

Bci Weekly



Semana de Bancos Centrales cierra sin grandes sorpresas pero con un tono ligeramente más dovish en Chile. El cobre, en tanto, evita la corrección a la baja, manteniendo el tipo de cambio cercano incluso por debajo de los 960.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1

Durante esta semana, las decisiones de política monetaria fueron foco de atención de los mercados, tanto en Chile como en EE.UU. Si bien en ambas instancias, el mercado no esperaba cambios en los niveles de tasa, la expectativa estuvo puesta en los sesgos detrás de la decisión que permitieran inferir nuevos ajustes durante 2026. En el caso de Chile, el Banco Central entregó un comunicado con algunos elementos que configuraron un tono más dovish, como el rápido ajuste a la baja en la inflación y que esta variable se mantendría por debajo de lo previsto en diciembre dentro del corto plazo. El mercado mantiene implícito un nuevo ajuste en marzo, mientras que a nivel fundamental, vemos un segundo recorte durante el segundo semestre del año. En EE.UU., las señales de mayor resiliencia de la economía, a partir del cierre del PIB del 3T25, el que se ubicó por encima de expectativas, motivó la postergación de un próximo recorte hacia fines de año, el que se vislumbra hoy como el único esperado a nivel de mercado y que se alinea con lo esperado por los miembros de la Fed en diciembre. Por su parte, el presidente Trump entregaría el nombre el próximo presidente de la Fed durante la próxima semana.

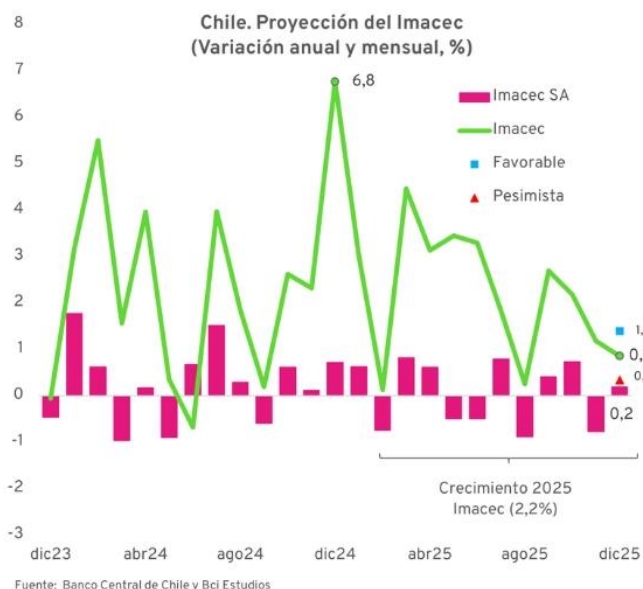
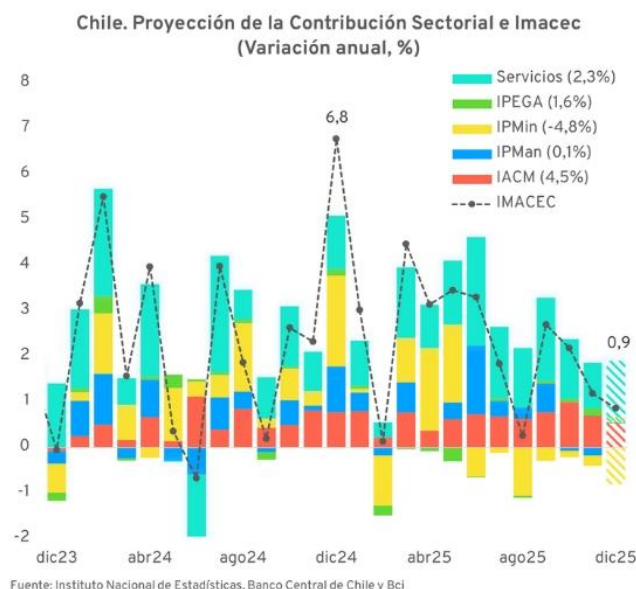
2

