

Bci Weekly



Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

Comienza un nuevo año con la captura de Maduro en Venezuela, acompañado de bastante incertidumbre respecto del futuro. En Chile, la inflación se ubica en línea, alcanzando un 3,5% a/a y se confirma a Jorge Quiroz como nuevo Ministro de Hacienda.

1

El año comenzó con la noticia de la captura de Maduro en Venezuela. La operación militar de EEUU ha movido el tablero geopolítico global. Trump asegura tener el control del país, a pesar de que la cúpula militar chavista está intacta, y que Delcy Rodríguez ha asumido la presidencia. La entrega de petróleo venezolano a EEUU podría ser una muestra de ello, a pesar de que la incertidumbre se mantiene especialmente alta. Una esperada transición hacia una democracia parece aún lejana, dada la estructura institucional del país, intervenida y distorsionada por el chavismo durante 25 años. En esta dimensión, habrá que estar atentos a los movimientos de María Corina Machado, principal líder de la oposición, que espera su momento. La forma en que vaya jugando sus cartas será central para ese propósito, clave para el futuro de Venezuela.

2

Del lado local, la inflación capturó la atención de los mercados. Llegó a -0,2% mensual, en línea con nuestras proyecciones. El registro anual llevó a cerrar 2025 en 3,5%, reafirmando que el retroceso de la inflación hacia los últimos meses ha sido algo más rápido de lo que se anticipaba. Para enero prevemos que la inflación disminuya a 2,8% anual, algo bajo la meta del Banco Central. Más aún, durante gran parte del año se situará entre 2,5 y 3%, lo que reafirma que existe espacio para al menos un recorte adicional de 25pb en la tasa de política, cuestión que veríamos ejecutada en marzo o abril próximo. No es descartable un segundo recorte en el año, dada la trayectoria prevista para la inflación, la pérdida de tracción del consumo privado en lo último y una probable reducción del gasto público, según lo anticipado en el programa del presidente electo Kast.

3

Jorge Quiroz fue confirmado como el próximo Ministro de Hacienda. Su tarea inmediata será desatar los proyectos de inversión enredados en la maraña burocrática actual. De hacerlo, veríamos un impulso en la actividad y en el ánimo del mercado. Reformas estructurales, también urgentes, deberán ir siendo abordadas con plazos suficientes que permitan ir moviendo al Congreso hacia consensos lo más amplio posibles.



