



Economía Internacional

- Muy fuerte presión de Trump sobre la Fed cuestiona la independencia del Banco Central de EE.UU.
- EE.UU. intensifica su agenda arancelaria, alcanzando acuerdos con sus principales socios. Si bien la reacción de los mercados ha sido contenida hasta ahora, la incertidumbre comercial y geopolítica ha vuelto a aumentar
- Positivos resultados de las empresas contribuyen a optimismo (¿fundado?) de que los peores escenarios, tanto en materia arancelaria como en torno a la Fed, no se materializarán
- En julio hubo fuerte volatilidad del USD y de los precios del cobre y petróleo; y aumentos de la tasa de interés de largo plazo y de las bolsas de valores

Economía chilena

- Chile atento al impacto del incremento del arancel a la importación de cobre en EE.UU.
- MH presentó el IFP 2T25. Mantiene proyecciones para este año del crecimiento del PIB (2,5%) e ingresos públicos (2,8%). Gasto público crecería 2,2% real. Estima 1,5% del PIB en déficit efectivo, y un balance estructural de -1,8%
 - 2025 y 2026: equilibrio en las cuentas externas
- Inflación de junio y caída de expectativas inflacionarias apuntan a próximas reducciones de TPM. Habría tres 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

28 de julio de 2025

Zahler & Co.

1

Síntesis económica

Economía Internacional

- Muy fuerte presión de Trump sobre la Fed cuestiona la independencia del Banco Central de EE.UU.
- EE.UU. intensifica su agenda arancelaria, alcanzando acuerdos con sus principales socios. Si bien la reacción de los mercados ha sido contenida hasta ahora, la incertidumbre comercial y geopolítica ha vuelto a aumentar
- Positivos resultados de las empresas contribuyen a optimismo (¿fundado?) de que los peores escenarios, tanto en materia arancelaria como en torno a la Fed, no se materializarán
- En julio hubo fuerte volatilidad del USD y de los precios del cobre y petróleo; y aumentos de la tasa de interés de largo plazo y de las bolsas de valores

Economía chilena

- Chile atento al impacto del incremento del arancel a la importación de cobre en EE.UU.
- MH presentó el IFP 2T25. Mantiene proyecciones para este año del crecimiento del PIB (2,5%) e ingresos públicos (2,8%). Gasto público crecería 2,2% real. Estima 1,5% del PIB en déficit efectivo, y un balance estructural de -1,8%
 - 2025 y 2026: equilibrio en las cuentas externas
- Inflación de junio y caída de expectativas inflacionarias apuntan a próximas reducciones de TPM. Habría tres 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

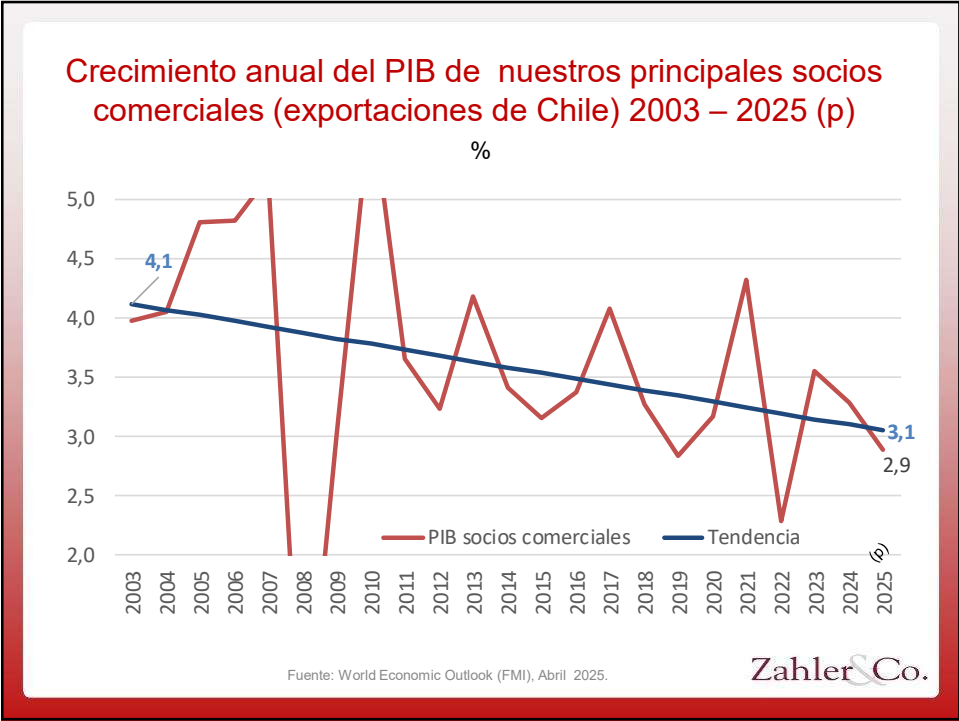
(a/a; %)

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

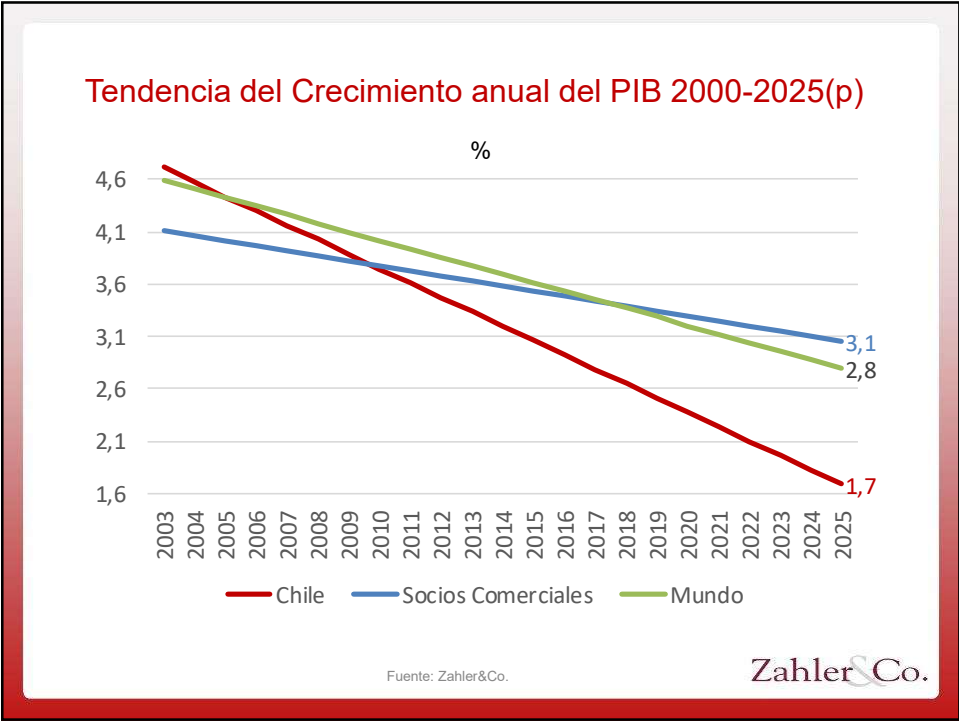
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

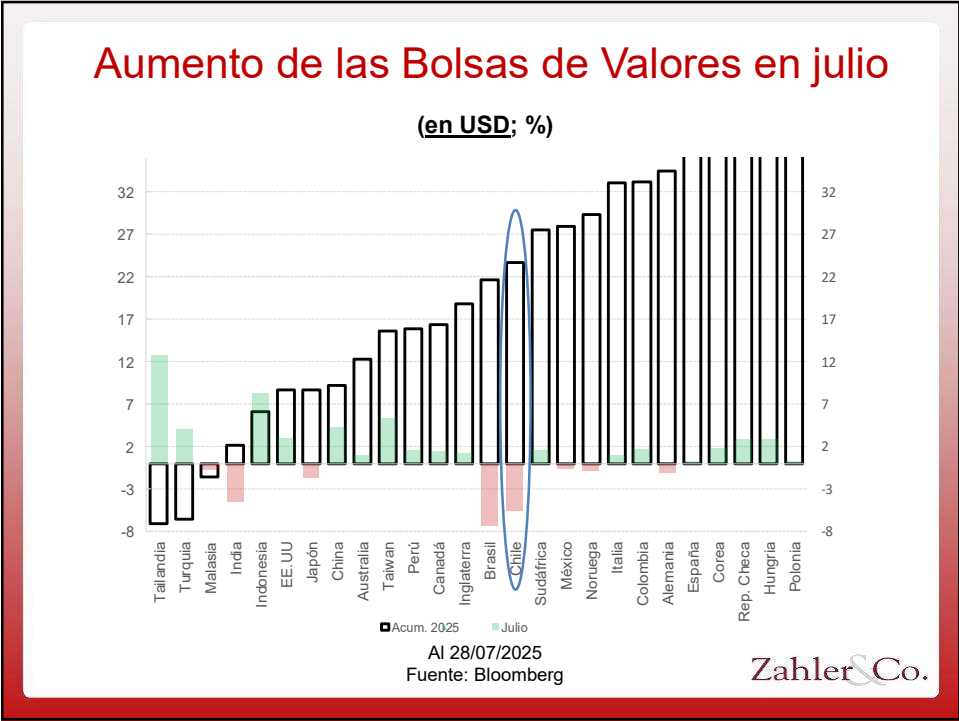
4



5



6



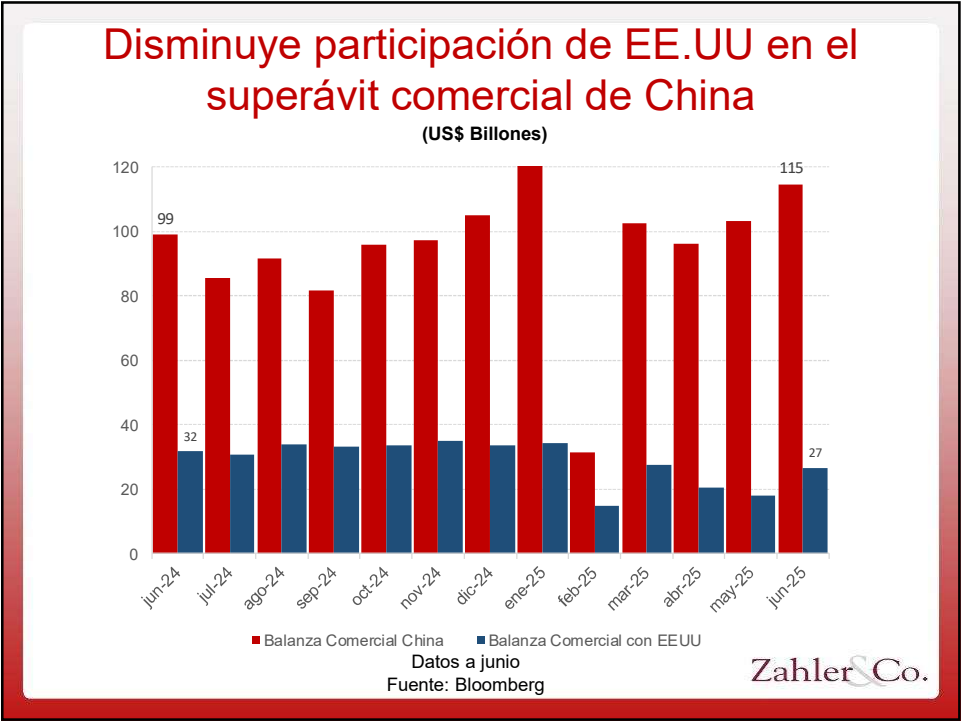
7



8

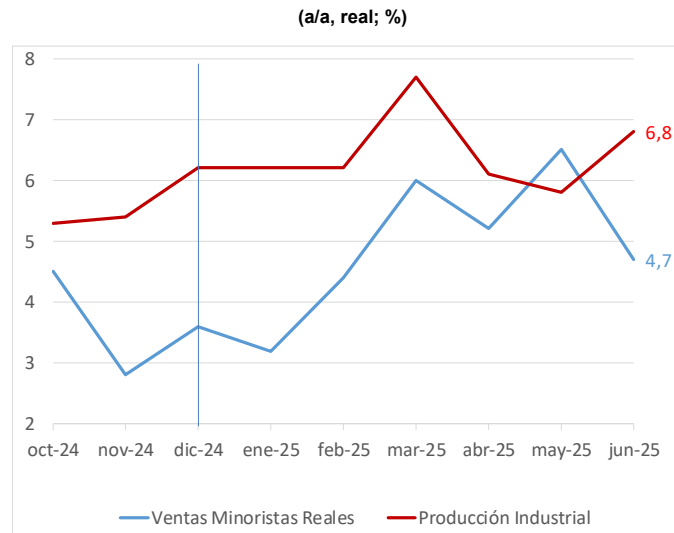


9



10

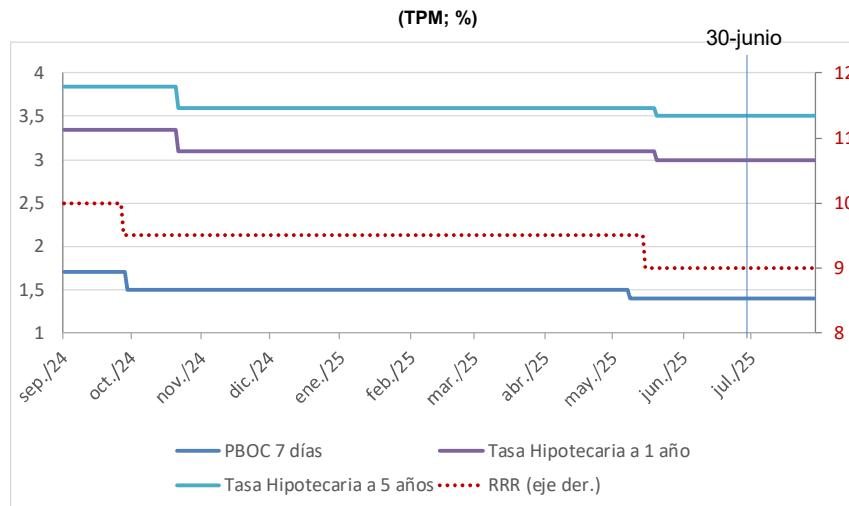
China: en junio crecimiento de las ventas minoristas se desaceleró; el de la producción industrial aumentó



Zahler & Co.

