

Economía Internacional

- Economía de China continuará su desaceleración en 2025. Su magnitud dependerá de los estímulos fiscales y monetarios así como de la interacción política y económica con EE.UU.
- Bancos Centrales de economías desarrolladas advierten que la inflación se mantiene más elevada que lo proyectado, por lo que las bajas de TPM serán más graduales en 2025.
- EE.UU.: después de la baja de 25 pb. de la TPM en diciembre: menores, y más graduales bajas de la TPM en 2025.
 - Mantención de elevadas tasas de interés de largo plazo (UST 10y) durante buena parte de 2025.
 - Eurozona debilitada económicamente y con crisis políticas en Francia y Alemania llevan a depreciación del euro.
 - USD se mantendría buena parte de 2025 en torno a su elevado nivel actual: presión sobre monedas de EE.

Economía chilena

- Crecimiento del PIB en 2025 en torno a 2% con equilibrio en cuentas fiscales y externas.
- Posible aumento de tarifas por parte de EE.UU, tensiones geopolíticas (Ucrania, Medio Oriente, Taiwan) y probable guerra comercial de EE.UU con China y Europa, genera riesgos externos a Chile.
 - Decisión del BC en diciembre lleva TPM a 5%, con menores y más graduales bajas de TPM en 2025.
 - Tasa de interés de largo plazo al alza en el margen
 - Se mantiene debilidad de la demanda interna, tanto en consumo como en inversión.
 - Bajo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.
 - Caida del precio del cobre y elevado valor del USD llevan a mantención de elevado TCN.

31 de diciembre 2024

Zahler & Co.

1

Síntesis económica

Economía Internacional

- ✓ Economía de China continuará su desaceleración en 2025. Su magnitud dependerá de los estímulos fiscales y monetarios así como de la interacción política y económica con EE.UU.
- ✓ Bancos Centrales de economías desarrolladas advierten que la inflación se mantiene más elevada que lo proyectado, por lo que las bajas de TPM serán más graduales en 2025
- ✓ EE.UU.: después de la baja de 25 pb. de la TPM en diciembre: menores, y más graduales bajas de la TPM en 2025
- ✓ Mantención de elevadas tasas de interés de largo plazo (UST 10y) durante buena parte de 2025
- ✓ Eurozona debilitada económicamente y con crisis políticas en Francia y Alemania llevan a depreciación del euro
- ✓ USD se mantendría buena parte de 2025 en torno a su elevado nivel actual: presión sobre monedas de EE

Economía chilena

- ✓ Crecimiento del PIB en 2025 en torno a 2% con equilibrio en cuentas fiscales y externas
- ✓ Posible aumento de tarifas por parte de EE.UU, tensiones geopolíticas (Ucrania, Medio Oriente, Taiwan) y probable guerra comercial de EE.UU con China y Europa, genera riesgos externos a Chile
- ✓ Decisión del BC en diciembre lleva TPM a 5%, con menores y más graduales bajas de TPM en 2025
- ✓ Tasa de interés de largo plazo al alza en el margen
- ✓ Se mantiene debilidad de la demanda interna, tanto en consumo como en inversión
- ✓ Bajo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos
- ✓ Caida del precio del cobre y elevado valor del USD llevan a mantención de elevado TCN

Zahler & Co.

2

AGENDA

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

Zahler & Co.

3

2025 y 2026: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

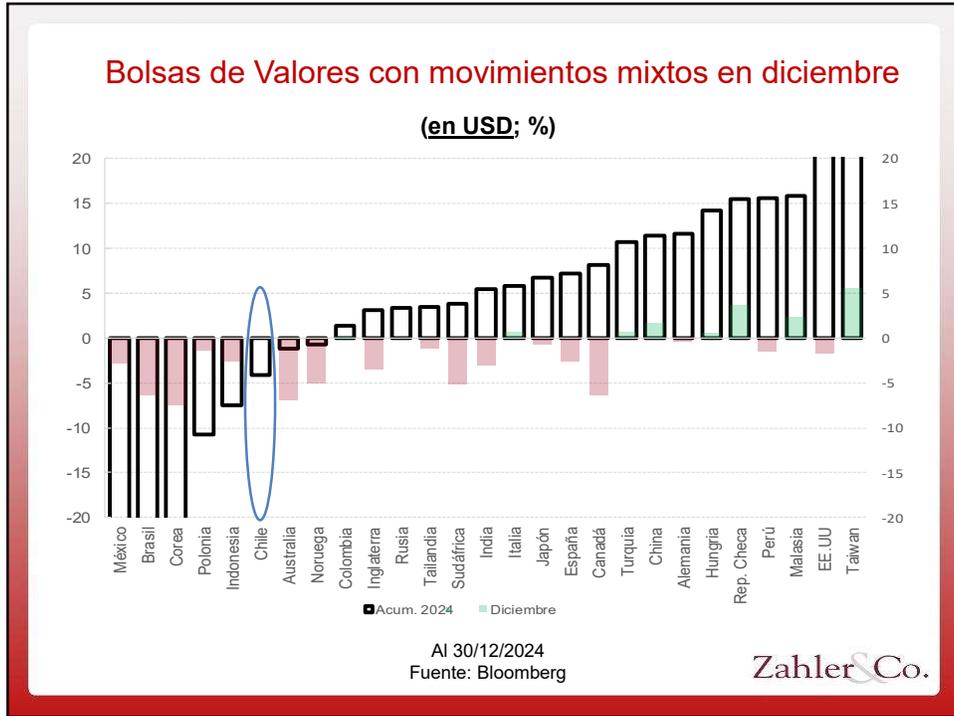
(a/a; %)

| | % PIB Mundial PPP 2024P | Promedio 2017-2019 | 2023 | 2024p | 2025p | 2026p |
|--|-------------------------|--------------------|------------|------------|------------|------------|
| Estados Unidos | 15,5 | 2,7 | 2,9 | 2,8 | 2,3 | 2,1 |
| Zona Euro | 11,5 | 2,0 | 0,3 | 0,7 | 1,1 | 1,3 |
| Japón | 3,6 | 0,6 | 1,7 | -0,3 | 1,2 | 0,7 |
| Reino Unido | 2,2 | 1,9 | 0,3 | 0,9 | 1,6 | 1,3 |
| Países Desarrollados | 40,5 | 2,2 | 1,7 | 1,6 | 1,8 | 1,7 |
| América Latina | 7,2 | 0,9 | 2,3 | 2,1 | 2,3 | 2,4 |
| China | 19,0 | 6,5 | 5,3 | 4,7 | 4,3 | 4,1 |
| Asia Emergente (ex-China) | 14,9 | 5,6 | 6,4 | 5,7 | 5,6 | 5,6 |
| Resto | 18,1 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 3,2 | 3,5 |
| Países en Desarrollo | 59,2 | 4,4 | 4,4 | 4,1 | 4,1 | 4,1 |
| PIB mundial | 100,0 | 3,4 | 3,3 | 3,1 | 3,2 | 3,2 |
| PIB principales socios comerciales de Chile | | 3,8 | 3,4 | 3,1 | 3,0 | 2,8 |

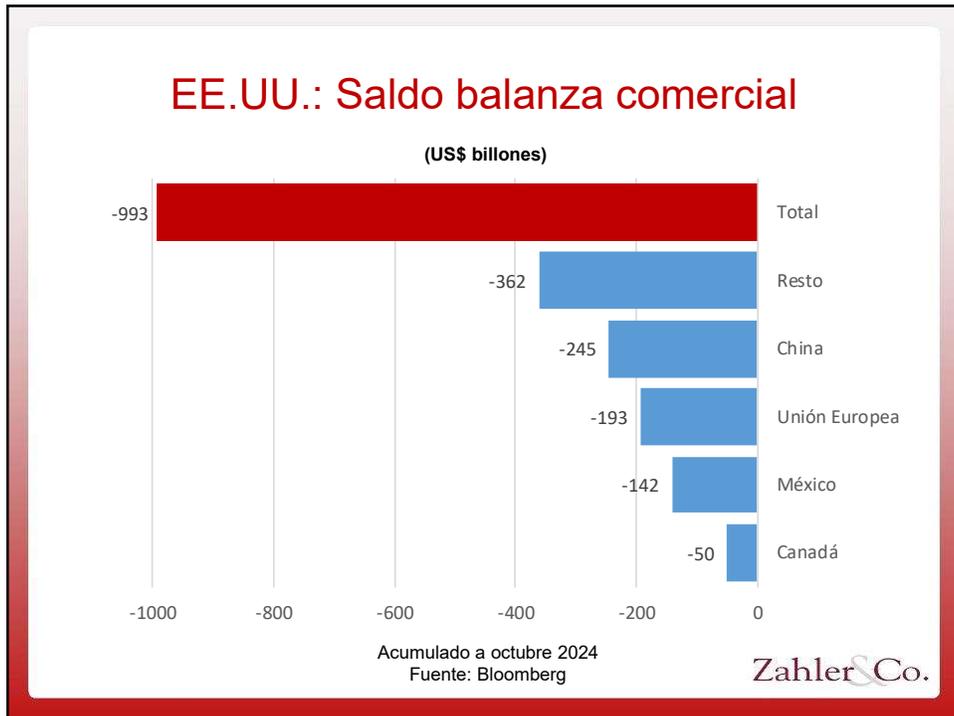
Fuente: Zahler & Co. Año 2026: FMI

Zahler & Co.

