

Zahler & Co.

20 AÑOS
1997-2017

Economía Internacional

- Fuerte fluctuación e incertidumbre geo-política (guerra en Medio Oriente; nuevas tarifas en EE.UU, vulnerabilidad de las cadenas de oferta), tecnológica (IA y chips/semiconductores) y de política macroeconómica (cambios en la Fed)
 - Vuelven a aparecer probables presiones inflacionarias en 2S26
- La economía de EE.UU se mantiene resiliente, en consumo, mercado laboral y en utilidades empresariales. Se espera que el año finalizará con la inflación todavía en un alto nivel
- China: persiste debilidad de la demanda interna, aunque el comercio exterior se mantiene muy dinámico. PIB 2T26 decepcionó, con un aumento de solo 4,3% a/a, su menor ritmo de crecimiento en más de tres años
- El USD (DXY) se apreció fuertemente en junio y julio, 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
- Las tasas de interés de largo plazo, el precio del cobre y el precio del petróleo (mucha volatilidad) aumentaron en julio

Economía chilena

- Avanza en el Congreso el proyecto de Reconstrucción Nacional, pieza clave del programa de Gobierno de J.A.Kast.
- Cuentas externas se proyectan equilibradas, apoyadas en la mantención de elevados términos de intercambio
 - IFP de 2T26 reduce proyección de crecimiento del PIB 2026 a 1,8%.
- Para 2027 proyecta escenario base con crecimiento de 2,8% del PIB y de 6,8% de la inversión. En un escenario alternativo (aprobación de Ley de Reconstrucción), para 2027 proyecta un crecimiento del PIB de 3,7% y de la inversión de 8,4%
 - En julio, la tasa de interés del BTU 10 sube en torno a 2,5%; y el TCN continúa aumentando, registrando su mayor valor promedio mensual de este año
 - El mercado laboral y las importaciones de bienes de capital continúan débiles

28 de julio de 2026

Zahler & Co.

1

Síntesis

Economía Internacional

- Fuerte fluctuación e incertidumbre geo-política (guerra Medio Oriente; nuevas tarifas en EE.UU, vulnerabilidad de las cadenas de oferta), tecnológica (IA y chips/semiconductores) y política macroeconómica (cambios en la Fed)
- Vuelven a aparecer probables presiones inflacionarias en 2S26
- La economía de EE.UU se mantiene resiliente, en consumo, mercado laboral y en utilidades empresariales. Se espera que el año finalizará con la inflación todavía en un alto nivel
- China: persiste debilidad de la demanda interna, aunque el comercio exterior se mantiene muy dinámico. PIB 2T26 decepcionó, con un aumento de solo 4,3% a/a, su menor ritmo de crecimiento en más de tres años
- El USD (DXY) se apreció fuertemente en junio y julio, 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
- Las tasas de interés de largo plazo, el precio del cobre y el precio del petróleo (mucha volatilidad) aumentaron en julio

Economía chilena

- Avanza en el Congreso el proyecto de Reconstrucción Nacional, pieza clave del programa de Gobierno de Kast.
- Cuentas externas se proyectan equilibradas, apoyadas en la mantención de elevados términos de intercambio
- IFP de 2T26 reduce proyección de crecimiento del PIB 2026 a 1,8%.
- Para 2027 proyecta escenario base con crecimiento de 2,8% del PIB y de 6,8% de la inversión. En un escenario alternativo (aprobación de Ley de Reconstrucción), para 2027 proyecta un crecimiento del PIB de 3,7% y de la inversión de 8,4%
- En julio, la tasa de interés del BTU 10 sube en torno a 2,5%; y el TCN continúa aumentando, registrando su mayor valor promedio mensual de este año
- El mercado laboral y las importaciones de bienes de capital continúan débiles

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

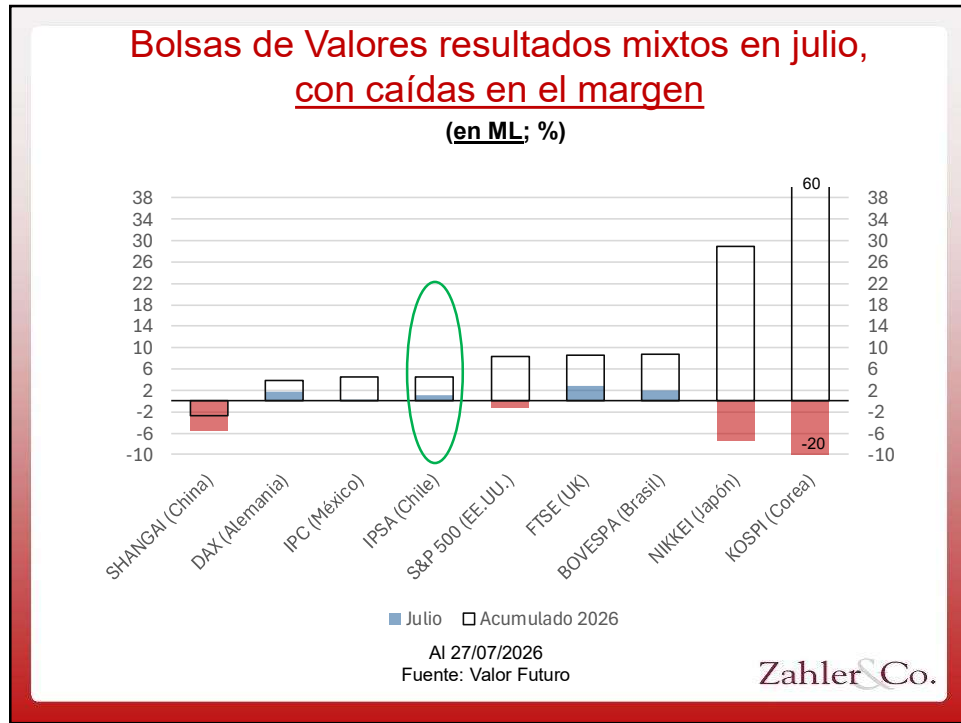
(a/a; %)

	% PIB Mundial PPP 2025p	Promedio 2017-2019	2024p	2025	2026p	2027p
Estados Unidos	14.6	2.7	2.8	2.1	2.2	2.1
Zona Euro	11.3	2.0	1.0	1.4	1.0	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	1.2
Países Desarrollados	39.2	2.3	1.8	1.9	1.8	1.7
América Latina	7.1	0.9	2.4	2.4	2.2	2.4
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	5.8
Resto	18.4	2.9	3.4	3.1	2.2	3.6
Países en Desarrollo	60.2	4.4	4.5	4.4	3.8	4.1
PIB mundial	100	3.5	3.4	3.4	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

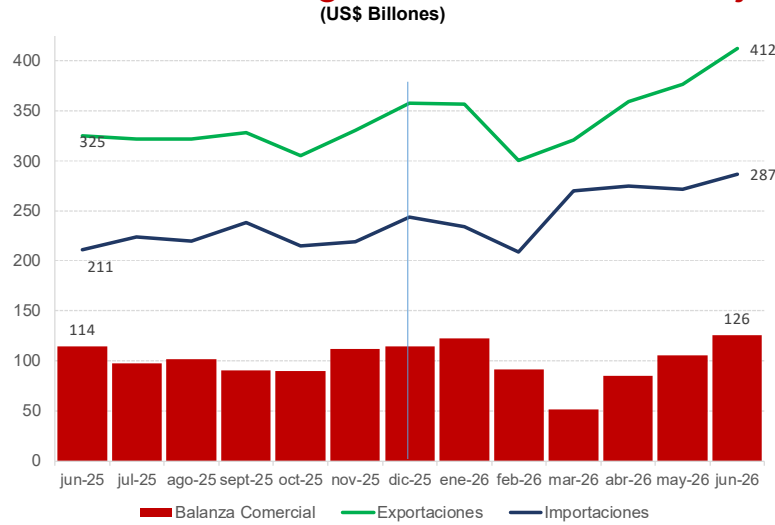


5



6

China: exportaciones, importaciones, y saldo de balanza comercial siguieron creciendo en junio

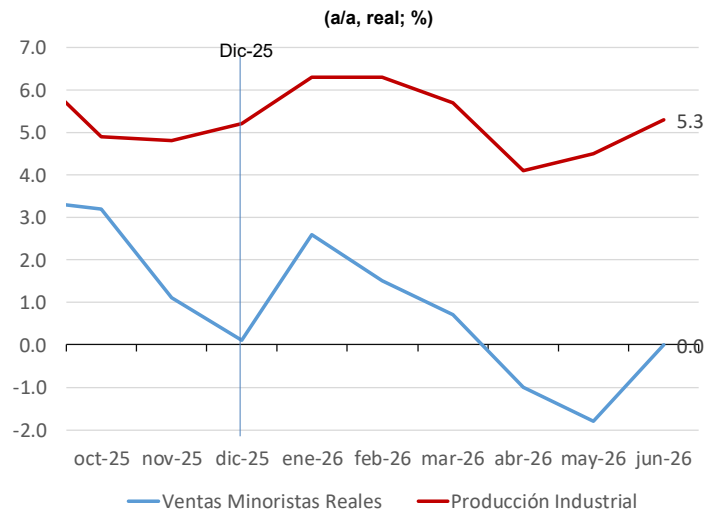


Fuente: Trading Economics

Zahler & Co.

7

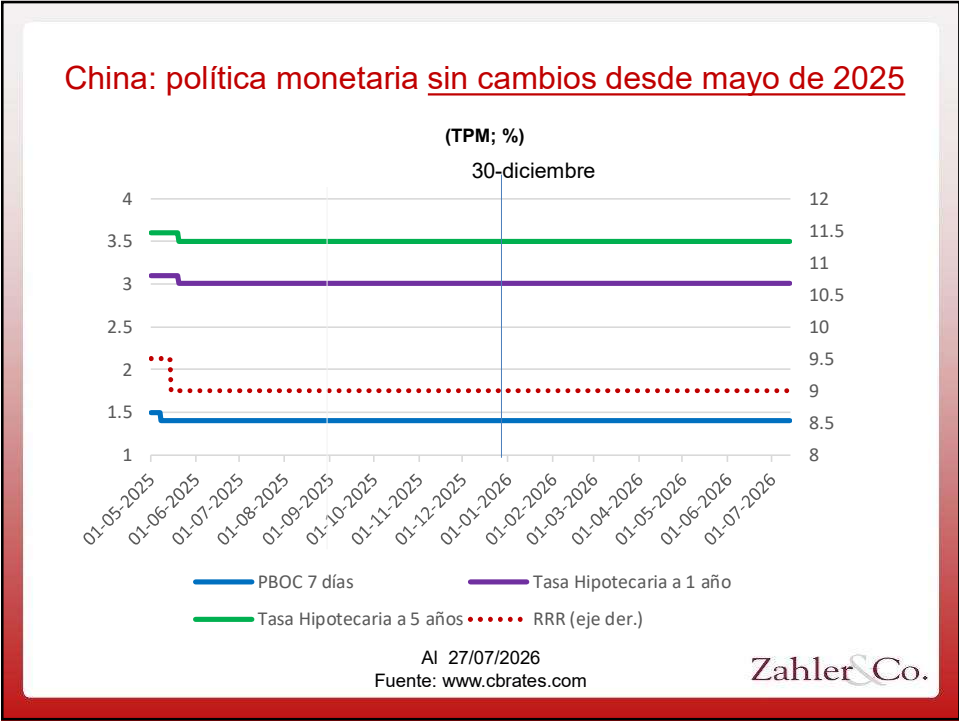
China: nulo crecimiento a/a de ventas minoristas y leve aumento de la producción industrial en junio



Datos junio
Fuente: Trading Economics

Zahler & Co.

