

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

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

(a/a; %)

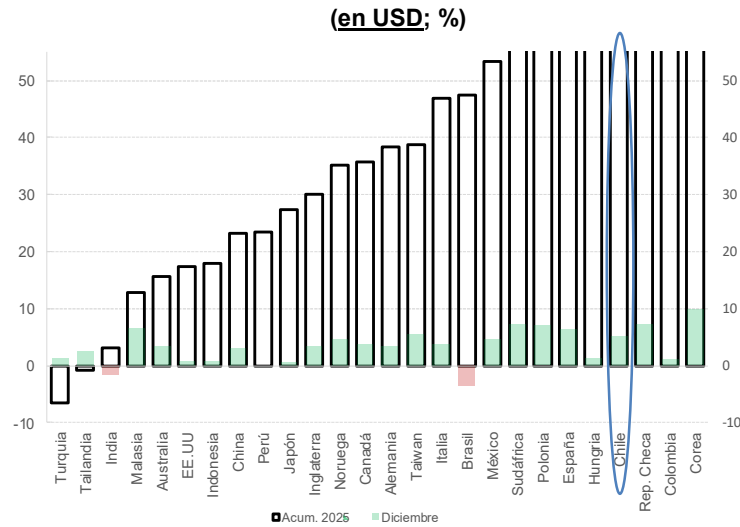
	% PIB Mundial PPP 2025p	Promedio 2017-2019	2024p	2025p	2026p
Estados Unidos	14,7	2,7	2,8	2,0	1,9
Zona Euro	11,3	2,0	1,0	1,3	1,2
Japón	3,2	0,6	0,1	1,2	0,8
Reino Unido	2,1	1,9	1,1	1,3	1,0
Países Desarrollados	38,9	2,2	1,8	1,7	1,6
América Latina	7,1	0,9	2,4	2,3	2,4
China	19,6	6,6	5,0	4,8	4,1
Asia Emergente (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

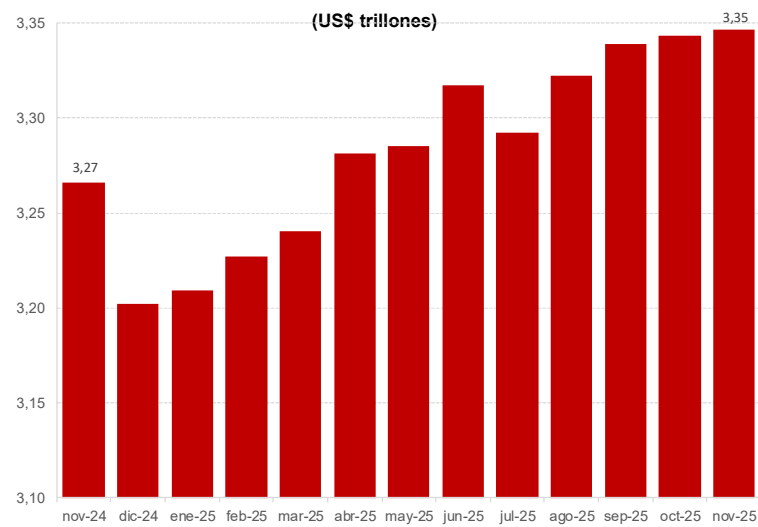


Al 29/12/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

5

China aumenta sus ya elevadas reservas internacionales

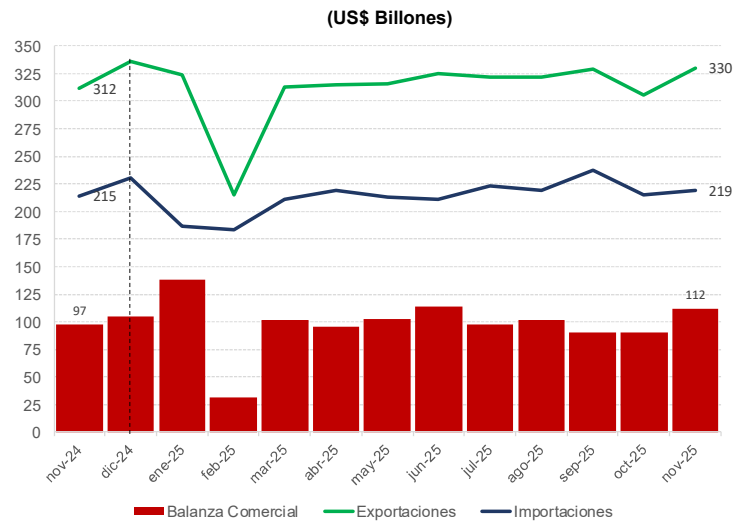


Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

6

China mantiene alto superávit comercial.

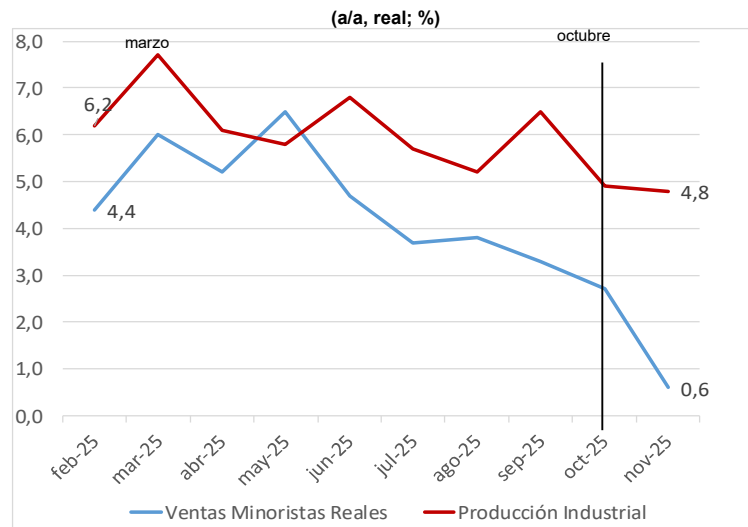


Datos a noviembre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

7

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

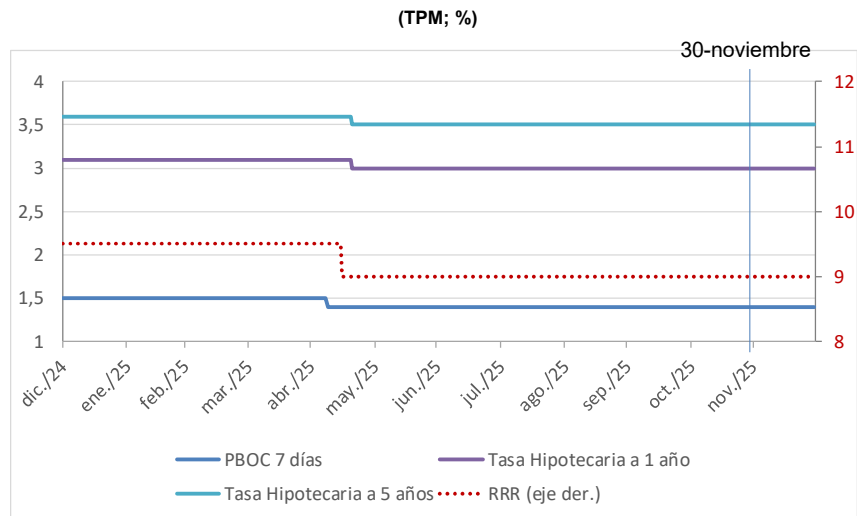


Datos a noviembre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

8

China: política monetaria sin cambios desde mayo

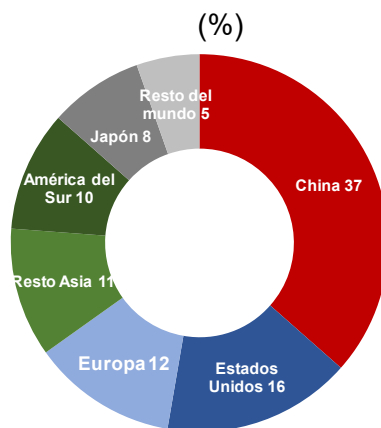


Al 29/12/2025
Fuente: Bloomberg

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

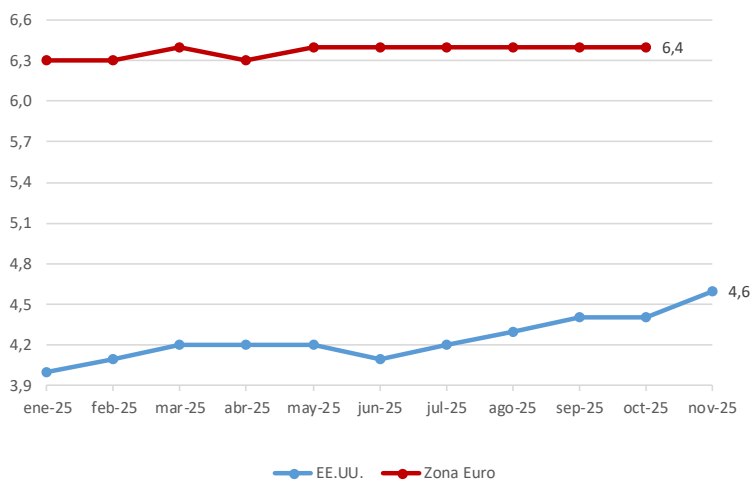
Fuente: BCCh, Zahler & Co. Año 2026: FMI

Zahler & Co.