11

China: política monetaria sin cambios en julio



Al 28/07/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

12



13



14

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

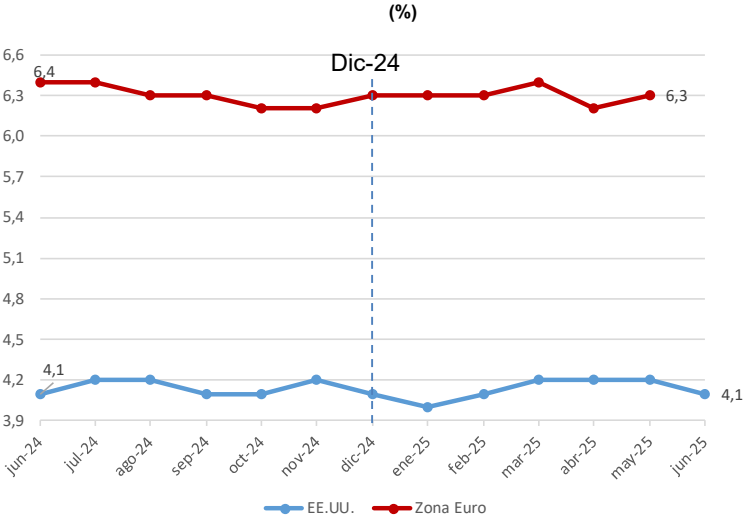
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)						
		2017-2019	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
China	37	6,6	8,6	3,1	5,4	5,0	4,7	4,0
Estados Unidos	17	2,7	6,1	2,5	2,9	2,8	1,5	1,6
Japón	8	0,6	2,7	0,9	1,5	0,1	0,9	0,8
Corea del Sur	5	2,8	4,6	2,7	1,4	2,0	0,7	1,9
Brasil	4	1,4	4,8	3,0	3,2	3,4	2,2	1,4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

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

Zahler&Co.

15

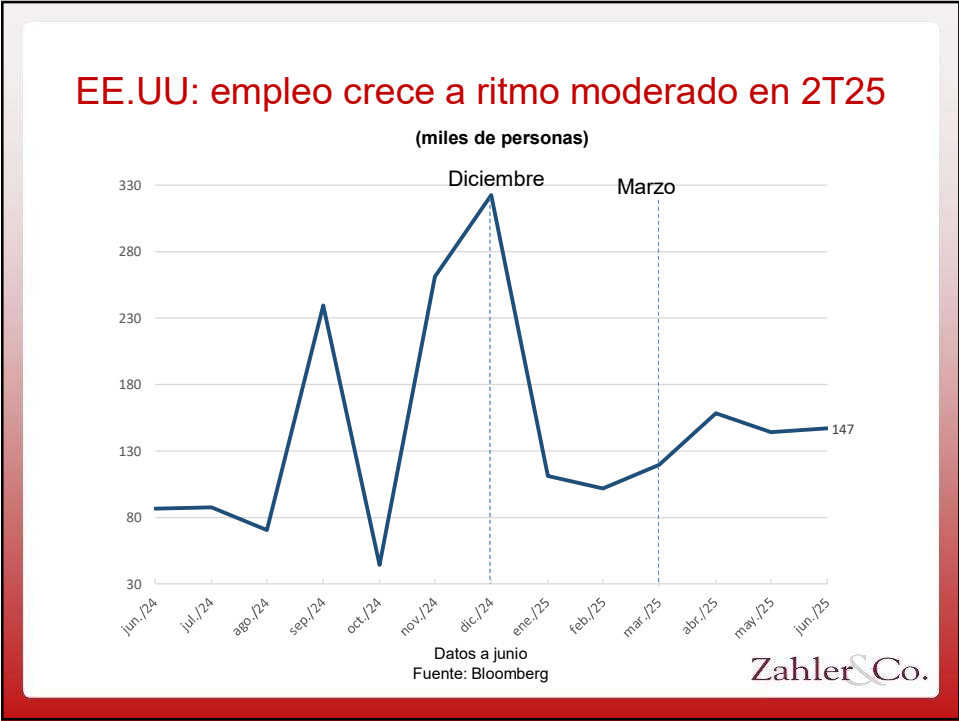
EE.UU: tasa de desempleo bajó levemente en junio



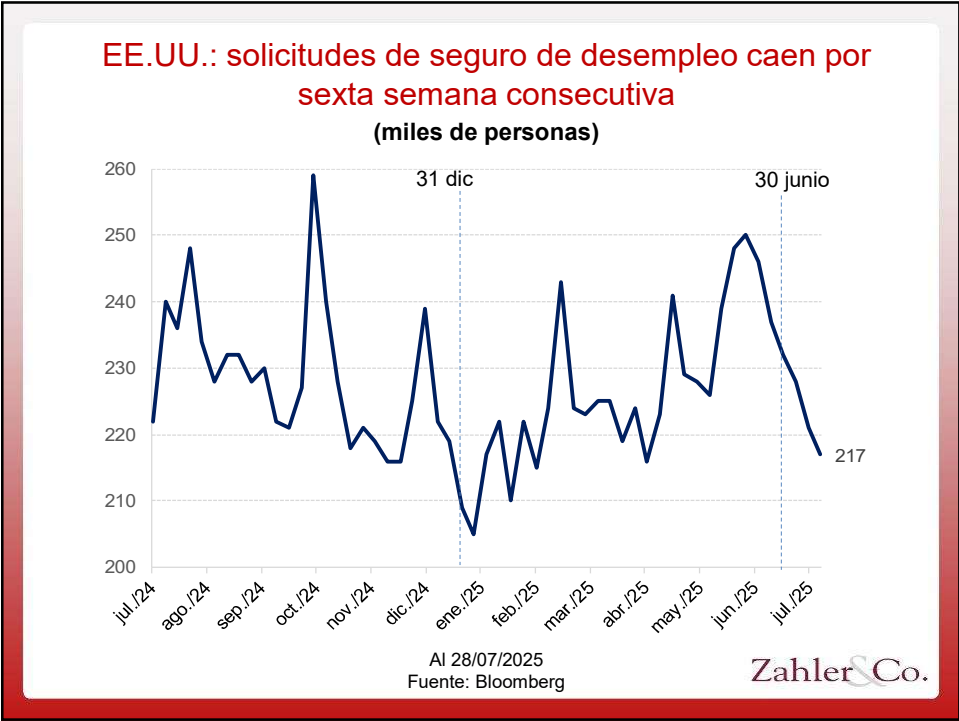
Datos EE.UU. a junio; Eurozona a mayo
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

