

Informe Económico Mensual

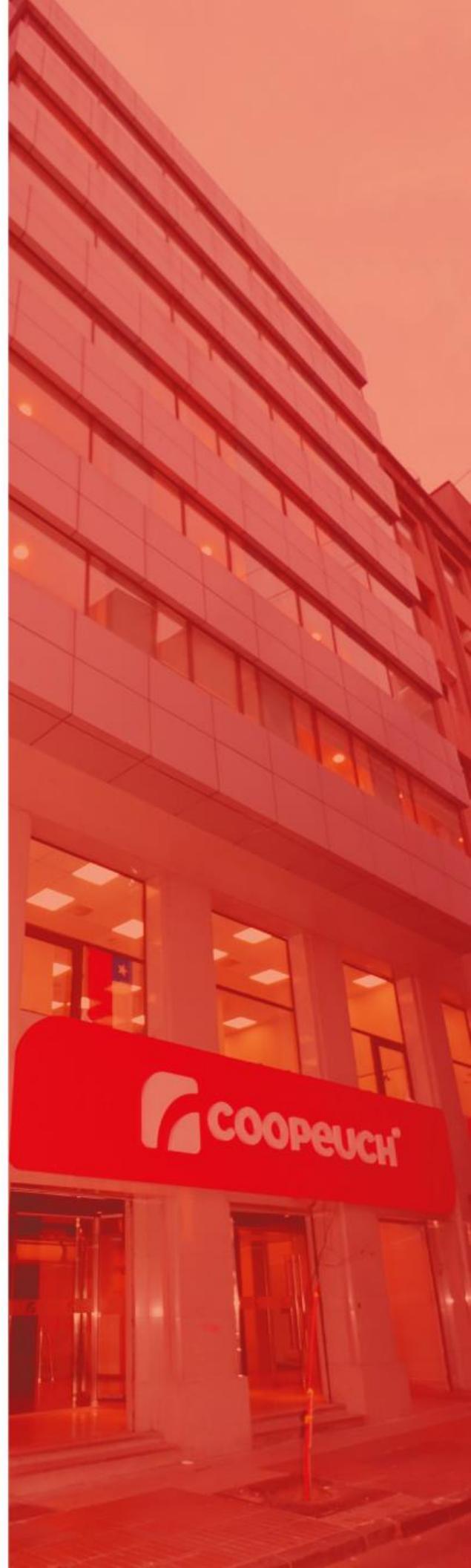
Diciembre 2025

Felipe Ramírez
Economista Jefe

Nicolás García
Economista Senior

Danilo Castro
Analista de Estudios Senior

Cierre estadístico: 22-12-2025



DESTACADOS

- La Fed recortó la Fed funds en 25 pb en diciembre, debido a mayores riesgos para el mercado laboral pese a inflación aún elevada. En comparación con septiembre, los Dots de diciembre proyectan para 2026 mayor crecimiento del PIB y algo menos de inflación. No hay cambios para la tasa de desempleo. Mayor rango para la Fed funds terminal de 2026 sugiere visión algo más dividida al interior del Comité.
- El Imacec de octubre creció 2,2% interanual, en línea con expectativas, y 0,7% mensual desestacionalizado. El resultado anual fue impulsado por servicios (+2,5%), comercio (+8,1%) y manufactura (+1,8%), compensando caídas en minería (-1,6%) y resto de bienes (-0,2%). La paralización de El Teniente sigue afectando la minería, mientras servicios personales y comercio mayorista lideraron el crecimiento. Mantenemos nuestra proyección de PIB 2025 en 2,3% y estimamos un Imacec de noviembre en 2,3%, apoyado por servicios.
- La tasa de desempleo cayó a 8,4% en octubre, sorprendiendo al mercado, aunque favorecida por menor participación laboral. Los asalariados privados crecieron, pero 85% de los nuevos puestos son informales. Cuenta propia retrocedió (-34.000). Construcción lideró las caídas, mientras Salud y Agricultura impulsaron alzas. Proyectamos tasa de desocupación en 8,3% para noviembre.
- El IPC de noviembre aumentó 0,3% m/m y mantuvo su variación anual en 3,4%, acorde con lo esperado. Transporte aéreo con importante alza, la más alta en la nueva canasta. El rebote post-Cyberday fue moderado, salvo en vestuario, mientras algunos servicios no volátiles aceleraron. Proyectamos un IPC de diciembre en -0,1% m/m (3,6% a/a).
- En la RPM de diciembre, el BCCh recortó la TPM a 4,5%, destacando que la inflación convergería a la meta en el primer trimestre de 2026. El IPoM de diciembre corrigió al alza el PIB 2026 (2,0-3,0%) por mayor inversión y proyectó una brecha de actividad más positiva. El corredor de TPM se mantuvo sin grandes cambios, salvo su tramo final, que subió por recalibración de la tasa neutral (cuyo punto medio aumentó a un 4,25%). En el día de la publicación del IPoM de diciembre, las tasas aumentaron producto de un corredor más *hawkish* que lo esperado.
- Respecto a un mes atrás, las tasas nominales de corto plazo tuvieron movimientos mixtos. El mercado tiene internalizado un recorte final de TPM entre abril y junio del próximo año, para luego empezar a converger en el 2T del 2027 a una TPM neutral entre 4,25% y 4,5% (nueva estimación de TPM neutral del BCCh estaba bastante internalizada en precios de activos). Nuestras proyecciones para la TPM, en tanto, no son muy disímiles: esperamos una baja final de TPM de 25 puntos base en la RPM de junio, y mantenerse así hasta contar con indicios claros del comienzo de un nuevo ciclo económico.
- Tasas largas domésticas aumentaron en el mes. El aumento lo explica el alza tanto del componente de expectativas de TPM como del componente de premios por plazo (contagio externo). Si bien nuestro escenario central es de una economía que se mantendrá en equilibrio, con tasas de interés relativamente estables, consideramos que existen riesgos que tienen una probabilidad de ocurrencia no despreciable, tanto desde el escenario externo como del interno (distribución multimodal).

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

En el margen, datos apuntan a mayores riesgos para el mercado laboral. Dots de diciembre reflejan un Comité algo mas dividido hacia 2026.