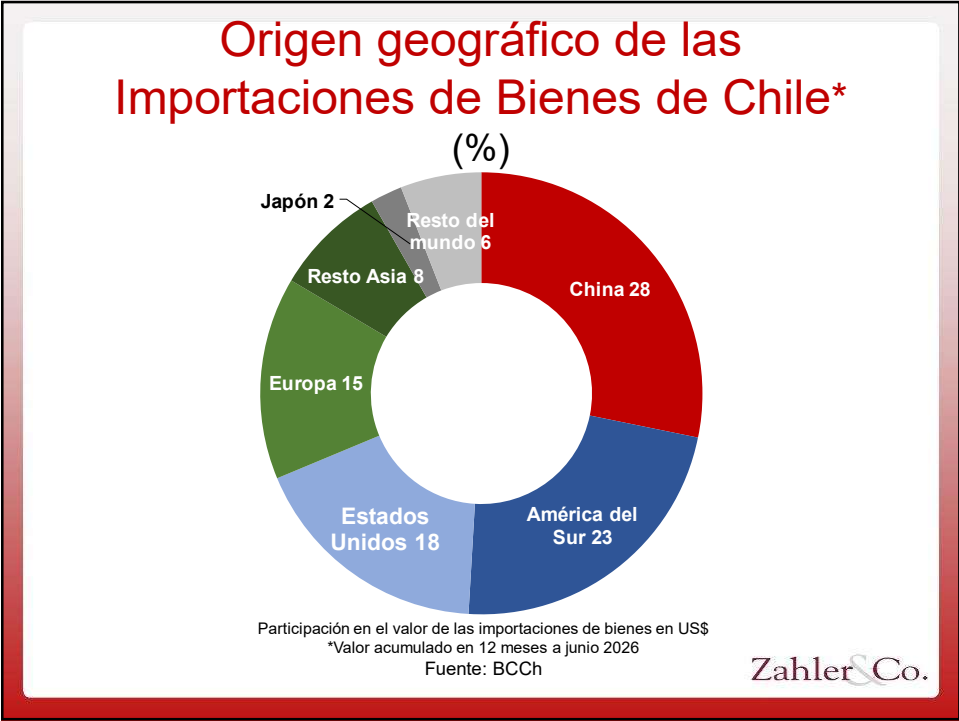
8



9



10



11

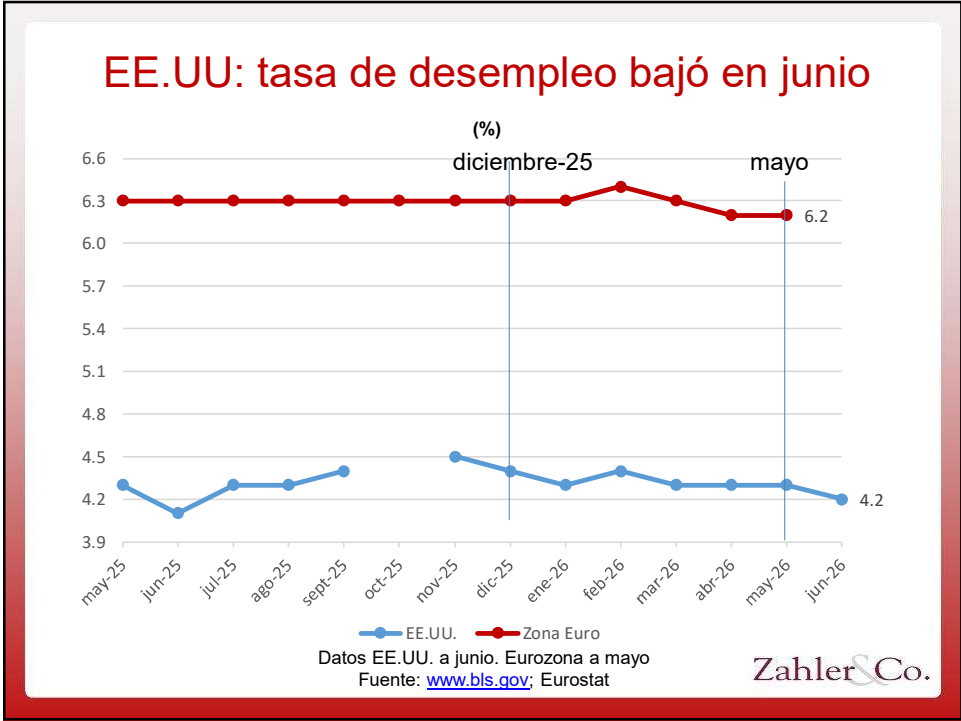
2026 y 2027: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

	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	2.2	2.1
Japón	8	0.7	1.1	0.6	0.7
Corea del Sur	5	2.8	1.1	2.7	2.5
Brasil	4	1.4	2.3	2.0	1.5
Otros	31	-	2.0	2.1	3.1

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

12

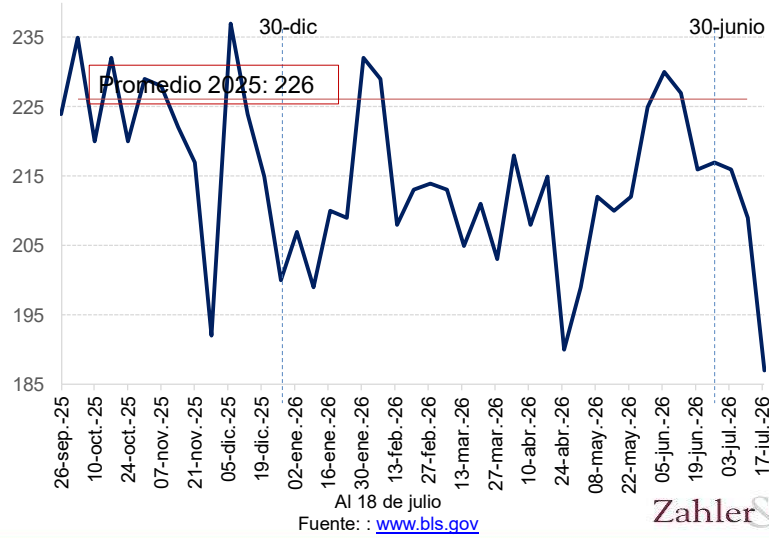


13



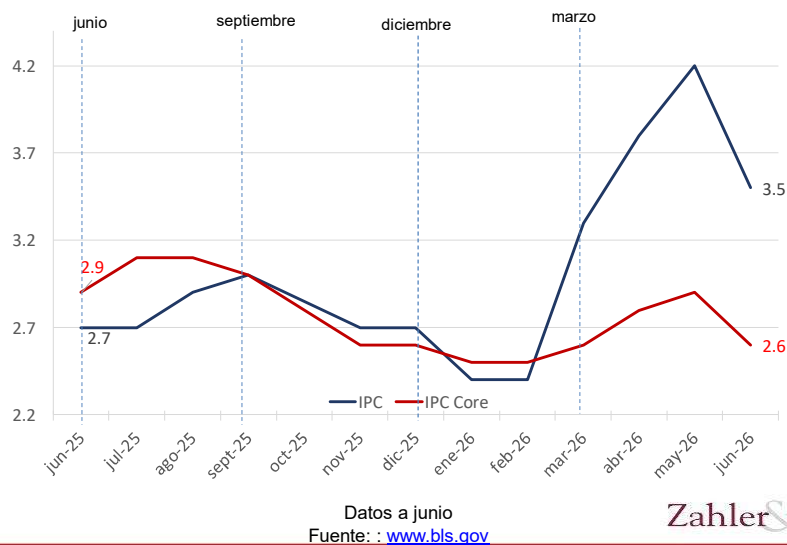
14

EE.UU.: solicitudes de seguro de desempleo con fuerte caída en julio (miles de personas)



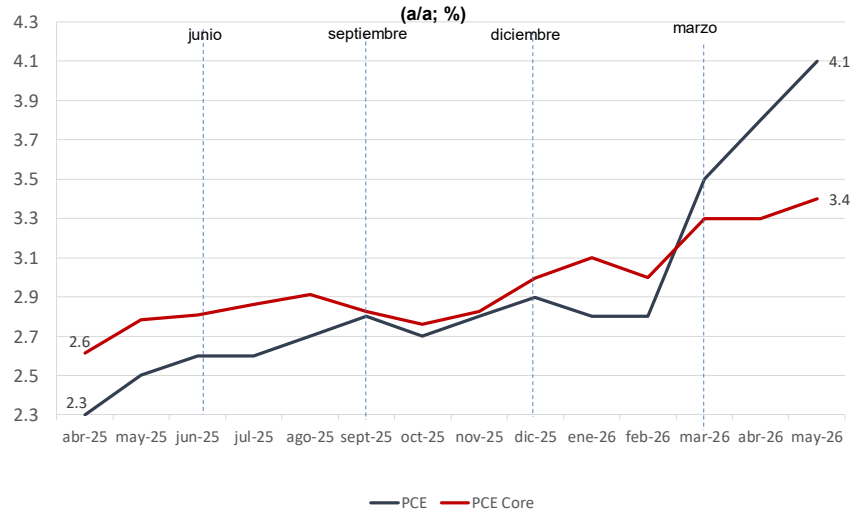
15

EE.UU.: en junio se redujo la inflación (IPC) y la inflación subyacente (a/a; %)



16

**EE.UU.: en mayo inflación (PCE) aumentó fuertemente.
Elevada inflación subyacente continuó aumentando**

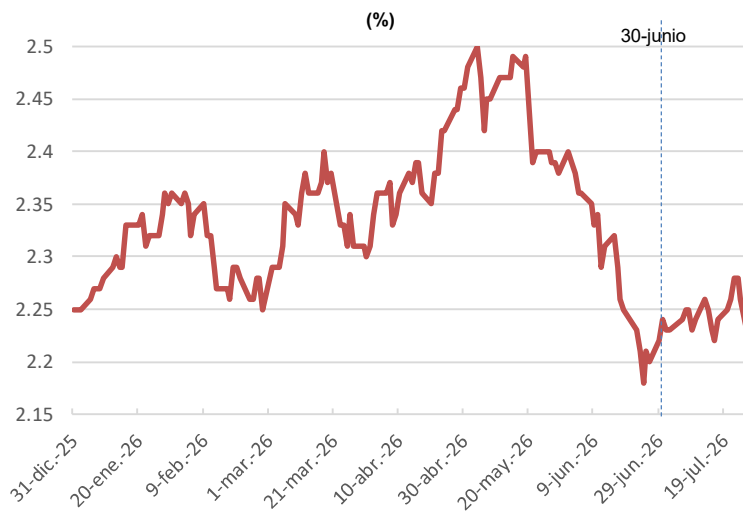


Fuente: www.bea.gov. Datos a mayo

Zahler Co.

17

**EE.UU: inflación anual esperada de largo plazo (10 años),
implícita en precios de mercado, aumentó en julio**

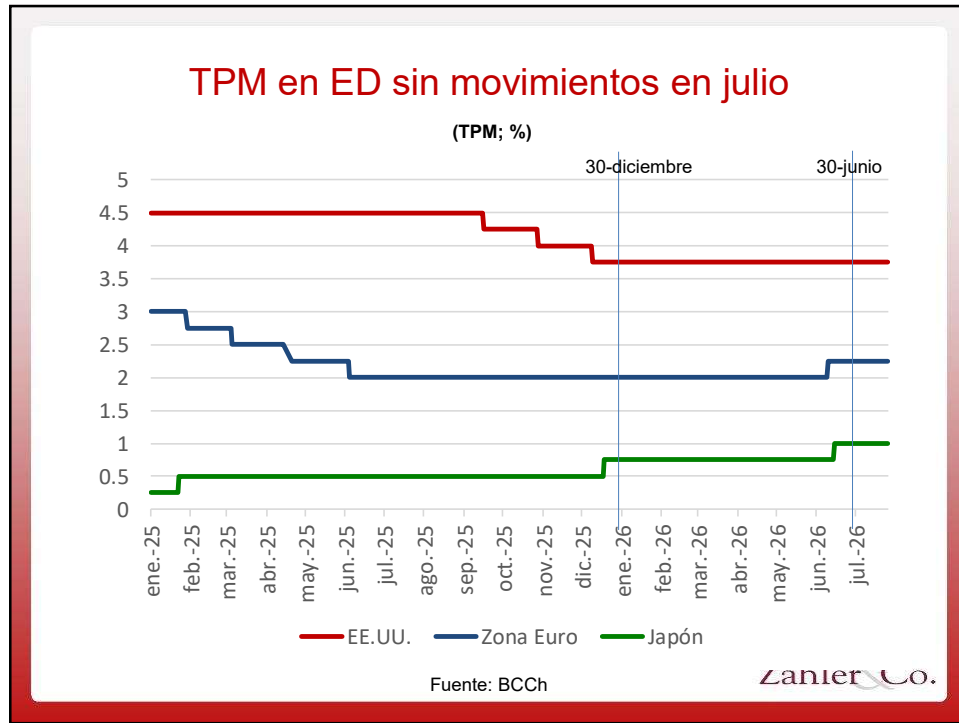


Al 27/07/2026

Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis

Zahler Co.

18

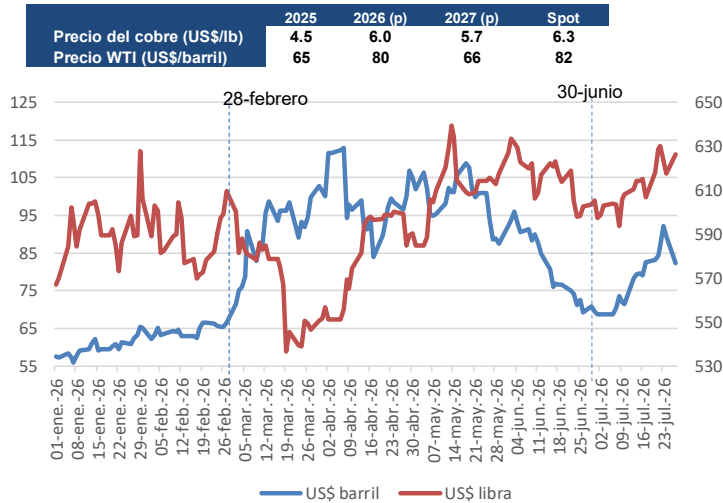


19



20

Julio: muy fuerte aumento del precio del petróleo, con caída en el margen.
Precio del cobre también aumentó, manteniéndose sobre US\$6 la libra



Al 27/07/2026
 Fuente: Valor Futuro y Cochilco

Zahler & Co.