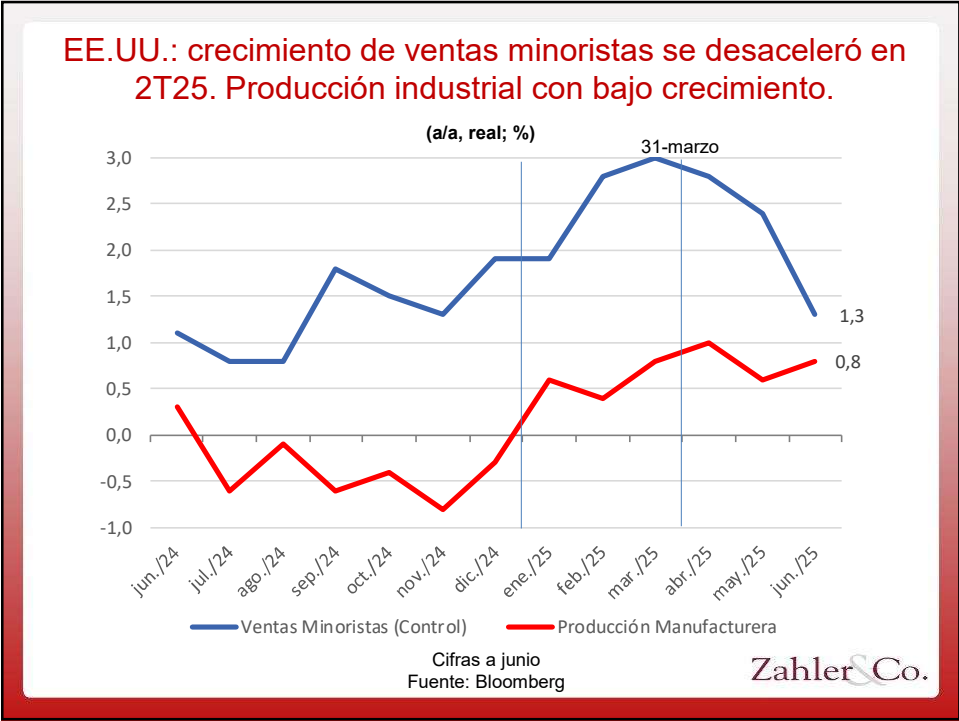
16



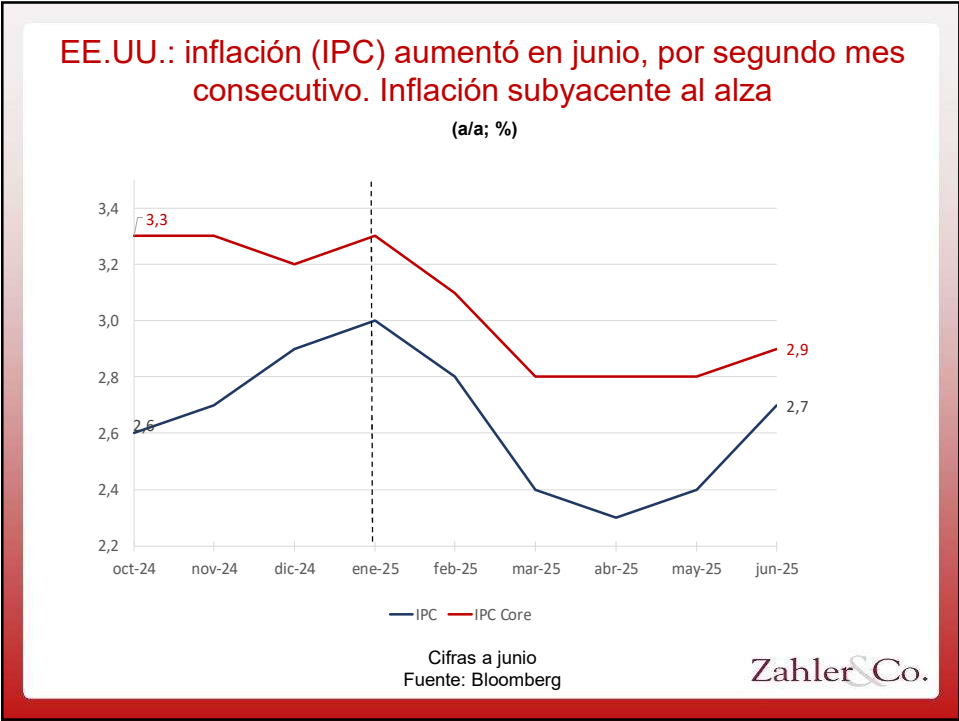
17



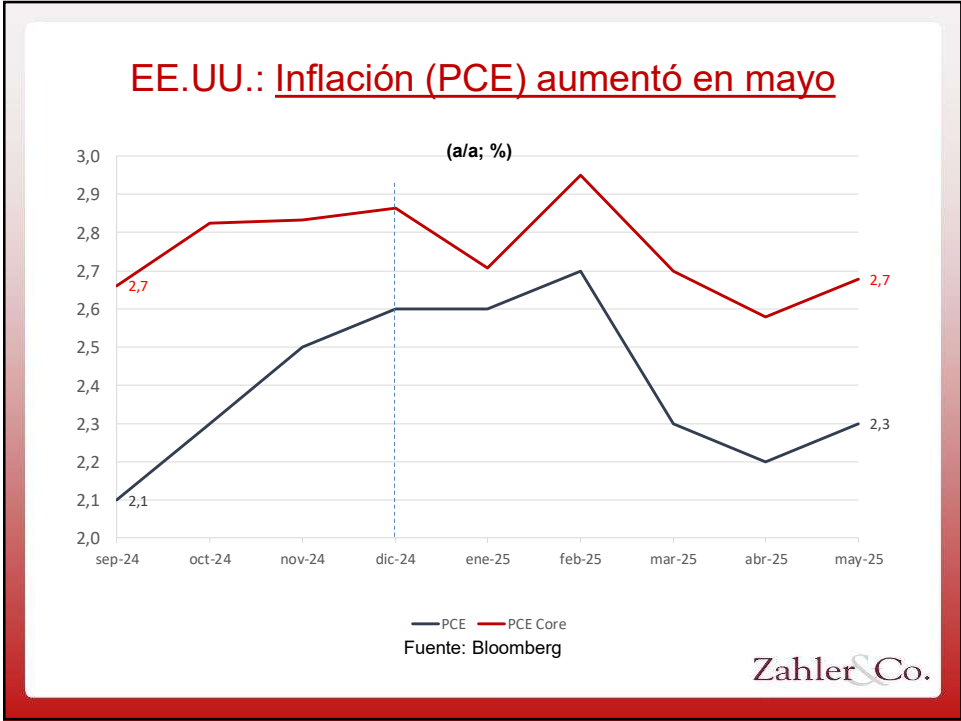
18



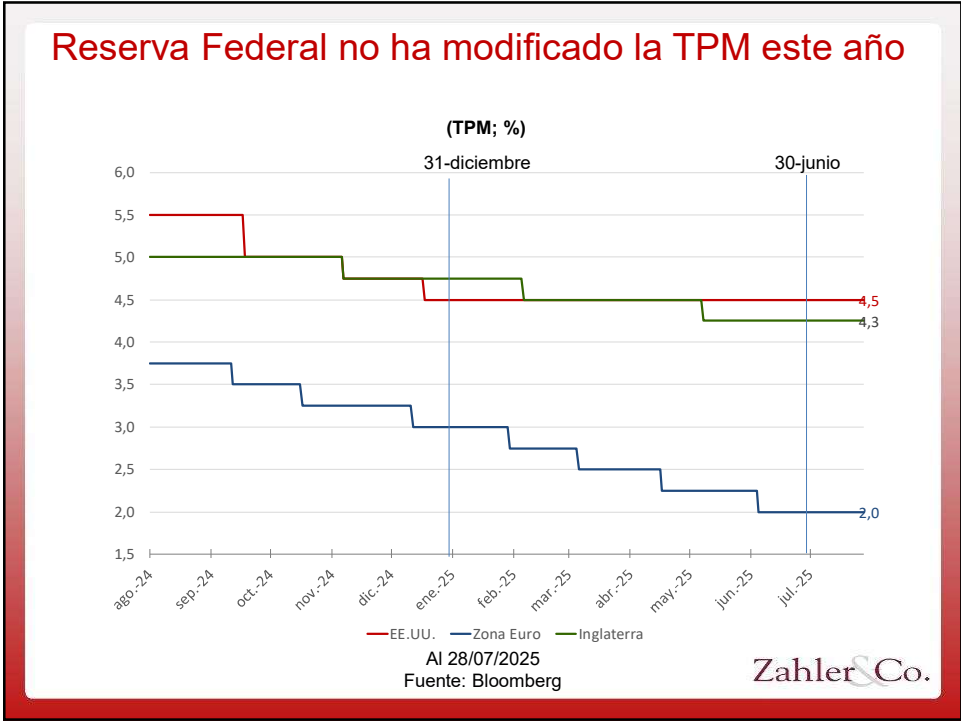
19



20



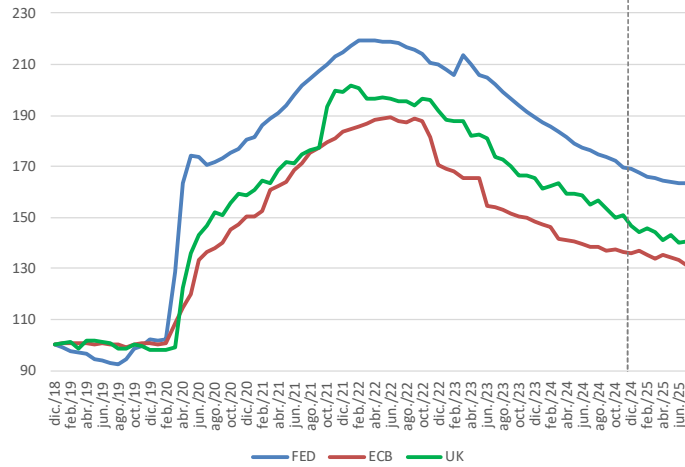
21



22

Continúa retiro de Liquidez en Economías Desarrolladas

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

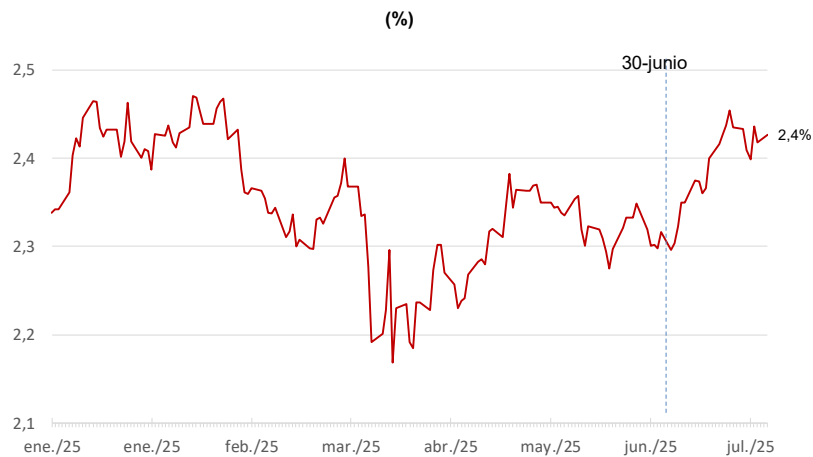


Al 18/07/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

23

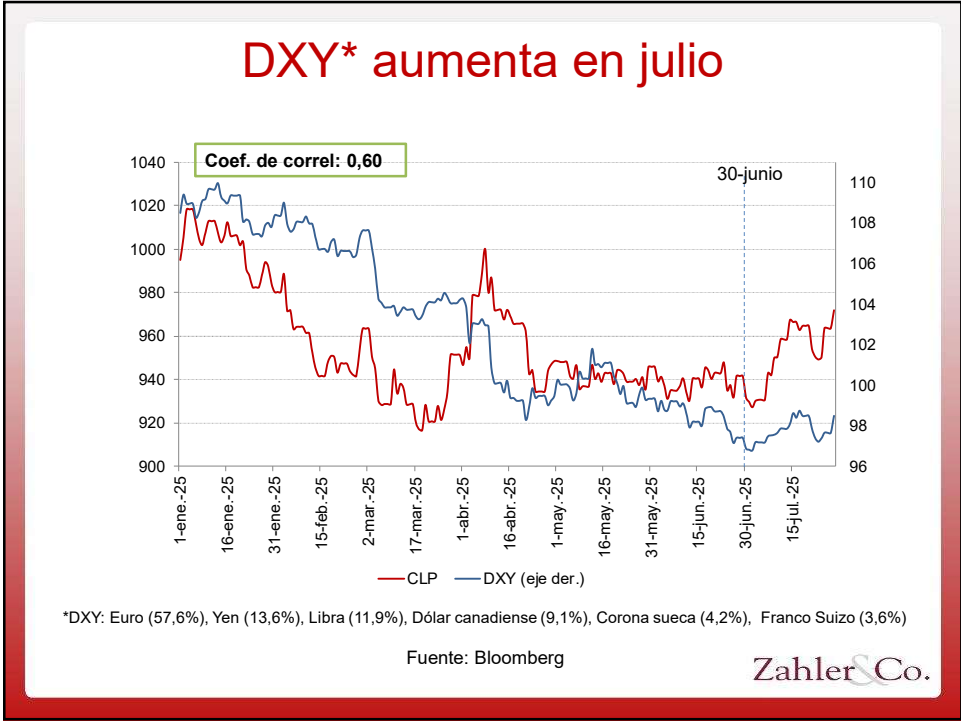
EE.UU: inflación anual esperada de largo plazo, implícita en precios de mercado, aumentó en julio; sugiere riesgo de estanflación



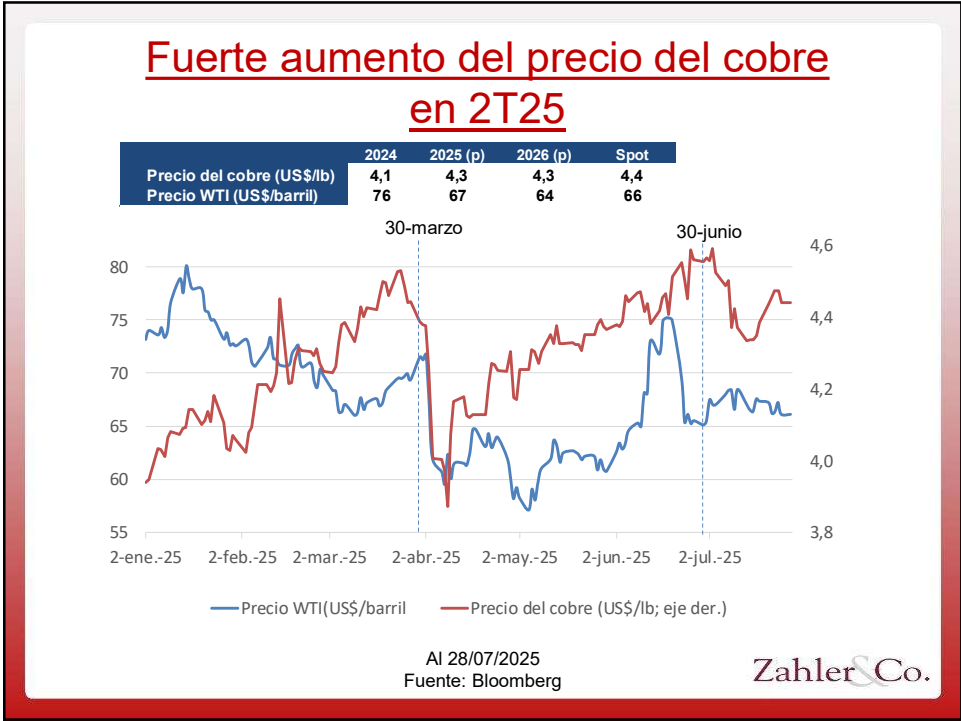
Al 28/07/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

24



25



26

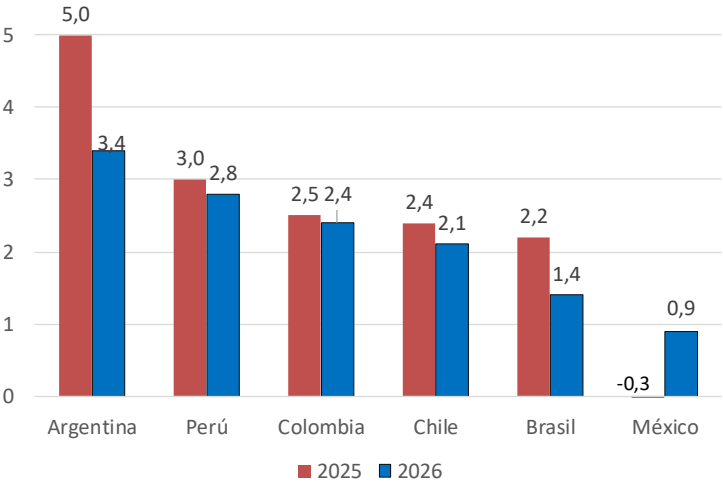
AGENDA

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

Zahler & Co.

27

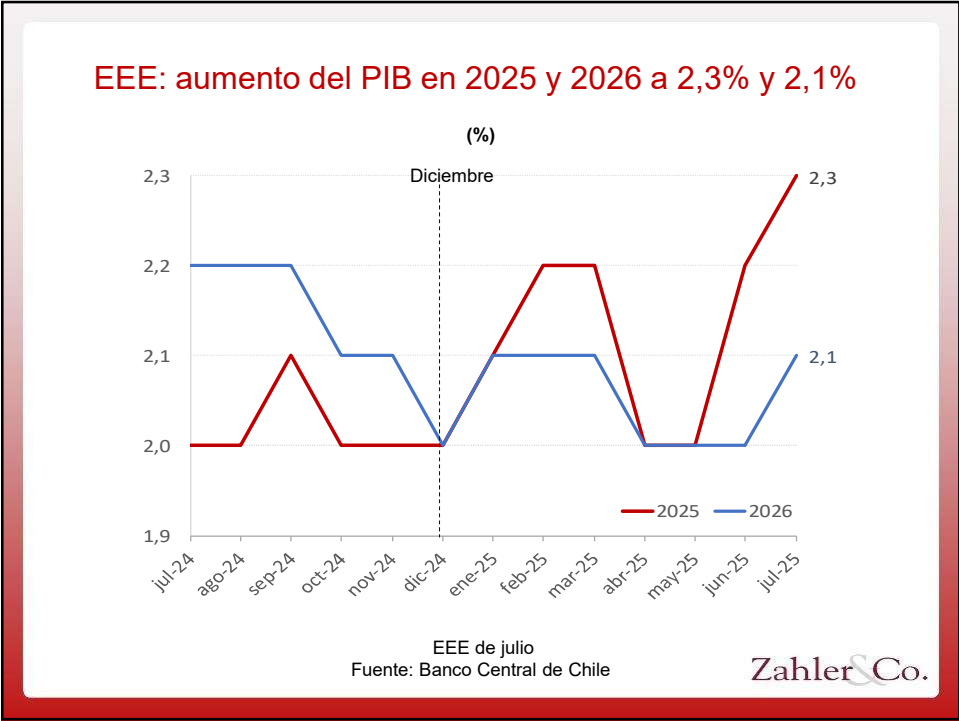
Latinoamérica: crecimiento proyectado del PIB (%)