bciestudios@bci.cl



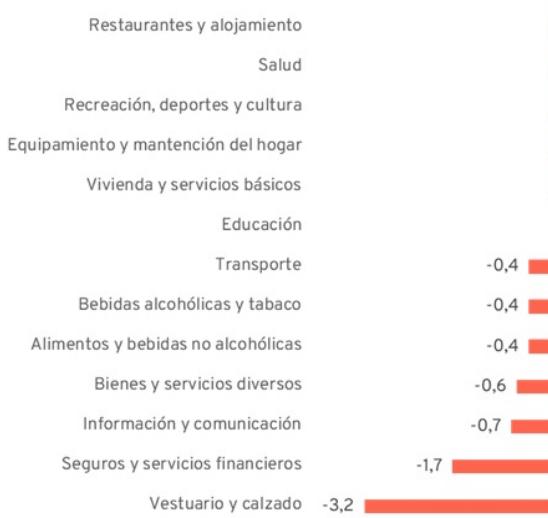
bci.cl/inversiones/bci-estudios



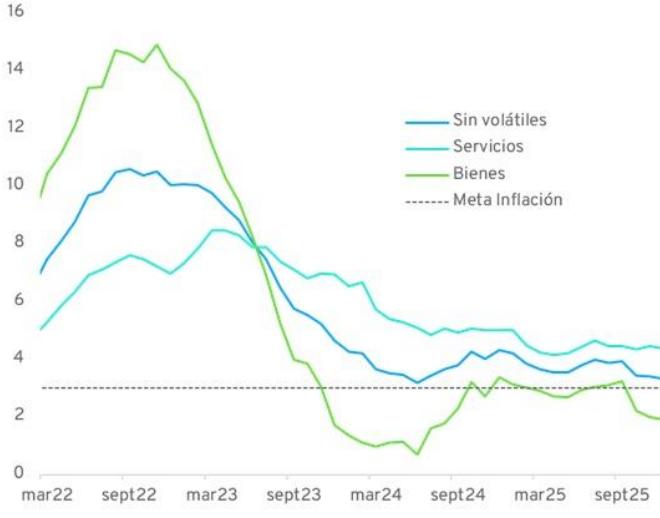
1. Chile. IPC de diciembre resulta en línea con lo esperado, y se espera que se llegue a la meta del 3% durante el 1t26.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de -0,2% en diciembre, una cifra en línea con las expectativas del mercado. Con este resultado, la inflación cerró el año en 3,5%, consolidando un proceso de convergencia hacia la meta. Desde una perspectiva analítica, es relevante destacar el comportamiento de las medidas subyacentes, tanto el IPC sin volátiles como el IPC menos alimentos y energía experimentaron retrocesos mensuales de -0,1%, situando sus variaciones anuales en 3,3% y 2,8% respectivamente. Este escenario fue profundizado por las divisiones de energía y alimentos, que presentaron caídas mensuales idénticas de 0,4%, reflejando una menor presión en componentes que históricamente exhiben mayor volatilidad. A esto se agregaron caídas tanto en bienes como en servicios, destacando que la propagación de estos últimos se mantiene bajo el promedio histórico.

Chile. IPC de Diciembre 2025 por División
(Var. mensual, %)



Chile. Inflación Sin Volátiles
(Var. anual, %)



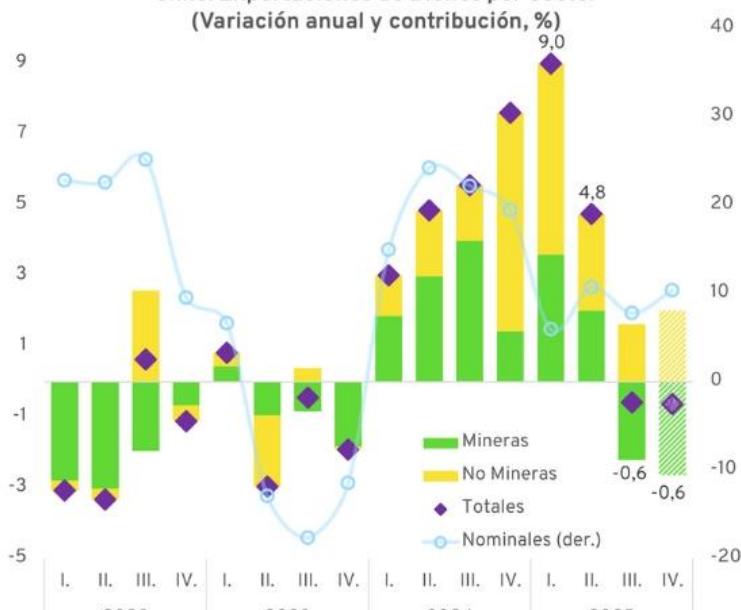
Fuente: INE, Bci Estudios

En la desagregación por divisiones, siete de las 13 categorías que conforman la canasta aportaron incidencias negativas, destacando de manera pronunciada vestuario y calzado (-3,2% m/m), influenciada por eventos promocionales de los "Black Days", y alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,4% m/m). En esta última, se observaron bajas significativas en frutas de estación (-5,5% m/m) y tomates (-12,4% m/m), lo que compensó las presiones alcistas estacionales de fin de año. Por productos, las mayores contribuciones a la baja provinieron del transporte aéreo internacional (-15,9% m/m) y los packs de telecomunicaciones (-4,8% m/m). En contraste, la división de restaurantes y alojamiento (+0,6% m/m) actuó como el principal contrapeso alcista, impulsada principalmente por el transporte aéreo nacional, que registró un incremento del 18,8% en el mes. Para enero de 2026, proyectamos una variación mensual en torno al 0,4%, explicada por la reversión del efecto Black Friday, alzas en cigarrillos y transporte interurbano. En el sector energético, aunque las tarifas de distribución se mantienen estables tras el informe técnico definitivo de transmisión, persiste un riesgo alcista de 0,05 pp ante el ajuste semestral pendiente en el componente de generación.

