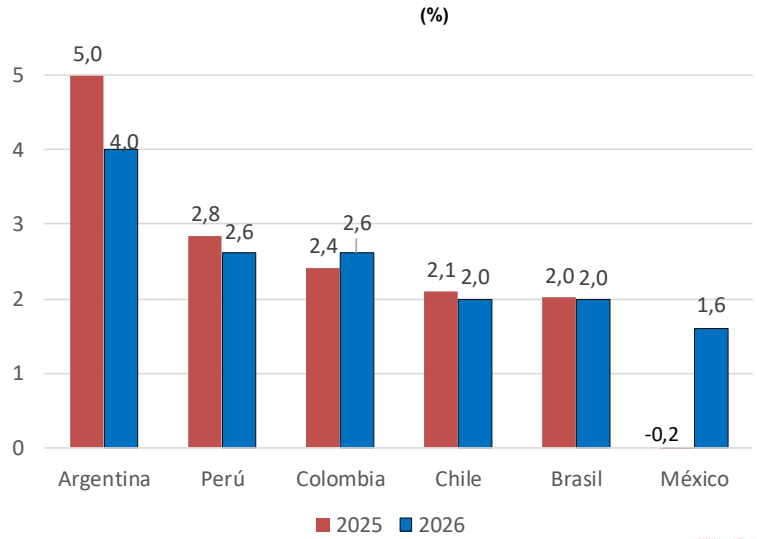
II. Gasto y Actividad Económica en Chile

III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler&Co.

24

Latinoamérica: Crecimiento proyectado del PIB

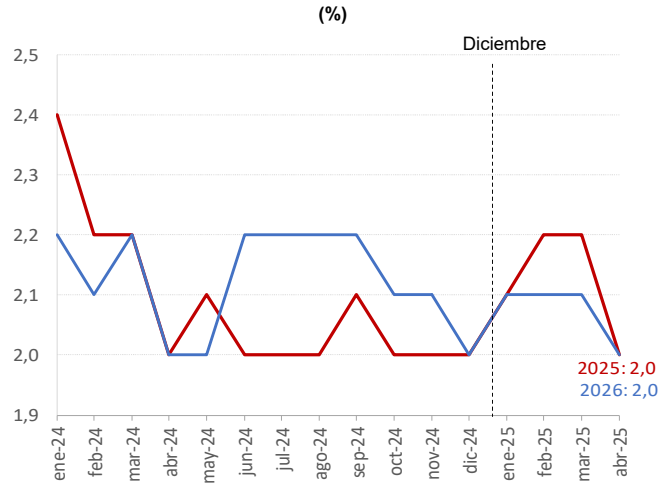


Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

25

EEE: expectativa de aumento del PIB 2025 y 2026 cae a 2,0%



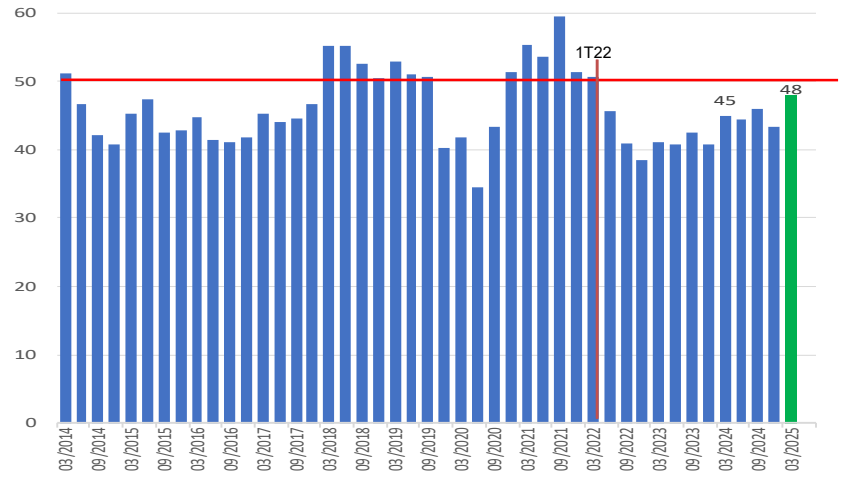
EEE de abril
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

26

Confianza empresarial en 1T25 registró el nivel más alto desde 1T22, aunque aún por debajo de nivel neutral

(IMCE, puntos)



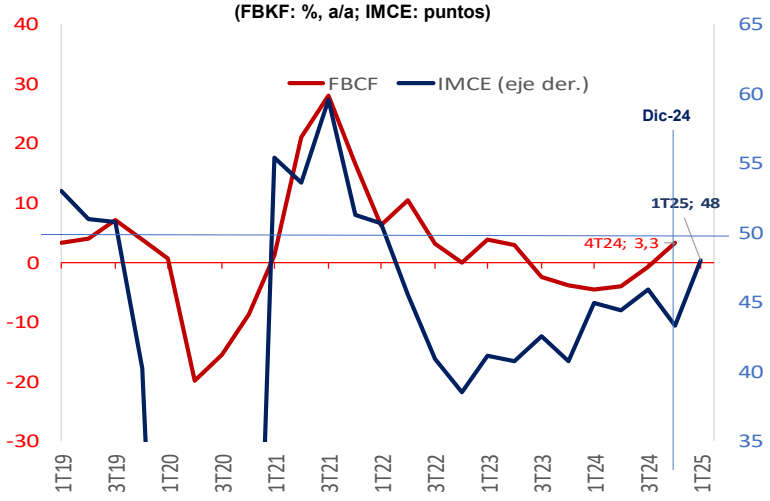
Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez.

Zahler&Co.

27

FBKF creció a/a en 4T24

(FBKF: %, a/a; IMCE: puntos)



Fuente: BC, ICARE, U. Adolfo Ibáñez

Zahler&Co.

28

Proyecciones macroeconómicas 2025-2026

	2025			2026		
	Zahler&Co	MH	FMI	Zahler&Co	MH	FMI
PIB (% a/a)	2,1	2,5	2,0	2,0	2,3	2,2
PIB no minero (% a/a)	2,1	2,3		1,9	2,2	
Demanda Interna (% a/a)	1,8	2,6		2,1	2,3	
Consumo Total (% a/a)	2,1	2,0		1,9	2,0	
Formación Bruta de Capital Fijo (% a/a)	4,0	3,7		2,5	3,0	
Exportación de Bienes y Servicios (% a/a)	3,8	4,1	3,6	2,4	2,9	3,0
Importación de Bienes y Servicios (% a/a)	3,2	4,8	3,7	3,0	3,0	2,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,5	-1,9	-2,1	-2,9	-1,8	-2,4
IPC (% a/a)	4,5	4,4	4,4	3,1	3,1	3,2
Tipo de cambio($/US$, promedio)	949	979	960	948	959	968
Precio del cobre (USc$/lb, promedio)	422	426	407	422	428	404
Precio petróleo WTI (US$/bbl)	66	71	64	66	68	60

Fuente: Zahler&Co, Dipres IFP 1T25, FMI WEO Abril 25

Zahler&Co.

29

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	1,6	2,1	2,6	2,1	0,5	2,6	2,1	2,0
Consumo Total	1,5	0,9	2,2	1,2	2,3	2,0	2,1	2,1	-3,5	1,4	2,1	1,9
Consumo Privado	0,7	0,4	1,0	2,0	2,1	1,8	2,1	1,9	-4,9	1,0	2,0	1,9
Bienes Durables	-5,5	4,9	6,1	9,8	4,0	2,0	2,5	2,2	-21,7	3,9	2,7	1,7
Bienes no Durables	0,8	-0,2	1,2	1,2	2,0	2,0	2,0	2,0	-7,4	0,8	2,0	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	1,9
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	6,3	6,4	2,3	0,6	0,1	6,6	3,8	3,2
Importaciones de Bs. y Ss.	1,0	-2,7	1,2	10,2	5,6	4,4	2,2	0,9	-10,9	2,5	3,2	3,0
Inversión/PIB (%)	22,9	22,7	23,5	23,5	23,9	23,2	23,5	23,7	24,1	23,2	23,6	23,7

Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

30

Cta. Cte. de Balanza de Pagos equilibrada

(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	6.289	4.658	2.856	4.187	13.809	21.033	17.990	18.667
Exportaciones de bienes	25.550	23.965	23.971	25.679	26.860	24.847	24.615	26.384	92.973	99.165	102.705	105.500
Importaciones de bienes	18.615	18.704	19.891	20.923	20.571	20.189	21.758	22.197	79.164	78.133	84.715	86.833
Balanza de Servicios	-5.759	-7.126	-6.467	-6.533	-6.323	-7.673	-6.195	-6.980	-24.306	-25.885	-27.172	-29.600
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	-3.744	-5.094	-3.615	-4.401	-13.671	-16.736	-16.853	-18.000
Saldo en Cuenta Corriente	1.176	-1.864	-2.388	-1.777	-34	-3.015	-3.339	-2.793	-10.497	-4.853	-9.181	-10.933
SCC a PIB (%)	**1,5**	**-2,3**	**-3,0**	**-2,0**	**0,0**	**-3,5**	**-3,8**	**-2,8**	**-3,2**	**-1,5**	**-2,5**	**-2,9**
Precio Cobre (cUS$/lb)	383	442	417	416	424	421	422	420	385	415	422	427
Precio Petróleo (US$ por barril)	77	81	75	70	71	65	64	63	78	76	66	63
Vol.Exp. Cobre (%, a/a)	0,3	4,0	8,4	3,5	6,4	8,0	1,1	0,0	-1,3	4,0	3,9	3,3
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (%, a/a)	5,5	8,2	4,9	73,5	2,0	-5,0	0,5	-0,1	-5,8	23,0	-0,7	3,0
Vol.Exp.Industrial (%, a/a)	-1,9	4,3	4,1	7,6	3,2	-1,0	1,5	1,0	-0,3	3,5	1,2	3,0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

31

Indicadores de consumo en 1T25 mixtos

	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25
Consumo								
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	-7,3	-6,8	-3,7	3,5	4,3	4,9	5,6	5,5 *
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	-39,4	-30,1	-17,5	-22,2	5,3	3,0	3,7	-0,3
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-26,4	-19,6	-9,9	3,7	-1,7	2,0	11,5	12,5
Consumo de servicios (real)**	1,1	1,2	0,8	1,6	0,4	0,2	1,4	-
Colocaciones de consumo (real)	-1,7	0,0	-0,5	-0,8	-1,8	-2,7	-2,6	-3,0
Colocaciones de vivienda (real)	3,0	3,1	2,8	2,6	2,4	2,1	1,7	1,4

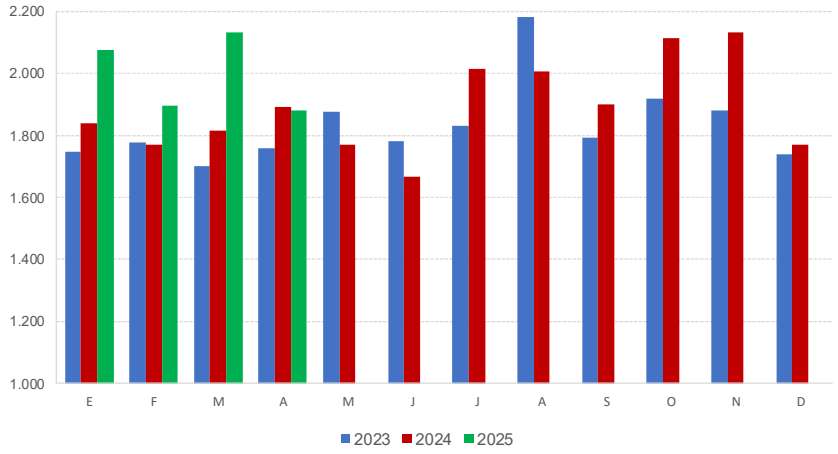
*Promedio enero-febrero
** Cuentas Nacionales
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler&Co.

32

Importación de Bienes de Consumo creció en 1T25

(US$ millones)



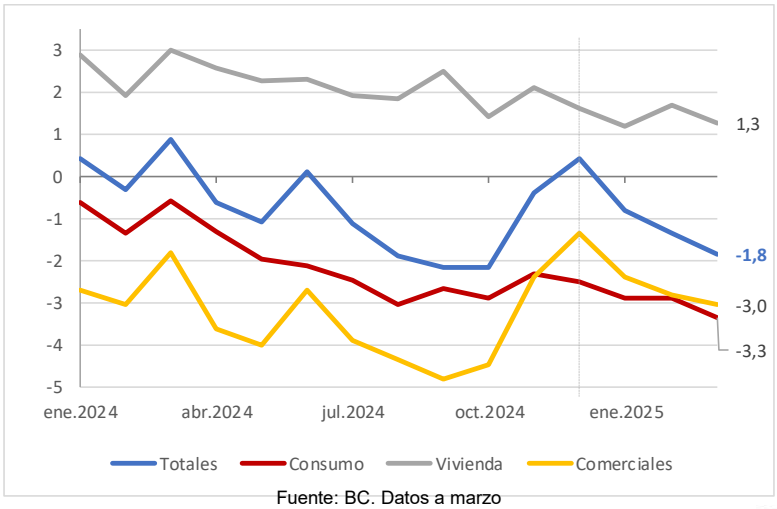
Fuente: BCCh
Abril estimados usando datos a la segunda semana comercio.

Zahler & Co.

33

Colocaciones bancarias (reales) totales caen en 1T25

(a/a, %)

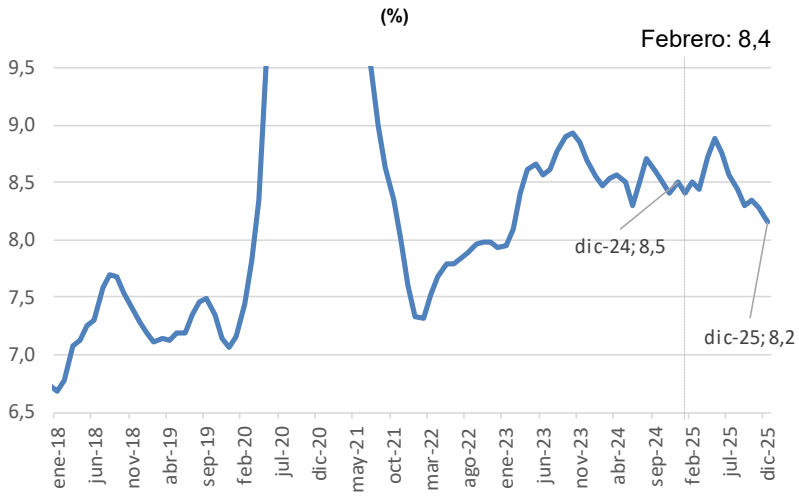


Fuente: BC. Datos a marzo
*Balances consolidados. Moneda nacional y moneda extranjera

Zahler & Co.

34

Tasa de desempleo promediará 8,3% en 2025

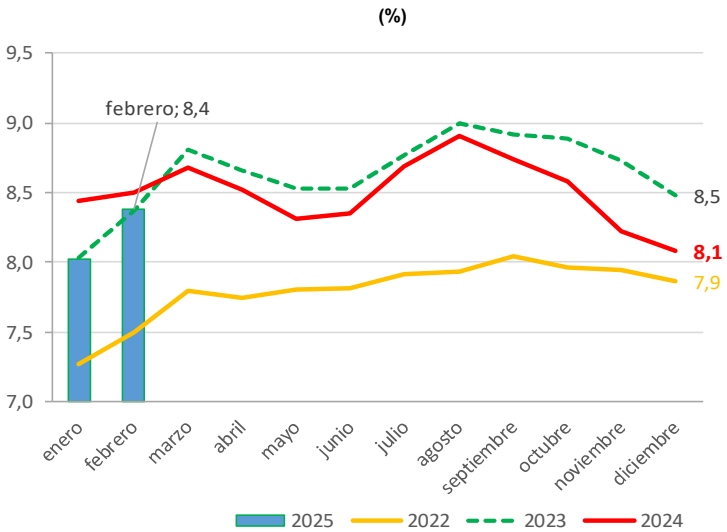


Fuente: INE y estimación Zahler&Co. 2025. Tasa de desempleo con ajuste estacional

Zahler&Co.

35

Tasa de desempleo de enero y febrero disminuye a/a



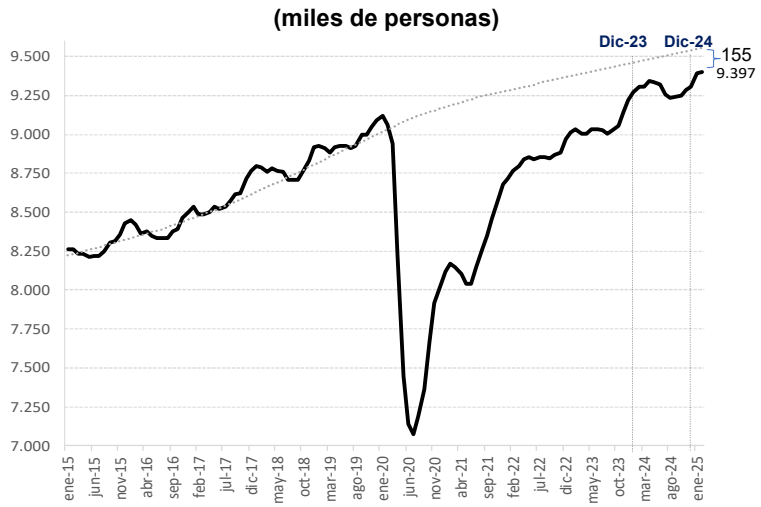
Cifras a febrero: var a/a -0,1 pp.