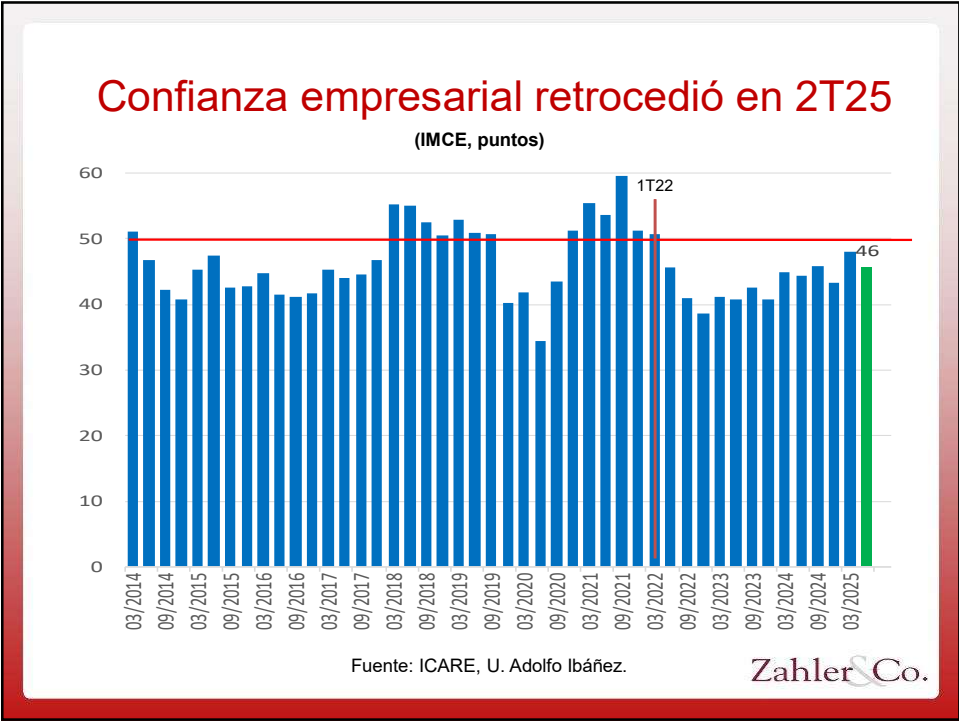
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

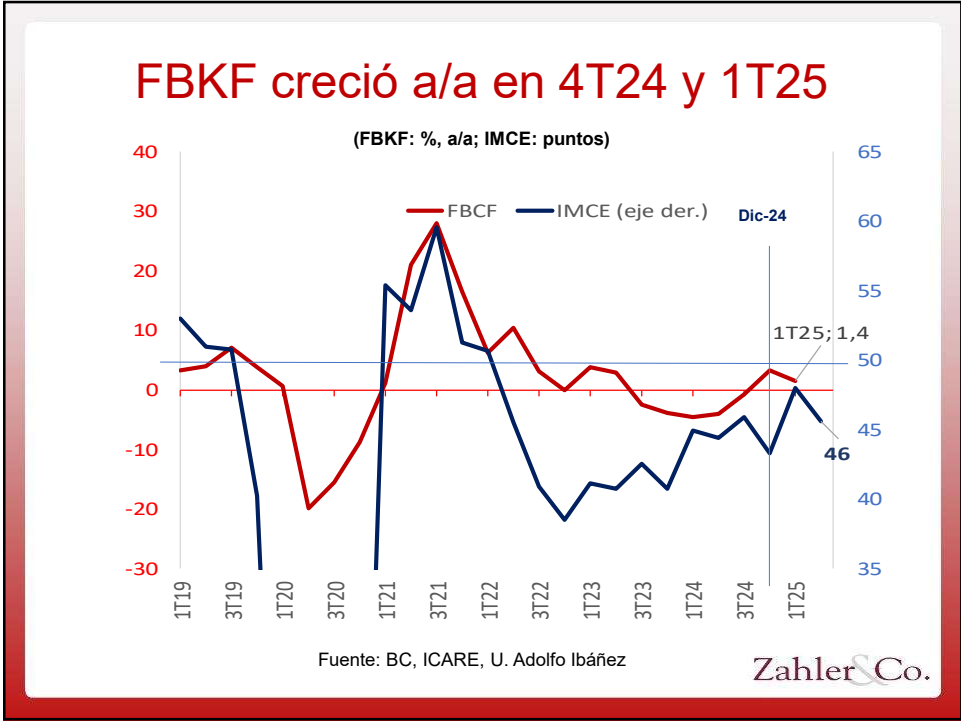
28



29



30



31

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	3,0	2,0	2,3	1,6	2,2	2,3	2,3	2,6	2,4	2,1
Consumo Total	2,2	1,2	2,0	2,1	1,8	2,0	1,9	2,2	2,1	2,2	1,4	2,0	2,1
Consumo Privado	1,0	2,0	1,8	1,9	1,6	1,8	1,7	2,0	1,9	2,1	1,0	1,8	2,0
Bienes Durables	6,1	9,8	10,9	7,0	0,0	0,0	1,1	2,5	1,8	2,0	3,9	4,5	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	8,3	1,9	1,6	0,4	1,9	3,4	3,4	6,6	5,5	2,2
Importaciones de Bs. y Ss.	1,2	10,2	9,0	10,4	4,4	2,1	4,2	2,6	3,1	3,0	2,5	6,3	3,2
Inversión/PIB (%)	23,5	23,5	22,7	23,0	23,9	23,7	23,0	23,1	24,4	23,8	23,2	23,4	23,6

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

32

Cuenta Corriente de Balanza de Pagos equilibrada

(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	4.959	3.939	5.452	7.491	5.044	3.815	5.480	21.033	21.250	21.830
Exportaciones de bienes	23.971	25.679	27.080	25.681	25.240	27.304	28.800	26.636	25.969	28.322	99.165	105.307	109.727
Importaciones de bienes	19.891	20.923	20.181	20.722	21.301	21.853	21.308	21.592	22.154	22.843	78.133	84.057	87.897
Balanza de Servicios	-6.467	-6.533	-6.270	-7.652	-6.654	-7.709	-7.235	-8.316	-7.324	-7.995	-25.885	-28.284	-30.870
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	-5.352	-4.254	-5.384	-4.741	-5.510	-4.624	-5.395	-16.736	-19.486	-20.270
Saldo en Cuenta Corriente	-2.388	-1.777	630	-2.693	-2.714	-2.257	256	-3.271	-3.509	-2.516	-4.853	-7.034	-9.040
SCC a PIB (%)	-3,0	-2,0	0,7	-3,1	-3,2	-2,4	0,3	-3,6	-3,9	-2,5	-1,5	-2,0	-2,4
Precio Cobre (cUS\$/lb)	417	416	424	436	441	434	432	430	430	430	415	434	431
Precio Petróleo (US\$ por barril)	75	70	71	66	67	65	64	64	64	64	76	67	64
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	8,4	3,5	5,2	6,4	1,1	2,0	3,3	3,3	3,3	3,3	4,0	3,7	3,3
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	4,9	73,5	23,6	15,0	6,0	-1,0	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.

33

Alto consumo de bienes en 2T25

	(a/a; %)									
	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	
Consumo										
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	-7,3	-6,8	-3,7	3,3	4,6	4,7	5,6	4,9	4,3 *	
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	-39,4	-30,1	-17,5	-22,2	5,3	3,0	3,7	-0,3	4,7	
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-26,4	-19,6	-9,9	3,7	-1,7	2,0	11,5	14,7	12,4	
Consumo de servicios (real)**	1,1	1,2	0,8	1,6	0,4	0,2	1,4	0,1	-	
Colocaciones de consumo (real)	-1,4	0,3	-0,3	-0,6	-2,1	-2,6	-2,5	-3,1	-1,9	
Colocaciones de vivienda (real)	3,2	2,7	3,3	3,0	2,3	2,5	1,6	1,3	1,5	

*Abril-Mayo con datos efectivos (INE). Junio estimado en base índice de ventas diarias del comercio minorista (BC).

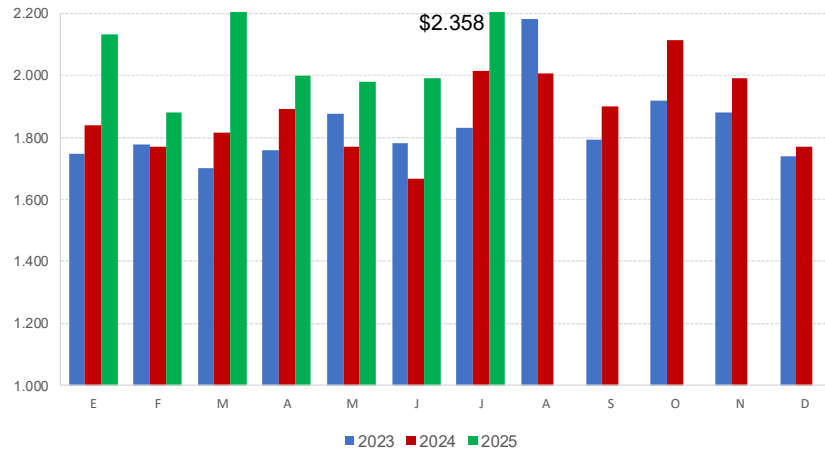
** Cuentas Nacionales

Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

34

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



Fuente: BCCh

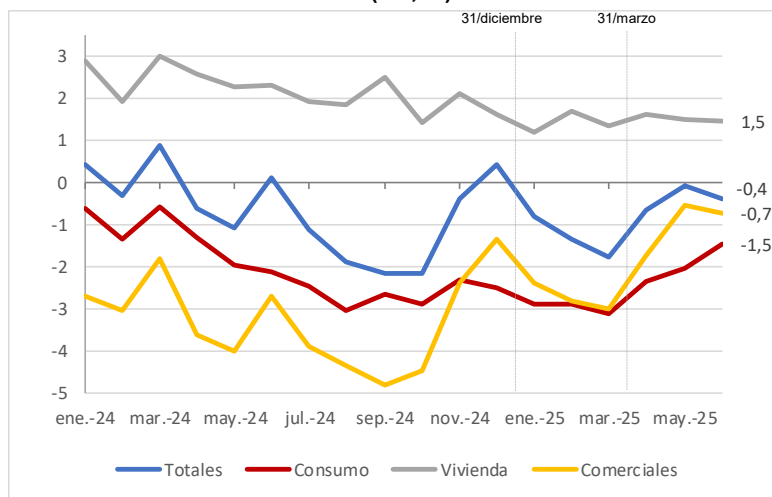
*Julio: con base al acumulado a la primera quincena del mes

Zahler&Co.

35

Menor caída de las colocaciones bancarias (reales) de consumo en 2T25

(a/a, %)



Fuente: BC. Datos a junio

Zahler&Co.

36

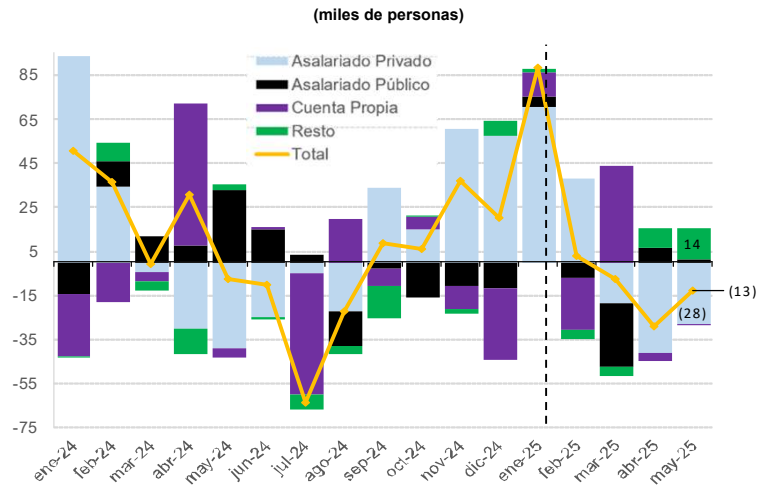


37



38

Empleo total cayó en 13 mil personas m/m en mayo; empleo asalariado total cayó en 27 mil puestos m/m



Fuente: INE & Zahler & Co.

Zahler & Co.

39

Cotizantes y formalidad del empleo

- Empleo informal (INE). Incluye:
 - Trabajadores **dependientes** en empresas **sin cotizaciones a la seguridad social**.
 - Trabajadores por **cuenta propia** que constituyen una unidad económica **informal**
 - **Familiares no remunerados**
 - **Empresa no tiene carácter formal** (no tiene registros en SII o no cuenta con contabilidad que le permita realizar una efectiva separación de sus gastos).
- Comparado con los **cotizantes en el sistema de pensiones**, la formalidad del INE subestima la **informalidad**
- Trabajadores **pueden estar exentos de cotizar** (y considerarse formales):
 - **Ocupados sin obligación de cotizar por edad** (hombres > 65 o mujeres > 60.): representan **832.031 ocupados**
 - **Ocupación extranjera formal**: representa un total de **740.120 ocupados** (pueden cotizar en el extranjero y ser consideradas formales)

Fuente: INE y SP

40

Zahler & Co.

40

Informalidad laboral en mayo

	Número de personas	(%)
Empleo total	9,346,212	100
Cotizantes totales (SP)	5,871,636	62.8
Formales INE	6,918,364	74.0
Informalidad SP: (Ocupados-Cotizantes)	3,474,576	37.2
Informalidad INE	2,427,848	26.0

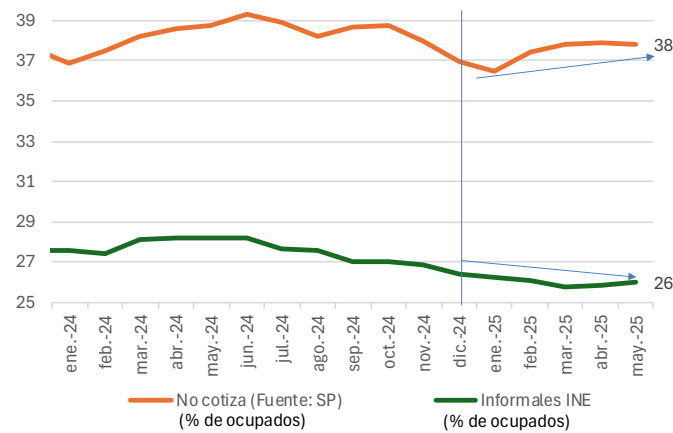
Fuente: INE y SP

Zahler&Co.