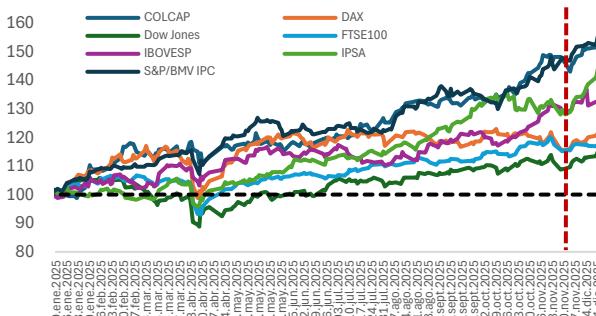
Estados Unidos

En su reunión de diciembre, y en línea con el consenso del mercado, los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Fed acordaron un recorte de 25 pb sobre la Fed Funds rate (ffr), en un contexto que estuvo marcado por la menor disponibilidad de datos de precios y del mercado laboral (nominas no agrícolas de octubre y noviembre, y registro de inflación de noviembre, se publicaron con posterioridad a la reunión). En su comunicado, la Fed mantuvo un tono bastante similar al de la reunión anterior: la inflación permanece aún algo elevada, sin embargo, los riesgos a la baja para el mercado laboral han aumentado en los últimos meses. Este cambio en el balance de riesgos es lo que fundamenta, en mayor medida, la decisión de recortar. Por otro lado, para 2026, los dots de diciembre muestran: (1) mejores perspectivas para la actividad (crecimiento del PIB esperado para el cuarto trimestre de 2026 sube desde un 1,8% hasta un 2,3%); (2) algo menos de inflación (PCE esperado al cuarto trimestre baja desde un 2,6% hasta un 2,4%); (3) no hay cambios relevantes en las proyecciones del mercado laboral (tasa de desocupación esperada al cuarto trimestre de 2026 se mantiene en 4,4%); y (4) si bien no hay cambios en la tasa terminal esperada para la ffr a fines de 2026 (mediana se mantuvo en 3,4%), sí se amplió la dispersión en su proyección (pasó de un rango entre 2,6-3,9 a uno entre 2,1-3,9). Esto último podría estar relacionado con los mayores riesgos sobre el mercado laboral que ven los miembros del Comité, y una mayor división sobre el accionar de la política monetaria.

Los datos publicados de forma posterior a la reunión tienden a respaldar el escenario delineado por la Fed. Por un lado, las nominas no agrícolas de octubre y noviembre muestran un crecimiento bastante apagado de los ocupados (gráfico 1.3). Por otro lado, si bien el dato de IPC de octubre no fue publicado, al comparar la variación del IPC de bienes subyacentes de noviembre contra el de septiembre, el registro muestra una evolución relativamente en línea con el de años previos (gráfico 1.2), lo que señala que el impacto de la fijación de aranceles sobre la inflación en el margen ha tendido a moderarse.

Al cierre estadístico de este reporte, las expectativas de mercado descuentan una ffr terminal para 2026 algo menor a la de los Dots: 3,1% (gráfico 1.5).

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



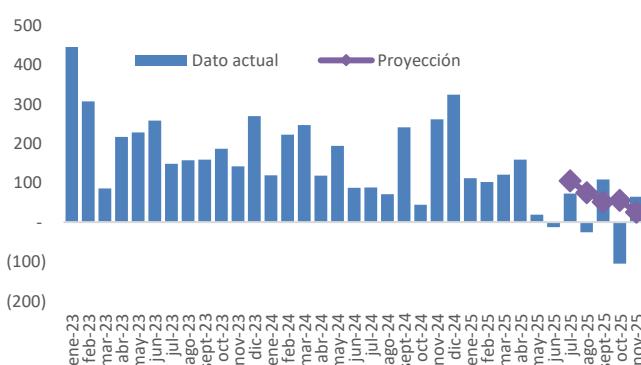
Fuente: Bloomberg.

Gráfico 1.2: IPC bienes core NSA.
(% var. noviembre vs septiembre de cada año)



Fuente: FRED y Coopeuch.

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



Fuente: FRED y Coopeuch.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

La inflación de la Zona Euro se ha mantenido estable, mientras que en China registró su mayor alza desde marzo de 2024.

China

En noviembre, la inflación en China se mantuvo en terreno positivo, con un aumento interanual de 0,7%, tras el alza de 0,2% en octubre, marcando su nivel más alto desde marzo de 2024. En base mensual, los precios cayeron un 0,1%, atribuible a una moderación en los sectores de servicios post-Semana Dorada. La inflación subyacente se ubicó en 1,2%, manteniéndose estable desde octubre y superando el 1% por tercer mes consecutivo. El avance del IPC se explicó principalmente por la reactivación de los precios de alimentos (+0,2% interanual tras -2,9% en octubre) y bienes industriales, mientras los precios de la energía continuaron cayendo (-3,4%).

La producción industrial, en tanto, creció un 4,8% interanual, similar al 4,9% en octubre y registrando su menor ritmo desde agosto de 2024. Las ventas minoristas mostraron una expansión tímida de 1,3%, muy por debajo del 2,9% de octubre, lo que representa el crecimiento más débil desde diciembre de 2022. El PMI manufacturero oficial avanzó ligeramente a 49,2 puntos, desde los 49,0 de octubre, pero se mantuvo bajo el umbral de expansión por octavo mes consecutivo.

Zona Euro

En noviembre, la inflación anual en la zona euro se situó en 2,1%, mismo nivel que en octubre, ligeramente por debajo de la estimación preliminar de 2,2%. La inflación subyacente, continuó estable en 2,4%. Por componentes, los servicios siguieron siendo la principal incidencia, registrando un alza del 3,5%, seguidos por los precios de alimentos, alcohol y tabaco (+2,4%).

En cuanto a la actividad, el PMI compuesto de noviembre se situó en 52,8 puntos, mejorando levemente desde los 52,5 de octubre y marcando la mayor expansión en más de dos años. El PMI de servicios avanzó a 53,6, mientras que el PMI manufacturero retrocedió a 49,7, entrando en zona de contracción. Complementariamente, los datos de producción industrial en octubre mostraron un alza mensual del 0,8% y un incremento interanual del 2,0%, con contribuciones positivas en bienes intermedios, energéticos y bienes de consumo durable.

Al cierre estadístico de este reporte, las expectativas de mercado descuentan que la tasa de política de la Zona Euro se mantendría en torno a 1,9% (gráfico 1.6).

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



Fuente: Bloomberg y Coopeuch.

