

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Alta volatilidad en los mercados financieros, por "cese de hostilidades" y señales contradictorias en Medio Oriente, posible burbuja de precios de activos tecnológicos vinculados a la AI y nueva dirección de la Reserva Federal en EE.UU
- La Fed se enfrenta a un mercado laboral dinámico y una inflación subyacente (PCE) a/a de 3,4 % en mayo, la más alta desde octubre de 2023. Mercados apuntan a un alza de la TPM en EE.UU este año y una mantención prolongada posterior
 - China continuó dando señales de fortaleza de sus exportaciones y debilidad de su demanda interna
- El USD se apreció fuertemente en junio, con base en una alta probabilidad de aumento de la TPM en EE.UU., caída del yen y expectativas optimistas sobre la economía de EE.UU en 2S26
 - El precio del cobre cayó, aunque se mantuvo sobre US\$ 6 la libra
 - El precio del petróleo WTI cayó a niveles similares a los vigentes antes de la guerra

Economía chilena

- Avanza en el Congreso el proyecto de Reconstrucción Nacional, pieza clave del programa de Gobierno de J.A.Kast
 - Luego de la caída en precios de combustibles, la consolidación de expectativas de menores presiones inflacionarias, y mantención de debilidad de la demanda interna, proyectamos una baja de la TPM en 2S26
 - El TCN ha enfrentado presiones alcistas debido a shocks externos que estimamos de carácter transitorio. Proyectamos que fluctuará en torno a \$900 en 2S26, con leve caída a fines de año
- Cuentas externas se proyectan equilibradas, apoyadas en la mantención de elevados términos de intercambio
 - El mercado laboral y las importaciones de bienes de capital continúan débiles
 - Proyectamos crecimiento del PIB 2026 de 1,5% y de 2,9% en 2027

1 de julio de 2026

Zahler & Co.

1

Síntesis

Economía Internacional

- Alta volatilidad en los mercados financieros, por "cese de hostilidades" y señales contradictorias en Medio Oriente, posible burbuja de precios de activos tecnológicos vinculados a la AI y nueva dirección de la Reserva Federal en EE.UU
- La Fed se enfrenta a un mercado laboral dinámico y una inflación subyacente (PCE) a/a de 3,4 % en mayo, la más alta desde octubre de 2023. Mercados apuntan a un alza de la TPM en EE.UU este año y una mantención prolongada posterior
- China continuó dando señales de fortaleza de sus exportaciones y debilidad de su demanda interna
- El USD se apreció fuertemente en junio, con base en una alta probabilidad de aumento de la TPM en EE.UU., caída del yen y expectativas optimistas sobre la economía de EE.UU en 2S26
- El precio del cobre cayó, aunque se mantuvo sobre US\$ 6 la libra
- El precio del petróleo WTI cayó a niveles similares a los vigentes antes de la guerra

Economía chilena

- Avanza en el Congreso el proyecto de Reconstrucción Nacional, pieza clave del programa de Gobierno de J.A.Kast
 - Luego de la caída en precios de combustibles, la consolidación de expectativas de menores presiones inflacionarias, y mantención de debilidad de la demanda interna, proyectamos una baja de la TPM en 2S26
 - El TCN ha enfrentado presiones alcistas debido a shocks externos que estimamos de carácter transitorio. Proyectamos que fluctuará en torno a \$900 en 2S26, con leve caída a fines de año
- Cuentas externas se proyectan equilibradas, apoyadas en la mantención de elevados términos de intercambio
 - El mercado laboral y las importaciones de bienes de capital continúan débiles
 - Proyectamos crecimiento del PIB 2026 de 1,5% y de 2,9% en 2027

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 del PIB de nuestros principales socios comerciales

(a/a; %)

	% PIB Mundial PPP 2025p	Promedio 2017-2019	2024p	2025	2026p	2027p
Estados Unidos	14.6	2.7	2.8	2.1	2.1	2.0
Zona Euro	11.3	2.0	1.0	1.5	0.9	1.2
Japón	3.3	0.7	-0.2	1.1	0.6	0.7
Reino Unido	2.2	1.9	1.1	1.4	1.1	1.1
Países Desarrollados	39.2	2.3	1.8	2.0	1.7	1.7
América Latina	7.1	0.9	2.4	2.4	2.2	2.5
China	19.6	6.6	5.0	5.0	4.5	4.0
Asia Emergente (ex-China)	15.1	5.6	6.0	6.3	5.5	5.7
Resto	18.4	2.9	3.4	3.1	2.3	3.6
Países en Desarrollo	60.2	4.4	4.5	4.4	3.8	4.1
PIB mundial	100	3.5	3.4	3.5	3.0	3.2
PIB principales socios comerciales de Chile		3.4	3.3	3.3	3.0	2.8

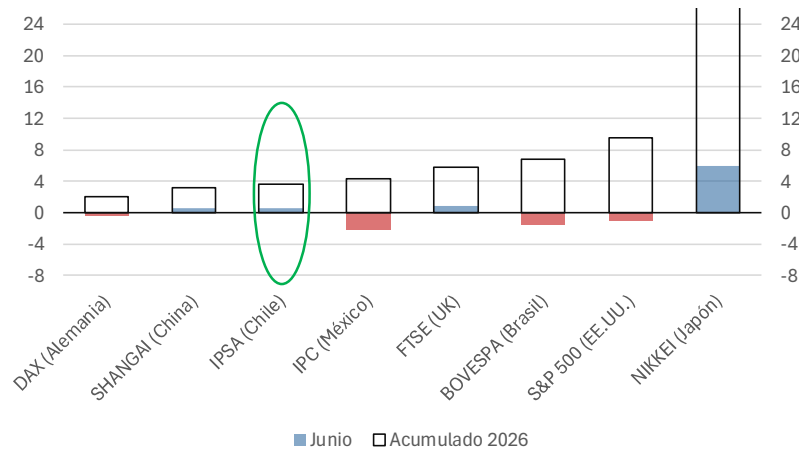
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

4

Bolsas de Valores con resultados mixtos en junio

(en ML; %)



Al 30/06/2026

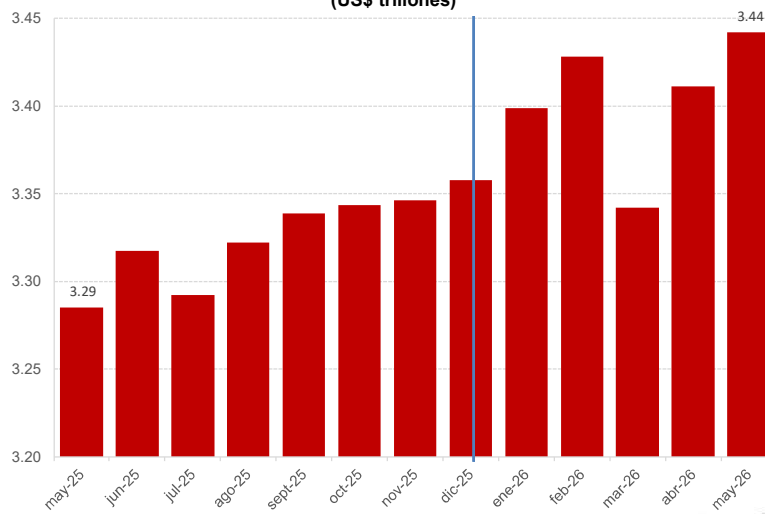
Fuente: Valor Futuro

Zahler & Co.

5

China: aumento de sus elevadas reservas internacionales continuó en mayo

(US\$ trillones)

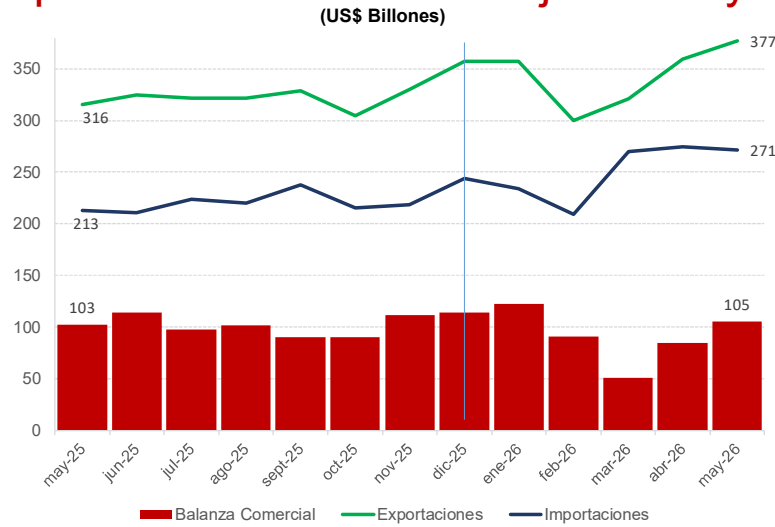


Fuente: Trading Economics

Zahler & Co.

6

China: exportaciones siguen creciendo e importaciones con leve baja en mayo

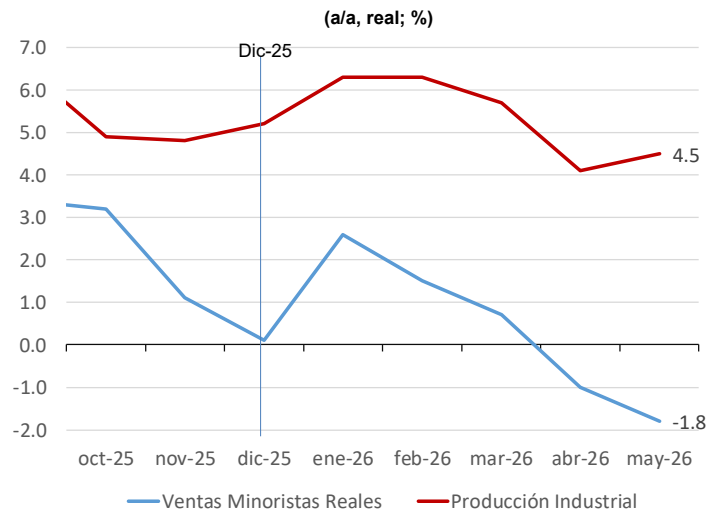


Fuente: Trading Economics

Zahler & Co.

7

China: ventas minoristas continúan cayendo y producción industrial con leve recuperación en mayo

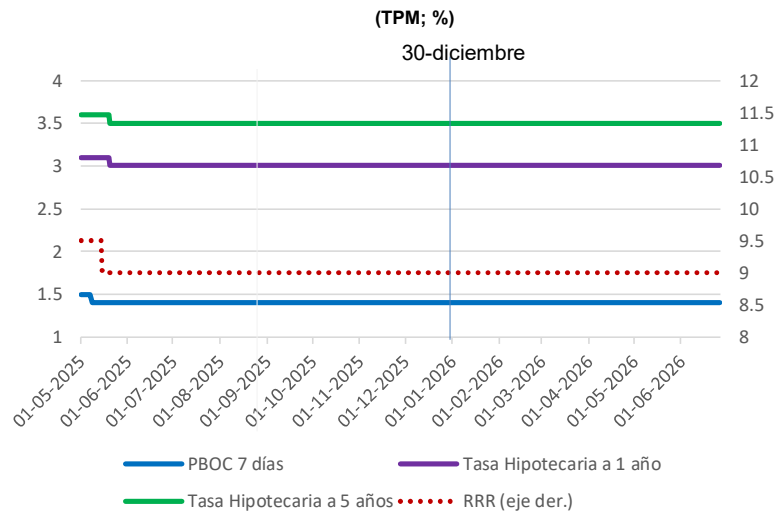


Datos mayo
Fuente: Trading Economics

Zahler & Co.

8

China: política monetaria sin cambios desde mayo de 2025

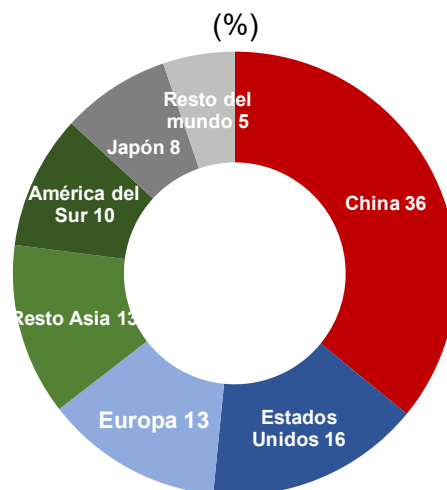


Al 30/06/2026
Fuente: www.cbrates.com

Zahler & Co.

