

Zahler&Co. 
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 

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

	% 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.

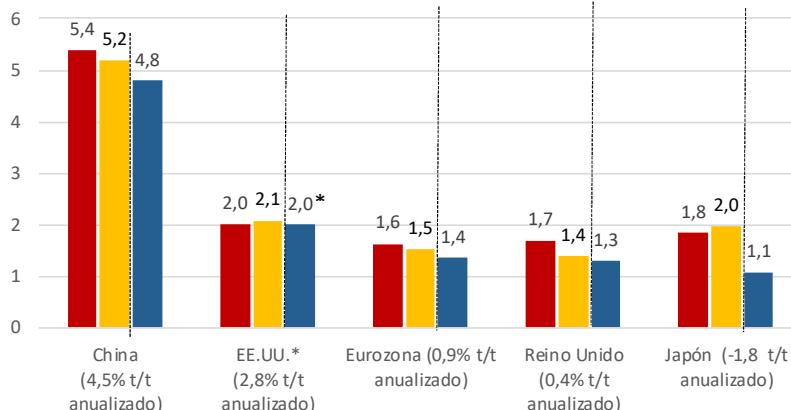
Zahler & Co.

4

PIB de ED y China se desaceleró en 3T25

(%, a/a)

■ 1T25 ■ 2T25 ■ 3T25



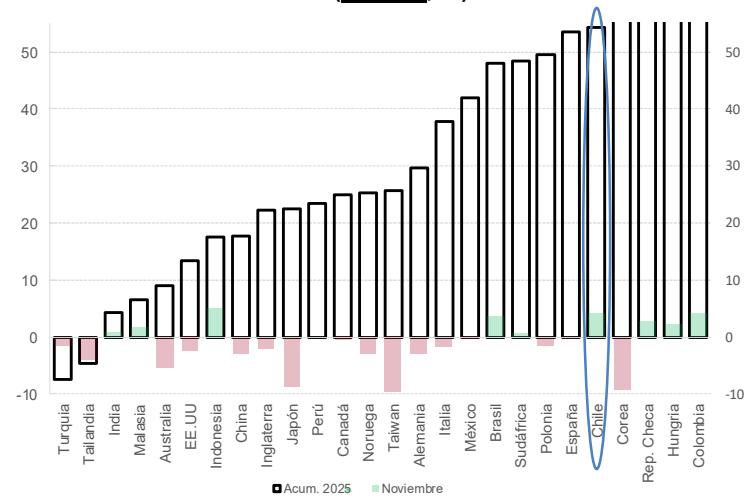
*EE.UU. 3T25 corresponde a mediana de consenso de mercado

Zahler & Co.

5

Bolsas de Valores en noviembre con pérdidas en las Economías Desarrolladas

(en USD; %)



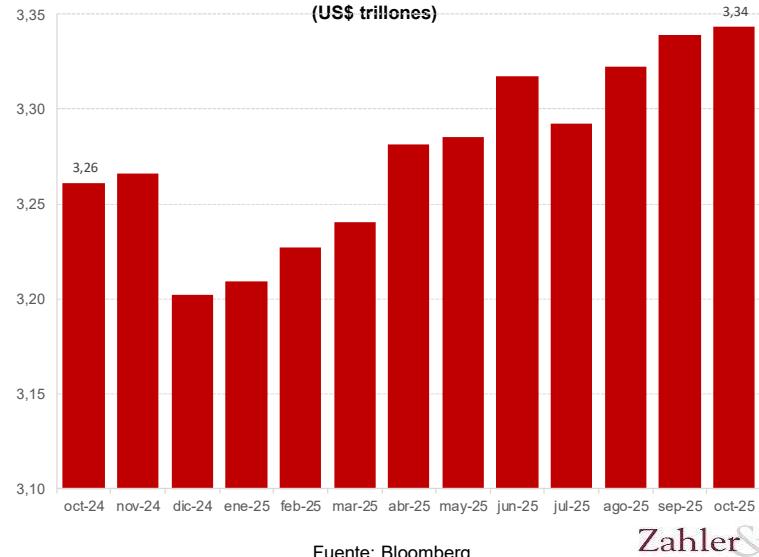
■ Acum. 2025 ■ Noviembre

Al 24/11/2025
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

6

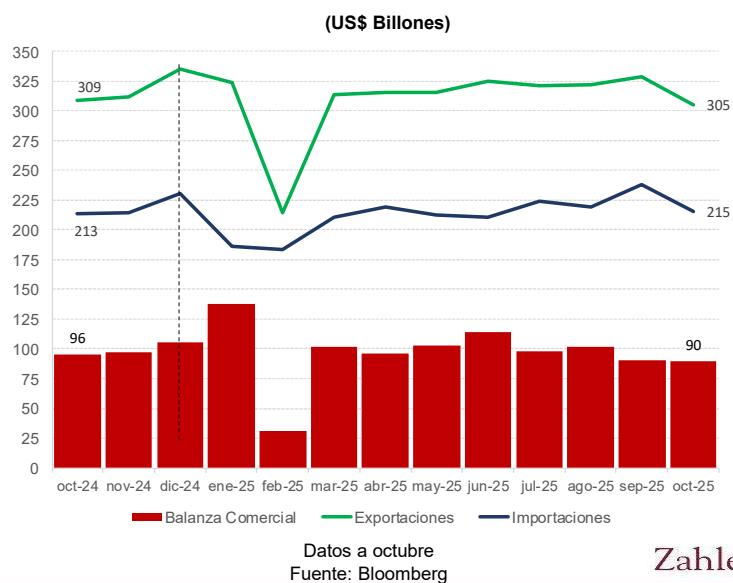
China aumenta sus ya elevadas reservas internacionales



Zahler & Co.

7

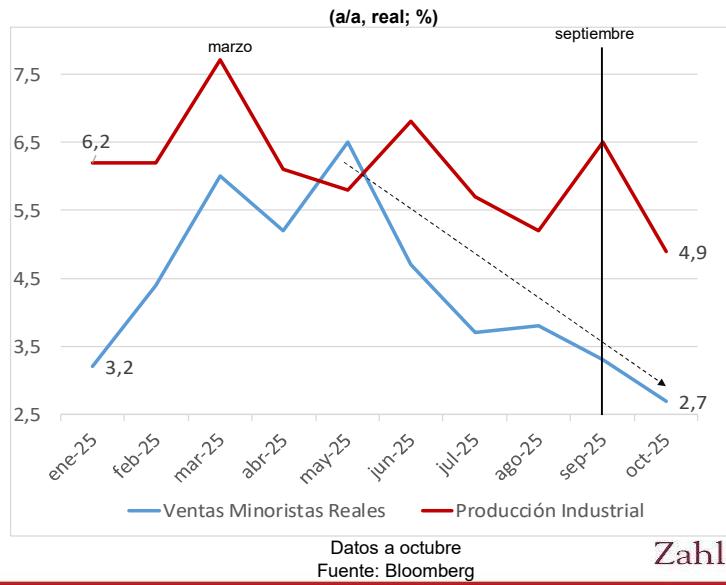
China mantiene alto superávit comercial



Zahler & Co.

8

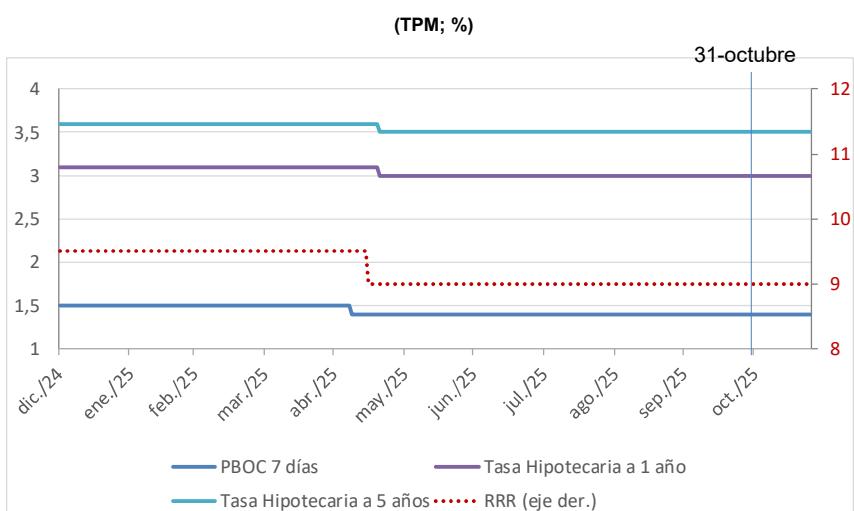
China: continúa desaceleración del crecimiento de la producción industrial y, con mayor fuerza, el de las ventas minoristas



Zahler & Co.

