

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- 2025 la economía mundial evitó efectos de políticas comerciales y militares de EE.UU. Mayor debilidad: evolución del mercado laboral
- PIB de EE. UU. creció a una tasa anualizada del 4,4% en 3T25, el ritmo de expansión más alto en dos años
- China: crecimiento PIB de 4T25 (4,5% a/a) mostró progresiva desaceleración de su economía. Caida en la demanda interna ha sido compensada por la resiliencia del sector exportador. Expectativa de nuevos estímulos durante la primera parte de 2026
- FMI proyectó crecimiento global para 2026 de 3,3% y de 3,2% para 2027, con base en la inversión tecnológica, condiciones financieras todavía holgadas y políticas fiscales expansivas. Aun así, los riesgos siguen sesgados a la baja
 - Principales riesgos: Geopolíticos; relación EE.UU con Europa. Sustentabilidad del crecimiento inducido por IA y mantención del dinamismo exportador de China
 - Aversión al riesgo por incertidumbre geopolítica y comercial lleva a precios récord de metales preciosos
- USD a la baja, precio de commodities al alza y expectativas de baja de TPM en EE.UU refuerzan el atractivo para flujos de capitales hacia mercados emergentes

Economía chilena

- IPC de diciembre en línea con lo esperado
- En noviembre mercado laboral se debilitó: alza de 15 mil empleos m/m y tasa de desempleo en 8,4%
 - EEE proyecta que la inflación llegue a la meta del BC (3%) en 1T26
 - Productividad vuelve a cifras positivas tras una década
 - Favorables perspectivas de los precios internacionales del cobre y petróleo
 - 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

27 de Enero 2026

Zahler & Co.

1

Síntesis

Economía Internacional

- 2025 la economía mundial evitó efectos de políticas comerciales y militares de EE.UU. Mayor debilidad: evolución del mercado laboral
- PIB de EE. UU. creció a una tasa anualizada del 4,4% en 3T25, el ritmo de expansión más alto en dos años
- China: crecimiento PIB de 4T25 (4,5% a/a) mostró progresiva desaceleración de su economía. Caida en la demanda interna ha sido compensada por la resiliencia del sector exportador. Expectativa de nuevos estímulos durante la primera parte de 2026
- FMI proyectó crecimiento global para 2026 de 3,3% y de 3,2% para 2027, con base en la inversión tecnológica, condiciones financieras todavía holgadas y políticas fiscales expansivas. Aun así, los riesgos siguen sesgados a la baja
- Principales riesgos: Geopolíticos; relación EE.UU con Europa. Sustentabilidad del crecimiento inducido por IA y mantención del dinamismo exportador de China
- Aversión al riesgo por incertidumbre geopolítica y comercial lleva a precios récord de metales preciosos
- USD a la baja, precio de commodities al alza y expectativas de baja de TPM en EE.UU refuerzan el atractivo para flujos de capitales hacia mercados emergentes

Economía chilena

- IPC de diciembre en línea con lo esperado
- En noviembre mercado laboral se debilitó: alza de 15 mil empleos m/m y tasa de desempleo en 8,4%
 - EEE proyecta que la inflación llegue a la meta del BC (3%) en 1T26
 - Productividad vuelve a cifras positivas tras una década
 - Favorables perspectivas de los precios internacionales del cobre y petróleo
 - 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

2

AGENDA

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

Zahler & Co.

3

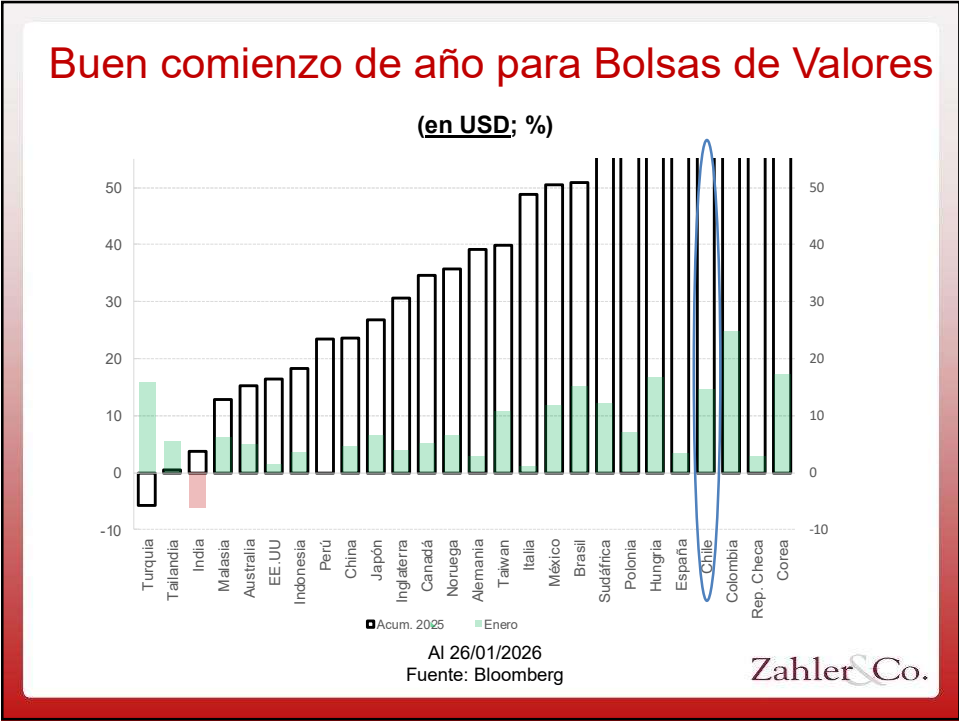
2026 y 2027: menor crecimiento de nuestros principales socios comerciales

(a/a; %)						
	% PIB Mundial PPP 2025p	Promedio 2017-2019	2024p	2025p	2026p	2027p
Estados Unidos	14,7	2,7	2,8	2,1	2,3	2,0
Zona Euro	11,3	2,0	1,0	1,3	1,2	1,4
Japón	3,2	0,6	0,1	1,1	0,7	0,6
Reino Unido	2,1	1,9	1,1	1,4	1,2	1,2
Países Desarrollados	38,9	2,2	1,8	1,8	1,8	1,7
América Latina	7,1	0,9	2,4	2,3	2,3	2,5
China	19,6	6,6	5,0	5,0	4,5	4,0
Asia Emergente (ex-China)	15,3	5,6	5,7	6,0	5,5	5,6
Resto	18,4	2,9	3,2	3,0	3,3	3,5
Países en Desarrollo	60,4	4,4	4,3	4,3	4,1	4,1
PIB mundial	100	3,5	3,3	3,3	3,2	3,2
PIB principales socios comerciales de Chile		3,4	3,3	3,3	3,0	2,8

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

4

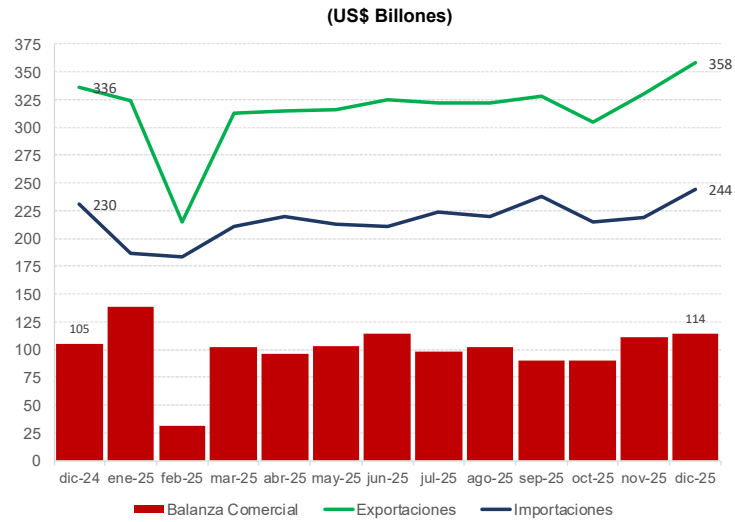


5



6

China mantiene alto superávit comercial.

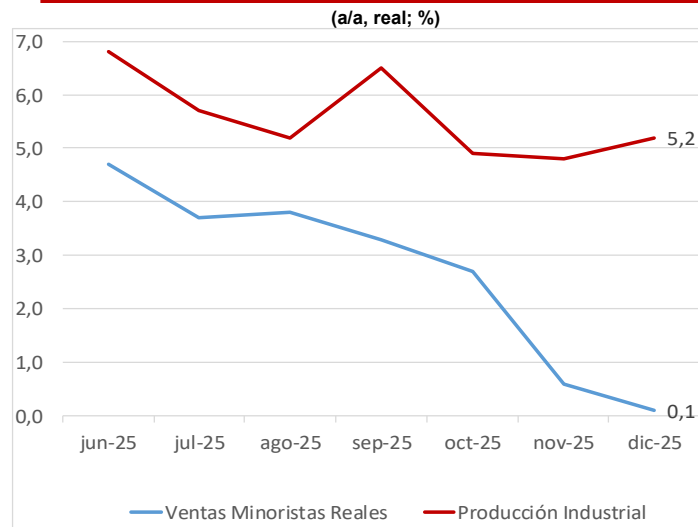


Datos a diciembre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

7

China: continúa fuerte desaceleración del crecimiento de las ventas minoristas

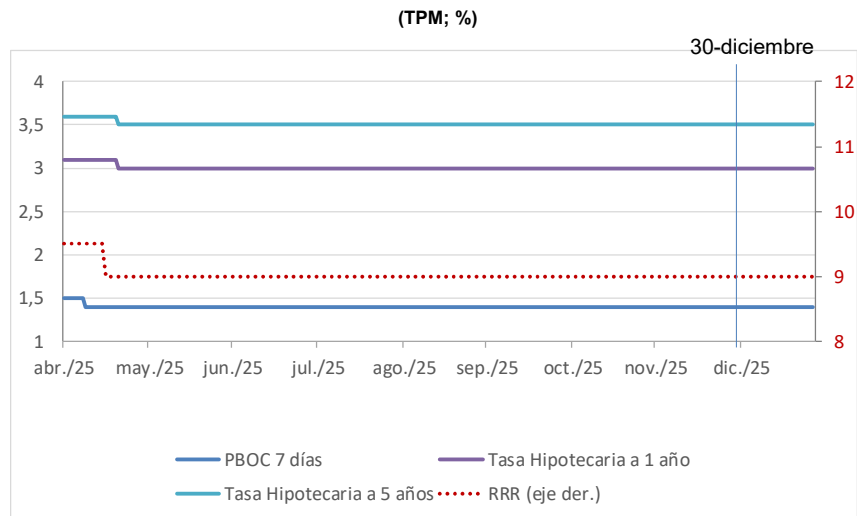


Datos a diciembre
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

8

China: política monetaria sin cambios desde mayo

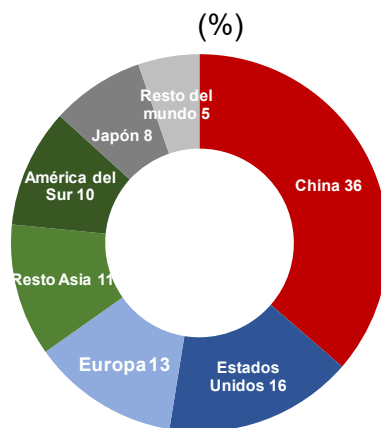


Al 26/01/2026
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

9

Destino geográfico de las Exportaciones de Bienes de Chile: 2025*



Participación en el valor de las exportaciones de bienes en US\$
*Valor acumulado en 12 meses a diciembre 2025

Fuente: BCCh

Zahler & Co.