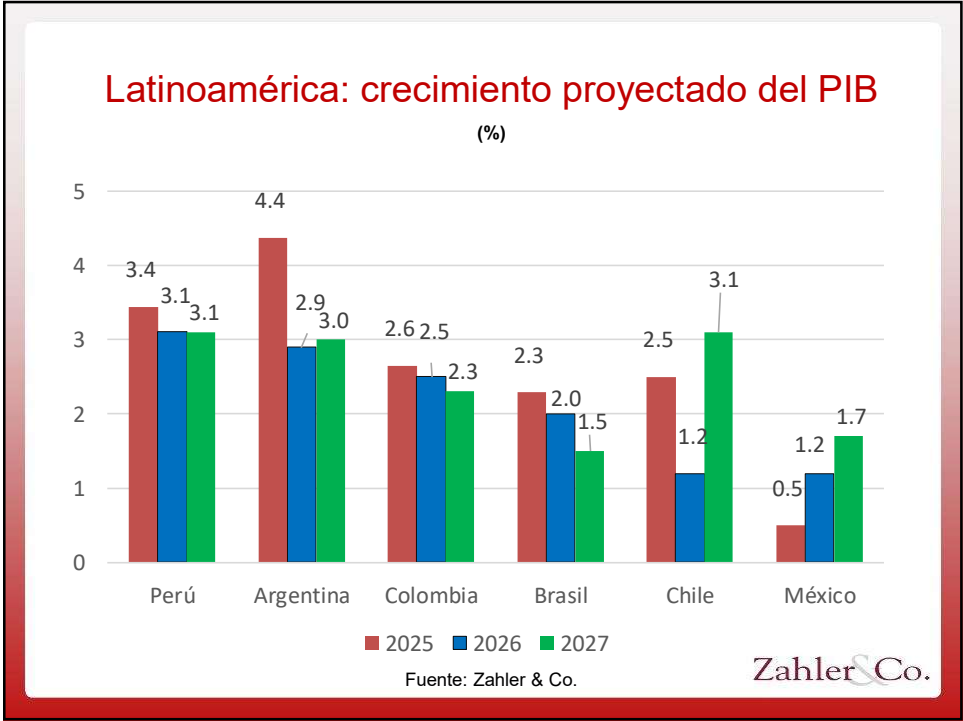
21

AGENDA

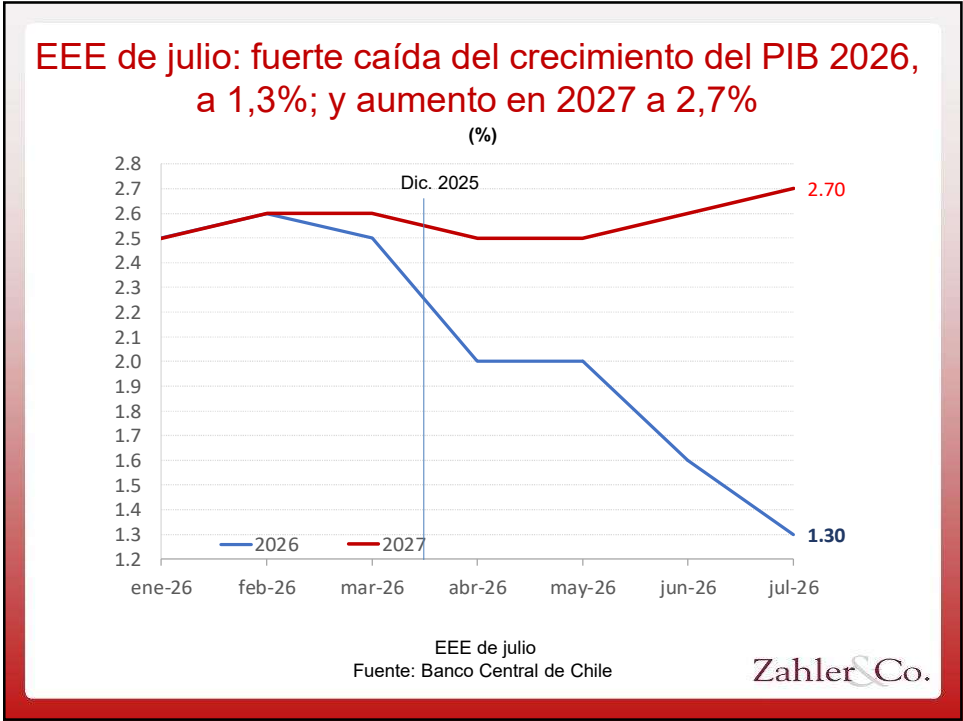
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

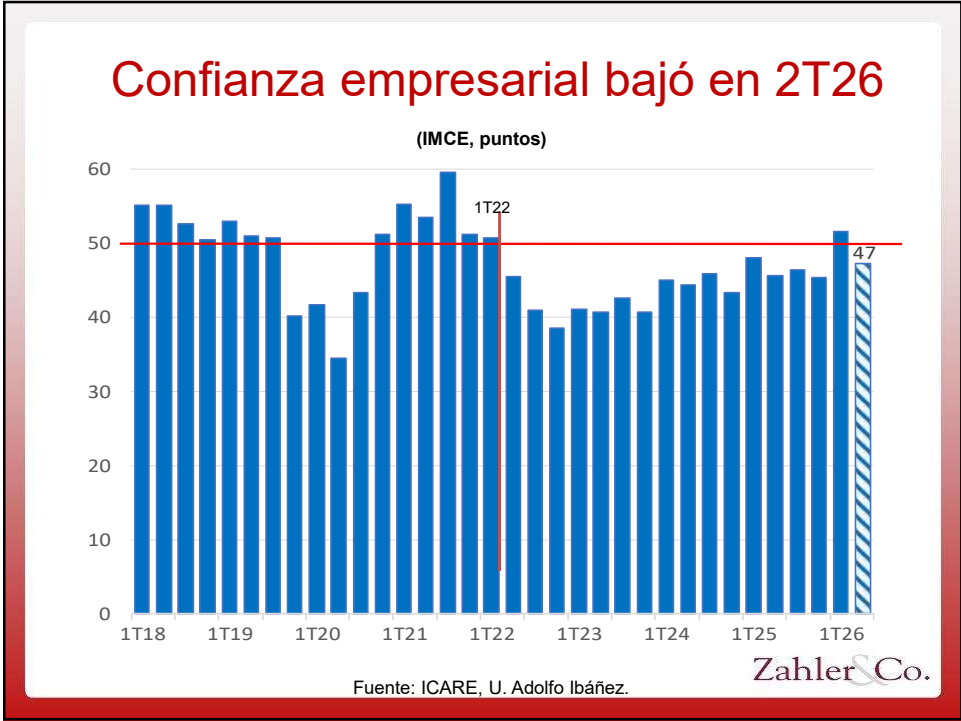
22



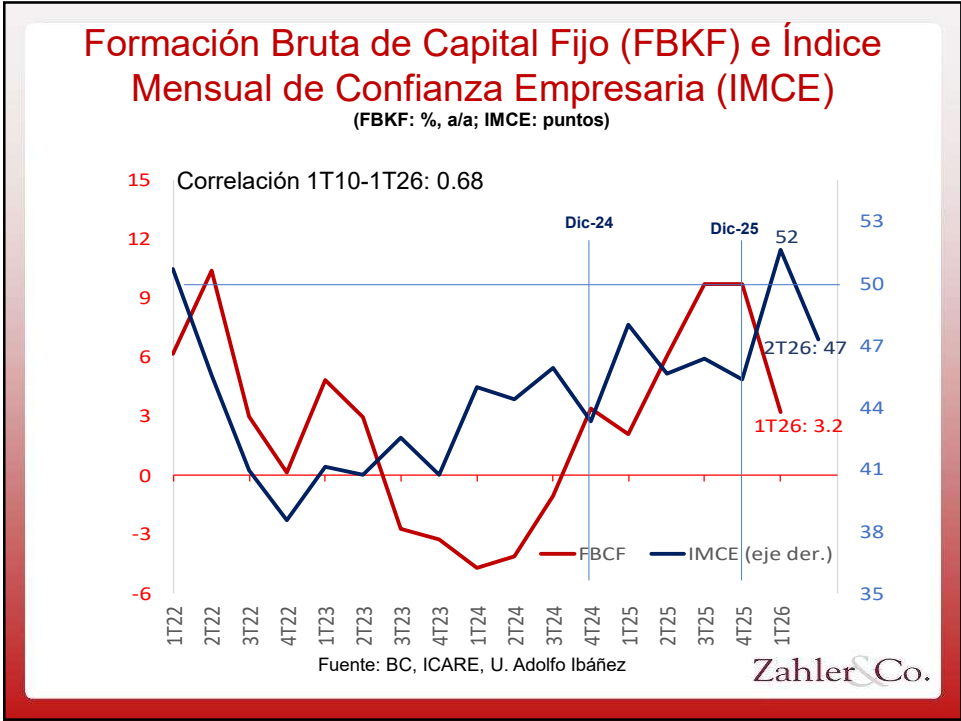
23



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	2.9	3.7	1.7	1.6	-0.5	-0.1	2.5	2.8	2.5	1.2	3.1
Consumo Total	2.2	3.4	2.7	2.7	2.6	1.6	2.2	2.2	2.8	2.1	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	3.0	3.0	3.0	2.5	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	-4.0	4.1	2.7	4.6	-0.6	3.7
Importaciones de Bs. y Ss.	9.0	14.1	12.6	6.6	2.0	0.8	1.5	3.2	10.5	1.9	4.3
Inversión/PIB (%)	22.8	23.1	25.3	25.3	23.7	23.6	24.8	25.3	24.2	24.4	24.6

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	6,319	5,285	3,605	8,639	9,625	6,846	6,406	9,744	23,847	32,622	33,506
Exportaciones de bienes	26,417	26,435	26,311	31,200	30,307	29,704	30,634	34,491	110,363	125,136	127,665
Importaciones de bienes	20,099	21,150	22,706	22,561	20,682	22,857	24,228	24,748	86,516	92,514	94,159
Balanza de Servicios	-6,628	-7,268	-6,930	-7,371	-7,743	-8,265	-8,486	-9,245	-28,196	-33,738	-34,454
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	-5,865	-5,886	-6,645	-19,260	-24,141	-25,129
Saldo en Cuenta Corriente	-309	-1,983	-3,325	1,269	1,883	-1,418	-2,080	499	-4,349	-1,117	-948
SCC a PIB (%)	-0.4	-2.3	-3.9	1.3	1.9	-1.4	-2.1	0.4	-1.2	-0.3	-0.2
Precio Cobre (cUS\$/lb)	424	432	444	503	583	604	607	600	451	599	569
Precio Petróleo (US\$ por barril)	71	64	65	59	72	92	79	76	65	80	66
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	4.4	5.8	-6.6	0.6	-6.8	-16.5	0.0	0.0	1.0	-5.8	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.

28

Consumo de bienes se desaceleró en 2T26

(a/a; %)

	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25	1T26	2T26
Consumo									
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	4.6	4.7	5.6	4.9	5.1	5.5	6.4	4.2	3.6*
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	5.3	3.0	3.7	-0.3	4.7	8.9	-2.4	5.8	5.1
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	-1.6	2.0	11.4	14.4	12.9	10.4	4.6	0.6	4.3
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
Colocaciones de vivienda (real)	2.4	2.1	1.7	1.4	1.6	1.3	1.7	2.0	1.4

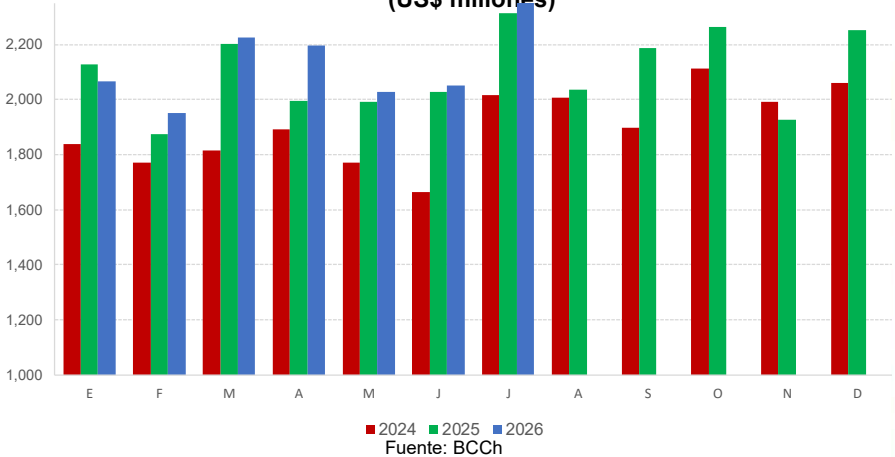
• Promedio trimestral estimado con julio usando IVDCM del BC
**Consumo de servicios en Cuentas Nacionales
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler&Co.

