



Luces y sombras: Entre el optimismo de los mercados y los riesgos latentes

Panorama Económico Mensual

15 de octubre 2025

Gerencia de Estudios

Es el momento



Puntos destacados

- **Panorama global mixto:** los mercados mantienen el optimismo ante un crecimiento resiliente, favorables perspectivas en torno a la IA y una flexibilización monetaria, aunque persisten riesgos fiscales y geopolíticos.
- **EE.UU:** los últimos indicadores sugieren solidez de la demanda interna en el tercer trimestre y se espera que el impacto económico del cierre del gobierno sea temporal y limitado. En este contexto, los mercados siguen descontando dos recortes adicionales de la tasa a diciembre.
- **Materias primas:** el precio del cobre repunta hasta USD 5/lb impulsado por interrupciones en minas y expectativas de menores tasas; petróleo cae más de 10 % en el año.
- **Actividad local:** la economía se desacelera en el margen, con la minería afectada por la paralización en El Teniente, mientras el resto de los sectores muestra resultados heterogéneos. Pese a ello, se mantiene la proyección de crecimiento de 2,4 % del PIB para 2025.
- **Mercado laboral:** el empleo mejora por segundo mes consecutivo, impulsado por el aumento del componente cuenta propia.
- **Inflación:** se ubicó en línea con las expectativas, aunque con una aceleración en el componente de bienes no volátiles. Mantenemos la proyección de 3,8 % para el cierre de 2025 y 2,9 % para 2026.
- **Política monetaria:** esperamos nuevo recorte de la TPM en diciembre. Posteriormente, se anticipa solo un recorte adicional en junio de 2026 para llegar a 4,25%, la cual sería su nivel neutral.
- **Finanzas públicas:** el Ministerio de Hacienda corrigió al alza la proyección del déficit para este año hasta 2 % del PIB, en línea con nuestras estimaciones. Para 2026, la proyección se ubica en 1,5 % del PIB, aunque podría resultar algo mayor según nuestro escenario.

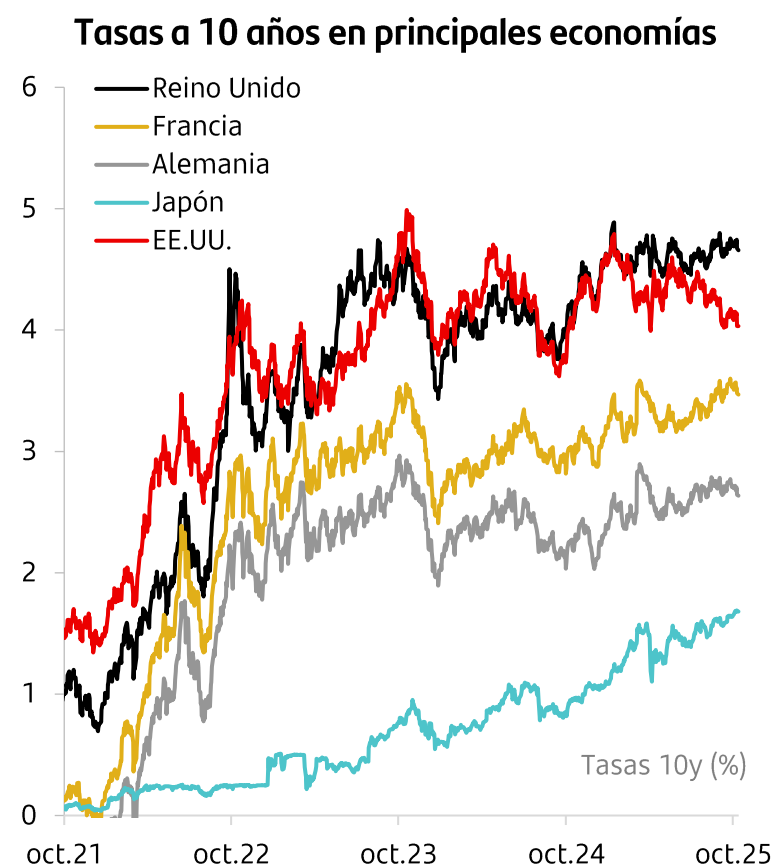
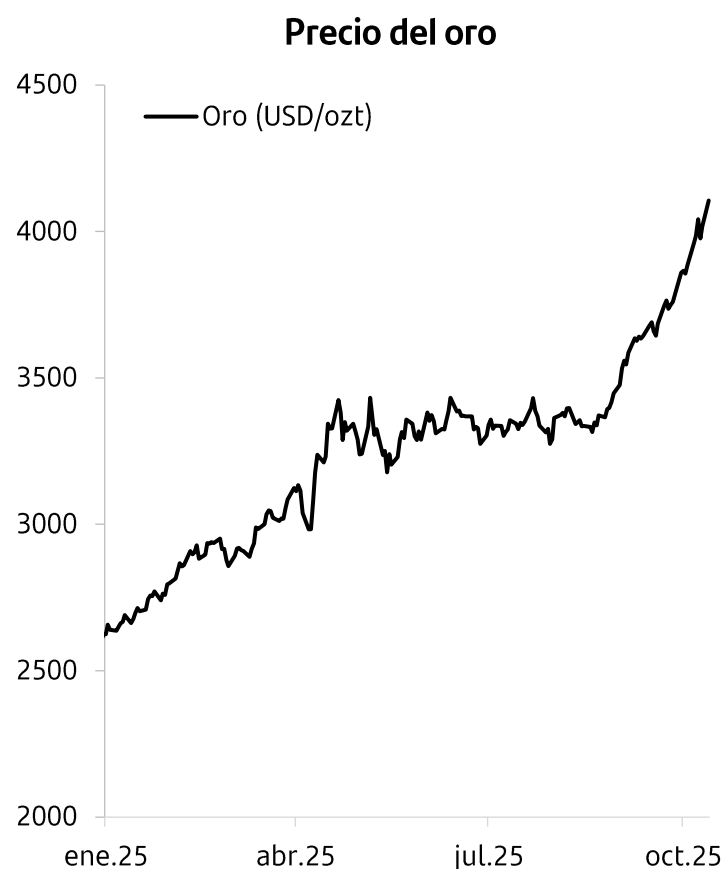
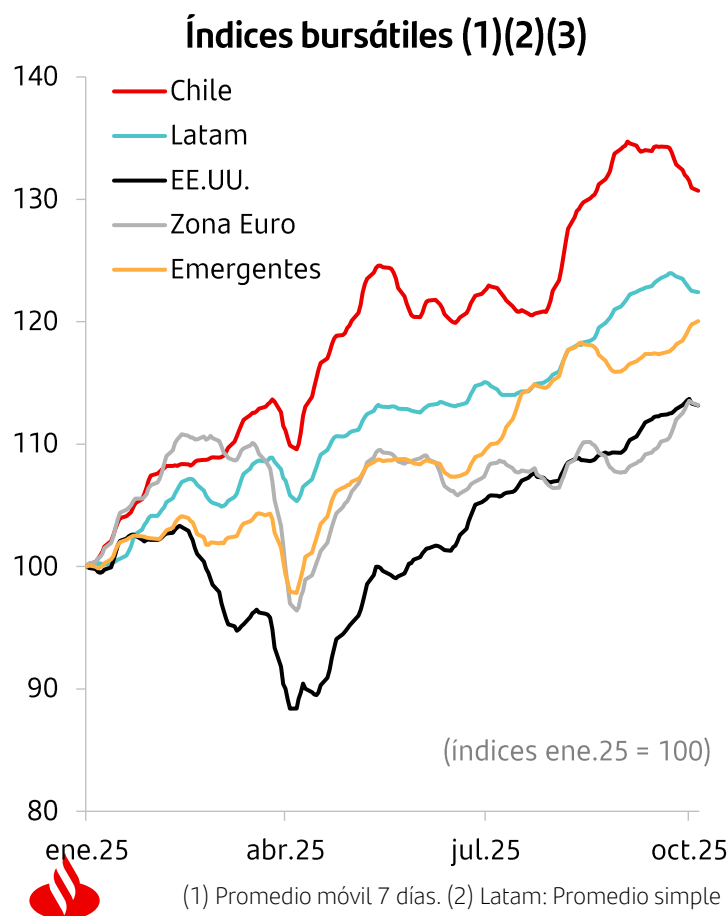


Panorama Internacional



El panorama económico mundial sigue marcado por luces y sombras

- Los índices accionarios mantuvieron el optimismo la mayor parte del último mes, respaldados por un crecimiento resiliente, favorables perspectivas en torno a la IA y las expectativas de una mayor flexibilización de la política monetaria.
- Por su parte, los altos rendimientos de la deuda soberana de largo plazo reflejan preocupación por los desequilibrios fiscales y la independencia futura de la Fed. Más aún, la inestabilidad geopolítica, las latentes tensiones comerciales y el alza del oro evidencian que el optimismo actual convive con riesgos crecientes.

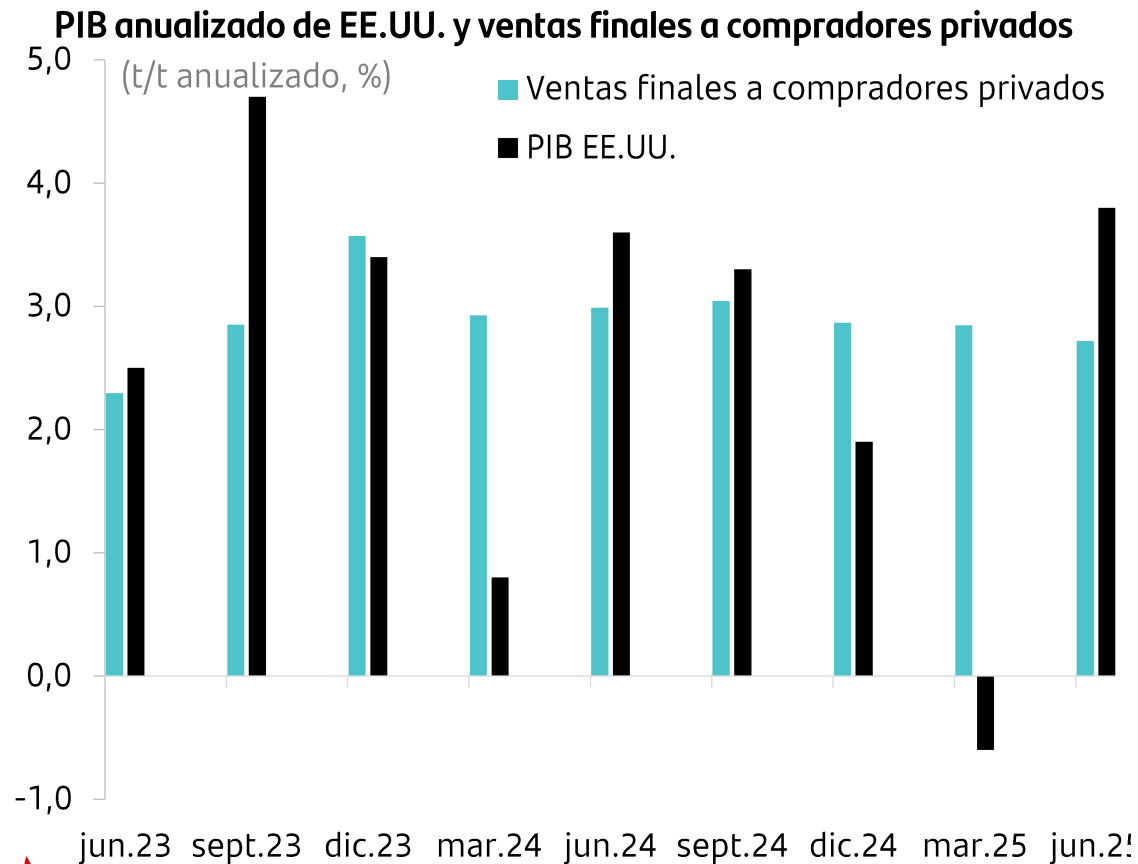


(1) Promedio móvil 7 días. (2) Latam: Promedio simple BR, CO, MX y PE. (3) Emergentes: Promedio simple HUN, IND, POL, SUD, TAI.

