

Informe Económico y Financiero

Diciembre 2025

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Mercados optimistas ante un crecimiento estable, avance tecnológico y relajamiento monetario, aunque (1) persisten riesgos fiscales y geopolíticos y (2) se mantiene riesgo por temores de sobrevaloración de empresas de tecnología y de criptomonedas
- EE. UU.: datos oficiales del mercado laboral, PIB (3T25 : +4,3% a/a) e inflación, más positivos que proyecciones independientes
- Reserva Federal bajó la TPM en 25pb. Habría al menos una baja más en 2026
- China: datos de noviembre corroboran desaceleración del crecimiento del PIB hacia 4T25
- BC de ED sin sincronía. BoE bajó la TPM en 25pb. BCE la mantuvo. BoJ aumentó en 25pb. su TPM
- Diciembre: Metales –oro, plata y cobre--siguen con precios récord. Mercados accionarios al alza en ED. USD a la baja

Economía chilena

- Banco Central bajó la TPM en 25 pb., a 4,50%
- IPOM: crecimiento PIB 2025 2,4% y rango entre 2% y 3% para 2026. Inflación y cuentas externas controladas
- 2026: favorables perspectivas de los precios internacionales del cobre y petróleo
- Se mantiene incremento a/a de importaciones de bienes de capital
- A pesar de apreciación del CLP post elección, el tipo de cambio real se mantiene sobre su promedio histórico
- Tasa de interés real de corto y largo plazo sigue como la más baja de América Latina

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	7
3. Glosario.....	10

Fecha de cierre de este Informe: 26 de diciembre de 2025

Contexto Internacional

- **Mercados optimistas** ante un crecimiento estable, avance tecnológico y relajamiento monetario, aunque (1) persisten riesgos fiscales y geopolíticos y (2) se mantiene riesgo por temores de sobrevaloración de empresas de tecnología y de criptomonedas.
- En su reunión de diciembre **la Fed recortó por tercera vez en el año su TPM y la ubicó entre 3,25% y 3,5%**. La decisión de bajar la TPM no fue unánime: 9 votos a favor de bajar 25 pb., 1 de bajar 50 pb. y dos miembros votaron por dejarla sin cambios. En esta ocasión, el Comité afirmó que “considera que los saldos de reservas han disminuido a niveles amplios e iniciará **compras de títulos del Tesoro a corto plazo** según sea necesario para mantener un amplio suministro de reservas de manera continua”.
- En sus proyecciones el FOMC aumentó la proyección de crecimiento del PIB 2026 a 2,3% (septiembre 1,8%) y disminuyó su proyección de inflación PCE a 2,4% (antes 2,6%). Con respecto al mercado laboral, las previsiones 2026 se mantuvieron sin cambios y en el comunicado se añadió que “el Comité evaluará cuidadosamente los datos entrantes, la evolución de las perspectivas y el equilibrio de riesgos”. **La mediana de las proyecciones del FOMC proyecta una disminución de la TPM en 2026.**
- En diciembre la **tasa de interés de largo plazo (UST-10y)** promedio mensual **subió 6 pb., a 4,1%**, ubicándose al cierre de este Informe en ese mismo nivel. **En 2025 el UST10 promedió 4,3%**. Proyectamos que **la tasa de interés del UST-10y promediará 4,2% en 2026, cerrando el próximo año en 4,3%**.
- **La inflación anual esperada a 10 años plazo en EE.UU.**, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, **se mantuvo en 2,3% en diciembre.**
- Por su parte, en diciembre **el DXY bajó 1,2% m/m, alcanzando un promedio de 98,5 puntos, y al cierre de este Informe (26 de diciembre) continuaba bajando a 98** (promedio noviembre: 100). **La libra y el euro se apreciaron 1,9% y 1,3%** respecto del USD, a \$1,34 y \$1,17, respectivamente. El Yen se depreció 0,5%, a JPY 156. Durante 2025 **el USD (DXY) promedió 102. Para 2026 proyectamos que el DXY promediará 98 puntos, cerrando el próximo año en 97.**
- En Latinoamérica, las monedas registraron movimientos mixtos. Se apreciaron: el PEN (-0,2%) y el MXN (-1,9). Se depreciaron el BRL(2,3%), ARS (1,3%) y el COP (0,9%). **Al cierre de este Informe (26 de diciembre), todas las monedas de la región se mantenían cercanas al promedio del mes.**
- En diciembre, **el precio del cobre aumentó 9,4%, promediando US\$5,36 la libra**, y en el margen (26 de diciembre) se ubica en US\$ 5,56 (noviembre promedio: US\$4,90). Dicho aumento se explica por la menor disponibilidad física del metal, junto con menores inventarios. De acuerdo con Cochilco, el ajuste de inventarios “...se vio reforzado por el intenso flujo de cobre hacia Estados Unidos. Durante 2025, los

