

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Expectativas de estanflación en EE.UU este año: el PIB crecería muy por debajo de su potencial y la inflación se mantendría elevada por el impacto de la política arancelaria del presidente Trump
- Mercado espera bajas más pronto y pronunciadas de la TPM que lo proyectado por la Fed, debido al cese del fuego entre Israel y EE.UU e Irán, y su efecto sobre precio del petróleo, debilidad de la economía, comentarios “dovish” de algunos miembros de la Fed, y renovada presión de Trump sobre el presidente de la Fed
- Cese al fuego, avances en negociaciones comerciales de EEUU y China y expectativas de bajas de TPM llevan a alzas de las bolsas de valores
 - En junio continuó aumentando el precio del cobre y cayendo el USD

Economía chilena

- IPOM proyecta más crecimiento del PIB y menor inflación este año
- 2025 y 2026: equilibrio en las cuentas externas y mejoramiento de los términos de intercambio
- Caída de expectativas inflacionarias apuntan a próximas reducciones de TPM. Existe espacio para 3 reducciones de 25pb este año y un recorte adicional en 2026, cuando se alcanzaría la neutralidad.
 - Se mantiene aumento de las importaciones de bienes de capital
 - Mercado laboral continúa rezagado

1 de julio de 2025

Zahler & Co.

1

Síntesis económica

Economía Internacional

- Expectativas de estanflación en EE.UU este año: el PIB crecería muy por debajo de su potencial y la inflación se mantendría elevada por el impacto de la política arancelaria del presidente Trump
- Mercado espera bajas más pronto y pronunciadas de la TPM que lo proyectado por la Fed, debido al cese del fuego entre Israel y EE.UU e Irán, y su efecto sobre precio del petróleo, debilidad de la economía, comentarios “dovish” de algunos miembros de la Fed, y renovada presión de Trump sobre el presidente de la Fed
- Cese al fuego, avances en negociaciones comerciales de EEUU y China y expectativas de bajas de TPM llevan a alzas de las bolsas de valores
- En junio continuó aumentando el precio del cobre y cayendo el USD

Economía chilena

- IPOM proyecta más crecimiento del PIB y menor inflación este año
- 2025 y 2026: equilibrio en las cuentas externas y mejoramiento de los términos de intercambio
- Caída de expectativas inflacionarias apuntan a próximas reducciones de TPM. Existe espacio para 3 reducciones de 25pb este año y un recorte adicional en 2026, cuando se alcanzaría la neutralidad.
- Se mantiene aumento de las importaciones de bienes de capital
- Mercado laboral continúa rezagado

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 de la economía mundial y de nuestros principales socios comerciales

(a/a; %)

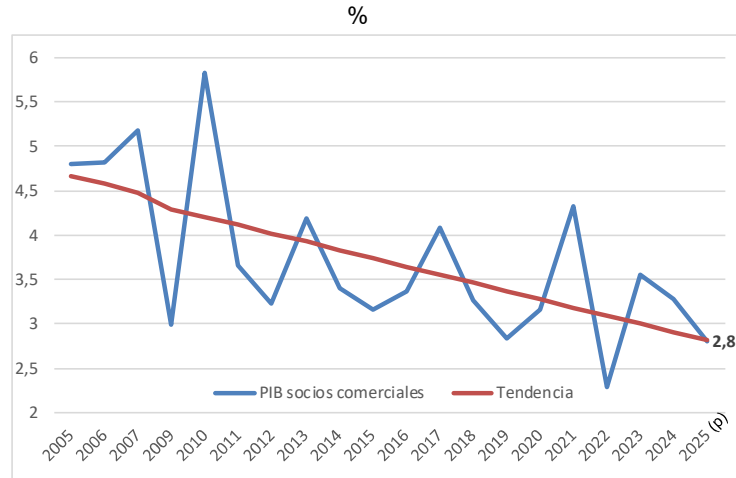
	% PIB Mundial PPP 2025p	Promedio 2017-2019	2023	2024p	2025p	2026p
Estados Unidos	14,7	2,7	2,9	2,8	1,5	1,7
Zona Euro	11,4	2,0	0,4	0,9	0,9	1,1
Japón	3,3	0,6	1,5	0,1	0,9	0,8
Reino Unido	2,2	1,9	0,4	1,1	1,1	0,9
Países Desarrollados	39,2	2,2	1,7	1,8	1,3	1,4
América Latina	7,2	0,9	2,4	2,4	2,0	2,0
China	19,7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

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

4

Crecimiento PIB de nuestros principales socios comerciales (exportaciones de Chile) 2005 – 2025 (p)

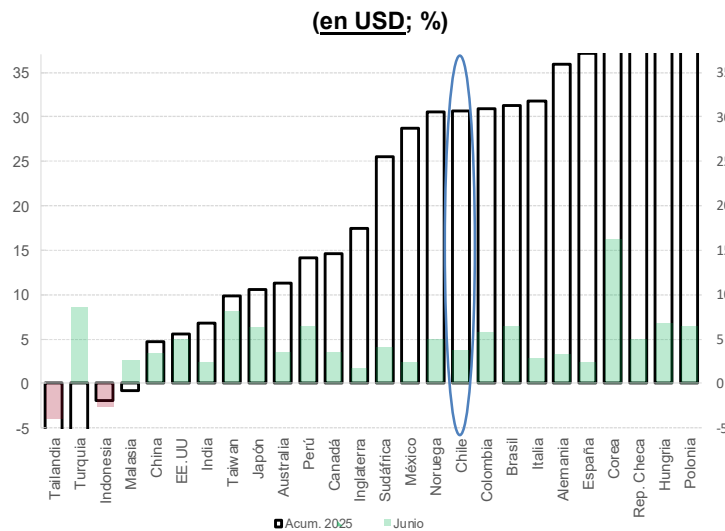


Fuente: World Economic Outlook (FMI), Abril 2025.
Tendencia excluye años 2008: 0,1%

Zahler & Co.

5

Cese al fuego, avance en negociaciones comerciales entre EE.UU y China y continua caída del USD llevan a un buen mes para Bolsas de Valores



■ Acum. 2025 ■ Junio

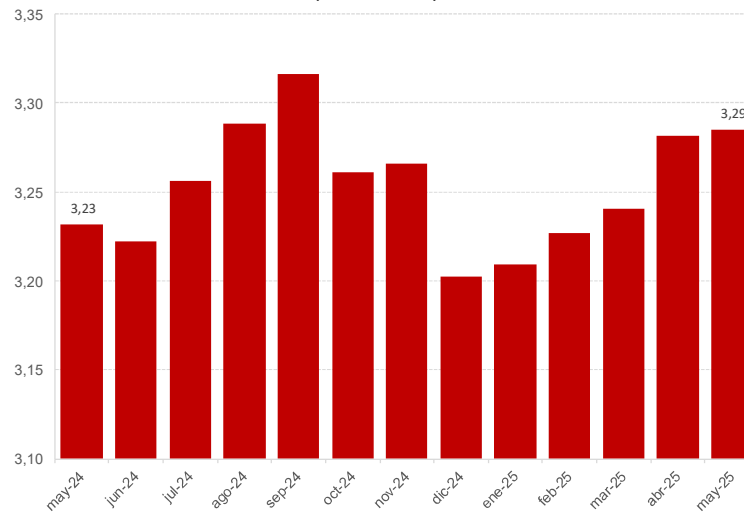
Al 30/06/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

6

China: Elevadas reservas internacionales continúan aumentando

(US\$ trillones)



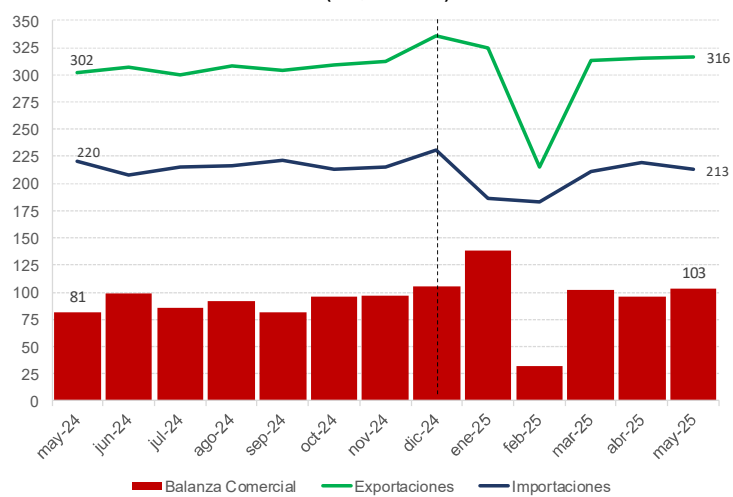
Datos a mayo
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

7

China: se mantiene alto superávit comercial

(US\$ Billones)

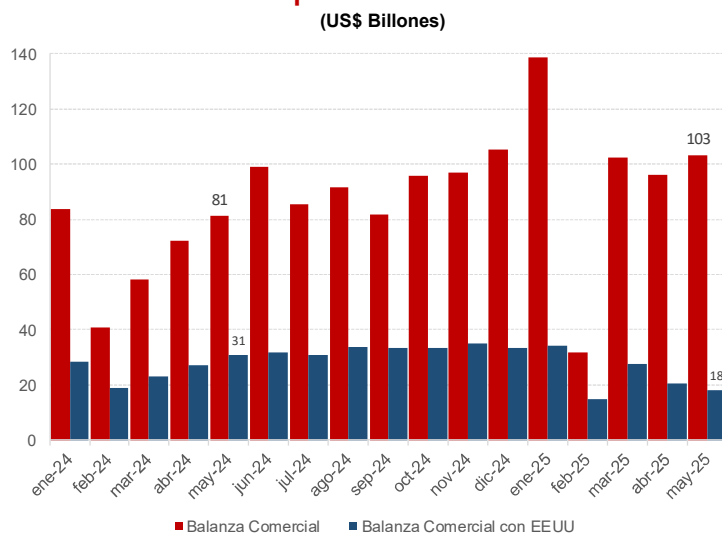


Datos a mayo
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

8

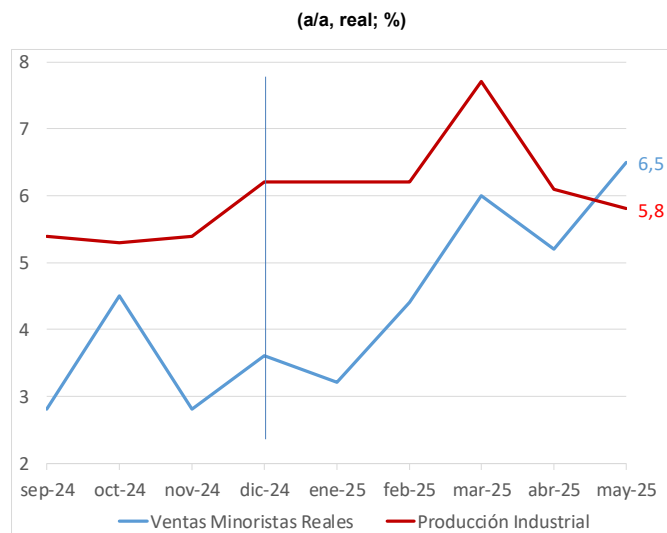
China: disminuye participación de EE.UU. en el superávit comercial



Zahler&Co.