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



2. ESCENARIO NACIONAL

2.1 Actividad

Al descontar la minería, resultados desestacionalizados muestran un desempeño mensual heterogéneo a nivel de sectores, pero consistentes con una economía moviéndose acorde con su tendencia.

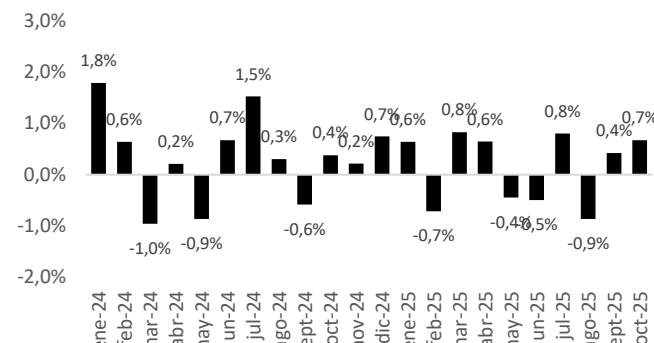
El Imacec de octubre registró un alza interanual de 2,2%, en línea con las expectativas de mercado y también con nuestra proyección (Encuesta Bloomberg: 2,0% a/a; Estudios Coopeuch: 2,0% a/a) (gráfico 2.1.2). La serie desestacionalizada, en tanto, anotó un crecimiento mensual de 0,7% (gráfico 2.1.1). Por su parte, el Imacec no minero presentó un alza de 2,6% en doce meses, y un alza mensual desestacionalizada de 0,6%. El mes registró la misma cantidad de días hábiles que octubre de 2024.

El resultado anual estuvo impulsado por el alza de los servicios, el comercio y la industria, y se compensó parcialmente por la caída de la minería y resto de bienes. En particular, los servicios registraron un alza anual de 2,5% (0,7% m/m) explicado principalmente por el desempeño de los servicios personales, en particular por los de salud. La segunda incidencia este mes se registró en el comercio, con un crecimiento anual de 8,1% (0,1% m/m), debido al alza de todos sus componentes, destacando el comercio mayorista que fue impulsado por mayores ventas de maquinaria y equipos, y alimentos. Por su parte, la manufactura anotó un crecimiento en 12 meses de 1,8% (1,4% m/m), explicado por elaboración de alimentos. El resto de bienes, en tanto, registró una caída en doce meses de 0,2% (-0,1% m/m), debido a una disminución en el valor agregado de generación eléctrica. Finalmente, la minería registró una caída anual de 1,6% (1,4% m/m).

Si bien durante este mes la minería ha continuado resintiendo los efectos de la paralización de El Teniente, el resto de los sectores exhibió resultados mixtos. Por un lado, y descontando la estacionalidad (cifras SA), los servicios han continuado mostrado un buen desempeño, mientras que la industria registró un crecimiento que más que compensó la fuerte caída del mes anterior. El comercio, en tanto, prácticamente no registró variación mensual, pese a contar un evento de CyberDay (el cual no se descuenta en las cifras SA). De esta manera, la economía ha continuado exhibiendo un desempeño acorde con su tendencia (~2,0%).

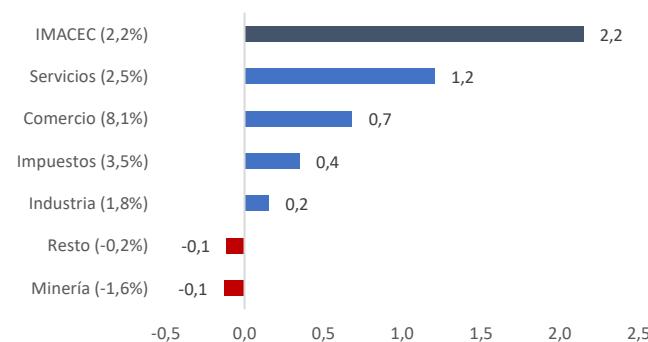
Preliminarmente, para el Imacec de noviembre esperamos un crecimiento anual de 2,3%, impulsado principalmente por los servicios. Mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2025 en un 2,3%, levemente bajo el 2,4% esperado por el IPoM de diciembre 2025.

Gráfico 2.1.1: Imacec total
(% var. m/m, SA)



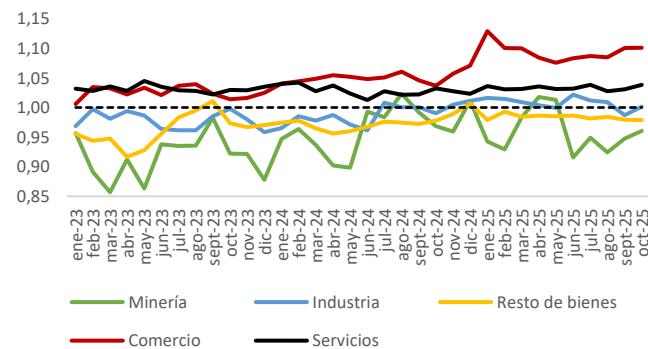
Fuente: Banco Central de Chile y Coopeuch.

Gráfico 2.1.2: Imacec total
(% var. a/a y contribuciones porcentuales, NSA)



Fuente: Banco Central de Chile y Coopeuch.

Gráfico 2.1.3: Brechas sectoriales.
(Nivel SA sobre tendencia lineal pre estallido social)



Fuente: Banco Central de Chile y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.2 Mercado del trabajo

Aumento de asalariados privados se concentra en empleo informal, fuerte caída de cuentas propias y tasa de participación que continúa retrocediendo.

