

Informe Económico y Financiero

Febrero 2026

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- La guerra en Medio Oriente añade mayor incertidumbre a la economía mundial, afectada por otros acontecimientos geo políticos y por la decisión de la Corte Suprema de EE.UU sobre la política arancelaria del presidente Trump
- Lo anterior genera riesgo de estanflación en una economía mundial que se veía resiliente. Al muy probable fuerte aumento del precio internacional del petróleo, se añade el efecto disruptivo sobre la cadena de abastecimiento (transporte y seguros)
- Otro riesgo de la economía mundial: sustentabilidad del crecimiento inducido por IA y mantención del dinamismo exportador de China
- Economía de EE.UU creció 2,2% en 2025, con desaceleración en 4T25
- China: superávit comercial récord en 2025. Fuerte producción industrial (orientada a la exportación) y débil demanda interna.
- Aumento del precio del petróleo el 2 de marzo. Caída de la tasa de interés del UST10 en febrero y aumento el 2 de marzo Precios de oro y plata siguen al alza. Precio del cobre se mantiene elevado. Bolsas caen el 2 de marzo

Economía chilena

- IPC en enero aumentó 2,8% a/a, en línea con lo esperado; bajo 3% por primera vez desde marzo de 2021
- Imacec de enero cayó 0,1% a/a
- En diciembre mercado laboral mostró menor dinamismo. La tasa de desocupación fue 8,3%, porque el aumento de la fuerza de trabajo siguió creciendo por sobre el del empleo. Sin embargo, continuó aumentando las tasa de participación y la tasa de ocupación
- Favorable perspectiva del precio internacional del cobre
- Se mantiene incremento a/a de importaciones de bienes de capital
- Tasa de interés real de corto y largo plazo sigue como la más baja de América Latina

Índice

1. Contexto Internacional	3
2. Contexto Nacional	6
3. Glosario	8

Fecha de cierre de este Informe: 27 de febrero de 2026

Contexto Internacional

- La guerra en Medio Oriente añade mayor incertidumbre a la economía mundial, afectada por otros acontecimientos geopolíticos y por la decisión de la Corte Suprema de EE.UU sobre la política arancelaria del presidente Trump
- Lo anterior genera riesgo de estanflación en una economía mundial que se veía resiliente. Al muy probable fuerte aumento del precio internacional del petróleo, se añade el efecto disruptivo sobre la cadena de abastecimiento (transporte y seguros)
- Otro riesgo de la economía mundial: sustentabilidad del crecimiento inducido por IA y mantención del dinamismo exportador de China
- Economía de EE.UU creció 2,2% en 2025, con desaceleración en 4T25
- China: superávit comercial récord en 2025. Fuerte producción industrial (orientada a la exportación) y débil demanda interna.
- Aumento del precio del petróleo el 2 de marzo. Caída de la tasa de interés del UST10 en febrero y aumento el 2 de marzo Precios de oro y plata siguen al alza. Precio del cobre se mantiene elevado. Bolsas caen el 2 de marzo
- En febrero la tasa de interés de largo plazo (UST-10y) bajó 8 pb., a 4,1%, ubicándose al cierre de este Informe en 4%. Proyectamos que la tasa de interés del UST-10y promediará 4,1% en 2026 y 4,3% en 2027
- La inflación anual esperada a 10 años plazo en EE.UU, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, se mantuvo en 2,3%
- Por su parte, en febrero el DEX bajó 0,9% m/m en promedio, alcanzando 97,4 puntos. Sin embargo, al cierre de este Informe (27 de febrero) subió a 97,6 (promedio enero: 98,3). Para 2026 y 2027 proyectamos que el DEX promediará 98 puntos
- En Latinoamérica, todas las monedas -excepto el sol peruano - se apreciaron en promedio durante el febrero: el BRL (2,6%), el ARS (2,6%), el MXN (2,5%) y el COP (0,4); el PEN se mantuvo sin cambios. Al cierre de este Informe las monedas de la región registraban movimientos mixtos
- En febrero, el precio del cobre cayó 0,6%, promediando US\$5,88 la libra, y en el margen aumentó, ubicándose en torno a US\$ 6,00 (enero promedio: US\$5,92). Para 2026 proyectamos que el precio del cobre promediará US\$5,51 la libra
- En febrero, el precio del petróleo WTI subió 7,2%, a US\$64 el barril y en el margen subía a \$67 (27 de febrero). Nuestro modelo de consistencia considera una proyección de precio promedio del petróleo WTI en 2026 de \$62 el barril

