

Informe Económico Mensual

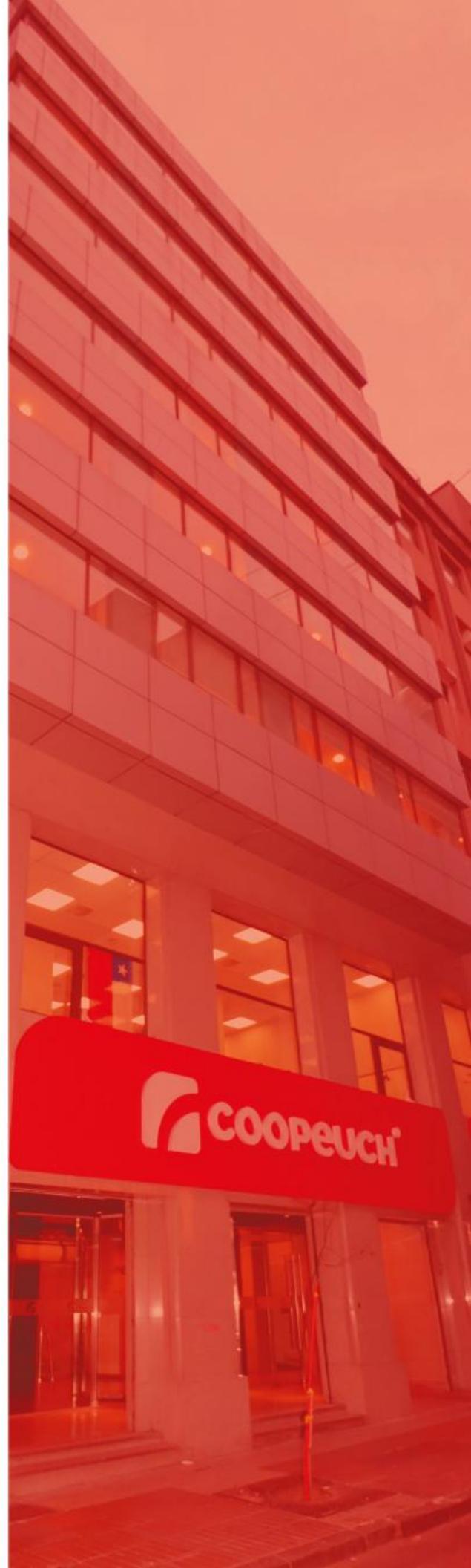
Noviembre 2025

Felipe Ramírez
Economista Jefe

Nicolás García
Economista Senior

Danilo Castro
Analista de Estudios Senior

Cierre estadístico: 24-11-2025



DESTACADOS

- En Estados Unidos, el cierre del gobierno retrasó la publicación del IPC, que se realizará el 16 de diciembre. Creación de empleos superó expectativas, sin embargo, la desocupación subió, llevando a caídas en tasas y fortaleciendo apuestas por un recorte de *Fed Funds* en diciembre. Minutas señalan cautela ante recortes.
- En el tercer trimestre, la economía cayó 0,1% trimestral SA y creció 1,6% anual. La inversión mantuvo un dinamismo importante, especialmente en maquinaria y equipos, compensando la debilidad de las exportaciones netas. El precio del cobre promedió 4,8 USD/lb, superando lo proyectado en el IPoM. El consumo privado y público también aportaron incidencias positivas. Incorporando la información de cuentas nacionales, revisamos levemente al alza nuestra proyección de PIB 2025, desde 2,2% a 2,3%.
- Creación de empleo continua débil, impulsada principalmente por el empleo por cuenta propia. Por el contrario, en septiembre hubo una importante destrucción de puestos de trabajo de los asalariados privados. Preliminarmente, esperamos que la tasa de desocupación se mantenga en un 8,5% en el trimestre móvil finalizado en octubre.
- En octubre, el IPC registró una variación mensual de 0,0%, muy por debajo de las expectativas del mercado (0,3%). El IPC subyacente, en tanto, retrocedió -0,1%, su menor registro desde 1989. Índices de difusión marcaron mínimos por efecto *Cyberday*. Para noviembre proyectamos un 0,3% mensual, aunque reconocemos un mayor grado de incertidumbre que el habitual.
- En octubre, el BCCh mantuvo la TPM en 4,75%. En el comunicado, si bien se deja de explicitar la preocupación del Consejo por la inflación subyacente, mantiene el tono cauto, destacando el mayor dinamismo de la inversión. La minuta posterior, sin embargo, fue algo más *dovish* que el comunicado, revelando falta de consenso sobre el timing de recortes y anticipando un alza del nivel neutral sobre 4%.
- Con una actividad e inflación que en el margen han quedado por debajo de lo esperado por el mercado y por el IPoM de septiembre 2025, sumado a la información entregada por la minuta de la RPM de octubre, las tasas SPC nominales de corto plazo cayeron algo más de 10 puntos base respecto a la edición anterior de este informe. El mercado asigna 44% de probabilidad a un recorte en diciembre y espera otro en abril/junio, alineándose con nuestras proyecciones. Si no hay sorpresas al alza en el IPC de noviembre, seguimos viendo mayor probabilidad de recorte en diciembre.
- Entre la fecha de cierre estadístico de nuestro informe anterior y el 20 de noviembre, la tasa del *Treasury* a 10 años subió 15 pb, impulsada por mayores premios por plazo ante la incertidumbre en torno a los futuros movimientos de la Fed y la falta de datos por el cierre de gobierno. Luego del 20 de noviembre, en tanto, retrocedió 5 pb. por mayor aversión al riesgo y comentarios *dovish* del vicepresidente de la Fed. Tasas largas locales cayeron 10 pb respecto a nuestro informe anterior, en línea con lo que esperábamos. Hacia adelante, quedaría espacio para nuevas bajas.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

Consenso de mercado sobre un nuevo recorte de la fed funds en diciembre, en un contexto de menor disponibilidad de datos por cierre del gobierno.

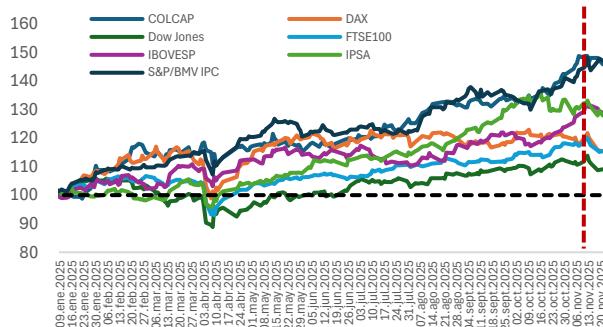
Estados Unidos

Si bien el cierre de gobierno ya terminó, su extensión fue la más larga en la historia de Estados Unidos, y afectó la publicación de indicadores macroeconómicos clave relacionado con el mercado laboral y también con la inflación. En efecto, si bien ya se retomó la publicación de datos laborales, el Buró de Estadísticas Laborales (BLS) confirmó que no se publicará el dato de IPC de octubre debido al cierre del Gobierno federal, que impidió recolectar la información. En su lugar, se espera que los datos de noviembre (incluyendo ajustes por octubre) se publiquen el 16 de diciembre de 2025.