10

2026 y 2027: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

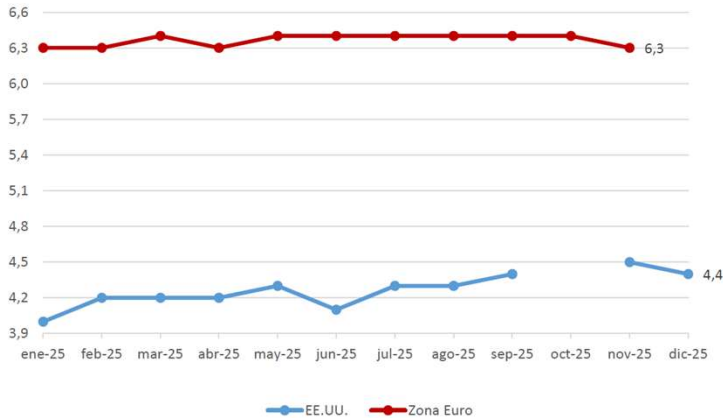
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)			
		2017-2019	2025p	2026p	2027p
China	36	6,6	5,0	4,5	4,0
Estados Unidos	16	2,7	2,1	2,3	2,0
Japón	8	0,6	1,1	0,7	0,6
Corea del Sur	5	2,8	1,0	1,9	2,0
Brasil	5	1,4	2,3	1,7	2,0
Otros	30	-	2,0	2,1	3,1

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler&Co.

11

EE.UU: tasa de desempleo cae en diciembre
(%)

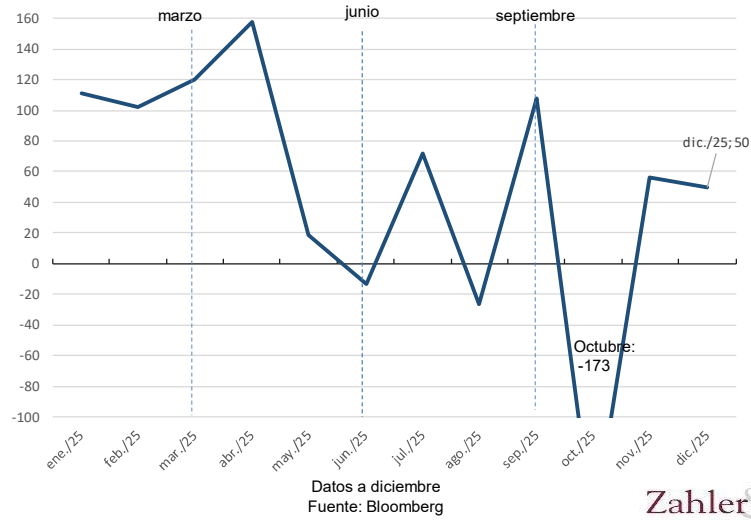


Datos EE.UU. a diciembre. Eurozona a noviembre
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

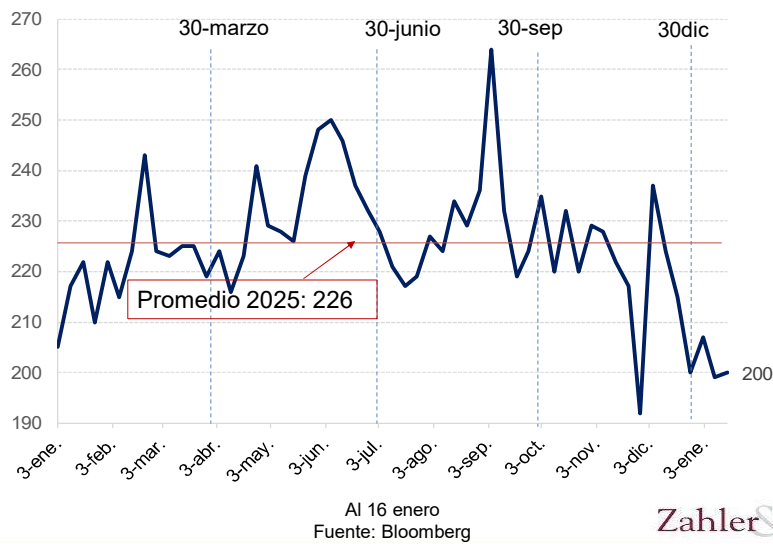
12

EE.UU: decreciente aumento del empleo m/m en 2025 (miles de personas)



13

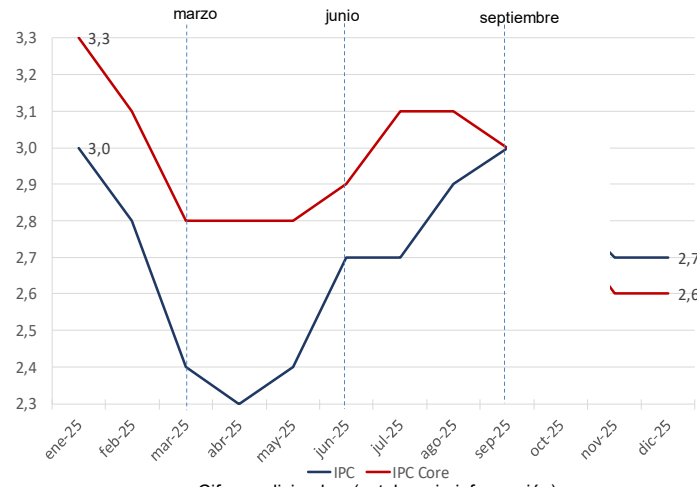
EE.UU.: solicitudes de seguro de desempleo caen en el margen (miles de personas)



14

EE.UU.: en diciembre se mantuvo la Inflación (IPC) y la Inflación subyacente (IPC Core)

(a/a; %)



Cifras a diciembre (octubre sin información)
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

15

EE.UU.: en noviembre aumentó la Inflación (PCE) y la inflación subyacente (PCE Core)

(a/a; %)

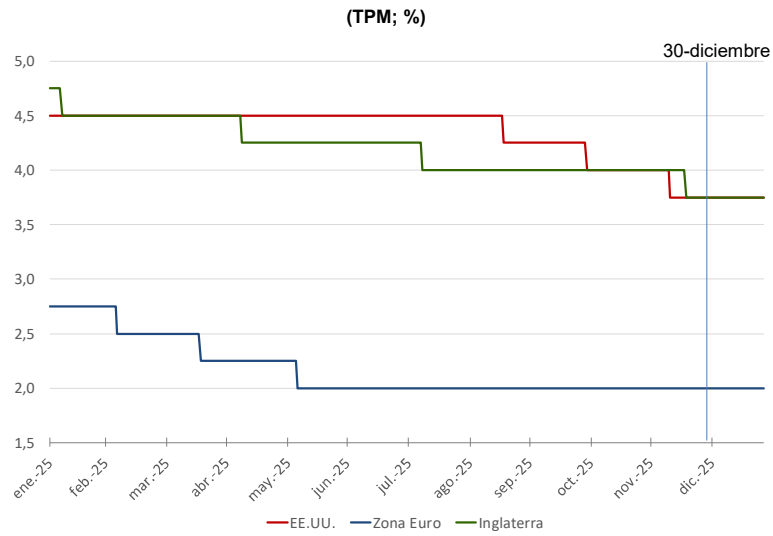


Fuente: Bloomberg. Datos a noviembre

Zahler & Co.

16

Fed bajó su TPM en septiembre, octubre y en diciembre



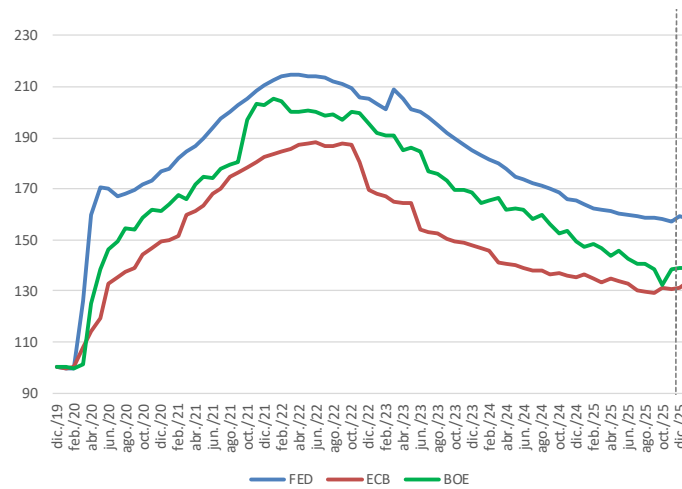
Zahler & Co.

17

Se revirtió el Retiro de Liquidez en Eurozona y UK.