9

China: política monetaria sin cambios desde mayo

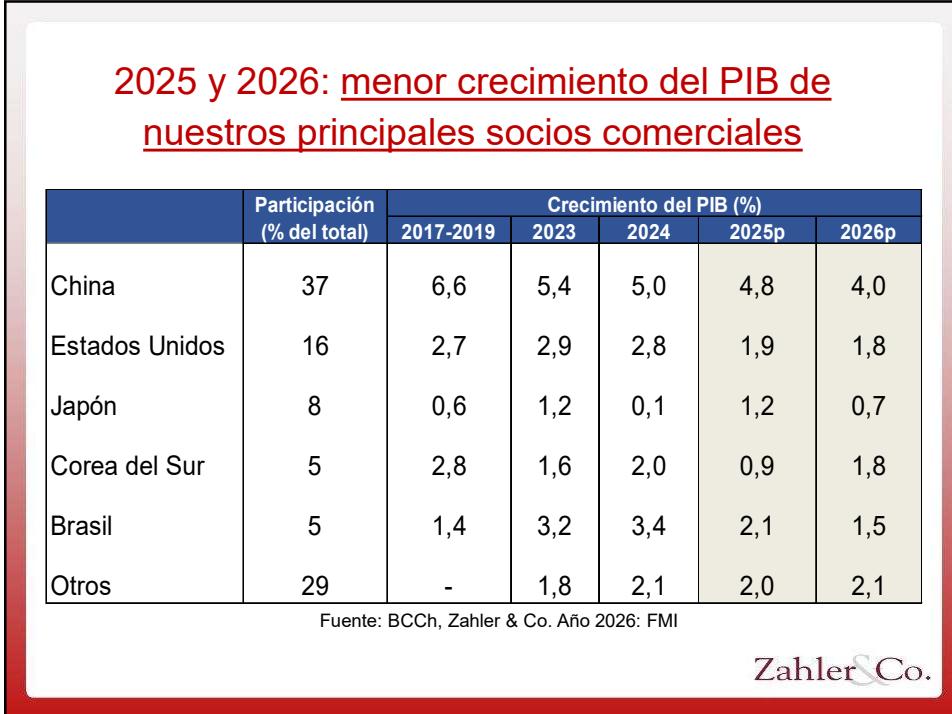


Zahler & Co.

10

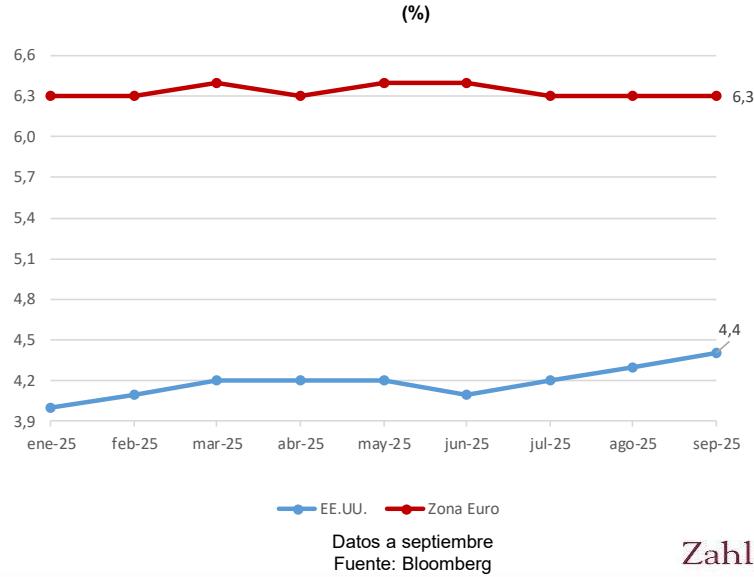


11



12

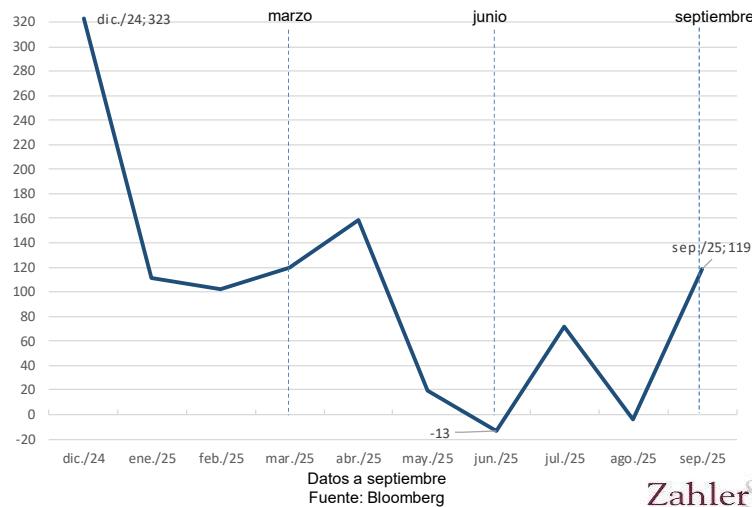
EE.UU: tasa de desempleo aumentó por tercer mes consecutivo en septiembre



Zahler & Co.

13

EE.UU: fuerte creación de empleo m/m en septiembre
(miles de personas)

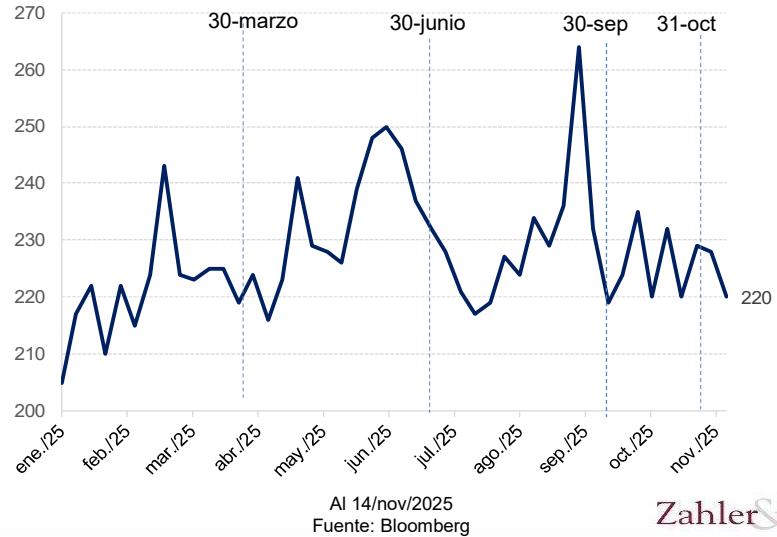


Zahler & Co.

14

EE.UU.: solicitudes de seguro de desempleo volátiles desde fines de septiembre

(miles de personas)

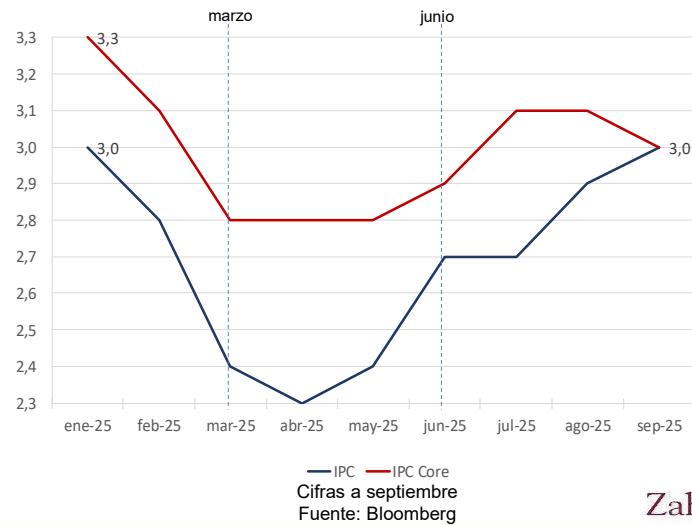


Zahler & Co.

15

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

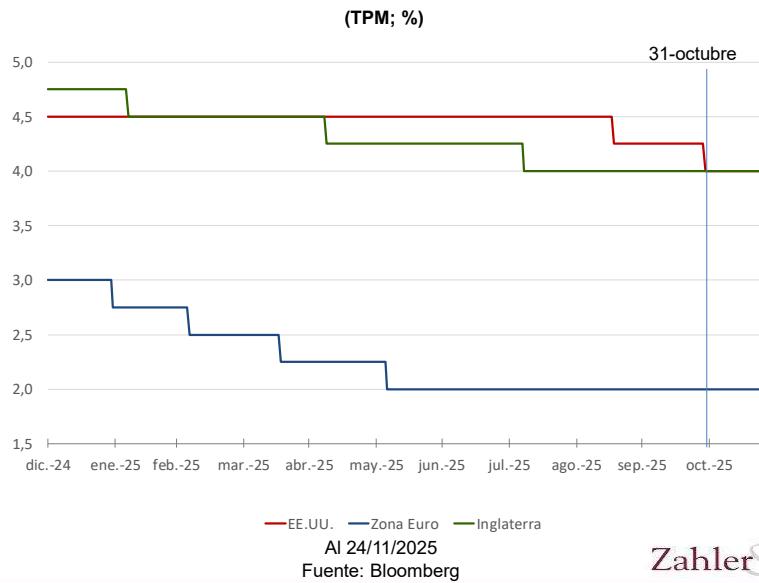
(a/a; %)



Zahler & Co.