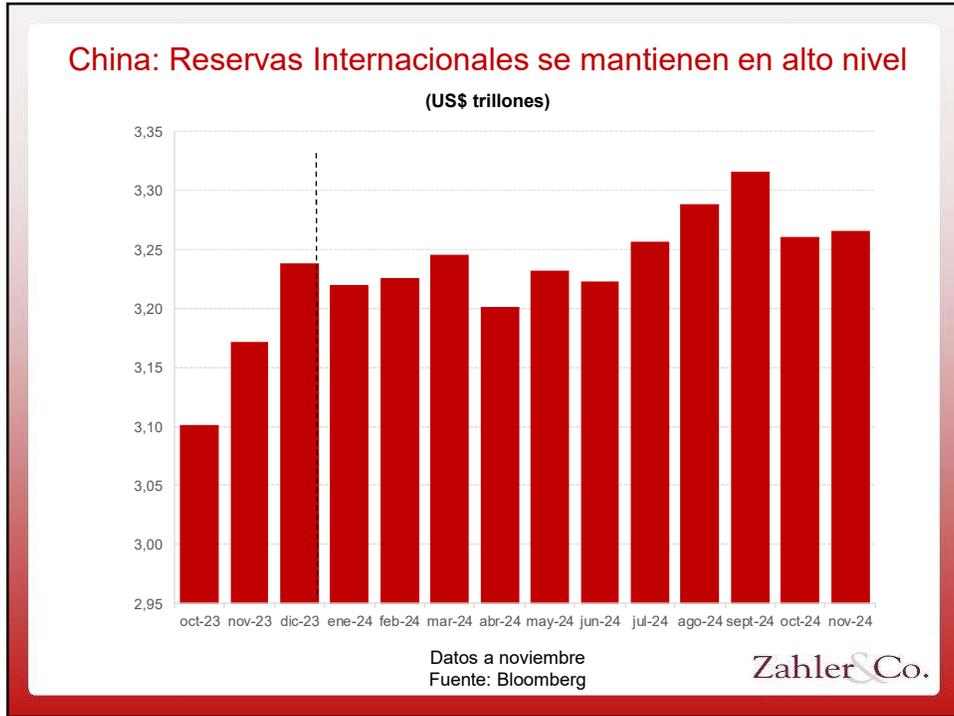
4



5



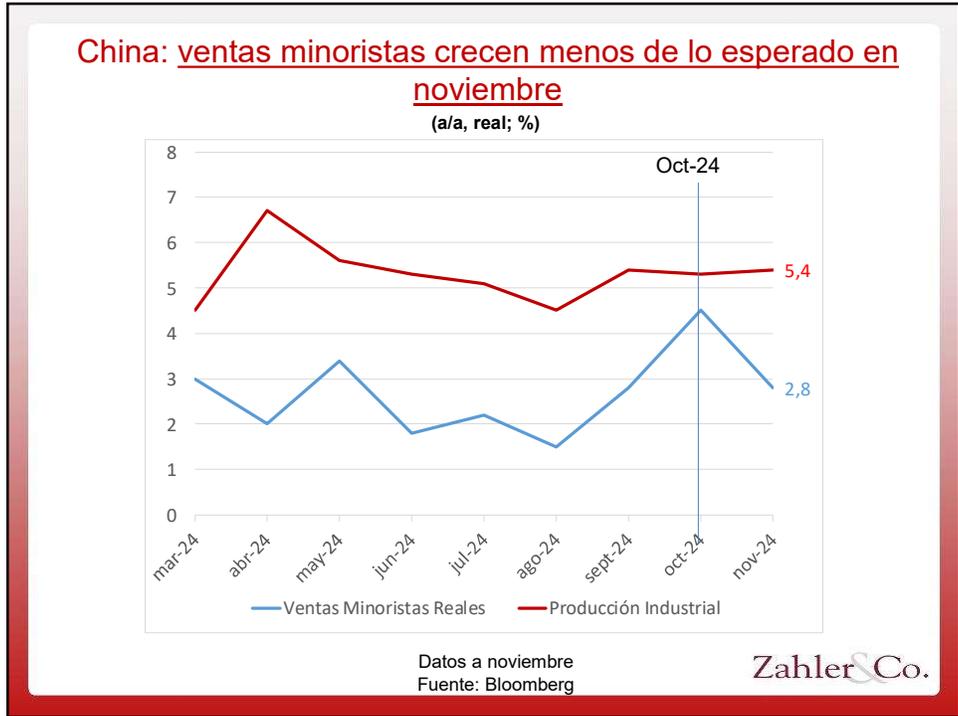
6



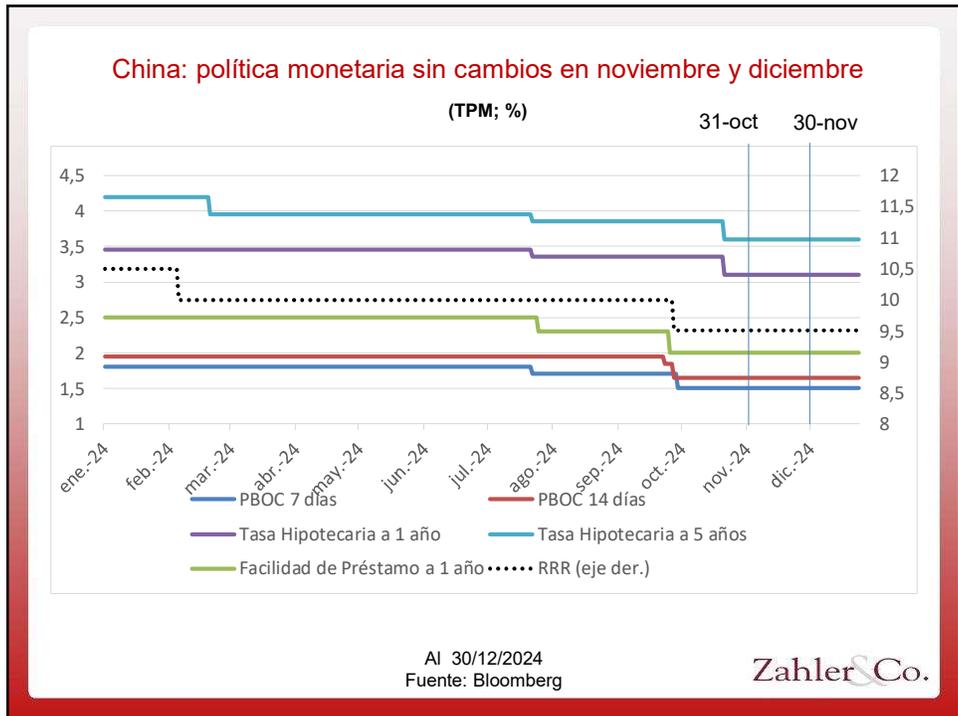
7



8



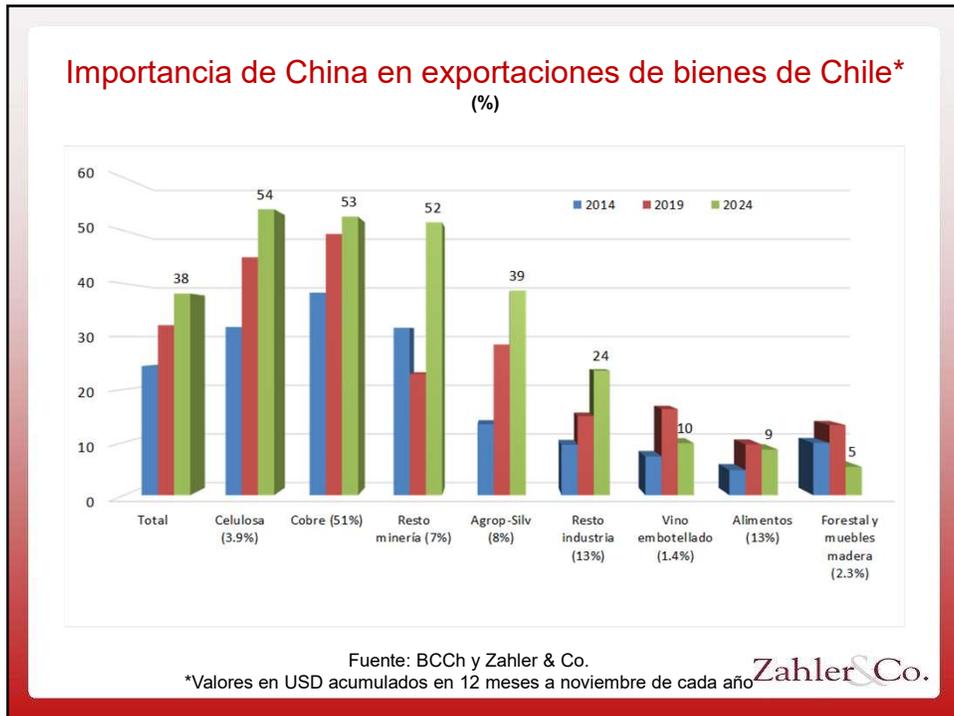
9



10



11



12

2025 y 2026: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

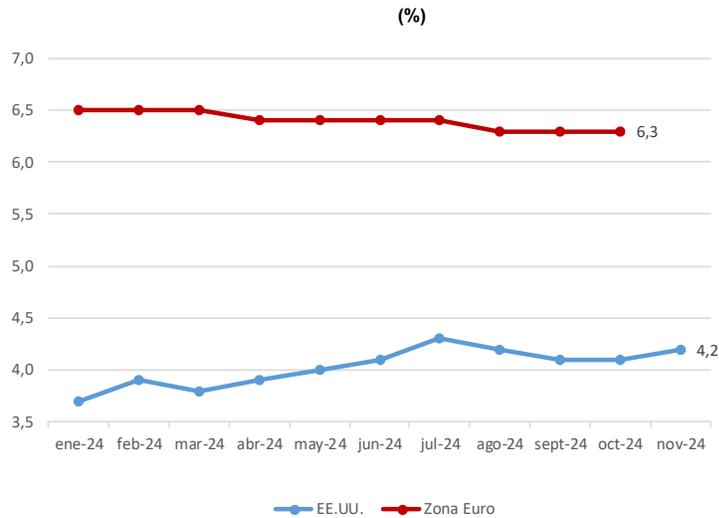
| | Participación (% del total) | Crecimiento del PIB (%) | | | | | | |
|----------------|--------------------------------|-------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2017-2019 | 2021 | 2022 | 2023p | 2024p | 2025p | 2026p |
| China | 38 | 6,5 | 8,4 | 3,0 | 5,3 | 4,7 | 4,3 | 4,1 |
| Estados Unidos | 15 | 2,7 | 6,1 | 2,5 | 2,9 | 2,8 | 2,3 | 2,1 |
| Japón | 8 | 0,6 | 2,7 | 1,2 | 1,7 | -0,3 | 1,2 | 0,7 |
| Corea del Sur | 5 | 2,8 | 4,6 | 2,7 | 1,4 | 2,2 | 1,8 | 2,1 |
| Brasil | 5 | 1,4 | 4,8 | 3,0 | 2,9 | 3,1 | 2,1 | 1,8 |
| Otros | 28 | - | - | 3,9 | 1,8 | 1,9 | 2,2 | 2,1 |

Fuente: BCCh, Zahler & Co. Año 2026: FMI

Zahler & Co.

13

EE.UU: tasa de desempleo aumentó en noviembre.



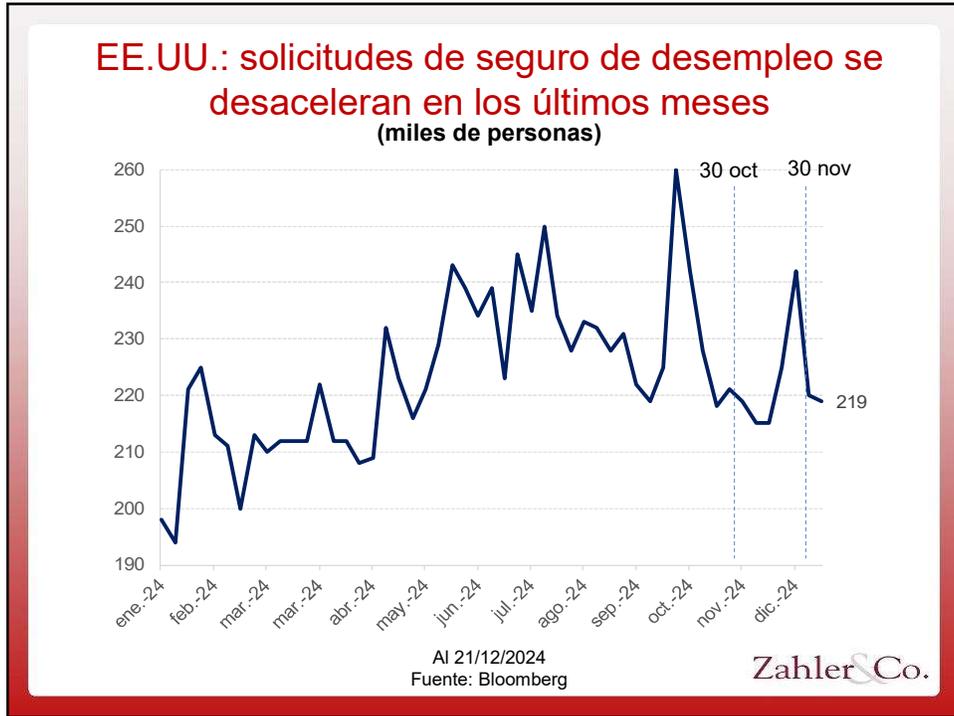
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