9

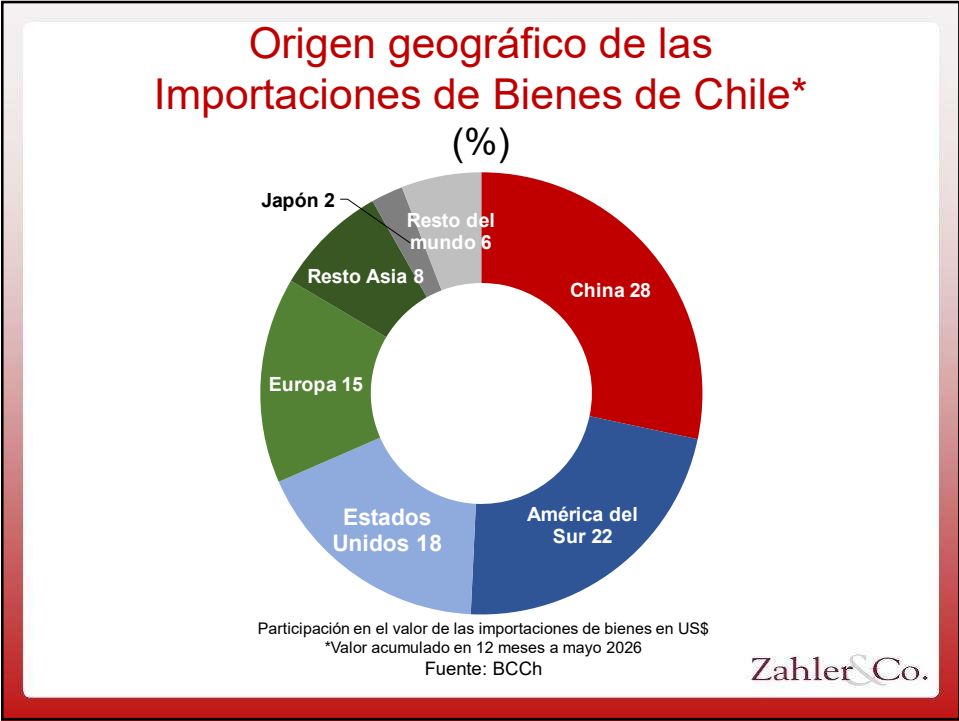
Destino geográfico de las Exportaciones de Bienes de Chile*



Participación en el valor de las exportaciones de bienes, en US\$
*Valor acumulado en 12 meses a mayo 2026
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

10



11

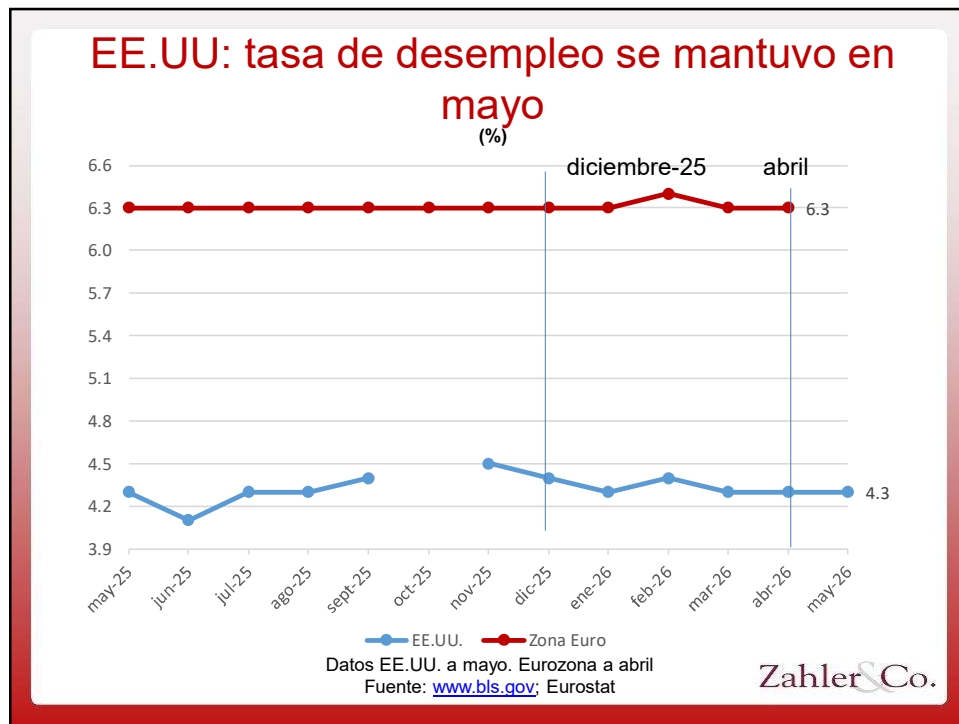
2026 y 2027: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)			
		2017-2019	2025	2026p	2027p
China	36	6.6	5.0	4.5	4.0
Estados Unidos	16	2.7	2.1	2.1	2.0
Japón	8	0.7	1.1	0.6	0.7
Corea del Sur	5	2.8	1.1	2.5	2.0
Brasil	4	1.4	2.3	1.9	1.8
Otros	31	-	2.0	2.1	3.1

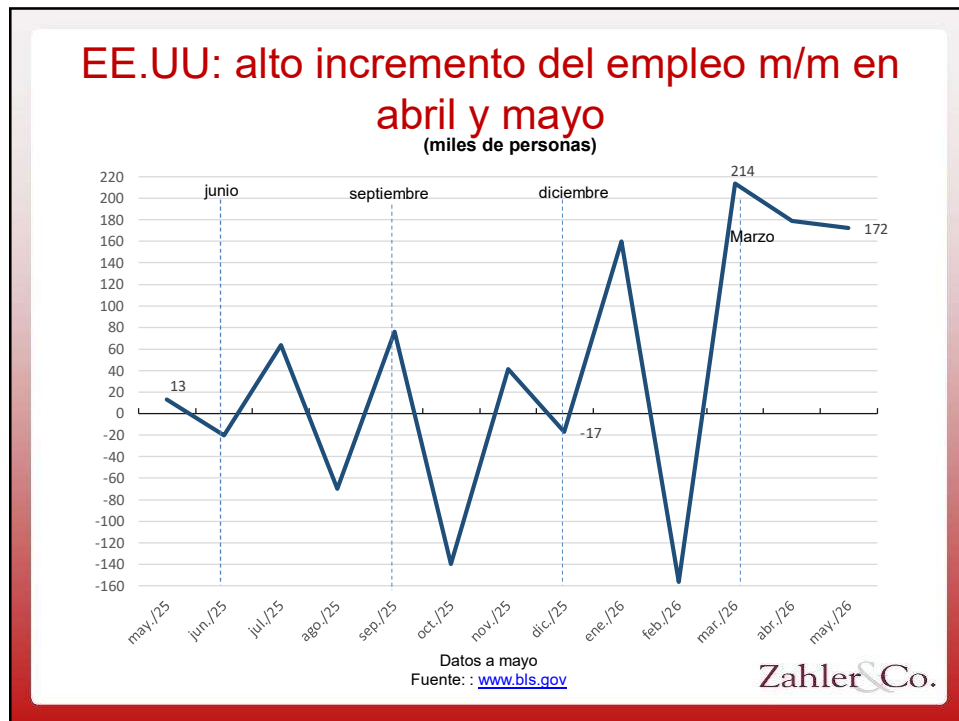
Fuente: BCCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

12

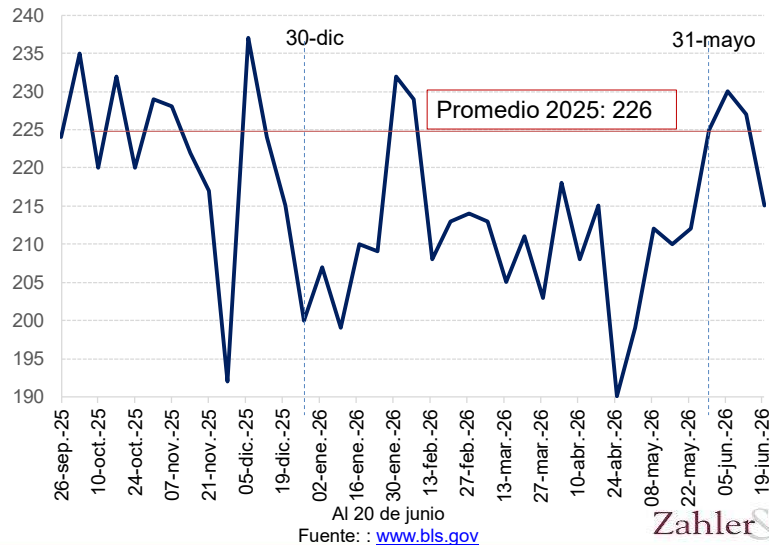


13



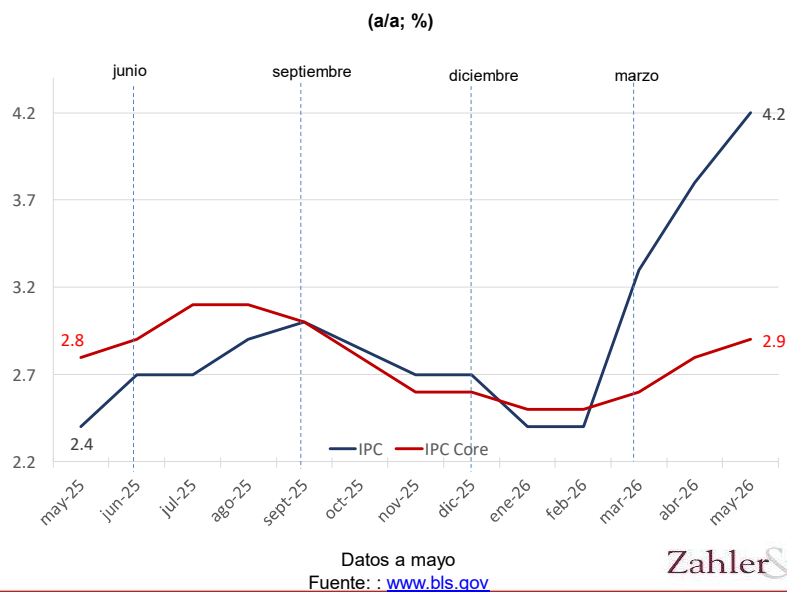
14

EE.UU.: solicitudes de seguro de desempleo algo inferiores al promedio de 2025 (miles de personas)

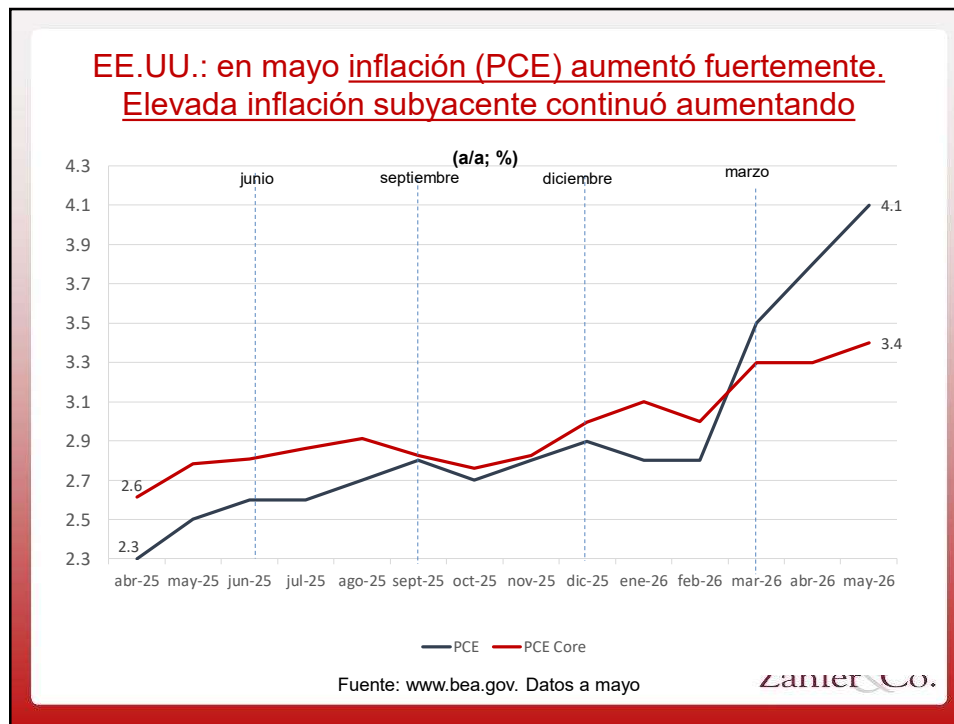


15

EE.UU.: en mayo Inflación (IPC) aumentó fuertemente. Inflación subyacente aumentó por tercer mes consecutivo



