

## Economía Internacional

- Economía de China continuará su desaceleración este año. La magnitud dependerá de los estímulos fiscales y monetarios, así como de la interacción política y económica con EE.UU.
- EE.UU: economía se ve bien, sin baja significativa de la inflación. Menores ( $r$ ?) y más graduales bajas de la TPM este año.
- Bancos Centrales de ED advierten persistencia de la inflación, por lo que bajas de TPM serán más graduales
- Banco de Japón subió la TPM en 25 pb, a 0,5%, su nivel más alto en 17 años
  - Mantención de elevadas tasas de interés de largo plazo (UST 10y) durante buena parte de 2025
  - USD se mantendría buena parte de 2025 en torno a su elevado nivel actual: presión sobre monedas de EE
- En el margen, declaraciones de Trump sobre petróleo, la Fed y la posibilidad de un acuerdo comercial con China llevan a caídas del precio del petróleo y del USD, y bajas de tasas de interés de LP.

## Economía chilena

- Fitch mantiene la clasificación de crédito de Chile en A- y con perspectiva estable
- Posible aumento de tarifas en EE.UU, tensiones geopolíticas y probable guerra comercial genera riesgos externos a Chile
  - Crecimiento del PIB será similar al de 2024, la demanda interna debiera repuntar, sobre todo la inversión
    - Bajo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y mantención del equilibrio fiscal
  - Trayectoria esperada de inflación todavía elevada lleva a menores y más graduales bajas de TPM en 2025.
    - Tasa de interés de largo plazo se mantiene correlacionada con las tasas internacionales
  - En el margen, TCN baja a cerca de \$980, en medio de caída global del USD tras comentarios de Trump

28 de enero 2025

Zahler &amp; Co.

1

## Síntesis económica

### Economía Internacional

- ✓ Economía de China continuará su desaceleración este año. La magnitud dependerá de los estímulos fiscales y monetarios, así como de la interacción política y económica con EE.UU.
- ✓ EE.UU: se ve bien, sin baja significativa de la inflación. Menores ( $r$ ?) y más graduales bajas de la TPM este año
- ✓ Bancos Centrales ED advierten persistencia de la inflación, por lo que bajas de TPM serán más graduales
- ✓ Banco de Japón subió la TPM en 25 pb, a 0,5%, su nivel más alto en 17 años
- ✓ Mantención de elevadas tasas de interés de largo plazo (UST 10y) durante buena parte de 2025
- ✓ USD se mantendría buena parte de 2025 en torno a su elevado nivel actual: presión sobre monedas de EE
- ✓ En el margen, declaraciones de Trump sobre petróleo, la Fed y la posibilidad de un acuerdo comercial con China, llevan a caídas del precio del petróleo y del USD, y bajas de tasas de interés de LP.

### Economía chilena

- ✓ Fitch mantiene la clasificación de crédito de Chile en A- y con perspectiva estable
- ✓ Posible aumento de tarifas por parte de EE.UU, tensiones geopolíticas y probable guerra comercial genera riesgos externos a Chile
- ✓ Crecimiento del PIB será similar al de 2024, y la demanda interna debiera repuntar, sobre todo la inversión
- ✓ Bajo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y mantención del equilibrio fiscal
- ✓ Trayectoria esperada de inflación todavía elevada lleva a menores y más graduales bajas de TPM en 2025
- ✓ Tasa de interés de largo plazo se mantiene correlacionada con tasas internacionales
- ✓ En el margen, TCN baja a cerca de \$980, en medio de caída global del USD tras comentarios de Trump

Zahler &amp; 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

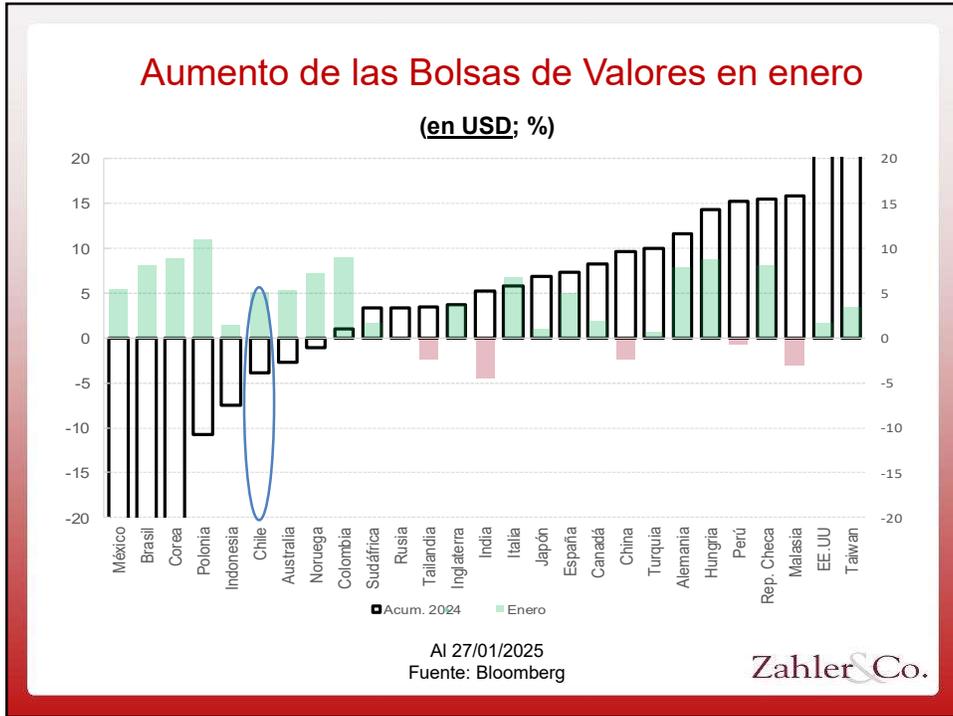
(a/a; %)

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

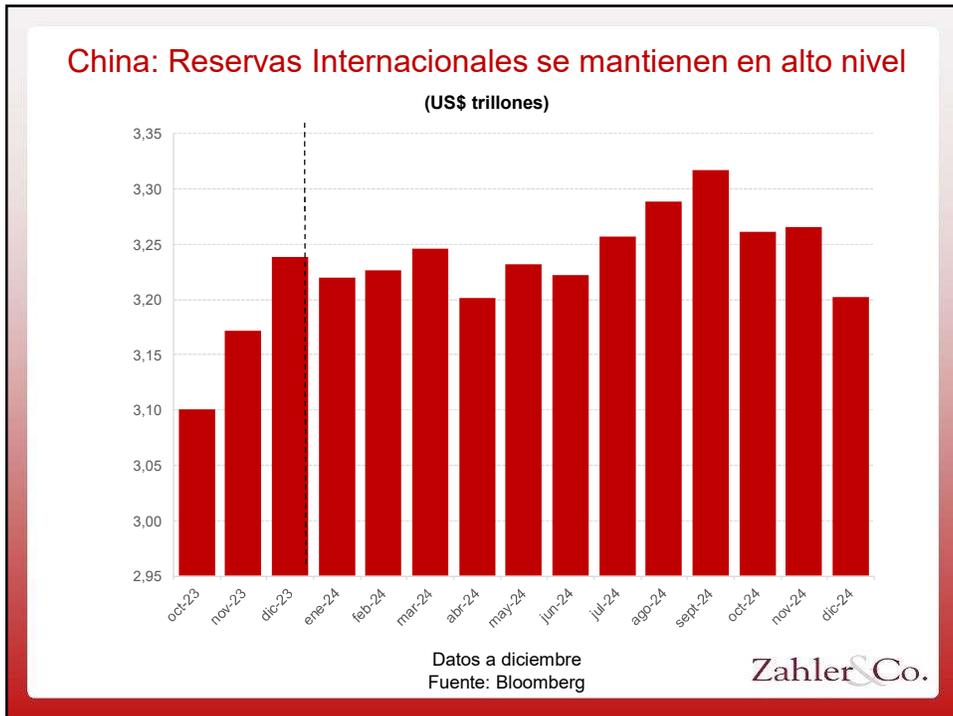
Fuente: Zahler & Co. Año 2026: FMI

Zahler & Co.