29

Importación mensual de Bienes de Consumo

(US\$ millones)

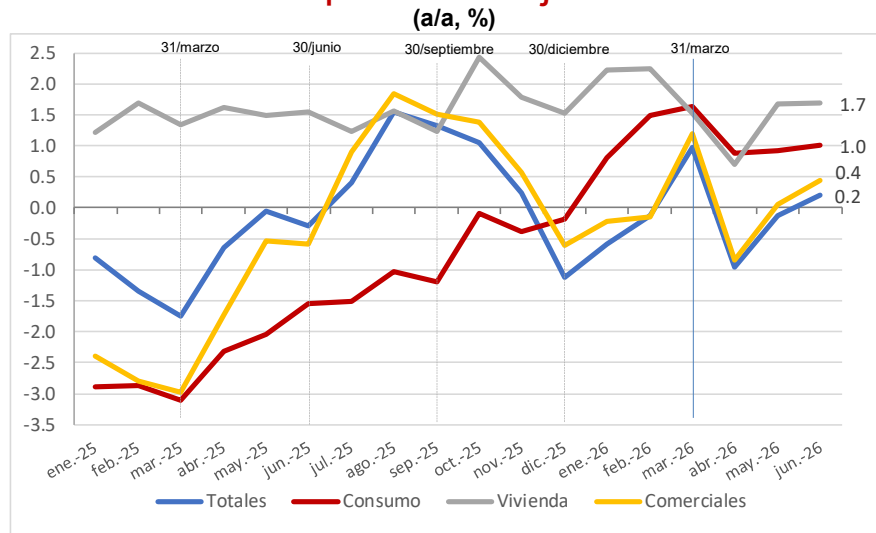


■ 2024 ■ 2025 ■ 2026
Fuente: BCCh
Datos a la primera quincena de julio

Zahler&Co.

30

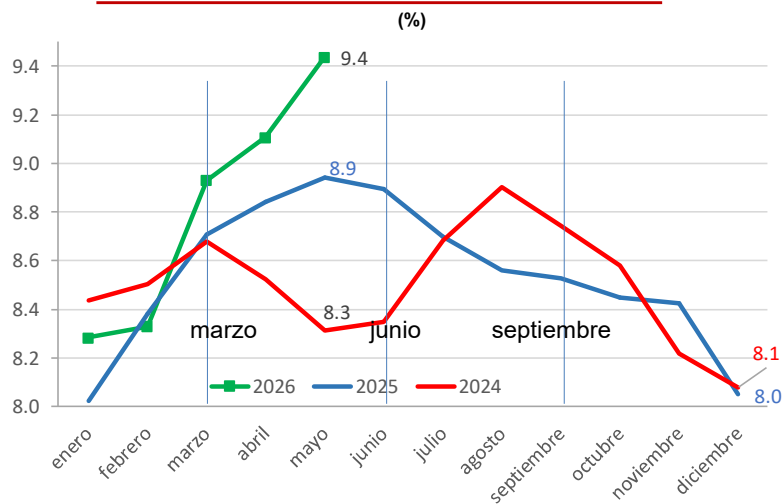
Colocaciones bancarias (reales) a/a se recuperaron en junio



Zahler & Co.

31

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



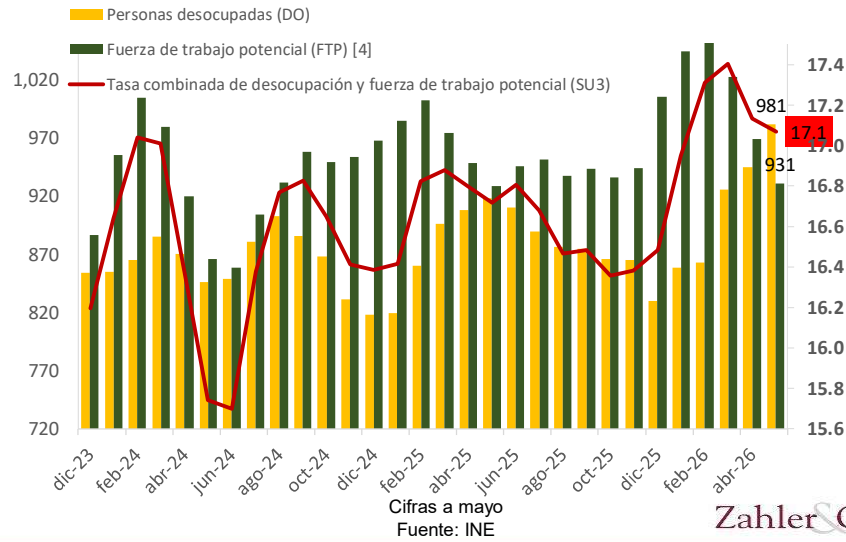
Tasa de desocupación: $(\text{Fuerza de trabajo} - \text{Ocupados}) / \text{Fuerza de trabajo}$
 Fuente: INE. Cifras a mayo

Zahler & Co.

32

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

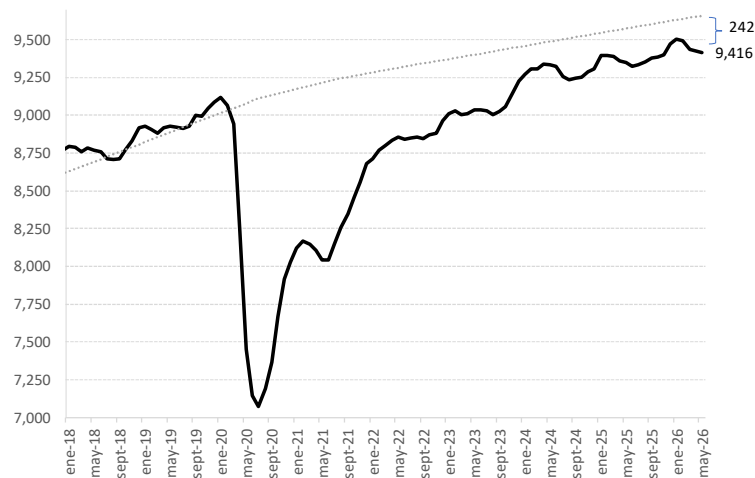
(miles de personas; %)



33

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

(miles de personas)



*Tendencia en base a tasa de ocupación de 58% de la PET, que se compara con 56,5% en mayo de 2026

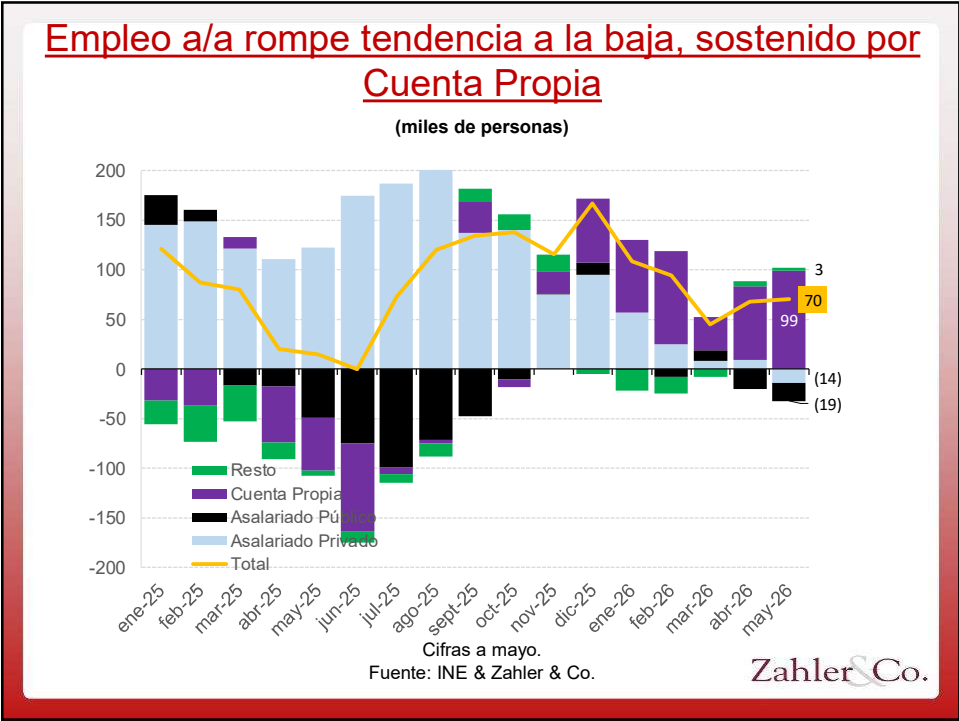
Fuente: INE

Zahler & Co.

34



35



36

Empleo sectorial 2026

(miles; mayo 2026)

Sector	(% del total de empleo)	Variación	Variación	Acum.
		a/a	m/m	Acum 26
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.

37

Principales indicadores del mercado laboral (marzo 2022 - marzo 2026)

(miles; %)

	mar-22	mar-26	Var. mar 26-22
Creación de empleo			
N° Ocupados	8,798	9,434	637
N° Ocupados Formales	6,399	6,936	537
N° Asalariados Privados	5,368	5,806	438
N° Asalariados Públicos	1,100	1,186	87
N° Desocupados	744	925	181
Fuerza de Trabajo	9,542	10,359	818
Tasa de Ocupación	54.9	56.7	1.9
Tasa de Ocupación Informal	27.3	26.5	-0.8
Tasa de Desocupación	7.8	8.9	1.1
Tasa de Participación	59.5	62.3	2.8
Índice de Remuneraciones Reales (IRR)	100	108	8

Fuente: INE

Zahler & Co.

38

Principales indicadores del mercado laboral: deterioro en mayo

(miles; %)

Creación de empleo	may-25	may-26
N° Ocupados	9,346	9,416
N° Ocupados Formales	6,918	6,876
N° Asalariados Privados	5,729	5,716
N° Asalariados Públicos	1,183	1,164
N° Desocupados	918	981
Fuerza de Trabajo	10,264	10,398
Tasa de Ocupación	56.6	56.5
Tasa de Ocupación Informal	26.0	27.0
Tasa de Desocupación	8.9	9.4
Tasa de Participación	62.2	62.4

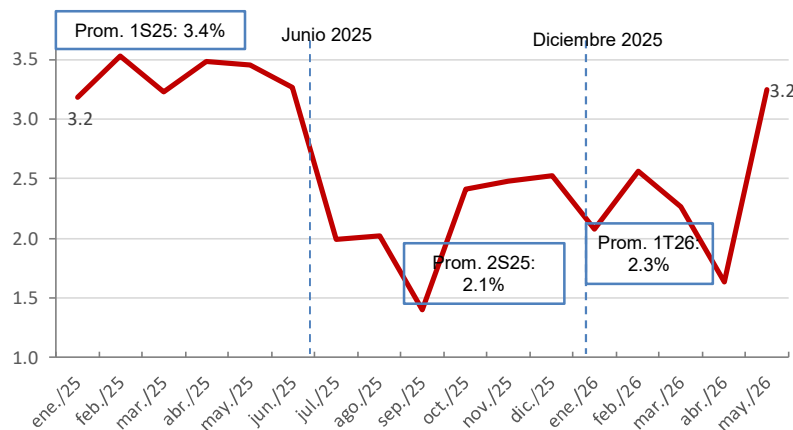
Fuente: INE

Zahler&Co.

39

Fuerte aumento de la tasa de crecimiento de salarios reales en mayo

(var a/a, %)



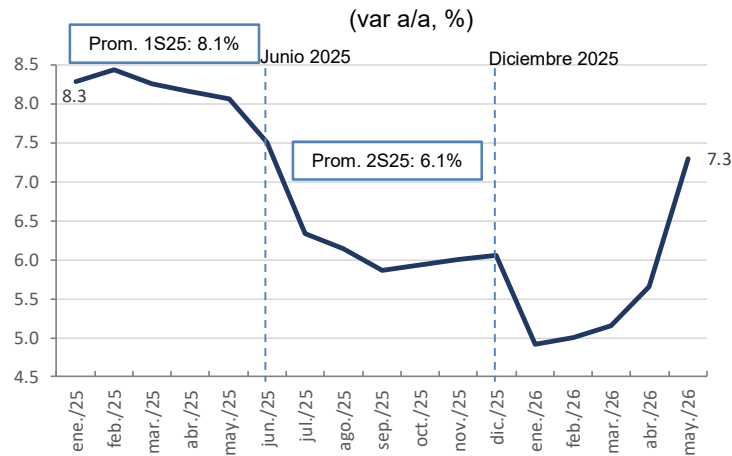
Datos a mayo

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

Zahler&Co.

40

Crecimiento a/a de salarios nominales en su mayor nivel en once meses

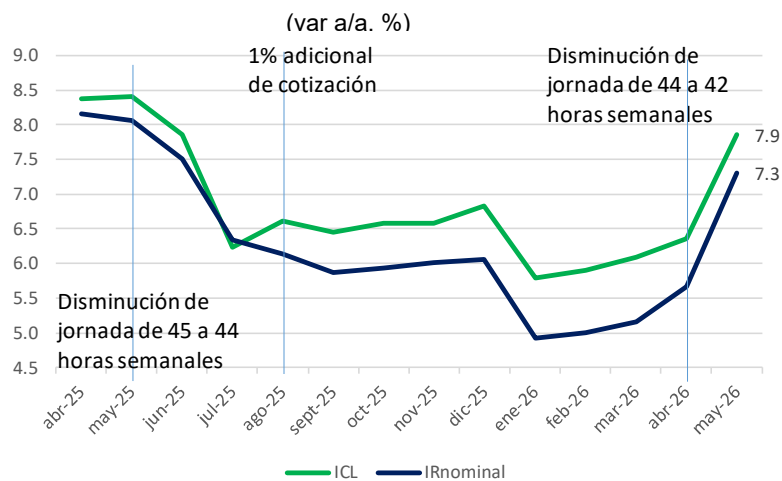


Datos a mayo
Fuente: Zahler&Co., en base a cifras del INE.