9

China: crecimiento de ventas minoristas sigue aumentando (subsidios estatales); el de la producción industrial se desacelera

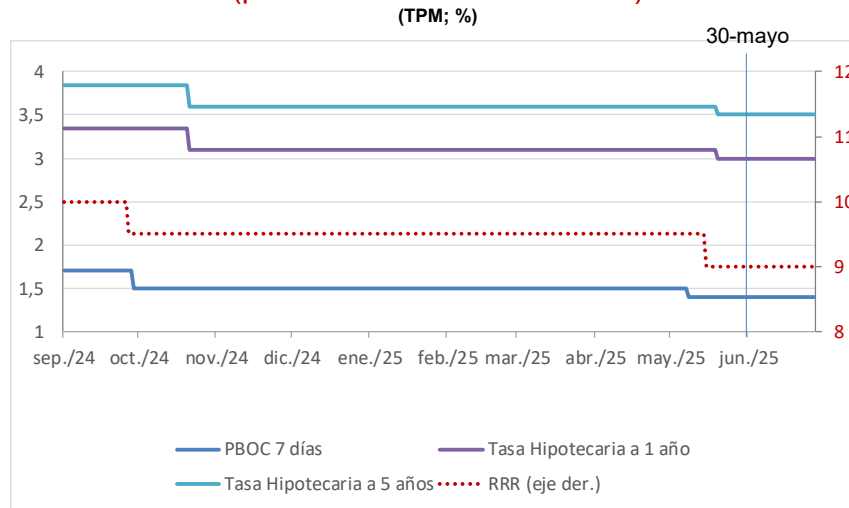


Datos a mayo
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

10

China: política monetaria expansiva en mayo (primera vez en siete meses)

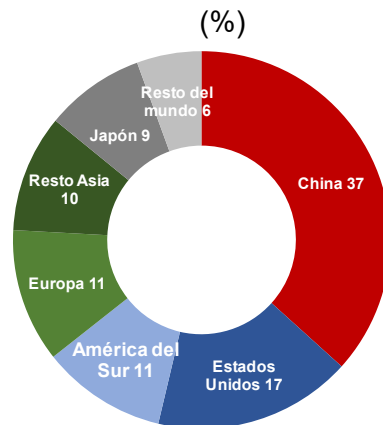


Al 30/06/2025
Fuente: Bloomberg

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 mayo 2025
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

12



13

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

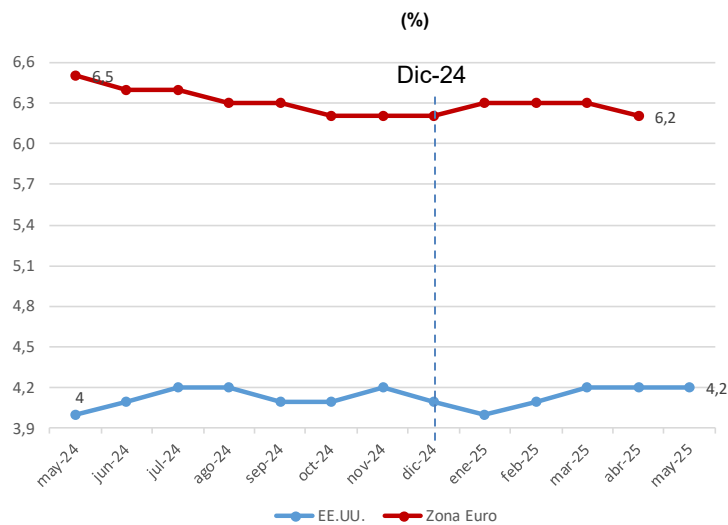
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)						
		2017-2019	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
China	37	6,6	8,6	3,1	5,4	5,0	4,5	4,0
Estados Unidos	17	2,7	6,1	2,5	2,9	2,8	1,5	1,7
Japón	8	0,6	2,7	0,9	1,5	0,1	0,9	0,8
Corea del Sur	5	2,8	4,6	2,7	1,4	2,0	0,7	1,9
Brasil	4	1,4	4,8	3,0	3,2	3,4	2,2	1,3
Otros	28	-	-	3,9	1,8	2,1	2,0	2,1

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

Zahler & Co.

14

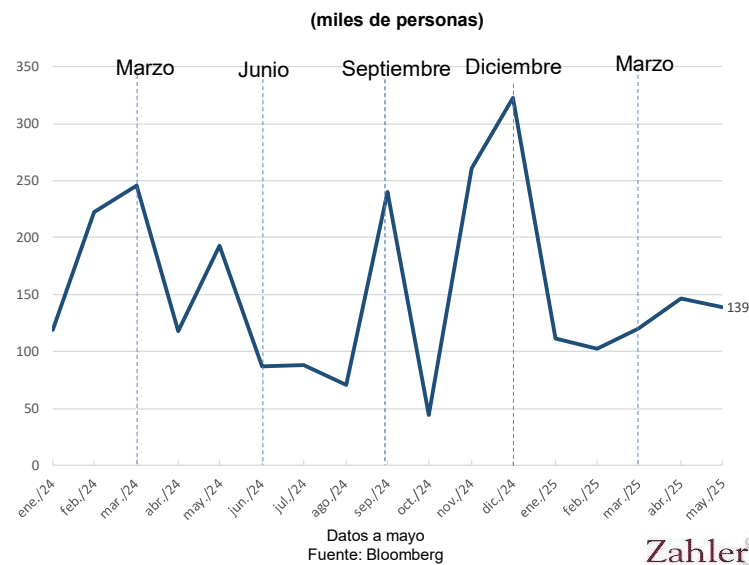
EE.UU: tasa de desempleo con leve tendencia al alza



Zahler & Co.

15

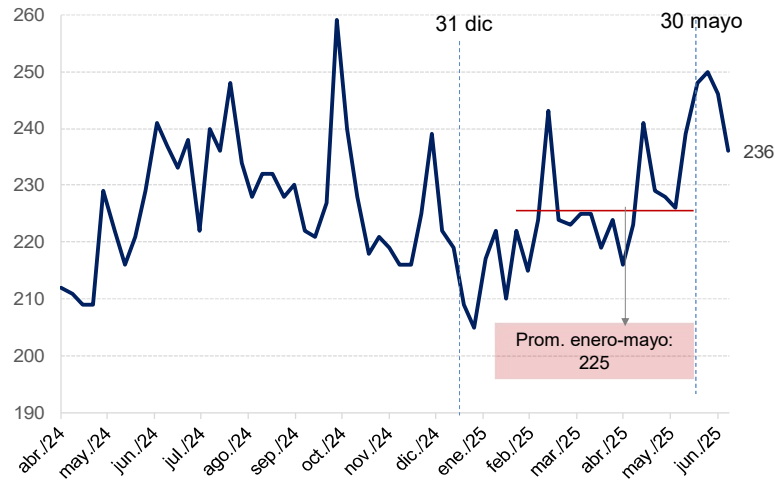
EE.UU: empleo crece a ritmo moderado en mayo



Zahler & Co.

16

EE.UU.: solicitudes de seguro de desempleo en junio alcanzan máximo del año, con caída en el margen
(miles de personas)

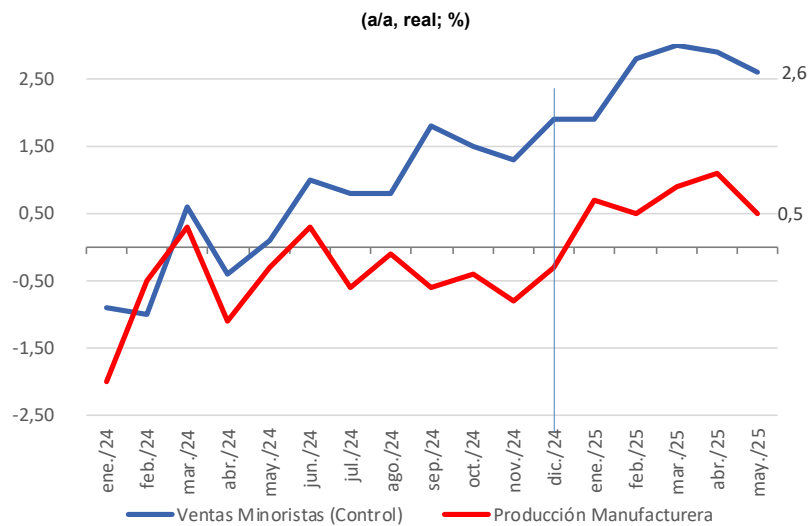


Al 26/06/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

17

EE.UU.: crecimiento de ventas minoristas y producción industrial se desacelera en el margen
(a/a, real; %)



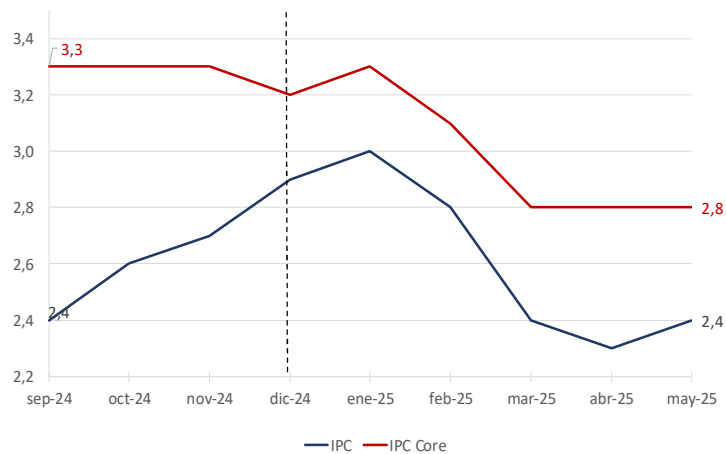
Cifras a mayo
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

18

EE.UU.: inflación (IPC) con leve aumento en mayo. Inflación subyacente estable y elevada

(a/a; %)



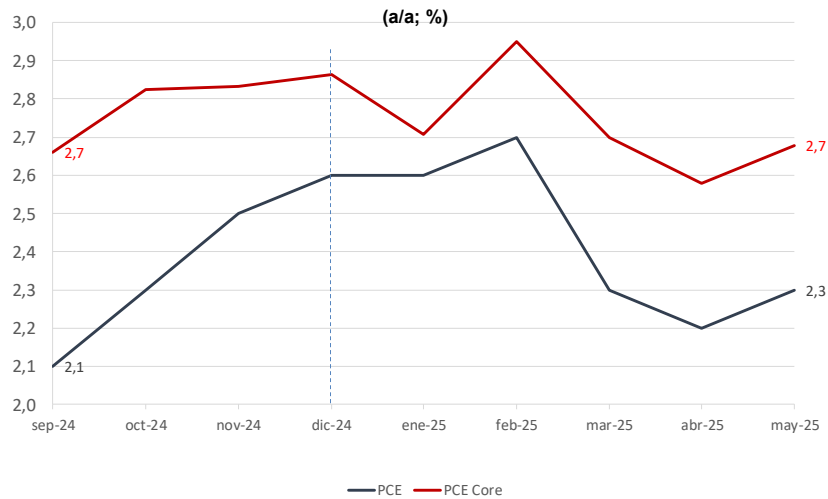
Cifras a mayo
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

19

EE.UU.: Inflación (PCE) aumentó en mayo

(a/a; %)

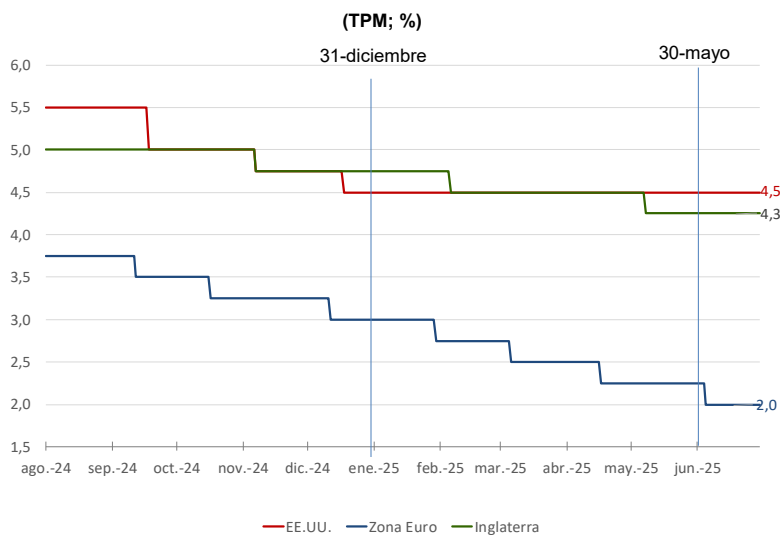


Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

20

Reserva Federal no ha modificado la TPM este año

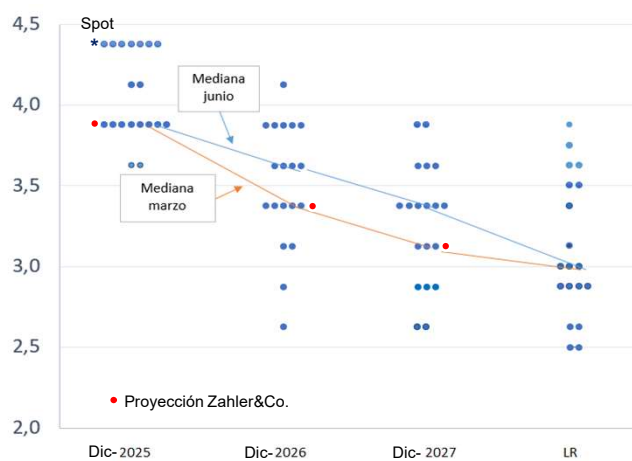


Al 30/06/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

21

Proyección de TPM de la Fed ("dots") a junio: TPM bajaría 50 pb. este año y 25 pb. en 2026



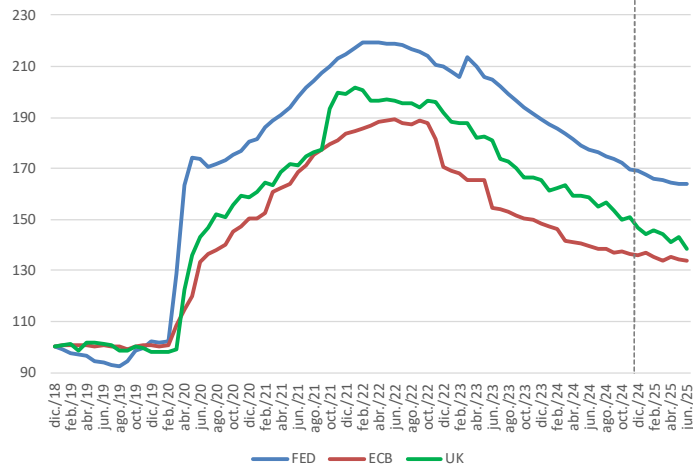
A junio 2025
Fuente: Reserva Federal de EE.UU.