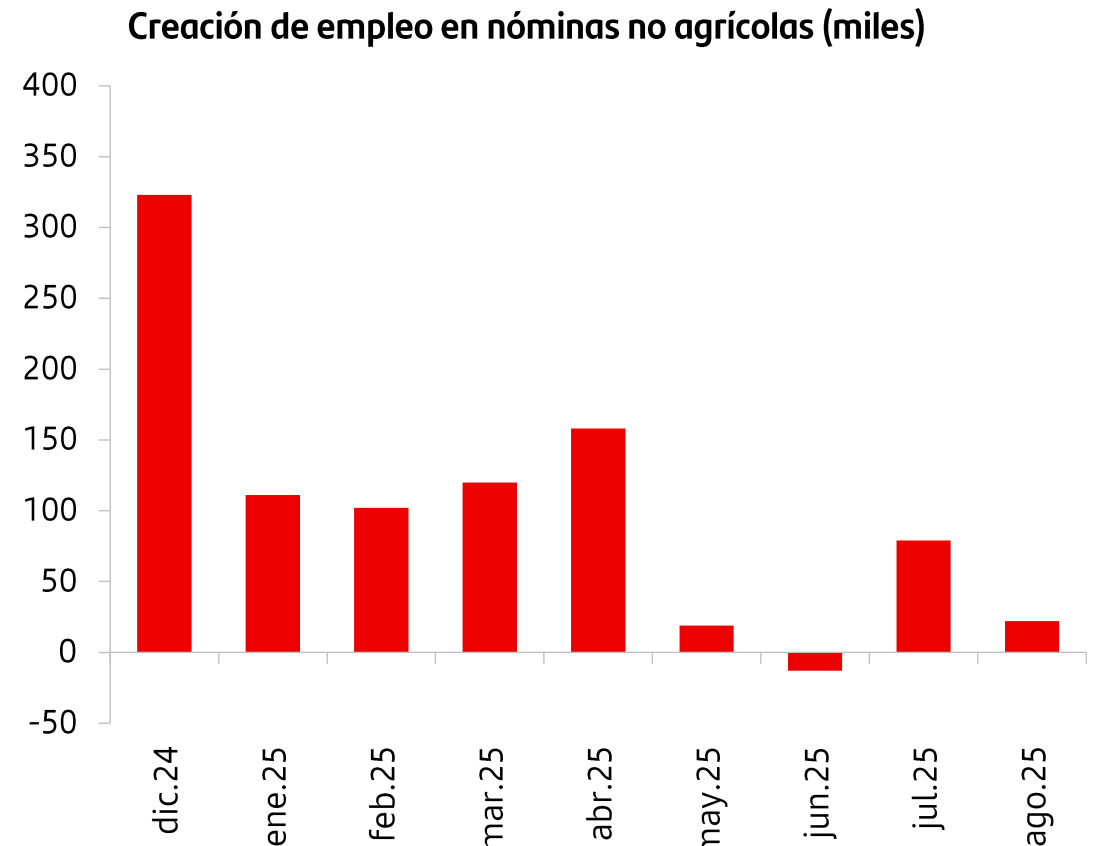
Fuentes: Bloomberg y Santander.

EE.UU.: mayor resiliencia del crecimiento, pero con señales mixtas desde el mercado laboral

- El crecimiento del PIB del segundo trimestre de 2025 fue revisado al alza (a 3,8% trimestral anualizado, desde 3,3%), con las ventas finales a compradores privados domésticos, una medida del crecimiento subyacente, aumentando 2,9% (frente al 1,9% previo).
- Por su parte, la creación de empleo ha disminuido.
- Se espera que el impacto económico del cierre del gobierno sea temporal y limitado.



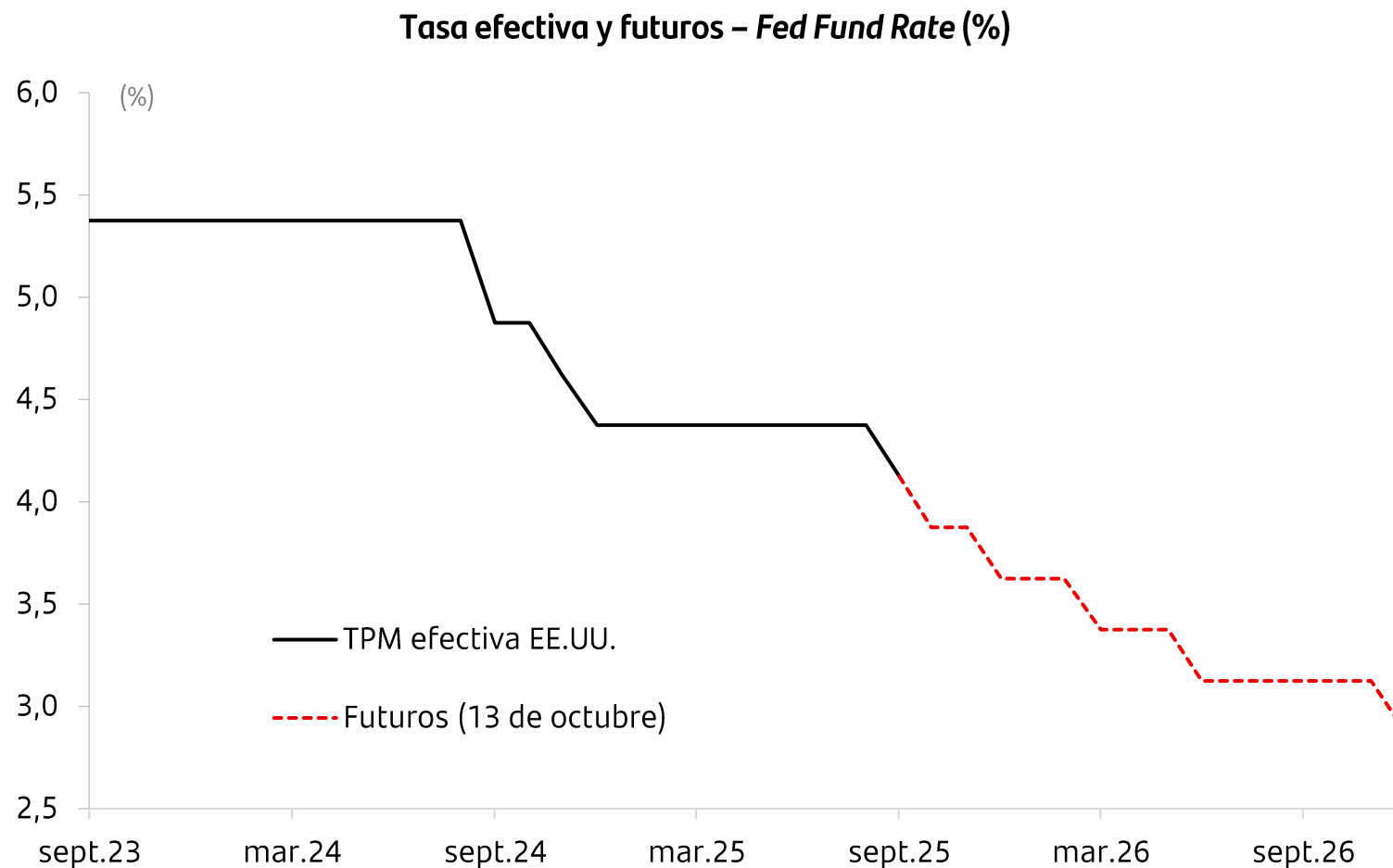
Fuentes: U.S. Bureau of Economic Analysis y Santander.



Fuentes: Bloomberg y Santander.

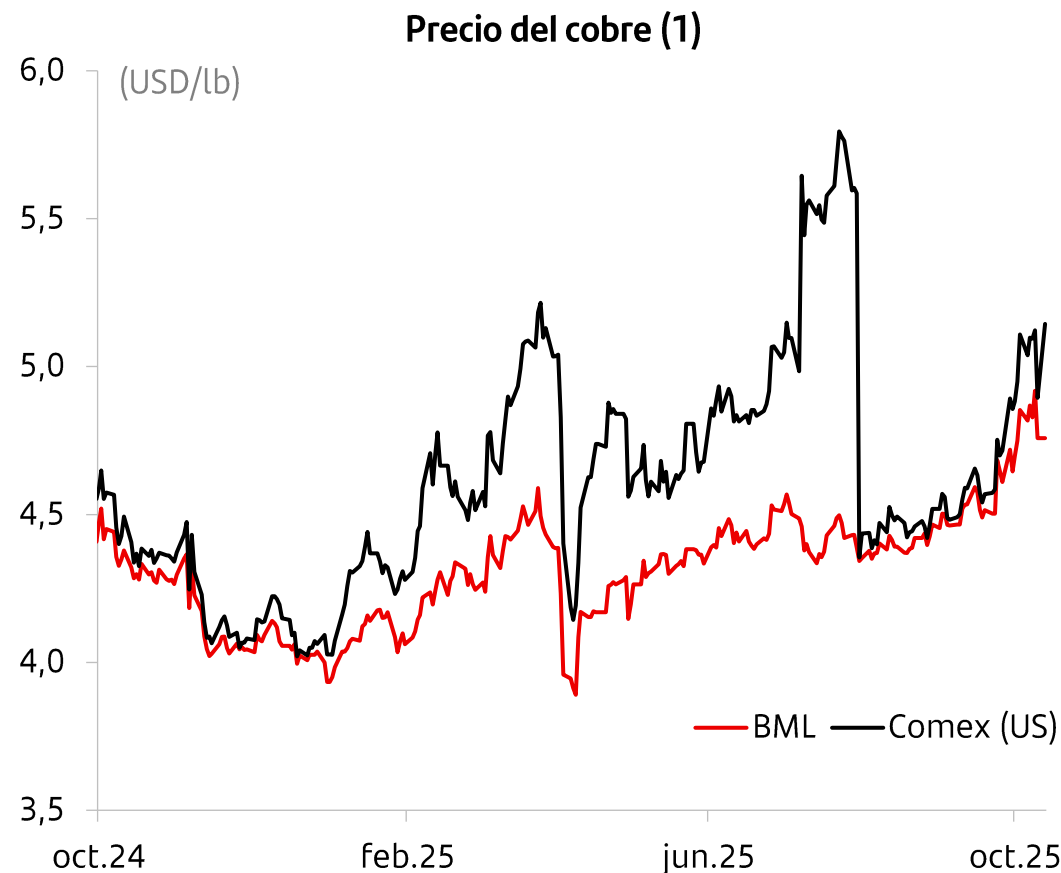
La Reserva Federal concretó el esperado recorte en septiembre

- La Fed recortó la tasa en 25 pb en septiembre a 4,0% - 4,25%. El mercado espera dos recortes más a diciembre de este año y 75 pb adicionales en 2026. Nuestra postura es algo más cauta (diciembre 2026: 3,0% - 3,25%).
- La minuta reflejó cautela en relación a los futuros ajustes, en medio de preocupaciones por la inflación y en la búsqueda de equilibrar los riesgos aún existentes.