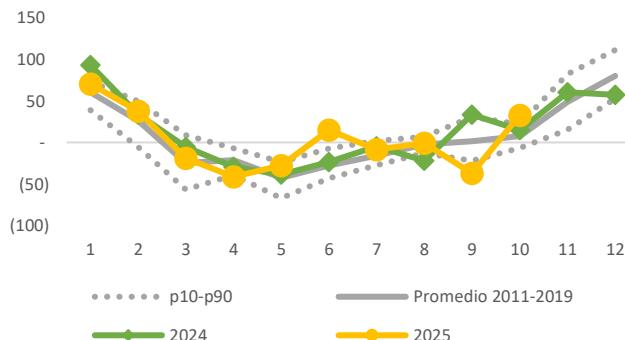
En el agregado, el registro laboral de octubre entrega resultados positivos: la tasa de desempleo cae —sorprendiendo al mercado, que esperaba mantención— y los asalariados privados se expanden (gráfico 2.2.1). Sin embargo, en el desagregado, los datos continúan evidenciando un mercado laboral débil. En efecto, el 85% de los puestos de trabajo creados en la categoría asalariados privados es informal (gráfico 2.2.2), mientras que la categoría cuenta propia, que en meses previos había venido apuntalando el crecimiento de los ocupados, este mes cae de forma significativa (-34.000 puestos de trabajo) (gráfico 2.2.3). Además, si bien la tasa de desocupación retrocedió en octubre, hay que considerar que esto fue favorecido por una menor participación en el mercado laboral. Preocupa la fuerte caída del sector Construcción, considerando la persistente debilidad que ha mostrado los últimos años.

Al descomponer por rama de la actividad, los principales aumentos se concentraron en Salud (+16.383) y Agricultura (+16.333), mientras que las principales caídas se observaron en Construcción (-19.977) y Administración pública (-18.860). Preocupa la fuerte caída del sector Construcción —bajo la cota inferior de distribuciones históricas— considerando la debilidad que mantiene el sector. En cuanto a la formalidad e informalidad de los ocupados, este mes los ocupados formales registraron un alza de 7.750, mientras que los ocupados informales aumentaron en 1.044.

La tasa de desocupación del trimestre móvil finalizado en octubre de 2025 se situó en un 8,4%, bajando 0,1 p.p. respecto a cifra inmediatamente anterior, movimiento en línea con los promedios de distribuciones históricas para un mes de octubre. Respecto a 12 meses, en tanto, se redujo 0,2 p.p.. La tasa de desocupación publicada hoy estuvo por debajo de lo proyectado por el mercado (Bloomberg: 8,5%). Al descontar factores estacionales, la tasa de desocupación se mantuvo en 8,4%

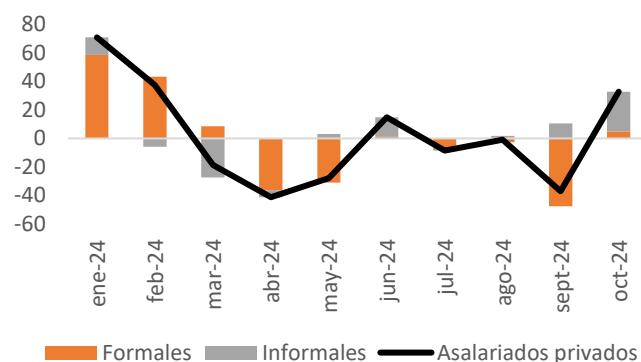
Preliminarmente, esperamos que la tasa de desocupación del trimestre móvil finalizado en noviembre retroceda a un 8,3%.

Gráfico 2.2.1: Asalariados privados NSA.
(variación mensual, miles de personas)



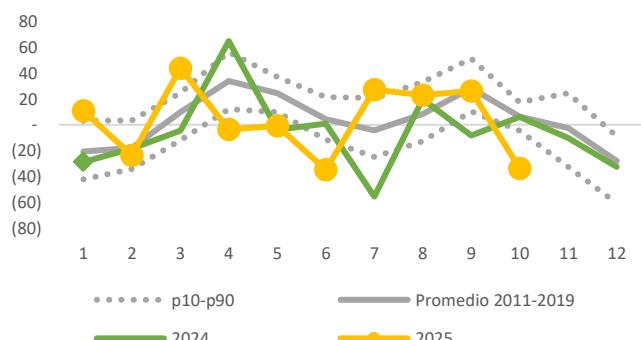
Fuente: INE y Coopeuch.

Gráfico 2.2.2: Asalariados privados NSA.
(variación mensual, miles de personas)



Fuente: INE y Coopeuch.

Gráfico 2.2.3: Trabajadores por cuenta propia NSA.
(variación mensual, miles de personas)



Fuente: INE y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.3 IPC

Inflación anual alcanzaría el 3% en enero 2026. Esperamos una variación mensual de -0,1% para diciembre.

En línea con lo esperado, el IPC de noviembre registró una variación mensual de 0,3%, manteniendo su variación anual en 3,4%. El IPC sin volátiles, en tanto, registró una variación mensual de 0,2%, quedando su variación anual en 3,4%. Tanto el IPC total como el IPC sin volátiles registraron movimientos mensuales acordes con promedios históricos.

Tres fueron los puntos importantes a destacar: (1) en conjunto, transporte aéreo internacional y nacional aportaron cerca de 0,17 pp. a la variación mensual del IPC de noviembre, la mayor incidencia mensual que han tenido estos productos en la nueva canasta del IPC; (2) salvo en la división de vestuario, el rebote de precios en noviembre post Cyberday fue más bien tímido, al menos respecto a lo sucedido el año 2024; y (3) hubo una importante aceleración de algunos servicios no volátiles —como alimentos de restaurantes, pack de telecomunicaciones y servicios dentales— que no es bienvenida dada la alta persistencia de la serie.

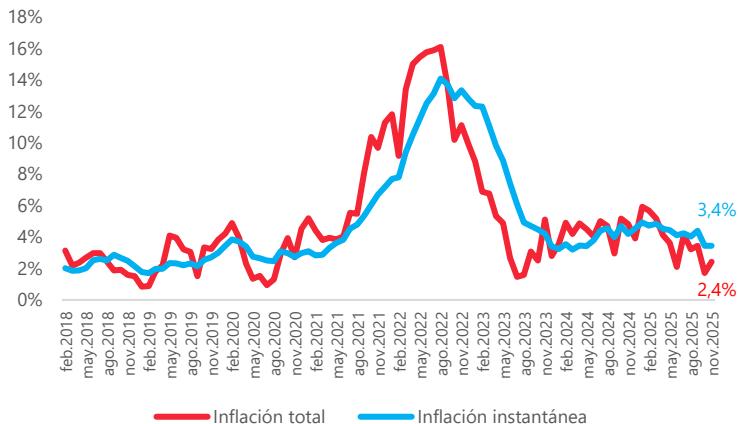
Con todo, la inflación continúa firme su camino rumbo a la meta, alcanzando una variación anual de 3,4%, y con una inflación instantánea que alcanza un 2,4% (evolución de la inflación en la punta) (gráfico 2.3.1).