16

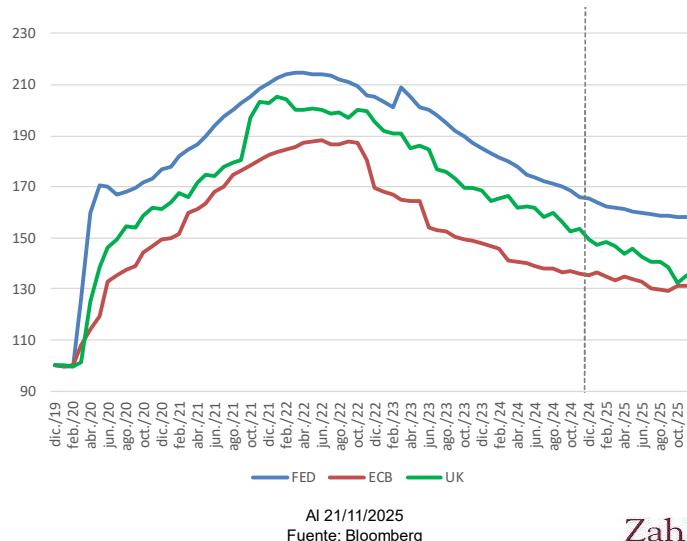
Fed bajó su TPM en septiembre y en octubre; incertidumbre sobre lo que ocurrirá en diciembre



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)



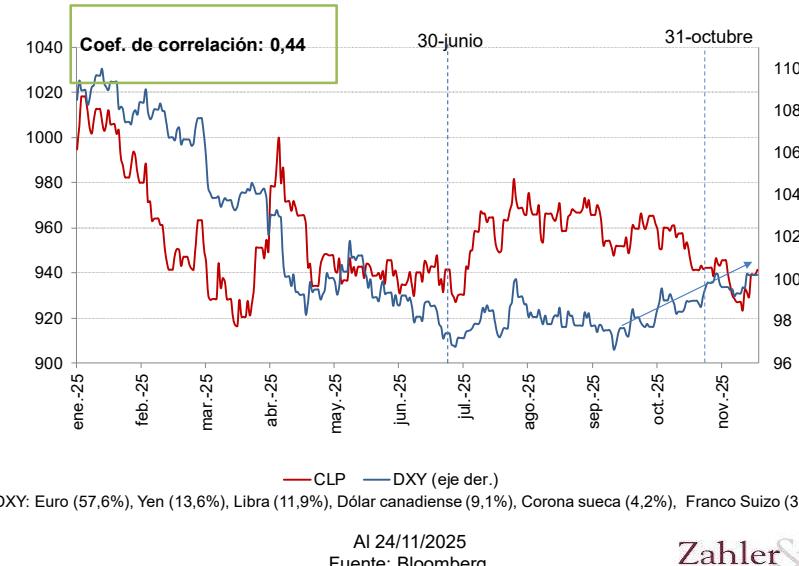
18

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



19

USD* con tendencia al alza
desde mediados de septiembre



20



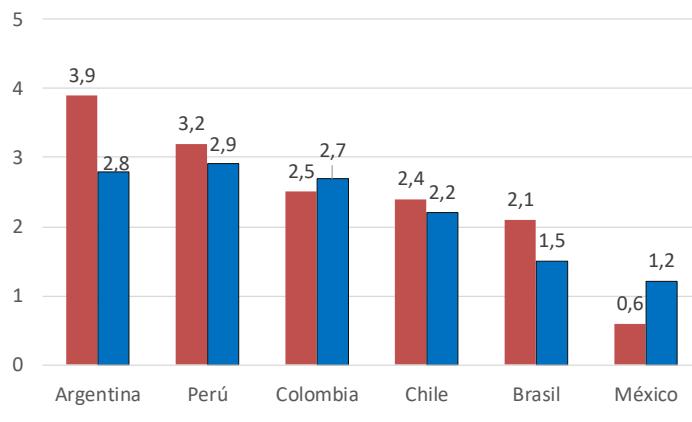
21



22

Latinoamérica: crecimiento proyectado del PIB

(%)



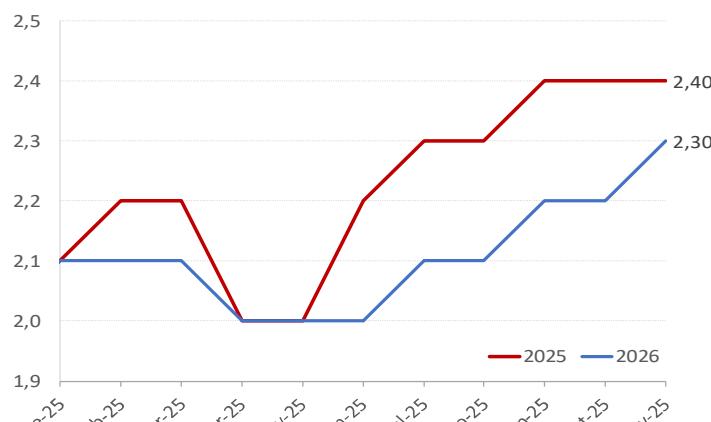
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

23

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

(%)

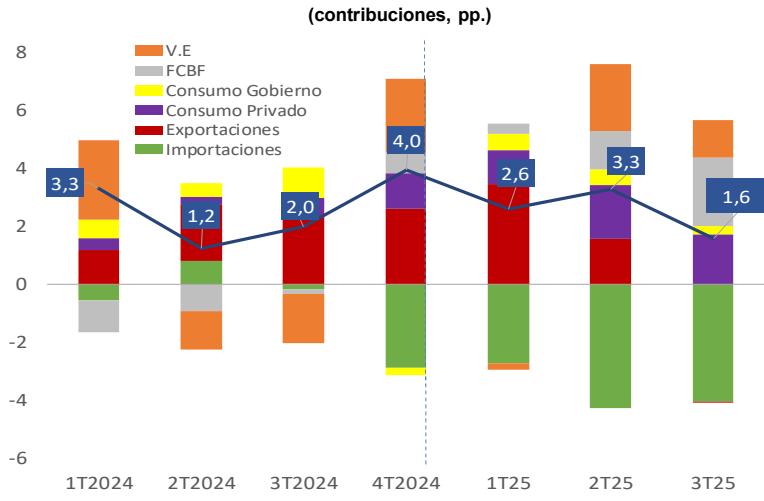


EEE de noviembre
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

24

CC.NN 3T25: PIB (gasto) y sus componentes



Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

25

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

	Participación 2024 (%)	(%)						2025 Proyección	2026 Proyección
		sep.2024	dic.2024	2024	mar. 2025	jun. 2025	sep. 2025		
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 información	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 inmobiliaria	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

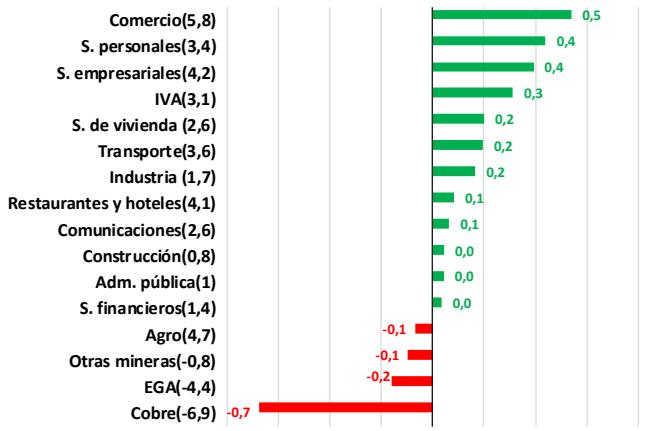
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

26

PIB Sectorial: Comercio y Servicios destacan como principales aportes al crecimiento del PIB 3T25.

(% a/a y pp.)



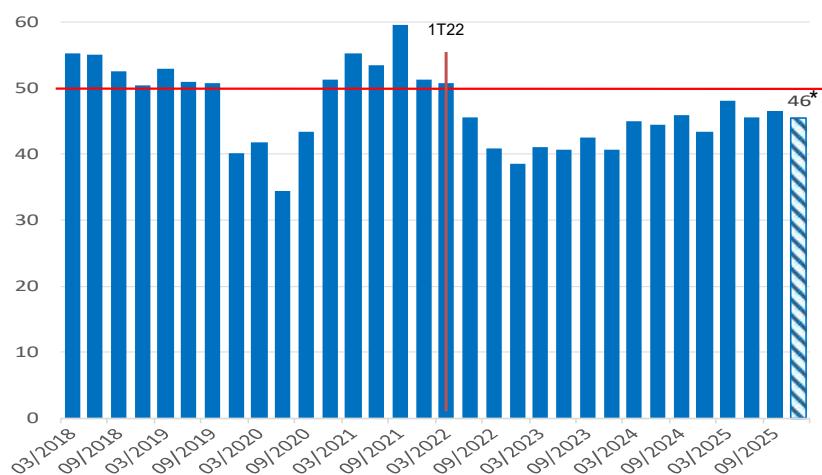
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

27

Confianza empresarial mejoró levemente en 3T25

(IMCE, puntos)

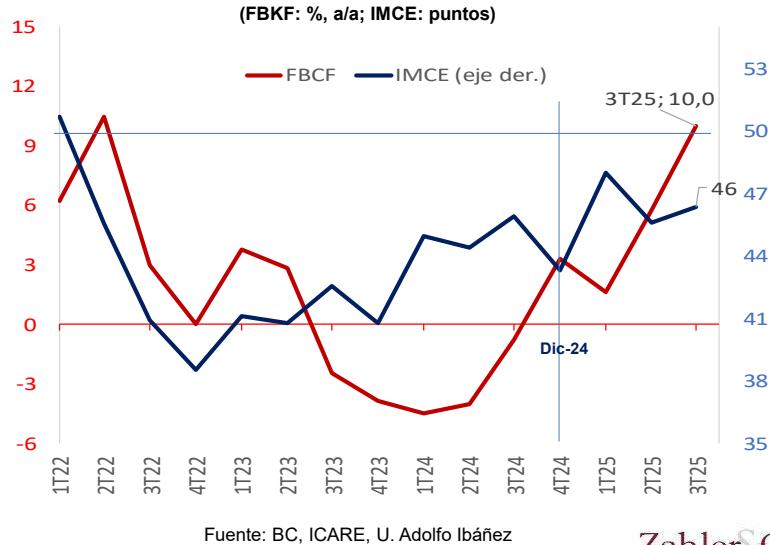


Fuente: ICARE, U. Adolfo Ibáñez. *Dato a octubre

Zahler & Co.