11

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

(%)

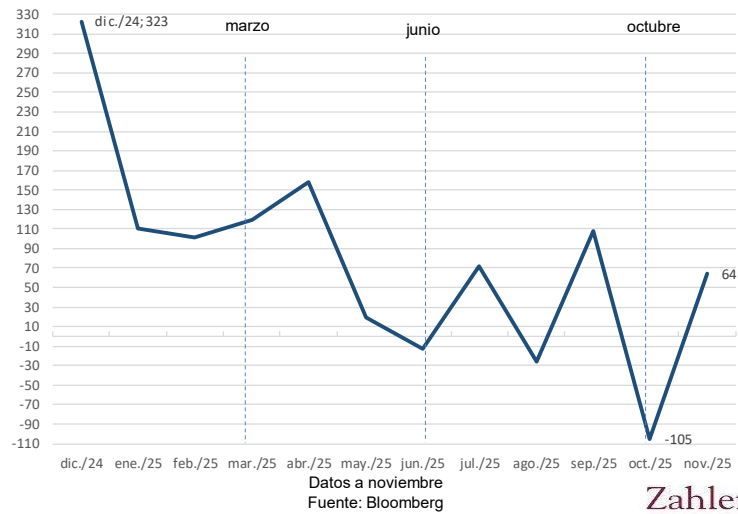


Datos EE.UU. a noviembre. Eurozona a octubre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

12

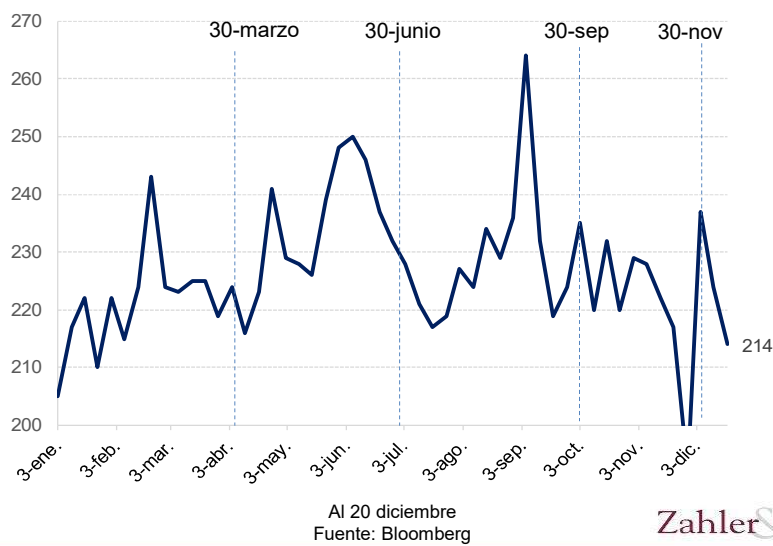
EE.UU: destrucción de empleo m/m en octubre y recuperación parcial en noviembre (miles de personas)



Zahler & Co.

13

EE.UU.: solicitudes de seguro de desempleo caen en el margen (miles de personas)

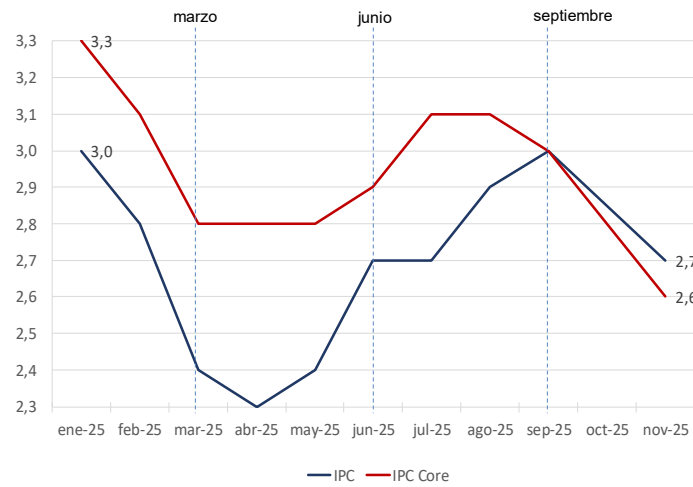


Zahler & Co.

14

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

(a/a; %)



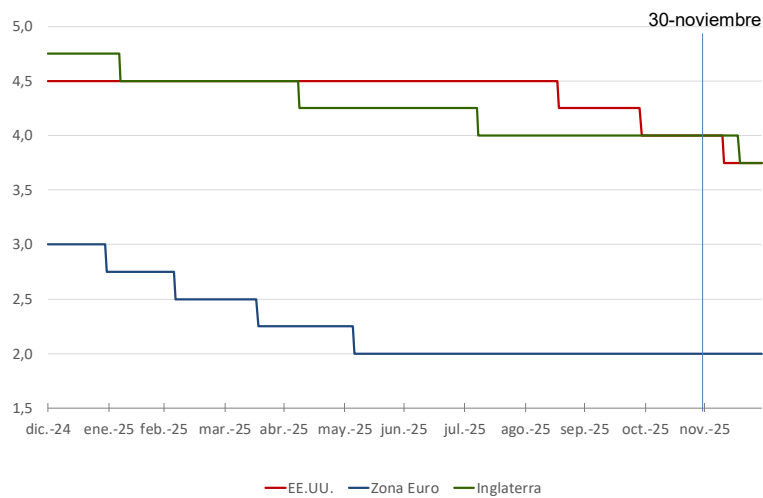
Cifras a noviembre (octubre sin información)
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

15

Fed bajó su TPM en septiembre, octubre y en diciembre

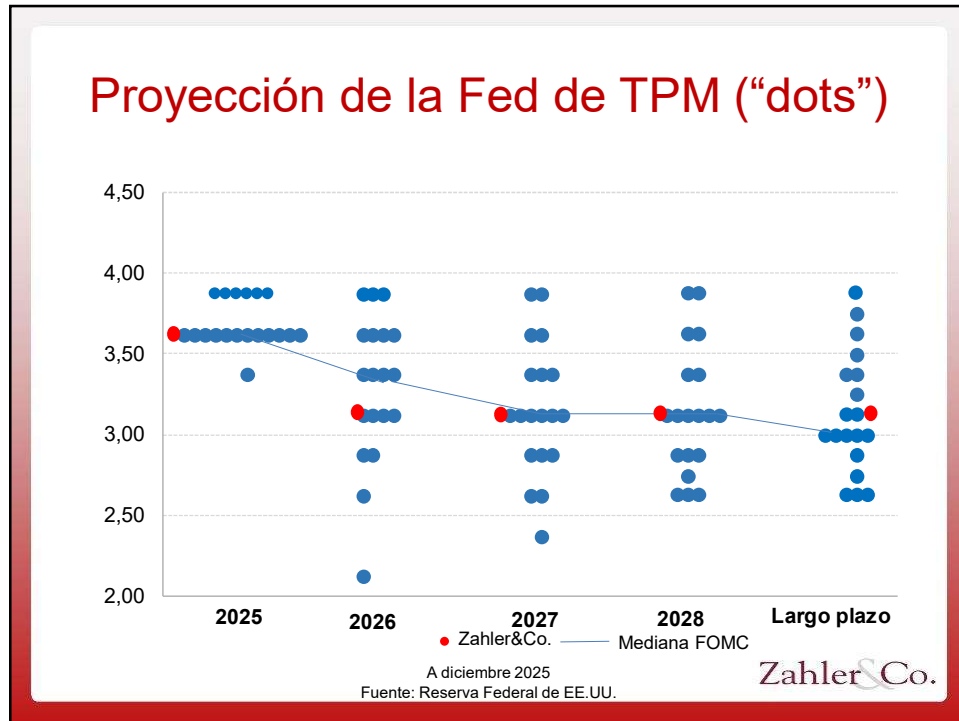
(TPM; %)



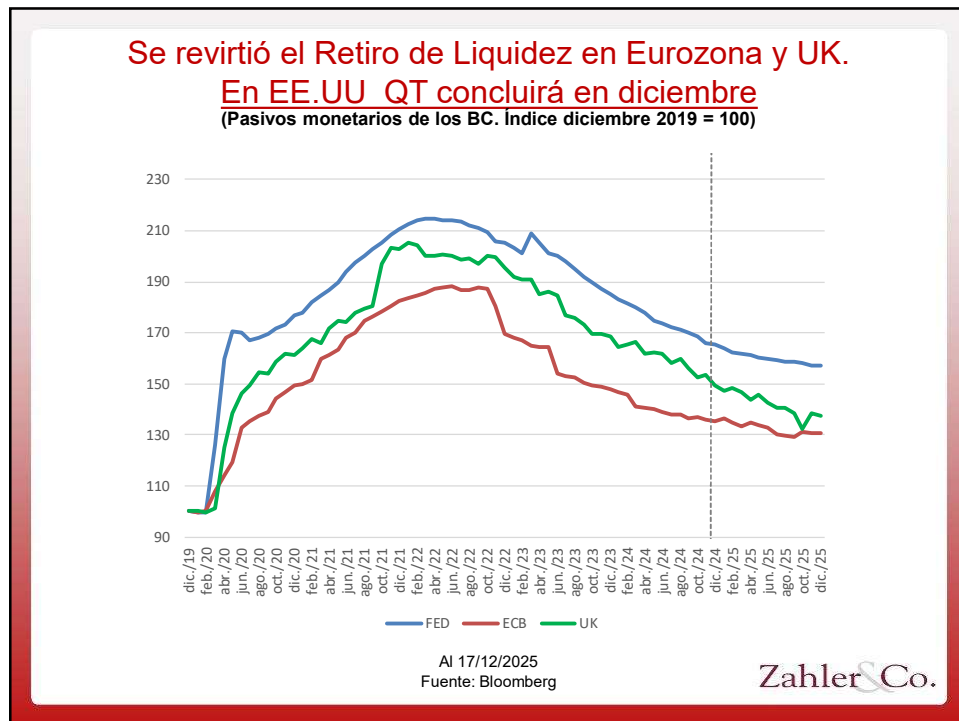
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

