

Informe Económico y Financiero

Enero 2026

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- 2025 la economía mundial evitó efectos de políticas comerciales y militares de EE.UU. Mayor debilidad: evolución del mercado laboral
- PIB de EE. UU. creció a una tasa anualizada del 4,4% en 3T25, el ritmo de expansión más alto en dos años
- China: crecimiento PIB de 4T25 (4,5% a/a) mostró progresiva desaceleración de su economía. Caída en la demanda interna ha sido compensada por la resiliencia del sector exportador. Expectativa de nuevos estímulos durante la primera parte de 2026
- FMI proyectó crecimiento global para 2026 de 3,3% y de 3,2% para 2027, con base en la inversión tecnológica, condiciones financieras todavía holgadas y políticas fiscales expansivas. Aun así, los riesgos siguen sesgados a la baja
- Principales riesgos: Geopolíticos; relación EE.UU con Europa. Sustentabilidad del crecimiento inducido por IA y mantención del dinamismo exportador de China
- Aversión al riesgo por incertidumbre geopolítica y comercial lleva a precios récord de metales preciosos
- USD a la baja, precio de commodities al alza y expectativas de baja de TPM en EE.UU refuerzan el atractivo para flujos de capitales hacia mercados emergentes

Economía chilena

- IPC de diciembre en línea con lo esperado
- En noviembre mercado laboral se debilitó: alza de 15 mil empleos m/m y tasa de desempleo en 8,4%.
- EEE proyecta que la inflación llegue a la meta del BC (3%) en 1T26
- Productividad vuelve a cifras positivas tras una década
- Favorables perspectivas de los precios internacionales del cobre y petróleo
- Se mantiene incremento a/a de importaciones de bienes de capital
- 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	6
3. Glosario	9

Fecha de cierre de este Informe: 23 de enero de 2026

Contexto Internacional

- En 2025 la economía mundial evitó los efectos de las políticas comerciales y militares de EE.UU. Sin embargo, se mantiene la **debilidad en el mercado laboral**.
- FMI proyectó crecimiento global para 2026 de 3,3% y de 3,2% para 2027, con base en la **inversión tecnológica, condiciones financieras todavía holgadas y políticas fiscales expansivas**. Aun así, los riesgos siguen sesgados a la baja.
- **Principales riesgos en 2026. Geopolíticos:** relación EE.UU con Europa, tensión en Irán, Venezuela, Groenlandia, Gaza, Taiwán, y guerra en Ucrania. **Económicos:** Sustentabilidad del crecimiento económico inducido por IA y mantención del dinamismo exportador de China.
- En lo coyuntural, **aversión al riesgo por incertidumbre geopolítica y comercial lleva a precios récord de metales preciosos, USD a la baja y precio de commodities al alza**. Lo anterior, unido a expectativas de baja de TPM en EE.UU, refuerzan el **atractivo para flujos de capitales hacia mercados emergentes**.
- **Primera ministra de Japón confirmó la disolución del Parlamento**, convocó elecciones para principios de febrero de 2026, y **reforzó las medidas de estímulo fiscal**, las que suponen más déficit, entre ellas suspender durante dos años el impuesto al consumo del 8% en alimentos. En medio de la incertidumbre político-económica, el **rendimiento del bono japonés a 10 años subió en ciertos momentos al 2,3%**, el nivel más alto desde febrero de 1999.
- En China, se esperan nuevos estímulos fiscales y la continuación de estímulos monetarios en 1T26 para **estimular la demanda interna**.
- En enero la **tasa de interés de largo plazo (UST-10y)** promedio subió 5 pb., a **4,2%**, ubicándose al cierre de este Informe en ese mismo nivel. Proyectamos que la **tasa de interés del UST-10y promediará 4,2% en 2026 y 2027**.
- La **inflación anual esperada a 10 años plazo en EE.UU**, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, **se mantuvo por tercer mes consecutivo en 2,3%**.
- Por su parte, en enero el **DXY subió 0,2% m/m en promedio, alcanzando de 98,8 puntos**. Sin embargo, **al cierre de este Informe (23 de enero) bajó a 97,7** (promedio diciembre: 98,6), en buena medida debido a la **fuerte apreciación del yen**. Para 2026 y 2027 proyectamos que el **DXY promediará 98 puntos**.
- En Latinoamérica, todas las monedas -excepto el peso argentino- **se apreciaron en promedio durante el mes**: el COP(2,8%), el MXN (1,7%), el BRL (1,6%) y el PEN (0,2). Por su parte, el ARS se depreció 0,2%. **Al cierre de este Informe todas las monedas de la región registraban tendencia a la apreciación**.