- **El índice de precios de los alimentos de la FAO disminuyó 0,4 % m/m en enero (-0,6% a/a).** Los descensos m/m en los índices de precios de los productos lácteos (-5%), la carne (-0,4%) y el azúcar (-1%) compensaron los aumentos m/m de los precios de los cereales (+0,2%) y los aceites vegetales (2,1%), lo que dio lugar a la **quinta disminución mensual consecutiva del índice**
- **Durante febrero, los BC de Australia y Colombia aumentaron sus TPM**, en 25 pb. el primero, a 3,85%, y **en 100 pb. el segundo**, a 10,25%. Otros BC como los de EE.UU., Eurozona, Japón, China, Brasil, México y Perú, entre otros, mantuvieron sin cambios sus TPM
- Reguladores chinos aconsejaron a las instituciones financieras del país que reduzcan sus tenencias de bonos del Tesoro de EE.UU. como una estrategia de diversificación y protección frente a la volatilidad que atraviesa el mercado estadounidense. Una de las lecciones que han extraído muchos inversores con el regreso del presidente Trump es que **el dólar y la deuda estadounidense han perdido parte de su condición de activos refugio frente a episodios de tensión financiera**
- **El PIB de EE.UU. en 4T25 anotó un crecimiento de 1,4% t/t anualizado (2,2% a/a), desacelerándose fuertemente respecto al 4,4 t/t anualizado registrado en 3T25.** En el año 2025 el PIB aumentó un 2,2% (2024: 2,8%). El aumento del PIB en 2025 reflejó principalmente aumentos en el gasto de consumo (2,2%) y la inversión (2,5%)
- **La inflación a/a en EEUU se desaceleró a 2.4% en enero**, el nivel más bajo desde mayo de 2025. La inflación subyacente se redujo a 2.5% a/a. **En diciembre, el índice de precios PCE subyacente, indicador preferido de la Reserva Federal para medir la inflación, aumentó a 3% a/a** (noviembre: 2,8%), sobre lo esperado por el mercado. **La inflación medida por el PCE total también aumentó**, a 2,9% en diciembre (noviembre: 2,8%)
- Con respecto al mercado laboral, **en enero se crearon 130 mil puestos de trabajo m/m**, sorprendiendo positivamente al mercado, luego que en diciembre se crearan 48 mil empleos. Por su parte, **la tasa de desempleo cayó a 4.3% en enero** (diciembre: 4.4%). Las peticiones iniciales de desempleo en la semana del 21 de febrero aumentaron a 212 mil (semana previa: 208 mil)
- En EE.UU. **en enero el ISM Manufacturero subió a 52,6 puntos** (diciembre: 47,9 puntos). Por su parte, el ISM de Servicios bajó a 53.8 puntos (diciembre: 54,4)
- **Las ventas minoristas -sin automóviles ni gasolina- se estancaron en diciembre.** El Índice de **Confianza del Consumidor de Michigan se revisó a 56.6 puntos en febrero**, ligeramente mayor a enero (56.4), y alcanzando su nivel más alto desde agosto de 2025
- **El déficit de balanza comercial de EEUU se amplió a US\$ 70,300 millones en diciembre, muy por encima del déficit de US\$ 53,044 millones de noviembre.** Las exportaciones cayeron 1.7% m/m, y las importaciones aumentaron 3.6% m/m. **En todo 2025, el déficit sumó US\$ 901,500 millones** (2024: US\$ 903.500 millones) con exportaciones creciendo 6.2% a/a e importaciones 4.8% a/a