Zahler&Co.

41

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



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

Zahler&Co.

42

Mercado laboral en 2026 muy debilitado

	(%)							
	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 (%)
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	0.5	2.4	2.9	8.9	103	1.3	56.8

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

43

Desaceleración y caída a/a del valor de importación de bienes de capital en 1S26

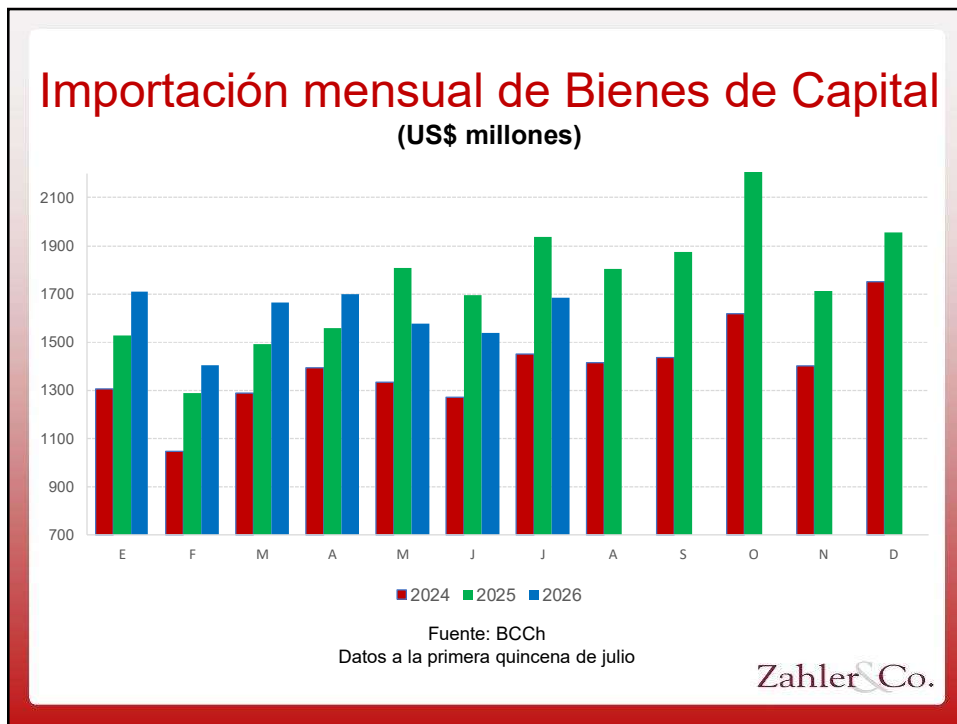
	(a/a; %)								
	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25	1T26	2T26
Inversión									
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	-12.4	-2.9	16.0	18.3	26.5	30.6	23.8	10.8	-5.0
Inversión en construcción (real)	-0.4	-2.0	0.2	0.2	2.2	1.8	1.3	-0.9	-
IMACON (Índice, real)	-7,3	-2.6	-0,5	-0,2	1.3	2.2	0.0	-0.8	-0.8*
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	2.3
IMCE Total (indicador)	44	46	43	48	46	46	45	52	47
IMCE Comercio (indicador)	49	49	49	51	51	50	52	56	52
IMCE Construcción (indicador)	26	26	30	32	33	32	31	40	35
IMCE Industria (indicador)	42	44	44	46	41	44	44	48	46
IMCE Minería (indicador)	61	64	48	63	59	60	53	64	55

*Promedio abril-mayo

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE.

Zahler & Co.

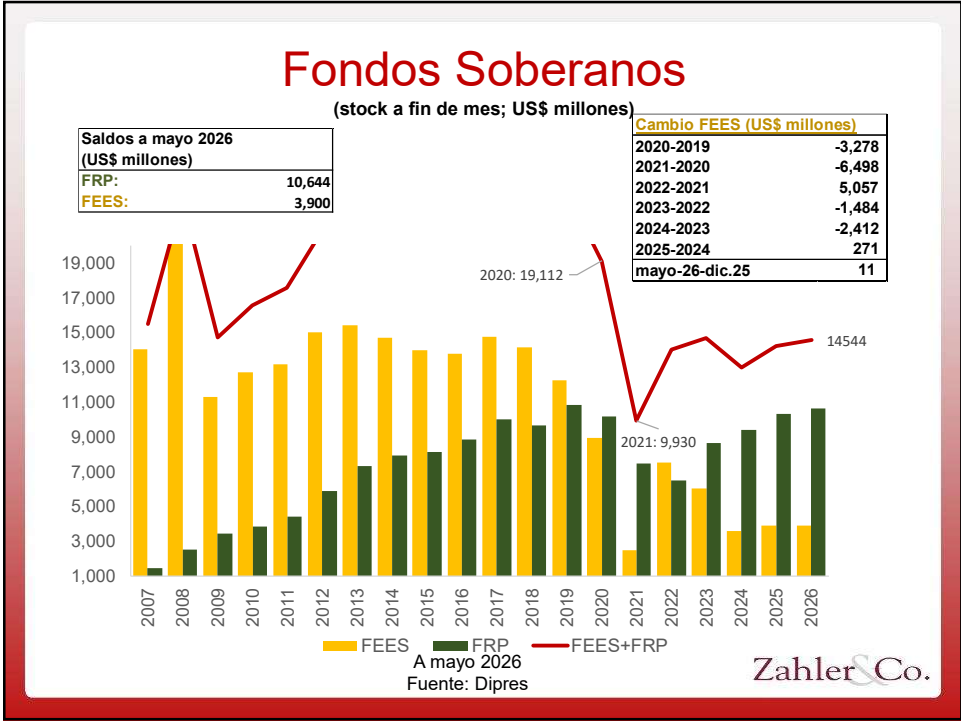
44



45



46



47

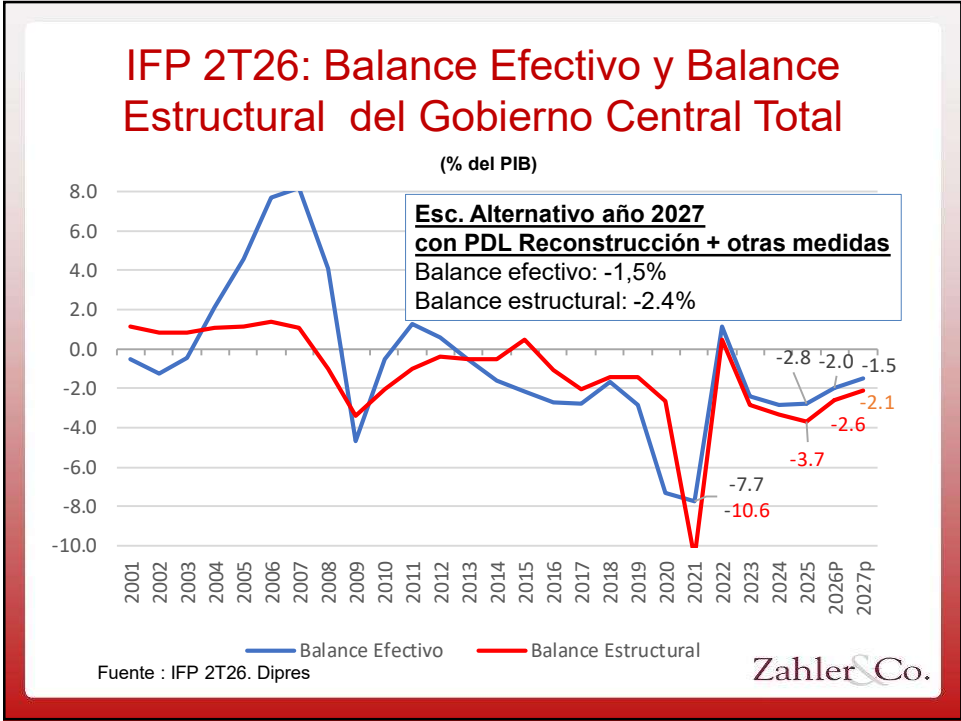
IFP 2T26: Proyecciones Ministerio de Hacienda

	2026		2027		
	Zahler&Co	MH	Zahler&Co	MH (Base)	MH (Alternativo)
PIB (% a/a)	1.2	1.8	3.1	2.8	3.7
PIB no minero (% a/a)	1.6	2.2	2.8	2.9	3.9
Demanda Interna (% a/a)	2.1	2.4	3.2	2.9	4.4
Consumo Total (% a/a)	1.9	2.0	2.4	2.6	
Formación Bruta de Capital Fijo (% a/a)	2.1	3.3	4.2	6.8	8.4
Exportación de Bienes y Servicios (% a/a)	-0.6	-0.1	3.7	3.7	
Importación de Bienes y Servicios (% a/a)	1.9	1.6	4.3	4.2	
Cuenta corriente (% del PIB)	-0.3	-0.6	-0.2	-1.2	
IPC (% a/a)	3.8	3.6	3.1	2.6	
Tipo de cambio(\$/US\$, promedio)	905	900	890	898	
Precio del cobre (US\$/lb, promedio)	599	590	569	551	
Precio petróleo WTI (US\$/bbl)	80	85	66	75	

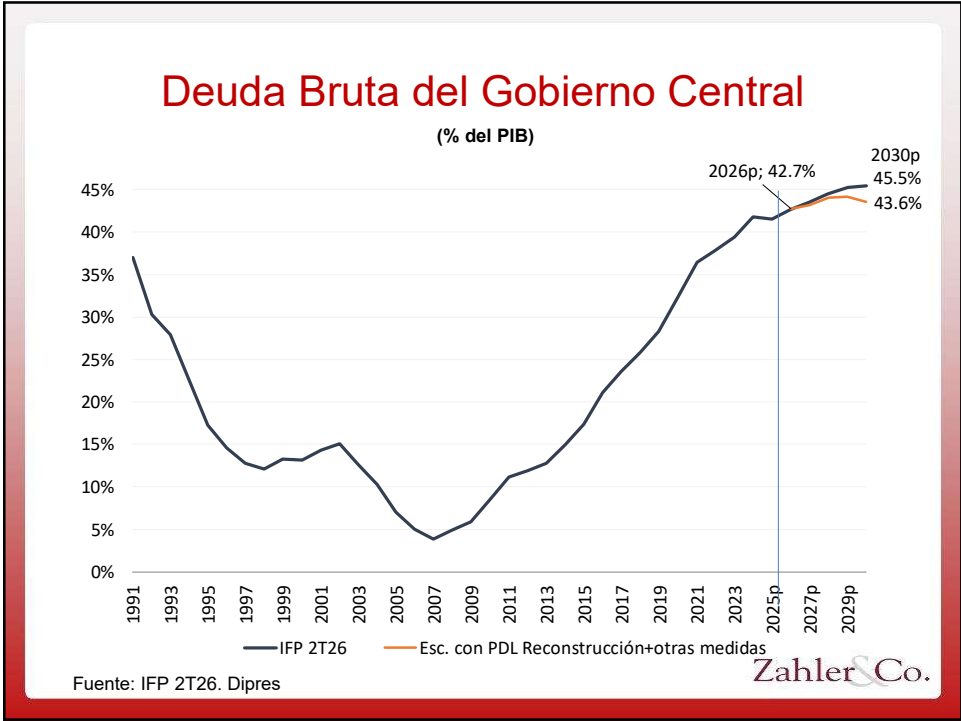
Fuente: IFP 2t26 y Zahler&Co.

Zahler&Co.

48



49



50

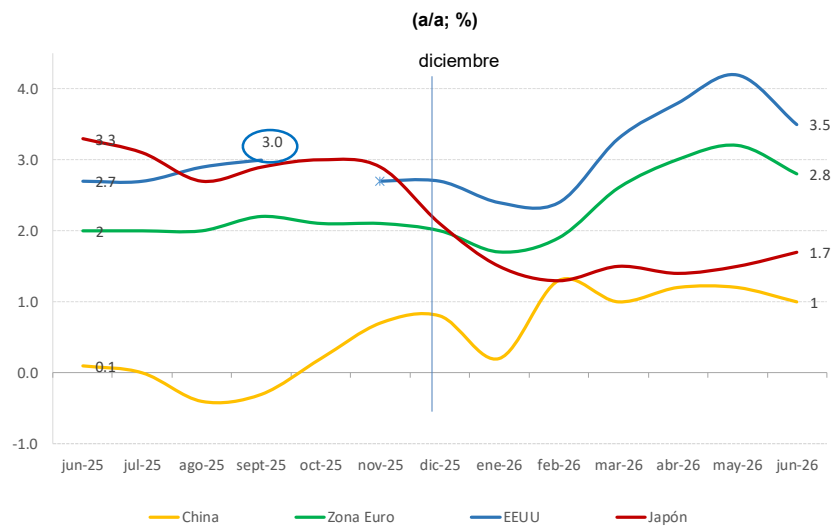
AGENDA

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

Zahler & Co.