Zahler&Co.

22

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

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

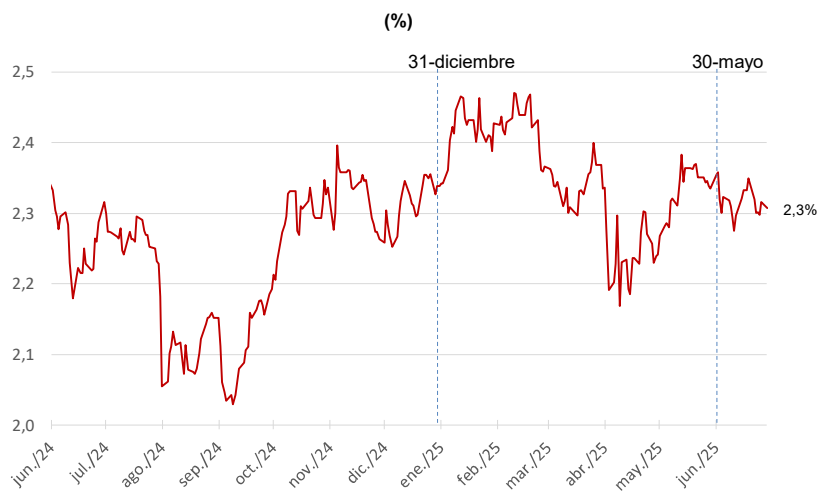


Al 18/06/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

23

EE.UU: inflación anual esperada de largo plazo implícita en precios de mercado se mantiene alta; sugiere riesgo de estanflación

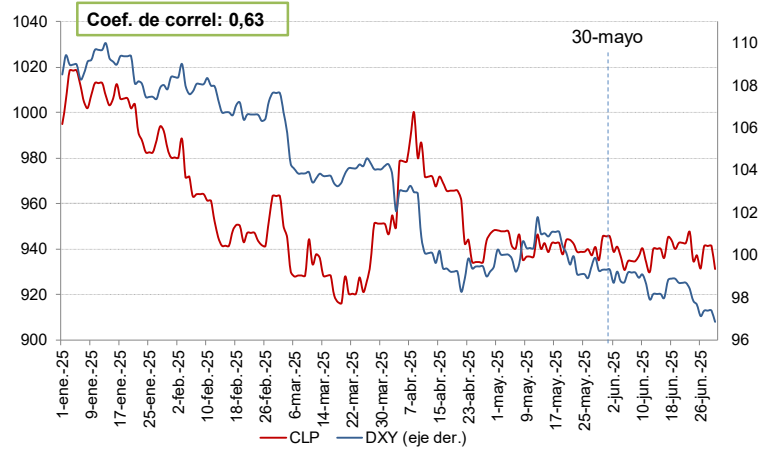


Al 30/06/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

24

DXY* continuó cayendo en junio, a su nivel más bajo desde febrero de 2022



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

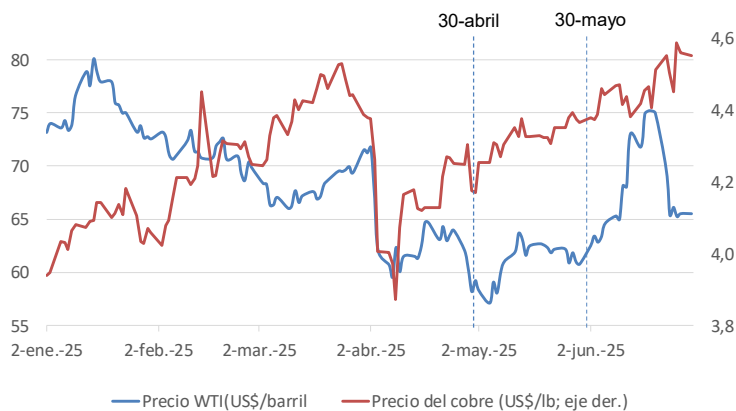
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

25

Fuerte aumento del precio del cobre en 2T25; volatilidad del precio del petróleo

	2024	2025 (p)	2026 (p)	Spot
Precio del cobre (US\$/lb)	4,1	4,4	4,4	4,6
Precio WTI (US\$/barril)	76	65	60	66



Al 30/06/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

26

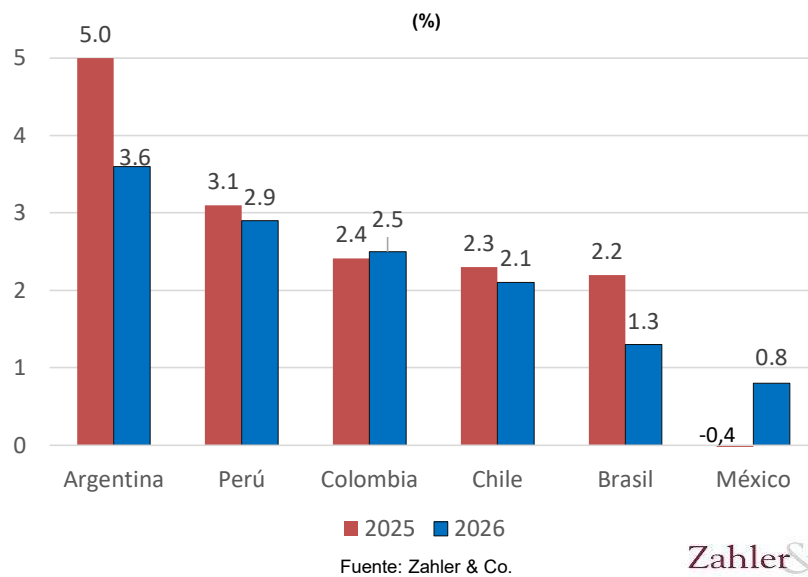
AGENDA

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

Zahler & Co.

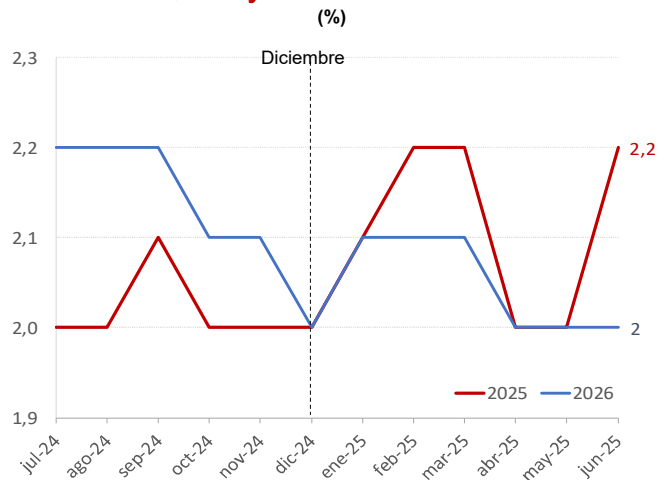
27

Latinoamérica: crecimiento proyectado del PIB



28

EEE: expectativa de aumento del PIB en 2025 aumenta a 2,2% y 2026 se mantiene en 2%

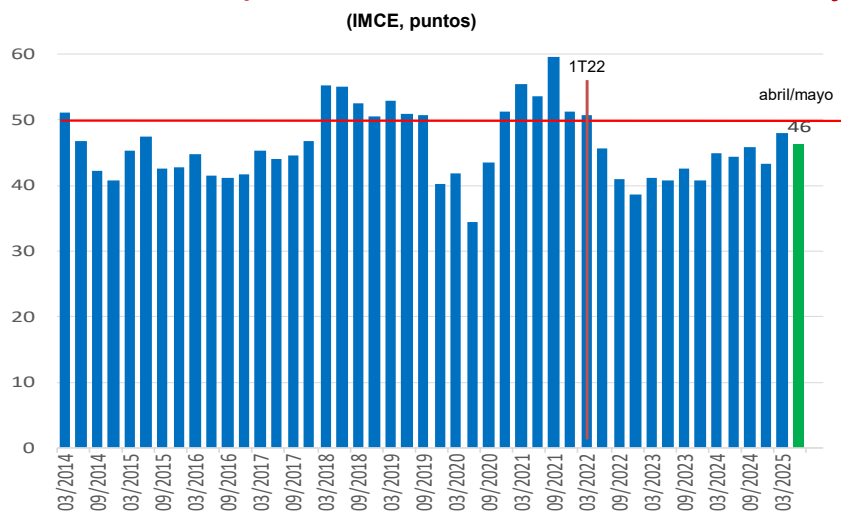


EEE de junio
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

29

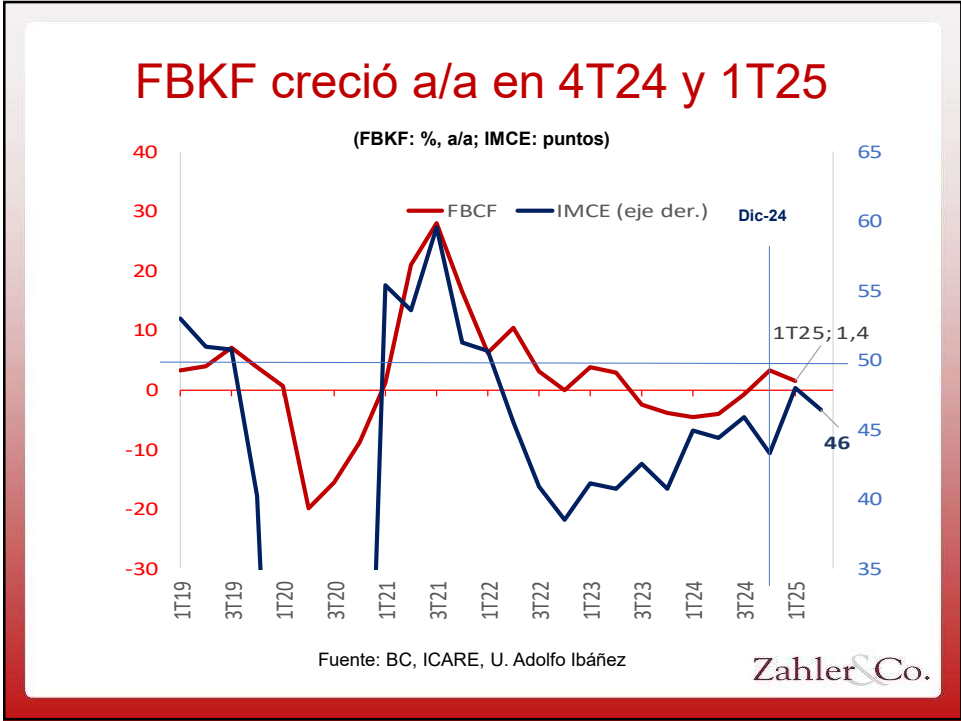
Confianza empresarial retrocedió en abril/mayo



Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez.

Zahler & Co.