Preliminarmente, para noviembre, estimamos una variación mensual del IPC de -0,1% (IPC SV: 0,2%), en línea con lo internalizado por precios de activos. De cumplirse nuestra proyección, la variación anual del IPC cerraría el año 2025 en 3,6%.

A nivel de divisiones, siete aportarían con incidencias negativas y seis con incidencias positivas. La incidencia más negativa sería de la división de Transporte, donde destacarían las caídas de Transporte aéreo internacional y Gasolina. De forma contraria, la mayor incidencia positiva vendría de la división de Restaurantes y alojamiento, donde destacaría el alza del ítem Alimentos adquiridos en restaurantes, cafés y similares. Otros productos con incidencias negativas (positivas) importantes serían Gas licuado y Tomates (Transporte en bus interurbano y Arriendo).

Respecto a la edición pasada de este informe, las expectativas de inflación del mercado se movieron a la baja, posiblemente incididas por la apreciación del peso. Nuestras proyecciones también bajaron, aunque menos que las del mercado (gráfico 2.3.3), sin diferencias importantes. Esperamos una inflación terminando el año 2025 (2026) en 3,6% (3,1%).

Gráfico 2.3.1: Inflación total e inflación instantánea
(a/a, metodología Alcarraz et al. con serie desestacionalizada)



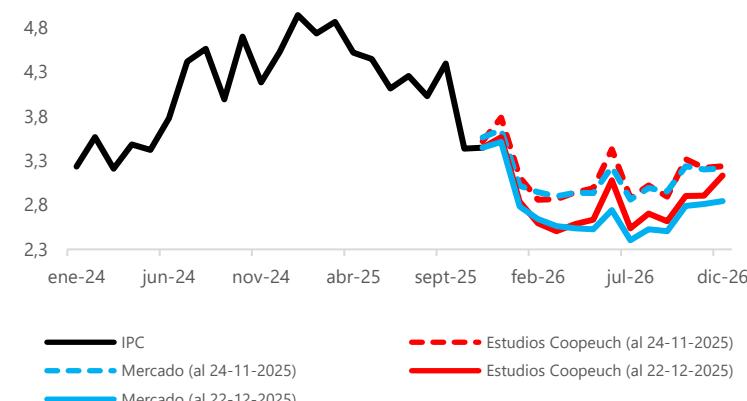
Fuente: INE y Coopeuch.

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

dic-25	Modelo IPC (%)	Incidencia (p.p.)
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS	-0,1	-0,018
BEBIDAS ALCOHÓLICAS Y TABACO	-0,7	-0,024
VESTUARIO Y CALZADO	-1,1	-0,029
VIVIENDA Y SERVICIOS BÁSICOS	-0,1	-0,024
EQUIPAMIENTO Y MANTENCIÓN DEL HOGAR	-0,1	-0,005
SALUD	0,1	0,011
TRANSPORTE	-0,4	-0,046
INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN	-0,2	-0,015
RECREACIÓN, DEPORTES Y CULTURA	0,3	0,012
EDUCACIÓN	0,0	0,000
RESTAURANTES Y ALOJAMIENTO	0,4	0,028
SEGUROS Y SERVICIOS FINANCIEROS	0,3	0,003
BIENES Y SERVICIOS DIVERSOS	0,6	0,023
IPC	-0,08	

Fuente: Coopeuch.

Gráfico 2.3.3: Proyección IPC
(variación anual)



Fuente: INE, ICAP y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.4 Política monetaria

IPoM de diciembre evidencia una economía en equilibrio. Riesgos inflacionarios se reducen. Tasa neutral se recalibra al alza.

En RPM previa a un nuevo IPoM, el Consejo del BCCh, sin sorpresas, decidió bajar la TPM a 4,5%. En un comunicado que inicialmente lo catalogamos como *dovish*, se reconocía que la inflación estaba bajando más rápido que lo proyectado y que llegaría a la meta en el primer trimestre del 2026, en un contexto donde los riesgos para su convergencia se habían reducido.

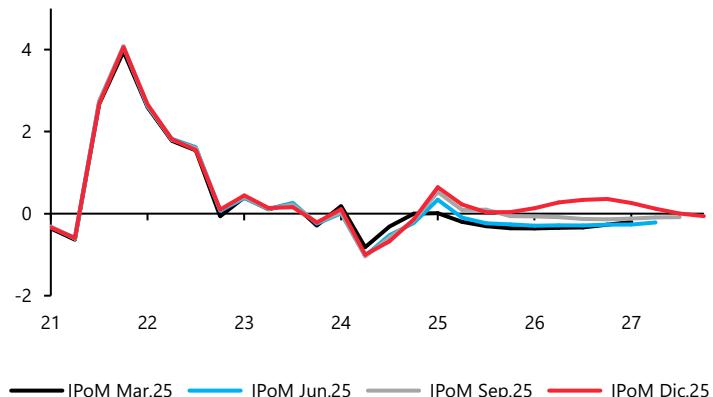
No obstante, el IPoM de diciembre puso algunos paños fríos a las señales *dovish* del comunicado (más detalles en la sección siguiente). El escenario externo mostraba un impulso mayor que lo proyectado, gracias al aumento de las inversiones en nuevas tecnologías y el mayor gasto fiscal en economías desarrolladas. En este entorno, las condiciones financieras globales mejoraban y el precio del cobre impactaba positivamente los términos de intercambio.

La actividad había tenido un desempeño acorde con lo esperado, aunque evidenciando una divergencia entre el componente minero, que retrocedía por elementos puntuales, del no minero, que continuaba creciendo. Destacaba el dinamismo de la inversión. En cuanto a proyecciones, se corrigió al alza el PIB para el año 2026, pasando del rango 1,75-2,75% a 2,0-3,0%, incidido mayormente por mejores proyecciones para la FBCF. Dado lo anterior, y pese a la corrección al alza del PIB potencial, la brecha de actividad se proyectó más positiva que la de informes previos (gráfico 2.4.1).

La inflación fue la protagonista de este IPoM. El informe destaca que ha tenido un descenso mayor a lo esperado, sobre todo la de bienes, incidida por un comportamiento más favorable de algunos factores de costos, desvíos del comercio desde China y el comportamiento atípico de algunos alimentos. La inflación alcanzaría el 3% el primer trimestre del 2026, se mantendría en torno a dicho valor en todo el horizonte de proyección. Esto último asume que la reciente apreciación del tipo de cambio real se sostiene, una reducción de las tarifas eléctricas a inicios de 2026 y presiones inflacionarias acotadas por el lado de la demanda. Por último, la inflación sin volátiles convergería al 3% en el tercer trimestre del 2026.

