



Economía Internacional

- Mercados mantienen el optimismo ante un crecimiento estable, avance tecnológico y relajamiento monetario, aunque persisten riesgos fiscales y geopolíticos y por temores de sobrevaloración de empresas de tecnología y de criptomonedas
 - EE. UU.: datos oficiales del mercado laboral, PIB (3T25 : +4,3% a/a) y de inflación, más positivos que proyecciones independientes
 - Reserva Federal bajó la TPM en 25pb. Habría al menos una baja más en 2026
 - China: datos de noviembre refuerzan desaceleración del crecimiento del PIB hacia 4T25
- ED con disímiles decisiones de TPM: BoE bajó TPM en 25pb. BCE mantuvo TPM. BoJ aumentó en 25pb. su TPM
 - Diciembre: Metales –oro, plata y cobre–siguen alcanzando precios récord. Mercados accionarios al alza en ED. USD a la baja

Economía chilena

- Banco Central bajó la TPM en 25 pb., a 4,50%
- IPOM: crecimiento PIB 2025 2,4% y un rango entre 2% y 3% para 2026. Inflación y cuentas externas controladas
 - 2026: favorables perspectivas de los precios internacionales del cobre y petróleo
 - Se mantiene incremento a/a de importaciones de bienes de capital
- A pesar de la apreciación del CLP post elección, el tipo de cambio real se mantiene sobre su promedio histórico
 - Tasa de interés real de corto y largo plazo sigue como la más baja de América Latina

30 de Diciembre 2025

Zahler & Co.

1

Síntesis

Economía Internacional

- Mercados optimistas ante un crecimiento estable, avance tecnológico y relajamiento monetario, aunque (1) persisten riesgos fiscales y geopolíticos y (2) se mantiene riesgo por temores de sobrevaloración de empresas de tecnología y de criptomonedas
- EE. UU.: datos oficiales del mercado laboral, PIB (3T25 : +4,3% a/a) e inflación, más positivos que proyecciones independientes
- Reserva Federal bajó la TPM en 25pb. Habría al menos una baja más en 2026
- China: datos de noviembre corroboran desaceleración del crecimiento del PIB hacia 4T25
- BC de ED sin sincronía. BoE bajó la TPM en 25pb. BCE la mantuvo. BoJ aumentó en 25pb. su TPM
- Diciembre: Metales –oro, plata y cobre–siguen con precios récord. Mercados accionarios al alza en ED. USD a la baja

Economía chilena

- Banco Central bajó la TPM en 25 pb., a 4,50%
- IPOM: crecimiento PIB 2025 2,4% y rango entre 2% y 3% para 2026. Inflación y cuentas externas controladas
- 2026: favorables perspectivas de los precios internacionales del cobre y petróleo
- Se mantiene incremento a/a de importaciones de bienes de capital
- A pesar de apreciación del CLP post elección, el tipo de cambio real se mantiene sobre su promedio histórico
- Tasa de interés real de corto y largo plazo sigue como la más baja de América Latina

2

AGENDA

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

Zahler & Co.

3

2026: menor crecimiento de la economía mundial y de nuestros principales socios comerciales

	% PIB Mundial PPP 2025p	Promedio 2017-2019	2024p	2025p	2026p
Estados Unidos	14,7	2,7	2,8	2,0	1,9
Zona Euro	11,3	2,0	1,0	1,3	1,2
Japón	3,2	0,6	0,1	1,2	0,8
Reino Unido	2,1	1,9	1,1	1,3	1,0
Países Desarrollados	38,9	2,2	1,8	1,7	1,6
América Latina	7,1	0,9	2,4	2,3	2,4
China	19,6	6,6	5,0	4,8	4,1
Asia Emergente (ex-China)	15,3	5,6	5,7	5,7	5,3
Resto	18,4	2,9	3,2	3,0	3,3
Países en Desarrollo	60,4	4,4	4,3	4,2	4,0
PIB mundial	100	3,5	3,3	3,2	3,0
PIB principales socios comerciales de Chile		3,4	3,3	3,1	2,8

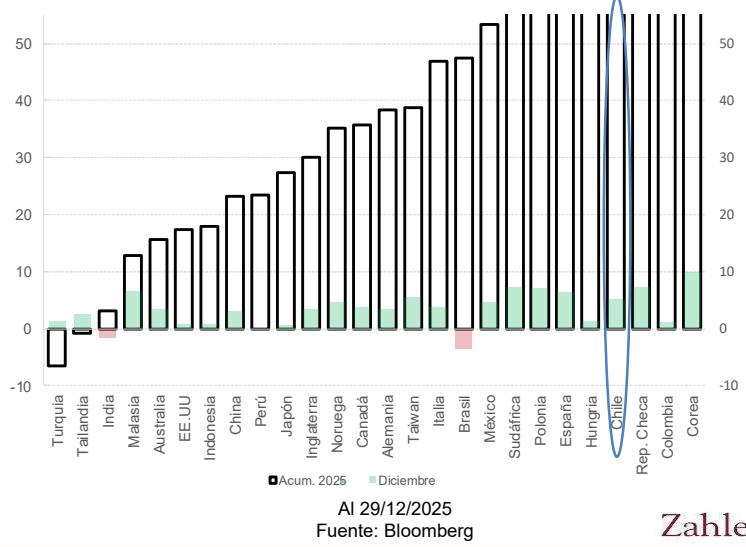
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

4

2025: muy buen año para Bolsas de Valores

(en USD; %)

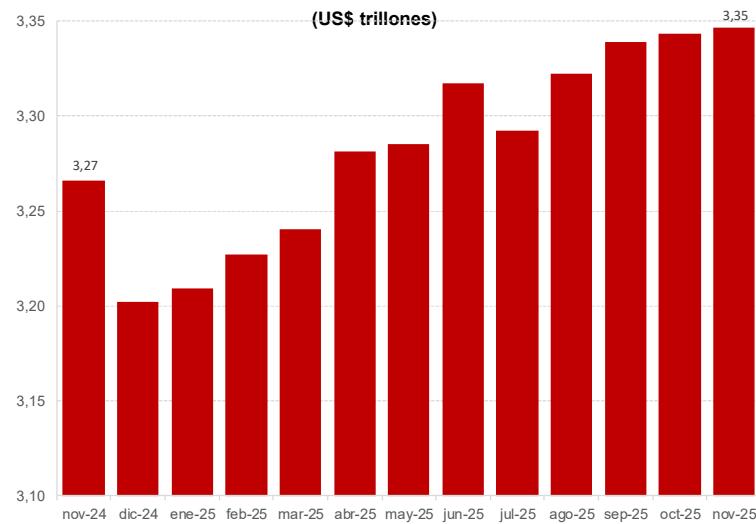


Zahler & Co.

5

China aumenta sus ya elevadas reservas internacionales

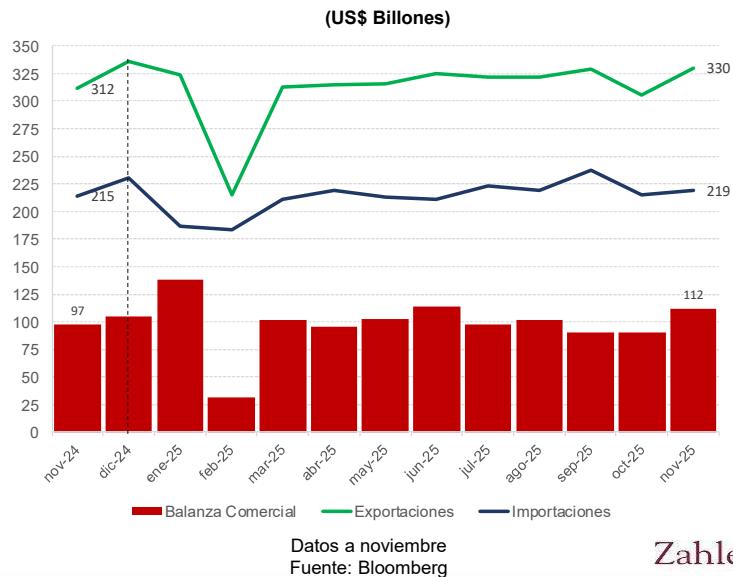
(US\$ trillones)



Zahler & Co.

6

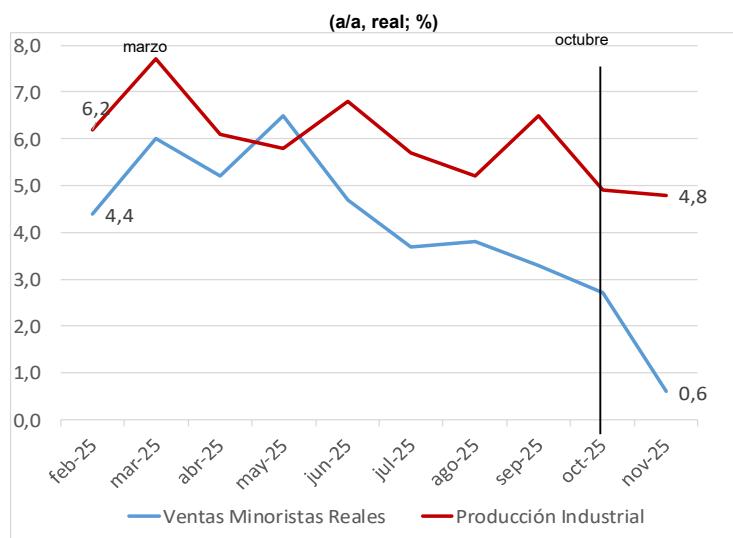
China mantiene alto superávit comercial.



Zahler & Co.

7

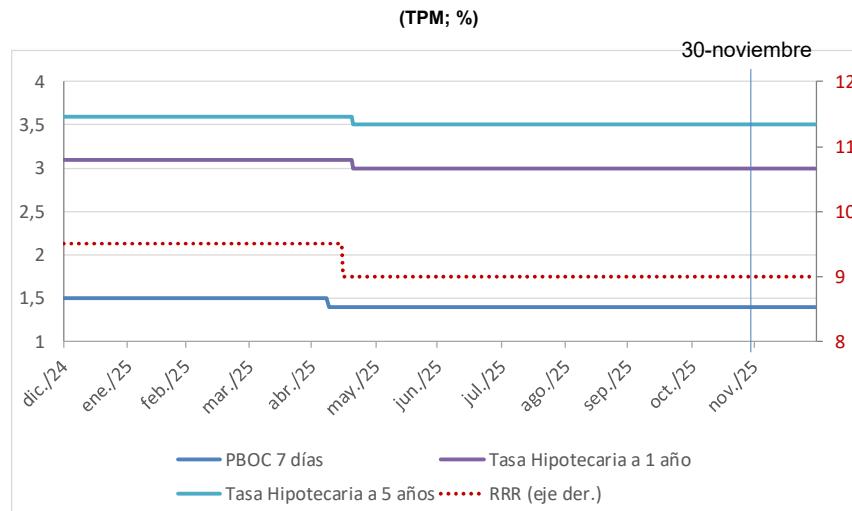
China: continúa desaceleración del crecimiento de la producción industrial y, con mayor fuerza, de las ventas minoristas



Zahler & Co.

