

Informe Económico y Financiero

Noviembre 2025

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Fuerte aversión al riesgo por temores de sobrevaloración de empresas de tecnología y de criptomonedas
- Continúa aumento de reservas de petróleo en EE.UU
- China: datos de octubre refuerzan desaceleración del crecimiento del PIB hacia 4T25
- EE.UU: datos del mercado laboral y división en la Fed mantienen incertidumbre en torno a TPM de diciembre
- La Fed pone término el 1 de diciembre al quantitative tightening (QT)
- Tensión diplomática Japón-China. China pone restricciones a las importaciones y al turismo y Japón busca diversificar mercados
- Noviembre: mercados accionarios a la baja en ED. USD al alza y precios de *commodities* a la baja

Economía chilena

- CC.NN de 3T25: crecimiento a/a del PIB se desaceleró 1,6%, debido principalmente a una fuerte caída en la producción minera
- La demanda interna creció 5,8%: FBCF creció 10%, y Consumo privado 2,9%.
- 2025 y 2026: equilibrio en las cuentas externas
- Favorables perspectivas del precio internacional del cobre y petróleo
- Inflación 2026 a la baja por menor precio del petróleo y ajuste de tarifas eléctricas
- Consumo privado crece a/a por 7 trimestres consecutivos y se mantiene fuerte incremento a/a de importaciones de bienes de capital
- Mercado laboral continúa rezagado

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional	6
3. Glosario	9

Fecha de cierre de este Informe: 21 de noviembre de 2025

Contexto Internacional

- El mes de noviembre se caracterizó por una fuerte aversión al riesgo, debido a temores de sobrevaloración de empresas de tecnología y de criptomonedas.
- Los mercados accionarios en noviembre reaccionaron a la baja en las ED.
- El dólar (DXY) continuó con tendencia al alza y los precios de *commodities* a la baja.
- Tensión diplomática Japón-China. China pone restricciones a las importaciones y al turismo, y Japón busca diversificar mercados.
- En su reunión de fines de octubre la Fed recortó por segunda vez en el año su TPM y la ubicó entre **3,75% y 4%**. La decisión de bajar la TPM no fue unánime: 10 votos a favor de bajar 25 pb., 1 de bajar 50 pb., y otro de dejarla sin cambios. También informó que **pondrá fin a la reducción de su hoja de balance de US\$6,6 billones de dólares**, ante la evidencia de que las condiciones de liquidez del mercado monetario han comenzado a endurecerse y los niveles de reservas bancarias están disminuyendo. Así, **a partir del 1 de diciembre buscaría mantener estable su cartera de bonos del Gobierno reinvertiendo en los bonos del Tesoro que vencen (finaliza *quantitative tightening*)**.
- En cuanto a su evaluación económica, la Fed señaló que en E.UU. la actividad ha estado expandiéndose a un ritmo moderado, levemente más positivo que en la reunión anterior. **La inflación ha aumentado desde principios de año y se mantiene algo elevada** y la creación de empleo se ha desacelerado este año y la tasa de desempleo ha aumentado ligeramente. En este contexto, Powell señaló que “un recorte de tasas de interés en el próximo encuentro de diciembre **no es seguro, está lejos de serlo**”.
- La incertidumbre en torno a la TPM de diciembre se vio reforzada por datos del mercado laboral y por la división entre miembros de la Fed. **Proyectamos un recorte adicional de la TPM este año en diciembre.**
- En noviembre la **tasa de interés de del bono de gobierno de largo plazo (UST-10y)** promedio mensual subió 6 pb., **a 4,1%**, ubicándose al cierre de este Informe en ese mismo nivel. **Proyectamos que la tasa de interés del UST-10y promediará 4,3% en 2025, cerrando el año en 4,1%, y en 2026 se mantendrá en torno a 4%.**
- 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 noviembre.**
- Por su parte, en octubre **el DXY subió 1% m/m, alcanzando un promedio de 100 puntos**, nivel en el que se ubicaba al cierre de este Informe (promedio octubre: 99). **El euro, la libra y el yen se depreciaron 0,7%, 1,7% y 2,4%**, respecto del USD, a \$1,16, \$1,31 y JPY 155, respectivamente. **Proyectamos que el**

USD (DXY) este año promedie 102 y cierre en 100 puntos. Para 2026 proyectamos que el DXY promediará 98 puntos.

