

## Bci Weekly



En lo local, inflación en noviembre se ubica en 3,4% a/a, continuando su convergencia a la meta. Del lado político, se espera que próximo gobierno apunte a robustecer el crecimiento vía inversión. En lo global, cifras en EEUU reafirman debilidad.

Sergio Lehmann  
Economista Jefe  
Corporación Bci

Francisca Pérez  
Economista  
Principal

Antonio Moncado  
Economista  
Senior

Daniel Navarrete  
Economista  
Senior

María Isidora  
Undurraga  
Economista

1

Cierra la semana con la cifra de inflación de noviembre, que anotó un 0,3% mensual, sin mayores sorpresas. Reconoce algunas alzas puntuales, sin mayormente comprometer la pronta convergencia hacia la meta de 3%. En enero próximo y durante buena parte del primer semestre del próximo año se ubicaría incluso ligeramente bajo ese valor. A comienzos de la semana, en tanto, se nos informó del Imacec de octubre, que apuntó un crecimiento de 2,2% anual, relativamente en línea con lo esperado, reconociendo que, a pesar de la mejora que viene mostrando el consumo y la inversión, la dinámica de la actividad se ve limitada por factores estructurales.

2

Del lado político, los mercados han seguido atentos a los últimos debates. Apuestan a que el próximo gobierno apuntará a robustecer el crecimiento a través de mayores incentivos para la inversión, lo que ha llevado a mejoras en el sentimiento y perspectivas hacia lo que viene. Una sombra sobre este panorama se ha ceñido tras la iniciativa del Congreso que busca eliminar multas al no pago del Tag en autopistas. Sin duda alguna, esto llevará a incrementos en la morosidad de los usuarios y, por tanto, impactos sobre la disposición de las empresas en participar en nuevas licitaciones. Podrán, además, recurrir a tribunales internacionales, frente al impacto que ello produciría en sus ingresos.

3

A nivel global, se advierten datos del mercado laboral en EEUU que reafirman su deterioro. Si bien no se trata de datos oficiales, dan cuenta de que la tendencia no ha variado. Ello reforzó expectativas de que en reunión de la próxima semana la Fed volverá a recortar su tasa de política. Hacia el próximo año se prevén rebajas adicionales, más aún cuando las apuestas del mercado apuntan a que Kevin Hassett será el próximo presidente de la Fed. En mayo Powell termina su mandato y Hassett, muy cercano a Trump y actual director del Consejo Económico Nacional, tendría la primera opción de acuerdo con la mirada de expertos. Él, por cierto, empuja recortes agresivos en la tasa de la Fed.

# 1. Chile: IPC de noviembre en línea a lo esperado, reafirmando el espacio para un próximo recorte en la tasa de política monetaria.

El IPC de noviembre registró una variación mensual de 0,3%, cifra que en lo grueso se alinea con las expectativas de mercado. En términos anuales, la inflación llega a 3,4%. La dinámica inflacionaria del mes estuvo marcada por la reversión de los precios rebajados en los Cyberdays de octubre. Destacan, además, las incidencias positivas del Transporte Aéreo Internacional (+29% m/m), el que aporta 0,14 pp al índice general. Esto responde a factores estacionales. La división de Vestuario y Calzado avanzó un 2,6% m/m. No obstante, este impulso fue parcialmente contrarrestado por bajas en energía y alimentos específicos: la gasolina retrocedió 1,7% m/m y verduras -2,1% m/m. La inflación sin volátiles anotó una variación de 0,2% mensual, coherente con la meta inflacionaria del Banco Central.