8

China: política monetaria sin cambios desde mayo

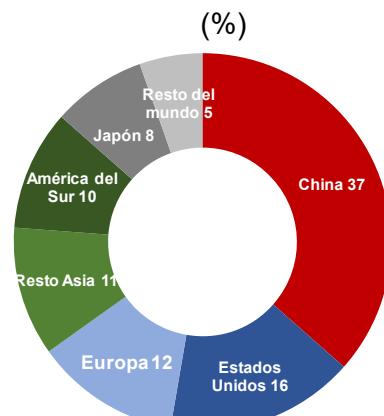


Al 29/12/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

9

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 noviembre 2025
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

10

2026: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

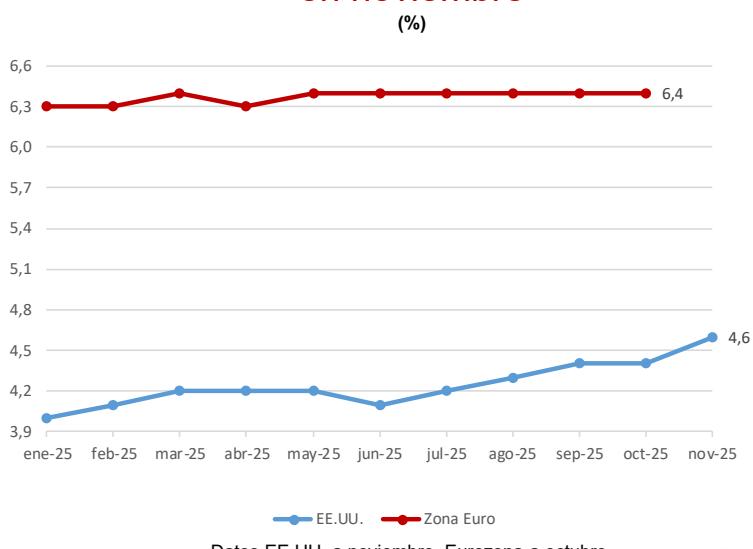
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)				
		2017-2019	2023	2024	2025p	2026p
China	37	6,6	5,4	5,0	4,8	4,1
Estados Unidos	16	2,7	2,9	2,8	2,0	1,9
Japón	8	0,6	1,2	0,1	1,2	0,8
Corea del Sur	5	2,8	1,6	2,0	0,9	1,9
Brasil	5	1,4	3,2	3,4	2,2	1,9
Otros	29	-	1,8	2,1	2,0	2,1

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

Zahler & Co.

11

EE.UU: tasa de desempleo continuó al alza en noviembre

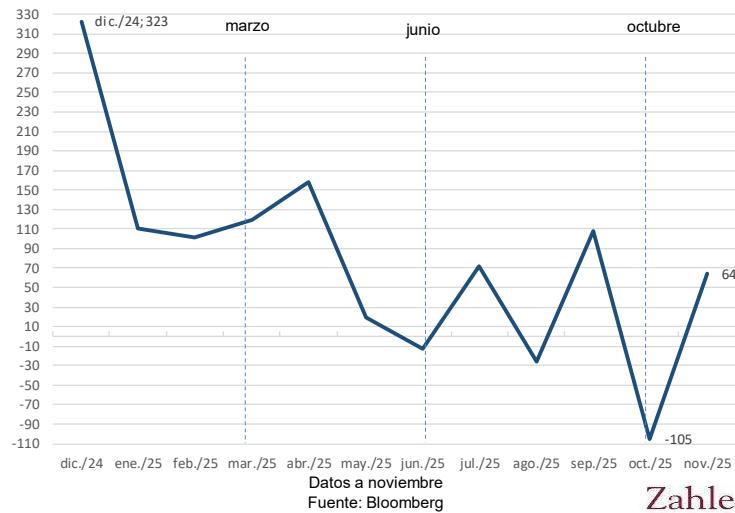


Zahler & Co.

12

EE.UU: destrucción de empleo m/m en octubre y recuperación parcial en noviembre

(miles de personas)

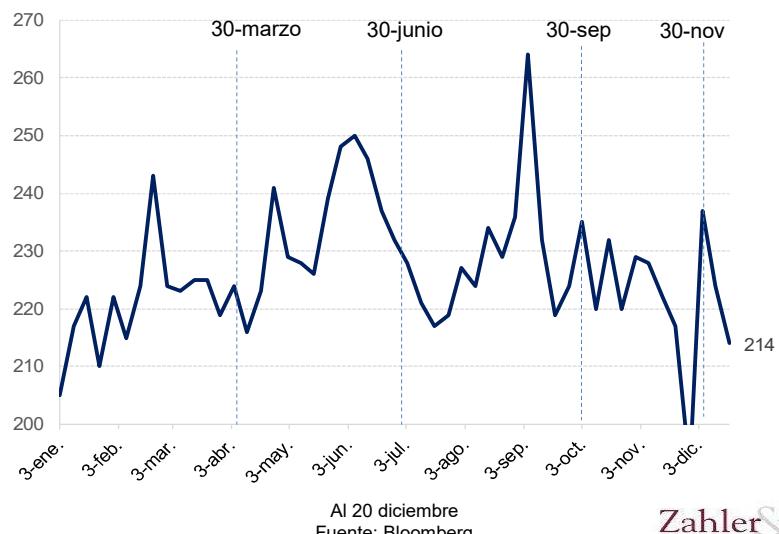


Zahler & Co.

13

EE.UU.: solicitudes de seguro de desempleo caen en el margen

(miles de personas)

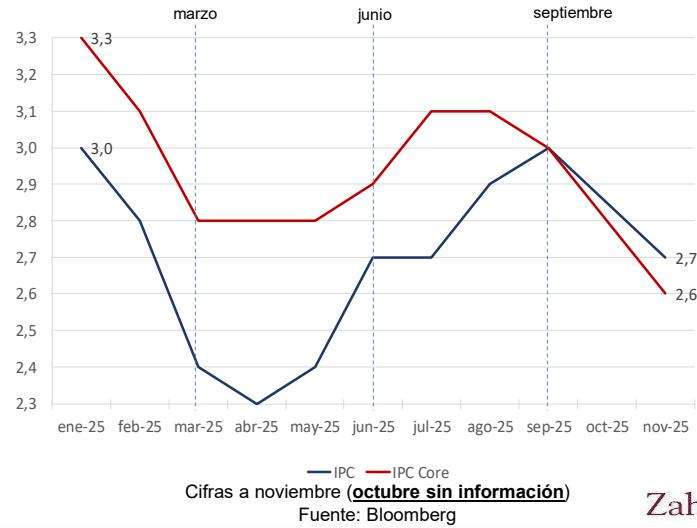


Zahler & Co.

14

EE.UU.: en noviembre bajó la Inflación (IPC) y la Inflación subyacente (IPC Core)

(a/a; %)

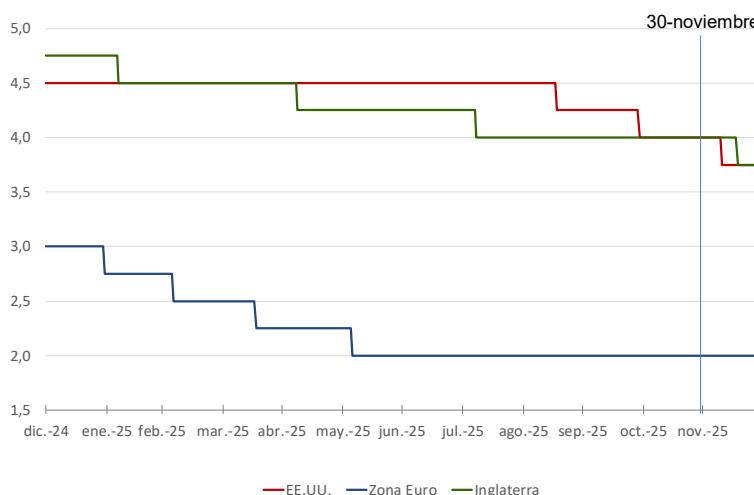


Zahler&Co.

15

Fed bajó su TPM en septiembre, octubre y en diciembre

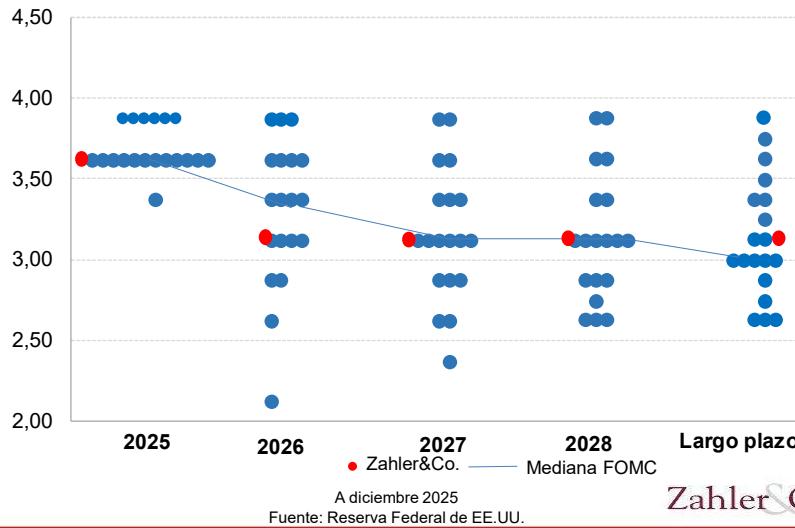
(TPM; %)



Zahler&Co.

16

Proyección de la Fed de TPM (“dots”)

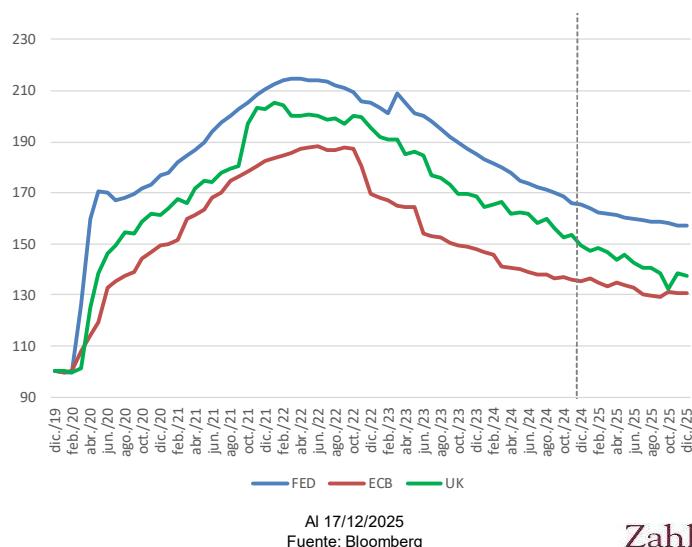


17

Se revirtió el Retiro de Liquidez en Eurozona y UK.