Elevamos nuestra proyección para el precio del cobre

- En el último mes, el precio del cobre ha subido (BML: +5%) oscilando cerca de los USD 5 la libra.
- La disrupciones en minas clave -Grasberg y El Teniente-, junto a expectativas de recortes de la Fed, han dado impulso al precio en el corto plazo.
- Para 2025 esperamos un precio promedio de USD 4,4 la libra (USD 4,3 la libra previo) y para 2026, USD 4,9 la libra (USD 4,2 la libra previo).



Factores que nos llevan a corregir la proyección

Demanda	Oferta
• Fuerte impulso estructural desde energía e infraestructura: la electrificación, redes de transmisión y transición energética explican más del 60% del crecimiento de la demanda esperada. • Sustitución parcial con aluminio en sectores cíclicos: en manufactura y transporte, la sustitución a aluminio modera el crecimiento, pero no revierte la tendencia alcista del precio. • Acumulación estratégica de inventarios: países importadores y actores estatales mantienen compras precautorias, reduciendo el exceso visible de stocks y sosteniendo precios elevados.	• Restricciones de producción más persistentes: las disrupciones en grandes minas (como Grasberg y Panamá) y retrasos en nuevos proyectos mantienen la oferta más ajustada de lo previsto. • Inversión minera en aumento, pero con rezago en entrada en producción. • Mayor uso de chatarra suaviza el déficit, pero no compensa plenamente la menor producción primaria.

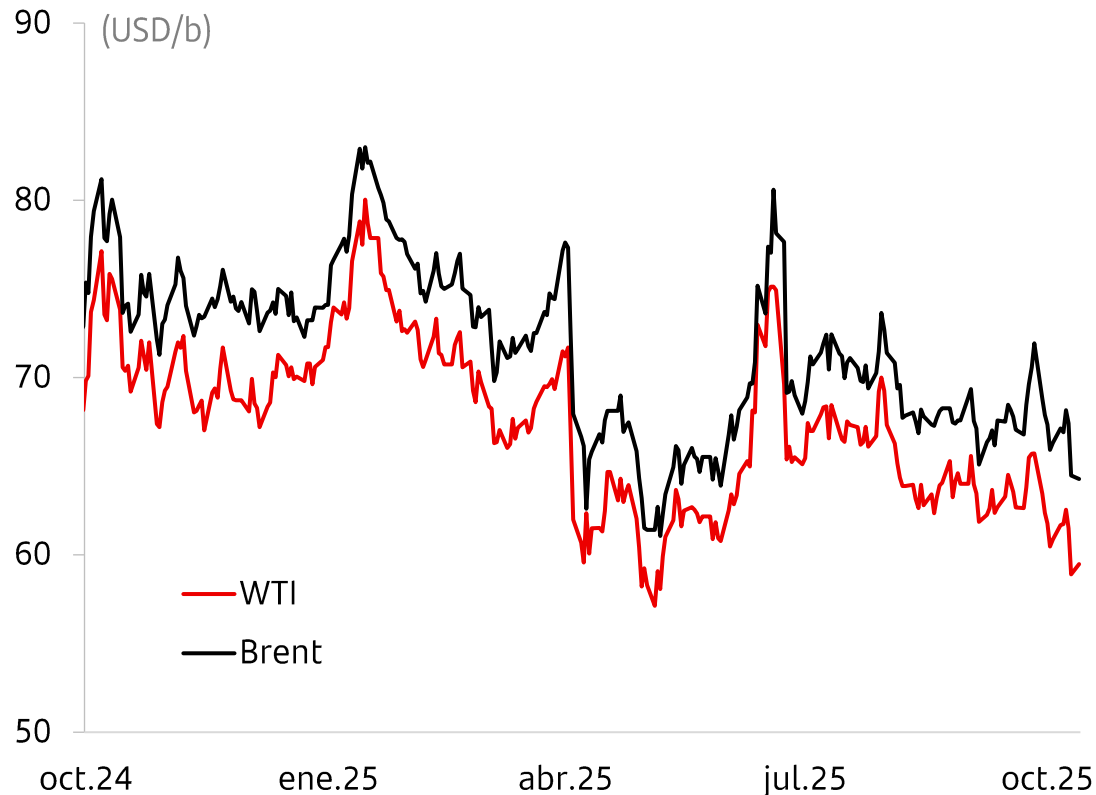


(1) BML: Bolsa de Metales Londres. Comex: Bolsa de Nueva York.
Fuentes: Bloomberg y Santander.

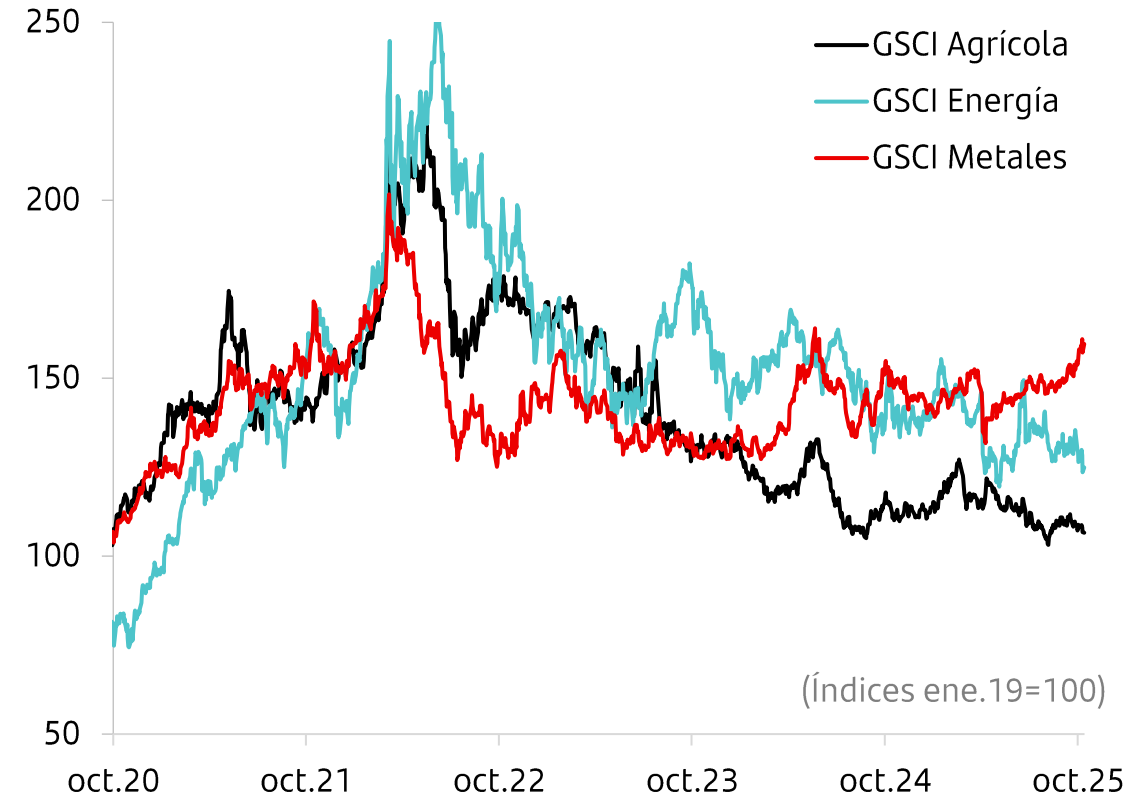
El precio de los combustibles ha experimentado un retroceso de más de 10% en el año

- El petróleo WTI cayó 5% en el mes, ubicándose en torno a USD 60 el barril. A futuro, se anticipan rebajas adicionales debido a que los mercados están entrando en un período de superávit sostenido, ejerciendo mayor presión a la baja sobre los precios. En este contexto, ajustamos nuestras proyecciones reduciéndolas a USD 65 el barril promedio en 2025 y USD 57 el barril promedio en 2026.
- A nivel agregado, los precios de las materias primas exhibieron movimientos mixtos en el último mes: productos energéticos (-3,6%) y agrícolas (-4,1%) disminuyeron, en contraste con los productos metálicos (+4,5% mensual).

Precio del petróleo WTI y Brent (USD/b)

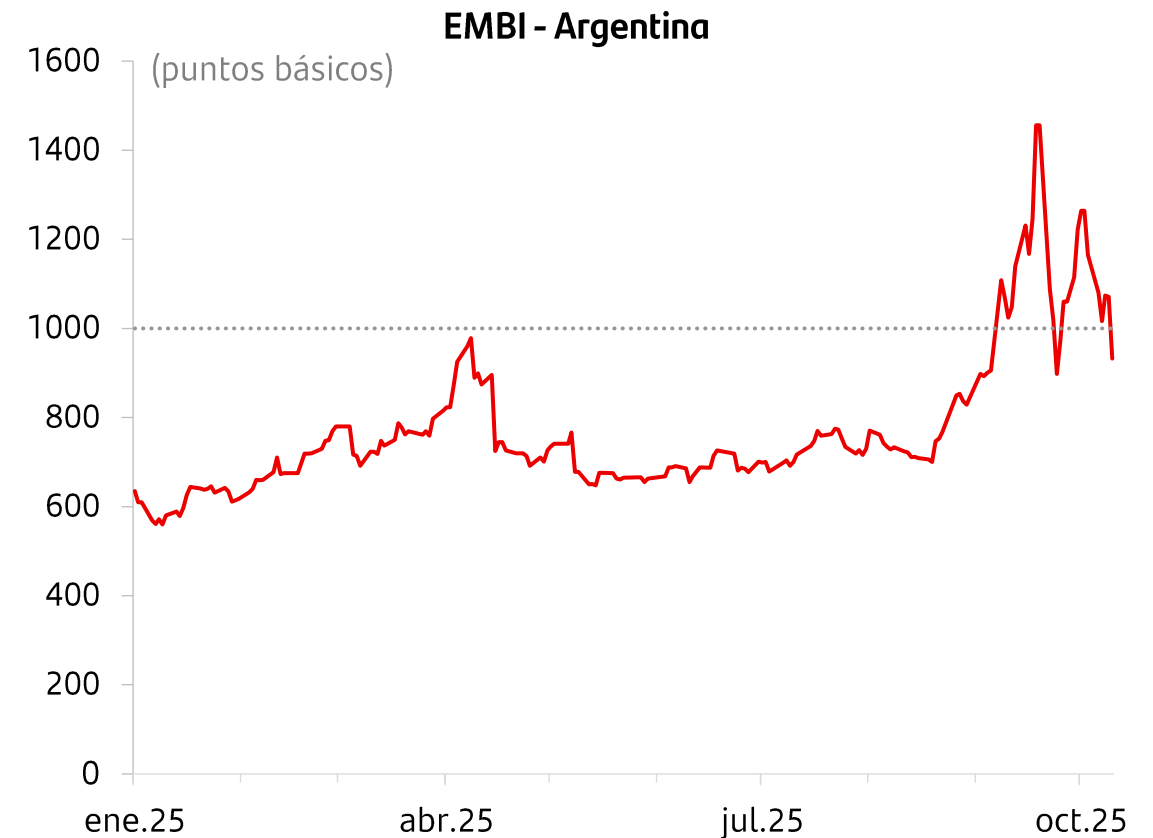
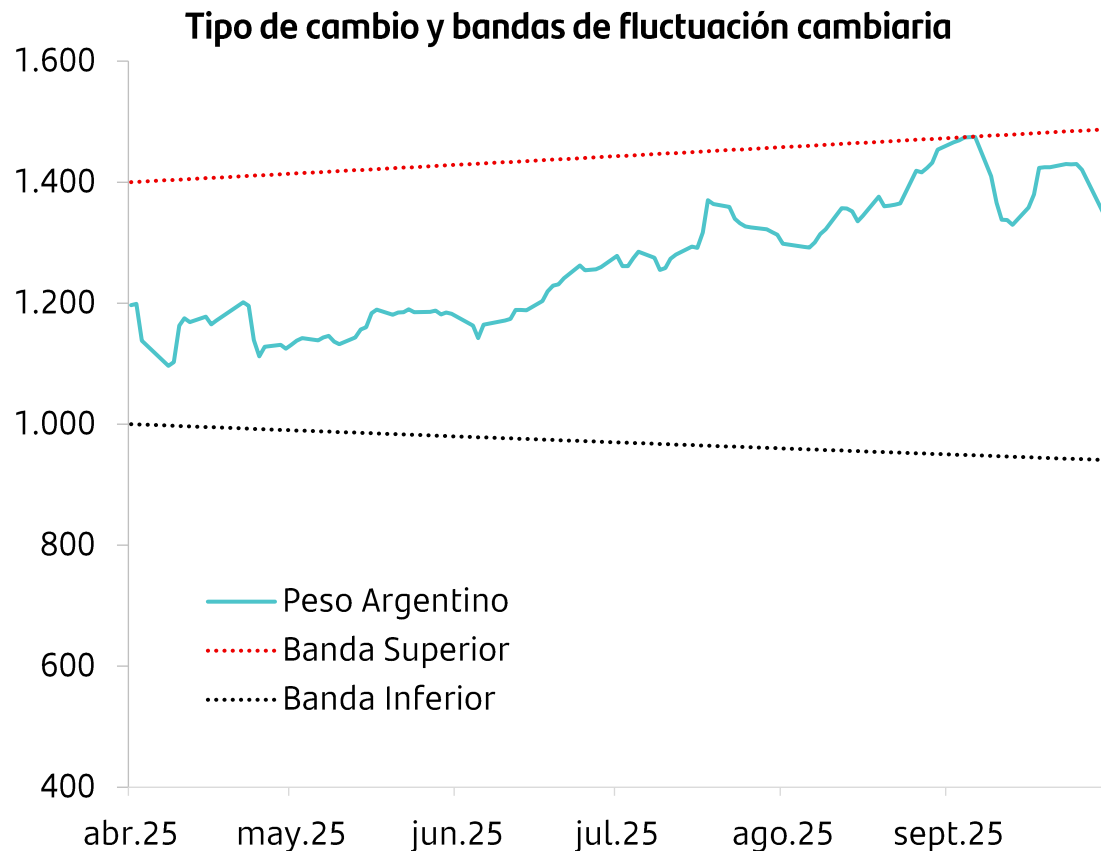