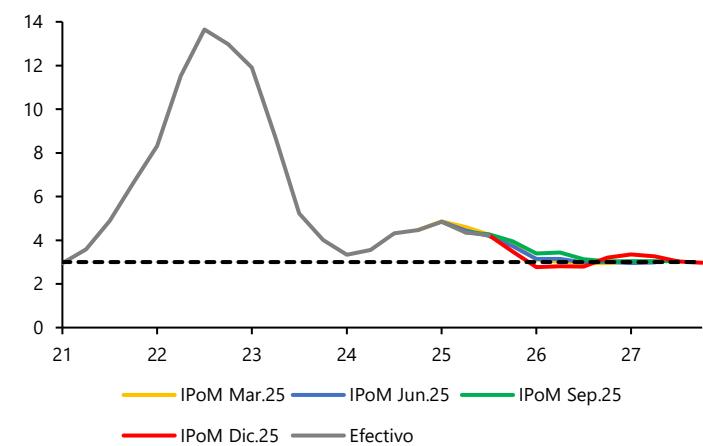
Con todo, el escenario central del corredor de TPM prácticamente no tuvo cambios, salvo su parte final, que aumenta debido a la recalibración al alza de la TPM neutral, pasando al rango de 3,75-4,75%. Esta alza se explica por una combinación de factores internacionales que auguran menor ahorro y mayor inversión.

Gráfico 2.4.1: Brecha de actividad (nivel p.p.)



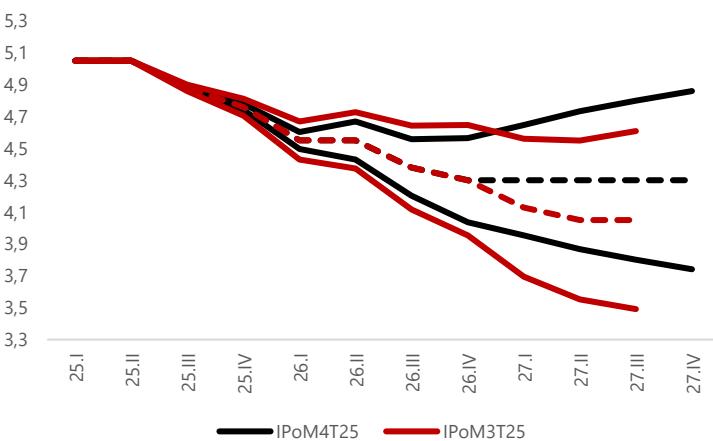
Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico 2.4.2: Proyecciones de inflación IPoM diciembre 2025.



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico 2.4.3: Corredor de TPM



Fuente: Banco Central y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.5 Tasas cortas

Tasas cortas con movimientos mixtos en el mes, y respondiendo al nuevo IPoM. En la parte más corta, niveles efectivos en línea a nuestros *fair values*.

El escenario central del corredor del IPoM de diciembre no cambia respecto al del IPoM de septiembre, salvo en su parte final producto del alza de la TPM neutral de estado estacionario a 4,25%. Con todo, de acuerdo al escenario central del corredor, quedaría una última baja de TPM de 25 puntos base en la RPM de julio.

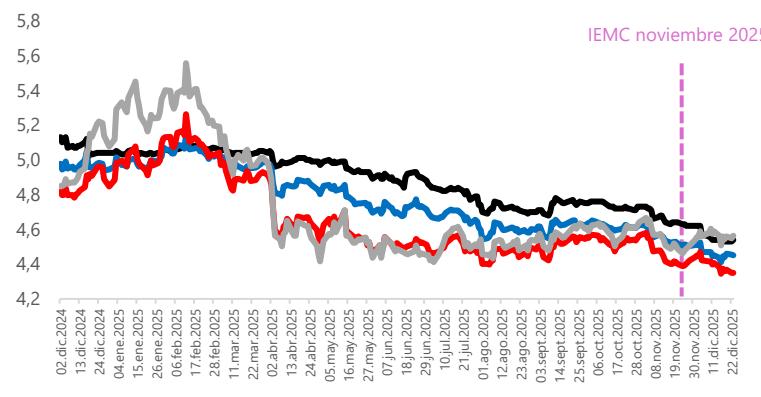
Como dijimos, en el IPoM de diciembre se enfatiza que la inflación está convergiendo más rápido que lo esperado, incluso llegando a la meta el 1T del 2026. ¿Por qué entonces en el escenario central del corredor se mantuvo para julio la próxima baja de TPM, y no antes? Creemos que algunos motivos podrían haber actuado en conjunto: (1) una brecha estimada que pasó de negativa a positiva para los años 2026 y 2027; (2) una tasa neutral contemporánea que sube con la recalibración al alza de la tasa neutral de largo plazo y con el aumento de la tasa de crecimiento del PIB potencial; (3) una inflación sin volátiles que convergería al 3% después que la inflación total, en el 3T del 2026 particularmente; y (4) dada la información del Recuadro I.2 del último IPoM sobre precios de bienes, el Consejo podría estar ponderando menos la caída que está presentando la inflación en el margen.

Respecto a un mes atrás, las tasas SPC nominales de corto plazo (hasta 2 años) tuvieron movimientos mixtos (gráfico 2.5.1): mientras las de 1 años o menos cayeron en promedio 6 puntos base, la de 2 años subió 10 puntos base. Destacamos que en el día del IPoM de diciembre las tasas aumentaron dada la información del nuevo corredor más *hawkish* que la esperada.

En términos de TPM implícitas (gráfico 2.5.2), el mercado tiene internalizado un recorte final de TPM entre abril y junio del próximo año, para luego empezar a converger en el 2T del 2027 a una TPM neutral esperada de 4,37% (que estimamos de precios de mercado una vez extraídos los premios por plazo). Nuestras proyecciones para la TPM, en tanto, no son muy disímiles: esperamos una baja final de TPM de 25 puntos base en la RPM de junio, y mantenerse así hasta contar con indicios claros del comienzo de un nuevo ciclo económico.