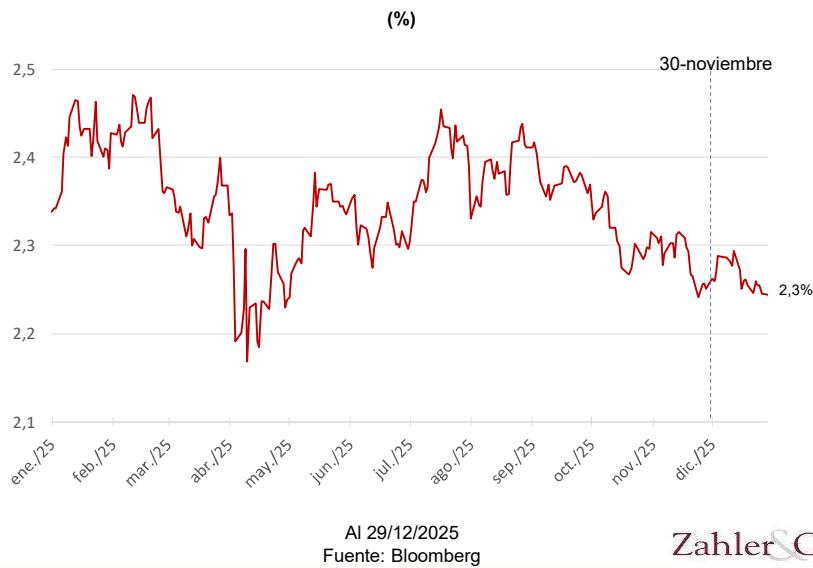
En EE.UU QT concluirá en diciembre

(Pasivos monetarios de los BC. Índice diciembre 2019 = 100)



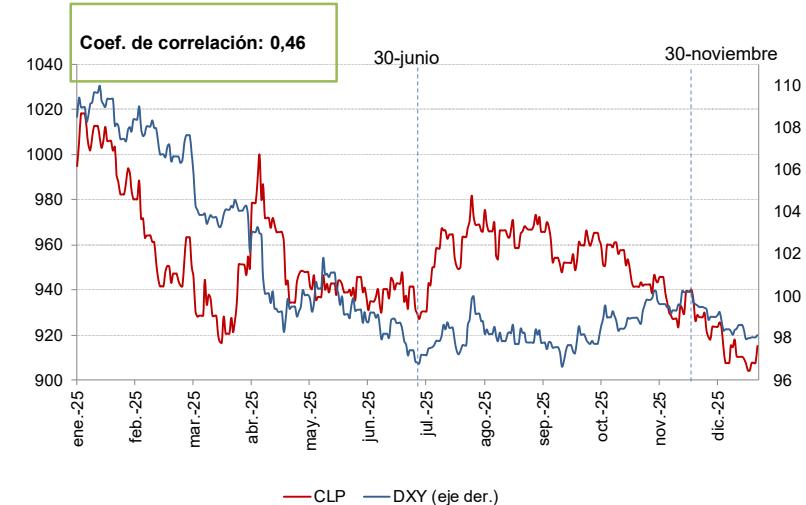
18

EE.UU: inflación anual esperada de largo plazo (10 años), implícita en precios de mercado, en torno a 2,3%



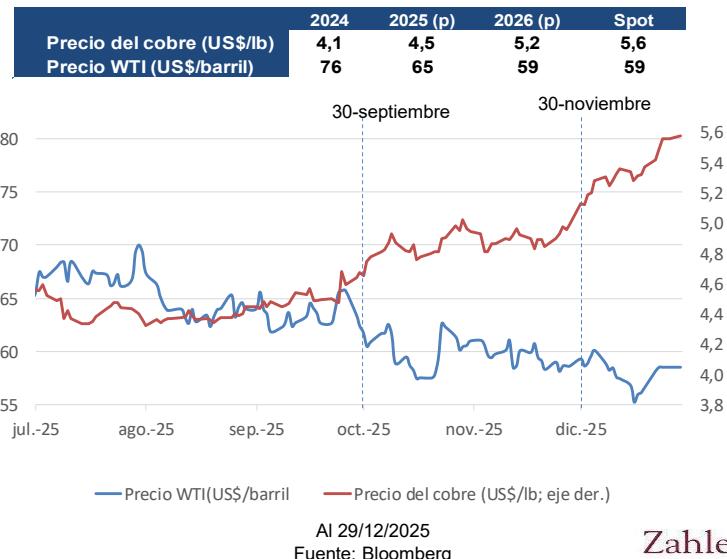
19

USD* con fuerte baja en diciembre



20

En diciembre precio del cobre en máximos del año y petróleo en torno a mínimos del año



Zahler & Co.

21

AGENDA

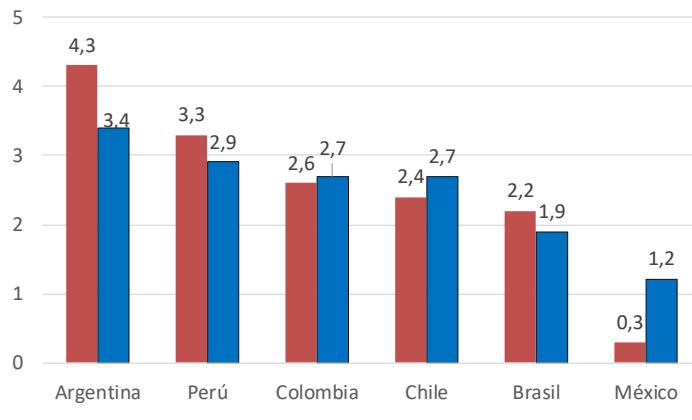
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

22

Latinoamérica: crecimiento proyectado del PIB

(%)



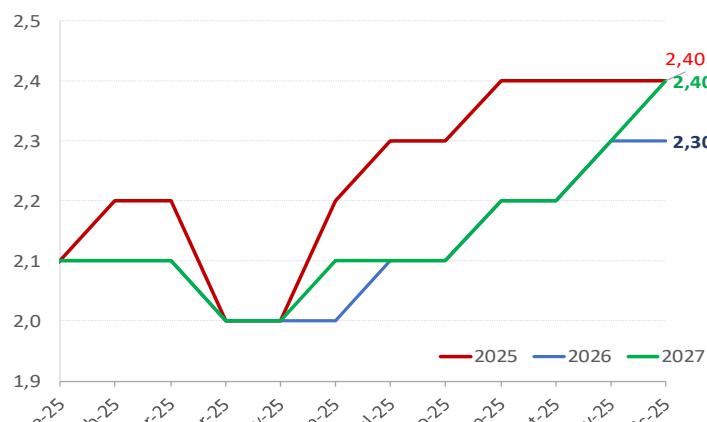
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

23

EEE de diciembre mantuvo proyección de crecimiento del PIB 2025 en 2,4% y 2026 en 2,3%.

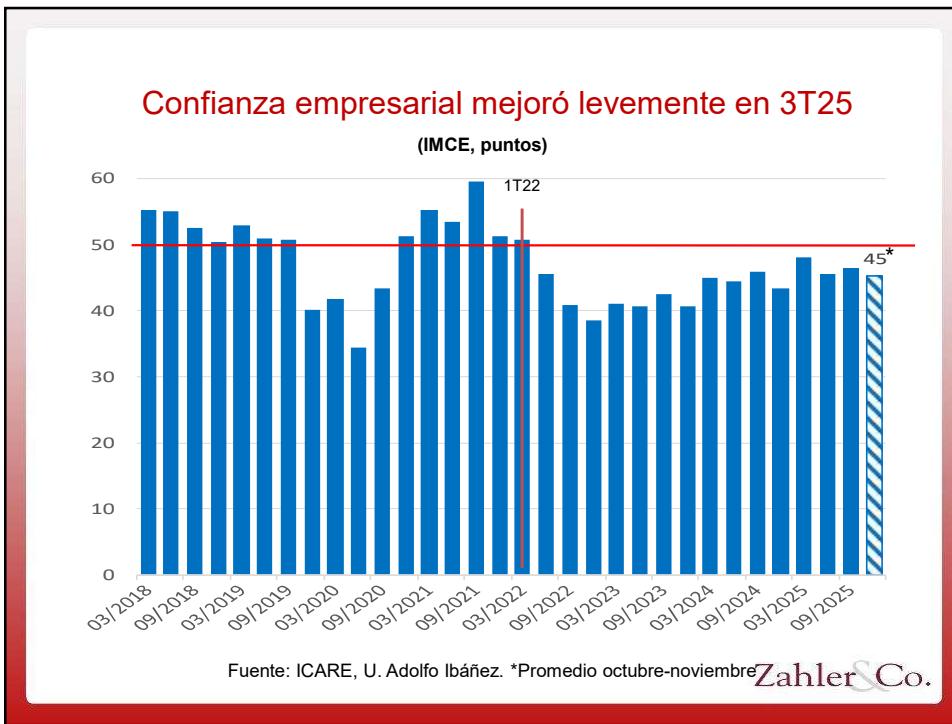
(%)



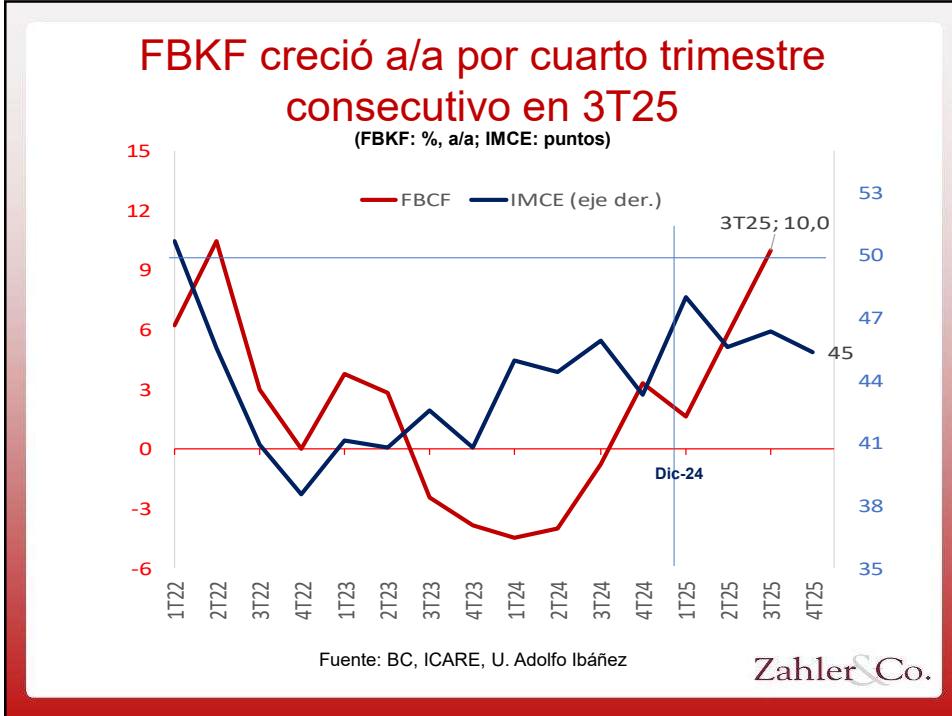
EEE de diciembre
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

24



25



26

IPOM Diciembre: proyecciones macroeconómicas 2025-2026

	2024	Escenario 2025		Escenario 2026	
		Z&Co.	IPoM Diciembre	Z&Co.	IPoM Diciembre
Sector Externo	PIB	2,6	2,4	2,7	2,5
	Demanda interna	1,3	2,4	2,3	3,0
	FBCF	-1,4	5,8	7,0	4,9
	Consumo total	1,4	2,7	3,0	2,7
	Consumo privado	1,0	2,5	2,7	2,5
	Exportaciones de bienes y servicios	6,6	3,2	4,6	3,1
	Importaciones de bienes y servicios	2,5	10,6	11,3	2,6
	Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	-2,4	-2,5	-1,4
			USD millones		USD millones
Inflación	Cuenta corriente	-4853	-8482	-8800	-5277
	Balanza comercial	21033	20173	19700	28429
	Exportaciones	99165	107485	106600	119112
	Importaciones	78133	87312	86900	90683
	Servicios no financieros	9149	8735	-8600	9431
	Rentas	-16736	-19920	-19900	-24275
Crecimiento Mundial			(%)		(%)
	inflación a/a promedio	3,9	4,2	4,2	3,1
	Inflación a/a diciembre	4,5	3,5	3,6	3,3
Commodities	PIB mundial	3,3	3,2	3,0	3,0
	PIB socios comerciales	3,3	3,1	3,0	2,8
	Precio del Cobre BML (US\$c/lb)	415	451	450	518
	Precio petróleo WTI (US\$/barril)	76	65	65	59
					470
					60

Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

27

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	2023	2024	2025	2026
<u>PIB</u>	2,0	4,0	2,6	3,3	1,6	2,2	1,8	2,6	3,7	2,7	0,5	2,6	<u>2,4</u>	2,7
<u>Consumo Total</u>	2,2	1,2	2,3	3,2	2,7	2,4	2,0	2,5	2,3	2,3	-3,5	1,4	<u>2,7</u>	2,3
<u>Consumo Privado</u>	1,0	2,0	1,9	3,1	2,9	2,0	1,9	2,4	2,1	2,2	-4,9	1,0	2,5	2,2
Bienes Durables	6,1	9,8	9,7	7,8	6,8	3,0	3,0	2,5	2,3	2,3	-21,7	3,9	6,8	2,5
Bienes no Durables	1,2	1,2	2,6	3,6	2,7	2,5	2,0	2,5	2,1	2,3	-7,4	0,8	2,8	2,2
Servicios	0,2	1,4	0,2	2,0	2,5	1,5	1,7	2,2	2,1	2,1	1,1	0,9	1,6	2,0
<u>Consumo del Gob.</u>	6,7	-1,8	4,0	3,4	1,8	4,0	2,7	2,7	2,7	2,7	2,2	3,0	3,3	2,7
<u>Inversión</u>	-0,8	3,3	1,6	5,8	10,0	5,9	6,0	3,4	3,6	3,8	-0,1	-1,4	<u>5,8</u>	4,2 ↑
Maquinaria y Equipos	0,6	8,3	4,7	11,1	22,4	8,0	5,5	2,7	2,9	4,0	0,4	-3,2	11,6	3,7
Construcción	-1,7	0,2	-0,1	2,4	2,0	4,5	6,0	3,9	4,4	3,7	-0,3	-0,3	2,2	4,5
<u>Exportaciones de Bs. y Ss.</u>	7,3	9,2	10,1	5,0	0,0	-2,1	1,6	5,5	4,4	1,0	0,1	6,6	<u>3,2</u>	3,1
<u>Importaciones de Bs. y Ss.</u>	1,2	10,2	9,5	14,8	12,8	6,0	3,1	2,8	2,7	2,0	-10,9	2,5	<u>10,6</u>	2,6
<u>Inversión/PIB (%)</u>	23,5	23,5	22,7	23,2	25,4	24,4	23,6	23,4	25,4	24,6	24,1	23,2	23,9	24,3

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

28

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	2023	2024	2025	2026
Balanza Comercial de bienes	4.079	4.756	6.396	5.074	2.384	6.319	10.454	7.324	4.378	6.273	13.809	21.033	20.173	28.429
Exportaciones de bienes	23.971	25.679	26.494	26.201	25.084	29.706	31.326	29.517	27.816	30.453	92.973	99.165	107.485	119.112
Importaciones de bienes	19.891	20.923	20.098	21.127	22.700	23.387	20.872	22.193	23.438	24.180	79.164	78.133	87.312	90.683
Balanza de Servicios	-6.467	-6.533	-6.695	-7.159	-6.982	-7.819	-8.401	-9.056	-8.000	-8.249	-24.306	-25.885	-28.655	-33.706
Balanza de Servicios no Financieros	-2.426	-2.211	-1.941	-2.493	-2.276	-2.025	-2.265	-2.366	-2.400	-2.400	-10.635	-9.149	-8.735	-9.431
Balanza de Servicios Financieros	-4.041	-4.323	-4.754	-4.666	-4.706	-5.794	-6.136	-6.690	-5.600	-5.849	-13.671	-16.736	-19.920	-24.275
Saldo en Cuenta Corriente	-2.388	-1.777	-2.99	-2.084	-4.599	-1.500	2.053	-1.733	-3.622	-1.975	-10.497	-4.853	-8.482	-5.277
SCC a PIB (%)	-3,0	-2,0	-0,4	-2,4	-5,4	-1,5	2,2	-1,8	-3,8	-1,8	-3,2	-1,5	-2,4	-1,4
Precio Cobre (cUS\$/lb)	417	416	424	432	444	504	536	524	512	502	385	415	451	518
Precio Petróleo (US\$ por barril)	75	70	71	64	65	59	58	59	59	59	78	76	65	59
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	8,4	3,5	4,5	5,7	-6,1	-8,0	1,5	2,4	2,3	2,0	-1,3	4,0	-1,0	2,1
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	4,9	73,5	21,9	6,1	10,2	15,0	6,5	0,0	15,0	10,0	-5,8	23,0	13,3	7,9
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	4,1	7,6	5,3	7,4	3,9	-2,0	2,0	2,0	1,0	-2,5	-0,3	3,5	3,7	0,6

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

29

Consumo de bienes se desaceleró en noviembre

(a/a; %)

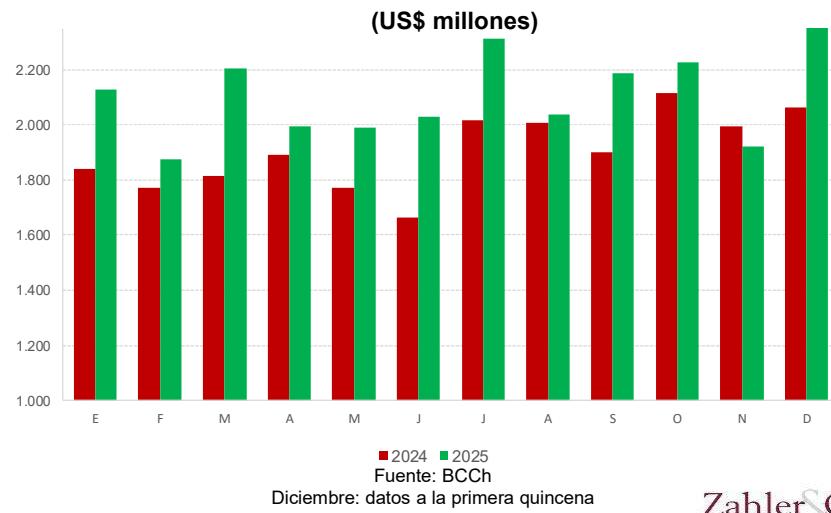
	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	Octubre	Noviembre
Consumo								
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	4,6	4,7	5,6	4,9	5,1	5,5	9,0	5,0*
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	5,3	3,0	3,7	-0,3	4,8	-1,5	-14,8	2,1
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-1,7	2,0	11,5	14,5	13,0	9,6	5,3	-3,7
Consumo de servicios (real)**	0,4	0,2	1,4	0,2	2,0	2,5	-	-
Colocaciones de consumo (real)	-1,8	-2,7	-2,6	-3,0	-2,0	-1,2	-0,1	-0,4
Colocaciones de vivienda (real)	2,4	2,1	1,7	1,3	1,6	1,2	2,4	1,4

Fuente: INE, ANAC y BCCh
*estimado en base a datos de BC

Zahler & Co.

30

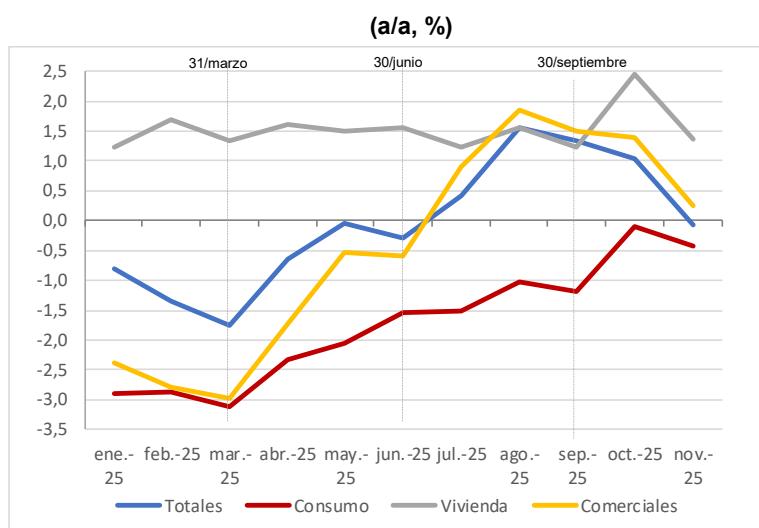
Importación mensual de Bienes de Consumo



Zahler&Co.

31

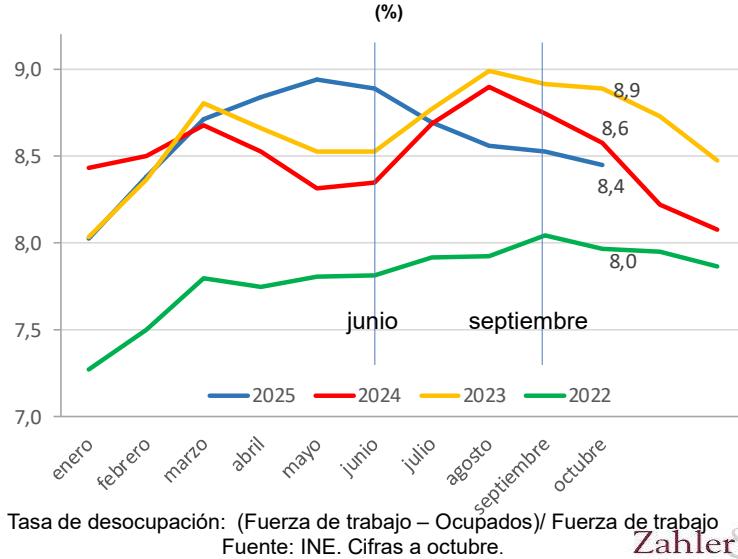
Colocaciones bancarias (reales) pierden dinamismo en noviembre



Zahler&Co.

32

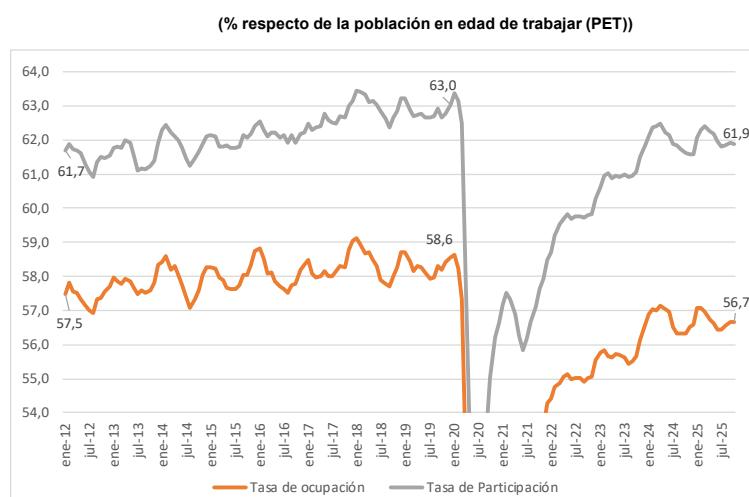
Tasa de desempleo en octubre disminuye a/a por quinto mes consecutivo en octubre



Zahler & Co.

33

Tasa de ocupación y de participación de la fuerza de trabajo



Tasa de participación: Fuerza de trabajo/ PET

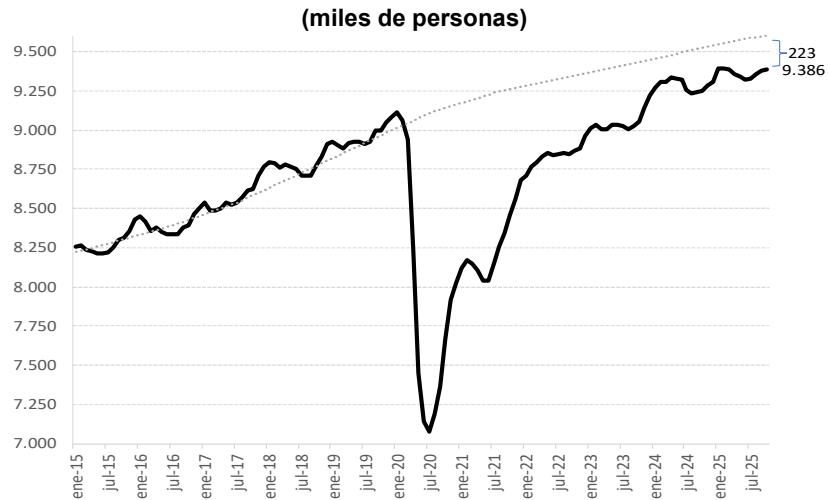
Tasa de ocupación: Ocupados/PET

Fuente: INE. Datos a octubre

Zahler & Co.