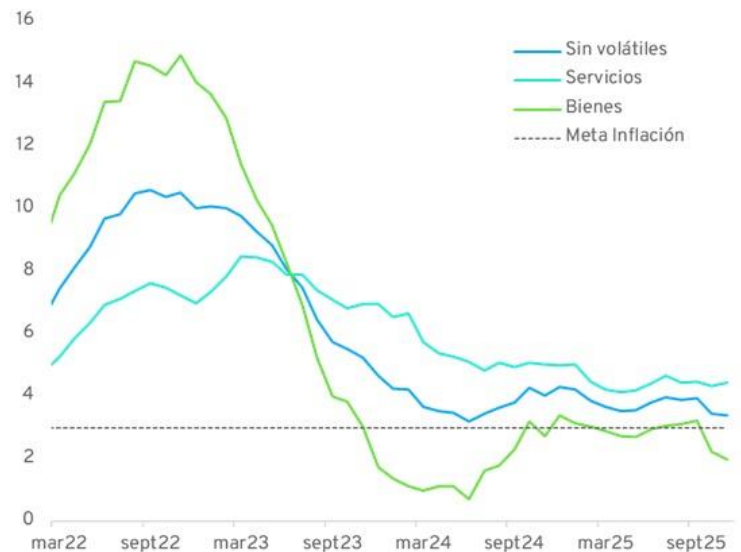
De cara al cierre del año, nuestras proyecciones sugieren una corrección en la tendencia de precios, estimando un IPC de diciembre en terreno negativo, llegando a -0,2% mensual. Este escenario se fundamenta principalmente en el ajuste a la baja de los componentes volátiles que impulsaron noviembre. Adicionalmente, el componente energético continuará actuando como ancla, con una proyección -0,7% m/m en gasolinas, mientras que alimentos mostrarían alzas moderadas propias de la estacionalidad de fin de año.

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



Fuente: INE, Bci Estudios

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

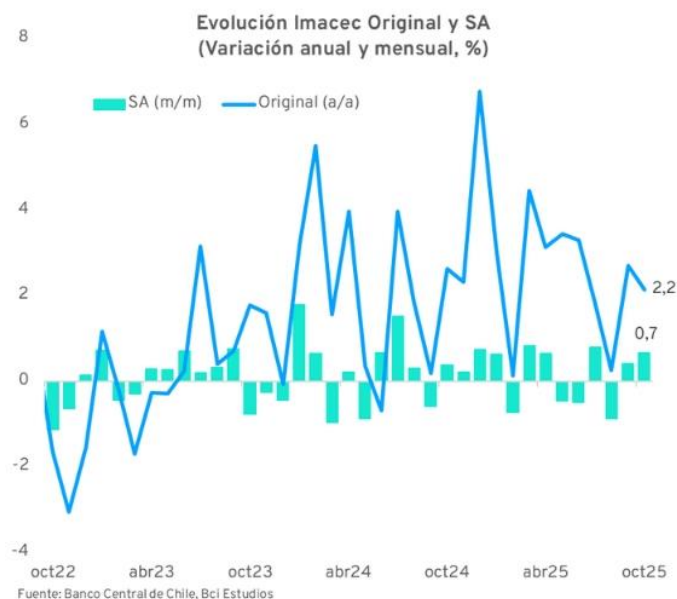
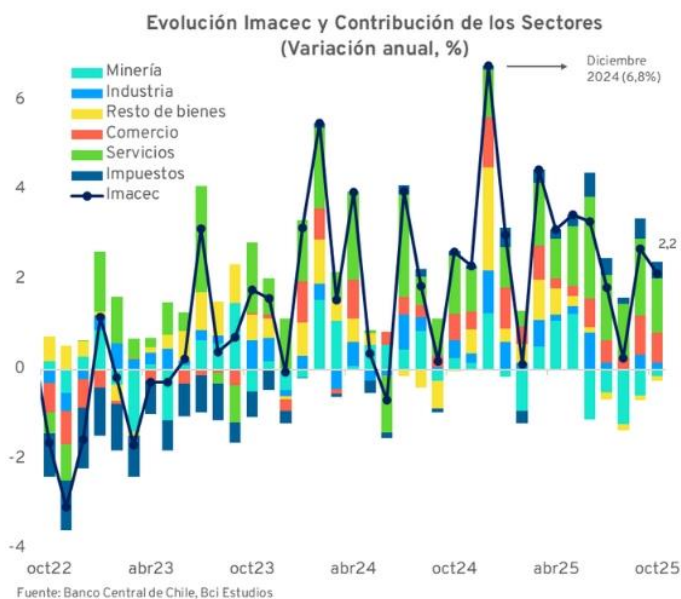


Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios.

Durante 2026, la inflación anual se situará bajo 3% durante, al menos, el primer semestre. Está pendiente el pago de la deuda acumulada con las empresas distribuidoras de electricidad, producto del congelamiento de las tarifas en pandemia. Esto equivale a cerca de US\$ 600 millones. De materializarse este ajuste, veríamos un incremento en torno al 10% en los precios de electricidad, elevando en tres décimas el registro inflacionario. Esto, de cualquier forma, no altera mayormente el panorama en materia de precios que se dibuja para los próximos meses.