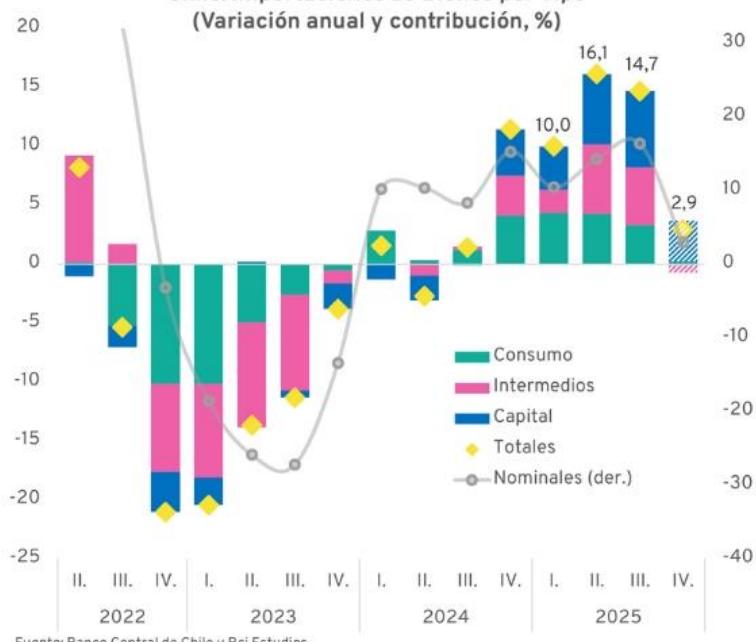
2. Chile: Comercio exterior cierra 2025 con fuerte efecto precio en exportaciones, mientras volúmenes mineros y de capital se moderan.

El cierre de 2025 revela una marcada divergencia en el sector externo, donde los resultados nominales (valor) esconden una realidad de menor dinamismo en términos de volúmenes. En lo más reciente, las cifras nominales de diciembre confirman esta tendencia: las exportaciones de bienes saltaron un 18,7% a/a, impulsadas por un avance de 26,4% a/a del cobre y un extraordinario 110,5% a/a en minería no cobre. En la vereda opuesta, las importaciones de bienes nominales crecieron un 6,4% a/a. Al integrar estos datos al balance trimestral, se observa que las exportaciones registraron una robusta expansión en valor durante el cuarto trimestre, impulsadas casi exclusivamente por un shock de precios favorable en los commodities. El cobre, la plata y el oro han mostrado un repunte significativo en sus cotizaciones, lo que genera mayores excedentes para los exportadores en dólares. Sin embargo, al descontar este efecto precio y la volatilidad del tipo de cambio, las exportaciones reales de bienes exhiben una contracción estimada de 0,6% a/a en el 4T25. Preocupa especialmente la minería del cobre, que en términos reales anotaría una caída de 11,1% a/a, contrastando con el fuerte impulso de la minería no cobre (oro y plata) y el sector agropecuario, que sostienen cifras positivas.

Chile. Exportaciones de Bienes por Sector
(Variación anual y contribución, %)



Chile. Importaciones de Bienes por Tipo
(Variación anual y contribución, %)