28

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



29

Proyección de Crecimiento de PIB y Gasto

	(a/a; %)													
PIB	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>Consumo Total</u>	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
<u>Inversión</u>	-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
<u>Exportaciones de Bs. y Ss.</u>	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
<u>Importaciones de Bs. y Ss.</u>	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	-2.99	-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

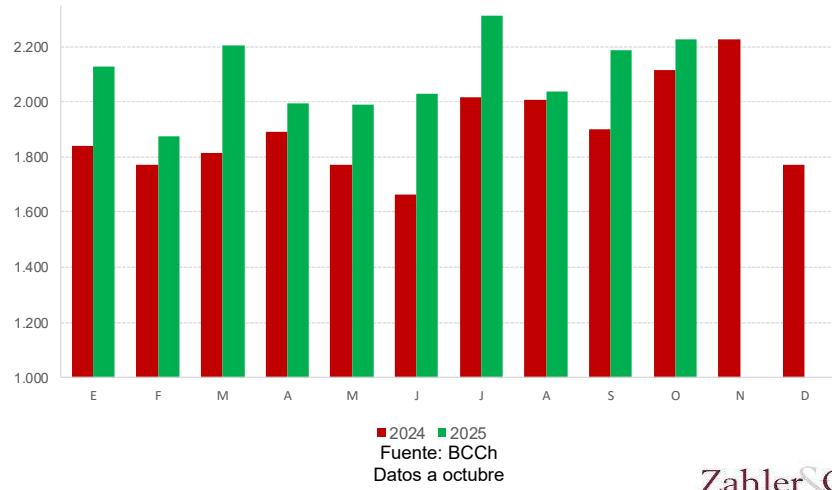
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

32

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

(US\$ millones)

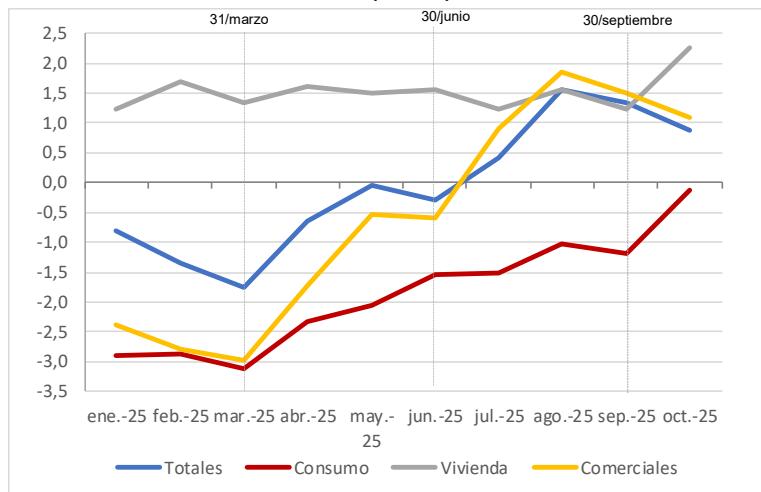


Zahler&Co.

33

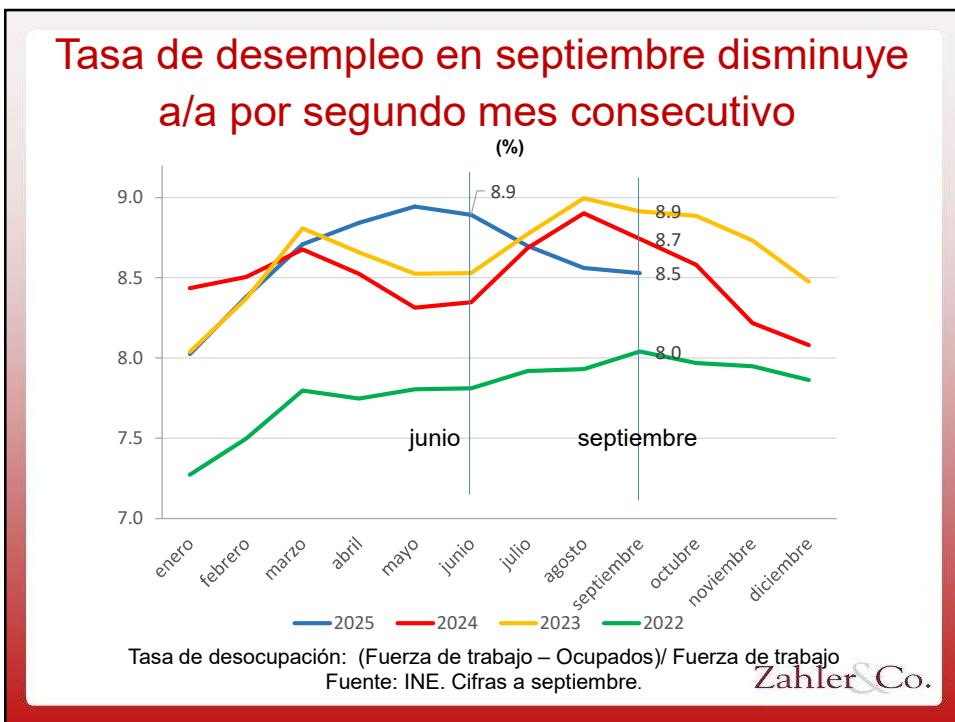
Colocaciones bancarias (reales) de consumo y vivienda aumentan en octubre

(a/a, %)



Zahler&Co.

34



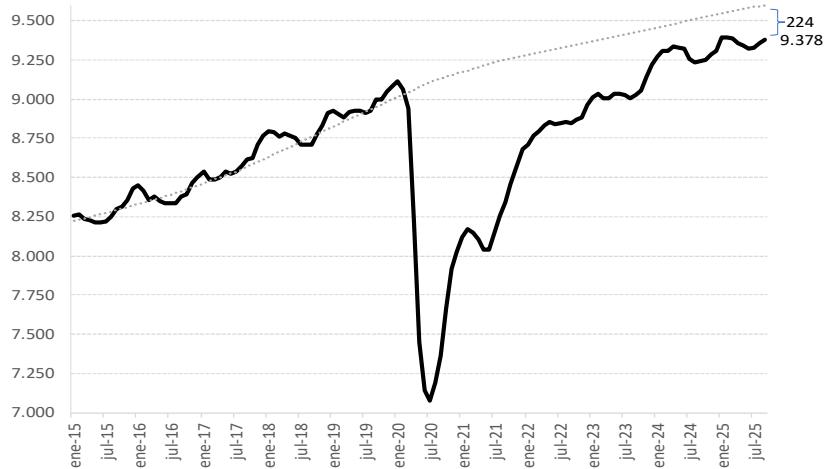
35



36

Número de Ocupados creció en 3T25

(miles de personas)



*Tendencia con base a una tasa de ocupación de 58% de la población en edad de trabajar, que se compara con 56,6% en septiembre de 2025

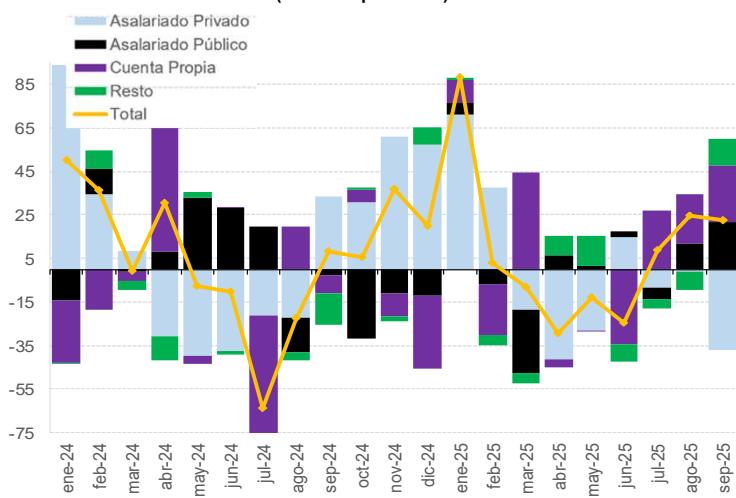
Fuente: INE

Zahler & Co.

37

Creación de 23 mil empleos m/m en septiembre, con creciente importancia de cuenta propia y asalariado público

(miles de personas)

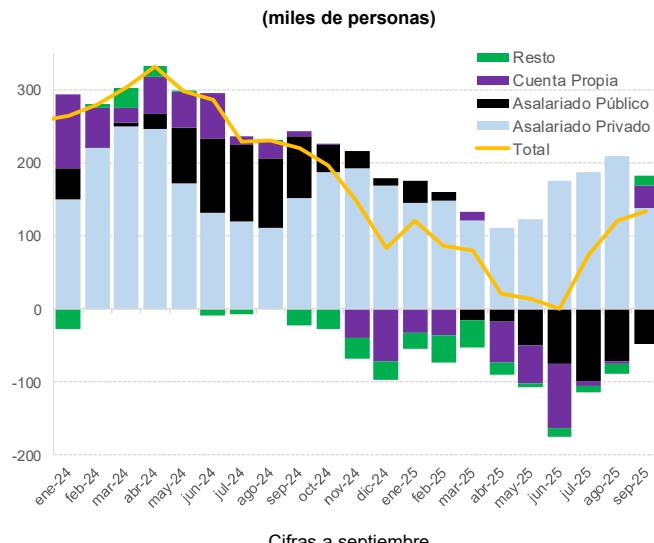


Cifras a septiembre
Fuente: INE & Zahler & Co.

Zahler & Co.

38

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



Zahler & Co.