Fuente: INE

Zahler&Co.

36

Empleo crece a un menor ritmo en febrero



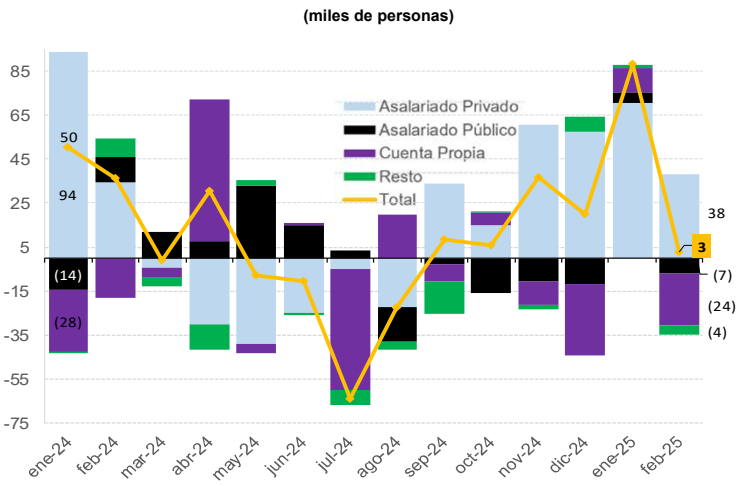
*Tendencia con base a una tasa de ocupación de 58% de la población en edad de trabajar, que se compara con 57,1% en febrero

Cifras a febrero
Fuente: INE

Zahler&Co.

37

Empleo total aumentó en 3 mil personas m/m en febrero; empleo asalariado privado creció por sexto mes consecutivo



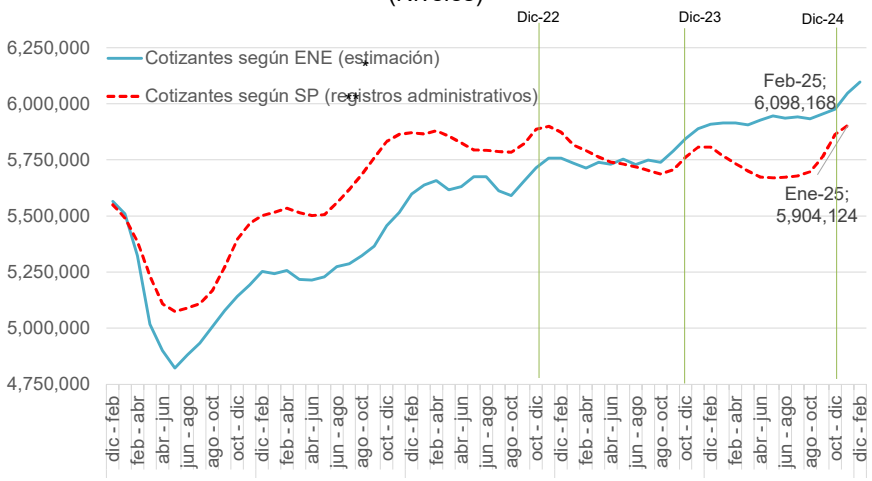
Fuente: INE & Zahler & Co.

Zahler&Co.

38

Total de cotizantes en sistema previsional al alza hasta febrero

(Niveles)



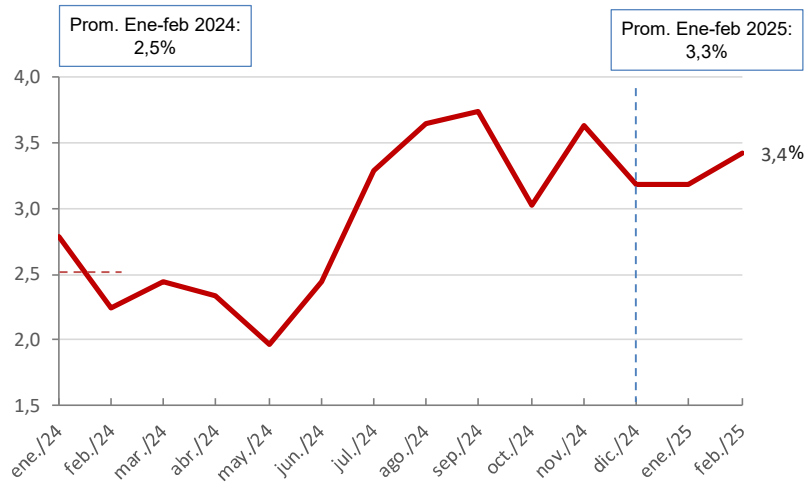
*ENE: Encuesta Nacional de Empleo (INE).
**SP: Superintendencia de Pensiones, trimestre móvil a enero.
Fuente: INE. Datos a febrero.

Zahler&Co.

39

Salarios reales siguen creciendo a ritmo alto en febrero

(var a/a, %)



Datos a febrero 2025
Fuente: Zahler&Co., en base a cifras del INE.

Zahler&Co.

40

2025: empleo y salarios reales desacelerarán su crecimiento 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	62,0
2016	1,2	0,1	1,4	1,5	6,7	72	1,6	58	62,1
2017	2,4	1,4	2,4	3,9	7,0	268	2,7	58	62,7
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	**1,2**	**1,3**	**2,3**	**3,6**	**8,3**	**199**	**1,0**	**56,8**	**61,9**
2026	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**3,8**	**8,1**	**182**	**1,6**	**57,3**	**62,4**

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

41

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

(a/a; %)

	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25
Inversión								
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	-8,9	-13,7	-17,6	-12,7	-12,4	-2,8	15,7	17,4
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
IMCE Total (indicador)	41	43	41	45	44	46	43	48
IMCE Comercio (indicador)	44	47	46	51	49	49	49	51
IMCE Construcción (indicador)	25	23	25	26	26	26	30	32
IMCE Industria (indicador)	37	40	38	41	42	44	44	46
IMCE Minería (indicador)	60	60	56	64	61	64	48	63

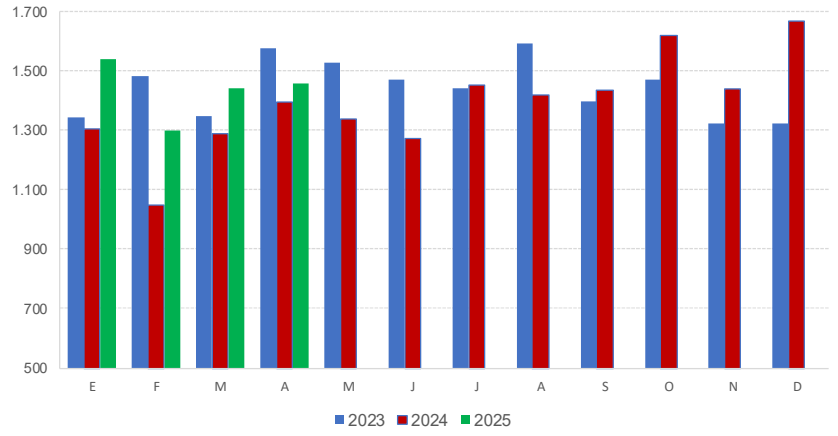
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

42

Importación de Bienes de Capital a/a continúa subiendo

(US$ millones)



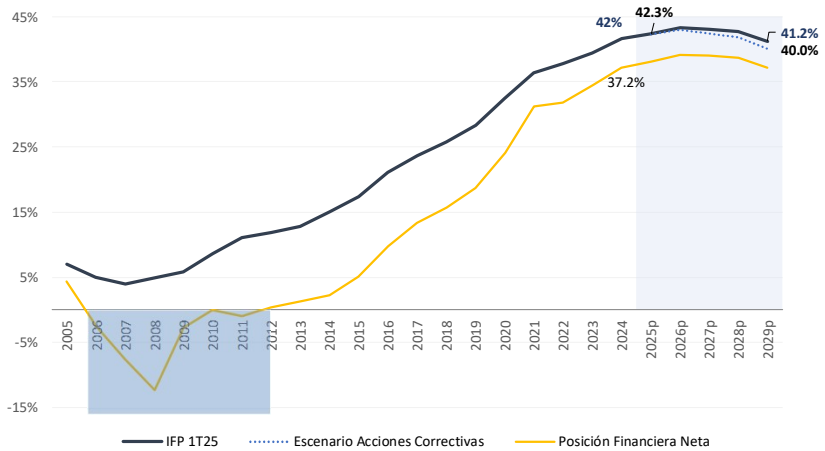
Abril estimados usando datos a la segunda semana comercio.
Fuente: BCCh

Zahler&Co.

