



Balance 2025: Actividad resiliente en un volátil escenario externo

Panorama Económico Mensual

18 de diciembre 2025
Gerencia de Estudios

Es el momento



Puntos destacados

- **Panorama global resiliente:** los mercados mantienen el optimismo ante un crecimiento estable, avance tecnológico y relajamiento monetario, aunque persisten riesgos fiscales y geopolíticos.
- **EE.UU:** la Fed concretó un nuevo recorte en diciembre, mientras el mercado anticipa dos bajas adicionales en 2026.
- **Materias primas:** mejores términos de intercambio para Chile. El cobre alcanza USD 5,3/lb por disrupciones en oferta. A medida que vayan resolviendo de forma gradual estas restricciones, el precio debería moderarse. Para 2026, anticipamos un precio promedio de USD 4,9 la libra para 2026 y de USD 5,0 para 2027. Petróleo WTI cae a USD 55/b.
- **Actividad local:** la economía crece 2,2 % a/a en octubre, con desempeño heterogéneo entre sectores y una actividad minera que continúa contrayéndose. Se mantiene la proyección de crecimiento de 2,4 % del PIB para 2025.
- **Inversión:** Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) crece 10 % a/a en el 3T25, impulsada por maquinaria y obras de ingeniería. Perspectivas para grandes proyectos siguen favorables.
- **Consumo privado:** se consolida una tendencia positiva hacia fines de año. Mejora la masa salarial y las expectativas de consumidores, con un empleo asalariado que vuelve a crecer.
- **Inflación:** las cifras de octubre y noviembre sorprenden a la baja. Estimamos cierre de 2025 en 3,6% y convergencia a la meta a principios de 2026, con promedio de 3,0%.
- **Política monetaria:** el Banco Central recorta nuevamente en diciembre y prevé un solo ajuste adicional en 2026, cerrando próximo año en 4,25%.

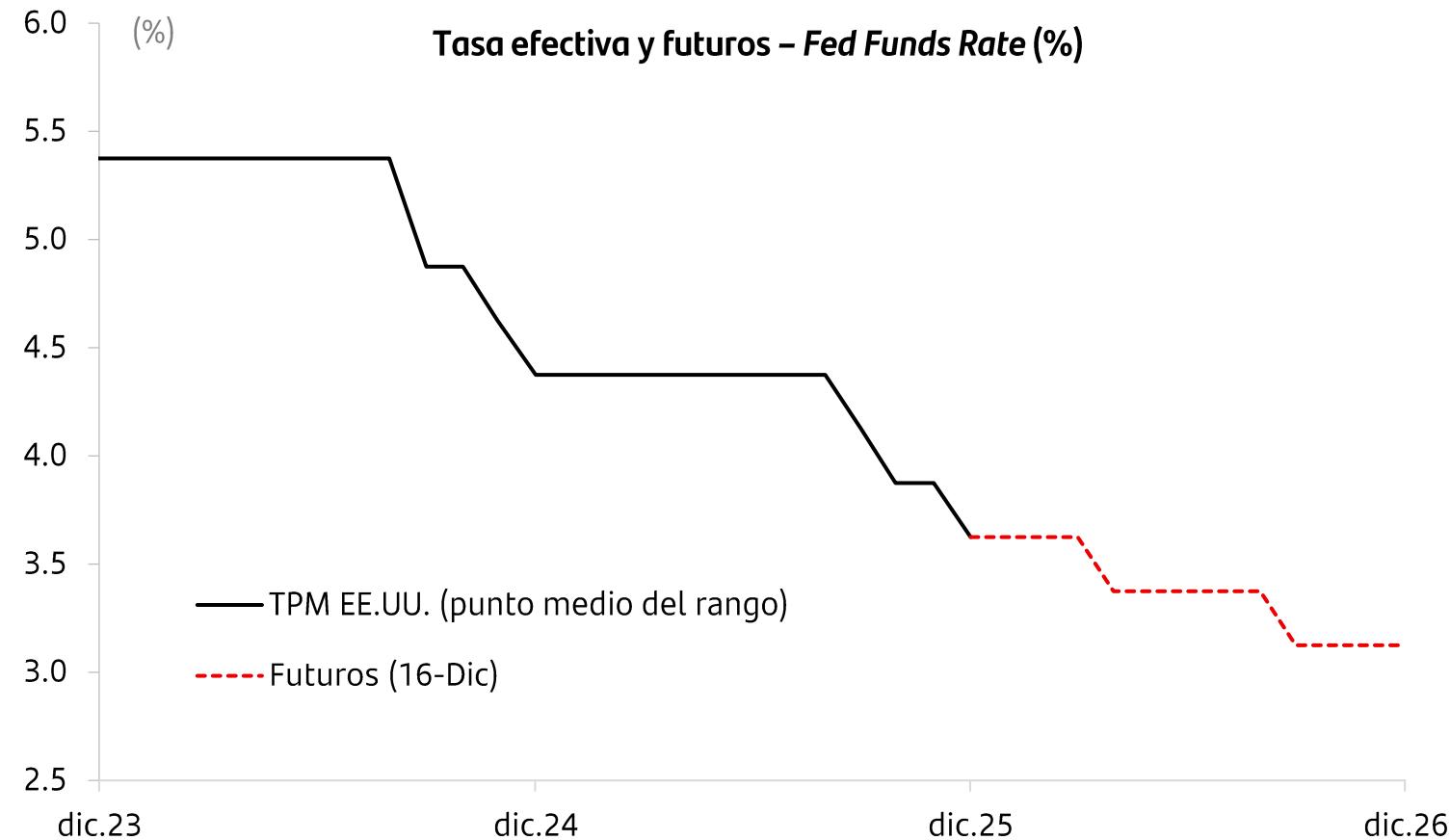


Panorama Internacional



La Fed concretó el último recorte del año y esperamos dos bajas adicionales en 2026

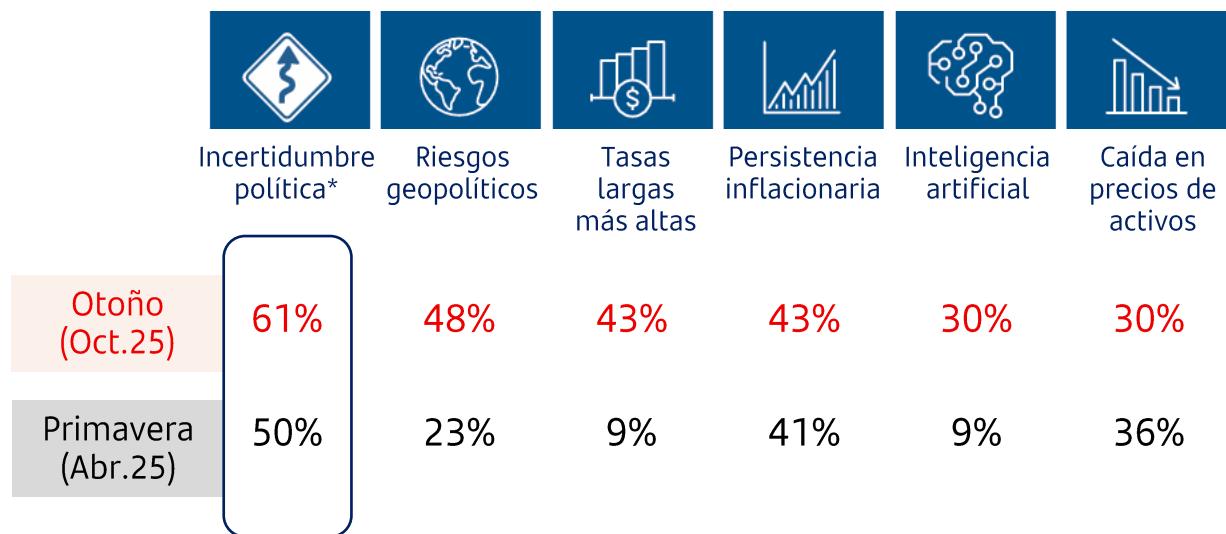
- Por tercera vez consecutiva, la Fed redujo el rango de referencia en 25 pb situándolo en 3,50% - 3,75%, en línea con lo esperado, pero en una decisión que no fue unánime, exhibiendo una clara división interna.
- Jerome Powell defendió el recorte subrayando que el mercado laboral se ha enfriado gradualmente y afirmó que la tasa de referencia se encuentra ya dentro del rango plausible de neutralidad (aunque en su parte alta).
- El diagrama de puntos señala un único recorte adicional como su proyección central para 2026, pero el mercado apunta a una mayor relajación, con dos recortes.



Cambio en la presidencia de la Fed... ¿implica un sesgo dovish para 2026?

- El mandato de Jerome Powell finaliza el 15 de mayo de 2026. Sin embargo, su rol como gobernador de la Fed se extiende hasta 2028, de modo que no es descartable que pueda seguir en el directorio, aunque deje de ser presidente.
- El presidente de EE.UU. nombra a un candidato y el Senado debe ratificarlo. Tras las elecciones legislativas de 2024, el Partido Republicano recuperó el control del Senado y para el periodo 2025 a 2027 tiene una mayoría estrecha (53%).
- De los tres candidatos más nombrados, varios análisis de mercados y encuestas describen a K. Hassett y C. Waller como los dos favoritos a disputar el cargo.

Encuesta sobre los riesgos relevantes para el sistema financiero de EE.UU.