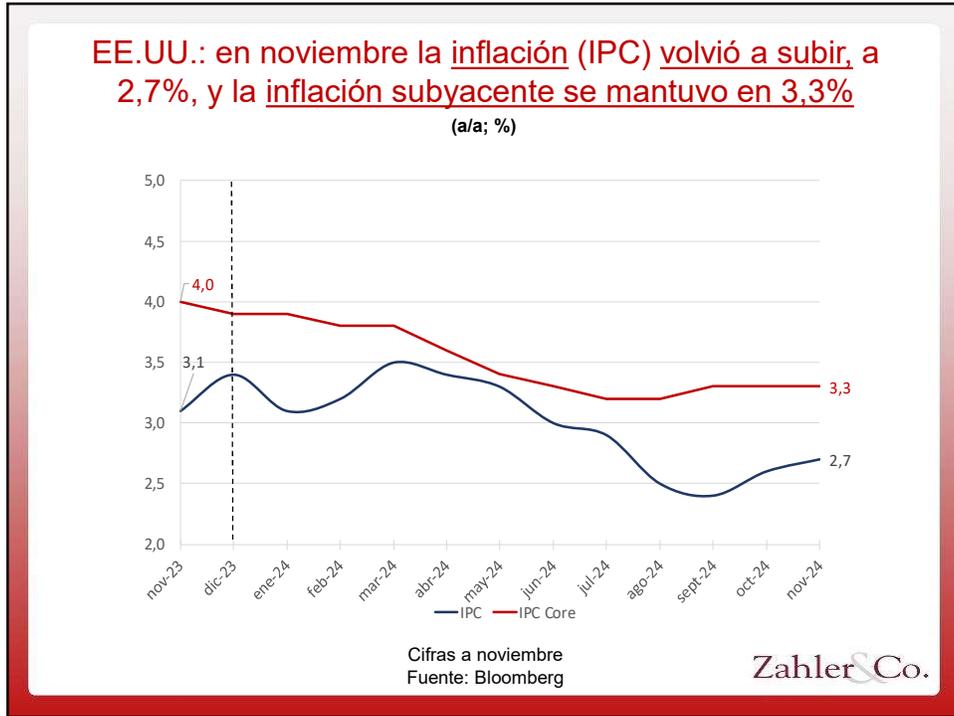
14



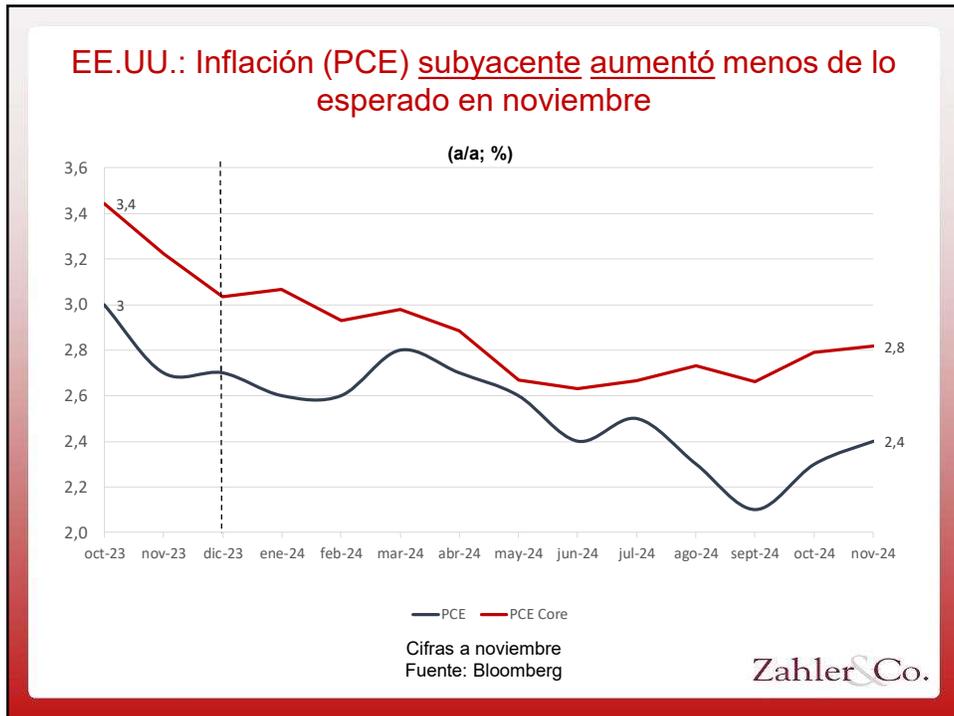
15



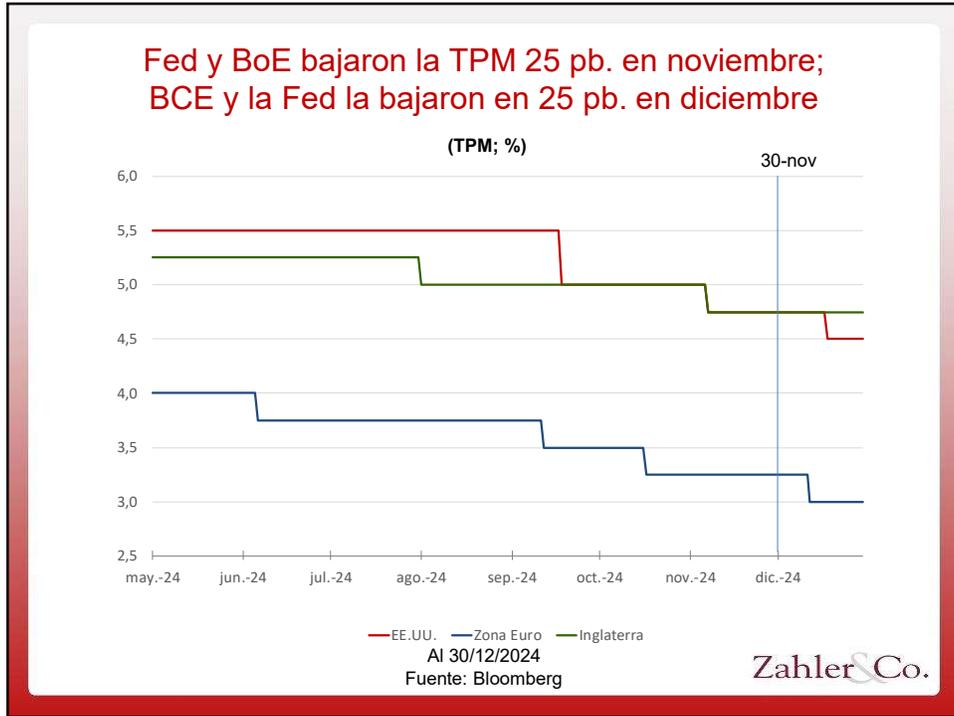
16



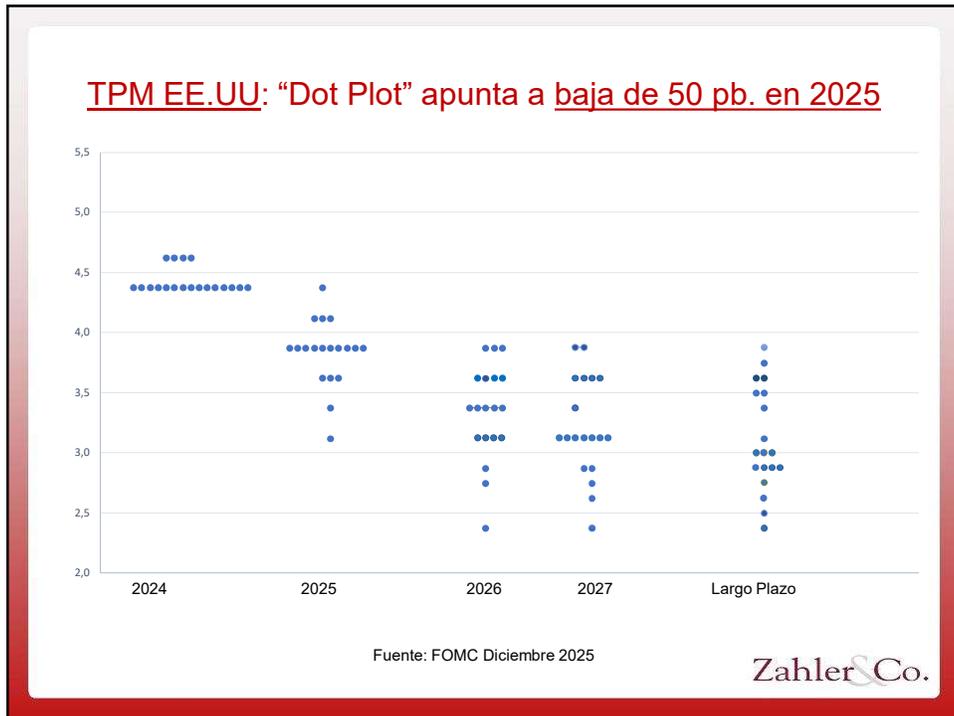
17



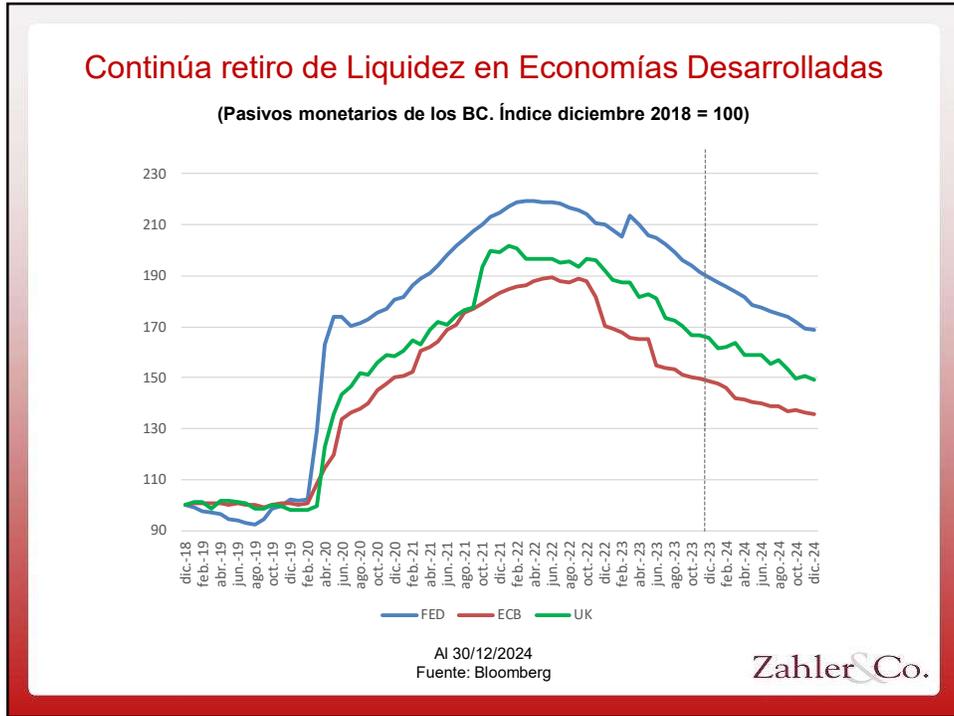
18



19



20

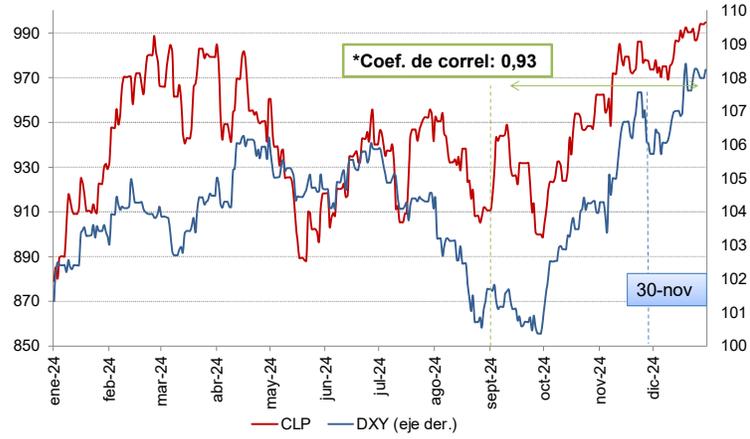


21



22

En diciembre vuelve a subir el USD (DXY)



*DXY: Euro (57,6%), Yen (13,6%), Libra (11,9%), Dólar canadiense (9,1%), Corona sueca (4,2%), Franco Suizo (3,6%)

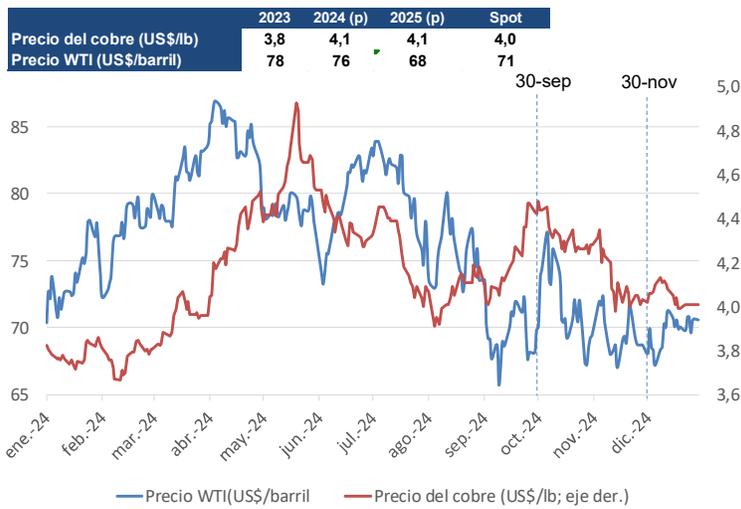
*Correlación desde el 1 de septiembre al 30/12/2024

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

23

Precio del cobre baja en el margen



Al 30/12/2024

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

24

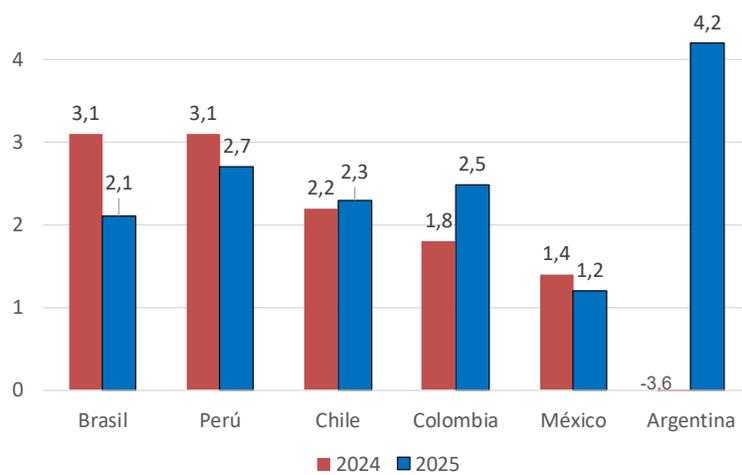
AGENDA

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

Zahler & Co.

25

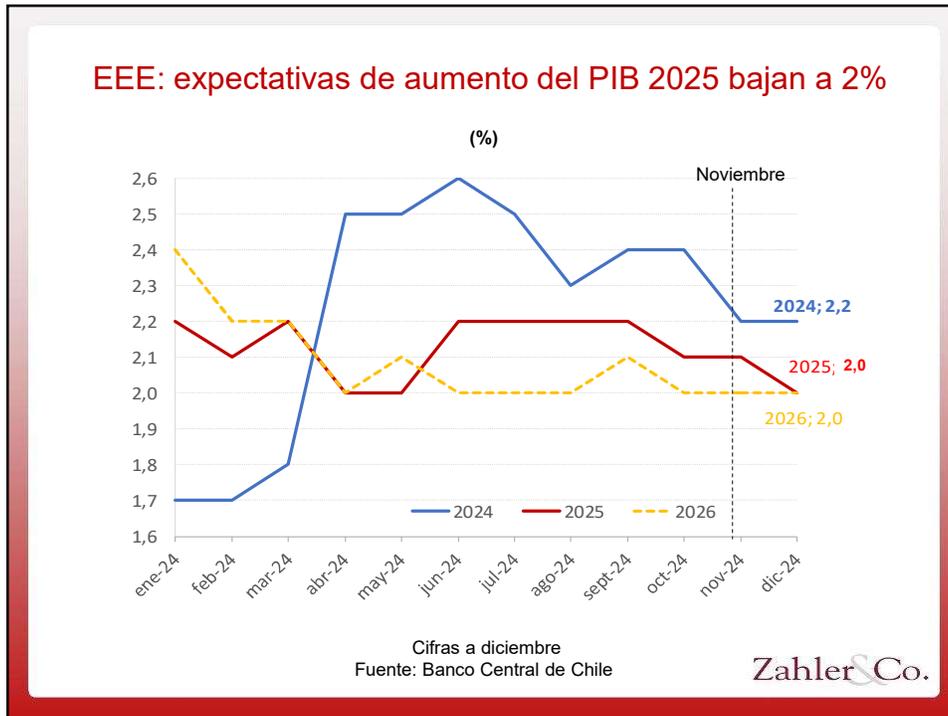
Latinoamérica: Crecimiento proyectado del PIB (%)



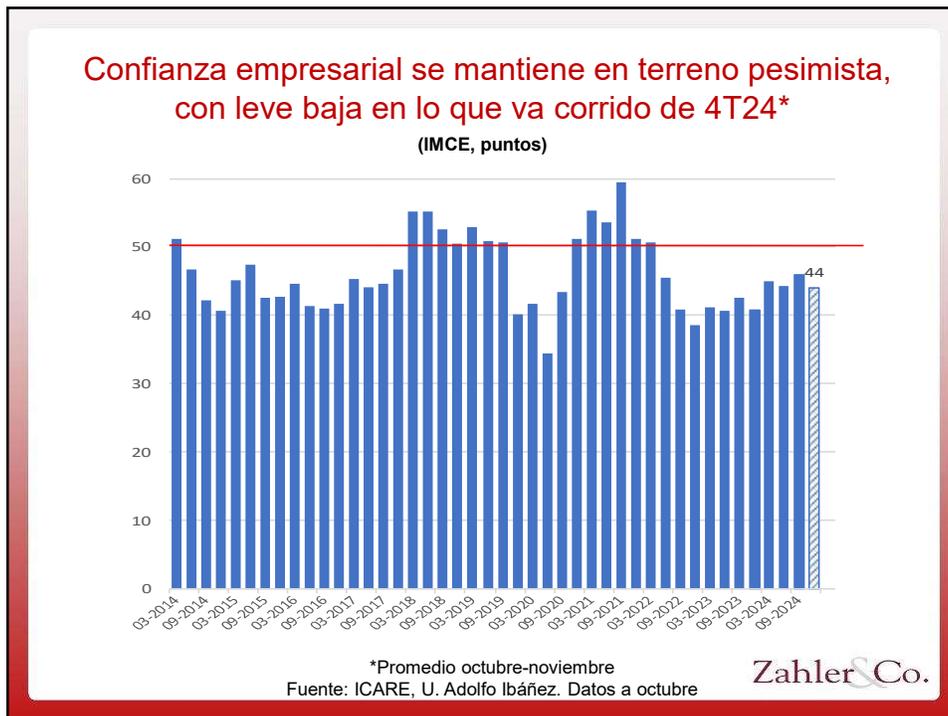
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

26

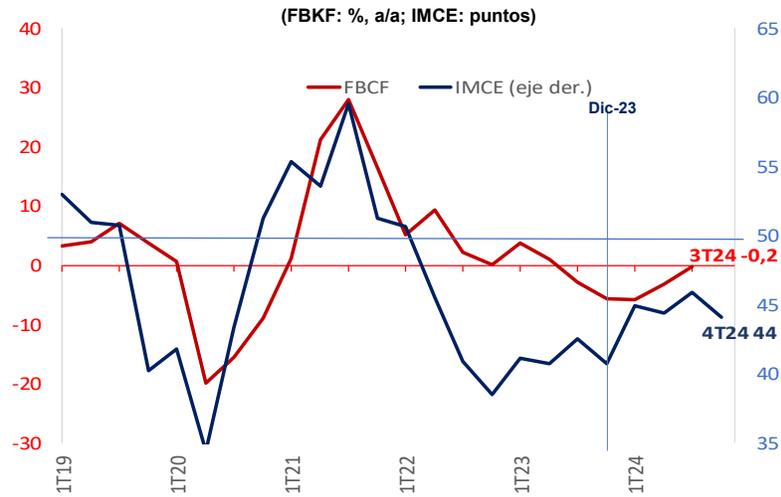


27



28

Inversión a/a cayó, por quinto trimestre consecutivo, en 3T24



Datos de 4T24 corresponde a promedio octubre noviembre
Fuente: BC, ICARE, U. Adolfo Ibáñez

Zahler & Co.

29

Proyección de Crecimiento de PIB y Gasto

(a/a; %)

| | I-24 | II-24 | III-24 | IV-24 | I-25 | II-25 | III-25 | IV-25 | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------------------------|-------|-------|--------|-------|------|-------|--------|-------|-------|------|------|
| PIB | 2,5 | 1,6 | 2,3 | 2,5 | 2,1 | 1,9 | 2,9 | 2,4 | 0,2 | 2,2 | 2,3 |
| Consumo Total | 1,6 | 0,8 | 1,8 | 1,7 | 2,3 | 1,6 | 2,2 | 2,3 | -3,9 | 1,5 | 2,1 |
| Consumo Privado | 1,2 | 0,7 | 1,0 | 1,7 | 2,1 | 1,3 | 2,2 | 2,1 | -5,2 | 1,1 | 1,9 |
| Bienes Durables | 1,6 | 10,3 | 2,1 | 4,0 | 4,0 | -1,0 | 2,5 | 2,2 | -21,2 | 4,4 | 1,9 |
| Bienes no Durables | 0,4 | -0,5 | 1,1 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 1,5 | 1,7 | -8,1 | 0,8 | 1,8 |
| Servicios | 1,8 | 0,3 | 0,7 | 1,0 | 2,0 | 1,0 | 2,8 | 2,5 | 0,9 | 0,9 | 2,1 |
| Consumo del Gobierno | 3,7 | 1,2 | 5,3 | 2,0 | 3,0 | 2,7 | 2,2 | 2,8 | 1,7 | 3,0 | 2,7 |
| Inversión | -5,7 | -3,1 | -0,2 | 2,6 | 5,8 | 4,5 | 2,8 | 3,9 | -1,1 | -1,6 | 4,2 |
| Maquinaria y Equipos | -12,8 | -6,5 | 1,2 | 5,1 | 8,5 | 5,0 | 4,8 | 3,0 | -1,3 | -3,3 | 5,2 |
| Construcción | -1,1 | -0,8 | -1,1 | 1,0 | 4,3 | 4,1 | 1,5 | 4,4 | -1,0 | -0,5 | 3,6 |
| Exportaciones de Bs. y Sc | 3,8 | 6,4 | 6,4 | 6,2 | 3,3 | 2,2 | 0,5 | 4,6 | -0,3 | 5,7 | 2,7 |
| Importaciones de Bs. y Sc | 1,2 | -3,0 | 1,5 | 3,0 | 4,8 | 4,3 | 5,2 | 3,9 | -12,0 | 0,7 | 4,6 |
| Inversión/PIB (%) | 22,4 | 22,3 | 23,4 | 23,4 | 23,3 | 22,9 | 23,4 | 23,7 | 23,8 | 22,9 | 23,3 |

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

30

IPOM diciembre 2024 (%)

| | | Escenario 2024 | | Escenario 2025 | |
|----------------------------|-------------------------------------|----------------|---------------------|----------------|---------------------|
| | | Z&Co. | IPoM Diciembre 2024 | Z&Co. | IPoM Diciembre 2024 |
| Sector Real | | | | | |
| | PIB | 2,2 | 2,3 | 2,3 | 1,5-2,5 |
| | Demanda interna | 1,7 | 1,1 | 2,1 | 1,9 |
| | FBCF | -1,6 | -1,3 | 4,2 | 3,6 |
| | Consumo total | 1,5 | 1,5 | 2,1 | 1,8 |
| | Consumo privado | 1,1 | 1,1 | 1,9 | 1,6 |
| | Exportaciones de bienes y servicios | 5,7 | 5,6 | 2,7 | 3,8 |
| | Importaciones de bienes y servicios | 0,7 | 1,7 | 4,6 | 4,2 |
| | Cuenta corriente (% del PIB) | -2,6 | -2,4 | -3,4 | -2,3 |
| Sector Externo | | | | | |
| | | USD millones | | USD millones | |
| | Cuenta corriente | -8361 | -7800 | -10622 | -7800 |
| | Balanza comercial | 21616 | 21600 | 19615 | 23600 |
| | Exportaciones | 99663 | 99400 | 103791 | 105900 |
| | Importaciones | 78047 | 77800 | 84176 | 82300 |
| | Servicios no financieros | -9176 | -9200 | -10508 | -10500 |
| | Rentas | -20802 | -20200 | -19728 | -20900 |
| Inflación | | | | | |
| | inflación a/a promedio | 4,3 | 3,9 | 4,4 | 4,6 |
| | Inflación a/a diciembre | 4,8 | 4,8 | 3,8 | 3,6 |
| Crecimiento Mundial | | | | | |
| | PIB mundial | 3,1 | 3,3 | 3,2 | 3,0 |
| | PIB socios comerciales | 3,1 | 3,2 | 3,0 | 2,9 |
| Commodities | | | | | |
| | Precio del Cobre BML (US\$/lb) | 415 | 415 | 414 | 420 |
| | Precio petróleo WTI (US\$/barril) | 76 | 76 | 68 | 69 |

Fuente: Zahler & Co. y BCCh

Zahler & Co.