43

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

(% del PIB)



Fuente: IFP 1T25. Dipres.

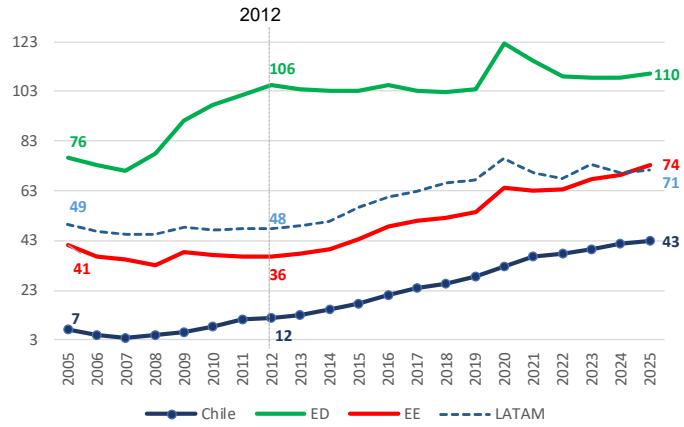
Zahler&Co.

44

Deuda Bruta del Gobierno General

2025: Economías Emergentes 74% y Chile 43%

(% del PIB)



Fuente: Monitor Fiscal (FMI), Abril 2025

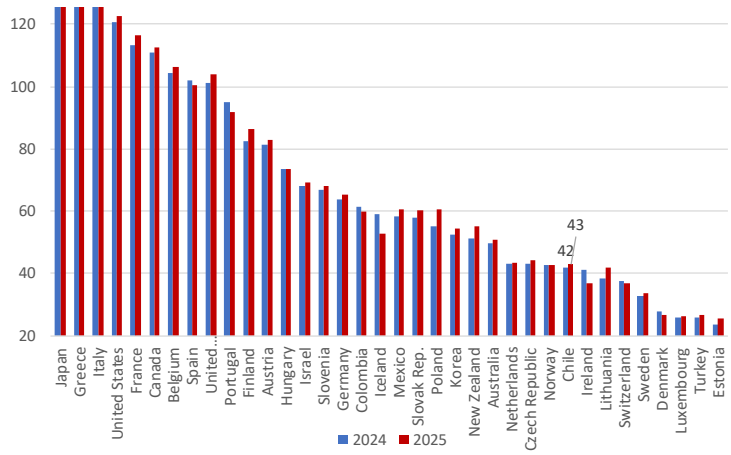
Zahler&Co.

45

OECD: Deuda Bruta del Gobierno General 2024 y 2025

¿United?

% del PIB

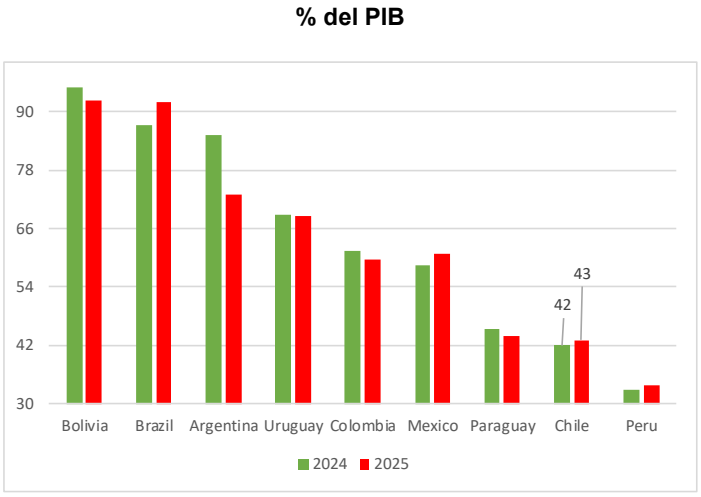


Fuente: Monitor Fiscal (FMI), Abril 2025

Zahler&Co.

46

LATAM: Deuda Bruta del Gobierno General 2024 y 2025

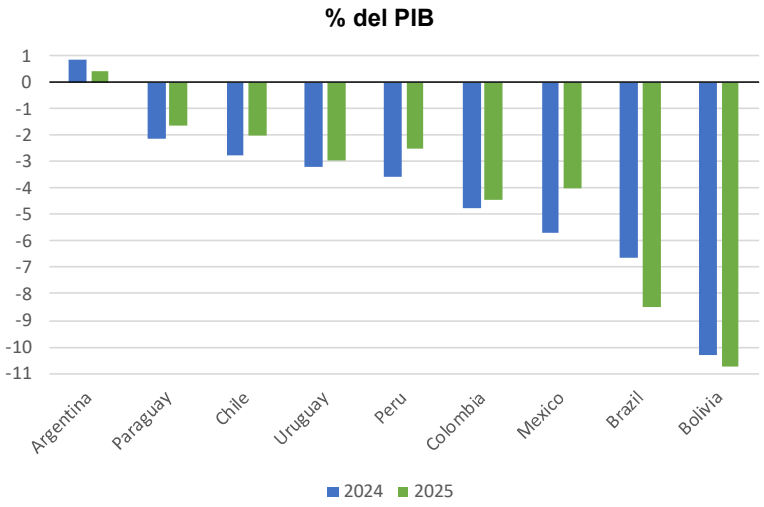


Fuente: Monitor Fiscal (FMI), Abril 2025

Zahler & Co.

47

Balance Fiscal Latinoamérica 2024-2025



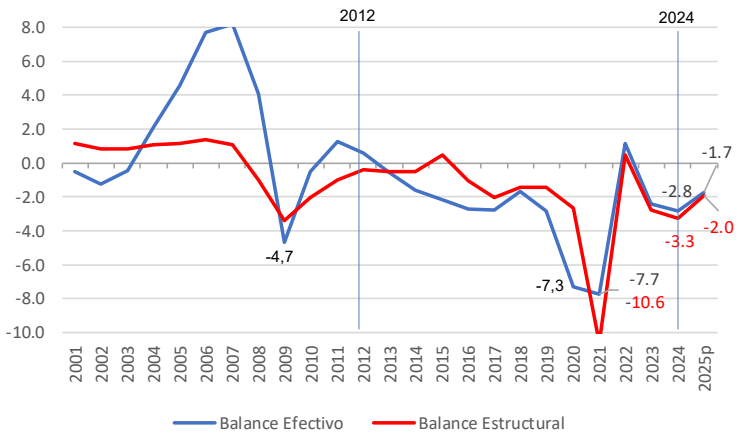
Fuente: Monitor Fiscal (FMI), Abril 2025

Zahler & Co.

48

Balance Fiscal del Gobierno Central Total

(% del PIB)



Balance Efectivo 2025 con acciones correctivas: -1.4%; Balance Estructural 2025 con acciones correctivas: -1.6%
Fuente: IFP 1T25. Dipres

Zahler&Co.

49

Evolución de la tasa de interés de TIPS10 y UST10

(%)

	2005-2007	2008-2010	2011-2013	2014-2016	2017-2019	2020-2022	2023-2025
UST-10Y	4,6	3,4	2,3	2,2	2,5	1,8	4,2
TIPS-10Y	2,1	1,5	0,0	0,4	0,6	-0,4	1,9

Al 28/04/24
Fuente: Bloomberg

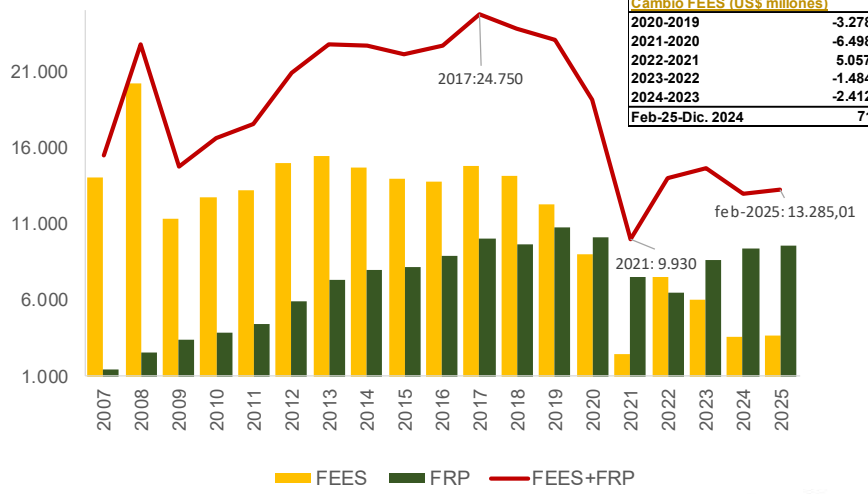
Zahler&Co.