Índices agregados de precios de materias primas (1)



Estados Unidos confirma apoyo financiero a Argentina y moneda local se fortalece

- Tras las elecciones provinciales, el peso argentino se depreció casi 10%, acercándose al techo de la banda cambiaria.
- El Tesoro de EE.UU. anunció un swap por USD 20.000 millones, lo que ayudó a contener la volatilidad. Adicionalmente, este intervino en el mercado *spot* comprando pesos argentinos e impulsando un fortalecimiento de la moneda frente al dólar. Además, el riesgo país (EMBI spread) descendió.
- La atención se centra en las elecciones legislativas en el país (26 de octubre).

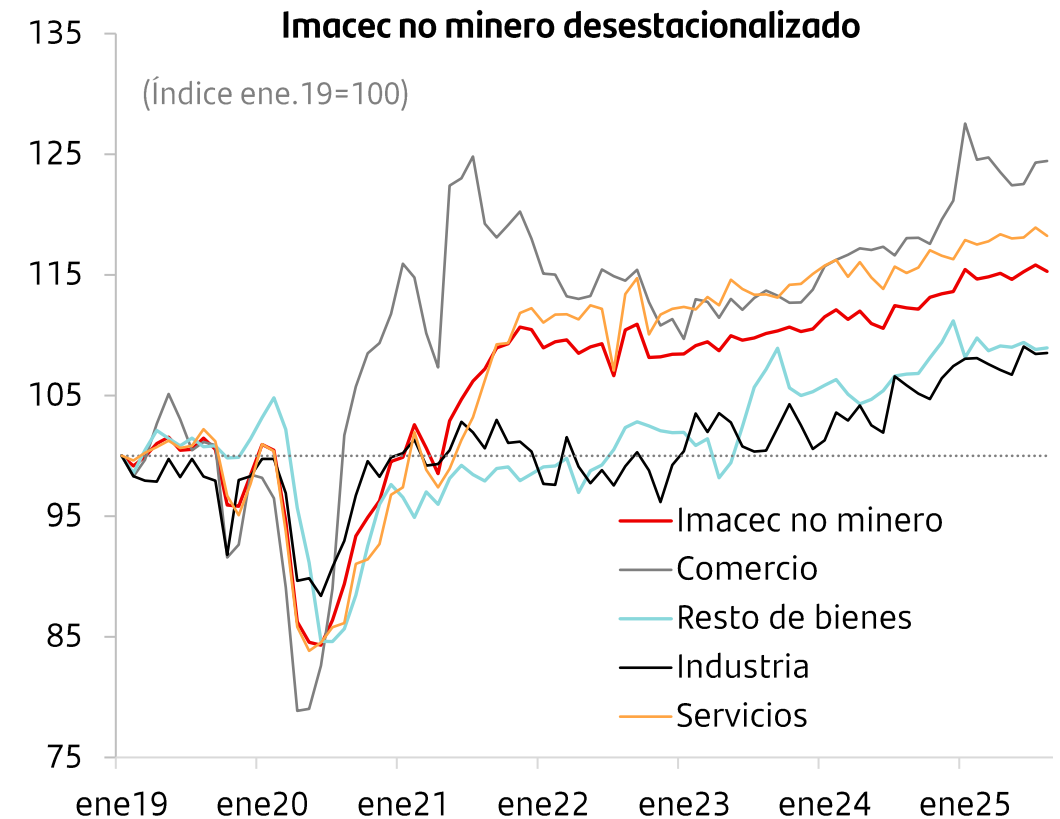
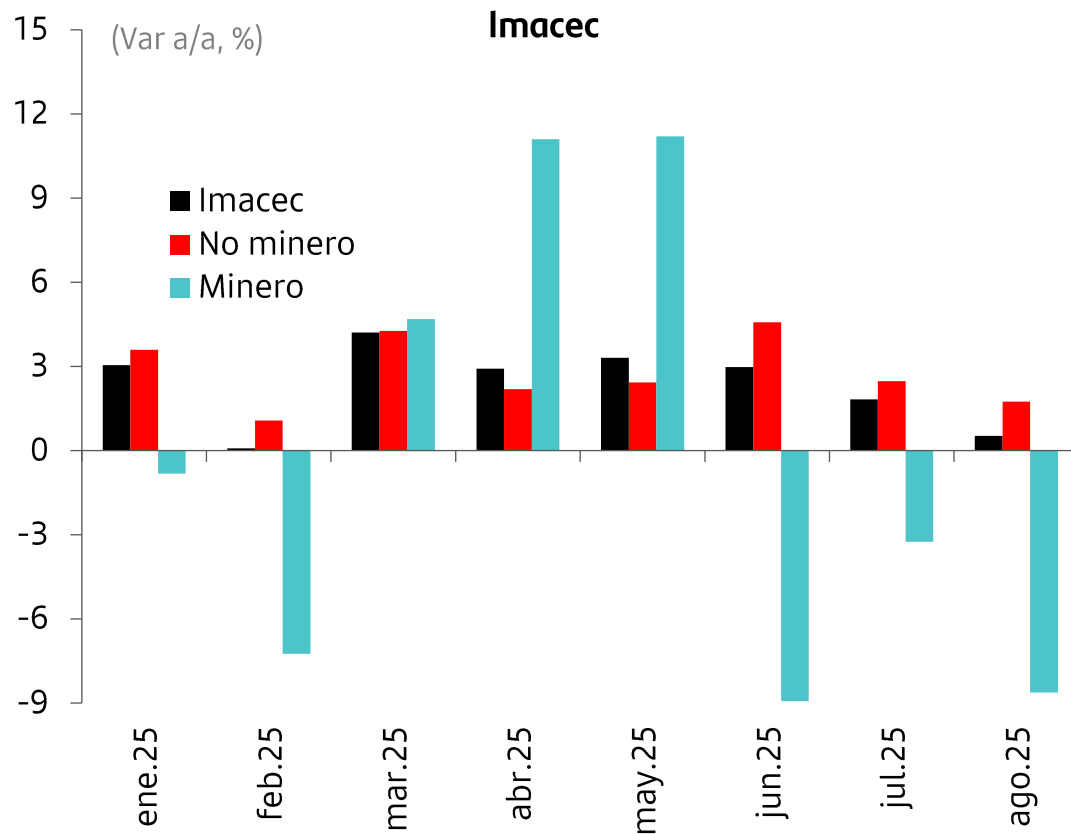


Panorama Local



La actividad se desaceleró en agosto, afectada por una caída en la minería, mientras persisten las heterogeneidades entre sectores

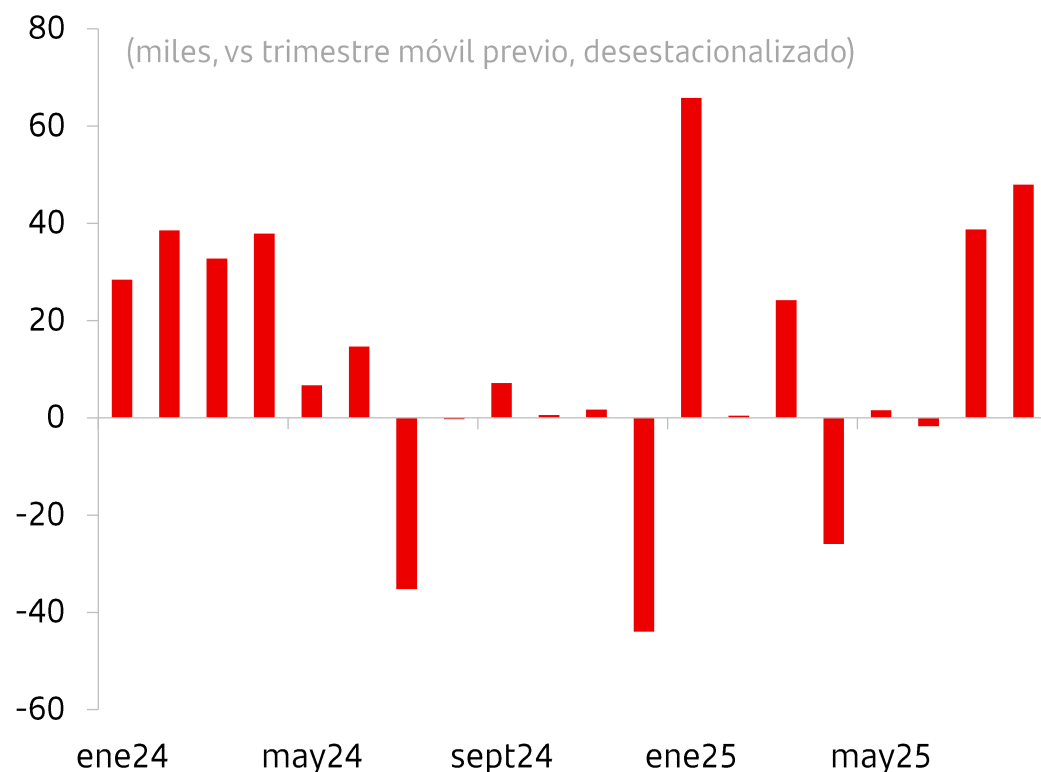
- El Imacec de agosto se expandió 0,5% a/a, con una contracción mensual de 0,7% (desestacionalizado).
- El resultado estuvo influido por la contracción en minería (-8,6% a/a), afectada por la paralización en El Teniente. La actividad no minera también se desacelera, con una caída en el margen (1,7% a/a; -0,5% m/m desestacionalizado). En esto destaca la expansión anual de servicios (2,4% a/a) y comercio (3,9% a/a), beneficiados por la baja base de comparación.
- Se observa una desaceleración de la actividad, donde persiste la heterogeneidad entre sectores. Así, mientras unos se benefician del impulso de la inversión, otros permanecen rezagados.