16



17



18

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

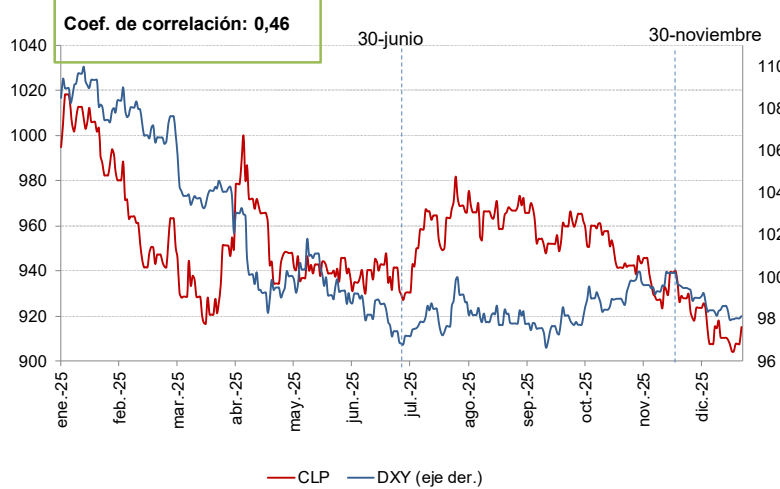


Al 29/12/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

19

USD* con fuerte baja en diciembre



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

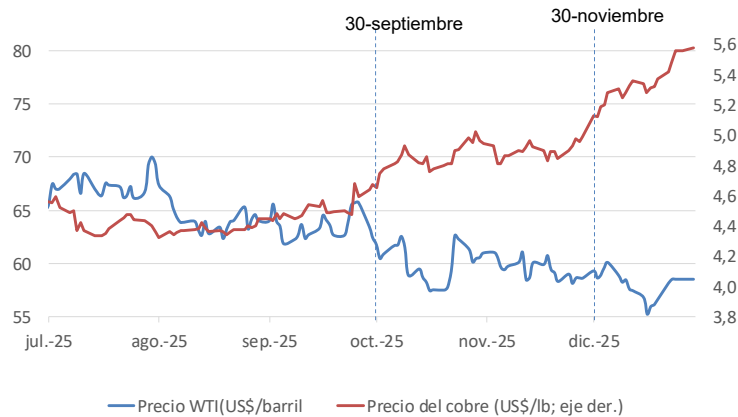
Al 29/12/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

20

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

	2024	2025 (p)	2026 (p)	Spot
Precio del cobre (US\$/lb)	4,1	4,5	5,2	5,6
Precio WTI (US\$/barril)	76	65	59	59



Al 29/12/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

21

AGENDA

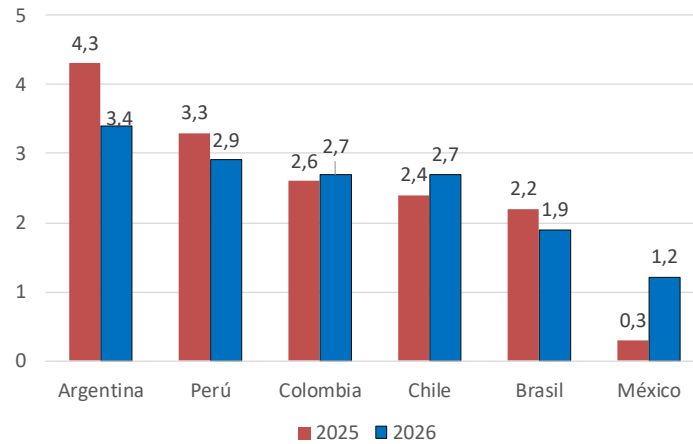
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

22

Latinoamérica: crecimiento proyectado del PIB

(%)



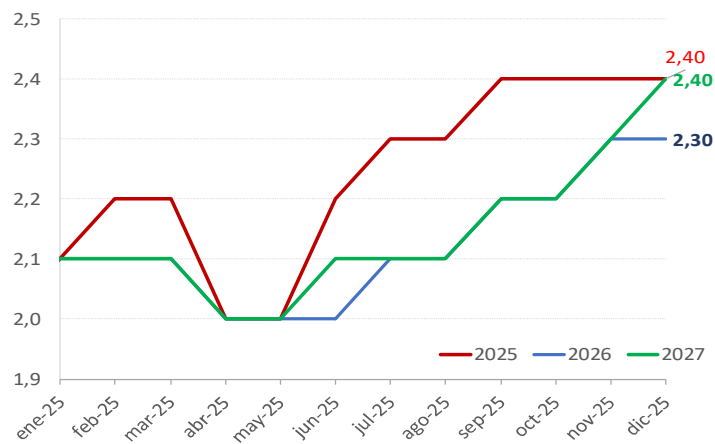
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

23

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

(%)

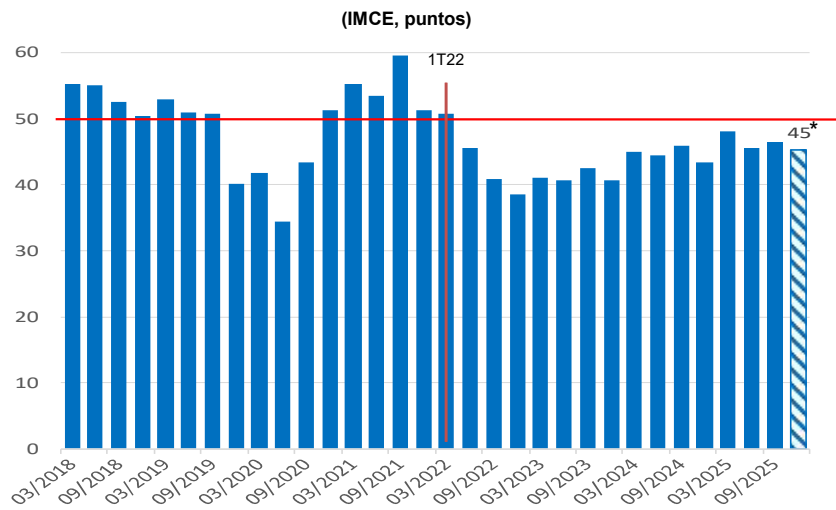


EEE de diciembre
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

24

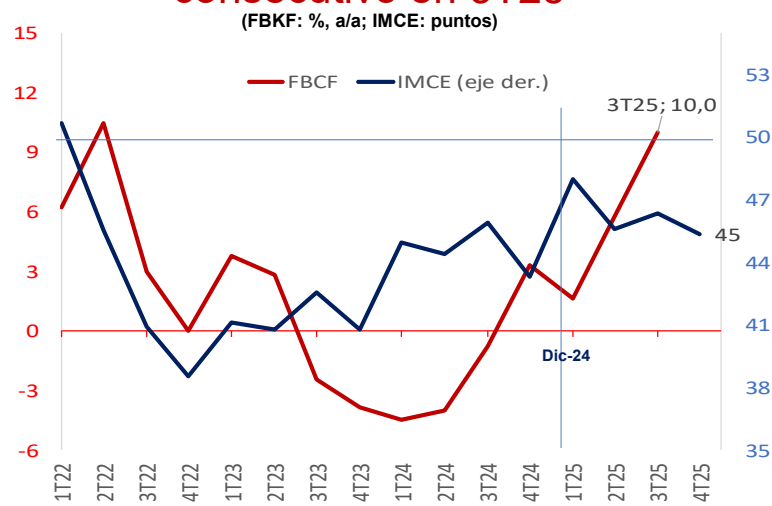
Confianza empresarial mejoró levemente en 3T25



Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez. *Promedio octubre-noviembre Zahler & Co.

25

FBKF creció a/a por cuarto trimestre consecutivo en 3T25



Fuente: BC, ICARE, U. Adolfo Ibáñez

Zahler & Co.

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	2,4	2,7	2,5
	Demanda interna	1,3	2,4	4,4	2,3	3,0
	FBCF	-1,4	5,8	7,0	4,2	4,9
	Consumo total	1,4	2,7	3,0	2,3	2,7
	Consumo privado	1,0	2,5	2,7	2,2	2,5
	Exportaciones de bienes y servicios	6,6	3,2	4,6	3,1	1,8
	Importaciones de bienes y servicios	2,5	10,6	11,3	2,6	3,4
	Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	-2,4	-2,5	-1,4	-2,2
			USD millones		USD millones	
	Cuenta corriente	-4853	-8482	-8800	-5277	-8500
Inflación	Balanza comercial	21033	20173	19700	28429	22600
	Exportaciones	99165	107485	106600	119112	112900
	Importaciones	78133	87312	86900	90683	90300
	Servicios no financieros	-9149	-8735	-8600	-9431	-9500
	Rentas	-16736	-19920	-19900	-24275	-21600
			Inflación (%)		Inflación (%)	
Crecimiento Mundial	inflación a/a promedio	3,9	4,2	4,2	3,1	2,9
	inflación a/a diciembre	4,5	3,5	3,6	3,3	3,2
			Crecimiento (%)		Crecimiento (%)	
Commodities	PIB mundial	3,3	3,2	3,0	3,0	2,7
	PIB socios comerciales	3,3	3,1	3,0	2,8	2,6
	Precio del Cobre BML (US\$/lb)	415	451	450	518	470
	Precio petróleo WTI (US\$/baril)	76	65	65	59	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
PIB	2,0	4,0	2,6	3,3	1,6	2,2	1,8	2,6	3,7	2,7	0,5	2,6	2,4	2,7
Consumo Total	2,2	1,2	2,3	3,2	2,7	2,4	2,0	2,5	2,3	2,3	-3,5	1,4	2,7	2,3
Consumo Privado	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
Consumo del Gob.	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
Inversión	-0,8	3,3	1,6	5,8	10,0	5,9	6,0	3,4	3,6	3,8	-0,1	-1,4	5,8	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
Exportaciones de Bs. y Ss.	7,3	9,2	10,1	5,0	0,0	-2,1	1,6	5,5	4,4	1,0	0,1	6,6	3,2	3,1
Importaciones de Bs. y Ss.	1,2	10,2	9,5	14,8	12,8	6,0	3,1	2,8	2,7	2,0	-10,9	2,5	10,6	2,6
Inversión/PIB (%)	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	-299	-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; %)