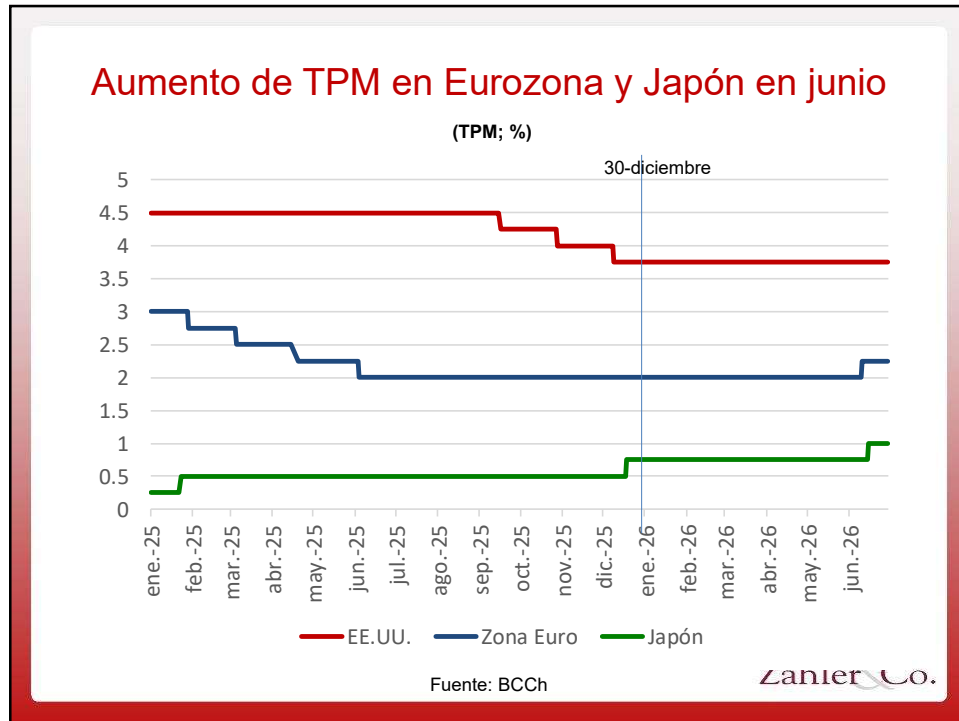
16



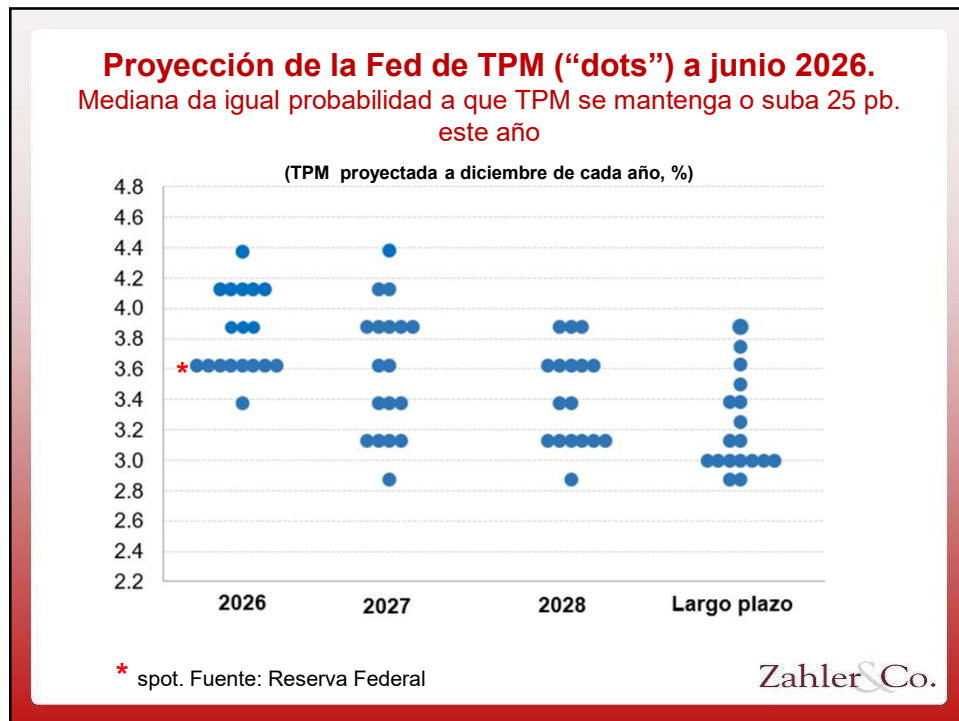
17



18



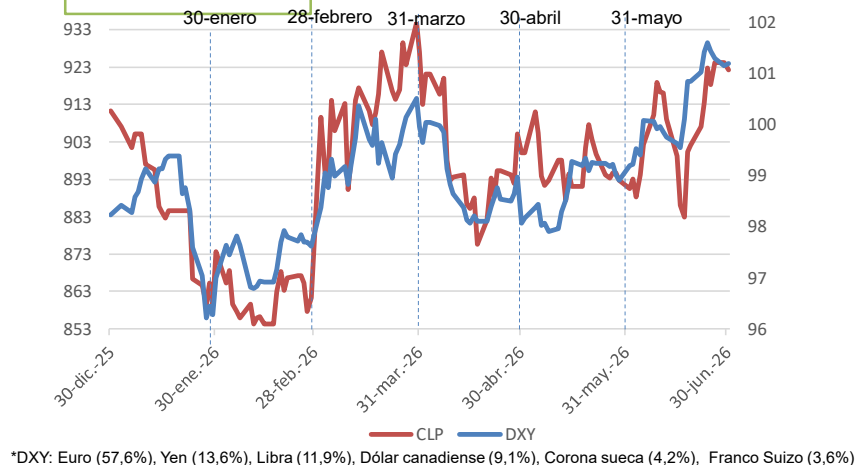
19



20

Aumento del USD* en junio

Coef. de correlación: 0,80



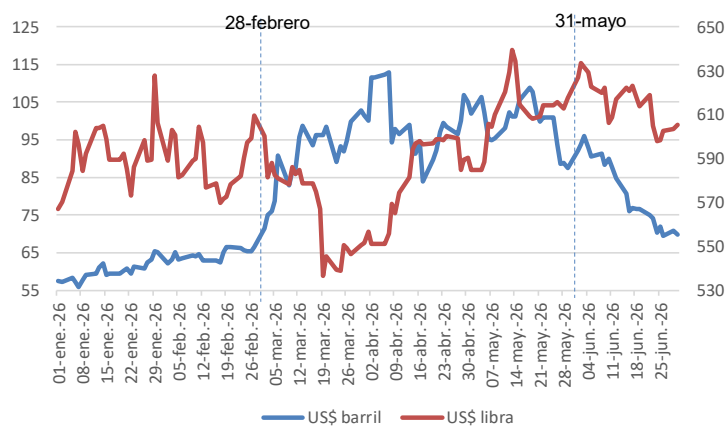
Al 30/06/2026
Fuente: Valor Futuro y BCCh

Zahler & Co.

21

Junio: fuerte caída del precio del petróleo WTI; en el margen \$70 el barril.
Cae precio del cobre, aunque se mantiene sobre US\$6 la libra

	2025	2026 (p)	2027 (p)	Spot
Precio del cobre (US\$/lb)	4.5	5.9	5.3	6.1
Precio WTI (US\$/barril)	65	77	69	70



Al 30/06/2026
Fuente: Valor Futuro y Cochilco

Zahler & Co.

22

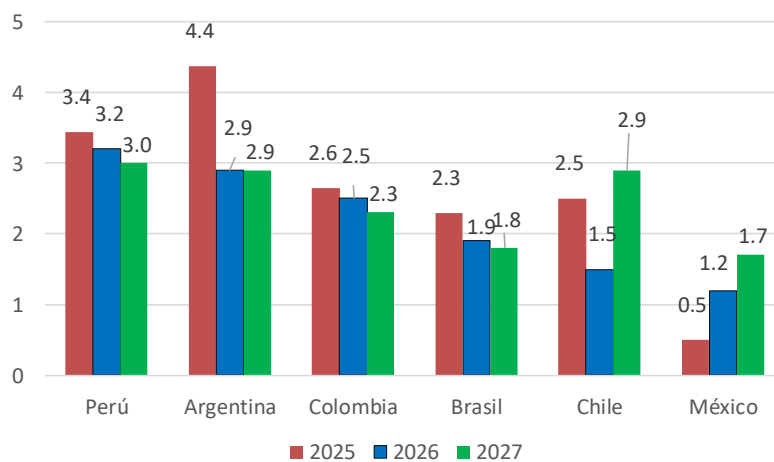
AGENDA

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

Zahler & Co.

23

Latinoamérica: crecimiento proyectado del PIB (%)

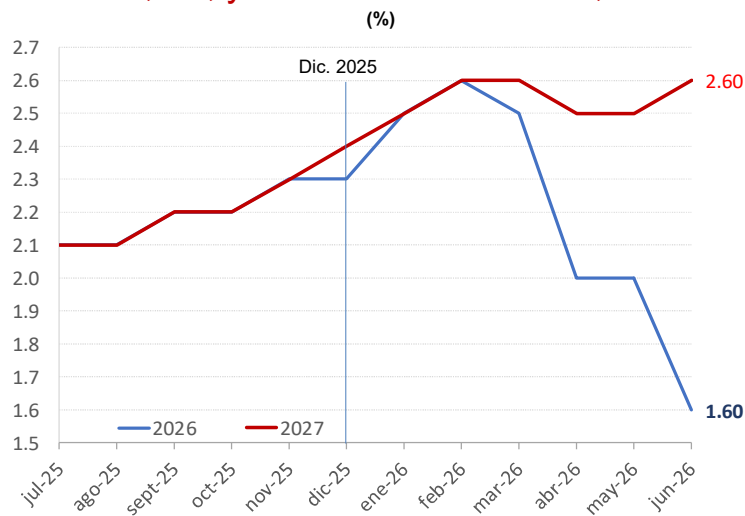


Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

24

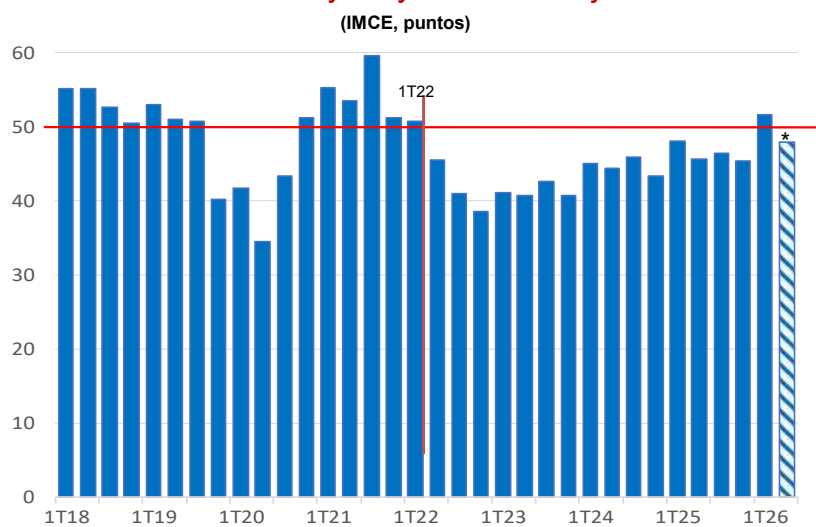
EEE de junio: fuerte caída del crecimiento del PIB 2026 a 1,6%; y aumento en 2027 a 2,6%



Zahler & Co.

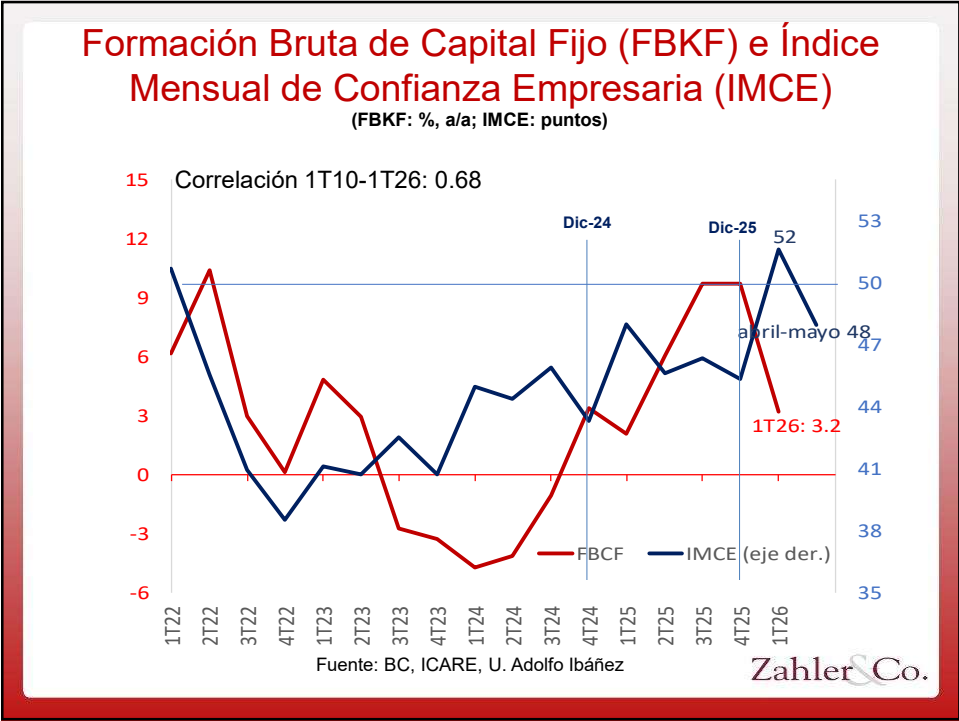
25

Confianza empresarial subió a terreno positivo en 1T26; en abril y mayo volvió a bajar



Zahler & Co.