34

Ocupados crecieron por cuarto mes en octubre



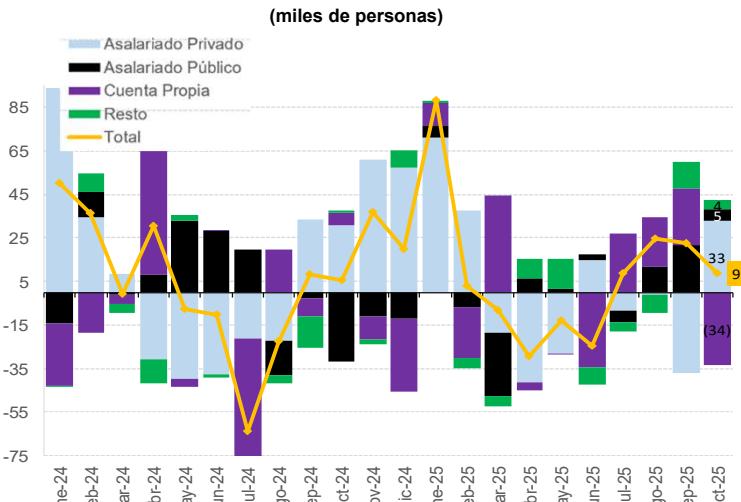
*Tendencia en base a tasa de ocupación de 58% de la PET, que se compara con 56,7% en octubre de 2025

Fuente: INE

Zahler & Co.

35

Creación de 9 mil empleos en octubre, liderada por asalariados privados



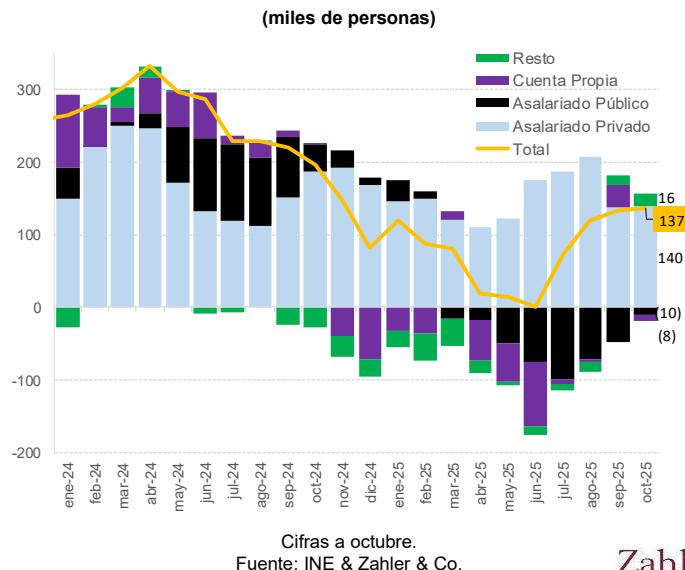
Cifras a octubre. Proyección empleo total m/m noviembre +31mil, diciembre -3mil

Fuente: INE & Zahler & Co.

Zahler & Co.

36

Creación de empleo a/a se dinamiza en los últimos cuatro meses



Zahler & Co.

37

Empleo sectorial

(miles; octubre 2025)

Sector	Participación (% del total de empleo)	Variación			Variación Acum.
		a/a	m/m	Acum. 25	
Administración pública y defensa	5,5	-37	-19	-63	
Construcción	7,5	-14	-20	-5	
Actividades financieras y de seguros	2,2	-5	-1	6	
Actividades profesionales, científicas y técnicas	3,8	-5	-3	7	
Otras actividades de servicios	3,7	-5	7	29	
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	0,5	-4	-2	8	
Actividades de los hogares como empleadores	2,9	-2	10	-6	
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	0,0	-1	0	-1	
Industrias manufactureras	9,6	-1	-9	-10	
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	1,2	1	6	-5	
Explotación de minas y canteras	3,1	1	-6	-4	
Actividades inmobiliarias	1,0	4	10	7	
Enseñanza	8,7	5	10	9	
Suministro de agua	0,8	5	5	1	
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	5,5	9	16	-58	
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	4,7	9	-9	9	
Comercio al por mayor y al por menor	18,7	20	-6	7	
Información y comunicaciones	2,5	29	1	29	
Transporte y almacenamiento	6,4	40	-8	38	
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia	8,0	49	16	22	
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3,6	50	8	56	
Total	100,0	137	9	80	

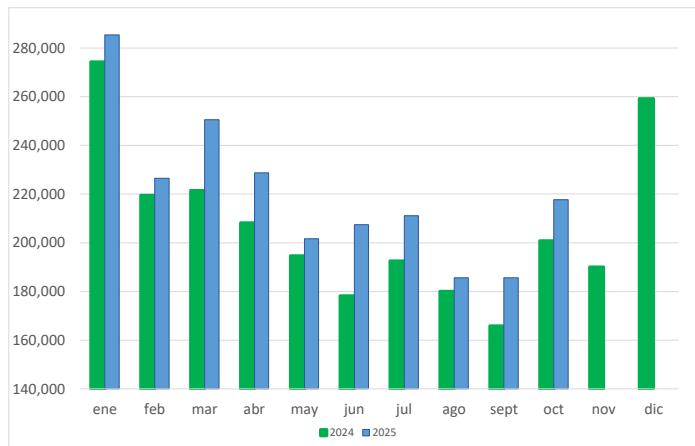
Fuente: INE

Zahler & Co.

38

Despidos de trabajadores aumentan a/a en 2025

Número de trabajadores



Trabajadores con un único empleador, con carta de aviso de término de contrato. Incluye Mutuo acuerdo, Vencimiento del plazo convenido, Conclusión del trabajo, Necesidades de la empresa, entre otros.

Fuente: Dirección del Trabajo

Zahler & Co.

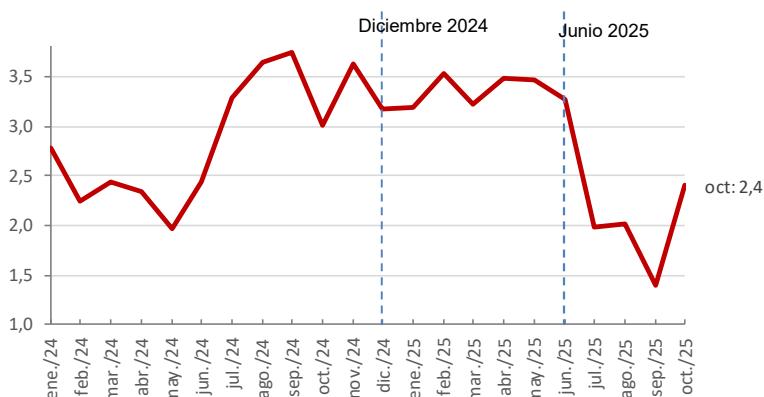
39

Tasa de crecimiento de salarios reales aumentó en octubre

(var a/a, %)

Prom. Ene-junio 2024: 2,4%
Julio-oct. 2024: 3,6 %

Prom. Ene-junio 2025: 3,3%
Julio-oct. 2025: 2%



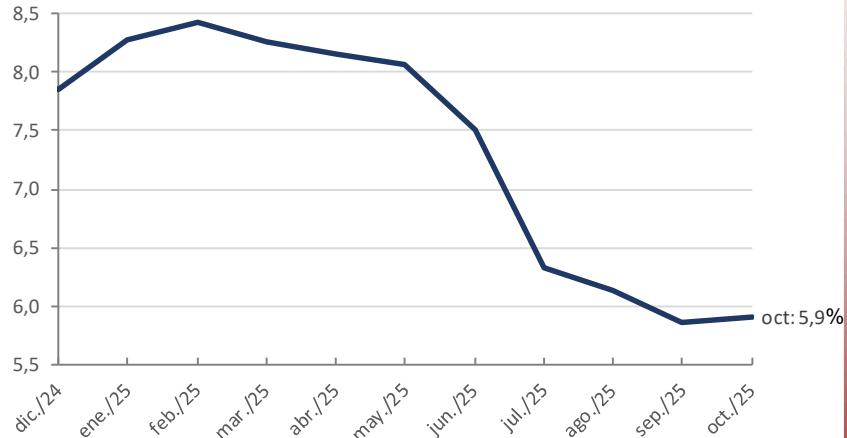
Datos a octubre
Fuente: Zahler&Co., en base a cifras del INE.

Zahler & Co.

40

Crecimiento a/a de salarios nominales se mantuvo en octubre

(var a/a, %)



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

Zahler&Co.

41

Mejores perspectivas para el mercado laboral en 2026

(%)

	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	61,6
2014	1,4	0,6	1,8	2,4	6,5	100	1,9	57,9	61,9
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	0,9	1,3	2,8	4,1	8,6	109	1,0	56,7	62,0
2026	2,4	1,9	2,1	4,0	8,0	227	1,7	57,6	62,6

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler&Co.

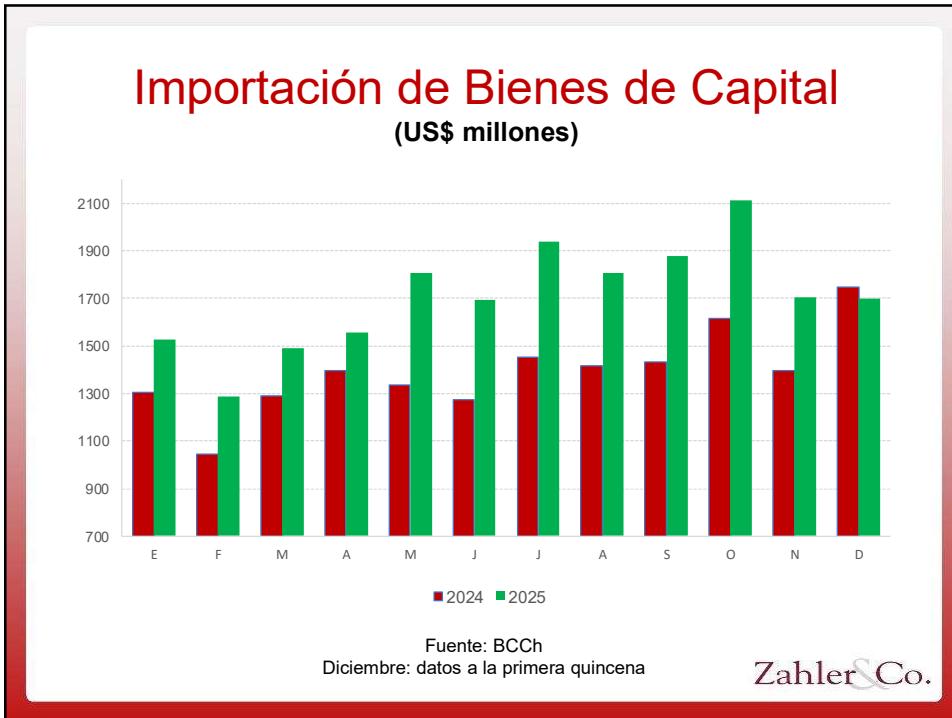
42

Continúa aumento a/a del valor de importación de bienes de capital (a/a; %)									
	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	Octubre	Noviembre	
Inversión									
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	-12,4	-2,8	15,7	18,3	26,5	30,8	30,4	22,0	
Inversión en construcción (real)	-0,3	-1,7	0,2	-0,1	2,4	2,0	-	-	
IMACON (índice, real)	-7,3	-2,6	-0,5	-0,2	1,3	2,2	0,0	-	
PIB Construcción (real)	1,0	-1,4	-1,1	-0,9	1,9	0,8	-	-	
BTU 10Y (% prom.)	2,8	2,5	2,4	2,6	2,5	2,5	2,3	2,3	
IMCE Total (índicador)	44	46	43	48	46	46	46	45	
IMCE Comercio (índicador)	49	49	49	51	51	50	49	52	
IMCE Construcción (índicador)	26	26	30	32	33	32	24	31	
IMCE Industria (índicador)	42	44	44	46	41	44	44	44	
IMCE Minería (índicador)	61	64	48	63	59	60	64	53	