ingresos adicionales de metal se estiman en torno a 650.000 toneladas, lo que habría elevado los inventarios estadounidenses hasta cerca de 750.000 toneladas, impulsados por oportunidades de arbitraje entre mercados y por la anticipación de eventuales medidas arancelarias futuras". En **2025 el precio promedio de del cobre alcanzó US\$ 4,51** (2024: US\$4,15). **Para 2026 proyectamos que el precio del cobre promediará US\$5,18 la libra.**

- En diciembre el **precio del petróleo WTI** cayó 2,6%, a **US\$58 el barril** y en el margen se mantiene en dicho nivel. **Así, el promedio 2025 alcanzó \$65** (2024: \$76) y estimamos que en 2026 se mantendrán las condiciones de exceso de oferta, similares a las actuales. **Proyectamos un precio promedio del petróleo WTI en 2026 de \$59.**
- El **índice de precios de alimentos de la FAO en noviembre disminuyó 1,2 % m/m**, lo que representa el tercer descenso mensual consecutivo. **El resultado m/m se explica por los descensos en los índices de precios del el azúcar (-5,9%), los productos lácteos (-3,1%), aceites vegetales (-2,6%) y las carnes (-0,8%), que contrarrestaron el aumento en el precio de los cereales (+1,8%).**
- **Los BC de las principales ED sin sincronía en los movimientos de sus TPM.** La Fed **bajó** su TPM en 25pb., a un rango entre 3,75% y 3,5% y el BoE también **bajó** la TPM en 25pb., a 3,75%. El BCE la **mantuvo** y el BoJ **aumentó** en 25pb. su TPM, a 0,75%. Otros BC, como México, India y Polonia, **bajaron** sus TPM en 25 pb., a 7%, 5,25% y 4%, respectivamente, mientras que Noruega y Suecia **mantuvieron** sus TPM en 4% y 1,75%, respectivamente.
- **El PIB de EE.UU. en 3T25 sorprendió positivamente, con un crecimiento 4,3% t/t anualizado y 2,3% a/a**, impulsado por el sector externo donde, en t/t anualizado, las exportaciones reales crecieron 8,8%, y las importaciones reales cayeron 4,7%. El consumo privado creció 3,5% y la inversión cayó 0,3%, ambos en términos t/t anualizado.
- El índice de precios **PCE, y su versión subyacente, aumentó en 3T25 2,8% y 2,9%**, respectivamente (2T25: 2,1% y 2,6%).
- **En noviembre la inflación a/a de EE.UU. bajó a 2,7%** (septiembre: 3,1%); no hubo información de inflación de octubre. Similarmente, **la inflación subyacente en noviembre cayó a 2,6%** (septiembre 3%).
- **En noviembre las nóminas no agrícolas (empleo) aumentaron en 64 mil puestos m/m**, superando expectativas de 50 mil; **en octubre las nóminas cayeron en 105 mil puestos m/m. La tasa de desempleo de noviembre aumentó a 4,6%**, (septiembre: 4,4%; en octubre no se publicó dato). Por su parte, las peticiones iniciales de desempleo la semana del 20 de diciembre bajaron a 214 mil (semana previa: 224 mil).
- La debilidad del mercado laboral ha pesado en el ánimo de los consumidores. Así, en diciembre la **confianza del consumidor**, de acuerdo a la **Universidad de Michigan (UM)**, subió a 53 pts., (noviembre:

51 pts.), **cerrando 4T25 en su peor nivel en más de tres años**. En esta misma línea, **la confianza del consumidor** de acuerdo al índice del **Conference Board**, **bajó por quinto mes consecutivo en diciembre, a 89 pts.** (noviembre: 93 pts.).