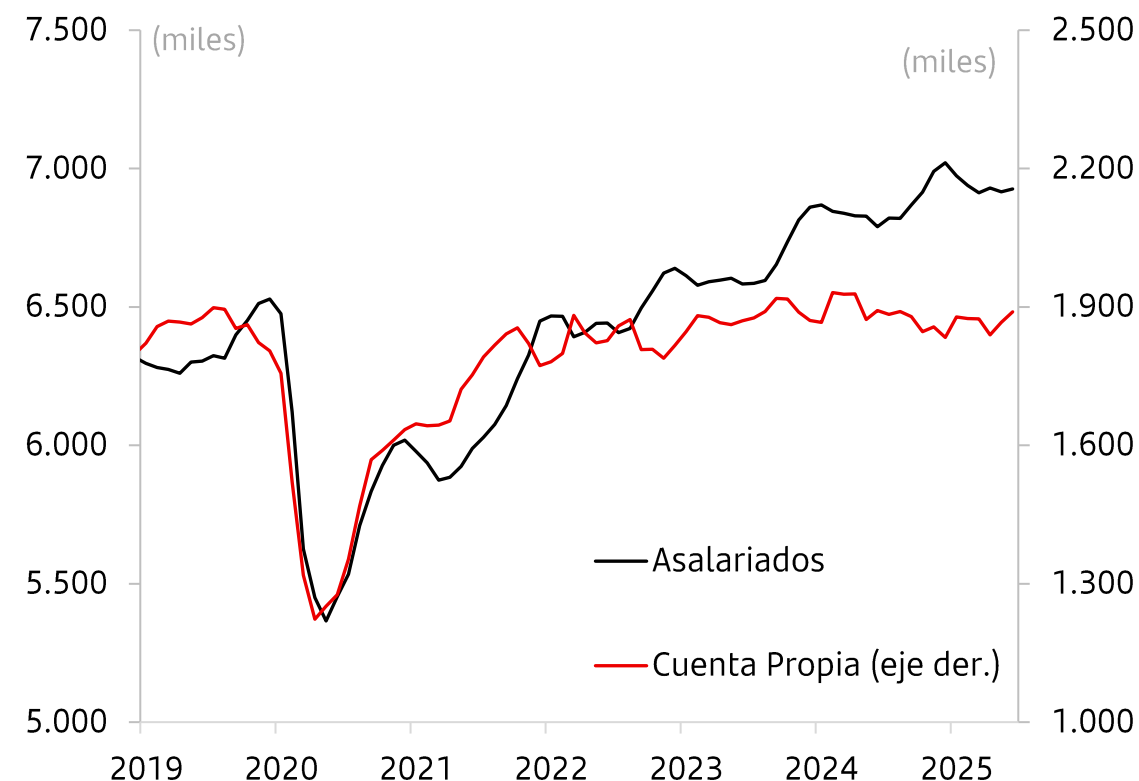
El mercado laboral mejora en el margen, con dos meses consecutivos de fuerte creación de empleo

- El empleo aumenta en 48 mil personas en agosto respecto al mes previo, nuevamente explicado por el avance de trabajadores por cuenta propia. Esto llevó a que el desempleo retrocediera otra vez, hasta 8,6% (8,7% previo).
- Luego de varios meses por sobre, los costos laborales crecen en torno a promedios históricos.

Creación de empleo



Empleados



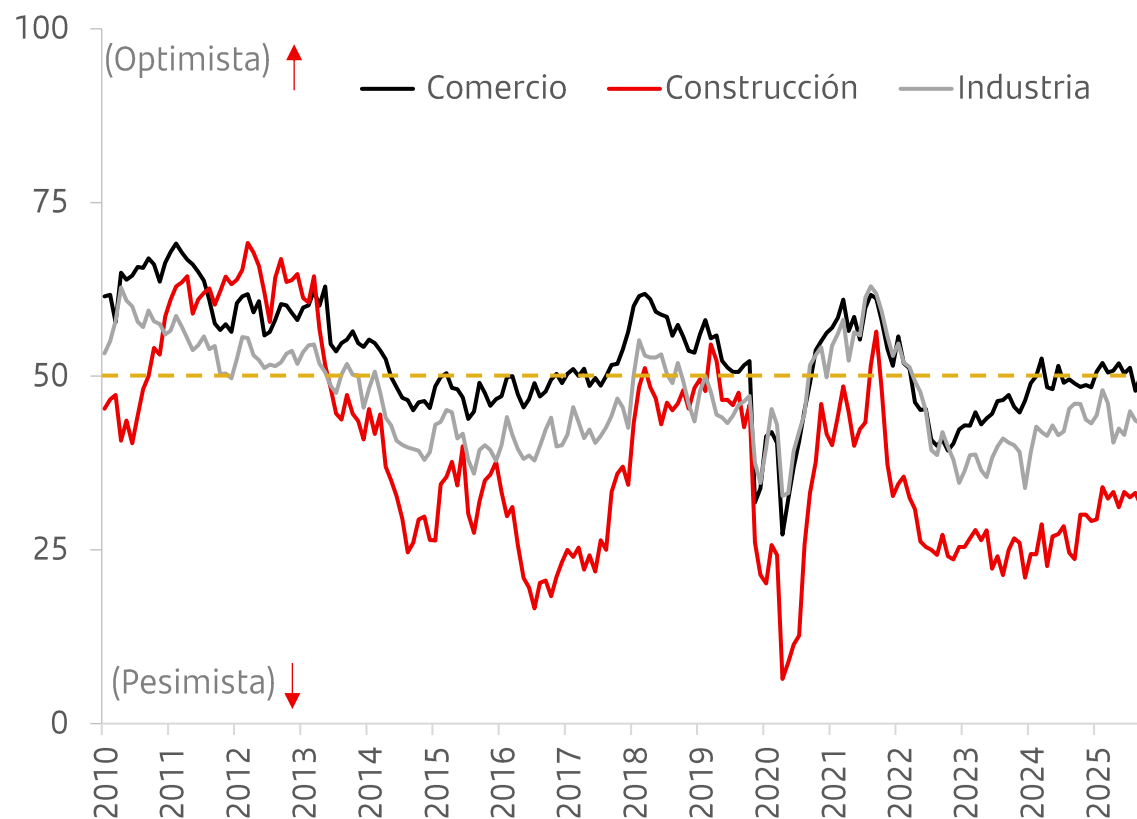
(1) Salario calculado como el producto entre el índice de remuneraciones y el promedio de horas habitualmente trabajadas a la semana



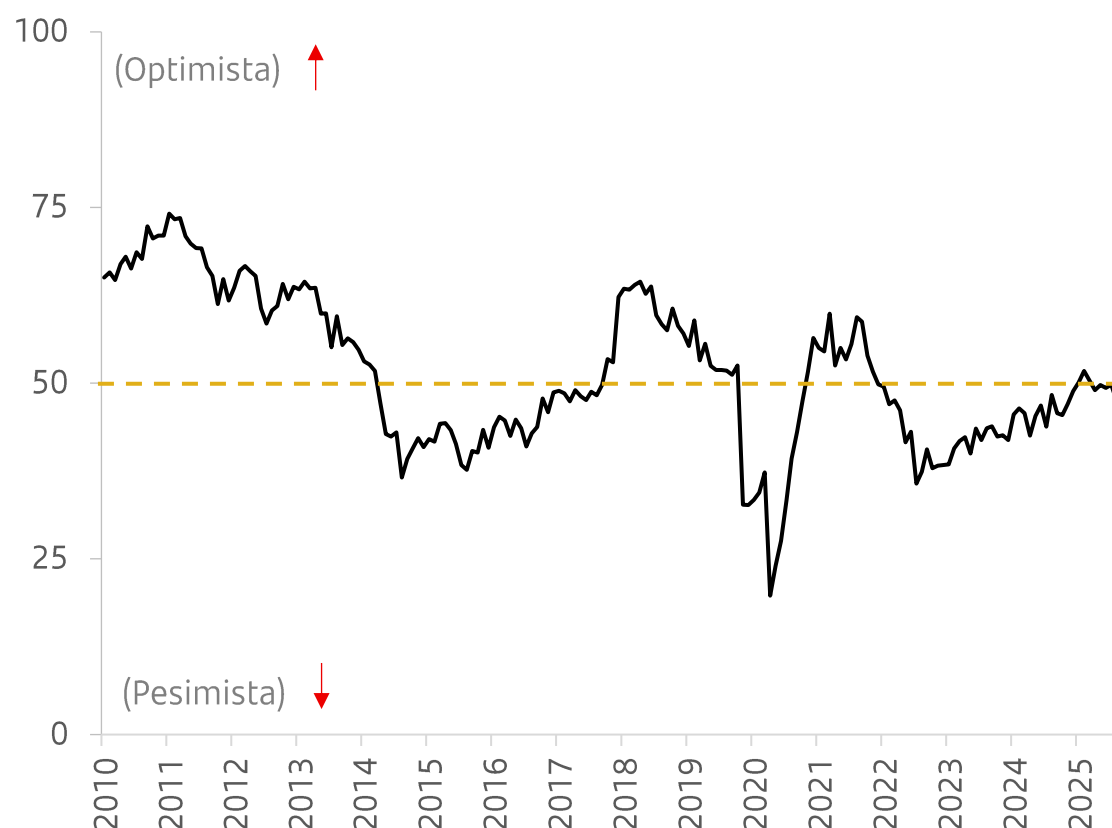
Expectativas empresariales se mantienen en terreno pesimista con algún deterioro en el margen

- El IMCE de comercio repunta y se ubica en nivel neutral. Por su parte, Industria y Construcción continúan en niveles pesimistas y se deterioran en el margen.
- Las inversiones planeadas retroceden por segundo mes consecutivo y se ubican en niveles pesimistas.