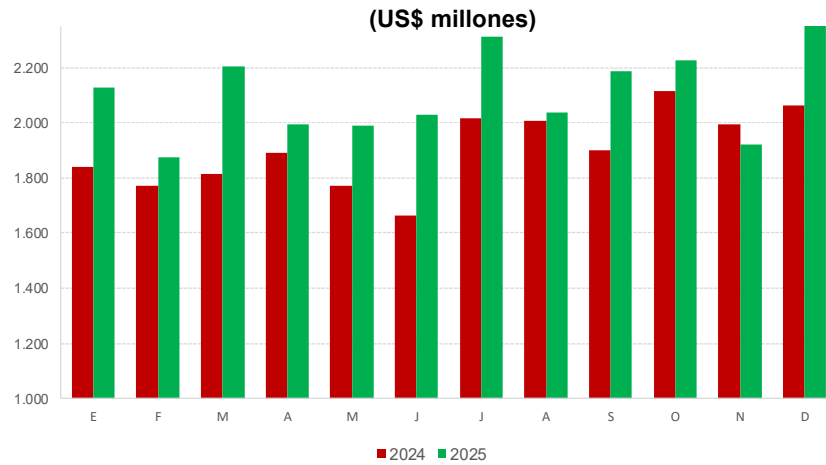
	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	Octubre	Noviembre
Consumo								
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	4,6	4,7	5,6	4,9	5,1	5,5	9,0	5,0*
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	5,3	3,0	3,7	-0,3	4,8	-1,5	-14,8	2,1
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-1,7	2,0	11,5	14,5	13,0	9,6	5,3	-3,7
Consumo de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

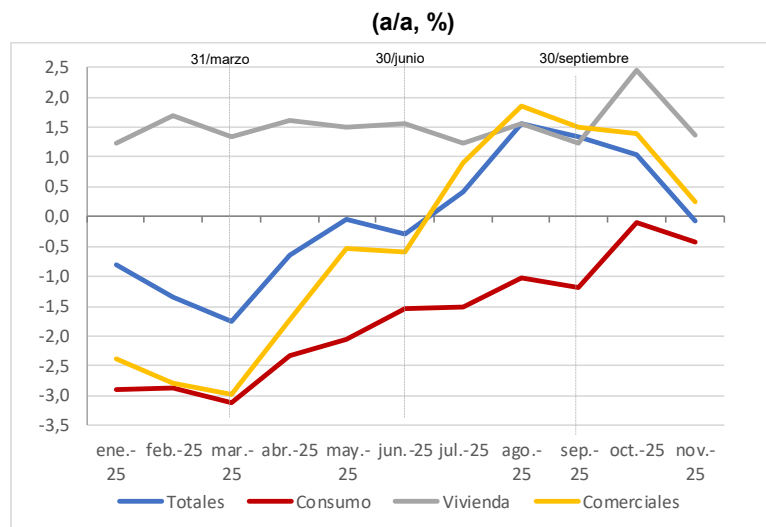
Importación mensual de Bienes de Consumo



Zahler&Co.

31

Colocaciones bancarias (reales) pierden dinamismo en noviembre

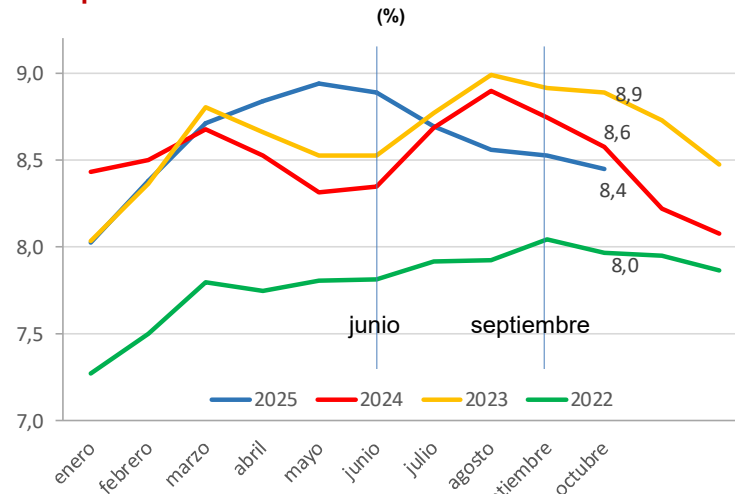


Fuente: BC. Datos a noviembre

Zahler&Co.

32

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



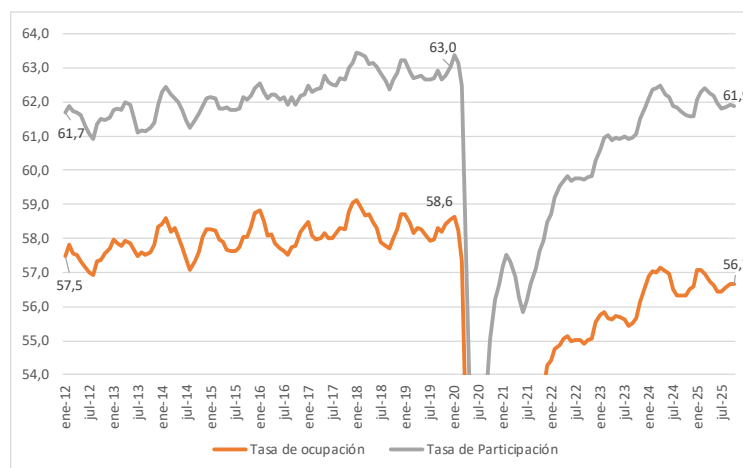
Tasa de desocupación: $(\text{Fuerza de trabajo} - \text{Ocupados}) / \text{Fuerza de trabajo}$
Fuente: INE. Cifras a octubre.

Zahler & Co.

33

Tasa de ocupación y de participación de la fuerza de trabajo

(% respecto de la población en edad de trabajar (PET))



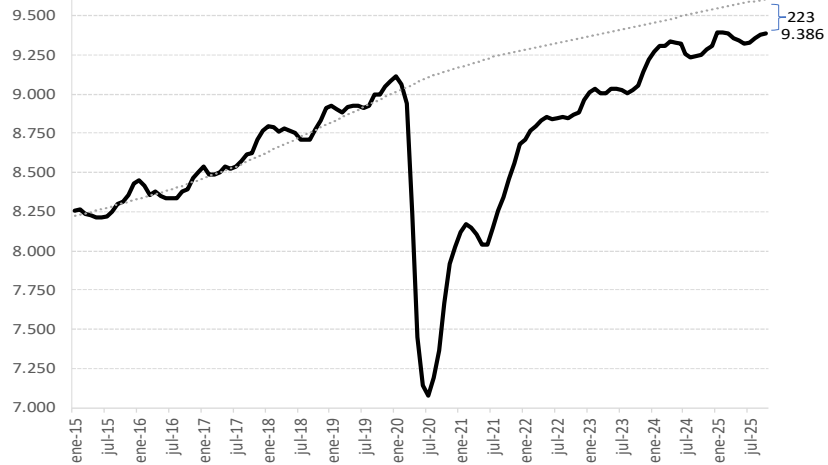
Tasa de participación: $\text{Fuerza de trabajo} / \text{PET}$
Tasa de ocupación: $\text{Ocupados} / \text{PET}$
Fuente: INE. Datos a octubre

Zahler & Co.

34

Ocupados crecieron por cuarto mes en octubre

(miles de personas)



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

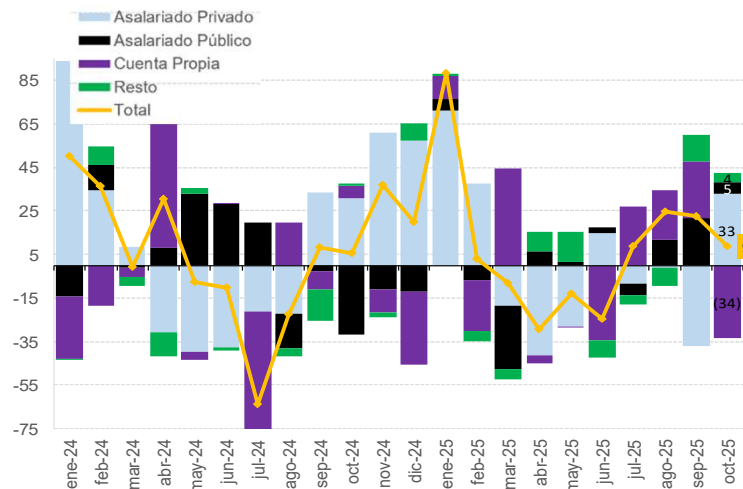
Fuente: INE

Zahler & Co.