31



32

Bajo déficit de la Cta. Cte. de la Balanza de Pagos

(millones de USD; %)

| | I-24 | II-24 | III-24 | IV-24 | I-25 | II-25 | III-25 | IV-25 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Balanza Comercial de bienes | 7.024 | 5.557 | 4.334 | 4.701 | 5.693 | 4.744 | 3.069 | 6.108 | 15.323 | 21.616 | 19.615 |
| Exportaciones de bienes | 25.652 | 24.273 | 24.287 | 25.452 | 26.172 | 24.722 | 25.038 | 27.860 | 94.557 | 99.663 | 103.791 |
| Importaciones de bienes | 18.627 | 18.716 | 19.953 | 20.751 | 20.478 | 19.978 | 21.968 | 21.752 | 79.234 | 78.047 | 84.176 |
| Balanza de Servicios | -6.664 | -7.980 | -7.473 | -7.859 | -6.579 | -7.881 | -7.175 | -8.602 | -27.222 | -29.977 | -30.237 |
| Balanza de Servicios no Financieros | -2.299 | -2.365 | -2.412 | -2.100 | -2.653 | -2.600 | -2.655 | -2.600 | -10.782 | -9.176 | -10.508 |
| Balanza de Servicios Financieros | -4.365 | -5.616 | -5.061 | -5.759 | -3.925 | -5.281 | -4.520 | -6.002 | -16.441 | -20.802 | -19.728 |
| Saldo en Cuenta Corriente | 360 | -2.424 | -3.140 | -3.158 | -885 | -3.137 | -4.106 | -2.494 | -11.899 | -8.361 | -10.622 |
| SCC a PIB (%) | 0,4 | -3,0 | -3,9 | -4,0 | -1,1 | -4,1 | -5,3 | -3,0 | -3,6 | -2,6 | -3,4 |
| Precio Cobre (cUS\$/lb) | 383 | 442 | 417 | 416 | 405 | 411 | 417 | 423 | 385 | 415 | 414 |
| Precio Petróleo (US\$ por barril) | 77 | 81 | 75 | 70 | 70 | 68 | 67 | 65 | 78 | 76 | 68 |
| Vol.Exp. Cobre (% a/a) | 0,5 | 4,1 | 8,7 | 5,5 | 4,1 | 3,0 | 1,1 | 9,0 | -1,3 | 4,7 | 4,3 |
| Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a) | 6,4 | 10,1 | 2,7 | 20,0 | 2,2 | 3,0 | 2,2 | 3,0 | -6,3 | 9,8 | 2,6 |
| Vol.Exp.Industrial (% a/a) | -2,6 | 3,6 | 1,2 | 2,1 | 3,0 | 1,9 | 3,0 | 4,0 | 0,1 | 1,1 | 3,0 |

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

33

En noviembre continuó (menor) caída a/a de colocaciones de consumo y aumentaron las colocaciones de vivienda

(a/a; %)

| | 1T23 | 2T23 | 3T23 | 4T23 | 1T24 | 2T24 | 3T24 | Oct | Nov |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|
| Consumo | | | | | | | | | |
| Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real) | -9,1 | -7,3 | -6,8 | -3,7 | 3,5 | 4,3 | 4,9 | 4,4 | 6,8* |
| Ventas de autos nuevos, ANAC (número) | -17,3 | -39,4 | -30,1 | -17,5 | -22,2 | 5,3 | 3,3 | 10,3 | -2,1 |
| Importaciones Bs. de Consumo (valor) | -32,7 | -26,4 | -19,5 | -9,9 | 3,8 | -1,6 | 2,1 | 8,1 | 4,7 |
| Consumo de servicios (real)** | 1,1 | 0,8 | 0,7 | 1,0 | 1,8 | 0,3 | 0,7 | - | - |
| Colocaciones de consumo (real) | -2,0 | -1,4 | 0,3 | -0,3 | -0,6 | -2,1 | -2,6 | -2,9 | -2,3 |
| Colocaciones de vivienda (real) | 2,3 | 3,2 | 2,7 | 3,3 | 3,0 | 2,3 | 2,5 | 1,4 | 2,1 |

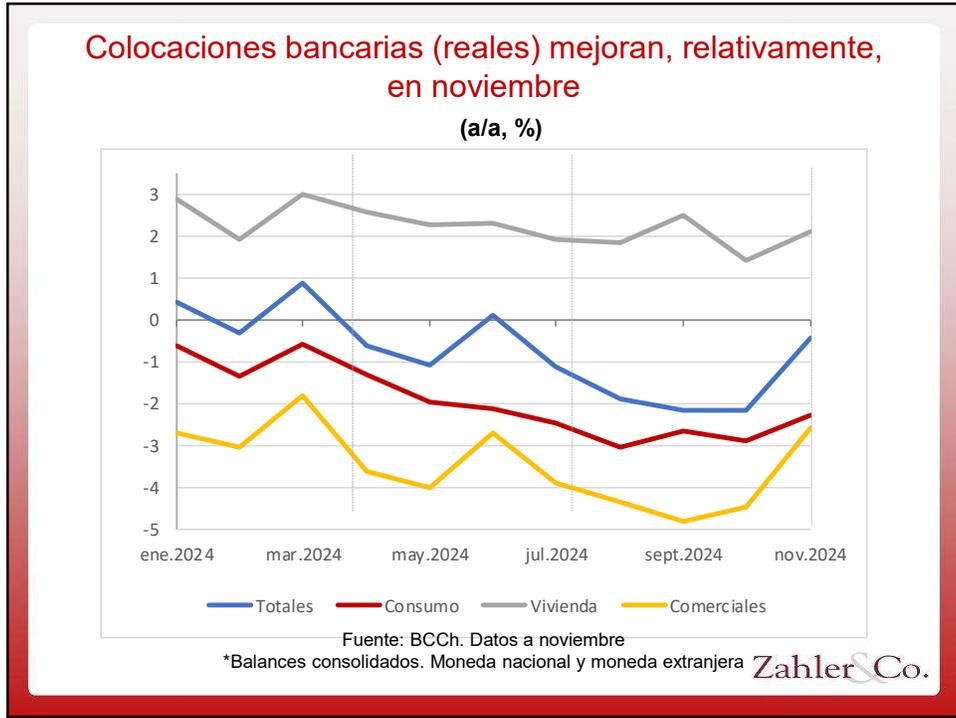
* Estimado usando datos de Ventas diarias del Comercio publicadas por el BC.

** Cuentas Nacionales

Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

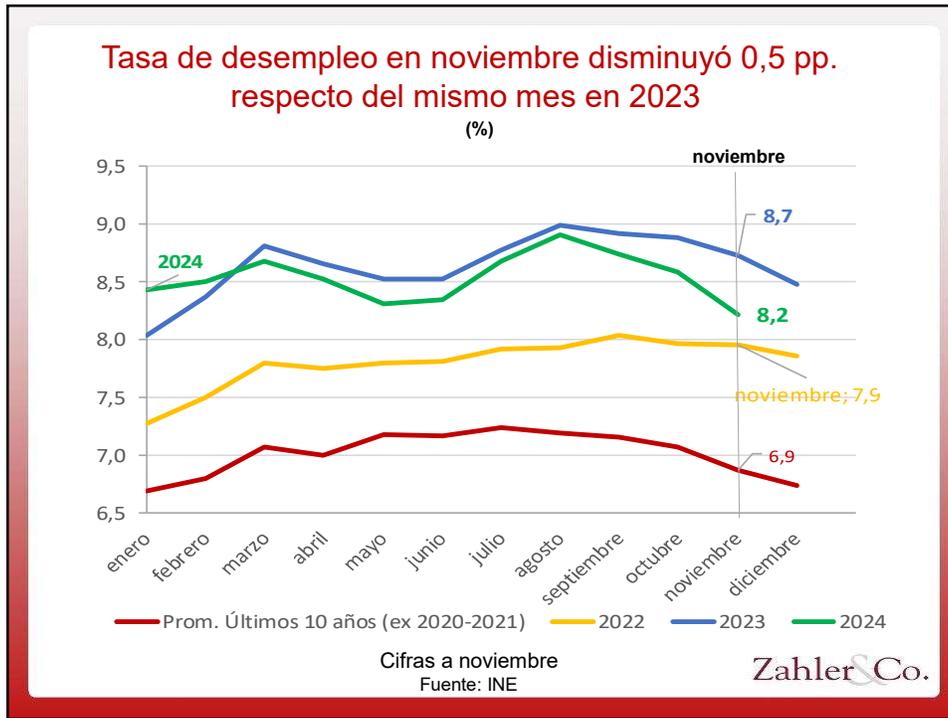
34



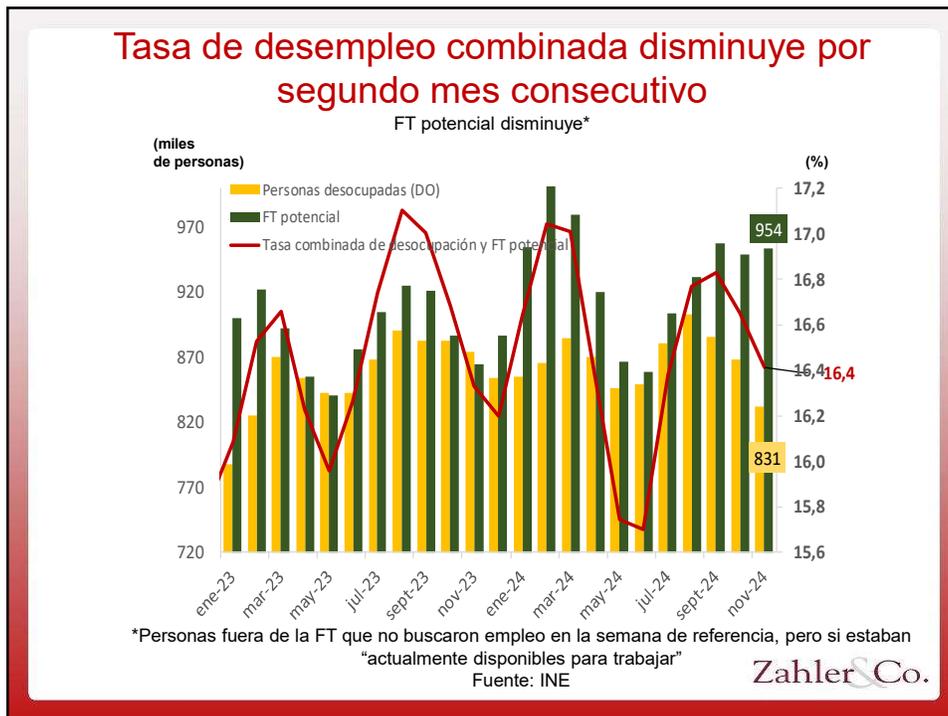
35



36



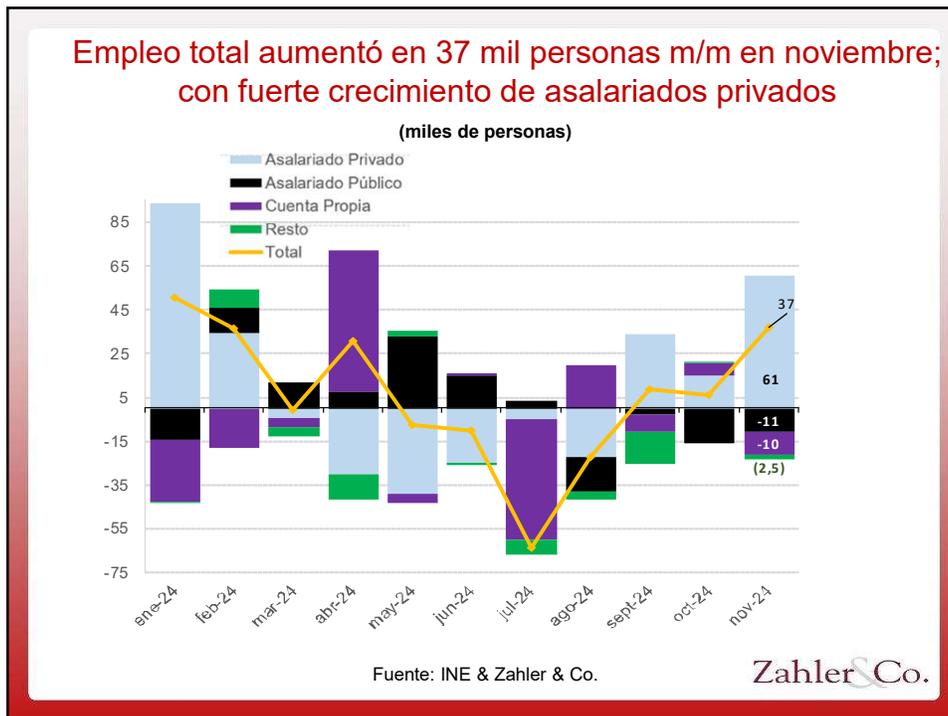
37



38



39



40

Creación (destrucción) de empleo sectorial en noviembre (miles de personas)

| Sector | Variación | |
|---|------------|-----------|
| | a/a | m/m |
| Comercio al por mayor y al por menor | -29 | -10 |
| Transporte y almacenamiento | -19 | -6 |
| Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas | -10 | 3 |
| Actividades de servicios administrativos y de apoyo | -9 | -8 |
| Actividades de los hogares como empleadores | -3 | -3 |
| Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales | 0 | 1 |
| Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado | 1 | -1 |
| Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca | 3 | 33 |
| Suministro de agua | 4 | 4 |
| Actividades inmobiliarias | 5 | -3 |
| Administración pública y defensa | 6 | 6 |
| Explotación de minas y canteras | 6 | 2 |
| Otras actividades de servicios | 7 | -7 |
| Industrias manufactureras | 8 | 13 |
| Actividades financieras y de seguros | 10 | -9 |
| Construcción | 11 | -1 |
| Información y comunicaciones | 13 | -9 |
| Actividades de alojamiento y de servicio de comidas | 24 | 9 |
| Enseñanza | 28 | 2 |
| Actividades profesionales, científicas y técnicas | 30 | 8 |
| Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social | 60 | 26 |
| Total de ocupados | 148 | 37 |

Fuente: INE

Zahler & Co.