## 2. Chile: Imacec de octubre crece 2,2% a/a. Comercio y Servicios lideran el avance, mientras Minería y su encadenamiento con EGA restan impulso.

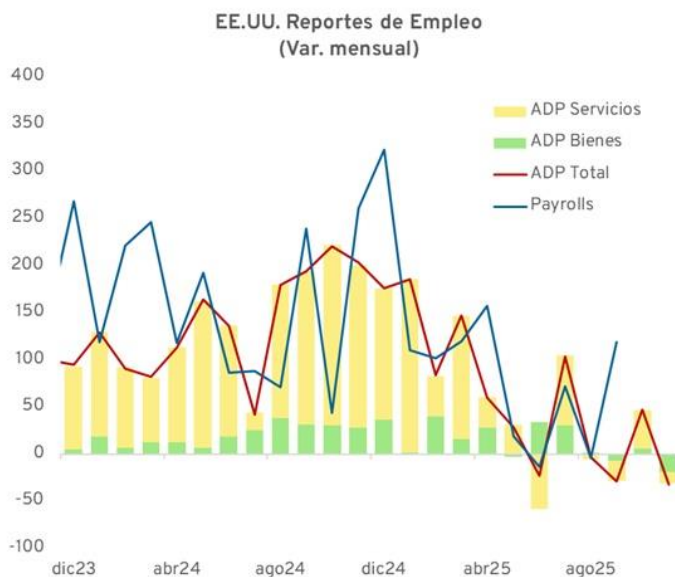
La actividad económica de octubre registró una expansión de 2,2% anual, situándose en un rango consistente con el crecimiento tendencial, aunque en la parte baja de nuestras estimaciones preliminares. En términos desestacionalizados, la economía exhibió un mayor dinamismo con un alza de 0,7% m/m. El resultado estuvo liderado por el Imacec no minero (+2,6% a/a), donde destacaron las contribuciones positivas de Servicios (2,5% a/a) –impulsados por servicios personales y transporte– y Comercio (8,1% a/a), con aportes tanto del componente minorista como mayorista. También contribuyó la Industria Manufacturera (+1,8%), sostenida por la elaboración de alimentos. Asimismo, los impuestos sobre los productos crecieron un 3,5%, en línea con el dinamismo comercial y un mayor flujo de bienes importados. En contraste, el desempeño general se vio lastrado por la agrupación Resto de bienes (-0,2% a/a), afectada principalmente por la caída en la generación eléctrica (EGA) debido a una matriz de mayores costos que redujo su valor agregado, y por Minería (-1,6% a/a), producto de una menor extracción de cobre y leyes de mineral más bajas.



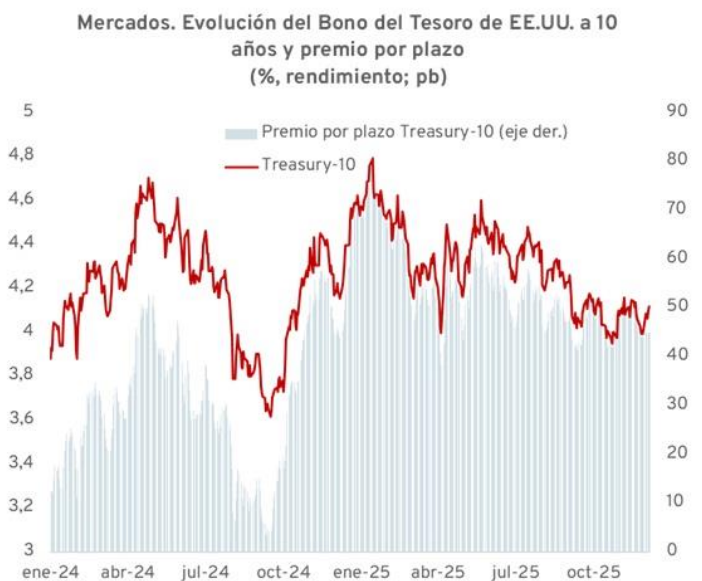
Se evidencia una marcada dualidad sectorial. Por un lado, el Comercio anotó una robusta expansión de 8,1% a/a. Este resultado se vio favorecido por el buen desempeño del evento Cyber Monday, sumado a un efecto calendario positivo al realizarse íntegramente en octubre –a diferencia de 2024–, y por el segmento mayorista, cuyas mayores ventas de maquinaria y equipos reflejan un dinamismo congruente con el repunte de la inversión. En contraposición, la Minería se contrajo un 1,6% a/a, aunque moderando la caída respecto a meses previos. Es crucial evidenciar el efecto del encadenamiento productivo entre Minería y EGA. Al ser la actividad minera un demandante intensivo, su menor dinamismo impacta directamente el consumo de electricidad. Esta relación, bajo una lógica de rendimientos constantes a escala en el corto plazo, deriva en una menor actividad de generación, exacerbando la contracción de un sector ya presionado por una matriz de mayores costos. Incorporando este escenario hacia el cierre del año, mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB de 2,3% para 2025, estimando una expansión para el cuarto trimestre en torno a 1,6% a/a, cifra condicionada por una exigente base de comparación en diciembre, mes que en 2024 creció un 6,8% a/a.