IMCE por categoría



IMCE expectativas de inversión

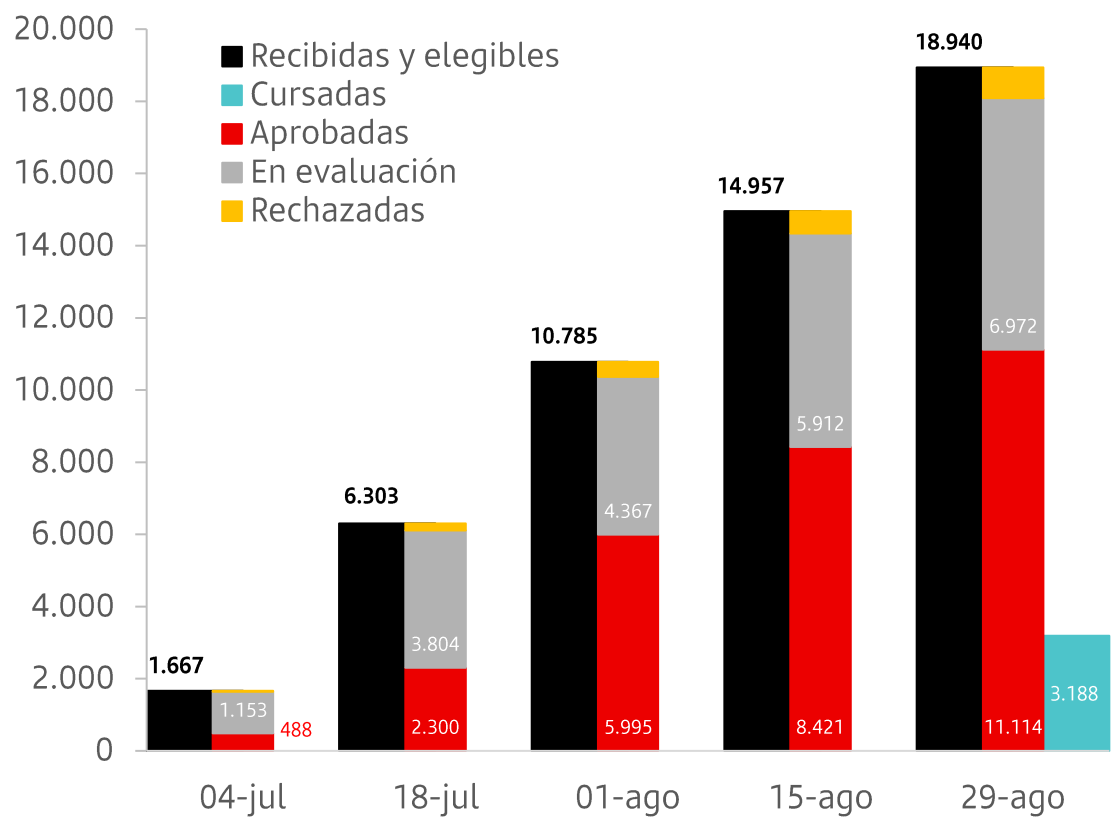


Nota: Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE). El IMCE expectativas de inversión se construye como un promedio simple entre los IMCE de Comercio e Industria. Los 50 puntos indican expectativas neutras; sobre los 50 son expectativas optimistas y bajo ese número se considera fase pesimista.
Fuentes: ICARE y Santander.

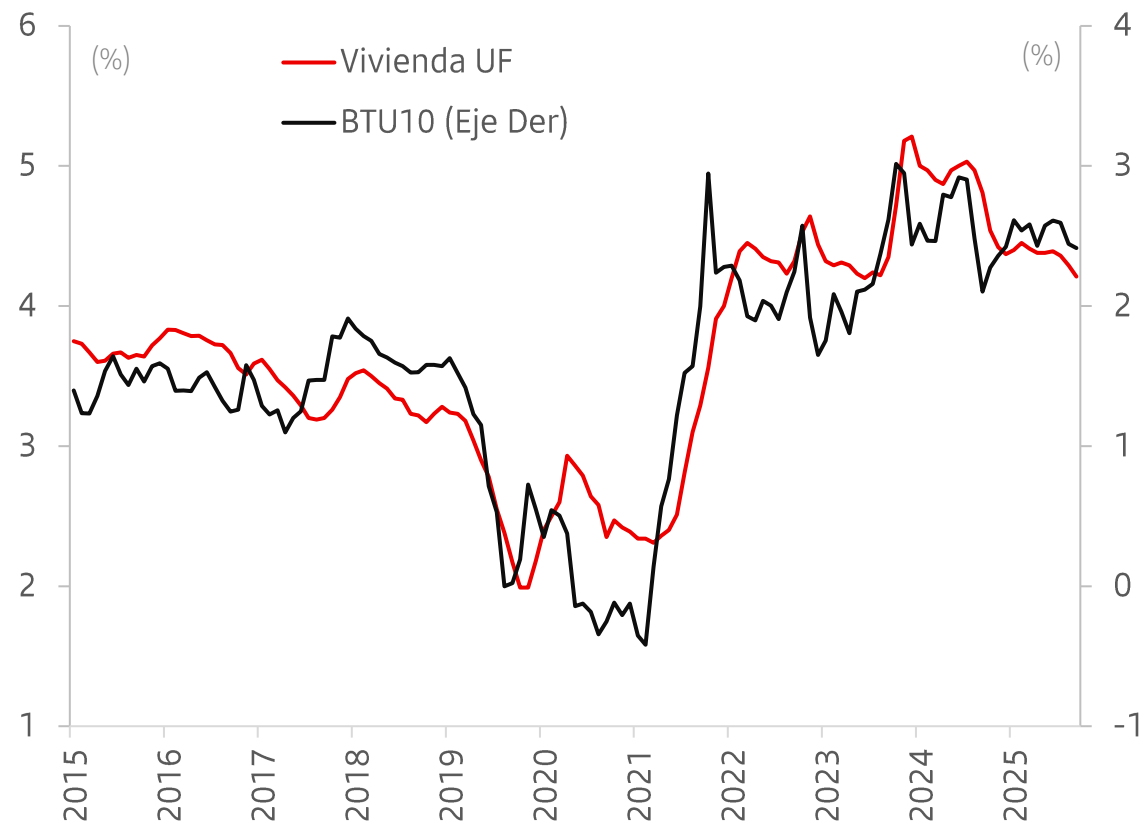
Fuerte demanda por los créditos con subsidio a la tasa ofrecidos en el programa FOGAES

- La tasa de interés promedio de los créditos para la vivienda retrocede 8 pb en septiembre, después de una baja de 7 pb experimentada en agosto.

Desglose de solicitudes recibidas programa FOGAES apoyo a la vivienda nueva (Número de solicitudes y crédito cursadas)



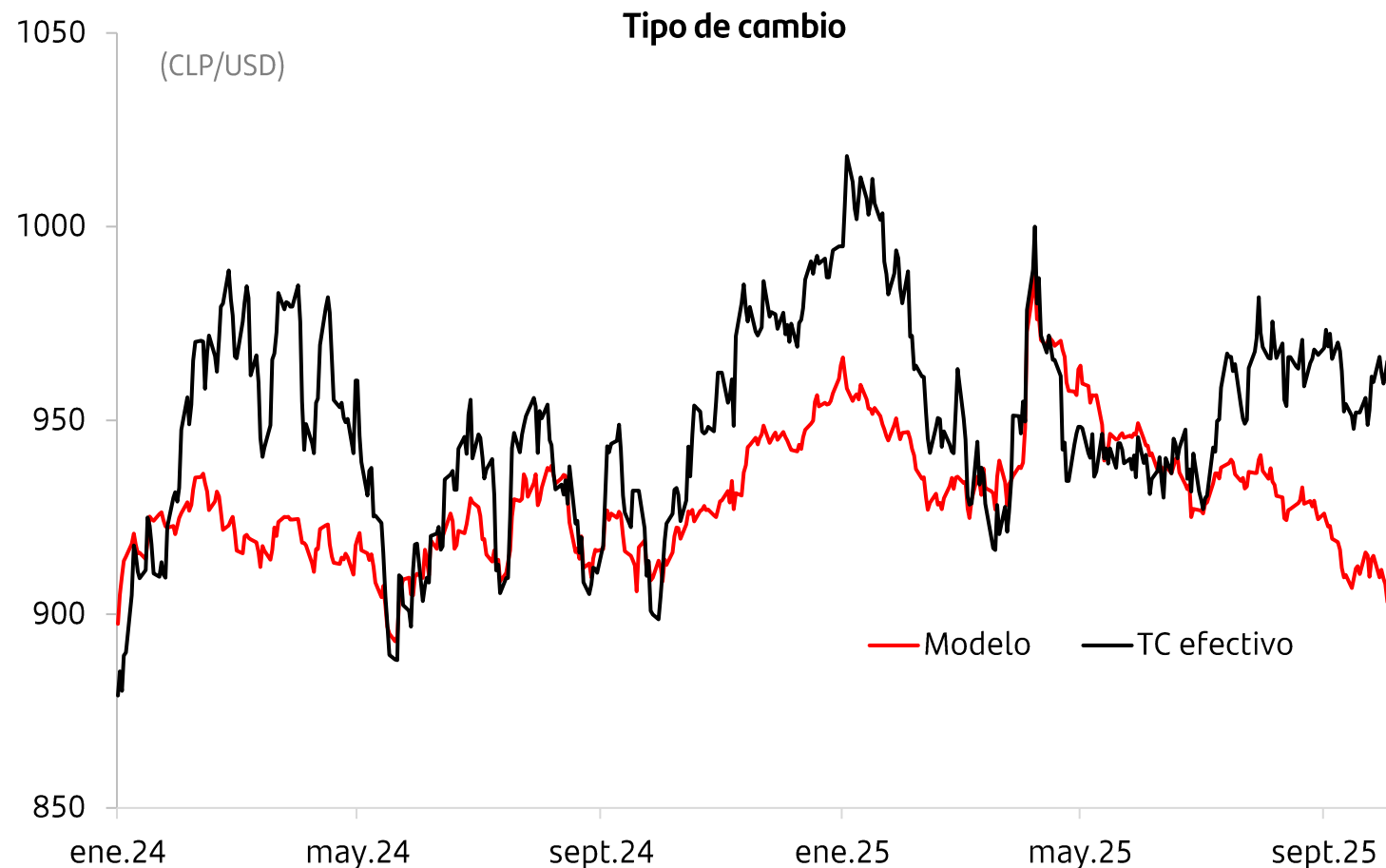
Tasa de interés de hipotecarios y Bonos Soberanos



Nota: para primera vivienda con un valor menor o igual a las 4.000 UF.
Fuentes: ABIF Informa Agosto 2025 y Santander.