No obstante, la información disponible a la fecha no muestra grandes cambios del escenario macroeconómico. Si bien el crecimiento de los ocupados de octubre estuvo por sobre lo esperado por el mercado (gráfico 1.3), la tasa de desocupación subió desde un 4,3% en agosto hasta un 4,4% en septiembre, superando al consenso de mercado que esperaba mantención. Este último resultado pareciera haber tenido más impacto en los mercados que la sorpresa positiva del empleo: luego de su publicación, las tasas exhibieron caídas. Por el lado de la actividad, las ventas del *retail* continuaron creciendo en septiembre, aunque algo bajo lo esperado por el mercado. Las bolsas, en tanto, han tenido movimientos dispares: en comparación con el cierre estadístico de nuestro reporte anterior, el S&P 500 aumentó de forma acotada, mientras que el Dow Jones retrocedió. Ambos indicadores exhibieron volatilidad durante el mes (gráfico 1.1).

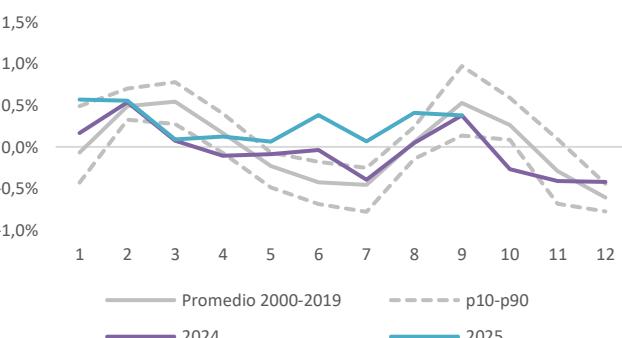
Por otro lado, las minutas del FOMC señalan que, de acuerdo con la visión de sus miembros, la economía se mantiene resiliente, con un consumo sólido y un empleo fuerte, aunque se observan señales de moderación en contrataciones y presiones salariales. La inflación sigue desacelerándose, pero persisten riesgos en servicios y vivienda. La mayoría de los miembros considera que la política monetaria es restrictiva, con bajas probabilidades de nuevas alzas en el corto plazo, advirtiendo que recortes prematuros podrían reactivar presiones inflacionarias. Sobre el balance de riesgos, en relación con la reunión anterior el balance de riesgos sigue tensionado, con riesgos elevados tanto para la inflación como para un deterioro más rápido del mercado laboral.

Gráfico 1.1: Bolsas.
(índice, 02-01-2025 = 100)



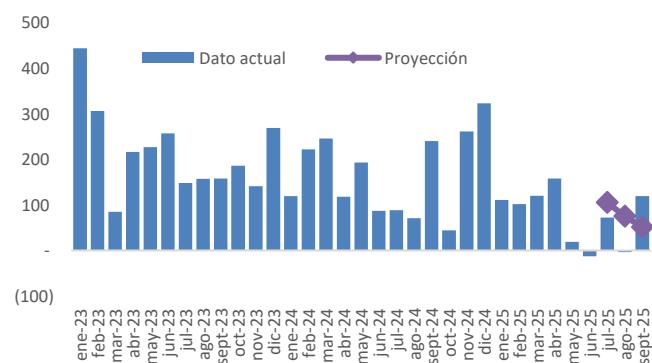
Fuente: Bloomberg.

Gráfico 1.2: IPC bienes core NSA.
(% var. m/m)



Fuente: FRED y Coopeuch.

Gráfico 1.3: Ocupados no agrícolas.
(variación mensual, miles de personas)



Fuente: FRED y Coopeuch.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

En la Zona Euro la inflación se ha mantenido estable, mientras que en China exhibió un alza.

China

La inflación en China volvió a terreno positivo en octubre, con un aumento interanual de 0,2%, tras la caída de -0,3% en septiembre, lo que indica cierta estabilización tras meses de presiones deflacionarias (gráfico 1.4). El repunte se explicó por energía y algunos bienes industriales, mientras los alimentos siguieron cayendo (-2,9%), aunque con menor intensidad. Destacó la moderación en carne de cerdo (-16,0%) y verduras frescas (-7,3%). La inflación subyacente subió a 1,2%, su nivel más alto en 20 meses, reflejando una leve mejora en la demanda interna.

En términos de actividad, los datos mensuales muestran señales mixtas: la producción industrial creció 4,9% interanual, desacelerándose desde el 6,5% de septiembre; las ventas minoristas aumentaron 2,9%, apoyadas por la Semana Dorada y el Día del Soltero, aunque siguen débiles. Por su parte, el PMI manufacturero oficial retrocedió a 49,0 puntos, desde 49,8 en septiembre, marcando el séptimo mes consecutivo en contracción.

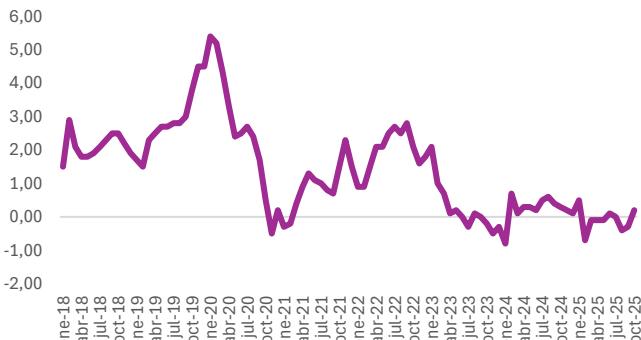
Zona Euro

La inflación anual de octubre en la Zona Euro se ubicó en 2,1%, una décima menos que en septiembre, acercándose al objetivo del BCE. La inflación subyacente, en tanto, se mantuvo estable en 2,4%, lo que refleja persistencia de presiones en componentes menos volátiles. Los servicios fueron nuevamente el principal impulsor (3,4%), seguidos por alimentos, alcohol y tabaco (2,5%), mientras que la energía volvió a restar (-0,9%).

La actividad en la zona euro mostró señales de resiliencia en noviembre, con el PMI compuesto en 52,4 puntos, marcando su undécimo mes consecutivo en expansión, aunque ligeramente por debajo del máximo de octubre (52,5). El sector servicios lideró el crecimiento (53,1, máximo en 18 meses), mientras que la industria manufacturera retrocedió a 49,7, volviendo a contracción. Alemania perdió impulso (PMI compuesto 52,1), con manufactura en 48,4 y servicios en 52,7; Francia mejoró en servicios (50,8) pero manufactura siguió débil (47,8).