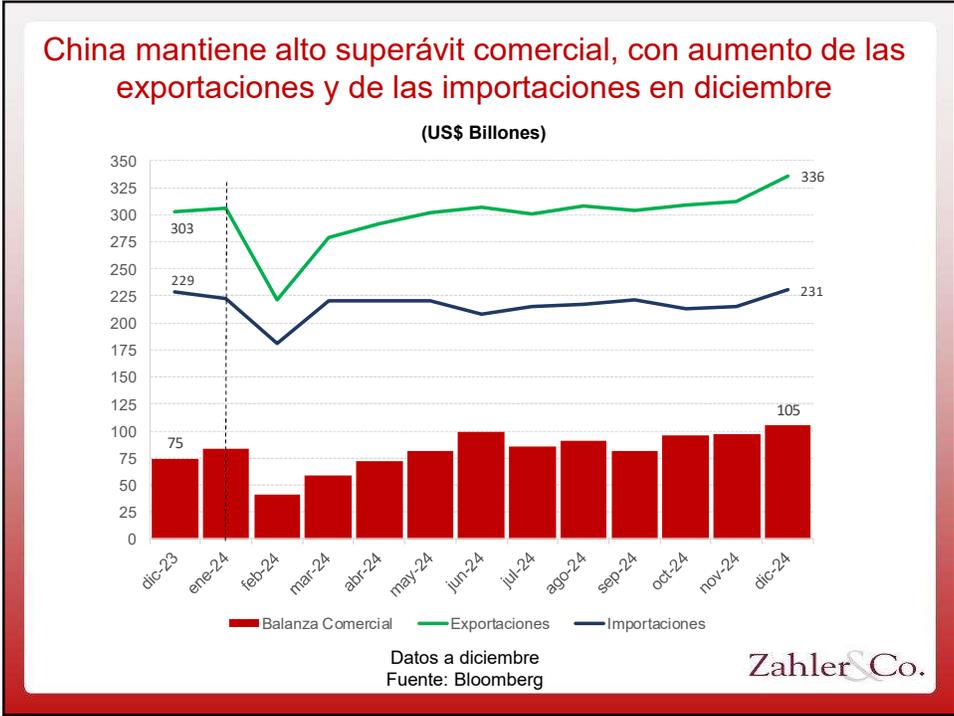
4



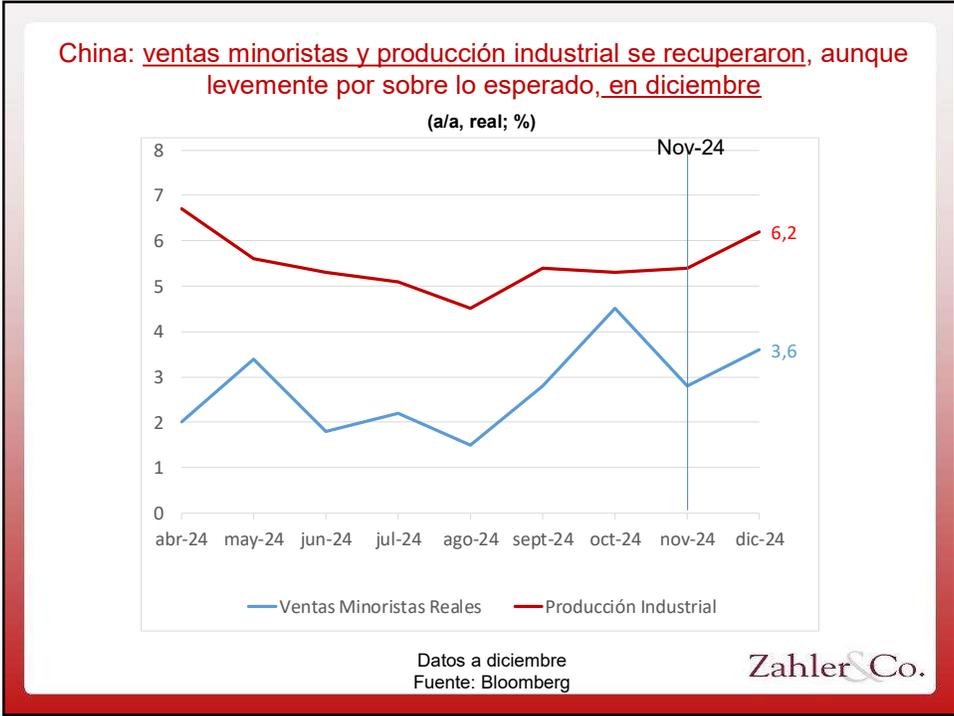
5



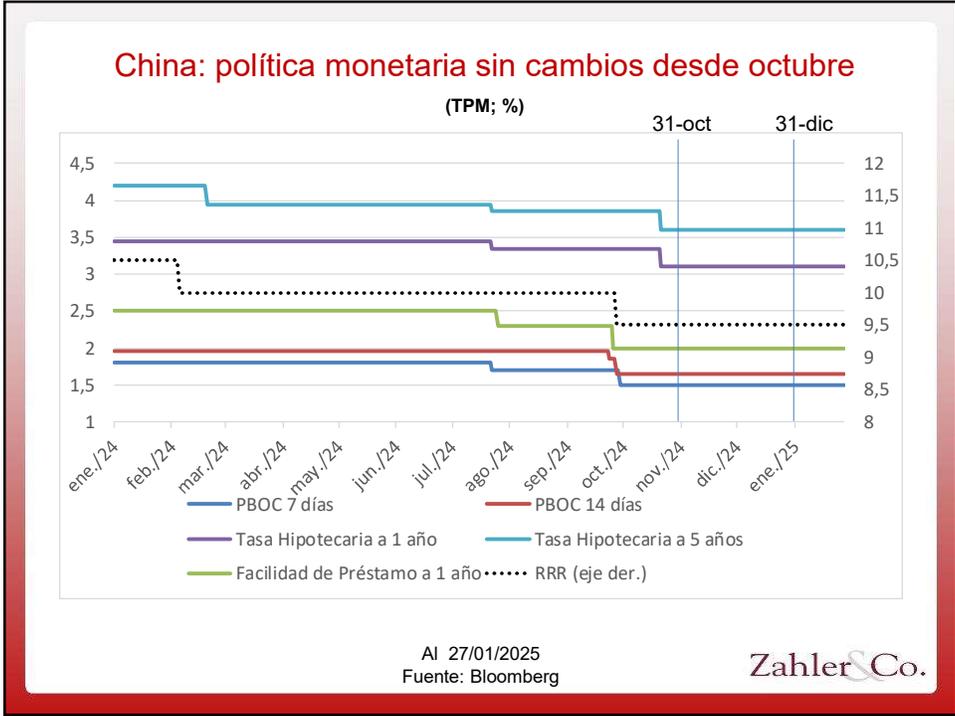
6



7



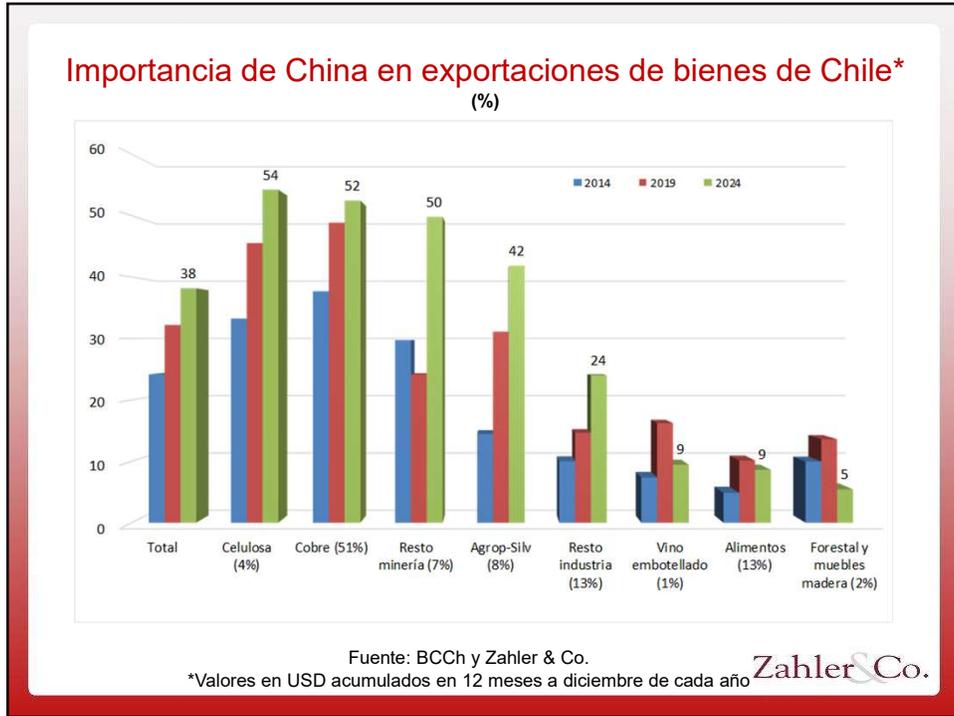
8



9



10



11

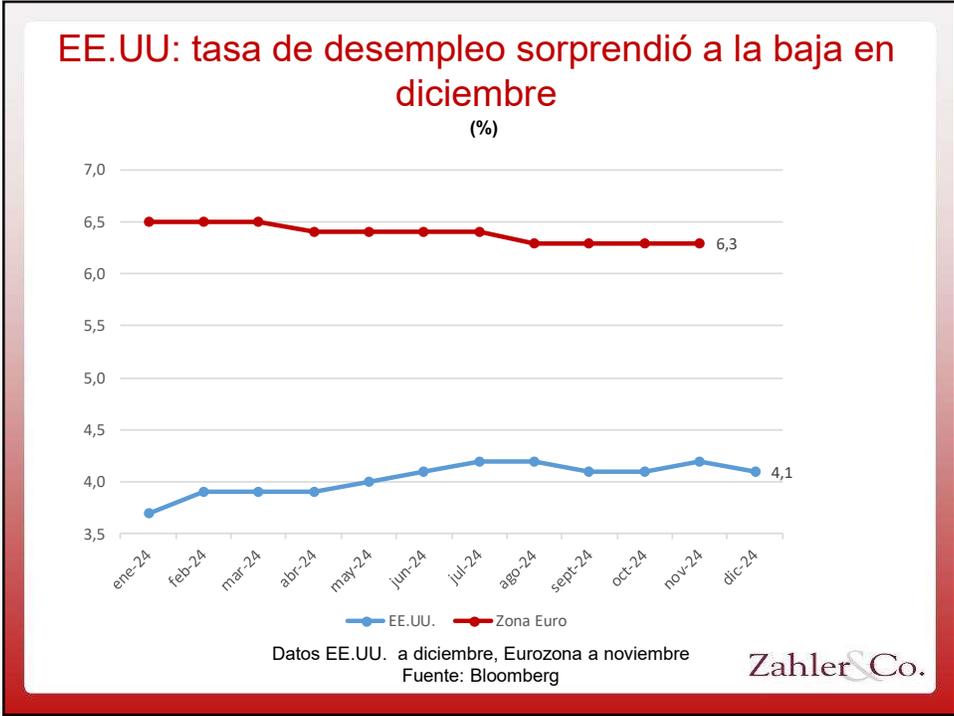
### 2025 y 2026: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

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

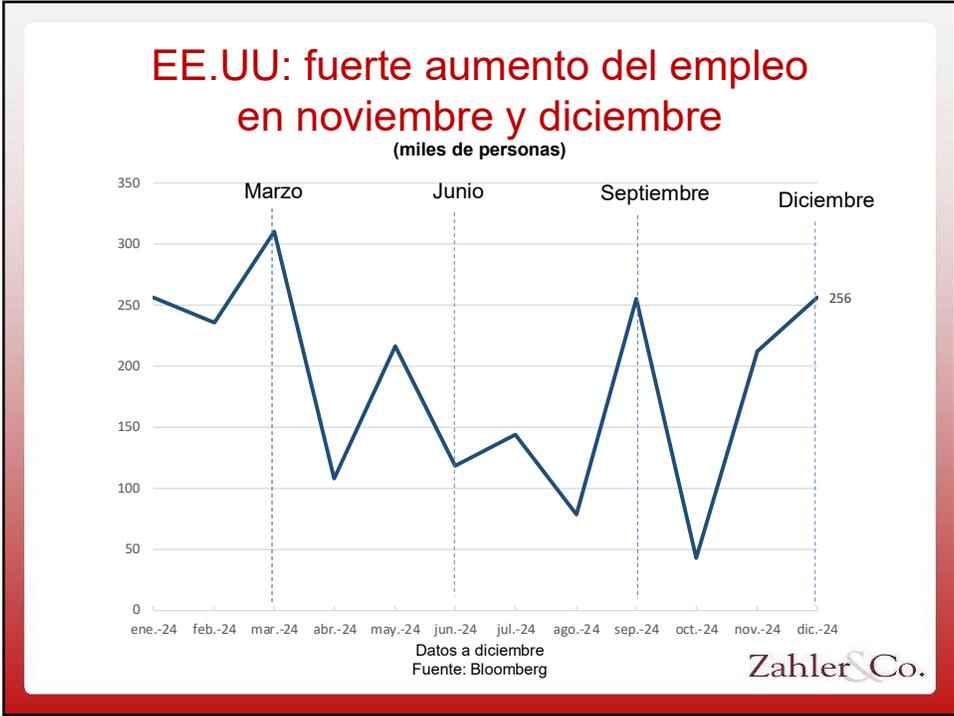
Fuente: BCCh, Zahler & Co. Año 2026: FMI