35

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

(miles de personas)



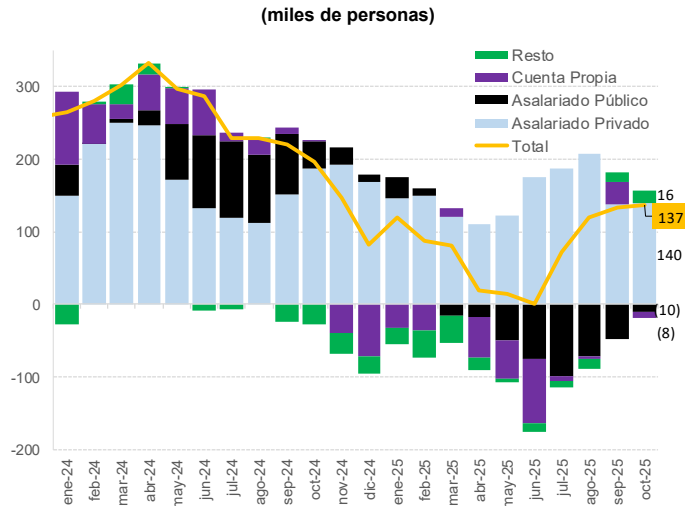
Cifras a octubre. Proyección empleo total m/m noviembre +31mil, diciembre -3mil

Fuente: INE & Zahler & Co.

Zahler & Co.

36

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



Cifras a octubre.
Fuente: INE & Zahler & Co.

Zahler & Co.

37

Empleo sectorial
(miles; octubre 2025)

Sector	Participación	Variación		Variación Acum.
	(% del total de empleo)	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

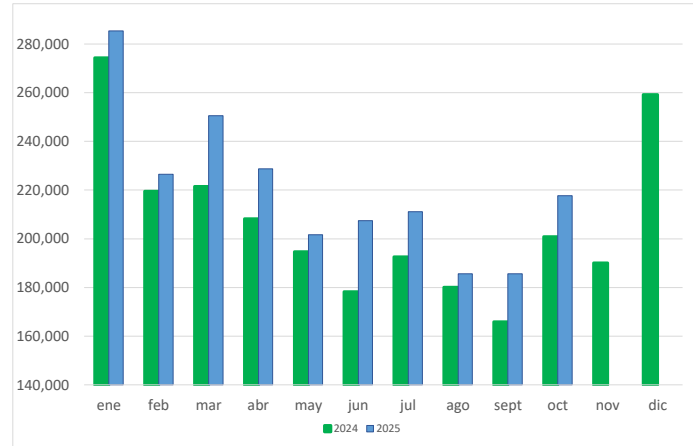
Fuente: INE

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.

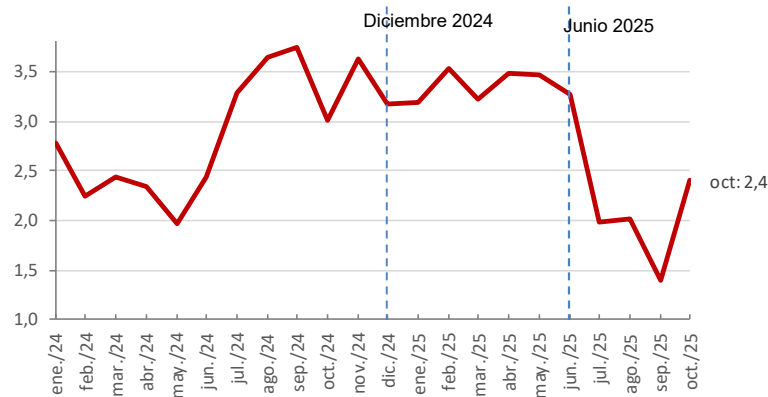
39

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

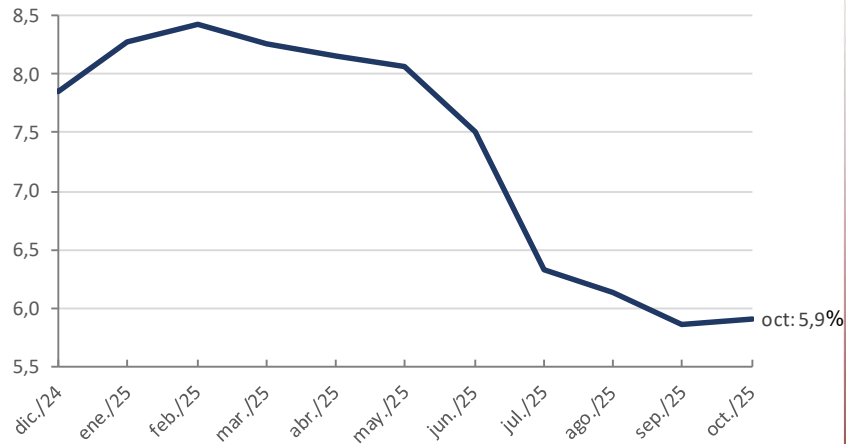
Fuente: Zahler&Co., en base a cifras del INE.

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

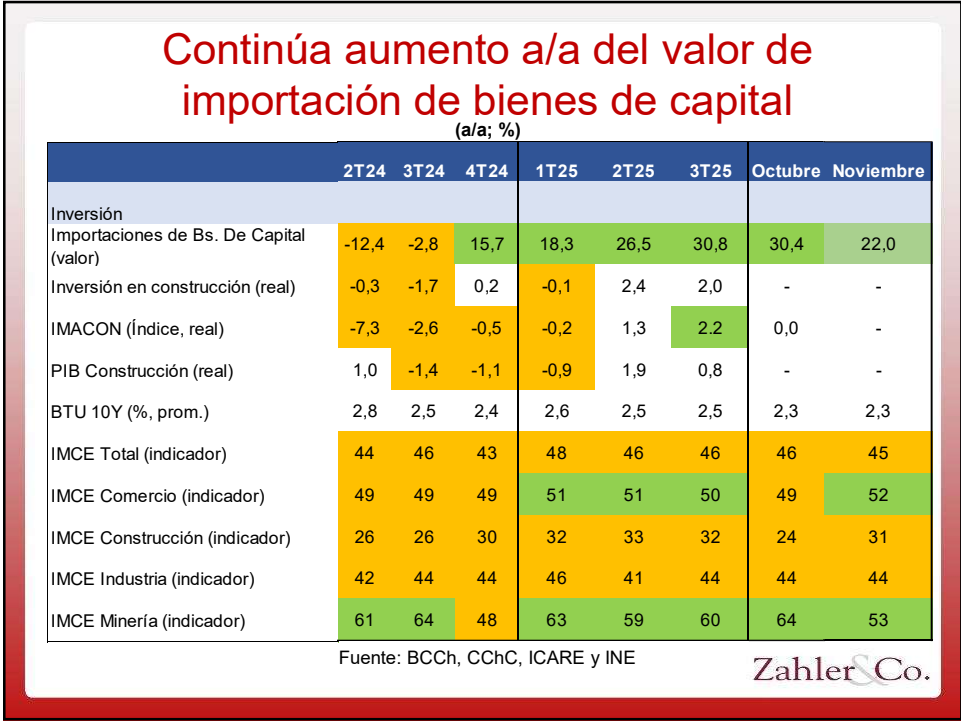
(%)

	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

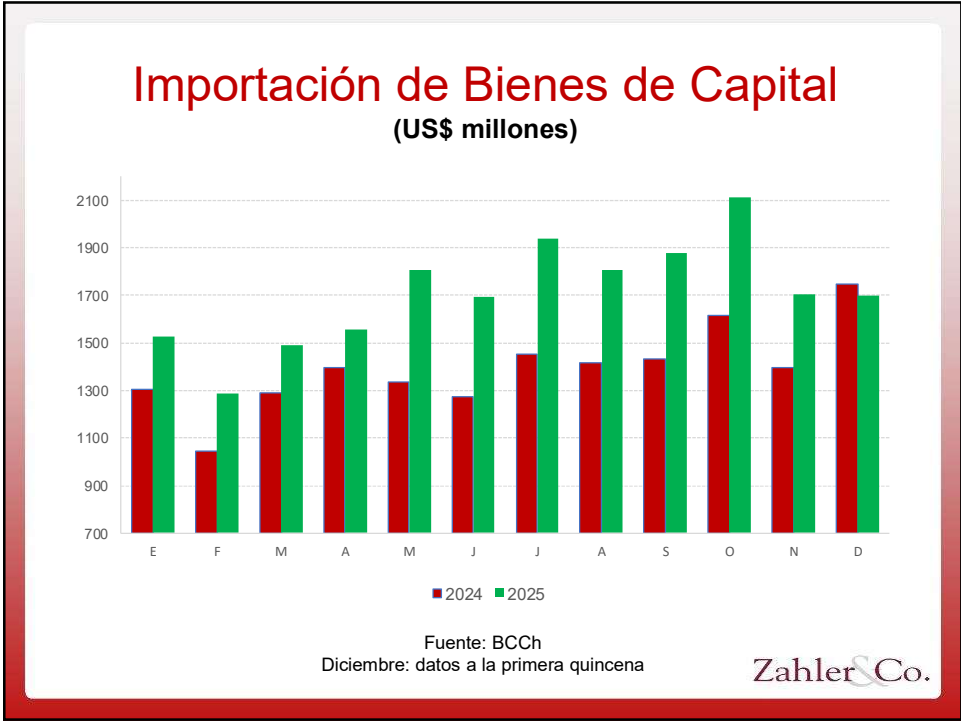
Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler&Co.