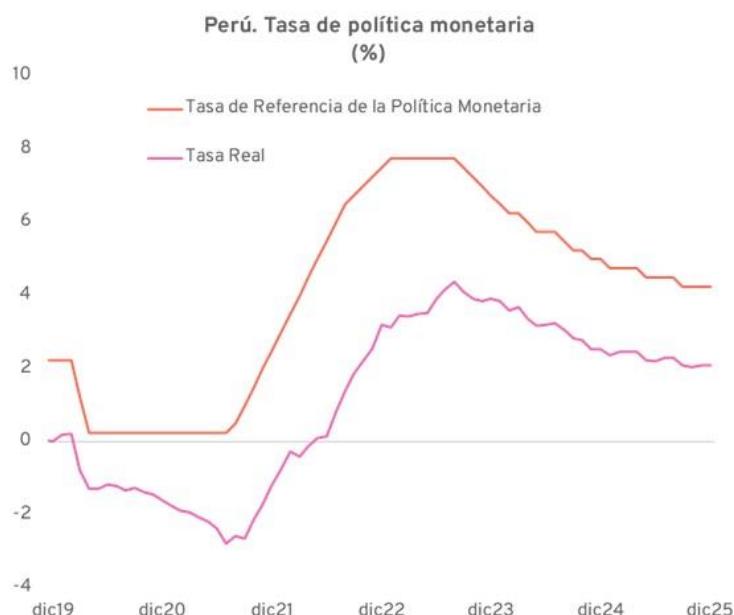


Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

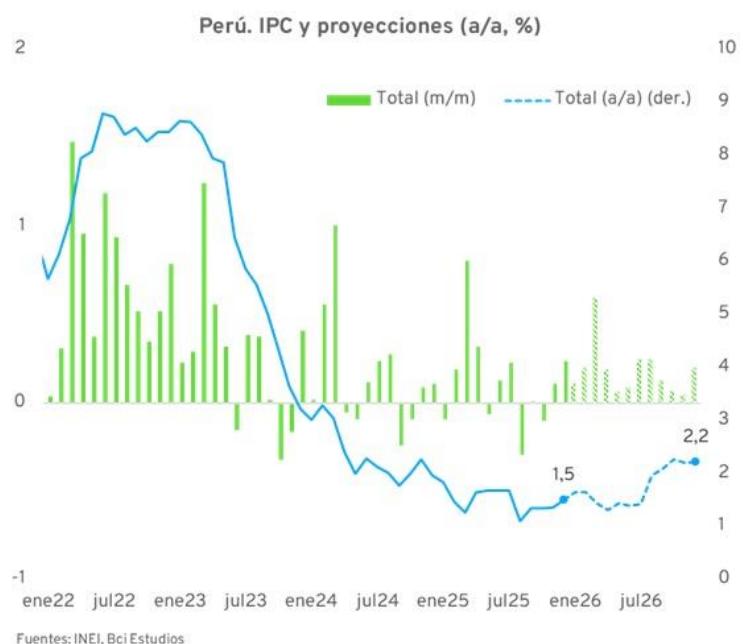
Por el lado de las importaciones, se advierte una señal de cautela respecto a la inversión en maquinaria y equipos, variable clave para la recuperación sostenida de la demanda interna. Si bien las cifras nominales se mantienen en terreno positivo, cerrando diciembre con un alza de 6,4% a/a (consumo +9,5% y capital +7,7%), el análisis en términos de volúmenes revela una pérdida de tracción significativa en el margen. Las importaciones de bienes de capital, que habían actuado como el principal motor del dinamismo externo durante gran parte del año, moderan su ritmo de expansión a un 16,3% a/a en el 4T25, una desaceleración frente al 32,5% registrado el trimestre previo. Este menor dinamismo, sumado a la contracción en bienes intermedios (-1,4% a/a), sugiere un enfriamiento en la inversión hacia el cierre del año. De consolidarse, este escenario anticipa un arranque de 2026 con menor impulso, validando la visión de un ciclo de inversión que, si bien se recupera, aún enfrenta desafíos estructurales.

3. Perú: Banco Central mantiene la TPM en 4,25% por cuarta reunión consecutiva, priorizando la cautela ante una actividad que se mantiene dinámica.

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió mantener su tasa de interés de referencia en 4,25%, en línea con lo esperado, extendiendo la pausa monetaria por cuarta reunión consecutiva. La decisión se enmarca en un contexto donde, si bien la inflación total y subyacente en sus variaciones anuales registraron un leve repunte en diciembre respecto al mes previo, ambas variables permanecen contenidas y ubicadas por debajo del punto medio del rango meta, en torno a 1,5% a/a. A su vez, las expectativas de inflación a 12 meses mostraron un ligero descenso en noviembre a 2,1%.