**Zahler & Co.**

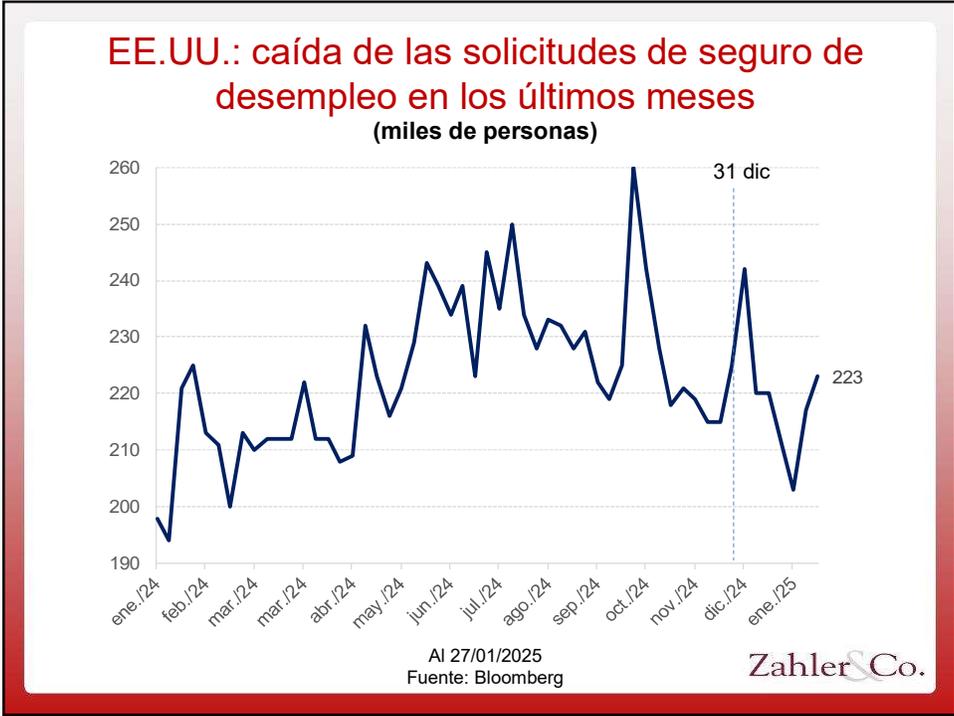
12



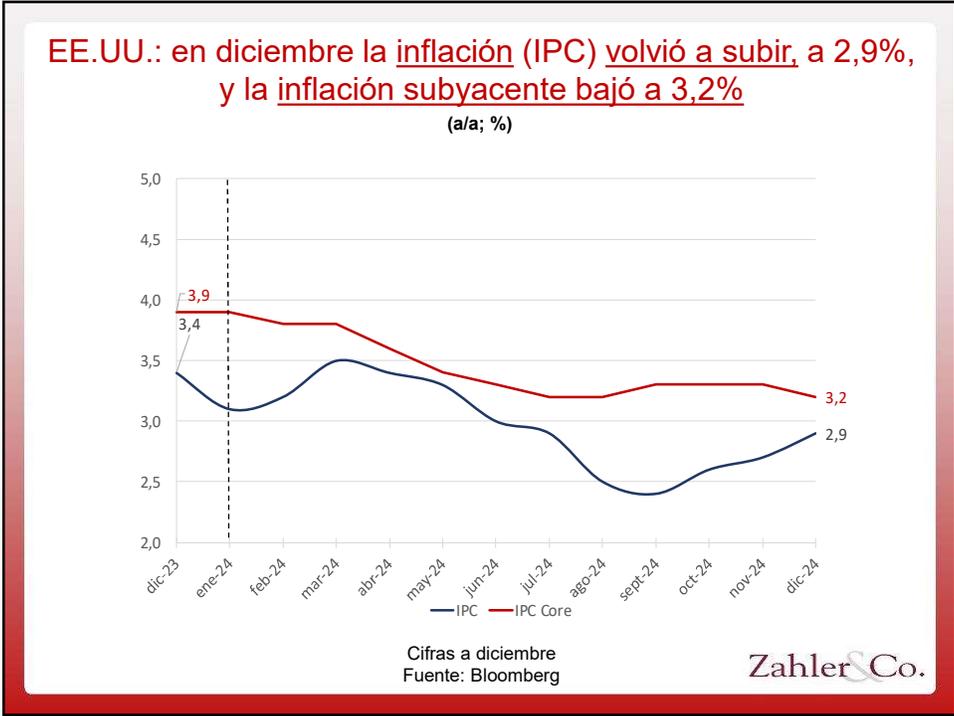
13



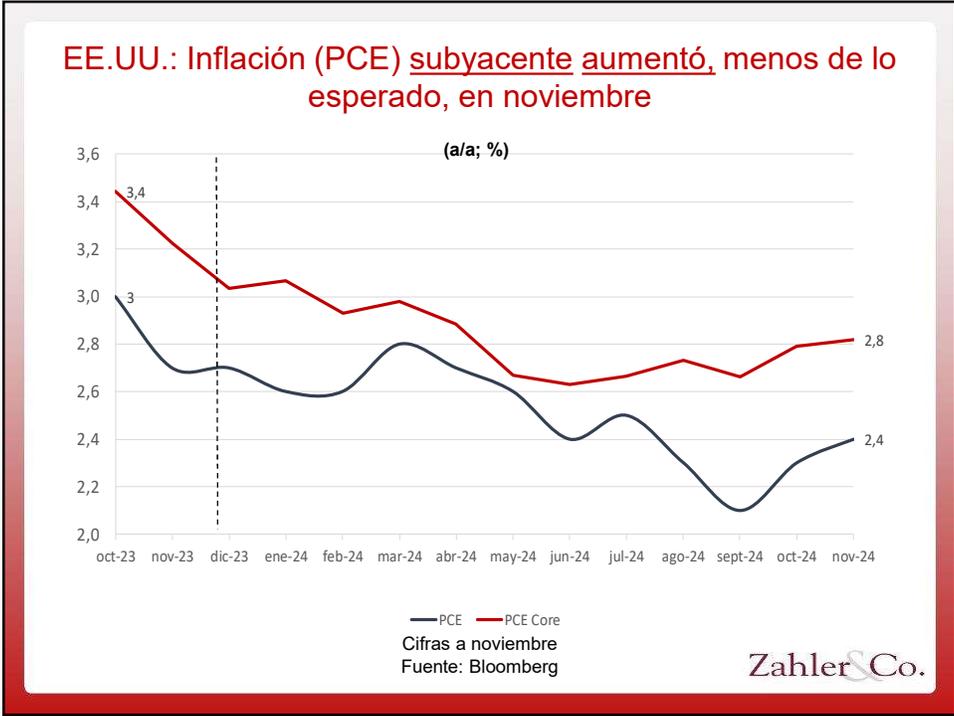
14



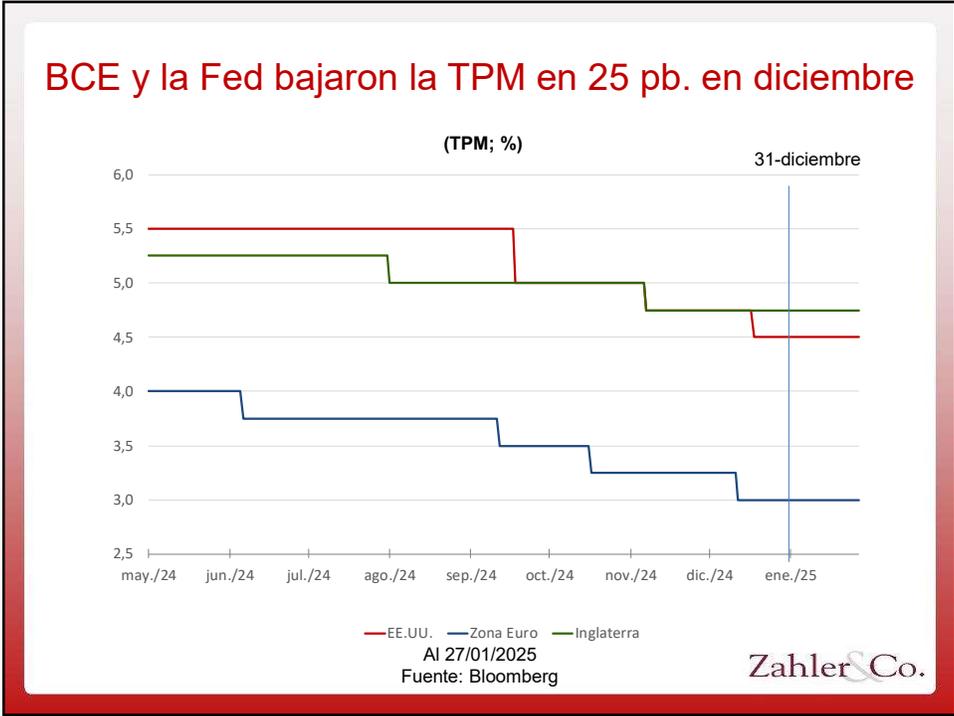
15



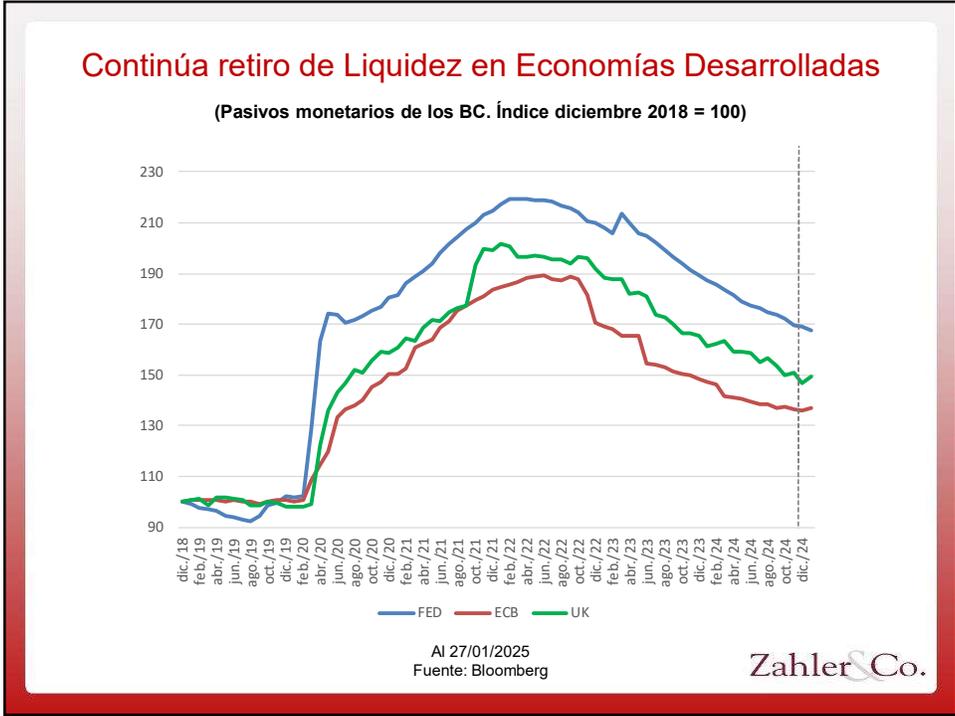
16



17



18



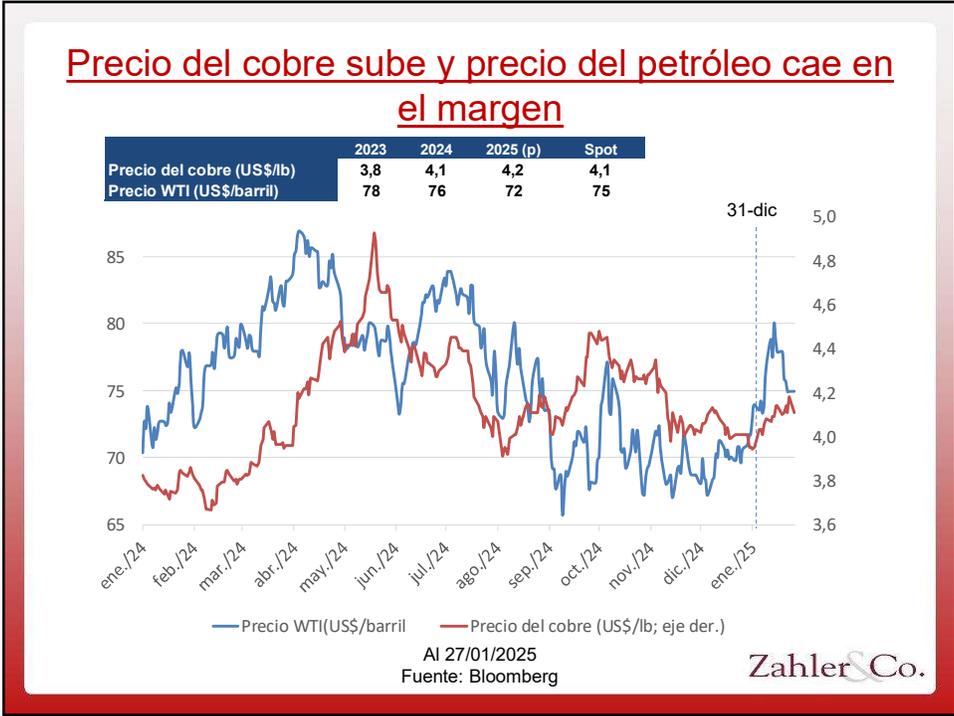
19



20



21



22

## AGENDA

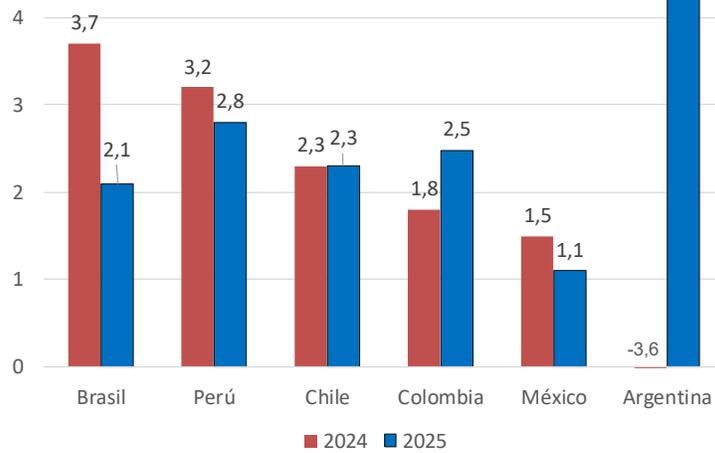
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

23

## Latinoamérica: Crecimiento proyectado del PIB

(%)



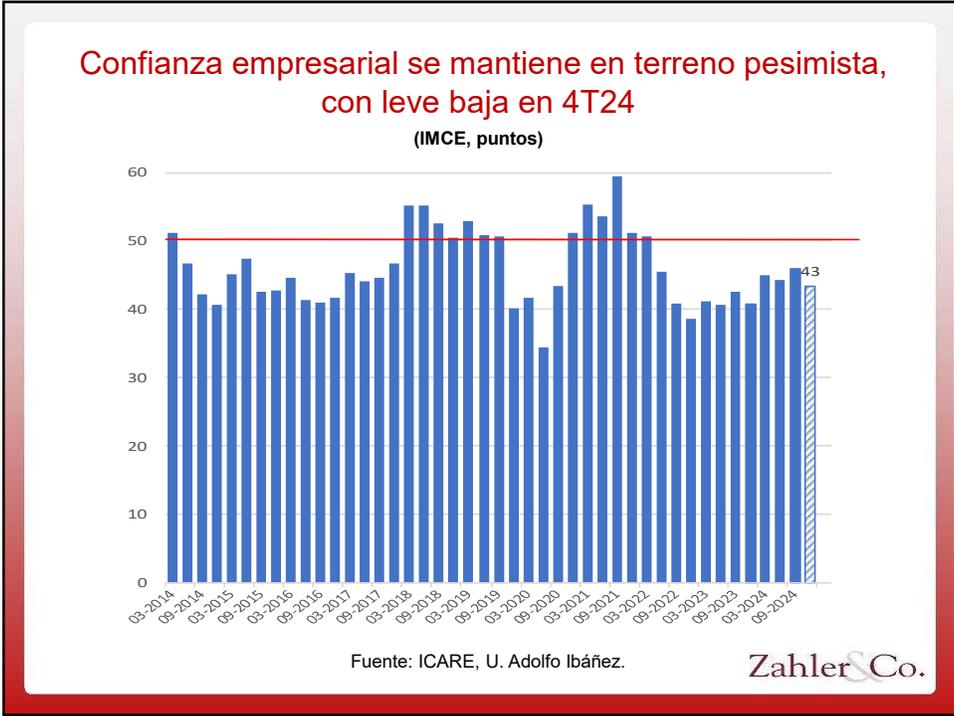
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

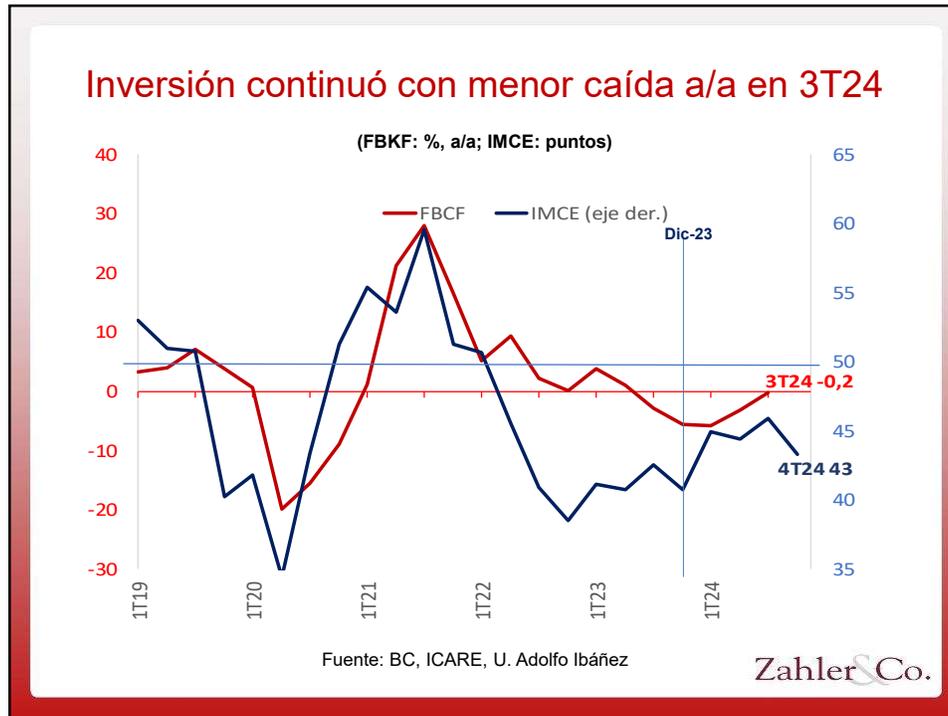
24



25



26



27

### 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
<b>PIB</b>	2,5	1,6	2,3	2,9	2,1	1,9	3,0	2,3	0,2	2,3	2,3
<b>Consumo Total</b>	1,6	0,8	1,8	1,7	2,3	1,6	2,2	2,3	-3,9	1,5	2,1
<b>Consumo Privado</b>	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
<b>Consumo del Gobierno</b>	3,7	1,2	5,3	2,0	3,0	2,7	2,2	2,8	1,7	3,0	2,7
<b>Inversión</b>	-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
<b>Exportaciones de Bs. y Sc</b>	3,8	6,4	6,4	6,4	3,2	2,1	0,4	4,4	-0,3	5,8	2,6
<b>Importaciones de Bs. y Sc</b>	1,2	-3,0	1,5	5,9	3,6	3,5	4,4	3,6	-12,0	1,4	3,8
<b>Inversión/PIB (%)</b>	22,4	22,3	23,4	23,3	23,3	22,9	23,4	23,7	23,8	22,9	23,3

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

28



29

### 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
<b>Balanza Comercial de bienes</b>	7.024	5.557	4.334	5.176	6.106	5.081	3.651	6.695	15.323	22.091	21.533
Exportaciones de bienes	25.652	24.273	24.287	25.954	26.315	24.874	25.442	29.044	94.557	100.166	105.676
Importaciones de bienes	18.627	18.716	19.953	20.778	20.209	19.794	21.791	22.350	79.234	78.074	84.143
<b>Balanza de Servicios</b>	-6.664	-7.980	-7.473	-7.714	-6.642	-7.946	-7.324	-8.710	-27.222	-29.833	-30.621
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	-5.614	-3.988	-5.346	-4.669	-6.110	-16.441	-20.657	-20.113
Saldo en Cuenta Corriente	360	-2.424	-3.140	-2.538	-536	-2.865	-3.672	-2.015	-11.899	-7.741	-9.088
SCC a PIB (%)	<b>0,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,9</b>
Precio Cobre (cUS\$/lb)	383	442	417	416	410	416	428	440	385	415	424
Precio Petróleo (US\$ por barril)	77	81	75	70	75	73	72	70	78	76	72
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	0,5	4,1	8,7	3,0	4,1	3,0	1,1	9,0	-1,3	4,1	4,3
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	6,4	10,1	2,7	47,5	2,2	3,0	2,2	3,0	-6,3	16,7	2,6
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-2,6	3,6	1,2	3,0	3,0	1,9	3,0	4,0	0,1	1,3	3,0

Fuente: Zahler & Co.