41

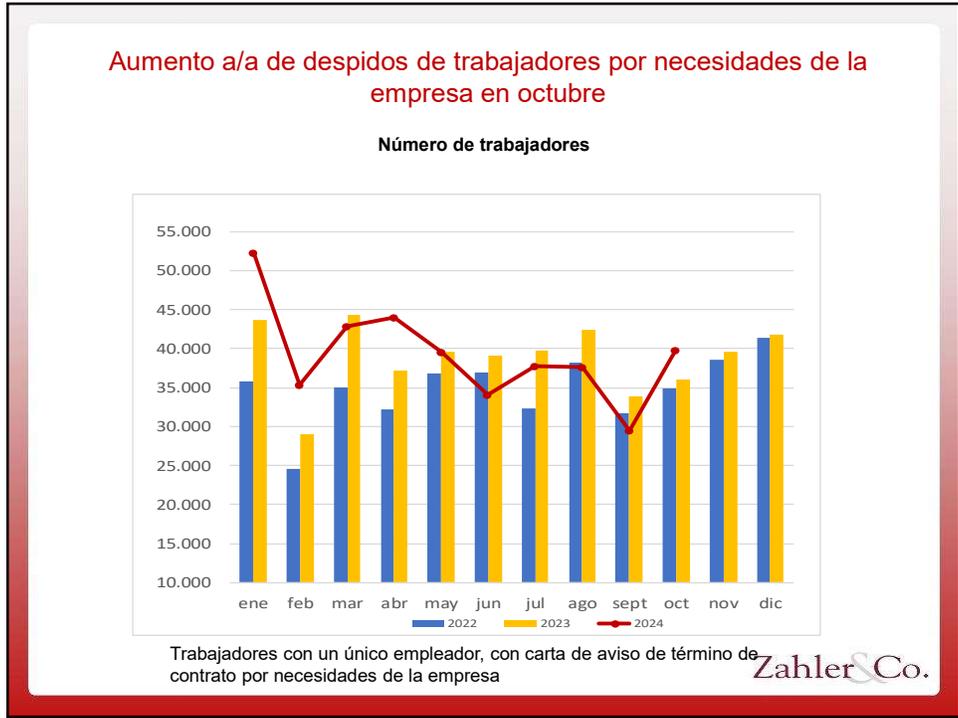
Empleo sectorial: Construcción y Comercio continúan tendencia a la baja; Servicio de alojamiento y Servicio de profesionales al alza

| | ene-24 | feb-24 | mar-24 | abr-24 | may-24 | jun-24 | jul-24 | ago-24 | sept-24 | oct-24 | nov-24 | a/a | Acum. 2024 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Población ocupada (total) | 9273 | 9310 | 9309 | 9339 | 9332 | 9321 | 9257 | 9235 | 9243 | 9249 | 9286 | 148 | 63 |
| Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca | 619 | 626 | 610 | 579 | 552 | 519 | 506 | 502 | 512 | 507 | 539 | 3 | -35 |
| Explotación de minas y canteras | 280 | 280 | 286 | 288 | 287 | 280 | 287 | 283 | 286 | 289 | 290 | 6 | 15 |
| Industrias manufactureras | 893 | 889 | 864 | 875 | 860 | 863 | 865 | 878 | 876 | 902 | 914 | 8 | 12 |
| Suministro Electricidad, Gas | 52 | 50 | 50 | 54 | 57 | 59 | 60 | 56 | 54 | 50 | 50 | 1 | 0 |
| Suministro de agua | 69 | 71 | 71 | 72 | 67 | 64 | 62 | 63 | 66 | 69 | 73 | 4 | 2 |
| Construcción | 709 | 721 | 739 | 743 | 738 | 748 | 744 | 729 | 718 | 717 | 715 | 11 | 19 |
| Comercio | 1809 | 1811 | 1788 | 1781 | 1780 | 1802 | 1797 | 1789 | 1774 | 1725 | 1716 | -29 | -68 |
| Transporte y almacenamiento | 567 | 565 | 590 | 613 | 622 | 601 | 587 | 588 | 596 | 559 | 553 | -19 | -11 |
| Actividades de alojamiento y de servicio de comidas | 431 | 441 | 442 | 427 | 418 | 426 | 419 | 420 | 424 | 429 | 438 | 24 | 15 |
| Información y comunicaciones | 196 | 198 | 202 | 201 | 202 | 200 | 192 | 193 | 194 | 207 | 197 | 13 | 4 |
| Actividades financieras y de seguros | 184 | 187 | 189 | 199 | 193 | 196 | 199 | 203 | 200 | 207 | 198 | 10 | 6 |
| Actividades inmobiliarias | 84 | 86 | 89 | 89 | 97 | 100 | 98 | 94 | 92 | 93 | 90 | 5 | 3 |
| Actividades profesionales, científicas y técnicas | 321 | 328 | 314 | 342 | 335 | 348 | 340 | 349 | 355 | 363 | 371 | 30 | 27 |
| Actividades de servicios administrativos y de apoyo | 294 | 302 | 296 | 290 | 281 | 276 | 278 | 284 | 290 | 286 | 279 | -9 | -7 |
| Administración pública y defensa | 531 | 542 | 570 | 591 | 612 | 598 | 588 | 565 | 560 | 554 | 561 | 6 | 26 |
| Enseñanza | 782 | 763 | 750 | 737 | 767 | 800 | 806 | 804 | 803 | 809 | 811 | 28 | 24 |
| Salud | 685 | 695 | 687 | 695 | 700 | 690 | 691 | 681 | 694 | 699 | 725 | 60 | 43 |
| Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas | 111 | 110 | 114 | 120 | 119 | 112 | 107 | 97 | 104 | 110 | 113 | -10 | -9 |
| Otras actividades de servicios | 340 | 335 | 347 | 345 | 335 | 330 | 325 | 339 | 337 | 353 | 346 | 7 | 5 |
| Actividades de los hogares como emple | 279 | 274 | 278 | 272 | 278 | 279 | 279 | 278 | 264 | 271 | 268 | -3 | -6 |

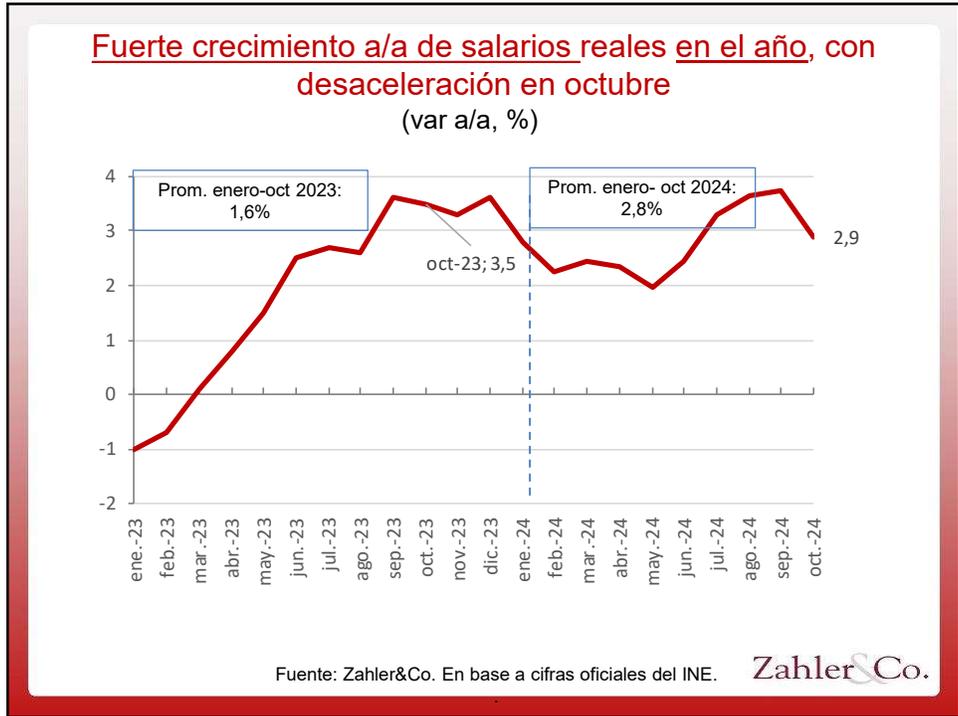
Color verde: variación m/m positiva. Color rojo: variación m/m negativa. Más de tres meses de un mismo color indican tendencia (+) o (-). Fuente: INE y Zahler&Co.

Zahler & Co.

42



43



44



45

Mercado Laboral

(%)

| | 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 | 58 | 62 |
| 2014 | 1,4 | 0,6 | 1,8 | 2,4 | 6,5 | 100 | 1,9 | 58 | 62 |
| 2015 | 1,7 | 2,2 | 1,8 | 4,0 | 6,3 | 179 | 1,5 | 58 | 62 |
| 2016 | 1,2 | 0,1 | 1,4 | 1,5 | 6,7 | 72 | 1,6 | 58 | 62 |
| 2017 | 2,4 | 1,4 | 2,4 | 3,9 | 7,0 | 268 | 2,7 | 58 | 63 |
| 2018 | 2,2 | 2,9 | 1,9 | 4,9 | 7,4 | 146 | 2,6 | 58 | 63,0 |
| 2019 | 2,1 | 2,2 | 2,1 | 4,3 | 7,2 | 173 | 2,0 | 58 | 62,8 |
| 2020 | -12,3 | -7,7 | 0,6 | -7,1 | 10,7 | -1061 | -8,9 | 50 | 56,1 |
| 2021 | 6,3 | 3,6 | 1,1 | 4,7 | 8,9 | 652 | 3,8 | 52 | 57,2 |
| 2022 | 6,8 | 7,1 | -1,8 | 5,2 | 7,9 | 287 | 5,6 | 55 | 59,8 |
| 2023 | 2,4 | 2,7 | 1,9 | 4,6 | 8,7 | 258 | 3,3 | 56 | 61 |
| 2024 | 2,7 | 3,7 | 2,9 | 6,5 | 8,5 | 186 | 2,6 | 57 | 62 |
| 2025 | 1,2 | 1,3 | 1,6 | 2,9 | 8,5 | 154 | 1,2 | 57 | 62 |

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler&Co.

46

Valor de la importación de bienes de capital al alza en 4T24 Gasto en construcción continuó cayendo en 3T24

(a/a; %)

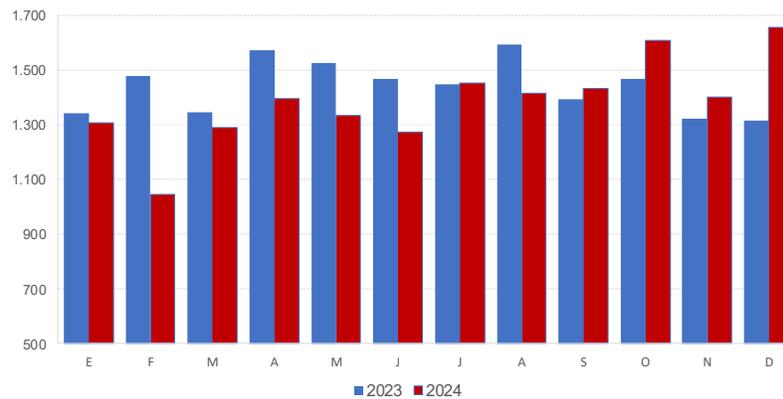
| | 1T23 | 2T23 | 3T23 | 4T23 | 1T24 | 2T24 | 3T24 | Oct | Nov |
|---|-------|------|-------|-------|-------|-------|------|-----|-----|
| Inversión | | | | | | | | | |
| Importaciones de Bs. De Capital (valor) | -11,1 | -8,9 | -12,9 | -17,3 | -12,6 | -12,3 | -3,0 | 9,6 | 5,8 |
| Inversión en construcción (real) | 0,9 | 0,2 | -1,5 | -3,3 | -1,1 | -0,8 | -1,1 | - | - |
| IMACON (Índice, real) | -8,6 | -8,3 | -8,0 | -6,7 | -7,2 | -7,3 | -2,6 | - | - |
| PIB Construcción (real) | 2,1 | -0,1 | -0,4 | -2,4 | -0,3 | 1,5 | 0,5 | - | - |
| BTU 10Y (% , prom.) | 1,9 | 2,0 | 2,4 | 2,8 | 2,5 | 2,8 | 2,5 | 2,3 | 2,4 |
| IMCE Total (indicador) | 41 | 41 | 43 | 41 | 45 | 44 | 46 | 46 | 42 |
| IMCE Comercio (indicador) | 44 | 44 | 47 | 46 | 51 | 49 | 49 | 48 | 49 |
| IMCE Construcción (indicador) | 27 | 25 | 23 | 25 | 26 | 26 | 26 | 30 | 30 |
| IMCE Industria (indicador) | 38 | 37 | 40 | 38 | 41 | 42 | 44 | 46 | 44 |
| IMCE Minería (indicador) | 58 | 60 | 60 | 56 | 64 | 61 | 64 | 60 | 40 |

Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

47

Importación mensual de Bienes de Capital ha repuntado en los últimos 4 meses (US\$ millones)



Diciembre corresponde a la información acumulada a la segunda semana de cada año.

Fuente: BCCh

Zahler & Co.

48

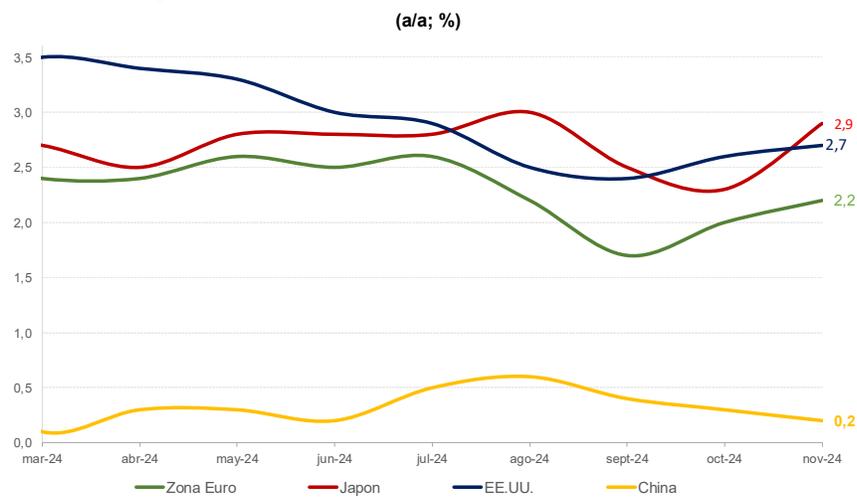
AGENDA

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

Zahler & Co.

49

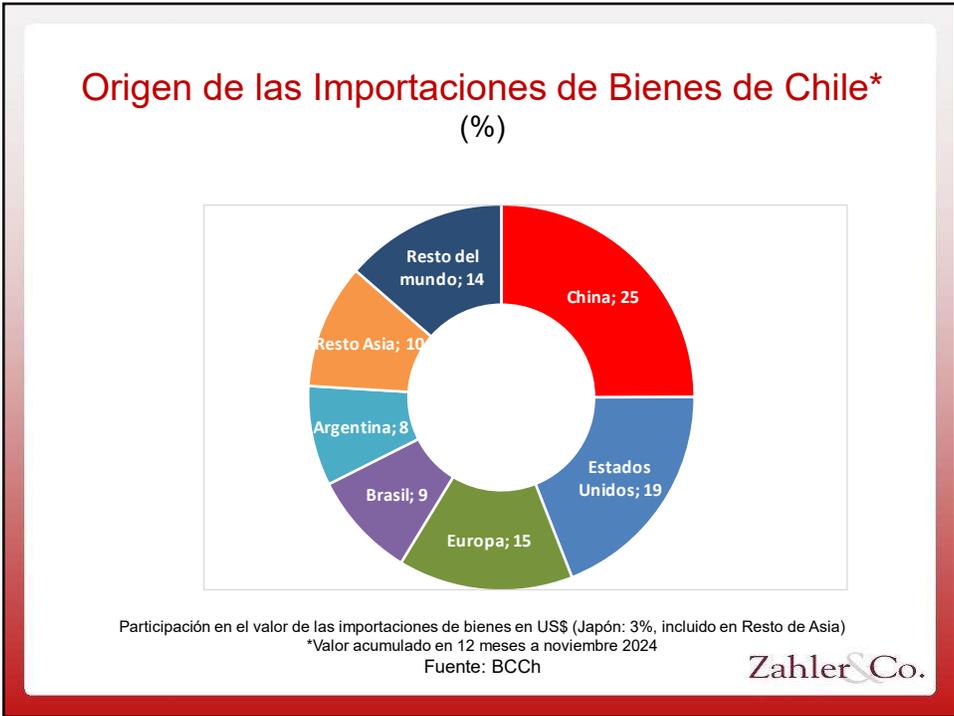
Inflación aumenta en EE.UU, Eurozona y Japón. ¿China saliendo de la deflación?