50

Evolución del saldo de Fondos Soberanos

(saldos a fin de año / mes)

Saldos a febrero 2025 (US$ millones)	
FRP:	9.596
FEES:	3.689
Cambio FEES (US$ millones)	
2020-2019	-3.278
2021-2020	-6.498
2022-2021	5.057
2023-2022	-1.484
2024-2023	-2.412
Feb-25-Dic. 2024	71



Fuente: Dipres. Datos a febrero 2025

Zahler&Co.

51

AGENDA

I. Economía Internacional

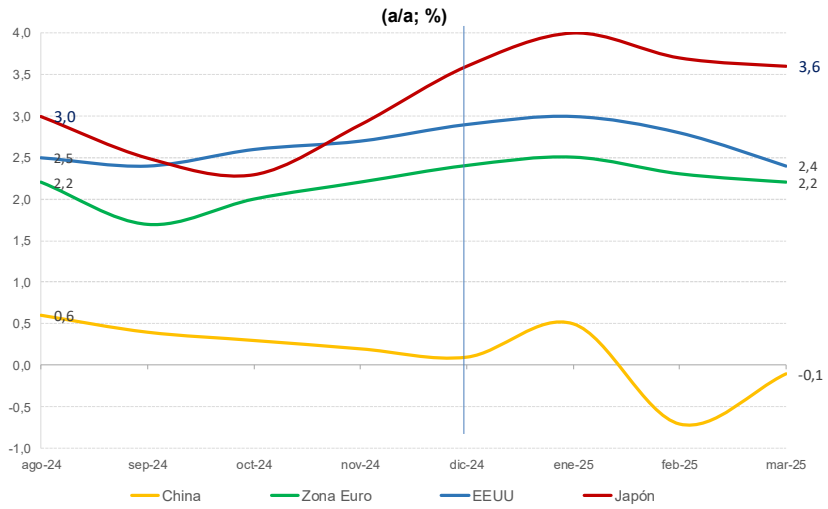
II. Gasto y Actividad Económica en Chile

III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler&Co.

52

Inflación se estabiliza en ED. China en deflación

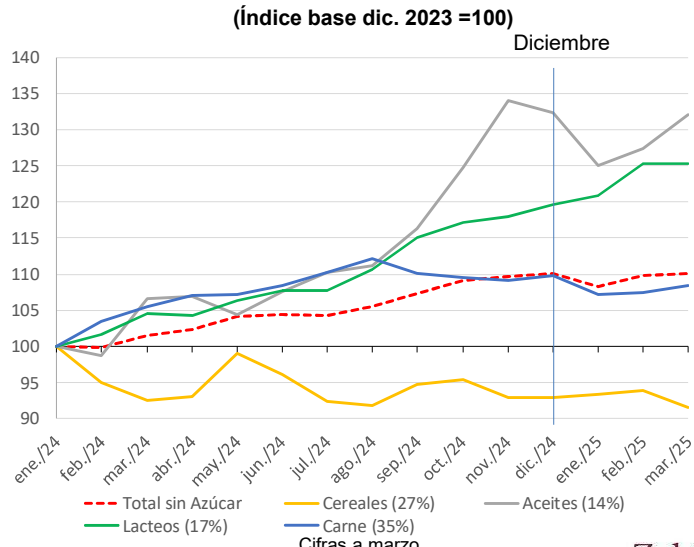


Datos a marzo. Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

53

Precios internacionales de alimentos con aumentos a/a



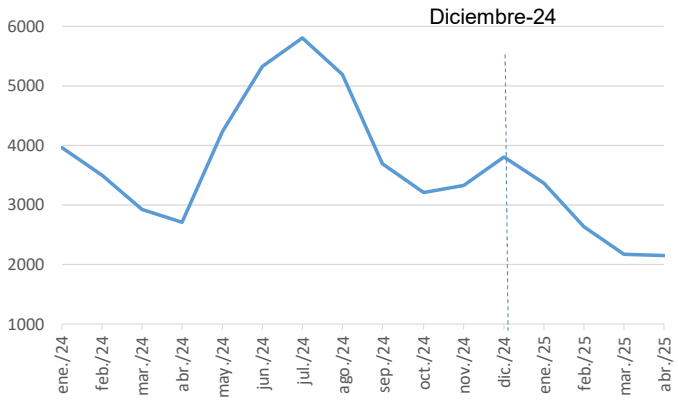
Cifras a marzo
Fuente: FAO

Zahler&Co.

54

Tarifa internacional de fletes cayó en 1T25 y se mantiene en bajo nivel en abril

(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

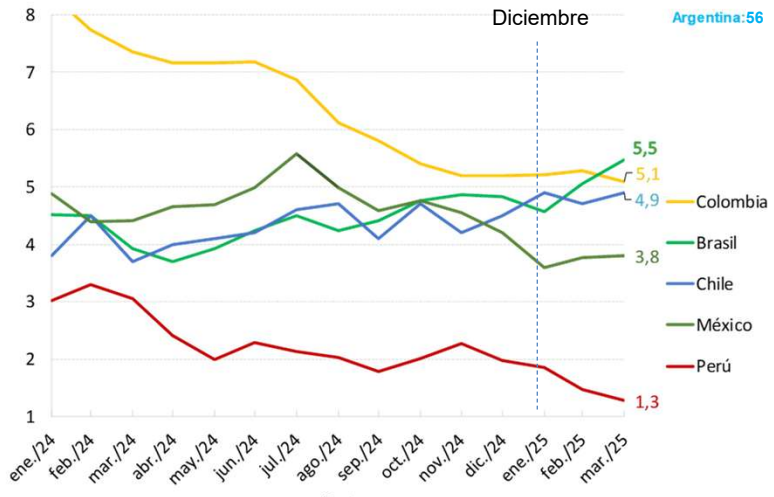
Datos al 24 de abril

Zahler&Co.

55

Se mantiene elevada la inflación en Latinoamérica (excepto Perú)

(a/a; %)



Datos a marzo.
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

56

Proyección Inflación promedio 2025: 4,5% y 2026: 3,1

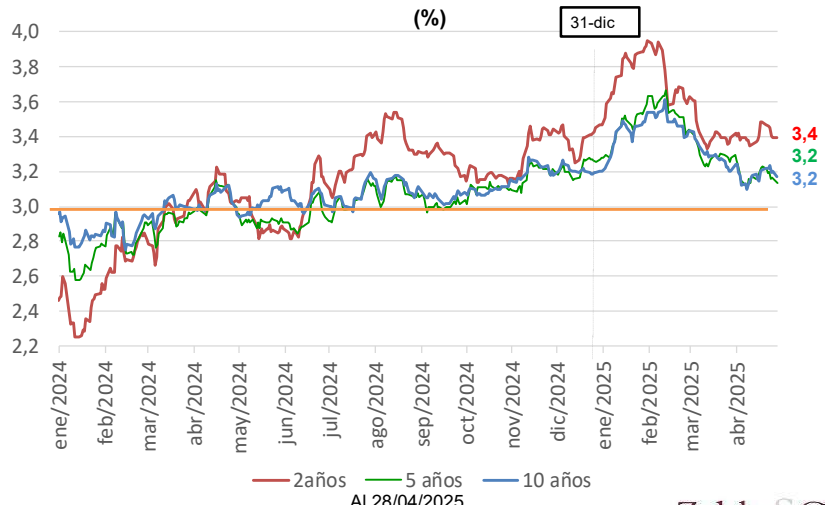
	IPC (INE)		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-25	1,1	4,9	75	1001
feb-25	0,4	4,7	71	957
mar-25	0,5	4,9	68	933
abr-25	0,3	4,6	64	965
may-25	0,4	4,8	65	940
jun-25	-0,2	4,7	65	940
jul-25	0,4	4,3	64	941
ago-25	0,2	4,3	64	937
sep-25	0,4	4,6	63	941
oct-25	0,4	4,0	63	943
nov-25	0,3	4,0	63	951
dic-25	-0,2	4,0	63	945
ene-26	0,2	3,2	64	947
feb-26	0,2	3,0	64	943
mar-26	0,6	3,1	64	947
abr-26	0,4	3,2	63	950
may-26	0,2	3,0	63	951
jun-26	0,1	3,3	63	950
jul-26	0,3	3,2	62	950
ago-26	0,1	3,1	62	946
sep-26	0,3	3,0	62	946
oct-26	0,4	3,1	63	948
nov-26	0,2	3,0	63	952
dic-26	0,0	3,2	63	946
2024		4,3	76	944
2025		4,5	66	949
2026		3,1	63	948

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

57

Inflación anual esperada a largo plazo, con base en precios de mercado, se mantiene sobre meta del Banco Central