39

Empleo sectorial

(miles; septiembre 2025)

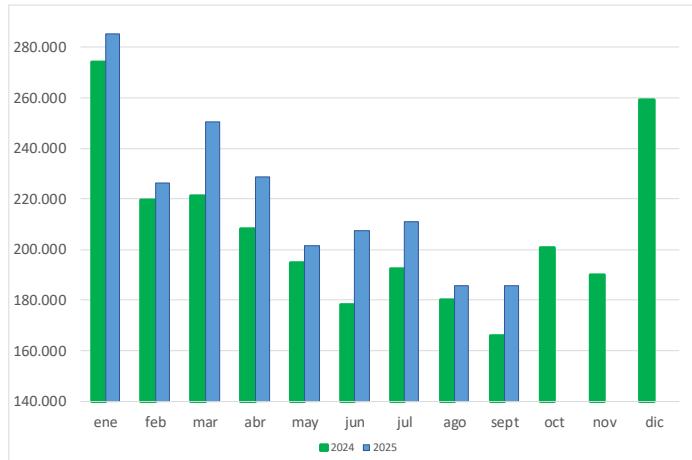
Sector	Participación (% del total de empleo)	Variación			Variación Acum. Acum 25
		a/a	m/m	Acum	
Administración pública y defensa	5,7	-23	-10	-44	
Comercio al por mayor y al por menor	18,7	-23	-20	14	
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	5,3	-12	8	-74	
Suministro de electricidad, gas, vapor y 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.

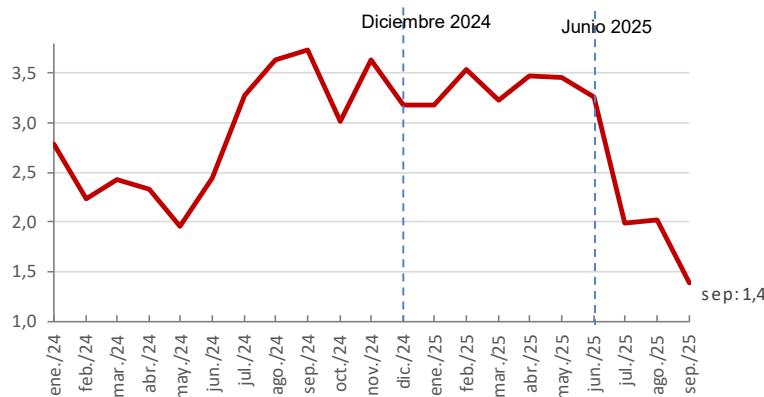
41

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



43

Debilidad en el mercado laboral en 2025

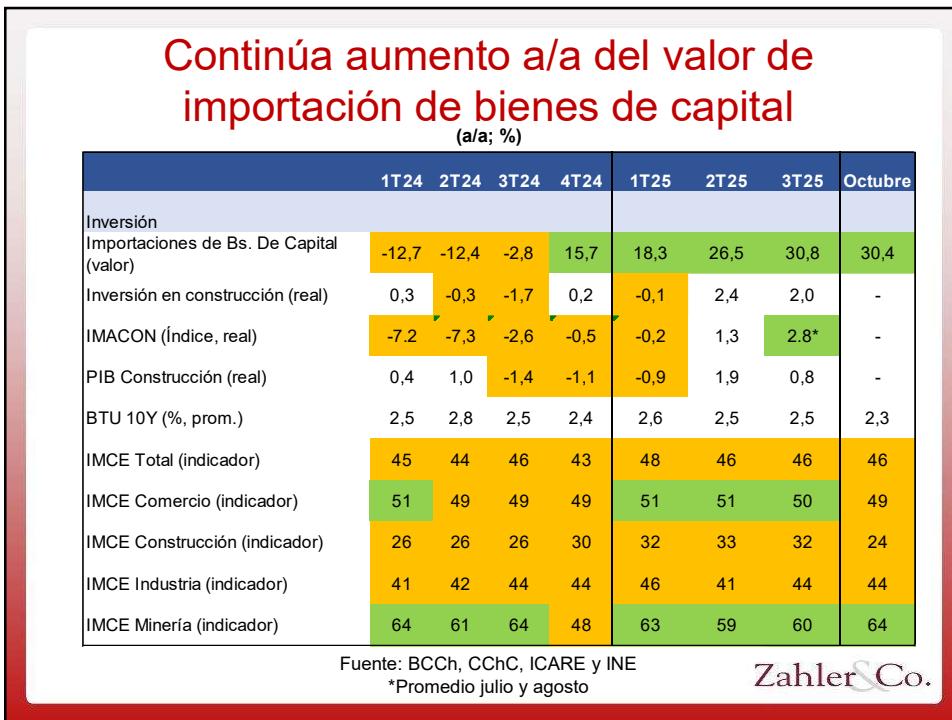
(%)

	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

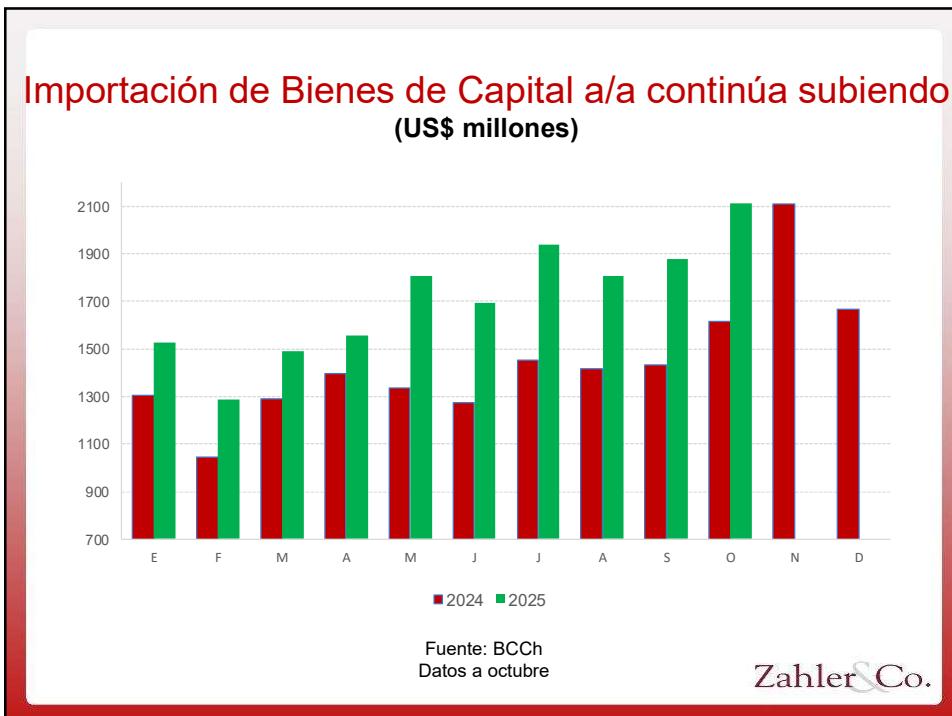
Fuente: INE y Zahler & Co.

Zahler&Co.

44

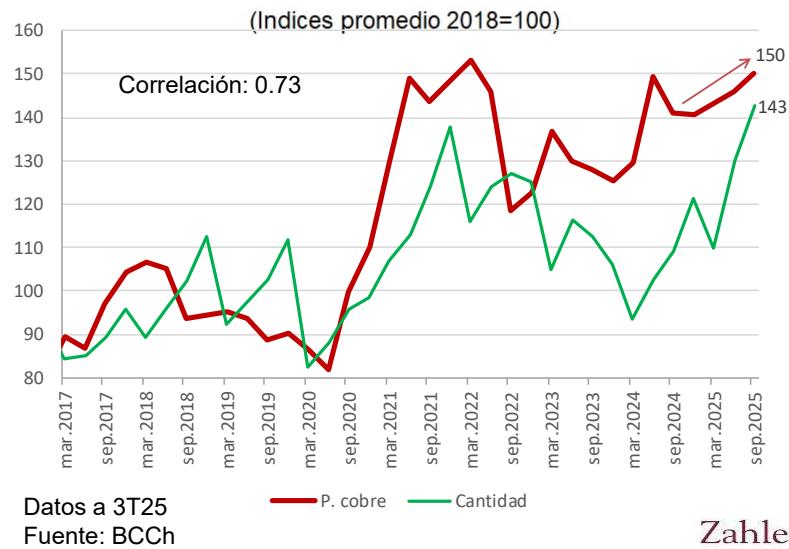


45



46

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



Zahler & Co.

47

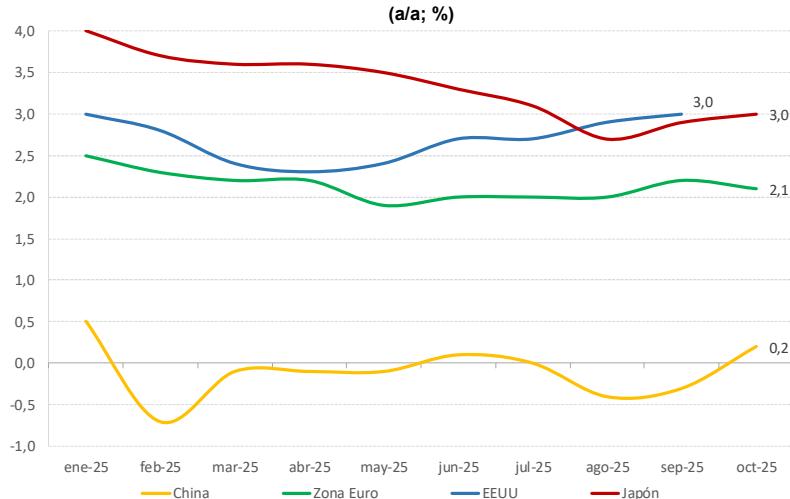
AGENDA

- 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**



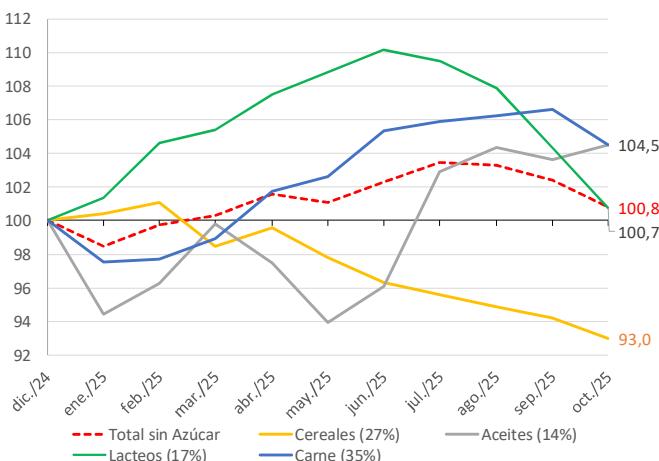
Datos a octubre, excepto EE.UU. (a septiembre). Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