26



27

IPOM junio: Escenarios 2026 y 2027

		2025	Escenario 2026		Escenario 2027	
			Z&Co.	IPoM Junio	Z&Co.	IPoM Junio
	PIB	2.5	1.5	1,0-1,75	2.9	2,0-3,0
	Demanda interna	4.2	2.3	2.2	3.0	3.0
	FBCF	7.0	2.1	2.2	4.2	5.0
	Consumo total	2.8	1.9	2.2	2.4	2.3
	Consumo privado	2.7	2.1	1.8	2.4	2.0
	Exportaciones de bienes y servicios	4.6	-0.3	-1.8	3.7	2.7
Sector Externo	Importaciones de bienes y servicios	10.5	2.1	0.8	4.2	4.5
	Cuenta corriente (% del PIB)	-1.2	-0.5	-1.4	-0.6	-1.9
			USD millones		USD millones	
	Cuenta corriente	-4349	-2253	-5500	-2848	-7800
	Balanza comercial	23847	31087	27700	30769	25500
	Exportaciones	110363	124196	123400	125728	125500
	Importaciones	86516	93108	95700	94959	100000
	Servicios no financieros	-8936	-9597	-9500	-9853	-9900
	Rentas	-19260	-23744	-23700	-23283	-23400
Inflación			(%)		(%)	
	Inflación a/a promedio	4.2	3.5	3.7	2.9	3.2
	Inflación a/a diciembre	3.5	4.0	4.2	2.9	2.9
Crecimiento Mundial			(%)		(%)	
	PIB mundial	3.4	3.0	3.0	3.2	3.0
	PIB socios comerciales	3.3	3.0	2.8	2.8	2.7
Commodities						
	Precio del Cobre BML (US\$/lb)	451	589	580	533	520
	Precio petróleo WTI (US\$/barril)	65	77	86	69	76

Fuente: BCCh Zahler & Co.

Zahler & Co.

28

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	2.9	3.7	1.7	1.6	-0.5	0.6	2.7	3.0	2.5	1.5	2.9
Consumo Total	2.2	3.4	2.7	2.7	2.6	1.6	1.8	1.8	2.8	1.9	2.4
Consumo Privado	1.7	3.4	2.8	2.8	2.5	1.8	2.0	2.0	2.7	2.1	2.4
Bienes Durables	10.1	7.6	7.0	5.8	1.4	1.6	1.2	1.7	7.6	1.5	4.0
Bienes no Durables	2.7	3.9	2.4	2.5	0.8	1.5	2.1	2.3	2.9	1.7	2.2
Servicios	-0.4	2.4	2.5	2.6	4.4	2.0	1.9	1.8	1.8	2.5	2.3
Consumo del Gob.	4.5	3.3	2.1	2.5	3.0	1.0	1.0	1.0	3.0	1.4	2.3
Inversión	2.1	6.0	9.7	9.7	3.2	1.9	0.6	2.6	7.0	2.1	4.2
Maquinaria y Equipos	5.7	12.3	22.4	22.9	10.1	0.0	-4.0	2.0	16.3	1.6	3.4
Construcción	0.2	2.2	1.8	1.3	-0.9	3.0	4.0	3.3	1.3	2.3	4.8
Exportaciones de Bs. y Ss.	9.8	5.4	-0.1	3.3	-4.9	-5.4	4.4	4.6	4.6	-0.3	3.7
Importaciones de Bs. y Ss.	9.0	14.1	12.6	6.6	2.0	2.4	1.2	2.7	10.5	2.1	4.2
Inversión/PIB (%)	22.8	23.1	25.3	25.3	23.7	23.4	24.8	25.2	24.2	24.3	24.6

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

29

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	6,319	5,285	3,605	8,639	9,625	5,405	6,250	9,807	23,847	31,087	30,769
Exportaciones de bienes	26,417	26,435	26,311	31,200	30,307	28,967	30,520	34,402	110,363	124,196	125,728
Importaciones de bienes	20,099	21,150	22,706	22,561	20,682	23,563	24,269	24,595	86,516	93,108	94,959
Balanza de Servicios	-6,628	-7,268	-6,930	-7,371	-7,743	-8,067	-8,375	-9,156	-28,196	-33,341	-33,617
Balanza de Servicios no Financieros	-1,909	-2,523	-2,348	-2,157	-1,997	-2,400	-2,600	-2,600	-8,936	-9,597	-9,853
Balanza de Servicios Financieros	-4,719	-4,745	-4,582	-5,214	-5,746	-5,667	-5,775	-6,556	-19,260	-23,744	-23,283
Saldo en Cuenta Corriente	-309	-1,983	-3,325	1,269	1,883	-2,663	-2,125	651	-4,349	-2,253	-2,848
SCC a PIB (%)	-0.4	-2.3	-3.9	1.3	1.9	-2.7	-2.1	0.6	-1.2	-0.5	-0.6
Precio Cobre (cUS\$/lb)	424	432	444	503	583	605	598	576	451	589	533
Precio Petróleo (US\$ por barril)	71	64	65	59	72	93	74	71	65	77	69
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	4.4	5.8	-6.6	0.6	-6.8	-19.0	0.0	3.0	1.0	-5.7	2.5
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	19.6	9.4	15.5	29.8	-22.7	-1.0	10.0	10.0	18.6	-0.9	2.7
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	6.0	7.1	3.5	-2.8	9.3	4.0	3.0	2.0	3.4	4.6	2.6

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

30

Consumo de bienes se desacelera en 2T26

(a/a;y importaciones bienes de consumo %)

	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25	1T26	abr-26	may-26
Consumo										
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	4.6	4.7	5.6	4.9	5.1	5.5	6.4	4.2	2.9	4.6
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	5.3	3.0	3.7	-0.3	4.7	8.9	-2.4	5.8	5.5	0.5
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-1.6	2.0	11.4	14.4	12.9	10.4	4.6	0.6	10.1	1.7
Consumo de servicios (real)**	0.2	0.4	1.6	-0.4	2.4	2.5	2.6	4.4	-	-
Colocaciones de consumo (real)	-1.8	-2.7	-2.6	-3.0	-2.0	-1.2	-0.2	1.3	0.9	0.9
Colocaciones de vivienda (real)	2.4	2.1	1.7	1.4	1.6	1.3	1.7	2.0	0.7	1.7

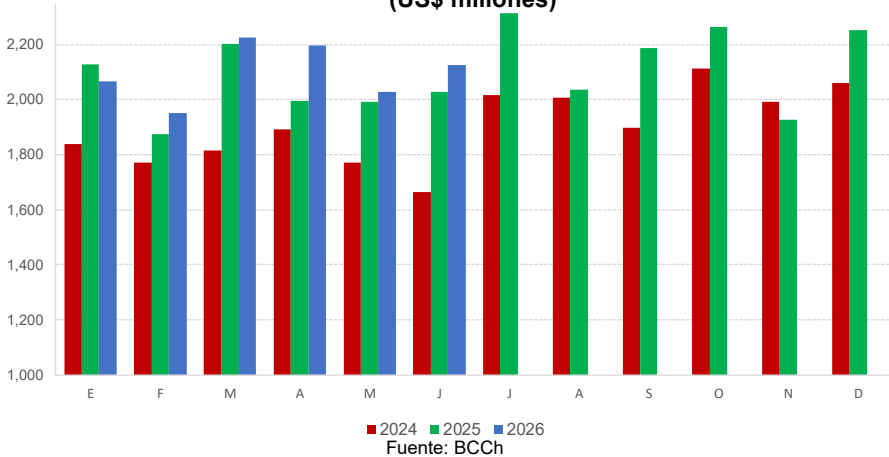
**Consumo de servicios en Cuentas Nacionales
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler&Co.

31

Importación mensual de Bienes de Consumo

(US\$ millones)



■ 2024 ■ 2025 ■ 2026
Fuente: BCCh

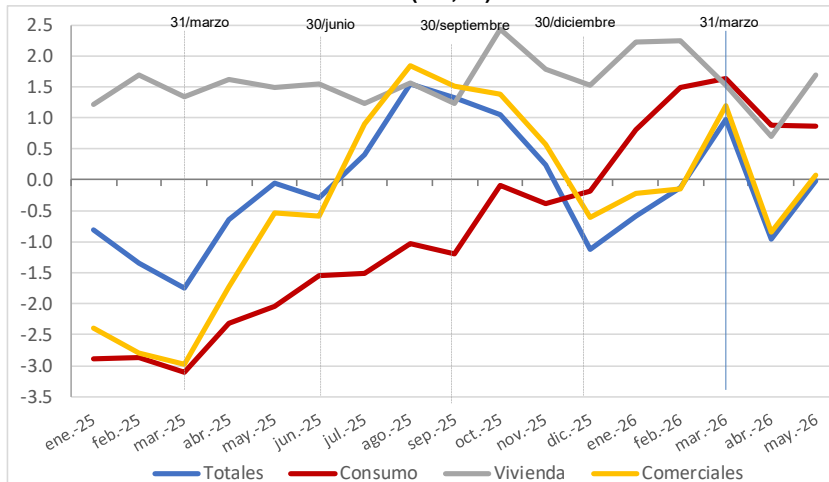
Datos de junio estimados en base al acumulado a la tercera semana de junio

Zahler&Co.

32

Colocaciones bancarias (reales) a/a se recuperaron en mayo

(a/a, %)



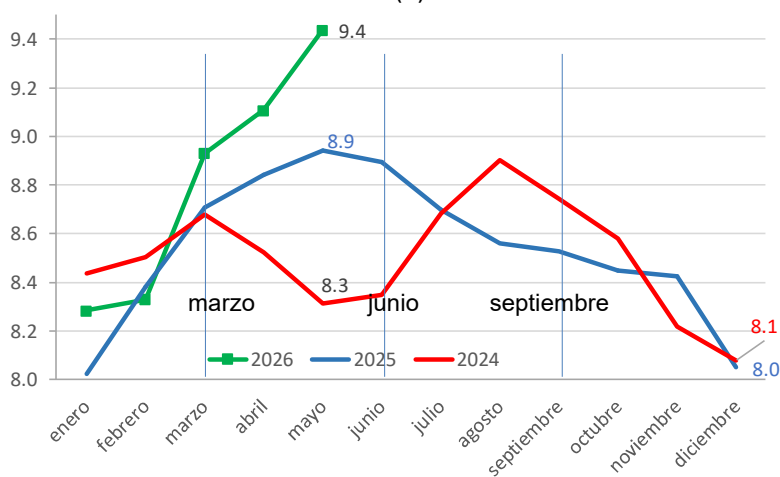
Fuente: BC. Datos a mayo

Zahler & Co.

33

Tasa de desempleo en mayo subió a un nivel no observado en más de cuatro años

(%)



Tasa de desocupación: (Fuerza de trabajo – Ocupados) / Fuerza de trabajo

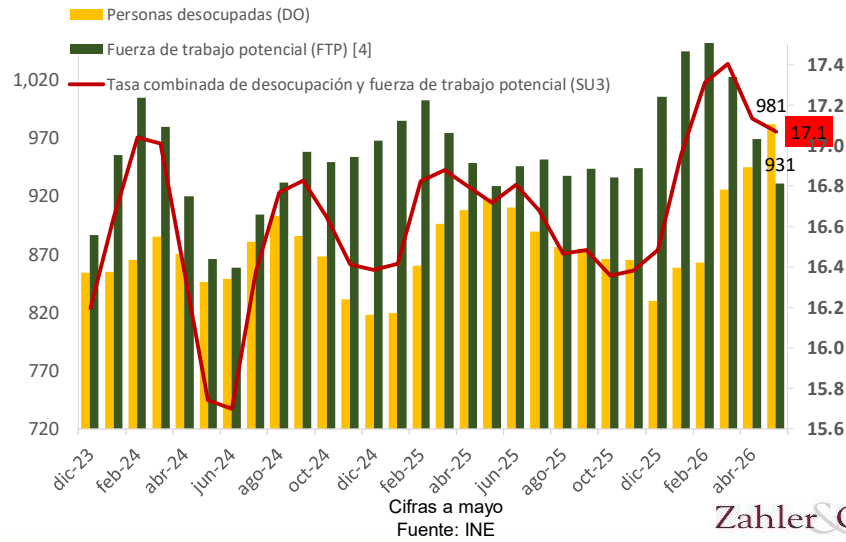
Fuente: INE. Cifras a mayo

Zahler & Co.

