

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- * Fuerte aversión al riesgo por temores de sobrevaloración de empresas de tecnología y de criptomonedas
- * Continúa aumento de reservas de petróleo en EE.UU
- * China: datos de octubre refuerzan desaceleración del crecimiento del PIB hacia 4T25
- * EE.UU: datos del mercado laboral y división en la Fed mantienen incertidumbre en torno a TPM de diciembre
 - * La Fed pone término el 1 de diciembre al quantitative tightening (QT)
- * Tensión diplomática Japón-China. China pone restricciones a las importaciones y al turismo y Japón busca diversificar mercados
 - * Noviembre: mercados accionarios a la baja en ED. USD al alza y precios de *commodities* a la baja

Economía chilena

- * CC.NN de 3T25: crecimiento a/a del PIB se desaceleró 1,6%, debido principalmente a una fuerte caída en la producción minera
- * La demanda interna creció 5,6%: FBCF creció 10%, y Consumo privado 2,9%.
 - * 2025 y 2026: equilibrio en las cuentas externas
 - * Favorables perspectivas del precio internacional del cobre y petróleo
- * Inflación 2026 a la baja por menor precio del petróleo y ajuste de tarifas eléctricas
 - * Consumo privado crece a/a por 7 trimestres consecutivos y se mantiene fuerte incremento a/a de importaciones de bienes de capital
 - * Mercado laboral continúa rezagado

24 de Noviembre 2025

Zahler & Co.

1

Síntesis

Economía Internacional

- * Fuerte aversión al riesgo por temores de sobrevaloración de empresas de tecnología y de criptomonedas
- * Continúa aumento de reservas de petróleo en EE.UU
- * China: datos de octubre refuerzan desaceleración del crecimiento del PIB hacia 4T25
- * EE.UU: datos del mercado laboral y división en la Fed mantienen incertidumbre en torno a TPM de diciembre
 - * La Fed pone término el 1 de diciembre al quantitative tightening (QT)
- * Tensión diplomática Japón-China. China pone restricciones a las importaciones y al turismo y Japón busca diversificar mercados
- * Noviembre: mercados accionarios a la baja en ED. USD al alza y precios de *commodities* a la baja

Economía chilena

- * Crecimiento a/a del PIB 3T25 se desaceleró 1,6%, principalmente por fuerte caída en la producción minera
- * La demanda interna creció 5,6%: FBCF creció 10%, y Consumo privado 2,9%.
- * 2025 y 2026: equilibrio en las cuentas externas
- * Favorables perspectivas del precio internacional del cobre y petróleo
- * Inflación 2026 a la baja por menor precio del petróleo y ajuste de tarifas eléctricas
- * Consumo privado crece a/a por 7 trimestres consecutivos y se mantiene fuerte incremento a/a de importaciones de bienes de capital
- * Mercado laboral continúa rezagado

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

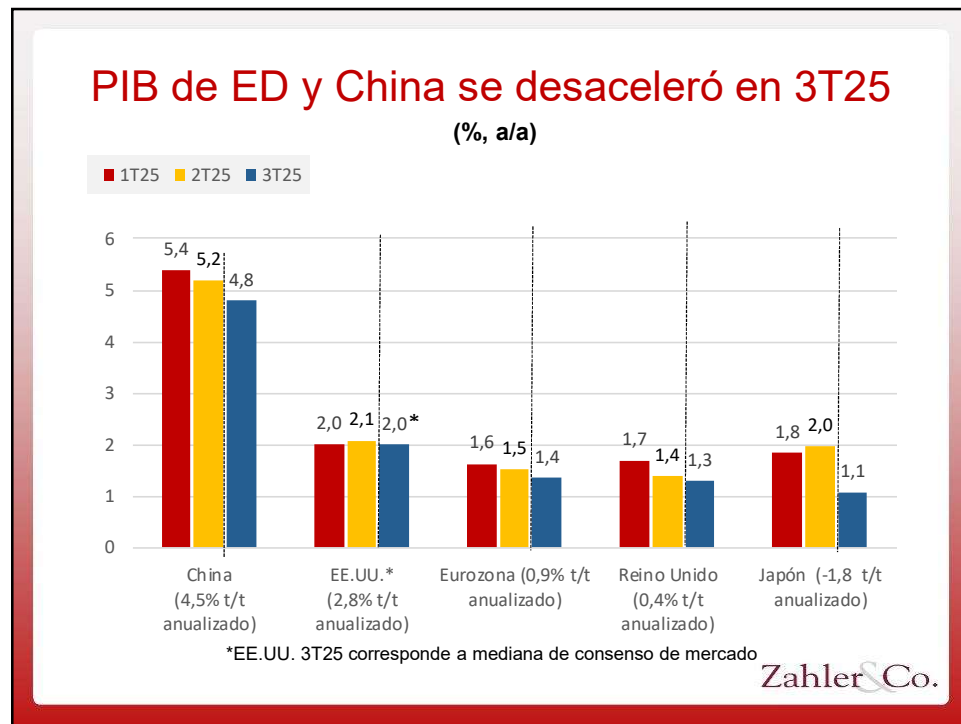
(a/a; %)

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

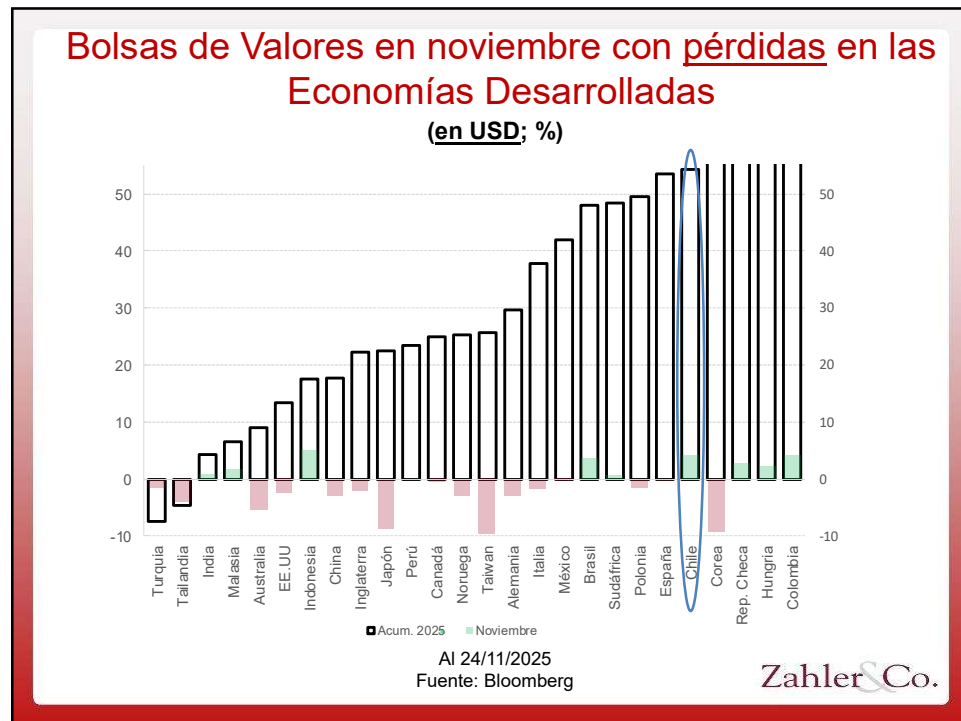
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

4

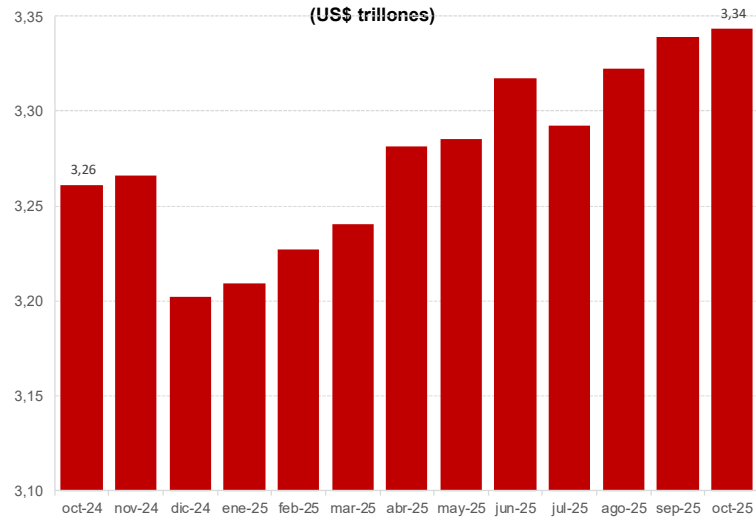


5



6

China aumenta sus ya elevadas reservas internacionales

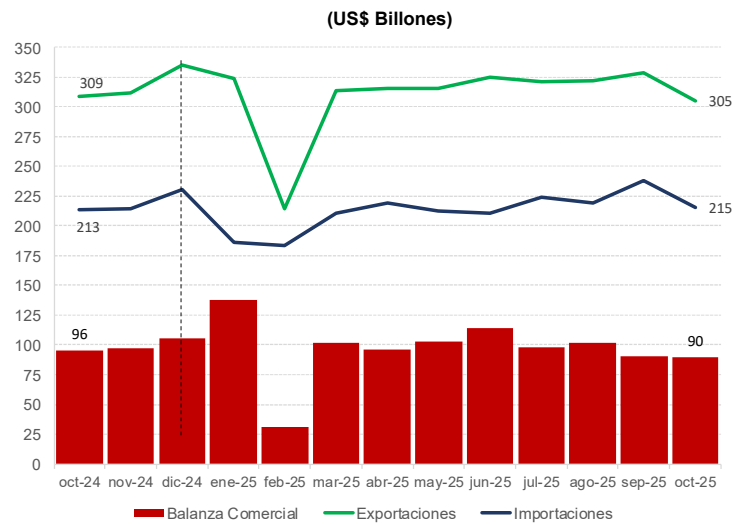


Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

7

China mantiene alto superávit comercial

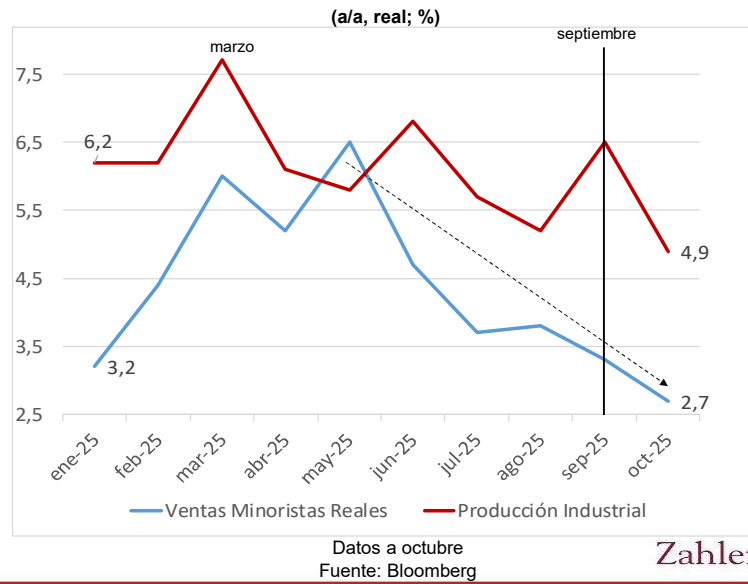


Datos a octubre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

8

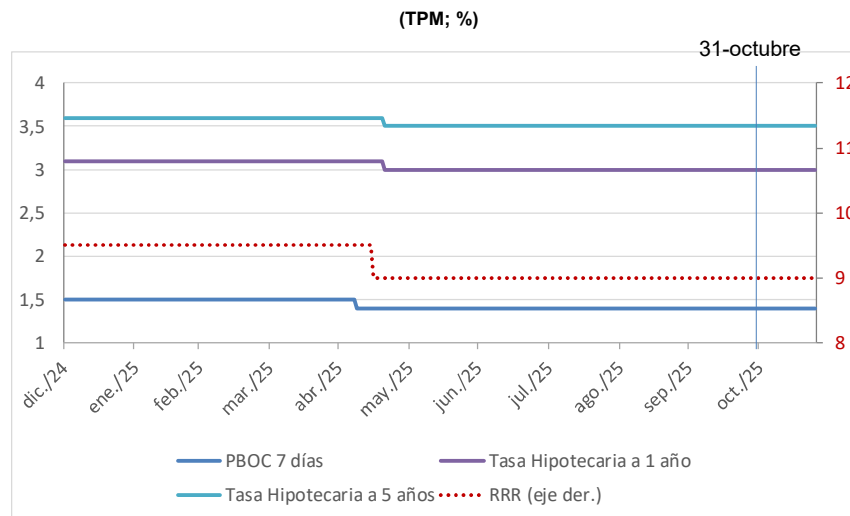
China: continúa desaceleración del crecimiento de la producción industrial y, con mayor fuerza, el de las ventas minoristas



Zahler & Co.