- **En enero, el precio del cobre aumentó 10,2%**, promediando **US\$5,90 la libra**, y en el margen se ubica en US\$ 5,86 (diciembre promedio: US\$5,35). Dicho aumento se da en un contexto de incertidumbre en torno a la política comercial/arancelaria de Estados Unidos respecto del cobre, a lo que se sumó restricciones en la oferta minera (huelgas y retrasos en producción). **Para 2026 proyectamos que el precio del cobre promediara US\$5,53 la libra.**
- **En enero, el precio del petróleo WTI subió 2,1%**, a **US\$59 el barril** y en el margen subía a \$61. 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 \$60.**
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO disminuyó 0,6 % m/m en diciembre y 2,3% a/a.** En lo que respecta al **promedio 2025, el índice agregado aumentó 4,3 % respecto del promedio de 2024.**
- **Durante enero, los BC de Israel y Paraguay disminuyeron sus TPM** en 25 pb., a 4% a 5,75%, respectivamente. El BC de Turquía también bajó su TPM en 100 pb, a 37%. **Otros BC**, como Perú (4,25%), Noruega (4%), Polonia (4%), Corea (2,5%) y Japón (0,75%), **mantuvieron sin cambios sus TPM** en sus reuniones de este mes.
- **En EE.UU.**, de acuerdo con la información más reciente de la Oficina de Estadísticas (BEA), **se revisó al alza el crecimiento del PIB en 3T25**, a una tasa anualizada de 4,4%, **el ritmo de expansión más alto en dos años.**
- Por otra parte, **si bien en 2025 la inflación cedió en EE.UU., en el margen el ritmo de normalización se ha frenado.** Así, la inflación a/a medida por el IPC de diciembre se mantuvo en 2,7% (0,3% m/m). Similarmente, la inflación IPC subyacente se mantuvo en 2,6% (0,2% m/m). **La inflación PCE, y su medida subyacente, aumentó en noviembre a 2,8% a/a.**
- Con respecto al mercado laboral, **en diciembre se crearon 50 mil puestos de trabajo m/m, por debajo de lo esperado por el mercado (70 mil)**, y además **se corrigió a la baja el empleo del mes de noviembre**, a 56 mil (64 mil anunciado previamente). Por su parte, **la tasa de desempleo cayó a 4.4% en diciembre** (noviembre: 4.5%). Las peticiones iniciales de desempleo en la semana del 16 de enero aumentaron a 200 mil (promedio 2025: 226 mil).
- **El ISM manufacturero cayó por tercer mes consecutivo, a 47,9, en diciembre** (noviembre: 48,2), el nivel más bajo en más de doce meses. En contraste, **el ISM del sector servicios subió a 54.4 pts.**, por sobre las expectativas del mercado, de 52,2 puntos.
- **En diciembre, el crecimiento de la producción industrial sorprendió positivamente al mercado al aumentar 0,4% m/m.** Por su parte, **en noviembre, las ventas minoristas -sin autos ni gasolina- aumentaron más de lo esperado: 0,5% m/m** (octubre: 0,4%).
- **El Libro Beige más reciente (enero 2026) muestra una mejora relativa con respecto al de noviembre pasado**, pasando de una economía mayormente estancada a una con crecimiento leve a moderado en la mayoría de los distritos.