34

Tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial se desaceleraron en abril y mayo

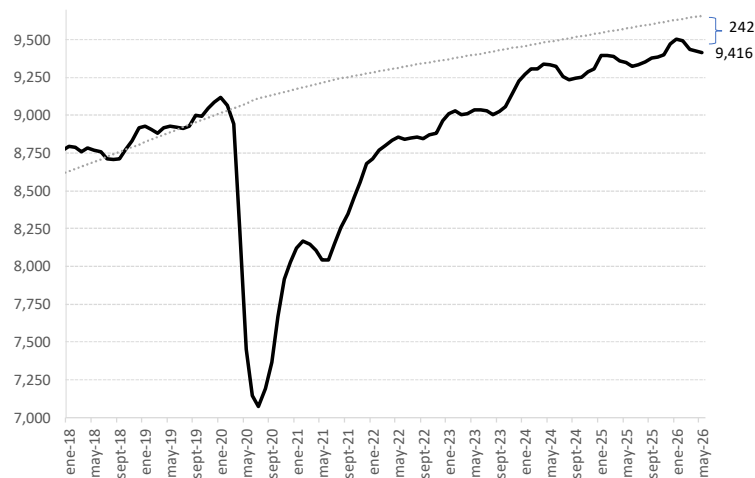
(miles de personas; %)



35

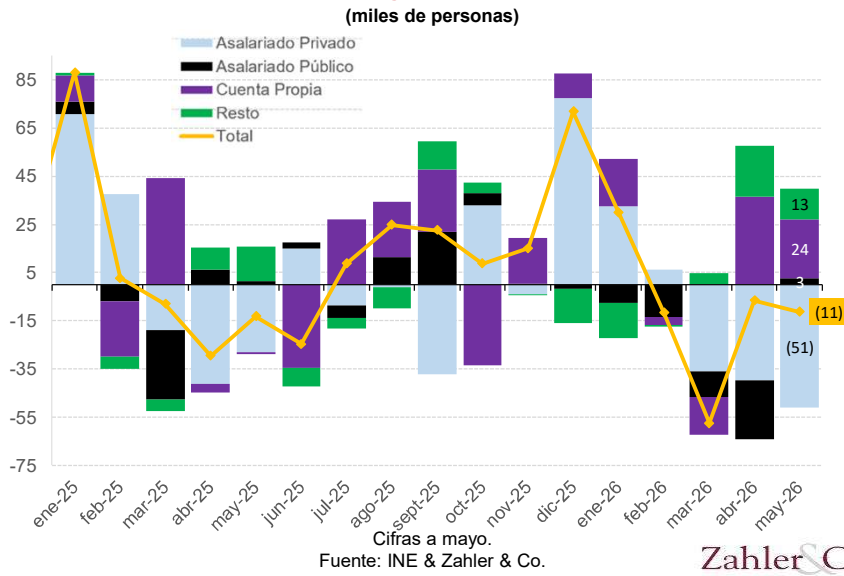
Disminución m/m del empleo por cuarto mes consecutivo en mayo

(miles de personas)



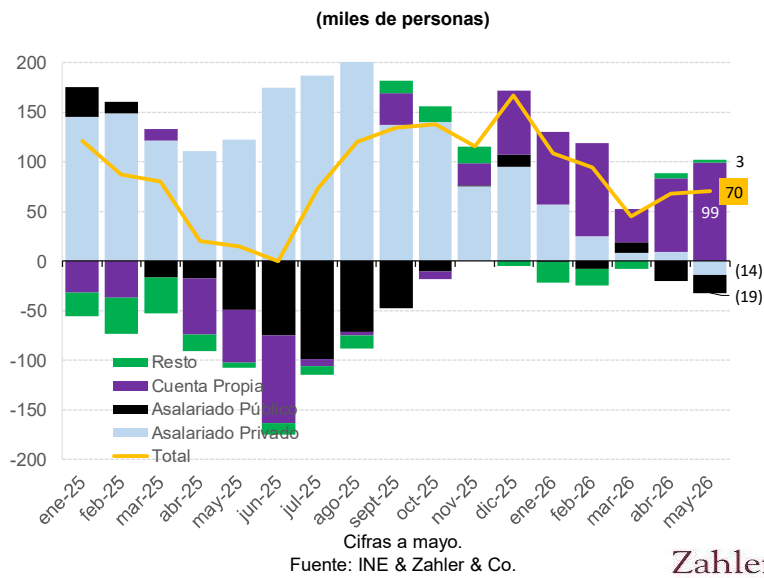
36

Destrucción de 11 mil empleos m/m en mayo; asalariado privado siguió perdiendo dinamismo



37

Empleo a/a rompe tendencia a la baja, sostenido por Cuenta Propia



38

Empleo sectorial acumulado 2026

(miles; mayo 2026)

Sector	(% del total de empleo)	Variación		Acum.
		a/a	m/m	
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	5.6	-28	-39	-39
Administración pública y defensa	5.7	-27	10	20
Explotación de minas y canteras	3.1	-23	-4	-11
Información y comunicaciones	2.2	-21	14	-16
Actividades financieras y de seguros	2.1	-18	4	9
Construcción	7.5	-12	-30	-18
Actividades de los hogares como empleadores	2.8	-12	7	15
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	0.5	-10	0	-1
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	4.9	-8	2	-4
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	1.2	-5	3	-6
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	0.0	-3	-1	-3
Enseñanza	8.4	1	9	-36
Suministro de agua	0.8	6	0	0
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	7	-9	-54
Actividades inmobiliarias	1.2	9	-9	14
Otras actividades de servicios	3.5	15	-4	-5
Comercio al por mayor y al por menor	19.1	33	6	59
Transporte y almacenamiento	6.5	35	4	21
Actividades profesionales, científicas y técnicas	4.2	41	12	12
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia	7.9	42	6	-12
Industrias manufactureras	9.8	45	8	3
Total	100.0	70	-11	-57

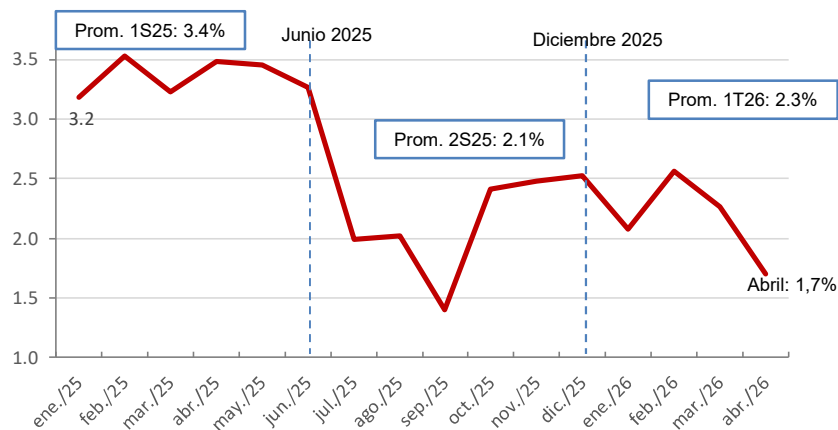
Fuente: INE

Zahler&Co.

39

Tasa de crecimiento de salarios reales continuó bajando en abril

(var a/a, %)



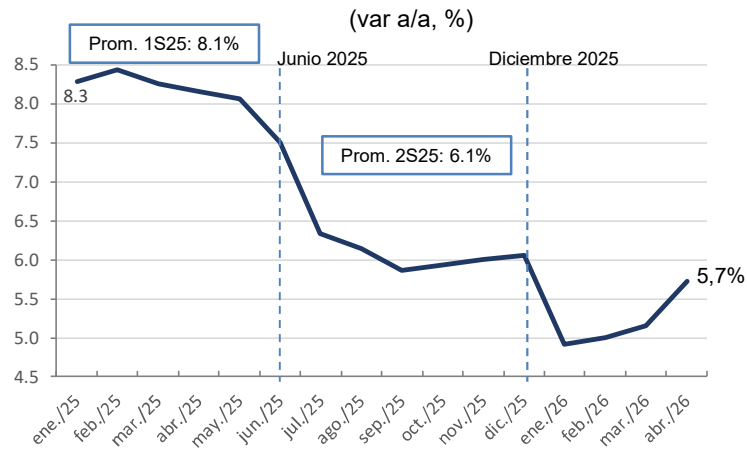
Datos a abril

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

Zahler&Co.

40

Crecimiento a/a de salarios nominales continúa por debajo de 2025

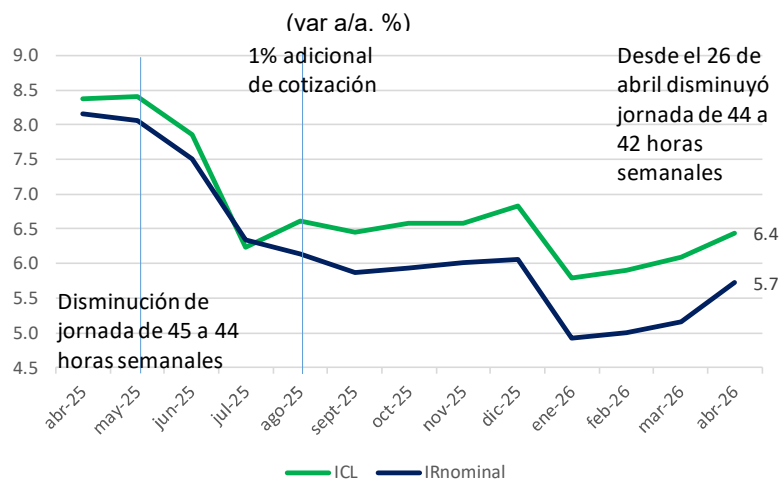


Datos a abril
Fuente: Zahler&Co., en base a cifras del INE.

Zahler&Co.

41

Crecimiento a/a de costos laborales nominales más alto que el de los salarios nominales



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

Zahler&Co.

42

Mercado laboral en 2026 debilitado

(%)						Var. Empleo Dic/Dic (miles)	Fuerza de Trabajo (a/a)	Ocupados/ PET (%)
	Empleo (a/a)	Asalariados (a/a)	Salarios reales (a/a)	Masa Salarial asalariados (a/a)	Desempleo (%)			
2013	2.1	2.3	3.9	6.3	6.1	197	1.6	57.8
2014	1.4	0.6	1.8	2.4	6.5	100	1.9	57.9
2015	1.7	2.2	1.8	4.0	6.3	179	1.5	58.1
2016	1.2	0.1	1.4	1.5	6.7	72	1.6	58.0
2017	2.4	1.4	2.4	3.9	7.0	268	2.7	58.3
2018	2.2	2.9	1.9	4.9	7.4	146	2.6	58.3
2019	2.1	2.2	2.1	4.3	7.2	173	2.0	58.3
2020	-12.3	-7.7	0.6	-7.1	10.7	-1061	-8.9	50.1
2021	6.3	3.6	1.1	4.7	8.9	652	3.8	52.1
2022	6.8	7.1	-1.8	5.2	7.9	287	5.6	55.1
2023	2.4	2.7	1.9	4.6	8.7	258	3.3	55.9
2024	2.5	3.4	2.9	6.3	8.5	83	2.2	56.7
2025	1.0	1.4	2.7	4.2	8.5	167	1.1	56.8
2026	0.9	0.6	1.5	2.1	9.0	91	1.5	56.9

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

43

Desaceleración y caída a/a del valor de importación de bienes de capital en 2026

(a/a; %)

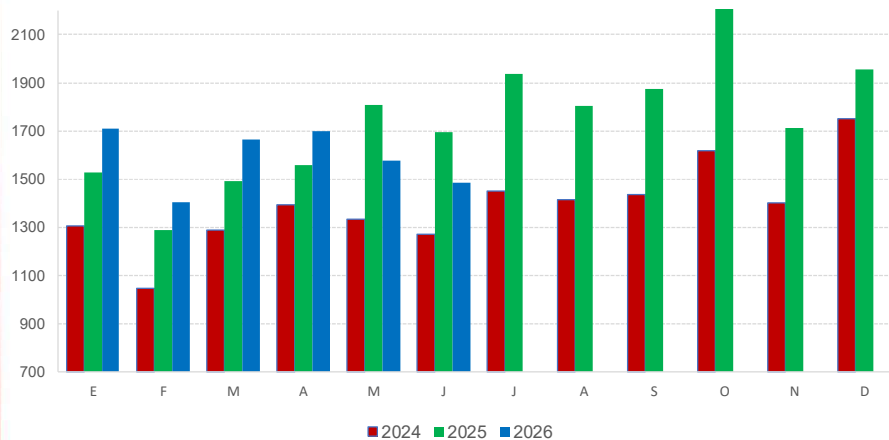
	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25	1T26	abr-26	may-26
Inversión										
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	-12.4	-2.9	16.0	18.3	26.5	30.6	23.8	10.8	9.0	-12.8
Inversión en construcción (real)	-0.4	-2.0	0.2	0.2	2.2	1.8	1.3	-0.9	-	-
IMACON (Índice, real)	-7.3	-2.6	-0.5	-0.2	1.3	2.2	0.0	-0.8	-	-
PIB Construcción (real)	1.7	-0.7	-0.1	-0.3	1.8	0.7	1.5	-0.6	-	-
BTU 10Y (% , prom.)	2.8	2.5	2.4	2.6	2.5	2.5	2.3	2.3	2.1	2.3
IMCE Total (indicador)	44	46	43	48	46	46	45	52	49	47
IMCE Comercio (indicador)	49	49	49	51	51	50	52	56	54	52
IMCE Construcción (indicador)	26	26	30	32	33	32	31	40	36	34
IMCE Industria (indicador)	42	44	44	46	41	44	44	48	47	47
IMCE Minería (indicador)	61	64	48	63	59	60	53	64	61	52

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE. *IMACON a marzo 2026

Zahler & Co.