9

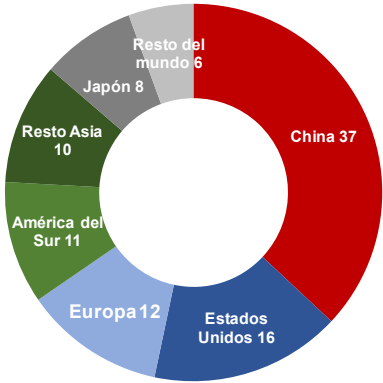
China: política monetaria sin cambios desde mayo



Zahler & Co.

10

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 octubre 2025
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

11

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

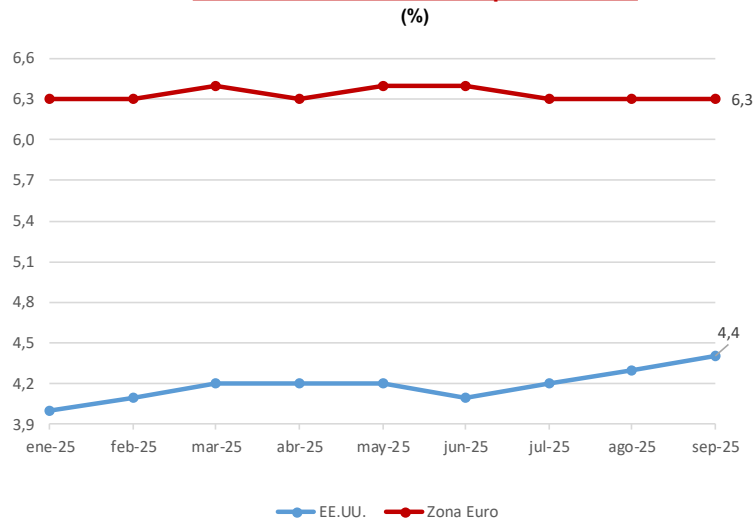
| | Participación (% del total) | Crecimiento del PIB (%) | | | | |
|----------------|--------------------------------|-------------------------|------|------|-------|-------|
| | | 2017-2019 | 2023 | 2024 | 2025p | 2026p |
| China | 37 | 6,6 | 5,4 | 5,0 | 4,8 | 4,0 |
| Estados Unidos | 16 | 2,7 | 2,9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

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

Zahler & Co.

12

EE.UU: tasa de desempleo aumentó por tercer mes consecutivo en septiembre



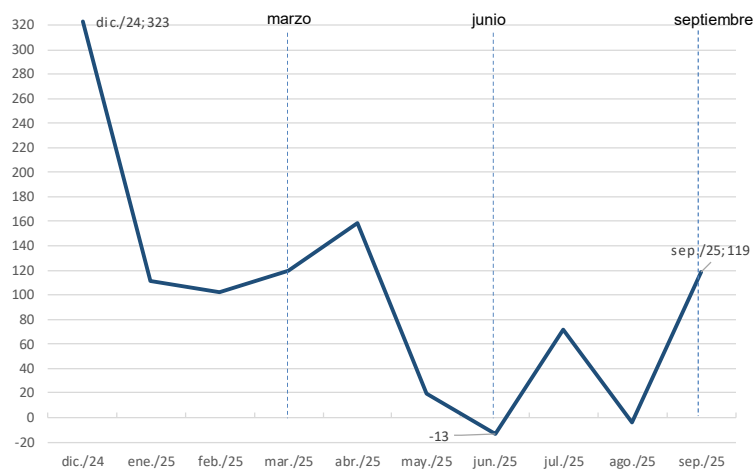
Datos a septiembre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

13

EE.UU: fuerte creación de empleo m/m en septiembre

(miles de personas)

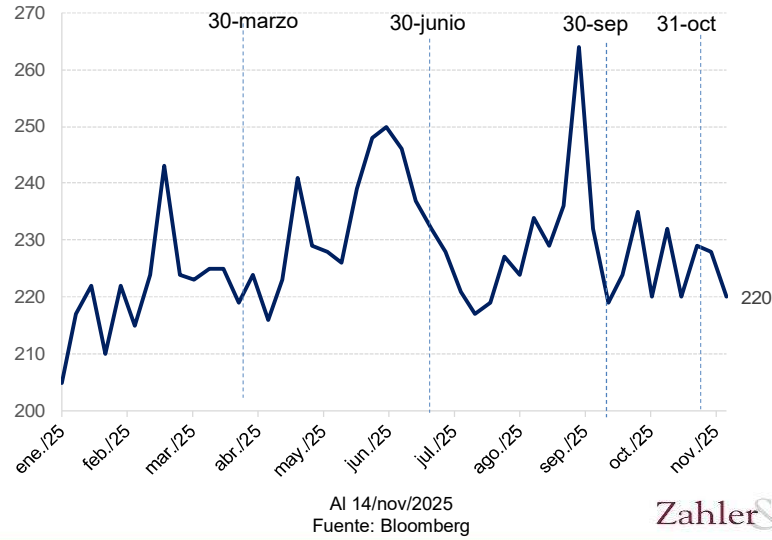


Datos a septiembre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

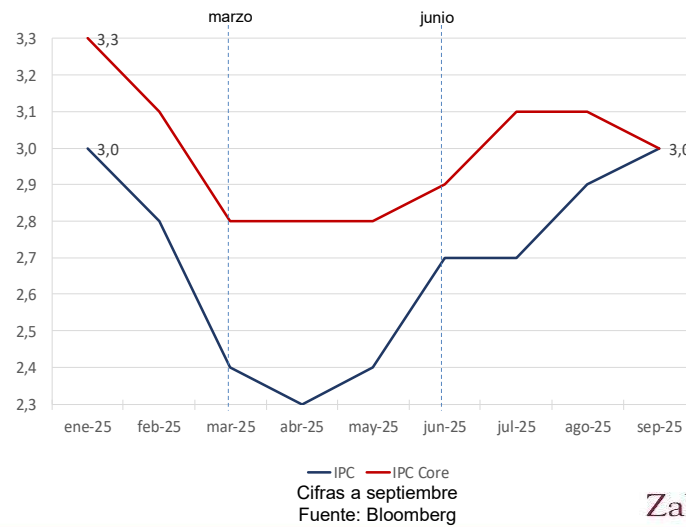
14

EE.UU.: solicitudes de seguro de desempleo volátiles desde fines de septiembre
(miles de personas)



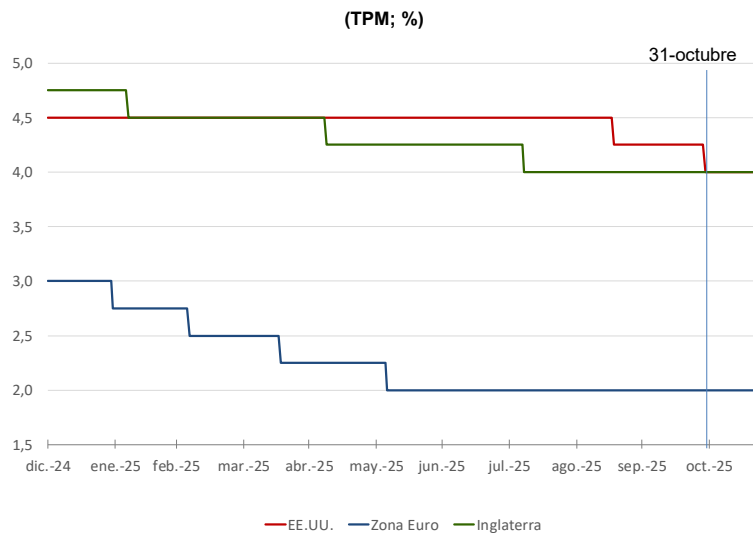
15

EE.UU.: en septiembre inflación aumentó, aunque menos de lo esperado por el mercado. Inflación subyacente bajó a 3%
(a/a; %)



16

Fed bajó su TPM en septiembre y en octubre; incertidumbre sobre lo que ocurrirá en diciembre



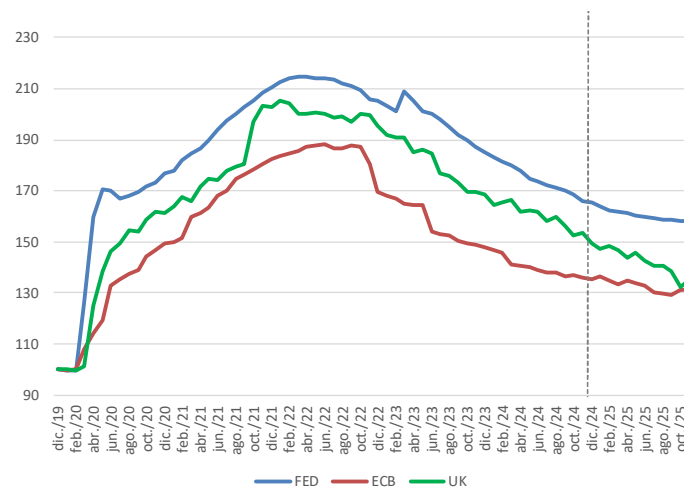
Al 24/11/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

17

Se revierte retiro de Liquidez en Eurozona y UK. En EE.UU. QT concluirá el 1 de diciembre

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

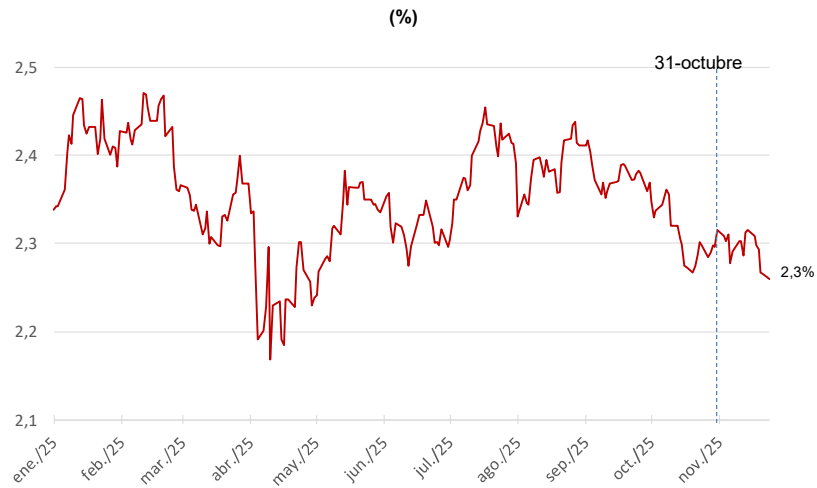


Al 21/11/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

18

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

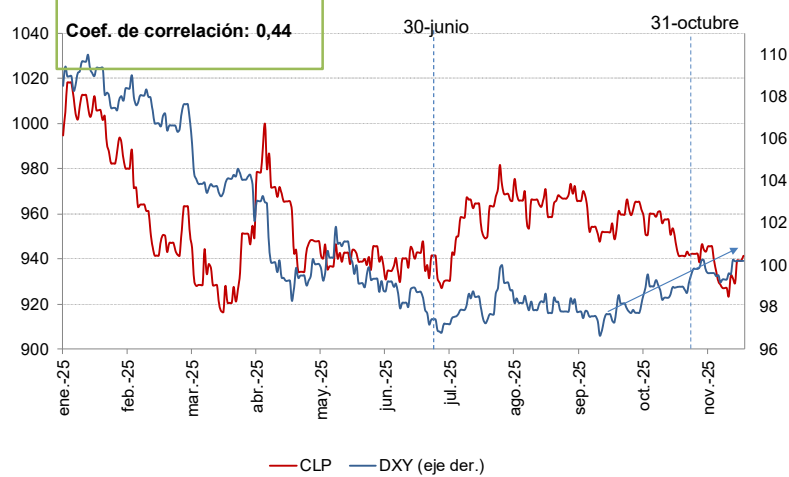


Al 24/11/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

19

**USD* con tendencia al alza
desde mediados de septiembre**



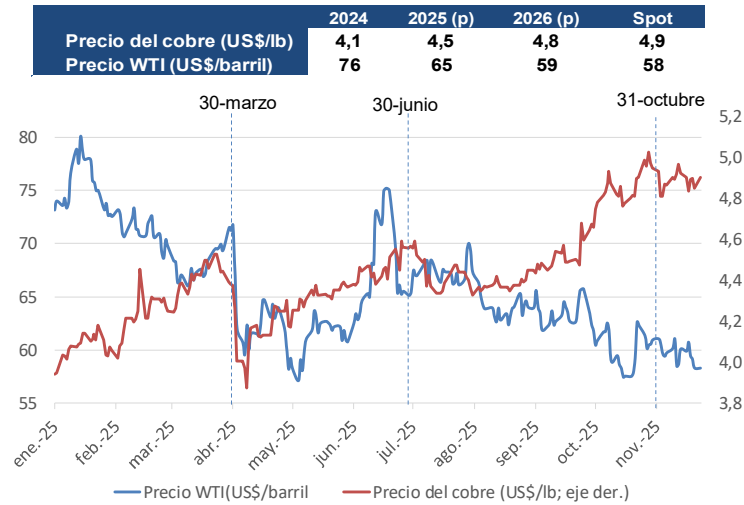
*DXY: Euro (57,6%), Yen (13,6%), Libra (11,9%), Dólar canadiense (9,1%), Corona sueca (4,2%), Franco Suizo (3,6%)