51

Inflación sube en EE.UU. y la Eurozona

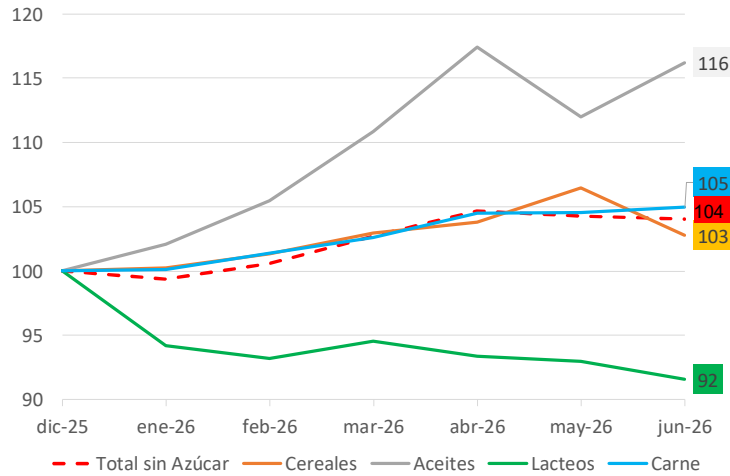


Zahler & Co.

52

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

(Índice base dic. 2025 =100)



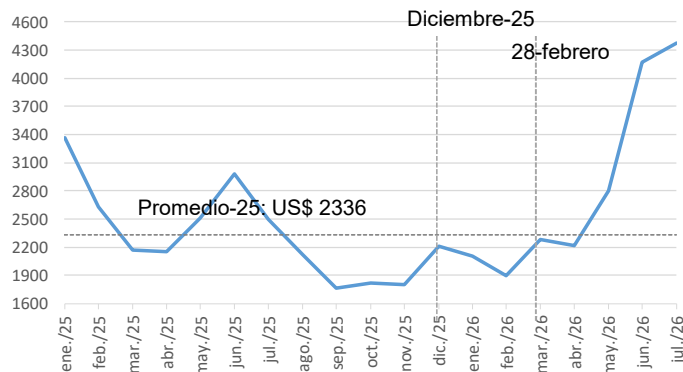
Cifras a junio
Fuente: FAO

Zahler & Co.

53

Tarifa internacional de fletes con fuerte alza en junio y julio

(USD per Forty Foot Container)



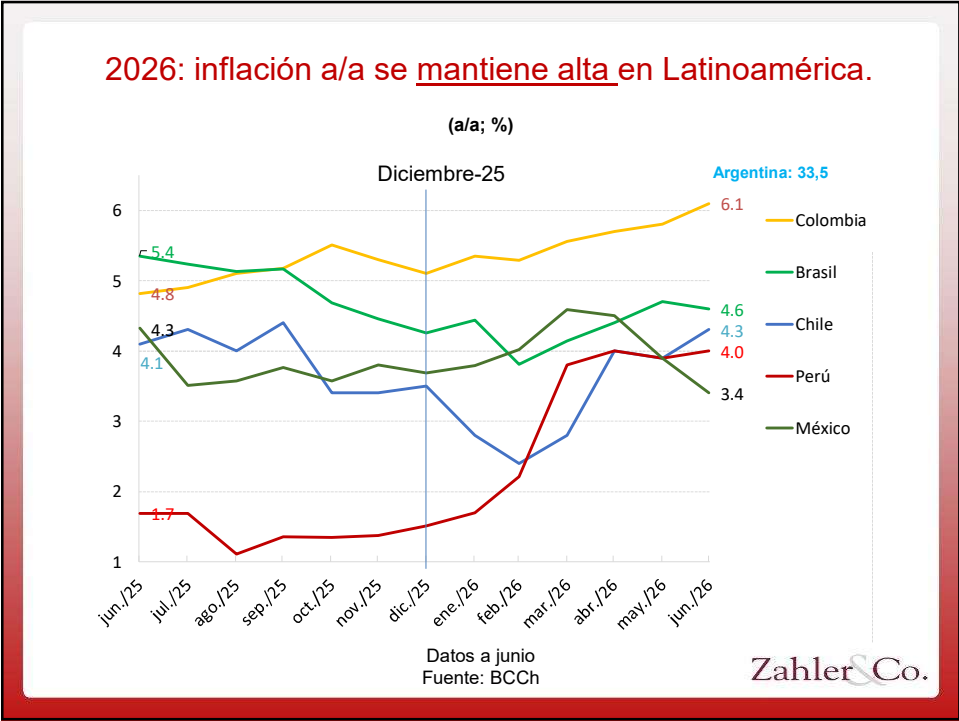
Fuente: Drewry reports actual spot container freight rates for major East West trade routes.

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

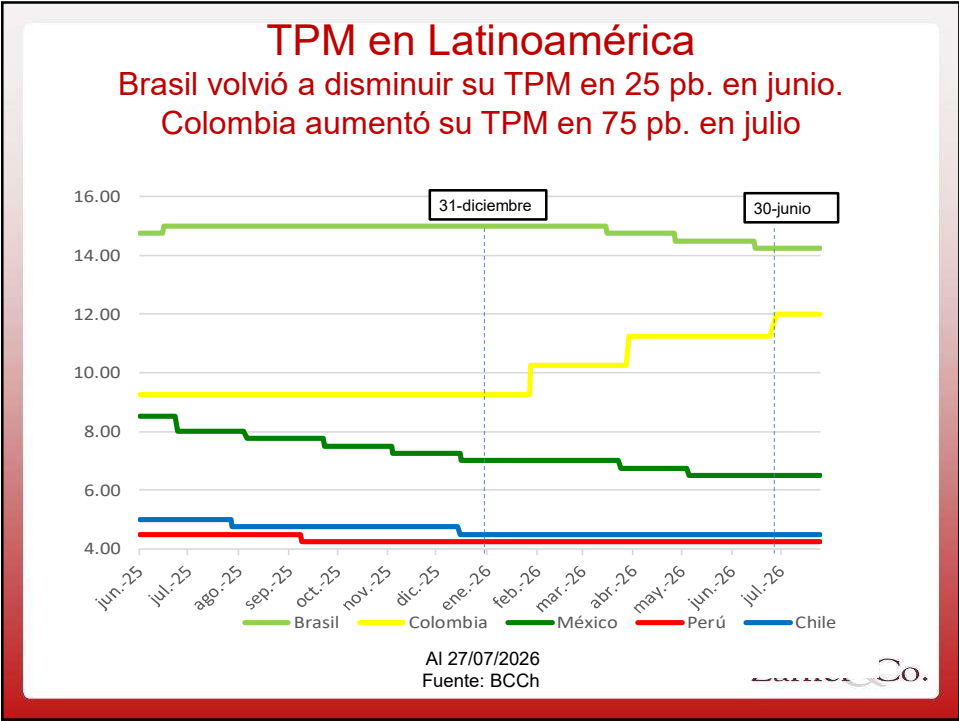
Datos al 23 de julio

Zahler & Co.

54



55



56

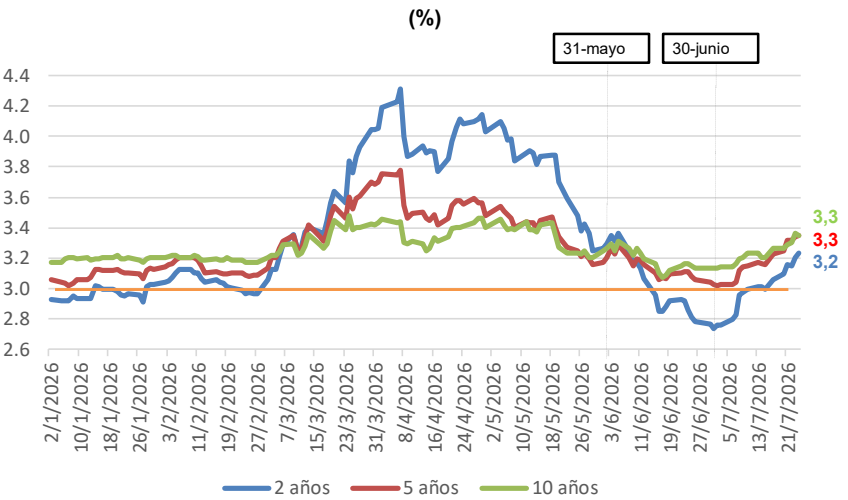
Inflación (p) promedio 2026: 3,8% y 2027:3,1 %.
Inflación a/a en 2027 en torno a 3% a partir de abril.

	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	0.0	4.3	81	903
jul-26	0.4	3.8	80	931
ago-26	0.3	4.1	79	930
sept-26	0.3	3.9	78	920
oct-26	0.4	4.3	77	913
nov-26	0.4	4.5	76	912
dic-26	-0.2	4.4	75	898
2025		4.2	65	951
2026		3.8	80	905
2027		3.1	66	890

Fuente: Zahler & Co.
Zahler & Co.

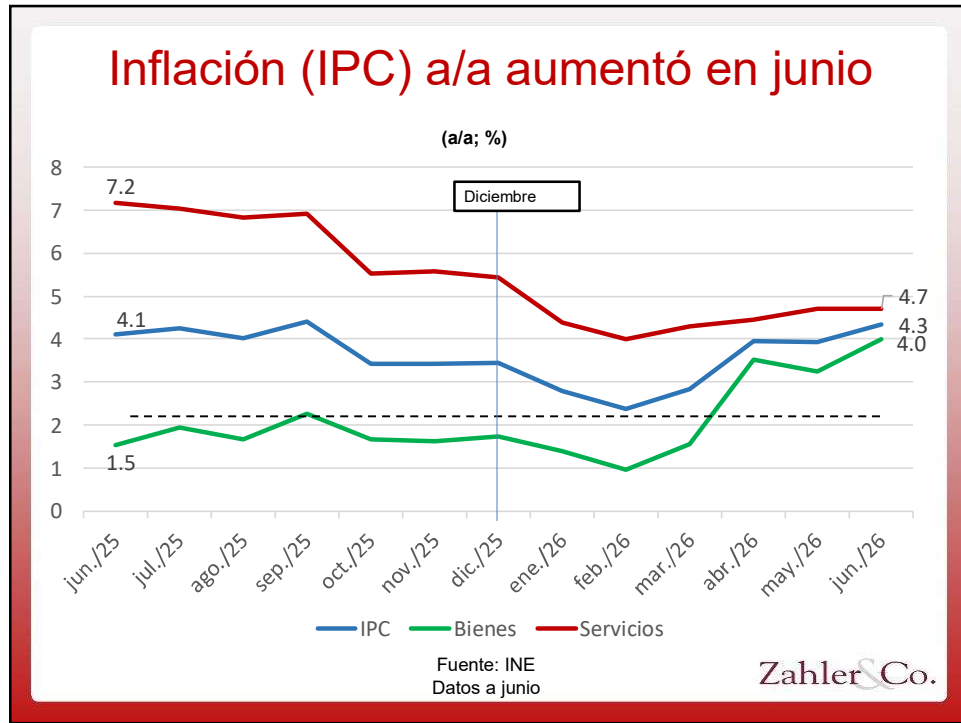
57

Inflación anual esperada a largo plazo se ubica en torno a la meta del BC, con tendencia al alza en el margen

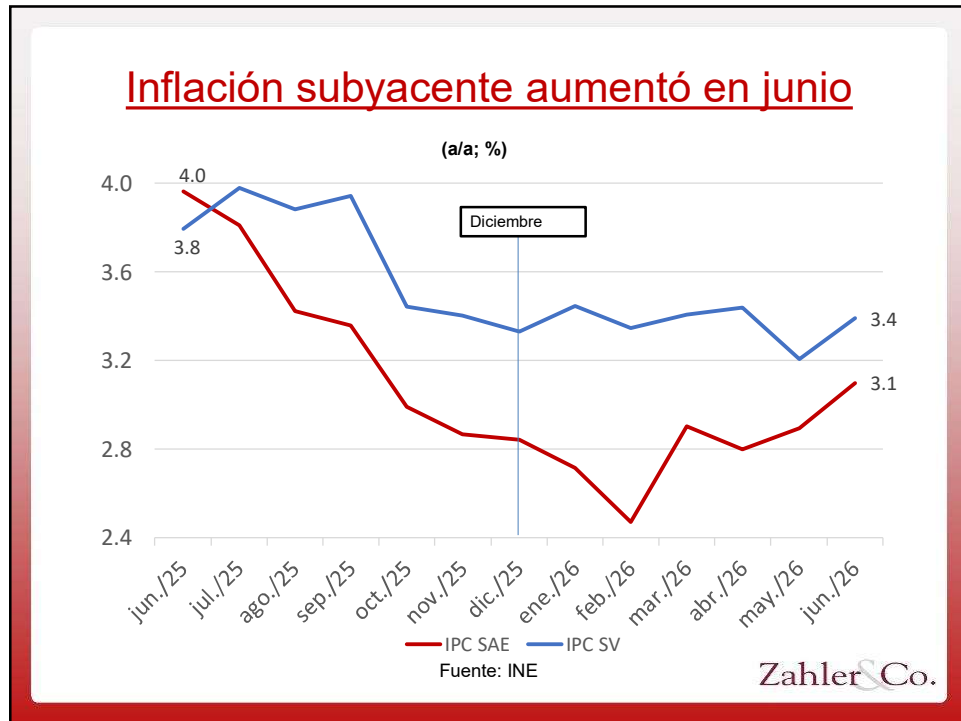


Zahler & Co.