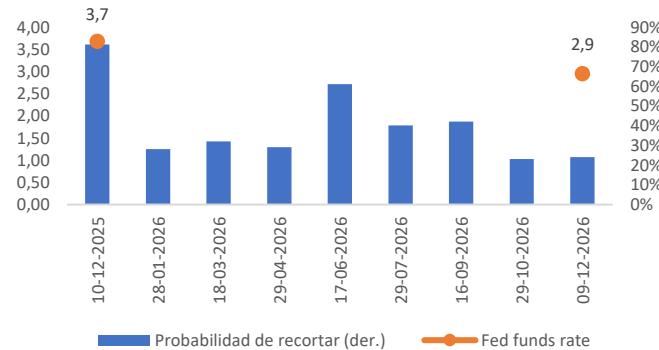
En comparación con nuestro reporte previo, las expectativas de mercado para la tasa de política no han tenido cambios significativos (gráfico 1.6).

Gráfico 1.4: China, inflación.
(% var. a/a)



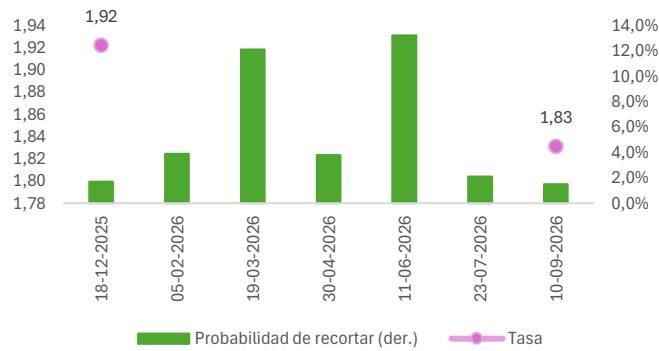
Fuente: Bloomberg y Coopeuch.

Gráfico 1.5: Expectativas de mercado para la Fed funds rate.
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Coopeuch.

Gráfico 1.6: Expectativas de mercado tasas de política monetaria para la Zona Euro.
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.1 Actividad

Durante el tercer trimestre, la formación bruta de capital fijo ha continuado mostrando un dinamismo importante, lo que contrasta con el mal desempeño de las exportaciones mineras.

De acuerdo con el último informe de Cuentas Nacionales publicado por el Banco Central de Chile, el tercer trimestre del año la economía registró una caída trimestral desestacionalizada de 0,1%, mientras que, en términos anuales, el crecimiento fue de 1,6%: 2 décimas menos de lo que se desprendía preliminarmente del Imacec, y 1 pp. por debajo de la proyección implícita del último IPoM.

A nivel de componentes del gasto, la caída trimestral desestacionalizada se explicó principalmente por el menor dinamismo de las exportaciones netas, lo que se compensó parcialmente por el buen desempeño de la demanda interna, particularmente de la formación bruta de capital fijo. El crecimiento anual, en tanto, obedeció al buen desempeño de todos los componentes de la demanda interna, y se compensó parcialmente por las exportaciones netas.

Los resultados de este informe muestran un panorama bastante similar al anterior: la inversión ha continuado exhibiendo un dinamismo importante (gráfico 2.1.1) —principalmente el componente de maquinaria y equipos— al mismo tiempo que el precio del cobre se ha mantenido elevado, incluso superando lo que se proyectaba en el IPoM de septiembre (desde el cierre estadístico del IPoM, el precio del cobre ha promediado 4,8 dólares la libra, mientras que el IPoM proyectaba 4,3 dólares la libra). Por otro lado, las exportaciones han continuado perdiendo impulso, manteniéndose en terreno negativo durante el tercer trimestre del año (gráfico 2.1.2), principalmente por la minería.

Por otro lado, las cifras para el consumo exhibieron resultados similares en ambos componentes. Por un lado, el consumo de los hogares continuó creciendo —impulsado principalmente por los bienes durables— lo que se complementó este trimestre con el consumo de gobierno. El desempeño del consumo privado es consistente con la evolución que ha mostrado la masa salarial (gráfico 2.1.3).

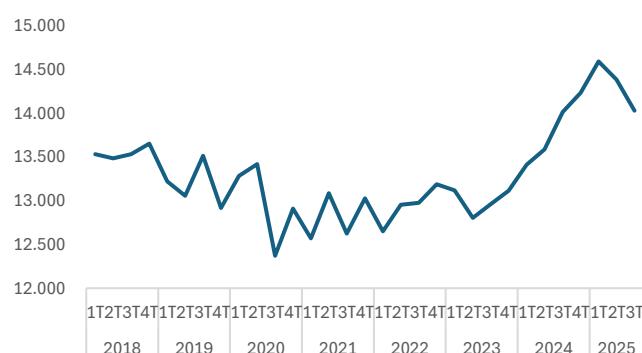
Preliminarmente, para el Imacec de octubre esperamos un crecimiento anual de 1,9%. Debido al mejor desempeño reportado para la inversión en las cuentas nacionales, revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento del PIB de 2025, desde un 2,2% a un 2,3%.

Gráfico 2.1.1: Formación Bruta de Capital Fijo.
(Nivel SA)



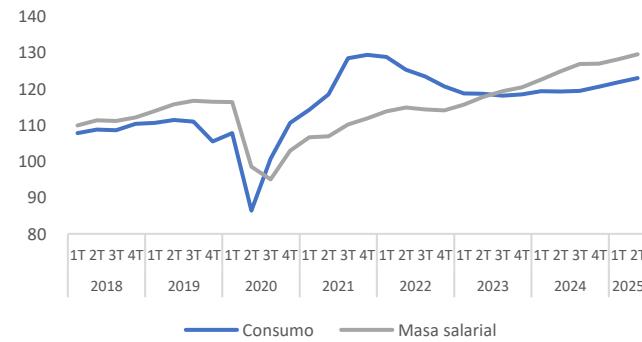
Fuente: Banco Central de Chile y Coopeuch.

Gráfico 2.1.2: Exportaciones totales.
(Nivel SA)



Fuente: Banco Central de Chile y Coopeuch.

Gráfico 2.1.3: Consumo privado y Masa salarial
(Nivel SA)



Fuente: Banco Central de Chile y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.2 Mercado del trabajo

Creación de empleo continua débil, impulsada principalmente por el empleo por cuenta propia. Por el contrario, en septiembre hubo una importante destrucción de puestos de trabajo de los asalariados privados.

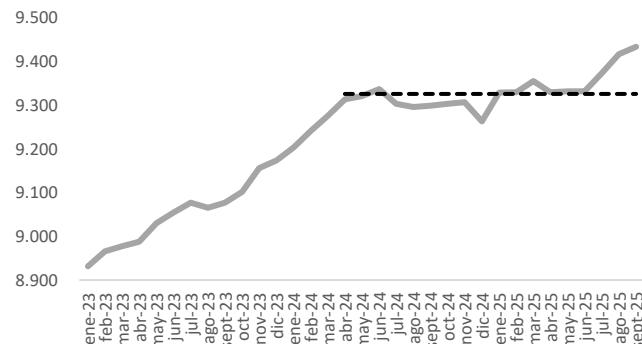
Señales de mejora de los 2 meses previos se atenúan en septiembre: datos muestran un mercado laboral que continúa débil. En particular, si bien en los últimos meses la creación de empleo ha logrado levantar algo la ocupación —recordemos que hasta junio el número de ocupados estaba plano en torno a los valores de abril de 2024 (gráfico 2.2.1)—, estos nuevos puestos de trabajo se han apalancado fuertemente en el trabajo por cuenta propia (gráfico 2.2.2), lo que se complementa este mes con el significativo aumento de los asalariados públicos. Por el contrario, los asalariados privados han continuado exhibiendo un desempeño bastante apagado, con una significativa destrucción de puestos de trabajo en septiembre (gráfico 2.2.3), y con una composición que en el margen se ha ido cargando al empleo informal (destrucción de puestos de trabajo formales en esta categoría han más que compensado leve aumento del sector informal).