- El PIB de la Eurozona en 4T25 aumentó **1,3% a/a** (0,3% t/t) (3T25: 1,4%), con lo que el **PIB del año 2025 creció 1,5%**. Por otro lado, la **tasa de desempleo de diciembre se redujo a 6,2%** (noviembre: 6,3%).
- La **inflación de la Eurozona se redujo a 1,7% a/a en enero** (diciembre: 2%), su nivel más bajo desde setiembre de 2024. Las **ventas minoristas disminuyeron 0,5% m/m en diciembre** (noviembre: +0,1%). El **PMI manufacturero en la Eurozona repuntó a 50.8 en febrero** (enero: 49.5), al igual que el **PMI de servicios, que mostró mayor dinamismo**, anotando 51.8 (enero: 51.6)
- La **economía del Reino Unido creció 1.0% a/a** (0,1% t/t) **en 4T25**. Con este resultado, el **crecimiento del PIB 2025 alcanzó 1.3%** (2024: 1,1%). La **inflación del Reino Unido bajó a 3.0% en enero**, su nivel más bajo desde marzo de 2025
- La **economía de Japón creció 0.1% a/a en 4T25, promediando 2025 un crecimiento de 1,1%**. La **inflación bajó a 1.5% a/a en enero**, su nivel más bajo desde 2022
- En **China**, en enero el **PMI manufacturero (S&P)**, subió a **50.3 puntos** (diciembre: 50,1); el **PMI de servicios aumentó a 52,3 pts.** (diciembre: 52). Las **reservas internacionales aumentaron** en 41,2 billones de dólares, hasta **3,4 trillones de dólares**, el nivel más alto desde **diciembre de 2015**. La **inflación de China cayó a 0.2% a/a**
- El **PIB de México** en 4T25 creció 1,6% a/a (+0,8% t/t), sobre lo esperado. Con este resultado, el **PIB del año 2025 alcanzó un crecimiento promedio de 0,7%**. En Perú, el PIB **creció 3.4% en 2025**.
- En **Latam**, la **inflación a/a aumentó en enero**. Así, en Colombia aumentó a 5,4% a/a, (diciembre: 5,1%), en Brasil anotó 4,4% (diciembre: 4,3%), en México subió a 3.8%, desde 3.7% en diciembre y en Perú la inflación a/a en enero fue de 1.70% (diciembre: 1,5%). En Argentina la inflación a/a se mantuvo en 32%.

Contexto Nacional

- **La tasa de interés nominal** del bono soberano a 10 años, **BTP-10**, bajó 4 pb. en febrero, a **5,3%**. Por su parte, la tasa **de interés del bono** de Tesorería en UF a 10 años, **BTU-10**, **se mantuvo en 2,3%** en promedio, y en el margen se mantiene en dicho nivel, con lo que **la inflación anual esperada promedio a 10 años plazo**, implícita en los precios de los bonos soberanos a ese plazo, **se mantuvo en 3,0% en enero. Para 2026 proyectamos que la tasa del BTU-10 promedie 2,4%.**
- **En febrero**, en línea con el resto de las monedas de LATAM y el alto precio del cobre, **el CLP se apreció, 2,5% m/m, a \$862 en promedio**, y al cierre de este Informe registraba **\$861**, TCN que equivale a un **TCR de 97.**
Para 2026, dado que las perspectivas del precio internacional del cobre y petróleo se mantienen favorables para Chile, **proyectamos un TCR promedio de 98, coherente con un TCN promedio de \$884.**
- **En enero**, la inflación fue **0,4% m/m y 2,8% a/a; primer registro a/a menor a 3% marzo de 2021.** La inflación subyacente (IPC SAE), que excluye alimentos y energía, fue **-0,7% m/m**. El IPC de Alimentos subió **0,4% m/m** y el IPC de Energía cayó **1,4% m/m**.
- **La tasa de desempleo en enero se ubicó en 8,3%**, un aumento de 0,3 pp. tanto a/a como m/m. En niveles **m/m**, la creación de empleo fue de **30 mil**; mientras que **a/a se crearon 109 mil empleos (crecimiento promedio anual de 2025: 1,2%)**. Por su parte, la fuerza de trabajo creció **1,4% a/a**. En **2025** la creación de empleo acumulada fue de **167 mil empleos**, y el **crecimiento promedio del empleo fue 1%, con una tasa de desempleo promedio de 8,5%.**
- En diciembre, el Índice Real de Remuneraciones redujo su ritmo de crecimiento a/a, a **2,4%** (noviembre **2,5%**), promediando **2,7%** en 2025. Por su parte, **el IR nominal creció 5,9% a/a en diciembre** (noviembre: **6%**).
- **El Imacec de diciembre creció 1,7% a/a** y la variación desestacionalizada fue **0,6% m/m**. El Imacec no minero creció **3% a/a**, explicado por incrementos en todos sus componentes: Comercio (**6,6%**), Resto de bienes (EGA, Construcción y Agricultura: **2,3%**), Servicios (**2,2%**) e Industria Manufacturera (**2%**). Por su parte, **el Imacec minero cayó 8,1% a/a.**
- **En enero 2026 el Imacec cayó 0,1% a/a.** En ese mes **los indicadores sectoriales adelantaban un IMACEC bastante débil.** En efecto, la producción industrial cayó **1,6% a/a**, como resultado de una caída importante en la producción manufacturera (**-3,8%**) y la producción minera (**-0,1%**), que no alcanzó a ser compensada por el aumento de la producción de EGA (**+1,2% a/a**). Por otro lado, las ventas minoristas reales, sin automóviles ni gasolina, crecieron **3,9% a/a.**