En EE.UU. QT concluyó en diciembre

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



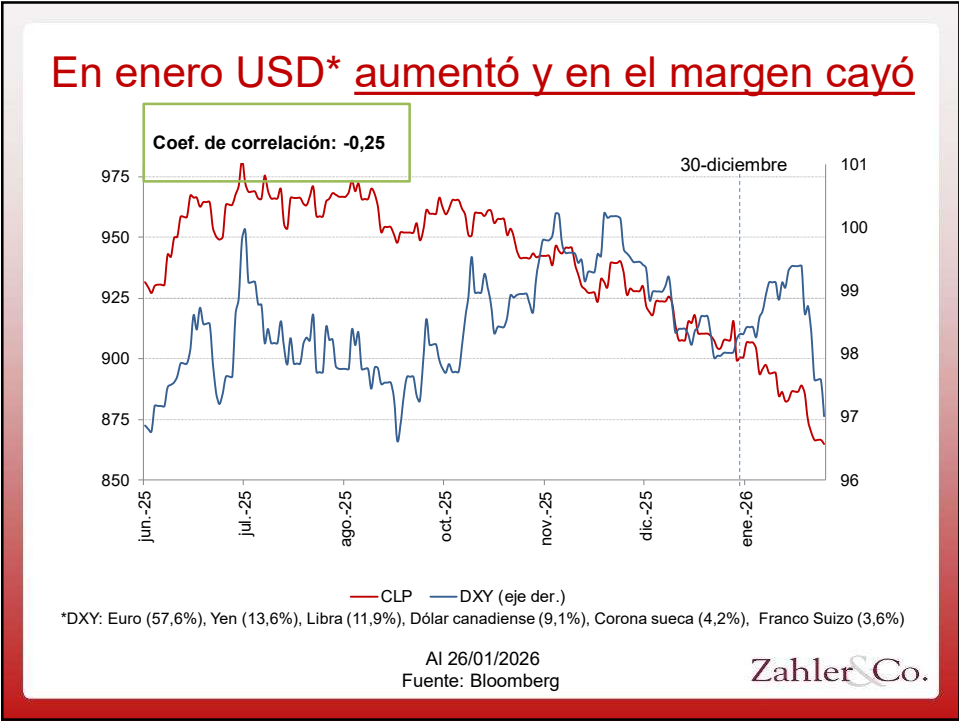
Al 15/01/2026
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

18



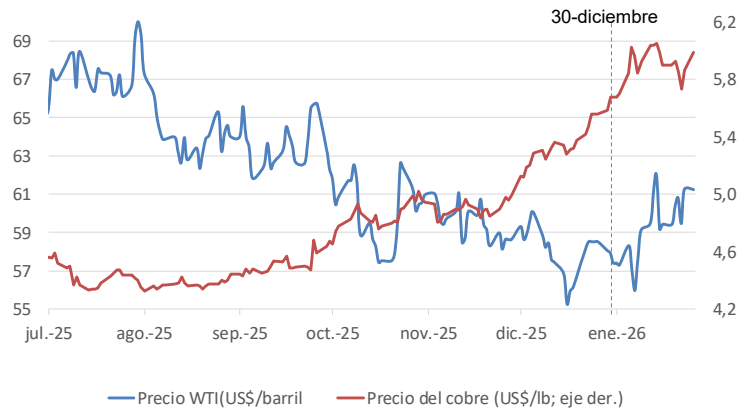
19



20

En enero aumentó el precio del cobre y del petróleo

	2025	2026 (p)	2027 (p)	Spot
Precio del cobre (US\$/lb)	4,5	5,5	4,9	6,0
Precio WTI (US\$/barril)	65	60	61	61



Al 26/01/2026
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

21

AGENDA

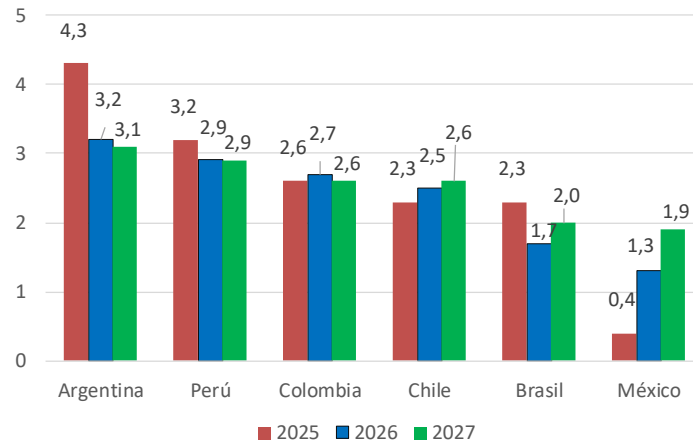
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

22

Latinoamérica: crecimiento proyectado del PIB

(%)



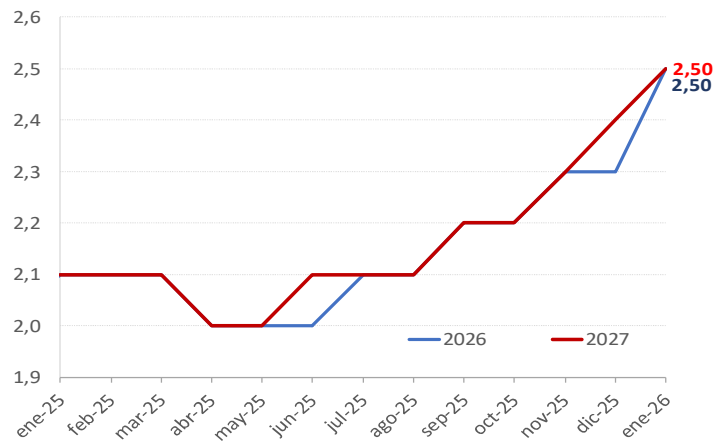
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

23

EEE de enero aumentó proyección de crecimiento del PIB 2026 y 2027 a 2,5%

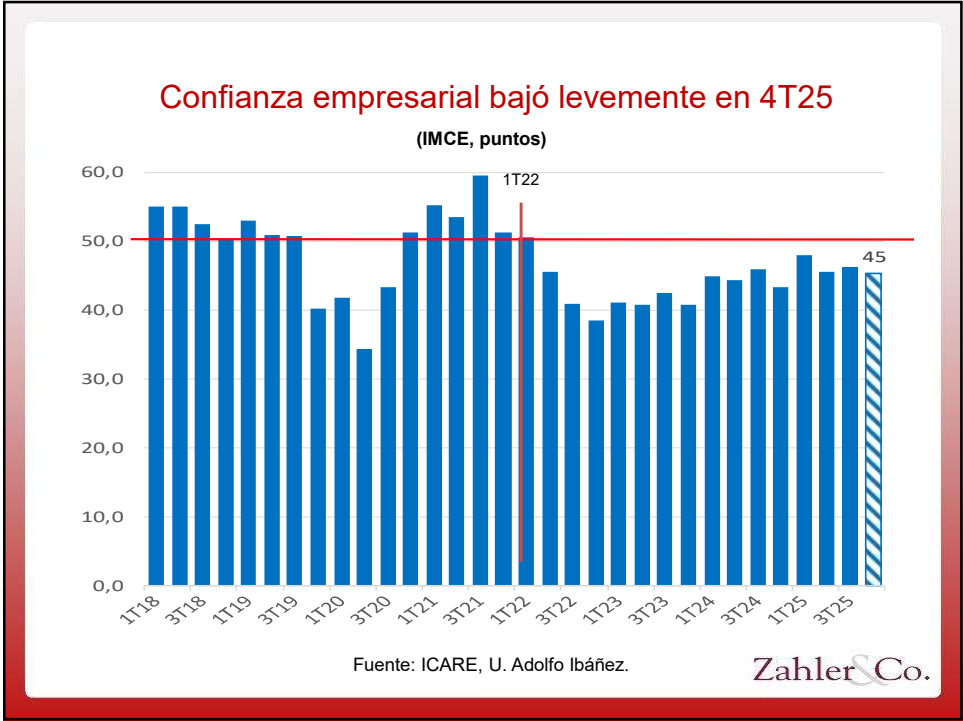
(%)



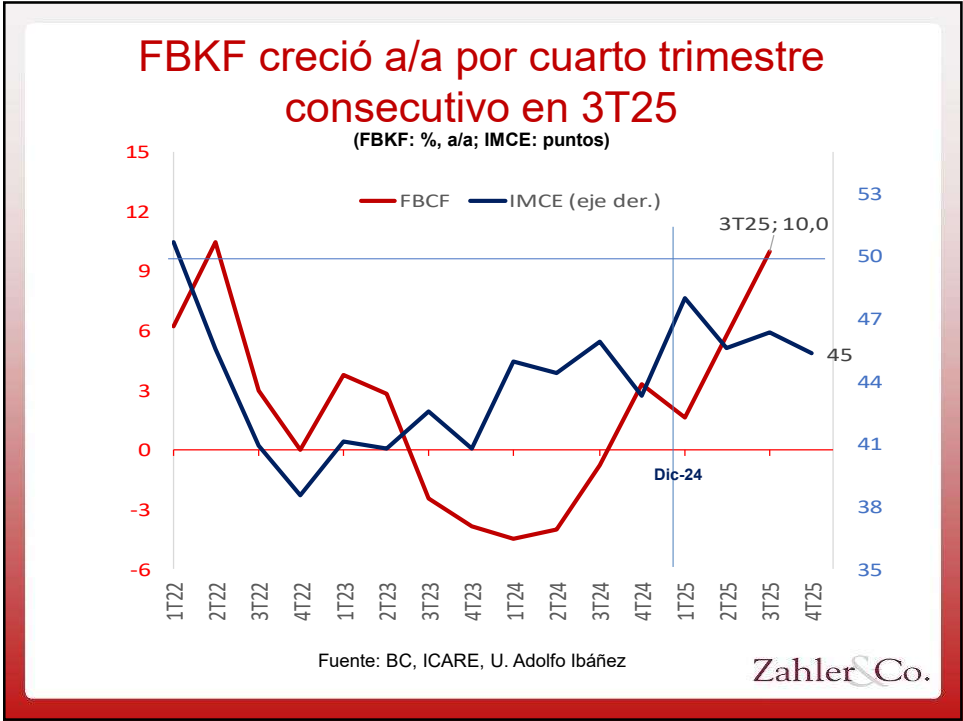
EEE de enero
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

24



25



26

Proyección de Crecimiento de PIB y Gasto

(a/a; %)

	I-25	II-25	III-25	IV-25	I-26	II-26	III-26	IV-26	2025	2026	2027
PIB	2,6	3,3	1,6	1,7	1,3	2,2	3,4	3,0	2,3	2,5	2,6
Consumo Total	2,3	3,2	2,7	2,4	2,6	2,6	2,3	2,4	2,7	2,5	2,4
Consumo Privado	1,9	3,1	2,9	2,0	2,6	2,5	2,2	2,4	2,5	2,4	2,4
Bienes Durables	9,7	7,8	6,8	3,0	3,0	2,5	2,3	2,3	6,8	2,5	4,0
Bienes no Durables	2,6	3,6	2,7	2,5	2,0	2,5	2,1	2,3	2,8	2,2	2,2
Servicios	0,2	2,0	2,5	1,5	3,0	2,5	2,3	2,5	1,6	2,6	2,3
Consumo del Gob.	4,0	3,4	1,8	4,0	2,7	2,7	2,7	2,7	3,3	2,7	2,3
Inversión	1,6	5,8	10,0	5,9	6,0	3,2	3,4	3,6	5,8	4,0	4,2
Maquinaria y Equipos	4,7	11,1	22,4	8,0	5,5	2,7	2,9	4,0	11,6	3,7	3,4
Construcción	-0,1	2,4	2,0	4,5	6,0	3,5	4,0	3,3	2,2	4,2	4,7
Exportaciones de Bs. y Ss.	10,1	5,0	0,0	-0,2	2,7	5,7	4,9	0,3	3,7	3,3	2,1
Importaciones de Bs. y Ss.	9,5	14,8	12,8	5,3	2,2	2,2	3,2	4,3	10,4	3,0	3,8
Inversión/PIB (%)	22,7	23,2	25,4	24,5	23,7	23,4	25,4	24,6	24,0	24,3	24,9