Fuentes: Banco Central de la Reserva de Perú, Bci Estudios

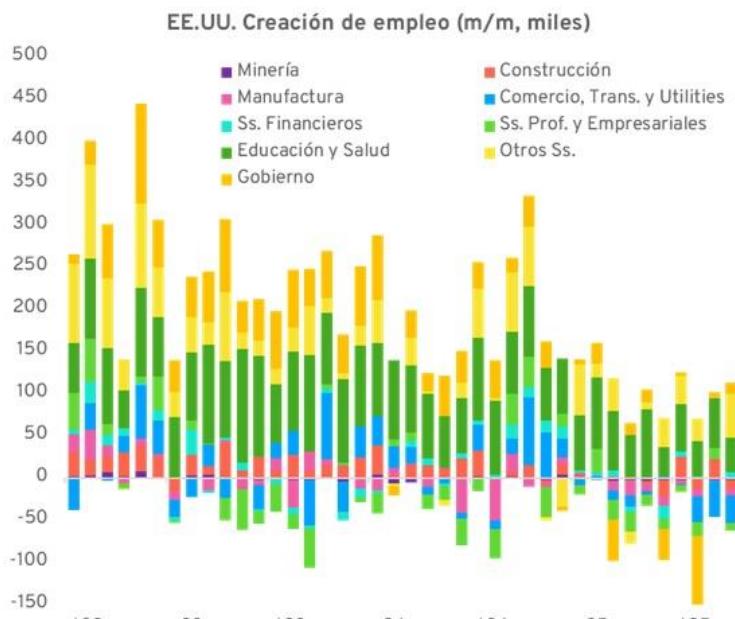
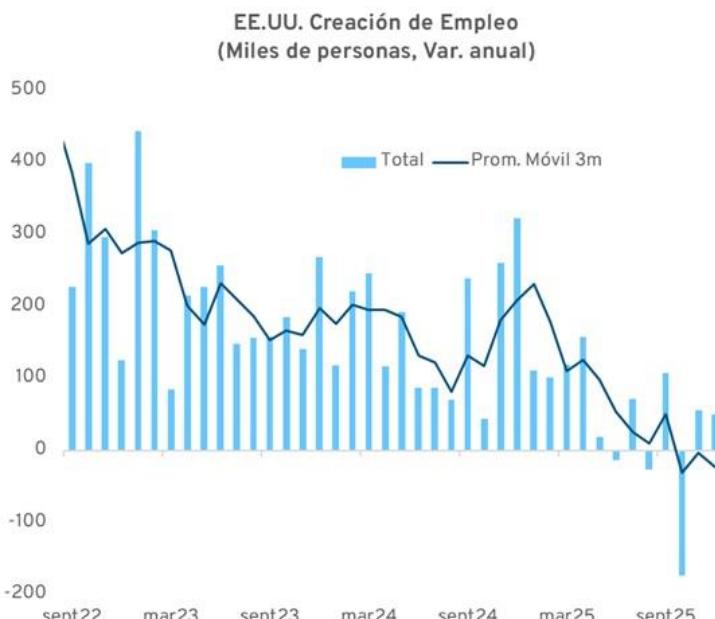


Fuentes: INEI, Bci Estudios

El comunicado resalta que la actividad económica se encuentra alrededor del potencial y los resultados preliminares para diciembre se muestran positivos. Este dinamismo que se encuentra en el tramo optimista, sumado a un escenario de menores tasas en EE.UU. que otorga flexibilidad y a la apreciación reciente de la moneda local, configura un panorama equilibrado. Hacia adelante, el Consejo reafirmó su postura data-dependiente, señalando que continuará monitoreando la evolución de la inflación subyacente y las expectativas antes de considerar futuros movimientos. En Bci Estudios esperamos que la tasa se ubique en su neutral de 4,0% a fines del 1T26.

4. EE.UU. Creación de empleo de diciembre vuelve a decepcionar y alcanza 50 mil puestos de trabajo. Con ello, tasa de desempleo se ubica en 4,4%, y la tasa de participación se reduce a 62,4%.

La publicación de la situación del mercado laboral en EE.UU. vuelve a dar cuenta de una fragilidad que se mantiene durante diciembre. El último mes de 2025 mostró una creación de empleo no agrícola de 50 mil puestos de trabajo, considerando que el mercado apuntaba a una creación de 75 mil empleos. Este desempeño se evidenció de forma similar con la publicación de empleo ADP, el que también se ubicó bajo las expectativas. Por su parte, la tasa de desempleo se reduce levemente a 4,4%, mientras que la tasa de participación se ubica en 62,4%. En tanto, los salarios muestran un avance mensual de 0,3%, alcanzando una variación anual de 3,8% anual. Considerando el decepcionante dato de octubre, vemos que la creación de empleo en los últimos 3 meses se sitúa en una destrucción de 22 mil empleos promedio, registro que dista de forma significativa respecto de la creación observada hace un año atrás.