Al 24/11/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

20

En noviembre precio del cobre en torno a máximos del año
y el del petróleo se estabiliza en torno a US\$ 60



Al 24/11/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

21

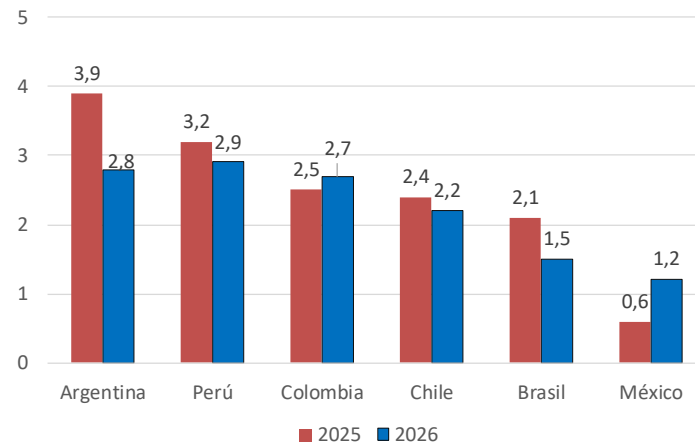
AGENDA

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

Zahler & Co.

22

Latinoamérica: crecimiento proyectado del PIB (%)

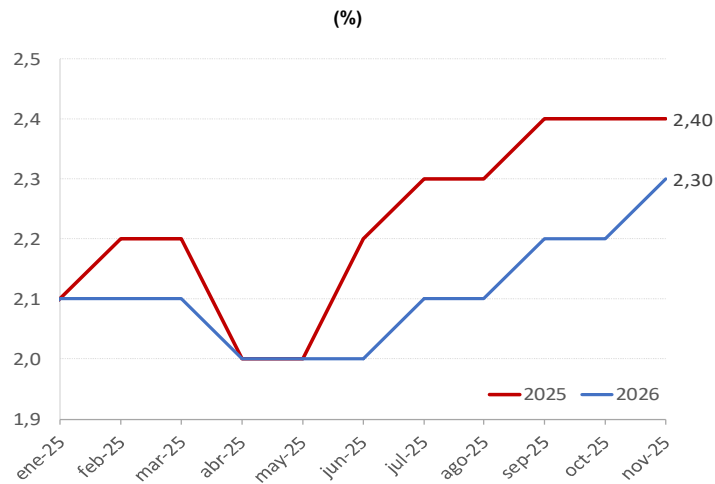


Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

23

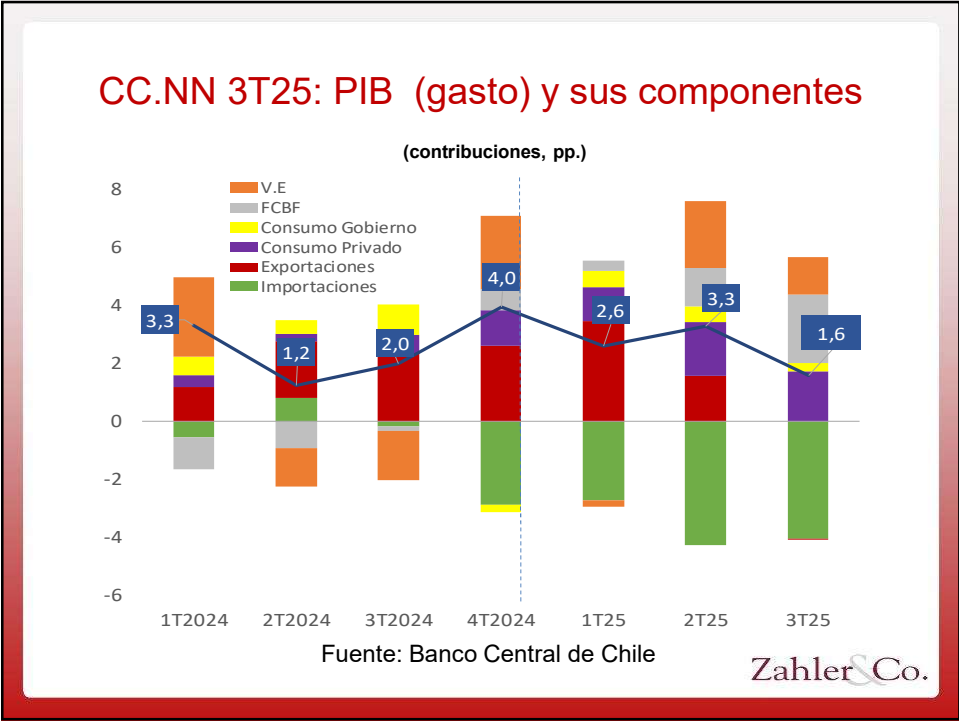
EEE de noviembre mantiene proyección de crecimiento del PIB 2025 en 2,4% y aumenta proyección 2026 a 2,3%



EEE de noviembre
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

24



25

Proyección var. a/a PIB por Sectores: 2025 y 2026

(%)

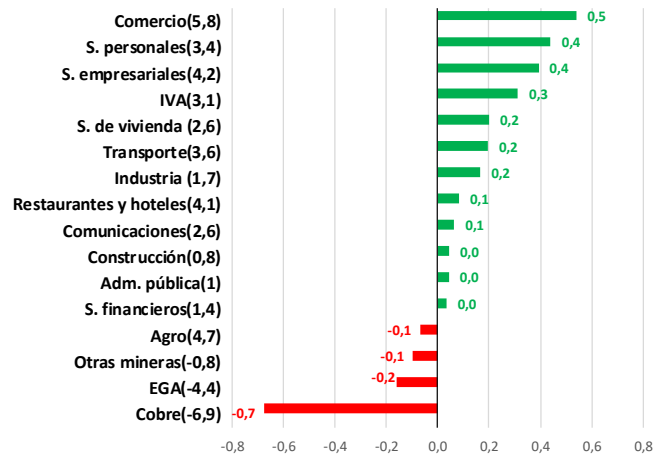
| | Participación 2024 (%) | sep.2024 | dic.2024 | 2024 | mar. 2025 | jun. 2025 | sep. 2025 | 2025 Proyección | 2026 Proyección |
|-----------------------------------|---------------------------|------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|--------------------|--------------------|
| Agropecuario-silvícola | 3,4 | -4,1 | 28,2 | 7,4 | 7,1 | 7,2 | 4,7 | 5,6 | 2,8 |
| Minería | 11,7 | 4,6 | 7,3 | 5,2 | -0,8 | 4,7 | -6,5 | -0,9 | 4,0 |
| Minería del cobre | 10,3 | 5,5 | 9,5 | 5,4 | -2,3 | 4,8 | -6,9 | -1,5 | |
| Otras actividades mineras | 1,5 | 3,3 | 2,1 | 4,5 | 4,6 | 8,4 | -0,8 | 4,1 | |
| Industria manufacturera | 9,0 | 3,9 | 5,8 | 2,7 | 5,1 | 4,0 | 1,7 | 3,0 | 2,3 |
| EGA | 3,6 | -1,2 | 0,6 | 7,2 | 0,0 | -0,5 | -4,4 | -1,5 | 3,5 |
| Construcción | 5,8 | -1,4 | -1,1 | -0,3 | -0,9 | 1,9 | 0,8 | 0,8 | 2,3 |
| Comercio | 8,5 | 3,5 | 7,7 | 5,1 | 8,3 | 3,8 | 5,8 | 5,5 | 2,5 |
| Restaurantes y hoteles | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 3,4 | 4,2 | 4,3 | 4,1 | 4,3 | 1,8 |
| Transporte | 5,6 | 5,4 | 7,1 | 6,8 | 3,8 | 3,9 | 3,6 | 3,6 | 2,2 |
| Comunicaciones y servicios de in | 2,5 | -4,3 | -0,3 | -0,5 | 0,7 | 0,6 | 2,6 | 1,5 | 2,4 |
| Servicios financieros | 3,6 | -2,6 | -1,6 | -0,9 | -3,3 | -1,4 | 1,4 | -0,5 | 1,2 |
| Servicios empresariales | 9,5 | -0,4 | 1,0 | -0,6 | 0,3 | 3,0 | 4,2 | 2,6 | 2,0 |
| Servicios de vivienda e inmobilia | 7,6 | 1,8 | 1,9 | 1,8 | 2,3 | 2,9 | 2,6 | 2,6 | 1,8 |
| Servicios personales | 12,5 | 7,3 | 2,7 | 3,0 | 4,0 | 5,4 | 3,4 | 3,8 | 1,8 |
| Administración pública | 4,4 | 1,6 | 1,0 | 2,1 | 0,0 | -0,3 | 1,0 | 0,5 | 1,2 |
| Impuestos sobre los productos | 10,4 | 1,0 | 0,6 | 0,1 | 1,7 | 3,4 | 3,1 | 2,9 | 0,8 |
| PIB | 100,0 | 2,0 | 4,0 | 2,6 | 2,6 | 3,3 | 1,6 | 2,4 | 2,2 |
| PIB no Minero | 88,3 | 1,9 | 3,7 | 2,3 | 3,1 | 3,2 | 2,6 | 2,9 | 1,9 |

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

26

PIB Sectorial: Comercio y Servicios destacan como principales aportes al crecimiento del PIB 3T25.
(% a/a y pp.)