En este contexto, los mercados han seguido mostrando una expectativa favorable del sector tecnológico, especialmente ante las señales de mayor inversión en empresas ligadas al desarrollo de la IA. Con ello, el precio del cobre vivió un nuevo repunte, que ubicó a la materia prima levemente bajo los 6,6 USD/lb, precio al alza producto de mayores posiciones especulativas, y que ha ido generando cada vez más preocupación en torno a la sostenibilidad de estos niveles y los riesgos de un ajuste abrupto que genere impactos negativos sobre los mercados. En el intertanto, el tipo de cambio local ha descendido de forma importante, rozando nuevamente los 850 \$/USD, niveles no observados desde 2023. A nivel fundamental, de momento, no vemos variables que sostengan un nivel más bajo de lo ya observado, considerando el riesgo de una reversión en el alto nivel de cobre, así como un dólar global que mantiene un espacio relativamente limitado de depreciación en el corto plazo.



1. Chile. Indicadores sectoriales de diciembre anticipan un Imacec de 0,9% y un cierre de año condicionado por la minería.

Los indicadores sectoriales publicados por el INE para diciembre de 2025 ratifican una economía que, si bien mantiene su dinamismo en el consumo, enfrenta desafíos estructurales en la producción minera e industrial. El Índice de Producción Industrial (IPI) registró una caída de 1,9% a/a, explicada fundamentalmente por el retroceso de 4,8% a/a en la minería (IPMin). Este resultado en el sector extractivo se atribuye a una menor ley de mineral y dificultades operacionales en el tratamiento de cobre, lo que contrasta con el avance mensual desestacionalizado de 2,1% m/m, sugiriendo un efecto base exigente. Por otro lado, la manufactura (IPMan) anotó un crecimiento marginal de 0,1% a/a (+0,9% m/m desestacionalizado), reflejando una estabilización en la producción tras meses de volatilidad. En contraste, el Índice de Actividad del Comercio (IAC) mostró una expansión de 5,9% a/a, impulsada por el comercio minorista (IACM 4,5% a/a) y un notable dinamismo en el canal digital, donde el Índice de Comercio Electrónico Minorista (ICEM) escaló 11,0% a/a. Con ello, el sector comercial cierra el 2025 con un avance acumulado de 5,7%, consolidándose como el principal soporte de la actividad económica durante la segunda mitad del año.