Al descomponer por rama de la actividad, los principales aumentos se concentraron en Actividades de servicios administrativos (+29.961) y Otras actividades de servicios (+17.229), mientras que las principales caídas se observaron en Comercio (-20.496) y Manufactura (-18.442). En cuanto a la formalidad e informalidad de los ocupados, este mes los ocupados formales registraron una caída de 1.627, mientras que los ocupados informales aumentaron en 24.147.

La tasa de desocupación, en tanto, se situó en un 8,5%, bajando 0,1 p.p. respecto a cifra inmediatamente anterior y 0,2 p.p. respecto a doce meses. Este resultado estuvo en línea con lo proyectado por el mercado y también con nuestra proyección (Bloomberg: 8,5%; Estudios Coopeuch: 8,5%). Al descontar factores estacionales, la tasa de desocupación se mantuvo sin cambios en 8,4%.

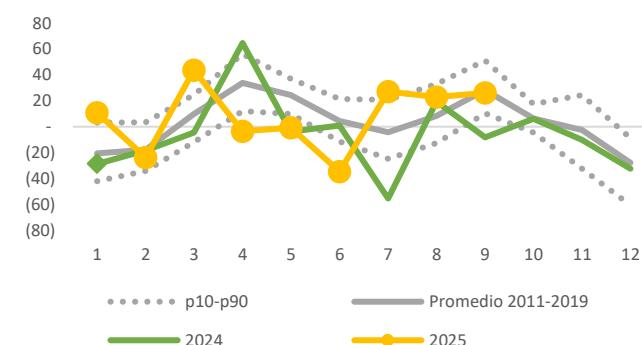
Preliminarmente, esperamos que la tasa de desocupación se mantenga en un 8,5% en el trimestre móvil finalizado en octubre.

Gráfico 2.2.1: Ocupados SA.
(miles de personas)



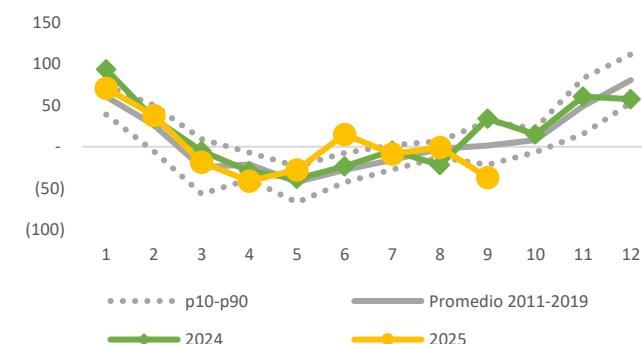
Fuente: INE y Coopeuch.

Gráfico 2.2.2: Trabajadores por cuenta propia NSA.
(variación mensual, miles de personas)



Fuente: INE y Coopeuch.

Gráfico 2.2.3: Asalariados privados NSA.
(variación mensual, miles de personas)



Fuente: INE y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.3 IPC

Variación mensual del IPC sin volátiles de octubre alcanza mínimo histórico. Alta incertidumbre para el IPC de noviembre.

El IPC de octubre registró una variación mensual de 0,0%. La cifra estuvo por debajo de las expectativas de mercado (0,3%) y de la cota inferior de distribuciones históricas para un mes de octubre. Este registro ya incorporaba los efectos del Cyberday. La inflación a 12 meses, en tanto, descendió desde un 4,4% a un 3,4%. En la parte subyacente, el IPC sin volátiles registró una variación mensual de -0,1%, el menor registro para un mes de octubre desde 1989 (gráfico 2.3.1), quedando su variación anual en 3,4%.

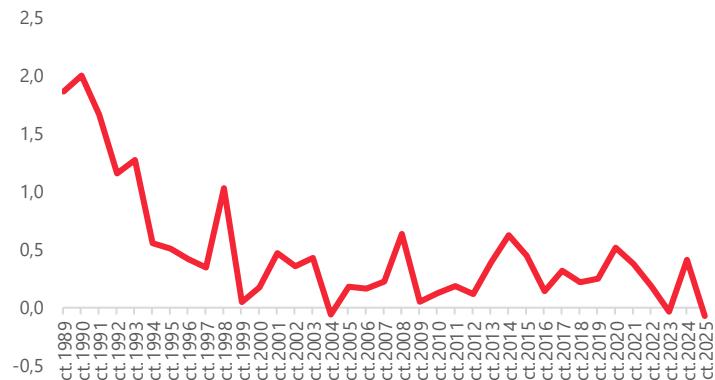
Como ha sido la tónica de los últimos meses, los índices de difusión (% de productos que suben de precio) siguen presentando elevada volatilidad, y en octubre alcanzan nuevos mínimos históricos: esto podría estar reflejando una mayor cobertura de productos ligados al Cyberday. En términos de velocidad, en tanto, el IPC muestra caídas relevantes, alcanzando niveles bajo los coherentes con el 3%.

Preliminarmente, para noviembre estimamos una variación mensual del IPC de 0,3% (0,32% con dos decimales), en línea con lo esperado por encuestas y bajo el 0,4% esperado por precios de activos. De cumplirse nuestra proyección, la variación anual del IPC quedaría en 3,5%. El IPC sin volátiles, en tanto, presentaría igual variación mensual (0,31% con dos decimales).

Es importante destacar que, a diferencia de otras oportunidades, esta vez nuestra proyección del IPC para noviembre tiene un mayor grado de incertidumbre. Dos son los motivos: (1) luego de un Cyberday, es común que los precios de productos que tuvieron ofertas reboden de manera importante el mes siguiente. Esta vez, sin embargo, nuestra toma de precios sugiere que el rebote sería más bien acotado; y (2) hemos captado alzas significativas en los precios de vuelos nacionales e internacionales, lo que no se condice con lo proyectado por nuestros modelos estadísticos. Por lo anterior, una nueva sorpresa en el IPC noviembre, para arriba o para abajo, no es descartable.

Respecto a la edición pasada de este informe, las expectativas de inflación del mercado se movieron a la baja. Nuestras proyecciones también bajaron, aunque menos que las del mercado (gráfico 2.3.3), y no tenemos diferencias importantes. Esperamos que la inflación cierre 2025 en 3,8% y 2026 en 3,2%.