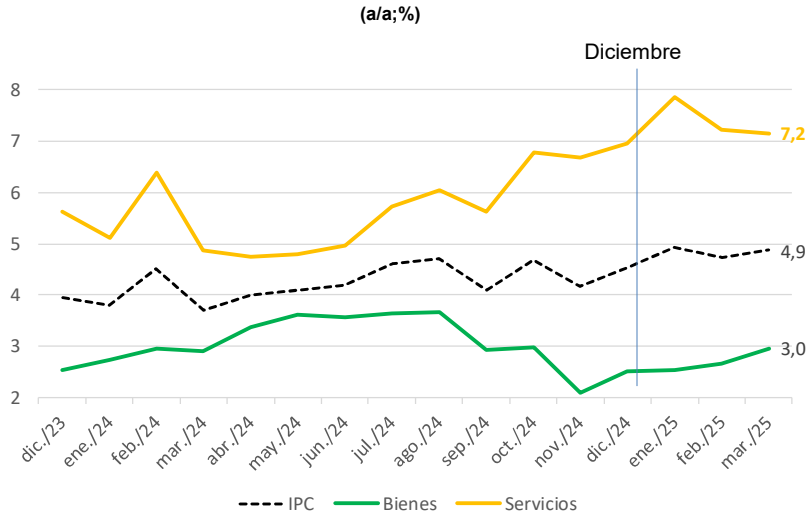


Al 28/04/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

58

Inflación de servicios se mantuvo alta en marzo

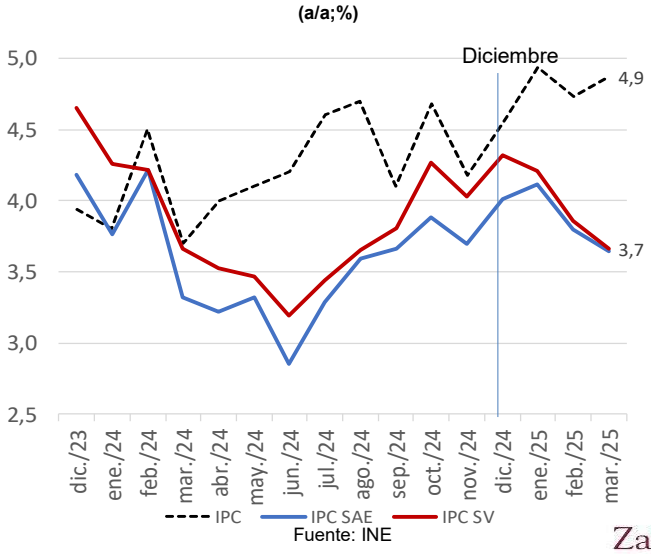


Fuente: INE

Zahler&Co.

59

Inflación subyacente continuó desacelerándose en marzo

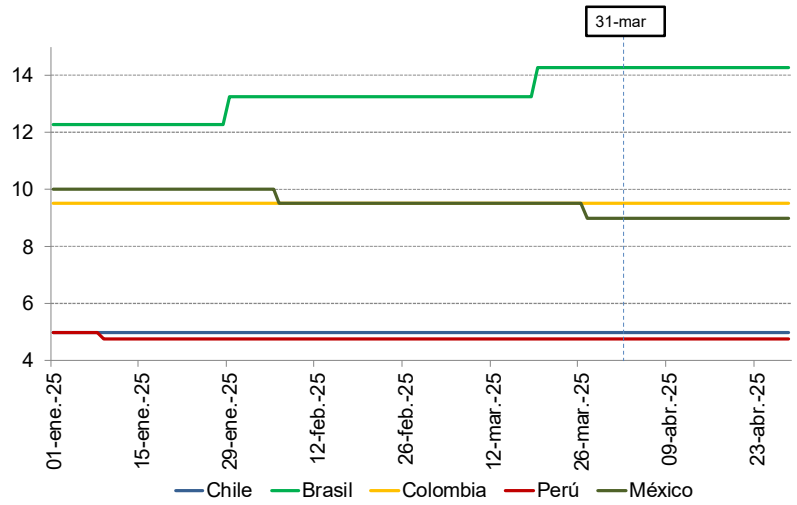


Fuente: INE

Zahler&Co.

60

TPM en Latinoamérica

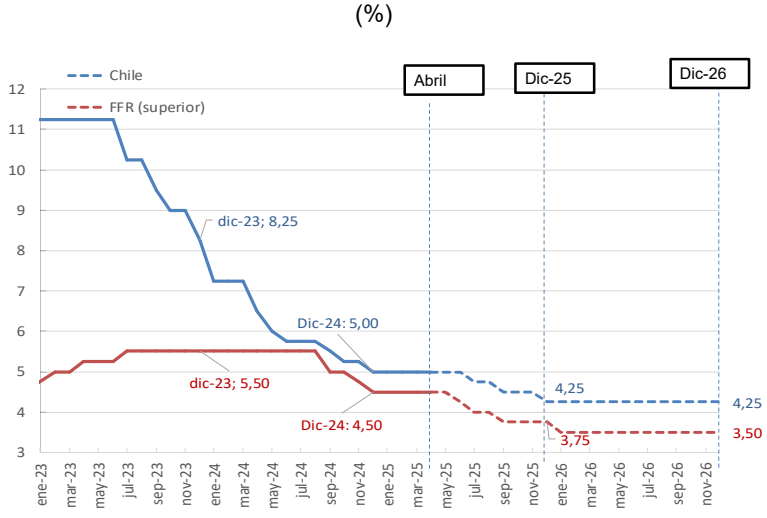


Al 28/04/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

61

Proyección de TPM en EE.UU. y Chile



Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.

Zahler&Co.

62

Proyección de Tasas de Política Monetaria

(%)

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

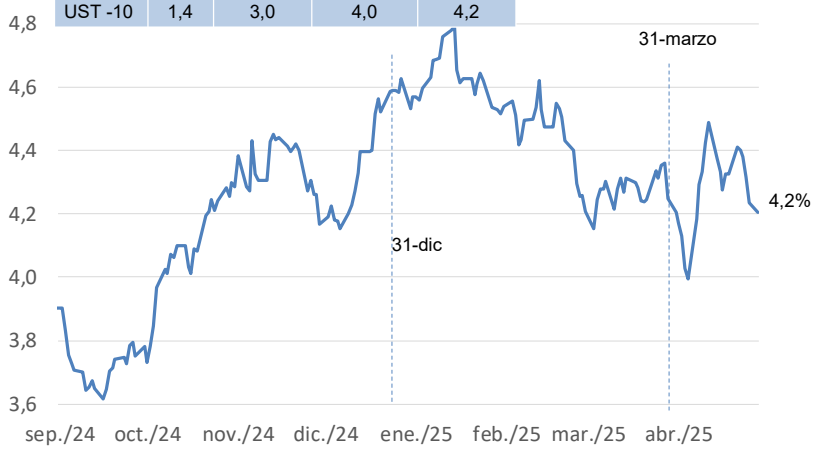
Zahler&Co.

63

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

(%)

	2021	2022	2023	2024
UST -10	1,4	3,0	4,0	4,2

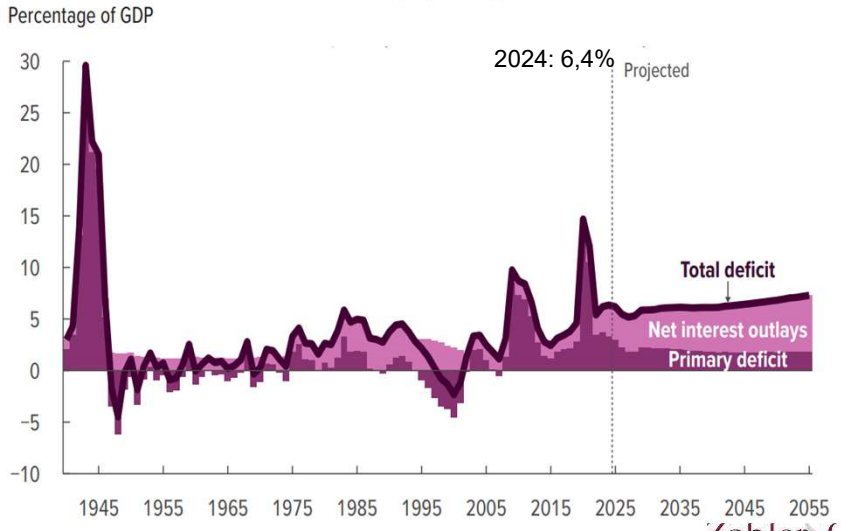


Al 28/04/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

64

EE.UU.: Déficit Fiscal del Gobierno Federal efectivo y proyectado



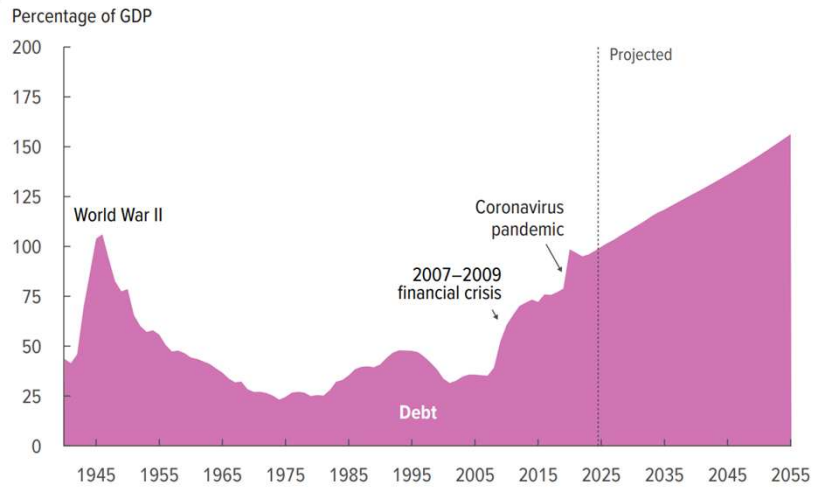
Fuente The Long-Term Budget Outlook: 2025 to 2055. Marzo 2025

Zahler & Co.