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

27

Cuenta Corriente de Balanza de Pagos equilibrada

(millones de USD; %)

	I-25	II-25	III-25	IV-25	I-26	II-26	III-26	IV-26	2025	2026	2027
Balanza Comercial de bienes	6.396	5.074	2.384	6.959	11.702	8.621	4.904	6.688	20.813	31.915	28.542
Exportaciones de bienes	26.494	26.201	25.084	29.198	32.760	30.945	28.753	31.040	106.978	123.498	121.576
Importaciones de bienes	20.098	21.127	22.700	22.239	21.058	22.324	23.849	24.352	86.165	91.582	93.034
Balanza de Servicios	-6.695	-7.159	-6.982	-7.909	-9.049	-9.672	-8.411	-8.782	-28.745	-35.914	-35.144
Balanza de Servicios no Financieros	-1.941	-2.493	-2.276	-1.925	-2.265	-2.366	-2.400	-2.400	-8.635	-9.431	-10.210
Balanza de Servicios Financieros	-4.754	-4.666	-4.706	-5.984	-6.784	-7.306	-6.011	-6.382	-20.110	-26.483	-23.955
Saldo en Cuenta Corriente	-299	-2.084	-4.599	-950	2.653	-1.051	-3.507	-2.094	-7.932	-3.999	-6.602
SCC a PIB (%)	-0,4	-2,4	-5,4	-1,0	2,7	-1,1	-3,6	-1,9	-2,2	-1,0	-1,6
Precio Cobre (cUS\$/lb)	424	432	444	503	585	567	543	523	451	553	490
Precio Petróleo (US\$ por barril)	71	64	65	59	59	60	60	61	65	60	61
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	4,5	5,7	-6,1	-4,8	1,5	2,4	2,3	2,0	-0,2	2,1	2,5
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	21,9	6,1	10,2	14,5	6,5	0,0	15,0	10,0	13,2	7,9	2,7
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	5,3	7,4	3,9	-0,5	2,0	2,0	1,0	-2,5	4,0	0,6	2,6

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

28

Consumo de bienes se aceleró en 2025

(a/a; %)

	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25
Consumo								
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	3,3	4,6	4,7	5,6	4,9	5,1	5,5	5,8 *
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	-22,2	5,3	3,0	3,7	-0,3	4,7	8,9	-2,4
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	3,7	-1,7	2,0	11,5	14,4	12,9	10,5	3,8
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	-0,2
Colocaciones de vivienda (real)	2,6	2,4	2,1	1,7	1,4	1,6	1,3	1,7

Fuente: INE, ANAC y BCCh
*promedio 4T25, con diciembre estimado en base a datos de BC

Zahler&Co.

29

Importación mensual de Bienes de Consumo

(US\$ millones)

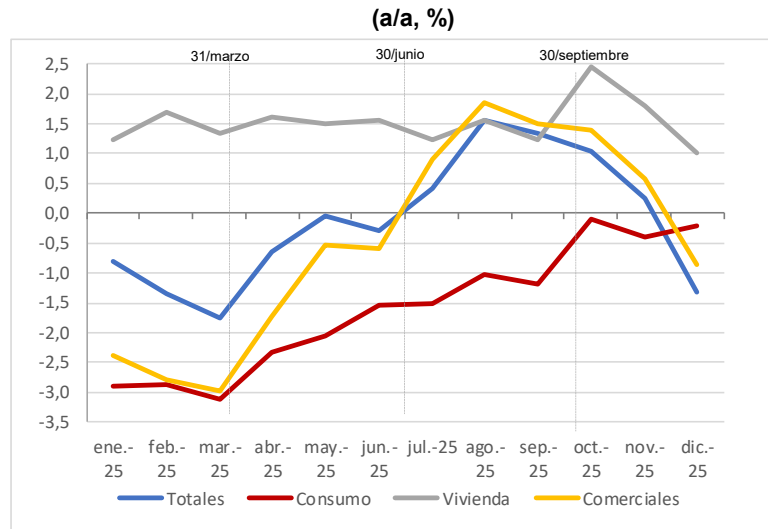


■ 2024 ■ 2025 ■ 2026
Fuente: BCCh
Enero: datos a la primera quincena

Zahler&Co.

30

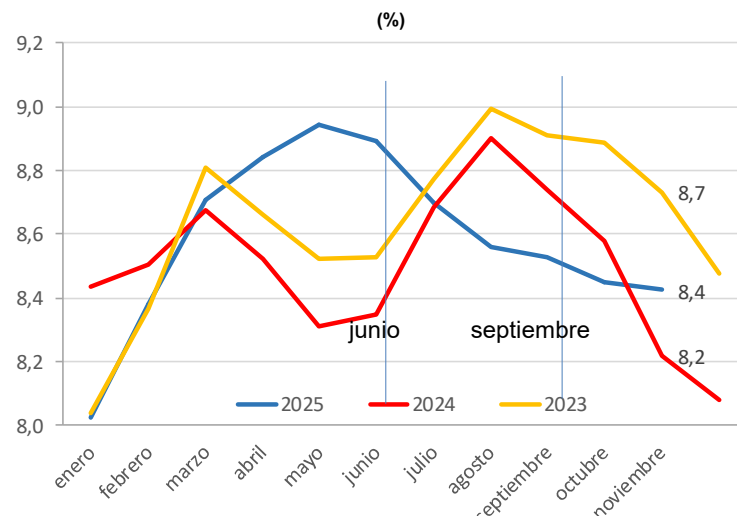
Colocaciones bancarias (reales) se desaceleraron en 4T25



Zahler&Co.

31

Tasa de desempleo se estancó en nivel alto en noviembre

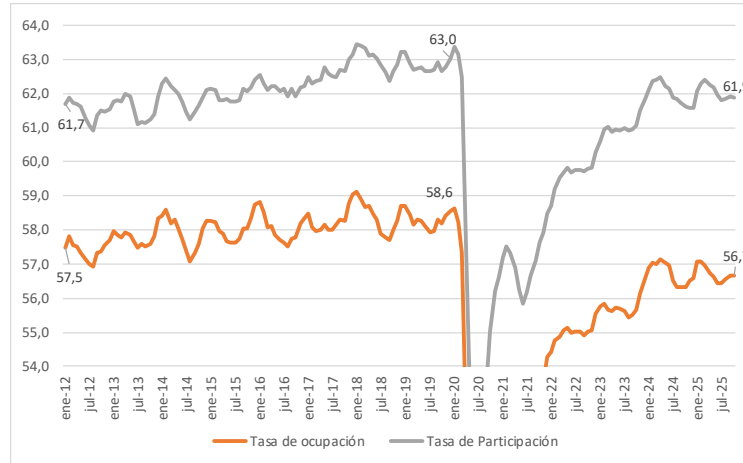


Zahler&Co.

32

Tasa de ocupación y de participación de la fuerza de trabajo

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



Tasa de participación: Fuerza de trabajo/ PET

Tasa de ocupación: Ocupados/PET

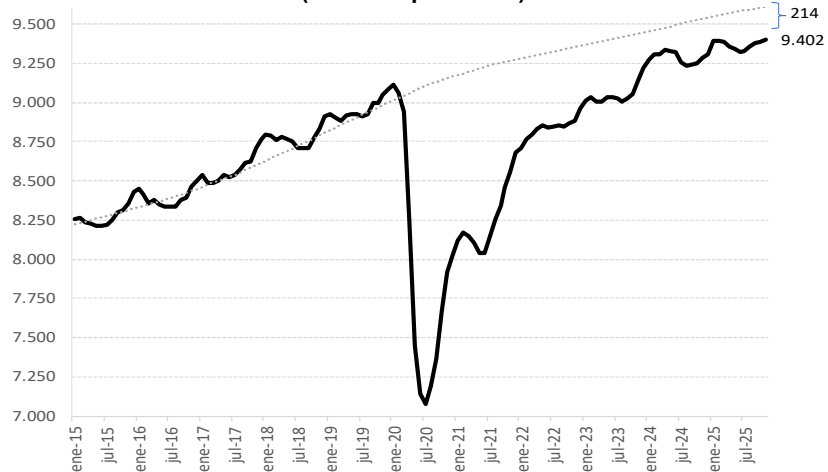
Fuente: INE. Datos a noviembre

Zahler & Co.

33

Ocupados crecieron por quinto mes en noviembre

(miles de personas)



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

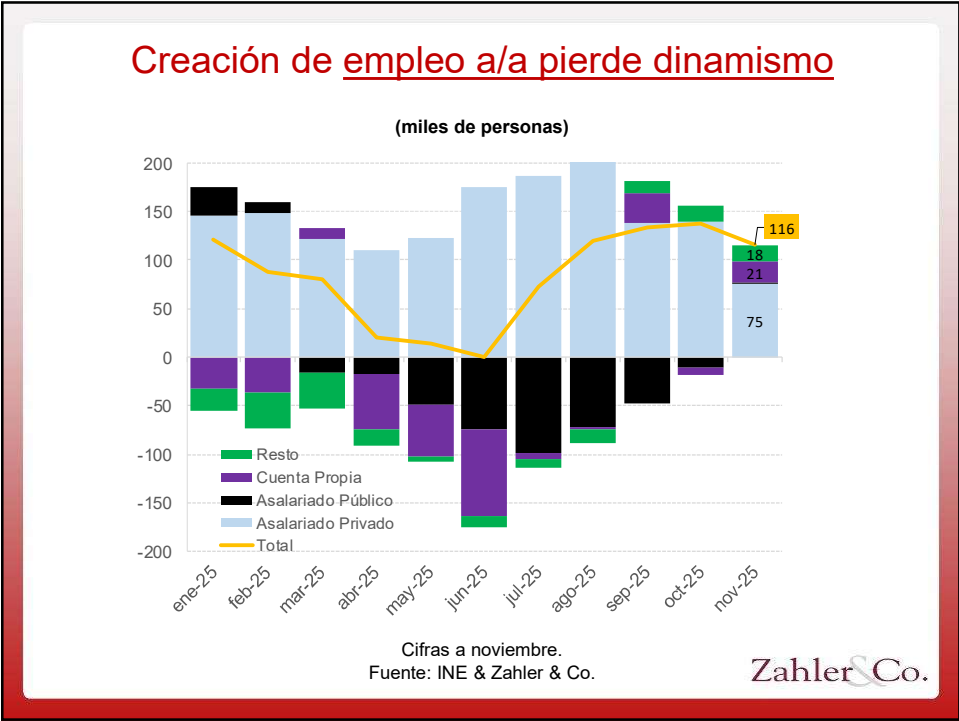
Fuente: INE

Zahler & Co.