- **En octubre las ventas minoristas**, sin automóviles ni gasolina, **mostraron resiliencia al aumentar 0,5% m/m**, luego de un crecimiento nulo en septiembre. En contraste, **la producción industrial cayó 0,1% m/m** y posteriormente se dio a conocer el dato de noviembre, mostrando un crecimiento de 0,2%. Por su parte, en **noviembre el ISM Manufacturero cayó a 48,2, el nivel más bajo en cuatro meses** (octubre: 48,7). En contraste, **el ISM de Servicios aumentó a 52,6 pts.** (octubre: 52,4 pts.).
- De acuerdo al **Libro Beige** de la Fed correspondiente al mes de noviembre, **la economía mostró poca variación respecto al Informe de octubre**, con mayor debilidad en el empleo y gasto del consumidor en descenso. La manufactura mejoró ligeramente, pero enfrenta presiones por los aranceles.
- **En la Eurozona la inflación a/a de noviembre se mantuvo en 2,1% y la inflación subyacente se mantuvo en 2,4%** por tercer mes consecutivo.
- La tercera lectura del **PIB 3T25** arrojó un **crecimiento del PIB para la Eurozona de 0,3% t/t**, superior al estimado previamente (0,2%); **la variación a/a se mantuvo en 1,4%**. Por su parte, en **octubre la tasa de desempleo de la Eurozona fue 6,4%**, sin cambios respecto al mes previo, pero superior al 6,3% de octubre de 2024. **En octubre, las ventas minoristas se mantuvieron sin cambios m/m**, luego de crecer 0,1% en septiembre. Y **la producción industrial creció 0,8% m/m, tras un crecimiento de 0,2% en septiembre**. Los indicadores adelantados de **Órdenes de Gerentes de Compras (PMI) en la Eurozona señalaron una desaceleración hacia diciembre**. Así, el PMI de fabricación de ese mes se redujo a 49,2 puntos (noviembre: 49,6 pts.). El PMI de servicios en diciembre se redujo a 52,6 (noviembre: 53,6 pts.), manteniéndose en terreno expansivo, aunque a un menor ritmo.
- **En China, la inflación a/a de noviembre aumentó por segundo mes consecutivo, anotando 0,7%** (octubre: 0,2%), destacando el aumento en la inflación de bienes (+0,6% vs. -0,2% en octubre), la primera alza en once meses; el IPC de servicios continúa con lecturas positivas, con un alza de 0,7% a/a en noviembre (octubre: 0,8%). Por su parte, **las ventas minoristas nominales en noviembre continuaron desacelerándose**, anotando un alza de 1,3% a/a (octubre 2,9%). La producción industrial creció en noviembre 4,8% a/a (octubre 4,9%), mientras que el PMI de fabricación en noviembre se redujo a 49,9 puntos desde 50,6 en octubre, al igual que el **PMI de Servicios de noviembre, que disminuyó hasta 52,1 pts.** (octubre: 52,6). **Otra señal de debilidad en la demanda interna fue las importaciones de noviembre**, que crecieron 1,9% a/a muy por debajo del esperado por el mercado. Las exportaciones, por su parte, crecieron 5,9% a/a (octubre -1,1%). Así, **la balanza comercial anotó un superávit de**

US\$111,7 bn (octubre: US\$90,1 bn) y las reservas internacionales en noviembre aumentaron en US\$ 3 billones, a US\$3,35 trillones (octubre: US\$3,34).

- **El PIB de Inglaterra creció 0,1% t/t y 1,3% a/a en 3T25**, mientras que **la inflación en noviembre disminuyó por tercer mes consecutivo, a 3,2% a/a** (octubre: 3,6%).
- **La inflación en Japón se mantuvo alta: en noviembre anotó 2,9% a/a** (octubre: 3%). La lectura final de **crecimiento del PIB en 3T25** fue más débil de lo inicialmente estimado, anotando una **contracción de 2,3% t/t anualizado** (-1,8% estimado previamente).
- **En Argentina, el PIB en 3T25 aumentó 3,3% a/a** (2T25: 6,4%). En **Perú, la actividad económica en octubre creció 3,6% a/a**, y sigue a un alza de 3,9% registrada en septiembre. En **México, la actividad económica se aceleró a 1,8% a/a en octubre** (septiembre: 0,7%). Por su parte, **en Brasil, la actividad económica de octubre creció 0,4% a/a**, una importante desaceleración respecto del 2,2% registrado en septiembre.
- **La inflación a/a de noviembre registró movimientos mixtos en Latinoamérica, con alzas en Argentina y México, anotando 31,4% y 3,8%, respectivamente** (octubre: 31,2% y 3,6%). Por su parte, **en Brasil y Colombia la inflación se desaceleró a 4,5% y 5,3%, respectivamente** (octubre: 4,7% y 5,5%, en ese mismo orden). **En Perú la inflación se mantuvo, por tercer mes consecutivo, en 1,4% a/a.**