44

Importación mensual de Bienes de Capital (US\$ millones)



Fuente: BCCh

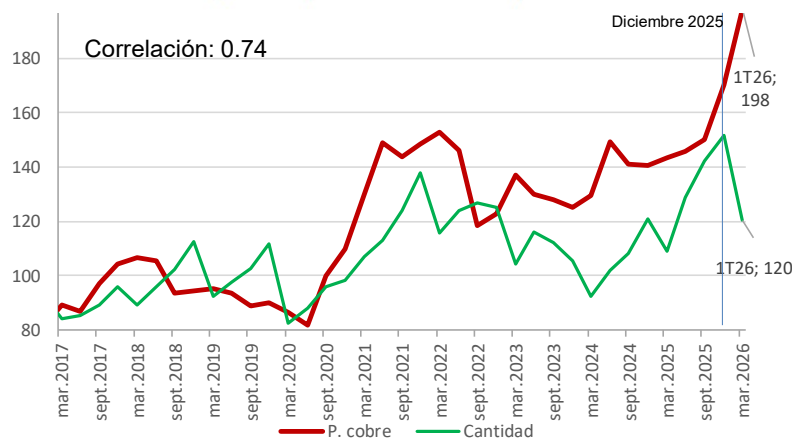
Datos de junio estimados en base al acumulado a la tercera semana de junio

Zahler & Co.

45

Alta correlación precio del cobre con quantum de importaciones de bs. de capital; se pierde en 1T26

(Indices promedio 2018=100)

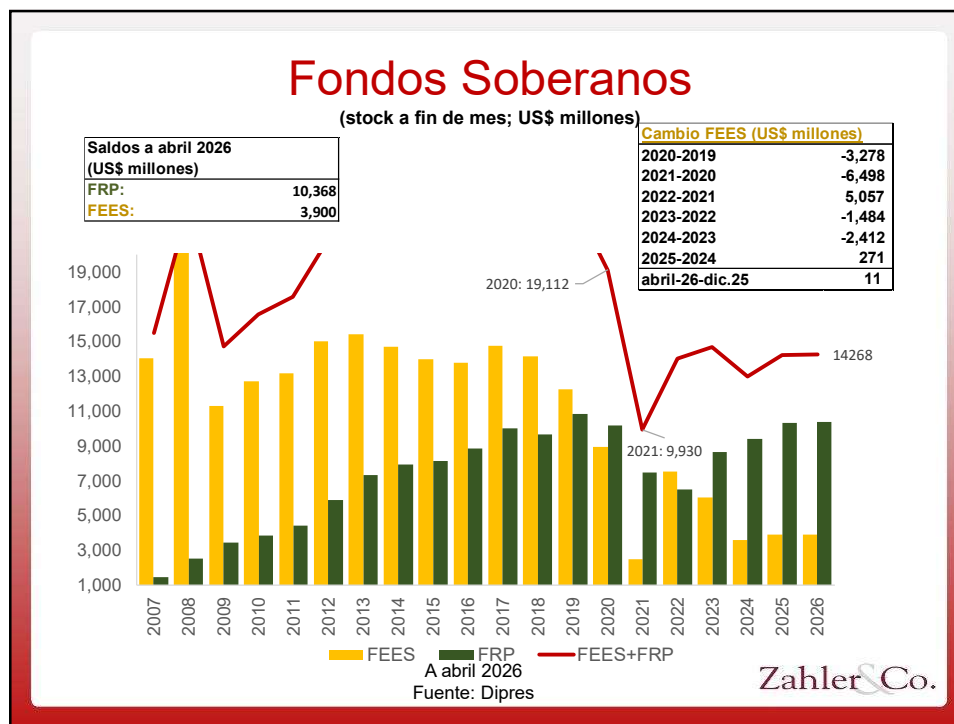


Importaciones de bienes de capital a 1T26.

Fuente: BCCh

Zahler & Co.

46



47

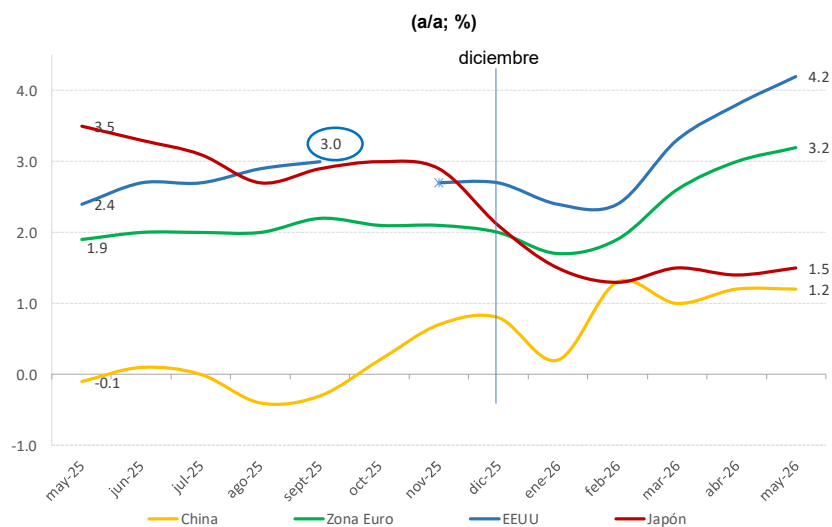
AGENDA

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

Zahler & Co.

48

Inflación sube en EE.UU. y la Eurozona

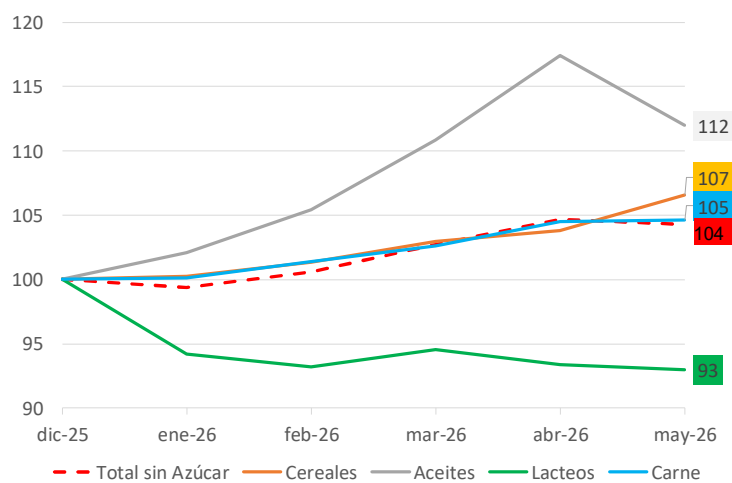


Zahler & Co.

49

Precios internacionales de alimentos se mantienen 4% por sobre comienzos de año

(Índice base dic. 2025 = 100)

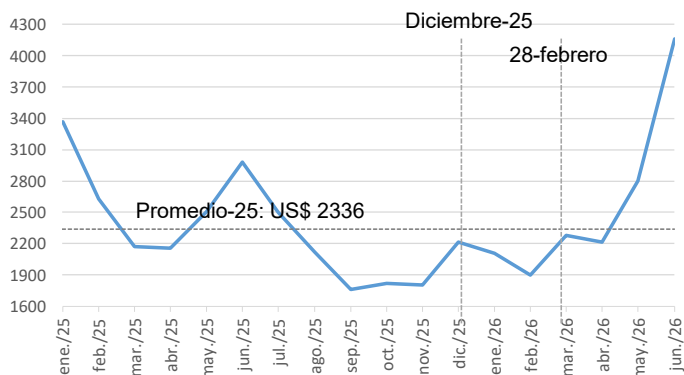
Cifras a mayo
Fuente: FAO

Zahler & Co.

50

Tarifa internacional de fletes con fuerte alza en junio

(USD per Forty Foot Container)



Fuente: 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

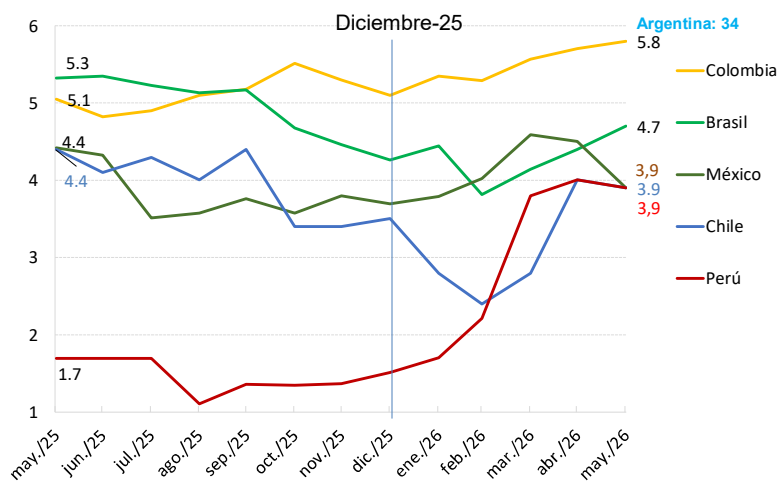
Datos al 25 de junio

Zahler & Co.

51

2026: inflación a/a se mantiene alta en Latinoamérica; Brasil y Colombia con aumentos de inflación

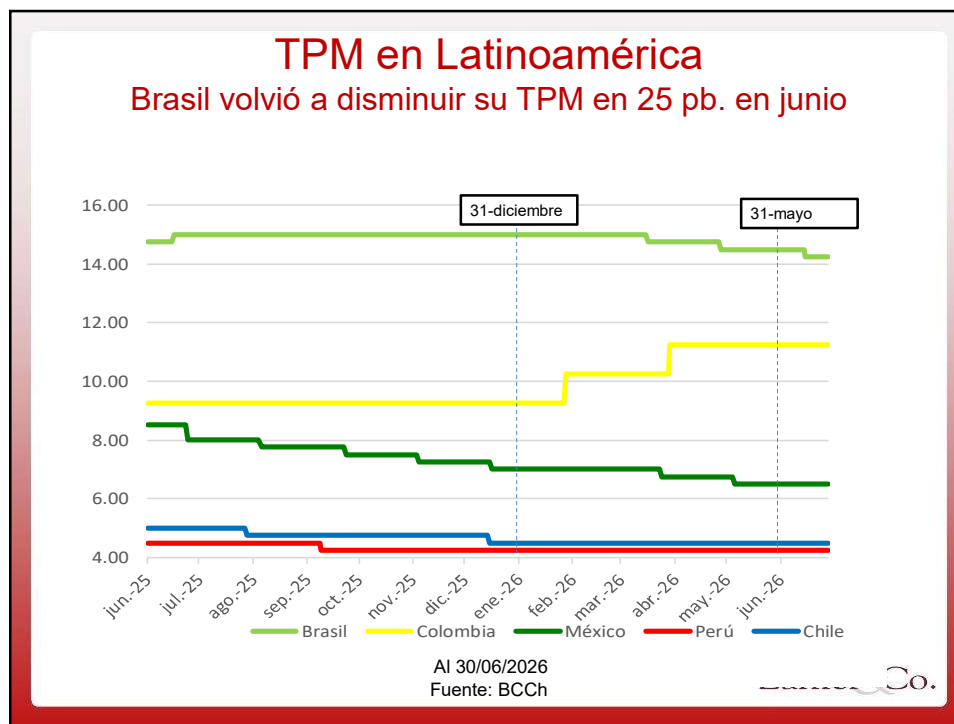
(a/a; %)



Datos a mayo
Fuente: BCCh

Zahler & Co.