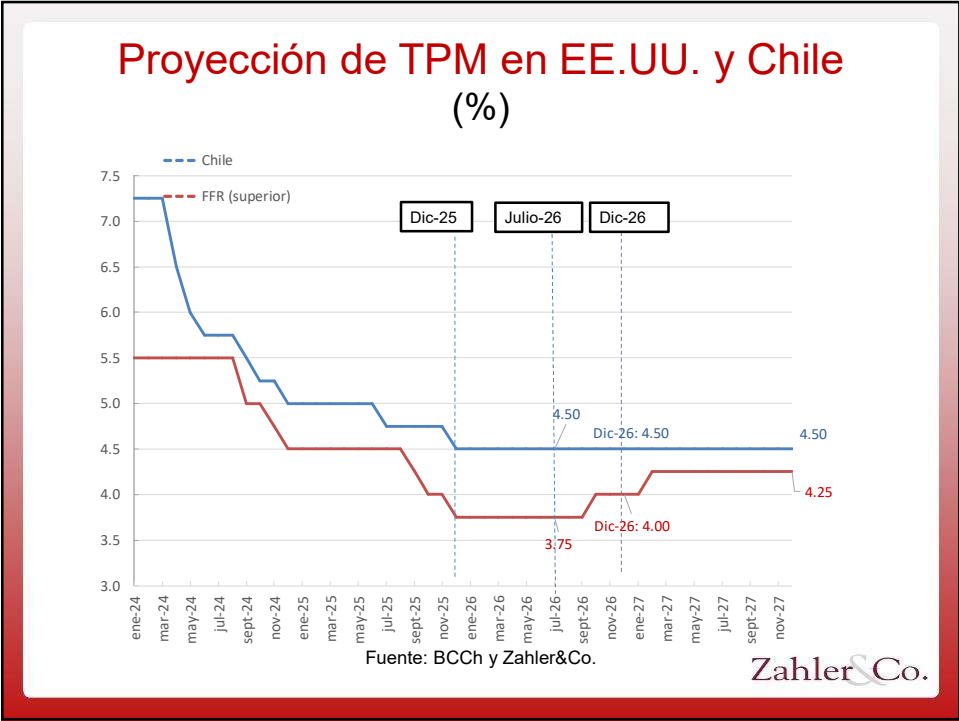
58



59



60



61

Proyección de Tasas de Interés de Política Monetaria
(%)

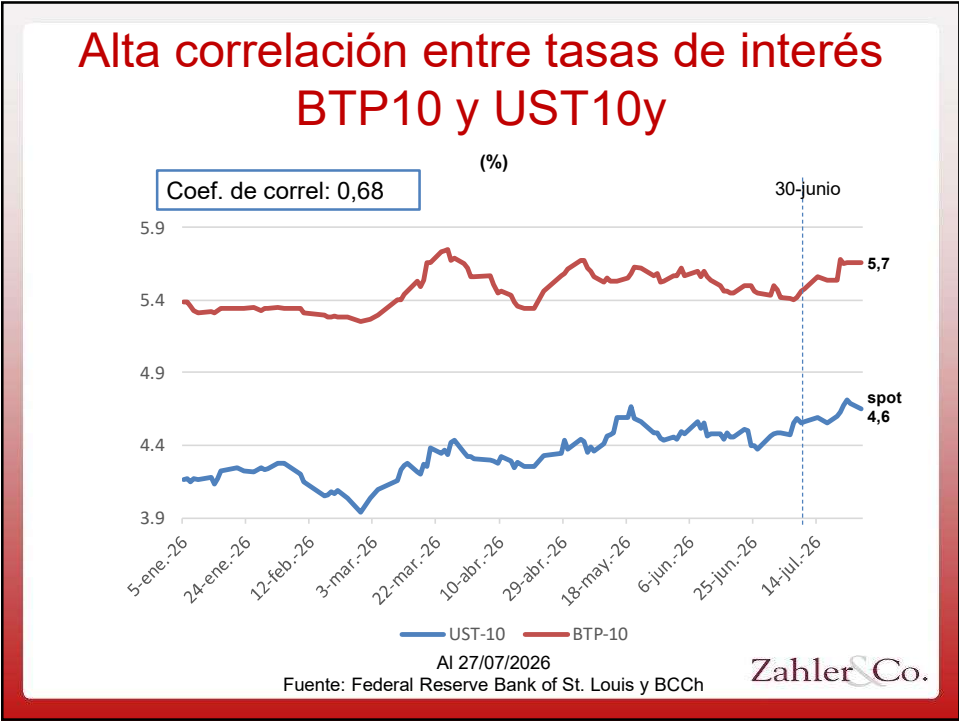
jul-26		
	TPM Chile	TPM EEUU
ene-26	4.50	3.75
feb-26	4.50	3.75
mar-26	4.50	3.75
abr-26	4.50	3.75
may-26	4.50	3.75
jun-26	4.50	3.75
jul-26	4.50	3.75
ago-26	4.50	3.75
sept-26	4.50	3.75
oct-26	4.50	4.00
nov-26	4.50	4.00
dic-26	4.50	4.00
ene-27	4.50	4.00
feb-27	4.50	4.25
mar-27	4.50	4.25
abr-27	4.50	4.25
may-27	4.50	4.25
jun-27	4.50	4.25
jul-27	4.50	4.25
ago-27	4.50	4.25
sept-27	4.50	4.25
oct-27	4.50	4.25
nov-27	4.50	4.25
dic-27	4.50	4.25

Zahler&Co.