Gráfico 2.3.1: IPC sin volátiles, solo octubre
(var. % m/m)



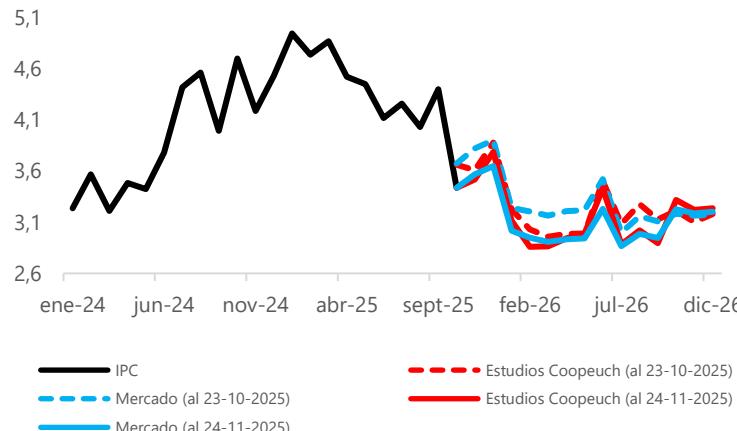
Fuente: INE y Coopeuch.

Tabla 2.3.2: Proyección IPC noviembre 2025
(variación e incidencias)

nov-25	Modelo IPC (%)	Incidencia (p.p.)
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS	0,4	0,079
BEBIDAS ALCOHÓLICAS Y TABACO	-0,3	-0,011
VESTUARIO Y CALZADO	1,5	0,037
VIVIENDA Y SERVICIOS BÁSICOS	0,0	-0,007
EQUIPAMIENTO Y MANTENCIÓN DEL HOGAR	0,5	0,030
SALUD	0,3	0,027
TRANSPORTE	0,6	0,071
INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN	0,0	0,001
RECREACIÓN, DEPORTES Y CULTURA	0,5	0,024
EDUCACIÓN	0,0	0,000
RESTAURANTES Y ALOJAMIENTO	0,6	0,038
SEGUROS Y SERVICIOS FINANCIEROS	0,3	0,003
BIENES Y SERVICIOS DIVERSOS	0,8	0,030
IPC	0,32	

Fuente: Coopeuch.

Gráfico 2.3.3: Proyección IPC
(variación anual)



Fuente: INE, ICAP y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.4 Política monetaria

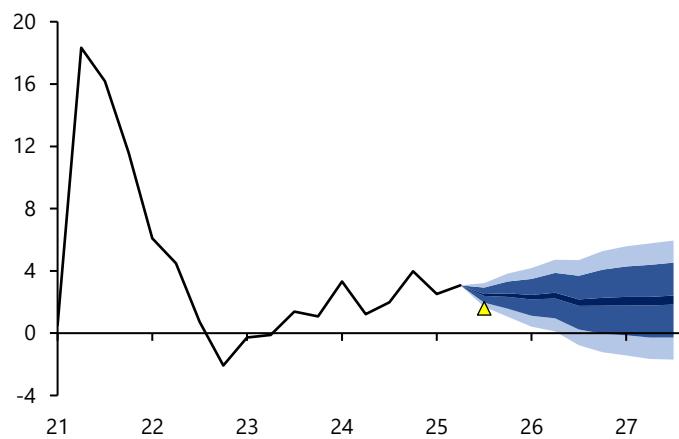
Información de la minuta de la RPM de octubre, sumado a cómo ha evolucionado la macro, aumentan la probabilidad de un próximo recorte de TPM en diciembre.

En la RPM de octubre, el Consejo del BCCh mantuvo inalterada la TPM en 4,75%. En el comunicado, se menciona que tanto la actividad, demanda interna, inflación y escenario externo, habían evolucionado en línea con el último IPoM. A diferencia del comunicado de la RPM anterior, se eliminaron las frases que señalizaban preocupación del Consejo por la inflación subyacente. Pese a esto, el tono del comunicado continuó siendo cauto, traspasando el protagonismo, a nuestro juicio, al mayor dinamismo que estaba teniendo la inversión. Como concluimos en nuestro "Reporte RPM Octubre 2025", con la información del comunicado, aumentaba la probabilidad de que el Consejo postergara los próximos recortes de TPM.

Posteriormente se publicó la minuta de la RPM de octubre, la cual señala que no hay consenso en el Consejo sobre el timing de los próximos recortes. En efecto, mientras un consejero se mantenía cauto, al mencionar que la inflación subyacente seguía elevada y que los próximos movimientos de TPM deberían ser pausados, dos consejeros se mostraban dispuestos a continuar el camino delineado en el escenario central del último IPoM, argumentando que los riesgos para la inflación habían disminuido de manera importante. Con todo, la información entregada por la minuta fue más dovish que la del comunicado, reflejándose en caídas de tasas SPC nominales el día de la publicación. Finalmente, la minuta señala que pronto el Consejo aumentaría el nivel neutral de la TPM, sobre el 4% actual.

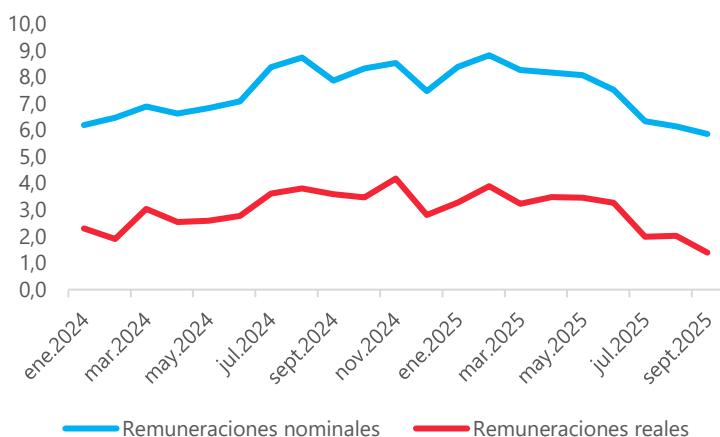
¿Qué ha pasado desde la RPM de octubre? Las nuevas cuentas nacionales mostraron que la actividad del tercer trimestre creció por debajo de lo esperado por el último IPoM (gráfico 2.4.1). Si bien la demanda interna tuvo un crecimiento importante (probablemente en línea con el último IPoM), ésta fue impulsada mayormente por el componente maquinaria y equipo de la FBCF, lo que tiene efectos de segundo orden sobre la inflación. En cuanto al mercado laboral, en septiembre el aumento de ocupados se ralentizó, con una significativa destrucción de asalariados privados, mientras que la expansión interanual de los salarios se redujo (gráfico 2.4.2). Finalmente, por el lado de la inflación, los datos efectivos y precios de activos indican que el IPoM habría sobreestimado la inflación del tercer y cuarto trimestre de este año (gráfico 2.4.3).