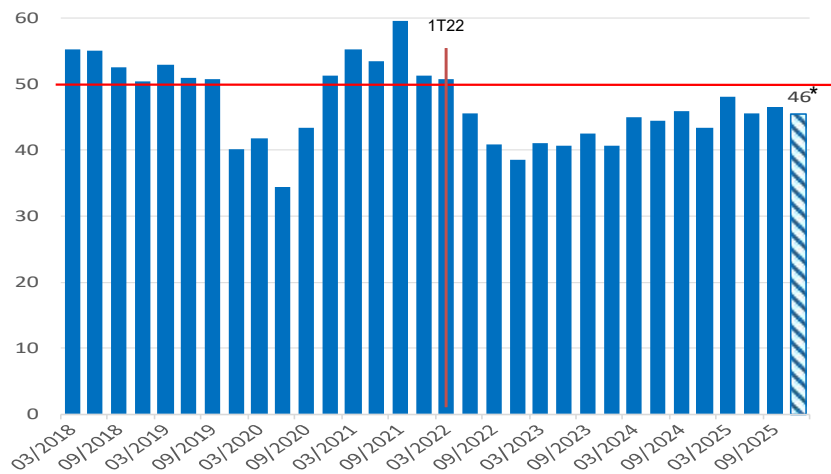
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

27

Confianza empresarial mejoró levemente en 3T25

(IMCE, puntos)



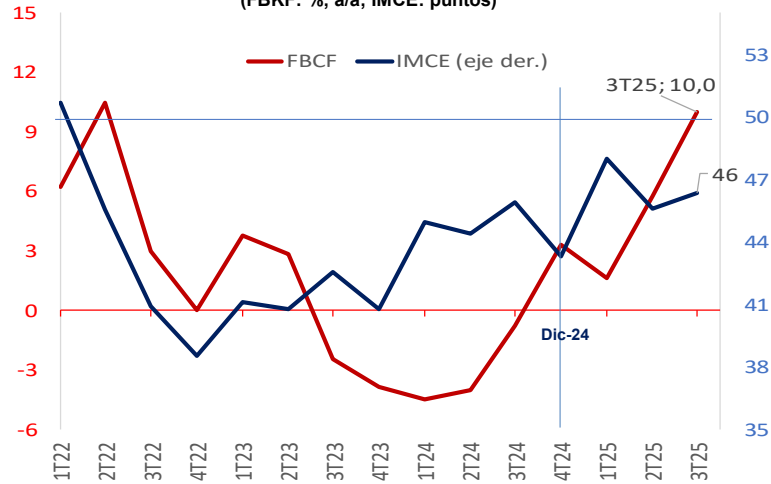
Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez. *Dato a octubre

Zahler & Co.

28

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

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



Fuente: BC, ICARE, U. Adolfo Ibáñez

Zahler & Co.

29

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 | 1,7 | 2,2 | 3,0 | 1,9 | 0,5 | 2,6 | 2,4 | 2,2 |
| Consumo Total | 2,2 | 1,2 | 2,3 | 3,2 | 2,7 | 2,4 | 1,9 | 2,4 | 2,2 | 2,2 | -3,5 | 1,4 | 2,7 | 2,2 |
| Consumo Privado | 1,0 | 2,0 | 1,9 | 3,1 | 2,9 | 2,0 | 1,8 | 2,3 | 2,1 | 2,1 | -4,9 | 1,0 | 2,5 | 2,1 |
| Bienes Durables | 6,1 | 9,8 | 9,7 | 7,8 | 6,8 | 3,0 | 1,5 | 2,5 | 2,0 | 2,0 | -21,7 | 3,9 | 6,8 | 2,0 |
| Bienes no Durables | 1,2 | 1,2 | 2,6 | 3,6 | 2,7 | 2,5 | 1,9 | 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 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 1,1 | 0,9 | 1,6 | 1,9 |
| 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 | 5,3 | 4,5 | 3,4 | 3,4 | 3,3 | -0,1 | -1,4 | 5,7 | 3,6 |
| Maquinaria y Equipos | 0,6 | 8,3 | 4,7 | 11,1 | 22,4 | 8,0 | 3,3 | 2,7 | 2,9 | 3,0 | 0,4 | -3,2 | 11,6 | 3,0 |
| Construcción | -1,7 | 0,2 | -0,1 | 2,4 | 2,0 | 3,5 | 5,0 | 3,9 | 4,0 | 3,5 | -0,3 | -0,3 | 2,0 | 4,1 |
| Exportaciones de Bs. y Ss. | 7,3 | 9,2 | 10,1 | 5,0 | 0,0 | -1,7 | 1,4 | 5,7 | 4,1 | 0,0 | 0,1 | 6,6 | 3,3 | 2,7 |
| Importaciones de Bs. y Ss. | 1,2 | 10,2 | 9,5 | 14,8 | 12,8 | 7,8 | 3,1 | 2,8 | 2,7 | 2,0 | -10,9 | 2,5 | 11,1 | 2,6 |
| Inversión/PIB (%) | 23,5 | 23,5 | 22,7 | 23,2 | 25,4 | 24,2 | 23,3 | 23,5 | 25,5 | 24,6 | 24,1 | 23,2 | 23,9 | 24,2 |

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

30

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 | 4.509 | 8.768 | 5.834 | 3.070 | 3.824 | 13.809 | 21.033 | 18.362 | 21.497 |
| Exportaciones de bienes | 23.971 | 25.679 | 26.494 | 26.201 | 25.084 | 28.453 | 29.651 | 28.027 | 26.508 | 28.584 | 92.973 | 99.165 | 106.232 | 112.770 |
| Importaciones de bienes | 19.891 | 20.923 | 20.098 | 21.127 | 22.700 | 23.944 | 20.883 | 22.193 | 23.438 | 24.760 | 79.164 | 78.133 | 87.870 | 91.274 |
| Balanza de Servicios | -6.467 | -6.533 | -6.695 | -7.159 | -6.982 | -6.761 | -7.421 | -8.168 | -7.204 | -7.400 | -24.306 | -25.885 | -27.597 | -30.194 |
| 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 | -4.736 | -5.157 | -5.802 | -4.804 | -5.000 | -13.671 | -16.736 | -18.862 | -20.762 |
| Saldo en Cuenta Corriente | -2.388 | -1.777 | -299 | -2.084 | -4.599 | -2.252 | 1.347 | -2.334 | -4.133 | -3.577 | -10.497 | -4.853 | -9.234 | -8.697 |
| SCC a PIB (%) | -3,0 | -2,0 | -0,4 | -2,4 | -5,4 | -2,3 | 1,5 | -2,4 | -4,4 | -3,4 | -3,2 | -1,5 | -2,6 | -2,2 |
| Precio Cobre (cUS\$/lb) | 417 | 416 | 424 | 432 | 444 | 485 | 482 | 479 | 476 | 474 | 385 | 415 | 446 | 478 |
| Precio Petróleo (US\$ por barril) | 75 | 70 | 71 | 64 | 65 | 60 | 59 | 59 | 59 | 59 | 78 | 76 | 65 | 59 |
| Vol.Exp. Cobre (% a/a) | 8,4 | 3,5 | 4,5 | 5,7 | -6,1 | -10,0 | 1,5 | 2,4 | 2,3 | 2,0 | -1,3 | 4,0 | -1,5 | 2,1 |
| Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a) | 4,9 | 73,5 | 21,9 | 6,1 | 10,2 | 35,0 | 6,5 | 0,0 | 3,0 | 0,0 | -5,8 | 23,0 | 18,3 | 2,4 |
| 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.

31

Consumo de bienes se desaceleró en octubre

(a/a; %)

| | 1T24 | 2T24 | 3T24 | 4T24 | 1T25 | 2T25 | 3T25 | Octubre |
|--|-------|------|------|------|------|------|------|---------|
| Consumo | | | | | | | | |
| Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real) | 3,3 | 4,6 | 4,7 | 5,6 | 4,9 | 5,1 | 5,4 | - |
| Ventas de autos nuevos, ANAC (número) | -22,2 | 5,3 | 3,0 | 3,7 | -0,3 | 4,8 | -1,5 | -14,8 |
| Importaciones Bs. de Consumo (valor) | 3,7 | -1,7 | 2,0 | 11,5 | 14,5 | 13,0 | 9,6 | 5,3 |
| Consumo de servicios (real)** | 1,6 | 0,4 | 0,2 | 1,4 | 0,2 | 2,0 | 2,5 | - |
| Colocaciones de consumo (real) | -0,8 | -1,8 | -2,7 | -2,6 | -3,0 | -2,0 | -1,2 | -0,1 |
| Colocaciones de vivienda (real) | 2,6 | 2,4 | 2,1 | 1,7 | 1,3 | 1,6 | 1,2 | 2,3 |

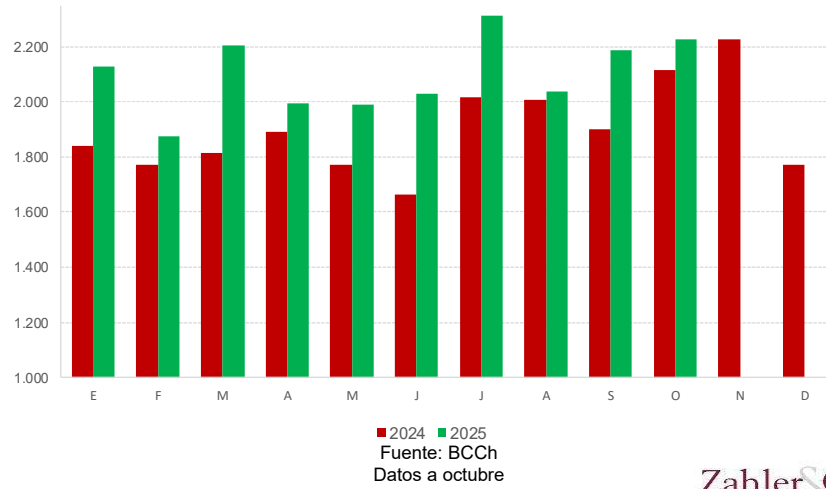
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

32

Importación de Bienes de Consumo 2025 supera mes a mes a la de 2024

(US\$ millones)

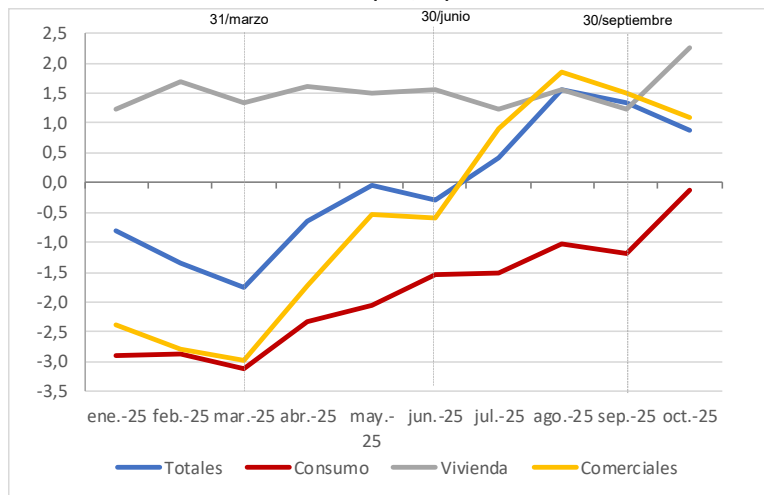


Zahler&Co.

33

Colocaciones bancarias (reales) de consumo y vivienda aumentan en octubre

(a/a, %)

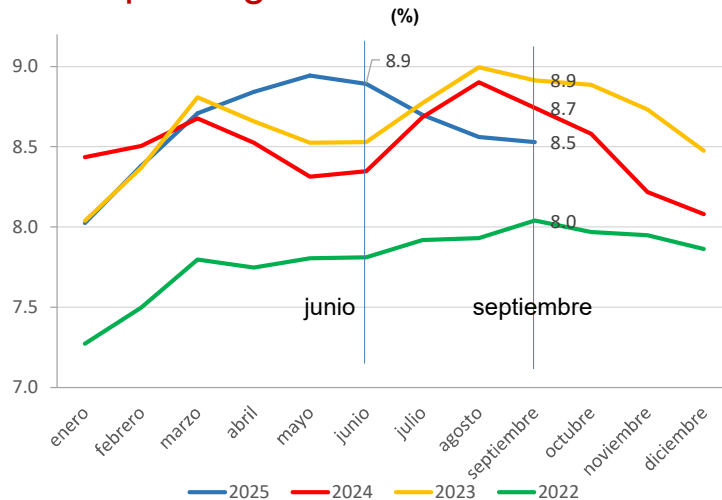


Fuente: BC. Datos a octubre

Zahler&Co.

34

Tasa de desempleo en septiembre disminuye a/a por segundo mes consecutivo



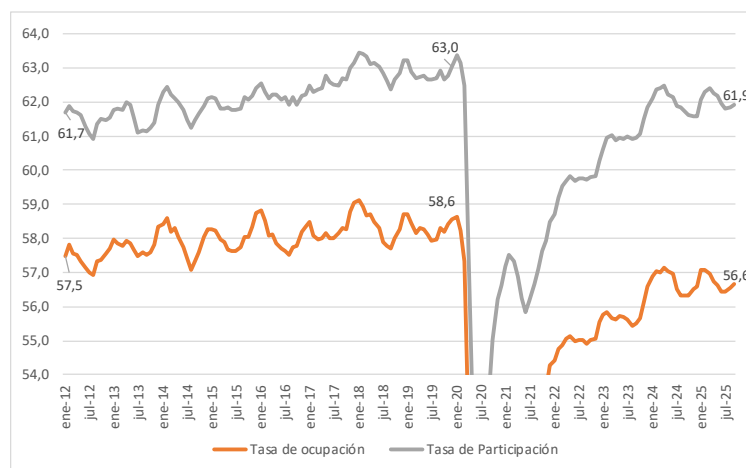
Tasa de desocupación: $(\text{Fuerza de trabajo} - \text{Ocupados}) / \text{Fuerza de trabajo}$
Fuente: INE. Cifras a septiembre.