34



35



36



37



38



39



40



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	1,0	1,4	2,8	4,2	8,5	142	1,0	56,7	62,0
2026	1,9	1,4	2,8	4,2	8,3	170	1,7	57,4	62,6

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler&Co.

42

Continúa el aumento a/a del valor de importación de bienes de capital

(a/a; %)

	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25
Inversión								
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	-12,7	-12,4	-2,8	15,7	18,3	26,5	30,6	19,6
Inversión en construcción (real)	0,3	-0,3	-1,7	0,2	-0,1	2,4	2,0	-
IMACON (Índice, real)	-7,2	-7,3	-2,6	-0,5	-0,2	1,3	2,2	0,0
PIB Construcción (real)	0,4	1,0	-1,4	-1,1	-0,9	1,9	0,8	-
BTU 10Y (% , prom.)	2,5	2,8	2,5	2,4	2,6	2,5	2,5	2,3
IMCE Total (indicador)	45	44	46	43	48	46	46	45
IMCE Comercio (indicador)	51	49	49	49	51	51	50	52
IMCE Construcción (indicador)	26	26	26	30	32	33	32	31
IMCE Industria (indicador)	41	42	44	44	46	41	44	44
IMCE Minería (indicador)	64	61	64	48	63	59	60	53

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler&Co.

43

Importación de Bienes de Capital (US\$ millones)

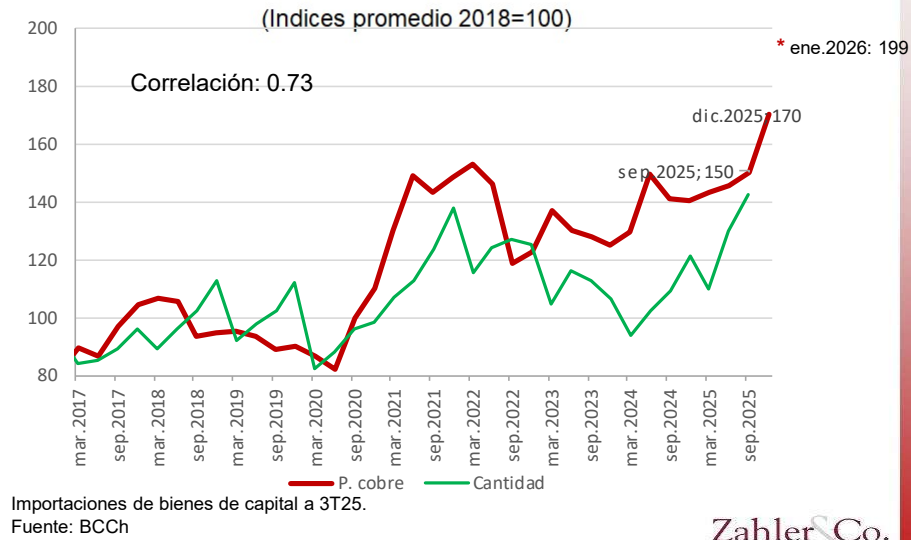


Fuente: BCCh
Enero: datos a la primera quincena

Zahler&Co.

44

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



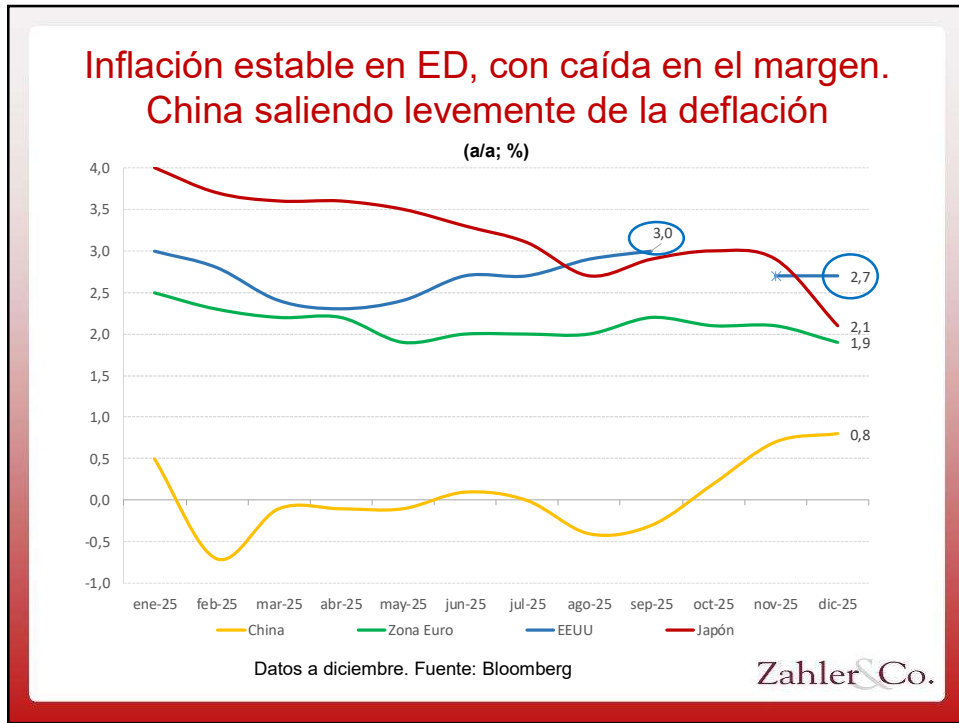
45

AGENDA

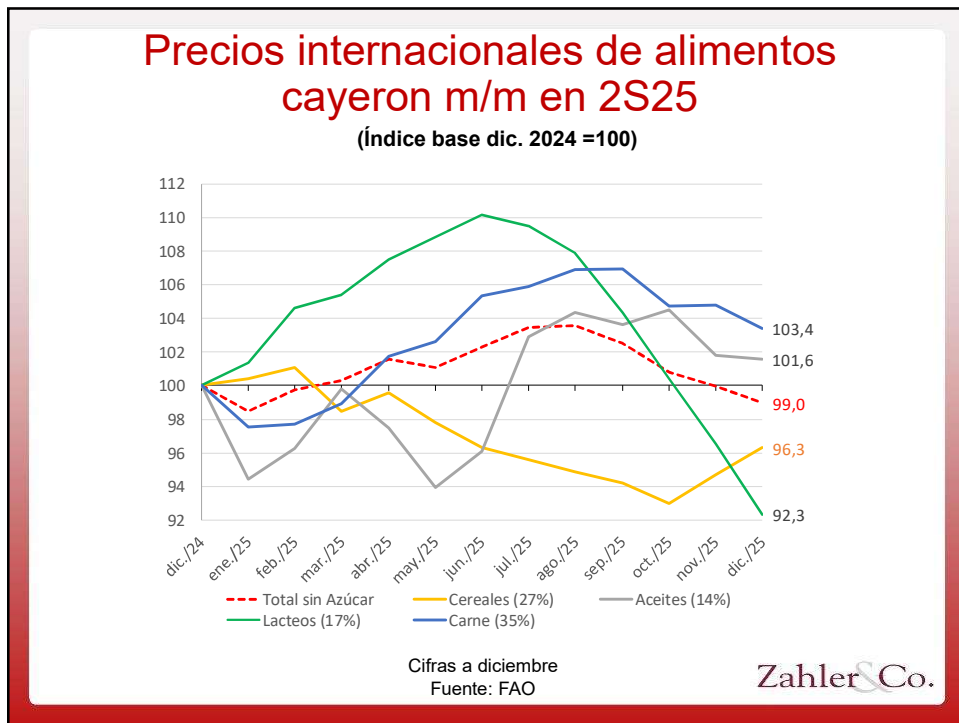
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