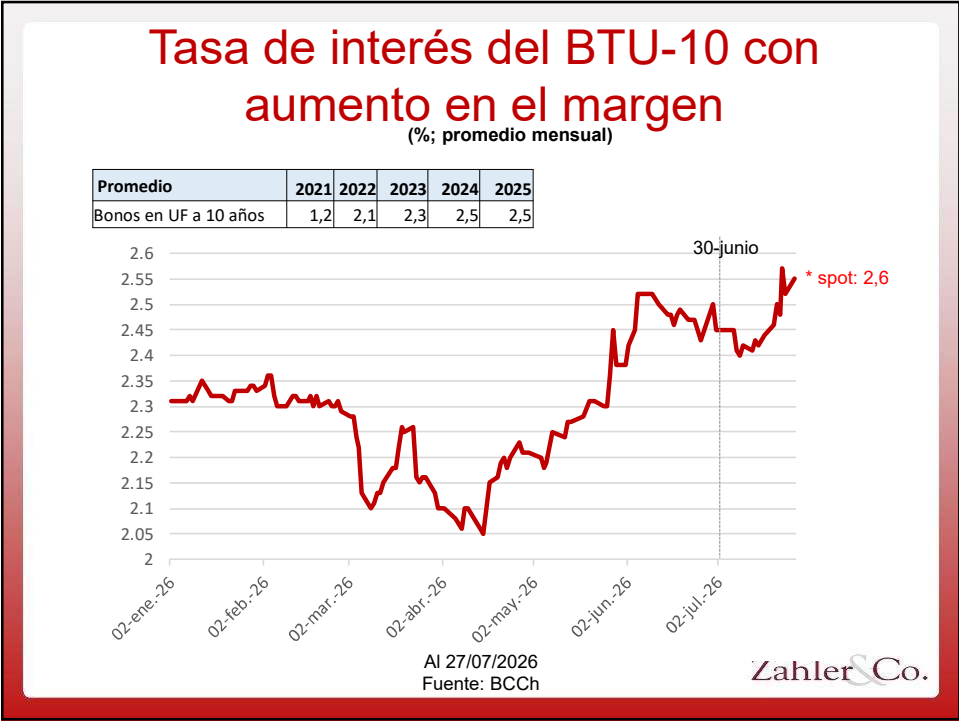
62



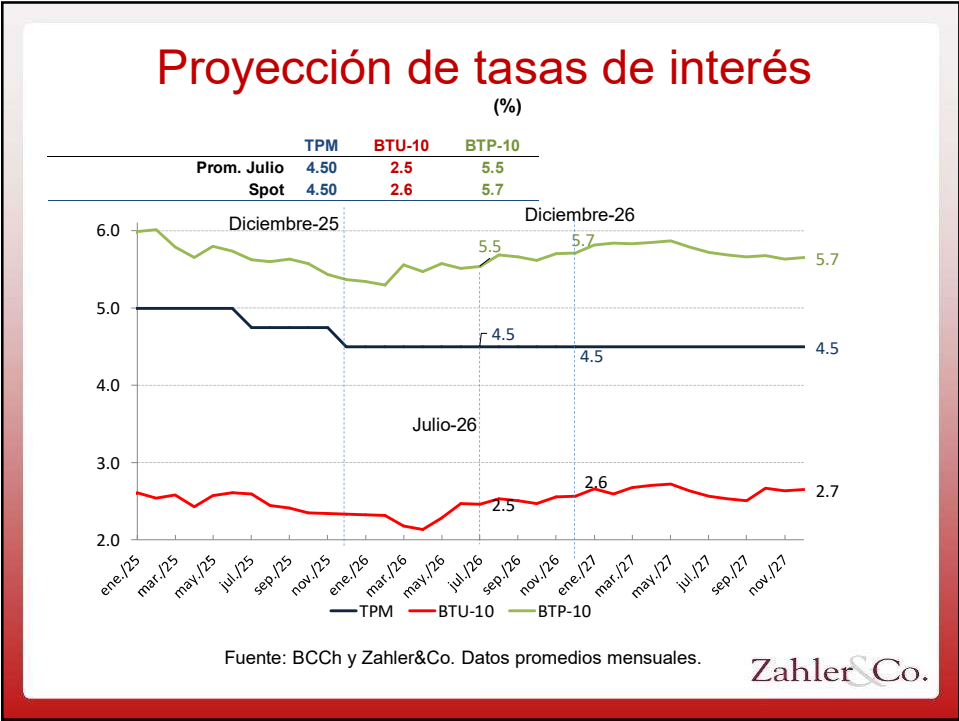
63



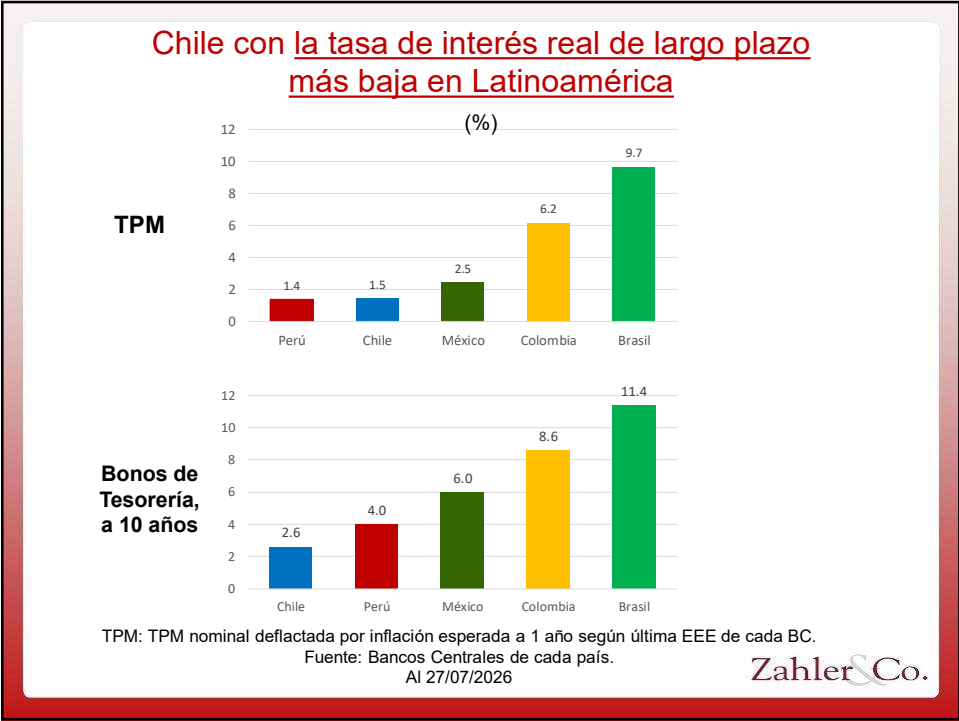
64



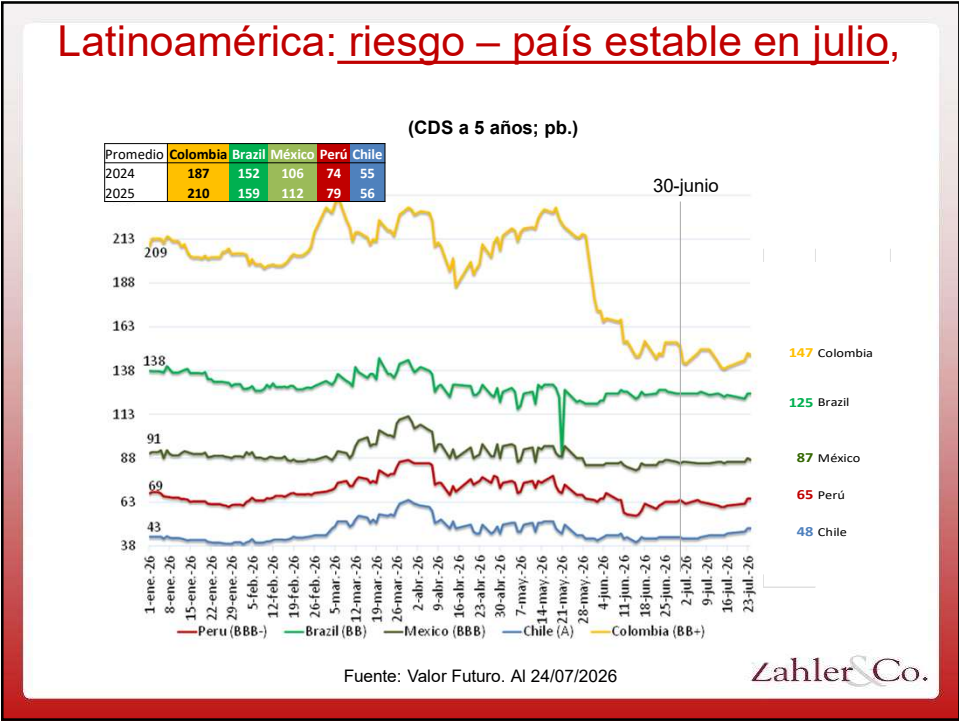
65



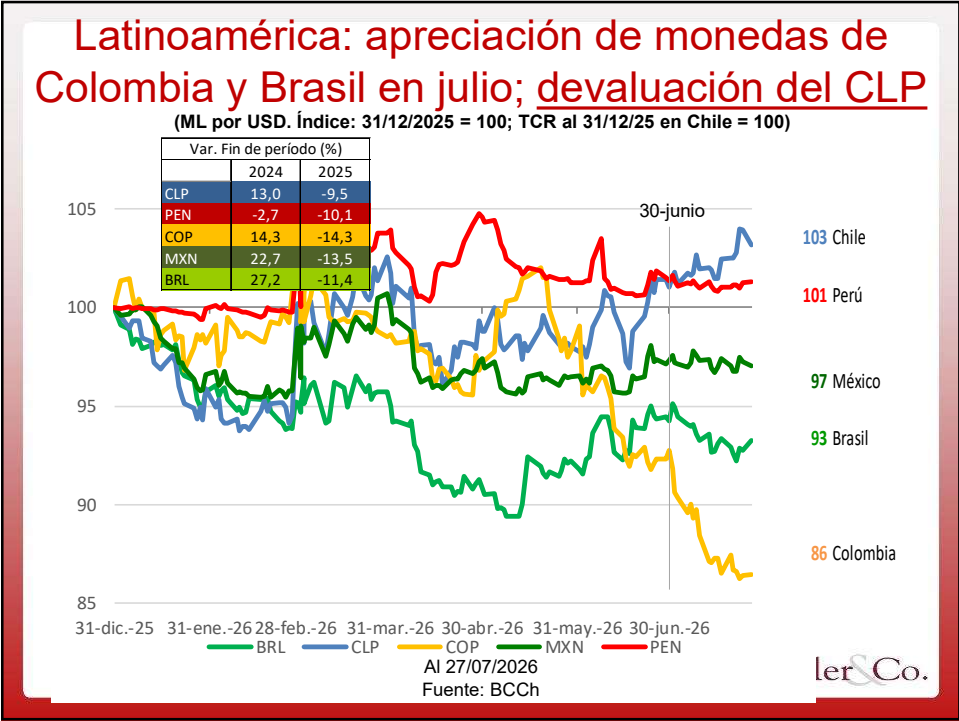
66



67



68

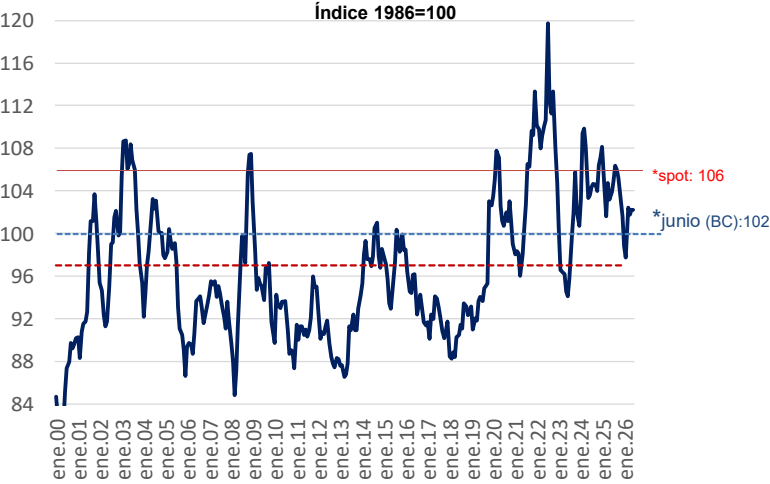


69



70

Tipo de Cambio Real spot sobre nivel de equilibrio



TCR promedio últimos 20 años: 97. Promedio últimos 10 años: 100
Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler&Co.

71

Proyección del TCN de corto plazo

Dependent Variable: LOG(CLP)
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 2018M01 2026M06
Included observations: 102 after adjustments
No d.f. adjustment for standard errors & covariance

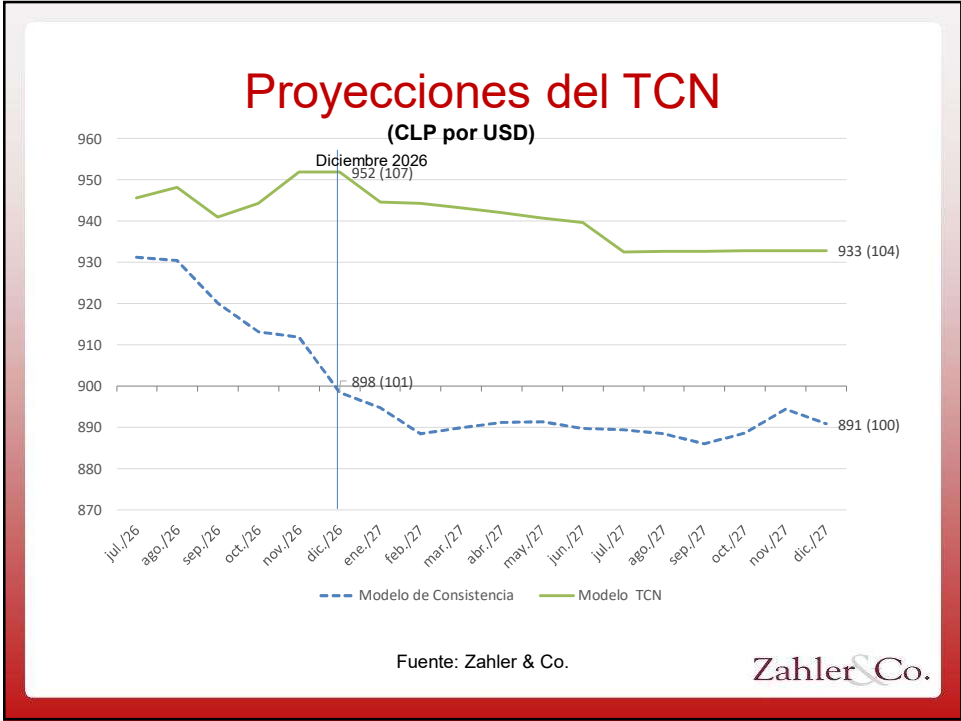
LOG(COBRE)*PANDEMIA	-0,01
LOG(DXY)	1,31
FED-TPMCL	0,003

	Determinantes Zahler&Co					
	MC	MTCN	Pcobre (-) US\$ ctvs / lb	DXY (+)	TPM Chile	TPM EE.UU.
jul-26	931	946	612	101	4.50	3.75
dic-26	898	952	600	101	4.50	4.00
dic-27	891	933	550	100	4.50	4.25

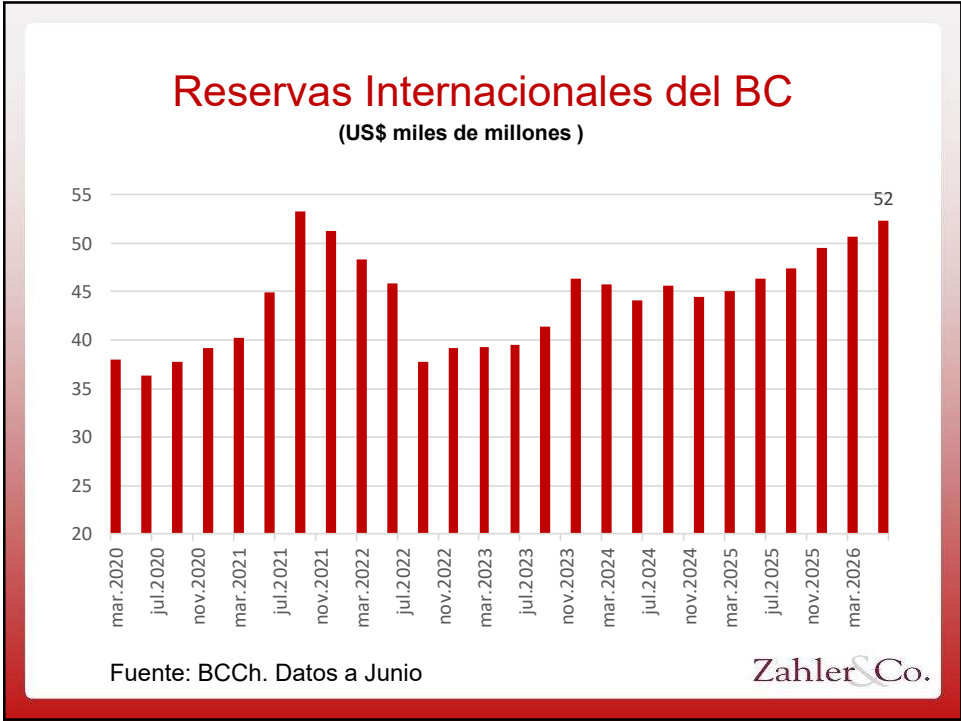
Fuente: Zahler & Co.

Zahler&Co.

72



73



74

Proyecciones

	Promedio			Spot	
	2025	2026p	2027p	27-jul	dic-26
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	451	599	569	626	600
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	65	80	66	82	75
PIB mundial (%)	3.4	3.0	3.2	-	-
PIB China (%)	5.0	4.5	4.0	-	-
PIB EE.UU. (%)	2.1	2.2	2.1	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3.3	3.0	2.8	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	4.3	3.8	4.2	3.75	4.00
TPM Chile (%)	4.9	4.5	4.5	4.50	4.50
Inflación Chile (%)	4.2	3.8	3.1	4.3*	4.4
PIB Chile (%)	2.5	1.2	3.1	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-1.2	-0.3	-0.2	-	-
Treasury bond 10Y (%)	4.3	4.5	4.7	4.6	4.7
BTU-10 (%)	2.5	2.4	2.6	2.6	2.6
DXY Index	102	100	100	102	101
USD/EUR	1.13	1.16	1.16	1.14	1.14
JPY/USD	150	161	159	164	164
CLP/USD	951	905	890	940	898
TCR (índice)	104	102	100	106	101

*A junio 2026

Al 27/07/2026
Fuente: Zahler&Co.

Zahler&Co.

75

Zahler&Co. 20 AÑOS

Economía Internacional

- Fuerte fluctuación e incertidumbre geo-política (guerra en Medio Oriente; nuevas tarifas en EE.UU, vulnerabilidad de las cadenas de oferta), tecnológica (IA y chips/semiconductores) y de política macroeconómica (cambios en la Fed)
 - Vuelven a aparecer probables presiones inflacionarias en 2S26
- La economía de EE.UU se mantiene resiliente, en consumo, mercado laboral y en utilidades empresariales.
Se espera que el año finalizará con la inflación todavía en un alto nivel
- China: persiste debilidad de la demanda interna, aunque el comercio exterior se mantiene muy dinámico. PIB 2T26 decepcionó, con un aumento de solo 4,3% a/a, su menor ritmo de crecimiento en más de tres años
- El USD (DXY) se apreció fuertemente en junio y julio, 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
- Las tasas de interés de largo plazo, el precio del cobre y el precio del petróleo (mucha volatilidad) aumentaron en julio

Economía chilena

- Avanza en el Congreso el proyecto de Reconstrucción Nacional, pieza clave del programa de Gobierno de J.A.Kast.
- Cuentas externas se proyectan equilibradas, apoyadas en la mantención de elevados términos de intercambio
 - IFP de 2T26 reduce proyección de crecimiento del PIB 2026 a 1,8%.
- Para 2027 proyecta escenario base con crecimiento de 2,8% del PIB y de 6,8% de la inversión. En un escenario alternativo (aprobación de Ley de Reconstrucción), para 2027 proyecta un crecimiento del PIB de 3,7% y de la inversión de 8,4%
 - En julio, la tasa de interés del BTU 10 sube en torno a 2,5%;
y el TCN continúa aumentando, registrando su mayor valor promedio mensual de este año
 - El mercado laboral y las importaciones de bienes de capital continúan débiles

28 de julio de 2026

Zahler&Co.

76