Zahler & Co.

35

Tasa de ocupación y de participación de la fuerza de trabajo

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



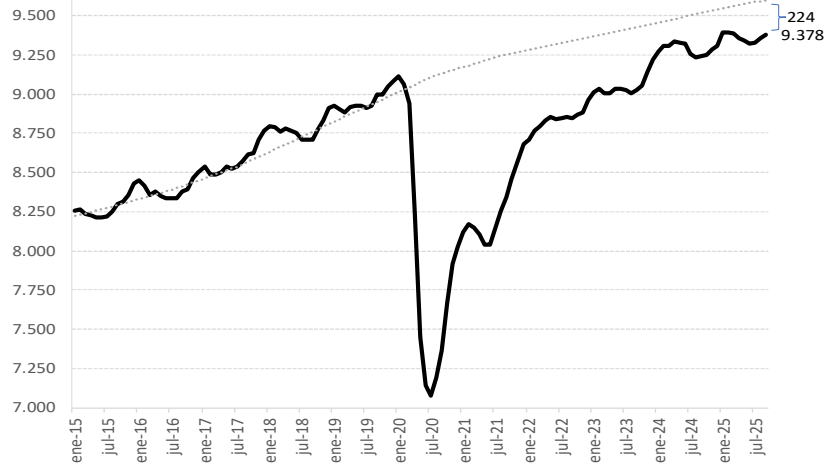
Tasa de participación: $\text{Fuerza de trabajo} / \text{PET}$
Tasa de ocupación: $\text{Ocupados} / \text{PET}$
Fuente: INE. Datos a septiembre

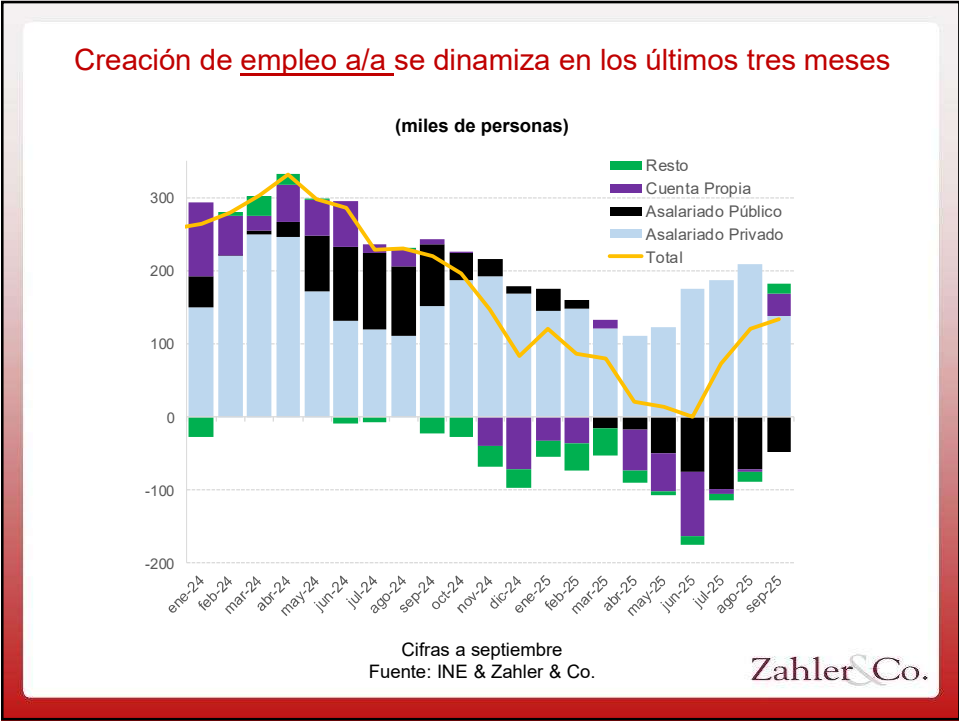
Zahler & Co.

36

Número de Ocupados creció en 3T25

(miles de personas)





39

Empleo sectorial
(miles; septiembre 2025)

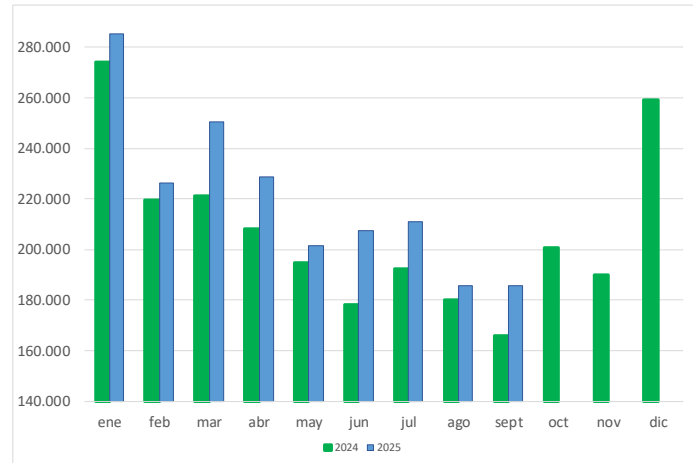
| Sector | Participación | Variación | | Variación Acum. |
|---|-------------------------|-----------|-----|-----------------|
| | (% del total de empleo) | a/a | m/m | Acum 25 |
| Administración pública y defensa | 5,7 | -23 | -10 | -44 |
| Comercio al por mayor y al por menor | 18,7 | -23 | -20 | 14 |
| Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca | 5,3 | -12 | 8 | -74 |
| Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado | 0,5 | -5 | 1 | 10 |
| Actividades inmobiliarias | 0,9 | -5 | -12 | -3 |
| Actividades de los hogares como empleadores | 2,8 | -4 | 7 | -16 |
| Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales | 0,0 | 0 | 0 | -1 |
| Enseñanza | 8,6 | 0 | -14 | -1 |
| Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas | 1,1 | 1 | 8 | -11 |
| Suministro de agua | 0,7 | 3 | -4 | -4 |
| Actividades financieras y de seguros | 2,2 | 4 | 4 | 8 |
| Construcción | 7,7 | 4 | 11 | 15 |
| Otras actividades de servicios | 3,7 | 5 | 17 | 22 |
| Actividades profesionales, científicas y técnicas | 3,9 | 7 | 3 | 11 |
| Explotación de minas y canteras | 3,2 | 10 | -7 | 2 |
| Transporte y almacenamiento | 6,5 | 12 | 14 | 46 |
| Actividades de alojamiento y de servicio de comidas | 4,8 | 23 | 12 | 18 |
| Industrias manufactureras | 9,7 | 34 | -18 | -1 |
| Actividades de atención de la salud humana y de asistencia | 7,8 | 37 | -1 | 6 |
| Actividades de servicios administrativos y de apoyo | 3,5 | 38 | 30 | 48 |
| Información y comunicaciones | 2,5 | 41 | -2 | 28 |
| Total | 100,0 | 134 | 23 | 72 |

Fuente: INE

Zahler & Co.

40

Despidos de trabajadores aumentan a/a en 2025



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.

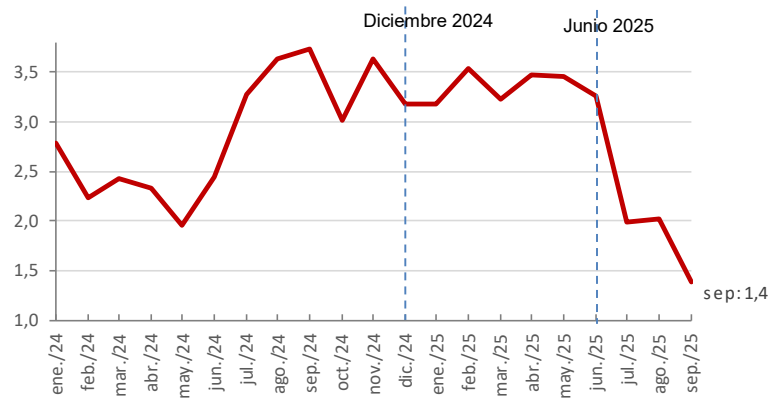
41

Fuerte desaceleración del crecimiento de salarios reales en 3T25

(var a/a, %)

Prom. Ene-junio 2024: 2,4%
Julio-sep. 2024: 3,7 %

Prom. Ene-junio 2025: 3,3%
Julio-sep. 2025: 1,8%



Datos a septiembre

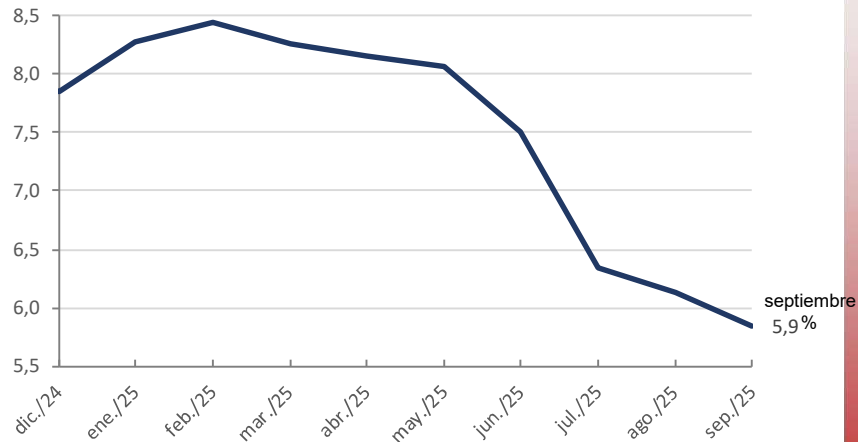
Fuente: Zahler&Co., en base a cifras del INE.

Zahler&Co.

42

Crecimiento de salarios nominales se desacelera en 2025

(var a/a, %)



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

Zahler&Co.

43

Debilidad en el mercado laboral en 2025

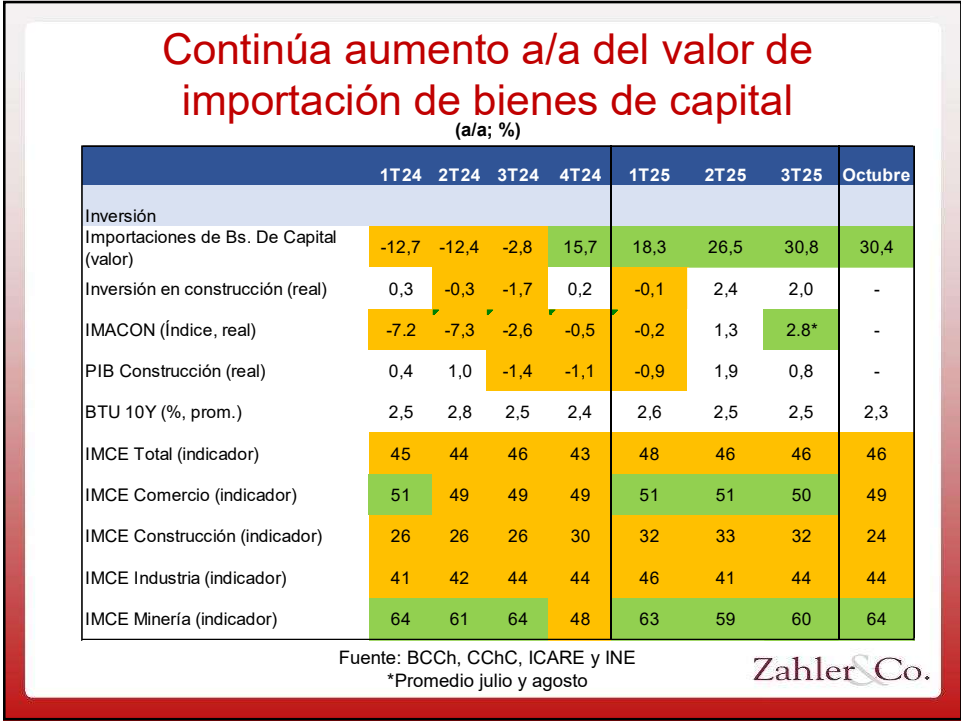
(%)

| | 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 ↑ | 1,4 | 2,7 ↓ | 4,1 | 8,6 ↓ | 133 | 1,0 | 56,7 | 62,0 |
| 2026 | 1,4 | 0,9 | 2,1 | 3,0 | 8,2 | 118 | 1,0 | 57,2 | 62,3 |