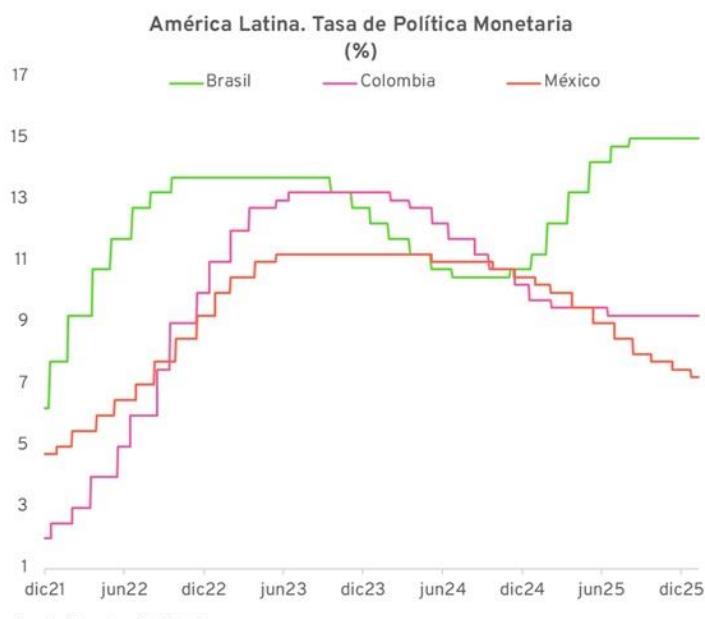
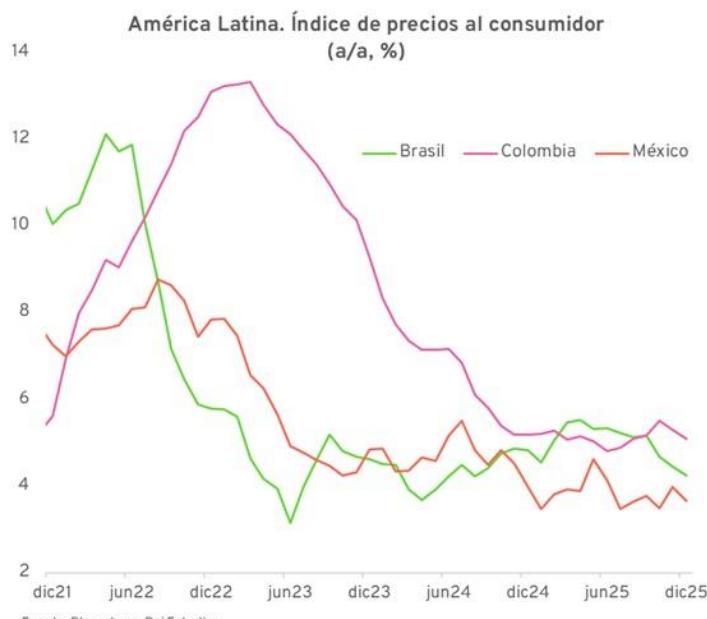


Respecto de los sectores, los que aportan creación de puestos de trabajo siguen siendo los sectores relacionados a servicios, así como también educación y salud. En términos del empleo de gobierno, éste crea cerca de 13 mil puestos de trabajo en diciembre, segundo mes consecutivo en aportar puestos de trabajo, y es la mayor creación de empleo desde julio. Por otro lado, los sectores que destruyen empleo están relacionados a comercio, construcción y minería. Por el momento, estas cifras no han modificado la expectativa del mercado respecto de próximos recortes en tasa Fed Funds, la que en términos implícitos en sus futuros sigue sosteniendo una expectativa de 2 recortes de 25pb durante este año.

5. Latam. Cierre de año con sorpresas a la baja frente a una persistente inflación subyacente.

Esta semana se publicaron los datos de inflación al cierre de 2025 para Brasil, México y Colombia. En Brasil, el IPCA de diciembre registró variaciones de 0,33% m/m y 4,26%, dentro del rango de meta. Si bien la inflación subyacente se moderó al 3,7% a/a, el componente de servicios se aceleró al 5,2%. Este repunte, sumado a un mercado laboral ajustado y el riesgo de un mayor gasto público, sugiere que el Banco Central iniciará un ciclo de recortes de la tasa Selic de forma gradual y cautelosa, para cerrar 2026 en torno al 12,25%.

México reportó una inflación de 0,28% m/m y 3,69% a/a, cifra inferior a lo previsto. Por su parte, la inflación subyacente descendió al 4,33%. El alivio en la inflación general provino principalmente de la caída en precios de alimentos. No obstante, Banxico enfrenta un panorama complejo para 2026. Las minutas de la última reunión y el consenso de analistas apuntan a que la entidad hará una pausa en su ciclo de relajación en la reunión de febrero. Esto responde a la necesidad de evaluar el impacto de los nuevos impuestos y los aranceles a importaciones asiáticas. Se prevé que Banxico retome los recortes hacia mediados de año para finalizar 2026 con una tasa de referencia del 6,50%.