- **En Latinoamérica, las monedas se apreciaron:** el PEN (-1,1%), el COP (-2,7%), y el MXN (-0,01%); el ARS (-0,7%) y el BRL (-0,9%). **Al cierre de este Informe** (21 de noviembre), **todas las monedas de la región se depreciaban respecto del USD.**
- **En noviembre, el precio del cobre aumentó 0,7%, promediando US\$4,88 la libra**, y en el margen (21 de noviembre) se ubica en US\$ 4,85 (octubre promedio: US\$4,85). **Para 2025 estimamos un precio promedio de US\$ 4,46** (2024: US\$4,15), **cerrando el año en \$4,84.** Para 2026 proyectamos que el precio del cobre promediará US\$4,78 la libra.
- **Continúa aumento de reservas de petróleo en EE.UU.**
- En noviembre el **precio del petróleo WTI cayó 0,8%, a US\$59,7 el barril** y en el margen continúa **cayendo** (a US\$59), impulsado por el aumento de reservas de petróleo en EE.UU. **Estimamos que el precio del petróleo se mantendrá en US\$59 en diciembre de este año**, con lo que **promediaría US\$65 en 2025** (2024: \$76). **Para 2026 proyectamos un precio promedio del petróleo WTI de \$59.**
- **El índice de precios de alimentos de la FAO en octubre disminuyó 1,6% m/m**, segundo descenso mensual consecutivo. El resultado se explica por los descensos en los precios de cereales (-1,3%), carnes (-2%), productos lácteos (-3,4%) y azúcar (-5,3%), que contrarrestaron el aumento m/m en el precio de los aceites vegetales (+0,9%).
- En noviembre, el Banco Central (BC) de Polonia redujo su TPM en 25 pb. a 4,25%. **En Latinoamérica, el BC de México redujo su TPM en 25 pb., a 7,25%; mientras que los BC de Brasil y Perú mantuvieron su TPM en 15% y 4,25%, respectivamente.** Por su parte, los BC de Noruega, Reino Unido y República Checa mantuvieron sin cambios sus tasas de interés de referencia, en 4%, 4% y 3,5%, respectivamente.
- **Durante noviembre, el Gobierno Federal de EEUU reabrió finalmente**, tras 43 días de cierre, el más largo de su historia, después de que el Congreso aprobara un presupuesto provisional que durará hasta el 30 de enero .
- **La inflación conocida al cierre de este Informe es la del IPC de septiembre**, cuando tanto el IPC, como su medida subyacente (core), anotaron un alza de 3% a/a.
- Posterior a la reapertura del Gobierno se dieron a conocer datos del mercado laboral correspondientes al mes de septiembre. Se **crearon 119 mil empleos mensuales**, mayor a las expectativas del mercado.

En cuanto a las solicitudes iniciales del seguro de cesantía, en septiembre y octubre se registraron datos con bastante volatilidad, y al 14 de noviembre alcanzaron 220 mil peticiones.