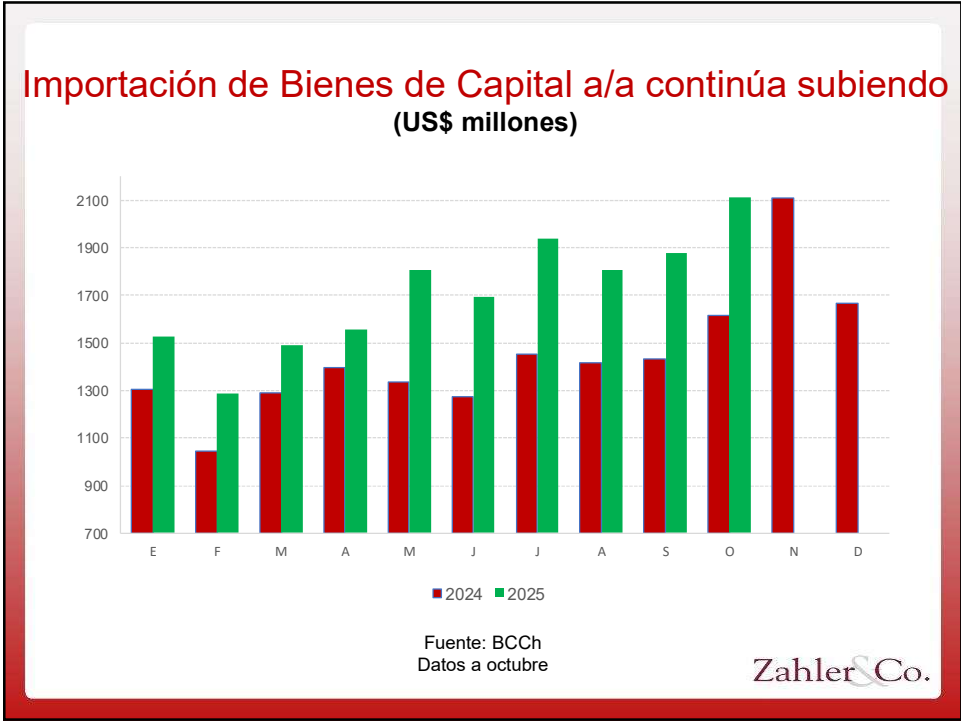
Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler&Co.

44

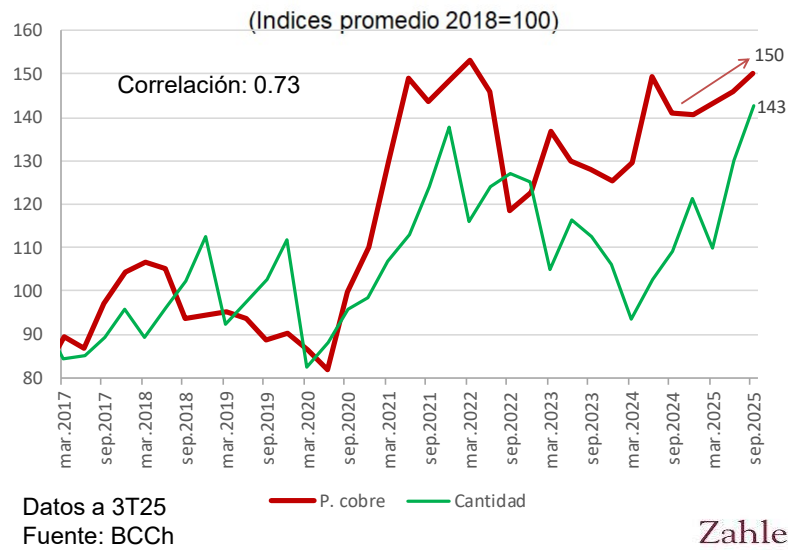


45



46

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



47

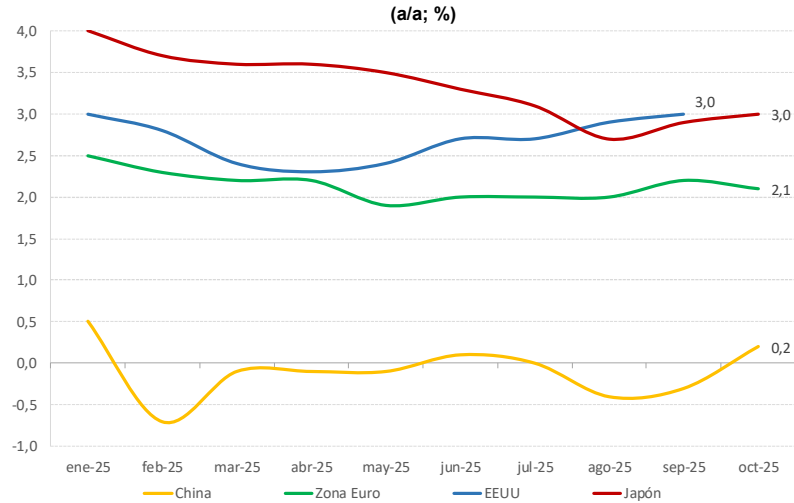
AGENDA

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

Zahler & Co.

48

Inflación estable en ED. China saliendo levemente de la deflación

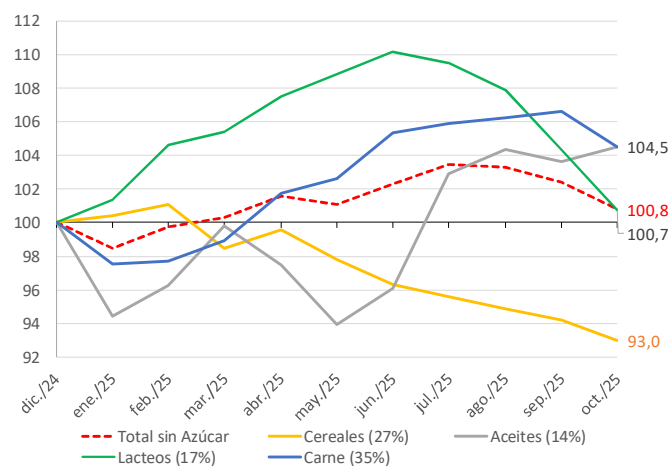


Datos a octubre, excepto EE.UU. (a septiembre). Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

49

Precios internacionales de alimentos caen m/m en octubre



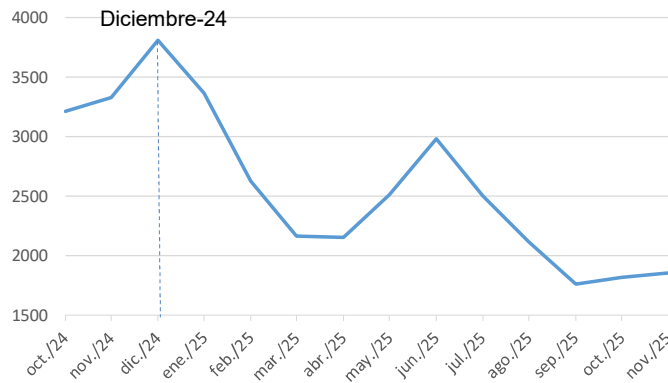
Cifras a octubre
Fuente: FAO

Zahler & Co.

50

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

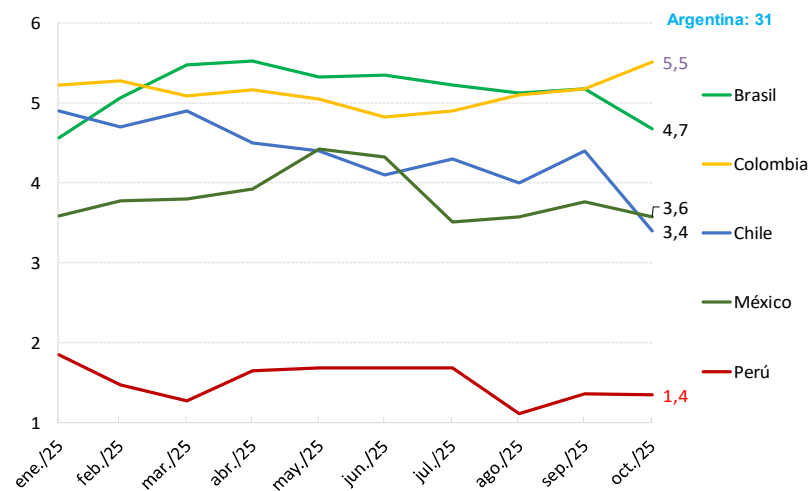
Datos al 20 de noviembre

Zahler & Co.

51

Inflación se mantiene elevada en Colombia y Brasil. En Chile y México se desacelera.

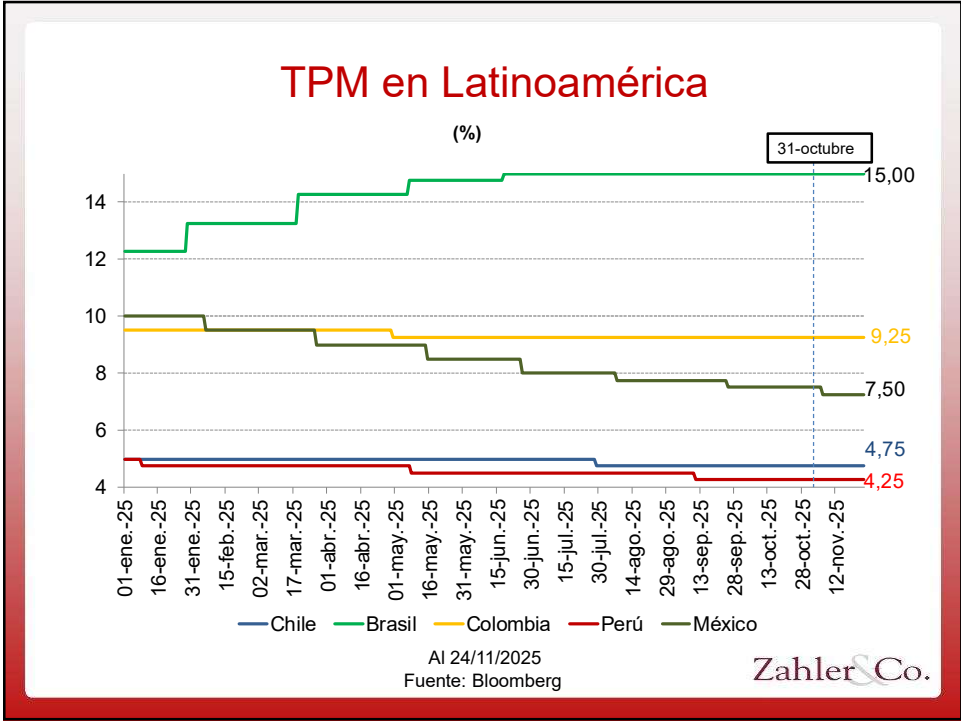
(a/a; %)