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

43



44



45

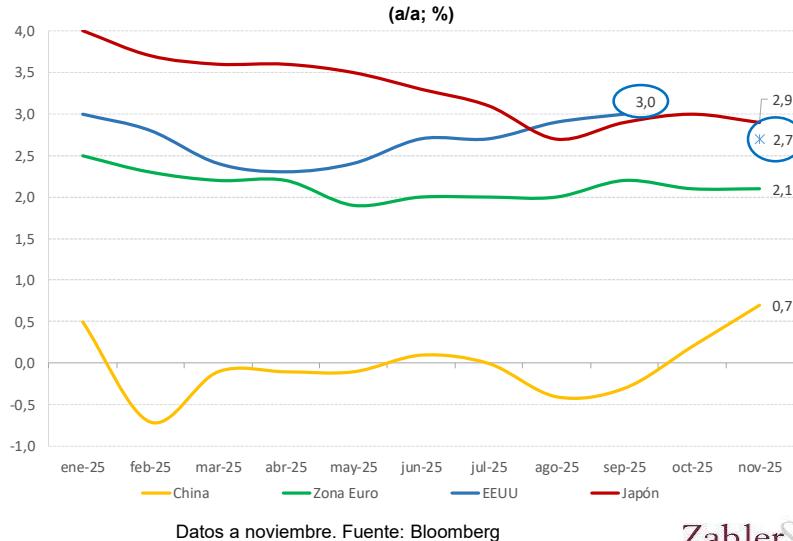
AGENDA

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

Zahler & Co.

46

**Inflación estable en ED.
China saliendo levemente de la deflación**

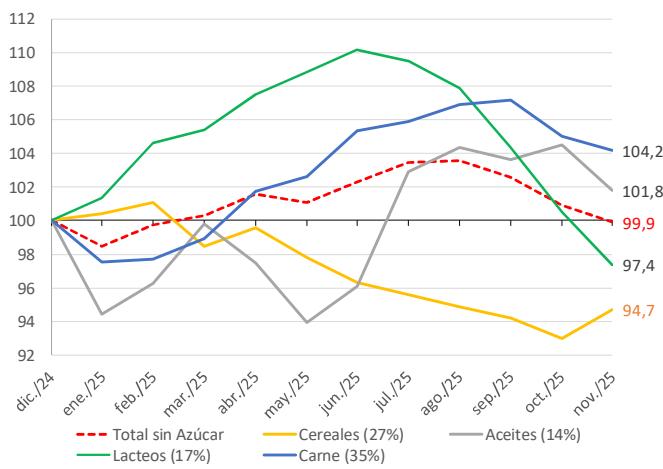


Zahler & Co.

47

**Precios internacionales de alimentos
caen m/m en noviembre**

(Índice base dic. 2024 =100)

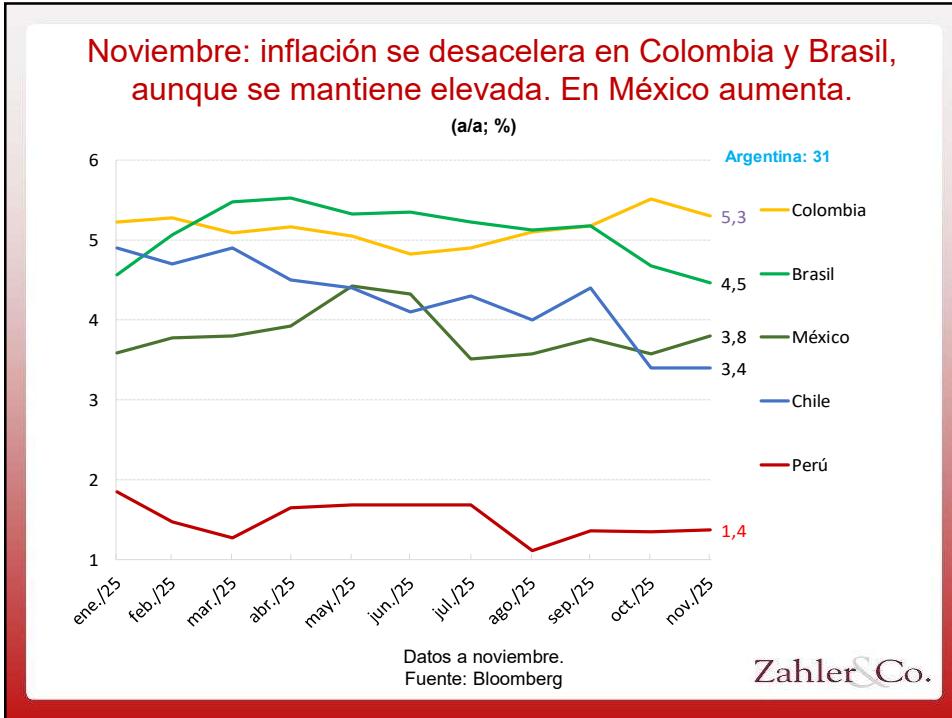
Cifras a noviembre
Fuente: FAO

Zahler & Co.

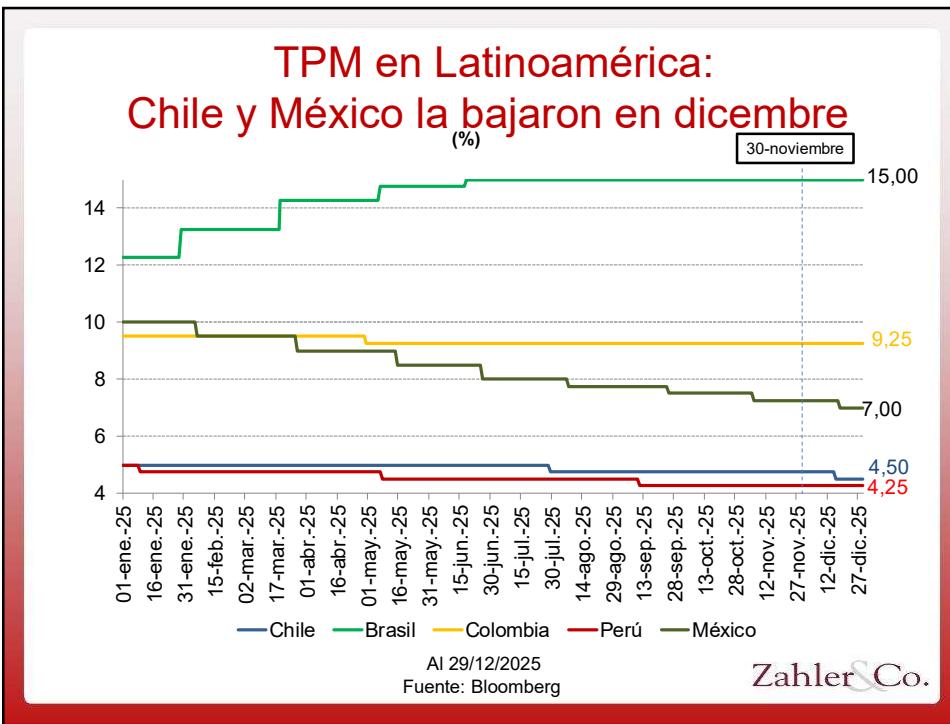
48



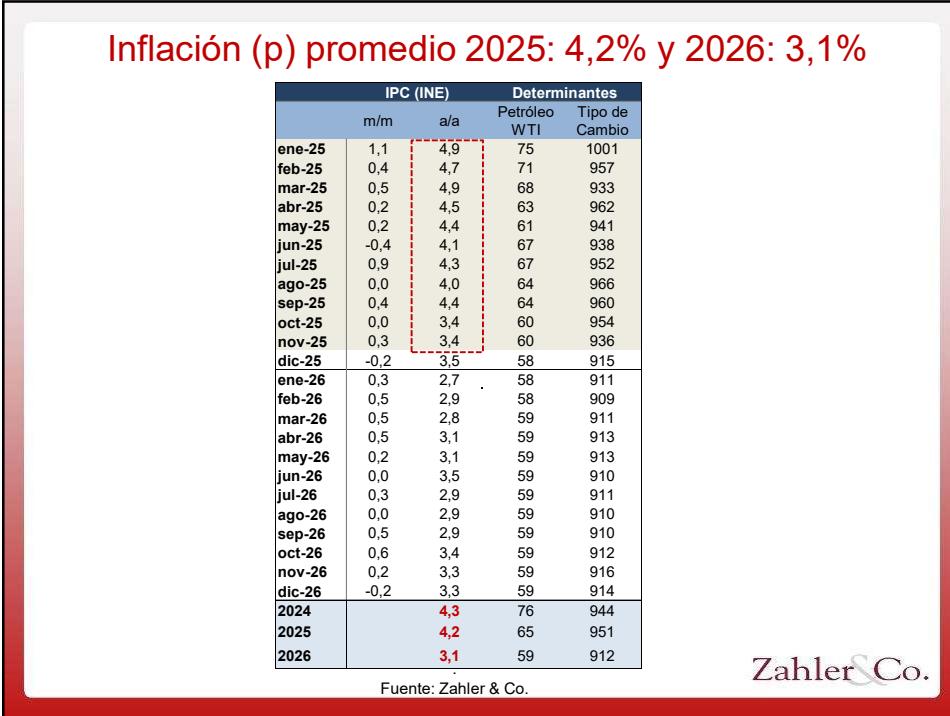
49



50

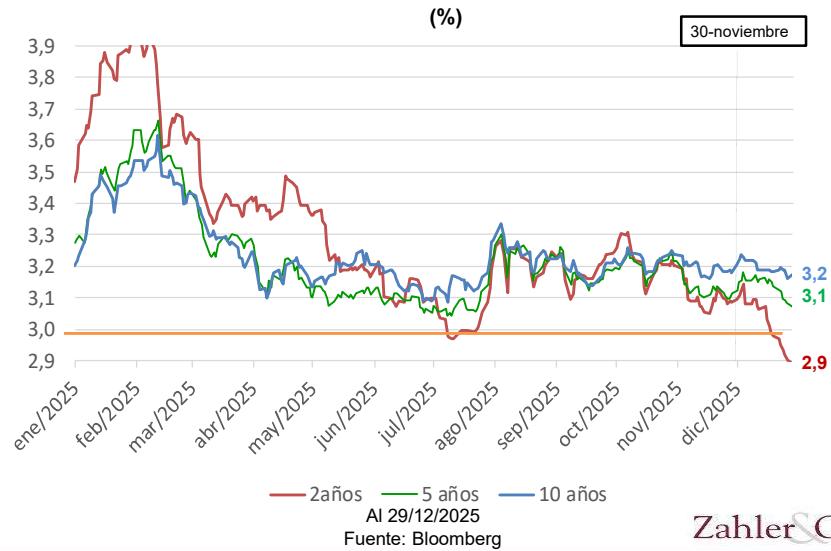


51



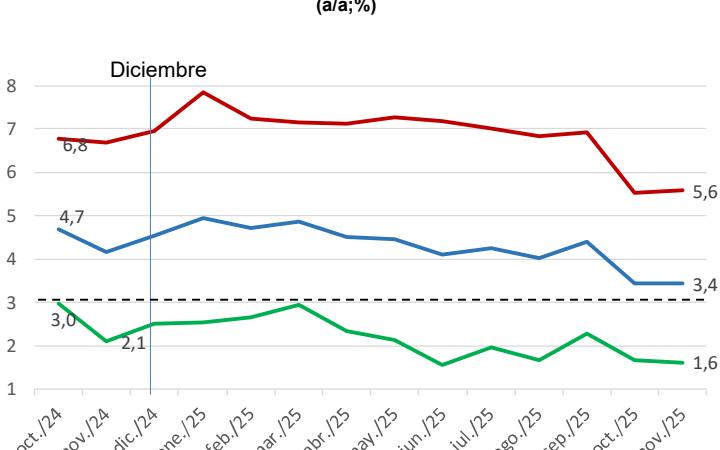
52

Inflación anual esperada a largo plazo, se mantiene levemente sobre la meta del BC, con tendencia a la baja