30



31

IPOM Junio 2025

Proyecciones macroeconómicas 2025-2026

	2024	Z&Co.	IPoM Junio	Z&Co.	IPoM Junio
PIB	2,6	2,3	2,0-2,75	2,1	1,5-2,5
Demanda interna	1,3	2,4	3,2	2,3	2,7
FBCF	-1,4	3,3	3,7	3,0	3,6
Consumo total	1,4	2,1	2,6	2,1	2,1
Consumo privado	1,0	1,9	2,2	2,0	2,0
Exportaciones de bienes y servicios	6,6	5,6	5,1	2,2	1,8
Importaciones de bienes y servicios	2,5	6,1	7,6	3,2	4,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	-1,8	-1,8	-2,2	-1,8
Sector Externo			USD millones		USD millones
Cuenta corriente	-4853	-6401	-6300	-8136	-7000
Balanza comercial	21033	21992	21300	22994	23100
Exportaciones	99165	105941	105100	110659	110100
Importaciones	78133	83949	83800	87664	87000
Servicios no financieros	-9149	-8798	-8800	-10601	-10600
Rentas	-16736	-19595	-19500	-20530	-20500
Inflación					
inflación a/a promedio	3,9	4,3	4,3	3,2	3,1
Inflación a/a diciembre	4,5	4,2	3,7	3,0	3,0
Crecimiento Mundial					
PIB mundial	3,2	2,8	2,6	2,9	2,6
PIB socios comerciales	3,3	2,8	2,6	2,6	2,4
Commodities					
Precio del Cobre BML (US\$/lb)	415	436	430	436	430
Precio petróleo WTI (US\$/barril)	76	65	64	60	61

Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

32

Proyección de Crecimiento de PIB y Gasto

(a/a; %)

	III-24	IV-24	I-25	II-25	III-25	IV-25	I-26	II-26	III-26	IV-26	2024	2025	2026
PIB	2,0	4,0	2,3	2,8	2,1	2,3	1,6	2,1	2,3	2,2	2,6	2,3	2,1
Consumo Total	2,2	1,2	2,0	2,1	2,1	2,0	1,9	2,2	2,1	2,2	1,4	2,1	2,1
Consumo Privado	1,0	2,0	1,8	1,9	2,1	1,8	1,7	2,0	1,9	2,1	1,0	1,9	2,0
Bienes Durables	6,1	9,8	10,9	7,0	6,0	0,5	1,1	2,5	1,8	2,0	3,9	6,1	1,9
Bienes no Durables	1,2	1,2	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9	2,0	2,1	2,3	0,8	2,1	2,1
Servicios	0,2	1,4	0,1	1,0	1,5	2,0	1,7	2,0	1,7	2,0	0,9	1,1	1,9
Consumo del Gob.	6,7	-1,8	3,1	2,7	2,2	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	3,0	2,7	2,7
Inversión	-0,8	3,3	1,4	4,6	4,0	3,3	3,0	2,4	4,2	2,4	-1,4	3,3	3,0
Maquinaria y Equipos	0,6	8,3	5,3	5,4	4,8	1,5	1,2	2,7	2,9	3,0	-3,2	4,1	2,5
Construcción	-1,7	0,2	-0,6	4,1	3,5	4,4	4,0	2,2	5,0	2,1	-0,3	2,8	3,3
Exportaciones de Bs. y Ss.	7,3	9,2	10,7	8,8	2,4	1,0	0,5	1,9	3,3	3,4	6,6	5,6	2,2
Importaciones de Bs. y Ss.	1,2	10,2	9,0	8,8	5,3	2,1	4,2	2,6	3,1	3,0	2,5	6,1	3,2
Inversión/PIB (%)	23,5	23,5	22,7	23,1	23,9	23,8	23,0	23,1	24,4	23,8	23,2	23,4	23,6

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

33

Cuenta Corriente de Balanza de Pagos equilibrada. Aumento de los términos de intercambio en 2025 y 2026

(millones de USD; %)

	III-24	IV-24	I-25	II-25	III-25	IV-25	I-26	II-26	III-26	IV-26	2024	2025	2026
Balanza Comercial de bienes	4.079	4.756	6.900	5.603	4.036	5.452	7.736	5.998	3.870	5.390	21.033	21.992	22.994
Exportaciones de bienes	23.971	25.679	27.080	25.882	25.628	27.350	28.964	27.101	26.303	28.291	99.165	105.941	110.659
Importaciones de bienes	19.891	20.923	20.181	20.279	21.591	21.898	21.228	21.103	22.433	22.901	78.133	83.949	87.664
Balanza de Servicios	-6.467	-6.533	-6.270	-7.676	-6.747	-7.700	-7.314	-8.481	-7.393	-7.944	-25.885	-28.392	-31.131
Balanza de Servicios no Financieros	-2.426	-2.211	-1.773	-2.300	-2.400	-2.325	-2.495	-2.806	-2.700	-2.600	-9.149	-8.798	-10.601
Balanza de Servicios Financieros	-4.041	-4.323	-4.497	-5.376	-4.347	-5.375	-4.819	-5.675	-4.693	-5.344	-16.736	-19.595	-20.530
Saldo en Cuenta Corriente	-2.388	-1.777	630	-2.073	-2.710	-2.247	422	-2.482	-3.522	-2.554	-4.853	-6.401	-8.136
SCC a PIB (%)	-3,0	-2,0	0,7	-2,4	-3,1	-2,3	0,5	-2,7	-3,8	-2,5	-1,5	-1,8	-2,2
Precio Cobre (cUS\$/lb)	417	416	424	432	448	442	438	435	435	435	415	436	436
Precio Petróleo (US\$ por barril)	75	70	71	64	64	61	59	60	60	60	76	65	60
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	8,4	3,5	5,2	8,0	1,1	0,0	3,3	3,3	3,3	3,3	4,0	3,6	3,3
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	4,9	73,5	23,6	10,0	10,0	-0,1	3,0	3,0	3,0	3,0	23,0	10,9	3,0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	4,1	7,6	5,4	5,0	1,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,5	3,7	3,0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

34

Indicadores de consumo robustos en mayo

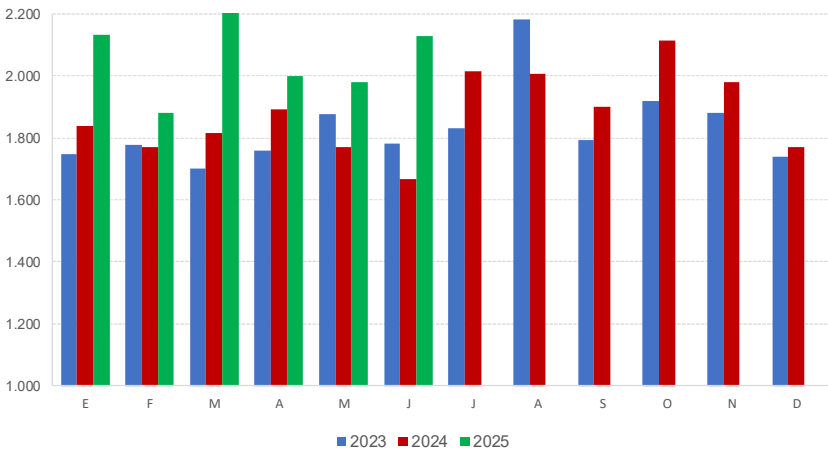
	2T23	3T23	4T23	(a/a; %)				1T25	abr-25	may-25
				1T24	2T24	3T24	4T24			
Consumo										
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	-7,3	-6,8	-3,7	3,5	4,3	4,9	5,6	6,0	5,5	4,9
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	-39,4	-30,1	-17,5	-22,2	5,3	3,0	3,7	-0,3	2,5	4,3
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-26,4	-19,6	-9,9	3,7	-1,7	2,0	11,5	12,5	5,7	11,9
Consumo de servicios (real)**	1,1	1,2	0,8	1,6	0,4	0,2	1,4	0,1	-	-
Colocaciones de consumo (real)	-1,7	0,0	-0,5	-0,8	-1,8	-2,7	-2,6	-3,0	-2,3	-2,1
Colocaciones de vivienda (real)	3,0	3,1	2,8	2,6	2,4	2,1	1,7	1,4	1,6	1,4

** Cuentas Nacionales
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler&Co.

35

Importación de Bienes de Consumo crece a/a en 2025*
(US\$ millones)



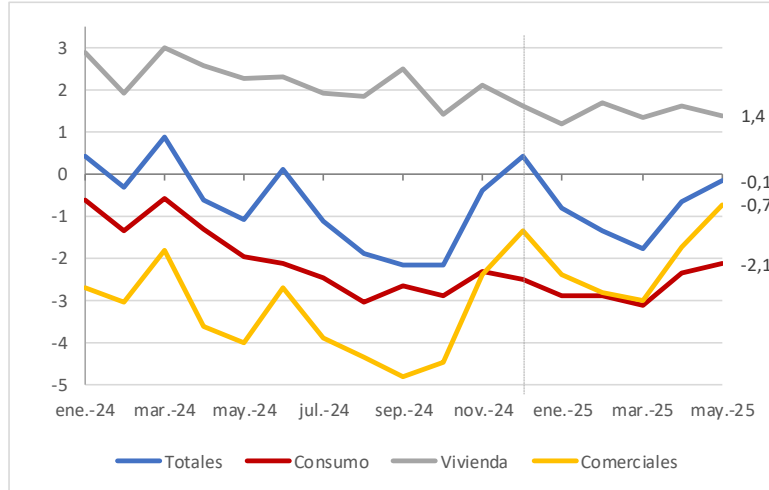
Fuente: BCCh
*Junio: con base al acumulado de la tercera semana

Zahler&Co.

36

Colocaciones bancarias (reales) totales caen en 2025, con recuperación en abril y mayo

(a/a, %)



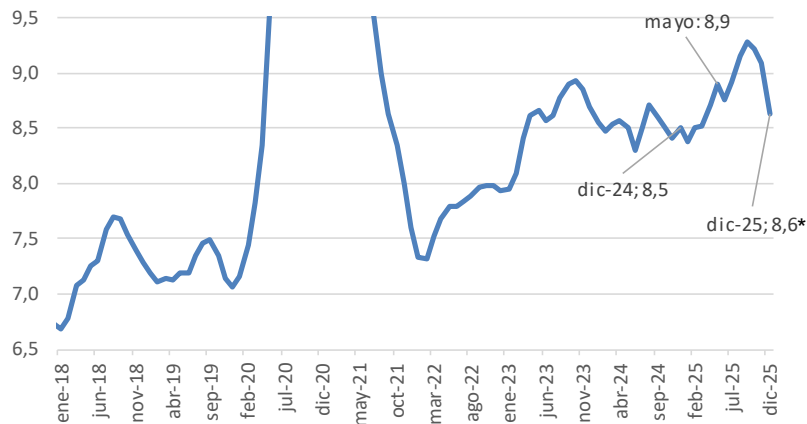
Fuente: BC. Datos a mayo

Zahler&Co.

37

Tasa de desempleo promediará 8,8% en 2025

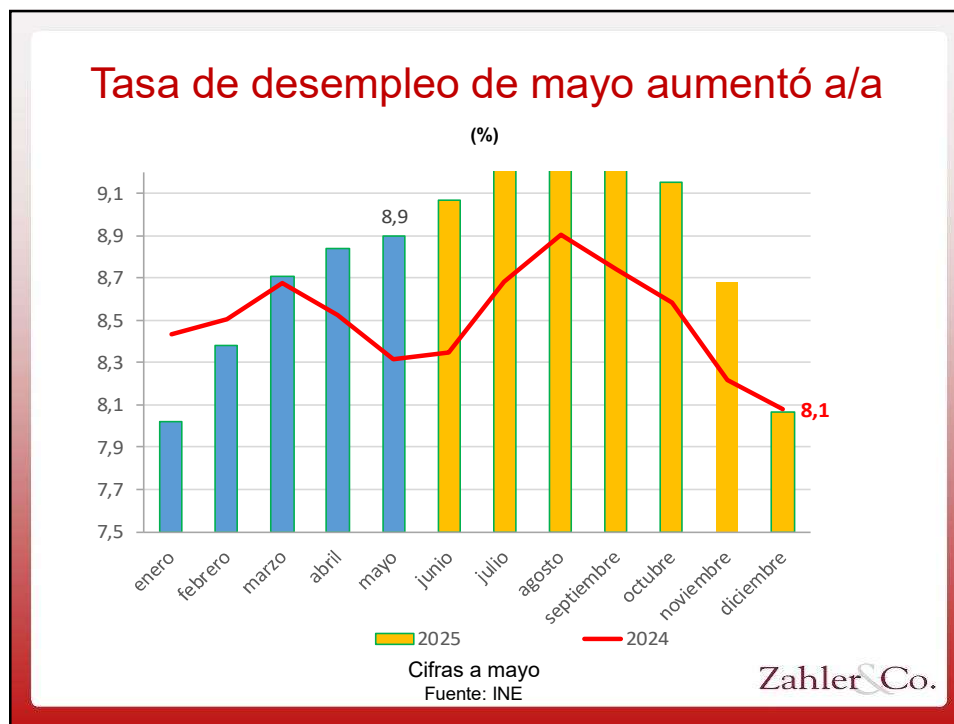
(%)



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

Zahler&Co.