Datos a octubre.
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

52



53

Inflación (p) promedio 2025: 4,2% y 2026: 2,9%

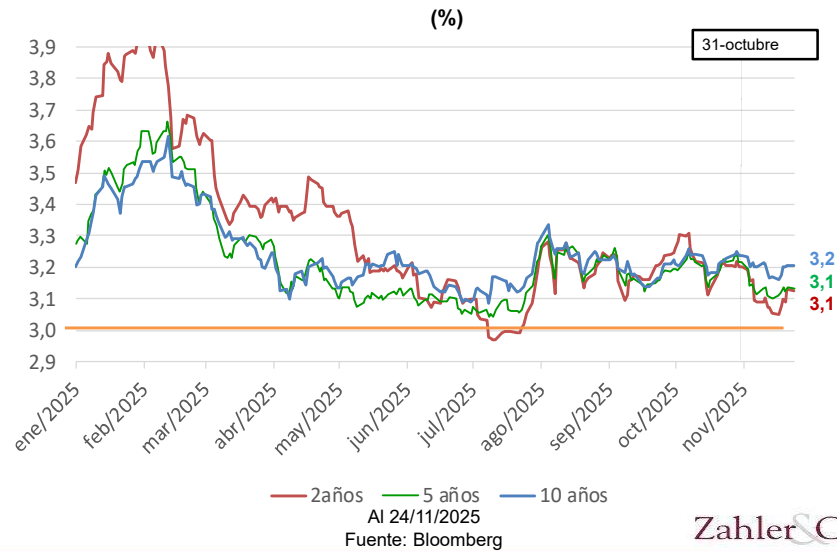
| | IPC (INE) | | Determinantes | |
|--------|-----------|-----|---------------|----------------|
| | m/m | a/a | Petróleo WTI | Tipo de Cambio |
| ene-25 | 1,1 | 4,9 | 75 | 1001 |
| feb-25 | 0,4 | 4,7 | 71 | 957 |
| mar-25 | 0,5 | 4,9 | 68 | 933 |
| abr-25 | 0,2 | 4,5 | 63 | 962 |
| may-25 | 0,2 | 4,4 | 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 | 0,2 | 3,3 | 60 | 937 |
| dic-25 | -0,1 | 3,4 | 59 | 938 |
| ene-26 | 0,3 | 2,6 | 59 | 938 |
| feb-26 | 0,5 | 2,7 | 59 | 936 |
| mar-26 | 0,4 | 2,6 | 59 | 937 |
| abr-26 | 0,4 | 2,9 | 59 | 939 |
| may-26 | 0,2 | 2,9 | 59 | 937 |
| jun-26 | 0,1 | 3,4 | 59 | 935 |
| jul-26 | 0,3 | 2,8 | 59 | 933 |
| ago-26 | 0,0 | 2,8 | 59 | 929 |
| sep-26 | 0,4 | 2,8 | 59 | 928 |
| oct-26 | 0,5 | 3,2 | 59 | 926 |
| nov-26 | 0,1 | 3,1 | 59 | 927 |
| dic-26 | 0,0 | 3,3 | 59 | 924 |
| 2024 | | 4,3 | 76 | 944 |
| 2025 | | 4,2 | 65 | 953 |
| 2026 | | 2,9 | 59 | 932 |

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

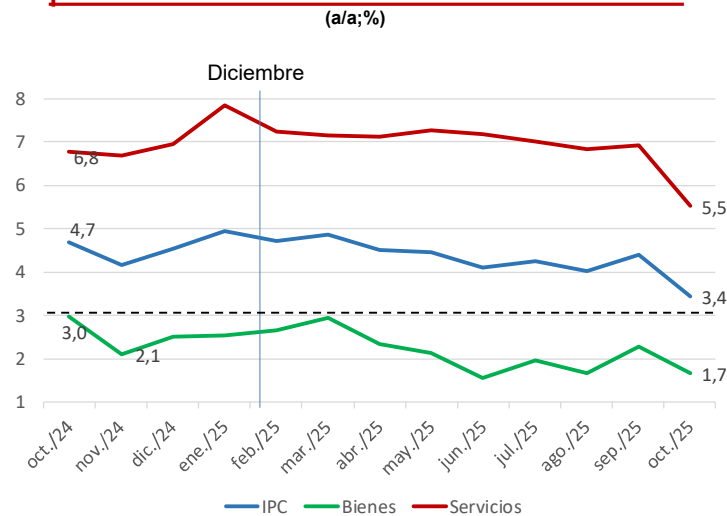
54

Inflación anual esperada a largo plazo, con base en precios de mercado, se mantiene levemente sobre la meta del BC



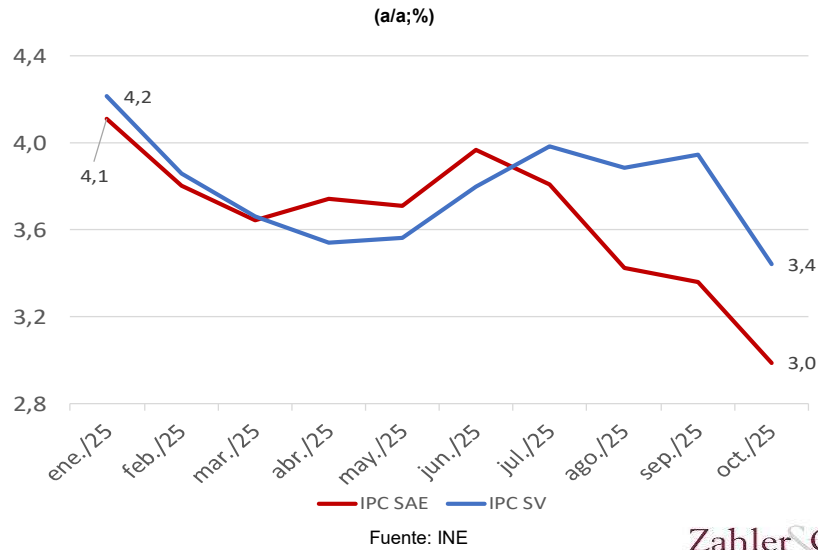
55

**Con caída en el margen,
persiste alta inflación de servicios**



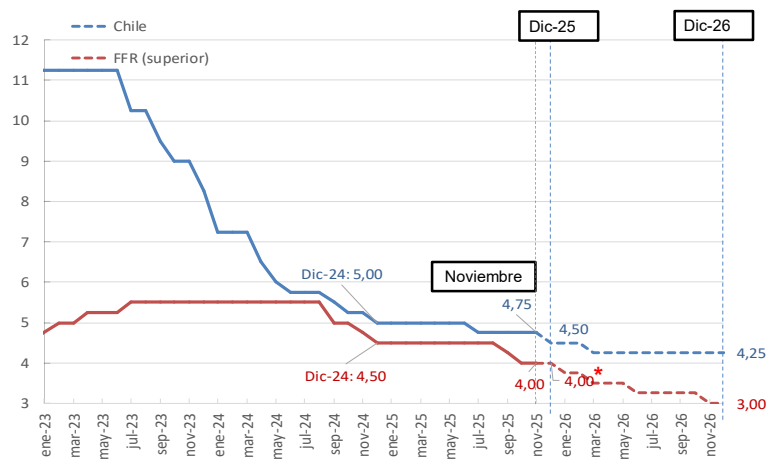
56

Inflación subyacente SV a la baja en octubre



57

Proyección de TPM en EE.UU. y Chile



58

Proyección de Tasas de Política Monetaria

(%)

| nov-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 | 4,00* |
| ene-26 | 4,50 | 3,75 |
| feb-26 | 4,50 | 3,75 |
| mar-26 | 4,25 | 3,50 |
| abr-26 | 4,25 | 3,50 |
| may-26 | 4,25 | 3,50 |
| jun-26 | 4,25 | 3,25 |
| 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 | 3,00 |
| dic-26 | 4,25 | 3,00 |

*sesgo a la baja

Zahler & Co.

59

Tasa de interés UST-10 con fuerte caída desde mediados de julio

(%)



Al 24/11/2025
Fuente: Bloomberg

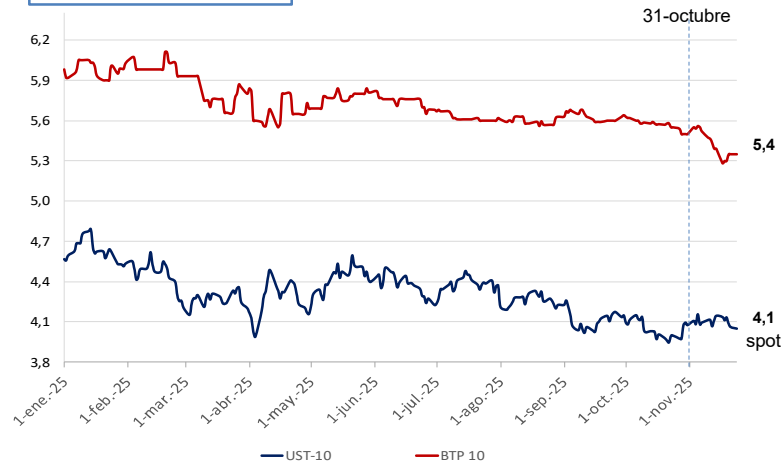
Zahler & Co.

60

Tasa de interés BTP10 cae en noviembre

(%)

Coef. de correl: 0,68



Al 24/11/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

61

Tasa de interés del BTU-10 con fuerte caída desde mediados de julio

(%; promedio mensual)

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

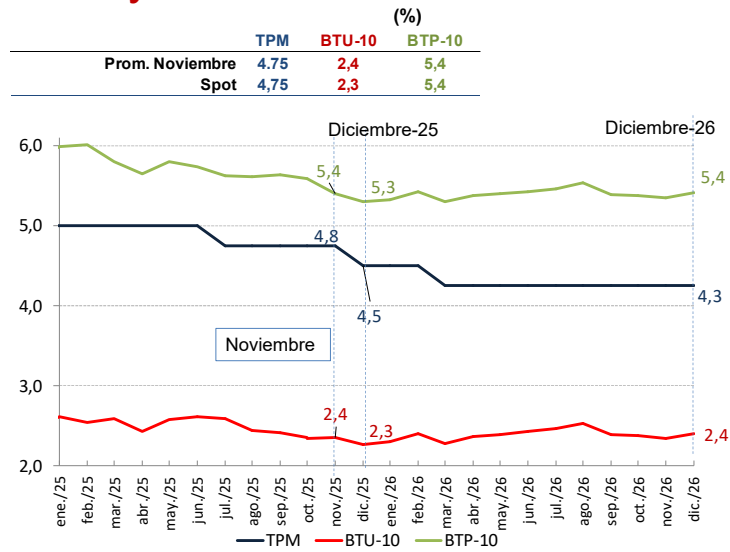


Al 24/11/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

62

Proyección de tasas de interés

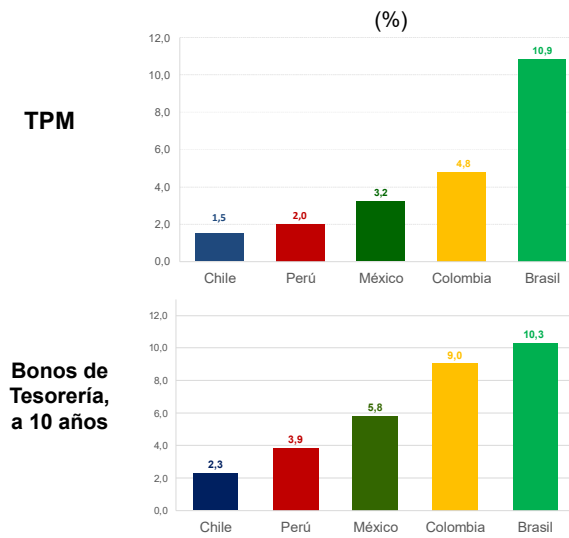


Fuente: Bloomberg y Zahler&Co. Datos promedios mensuales.

Zahler&Co.