65

EE.UU.: Deuda Pública

(% del PIB)

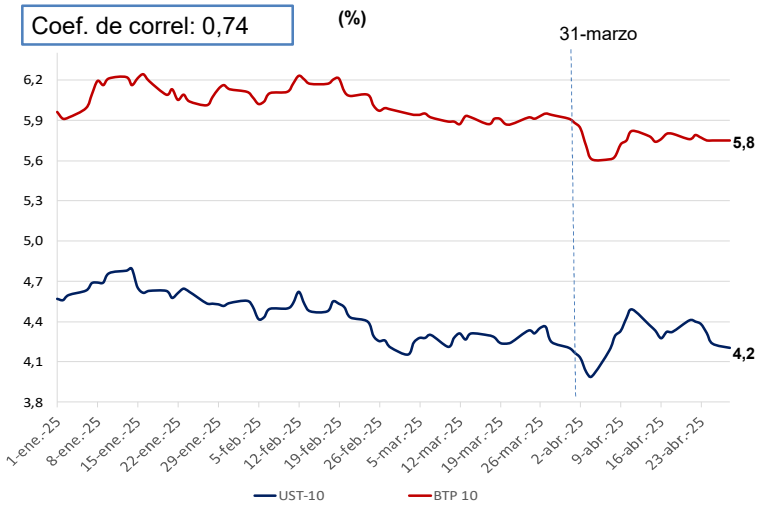


Fuente The Long-Term Budget Outlook: 2025 to 2055. Marzo 2025

Zahler & Co.

66

Alta correlación entre tasas de interés BTP10 y UST10



Al 28/04/2025
Fuente: Bloomberg

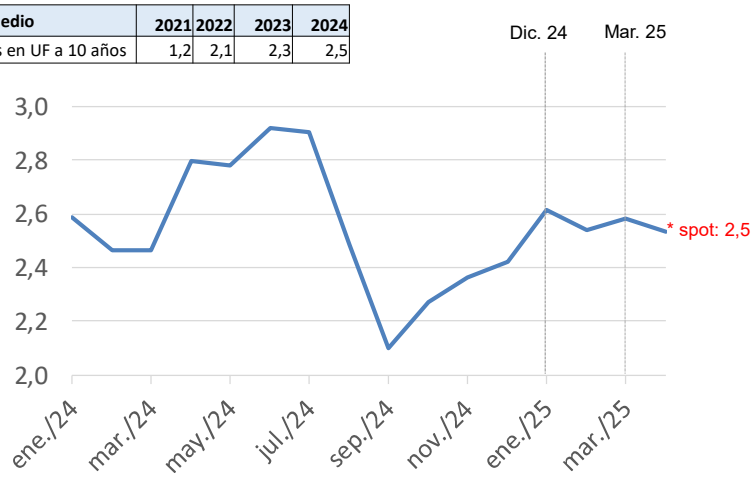
Zahler&Co.

67

Tasa de interés del BTU-10 baja a 2,5% en abril

(%; promedio mensual)

Promedio	2021	2022	2023	2024
Bonos en UF a 10 años	1,2	2,1	2,3	2,5



Fuente: BCCh
Promedio mensual a marzo. Dato spot al 23 de abril

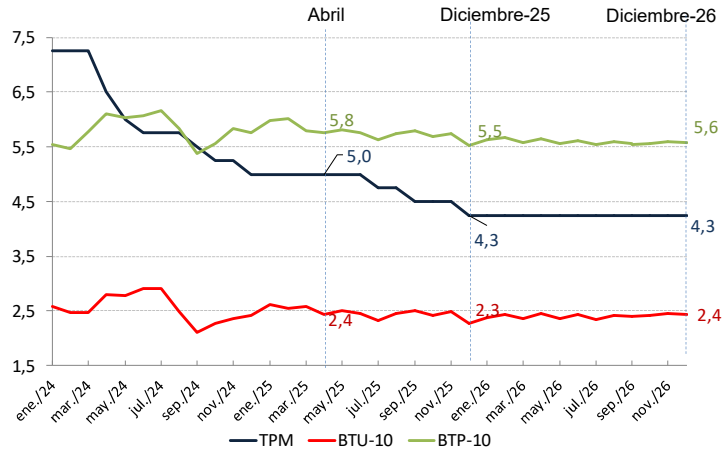
Zahler&Co.

68

Proyección de tasas de interés

(%)

	TPM	BTU-10	BTP-10
Prom. Abril	5,00	2,4	5,8
Spot	5,00	2,5	5,8



Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.

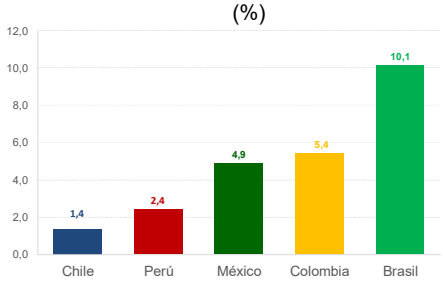
Zahler&Co.

69

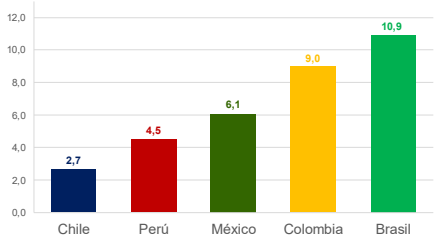
Chile con TPM real y tasa de interés real de largo plazo más bajas en Latinoamérica

(%)

TPM



Bonos de Tesorería, a 10 años



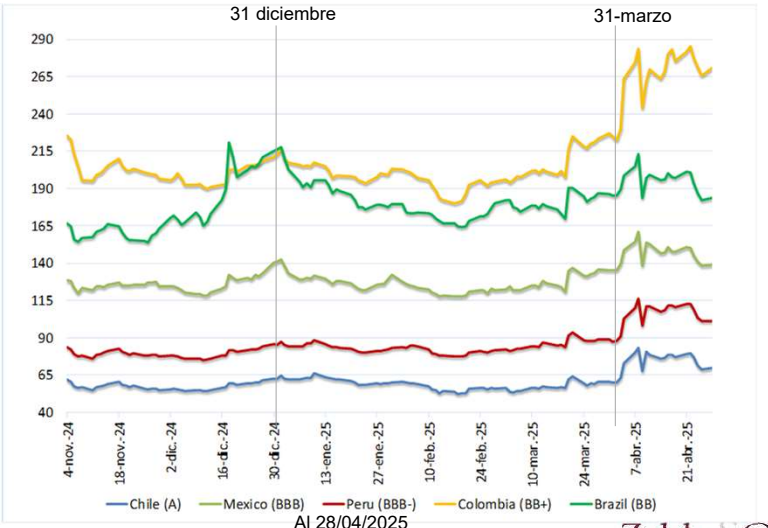
Al 28/04/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

70

Latinoamérica: riesgo-país sube fuerte en abril y cae en el margen

(CDS a 5 años; pb.)



Al 28/04/2025
Fuente: Bloomberg

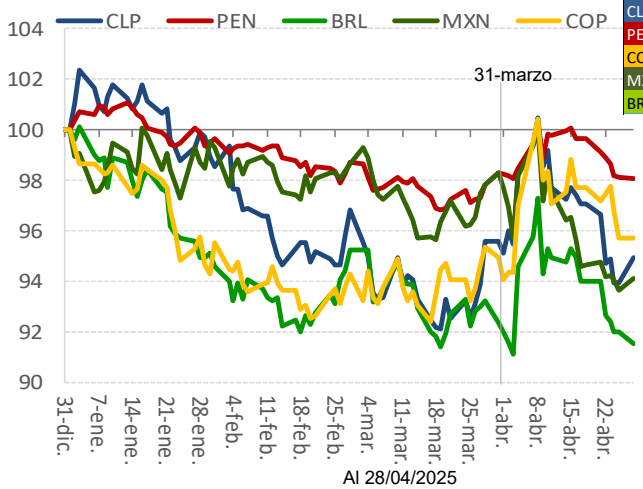
Zahler & Co.