42

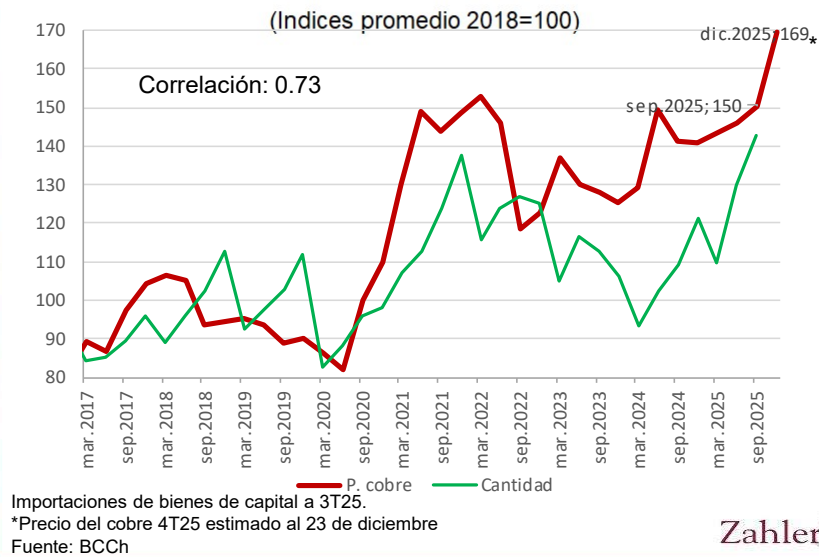


43



44

Alta correlación del precio del cobre con el quantum de importaciones de bienes de capital



45

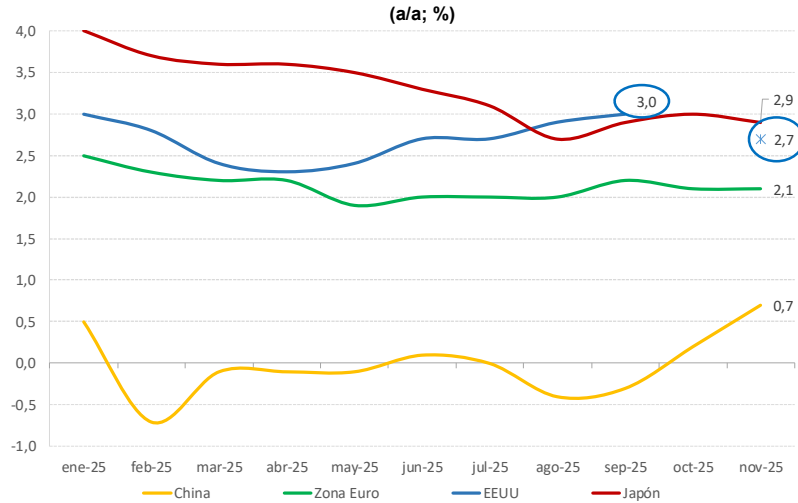
AGENDA

- 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



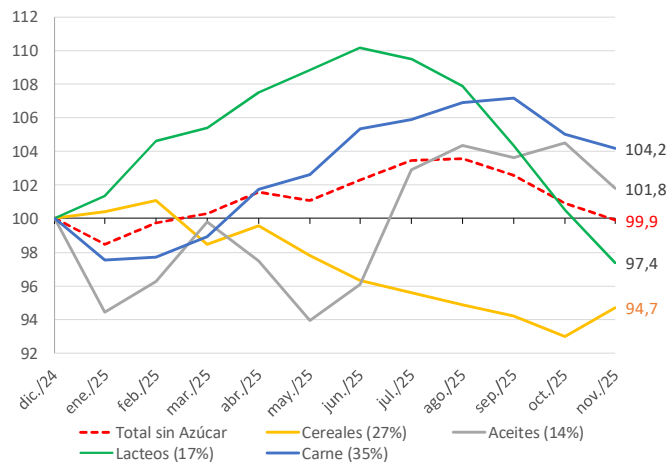
Datos a noviembre. Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

47

Precios internacionales de alimentos caen m/m en noviembre

(Índice base dic. 2024 =100)



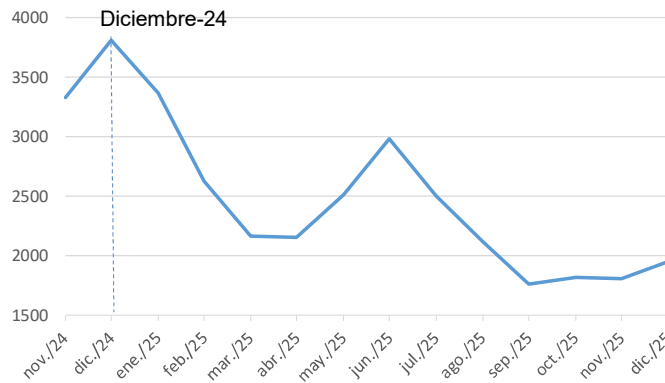
Cifras a noviembre
Fuente: FAO

Zahler & Co.

48

Tarifa internacional de fletes con fuerte caída en 2025

(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

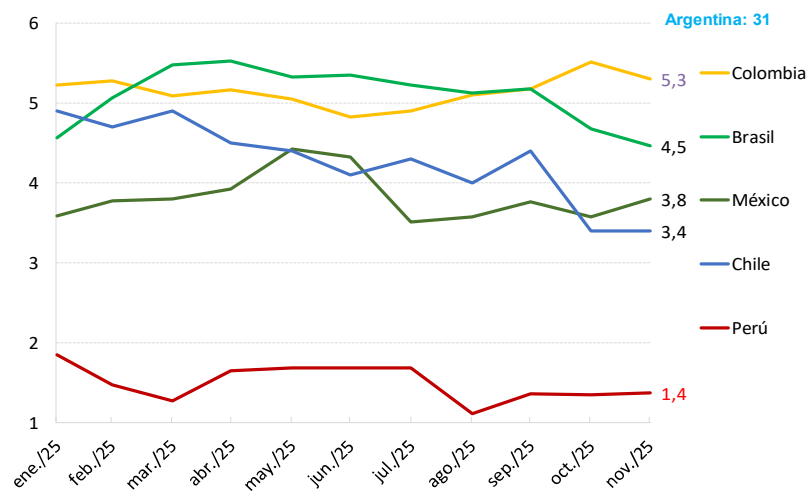
Datos al 11 de diciembre

Zahler & Co.

49

Noviembre: inflación se desacelera en Colombia y Brasil, aunque se mantiene elevada. En México aumenta.

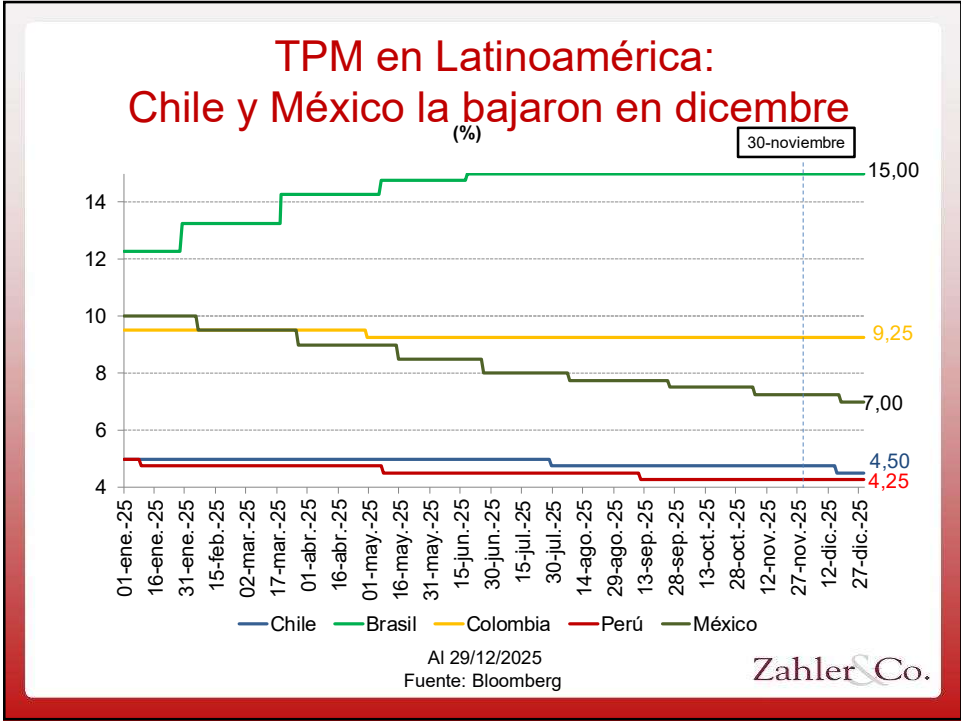
(a/a; %)