Gráfico 2.4.1: Proyección actividad último IPoM vs. dato efectivo del 3T (en amarillo)
(var. % a/a)



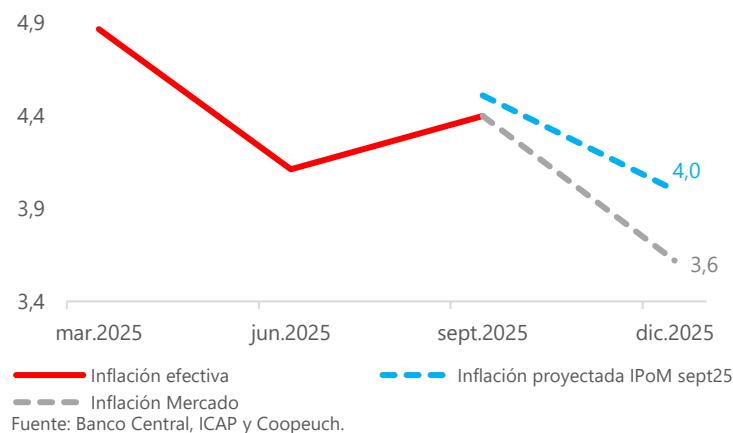
Fuente: Banco Central de Chile y Coopeuch

Gráfico 2.4.2: Remuneraciones
(var. % a/a)



Fuente: INE y Coopeuch.

Gráfico 2.4.3: Proyección inflación último IPoM vs. datos efectivos y precios de activos
(var. % a/a, último mes de cada trimestre)



Fuente: Banco Central, ICAP y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.5 Tasas cortas

Tasas cortas nominales bajando en el mes. Niveles efectivos actuales prácticamente se alinean a nuestros *fair values*.

Como vimos en la sección anterior, los últimos datos de actividad e inflación han quedado por debajo de lo esperado por el mercado y por el IPoM de septiembre 2025. Los indicadores del mercado laboral, en tanto, muestran un mercado laboral que continúa débil.

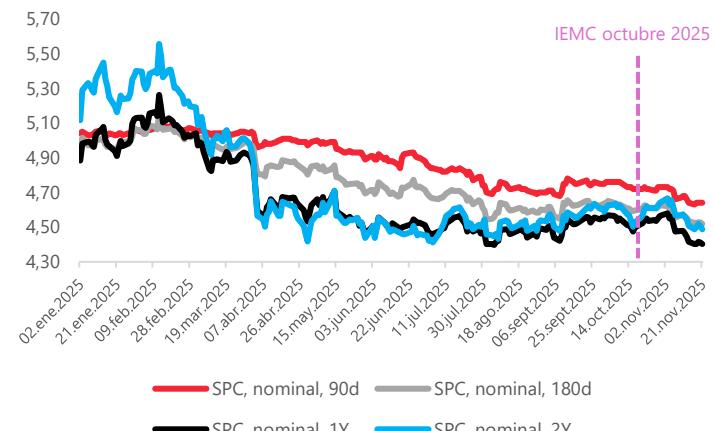
Con este encuadre macro, sumado a la información entregada por minuta de la RPM de octubre, los precios de mercado reaccionaron en las direcciones esperadas: las tasas SPC nominales de corto plazo (hasta 2 años) tuvieron bajas de algo más de 10 puntos base (gráfico 2.5.1) respecto a la edición anterior de este informe.

Al cierre estadístico, el mercado internaliza una probabilidad de 44% para una reducción de la TPM en la RPM de diciembre (gráfico 2.5.2). Asimismo, se espera una última baja de 25 de TPM en la RPM de abril o junio. De esta forma, las proyecciones de TPM del mercado han tendido a alinearse a las nuestras, las que se han mantenido sin cambios desde la edición de septiembre de este informe.

¿Próxima baja de TPM en diciembre 2025 o enero 2026? Asumiendo que no hay una sorpresa en el IPC de noviembre, consideramos mayor probabilidad de ocurrencia a un recorte en diciembre. ¿Por qué? Recordemos, en primer lugar, que el escenario central del IPoM de septiembre internaliza una próxima baja en la RPM de diciembre. De esta manera, dado que los nuevos datos de actividad e inflación efectivos han quedado por debajo de lo que se proyectaba en el último IPoM, actuar en coherencia requiere que, salvo que el Consejo esté viendo un nuevo riesgo sobre la inflación futura (algo que no vislumbramos al ver la evolución de los principales determinantes de la inflación), dicho recorte se materialice en diciembre. De no hacerlo, la autoridad monetaria pierde predictibilidad, disminuyendo la efectividad en la transmisión de la política monetaria.

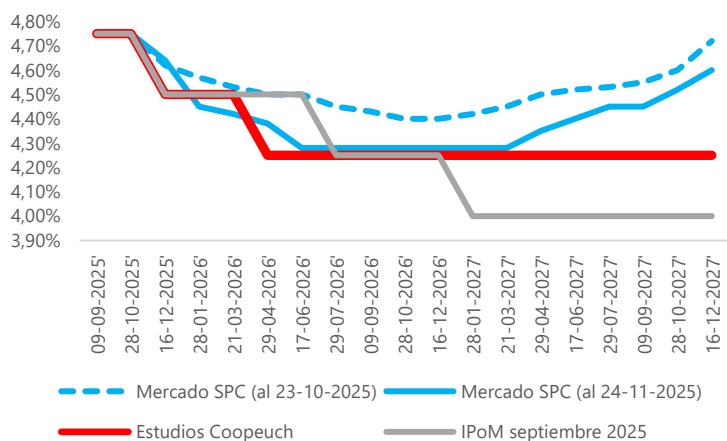
Nuestras proyecciones de TPM no cambian, es decir, esperamos dos recortes más de la TPM: uno en diciembre 2025, y un último recorte en abril de 2026. Considerando las nuevas expectativas de TPM del mercado, las tasas SPC nominales de corto plazo están prácticamente alineadas con nuestros *fair values* (gráfico 2.5.3).

Gráfico 2.5.1: Tasas SPC nominales (porcentaje)



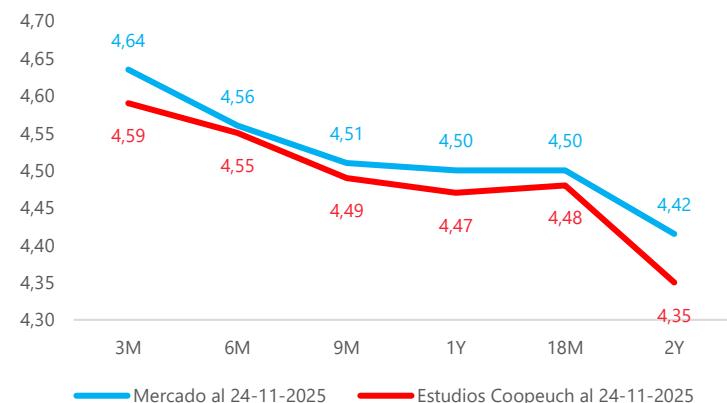
Fuente: BCCh y Coopeuch

Gráfico 2.5.2: Proyección TPM



Fuente: BCCh, ICAP y Coopeuch

Gráfico 2.5.3: Curva *fair value swap* en pesos (porcentaje)



Fuente: ICAP y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.6 Tasas largas

Tasas largas con movimientos acotados en el mes. Seguimos viendo espacio para nuevas caídas en tasas largas locales, aunque con riesgos asimétricos (al alza).