- En noviembre la confianza del consumidor, medida por la Universidad de Michigan (UM), volvió a bajar, a 50,3 puntos (octubre: 53,6). Con respecto a los datos de actividad sectorial, en octubre el ISM manufacturero bajó a 48,7, sorprendiendo al mercado que esperaba un alza (septiembre: 49,1). En tanto, el ISM de servicios subió a 52,4 puntos, revirtiendo la caída de septiembre, cuando bajó a 50 pts.
- En la Eurozona, de acuerdo con la segunda lectura, el PIB en 3T25 creció 1,4% a/a (primera estimación: 1,3%); sin embargo, la lectura continúa por debajo de la de 1S25, cuando la región creció 1,6% a/a. En septiembre la producción industrial creció 1,2% a/a, igualando la lectura de agosto. Asimismo, en septiembre, las ventas minoristas cayeron por segundo mes consecutivo: se redujeron 0,1% m/m (agosto: -0,1%). Por su parte, en octubre el PMI manufacturero de la Eurozona aumentó marginalmente, a 50 puntos (septiembre: 49,8 pts) En tanto, el PMI de servicios subió a 53 puntos (septiembre: 51,3 pts).
- El PIB en 3T25 de UK sorprendió a la baja al mercado, al crecer 0,1% t/t y 1,3% a/a, tras un alza de 0,3% t/t y 1,4% a/a en 2T25.
- En esta misma línea, el PIB de Japón en 3T25 se contrajo 1,8% t/t anualizado, con lo que la variación a/a se redujo a 1,1% (2T25: 2% a/a).
- La economía China dio señales de debilidad en octubre y se refuerza la tendencia a la desaceleración del crecimiento de su PIB hacia 4T25. En octubre se desaceleró el crecimiento a/a de la producción industrial: 4,9% (septiembre: 6,5%), y de las ventas minoristas: 2,9% (septiembre: 3%). Ese mismo mes, las reservas internacionales subieron US\$ 4,7 billones, a \$3,34 trillones. La balanza comercial disminuyó levemente su superávit, a US\$ 90,1 billones (septiembre: US\$ 90,5 billones). Las exportaciones cayeron 1,1% a/a (septiembre: +8,3%), y las importaciones aumentaron 1% a/a (septiembre: +7,4%). El PMI manufacturero bajó a 50,6 puntos en octubre (septiembre: 51,2), mientras que el PMI de servicios bajó a 52,6 puntos (septiembre: 52,9 pts). El IPC de octubre aumentó 0,2% a/a, luego de dos meses de deflación.
- En octubre, la inflación a/a de Argentina fue 31,3% (septiembre: 31,8%). También en Brasil y México la inflación se desaceleró, a 4,7% y 3,6%, respectivamente (septiembre: 5,2% y 3,8%, en ese mismo orden). En cambio, la inflación en Colombia aumentó a 5,5% a/a (septiembre: 5,2%). La inflación de Perú se mantuvo en 1,4% a/a, por debajo de la meta del BC y de las expectativas del mercado.

Contexto Nacional

- En su RPM del 28 de octubre, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 4,75%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros
- En la minuta de la RPM, el BC señaló que el escenario externo evolucionó en línea con lo esperado en el IPoM de septiembre. En EE.UU. la Fed había reiniciado los recortes de su TPM (-25 pb. en su última reunión), llevándola al rango 4,00% - 4,25%. En el plano interno, enfatizó que “los riesgos inflacionarios habían disminuido”, dejando una posibilidad más cierta de un recorte de TPM en diciembre.
- **La tasa de interés nominal del bono soberano a 10 años (BTP-10) bajó 9 pb. en noviembre, a 5,4%.** Similarmente, la **tasa de interés del bono de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) se mantuvo en 2,4%** 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, bajó a 3,0% en noviembre.**
- **Para diciembre proyectamos que el BTU-10 se mantendrá en torno a 2,3% y para 2026 proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 fluctuará en torno a 2,4%.**
- **En noviembre el CLP se apreció 1,8% m/m, a \$936 en promedio, y al cierre de este Informe se depreciaba a \$939, lo que equivale a TCR de 103.** Proyectamos que **el TCN cerrará diciembre en \$938, promediando \$953 en 2025, coherente con un TCR promedio de 104** (promedio 2024: 106). **Para 2026, dado que las perspectivas de los precios internacionales del cobre y petróleo se mantienen favorables para Chile, proyectamos un TCR promedio de 102 puntos, coherente con un TCN promedio de \$932.**
- **El PIB en 3T25 creció 1,6% a/a.** La **demanda interna presentó una variación de 5,8% a/a, impulsada por la inversión (10%) y el consumo privado (2,9%).** Las exportaciones de bienes y servicios registraron una variación a/a nula y las **importaciones de bienes y servicios crecieron 12,8% a/a.**
- **Por sectores económicos, el crecimiento a/a fue liderado por Comercio (5,8%),** servicios empresariales (4,2%), Restaurantes y Hoteles (4,1%), Transporte (3,6%) y servicios personales (3,4%). En contraste, **la minería retrocedió 6,5% y EGA cayó 4,4%,** compensando en parte el resultado anterior.
- También el BC dio a conocer las cifras de **la cuenta corriente de la balanza de pagos en 3T25, la cual registró un déficit de US\$4.599 millones, equivalente a 5,4% PIB.** Con ello, **el saldo negativo acumulado en un año representa el 2,5% del PIB.**