- **En la Eurozona, la inflación bajó a 1,9% a/a en diciembre** (noviembre: 2.1%). **La tasa de desempleo de noviembre bajó a 6,3%** (octubre: 6,4%). Por su parte, la producción industrial subió 0,7% m/m en noviembre (octubre: +0,7%). Sin embargo, hacia adelante no se observa una mejora clara según los indicadores adelantados de Órdenes de Gerentes de Compras (PMI): en enero el PMI manufacturero de la Eurozona continuó en terreno contractivo, aunque aumentó a 49.4 en enero (48,8 en diciembre). Por su parte, el PMI de servicios disminuyó a 51.9, el más bajo en cuatro meses (diciembre: 52.4).
- **El PIB de Alemania aumentó 0,2% en 2025**, luego de caer 0,5% en 2024.
- **En China, el crecimiento PIB de 4T25** (4,5% a/a y 1,2% t/t) mostró una progresiva desaceleración de su economía; en el año 2025 el aumento del PIB promedió 5%, en línea con el objetivo del gobierno. Por el lado del gasto, **la caída en la demanda interna ha sido compensada por la resiliencia del sector exportador**.
- **La inflación cerró diciembre en 0,8% a/a** (noviembre 0,7%). En diciembre **las ventas minoristas se desaceleraron por séptimo mes consecutivo**, aumentando 0,9% a/a (noviembre: 1,3%). Por su parte, **la producción industrial repuntó (5,2% a/a)** luego de dos meses consecutivos de caídas (noviembre: 4,8%). En este mismo sentido, el **PMI manufacturero oficial (NBS) de China subió a 50.1 puntos** en diciembre (noviembre: 49,2), **la primera expansión desde marzo**. El **PMI de servicios aumentó a 50,2 pts.** (noviembre: 49,5), volviendo al ritmo levemente expansivo que había mostrado durante casi todo el año.
- **La balanza comercial de diciembre aumentó su superávit a US\$ 114,1 billones** (noviembre: US\$ 111,7 billones). **Las exportaciones crecieron 6,6% a/a** (noviembre: 5,9%), **y las importaciones aumentaron 5,7% a/a** (noviembre: 1,9%).
- **La inflación en Japón sorprendió a la baja en diciembre, anotando 2,1% a/a**, un retroceso importante respecto del 2,9% a/a registrado en noviembre.
- **En UK el PIB de noviembre aumentó 0,3% m/m** (octubre: -0,1%), el crecimiento más alto en los últimos cinco meses. **La inflación del Reino Unido subió a 3.4% a/a en diciembre**
- **En Perú, la actividad económica a/a** en noviembre se desaceleró a 1,5% (octubre: 4%). **En México, se desaceleró a 1,1%** (octubre: 1,7%). Por su parte, **en Brasil, la actividad económica** de noviembre **se aceleró a 1,3%** (octubre 0,7%).
- **La inflación a/a** de diciembre registró movimientos mixtos en Latinoamérica, **con alzas en Argentina y Perú, anotando 31,5% y 1,5%**, respectivamente (noviembre: 31,4% y 1,4%). Por su parte, **en Colombia, Brasil y México la inflación se desaceleró a 5,1%, 4,3% y 3,7%** respectivamente (noviembre: 5,3%, 4,5% y 3,8%, en ese mismo orden).

Contexto Nacional

- De acuerdo con las cifras de la Comisión Nacional de Evaluación y Productividad, la **productividad total de los factores aumentó 0,6% en 2024 y se proyecta un aumento de entre 0,5% y 0,6% para 2025**. Si bien el alza debe ser visto con cautela y no marca tendencia, es un cambio de dirección relevante para el crecimiento de largo plazo, si se acompaña de políticas que refuercen incentivos correctos.
- **Las perspectivas económicas 2026 han mejorado**, de la mano de mejores expectativas tanto de los consumidores como empresariales, impulsadas por la convergencia de la inflación a la meta a principios de 2026, una mayor inversión y términos de intercambio favorables. **Proyectamos un crecimiento del PIB 2026 de 2,5% y 2027 de 2,6%**, ambos con **sesgo al alza**. El sector externo se mantendrá equilibrado, **con un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de 1% del PIB en 2026 y de 1,6% en 2027**.
- Con respecto a la política monetaria, **proyectamos dos bajas de TPM este año**. En la reunión de este mes la TPM se mantendrá en su nivel actual (4,5%) hasta **abril, cuando bajaría a 4,25%, para luego en septiembre volver a disminuir en 25 pb., a 4%**.
- **La tasa de interés nominal** del bono soberano a 10 años, **BTP-10**, bajó 2 pb. en diciembre, **a 5,34%**. Por su parte, la **tasa de interés del bono** de Tesorería en UF a 10 años, **BTU-10**, **se mantuvo en 2,3%** en promedio, y en el margen se mantiene en dicho nivel 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 enero**. Para 2026 proyectamos que la tasa del BTU-10 fluctúe en torno a 2,4%, cerrando diciembre en 2,3%.
- **En enero**, en línea con el resto de las monedas de LATAM y el alto precio del cobre, **el CLP se apreció 2,8% m/m, a \$888 en promedio**, y al cierre de este Informe **se apreciaba a \$866**, TCN que equivale a un **TCR de 96**.
Para 2026, dado que las perspectivas del precio internacional del cobre y petróleo se mantienen favorables para Chile, **proyectamos un TCR promedio de 99, coherente con un TCN promedio de \$894**.
- **El Imacec de noviembre** resultó por debajo de lo esperado por el mercado, con un **aumento de 1,2% a/a y la variación desestacionalizada fue de -0,6% m/m**. El Imacec no minero creció 1,7% a/a, explicado por incrementos en Comercio (5,5%), Servicios (1,9%) e Industria Manufacturera (0,3%), contrarrestando en parte las caídas de Minería (2,6%) y Resto de bienes (EGA, Construcción y Agricultura) (1,3%).
- Los indicadores sectoriales del INE de noviembre entregaron un panorama mixto: el **Índice de Producción Industrial (IPI) cayó 0,8% a/a**, debido a la incidencia negativa de dos de los tres sectores