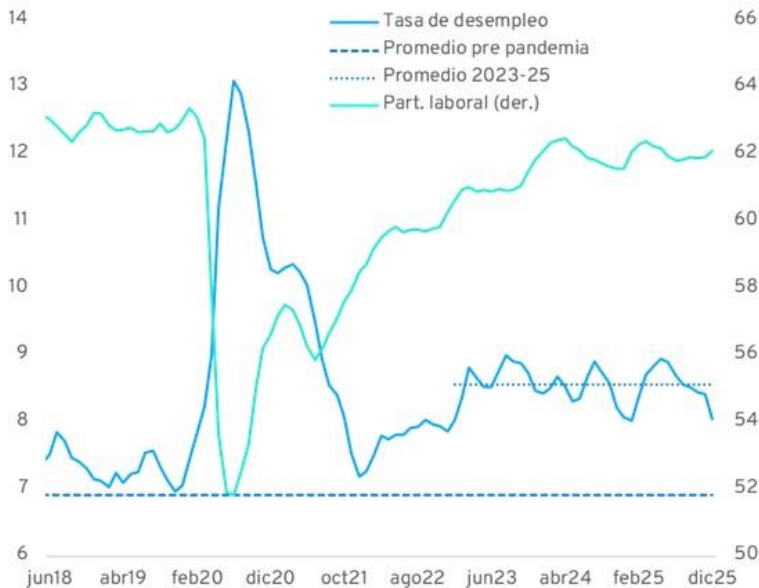


Desde Bci Estudios, nuestro modelo de proyección incorpora estos datos sectoriales junto con una estimación para el sector servicios, lo que nos lleva a proyectar un Imacec de 0,9% a/a para diciembre de 2025. Este resultado se ubicaría dentro de un rango estimado de entre 0,3% y 1,4%, confirmando la pérdida de tracción observada en los últimos meses del año, junto con una exigente base de comparación de diciembre 2024 (6,8% a/a). De cumplirse esta cifra, 4T2025 cerraría con un crecimiento de 1,4% a/a (rango 1,1% - 1,6%), permitiendo que el crecimiento anual preliminar se sitúe en torno a 2,2%. Nuestra visión, sugiere que el balance de riesgos para el crecimiento de 2025 mantiene un sesgo al alza de cara a la publicación de las Cuentas Nacionales en marzo. El proceso habitual de revisión de cifras por parte del Banco Central —que contempla ajustes históricos para los períodos 2023 y 2024, sumado a la incorporación de nuevas fuentes de información para el año 2025— modificaría la base de comparación, permitiendo una recalibración de los registros preliminares del Imacec. Hacia inicios de 2026, proyectamos que la resiliencia del consumo, la convergencia de la inflación a la meta y una mayor tracción de la demanda externa de cobre brindarán soporte a la actividad. A esto se suma un mercado laboral que exhibe un ajuste positivo en el margen, lo cual es consistente con un escenario de mayor dinamismo. No obstante, la persistente debilidad en el sector construcción y minero imponen una nota de cautela. Si bien estos factores podrían mantener la actividad bajo su nivel tendencial, un escenario donde prevalezcan los vientos de cola permitiría que la economía logre situarse hacia tasas de expansión por sobre dicho umbral.

2. Chile: Mercado laboral da señales de recuperación pese al persistente desafío de la informalidad.

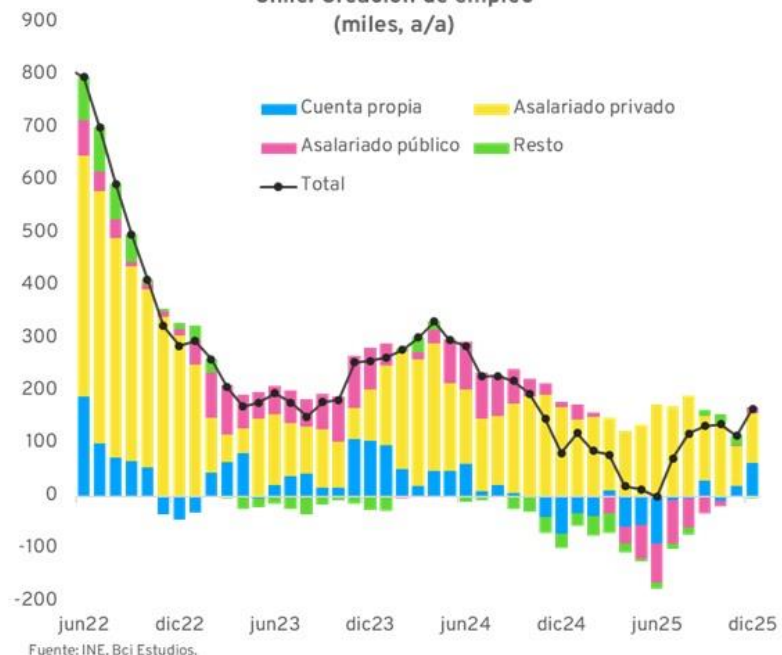
La tasa de desempleo del trimestre móvil octubre-diciembre de 2025 descendió al 8,0% desde un 8,4%, impulsada por incrementos en la participación (+0,3 pp) y la ocupación (+0,4 pp), con métricas que mejoran tanto para hombres como para mujeres. En términos desestacionalizados, también se aprecia una caída del indicador hasta el 8,5% (-0,1 pp), marco en el cual tanto la fuerza de trabajo como el número de ocupados aumentaron. La creación de empleo, en tanto, registró 167,21 mil puestos de trabajo adicionales en comparación al año anterior. Si bien la composición es favorable, con el sector asalariado privado liderando el crecimiento en 94,84 mil plazas anuales, el segmento público le sigue con 63,76 mil. Pese a lo anterior, el promedio de generación de puestos de los últimos cinco meses se sitúa en 135 mil, lo que representa un ritmo de crecimiento saludable para la economía chilena, cuyas variables macroeconómicas se encuentran en torno a sus valores de largo plazo.