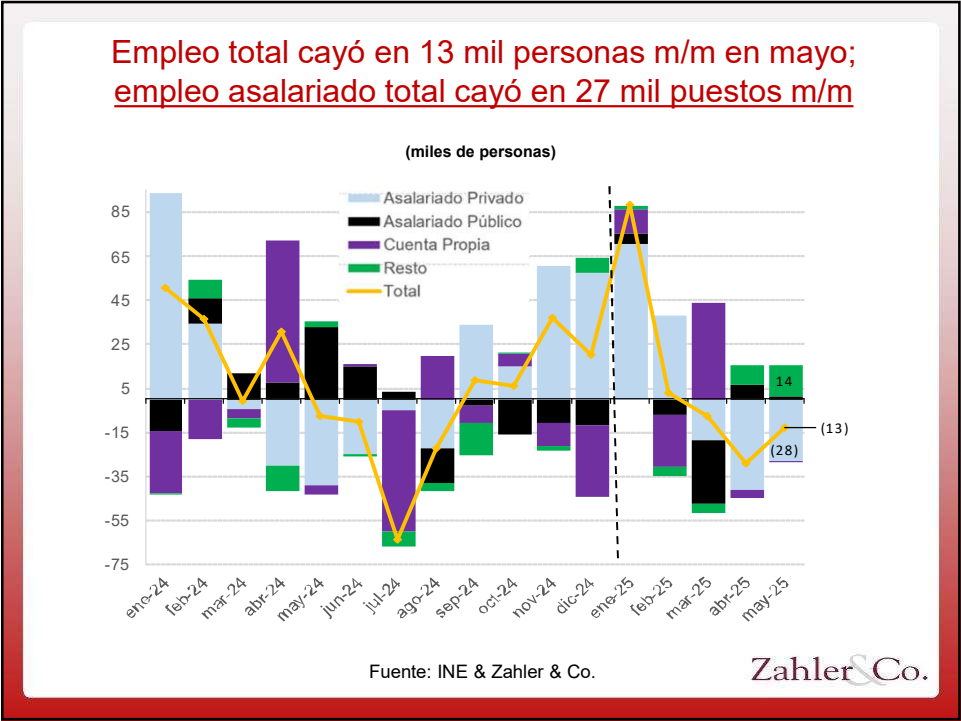
38



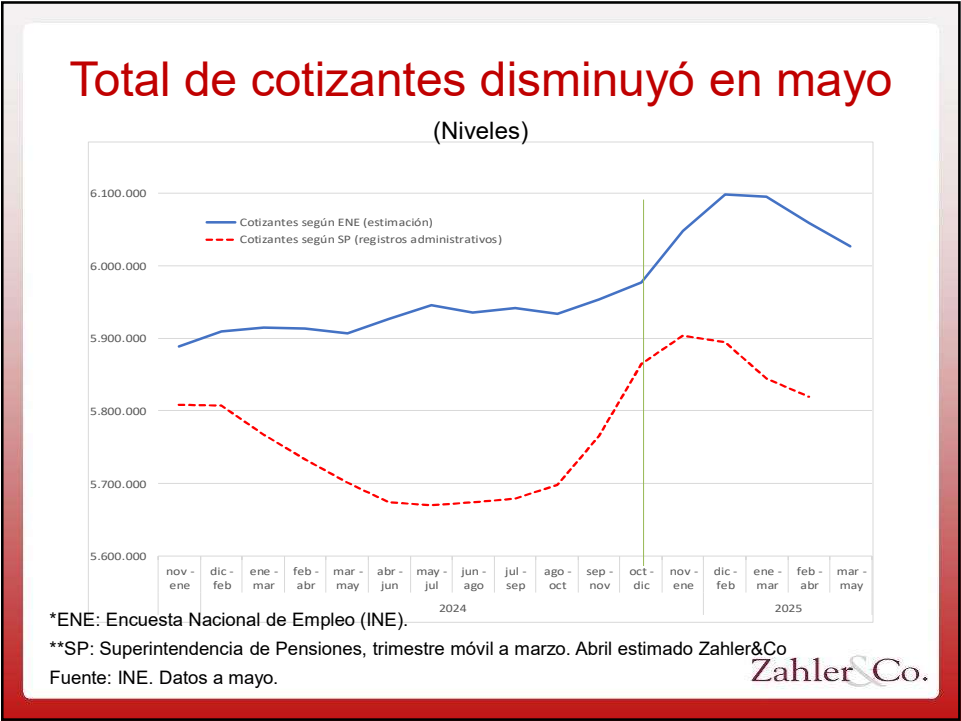
39



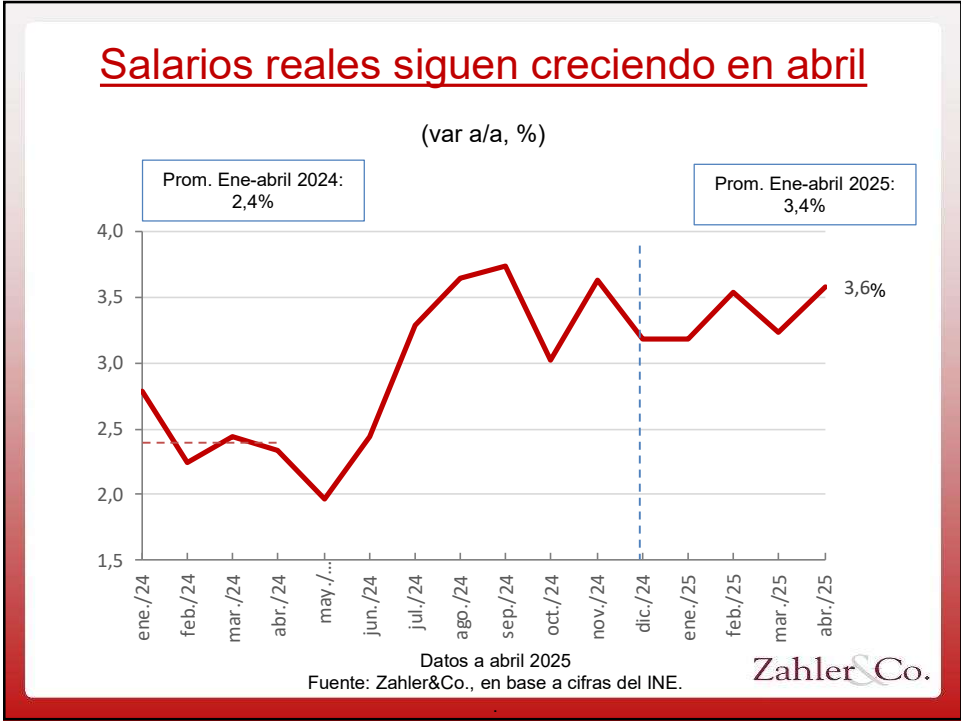
40



41



42



43



44

2025: empleo y salarios reales desacelerarán su crecimiento anual

(%)

	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	0,9	0,9	2,8	3,7	8,8	163	1,3	56,3	61,8
2026	2,5	2,3	2,0	4,3	8,5	157	2,1	57,2	62,5

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

45

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

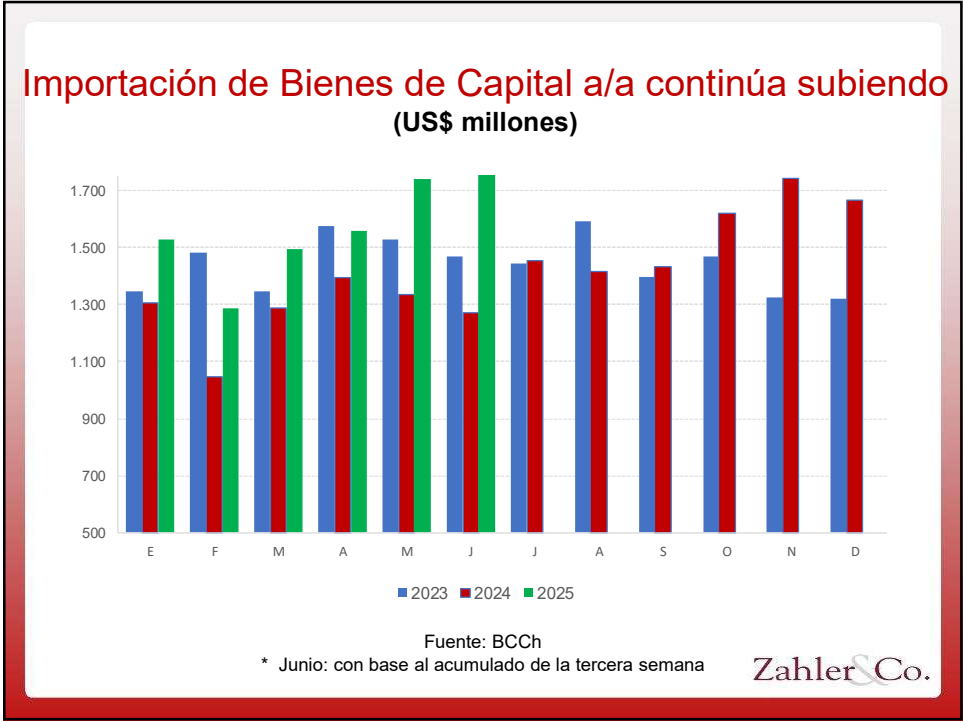
(a/a; %)

	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	abr-25	may-25
Inversión										
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	-8,9	-13,7	-17,6	-12,7	-12,4	-2,8	15,7	17,4	11,8	30,4
Inversión en construcción (real)	0,1	-0,9	-1,2	0,3	-0,3	-1,7	0,2	-0,6	-	-
IMACON (Índice, real)	-8,3	-8,0	-6,7	-7,2	-7,3	-2,6	-0,5	-0,2	0,3	
PIB Construcción (real)	-0,7	-0,6	-1,3	0,4	1,0	-1,4	-1,1	-1,2	-	-
BTU 10Y (% prom.)	2,0	2,4	2,8	2,5	2,8	2,5	2,4	2,6	2,4	2,6
IMCE Total (indicador)	41	43	41	45	44	46	43	48	46	47
IMCE Comercio (indicador)	44	47	46	51	49	49	49	51	51	52
IMCE Construcción (indicador)	25	23	25	26	26	26	30	32	33	31
IMCE Industria (indicador)	37	40	38	41	42	44	44	46	40	42
IMCE Minería (indicador)	60	60	56	64	61	64	48	63	64	63

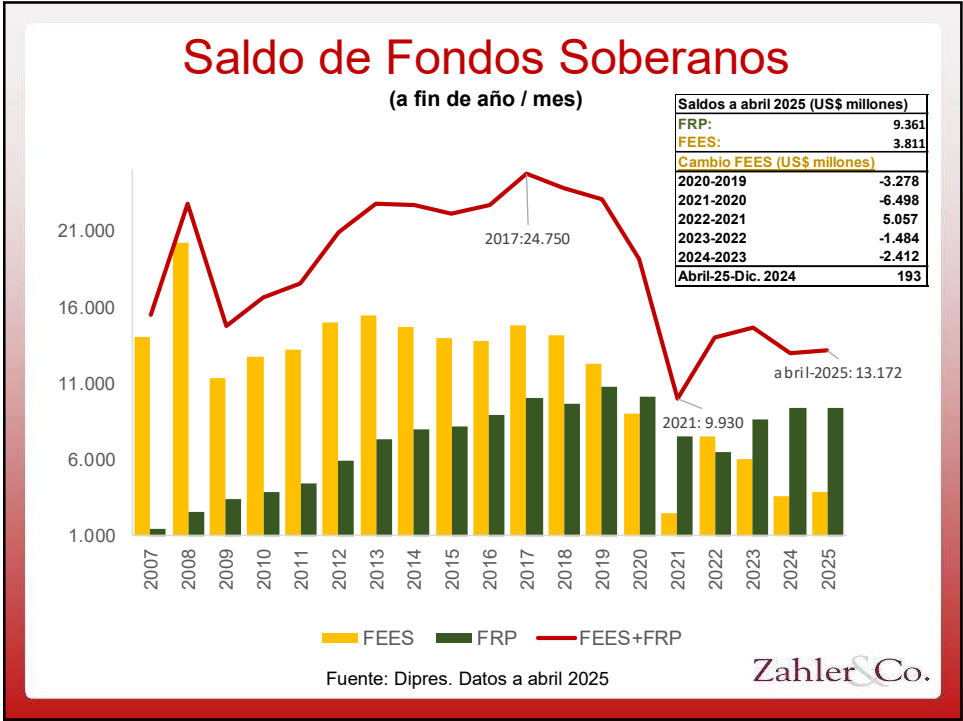
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