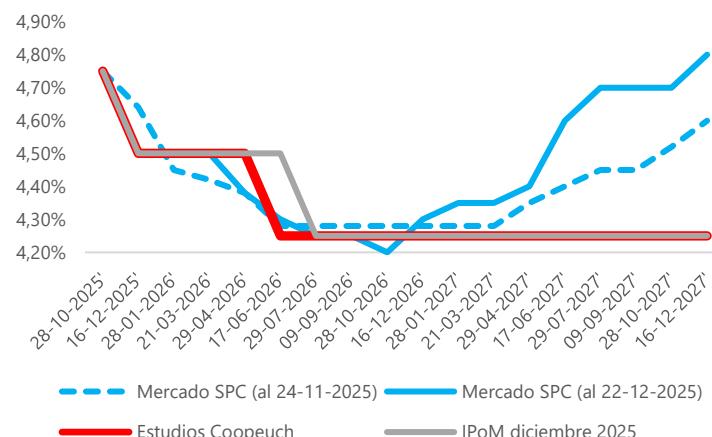
Nuestros *fair values* (los niveles en que deberían caer las tasas de interés hoy si las expectativas para la TPM de mercado se alinearan automáticamente a las nuestras) no tienen grandes diferencias con las tasas del mercado, salvo en la parte de 2Y, explicado por diferencias en las estimaciones para la tasa neutral (gráfico 2.5.3).

Gráfico 2.5.1: Tasas SPC nominales (porcentaje)



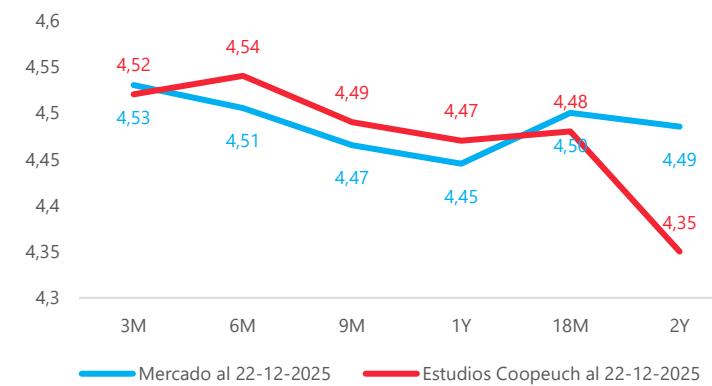
Fuente: BCCh y Coopeuch

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 alzas en el mes. Economía en equilibrio augura tasas estables, aunque con riesgos al alza y a la baja importantes (distribución multimodal).

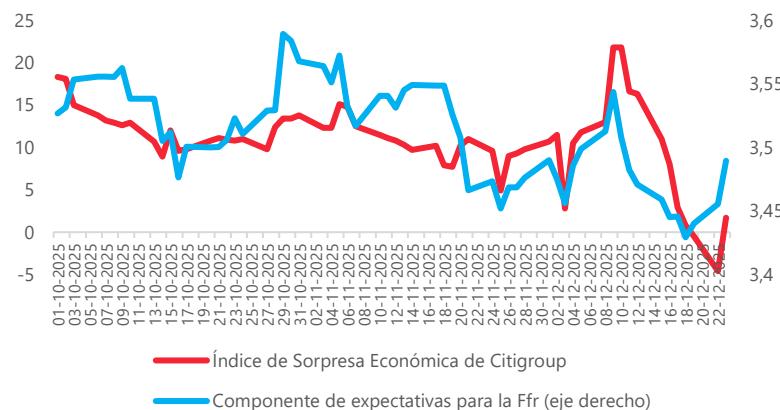
Desde nuestro informe anterior, y hasta el 9 de diciembre, la tasa del Treasury a 10 años aumentó cerca de 13 pb., explicado por una seguidilla de sorpresas económicas positivas que aumentaron las apuestas por una *ffr* cayendo más lento (gráfico 2.6.1). A esto se le agregó algunas noticias que presionaron los premios por plazo, como los rumores de Kevin Hassett como nuevo presidente de la Fed y el alza del rendimiento de los bonos de Japón. Posterior al 9 de diciembre, la tasa del Treasury a 10 años se ha mantenido estable.

Un nuevo modelo 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*). Desde nuestro informe anterior, y hasta el 9 de diciembre, se aprecia un alza del componente de crecimiento, en línea con las noticias económicas positivas de este periodo, impactando al alza las bolsas y tasas de interés (en especial las cortas). Asimismo, en este periodo hubo un aumento del componente de riesgo de cobertura, indicativo de un *risk-on* (gráfico 2.6.1).

Contrario a lo que esperábamos, las tasas largas domésticas (SPC nominal 10Y) tuvieron alzas cercanas a los 10 puntos base, incidido de igual manera por la alza del componente de expectativas de TPM y el alza del componente de premios por plazo (contagio externo). Hacia adelante, seguimos viendo algo de espacio para nuevas bajas del componente de expectativas para la TPM (cercano a 10 puntos base), aunque incorporamos un sesgo al alza. Los premios por plazo, en tanto, estarían en línea con fundamentos, y su evolución es altamente dependiente del escenario externo.

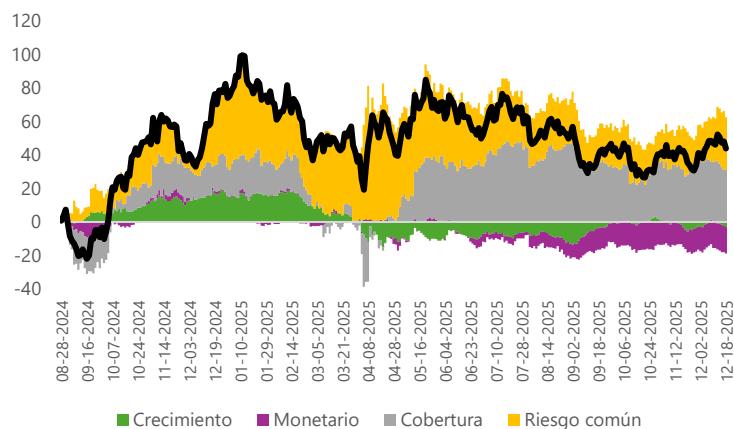
Si bien nuestro escenario central es de una economía que se mantendrá en equilibrio, existen riesgos que consideramos tienen una probabilidad de ocurrencia no despreciable (distribución multimodal). Desde el lado internacional, estos riesgos están bien detallados en el IPoM de diciembre. Desde la parte nacional, en tanto, consideramos que hay tres riesgos que no debiesen ser descuidados ante la llegada del nuevo gobierno: (1) un alza en la demanda vía aumento de expectativas, lo que podría impulsar la actividad, inflación y las tasas de interés; (2) recorte del gasto público que deprima la actividad, lo que sería una fuerza bajista para tasas de interés; y (3) nuevos desordenes sociales, lo que impactaría a la baja la actividad y aumentaría los premios por plazo de las tasas locales.