53

Con caída en el margen, persiste alta inflación de servicios

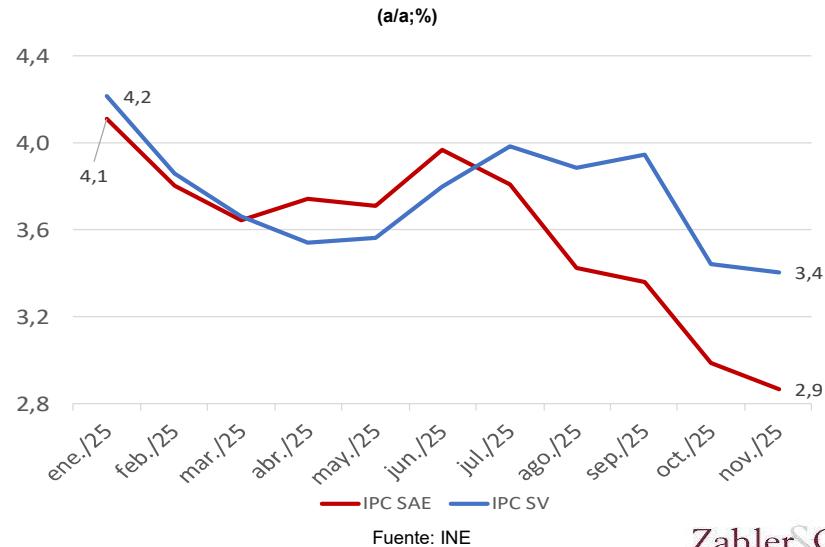


Fuente: INE
Datos a noviembre

Zahler & Co.

54

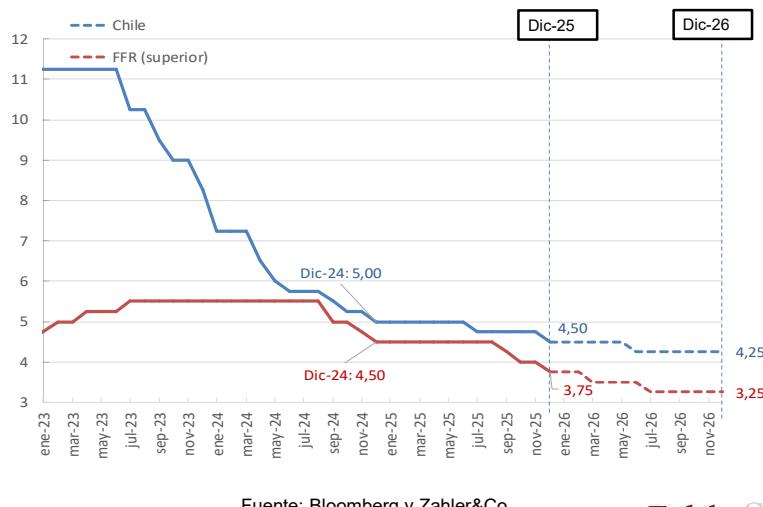
Inflación subyacente SV bajó en noviembre



Zahler & Co.

55

Proyección de TPM en EE.UU. y Chile



Zahler & Co.

56

Proyección de Tasas de Política Monetaria

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

Zahler & Co.

57

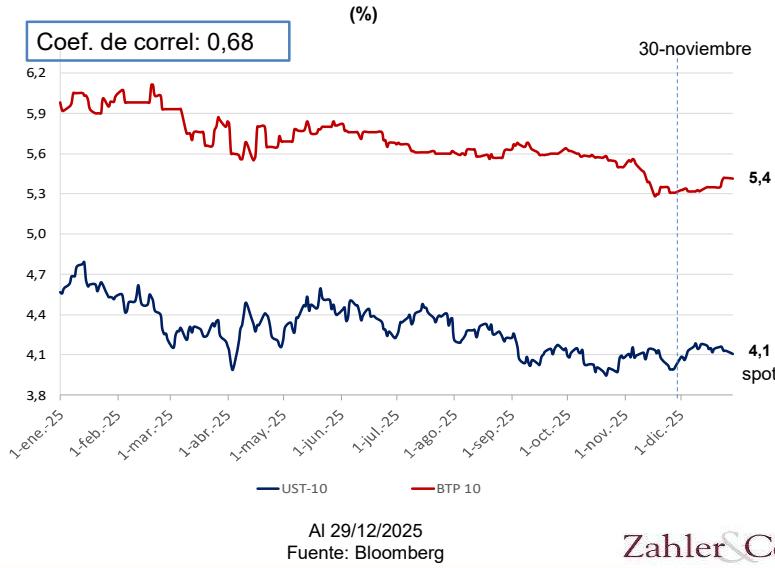
Tasa de interés UST-10 aumentó en diciembre (%)



Zahler & Co.

58

Tasa de interés BTP10 sube levemente desde mediados de diciembre



59

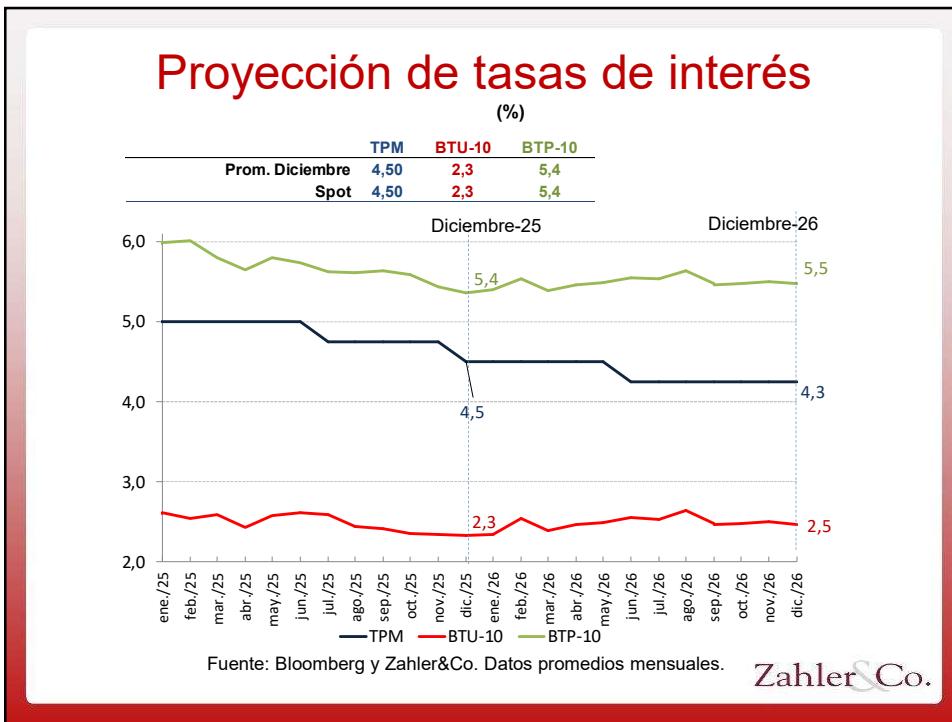
Tasa de interés del BTU-10 se estabiliza en torno a 2,35%

(%; promedio mensual)

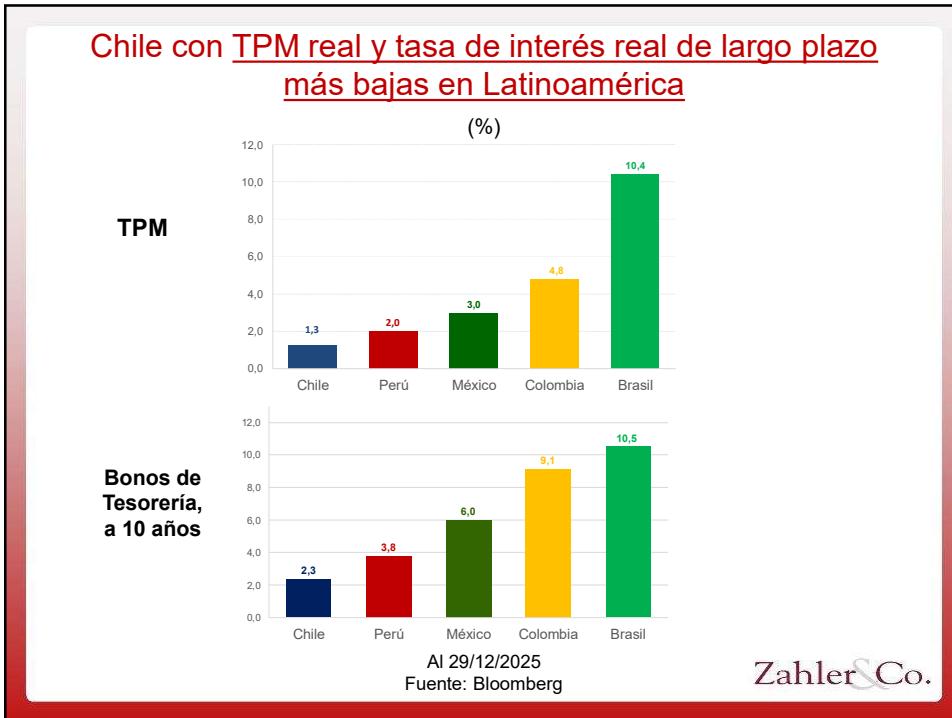
Promedio	2021	2022	2023	2024
Bonos en UF a 10 años	1,2	2,1	2,3	2,5



60



61

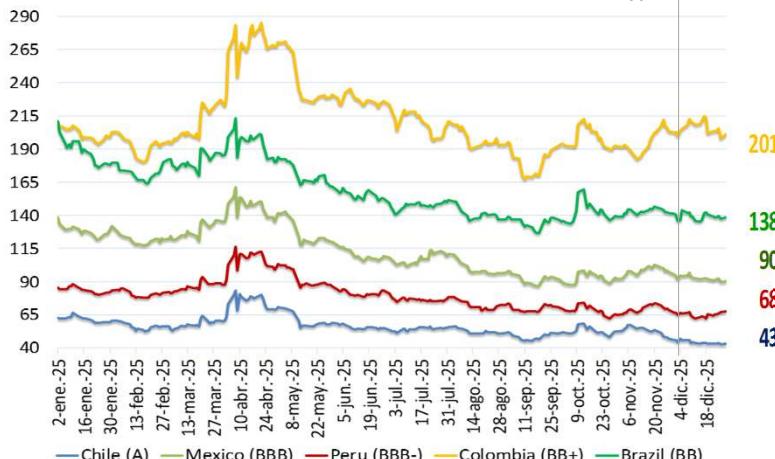


62

Latinoamérica: riesgo-país con leve caída en el margen

(CDS a 5 años; pb.)