41

En 2025 la Informalidad sube según SP y baja según INE

(% de ocupados totales)

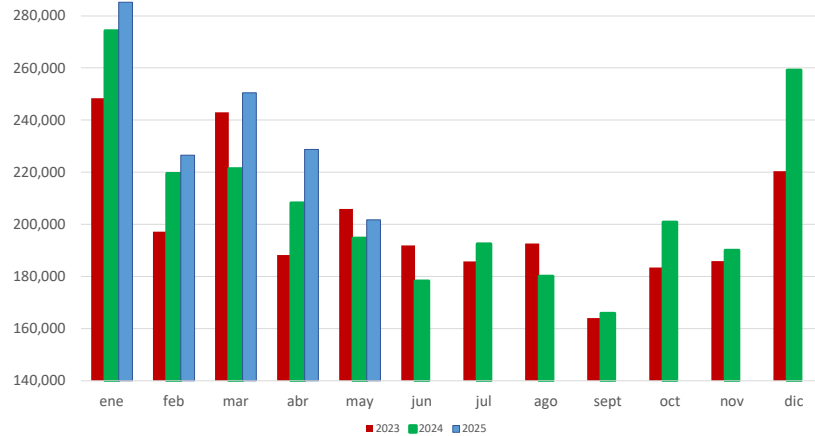


Fuente: Zahler&Co. En base a cifras del INE y SP. Datos a mayo

Zahler&Co.

42

Despidos en las empresas, medidos por cartas de aviso de término de contrato, suben a/a en lo que va de 2025



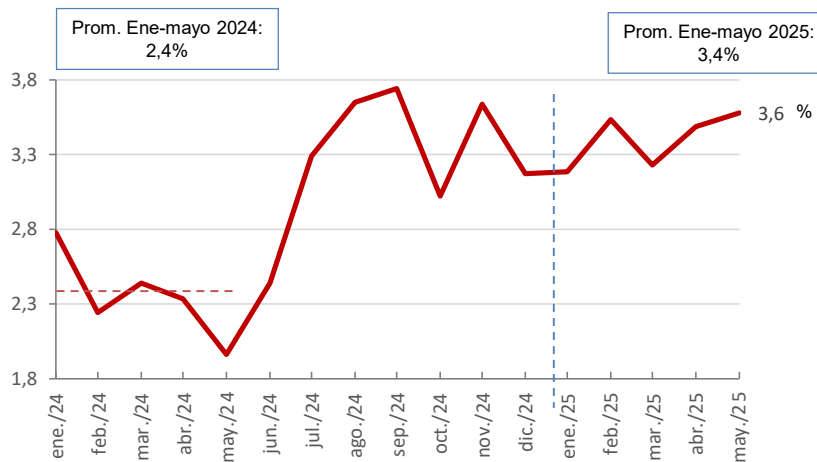
Fuente: Dirección del Trabajo. Datos a mayo

Zahler&Co.

43

Salarios reales siguen creciendo en mayo

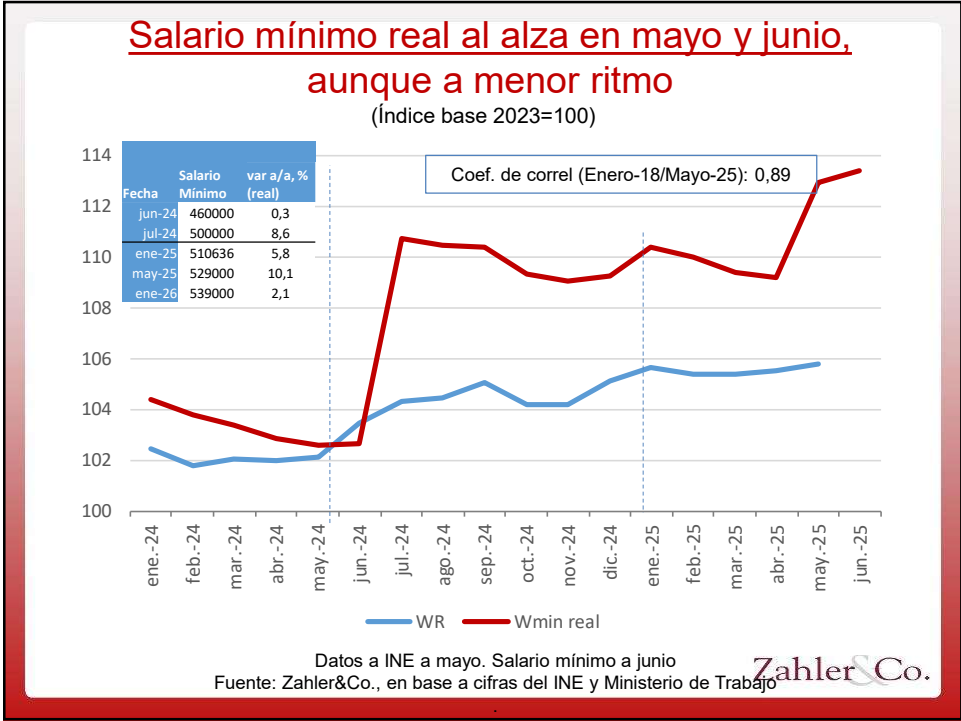
(var a/a, %)



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

Zahler&Co.

44



45

2025: empleo y salarios reales desacelerarán su crecimiento en 2S25

(%)

	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	57,8	62
2014	1,4	0,6	1,8	2,4	6,5	100	1,9	57,9	62
2015	1,7	2,2	1,8	4,0	6,3	179	1,5	58,1	62,0
2016	1,2	0,1	1,4	1,5	6,7	72	1,6	58,0	62,1
2017	2,4	1,4	2,4	3,9	7,0	268	2,7	58,3	62,7
2018	2,2	2,9	1,9	4,9	7,4	146	2,6	58,3	63,0
2019	2,1	2,2	2,1	4,3	7,2	173	2,0	58,3	62,8
2020	-12,3	-7,7	0,6	-7,1	10,7	-1061	-8,9	50,1	56,1
2021	6,3	3,6	1,1	4,7	8,9	652	3,8	52,1	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	0,7	0,7	3,0	3,7	8,8	123	1,1	56,6	62,1
2026	2,3	2,2	2,3	4,4	8,3	175	1,7	57,6	62,8

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler&Co.

46

Continúa aumento del valor de las importaciones de bienes de capital (a/a; %)

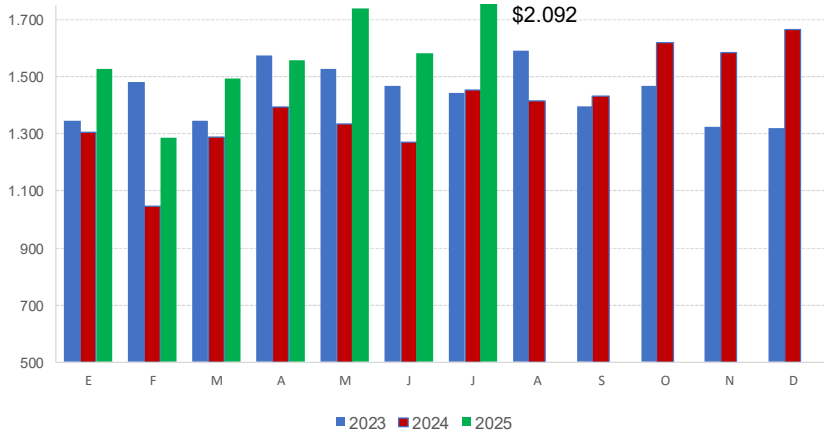
	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25
Inversión									
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	-8,9	-13,7	-17,6	-12,7	-12,4	-2,8	15,7	18,3	22,2
Inversión en construcción (real)	0,1	-0,9	-1,2	0,3	-0,3	-1,7	0,2	-0,6	-
IMACON (índice, real)	-8,3	-8,0	-6,7	-7,2	-7,3	-2,6	-0,5	-0,2	0,3*
PIB Construcción (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	2,5
IMCE Total (indicador)	41	43	41	45	44	46	43	48	46
IMCE Comercio (indicador)	44	47	46	51	49	49	49	51	51
IMCE Construcción (indicador)	25	23	25	26	26	26	30	32	33
IMCE Industria (indicador)	37	40	38	41	42	44	44	46	41
IMCE Minería (indicador)	60	60	56	64	61	64	48	63	59

*Datos a abril 2025
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler&Co.

47

Importación de Bienes de Capital a/a continúa subiendo (US\$ millones)



Fuente: BCCh
* Julio: con base a datos de primera quincena del mes

Zahler&Co.

48

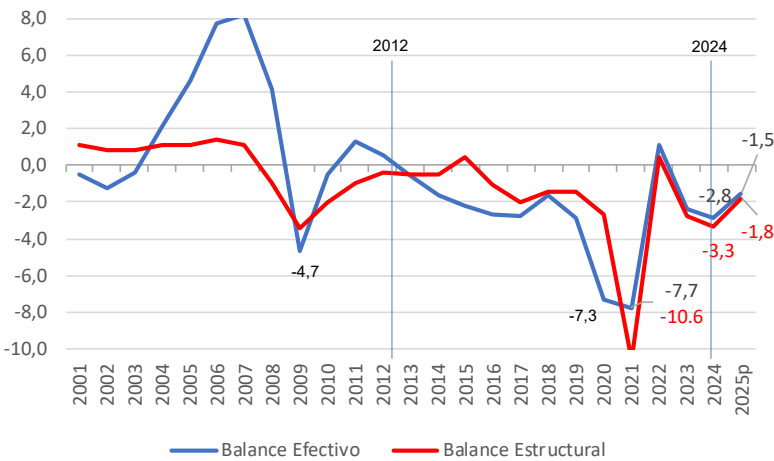
Proyecciones IFP 2T25

	2025		2026	
	Zahler&Co	MH	Zahler&Co	MH
PIB (% a/a)	2,4	2,5	2,1	2,3
PIB no minero (% a/a)	2,3	2,4	2,0	2,2
Demanda Interna (% a/a)	2,5	3,1	2,4	2,7
Consumo Total (% a/a)	2,0	2,4	2,1	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo (% a/a)	3,3	3,8	3,0	3,7
Exportación de Bienes y Servicios (% a/a)	5,5	5,0	2,2	2,3
Importación de Bienes y Servicios (% a/a)	6,3	7,3	3,2	3,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,0	-2,0	-2,4	-2,3
IPC (% a/a)	4,3	4,4	3,0	3,1
Tipo de cambio(\$/US\$, promedio)	957	962	956	956
Precio del cobre (US\$/lb, promedio)	434	428	431	430
Precio petróleo WTI (US\$/bbl)	67	66	64	63

Zahler&Co.

49

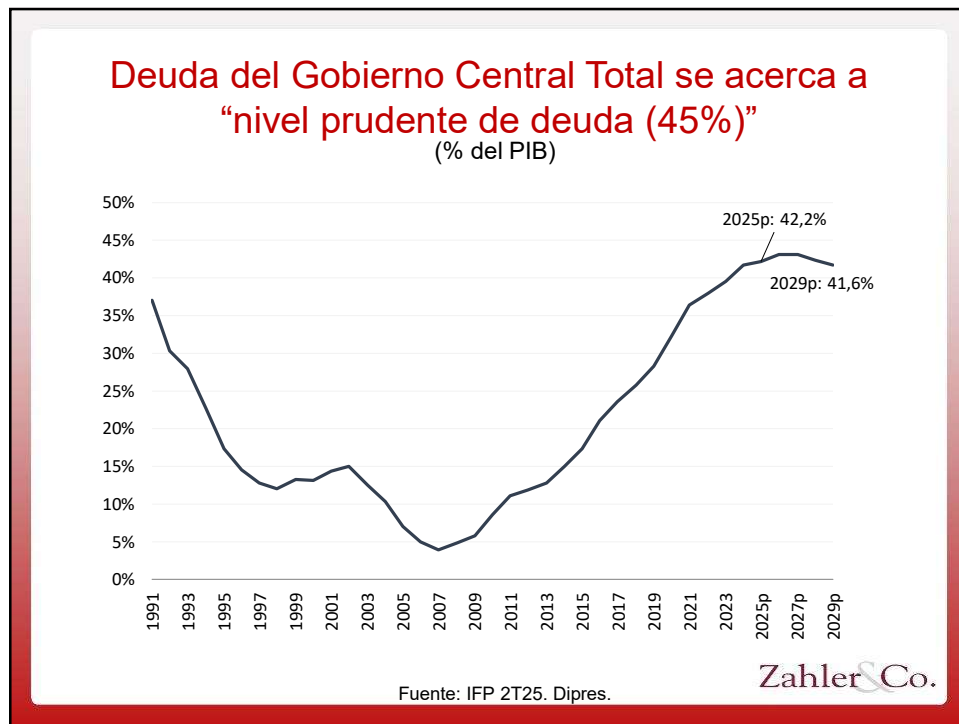
Balance Fiscal del Gobierno Central Total
(% del PIB)



Balance Efectivo 2025 sin acciones correctivas: -1.8%; Balance Estructural 2025 sin acciones correctivas: -2.1%
Fuente: IFP 2T25. Dipres

Zahler&Co.