46



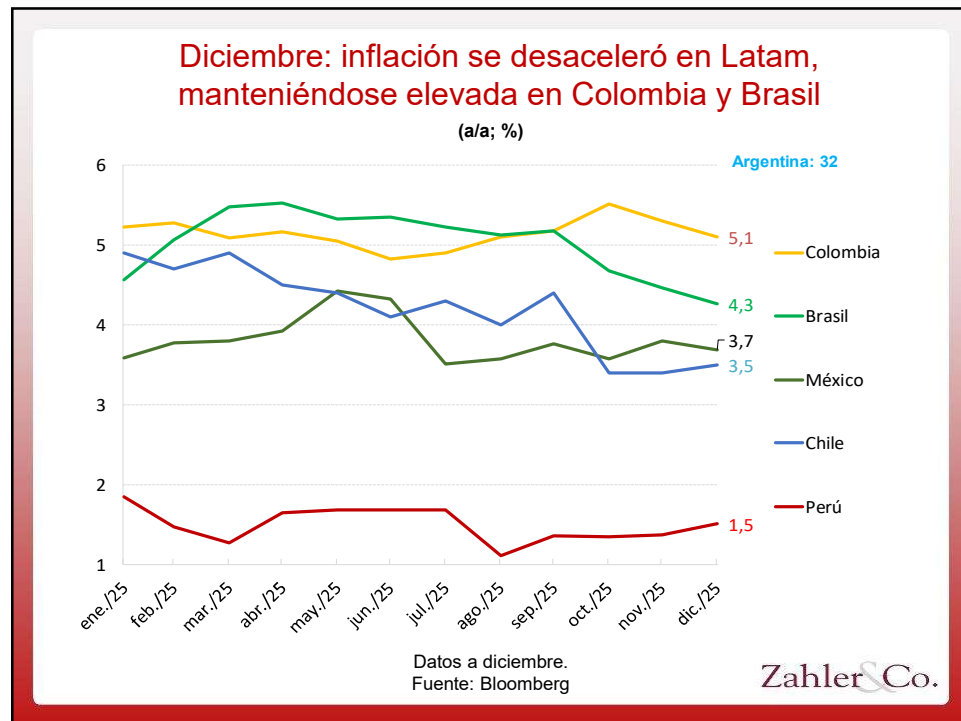
47



48

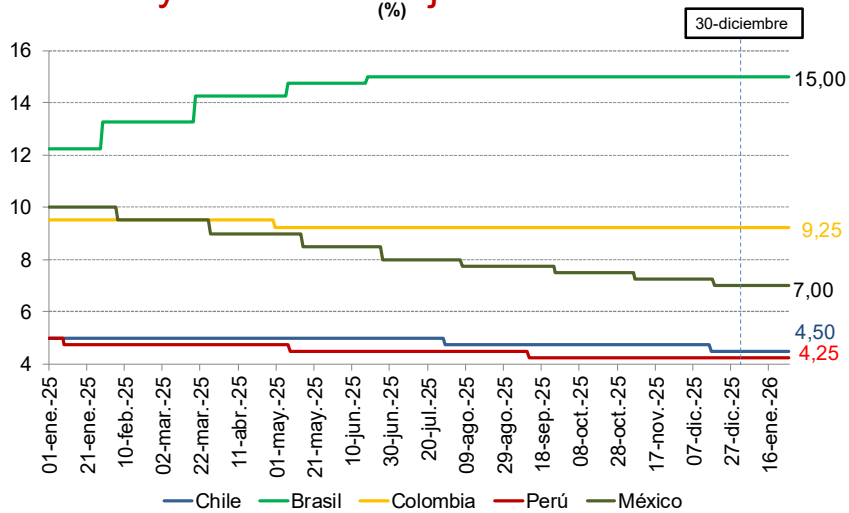


49



50

TPM en Latinoamérica: Chile y México la bajaron en diciembre



Al 26/01/2026
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

51

Inflación (p) promedio 2026: 2,4% y 2027: 3%

	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	916
ene-26	0,2	2,6	59	888
feb-26	0,1	2,3	59	875
mar-26	0,3	2,1	59	887
abr-26	0,5	2,4	60	890
may-26	0,2	2,4	60	891
jun-26	0,0	2,8	60	898
jul-26	0,4	2,3	60	899
ago-26	-0,1	2,2	60	897
sep-26	0,4	2,2	60	897
oct-26	0,5	2,6	61	899
nov-26	0,1	2,5	61	903
dic-26	0,0	2,7	61	899
2025		4,2	65	951
2026		2,4	60	894
2027		3,0	61	909

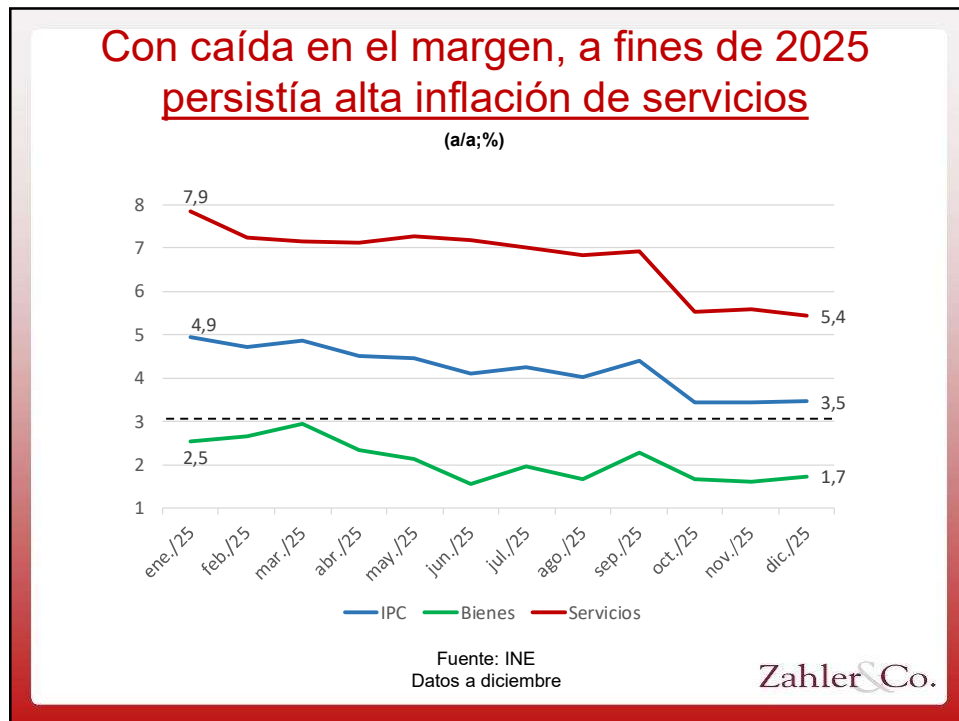
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

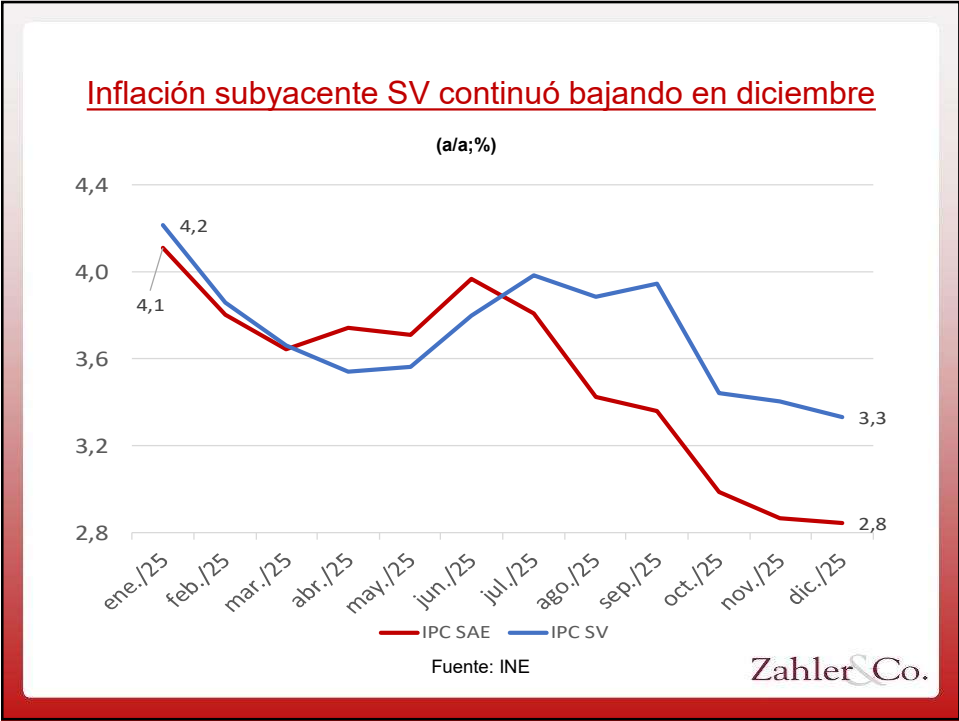
52



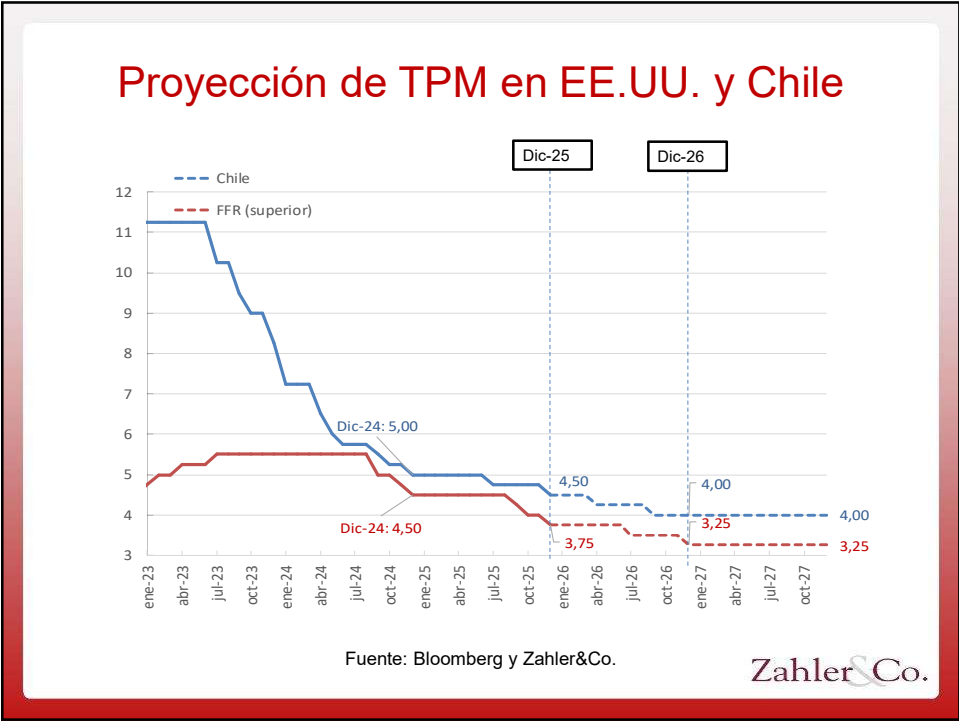
53



54



55



56

Proyección de Tasas de Política Monetaria

(%)

	TPM Chile	TPM EEUU
ene-26	4,50	3,75
feb-26	4,50	3,75
mar-26	4,50	3,75
abr-26	4,25	3,75
may-26	4,25	3,75
jun-26	4,25	3,75
jul-26	4,25	3,50
ago-26	4,25	3,50
sep-26	4,00	3,50
oct-26	4,00	3,50
nov-26	4,00	3,50
dic-26	4,00	3,25
ene-27	4,00	3,25
feb-27	4,00	3,25
mar-27	4,00	3,25
abr-27	4,00	3,25
may-27	4,00	3,25
jun-27	4,00	3,25
jul-27	4,00	3,25
ago-27	4,00	3,25
sep-27	4,00	3,25
oct-27	4,00	3,25
nov-27	4,00	3,25
dic-27	4,00	3,25

Zahler&Co.