Factores idiosincráticos mantienen al tipo de cambio sobre niveles de equilibrio

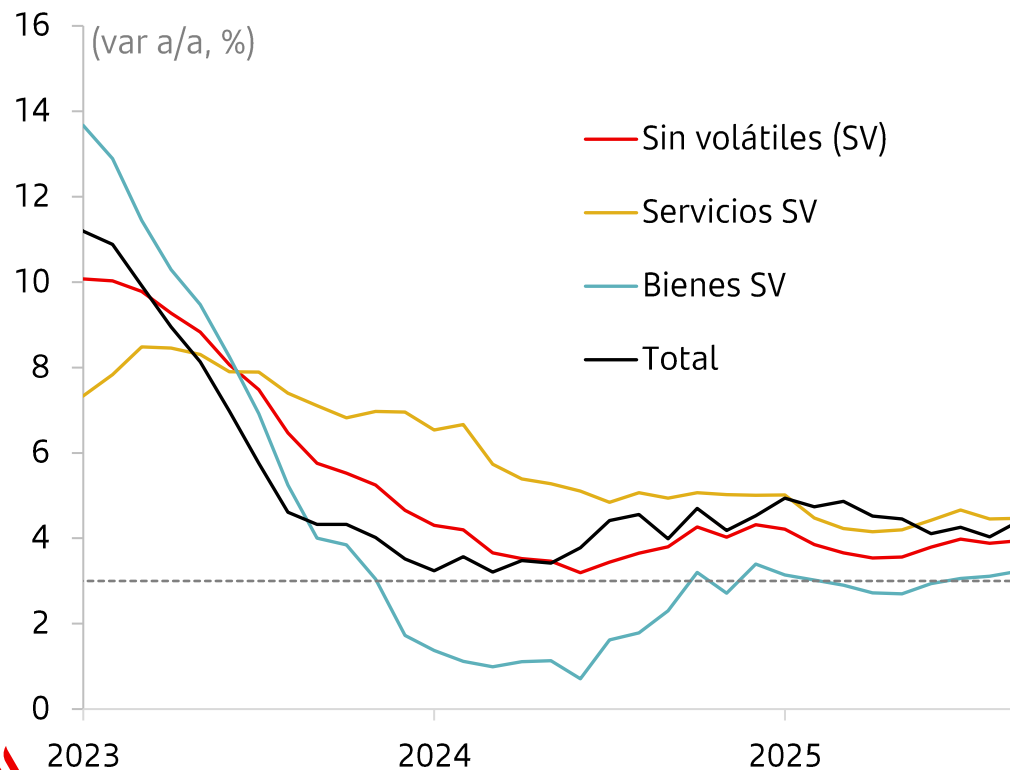
- El tipo de cambio continúa desalineado de sus fundamentos desde mediados de año.
- La reciente depreciación responde a factores idiosincráticos y a una mayor percepción de riesgo externo, pese al soporte del cobre y al diferencial de tasas.
- Mayor precio del cobre y diferencial de tasas nos llevan a estimar una apreciación gradual hacia fin de año, con un cierre en torno a \$950 y una tendencia a la baja en 2026 (\$937 promedio para 2026).



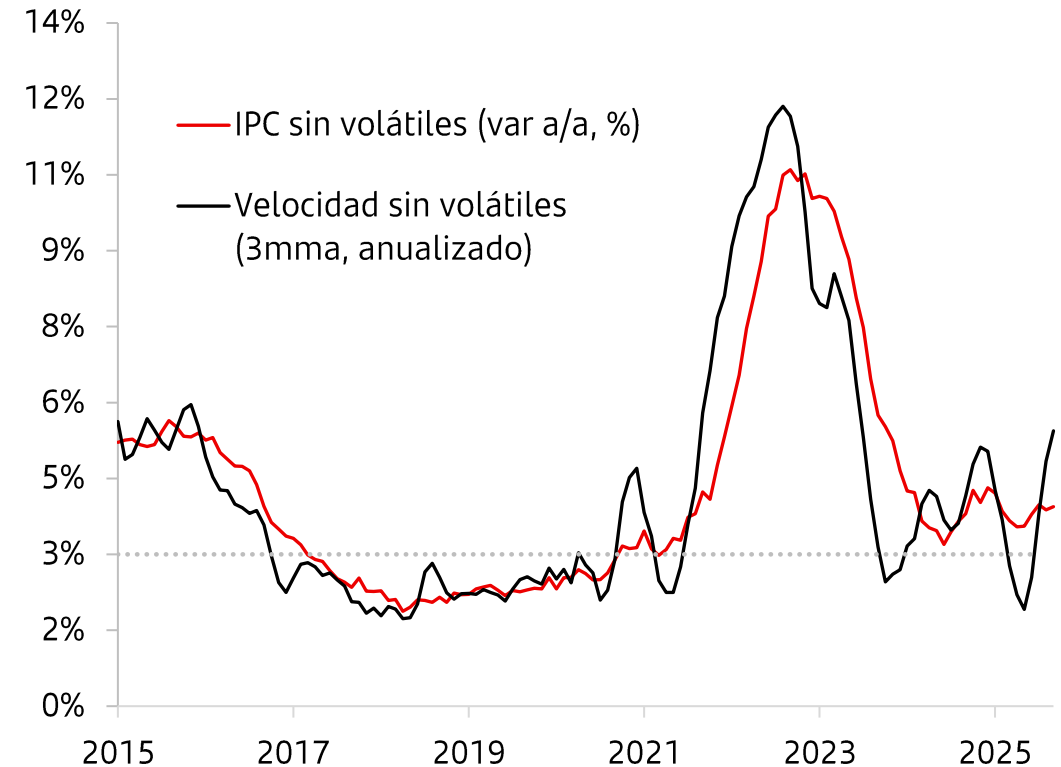
Inflación de septiembre se ubica en línea con las expectativas del mercado con componente sin volátiles que sigue elevado

- El IPC registró un avance de 0,4% m/m, llevando a la inflación anual hasta 4,4% (4,0% previo).
- La inflación subyacente tuvo un avance mensual de 0,4%, manteniendo el registro anual en 3,9%. En esto influyó la aceleración del índice de bienes (0,6% m/m), destacando el componente de alimentos que en los últimos meses se mantienen creciendo por sobre el promedio histórico.

Inflación y medidas subyacentes



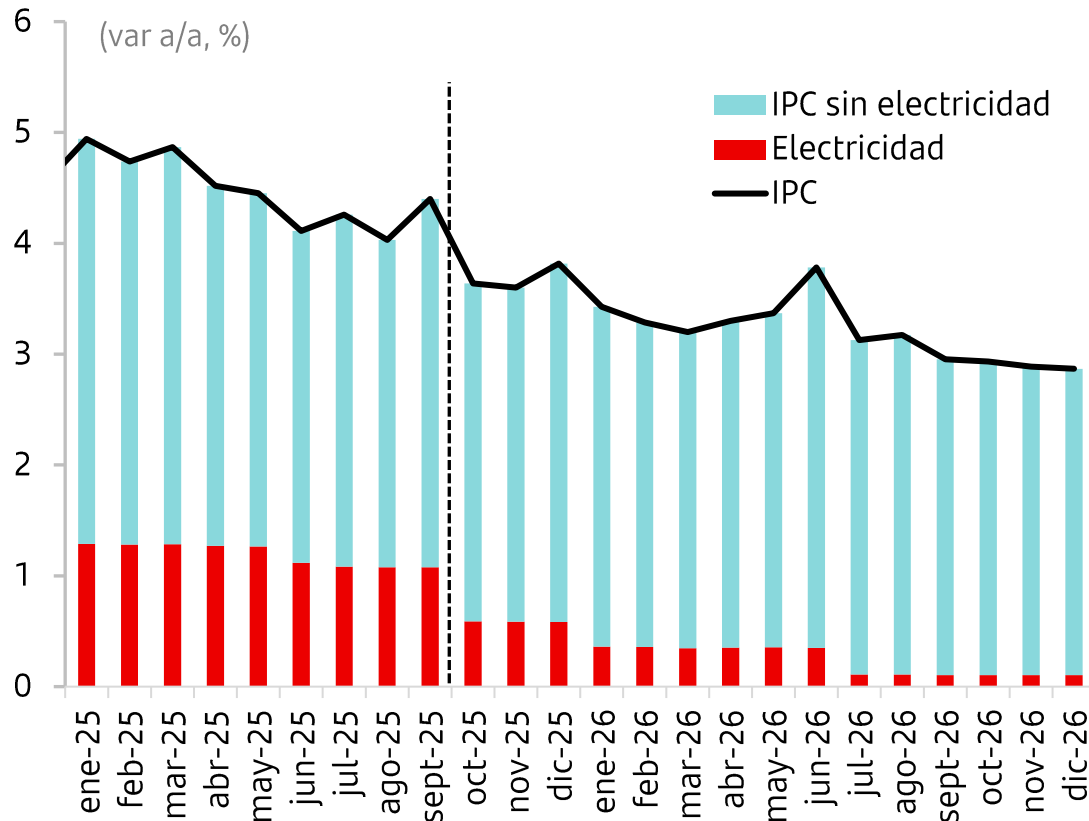
Inflación subyacente y velocidad inflacionaria



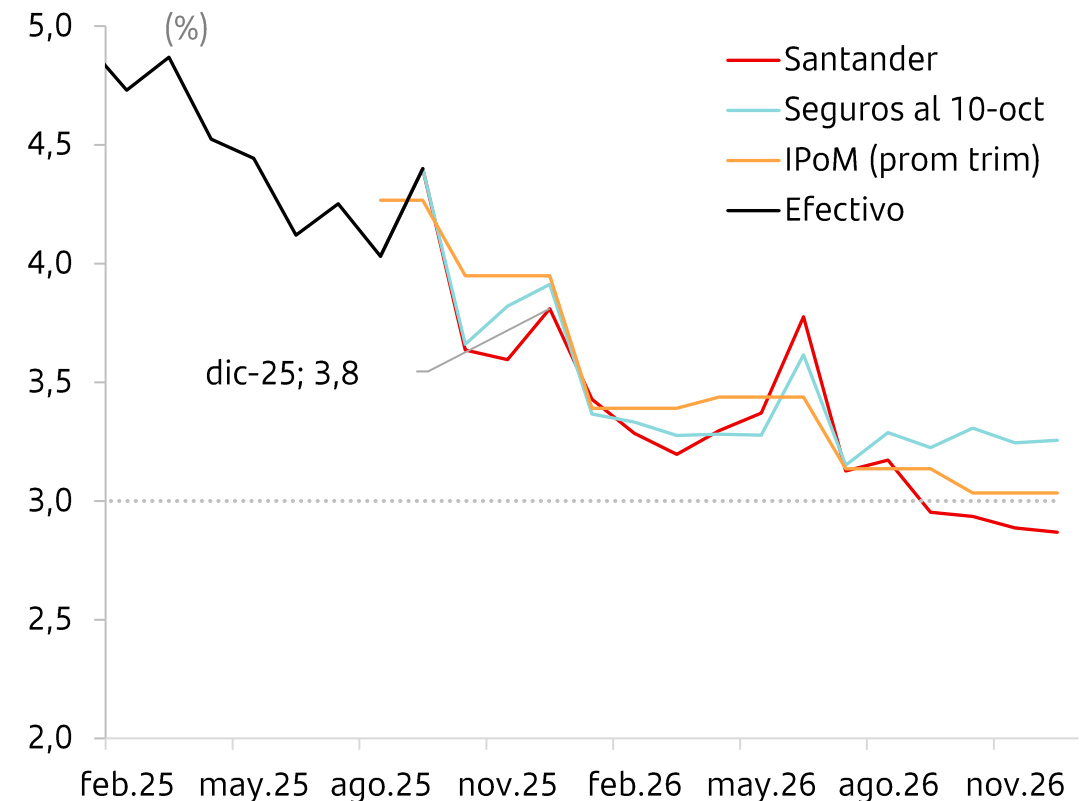
Inflación anual de octubre mostraría una fuerte desaceleración dada alta base del componente eléctrico

- Para octubre proyectamos un alza mensual del IPC de 0,24%, llevando al registro anual a 3,6% (4,4% en septiembre). En tanto, mantenemos nuestra proyección de 3,8% a/a para diciembre.
- La desaceleración estaría explicada por la salida de la base de comparación de las alzas eléctricas de 2024, pasando de representar algo más de 1 pp en septiembre a 0,6 pp en octubre.