Christopher Waller
Gobernador Fed



Kevin Hassett
Consejo Económico Nacional



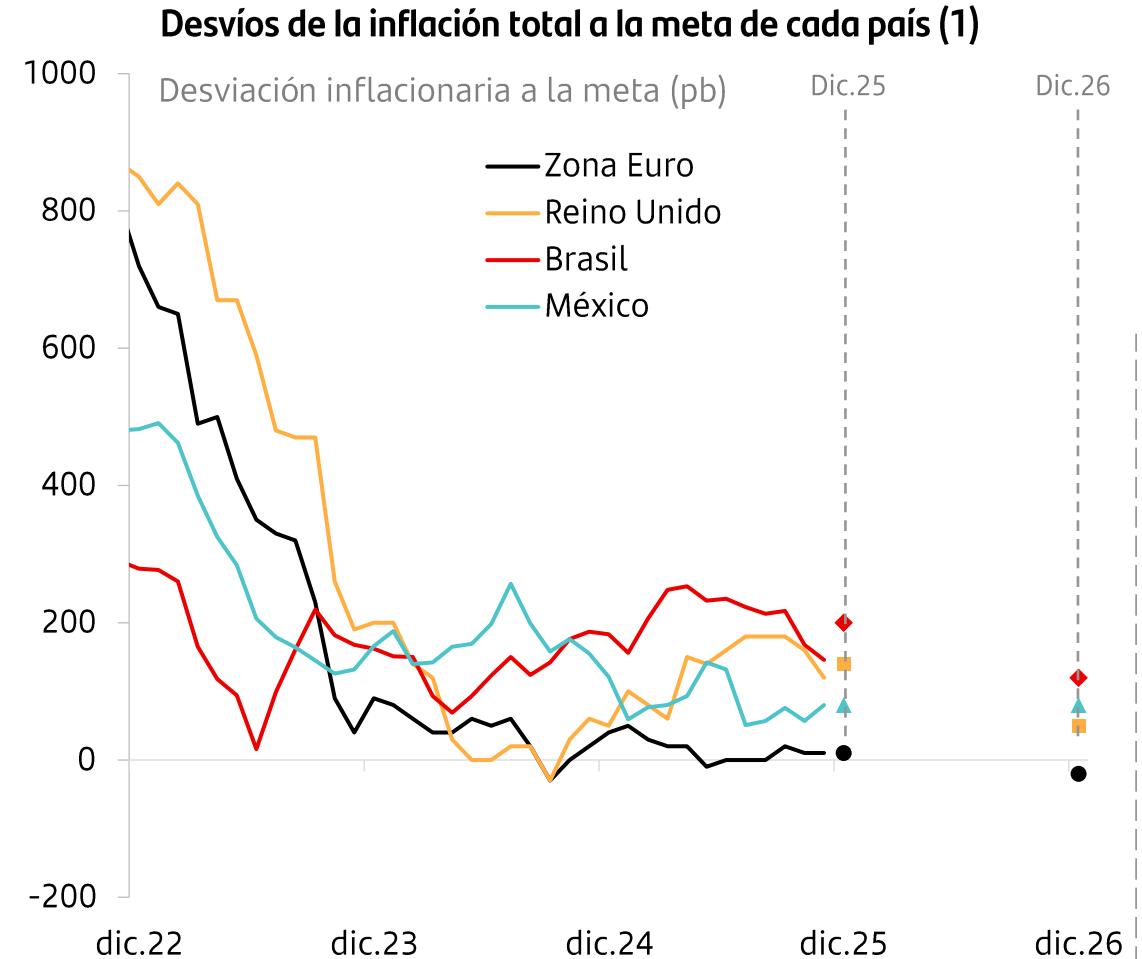
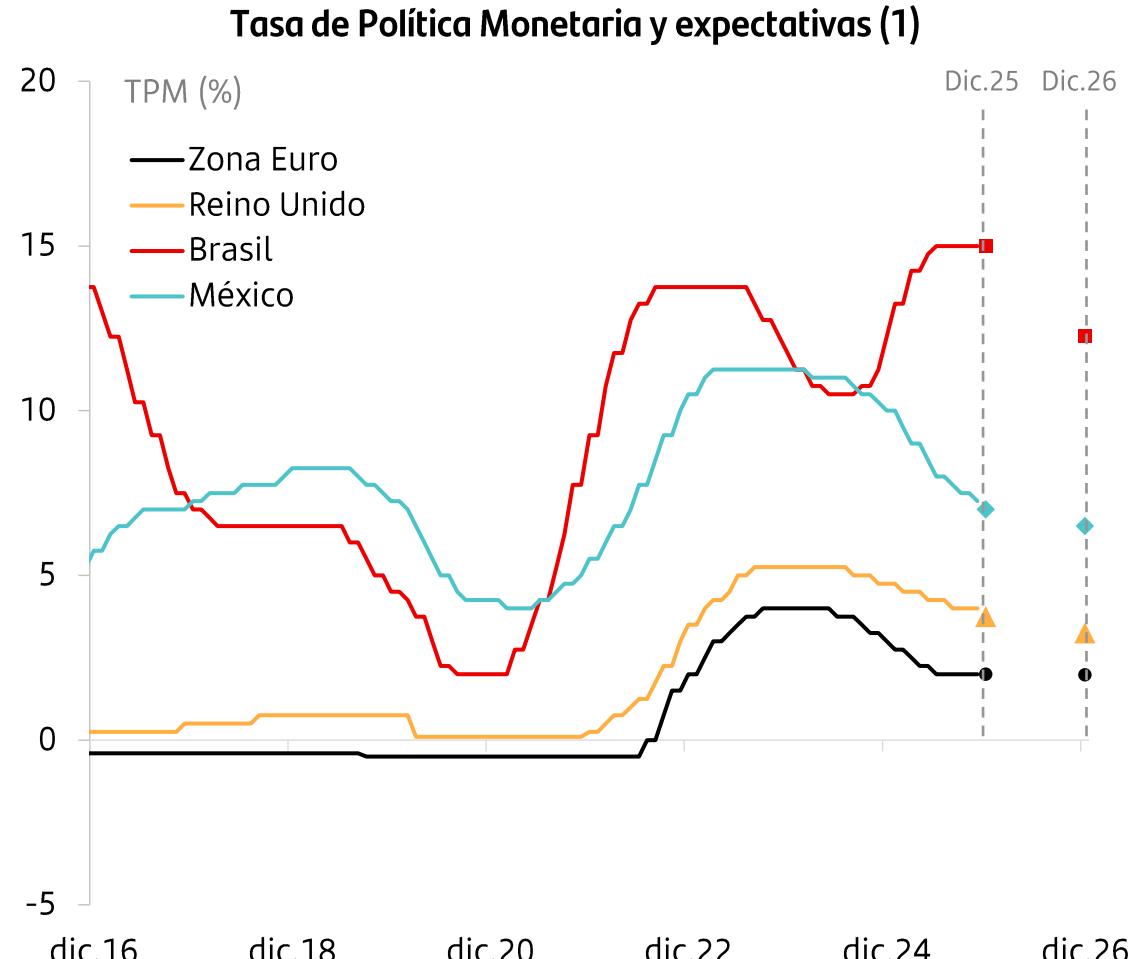
Kevin Warsh
Ex Gobernador Fed



*Los encuestados destacan preocupaciones sobre la incertidumbre en materia de políticas, incluida la política comercial, la independencia del banco central y la disponibilidad de datos económicos en 12 a 18 meses.
Fuentes: *Financial Stability Report* (Fed Nueva York, Nov.25), Bloomberg y Santander.

Los ciclos de relajamiento monetario estarán llegando a su fin durante 2026, especialmente en las economías desarrolladas

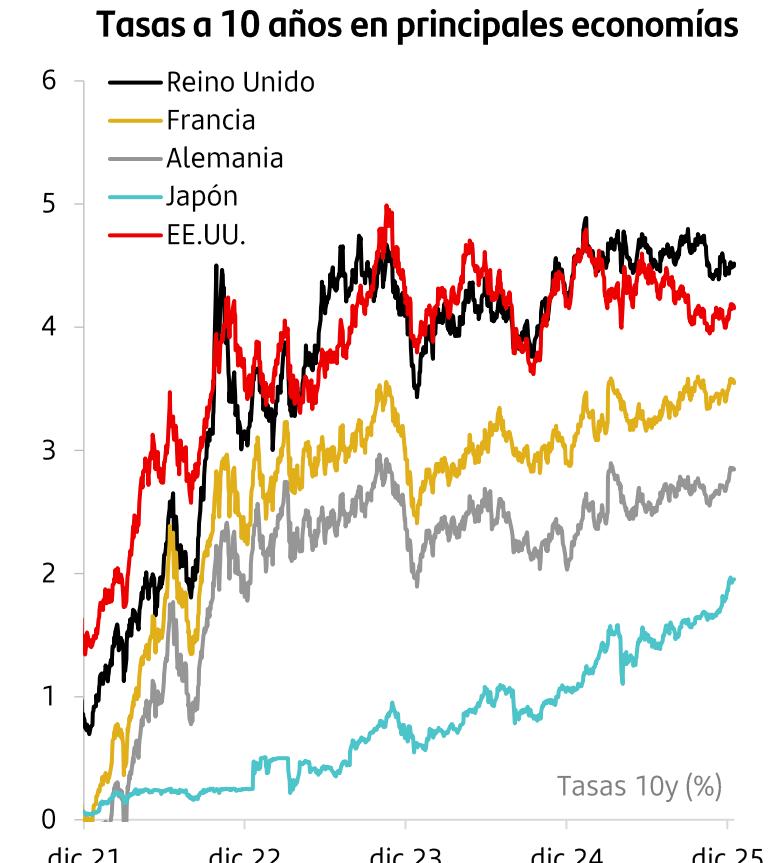
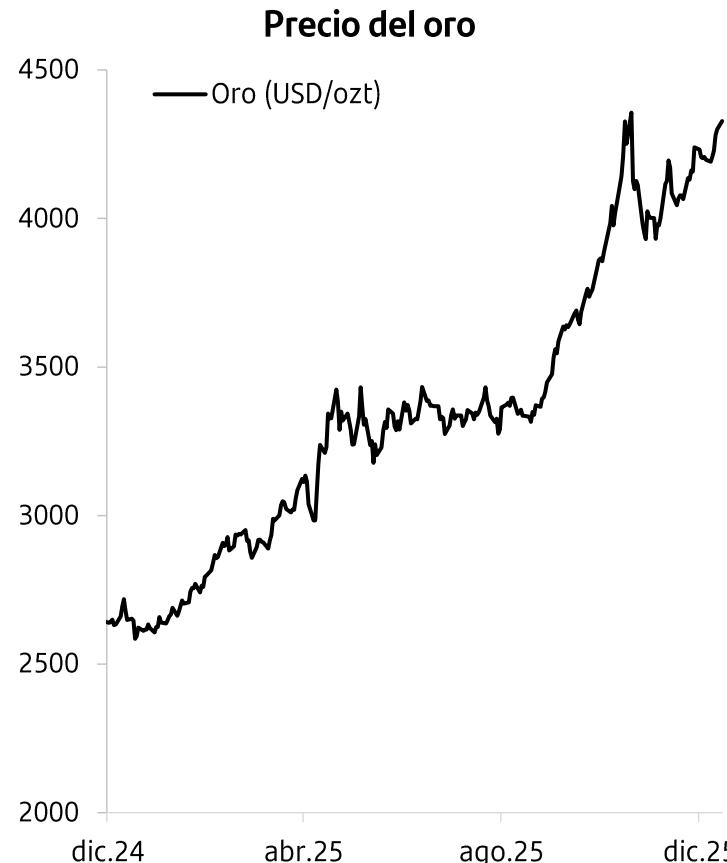
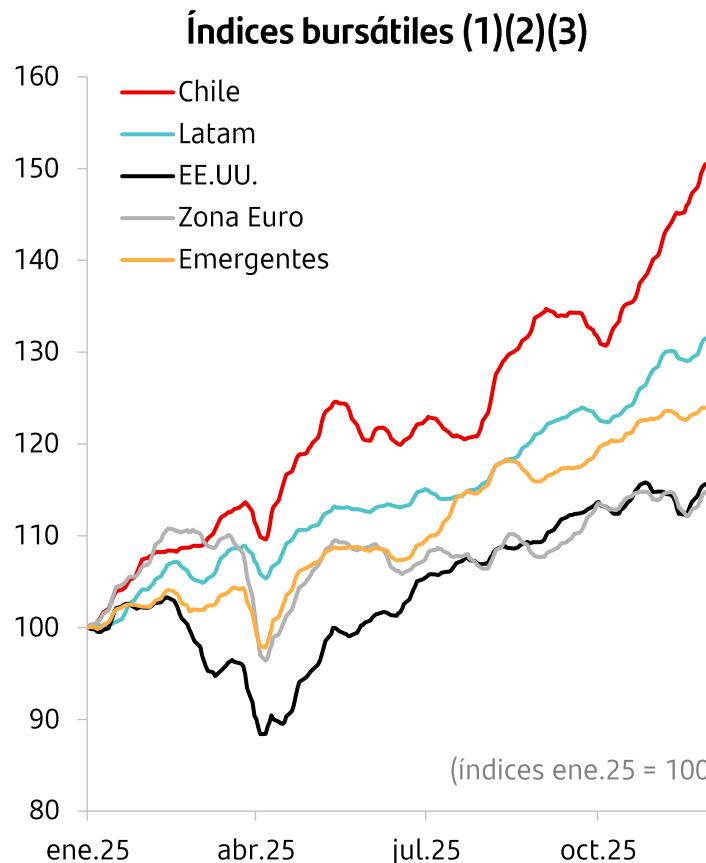
- Esto ocurre en un contexto donde los niveles considerados neutrales tienden a ser mayores respecto de los de años anteriores, lo que sugiere que los bancos centrales no llevarían sus tasas de política a los niveles extraordinariamente bajos observados antes de la pandemia.



(1) Marcadores con formas geométricas representan las expectativas para 2025 y 2026 de la encuesta de Bloomberg.
Fuentes: Bloomberg y Santander.

Mercados globales enfrentaron un periodo de cuestionamientos

- Los índices accionarios estuvieron presionados durante el mes, en medio de inquietudes respecto de las elevadas valorizaciones asociadas al auge de las acciones ligadas a la inteligencia artificial.
- Las tasas de largo plazo en economías desarrolladas continúan reflejando preocupación por los desequilibrios fiscales (+9 pb en promedio el último mes). Destaca el aumento de la tasa en Japón (+24 pb mensual).



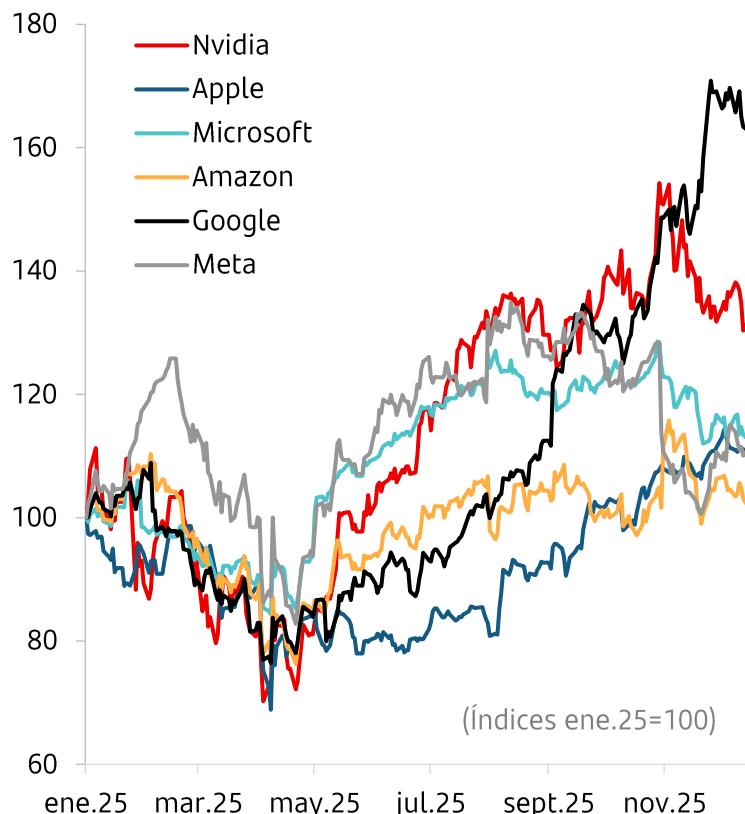
(1) Promedio móvil 7 días. (2) Latam: Promedio simple BR, CO, MX y PE. (3) Emergentes: Promedio simple HUN, IND, POL, SUD, TAI.