57

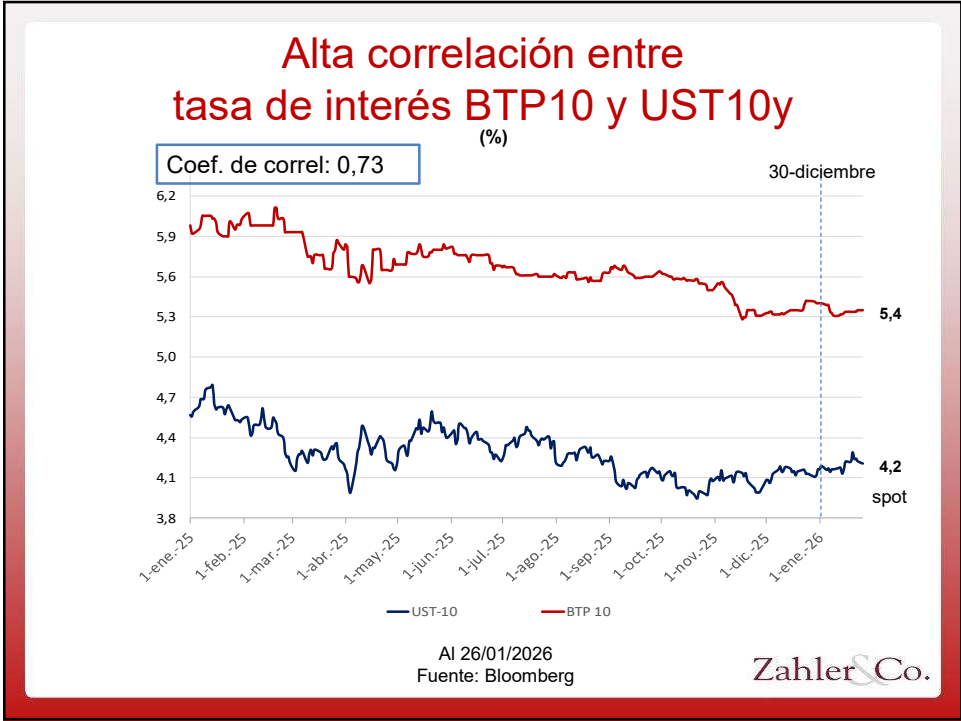
Tasa de interés UST-10 aumentó en diciembre y enero



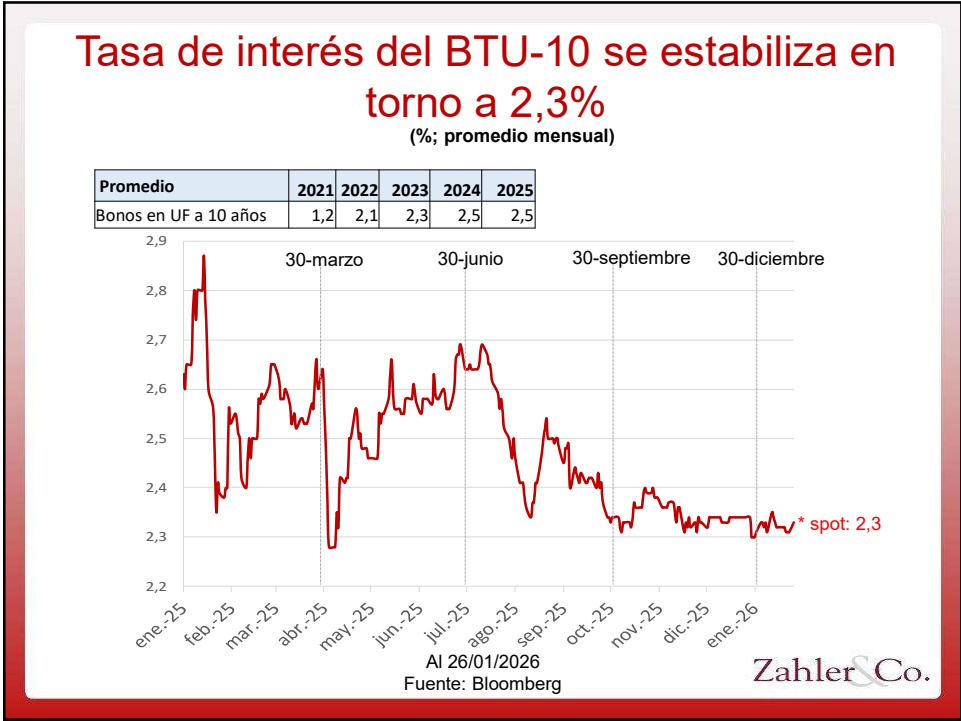
Al 26/01/2026
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

58

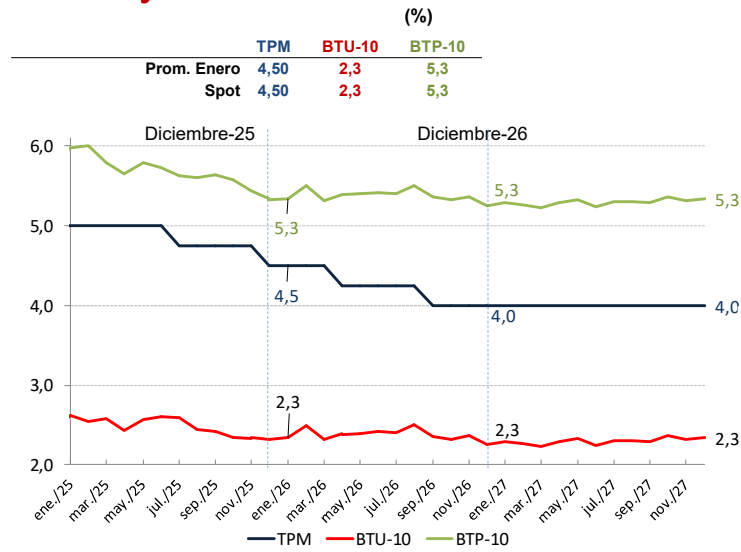


59



60

Proyección de tasas de interés

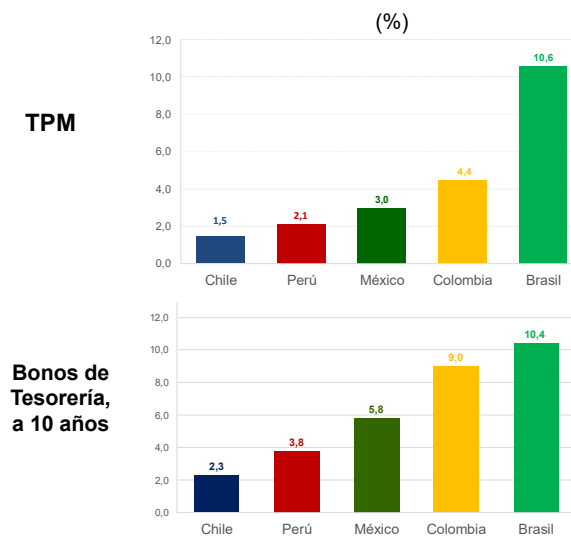


Fuente: Bloomberg y Zahler&Co. Datos promedios mensuales.

Zahler&Co.

61

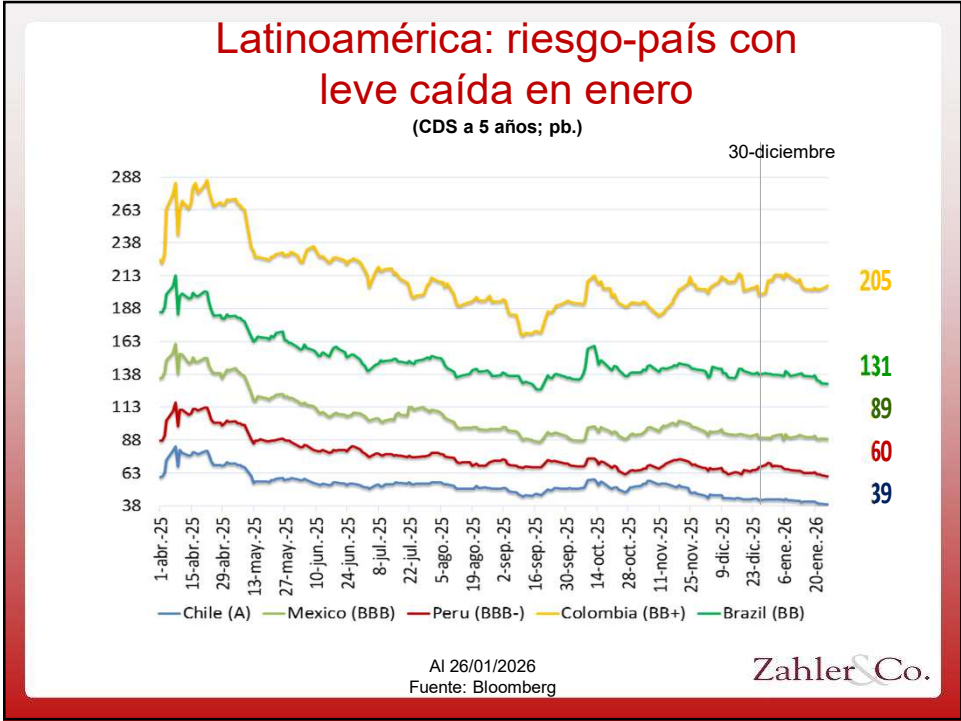
Chile con TPM real y tasa de interés real de largo plazo más bajas en Latinoamérica



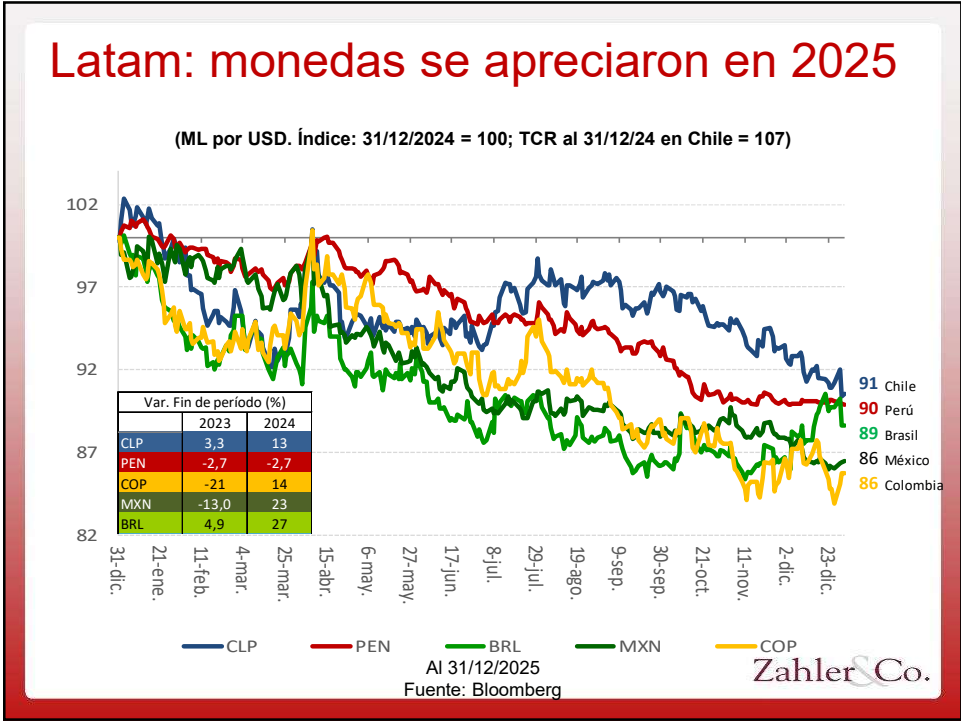
Al 26/01/2026
Fuente: Bloomberg

Zahler&Co.