46



47



48

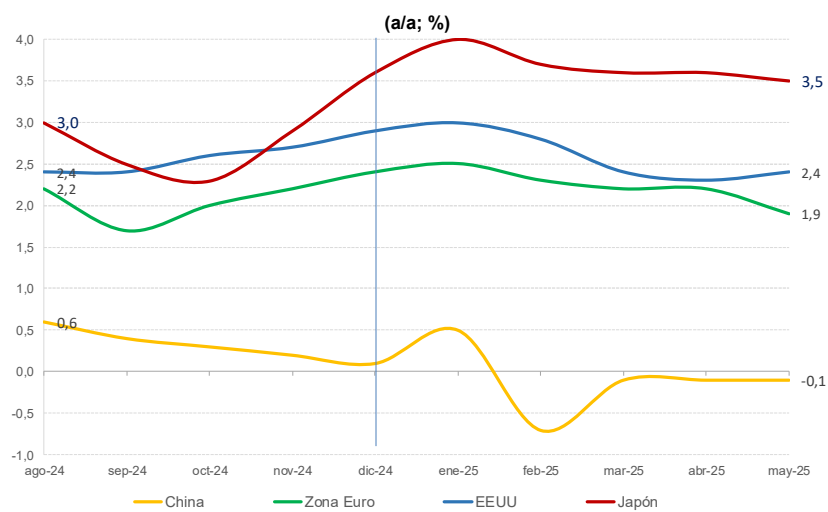
AGENDA

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

Zahler & Co.

49

Inflación se estabiliza en ED. China en deflación

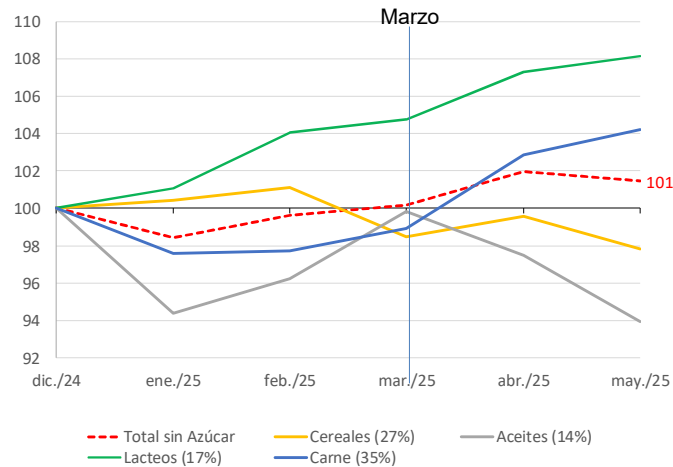


Zahler & Co.

50

Precios internacionales de alimentos con leve disminución m/m en mayo

(Índice base dic. 2024 =100)



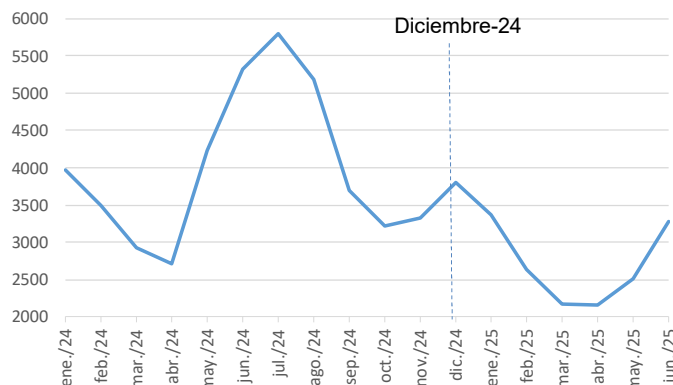
Cifras a mayo
Fuente: FAO

Zahler & Co.

51

Tarifa internacional de fletes al alza m/m en mayo y junio

(USD per Forty Foot Container)

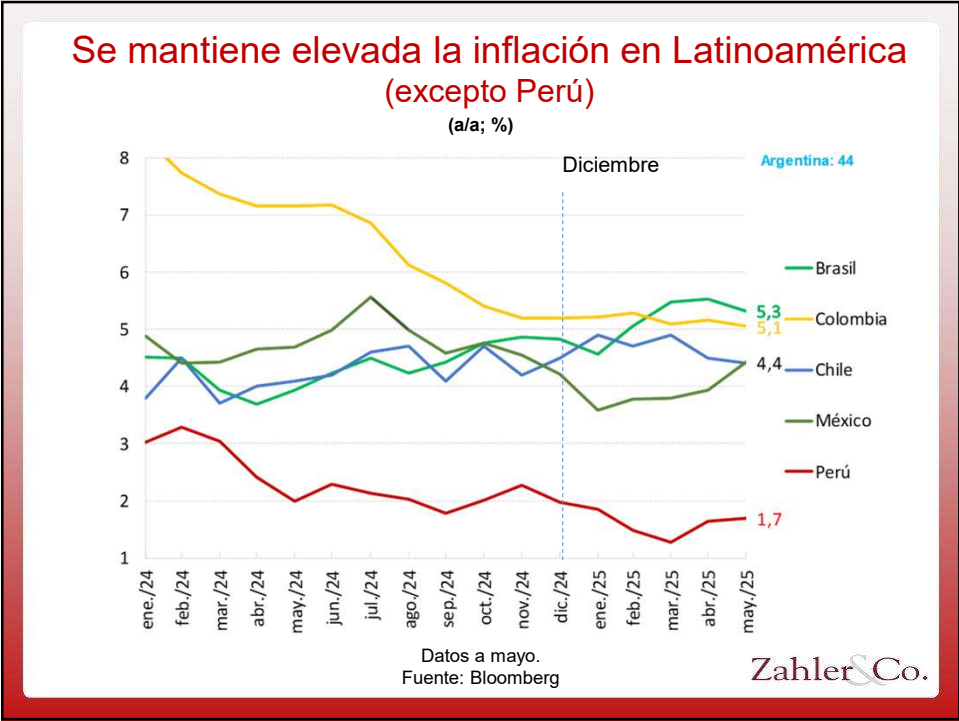


Fuente: Bloomberg. Drewry reports actual spot container freight rates for major East West trade routes. The composite represents a weighted average of the 8 shipping routes by volume. Shipping routes include Shanghai - Rotterdam, Rotterdam - Shanghai, Shanghai - Genoa, Shanghai - Los Angeles, Los Angeles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

Datos al 19 de junio

Zahler & Co.

52



53

Inflación promedio (p) 2025: 4,3% y 2026: 3,2%

	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	0,2	4,5	63	962
may-25	0,2	4,4	61	941
jun-25	-0,2	4,3	68	938
jul-25	0,5	4,0	65	936
ago-25	0,2	4,0	64	932
sep-25	0,4	4,3	63	932
oct-25	0,4	3,7	62	931
nov-25	0,1	3,6	61	933
dic-25	0,3	4,1	60	930
ene-26	0,3	3,3	59	932
feb-26	0,2	3,1	58	928
mar-26	0,2	2,8	60	927
abr-26	0,3	2,9	60	927
may-26	0,3	3,0	60	928
jun-26	0,1	3,4	60	927
jul-26	0,4	3,3	60	926
ago-26	0,3	3,4	60	923
sep-26	0,4	3,4	60	922
oct-26	0,4	3,4	60	922
nov-26	0,2	3,5	60	925
dic-26	0,0	3,2	60	920
2024		4,3	76	944
2025		4,3	65	944
2026		3,2	60	926

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

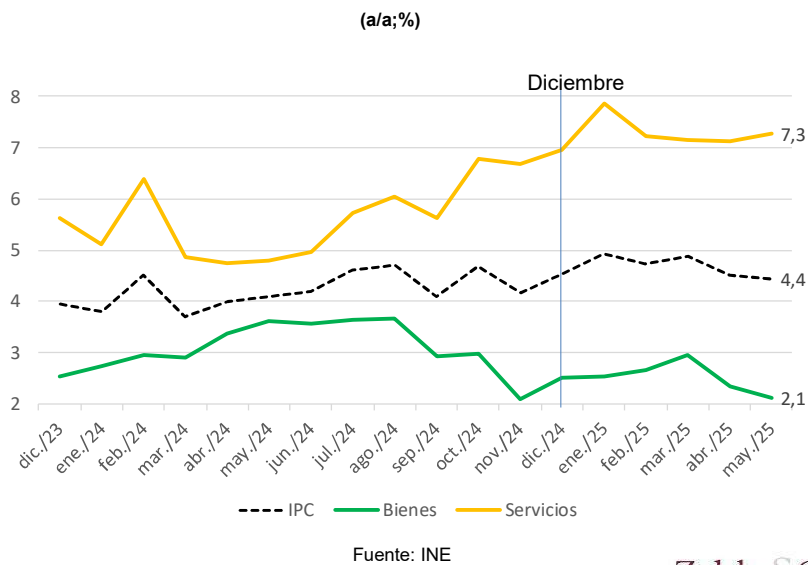
54

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

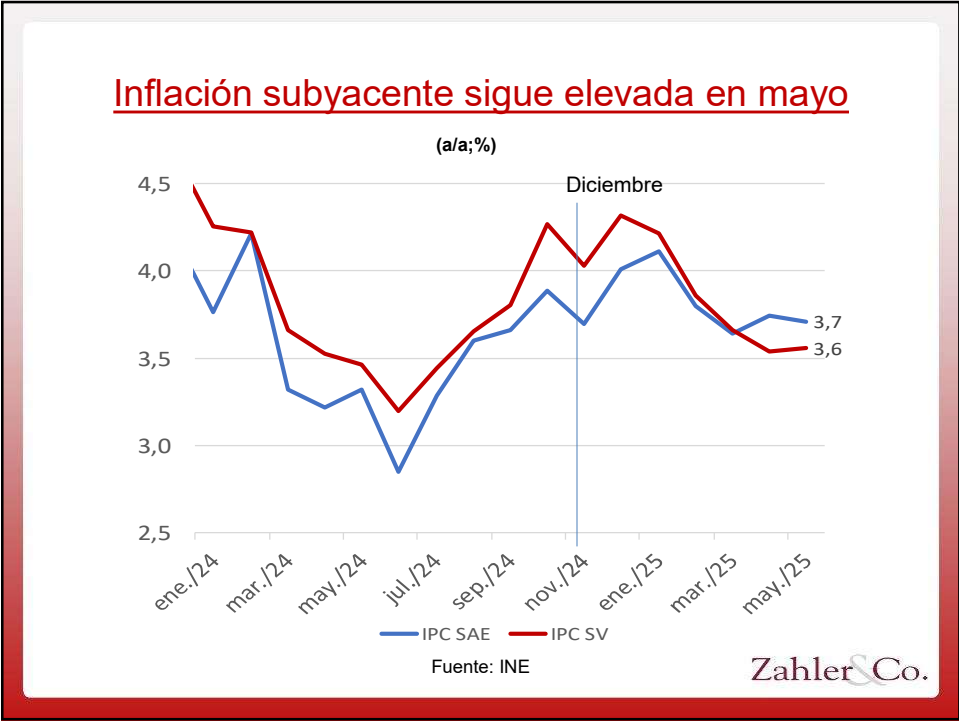


55

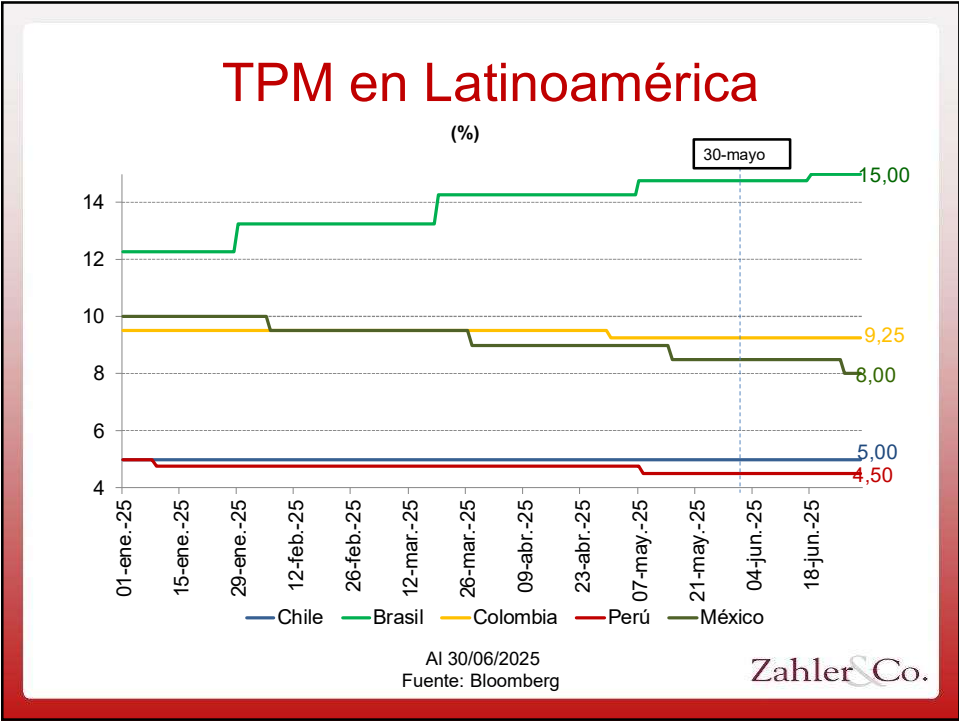
Persistencia en alta inflación de servicios en mayo