Fuentes: Bloomberg y Santander.

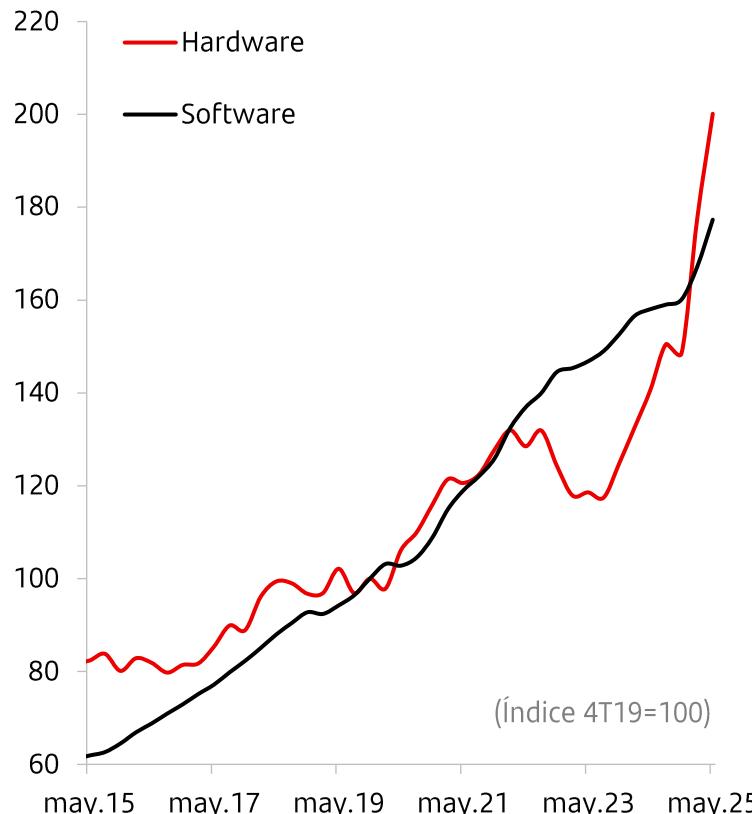
El auge de la IA en el centro del debate: ¿crecimiento sostenible o burbuja?

- Luego de varios meses de fuertes repuntes impulsados por el optimismo relacionado a la IA, los mercados se cuestionaron la sostenibilidad del *rally* bursátil. En el margen, se observa volatilidad y algunas correcciones en las acciones de las empresas líderes en tecnología, pese a mostrar buenos resultados corporativos en general.
- Crece la preocupación por los elevados niveles de inversión en IA y mayor emisión de deuda.

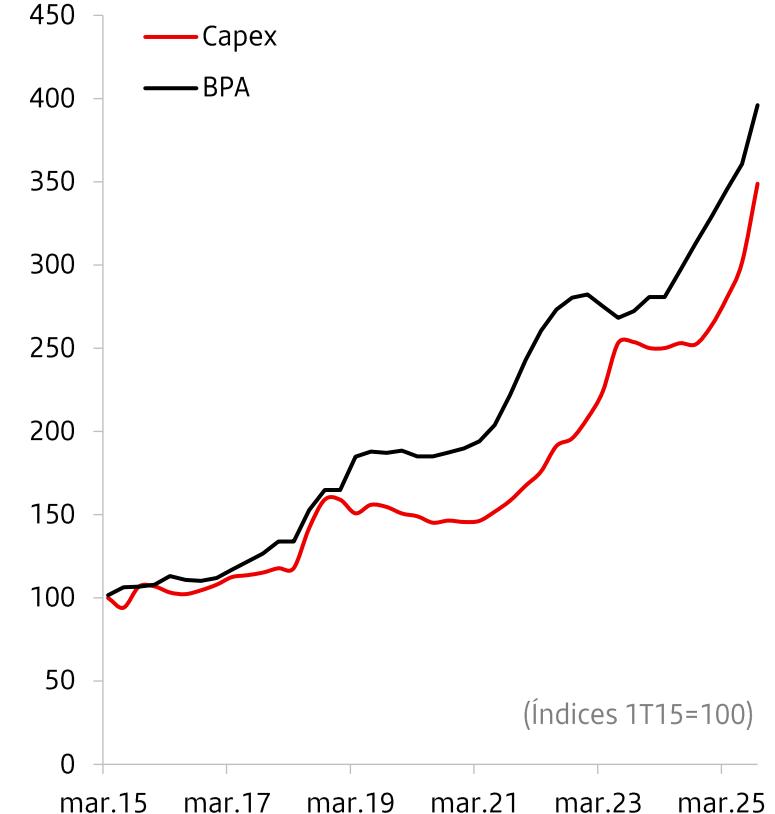
Precios de acciones (índices ene.25=100)



Inversión privada relacionada a la tecnología (EE.UU.)



Indicadores sector tecnológico del S&P 500 (1)

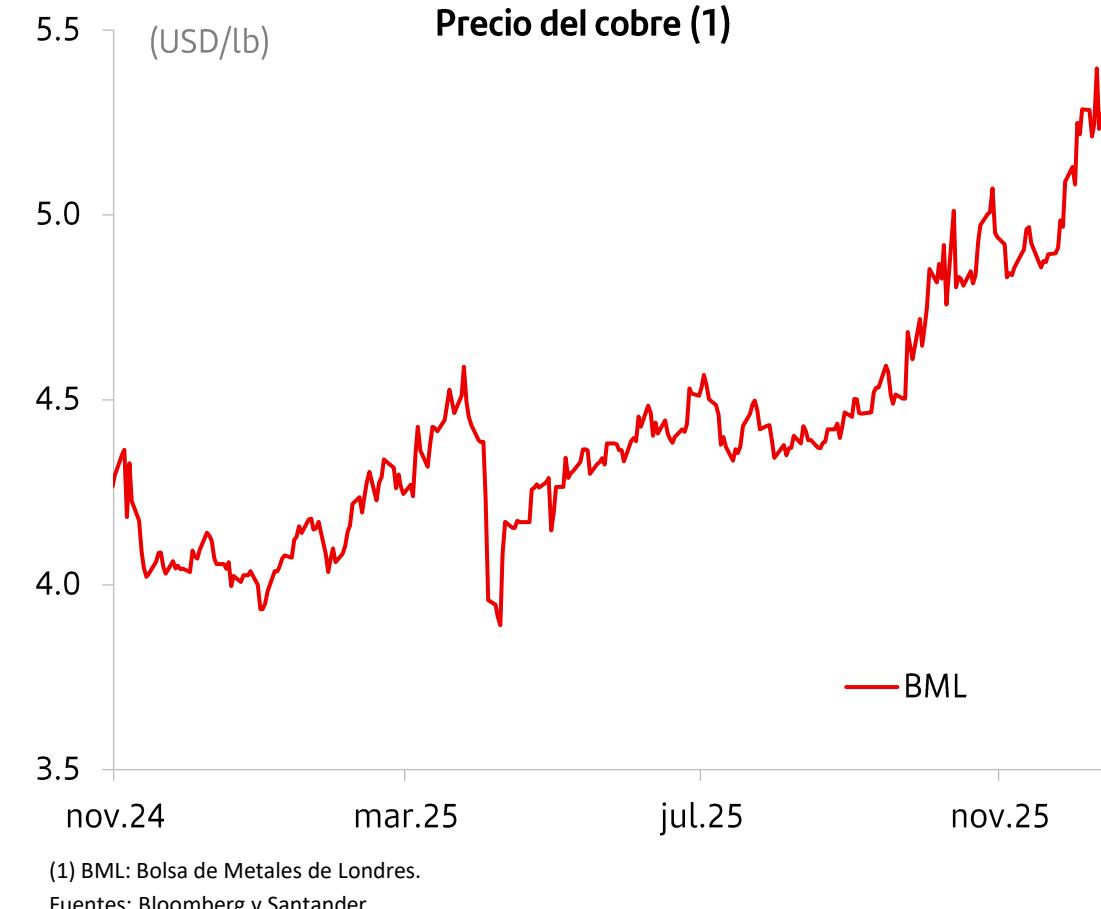
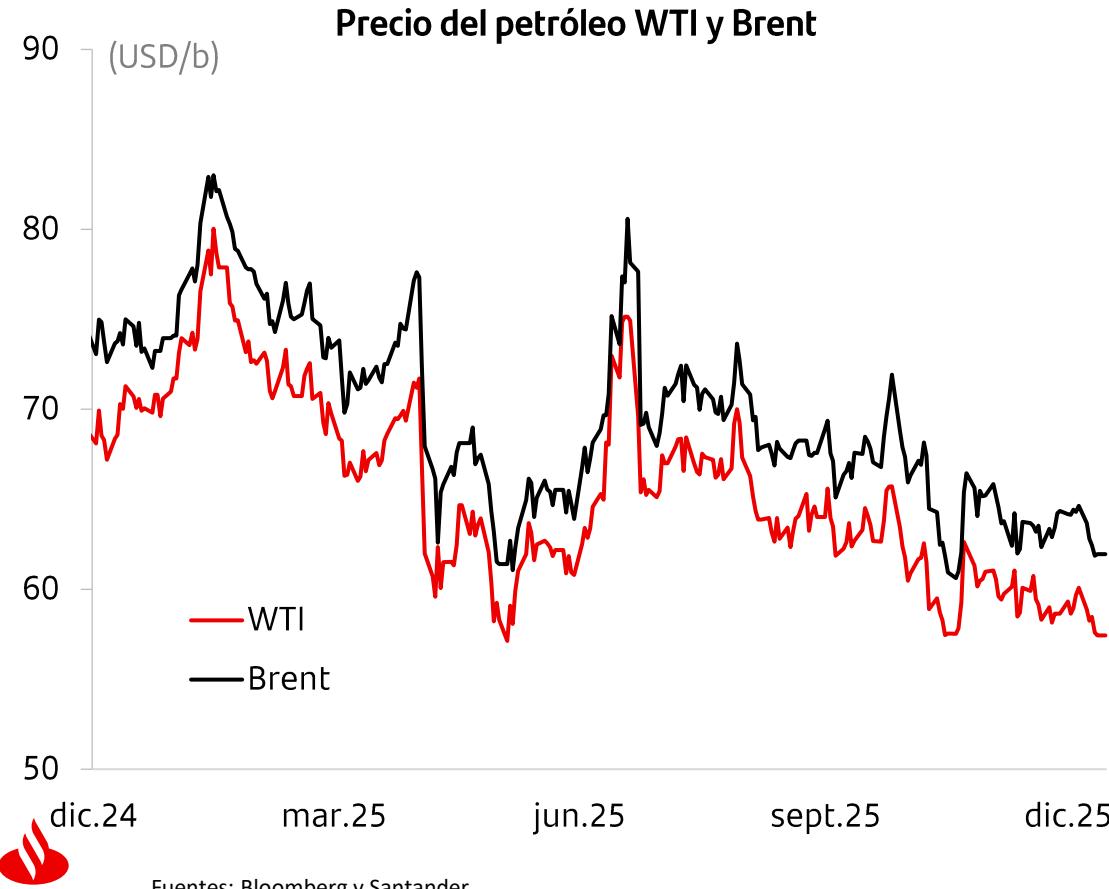


(1) **Capex:** Gastos de capital que hacen las empresas para adquirir, mejorar o mantener activos físicos o tecnológicos. **BPA:** Beneficios por acción, mide cuánto beneficio neto genera una empresa por cada acción en circulación.