- El BC publicó su Informe de Estabilidad Financiera. Destaca que **las vulnerabilidades externas han subido, con la posibilidad de un ajuste relevante en el precio de activos (bolsas)**. Del lado local, destaca que las vulnerabilidades han disminuido, debido a una **caída en el endeudamiento de las empresas, y una leve disminución en la carga financiera de los hogares**.
- **El IPC de octubre presentó una variación de 0,0% m/m y 3,4% a/a**, muy por debajo de lo esperado. Los IPC SAE (sin alimentos y energía) y sin volátiles cayeron 0,1% m/m, ambos, con lo que su variación a/a se redujo a 3% y 3,4%, respectivamente.
- **La tasa de desocupación en septiembre fue 8,5%**, un descenso de 0,2 pp. a/a, producto de un alza de la fuerza de trabajo (1,2%), menor a la presentada por las personas ocupadas (1,5%). **Se crearon 23 mil empleos m/m y 134 mil a/a**, con lo que la **tasa de ocupación subió a 56,6%**, 0,3 pp. más que en septiembre 2024; en tanto, la **tasa de participación se situó en 61,9%**, creciendo 0,2 pp. a/a.
- En septiembre, **el crecimiento a/a del Índice Nominal de Remuneraciones (IR) se desaceleró**, con un alza de 5,9% (agosto: 6,1%). **El crecimiento a/a del Índice Real de Remuneraciones se desaceleró a 1,4%** (agosto: 2,0%).
- El INE dio a conocer las **cifras sectoriales** correspondientes a septiembre: el **comercio al por menor**, excepto el de vehículos automotores y motocicletas (división 47) anotó un **aumento de 4,4% a/a** (agosto: 6%).
- **El Índice de Producción Industrial (IPI) aumentó 1,5% a/a**, debido al aumento del índice de producción manufacturera (+5%) y del Índice de Producción de Electricidad, Gas y Agua (+1%). Dichas alzas fueron compensadas en parte por la disminución del Índice de Producción Minera, que cayó 1,8%.
- Coherente con las cifras sectoriales, **el Imacec de septiembre aumentó 2,7% a/a** (+0,5% m/m). El **Imacec no minero creció 3,7% a/a**, explicado por incrementos en todos sus componentes. Por su parte, **Minería disminuyó 4,9% a/a**.
- **La EEE de noviembre mantuvo la proyección de crecimiento del PIB 2025 en 2,4%**. Para el PIB no minero 2025 la proyección aumentó a 2,6% (previo: 2,5%). Con respecto al **PIB 2026 y 2027, la proyección de crecimiento, en ambos casos, subió a 2,3%** (octubre: 2,2%). **Para diciembre se proyecta una disminución de 25 pb. de la TPM a 4,5%**, mientras que **para diciembre 2026 se proyecta una TPM de 4,25%**, manteniéndose en dicho nivel durante 2027 y en octubre de 2028 se ubicaría en 4%. Respecto al IPC, los encuestados esperan una inflación m/m de 0,3% en noviembre y 0% en diciembre, con lo que **la inflación cerraría 2025 en 3,7% a/a**. A once meses la proyección de inflación a/a se mantuvo estable en 3,2%, mientras que para plazos más largos se estima que la inflación estará en el valor de la meta del BC: 3%.

- Los datos conocidos de octubre apuntan a una desaceleración de la demanda por consumo en dicho mes. Así, la venta de automóviles nuevos mostró un descenso de 14,8% a/a, con 23.531 unidades comercializadas.
- La confianza del consumidor (IPEC) cayó en octubre a 38 pts. (septiembre: 41,3 pts). Asimismo, la confianza empresarial (IMCE) en octubre bajó por segundo mes consecutivo, a 45,5 pts. (septiembre: 46,6).
- En octubre, las cifras de comercio exterior señalaron una continuación del dinamismo, destacando el fuerte incremento a/a de importaciones de bienes de capital. Ese mes, el saldo de la balanza comercial subió a US\$1449 millones (octubre 2024: US\$ 1.162 millones). El valor de las exportaciones de bienes totales aumentó 13,6% a/a, debido al incremento de todos sus componentes: agrícolas (53,6%), mineras (19,2%) e industriales (0,1%). A su vez, el valor de las importaciones de bienes totales subió 11,8% a/a, también con aumentos en todos sus componentes: bienes de consumo (5,3%), bienes intermedios (6,3%) y bienes de capital (30,4%).

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