Gráfico 2.6.1: Sorpresas económicas en EE.UU. e impacto en expectativas para la Ffr



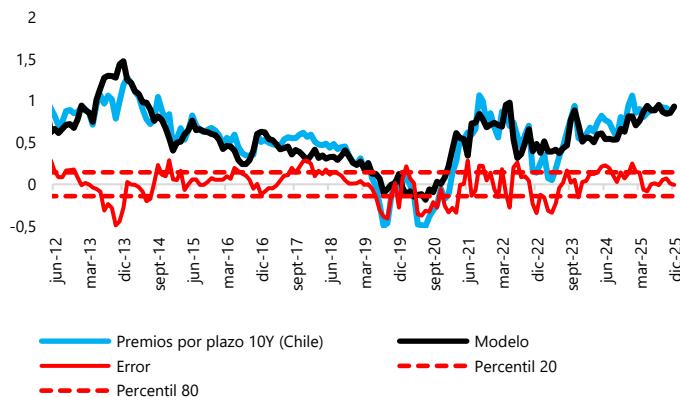
Fuente: Bloomberg y Coopeuch

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)



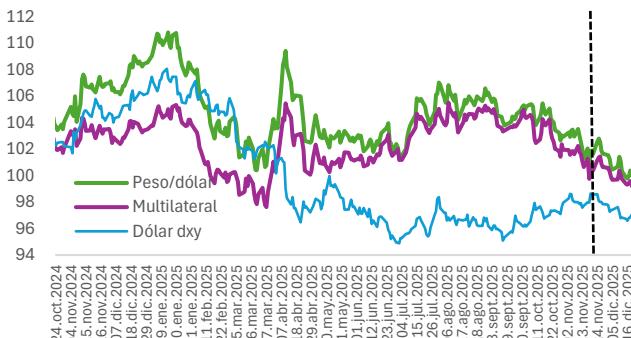
Fuente: RiskAmerica y Coopeuch.

2. ESCENARIO NACIONAL

2.7 Otras variables importantes

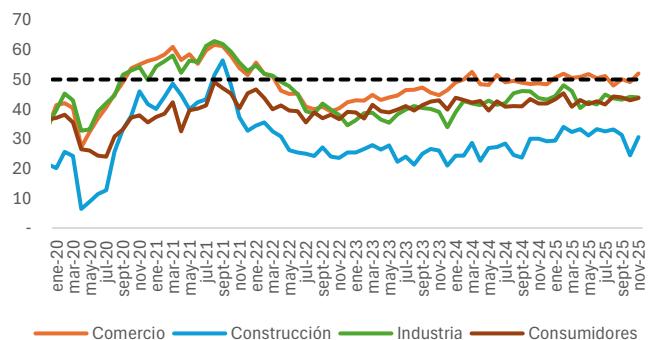
- Dólar:** Desde nuestro último reporte, el tipo de cambio ha continuado apreciándose —tanto contra el dólar como en términos multilaterales— en un contexto donde el dólar dxy se ha debilitado (gráfico 2.7.1). La fortaleza del peso se ha favorecido tanto por la debilidad del dólar como por el significativo aumento que ha tenido el precio del cobre.
- Confianzas:** En noviembre hubo resultados mayormente positivos para la confianza de empresas y de consumidores. Por un lado, la confianza del comercio mejoró, y se ubicó nuevamente en terreno optimista, mientras que en la construcción hubo una mejora importante, aunque se mantiene muy deteriorada. Asimismo, la confianza de los consumidores también mejoró, pero se mantiene en terreno pesimista. La confianza del sector manufacturero, en tanto, empeoró en el margen, y sigue en terreno pesimista.
- Mercado del crédito:** Los datos a noviembre 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 quinto mes consecutivo.
- EEE:** Los economistas encuestados por la EEE de diciembre esperan un IPC mensual para dicho mes de 0,0%. Hacia adelante, las expectativas de inflación a 2 años se mantienen ancladas en el 3,0%, mientras que las a 1 año retrocedieron desde un 3,2% a un 3,0%. Para la RPM de enero, en tanto, esperan que la TPM se mantenga en un 4,5%. Finalmente, para el Imacec de noviembre, la mediana de los encuestados espera un crecimiento anual de 2,2%.
- EOF:** Los analistas encuestados en la Encuesta de Operadores Financieros, levantada de forma previa a la RPM de diciembre, esperan una inflación mensual de -0,1% en dicho mes. Por otro lado, las expectativas de inflación a 2 años se mantuvieron en 3,0%. Para la RPM de enero, en tanto, esperan que la TPM se mantenga en un 4,5%.

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



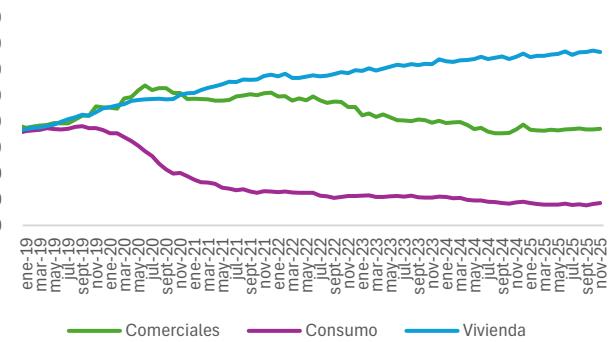
Fuente: Banco Central y Coopeuch.

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%	3,6%	3,1%	3,2%
IPC (% var. a/a promedio)	4,5%	11,6%	7,6%	3,9%	4,2%	2,8%	3,2%
IPC sin volátiles (% var. a/a diciembre)	5,2%	10,7%	5,9%	4,3%	3,6%	3,6%	3,2%
IPC sin volátiles (% var. a/a promedio)	3,8%	9,3%	8,5%	3,8%	3,7%	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