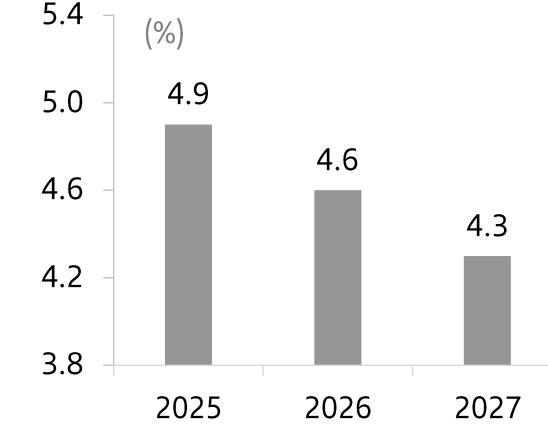
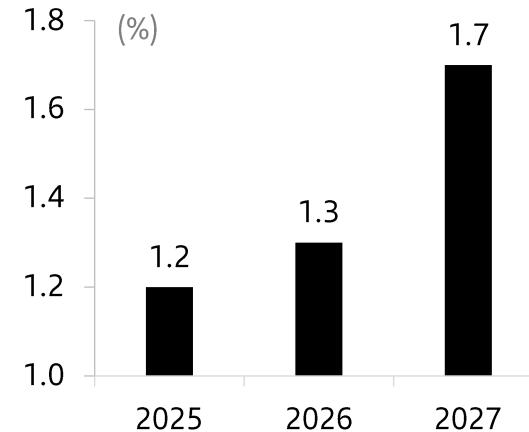
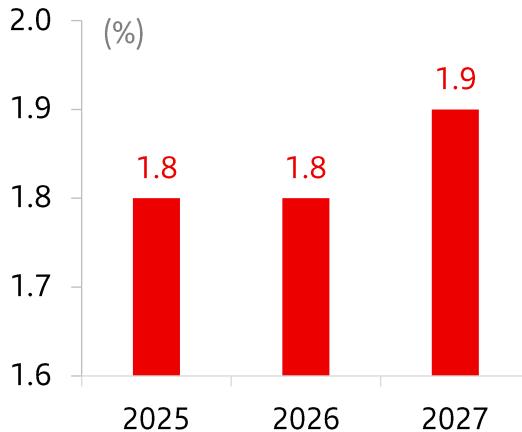
Fuentes: Bloomberg, LSEG y Santander.

Continúa el aumento en el precio del cobre mientras que disminuye el del petróleo

- El petróleo WTI reforzó la tendencia a la baja (-5% mensual; YTD: -21%), ubicándose en torno a USD 55 el barril. La mayor oferta y expectativas de un menor dinamismo en China explican la tendencia. En este contexto, mantenemos nuestras proyecciones del precio promedio para 2025 en USD 65 el barril y una disminución a USD 57 el barril para 2026.
- En contraste, el cobre se cotiza cerca de USD 5,3 la libra (+8% mensual; YTD: +35%), llegando a máximos históricos. Las disruptpciones en importantes minas dieron sustento al precio. A medida que vayan resolviendo de forma gradual estas restricciones, el precio debería moderarse. Para 2026, anticipamos un precio promedio de USD 4,9 la libra para 2026 y de USD 5,0 para 2027.



Resiliencia global mayor a la prevista, con crecimiento moderado hacia 2026-2027



Bloomberg (2)	2026	2027
EE.UU.	2,0%	2,0%
Zona Euro	1,1%	1,4%
China	4,5%	4,2%
Latam-7 (1)	2,3%	2,5%
Brasil	1,7%	1,9%
México	1,3%	2,0%

(2) Estimaciones al 15-Dic.



(1) Latam-7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

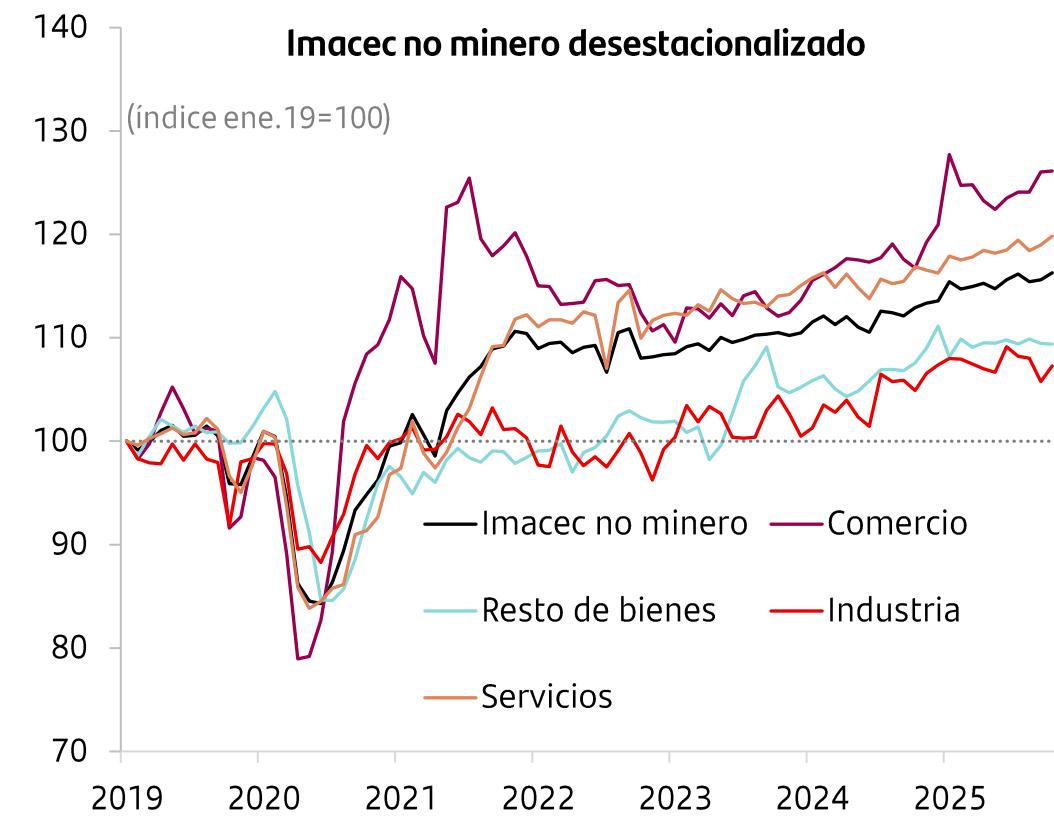
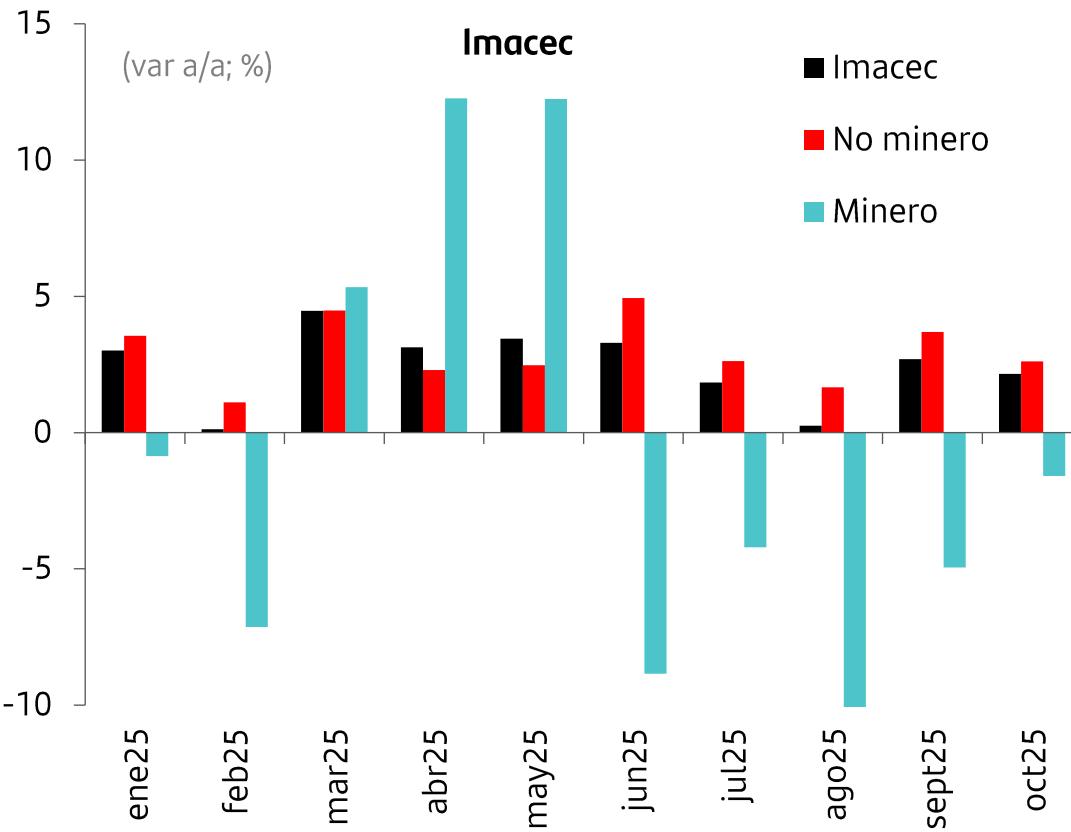
Fuentes: 'The Year Ahead 2025', Bloomberg y Santander.

Panorama Local



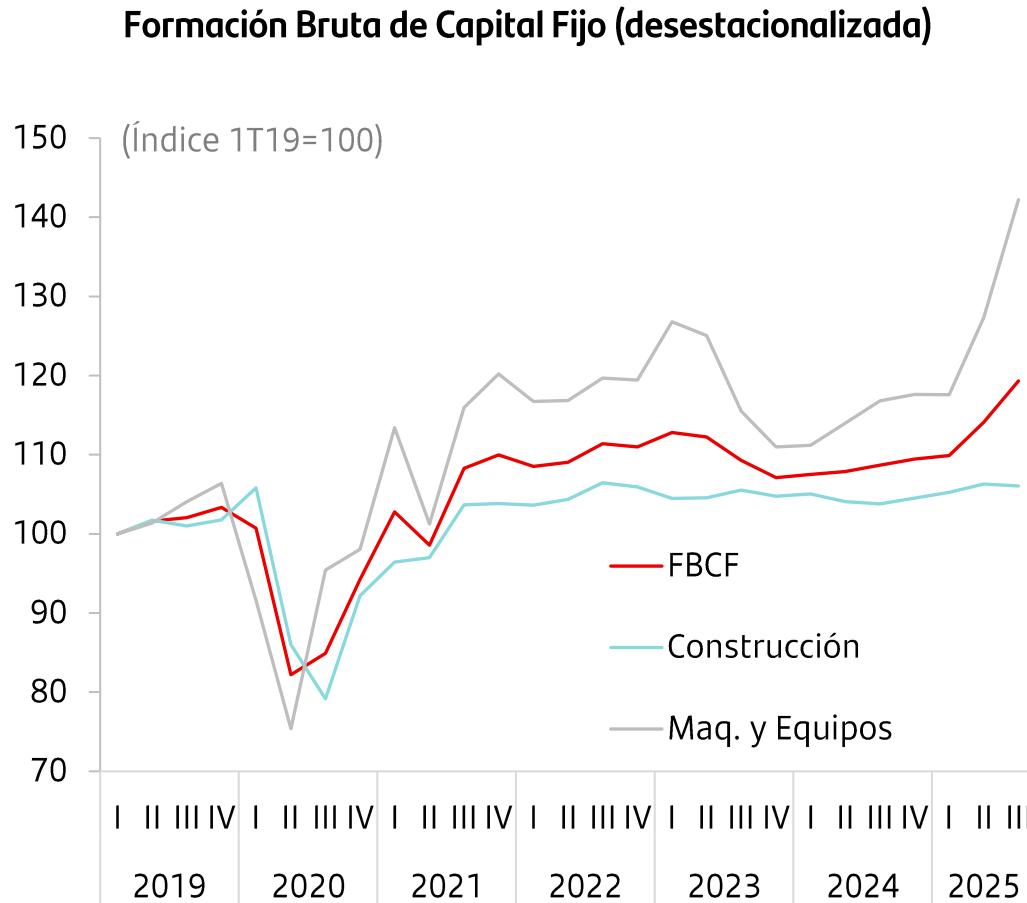
Actividad de octubre avanza, con heterogeneidad sectorial

- El Imacec de octubre creció 2,2% a/a, con avance mensual de 0,7% (desestacionalizado).
- La minería se mantiene por debajo del nivel del año previo por quinto mes consecutivo (-1,6% a/a).
- Sectores no mineros aumentó 0,6% m/m (2,6% a/a) con comercio (8,1% a/a) y servicios (2,5% a/a) que mantienen su fortaleza, mientras industria (1,8% a/a) y resto de bienes (-0,2% a/a) se han estabilizado en los últimos meses.