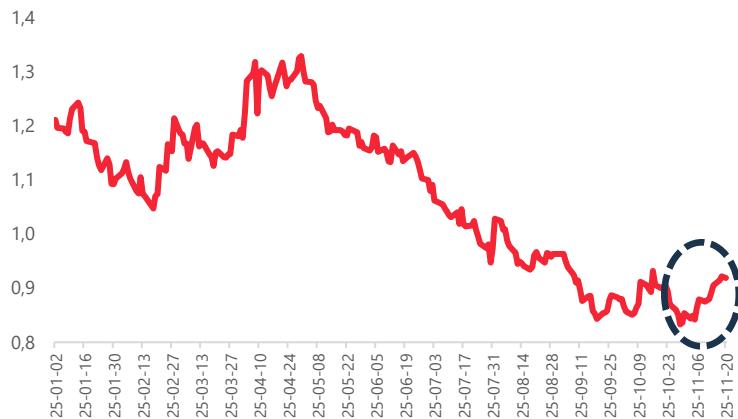
Desde nuestro informe anterior, y hasta el 20 de noviembre, la tasa del *Treasury* a 10 años aumentaba cerca de 15 puntos base. En este periodo, el aumento de la tasa se explicaba por completo por el alza de los premios por plazo (de hecho, el componente de expectativas de la *Fed funds rate (ffr)* retrocedía), posiblemente incidido por un aumento de la incertidumbre en torno a los futuros movimientos de la *ffr* (gráfico 2.6.1). En esto último, dos cosas posiblemente impactaron: (1) la incertidumbre que estaba generando no contar con datos económicos producto del cierre del gobierno; (2) visiones opuestas que sostenían algunos miembros de la Fed, lo que se señala claramente en las minutos de la reunión del Comité de fines de octubre. Sin embargo, posterior al 20 de noviembre, la tasa del *Treasury* a 10 años ha retrocedido cerca de 5 puntos base, explicado por días de aversión al riesgo producto de las preocupaciones en torno a las empresas tecnológicas y también por las palabras del vicepresidente de la Fed de que ve margen para nuevas bajas de tasas.

Como señalamos en nuestros informes anteriores, hemos incorporamos un nuevo modelo para el análisis de tasas largas. En términos generales, permite descomponer los movimientos de tasas en 4 shocks: (1) crecimiento del PIB; (2) política monetaria; (3) riesgo común y (4) riesgo de cobertura (*risk on/risk off*). Como se puede ver en el gráfico 2.6.2, desde nuestro informe anterior, y hasta el 20 de noviembre, se aprecia un alza del componente de riesgo común, posiblemente explicado por el aumento de la incertidumbre en torno a los próximos movimientos de la Fed, lo que impacta negativamente a todos los activos de Estados Unidos.

Respecto al informe anterior, las tasas largas domésticas (SPC nominal 10Y) tuvieron bajas cercanas a los 10 puntos base, incidido de igual manera por la baja del componente de expectativas de TPM y la baja del componente de premios por plazo. El swap spread, en tanto, se ha venido acercando con fuerza a valores más acorde con promedios históricos.

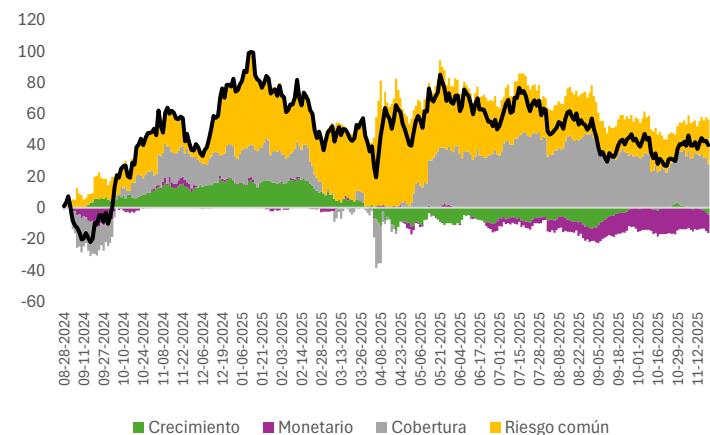
Hacia adelante, y de acuerdo a nuestros modelos, seguimos viendo que el componente de expectativas de TPM tiene algo de espacio para continuar bajando (20 puntos base). Los premios por plazo, en tanto, si bien consideramos que se han acercado a sus valores en línea con fundamento, alertamos que su evolución es altamente dependiente del escenario externo.

Gráfico 2.6.1: Incertidumbre para la *ffr*, Fed de Kansas.



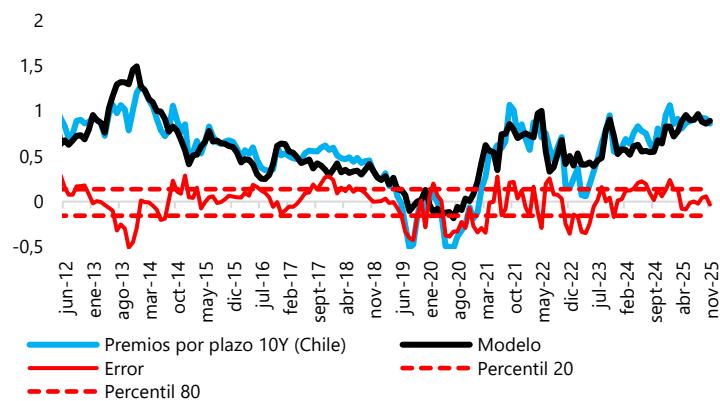
Fuente: Fed

Gráfico 2.6.2: Descomposición tasa a 10 años EEUU (acumulado desde el 28 de agosto de 2024, puntos base)



Fuente: Fed y Coopeuch.

Gráfico 2.6.3: Modelo de premios por plazo locales (porcentaje)



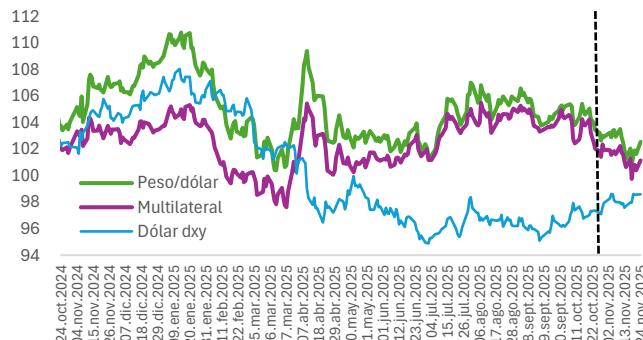
Fuente: RiskAmerica y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.7 Otras variables importantes