Chile. Tasa de desempleo y participación laboral (%)



Fuentes: INE, Bci Estudios.

Chile. Creación de empleo (miles, a/a)



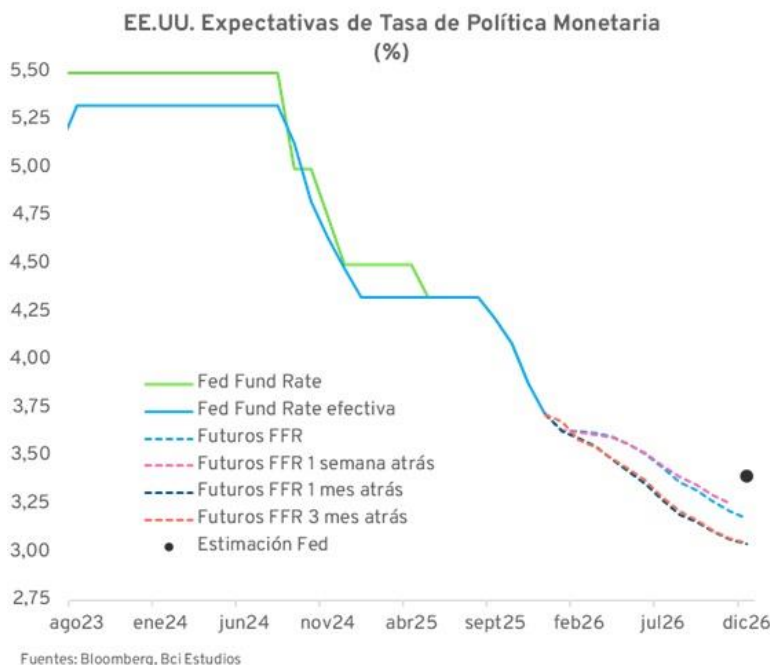
Fuente: INE, Bci Estudios.

Aunque esta nueva lectura constituye una noticia positiva para el país, la tasa de informalidad presenta una marcada tendencia al alza, aumentando 1,0 pp respecto a del mismo período hace un año atrás para ubicarse en 26,8%. Al desglosar por sexo, se observa una informalidad femenina de 28,7% (+0,3 pp m/m) y masculina de 25,4% (+0,2 pp m/m). Por ello, la economía mantiene el desafío de transformar el empleo informal en formal, dado que el primero carece de acceso a beneficios previsionales, percibe menores salarios y refleja una menor productividad, teniendo un impacto social y económico menos favorable. De este modo, las cifras reafirman un mercado laboral en recuperación, pero que aún mantiene una brecha estructural en materia de informalidad.

3. Estado Unidos. Fed mantiene tasa en 3,50%-3,75% y señala pausa ante fortaleza económica y riesgos inflacionarios transitorios.