63

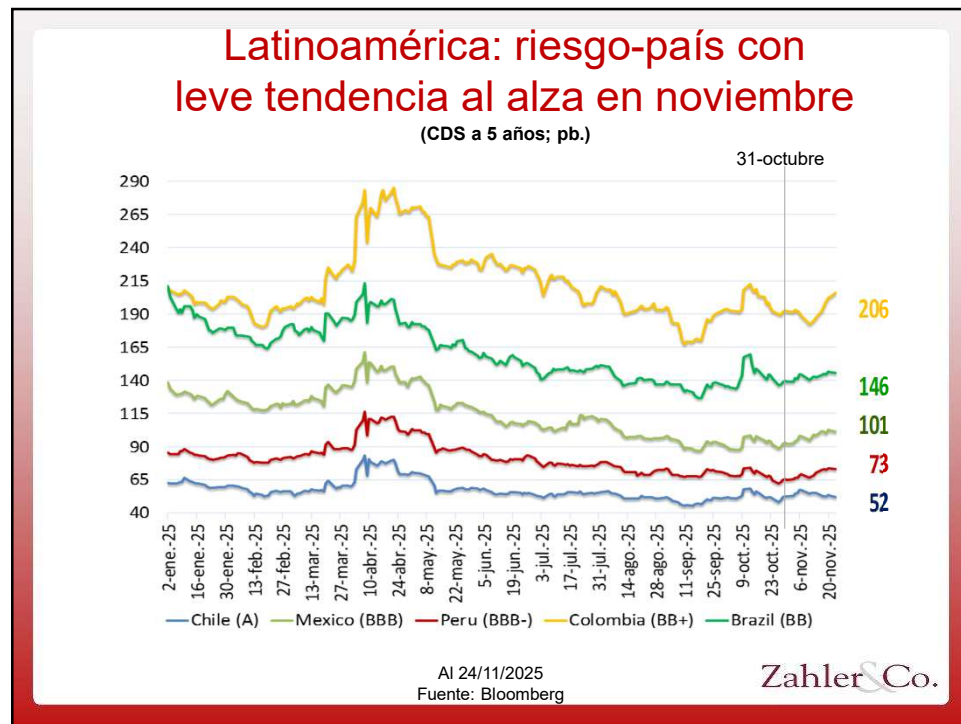
Chile con TPM real y tasa de interés real de largo plazo más bajas en Latinoamérica



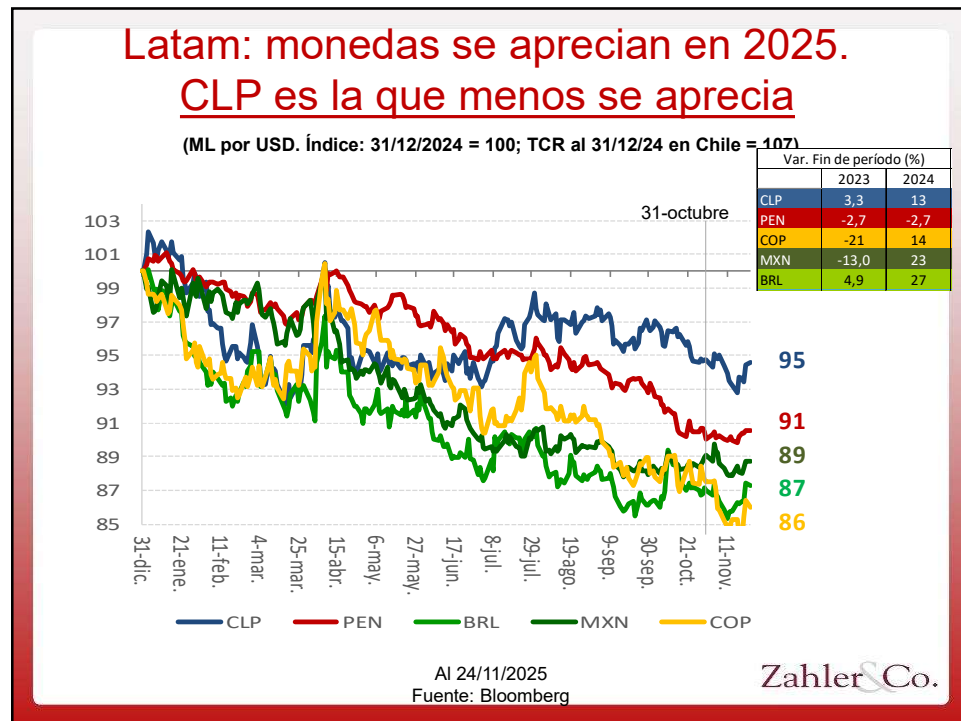
Al 24/11/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

64



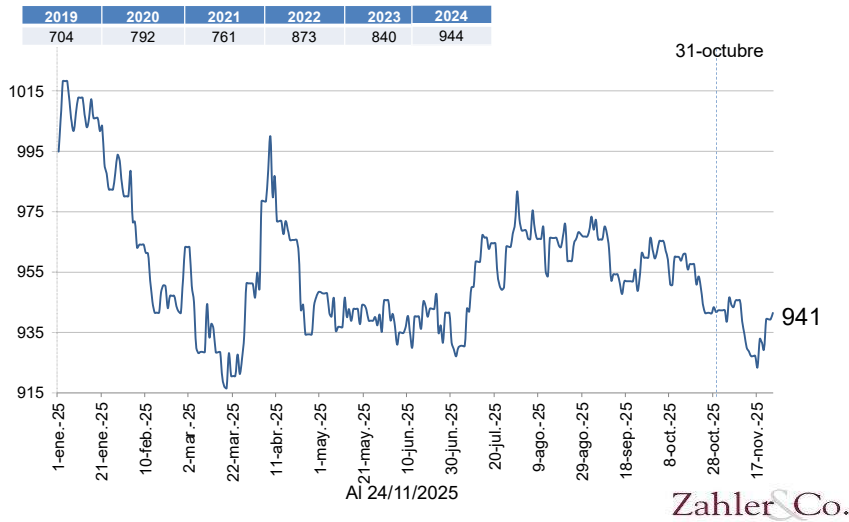
65



66

CLP con fuerte volatilidad. Apreciación desde mediados de julio

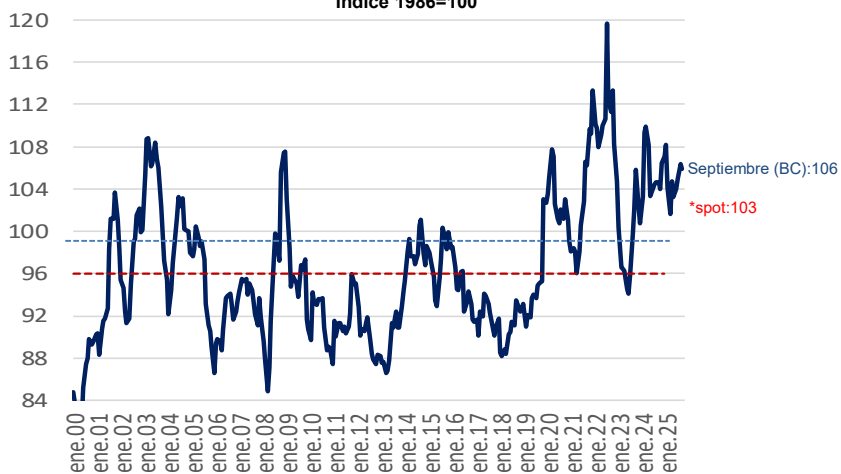
(CLP por USD)



67

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.

68

Proyección del TCN de corto plazo

Dependent Variable: LOG(CLP)

Sample (adjusted): 2018M01 2025M10

| 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 | 937 | 943 | 932 | 485 | 100 | -0,75 |
| dic-25 | 938 | 954 | 940 | 484 | 100 | -0,50 |
| dic-26 | 924 | 929 | 895 | 472 | 97 | -1,25 |

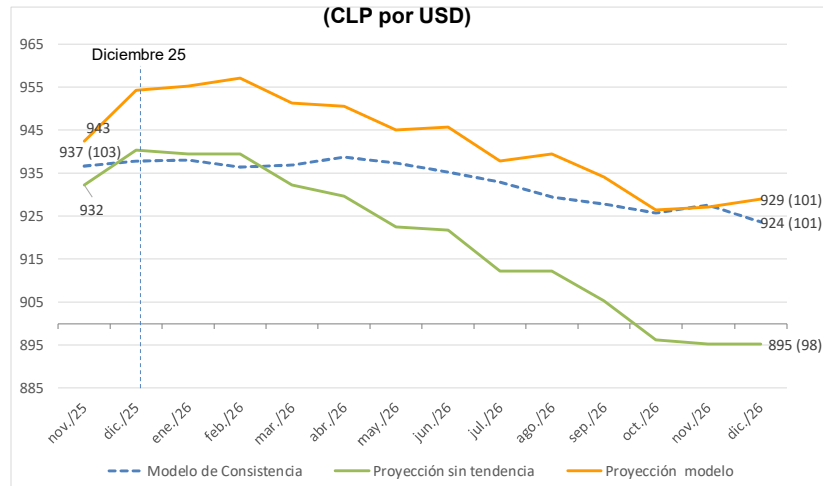
Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

69

Proyecciones del TCN

(CLP por USD)



Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

70

Proyecciones

| | Promedio | | | Spot | | |
|--|----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | 2024 | 2025p | 2026p | 24-nov | dic-25 | dic-26 |
| Precio del cobre (US\$cent./lb.) | 415 | 446 | 478 | 490 | 484 | 472 |
| Precio del petróleo (US\$/bbl.) | 76 | 65 | 59 | 58 | 59 | 59 |
| PIB mundial (%) | 3,3 | 3,2 | 3,0 | - | - | - |
| PIB China (%) | 5,0 | 4,8 | 4,0 | - | - | - |
| PIB EE.UU. (%) | 2,8 | 1,9 | 1,8 | - | - | - |
| PIB Socios Comerciales de Chile | 3,3 | 3,1 | 2,7 | - | - | - |
| TPM EE.UU. (% Lim. superior) | 5,3 | 4,4 | 3,4 | 4,00 | 4,00 | 3,00 |
| TPM Chile (%) | 6,0 | 4,9 | 4,3 | 4,75 | 4,50 | 4,25 |
| Inflación Chile (%) | 4,3 | 4,2 | 2,9 | 3,4 * | 3,4 | 3,3 |
| PIB Chile (%) | 2,6 | 2,4 | 2,2 | - | - | - |
| SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB) | -1,5 | -2,6 | -2,2 | - | - | - |
| Treasury bond 10Y (%) | 4,2 | 4,3 | 4,0 | 4,1 | 4,1 | 4,0 |
| BTU-10 (%) | 2,5 | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,4 |
| DX Index | 104 | 102 | 98 | 100 | 100 | 97 |
| USD/EUR | 1,08 | 1,13 | 1,18 | 1,15 | 1,15 | 1,20 |
| JPY/USD | 151 | 150 | 154 | 157 | 155 | 152 |
| CLP/USD | 944 | 953 | 932 | 941 | 938 | 924 |
| TCR (índice) | 106 | 104 | 102 | 103 | 103 | 101 |

*A octubre 2025

Al 24/11/2025
Fuente: Zahler&Co.

Zahler&Co.

71

Síntesis y Conclusiones: Entorno Internacional

- **Fuerte incertidumbre geopolítica y menor dinamismo de la economía mundial** (fragmentación y proteccionismo)
- Posible “burbuja” de precios de activos (bolsas de valores)
- **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.

72

Síntesis y Conclusiones.

Condiciones Internas

- Se han corregido los significativos desequilibrios macroeconómicos originados en la pandemia debido a la política fiscal de 2020 y 2021 y a los retiros de las AFP
 - El PIB crece en torno a 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. Déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos inferior al 3% del PIB
 - El tipo de cambio real está entre los de su mayor valor de los últimos 30 años
 - La tasa de interés real de largo plazo está en un nivel muy competitivo internacionalmente
-
- Complica lo anterior el que el mercado laboral ha quedado rezagado y 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.

73

Zahler&Co. 20 AÑOS

Economía Internacional

- Fuerte aversión al riesgo por temores de sobrevaloración de empresas de tecnología y de criptomonedas
 - Continúa aumento de reservas de petróleo en EE.UU.
- China: datos de octubre refuerzan desaceleración del crecimiento del PIB hacia 4T25
- EE.UU: datos del mercado laboral y división en la Fed mantienen incertidumbre en torno a TPM de diciembre
 - La Fed pone término el 1 de diciembre al quantitative tightening (QT)
- Tensión diplomática Japón-China. China pone restricciones a las importaciones y al turismo y Japón busca diversificar mercados
 - Noviembre: mercados accionarios a la baja en ED. USD al alza y precios de *commodities* a la baja

Economía chilena

- CC.NN de 3T25: crecimiento a/a del PIB se desaceleró 1,6%, debido principalmente a una fuerte caída en la producción minera
- La demanda interna creció 5,6%. FBCF creció 10%, y Consumo privado 2,9%.
 - 2025 y 2026: equilibrio en las cuentas externas
- Favorables perspectivas del precio internacional del cobre y petróleo
- Inflación 2026 a la baja por menor precio del petróleo y ajuste de tarifas eléctricas
 - Consumo privado crece a/a por 7 trimestres consecutivos y se mantiene fuerte incremento a/a de importaciones de bienes de capital
- Mercado laboral continúa rezagado

24 de Noviembre 2025

Zahler&Co.

74