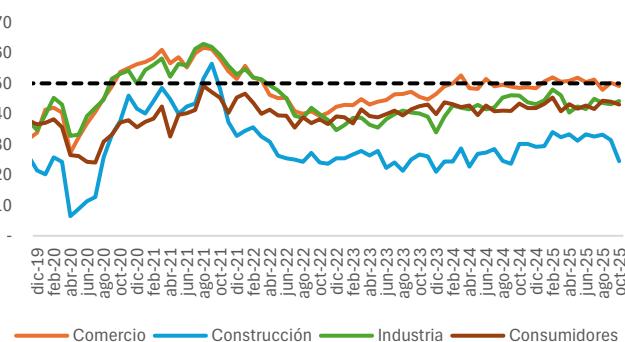
- Dólar:** Desde nuestro último reporte, el tipo de cambio ha continuado apreciándose —tanto contra el dólar como en términos multilaterales— en un contexto donde el dólar dxy también se fortaleció (gráfico 2.7.1). La fortaleza del peso puede explicarse por el fuerte aumento que ha tenido el precio del cobre durante octubre. De mantenerse esta tendencia para el precio del cobre, y de no mediar sorpresas en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales locales, esperamos que el tipo de cambio continúe apreciándose, y cerraría 2025 en torno a \$930.
- Confianzas:** En octubre hubo resultados principalmente negativos para la confianza de empresas y de consumidores. Por un lado, la confianza del comercio retrocedió, y se ubicó nuevamente en terreno pesimista, mientras que en la construcción registró una caída bastante significativa. Asimismo, la confianza de los consumidores también cayó, y se mantiene en terreno pesimista. La confianza del sector manufacturero, en tanto, se mejoró en el margen, pero sigue en terreno pesimista.
- Mercado del crédito:** Los datos a octubre muestran que el mercado del crédito se mantiene débil, pero con mejoras. En particular, en términos de variación anual, el stock real de colocaciones de consumo ha continuado cayendo, mientras que el stock real de colocaciones de vivienda ha mantenido cierta estabilidad con un crecimiento acotado (gráfico 2.7.3). Con todo, es importante destacar que las colocaciones comerciales crecieron anualmente por cuarto mes consecutivo.
- EEE:** Los economistas encuestados por la EEE de noviembre esperan un IPC mensual para dicho mes de 0,3%. Hacia adelante, las expectativas de inflación a 2 años se mantienen ancladas en el 3,0%, mientras que las a 1 año se mantuvieron en un 3,2%. Para la RPM de diciembre, en tanto, esperan que la TPM descienda a un 4,5%. Finalmente, para el Imacec de octubre, la mediana de los encuestados espera un crecimiento anual de 2,3%.
- EOF:** Los analistas encuestados en la Encuesta de Operadores Financieros, levantada de forma posterior a la RPM de octubre, esperan una inflación mensual de 0,3% en noviembre. Por otro lado, las expectativas de inflación a 2 años bajaron desde un 3,1% a un 3,0%. Para la RPM de diciembre, en tanto, esperan que la TPM descienda a un 4,5%.

Gráfico 2.7.1: Tipo de cambio
(Índice, 02-09-2024 = 100)



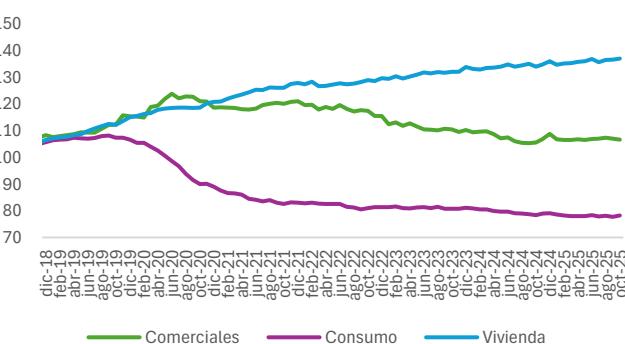
Fuente: Banco Central y Coopeuch.

Gráfico 2.7.2: Confianzas
(Índice)



Fuente: Banco Central y Coopeuch.

Gráfico 2.7.3: Mercado del crédito
(stock colocaciones reales, índice enero 2018=100)



Fuente: Banco Central y Coopeuch.

2.8 Escenario macroeconómico base

Tabla 2.8.1 Proyecciones macroeconómicas

Cuentas nacionales	2021	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)
PIB (% var. real a/a)	11,3%	2,2%	0,5%	2,6%	2,3%	2,2%	2,1%
Demanda interna (% var. real a/a)	21,3%	2,3%	-3,7%	1,3%	4,6%	2,6%	2,0%
Consumo total (% var. real a/a)	19,4%	2,5%	-3,5%	1,4%	2,8%	2,2%	2,0%
Consumo privado (% var. real a/a)	20,8%	1,6%	-4,9%	1,0%	2,6%	2,4%	2,1%
Consumo gobierno (% var. real a/a)	14,1%	6,3%	2,2%	3,0%	3,4%	1,5%	1,8%
Formación bruta de capital fijo (% var. real a/a)	16,0%	4,6%	-0,1%	-1,4%	6,5%	5,2%	2,4%
Exportaciones de bienes y servicios (% var. real a/a)	-1,5%	0,8%	0,1%	6,6%	3,8%	2,8%	2,5%
Importaciones de bienes y servicios (% var. real a/a)	31,9%	1,3%	-10,9%	2,5%	11,4%	4,0%	2,2%
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	23,2%	25,6%	24,3%	23,5%	24,3%	25,0%	25,1%
Balanza de pagos	2021	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	-2,4	-12,1	3,1	11,8	5,5	-2,8	-1,4
Exportaciones de bienes y servicios (US\$ miles de millones)	100,6	107,2	103,5	111,3	116,1	119,5	133,1
Importaciones de bienes y servicios (US\$ miles de millones)	103,0	119,3	100,4	99,5	110,6	122,2	134,6
Cuenta corriente (US\$ miles de millones)	-23,1	-26,8	-10,6	-4,9	-10,4	-9,8	-8,6
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,2%	-8,9%	-3,2%	-1,5%	-3,0%	-2,6%	-2,1%
Precio del cobre (promedio anual US\$/lb)	4,2	4,0	3,8	4,1	4,4	4,8	4,8
Precio del petróleo Brent (promedio anual US\$/bbl)	70	100	83	81	70	68	67
Mercado monetario y cambiario	2021	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)
IPC (% var. a/a a diciembre)	7,2%	12,8%	4,4%	4,5%	3,8%	3,2%	3,2%
IPC (% var. a/a promedio)	4,5%	11,6%	7,6%	3,9%	4,3%	3,1%	3,2%
IPC sin volátiles (% var. a/a diciembre)	5,2%	10,7%	5,9%	4,3%	3,7%	3,5%	3,2%
IPC sin volátiles (% var. a/a promedio)	3,8%	9,3%	8,5%	3,8%	3,8%	3,4%	3,2%
Tipo de cambio CLP/US\$ (promedio)	759	873	840	944	955	914	868
Tipo de cambio CLP/US\$ (valor a diciembre)	849	876	875	982	930	900	850
Tasa de Política Monetaria (valor a diciembre)	3,46	11,25	8,25	5,00	4,50	4,25	4,25

Informe Económico Mensual