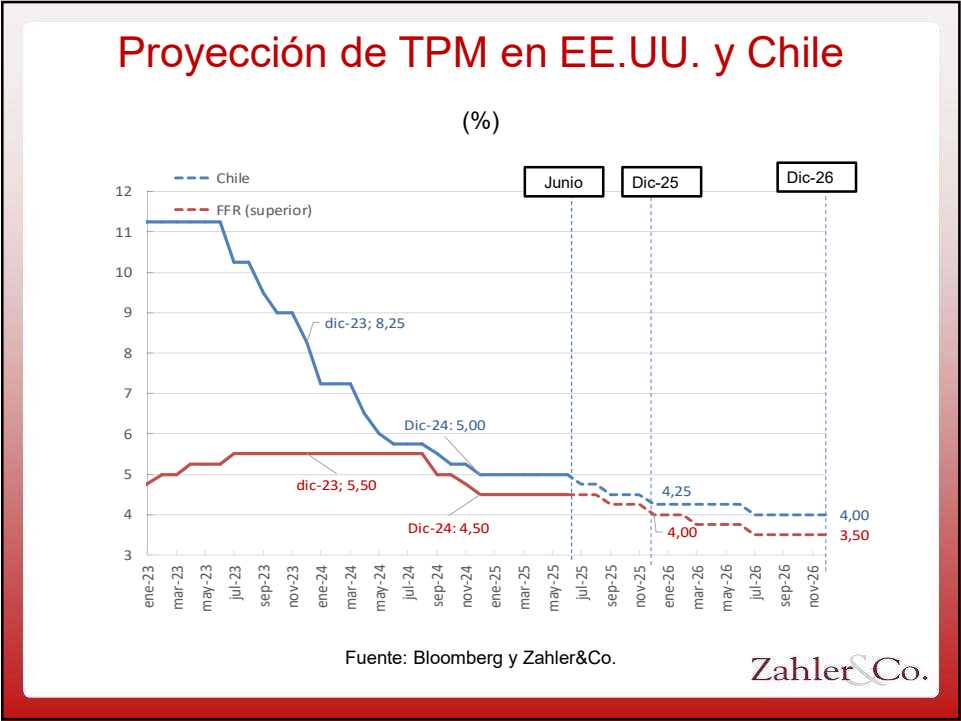
56



57



58



59

Proyección de Tasas de Política Monetaria

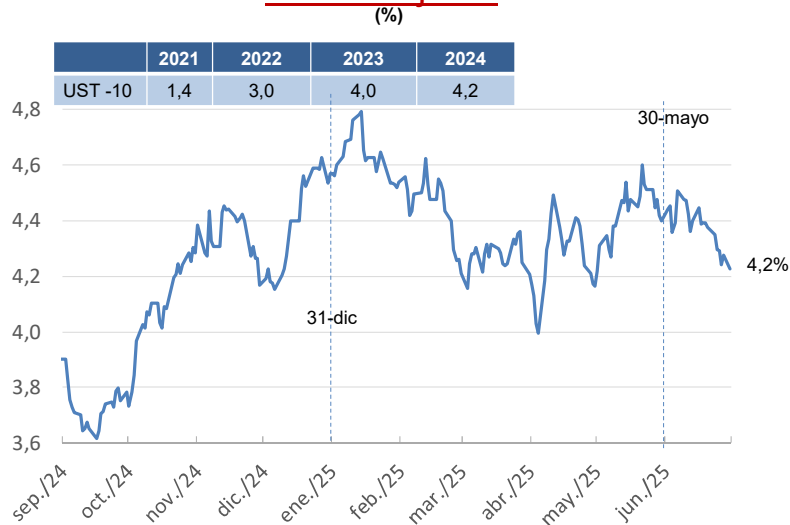
(%)

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

Zahler&Co.

60

Fuerte aumento de tasa de interés UST-10 en mayo; caída en junio

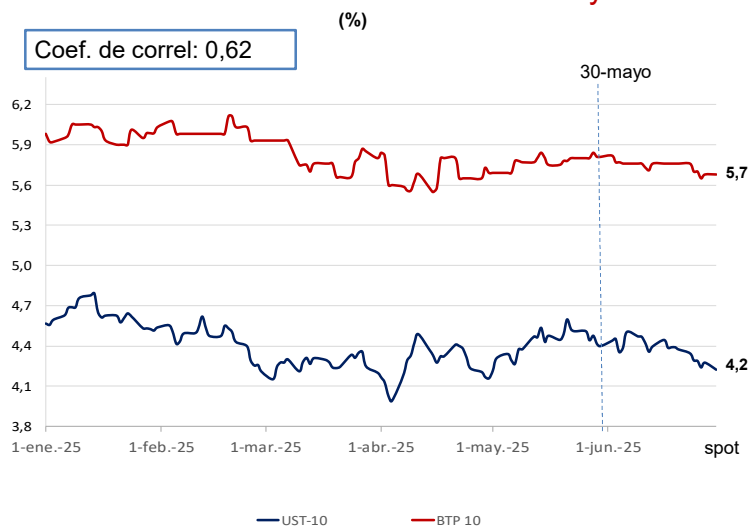


Al 30/06/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

61

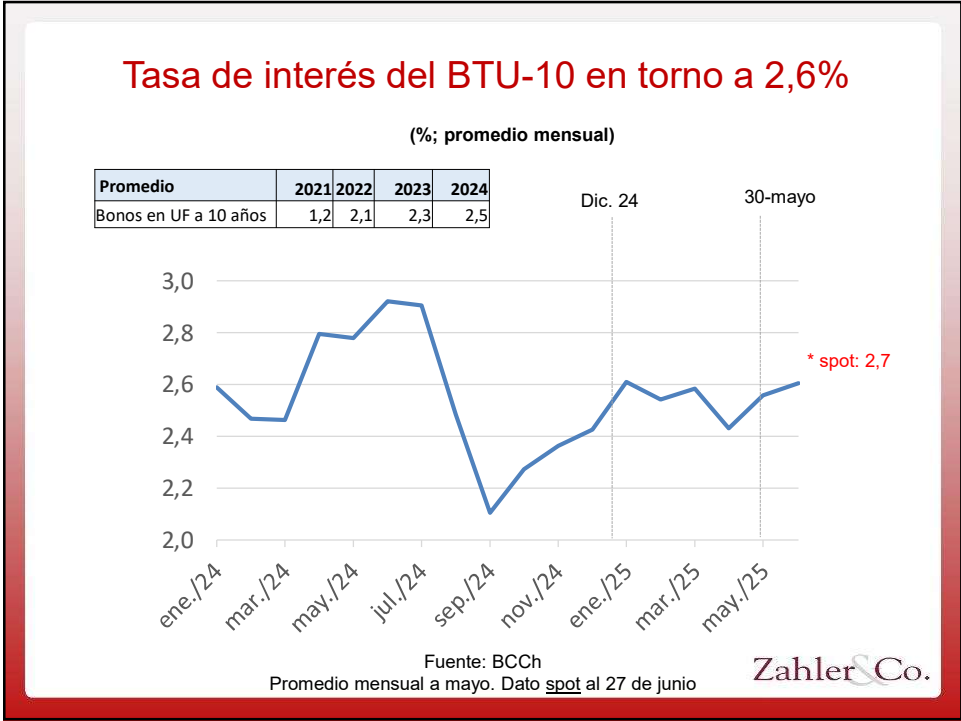
Correlación entre tasas de interés BTP10 y UST10



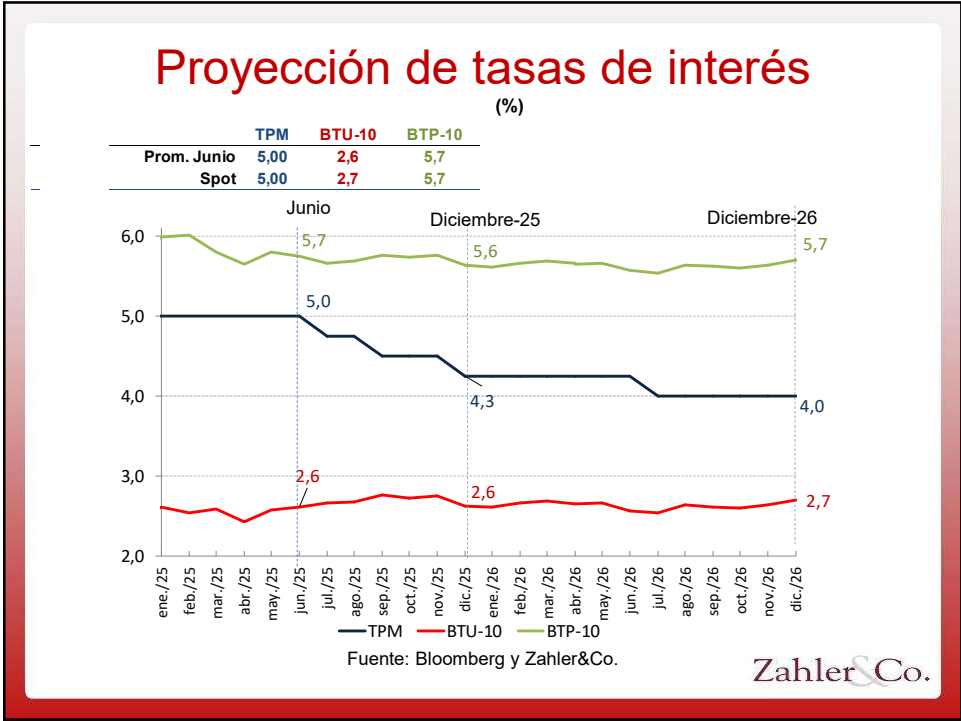
Al 30/06/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