**Zahler & Co.**

30

**En 4T24 continuó caída a/a de colocaciones de consumo y se desaceleró el aumento de las colocaciones de vivienda**

(a/a; %)

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

\* Diciembre estimado usando Índice de Ventas Diarias del Comercio del BCCh.

\*\* Cuentas Nacionales

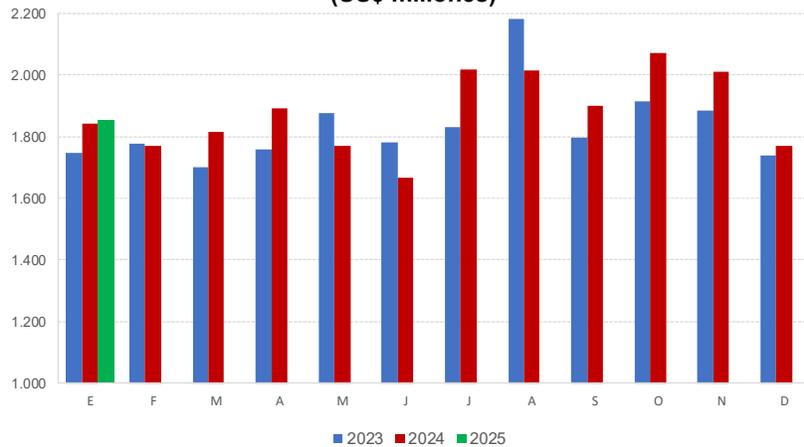
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler & Co.

31

**Importación de Bienes de Consumo inicia 2025 con leve crecimiento a/a**

(US\$ millones)

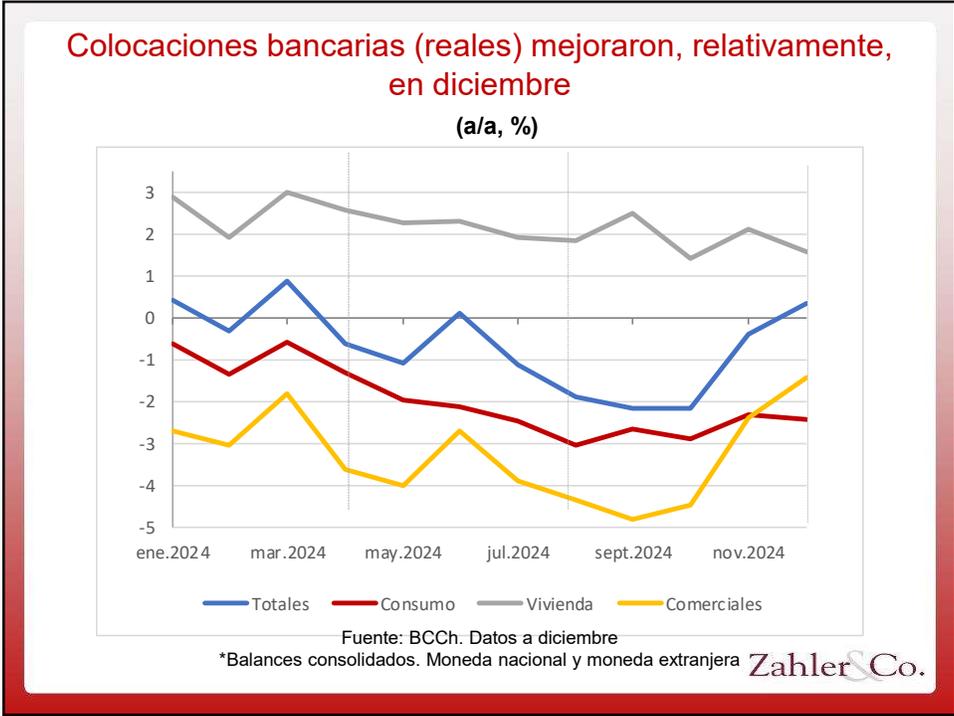


Fuente: BCCh

Enero-2025 estimado usando datos a la segunda semana.

Zahler & Co.

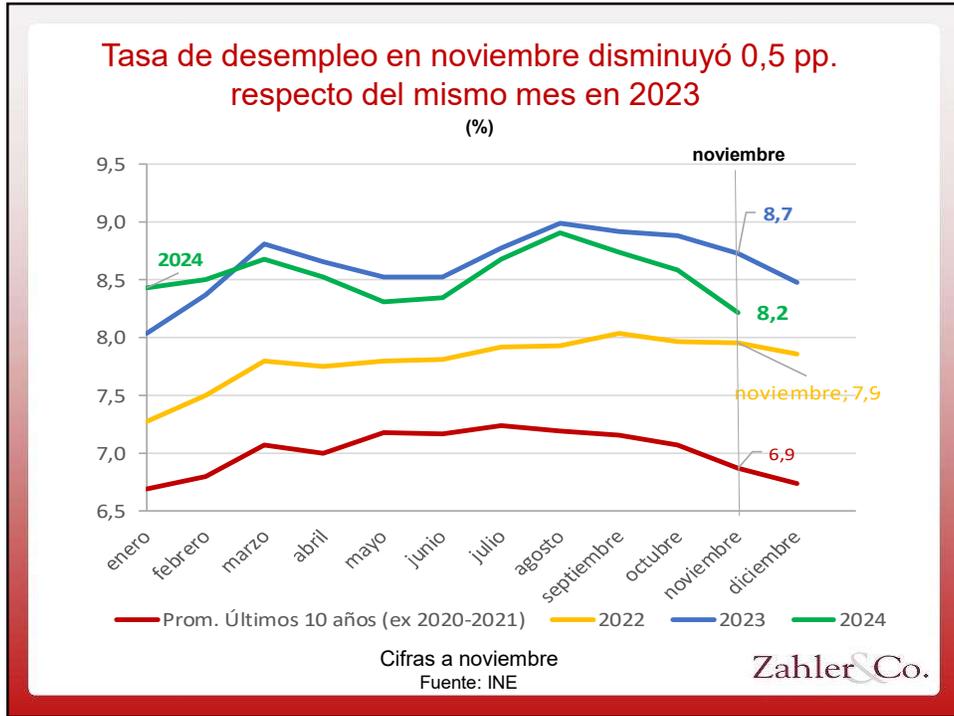
32



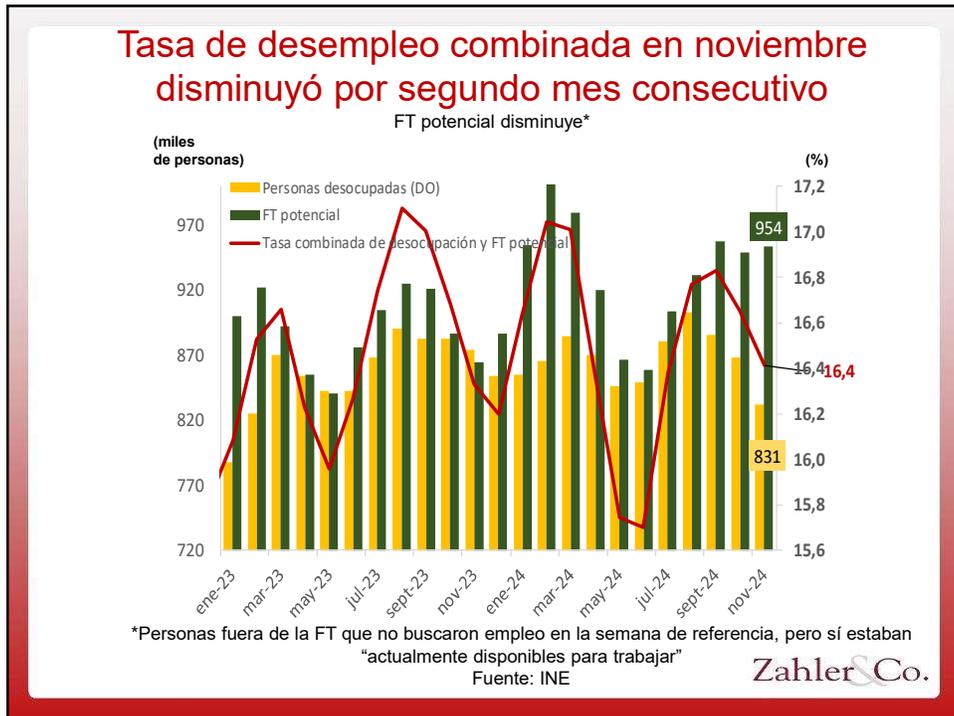
33



34



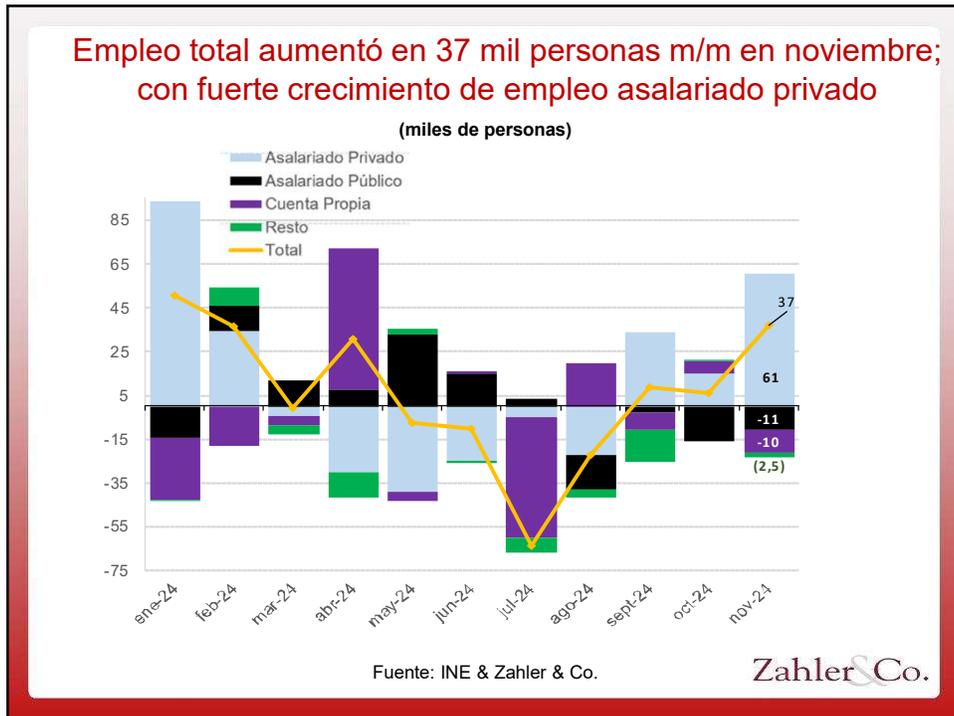
35



36



37



38

## 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
<b>Total de ocupados</b>	<b>148</b>	<b>37</b>

Fuente: INE

Zahler & Co.

39

### 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 pe	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
<b>Construcción</b>	<b>709</b>	<b>721</b>	<b>739</b>	<b>743</b>	<b>738</b>	<b>748</b>	<b>744</b>	<b>729</b>	<b>718</b>	<b>717</b>	<b>715</b>	<b>11</b>	<b>19</b>
<b>Comercio</b>	<b>1809</b>	<b>1811</b>	<b>1788</b>	<b>1781</b>	<b>1780</b>	<b>1802</b>	<b>1797</b>	<b>1789</b>	<b>1774</b>	<b>1725</b>	<b>1716</b>	<b>-29</b>	<b>-68</b>
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 indica tendencia (+) o (-). Fuente: INE y Zahler&Co.

Zahler & Co.