Datos a noviembre.
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

50



51

Inflación (p) promedio 2025: 4,2% y 2026: 3,1%

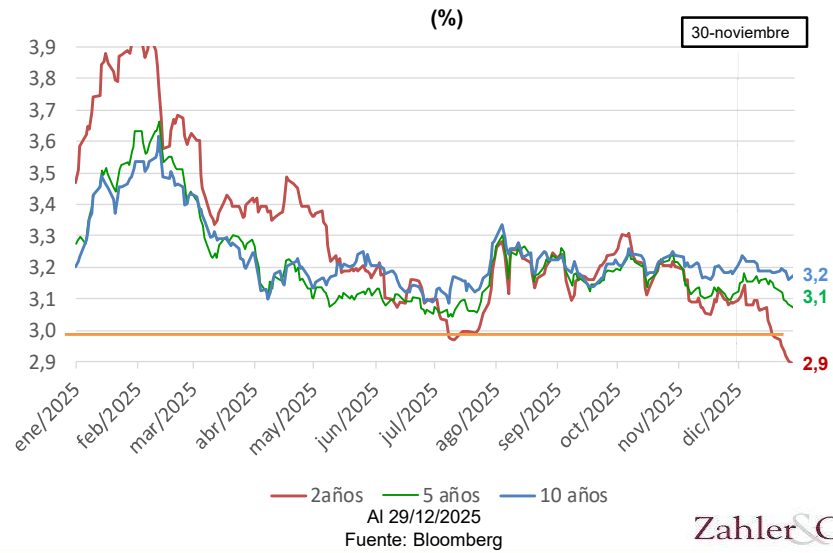
	IPC (INE)		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-25	1,1	4,9	75	1001
feb-25	0,4	4,7	71	957
mar-25	0,5	4,9	68	933
abr-25	0,2	4,5	63	962
may-25	0,2	4,4	61	941
jun-25	-0,4	4,1	67	938
jul-25	0,9	4,3	67	952
ago-25	0,0	4,0	64	966
sep-25	0,4	4,4	64	960
oct-25	0,0	3,4	60	954
nov-25	0,3	3,4	60	936
dic-25	-0,2	3,5	58	915
ene-26	0,3	2,7	58	911
feb-26	0,5	2,9	58	909
mar-26	0,5	2,8	59	911
abr-26	0,5	3,1	59	913
may-26	0,2	3,1	59	913
jun-26	0,0	3,5	59	910
jul-26	0,3	2,9	59	911
ago-26	0,0	2,9	59	910
sep-26	0,5	2,9	59	910
oct-26	0,6	3,4	59	912
nov-26	0,2	3,3	59	916
dic-26	-0,2	3,3	59	914
2024		4,3	76	944
2025		4,2	65	951
2026		3,1	59	912

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

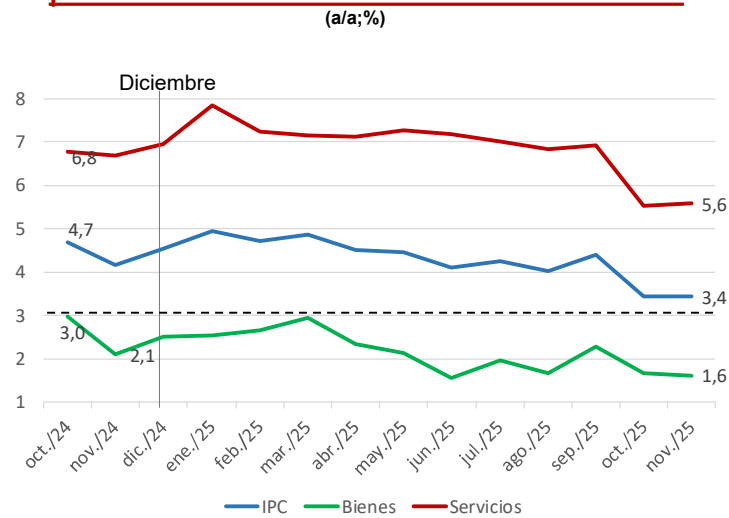
52

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



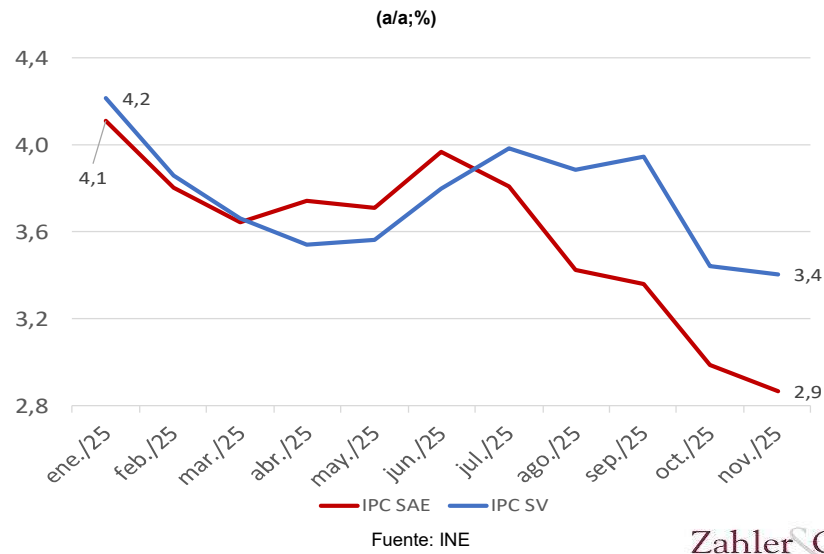
53

Con caída en el margen, persiste alta inflación de servicios



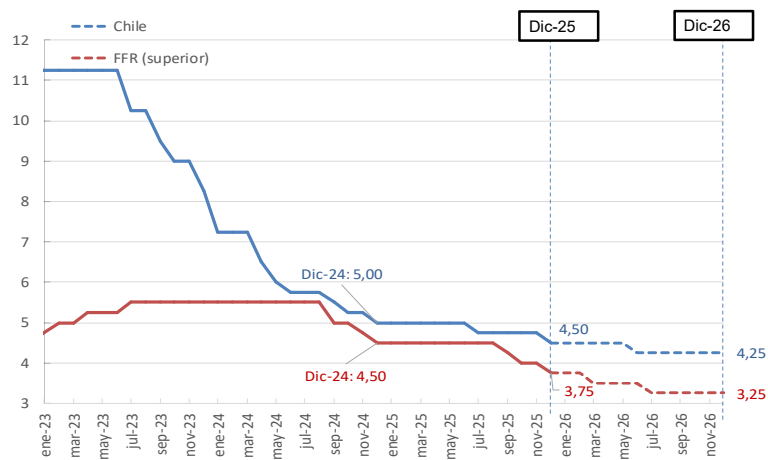
54

Inflación subyacente SV bajó en noviembre



55

Proyección de TPM en EE.UU. y Chile



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

(%)

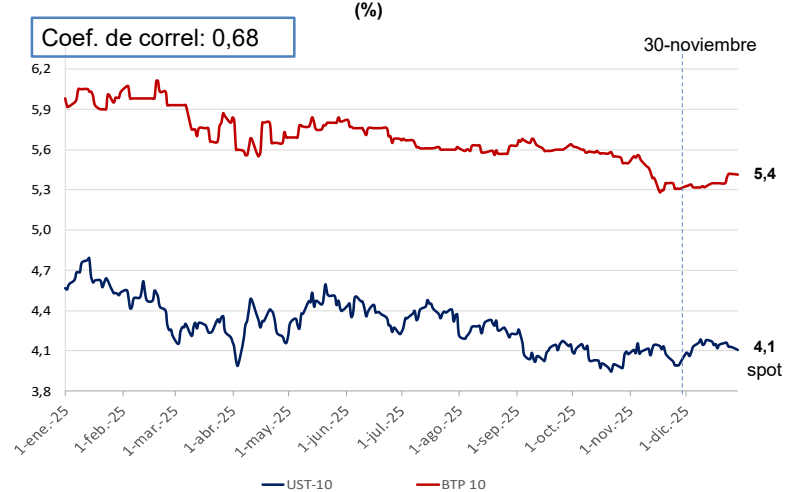


Al 29/12/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

58

Tasa de interés BTP10 sube levemente desde mediados de diciembre



Al 29/12/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

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

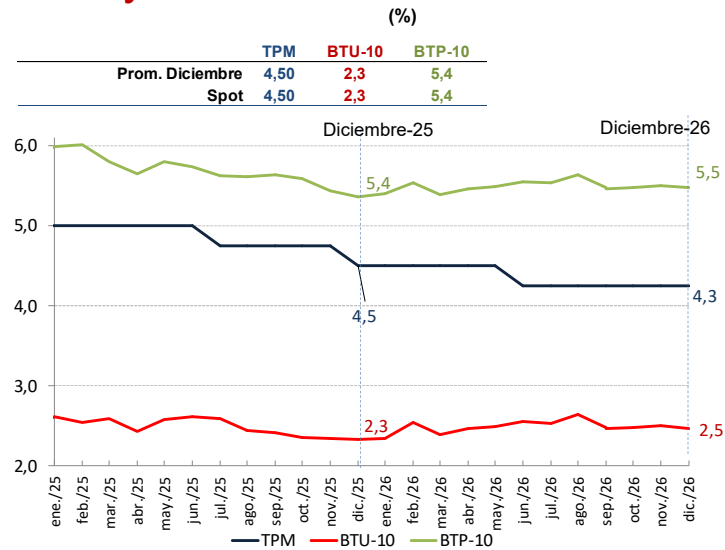


Al 29/12/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

60

Proyección de tasas de interés

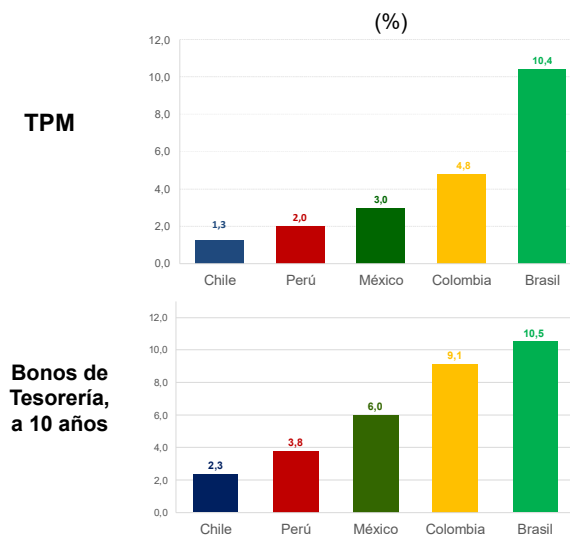


Fuente: Bloomberg y Zahler&Co. Datos promedios mensuales.

Zahler&Co.