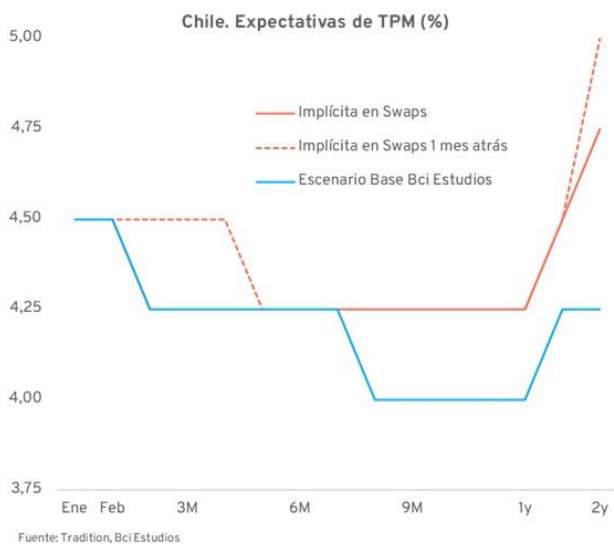
La Reserva Federal decidió mantener su tasa de referencia sin cambios en el rango 3,50% - 3,75%, rompiendo la racha de tres recortes consecutivos, en una decisión que estuvo en línea con lo previsto por el mercado. Tal como se podía anticipar, la votación no fue unánime (10-2), con los gobernadores Stephen Miran y Christopher Waller votando a favor de un recorte adicional de 25pb. En su comunicado, la entidad mejoró la visión de la actividad económica, calificando el crecimiento como "sólido" frente al "moderado" de la reunión previa, y eliminó la referencia a los "riesgos a la baja" para el empleo, sugiriendo que el mercado laboral se ha estabilizado con una tasa de desempleo que descendió a 4,4% en diciembre.

Hacia adelante, el mensaje de Jerome Powell sugiere que el ciclo de relajación entraría en una pausa prolongada. La autoridad señaló que la inflación se mantiene "algo elevada", impulsada por el impacto transitorio de los aranceles, efecto que se espera alcance su peak hacia mediados de año para luego ceder. En este contexto, el mercado ha ajustado sus expectativas, descontando ahora una probabilidad en torno al 60% de un recorte de 25pb recién para la reunión de junio, una vez que se disipen las presiones de precios y se aclare el panorama tras el fin del mandato de Powell en mayo. La reacción de los activos fue moderada, con las acciones cerrando planas y el rendimiento del Treasury a 10 años subiendo levemente a 4,25%.



4. Chile. Banco Central decide mantener la TPM en 4,50%, sin sorprender al mercado. Su comunicado da cuenta de un sesgo dovish, lo que podría anticipar un recorte dentro del corto plazo.

Esta semana, el Banco Central tuvo su primera Reunión de Política (RPM) de este año. En su decisión, el Consejo mantuvo el nivel de 4,50% en TPM, lo que estuvo en línea con las expectativas del consenso y lo incorporado en precios de activos. De su comunicado, la autoridad da cuenta de un escenario externo más favorable para la economía chilena, con un crecimiento en EE.UU. que superó expectativas y términos de intercambio que ha mostrado una notable mejora. En lo local, señala que el bajo registro interanual en el Imacec de noviembre es de carácter transitorio, lo que contrasta con nuestra visión de un registro de diciembre que se ubicaría bajo 1% a/a. Dentro de lo más destacable, la autoridad señala que la inflación será menor a lo previsto en el último IPoM dentro del corto plazo, lo que podría sustentar una revisión a la baja en su visión de inflación para este año en el próximo IPoM de marzo. Con esto en consideración, vemos que la mención de una inflación que se ha ido reduciendo más rápido y que se ubica por debajo de lo previsto, podría sustentar un recorte de 25pb en el corto plazo, lo que ubicaría la TPM en su nuevo nivel neutral.



A nivel de mercado, este próximo recorte se encuentra internalizado en precios de activos en la RPM de marzo, instancia en la que vemos se materializaría el ajuste. No obstante, con una inflación que se ubicaría bajo 3% interanual durante casi todo el año, y junto al impacto en actividad de un eventual ajuste fiscal, vemos que se podría concretar un segundo ajuste de 25pb en la segunda mitad del año, finalizando 2026 con una TPM en 4%, lo que entregaría condiciones de mayor flexibilización monetaria a la economía. Esto, contrasta con la visión de mercado, la que muestra una mantención en 4,25% hasta mediados de 2027, momento en el que se incorpora una normalización de la tasa de referencia. Este contraste entre nuestra visión fundamental y lo implícito en precios de activos, nos lleva a estimar que aún quedan espacios de caída en tasas nominales, los que se encontrarían más concentrados en plazos intermedios y largos en la curva swap en Pesos.