Inversión más dinámica, impulsada por componente de maquinaria y equipos

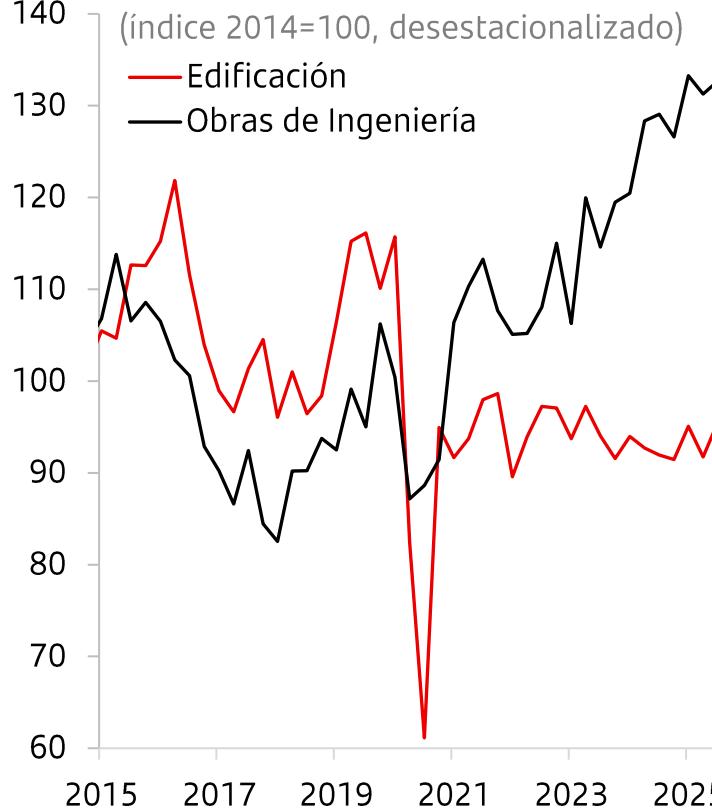
- En el tercer trimestre, la Formación Bruta de Capital Fijo se expandió 10% a/a, destacando el componente de maquinaria y equipos (22,4% a/a). En el componente de construcción, el dinamismo estuvo dado por la parte de obras de ingeniería, en tanto el sector habitacional permanece debilitado.
 - Importaciones de bienes de capital muestran una desaceleración en noviembre, pero permanecen en niveles elevados.



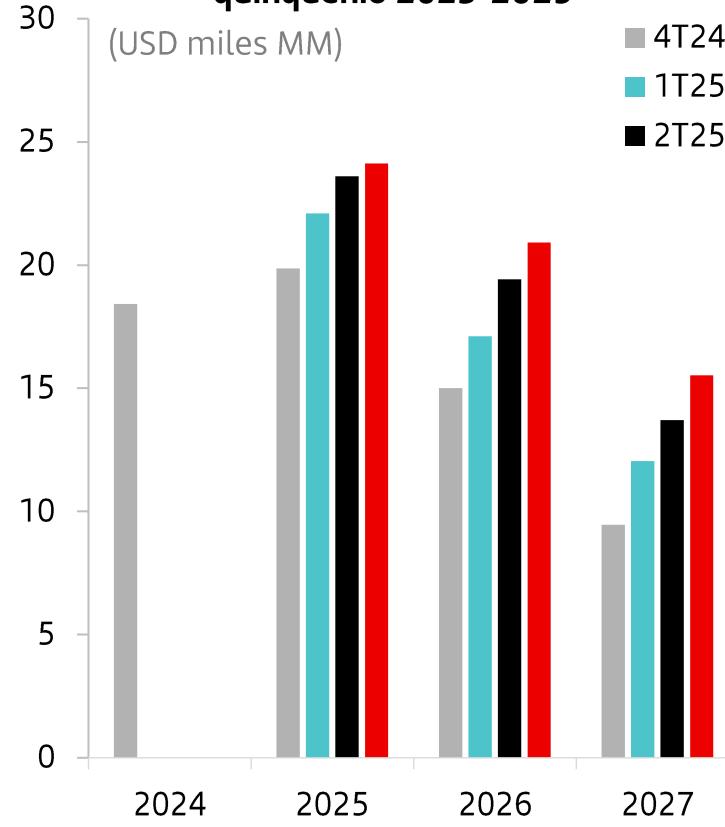
Perspectivas para la inversión en grandes proyectos continúan siendo favorables, sin embargo, el desafío está en sostener las tasas de crecimiento a futuro

- La inversión se recupera, pero de forma muy concentrada: grandes proyectos energéticos y mineros.
- Para el periodo 2026-2028, Cochilco contempla al menos USD 12.000 millones en potenciales proyectos adicionales a los de la CBC.

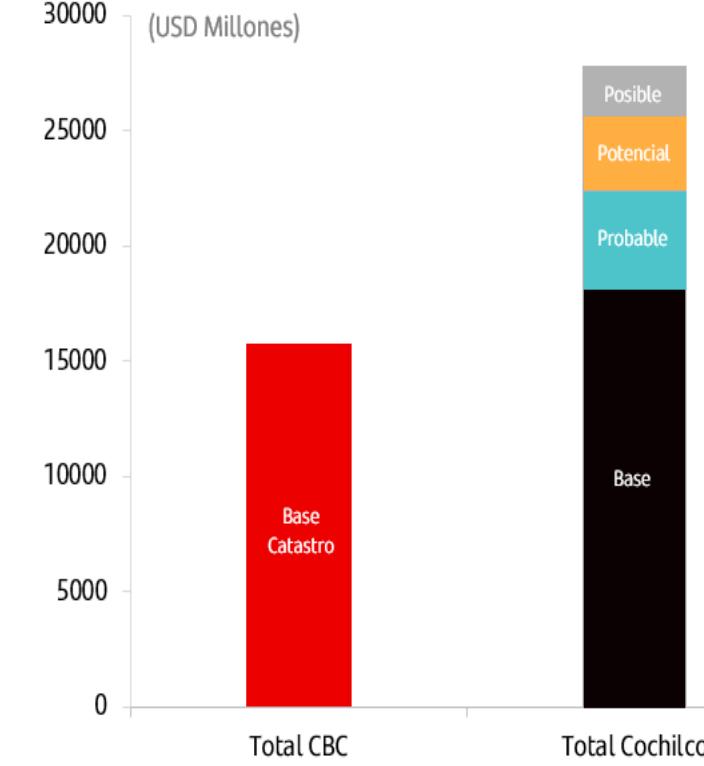
INE: Índices de ingresos de la construcción de grandes empresas



CBC: Inversión anual a materializar durante el quinquenio 2025-2029



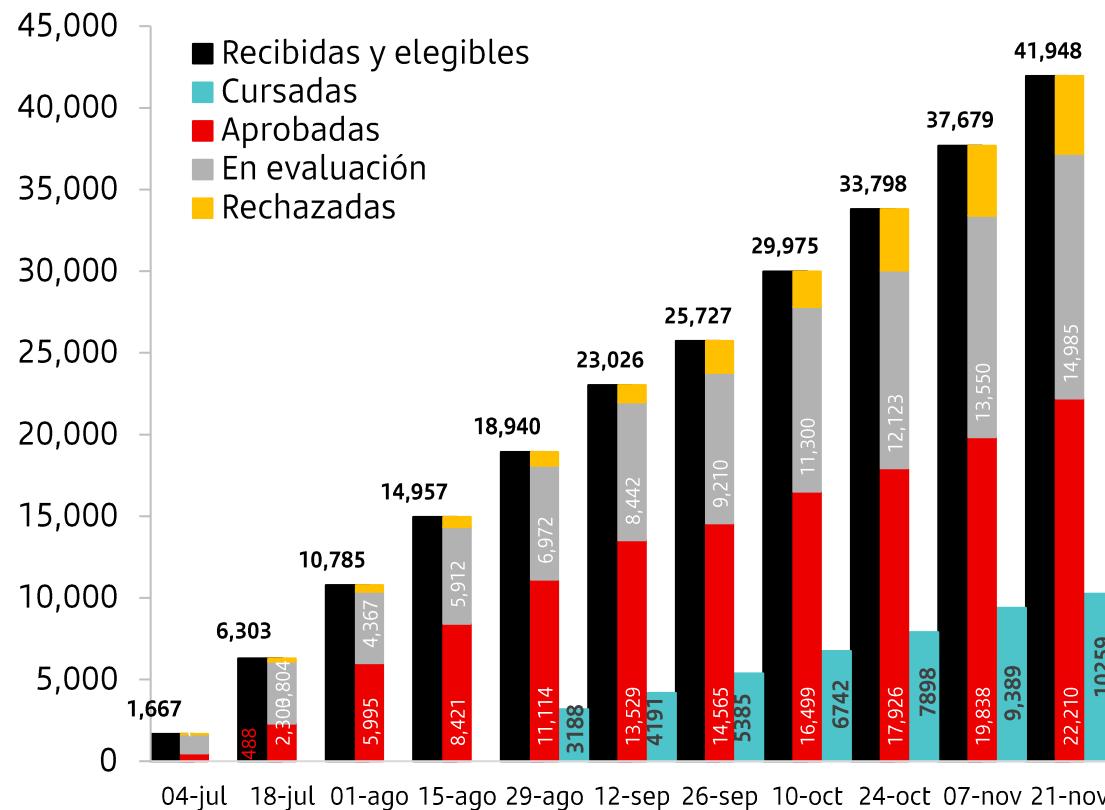
Carteras de inversión minera 2026-2028 CBC vs. Cochilco



Se mantiene fuerte demanda por los créditos con subsidio del programa FOGAES

- Las solicitudes recibidas para el programa de apoyo a la vivienda nueva aumentaron más de 20% en el último mes de registro (41.948 al 21 de noviembre), con una tasa de aprobación que alcanza el 53%.
- Pese al buen desempeño del programa, la disminución del stock será gradual, por lo que estimamos que la reactivación del sector construcción residencial ocurrirá hacia la segunda mitad del próximo año.

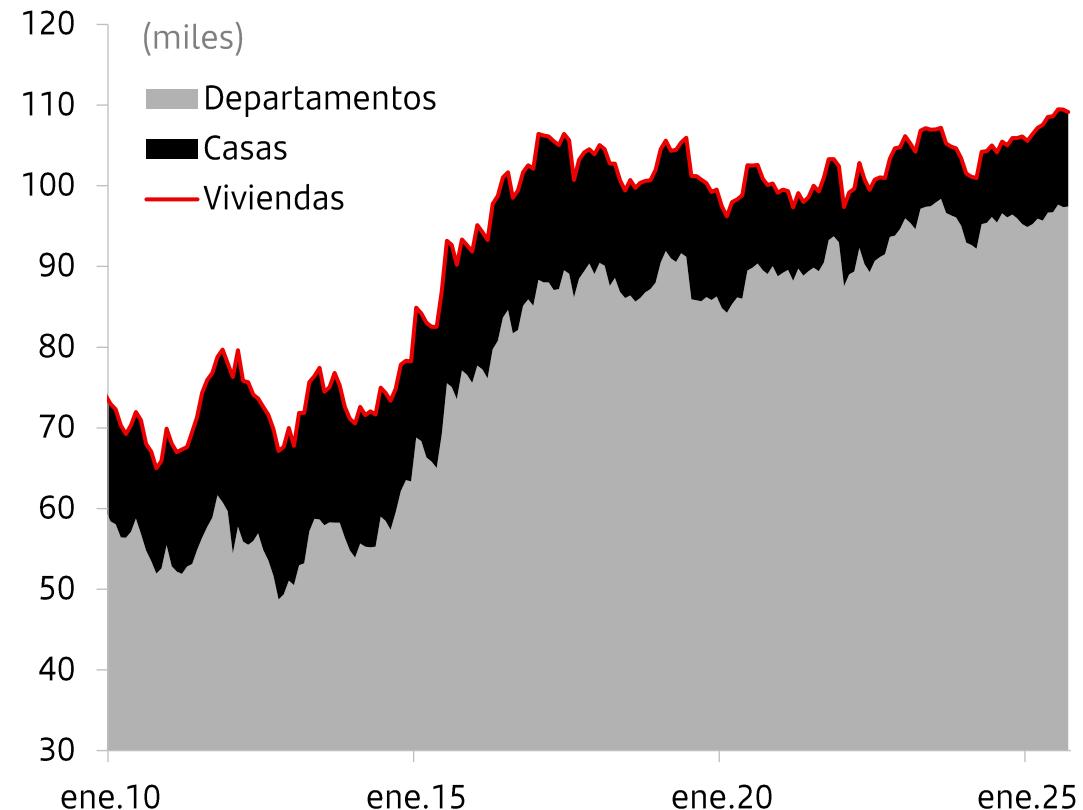
Desglose de solicitudes recibidas programa FOGAES apoyo a la vivienda nueva (Número de solicitudes y crédito cursadas)



Nota: para primera vivienda con un valor menor o igual a las 4.000 UF.