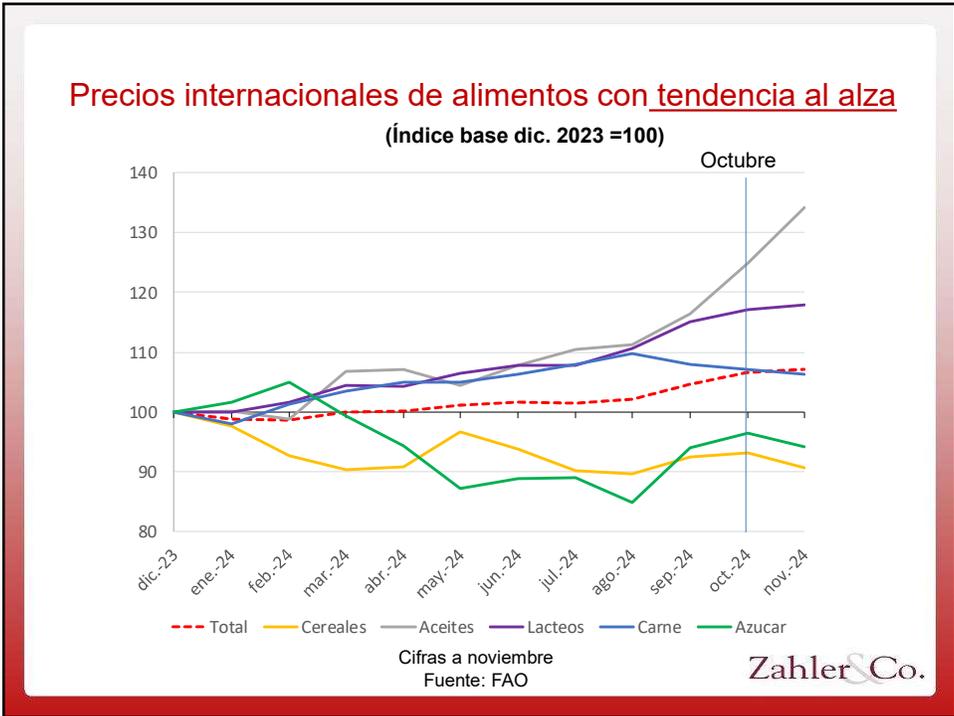
Datos a noviembre. Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

50



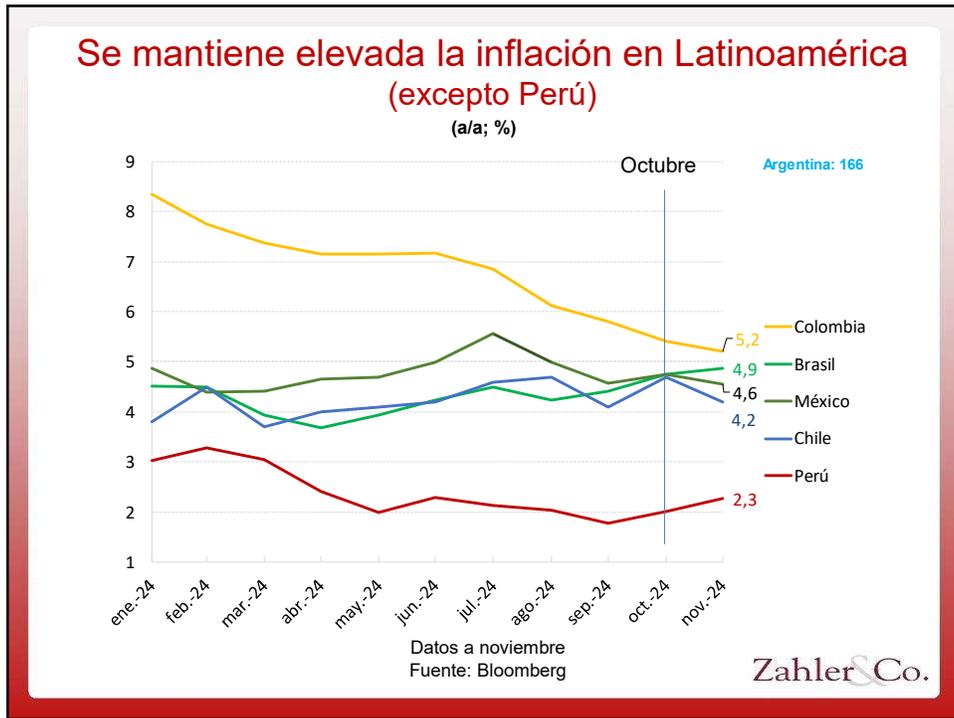
51



52



53



54

Proyección Inflación media: 4,3% en 2024 y 4,4% en 2025

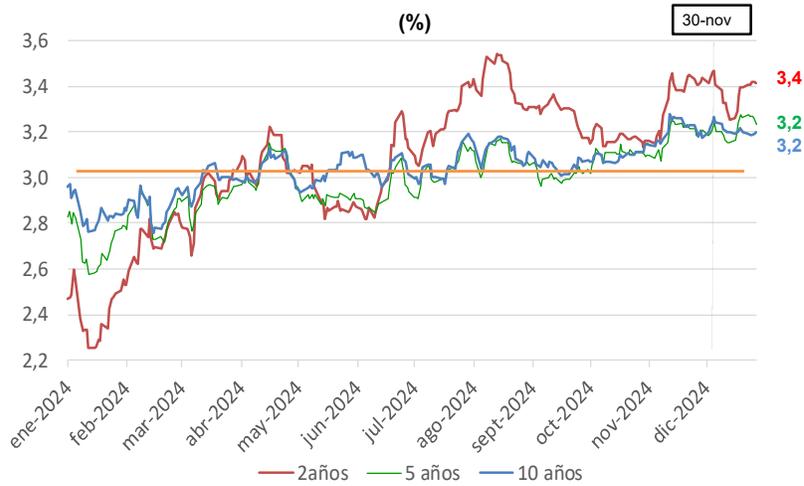
| | IPC (INE) | | Determinantes | |
|---------|-----------|-----|-----------------|-------------------|
| | m/m | a/a | Petróleo WTI | Tipo de Cambio |
| ene-24 | 0,7 | 3,8 | 74 | 908 |
| feb-24 | 0,6 | 4,5 | 77 | 963 |
| mar-24 | 0,4 | 3,7 | 80 | 968 |
| abr-24 | 0,5 | 4,0 | 85 | 960 |
| may-24 | 0,3 | 4,1 | 79 | 918 |
| jun-24 | -0,1 | 4,2 | 79 | 926 |
| jul-24 | 0,7 | 4,6 | 81 | 938 |
| ago-24 | 0,3 | 4,7 | 76 | 930 |
| sept-24 | 0,1 | 4,1 | 69 | 926 |
| oct-24 | 1,0 | 4,7 | 72 | 937 |
| nov-24 | 0,3 | 4,2 | 70 | 980 |
| dic-24 | 0,0 | 4,8 | 70 | 985 |
| ene-25 | 0,8 | 4,8 | 70 | 989 |
| feb-25 | 0,5 | 4,8 | 70 | 982 |
| mar-25 | 0,1 | 4,5 | 69 | 980 |
| abr-25 | 0,5 | 4,5 | 69 | 980 |
| may-25 | 0,6 | 4,8 | 68 | 981 |
| jun-25 | -0,1 | 4,8 | 68 | 977 |
| jul-25 | 0,2 | 4,2 | 67 | 972 |
| ago-25 | 0,3 | 4,2 | 67 | 968 |
| sept-25 | 0,5 | 4,6 | 66 | 967 |
| oct-25 | 0,4 | 4,0 | 66 | 966 |
| nov-25 | 0,1 | 3,9 | 65 | 967 |
| dic-25 | -0,1 | 3,8 | 65 | 964 |
| 2024 | | 4,3 | 76 | 945 |
| 2025 | | 4,4 | 68 | 974 |

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

55

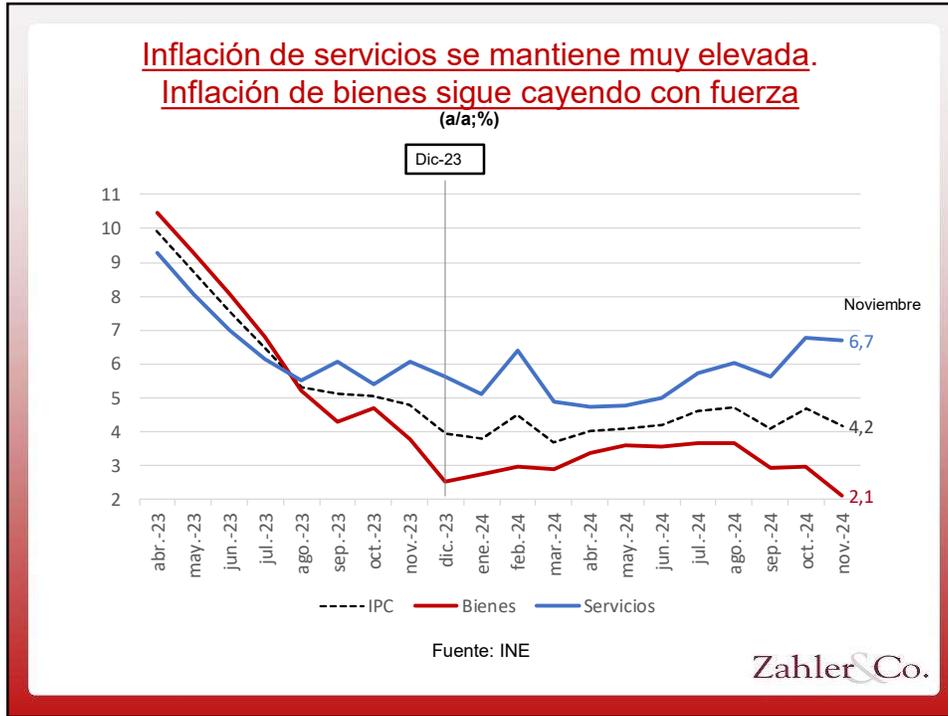
Inflación anual esperada a 2 años, con base en precios de mercado, retrocede en diciembre, con alza en el margen



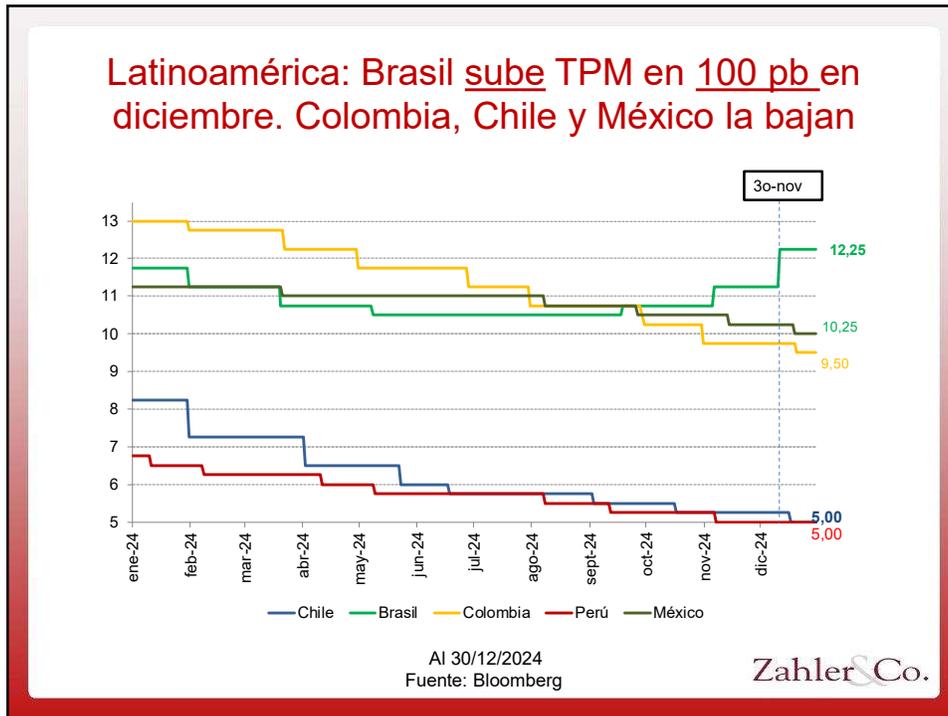
Al 30/12/2024
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

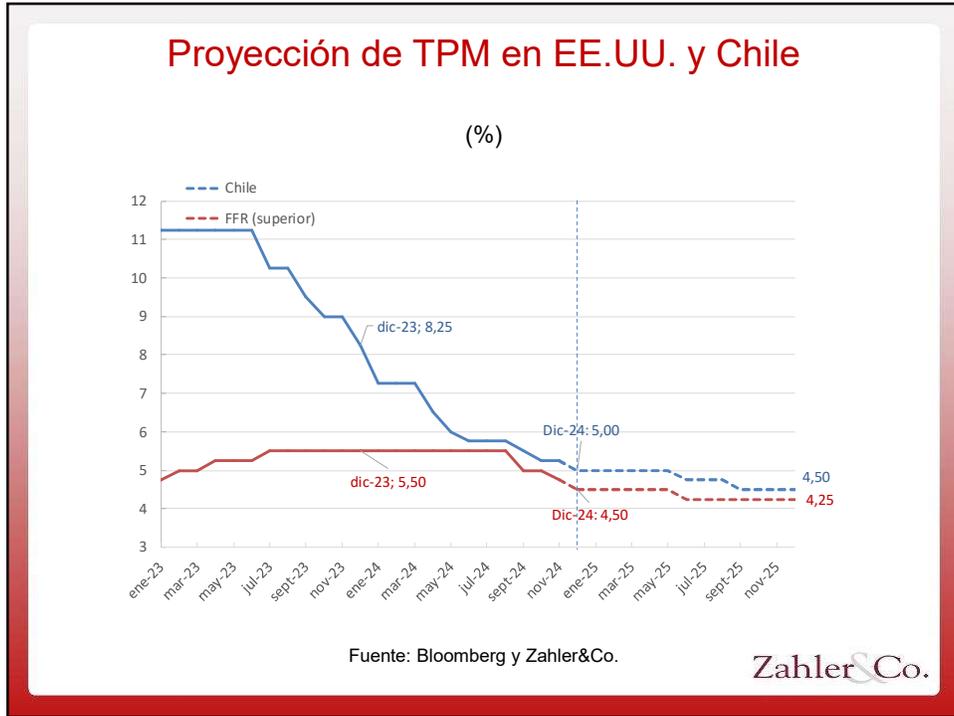
56



57



58



59

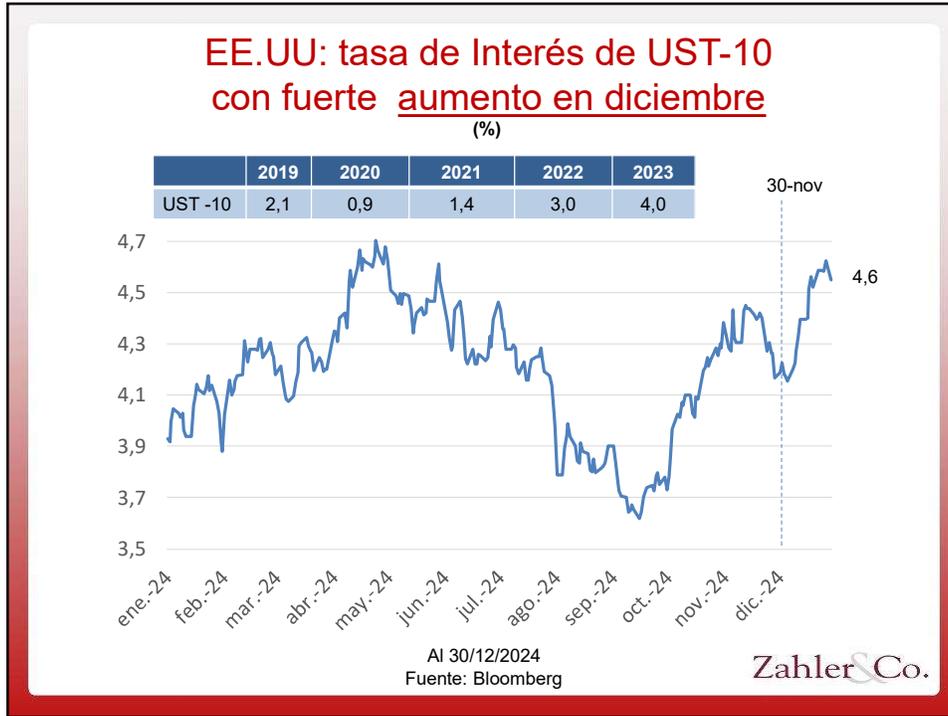
Proyección de Tasas de Política Monetaria