40



41



42



43

### Mercado Laboral: Fuerte aumento de la masa salarial en 2024

(%)

	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	<b>6,3</b>	<b>3,6</b>	<b>1,1</b>	<b>4,7</b>	<b>8,9</b>	<b>652</b>	<b>3,8</b>	<b>52</b>	<b>57,2</b>
2022	<b>6,8</b>	<b>7,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>5,2</b>	<b>7,9</b>	<b>287</b>	<b>5,6</b>	<b>55</b>	<b>59,8</b>
2023	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>4,6</b>	<b>8,7</b>	<b>258</b>	<b>3,3</b>	<b>56</b>	<b>61</b>
2024	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>6,6</b>	<b>8,5</b>	<b>192</b>	<b>2,6</b>	<b>57</b>	<b>62</b>
2025	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>8,5</b>	<b>153</b>	<b>1,2</b>	<b>57</b>	<b>62</b>

Fuente: INE y Zahler & Co

**Zahler & Co.**

44

### 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	4T24
Inversión								
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	-11,1	-8,9	-12,9	-17,3	-12,6	-12,3	-3,0	13,3
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	-0,2*
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	2,4
IMCE Total (indicador)	41	41	43	41	45	44	46	43
IMCE Comercio (indicador)	44	44	47	46	51	49	49	49
IMCE Construcción (indicador)	27	25	23	25	26	26	26	30
IMCE Industria (indicador)	38	37	40	38	41	42	44	44
IMCE Minería (indicador)	58	60	60	56	64	61	64	48

\*Promedio a noviembre

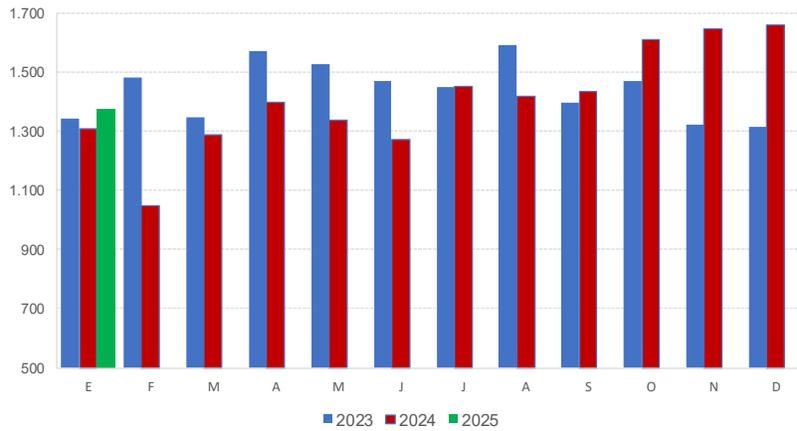
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

45

### Importación de Bienes de Capital a/a crecen en enero por quinto mes consecutivo

(US\$ millones)



Enero-2025 estimado usando datos a la segunda semana.

Fuente: BCCh

Zahler & Co.

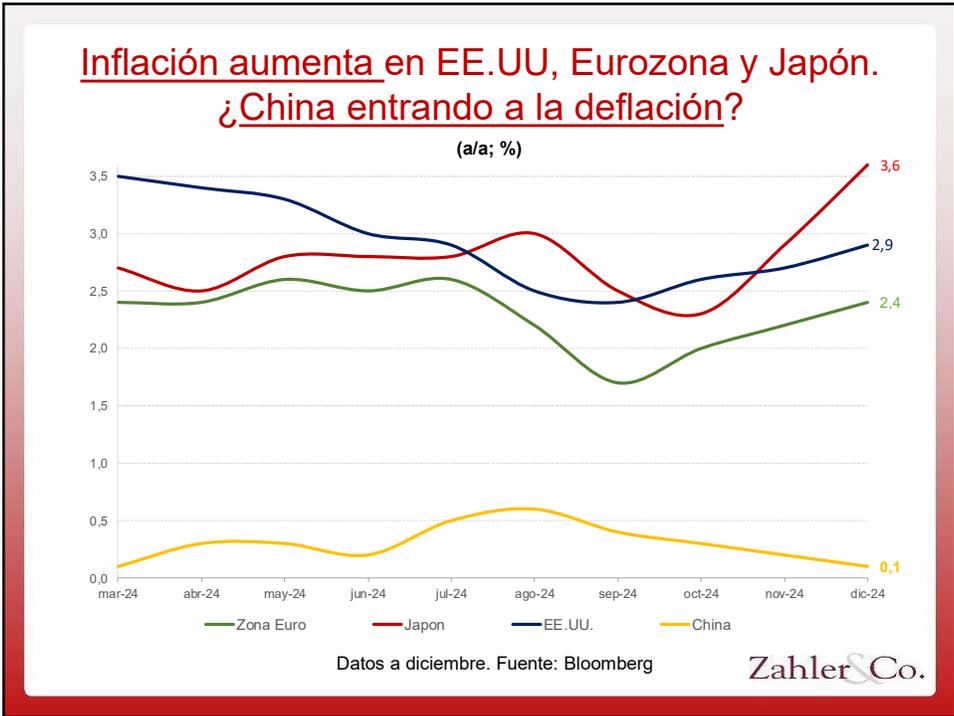
46

**AGENDA**

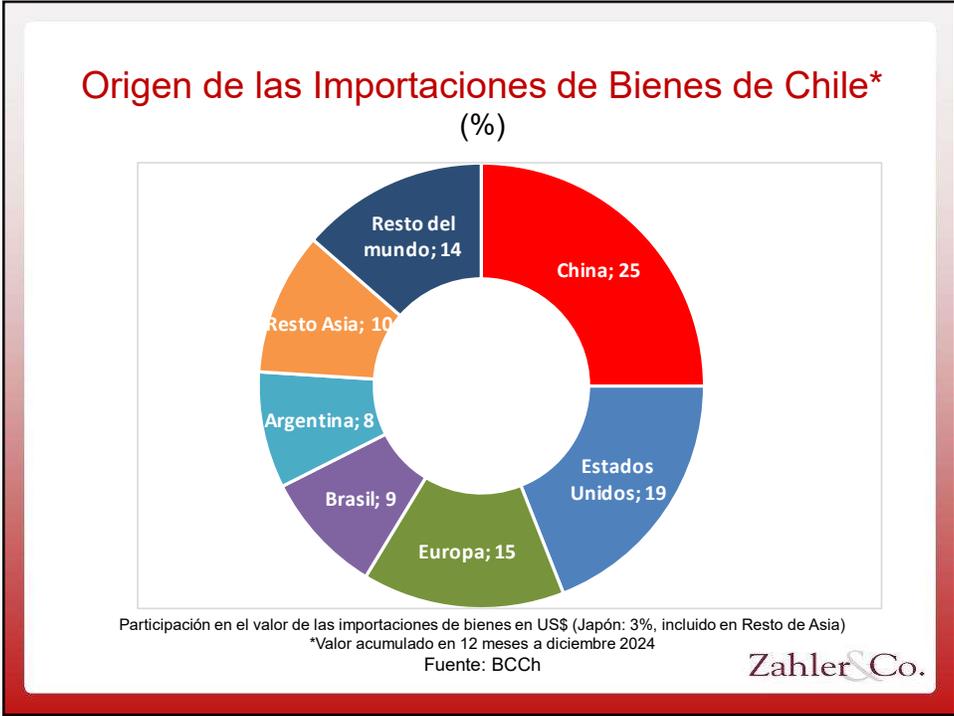
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler&Co.