30-noviembre

Al 29/12/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

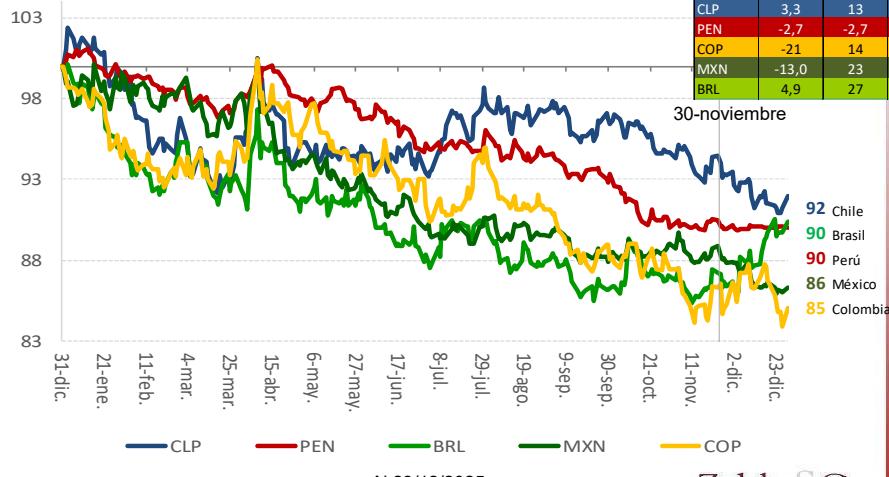
63

Latam: monedas se aprecian en 2025

(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

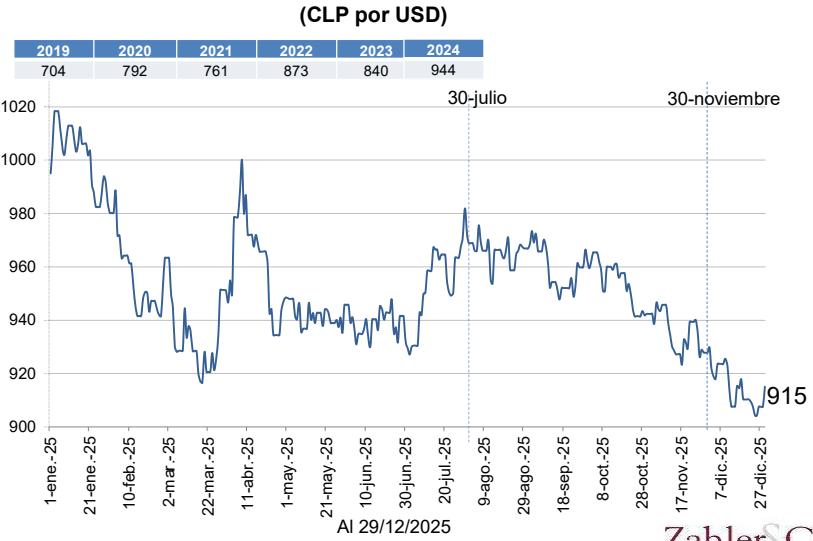
30-noviembre

Al 29/12/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

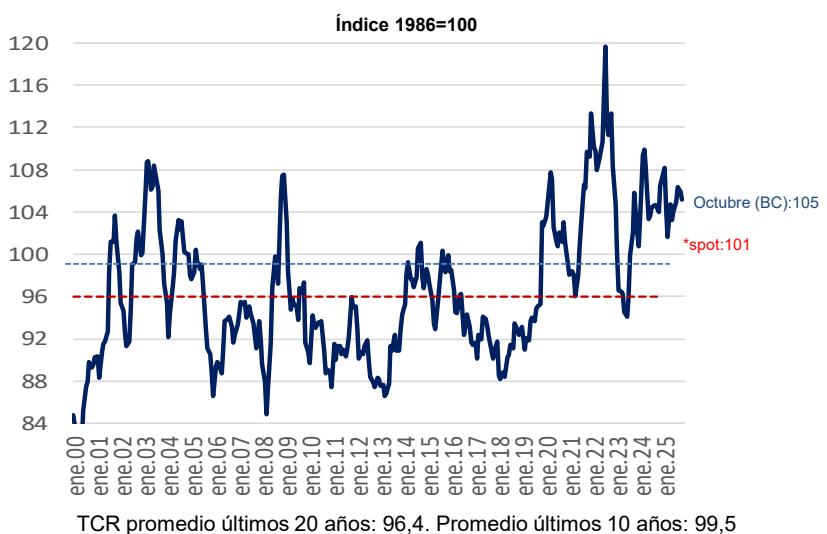
64

CLP con fuerte volatilidad. Apreciación desde fines de julio



65

Tipo de Cambio Real por sobre su nivel de equilibrio



66

Proyección del TCN de corto plazo

Dependent Variable: LOG(CLP)

Sample (adjusted): 2018M01 2025M11

Variable	Coefficient
LOG(COBRE)*PANDEMIA	-0,01
LOG(DXY)	1,30
FED-TPMCL	0,004
@TREND	0,004

	Determinantes Zahler&Co					
	<u>MC</u>	<u>MTCN</u>	<u>MTCN</u>	Pcobre (-)	DXY (+)	Diferencial (+)
	con	sin	tendencia	US\$ ctvs /	lb	(EE.UU.-Chile)
nov-25	936	943	933	490	100	-0,75
dic-25	915	932	918	536	99	-0,75
dic-26	914	934	901	496	97	-1,00

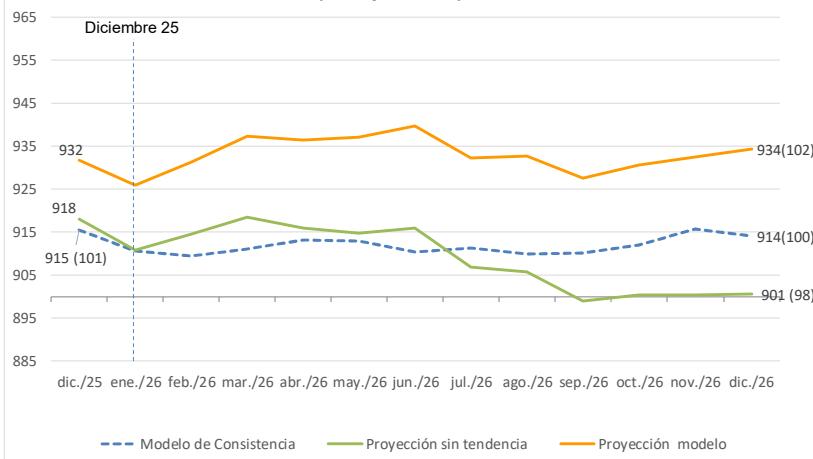
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

67

Proyecciones del TCN

(CLP por USD)



Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

68

Proyecciones

	<i>Promedio</i>		<i>Spot</i>			
	2024	2025p	2026p	29-dic	dic-25	dic-26
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	415	451	518	558	536	496
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	76	65	59	59	58	59
PIB mundial (%)	3,3	3,2	3,0	-	-	-
PIB China (%)	5,0	4,8	4,1	-	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,8	2,0	1,9	-	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3,3	3,1	2,8	-	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	5,3	4,3	3,4	3,75	3,75	3,25
TPM Chile (%)	6,0	4,9	4,4	4,50	4,50	4,25
Inflación Chile (%)	4,3	4,2	3,1	3,4 *	3,5	3,3
PIB Chile (%)	2,6	2,4	2,7	-	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-1,5	-2,4	-1,4	-	-	-
Treasury bond 10Y (%)	4,2	4,3	4,2	4,1	4,1	4,3
BTU-10 (%)	2,5	2,5	2,5	2,3	2,3	2,5
DXY Index	104	102	98	98	99	97
USD/EUR	1,08	1,13	1,18	1,18	1,17	1,19
JPY/USD	151	150	155	156	156	153
CLP/USD	944	951	912	915	915	914
TCR (Índice)	106	104	100	101	101	100

*A noviembre 2025

Al 29/12/2025
Fuente: Zahler&Co.

Zahler&Co.

69

Síntesis y Conclusiones: Entorno Internacional

- **Mercados optimistas ante un crecimiento estable, avance tecnológico y relajamiento monetario, aunque**
- (1) **persisten riesgos fiscales y geopolíticos (fragmentación y proteccionismo)** y
- (2) **se mantiene riesgo por temores de sobrevaloración de empresas tecnológicas (burbuja de precios de activos) y de criptomonedas**
- **Menor crecimiento económico de nuestros principales socios comerciales**
- **Mejores términos de intercambio: precio del cobre al alza y del petróleo a la baja**
- **Bajo riesgo-país**
- **Condiciones financieras externas favorables: menores tasas de interés internacionales**
- **Inversión extranjera en Chile se mantiene dinámica**

Zahler&Co.

70

Síntesis y Conclusiones.

Condiciones Internas

- Chile sin desequilibrios macroeconómicos
 - El PIB crece levemente por sobre su potencial (2%)
 - El déficit fiscal como porcentaje del PIB se ha reducido significativamente
 - La deuda pública como % del PIB está en niveles muy razonables (inferior a 50%)
 - La inflación se encamina hacia la meta del Banco Central (3% anual)
 - Equilibrio de las cuentas externas.
 - El tipo de cambio real está en un nivel competitivo
 - La tasa de interés real de largo plazo está en un nivel muy competitivo internacionalmente
 - La inversión podría aumentar significativamente
-
- El mercado laboral presenta importantes desequilibrios, de carácter coyuntural y estructural
 - La tasa de desempleo se mantiene elevada
 - Gran desafío: revertir el muy bajo crecimiento de la productividad

Zahler & Co.

Las importaciones (reales) aumentaron 28% en 2021 (2020: +13%) mientras que las exportaciones cayeron, por tercer año consecutivo.

71

Zahler & Co. 20 AÑOS 1997-2017

Economía Internacional

- Se mantiene aversión al riesgo por temores de sobrevaloración de empresas de tecnología y de criptomonedas
 - EE. UU.: datos oficiales del mercado laboral, del PIB (3T25 : +4,3% a/a) y de inflación, más positivos que proyecciones independientes
 - Reserva Federal bajó la TPM en 25pb. Habría al menos una baja más en 2026
 - China: datos de noviembre refuerzan desaceleración del crecimiento del PIB hacia 4T25
- BC con disímiles decisiones de TPM: BoE bajó la TPM en 25pb. BCE mantuvo su TPM. BoJ aumentó en 25pb. su TPM
- Diciembre: Metales –oro, plata y cobre– siguen alcanzando precios récord. Mercados accionarios al alza en ED, USD a la baja

Economía chilena

- Banco Central bajó la TPM en 25 pb., a 4,50%
- IPOM: crecimiento PIB 2025 2,4% y un rango entre 2% y 3% para 2026. Inflación y cuentas externas controladas
 - 2026: favorables perspectivas de los precios internacionales del cobre y petróleo
 - Se mantiene incremento a/a de importaciones de bienes de capital
- A pesar de la apreciación del CLP post elección, el tipo de cambio real se mantiene sobre su promedio histórico
 - Tasa de interés real de corto y largo plazo sigue como la más baja de América Latina

Zahler & Co.

30 de Diciembre 2025

72