### 3. EE.UU. Datos de actividad y de mercado laboral fortalecen expectativa de recorte de tasa en reunión Fed de la próxima semana. Con ello, mayor apetito por riesgo eleva rendimiento del Treasury.

Tras el prolongado shutdown, que finalizó hace algunas semanas atrás, los datos de actividad económica y de mercado laboral han mantenido un rezago en sus publicaciones. No obstante, los registros privados confirman una economía que mantiene una desaceleración marcada, junto con presiones inflacionarias que han ido moderándose paulatinamente al ritmo de esta menor actividad. En particular, los registros de creación de empleo ADP de noviembre decepcionaron al mercado al evidenciar una destrucción de cerca de 32 mil empleos durante el último mes. Adicionalmente, los índices de actividad manufacturera ISM se adentraron en terreno pesimista, donde el subíndice de empleo ha profundizado mayormente su deterioro.



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios.

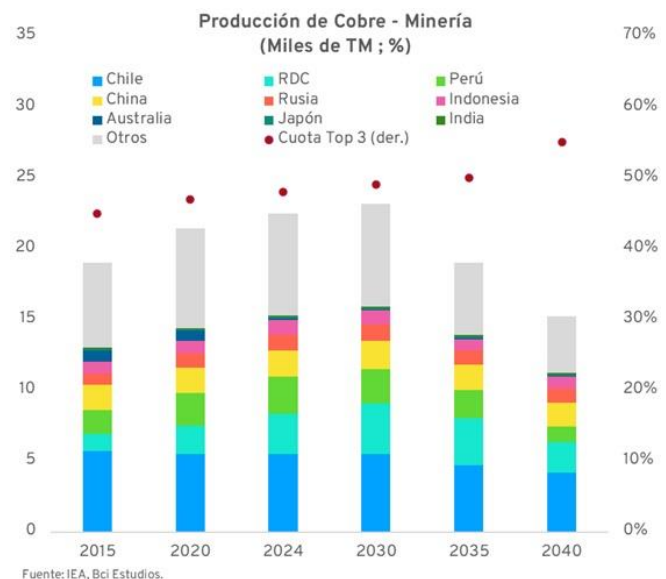


Fuente: Bloomberg, Federal Reserve Bank of St. Louis Bci Estudios.

Estos datos y las declaraciones de miembros del FOMC han contribuido a consolidar las expectativas de recorte para la reunión del próximo miércoles 10, instancia en la que conoceremos la actualización de las perspectivas macroeconómicas, entre las que se incluye el tradicional gráfico de dot plot con las visiones de dónde debería situarse la tasa de política. De momento, los futuros de tasa Fed Funds internalizan un recorte de 25pb para esta reunión, y de momento, otros dos recortes de 25pb para 2026. La consolidación de expectativas ante esta mayor flexibilidad monetaria ha contribuido a elevar el apetito por riesgo, impulsando nuevamente las bolsas y elevando el rendimiento del Treasury-10. Este último instrumento, mantiene entre 40 y 50pb de premio por plazo, el que se ha mantenido casi sin cambios durante el segundo semestre, impidiendo la convergencia hacia rendimientos más bajos. Las proyecciones apuntan a finalizar este año con un Treasury-10 en torno a su rendimiento actual de 4,1% y para fines de 2026, en torno a 3,7%.

## 4. Cobre: Precio del metal rojo en Londres alcanza récord histórico de \$5,2 USD/lb en medio de una creciente demanda y contenida oferta.