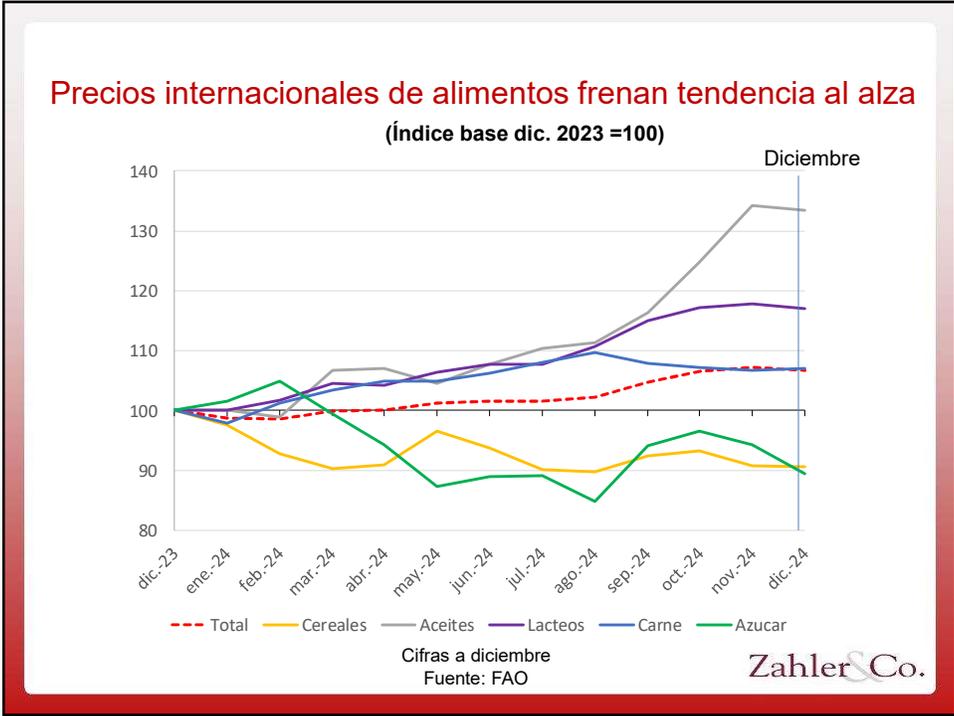
47



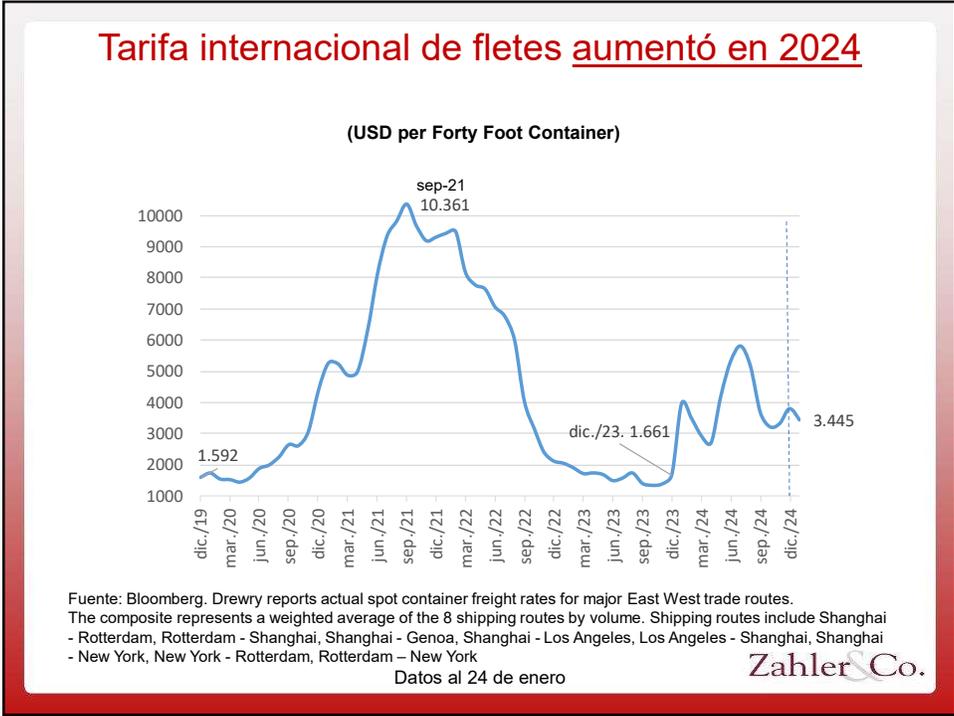
48



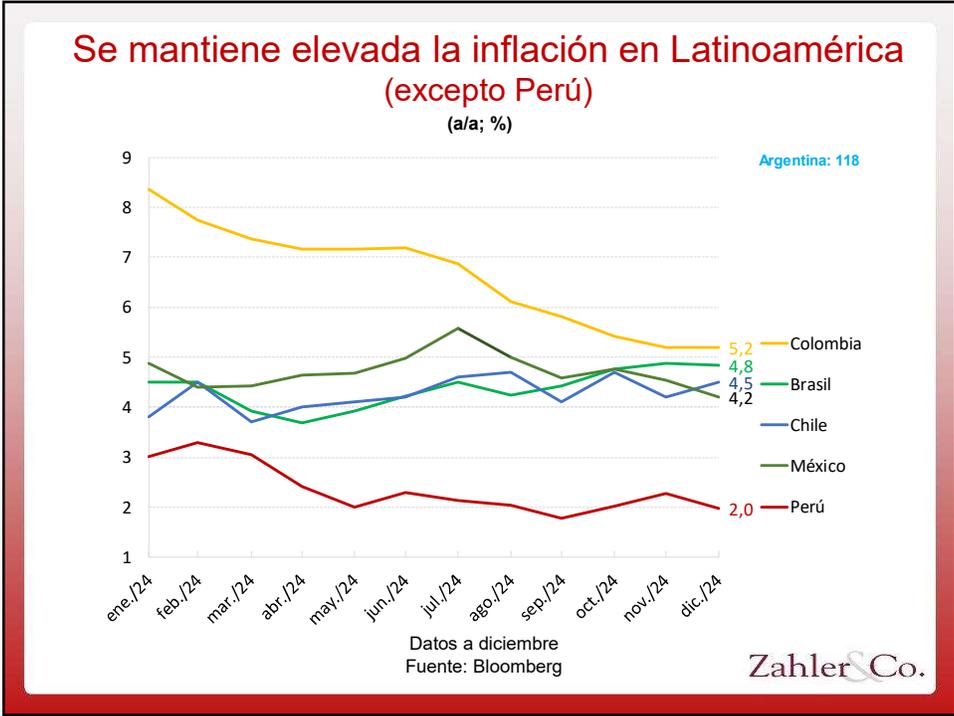
49



50



51



52

## Proyección Inflación promedio 2025: 4,6%

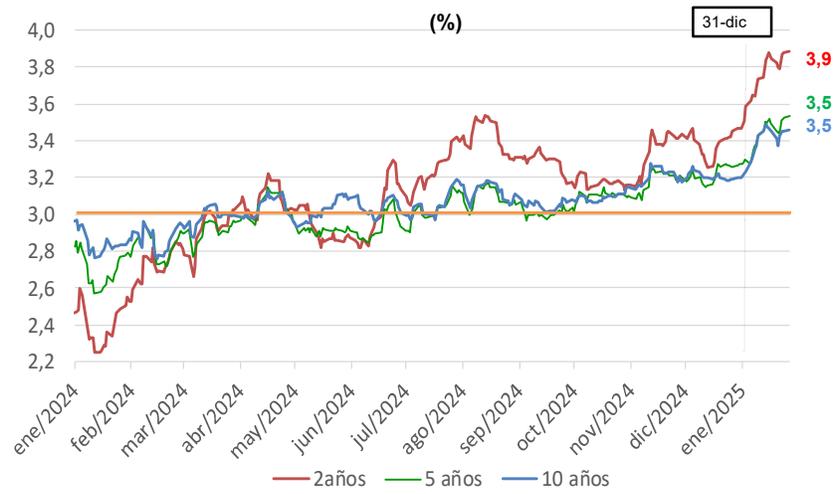
	IPC (INE)		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-24	0,7	3,8	74	908
feb-24	0,6	4,5	77	963
mar-24	0,4	3,7	80	968
abr-24	0,5	4,0	85	960
may-24	0,3	4,1	79	918
jun-24	-0,1	4,2	79	926
jul-24	0,7	4,6	81	938
ago-24	0,2	4,7	76	930
sep-24	0,1	4,1	69	926
oct-24	1,0	4,7	72	934
nov-24	0,3	4,2	70	972
dic-24	-0,2	4,5	70	982
ene-25	0,9	4,7	75	997
feb-25	0,4	4,6	75	988
mar-25	0,5	4,7	74	990
abr-25	0,4	4,6	74	990
may-25	0,5	4,9	73	996
jun-25	0,0	5,0	73	987
jul-25	0,3	4,4	72	983
ago-25	0,2	4,4	72	978
sep-25	0,5	4,8	71	979
oct-25	0,4	4,3	71	979
nov-25	0,2	4,2	70	976
dic-25	-0,1	4,3	69	967
2024		4,3	76	944
2025		4,6	72	984

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

53

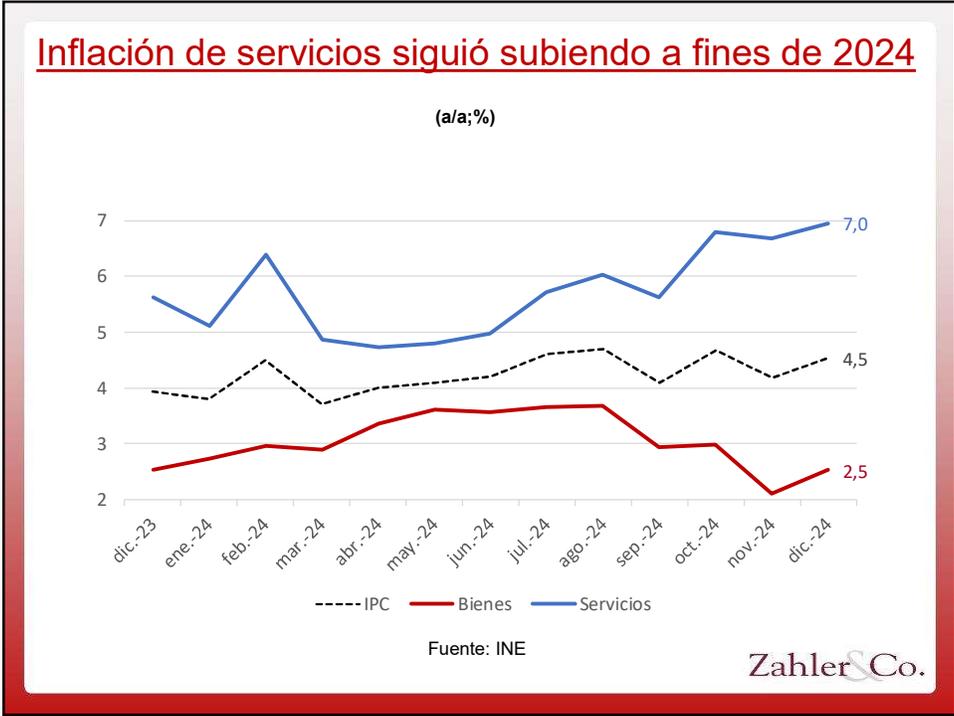
## Inflación anual esperada a largo plazo, con base en precios de mercado, con alza en el margen



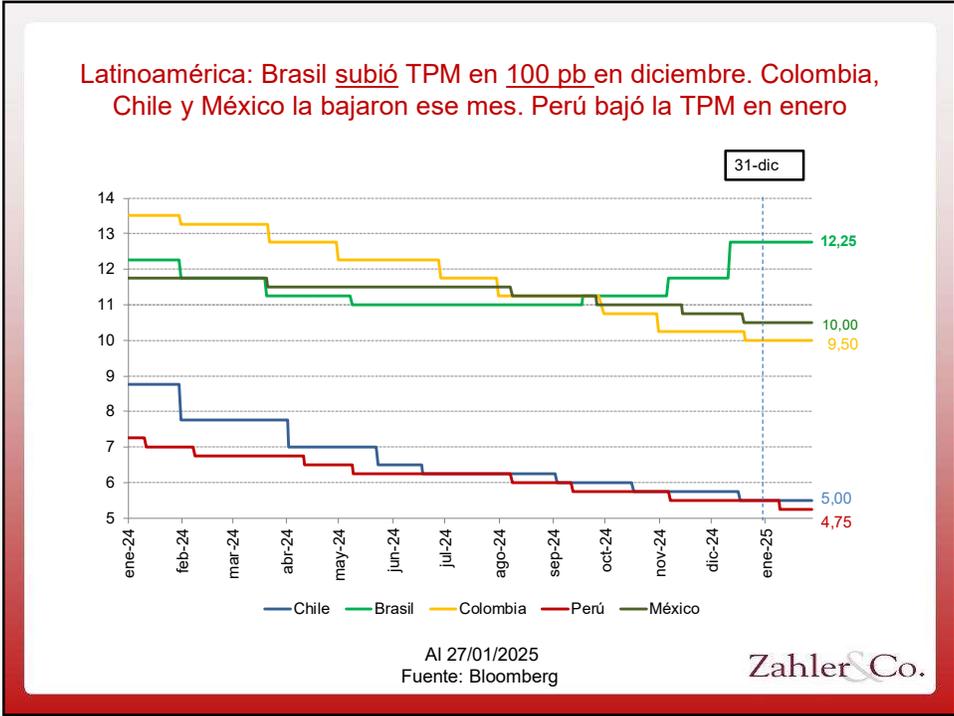
Al 27/01/2025  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

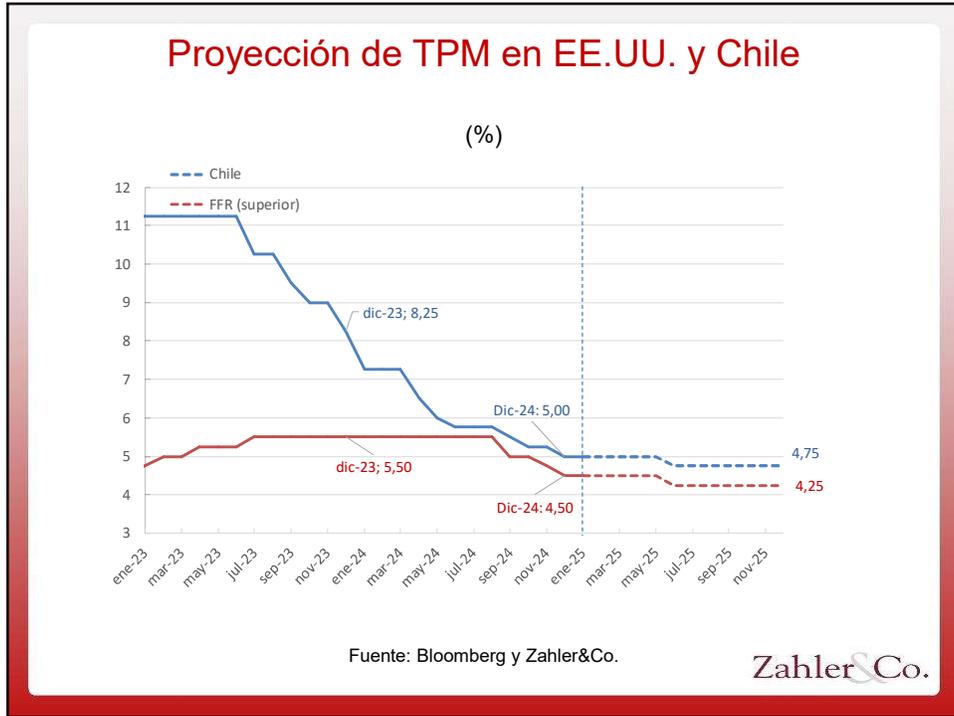
54



55



56



57

### Proyección de Tasas de Política Monetaria

(%)

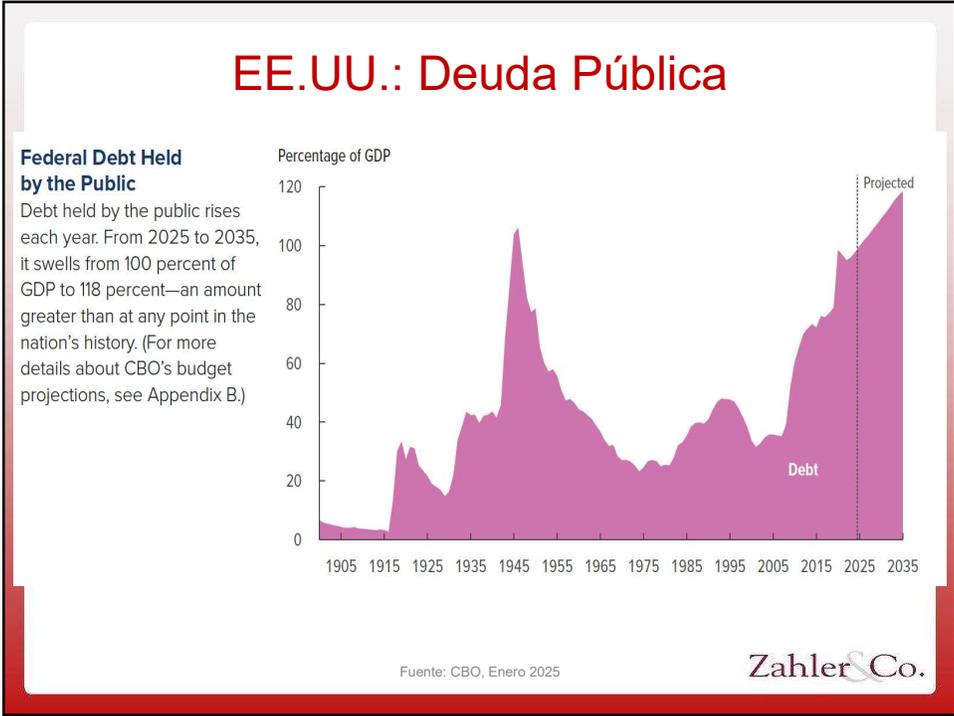
ene-25	TPM Chile	TPM EEUU
ene-24	7,25	5,50
feb-24	7,25	5,50
mar-24	7,25	5,50
abr-24	6,50	5,50
may-24	6,00	5,50
jun-24	5,75	5,50
jul-24	5,75	5,50
ago-24	5,75	5,50
sep-24	5,50	5,00
oct-24	5,25	5,00
nov-24	5,25	4,75
dic-24	5,00	4,50
ene-25	5,00	4,50
feb-25	5,00	4,50
mar-25	5,00	4,50
abr-25	5,00	4,50
may-25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