49

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

(Índice base dic. 2024 =100)



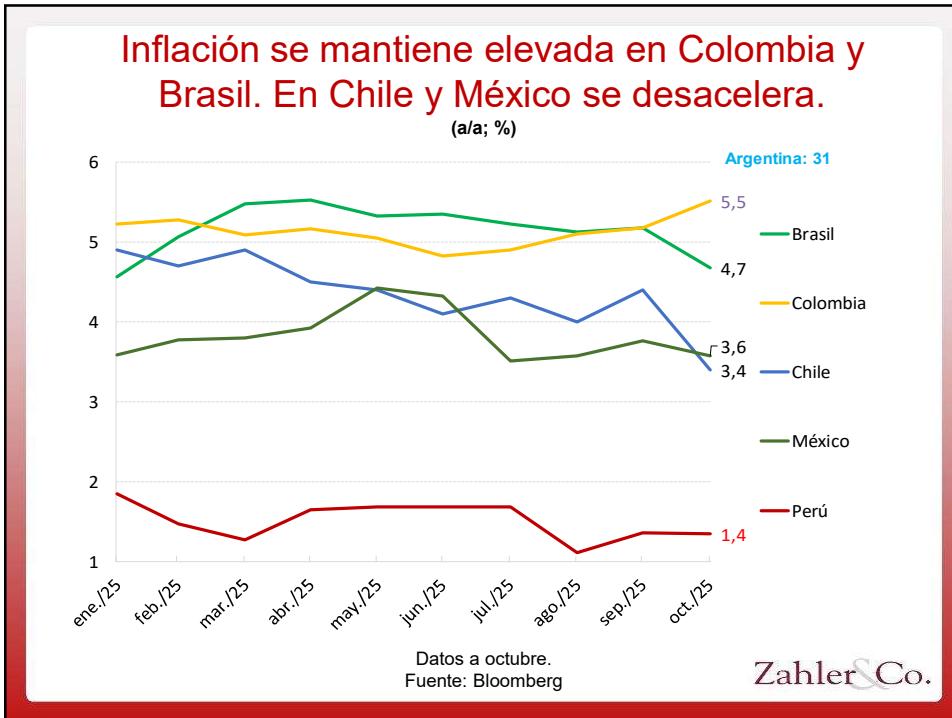
Cifras a octubre
Fuente: FAO

Zahler & Co.