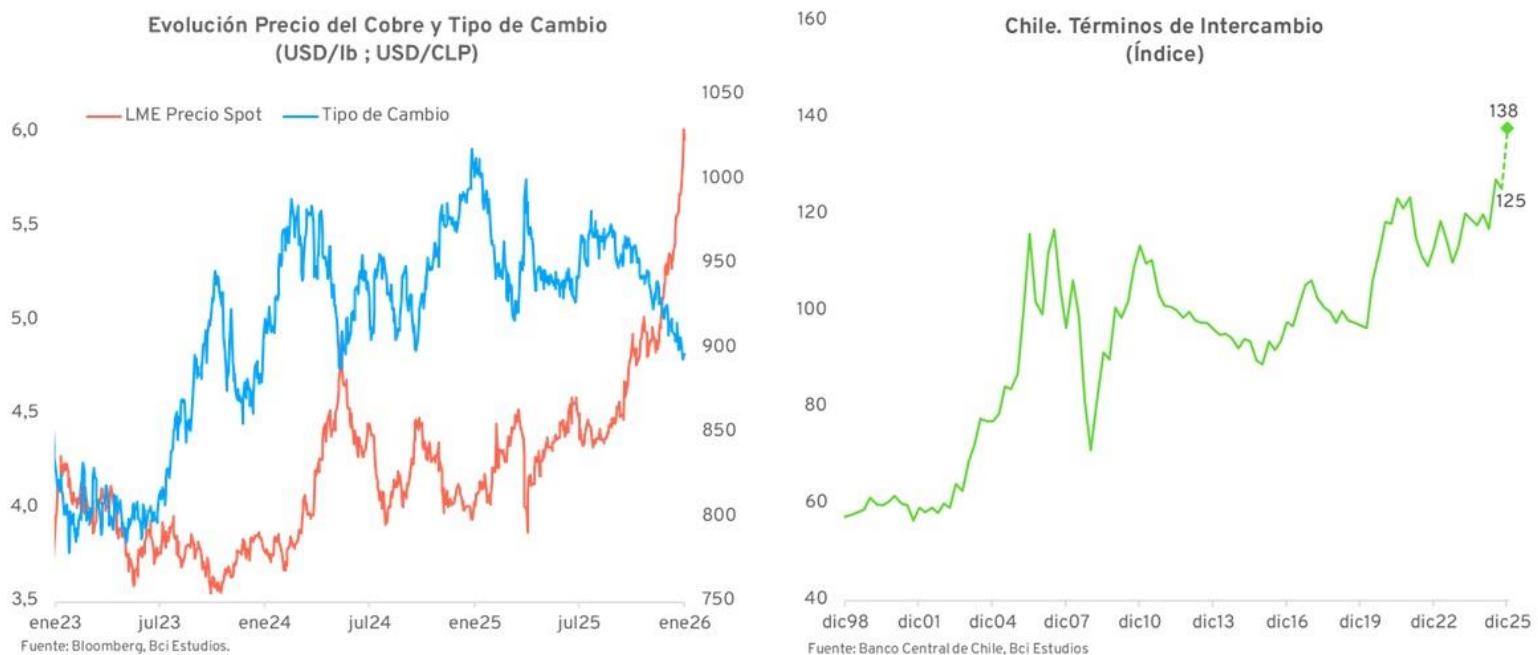
Colombia presentó un 0,27% m/m y 5,10% a/a en diciembre. Aunque la cifra anual sorprendió a la baja, representa el quinto año consecutivo fuera del rango meta. La desaceleración mensual fue impulsada por alimentos y precios regulados, pero al excluir estos componentes, la inflación mantiene una tendencia ascendente. El panorama para 2026 se ha deteriorado tras el anuncio del alza del 23% del salario mínimo. Este shock cierra la posibilidad de recortes de tasas en el corto plazo e incluso, directivos del Banco de la República han señalado que este incremento refuerza los argumentos para subir la tasa de interés durante el primer trimestre de 2026 para contener efectos de segunda vuelta.

En definitiva, mientras Brasil y México muestran señales de consolidación que permiten proyectar flexibilización monetaria, aunque a distinto ritmo, Colombia enfrenta un riesgo de desanclaje de expectativas que podría obligar a un endurecimiento de su postura monetaria, alejándose de la tendencia de normalización de sus pares regionales.