61

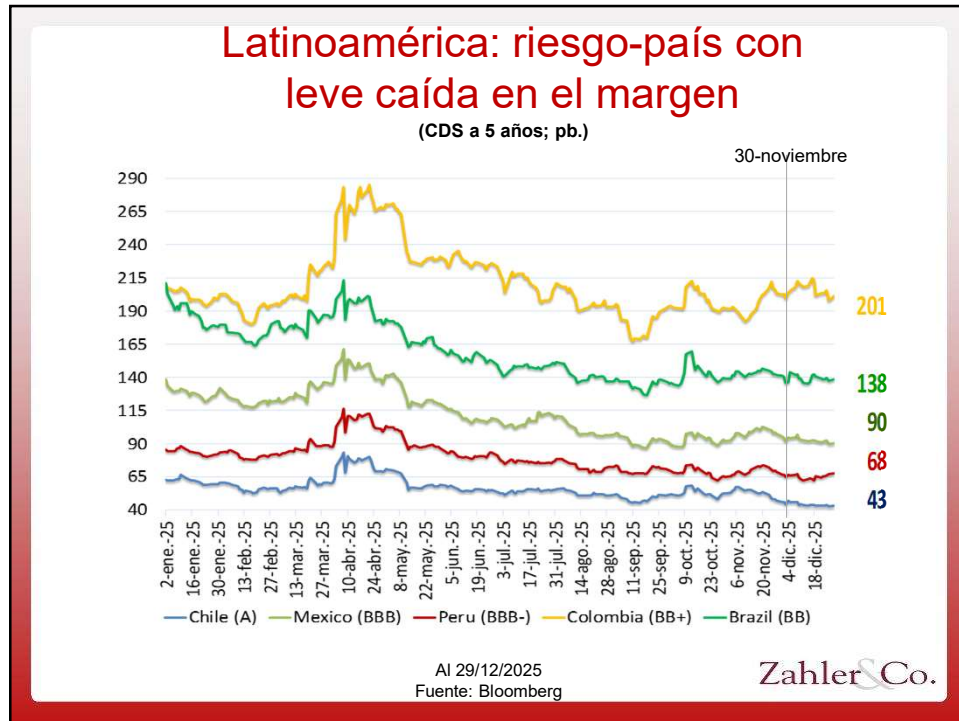
Chile con TPM real y tasa de interés real de largo plazo más bajas en Latinoamérica



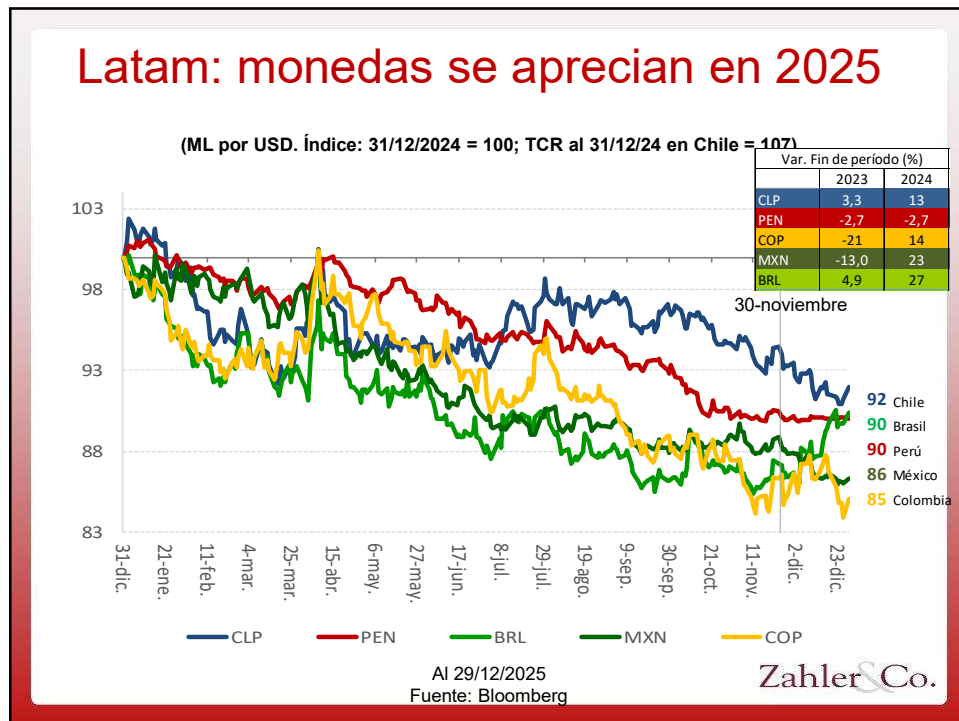
Al 29/12/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

62



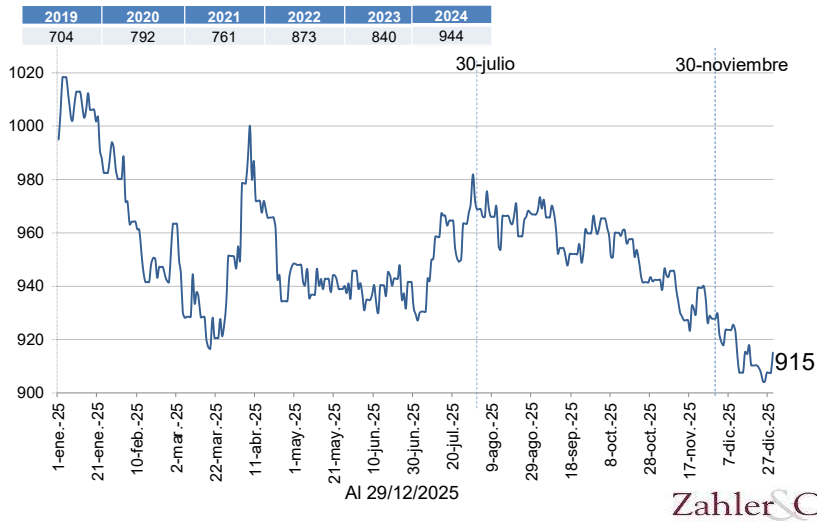
63



64

CLP con fuerte volatilidad. Apreciación desde fines de julio

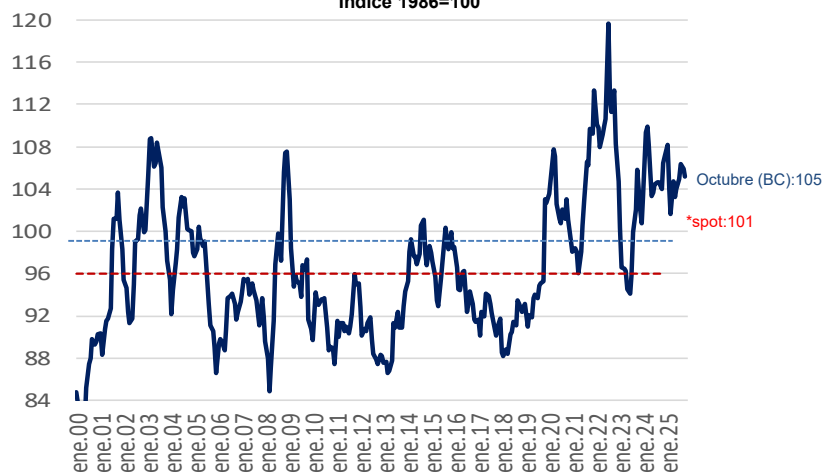
(CLP por USD)



65

Tipo de Cambio Real por sobre su nivel de equilibrio

Índice 1986=100



TCR promedio últimos 20 años: 96,4. Promedio últimos 10 años: 99,5

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

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

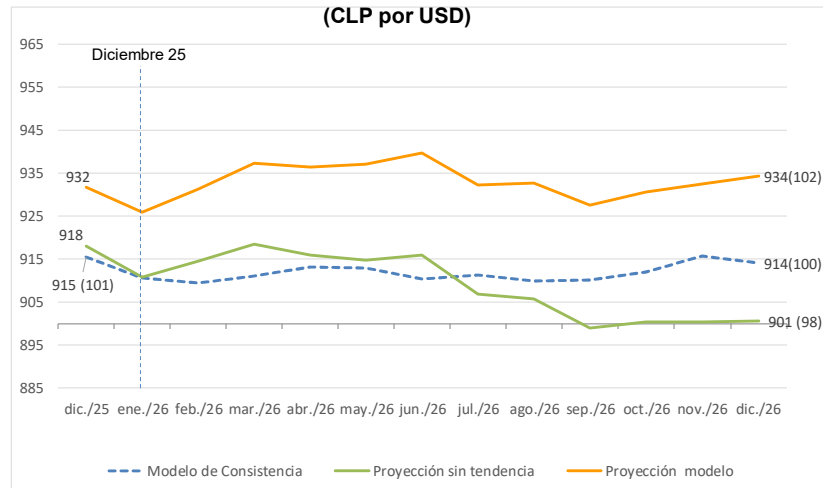
	Determinantes Zahler&Co					
	MC	MTCN con tendencia	MTCN sin tendencia a	Pcobre (-) US\$ ctvs / lb	DXY (+)	Diferencial (+) (EE.UU.-Chile)
nov-25	936	943	933	490	100	-0,75
dic-25	915	932	918	536	99	-0,75
dic-26	914	934	901	496	97	-1,00

Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

67

Proyecciones del TCN (CLP por USD)



Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

68

Proyecciones

	Promedio			Spot		
	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
DXF 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

* Las importaciones (valor) aumentaron 28% en 2021 (2020: -13%) mientras que las exportaciones cayeron por tercer año consecutivo.

Zahler&Co.

71

Zahler&Co. 20 AÑOS

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

30 de Diciembre 2025

Zahler&Co.

72