El precio del cobre alcanzó un nuevo máximo histórico esta semana en la Bolsa de Metales de Londres (LME), cotizando a \$5,2 USD/lb. Este hito representa un aumento de 30% desde el comienzo del año, impulsado por un déficit de cobre y un entorno especulativo ante la posibilidad de nuevos aranceles. El cobre es considerado la materia prima del futuro, estrechamente ligado a la transición energética por su uso en paneles solares, vehículos eléctricos y, crucialmente, en semiconductores (vinculados a la Inteligencia Artificial). A este factor se suma el mayor gasto en defensa en un contexto de crecientes tensiones geopolíticas a lo largo del año, lo que constituye otro componente alcista para la demanda. Por lo tanto, el cobre enfrenta un riesgo de escasez ante una demanda que se proyecta ilimitada y una oferta débil. De hecho, la Agencia Internacional de Energía (IEA) proyecta que la oferta caerá en el largo plazo ante la falta de nuevos proyectos de exploración. A lo largo del año, el metal experimentó una particular volatilidad en el mercado estadounidense, revivida recientemente por la especulación sobre posibles aranceles. A pesar de esto, la prima entre el precio futuro y spot se mantiene acotada, alrededor de 0,2 USD/lb, muy por debajo de la prima de 0,9 USD/lb observada en abril. Cabe destacar que esta nueva alza de precio se produce incluso en un contexto donde los inventarios en las bodegas del COMEX han alcanzado un máximo histórico de 431.938 tm, lo que implica un aumento del 363,6% desde las 93.161 tm registradas el 1 de enero de 2025.



Respecto de la escasa oferta, esta se ha acentuado por accidentes en importantes yacimientos globales, lo que ha provocado revisiones a la baja en la producción proyectada para el año. Estos incidentes incluyen el accidente de la mina El Teniente en Chile, en Freeport en Indonesia y en la República Democrática del Congo. Si bien el mercado ya se encontraba tensionado, el miércoles de esta semana se produjo un aumento significativo del precio tras un incremento de las solicitudes de cobre para entrega física en Londres, alcanzando su mayor nivel desde 2013. Este repunte fue liderado por órdenes de compra en Asia, específicamente desde Taiwán y Corea del Sur. Las perspectivas de mediano plazo para Chile, el mayor productor mundial, son positivas. Sin embargo, para la demanda global, la IEA proyecta un déficit de suministro de alrededor del 35% para el año 2035 (en el escenario APS) si no se materializan nuevos proyectos mineros. Ante esta perspectiva de escasez estructural, los precios elevados del cobre podrían mantenerse. En BCI Estudios, proyectamos un precio del cobre en torno a \$5,0 USD/lb para los próximos años en un escenario favorable para Chile.



## 5. Perú: Economía ha sorprendido positivamente en actividad, a la vez que se prevé el fin del ciclo de ajustes de la tasa de referencia.

La economía peruana ha exhibido un desempeño más robusto de lo anticipado, registrando una expansión del 3,4% a/a en el 3T25, lo que ha impulsado una revisión al alza en la proyección de crecimiento para el cierre de 2025 a un 3,2%. Este dinamismo valida la convergencia al nivel potencial, sustentado por un rebote significativo en la inversión fija y la resiliencia del consumo privado, a pesar de la heterogeneidad sectorial, donde el sector manufacturero aún muestra rezago. En el frente de precios, la inflación se consolida en la parte baja del rango meta, marcando un 1,4% a/a en noviembre, gracias a la apreciación del Sol Peruano y menores presiones importadas. Para 2026, desde Bci Estudios proyectamos una estabilización en torno al 2,2%, consistente con el promedio histórico.

**Tabla de indicadores macroeconómicos de Perú**

		2024	2025	2026	2027
Crecimiento PIB	%	3,3	3,2	3,0	2,9
Consumo Hogares	%	2,8	3,2	3,0	2,9
Inversión Capital Fijo	%	5,6	9,1	3,8	2,8
Exportaciones	%	6,1	4,5	3,0	2,9
Importaciones	%	8,4	13,4	4,2	2,8
Inflación (dic)	%	2,0	1,5	2,2	2,1
Tasa Política Monetaria	%	5,00	4,00	4,00	4,00
Tipo de Cambio (dic)	PEN/USD	3,76	3,57	3,60	3,62
Tasa de Desempleo (dic)	%	5,5	6,0	6,2	6,2
Balance Fiscal	% PIB	-3,5	-2,5	-2,3	-1,9
Balance Cuenta Corriente	% PIB	2,2	1,5	0,9	0,2
Precio Cobre (dic)	USD/lb	4,0	4,9	4,5	4,5
Precio WTI (dic)	USD/b	72	60	60	60

Fuentes: Bci Estudios, en Base a Bloomberg y bancos de inversión.