6. Cobre alcanza nuevo máximo histórico de 6,0 USD/lb y tipo de cambio rompe la barrera de los \$900.

Durante 2025, el cobre experimentó un incremento de su precio de un 44%, pasando de 3,95 a un cierre anual de 5,96 USD/lb. Este rally histórico, que ha superado los 6,0 USD/lb a inicios de 2026, responde a una combinación de factores estructurales. Por el lado de la oferta, la producción mundial se ha visto afectada por disruptiones operacionales y un mercado contenido en Chile, donde el 81% de la cartera de proyectos mineros para 2025-2034 está destinado a continuidad y reposición, limitando un aumento neto de la oferta global. Por su parte, la demanda presenta un alza relevante impulsada por la transición energética, geopolítica y la infraestructura de Inteligencia Artificial, la cual, junto a centros de datos y defensa, podría triplicar su consumo para 2040, según un estudio de S&P Global.

Este rally del metal rojo ha sido el factor predominante en el movimiento de la paridad local, llevando al tipo de cambio a romper la barrera de los \$900 para situarse cerca de los \$890. Este fortalecimiento del peso se ha mantenido resiliente a pesar de las presiones externas, con inversionistas no residentes que han apostado en contra del peso con salidas de casi 3 mil millones de dólares en el último mes ante tasas más restrictivas en otras economías de Latam como Brasil y Colombia.



Por otro lado, los términos de intercambio han alcanzado su mayor nivel histórico al cierre del año según estimaciones de Bci Estudios. De acuerdo con la literatura económica, esta mejora incrementa el poder adquisitivo de la nación y equivale a un aumento de productividad y del ingreso nacional. No obstante, para que esta bonanza se traduzca en crecimiento sostenible, es necesario impulsar nuevos proyectos de exploración que incrementen la elasticidad de la oferta. Actualmente, el elevado costo de extracción y altos costos laborales actúa como un freno para que las empresas capitalicen plenamente este escenario de precios. Pese a ello, la persistencia de términos de intercambio elevados posiciona a Chile en una situación favorable para impulsar un mayor crecimiento económico en el mediano plazo.

7. Captura de Maduro: el nuevo escenario geopolítico que se dibuja.

La captura de Nicolás Maduro en Venezuela por parte de un equipo militar de EEUU remeció el tablero de la geopolítica. Si bien desde hace ya meses que Trump ponía presión sobre el régimen chavista con una flota de buques y personal militar frente a las costas venezolanas, la incursión reciente generó impactos relevantes en los mercados de commodities, al tiempo que se leen alcances que redibujan el mapa global.

Delcy Rodríguez ha asumido la presidencia de Venezuela, aunque Trump advierte que el control está ahora en manos de EEUU. Sostiene ello a pesar de que la cúpula militar, eje de una dictadura brutal, marcada por el narcotráfico, la violencia y violaciones sistemáticas de los derechos fundamentales de su población, no cambia un ápice. El proceso que viene presenta, entonces, contiene una importante dosis de incertidumbre. Una transición que abra esperanzas hacia un sistema democrático tomará un tiempo más bien largo. Algunos analistas plantean que la administración de Rodríguez será breve, dado que debe lidiar con las presiones de Trump e intereses chavistas de los militares, de la cual no tendrá escapatoria, abriendo enormes riesgos. Otros plantean que Trump mantendrá el control, pero siguiendo un camino igualmente incierto.

En lo último, Trump ha señalado que Venezuela ha comprometido el envío de petróleo a EEUU, marcando una señal de control. Busca no solo acceder a las riquezas naturales venezolanas, sino que sacar del camino a China, Rusia e Irán, aliados cercanos del régimen chavista en las últimas décadas, y que aparecían como una amenaza demasiado cercana a las costas de EEUU. ¿Pero dónde está el interés por reestablecer la democracia en Venezuela? María Corina Machado, líder de la oposición venezolana, buscará desempeñar un rol importante en esa dimensión fundamental. Jugará sus cartas con cuidado, con ese objetivo en la mira, entendiendo que hasta ahora ha sido más bien ignorada por Trump. Esperará por su momento.

En los mercados hemos visto reacciones del lado especialmente de los commodities. El precio del petróleo ha tendido a bajar, mientras que del lado de metales vemos alzas. Lo primero responde a que el petróleo venezolano volvería al mercado norteamericano, mientras que la dosis de incertidumbre que se introduce respecto al nuevo mapa geopolítico, ha llevado a toma de posiciones de en activos de refugio. Habrá que seguir muy atentos a los próximos desarrollos, entiendo que esta partida recién comienza y habrá, sin duda, algunas movidas inesperadas en ella.