71

Latinoamérica: apreciación de monedas hasta mediados de marzo; luego, fortísima volatilidad

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

Var. Fin de período (%)		
	2023	2024
CLP	3,3	13
PEN	-2,7	-2,7
COP	-21	14
MXN	-13,0	23
BRL	4,9	27



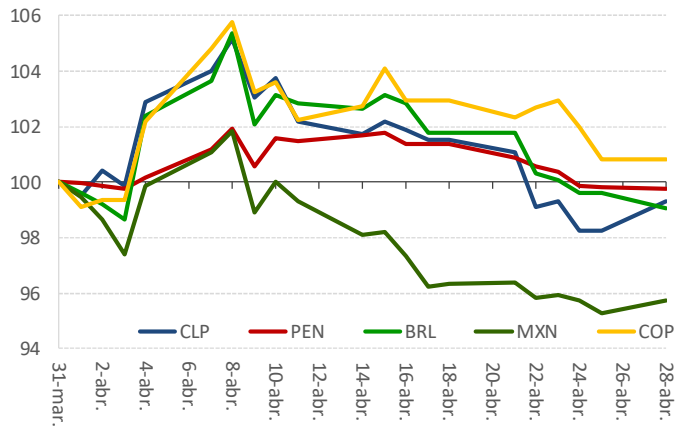
Al 28/04/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

72

Latinoamérica: TCN en abril

(ML por USD. Índice: 31/03/2025 = 100; TCR al 31/03/25 en Chile = 104)



Al 28/04/2025
Fuente: Bloomberg

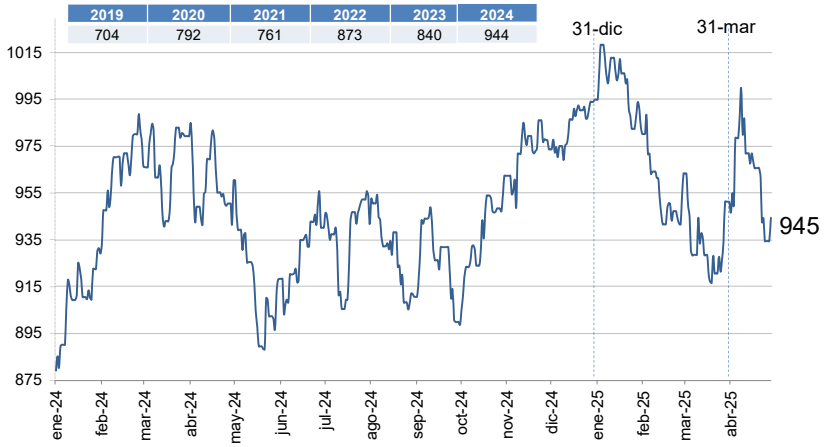
Zahler&Co.

73

CLP con muy fuerte apreciación en 1T25; en abril fuerte depreciación y posterior apreciación

(CLP por USD)

2019	2020	2021	2022	2023	2024
704	792	761	873	840	944

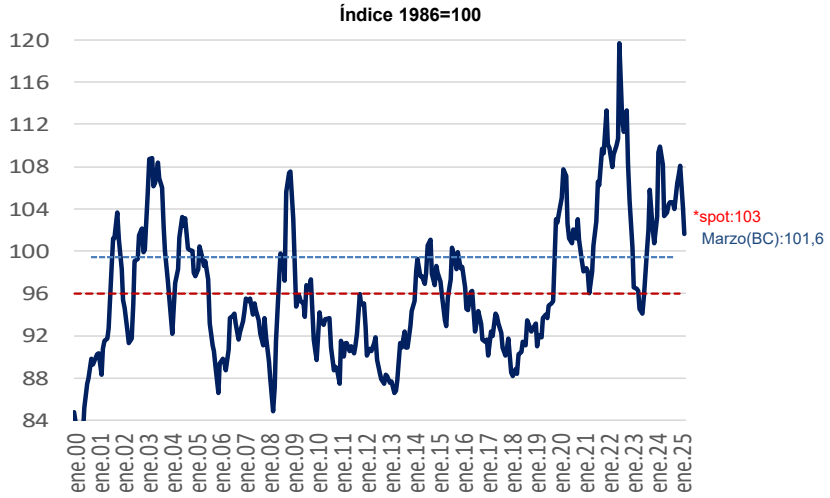


Al 28/04/2025

Zahler&Co.

74

Tipo de Cambio Real por sobre su nivel de equilibrio



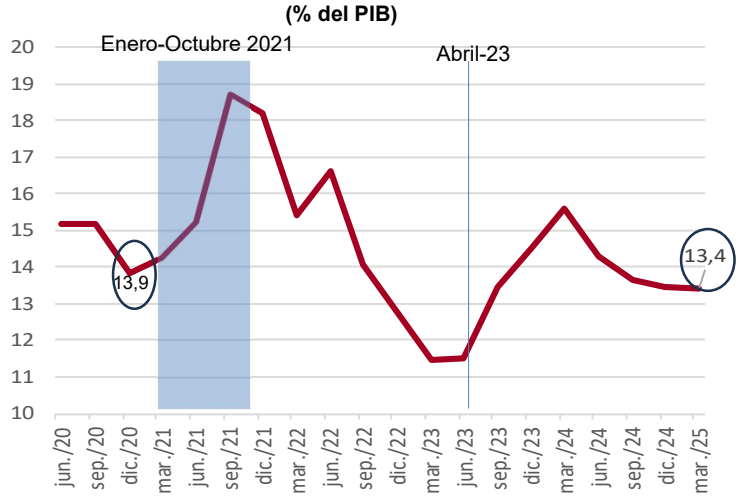
TCR promedio últimos 20 años: 96 y promedio últimos 10 años: 99

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler&Co.

75

Reservas internacionales netas del BC se mantienen bajas en 1T25



En enero 2021, BC inició un programa gradual de reposición y ampliación de reservas internacionales.
En abril 2023, BC inició reducción operaciones forward (reducción de posición vendedora en el mercado NDF.
Fuente: BCCh

Zahler&Co.

76

Proyecciones

	Promedio			Spot	
	2024	2025p	2026	28-abr	dic-25
Precio del cobre (US$cent./lb.)	415	422	427	425	420
Precio del petróleo (US$/bll.)	76	66	63	64	63
PIB mundial (%)	3,3	2,8	3,0	-	-
PIB China (%)	5,0	4,2	4,0	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,8	1,8	1,7	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3,3	2,7	2,7	-	-
TPM EE.UU. (%, Lim. superior)	5,3	4,1	3,50	4,50	3,75
TPM Chile (%)	6,0	4,8	4,3	5,00	4,25
Inflación Chile (%)	4,3	4,5	3,1	4,9 *	4,0
PIB Chile (%)	2,6	2,1	2,0	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-1,5	-2,5	-2,9	-	-
Treasury bond 10Y (%)	4,2	4,2	3,9	4,2	4,0
BTU-10 (%)	2,5	2,5	2,4	2,5	2,3
DXY Index	104	102	100	99	100
USD/EUR	1,08	1,11	1,12	1,14	1,13
JPY/USD	151	145	140	142	140
CLP/USD	944	949	948	945	945
TCR (índice)	106	103	101	103	102

*A Marzo 2025

Fuente: Zahler&Co.

77

Zahler&Co. 20 AÑOS 1997-2017

Economía Internacional

- Trump y su política comercial: este año se puede enfrentar un escenario internacional crecientemente complicado y volátil. Más estructuralmente: ¿pérdida de confianza en EE.UU y en el USD?
- China con buenos datos en 1T25, continuará con la gradual desaceleración de su economía
- EE.UU: Elevada inflación y negativas expectativas de consumidores. Temor de estanflación puede limitar la capacidad de la Fed para bajar la TPM
- Apreciación del euro y libra esterlina. Japón continúa subiendo su TPM. Fuerte caída del USD
- Continuo aumento del precio del cobre. El precio futuro en torno a US$5 la libra
- Proyecciones del FMI apuntan a menor crecimiento del PIB mundial

Economía chilena

- Moody's mantiene calificación crediticia de Chile y destaca "su alta fortaleza institucional y fiscal"
- Mayor proteccionismo, imprevisibilidad de Trump y tensiones geopolíticas generan riesgos externos a Chile
- 2025: equilibrio en las cuentas externas y mejoramiento de los términos de intercambio
- 2025: las Políticas Fiscal y Monetaria serán menos expansivas
- Desafíos para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento están centrados en la volatilidad del tipo de cambio, la estrechez fiscal y las incertidumbres externas,
- Apreciación del CLP en el margen, por aumento del precio del cobre y caída del USD

29 de abril 2025

Zahler&Co.

78