**Perú: Inflación, tasa de política monetaria y perspectivas (a/a, %; %)**

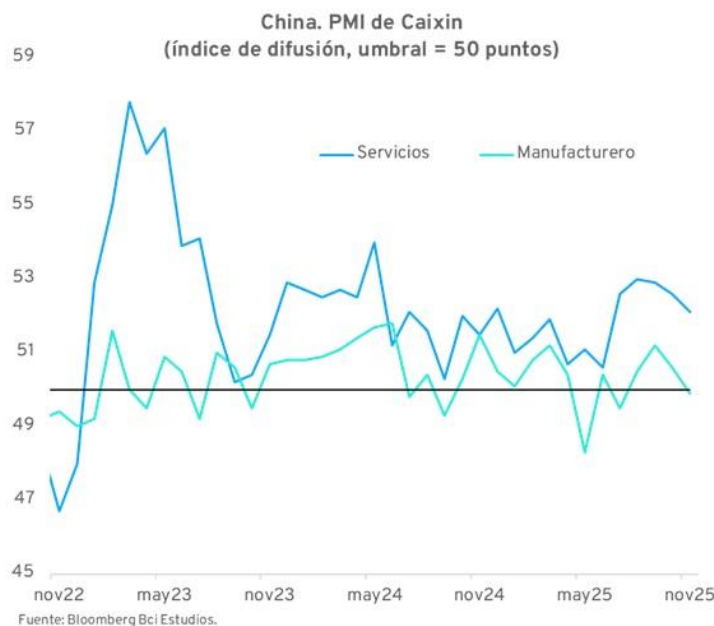


Fuente: BCRP, Bci Estudios

En respuesta a este escenario de inflación controlada y expectativas ancladas, prevemos que el Banco Central de Reserva de Perú recortará la tasa de referencia en 25pb en su reunión de diciembre, alcanzando su nivel neutral estimado de 4,00%. Consideramos que este movimiento marcará el fin del ciclo de flexibilización, manteniendo la tasa en dicho nivel de forma indefinida para dar soporte a la demanda interna de cara a 2026, año para el cual estimamos un crecimiento del 3,0%. No obstante, el balance de riesgos se mantiene vigilante ante posibles correcciones en los activos estadounidenses y la incertidumbre política local que podría limitar el potencial de largo plazo.

## 6. CHINA. PMI compuesto se desacelera a un mínimo de cuatro meses, la debilidad de la demanda interna neutraliza el impulso del componente exportador.

Los datos de PMI para el mes de noviembre evidencian una desaceleración generalizada pero moderada para el cuarto trimestre. Tanto el índice de manufacturas y servicios descendieron, dejando el PMI compuesto en 51,2 pts. El rendimiento por componente es heterogéneo, se destaca el menor impulso de la demanda interna y el mercado laboral, que juegan en contra del buen desempeño que se ha visto en el sector externo. A pesar de la menor incertidumbre respecto a su relación con EE.UU. y el desempeño de las exportaciones, el indicador del mercado laboral se vió debilitado tanto en el sector manufacturero como el de servicios. Lo anterior, evidencia la necesidad de China cambiar su estrategia de desarrollo a una más sostenible, que recupere los márgenes corporativos e impulse la demanda interna.



El sector manufacturero ingresó marginalmente a terreno contractivo (49,9 pts) por primera vez desde julio, estancándose tras tres meses de crecimiento. Por su parte, el flujo de nuevas órdenes se mantuvo prácticamente plano a pesar de que las nuevas órdenes de exportaciones se aceleraron a su mayor ritmo en ocho meses. Pese al impulso del componente externo, las empresas priorizaron el manejo de costos, reduciendo inventarios y recortando personal frente a la presión que ejerce el alza en insumos (especialmente metales), y los mayores precios de venta en los márgenes corporativos. Por su parte, en el sector servicios (52,1 pts), los pedidos de exportación repuntaron por la menor incertidumbre comercial con EE.UU. No obstante, no fue suficiente para sostener la confianza empresarial que se desplomó a uno de sus niveles más bajos en registro, ni para detener la reducción de puestos de trabajo.