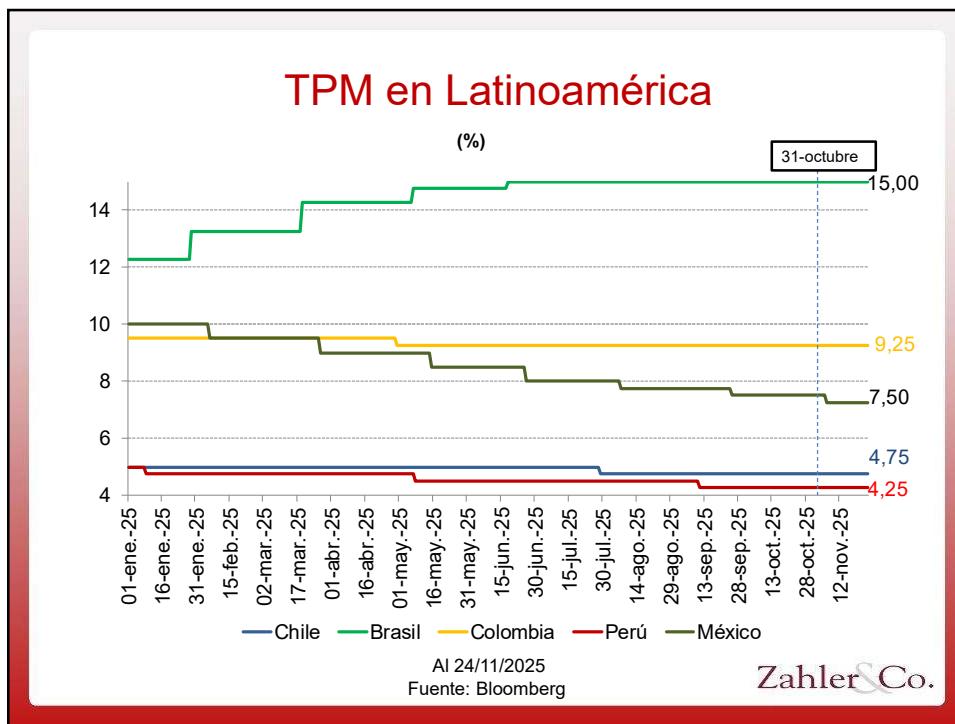
50



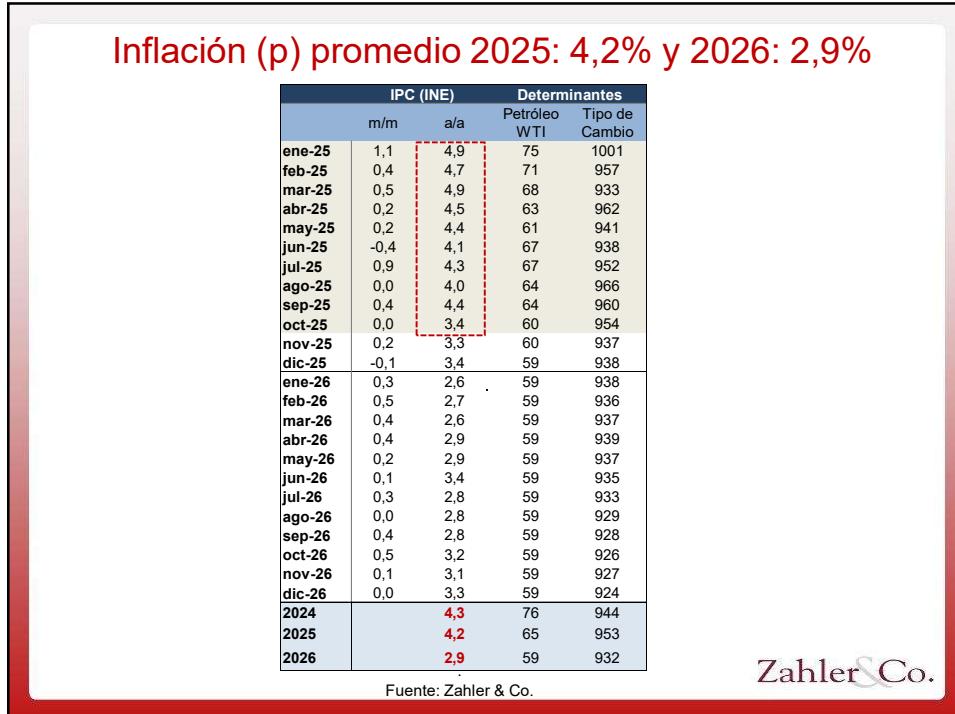
51



52

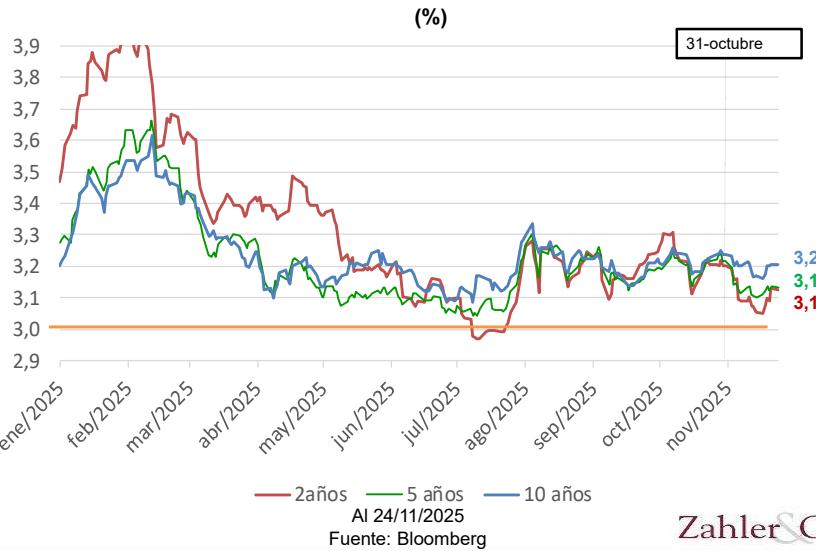


53



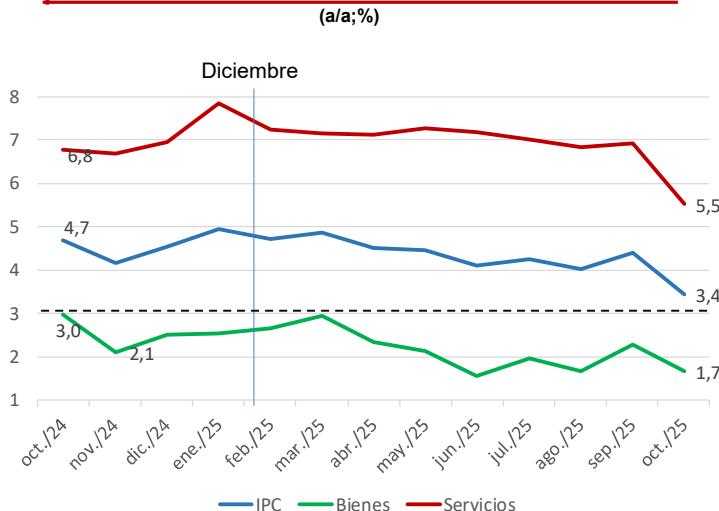
54

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



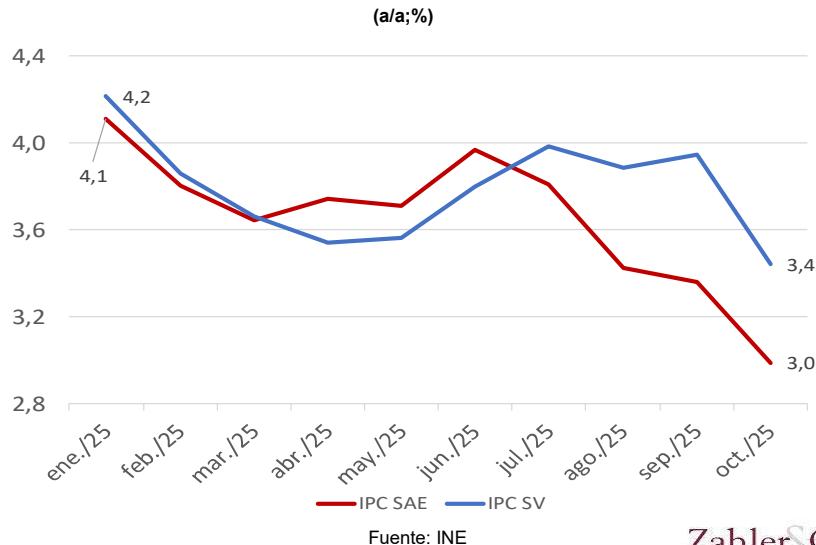
55

Con caída en el margen, persiste alta inflación de servicios



56

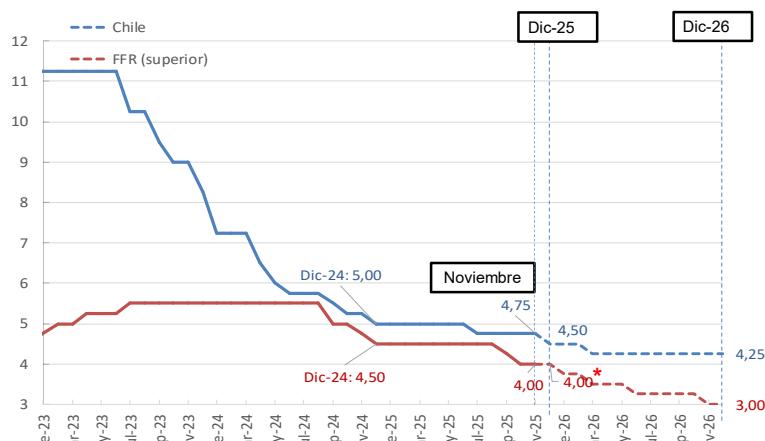
Inflación subyacente SV a la baja en octubre



Zahler & Co.

57

Proyección de TPM en EE.UU. y Chile



*sesgo a la baja
Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.

Zahler & Co.

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

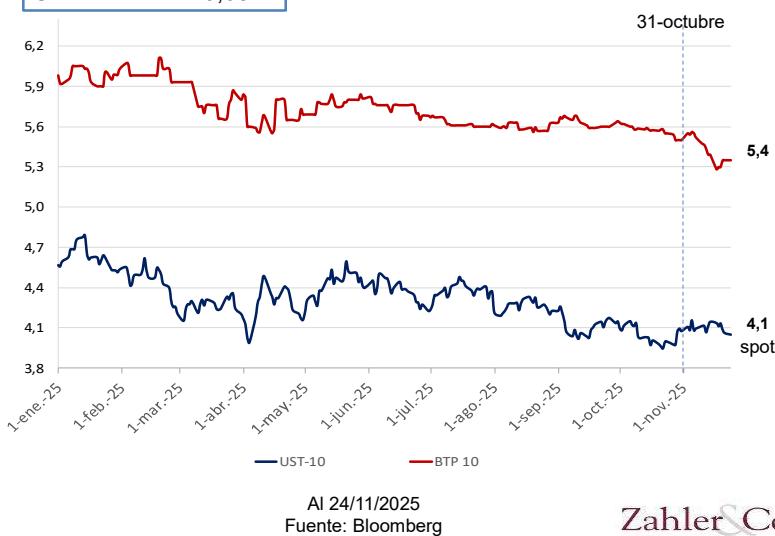


Zahler & Co.

60

Tasa de interés BTP10 cae en noviembre

Coef. de correl: 0,68



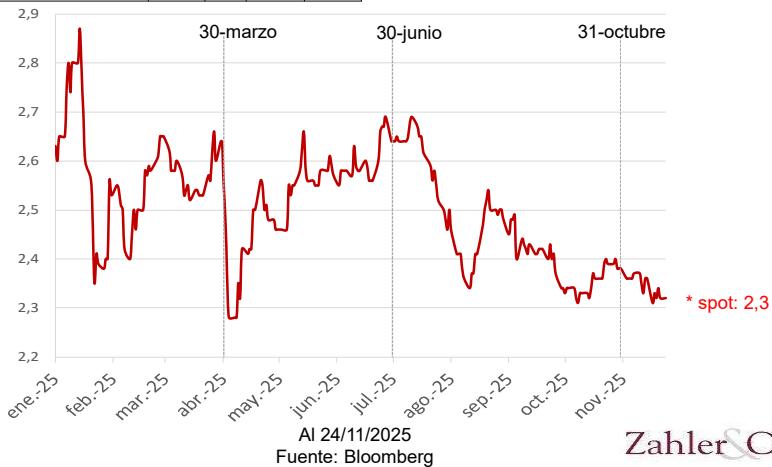
Zahler & Co.

61

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

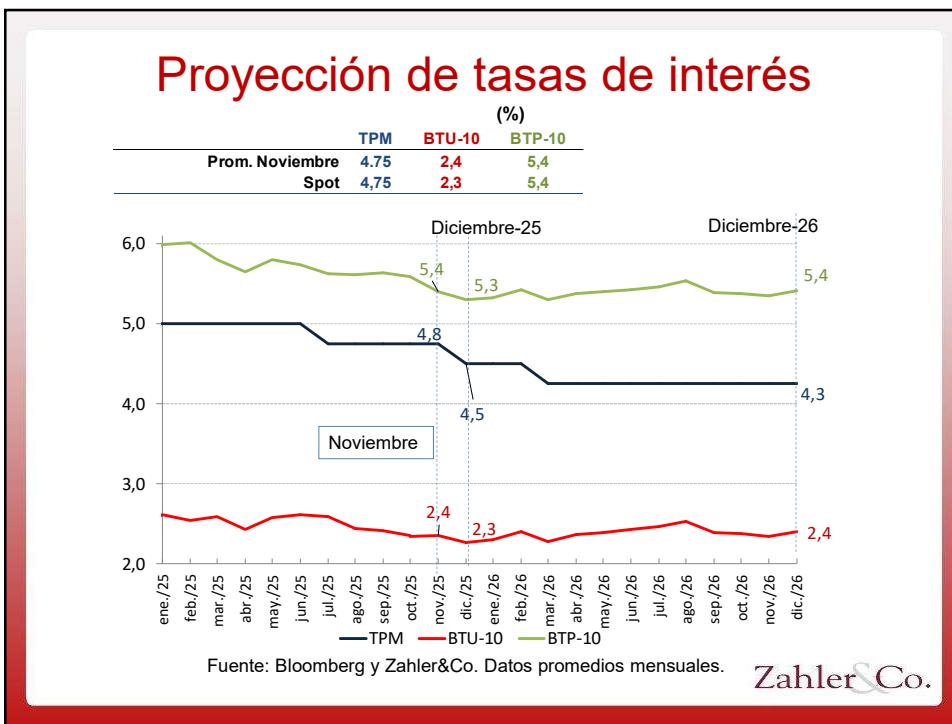
(%: promedio mensual)

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

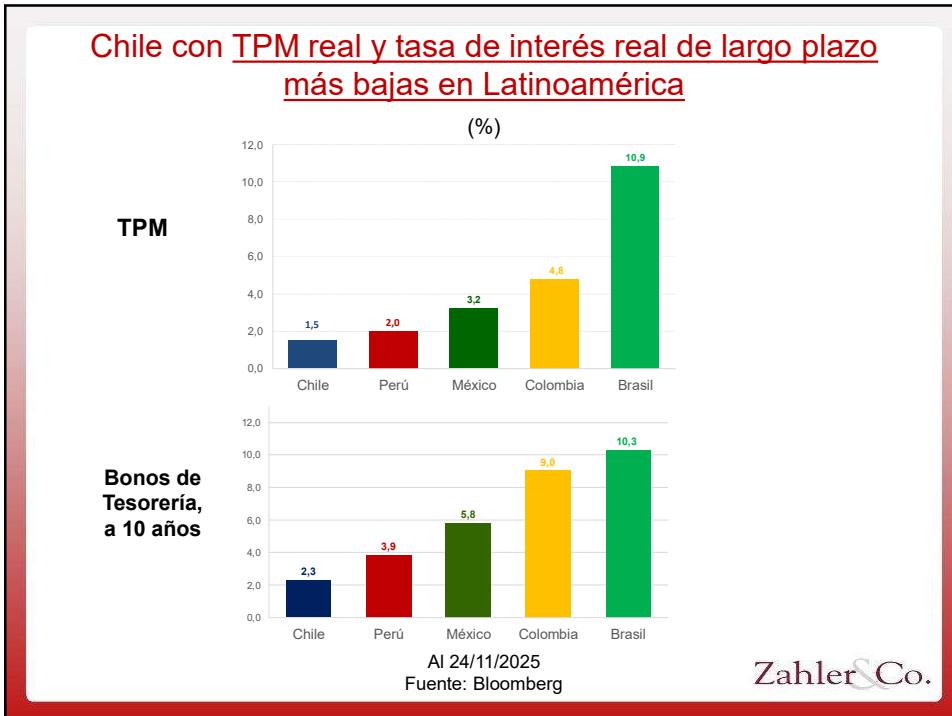


Zahler & Co.