50



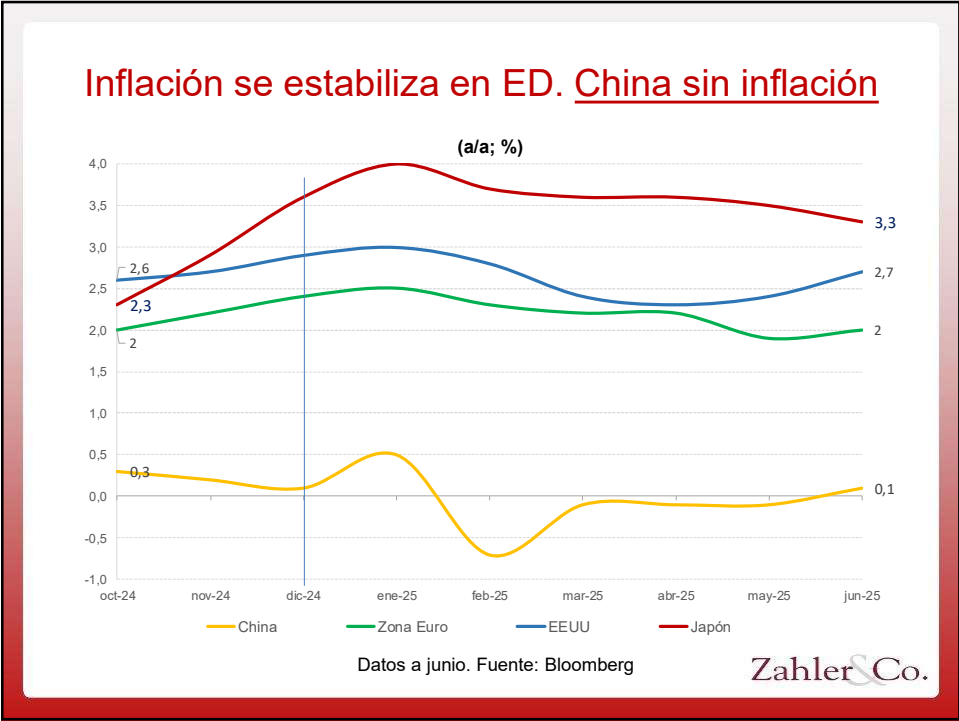
51

AGENDA

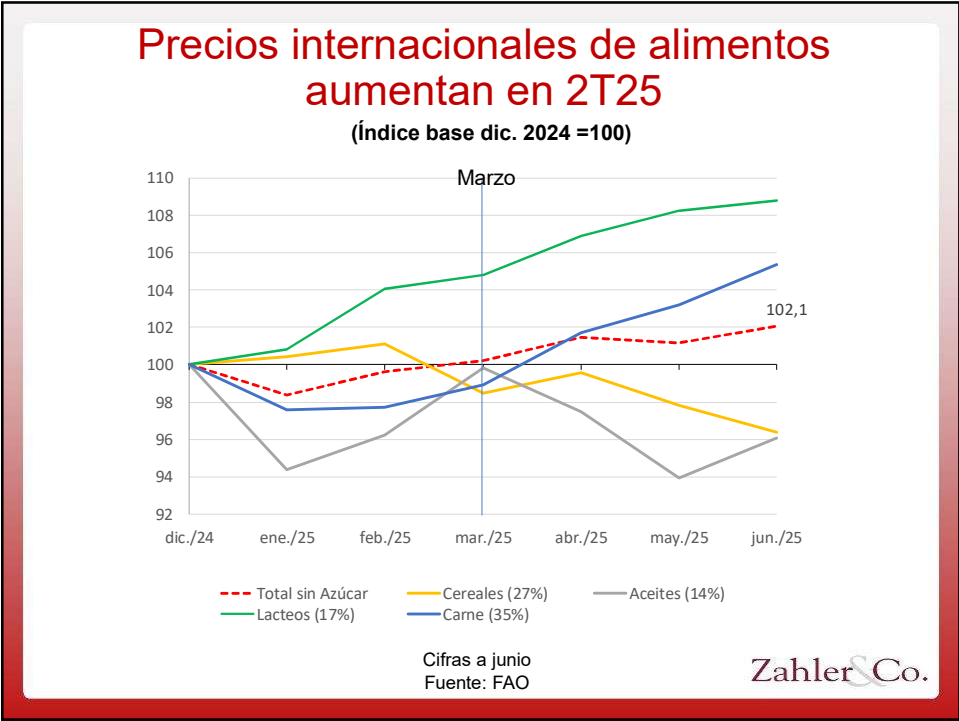
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

52



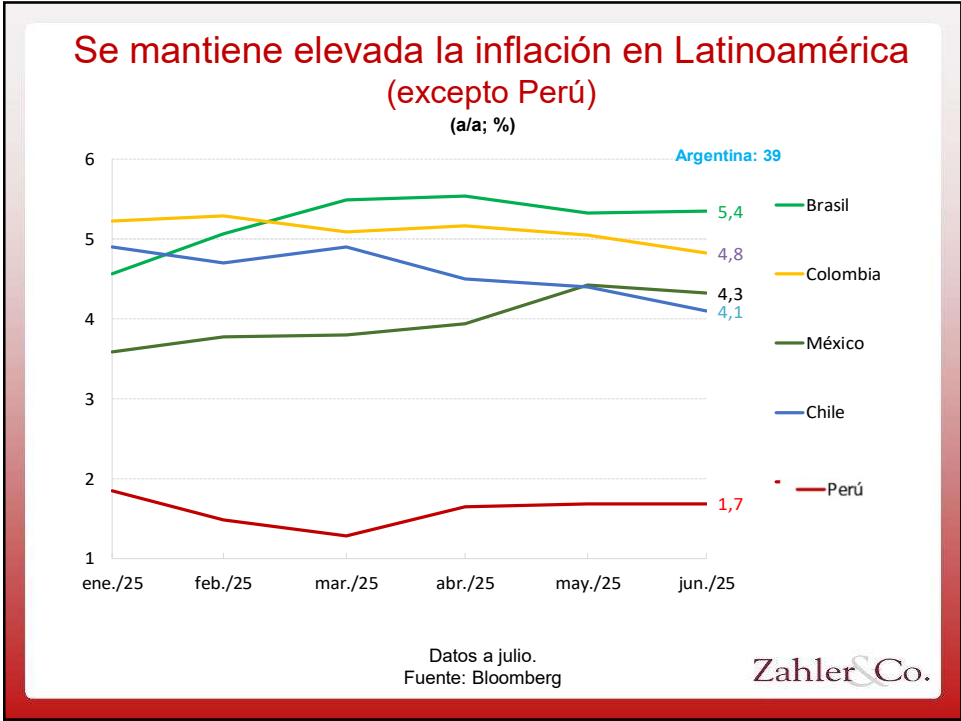
53



54



55



56

Inflación promedio (p) 2025: 4,3% y 2026: 3,0%

	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	67	941
jun-25	-0,4	4,1	68	938
jul-25	0,5	3,9	67	950
ago-25	0,3	3,9	67	959
sep-25	0,5	4,4	66	959
oct-25	0,4	3,8	66	960
nov-25	0,2	3,7	65	964
dic-25	0,1	4,0	65	959
ene-26	0,3	3,3	64	964
feb-26	0,2	3,0	64	959
mar-26	0,1	2,6	64	958
abr-26	0,3	2,7	64	958
may-26	0,3	2,8	64	959
jun-26	0,1	3,3	64	957
jul-26	0,3	3,2	64	957
ago-26	0,2	3,1	64	953
sep-26	0,4	2,9	64	953
oct-26	0,4	2,8	64	952
nov-26	0,1	2,8	64	955
dic-26	0,2	2,9	64	951
2024		4,3	76	944
2025		4,3	67	957
2026		3,0	64	956

Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

57

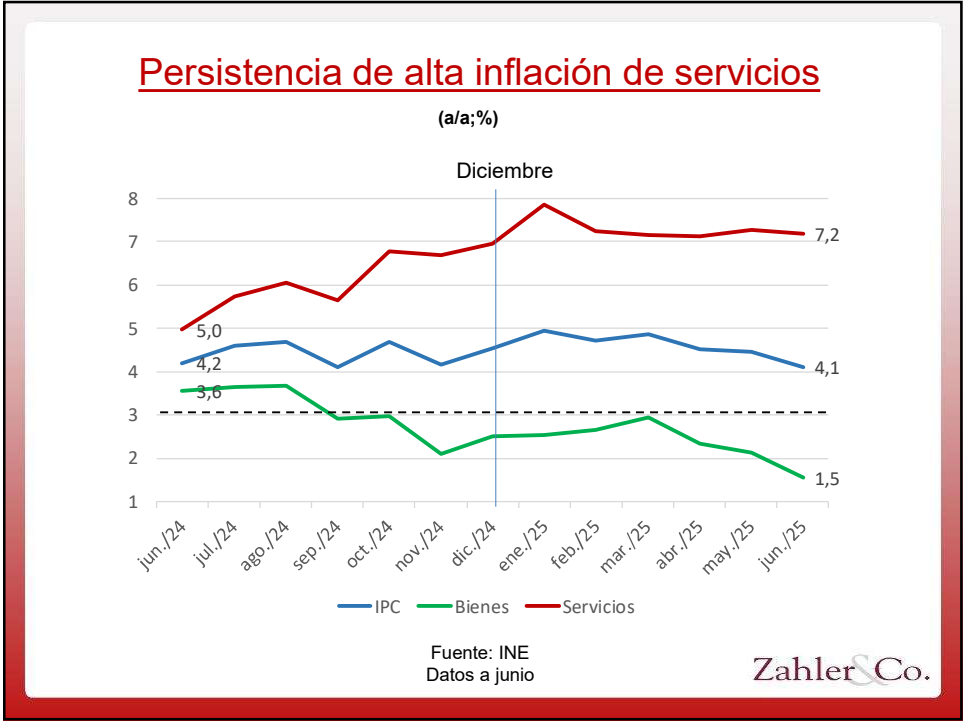
Inflación anual esperada a largo plazo, con base en precios de mercado, se acerca a la meta del BC, con aumento en el margen



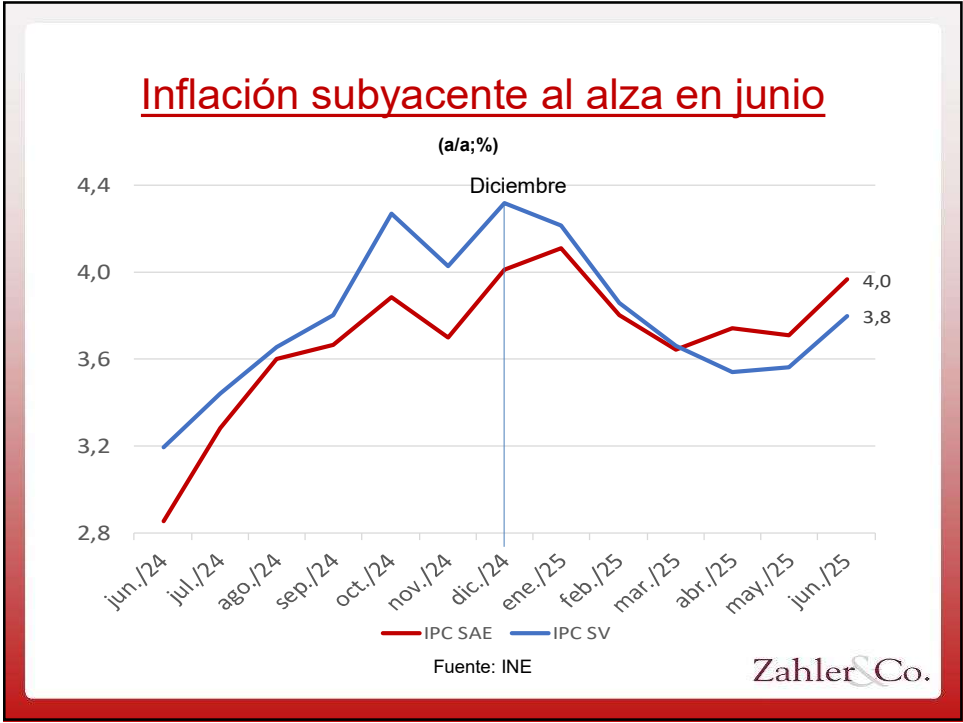
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