- **También en enero, la confianza empresarial (IMCE) aumentó a 52 puntos** (diciembre: 45,3 puntos); al excluir minería, el IMCE se aumentó a 49,4 (diciembre: 46 pts.), ubicándose ambos en el **nivel más alto desde principios de 2022**.
- **La confianza del consumidor (IPEC) aumentó en enero a 47 pts**, (diciembre: 45 puntos), **el nivel más alto desde enero de 2019**.
- **La EEE de febrero aumentó la proyección de crecimiento del PIB 2026 y 2027 a 2,6%**, desde 2,5% proyectado en enero para ambos años. Para marzo la EEE proyecta que la TPM baje a 4,25%, manteniéndose en dicho nivel durante todo el horizonte de política monetaria. Respecto al IPC, los encuestados esperan que **la inflación m/m sea 0,2% en febrero y 0,4% en marzo, con lo que la inflación cerraría 2026 en 3,0% a/a**, manteniéndose en dicho nivel hasta diciembre 2027.
- **La EOF proyecta que la TPM disminuirá a 4,25% en marzo**, nivel en el que permanecería al menos hasta enero 2028. A su vez, la mediana de los encuestados proyecta una inflación m/m de 0,2% en febrero y 0,4% en marzo. A febrero 2027 la inflación proyectada es de 2,9% a/a.
- **El saldo de la balanza comercial en enero aumentó a US\$3.811 millones** (enero 2025: US\$ 2.748 millones). El **valor de las exportaciones totales aumentó 8,5% a/a**, debido al aumento en dos de sus componentes: las **mineras subieron 12,1% y las industriales 13,9%**; en contraste, **el valor de las exportaciones agrícolas cayó 8,3%**. Por su parte, las **importaciones totales cayeron 3,8% a/a**, por caídas en las **importaciones de bienes de consumo (-3,6%) y de bienes intermedios (-9,7%)**. En contraste, las **importaciones de bienes de capital aumentaron 11,4% a/a** en enero.
- **La venta de automóviles nuevos de enero mostró un descenso de 2,1% a/a**, con 25.301 unidades comercializadas, según la ANAC.
- De acuerdo con **la Dipres en su IFP de 4T25**, el año 2025 terminó con un déficit fiscal y un déficit fiscal estructural bastante superior al estimado en el IFP de 3T25. Así, el **déficit fiscal efectivo 2025 fue 2,8% del PIB**, mientras que el **déficit fiscal estructural alcanzó 3,6% del PIB**. La **deuda pública 2025** mostró un resultado favorable, al estabilizarse en **41,7% del PIB**.

Glosario

A

ACHS: Asociación Chilena de Seguridad

B

BC: Banco Central de Chile

BCE: Banco Central Europeo

BOJ: Banco Central de Japón

C

CCHC: Cámara Chilena de la Construcción

CE: Comisión Europea

COCHILCO: Comisión Chilena del Cobre

CNC: Cámara Nacional de Comercio

COPOM: Comité de Política Monetaria

E

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas

EGA: Electricidad, Gas y Agua

EOF: Encuesta de Operadores Financieros

F

FED: Banco de la Reserva Federal de EE.UU.

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOMC: *Federal Open Market Committee*

I

IED: Inversión Extranjera Directa

IMACEC: Indicador Mensual de Actividad Económica

IMACON: Indicador Mensual de Actividad de la Construcción

INE: Instituto Nacional de Estadísticas

IGPA: Índice General de Precio de Acciones

IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones

ISM: *Institute for Supply Management*

M

Mdb: Millones de barriles al día

MH: Ministerio de Hacienda.

O

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

P

PCE: *Personal Consumption Expenditure*

PIB: Producto Interno Bruto

PBC: Banco Central de la República de China

PMI: *Purchasing Managers Index*

PPP: *Purchasing Power Parity*

T

TPM: Tasa de Política Monetaria

U

UE: Unión Europea

m/m: Comparación mensual

t/t: Comparación trimestral

a/a: Comparación anual

1T25: Primer Trimestre de 2025

2T25: Segundo Trimestre de 2025

3T25: Tercer Trimestre de 2025

4T25: Cuarto Trimestre de 2025