**Zahler&Co.**

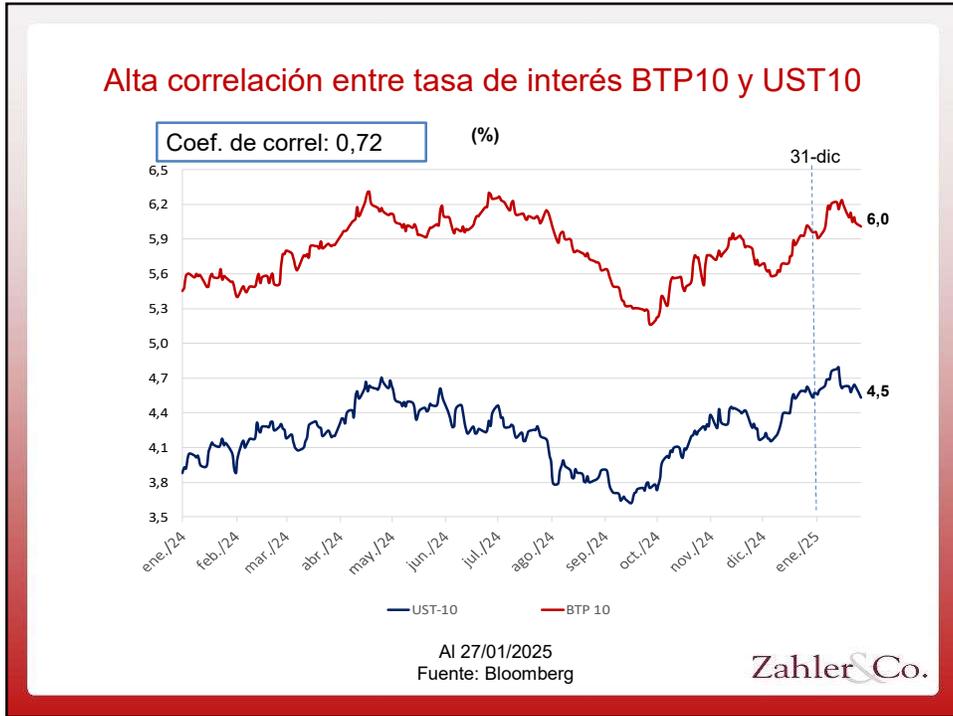
58



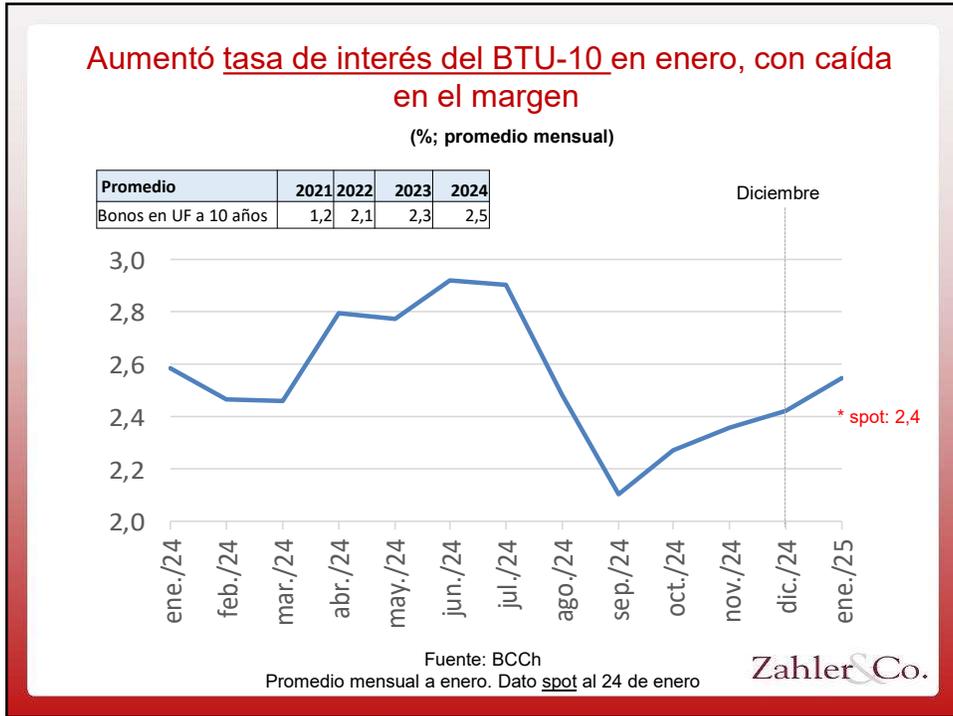
59



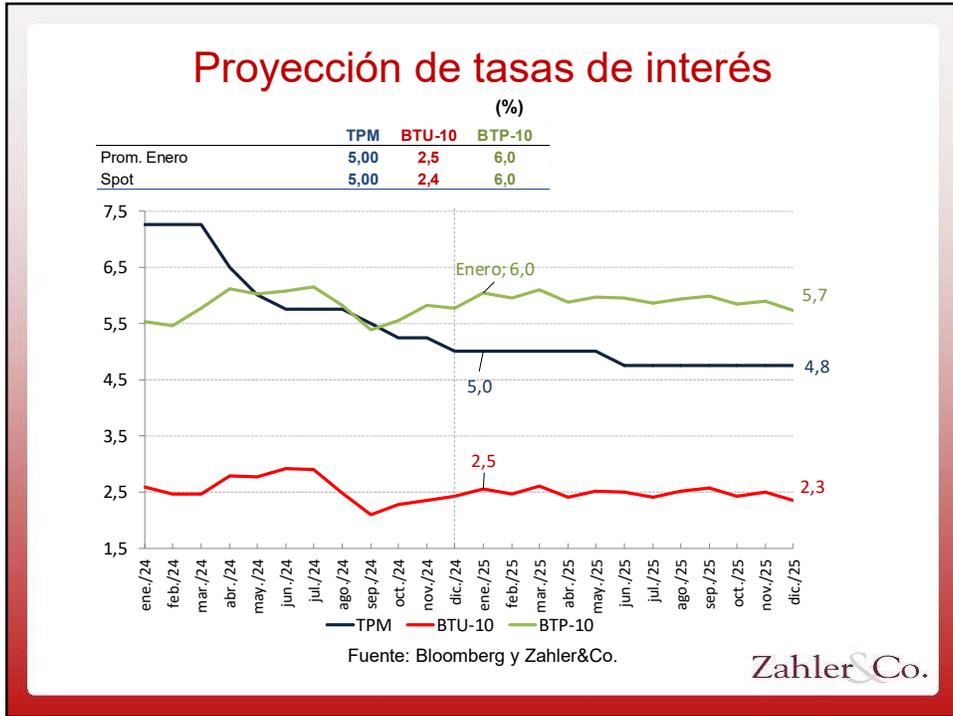
60



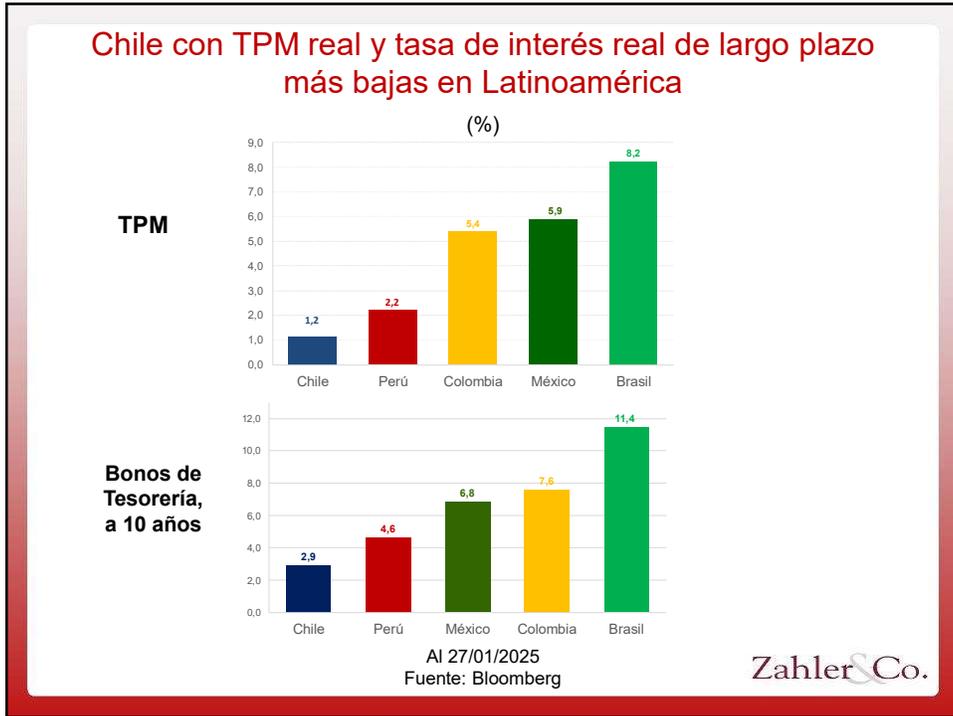
61



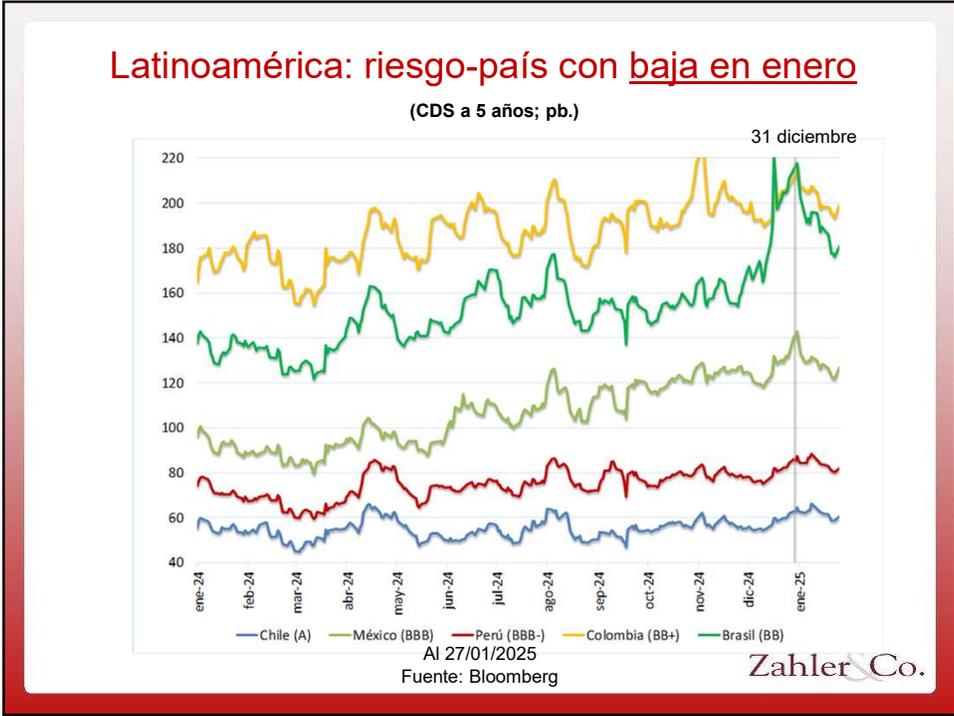
62



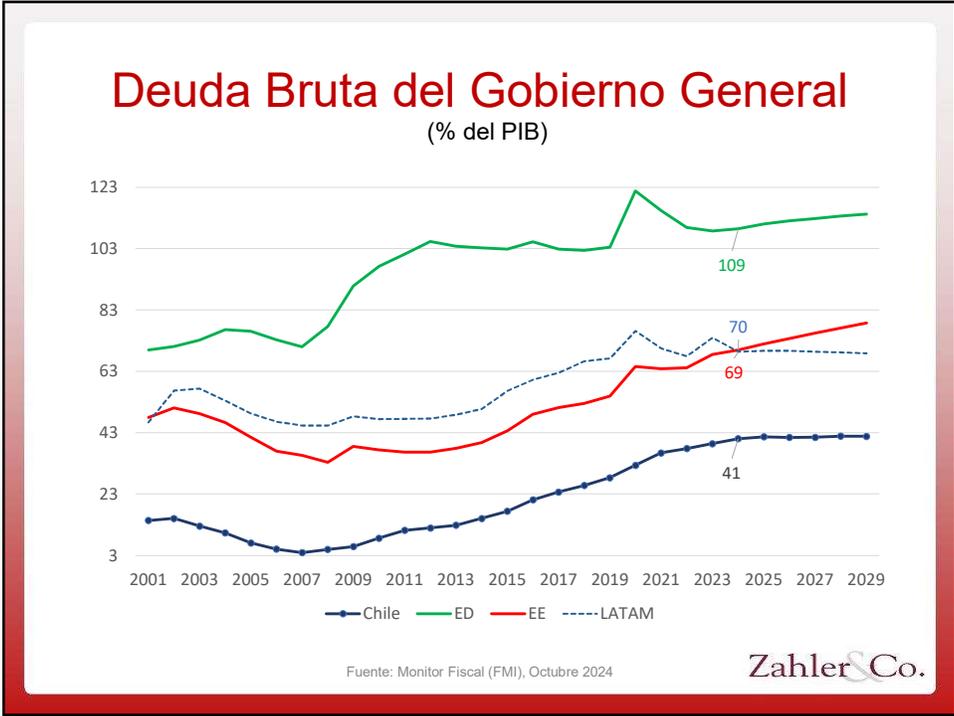
63



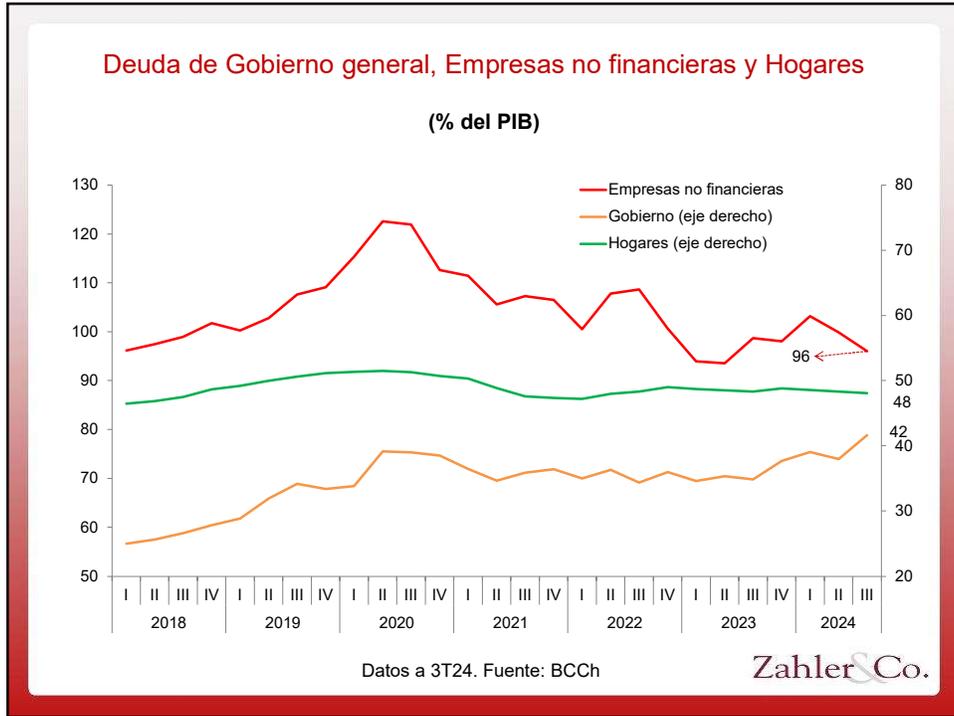
64



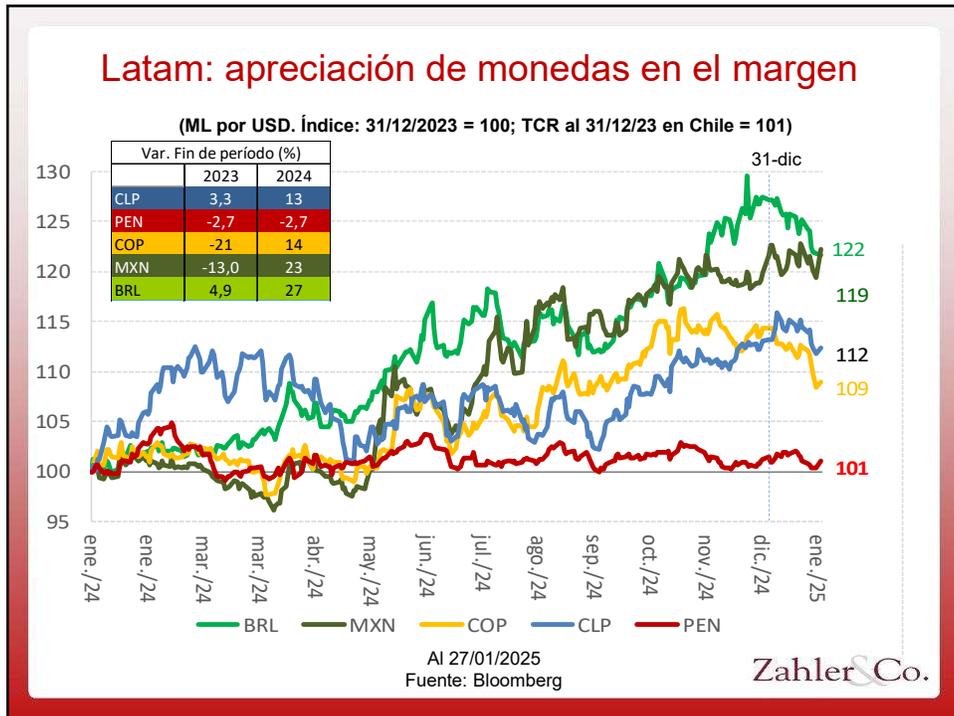
65



66



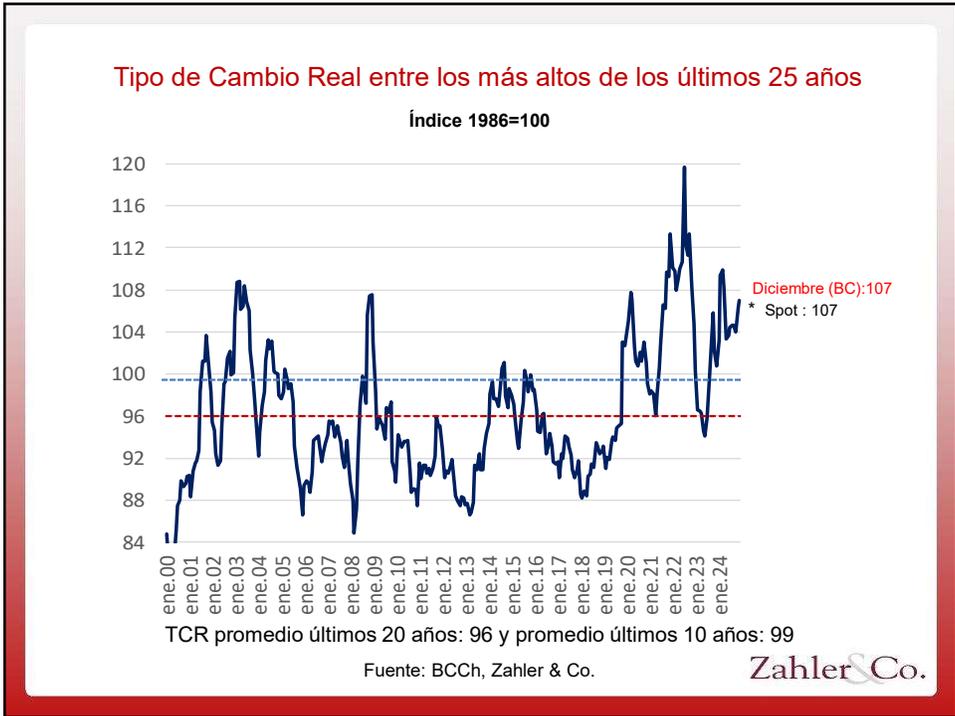
67



68



69



70

## Proyección del TCN de corto plazo

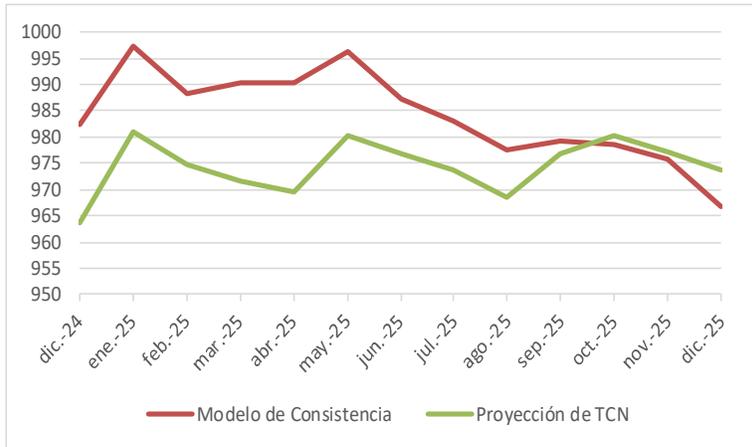
Dependent Variable: LOG(CLP)	
Sample (adjusted): 2022M02 2024M12	
Variable	Coefficient
LOG(COBRE)	-0,17
LOG(DXY)	1,78
Diferencial esperado de tasas:	
EE.UU.-Chile	0,03
@Tendencia	-0,08
R-squared	0,86

	CLP (\$)		Determinantes Zahler&Co		
	MC	MTCN	Pcobre (-) US\$ ctvs / lb	DXY (+)	Diferencial (+) (EE.UU.-Chile)
dic-24	982	964	405	107,2	-0,75
dic-25	967	974	445	109,4	-0,38

Zahler&Co.

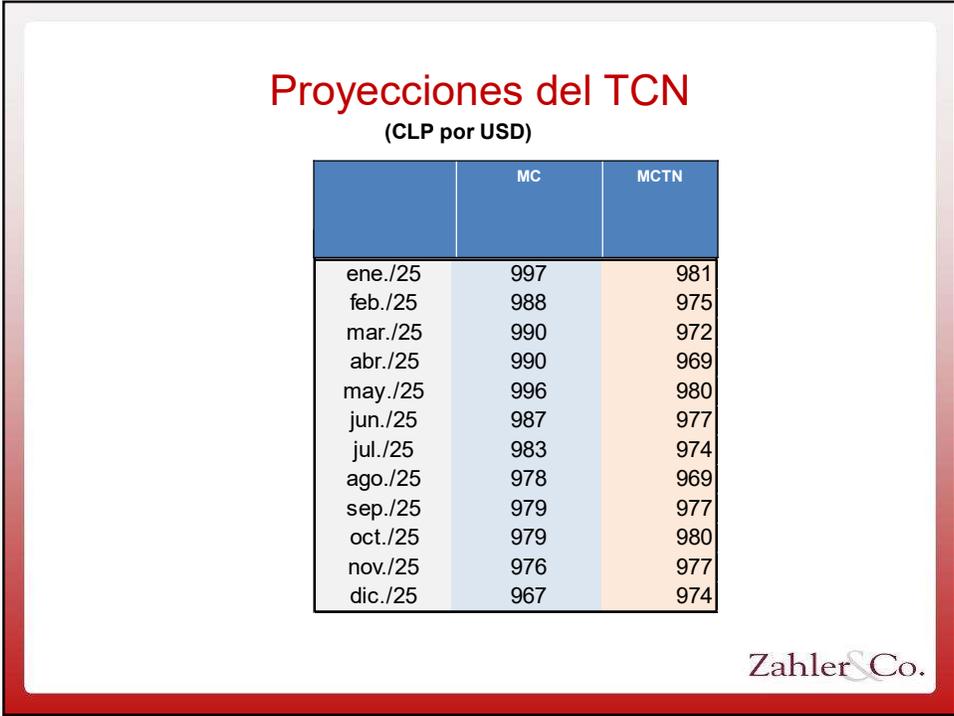
71

## Proyecciones del TCN (CLP por USD)

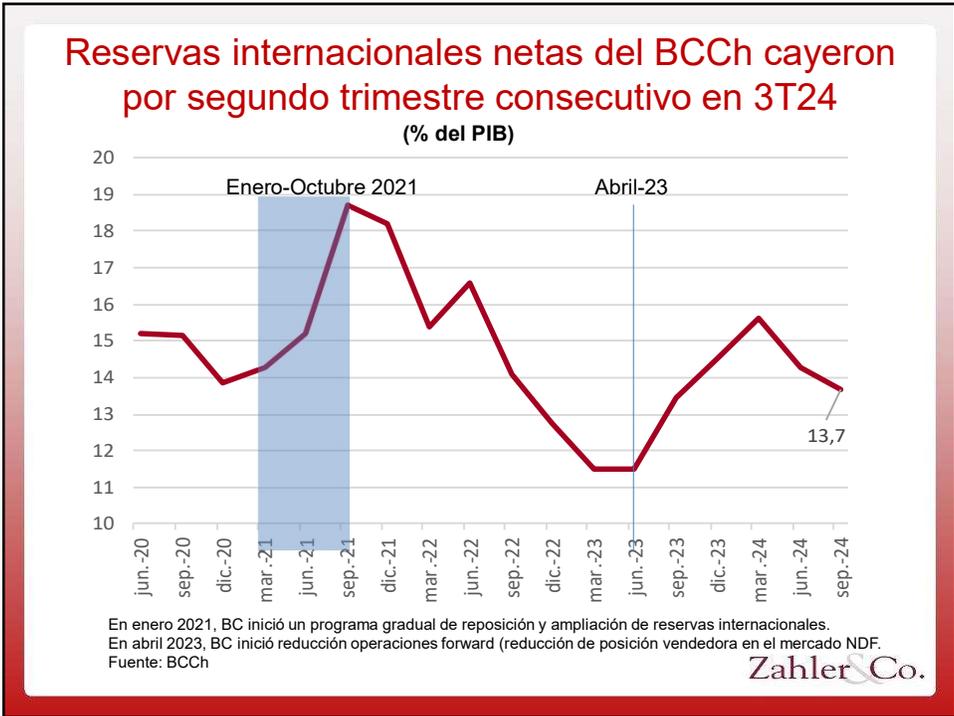


Zahler&Co.

72



73



74

## Proyecciones

	Promedio			Spot	
	2023	2024p	2025p	27-ene	dic-25
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	385	415	424	411	445
Precio del petróleo (US\$/bll.)	78	76	72	75	69
PIB mundial (%)	3,3	3,2	3,2	-	-
PIB China (%)	5,3	5,0	4,5	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,9	2,8	2,6	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3,4	3,3	3,1	-	-
TPM EE.UU. (%. Lim. superior)	5,3	5,3	4,4	4,50	4,25
TPM Chile (%)	10,3	6,0	4,9	5,00	4,75
Inflación Chile (%)	7,7	4,3	4,6	4,5*	4,3
PIB Chile (%)	0,2	2,3	2,3	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3,6	-2,4	-2,9	-	-
Treasury bond 10Y (%)	4,0	4,2	4,6	4,5	4,5
BTU-10 (%)	2,3	2,5	2,5	2,4	2,3
DXI Index	103	104	108	107	109
USD/EUR	1,08	1,08	1,03	1,05	1,02
JPY/USD	141	151	156	154	156
CLP/USD	840	944	984	988	967