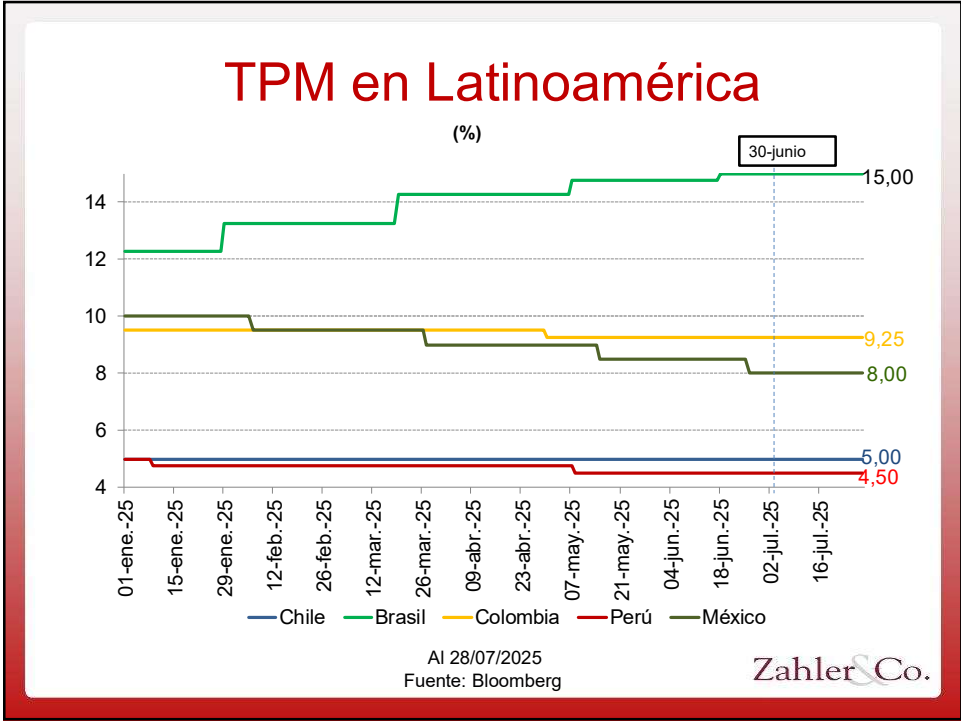
58



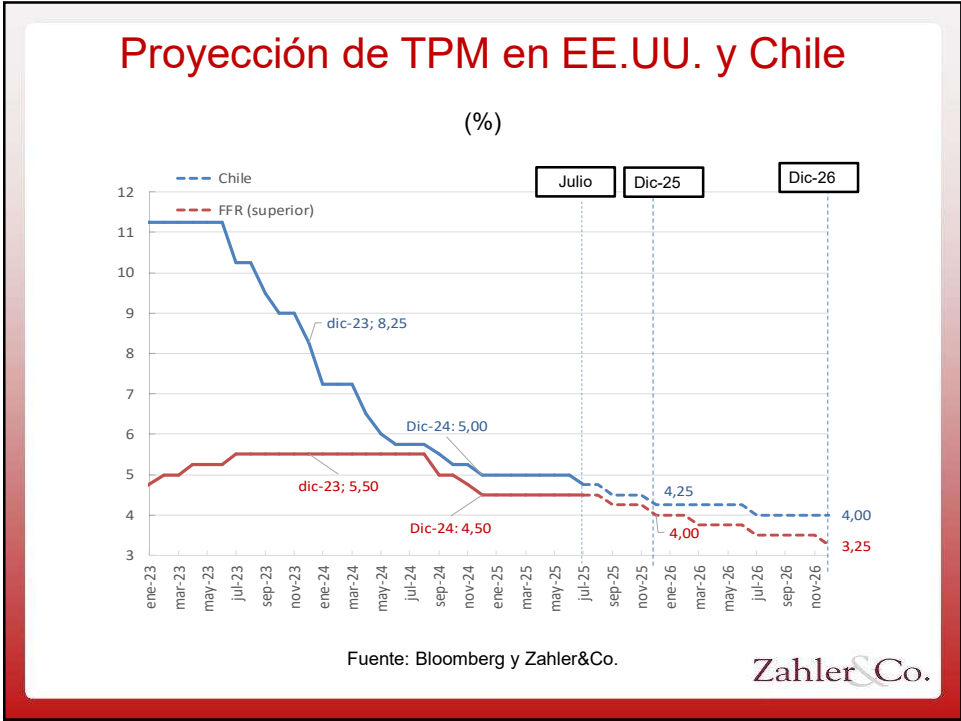
59



60



61



62

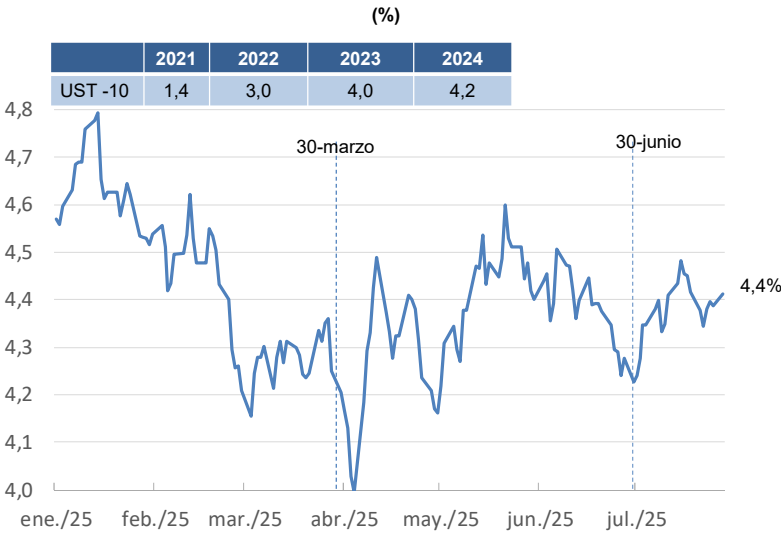
Proyección de Tasas de Política Monetaria (%)

jul-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	3,25

Zahler&Co.

63

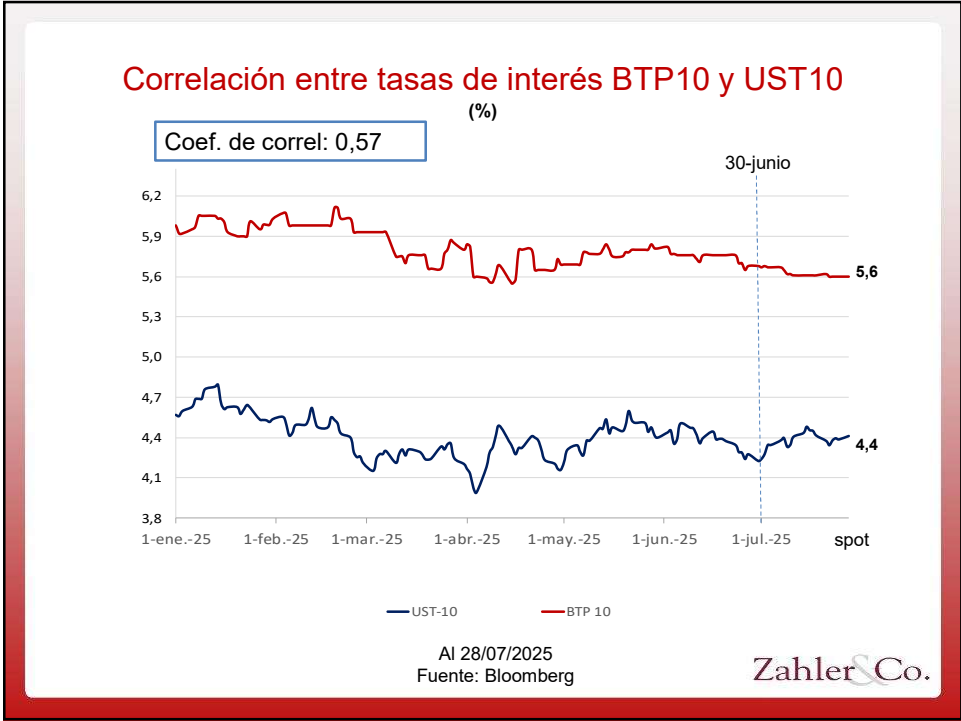
Tasa de interés UST-10 con tendencia al alza en 2T25



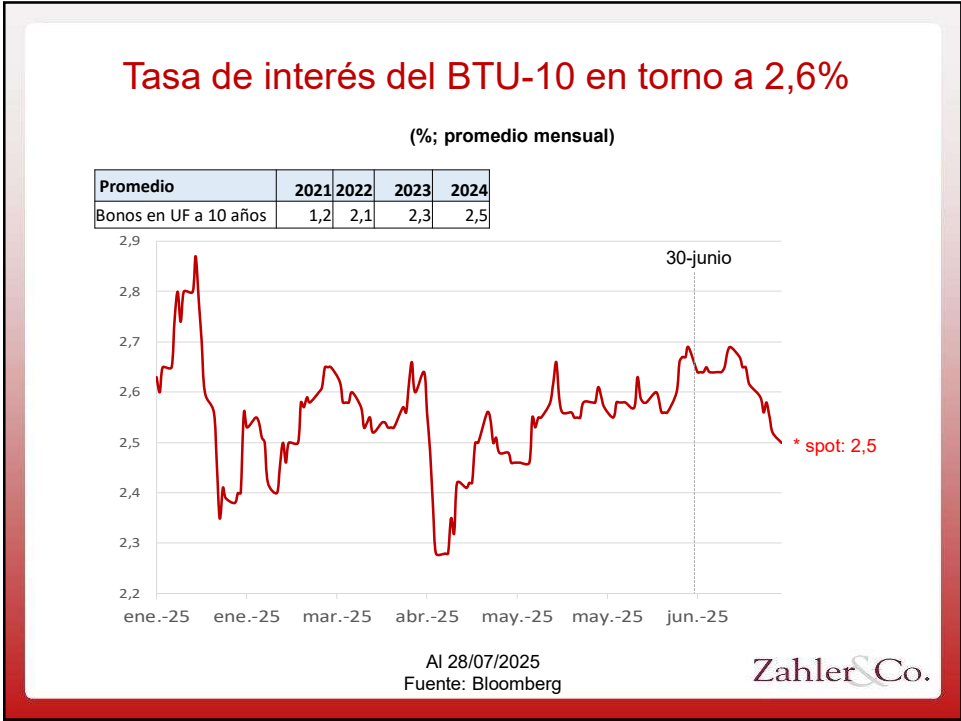
Al 28/07/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