52



53

Inflación (p) promedio 2026: 3,5% y 2027:2,9 %

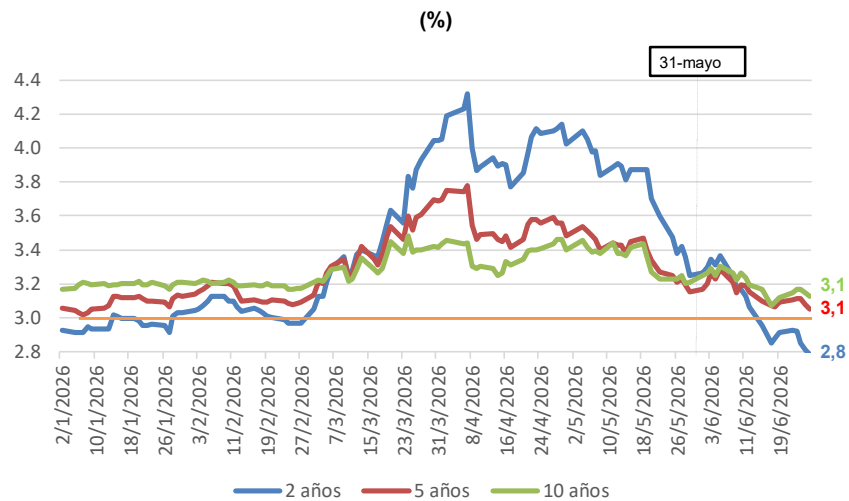
	IPC (INE)		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-25	1.1	4.9	75	1001
feb-25	0.4	4.7	71	957
mar-25	0.5	4.9	68	933
abr-25	0.2	4.5	63	962
may-25	0.2	4.4	61	941
jun-25	-0.4	4.1	67	938
jul-25	0.9	4.3	67	952
ago-25	0.0	4.0	64	966
sept-25	0.4	4.4	64	960
oct-25	0.0	3.4	60	954
nov-25	0.3	3.4	60	936
dic-25	-0.2	3.5	58	916
ene-26	0.4	2.8	60	884
feb-26	0.0	2.4	64	862
mar-26	1.0	2.8	90	910
abr-26	1.3	4.0	97	898
may-26	0.2	3.9	98	898
jun-26	-0.4	4.0	83	905
jul-26	0.5	3.6	75	916
ago-26	-0.1	3.4	74	904
sept-26	0.5	3.5	73	896
oct-26	0.5	3.9	72	890
nov-26	0.2	3.9	71	885
dic-26	-0.2	4.0	70	881
2025		4.2	65	951
2026		3.5	77	894
2027		2.9	69	879

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

54

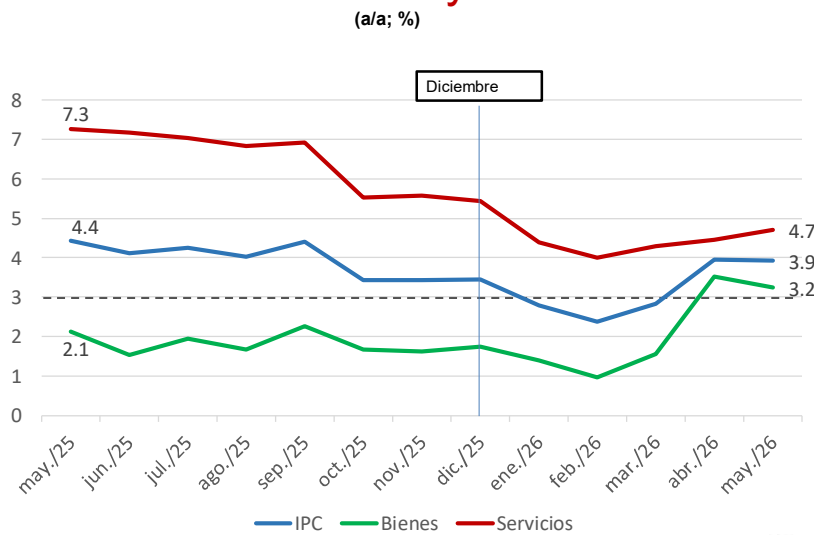
Inflación anual esperada a largo plazo continuó disminuyendo en junio y se ubica en torno a la meta del BC



Zahler & Co.

55

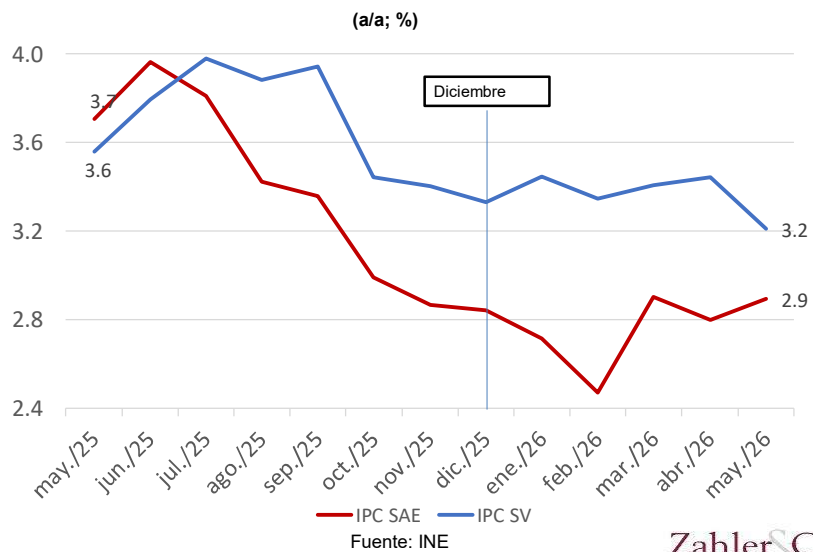
Inflación (IPC) a/a se desaceleró levemente en mayo



Zahler & Co.

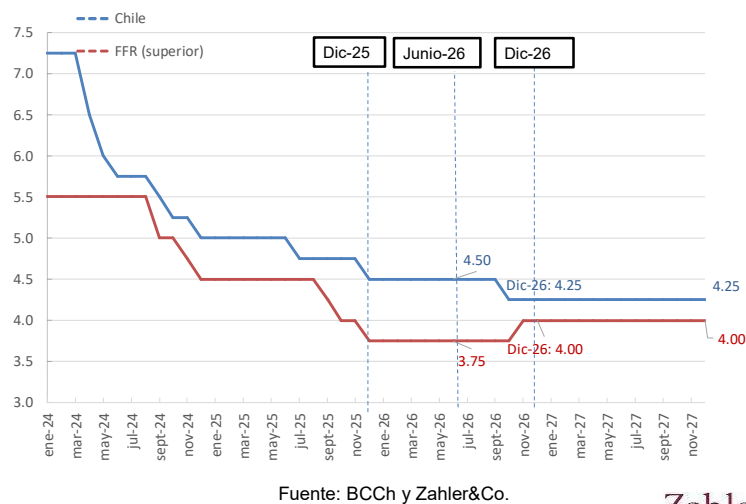
56

Inflación subyacente de mayo en torno a 3%.

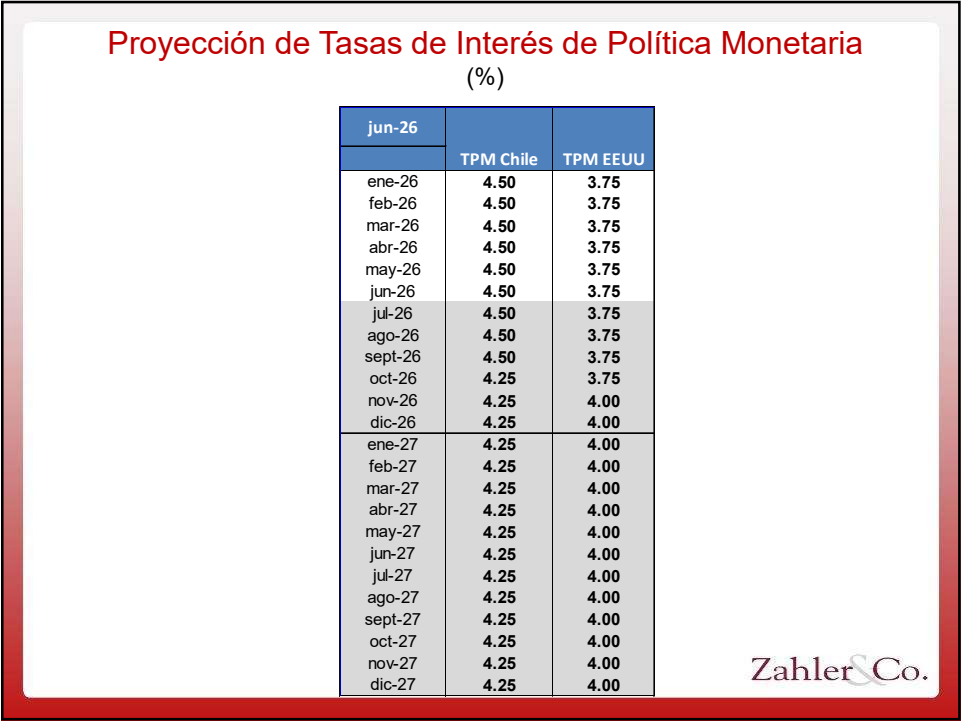


57

Proyección de TPM en EE.UU. y Chile (%)