Inflación por componentes

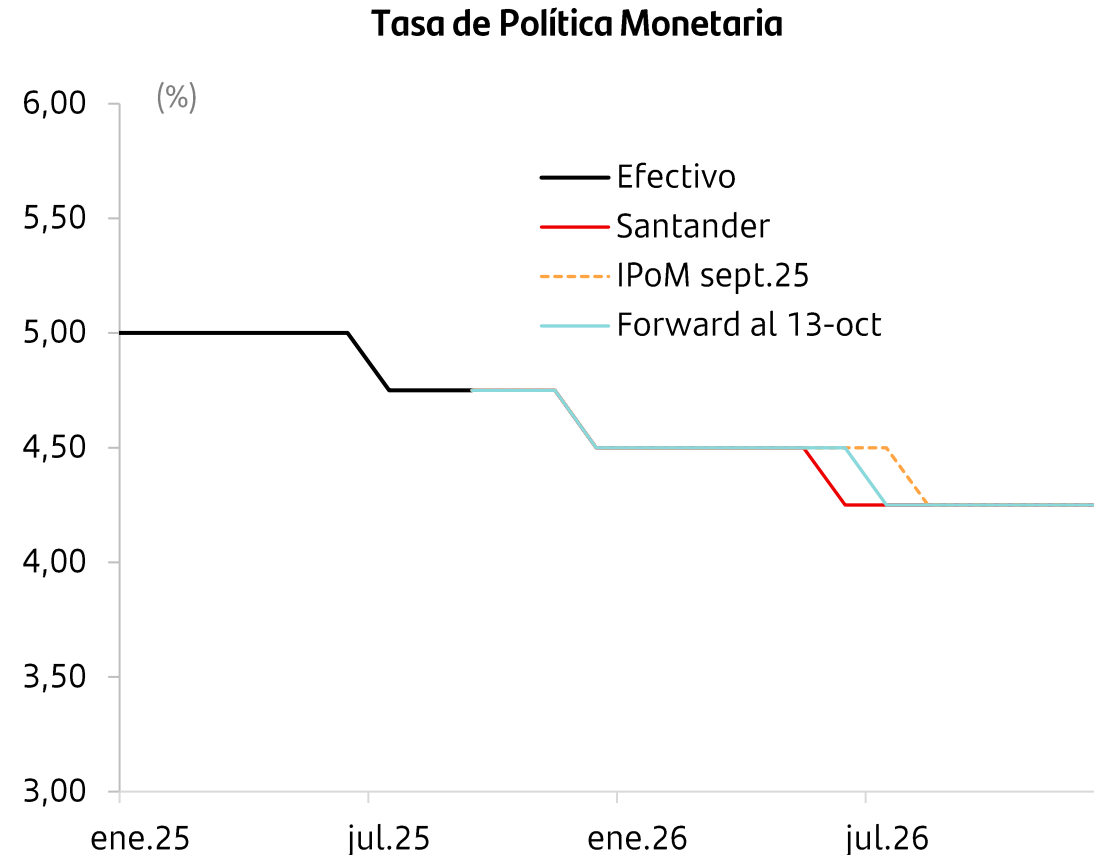


Inflación y proyecciones



Mantenemos como escenario base un próximo recorte en diciembre

- En la minuta de la Reunión de Política Monetaria de septiembre el Consejo enfatiza riesgos de inflación subyacente y comunica que la tasa neutral probablemente es más alta.
- Para el próximo año ajustamos nuestra visión, donde prevemos que solo se daría un recorte, en la reunión de junio para terminar el año en 4,25% (anteriormente estimábamos dos recortes, terminando el año en 4,0%).



Informe de Finanzas Públicas, que acompaña Ley de Presupuestos, eleva el déficit hasta 2% del PIB para 2025 y proyecta 1,5% para 2026

- Para 2026, el proyecto de Ley de Presupuestos contempla un crecimiento del gasto de 2,5% real respecto de la ejecución de este año, lo que mantendría el gasto prácticamente constante como proporción del PIB.
- No se descarta que el déficit efectivo de 2026 vuelva a ubicarse en torno a -2% del PIB. No obstante, y considerando los anuncios de las principales candidaturas, estimamos que existe un margen para ajustes que acoten el déficit hacia -1,5% del PIB si los ingresos sorprenden a la baja.

Proyecciones IFP 3T25	2025	2026
Ingresos (% PIB)	22.4	22.9
Gasto (% PIB)	24.3	24.4
Déficit (% PIB)	2,0	1.5
Deuda Bruta (% PIB)	42.4	43.2

0,54pp provendrían de la Ley de Cumplimiento Tributario

Considera reformas al gasto público que podrían implicar riesgos al alza

Supuestos macro 2026	IFP 3T25	Santander
PIB	2.5	1.8
Demanda Interna	2.9	2.1
IPC	3.1	3.2

Proyectamos escenario económico menos dinámico

Necesidades de financiamiento 2026

Total (USD mill)	17.400
Déficit efectivo	5.600
Vencimiento de deuda	7.500
Otras Operaciones bajo la línea	4.300

Proyección de déficit de 2026 tiene riesgos al alza:

- Proyectamos una demanda interna menos dinámica.
- Se mantienen en 2026 las remuneraciones públicas en niveles nominales de 2025. Esto configura un riesgo al alza del gasto, pues la Ley de Reajuste del Sector Público se negocia a fin de año y podría implicar presiones adicionales.
- Incertidumbre sobre la temporalidad y magnitud de los recursos asociados a la Ley de Cumplimiento Tributario.



Encuesta financiera de hogares 2024: más hogares unipersonales y se reduce el porcentaje con alguna deuda

- **Demografía:** el tamaño promedio del hogar bajó de 3,9 personas en 2000 a 2,8 en 2024. Los hogares unipersonales subieron de 8% a 22%, sobre todo en estratos bajos.
- **Ingresos:** el 50% de los hogares (Estrato 1) tiene ingresos $\leq$ \$1,17 MM mensuales; el 30% (Estrato 2) entre \$1,17 y \$2,46 MM; y el 20% (Estrato 3) sobre \$2,46 MM. El ingreso medio del hogar es \$1,17 MM.
- **Activos:** 85% posee algún activo: 76% no financieros (vivienda 52%, vehículos 55%) y 49% financieros (ahorro en cta. cte. 26%, fondos mutuos 6%, ahorro 16%).
- **Activos inmobiliarios:** cae la proporción de hogares con vivienda propia: 63% en 2017 $\rightarrow$ 52% en 2024. La caída es más fuerte en estratos bajos.
- **Endeudamiento de los hogares:** 51% de los hogares tiene deuda (66% en 2017). La baja proviene de menor deuda con casas comerciales y, en menor medida, con bancos. El hogar deudor destina 26% de su ingreso a pagos financieros (vs. 25% en 2017).
- **Ahorro:** 1 de cada 3 hogares ahorró en los últimos 12 meses; monto mediano: \$982 mil. Ahorran más los hogares con crédito hipotecaria.



Ley Marco de Autorizaciones Sectoriales (Ley N° 21.770): un avance en eficiencia regulatoria

- **Objetivo general:** Modernizar el sistema de permisos productivos, reduciendo tiempos y aumentando la certeza jurídica

- **Principales cambios:**

- **Tramitación paralela:** permite gestionar autorizaciones simultáneamente, eliminando secuencialidad.

- **Declaraciones juradas:** reemplazan permisos de bajo riesgo ($\approx 25\%$ del total), cambiando revisión previa por fiscalización posterior, con sanciones ante fraude.

- **Ventanilla única digital (SUPER):** obligatorio, digital y en una sola ventanilla. Permite monitoreo en línea de cuellos de botella.

- **Normas mínimas de tramitación:** fija plazos obligatorios, revisiones de admisibilidad y define mejor la aplicabilidad del silencio administrativo.

- **Mejora regulatoria continua:** cada tres años se revisarán todas las normas legales y reglamentarias para ajustes y simplificación permanente.

- **Sanciones e incentivos:** establece responsabilidades a jefes de servicio por incumplimiento de plazos y alinea incentivos de gestión con resultados.



Resumen proyecciones



Cuentas Nacionales	2022	2023	2024	2025 P		2026 P	
				Previo	Actual	Previo	Actual
PIB (var. real % a/a)	2.2	0.5	2.6	2.4	2.4	1.8	1.8
Demanda interna (var. real % a/a)	2.3	-3.7	1.3	3.4	3.4	2.1	2.1
Consumo total (var. real % a/a)	2.5	-3.5	1.4	2.6	2.6	1.9	1.9
Consumo privado (var. real % a/a)	1.6	-4.9	1.0	2.5	2.5	1.9	1.9
Consumo público (var. real % a/a)	6.3	2.2	3.0	3.1	3.1	2.0	2.0
Formación capital fijo (var. real % a/a)	4.6	-0.1	-1.4	4.7	4.7	2.0	2.0
Exportaciones (var. real % a/a)	0.8	0.1	6.6	4.3	4.3	0.9	0.9
Importaciones (var. real % a/a)	1.3	-10.9	2.5	7.5	7.5	2.2	2.2
PIB (USD miles de millones)	301.9	335.9	330.1	349.6	350.6	362.9	382.7
Desempleo (% promedio)	7.9	8.7	8.5	8.7	8.7	8.5	8.5

Balanza de Pagos	2022	2023	2024	2025 P		2026 P	
				Previo	Actual	Previo	Actual
Balanza comercial (USD miles de millones)	3.6	13.8	21.0	20.8	21.7	21.1	21.1
Exportaciones (USD miles de millones)	98.5	93.0	99.2	104.1	105.0	104.6	113.0
Importaciones (USD miles de millones)	94.9	79.2	78.1	83.3	83.3	85.7	85.7
Cuenta Corriente (USD miles de millones)	-26.7	-10.6	-4.9	-8.6	-8.1	-10.0	-6.0
Cuenta Corriente (% PIB)	-8.9	-3.2	-1.5	-2.5	-2.3	-2.8	-1.6
Precio del cobre (promedio anual. USD/lb)	3.9	3.9	4.1	4.3	4.4	4.2	4.9
Precio del petróleo WTI (prom. anual. USD/bbl)	94.0	94.0	76.0	66	65	63	57

Mercado Monetario y Cambiario	2022	2023	2024	2025 P		2026 P	
				Previo	Actual	Previo	Actual
Inflación del IPC (var. a/a. % a diciembre)	12.6	3.9	4.5	3.8	3.8	2.9	2.9
Inflación del IPC (var. a/a. % promedio)	11.6	7.6	4.3	4.3	4.3	3.2	3.2
Tipo de cambio CLP/USD (cierre año)	875	879	992	970	950	980	930
Tipo de cambio CLP/USD (promedio año)	872	839	943	961	956	978	937
Tasa de política monetaria (%. cierre año)	11.25	8.25	5.00	4.50	4.50	4.00	4.25
Tasa de política monetaria (%. promedio año)	8.6	10.5	6.2	4.85	4.88	4.16	4.36

Política Fiscal	2022	2023	2024	2025 P		2026 P	
				Previo	Actual	Previo	Actual
Gasto público (var. real % a/a)	-24.0	1.0	3.5	1.5	1.5	1.5	2.5
Balance del Gobierno Central (% PIB)	1.1	-2.4	-2.8	-2.0	-2.0	-1.5	-1.8
Deuda bruta Gob. Central (% del PIB)	37.8	39.4	41.7	42.8	42.8	43.1	43.6



Gracias



Equipo de Estudios Santander Chile

Andrés Sansone

Gerente de Estudios y Economista Jefe

andres.sansone@santander.cl

Carmen Gloria Silva

Jefa de Políticas Públicas

carmengloria.silva@santander.cl

Lorena Palomeque

Economista Senior

lorena.palomeque@santander.cl

Rodrigo Cruz

Economista Senior

rodrigo.cruz@santander.cl

Juan Alonso Puentes

Economista Senior

juan.puentes@santander.cl