Fuentes: ABIF y Santander.

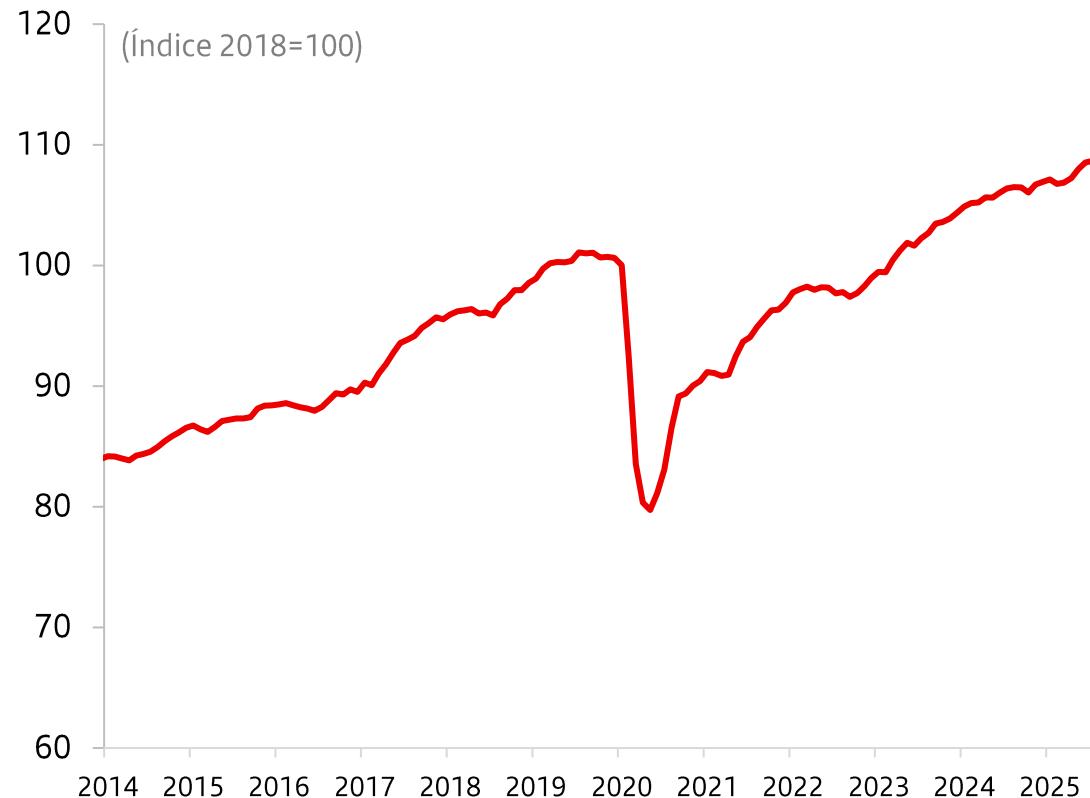
Stock de viviendas a nivel nacional



Fundamentos del consumo continúan mejorando

- Creación de empleo vuelve a avanzar en octubre (+7 mil SA), aunque a ritmo algo más lento que en meses previos (35 mil promedio últimos 3 meses), destacando el crecimiento del sector asalariado luego de una caída en el mes previo.
- Masa salarial vuelve a expandirse en el margen, llevando a un crecimiento de 2,5% a/a real.
- Expectativas de consumidores, aunque permanecen en nivel pesimista, continúan exhibiendo una mejora.

Masa salarial retoma tendencia de recuperación (1)

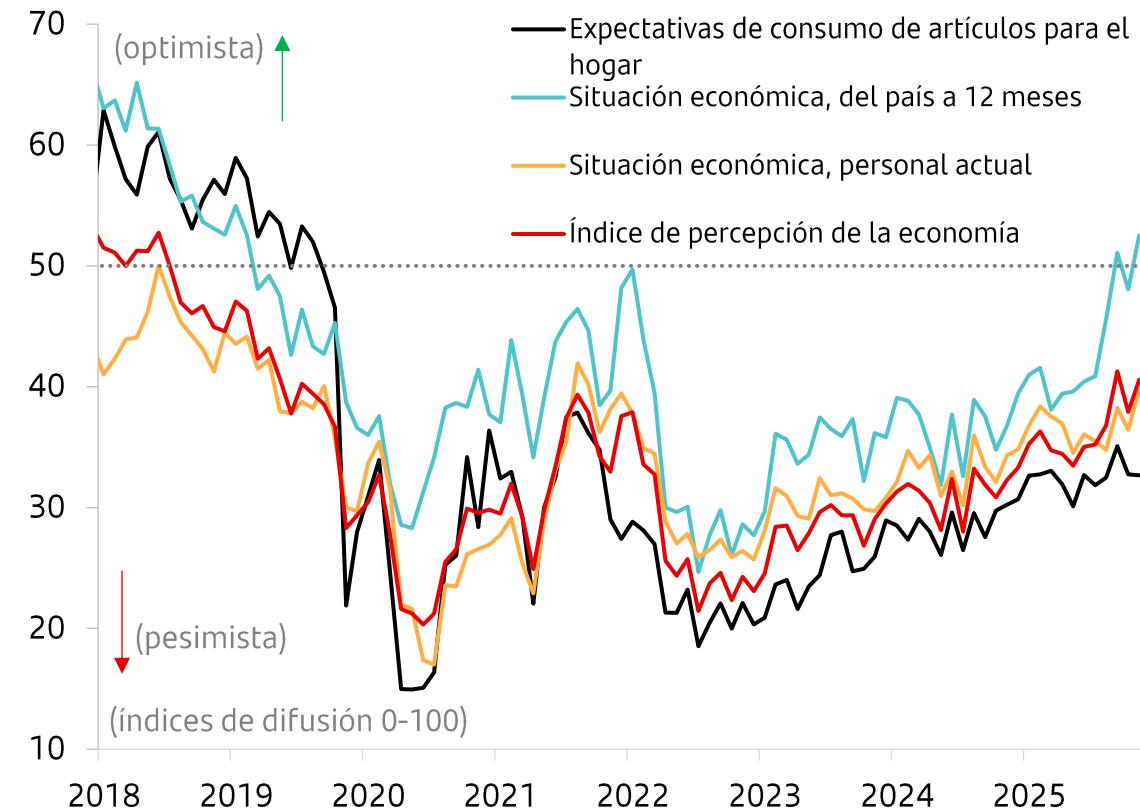


(1) Masa salarial real desestacionalizada en base a ocupados, índice de costos laborales real y horas trabajadas habituales, todos desestacionalizados.



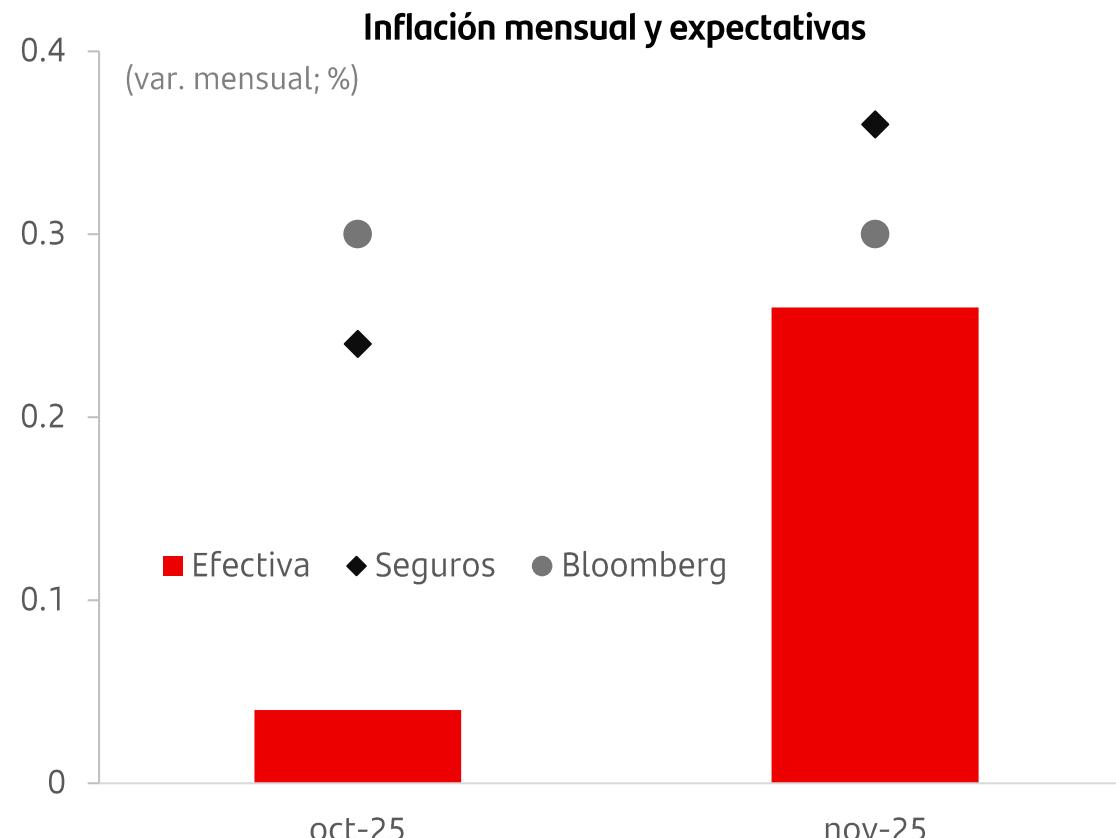
Fuentes: INE, Banco Central de Chile, Adimark y Santander.

Percepción de los consumidores mantiene tendencia al alza

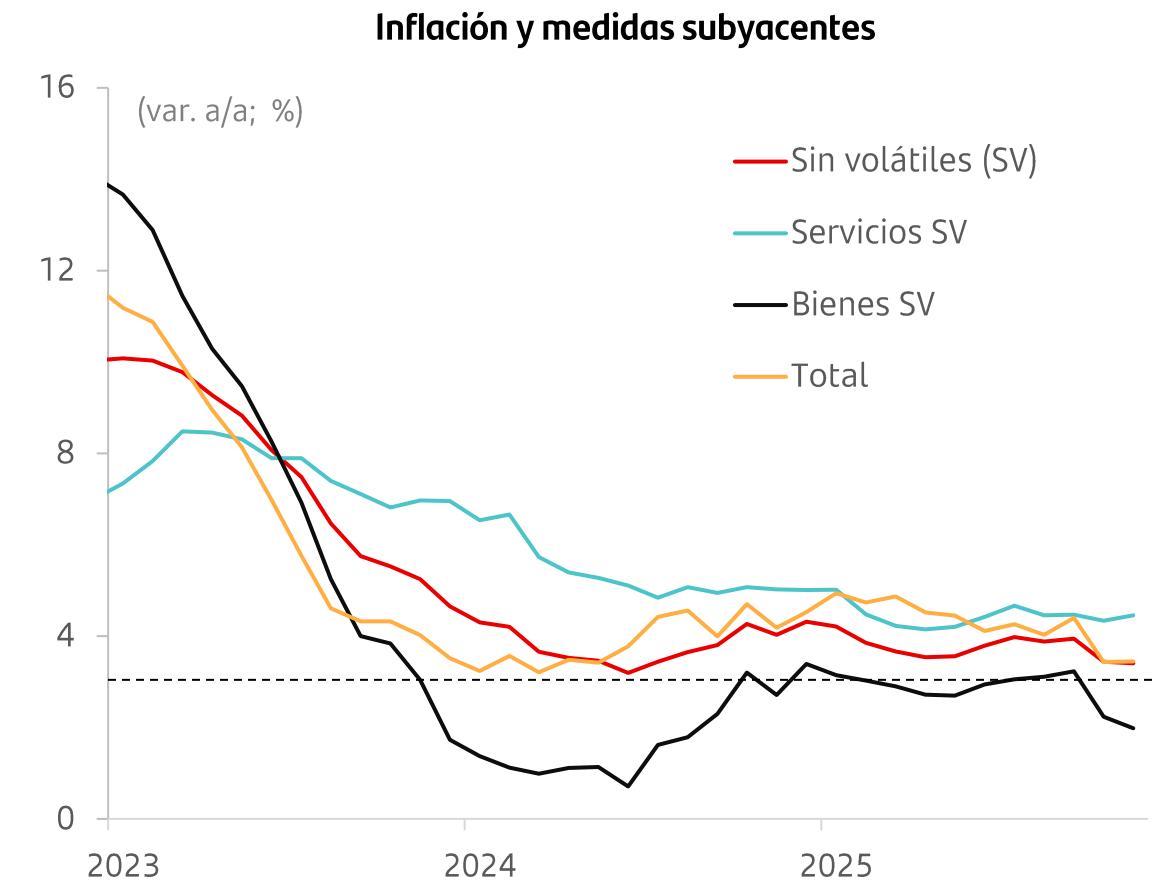


Los riesgos al alza para la inflación se han moderado de manera significativa

- Los datos de inflación, tanto en octubre (efectivo: 0% m/m versus 0,3% esperado) como en noviembre (0,3% vs 0,4% esperado), sorprendieron a la baja.
- Inflación subyacente muestra una desaceleración, en particular en bienes, lo que estaría asociado a la apreciación del tipo de cambio. Sin embargo, la inflación de servicios se mantiene alta.