Contexto Nacional

- En su RPM de diciembre, el Consejo del BC acordó por unanimidad reducir la TPM en 25 pb., a 4,5%. En el comunicado se destaca que, “el panorama global muestra un **impulso externo algo mayor para la economía chilena**”. En el plano local, la actividad ha estado en línea con lo previsto, **con una inversión que ha sido más dinámica**.
- También, el BC publicó el Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre, que muestra un **escenario más favorable que el de septiembre**. Para este año el IPOM proyectó un **crecimiento del PIB de 2,4%**. El consumo privado tendría un crecimiento de 2,7%, mientras que la inversión crecería 7%. Proyecta una inflación a diciembre de 3,6%. En el escenario central de este IPoM, **la inflación llegaría a la meta de 3% en 1T26**. Además, el próximo año la inflación promedio alcanzaría 2,9%. **Con respecto al PIB 2026, se proyecta un crecimiento en el rango 2% a 3%**, con una inversión que crecería 4,9% y un consumo privado creciendo 2,5%. El BC proyecta **cuentas externas equilibradas: un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2025 de 2,5% del PIB y de 2,2% para 2026**.
- El Consejo del BC revisó el punto medio del rango de TPM neutral a 4,25%, un alza desde el 4% estimado en la revisión de septiembre de 2024.
- Proyectamos que la TPM se mantendrá en su nivel actual (4,5%) hasta junio 2026, cuando bajaría a 4,25%, manteniéndose el resto del año en dicho nivel.
- La tasa de interés nominal del bono soberano a 10 años (BTP-10) bajó 5 pb. en diciembre 5,36%. Por su parte, la tasa de interés del bono de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) se mantuvo en 2,34% en promedio. y en el margen bajó a 2,3%, con lo que **la inflación anual esperada promedio a 10 años plazo**, implícita en los precios de los bonos soberanos, **se mantuvo en 3,0% en diciembre**. En 2025 el BTU 10 promedió 2,5% y **para 2026 proyectamos que dicha tasa fluctúe en torno a 2,5%**.
- En diciembre el CLP se apreció 2,1% m/m, a \$915 en promedio, y al cierre de este Informe se apreciaba a \$908, lo que equivale a TCR de 101. De esta forma, en 2025 el CLP promedió \$951, coherente con un TCR promedio de 104 (promedio 2024: 106). Para 2026, dado que las perspectivas del precio internacional del cobre y petróleo se mantienen favorables para Chile, **proyectamos un TCR promedio de 100 puntos, coherente con un TCN promedio de \$912**.
- La EEE de diciembre mantuvo la proyección de crecimiento del PIB 2025 y 2026 en 2,4% y 2,3%, respectivamente. Con respecto al PIB 2027, la proyección de crecimiento subió a 2,4% (noviembre: 2,3%). Para mayo 2026 se proyecta una TPM de 4,25%, manteniéndose en dicho nivel durante 2026 y 2027, para en diciembre 2028 ubicarse en 4%. Respecto al IPC, los encuestados esperan que la

inflación m/m sea 0,0% en diciembre y 0,4% en enero. A once meses y plazos más largos la proyección de inflación a/a se mantiene en 3,0%.