(%)

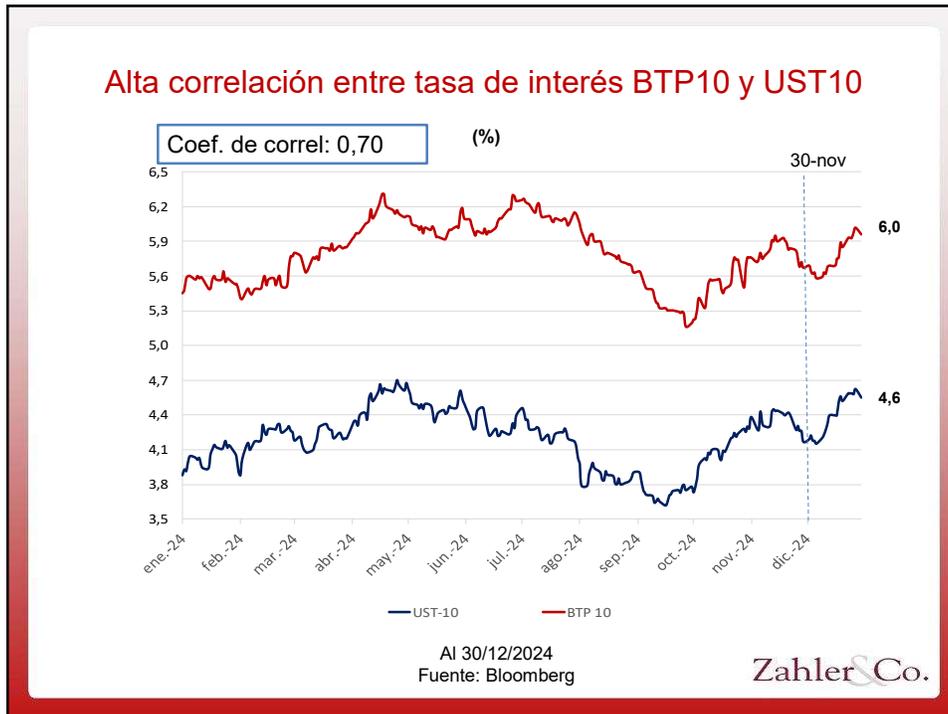
| dic-24 | TPM Chile | TPM EEUU |
|---------|-----------|----------|
| ene-24 | 7,25 | 5,50 |
| feb-24 | 7,25 | 5,50 |
| mar-24 | 7,25 | 5,50 |
| abr-24 | 6,50 | 5,50 |
| may-24 | 6,00 | 5,50 |
| jun-24 | 5,75 | 5,50 |
| jul-24 | 5,75 | 5,50 |
| ago-24 | 5,75 | 5,50 |
| sept-24 | 5,50 | 5,00 |
| oct-24 | 5,25 | 5,00 |
| nov-24 | 5,25 | 4,75 |
| dic-24 | 5,00 | 4,50 |
| ene-25 | 5,00 | 4,50 |
| feb-25 | 5,00 | 4,50 |
| mar-25 | 5,00 | 4,50 |
| abr-25 | 5,00 | 4,50 |
| may-25 | 5,00 | 4,50 |
| jun-25 | 4,75 | 4,25 |
| jul-25 | 4,75 | 4,25 |
| ago-25 | 4,75 | 4,25 |
| sept-25 | 4,50 | 4,25 |
| oct-25 | 4,50 | 4,25 |
| nov-25 | 4,50 | 4,25 |
| dic-25 | 4,50 | 4,25 |

Zahler&Co.