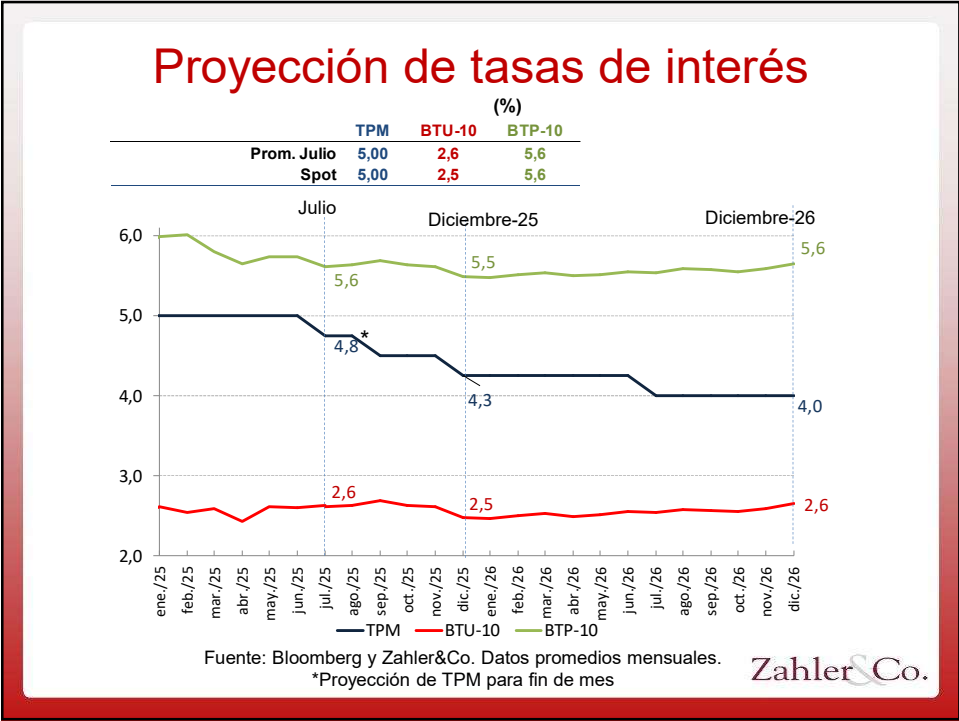
64



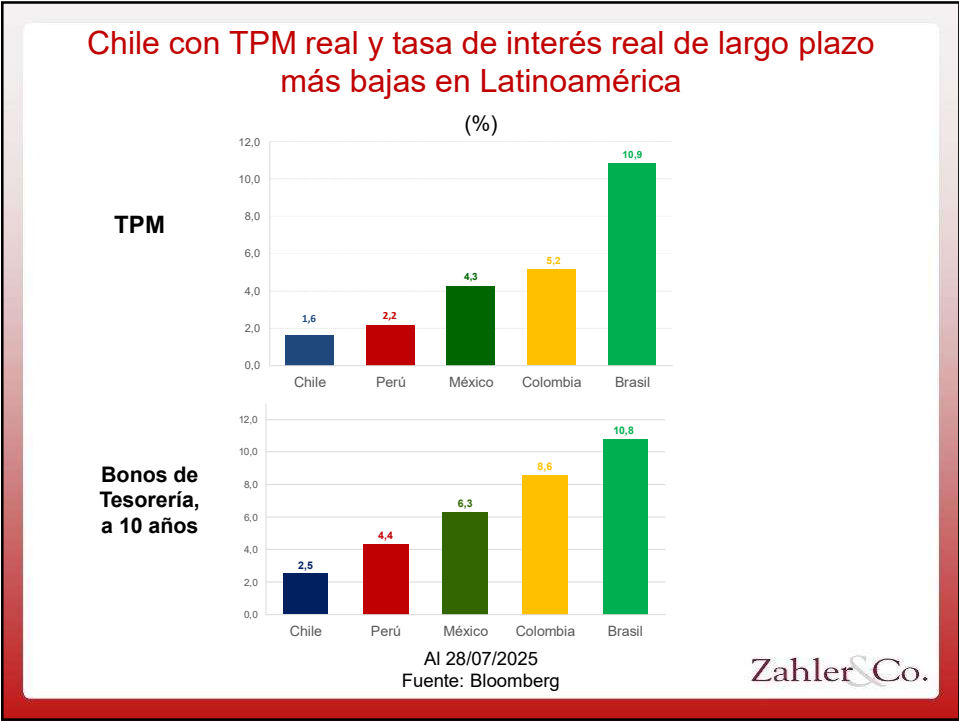
65



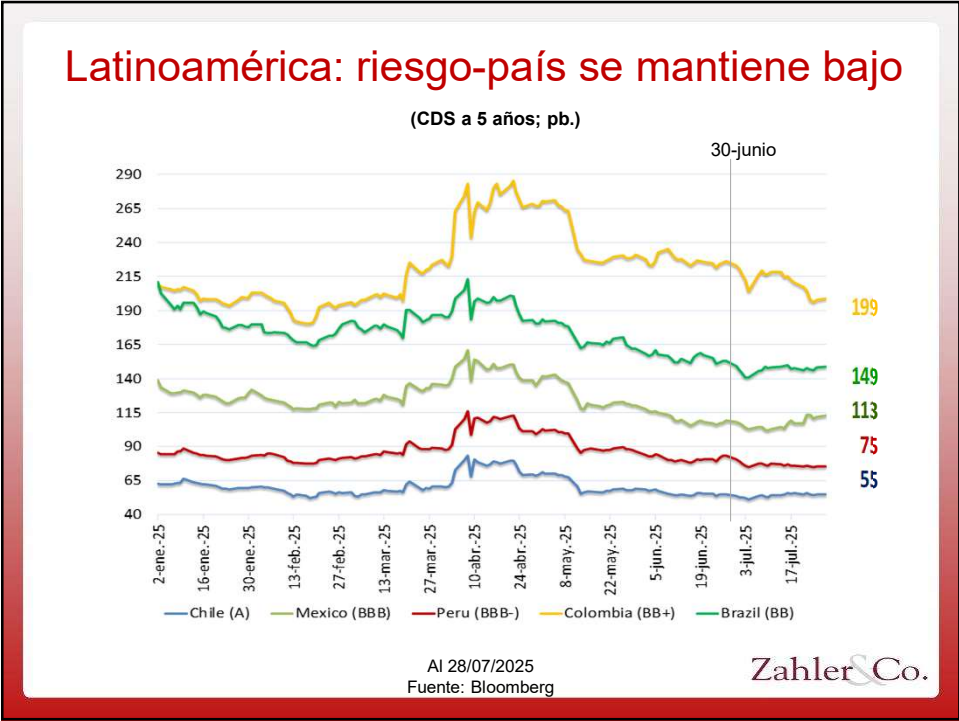
66



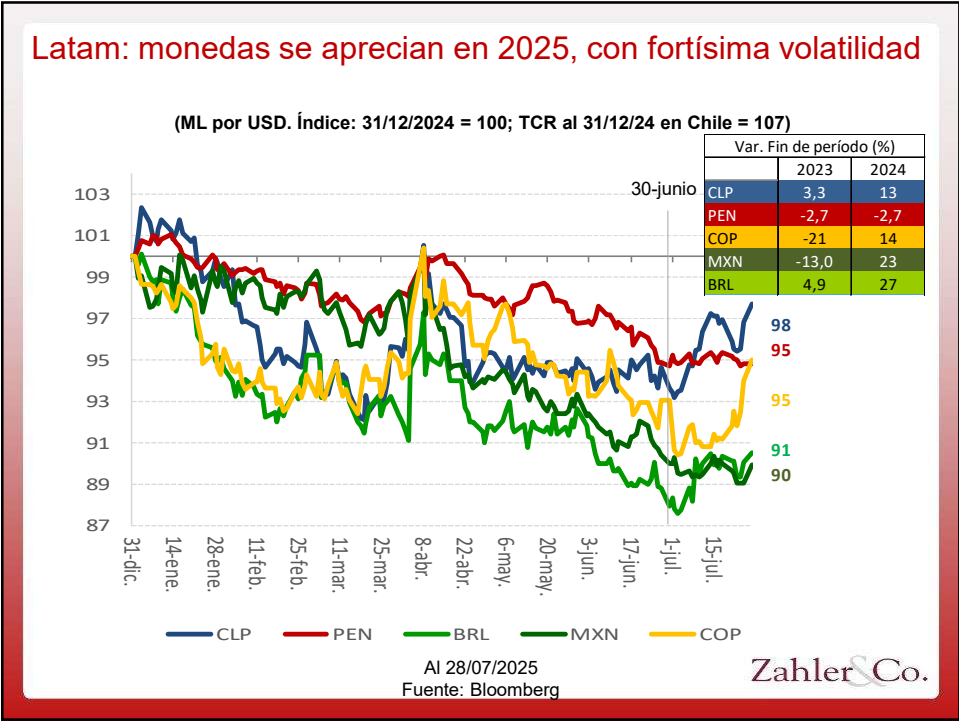
67



68



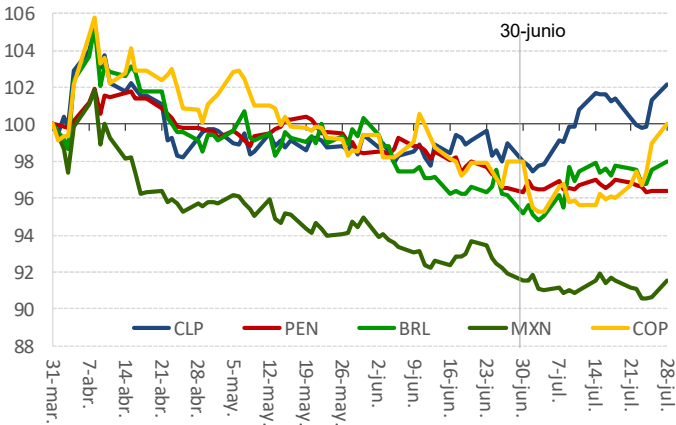
69



70

Latinoamérica: TCN en 2T25 a la baja, con alza en el margen

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



Al 28/07/2025
Fuente: Bloomberg

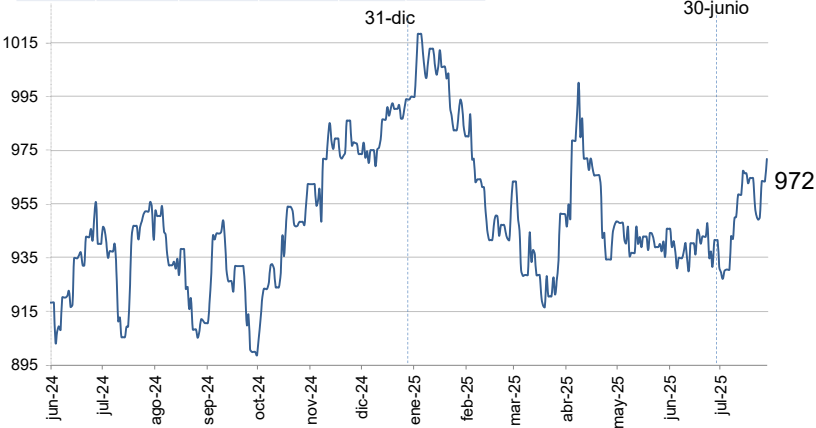
Zahler & Co.

71

CLP con muy fuerte volatilidad

(CLP por USD)

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

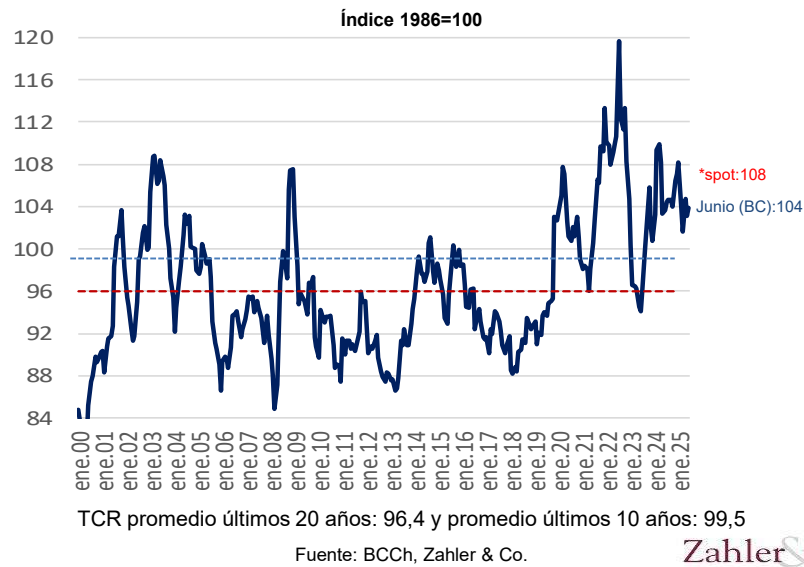


Al 28/07/2025

Zahler & Co.

72

Tipo de Cambio Real por sobre su nivel de equilibrio



73

Proyección del TCN de corto plazo

Dependent Variable: LOG(CLP)

Sample (adjusted): 2018M01 2025M06

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	959	899	878	432	97	-0,25
dic-26	951	949	891	430	98	-0,75

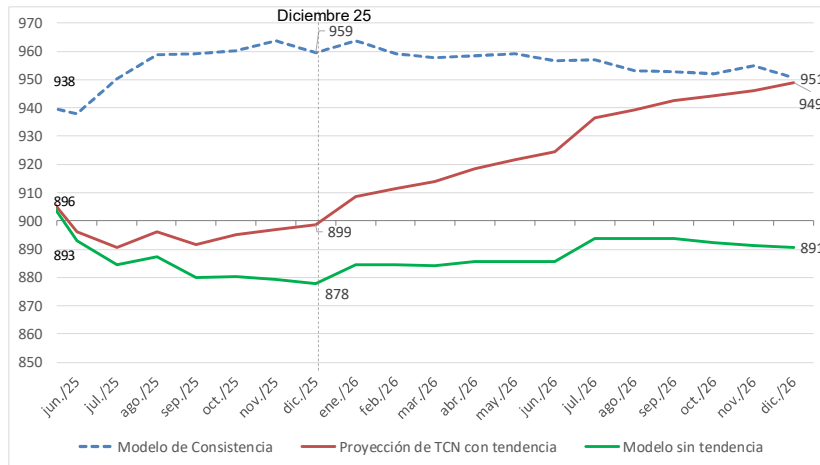
*Considera tendencia solo en el ajuste; para la proyección, Δ tendencia=0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

74

Proyecciones del TCN (CLP por USD)

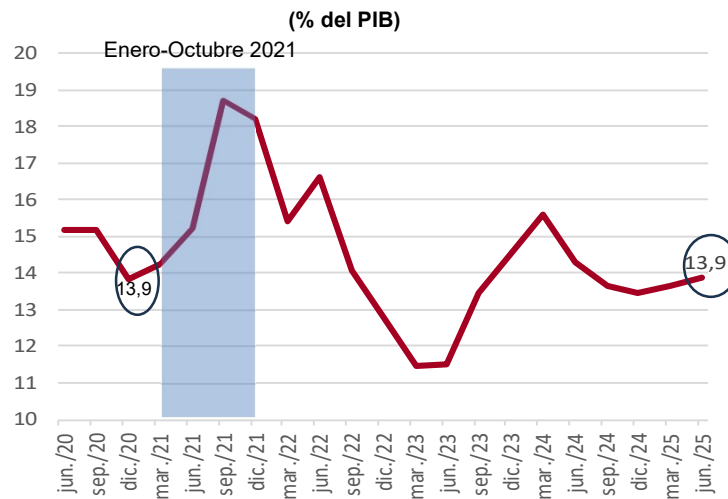


Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

75

Reservas internacionales netas del BC



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	2026p	28-jul	dic-25	dic-26
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	415	434	431	444	432	430
Precio del petróleo (US\$/bll.)	76	67	64	66	65	64
PIB mundial (%)	3,3	2,9	2,9	-	-	-
PIB China (%)	5,0	4,7	4,0	-	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,8	1,5	1,6	-	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3,3	2,9	2,6	-	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	5,3	4,4	3,6	4,50	4,00	3,25
TPM Chile (%)	6,0	4,8	4,1	5,00	4,25	4,00
Inflación Chile (%)	4,3	4,3	3,0	4,1*	4,0	2,9
PIB Chile (%)	2,6	2,4	2,1	-	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-1,5	-2,0	-2,4	-	-	-
Treasury bond 10Y (%)	4,2	4,4	4,3	4,4	4,3	4,4
BTU-10 (%)	2,5	2,6	2,5	2,5	2,5	2,6
DXI Index	104	102	98	98	97	98
USD/EUR	1,08	1,14	1,17	1,16	1,18	1,16
JPY/USD	151	147	144	148	144	144
CLP/USD	944	957	956	972	959	951
TCR (índice)	106	105	104	108	105	102
*A Junio 2025						

Al 28/07/2025
Fuente: Zahler&Co.

Zahler&Co.

77

Zahler&Co.

20 AÑOS

Economía Internacional

- Muy fuerte presión de Trump sobre la Fed cuestiona la independencia del Banco Central de EE.UU.
- EE.UU. intensifica su agenda arancelaria, alcanzando acuerdos con sus principales socios. Si bien la reacción de los mercados ha sido contenida hasta ahora, la incertidumbre comercial y geopolítica ha vuelto a aumentar
- Positivos resultados de las empresas contribuyen a optimismo (¿fundado?) de que los peores escenarios, tanto en materia arancelaria como en torno a la Fed, no se materializarán
- En julio hubo fuerte volatilidad del USD y de los precios del cobre y petróleo; y aumentos de la tasa de interés de largo plazo y de las bolsas de valores

Economía chilena

- Chile atento al impacto del incremento del arancel a la importación de cobre en EE.UU.
- MH presentó el IFP 2T25. Mantiene proyecciones para este año del crecimiento del PIB (2,5%) e ingresos públicos (2,8%). Gasto público crecería 2,2% real. Estima 1,5% del PIB en déficit efectivo, y un balance estructural de -1,8%
 - 2025 y 2026: equilibrio en las cuentas externas
- Inflación de junio y caída de expectativas inflacionarias apuntan a próximas reducciones de TPM. Habría tres 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

28 de julio de 2025

Zahler&Co.

78