TCR (índice)	99	106	105	107	102

\*A Diciembre 2024

Fuente: Zahler&Co.

Zahler&Co.

75

# Zahler&Co. 20 AÑOS

## Economía Internacional

- **Economía de China continuará su desaceleración este año.** La magnitud dependerá de los estímulos fiscales y monetarios, así como de la interacción política y económica con EE.UU.
- **EE.UU: economía se ve bien,** sin baja significativa de la inflación. **Menores (¿?) y más graduales bajas de la TPM este año.**
- Bancos Centrales de ED advierten **persistencia de la inflación, por lo que bajas de TPM serán más graduales**
- **Banco de Japón subió la TPM** en 25 pb, a 0,5%, su nivel más alto en 17 años
  - **Mantención de elevadas tasas de interés de largo plazo (UST 10y)** durante buena parte de 2025
  - **USD se mantendría buena parte de 2025** en torno a su elevado nivel actual: **presión sobre monedas de EE**
- En el margen, **declaraciones de Trump** sobre petróleo, la Fed y la posibilidad de un acuerdo comercial con China llevan a **caídas del precio del petróleo y del USD, y bajas de tasas de interés de LP.**

## Economía chilena

- **Fitch mantiene la clasificación de crédito de Chile en A- y con perspectiva estable**
- Posible aumento de tarifas en EE.UU, tensiones geopolíticas y probable guerra comercial genera **riesgos externos a Chile**
  - **Crecimiento del PIB será similar al de 2024, la demanda interna debiera repuntar, sobre todo la inversión**
  - **Bajo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y mantención del equilibrio fiscal**
  - Trayectoria esperada de inflación todavía elevada lleva a **menores y más graduales bajas de TPM en 2025.**
  - **Tasa de interés de largo plazo se mantiene correlacionada con las tasas internacionales**
  - En el margen, **TCN baja a cerca de \$980, en medio de caída global del USD tras comentarios de Trump**

28 de enero 2025

Zahler&Co.

76