que lo componen. El **Índice de Producción Manufacturera (IPMan)** presentó un descenso de **1,3%**. El **Índice de Producción Minera (IPMin)**, en tanto, tuvo una disminución de **1,3% a/a**. Por su parte, el **Índice de Producción de Electricidad, Gas y Agua (IPEGA)** creció **2,4%** y el del **comercio minorista**, excluyendo automóviles, **aumentó en términos reales 6,2% a/a**.

- **En diciembre, la inflación fue -0,2% m/m y 3,5% a/a**. La inflación subyacente, medida por el IPC SAE - que excluye alimentos y energía- fue -0,1% m/m. El IPC de Alimentos cayó 0,4% m/m, al igual que el IPC de Energía.
- **La tasa de desempleo en noviembre se mantuvo en 8,4%, aumentando 0,2 pp. respecto del mismo mes de 2024**. El empleo aumentó en 15 mil puestos m/m. **En términos a/a, se crearon 116 mil empleos** (octubre: 137 mil), lo que equivale a una tasa de crecimiento del empleo de 1,2% a/a.
- **En noviembre, el Índice Real de Remuneraciones mantuvo su ritmo de crecimiento a/a, en 2,4%**; también el IR nominal creció al mismo ritmo que en octubre: 5,9% a/a.
- **La confianza empresarial (IMCE) en diciembre aumentó a 45,3** puntos desde 45,2 registrados en noviembre. Sin embargo, al excluir minería, el IMCE se expandió al ritmo más alto desde febrero 2025, anotando en diciembre 46 puntos (noviembre 43,5 pts.)
- **La confianza del consumidor (IPEC) aumentó en diciembre a 45 pts**, (noviembre: 41 pts), **el nivel más alto desde febrero de 2019**, marcado por una fuerte mejora en la situación económica del país a 12 meses y a 5 años.
- **La EEE de enero aumentó la proyección de crecimiento del PIB 2026 a 2,5%**. Para el PIB no minero, la proyección aumentó a 2,6% (previo: 2,3%). Con respecto al crecimiento del **PIB 2027, la proyección subió a 2,5%** (diciembre: 2,4%).
Para **enero la EEE proyecta que la TPM se mantenga en 4,5%**, mientras que para marzo proyecta una TPM de 4,25%, manteniéndose en dicho nivel durante todo el horizonte de política monetaria. Respecto al IPC, **los encuestados esperan que la inflación m/m sea 0,4% en enero y 0,2% en febrero, con lo que la inflación cerraría 2026 en 3,0% a/a**, manteniéndose en dicho nivel hasta diciembre 2027.
- **La EOF proyecta que la TPM se mantendrá en 4,5% por lo menos hasta marzo de este año**, para disminuir en abril a 4,25%, nivel en el que permanecería al menos hasta enero 2028. A su vez, la mediana de los encuestados proyecta una inflación m/m de 0,4% en enero y 0,2% en febrero. A enero 2027 la inflación proyectada es de 2,9% a/a.
- **El saldo de la balanza comercial en diciembre aumentó a US\$3.594 millones, acumulando en 4T25 un superávit de US\$6.941 millones**. El valor de las exportaciones totales aumentó **18,7% a/a**, debido al aumento en dos de sus componentes: las **mineras subieron 34,2% y las agrícolas 11%**; **en contraste, el valor de las exportaciones industriales cayó 4,4%**. Por su parte, las **importaciones totales subieron**

6,6% a/a, por aumentos en las **importaciones de bienes de consumo (9,5%), bienes intermedios (4,1%) y bienes de capital (7,7%)**.

- **En diciembre**, de acuerdo a la ANAC, **la venta de automóviles nuevos livianos y medianos aumentó 5,8% a/a, con 29.577 unidades, acumulando 310.598 unidades vendidas en 2025.**

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