- **La EOF proyecta una disminución de la TPM de 25 pb.** a 4,25%, la que se mantiene por lo menos hasta diciembre 2027. Respecto del IPC, la EOF proyecta una inflación m/m de -0,1% en diciembre, y 0,4% para enero.
- **El IPC de noviembre presentó una variación de 0,3% m/m, y 3,4% a/a**, en línea con lo esperado por el mercado. El IPC SAE (sin alimentos y energía) aumentó 0,4% m/m y el IPC sin volátiles (SV) subió 0,2%, con lo que **la variación a/a se redujo a 2,9% y 3,4%**, respectivamente.
- **El Imacec de octubre aumentó 2,2% a/a** (+0,7% m/m). El Imacec no minero creció 2,6%, explicado por incrementos en Comercio (8,1%), Servicios (2,5%) e Industria Manufacturera (1,8%), contrarrestando en parte las caídas de Minería (-1,6%) y Resto de bienes (EGA, Construcción y Agricultura) (-0,2%).
- **La tasa de desempleo en octubre disminuyó a 8,4%**, 0,2 pp. menos que en el mismo mes de 2024. El **empleo aumentó en 9 mil puestos m/m**. En términos a/a, se crearon 137 mil empleos (septiembre: 134 mil), lo que equivale a una tasa de crecimiento del empleo de 1,5% a/a. **Para 2025 proyectamos una tasa de desempleo promedio de 8,6%** y un crecimiento del empleo acumulado durante el año de 109 mil empleos. **Para 2026**, tomando en cuenta nuestro escenario central de crecimiento del PIB, **proyectamos una tasa de desempleo promedio de 8%** y un crecimiento del empleo acumulado en el año de 227 mil.
- **El Índice Nominal de Remuneraciones de octubre mostró un incremento a/a de 5,9% a/a**, igual al de septiembre, y **el Índice Real de Remuneraciones (IR Real) creció 2,4% a/a** (septiembre: 1,4%)
- **El INE dio a conocer las cifras sectoriales correspondientes a octubre.** El **comercio al por menor**, excepto el de vehículos automotores y motocicletas (división 47), anotó un **aumento de 9% a/a** (septiembre: 4,7%).
- **El Índice de Producción Industrial (IPI) disminuyó 0,4% a/a en octubre**, debido a la incidencia negativa del Índice de Producción Minera (IPMin) y del Índice de Producción Manufacturera (IPMan), **ambos con una caída de 0,4% a/a**. Por su parte, el Índice de Producción de Electricidad, Gas y Agua (IPEGA), **subió 1,1% a/a**.
- **Para noviembre, los datos muestran resultados mixtos**, con una leve mejora en la **venta de automóviles nuevos**, de acuerdo con la ANAC, que **registró un incremento de 2,1% a/a**, con 25.620 unidades comercializadas. **La confianza empresarial (IMCE) en noviembre bajó por tercer mes consecutivo, a 45,2 pts.** (octubre: 45,5). En contraste, **la confianza del consumidor (IPEC) subió en noviembre a 41 pts.** (octubre: 38 pts.)

- **En noviembre, las cifras de comercio exterior mostraron una desaceleración a/a ndel ritmo de crecimiento, sobre todo de las importaciones**, mayor a la desaceleración de las exportaciones, respecto de septiembre y octubre. En noviembre, el saldo de la balanza comercial subió a US\$1898 millones (noviembre 2024: US\$+1298 millones). **El valor de las exportaciones de bienes totales ese mes aumentó 8,2% a/a**, debido al incremento del valor de las exportaciones agrícolas (60%) y mineras (12,6%); en contraste, el valor de las exportaciones industriales cayó (4,9%). A su vez, **el valor de las importaciones de bienes totales subió 0,6% a/a**, impulsada por el aumento de las importaciones de **bienes de capital de 22%**, contrastando fuertemente con la caída del valor de los componentes de **bienes intermedios (-6,6%) y bienes de consumo (-3,7%)**.

Glosario

A

ACHS: Asociación Chilena de Seguridad

B

BC: Banco Central de Chile

BCE: Banco Central Europeo

BOJ: Banco Central de Japón

C

CCHC: Cámara Chilena de la Construcción

CE: Comisión Europea

COCHILCO: Comisión Chilena del Cobre

CNC: Cámara Nacional de Comercio

COPOM: Comité de Política Monetaria

E

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas

EGA: Electricidad, Gas y Agua

EOF: Encuesta de Operadores Financieros

F

FED: Banco de la Reserva Federal de EE.UU.

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOMC: *Federal Open Market Committee*

I

IED: Inversión Extranjera Directa

IMACEC: Indicador Mensual de Actividad Económica

IMACON: Indicador Mensual de Actividad de la Construcción

INE: Instituto Nacional de Estadísticas

IGPA: Índice General de Precio de Acciones

IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones

ISM: *Institute for Supply Management*

M

Mdb: Millones de barriles al día

MH: Ministerio de Hacienda.

O

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

P

PCE: *Personal Consumption Expenditure*

PIB: Producto Interno Bruto

PBC: Banco Central de la República de China

PMI: *Purchasing Managers Index*

PPP: *Purchasing Power Parity*

T

TPM: Tasa de Política Monetaria

U

UE: Unión Europea

m/m: Comparación mensual

t/t: Comparación trimestral

a/a: Comparación anual

1T25: Primer Trimestre de 2025

2T25: Segundo Trimestre de 2025

3T25: Tercer Trimestre de 2025

4T25: Cuarto Trimestre de 2025