62



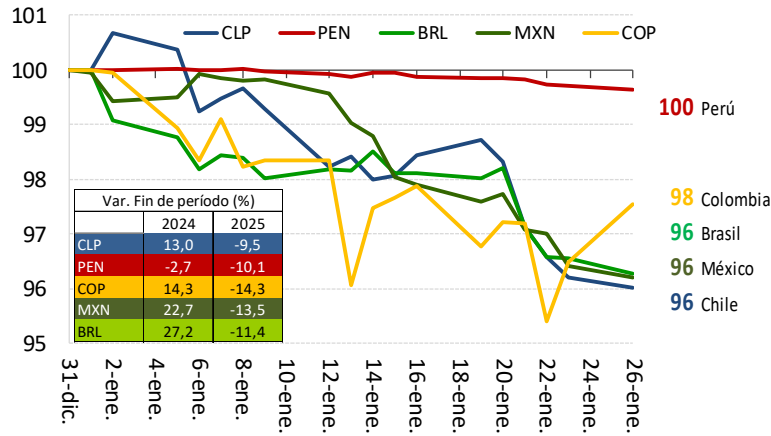
63



64

Latam: monedas continúan apreciándose en 2026

(ML por USD. Índice: 31/12/2025 = 100; TCR al 31/12/25 en Chile = 100)



Al 26/01/2026
Fuente: Bloomberg

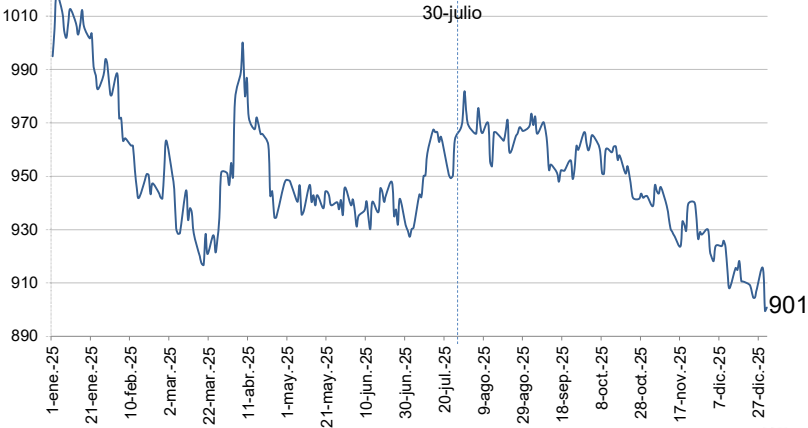
Zahler & Co.

65

CLP en 2025

(CLP por USD)

2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
704	792	761	873	840	944	951

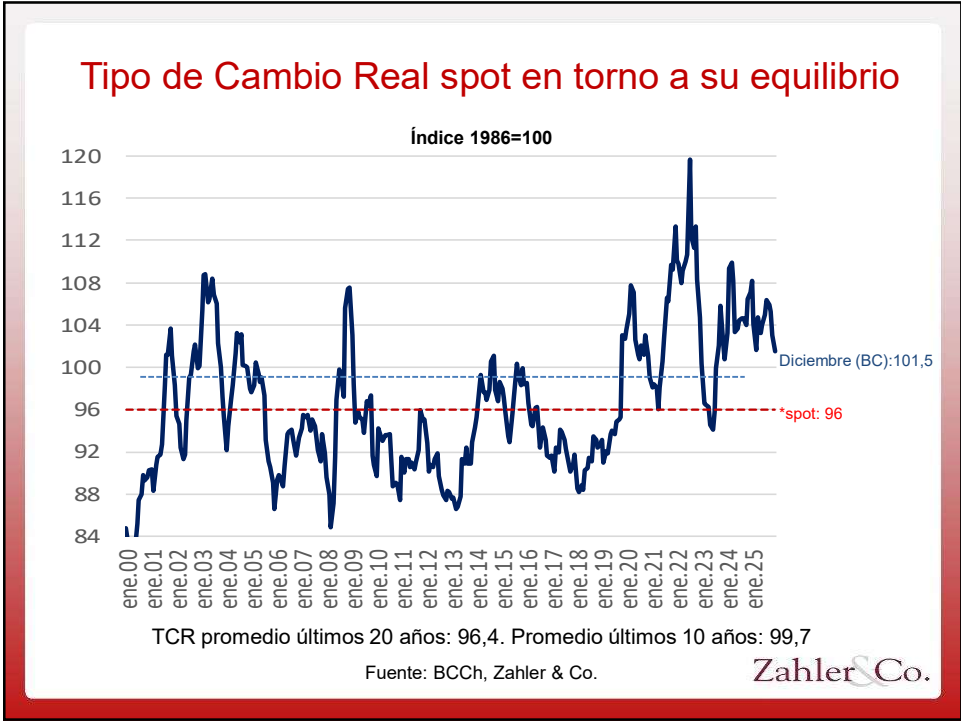


Zahler & Co.

66



67



68

Proyección del TCN de corto plazo

Dependent Variable: LOG(CLP)
Method: Least Squares
Date: 01/20/26 Time: 13:32
Sample (adjusted): 2018M01 2026M01
Included observations: 97 after adjustments
No d.f. adjustment for standard errors & covariance

LOG(COBRE)*PANDEMIA -0,01
LOG(DXY) 1,307
FED-TPMCL 0,004

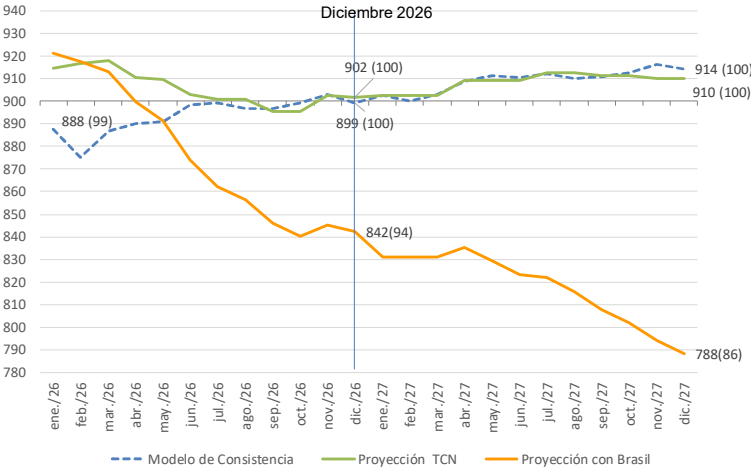
	Determinantes Zahler&Co						
	MC	MTCN	Pcobre (-) US\$ ctvs / lb	DXY (+)	TPM Chile	TPM EE.UU.	TPM Brasil
ene-26	888	915	589	99	4,50	3,75	15,00
dic-26	899	902	511	98	4,00	3,25	12,50
dic-27	914	910	490	98	4,00	3,25	9,75

Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

69

Proyecciones del TCN (CLP por USD)



Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

70

Proyecciones

	Promedio			Spot	
	2025	2026p	2027p	26-ene	dic-26
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	451	553	490	599	511
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	65	60	61	61	61
PIB mundial (%)	3,3	3,2	3,2	-	-
PIB China (%)	5,0	4,5	4,0	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,1	2,3	2,0	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3,3	3,0	2,8	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	4,3	3,6	3,3	3,75	3,25
TPM Chile (%)	4,9	4,2	4,0	4,50	4,00
Inflación Chile (%)	4,2	2,4	3,0	3,5 *	2,7
PIB Chile (%)	2,3	2,5	2,6	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-2,2	-1,0	-1,6	-	-
Treasury bond 10Y (%)	4,3	4,2	4,2	4,2	4,2
BTU-10 (%)	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3
DXI Index	102	98	98	97	98
USD/EUR	1,13	1,18	1,18	1,19	1,19
JPY/USD	150	158	155	154	157
CLP/USD	951	894	909	861	899
TCR (Índice)	104	99	100	96	100

*A diciembre 2025

Al 26/01/2026
Fuente: Zahler&Co.

Zahler&Co.

71

Síntesis y Conclusiones: Entorno Internacional

- Mercados optimistas ante un crecimiento estable, avance tecnológico y relajamiento monetario, aunque
 - (1) persisten riesgos geopolíticos y fiscales (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

Zahler&Co.

72

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
 - La inflación se encamina hacia la meta del Banco Central (3% anual)
 - Equilibrio de las cuentas externas.
 - El tipo de cambio real está en torno a su nivel de equilibrio
 - 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: mantener la reciente tendencia al crecimiento de la productividad

* Las importaciones (valor) aumentaron 28% en 2021 (2020 -12%) mientras que las exportaciones cayeron por tercer año consecutivo.

Zahler & Co.

73

Zahler & Co. 20 AÑOS

Economía Internacional

- 2025 la economía mundial evitó efectos de políticas comerciales y militares de EE.UU. Mayor debilidad: evolución del mercado laboral
- PIB de EE. UU. creció a una tasa anualizada del 4,4% en 3T25, el ritmo de expansión más alto en dos años
- China: crecimiento PIB de 4T25 (4,5% a/a) mostró progresiva desaceleración de su economía. Caida en la demanda interna ha sido compensada por la resiliencia del sector exportador. Expectativa de nuevos estímulos durante la primera parte de 2026
- FMI proyectó crecimiento global para 2026 de 3,3% y de 3,2% para 2027, con base en la inversión tecnológica, condiciones financieras todavía holgadas y políticas fiscales expansivas. Aun así, los riesgos siguen sesgados a la baja
 - Principales riesgos: Geopolíticos: relación EE.UU con Europa. Sustentabilidad del crecimiento inducido por IA y mantención del dinamismo exportador de China
 - Aversión al riesgo por incertidumbre geopolítica y comercial lleva a precios récord de metales preciosos
- USD a la baja, precio de commodities al alza y expectativas de baja de TPM en EE.UU refuerzan el atractivo para flujos de capitales hacia mercados emergentes

Economía chilena

- IPC de diciembre en línea con lo esperado
- En noviembre mercado laboral se debilitó: alza de 15 mil empleos m/m y tasa de desempleo en 8,4%.
 - EEE proyecta que la inflación llegue a la meta del BC (3%) en 1T26
 - Productividad vuelve a cifras positivas tras una década
 - Favorables perspectivas de los precios internacionales del cobre y petróleo
 - 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

27 de Enero 2026

Zahler & Co.

74