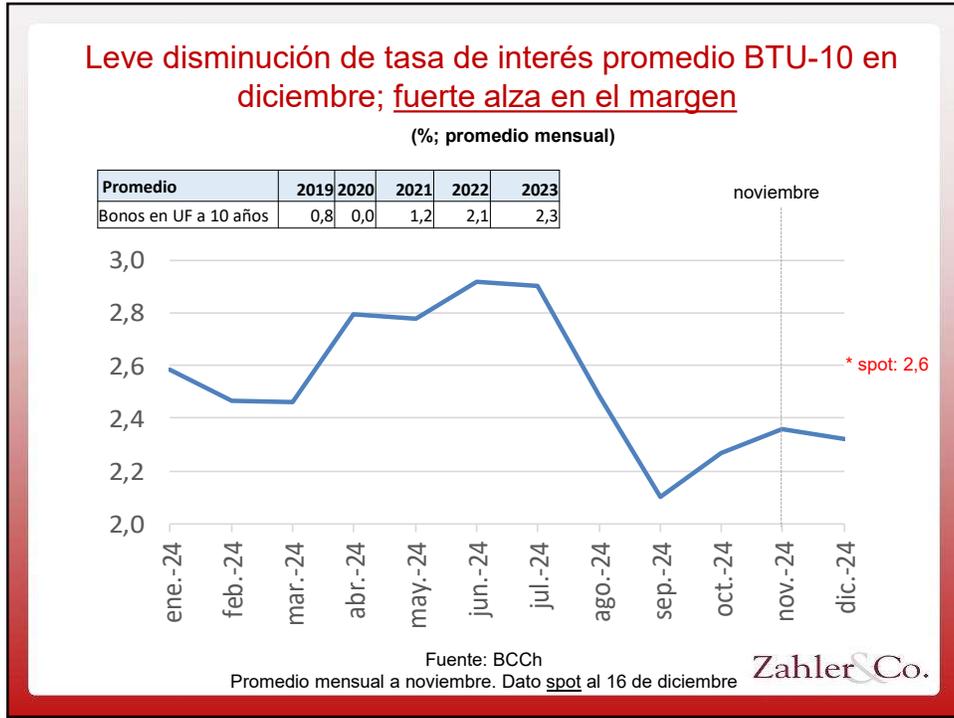
60



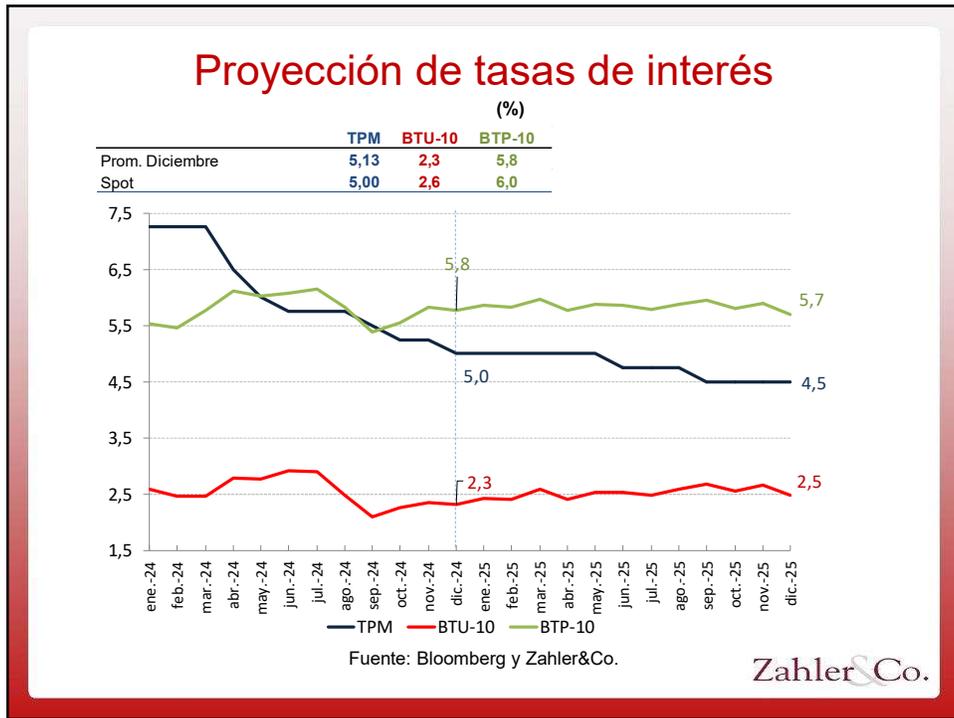
61



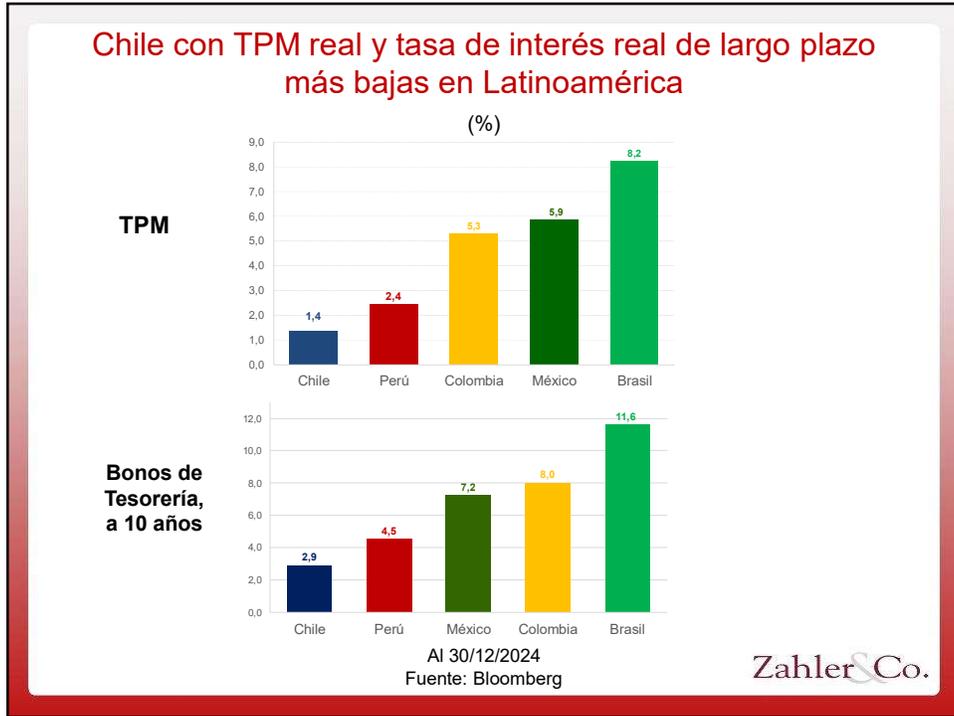
62



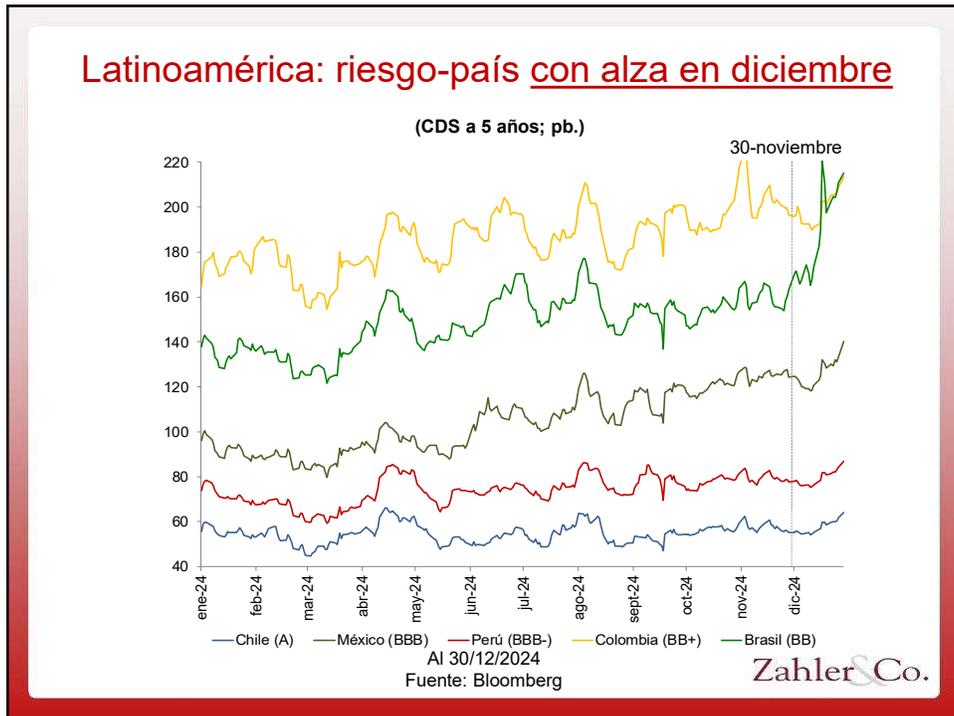
63



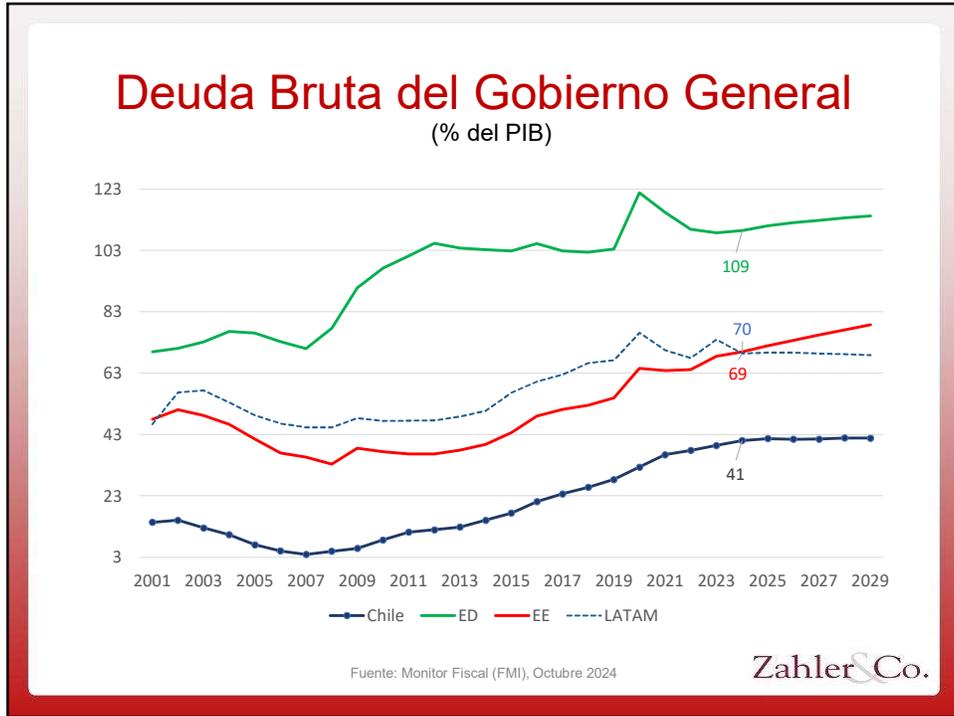
64



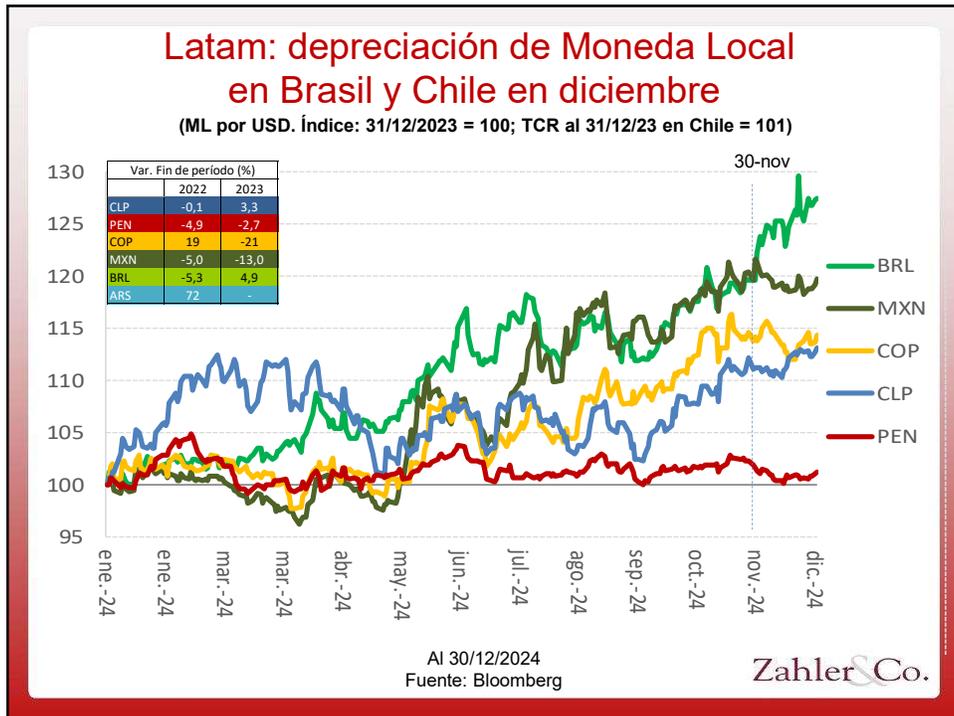
65



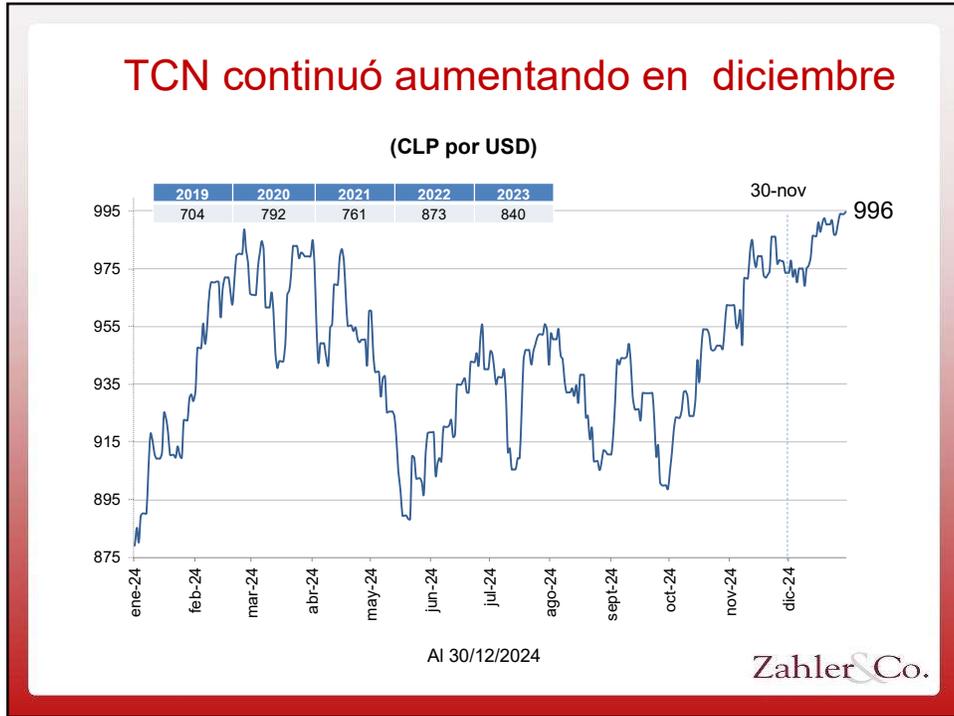
66



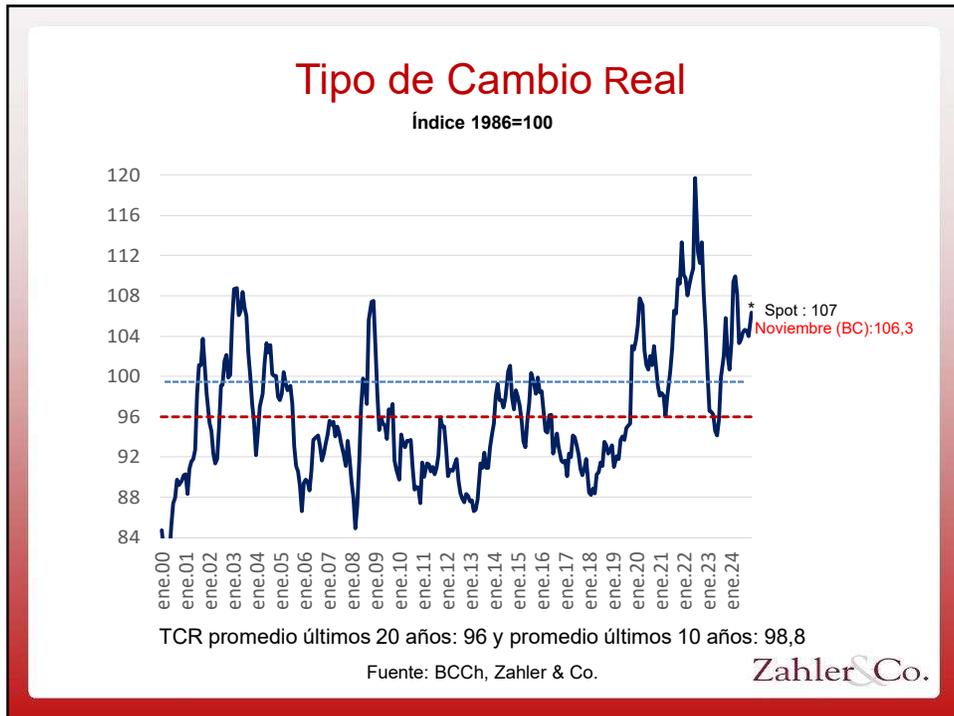
67



68



69



70

Proyección del TCN de corto plazo

| | |
|------------------------------------|-------------|
| Dependent Variable: LOG(CLP) | |
| Sample (adjusted): 2022M02 2024M12 | |
| Variable | Coefficient |
| LOG(COBRE) | -0,17 |
| LOG(DXY) | 1,78 |
| Diferencial esperado de tasas: | |
| EE.UU.-Chile | 0,03 |
| @Tendencia* | -0,08 |
| R-squared | 0,86 |

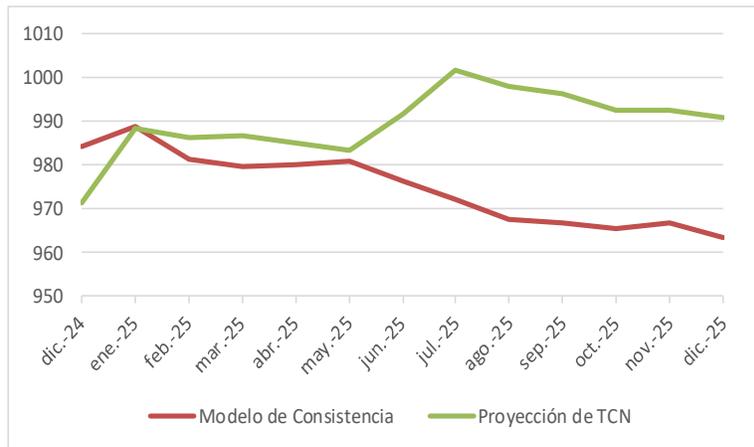
| | CLP (\$) | | Determinantes Zahler&Co | | |
|--------|----------|------|------------------------------|---------|-----------------------------------|
| | MC | MTCN | Pcobre (-) US\$ ctvs / lb | DXY (+) | Diferencial (+) (EE.UU.-Chile) |
| dic-24 | 984 | 971 | 404 | 107,2 | -0,73 |
| dic-25 | 963 | 991 | 425 | 108,2 | -0,38 |

*Considera tendencia solo en el ajuste. Para la proyección, Δ tendencia=0

Zahler&Co.

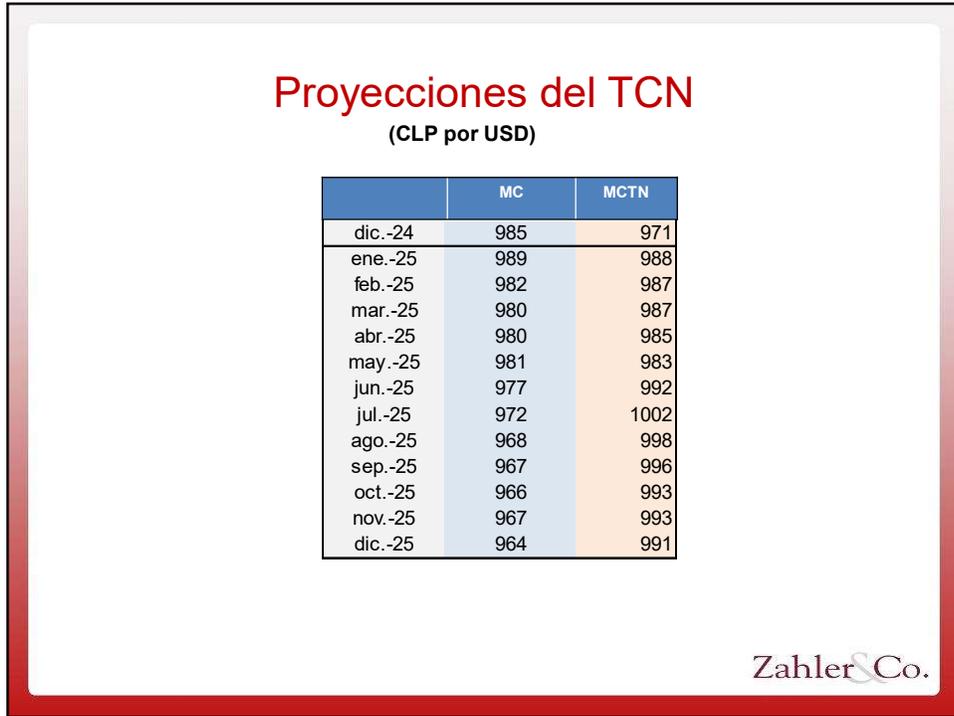
71

Proyecciones del TCN (CLP por USD)

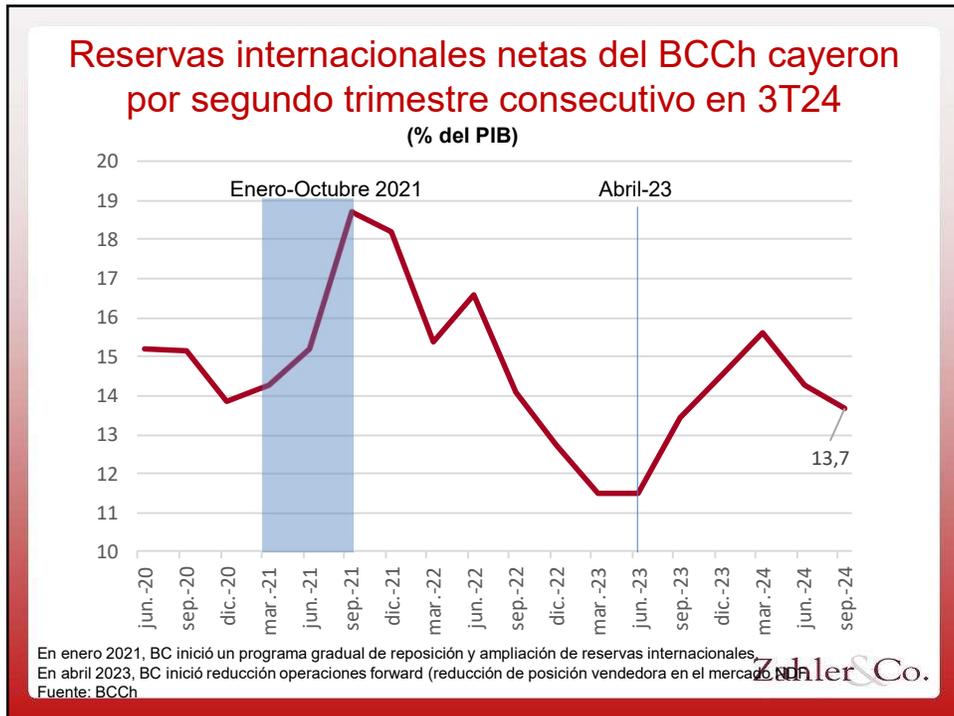


Zahler&Co.

72



73



74

Proyecciones

| | Promedio | | | Spot | dic.24 | dic-25 |
|--|----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | 2023 | 2024p | 2025p | 30-dic | | |
| Precio del cobre (US\$cent./lb.) | 385 | 415 | 414 | 401 | 404 | 425 |
| Precio del petróleo (US\$/bl.) | 78 | 76 | 68 | 71 | 70 | 65 |
| PIB mundial (%) | 3,3 | 3,1 | 3,2 | - | - | - |
| PIB China (%) | 5,3 | 4,7 | 4,3 | - | - | - |
| PIB EE.UU. (%) | 2,9 | 2,8 | 2,3 | - | - | - |
| PIB Socios Comerciales de Chile | 3,4 | 3,1 | 3,0 | - | - | - |
| TPM EE.UU. (% Lim. superior) | 5,3 | 5,3 | 4,4 | 4,50 | 4,50 | 4,25 |
| TPM Chile (%) | 10,3 | 6,0 | 4,8 | 5,00 | 5,00 | 4,50 |
| Inflación Chile (%) | 7,7 | 4,3 | 4,4 | 4,2* | 4,8 | 3,8 |
| PIB Chile (%) | 0,2 | 2,2 | 2,3 | - | - | - |
| SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB) | -3,6 | -2,6 | -3,4 | - | - | - |
| Treasury bond 10Y (%) | 4,0 | 4,2 | 4,5 | 4,6 | 4,4 | 4,4 |
| BTU-10 (%) | 2,3 | 2,5 | 2,5 | 2,6 | 2,3 | 2,5 |
| DXY Index | 103 | 104 | 108 | 108 | 107 | 108 |
| USD/EUR | 1,08 | 1,08 | 1,04 | 1,04 | 1,05 | 1,03 |
| JPY/USD | 141 | 151 | 154 | 157 | 154 | 153 |
| CLP/USD | 840 | 945 | 974 | 996 | 985 | 964 |
| TCR (índice) | 99 | 106 | 103 | 107 | 106 | 101 |

*A Noviembre 2024

Al 30/12/2024
Fuente: Zahler&Co.

Zahler&Co.

75

Zahler&Co. 20 AÑOS

Economía Internacional

- **Economía de China** continuará su **desaceleración en 2025**. Su magnitud dependerá de los estímulos fiscales y monetarios así como de la interacción política y económica con EE.UU.
- Bancos Centrales de economías desarrolladas advierten que la **inflación se mantiene más elevada** que lo proyectado, por lo **que las bajas de TPM serán más graduales en 2025**.
- **EE.UU.**: después de la baja de 25 pb. de la TPM en diciembre: **menores, y más graduales bajas de la TPM en 2025**.
 - **Mantención de elevadas tasas de interés de largo plazo (UST 10y)** durante buena parte de 2025.
- **Eurozona** debilitada económicamente y con **crisis políticas** en Francia y Alemania llevan a **depreciación del euro**.
 - USD se mantendría buena parte de 2025 en torno a su elevado nivel actual: **presión sobre monedas de EE.**

Economía chilena

- **Crecimiento del PIB en 2025** en torno a 2% con equilibrio en cuentas fiscales y externas.
- **Posible aumento de tarifas** por parte de EE.UU, **tensiones geopolíticas** (Ucrania, Medio Oriente, Taiwan) y probable **guerra comercial** de EE.UU con China y Europa, genera riesgos externos a Chile.
- **Decisión del BC** en diciembre lleva TPM a 5%, con **menores y más graduales bajas de TPM en 2025**.
 - **Tasa de interés de largo plazo al alza en el margen**
 - Se mantiene **debilidad de la demanda interna**, tanto en consumo como en inversión.
 - **Bajo déficit de la cuenta corriente** de la balanza de pagos.
- **Caída del precio del cobre** y **elevado valor del USD** llevan a **mantención de elevado TCN**.

31 de diciembre 2024

Zahler&Co.

76