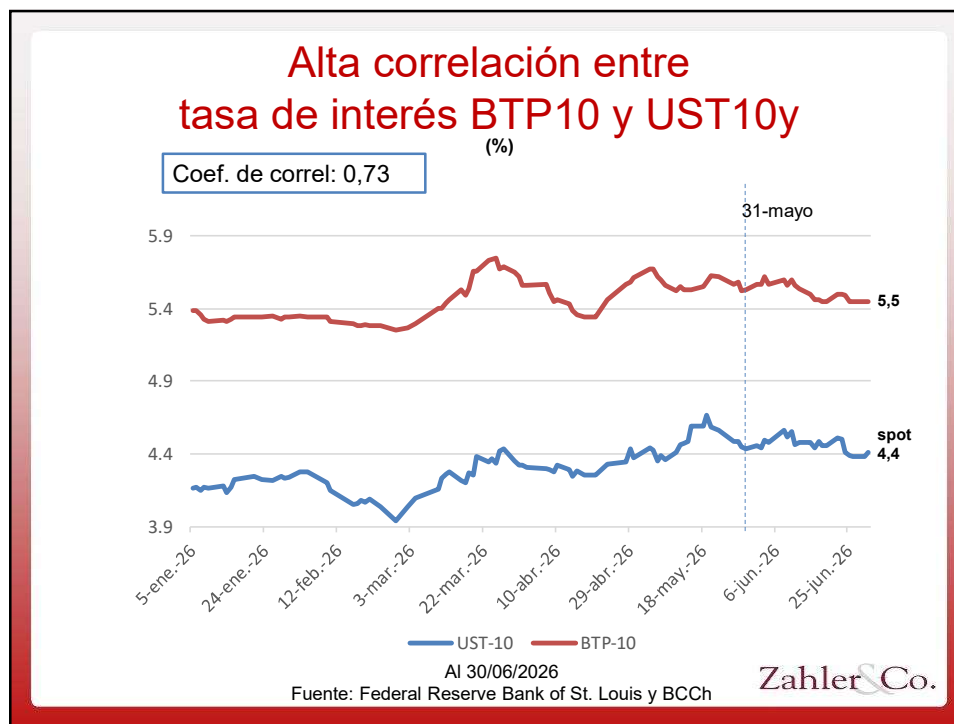
58



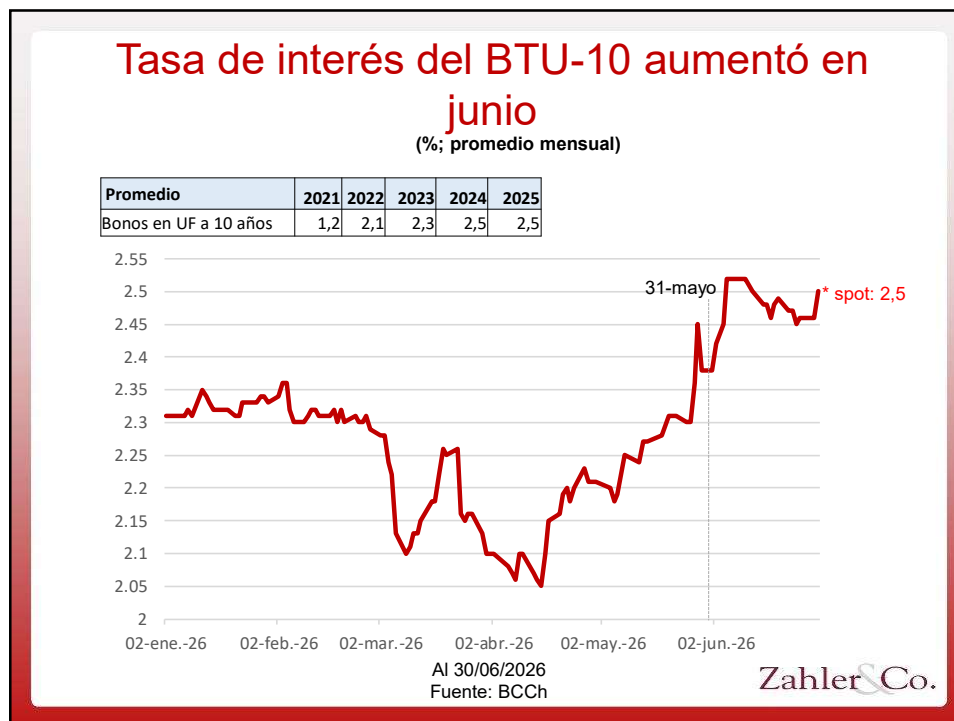
59



60

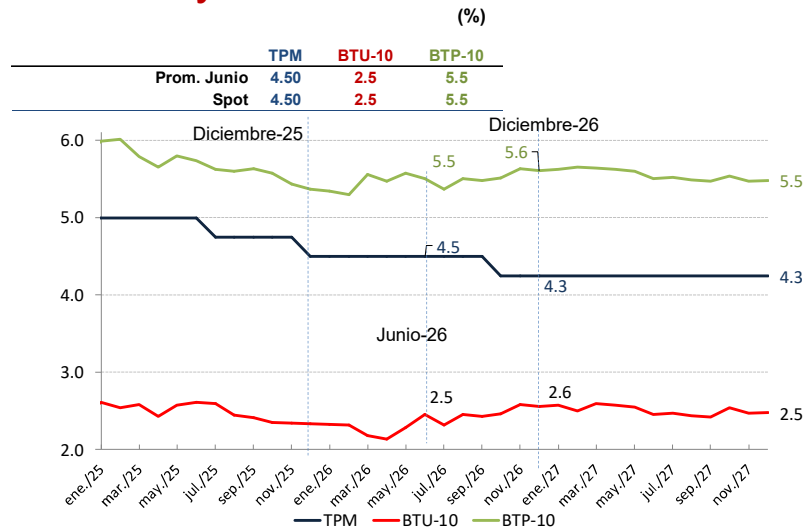


61



62

Proyección de tasas de interés

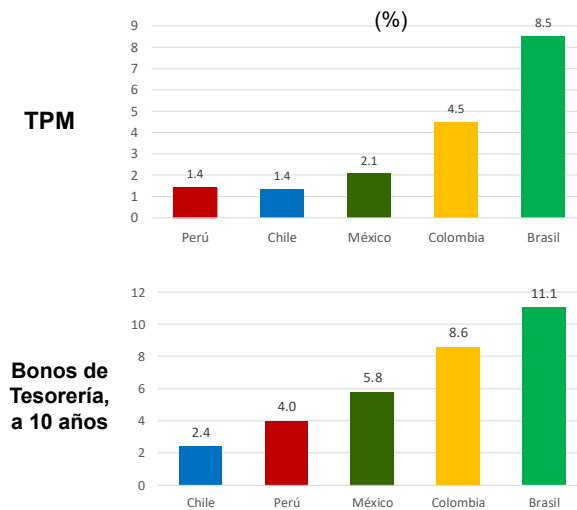


Fuente: BCCh y Zahler&Co. Datos promedios mensuales.

Zahler&Co.

63

Chile con la tasa de interés real de largo plazo más baja en Latinoamérica



TPM: TPM nominal deflactada por inflación esperada a 1 año según última EEE de cada BC.

Fuente: Bancos Centrales de cada país.

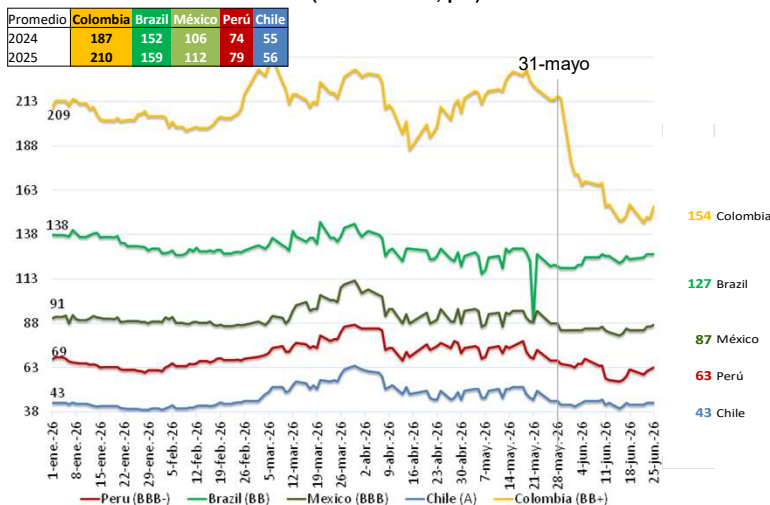
Al 30/06/2026

Zahler&Co.

64

Latinoamérica: riesgo-país (excepto Colombia) estable en junio

(CDS a 5 años; pb.)



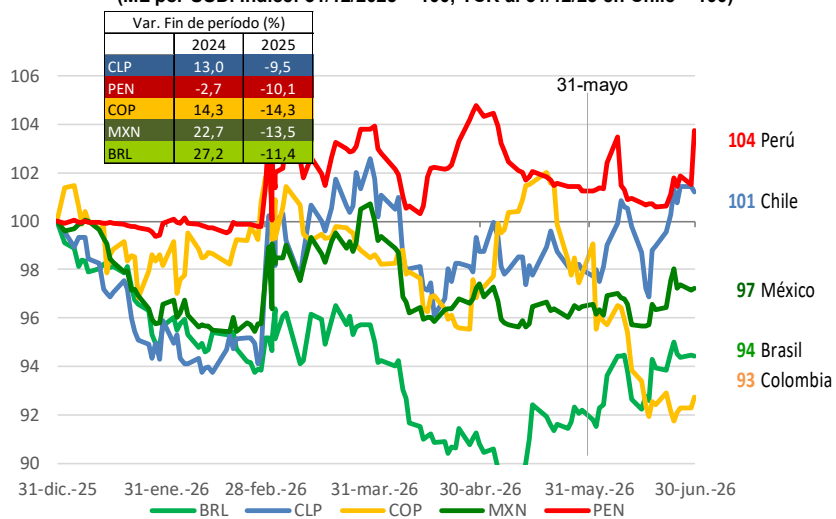
Fuente: Valor Futuro. Al 25/06/2026

Zahler & Co.

65

Latinoamérica: TCN muy volátiles

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



Al 30/06/2026

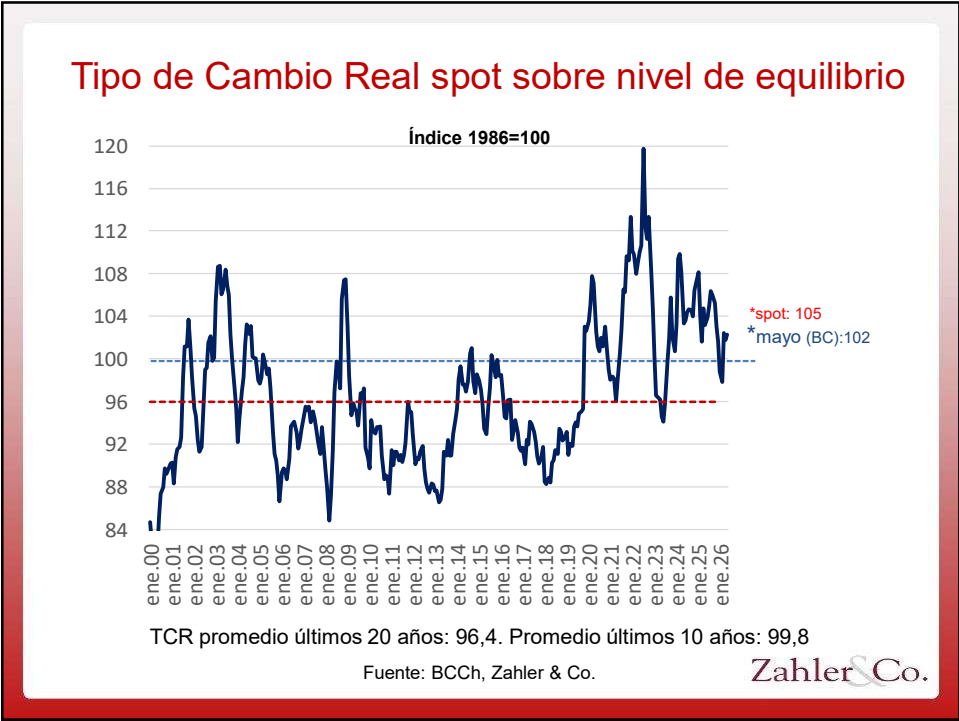
Fuente: BCCh

ler & Co.

66



67



68

Proyección del TCN de corto plazo

Dependent Variable: LOG(CLP)
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 2018M01 2026M05
Included observations: 101 after adjustments
No d.f. adjustment for standard errors & covariance

LOG(COBRE)*PANDEMIA -0,01
LOG(DXY) 1,31
FED-TPMCL 0,004

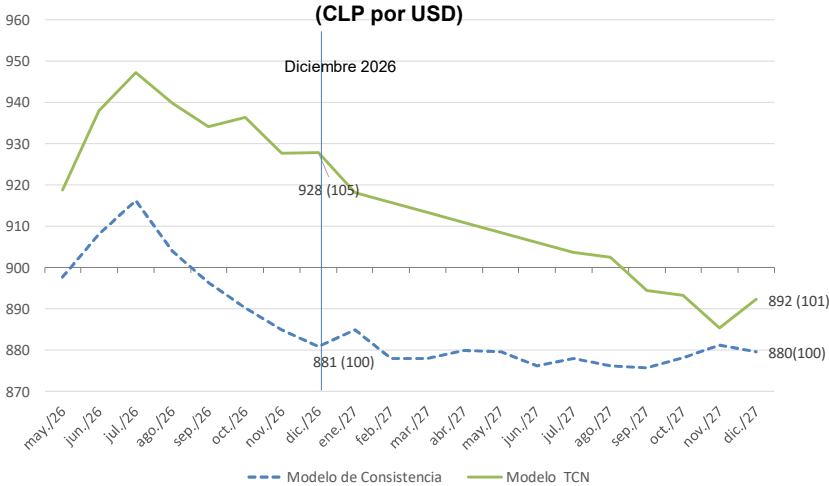
	Determinantes Zahler&Co					
	MC	MTCN	Pcobre (-) US\$ ctvs / lb	DXY (+)	TPM Chile	TPM EE.UU.
jun-26	908	938	617	100	4.50	3.75
dic-26	881	928	565	99	4.25	4.00
dic-27	880	892	505	96	4.25	4.00

Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

69

Proyecciones del TCN



Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

70



71

Proyecciones

	Promedio			Spot	
	2025	2026p	2027p	30-jun	dic-26
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	451	589	533	605	565
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	65	77	69	70	70
PIB mundial (%)	3.4	3.0	3.2	-	-
PIB China (%)	5.0	4.5	4.0	-	-
PIB EE.UU. (%)	2.1	2.1	2.0	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3.3	3.0	2.8	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	4.3	3.8	4.0	3.75	4.00
TPM Chile (%)	4.9	4.4	4.3	4.50	4.25
Inflación Chile (%)	4.2	3.5	2.9	3.9*	4.0
PIB Chile (%)	2.5	1.5	2.9	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-1.2	-0.5	-0.6	-	-
Treasury bond 10Y (%)	4.3	4.4	4.4	4.4	4.5
BTU-10 (%)	2.5	2.4	2.5	2.5	2.6
DXY Index	102	99	97	101	99
USD/EUR	1.13	1.16	1.18	1.14	1.17
JPY/USD	150	159	152	163	158
CLP/USD	951	894	879	922	881
TCR (índice)	104	101	100	105	100

*A mayo 2026

Al 30/06/2026

Fuente: Zahler&Co.

Zahler&Co.

72

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Alta volatilidad en los mercados financieros, por "cese de hostilidades" y señales contradictorias en Medio Oriente, posible burbuja de precios de activos tecnológicos vinculados a la AI y nueva dirección de la Reserva Federal en EE.UU
- La Fed se enfrenta a un mercado laboral dinámico y una inflación subyacente (PCE) a/a de 3,4 % en mayo, la más alta desde octubre de 2023. Mercados apuntan a un alza de la TPM en EE.UU este año y una mantención prolongada posterior
 - China continuó dando señales de fortaleza de sus exportaciones y debilidad de su demanda interna
- El USD se apreció fuertemente en junio, con base en una alta probabilidad de aumento de la TPM en EE.UU., caída del yen y expectativas optimistas sobre la economía de EE.UU en 2S26
 - El precio del cobre cayó, aunque se mantuvo sobre US\$ 6 la libra
 - El precio del petróleo WTI cayó a niveles similares a los vigentes antes de la guerra

Economía chilena

- Avanza en el Congreso el proyecto de Reconstrucción Nacional, pieza clave del programa de Gobierno de J.A.Kast
 - Luego de la caída en precios de combustibles, la consolidación de expectativas de menores presiones inflacionarias, y mantención de debilidad de la demanda interna, proyectamos una baja de la TPM en 2S26
 - El TCN ha enfrentado presiones alcistas debido a shocks externos que estimamos de carácter transitorio. Proyectamos que fluctuará en torno a \$900 en 2S26, con leve caída a fines de año
- Cuentas externas se proyectan equilibradas, apoyadas en la mantención de elevados términos de intercambio
 - El mercado laboral y las importaciones de bienes de capital continúan débiles
 - Proyectamos crecimiento del PIB 2026 de 1,5% y de 2,9% en 2027

1 de julio de 2026

Zahler & Co.