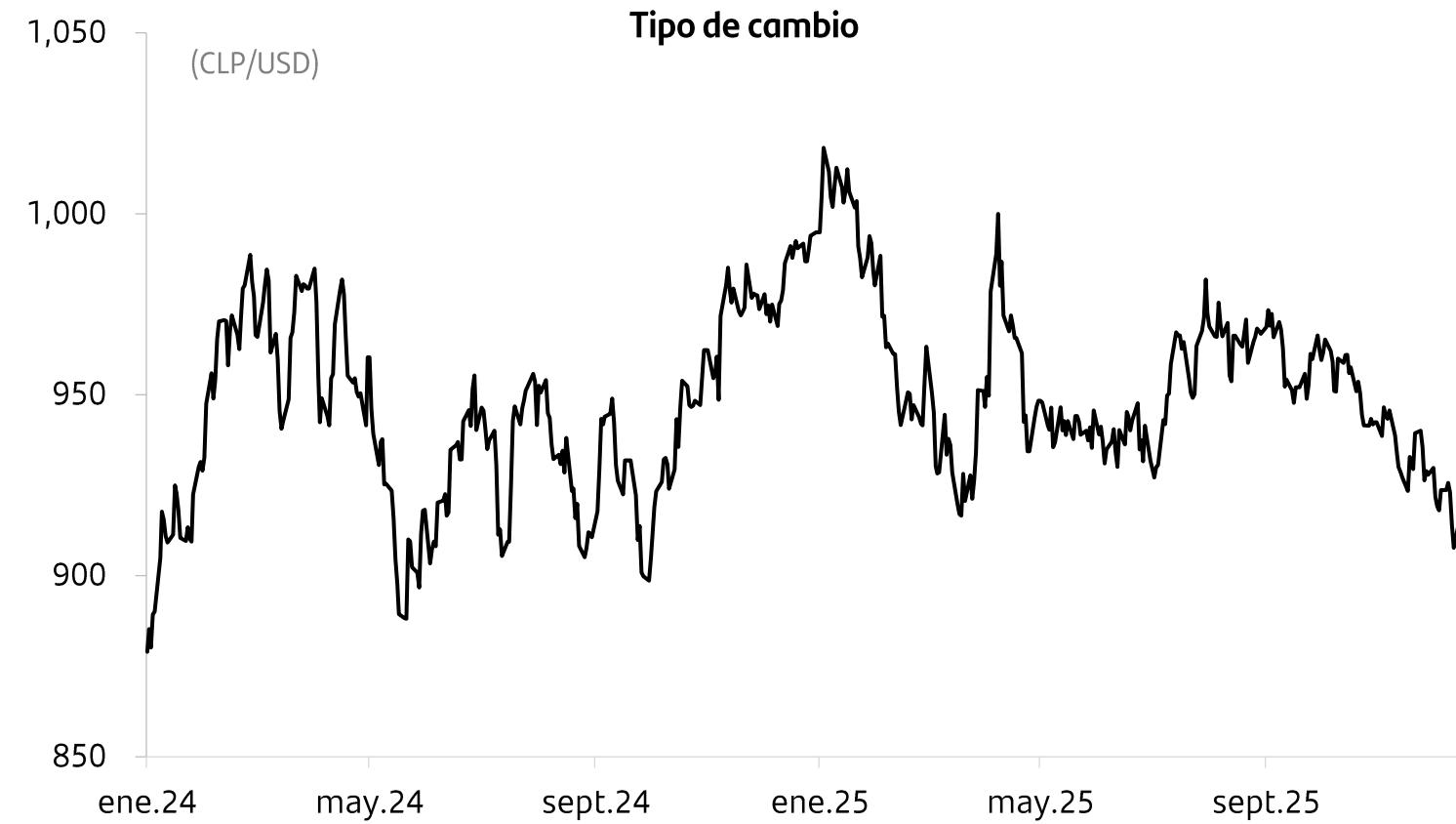


Fuentes: INE, Banco Central de Chile y Santander.



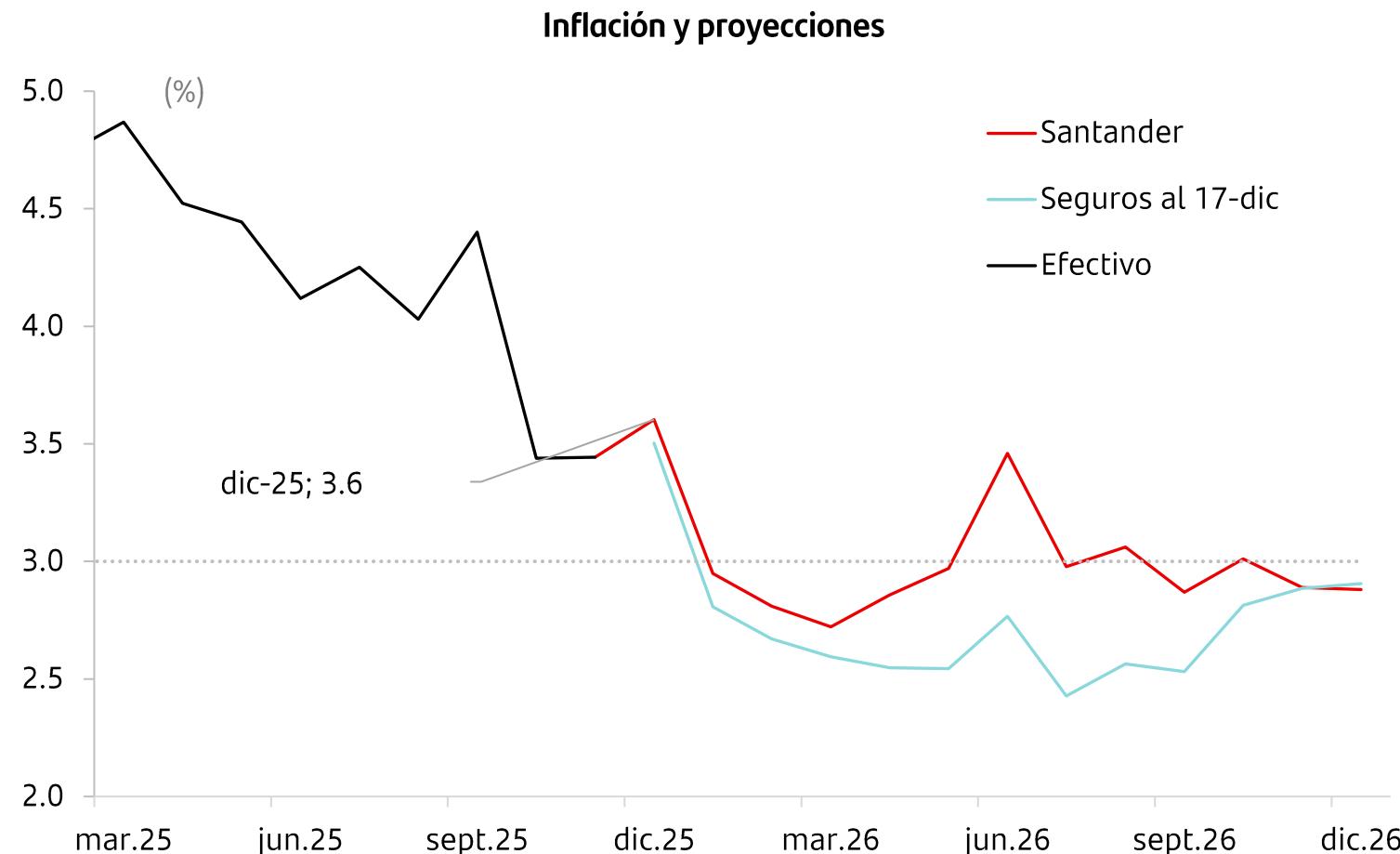
Parte de la menor inflación de bienes está influida por la apreciación del tipo de cambio

- Desde fines de octubre, el tipo de cambio exhibió una rápida apreciación, pasando de \$955 a \$930 hacia mediados de noviembre, asociada principalmente a la disipación de factores idiosincráticos. Con esto se ha logrado acoplar a un nivel acorde a sus fundamentos desde la segunda mitad de noviembre.
- La apreciación de las últimas semanas (\$916) se explica por el debilitamiento del dólar a nivel internacional, un mayor precio del cobre (5,3 USD/lb) y una caída del precio del petróleo (WTI 55 USD/lb).
- Vemos un tipo de cambio promedio en \$920 durante 2026, sin descartar períodos donde pueda situarse bajo los \$900.



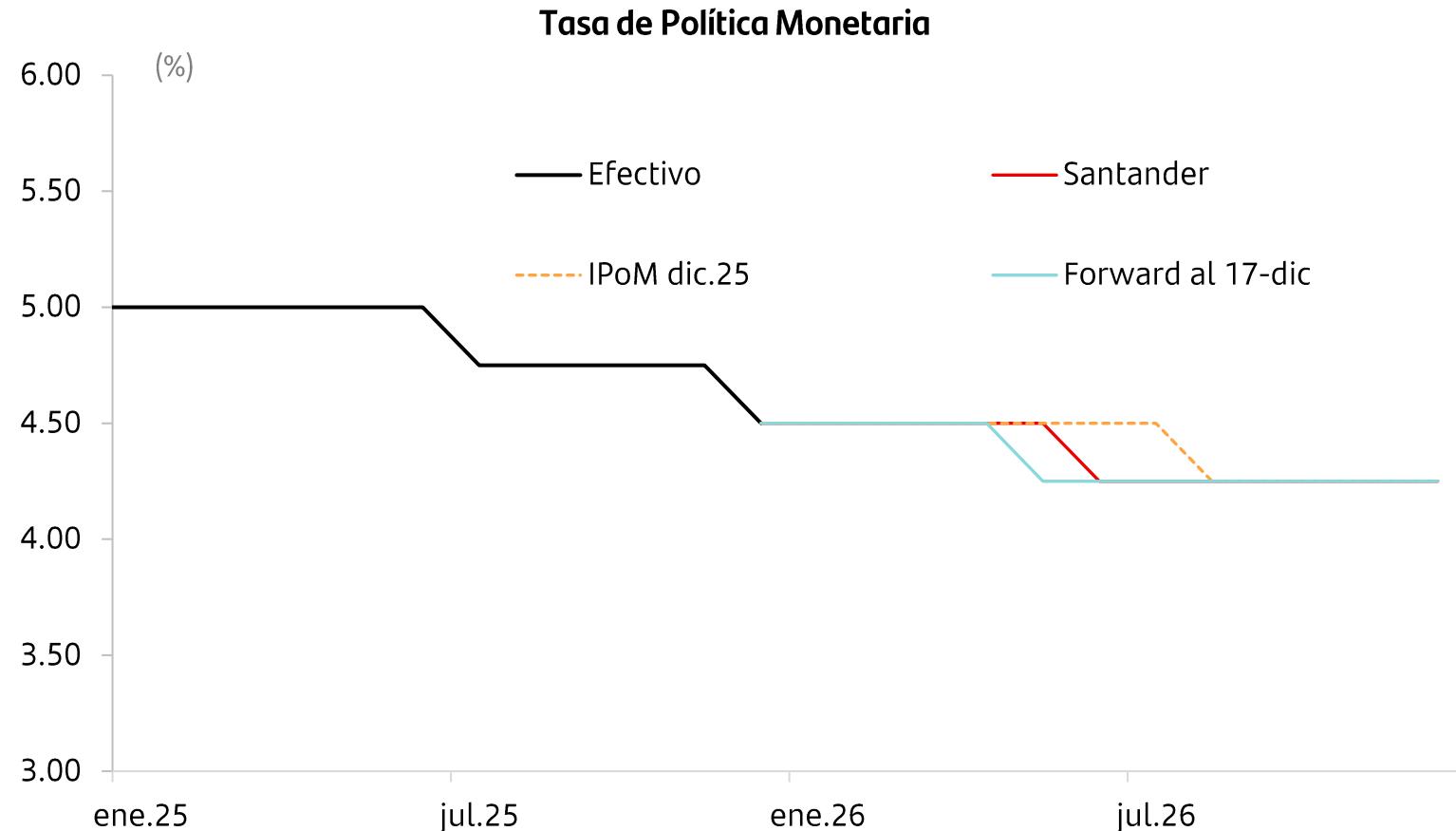
Esperamos que la inflación cierre el año con un crecimiento interanual de 3,6% para luego converger rápidamente a la meta del Banco Central

- Para diciembre proyectamos una variación mensual nula del IPC.
- Esperamos que la inflación promedie 3% durante el próximo año. Esto refleja un comportamiento más favorable de algunos factores de costos y una reducción de los riesgos para la convergencia inflacionaria.