62

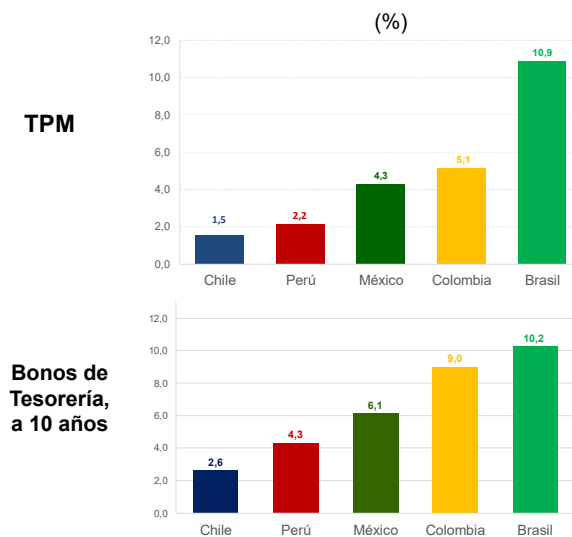


63



64

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

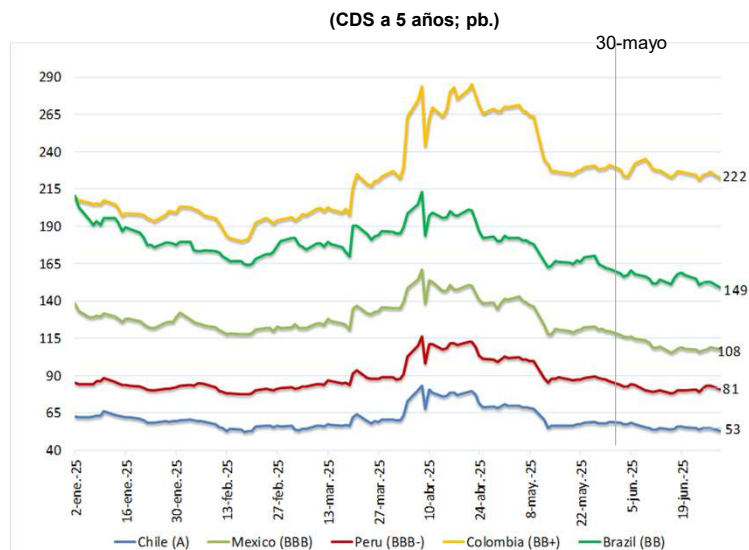


Al 30/06/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

65

Latinoamérica: riesgo-país se mantiene bajo



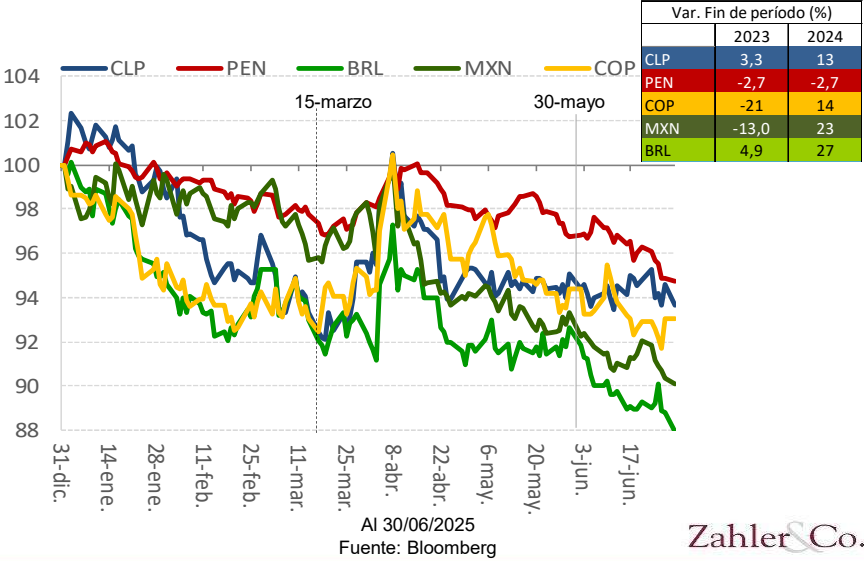
Al 30/06/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

66

Latam: apreciación de monedas hasta mediados de marzo;
luego, fortísima volatilidad y nueva apreciación en abril - junio

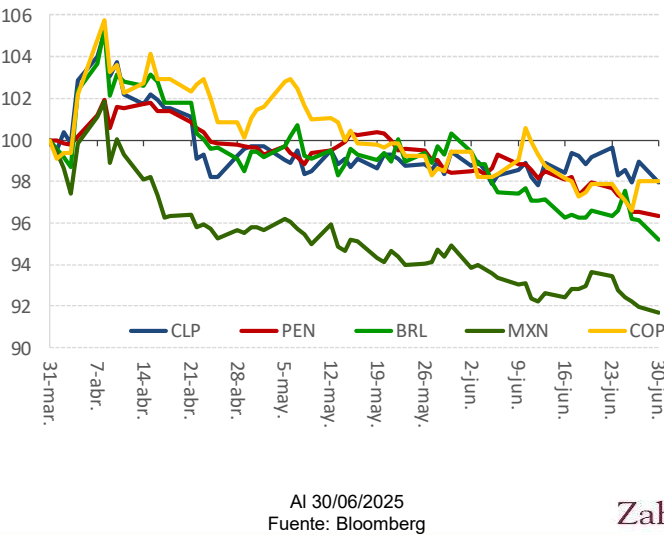
(ML por USD. Índice: 31/12/2024 = 100; TCR al 31/12/24 en Chile = 107)



67

Latinoamérica: TCN en 2T25 a la baja

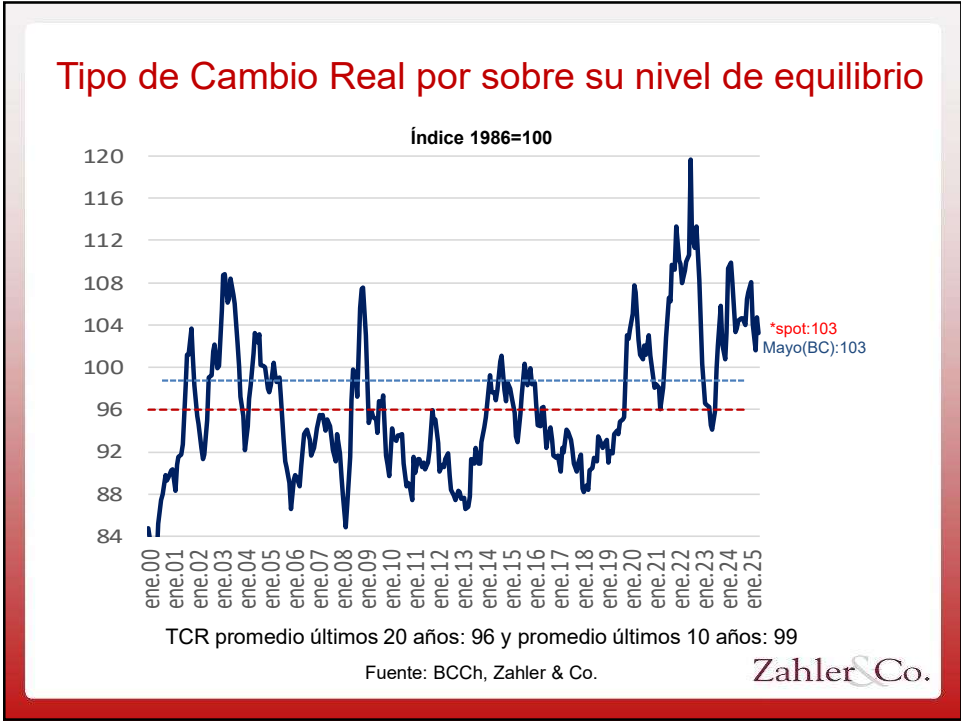
(ML por USD. Índice: 31/03/2025 = 100; TCR al 31/03/25 en Chile = 104)



68



69



70

Proyección del TCN de corto plazo

Dependent Variable: LOG(CLP)

Sample (adjusted): 2018M01 2025M05

Variable	Coefficient
LOG(COBRE)*PANDEMIA	-0,01
LOG(DXY)	1,31
FED-TPMCL	0,003
@TREND	0,003

	CLP (\$)			Determinantes Zahler&Co		
	MC	MTCN con tend	MTCN sin tend *	Pcobre (-) US\$ ctvs / lb	DXY (+)	Diferencial (+) (EE.UU.-Chile)
jun-25	938	896	893	446	98	-0,50
dic-25	930	892	871	440	97	-0,25
dic-26	920	937	879	435	97	-0,50

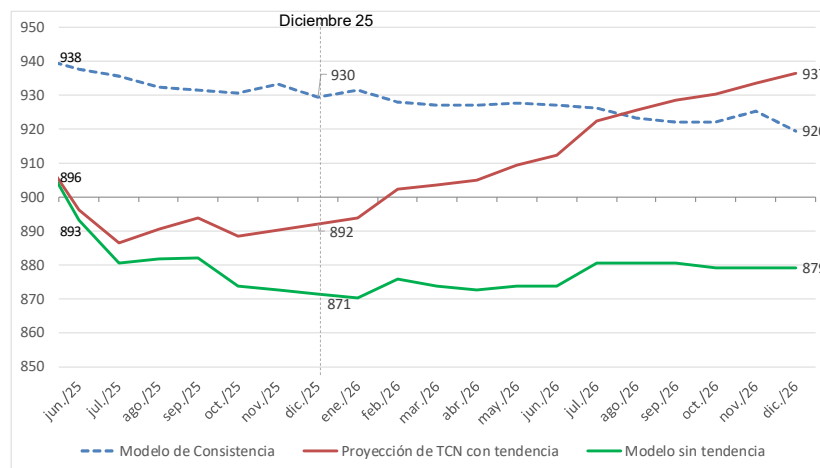
*Considera tendencia solo en el ajuste; para la proyección, Δ tendencia=0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

71

Proyecciones del TCN (CLP por USD)

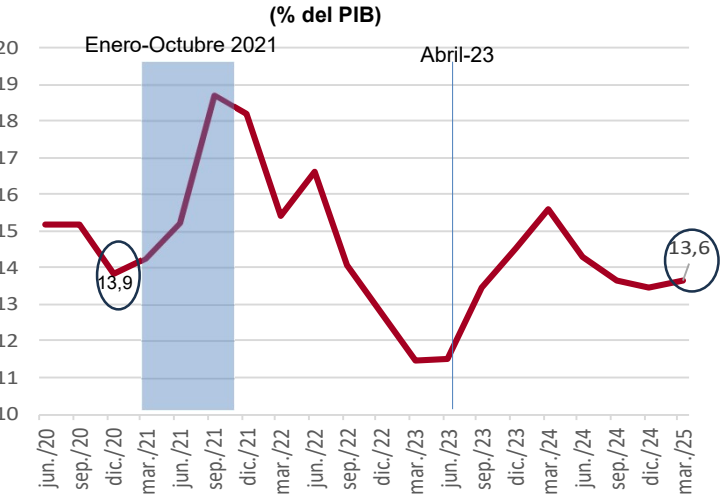


Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

72

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.

73

Proyecciones

	Promedio			Spot	
	2024	2025p	2026p	30-jun	dic-25
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	415	436	436	455	440
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	76	65	60	66	60
PIB mundial (%)	3,3	2,8	2,9	-	-
PIB China (%)	5,0	4,5	4,0	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,8	1,5	1,7	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3,3	2,8	2,6	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	5,3	4,4	3,7	4,50	4,00
TPM Chile (%)	6,0	4,8	4,1	5,00	4,25
Inflación Chile (%)	4,3	4,3	3,2	4,4 *	4,1
PIB Chile (%)	2,6	2,3	2,1	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-1,5	-1,8	-2,2	-	-
Treasury bond 10Y (%)	4,2	4,3	4,3	4,2	4,3
BTU-10 (%)	2,5	2,6	2,6	2,7	2,6
DXY Index	104	102	97	97	97
USD/EUR	1,08	1,13	1,17	1,18	1,18
JPY/USD	151	146	140	144	143
CLP/USD	944	944	926	931	930
TCR (índice)	106	104	102	103	103

*A Mayo 2025

Al 30/06/2025
Fuente: Zahler&Co.

Zahler&Co.

74



Economía Internacional

- Expectativas de estanflación en EE.UU este año: el PIB crecería muy por debajo de su potencial y la inflación se mantendría elevada por el impacto de la política arancelaria del presidente Trump
- Mercado espera bajas más pronto y pronunciadas de la TPM por cese al fuego de la Guerra entre Israel y EE.UU e Irán, y su efecto sobre el precio del petróleo, debilidad de la economía, comentarios “dovish” de algunos miembros de la Fed, y renovada presión de Trump sobre el presidente de la Fed
- Cese al fuego y avances en negociaciones comerciales de EE.UU y China llevan a alzas de las bolsas de valores
 - En junio continuó aumentando el del precio del cobre y cayendo el USD

Economía chilena

- IPOM proyecta más crecimiento del PIB y menor inflación este año
- 2025 y 2026: equilibrio en las cuentas externas y mejoramiento de los términos de intercambio
- Caída de expectativas inflacionarias apuntan a próximas reducciones en TPM. Existe espacio para 3 reducciones de 25pb este año y un recorte adicional en 2026, cuando se alcanzaría la neutralidad.
 - Se mantiene aumento de las importaciones de bienes de capital
 - Mercado laboral continúa rezagado

1 de julio de 2025

Zahler & Co.