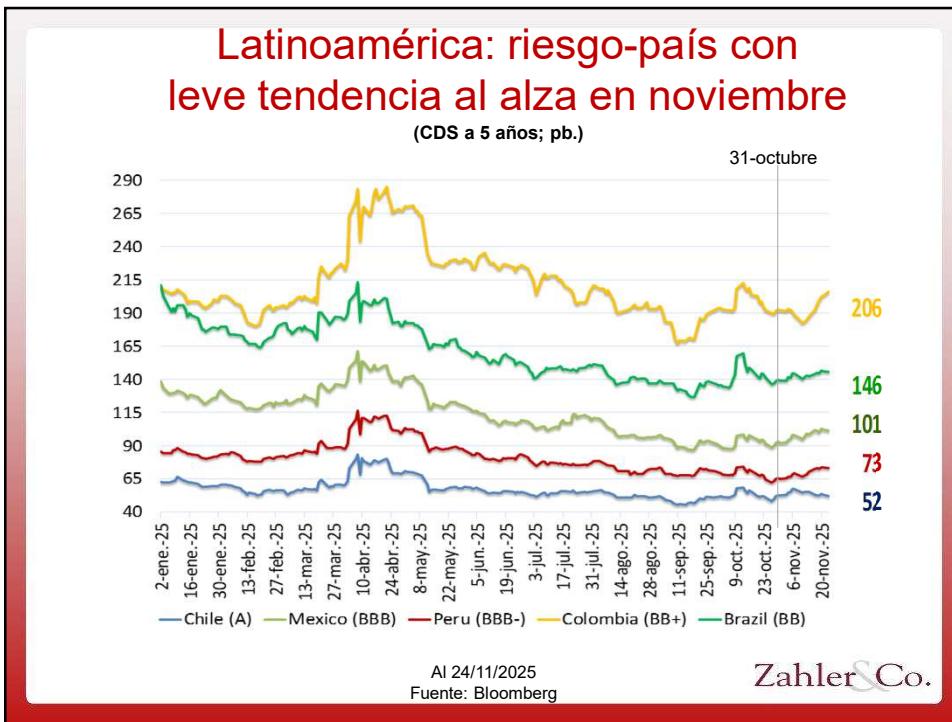
62



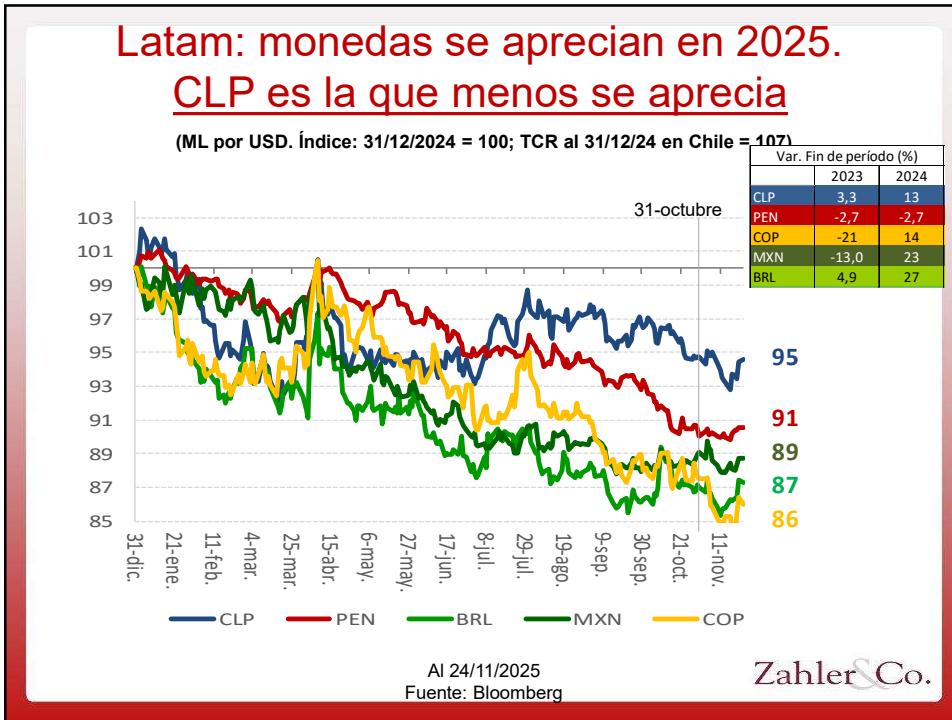
63



64



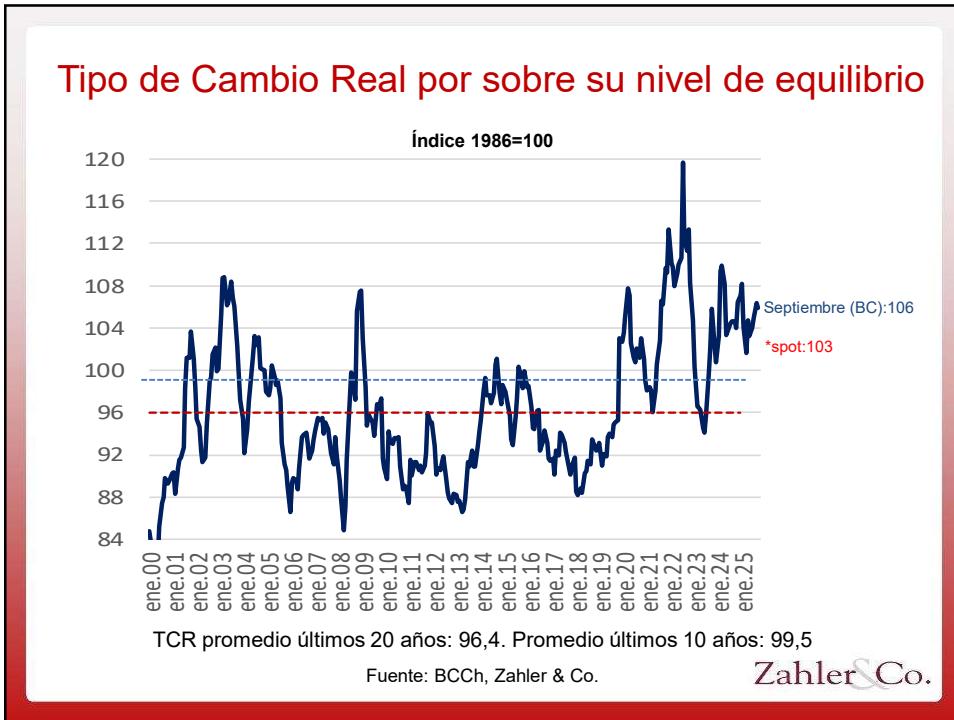
65



66



67



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					
	<u>MC</u>	<u>MTCN</u>	<u>MTCN</u>	Pcobre (-)	DXY (+)	Diferencial (+)
	con	sin	US\$ ctvs /	lb	(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

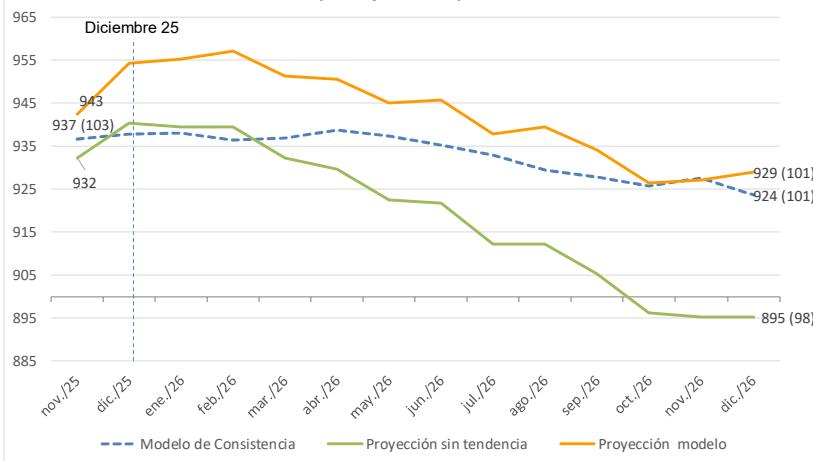
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

69

Proyecciones del TCN

(CLP por USD)



Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

70

Proyecciones

	Promedio			Spot	dic-25	dic-26
	2024	2025p	2026p	24-nov		
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
DXY 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)**
- **Possible “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
1993-2013

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

Zahler&Co.

74