Banco Central recorta la TPM en diciembre hasta 4,5% y apunta a una sola baja en 3T 2026

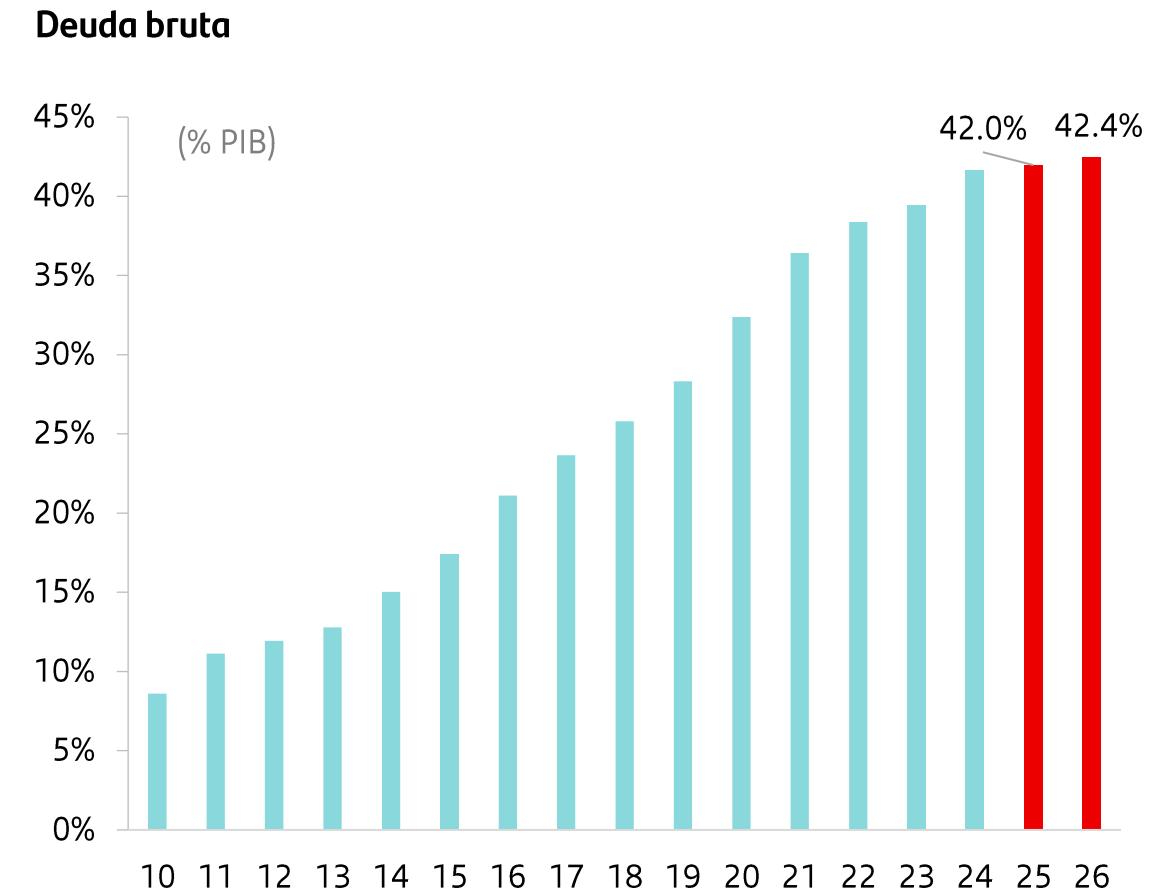
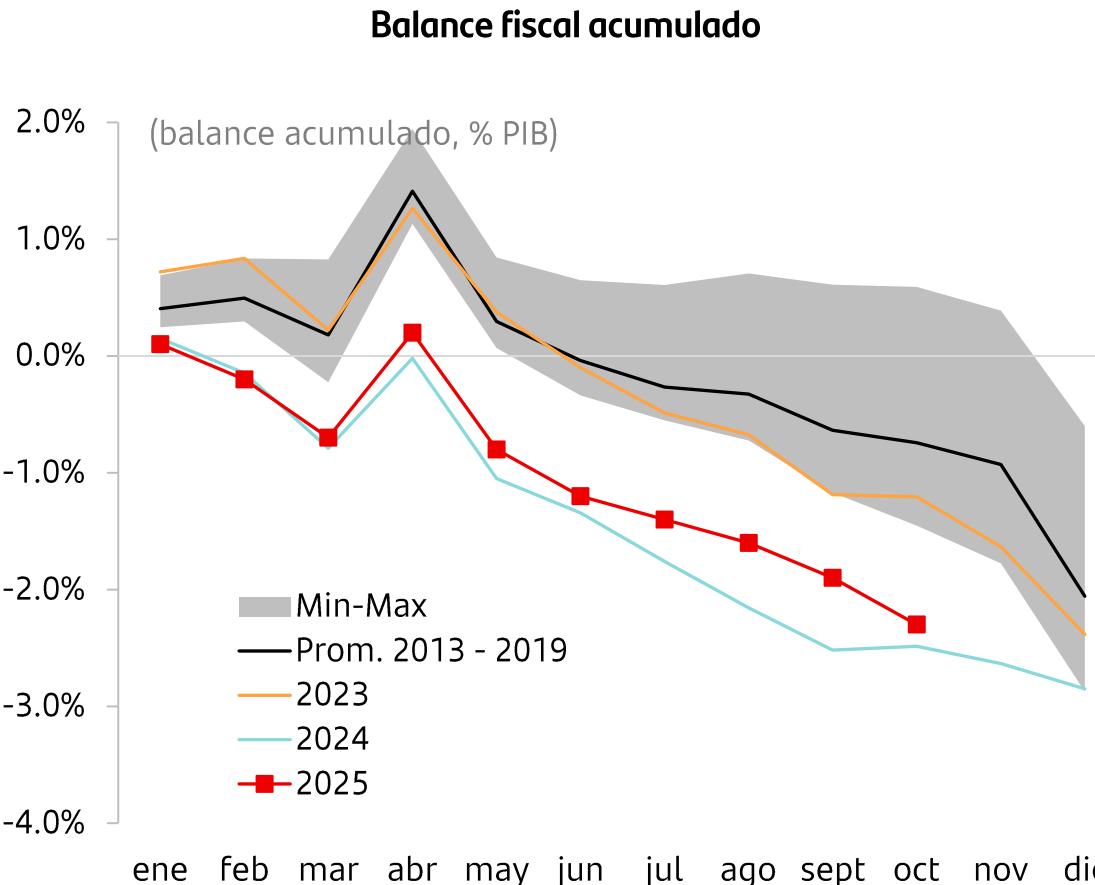
- IPoM de diciembre muestra un escenario más favorable que el de septiembre: la inflación ha disminuido más rápido de lo proyectado, el impulso externo es algo mayor y los riesgos para la convergencia inflacionaria se han moderado.
- El informe actualiza la estimación de la tasa de interés neutral a un rango entre 3,75-4,75% (con un valor central de 4,25%).
- Considerando el nuevo escenario presentado, estimamos que la baja proyectada podría adelantarse.



Fuentes: Bloomberg, INE, Banco Central de Chile y Santander.

Para este año estimamos un déficit que cerrará en 2,5% del PIB, superando lo proyectado en el último IFP (2,0% del PIB)

- Déficit fiscal alcanza 2,3% del PIB en octubre,
- Para 2026, estimamos que el déficit terminará en 2,0% del PIB, donde el elevado precio del cobre beneficiará a la recaudación en un contexto donde las arcas fiscales estarán en tensión por recortes de impuestos y gasto.



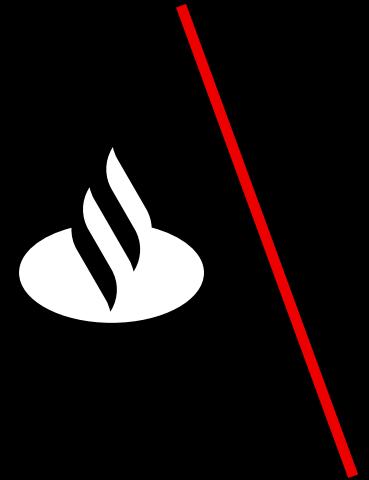
Resumen proyecciones



Cuentas Nacionales	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P
				Actual	Actual	Actual
PIB (var. real % a/a)	2,2	0,5	2,6	2,4	2,0	2,5
Demanda interna (var. real % a/a)	2,3	-3,7	1,3	4,6	2,8	2,4
Consumo total (var. real % a/a)	2,5	-3,5	1,4	2,8	2,0	2,1
Consumo privado (var. real % a/a)	1,6	-4,9	1,0	2,7	2,0	2,2
Consumo público (var. real % a/a)	6,3	2,2	3,0	3,1	2,0	2,4
Formación capital fijo (var. real % a/a)	4,6	-0,1	-1,4	6,7	3,5	3,5
Exportaciones (var. real % a/a)	0,8	0,1	6,6	4,0	1,2	2,8
Importaciones (var. real % a/a)	1,3	-10,9	2,5	11,0	3,7	2,7
PIB (USD miles de millones)	301,9	335,9	330,1	355,5	389,8	405,7
Desempleo (% promedio)	7,9	8,7	8,5	8,7	8,5	8,4
Balanza de Pagos	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P
				Actual	Actual	Actual
Balanza comercial (USD miles de millones)	3,6	13,8	21,0	19,0	22,3	22,7
Exportaciones (USD miles de millones)	98,5	93,0	99,2	106,5	114,2	119,0
Importaciones (USD miles de millones)	94,9	79,2	78,1	87,5	91,9	96,3
Cuenta Corriente (USD miles de millones)	-26,7	-10,6	-4,9	-11,0	-9,7	-9,9
Cuenta Corriente (% PIB)	-8,9	-3,2	-1,5	-3,1	-2,5	-2,4
Precio del cobre (prom. anual. USD/lb)	3,9	3,9	4,1	4,4	4,9	5,0
Precio del petróleo WTI (prom. anual. USD/bbl)	94,0	94,0	76,0	65	57	57
Mercado Monetario y Cambiario	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P
				Actual	Actual	Actual
Inflación del IPC (var. a/a. % a diciembre)	12,6	3,9	4,5	3,6	2,9	3,0
Inflación del IPC (var. a/a. % promedio)	11,6	7,6	4,3	4,2	3,0	3,0
Tipo de cambio CLP/USD (cierre año)	875	879	992	920	920	929
Tipo de cambio CLP/USD (promedio año)	872	839	943	951	920	925
Tasa de política monetaria (%. cierre año)	11,25	8,25	5,00	4,50	4,25	4,25
Tasa de política monetaria (%. promedio año)	8,6	10,5	6,2	4,88	4,36	4,25
Política Fiscal	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P
				Actual	Actual	Actual
Gasto público (var. real % a/a)	-24,0	1,0	3,5	2,2	2,5	2,0
Balance del Gobierno Central (% PIB)	1,1	-2,4	-2,8	-2,5	-2,0	-1,8
Deuda bruta Gob. Central (% del PIB)	37,8	39,4	41,7	42,0	42,4	42,5



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

