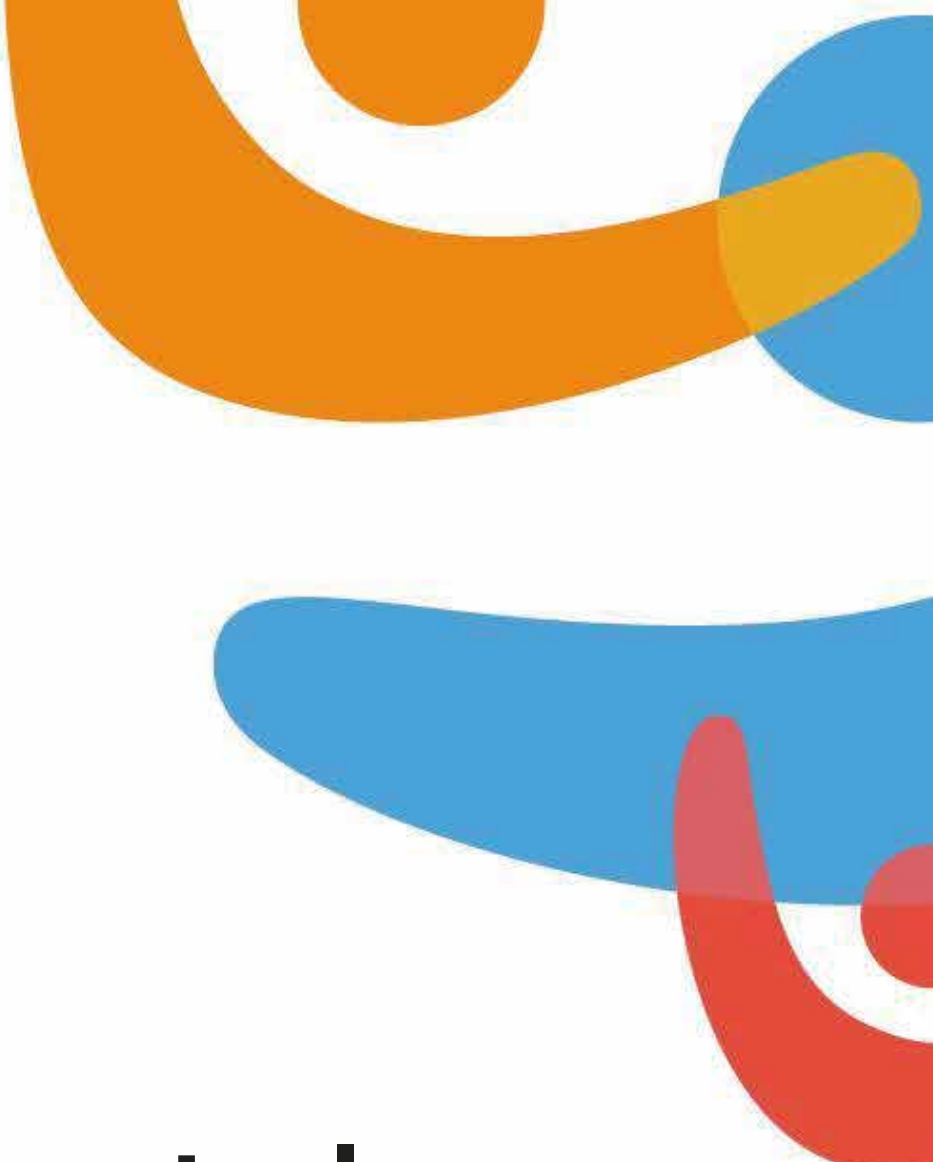




Boletín trimestral de indicadores económicos y financieros

4º trimestre 2025

Comité de Estudios – Foro Empresarial Cooperativo
Cierre estadístico: 12-01-2026

Destacados

- **El Imacec de noviembre sorprende las expectativas del mercado y muestra, en el margen, un grado de debilidad bastante transversal a nivel de sectores.** El Imacec de noviembre (+1,2% a/a) sorprendió ampliamente las expectativas de mercado (Encuesta Bloomberg: 2,2% a/a).
- **Variación mensual del IPC y analíticos algo bajo promedios históricos.** El IPC de diciembre registró una variación mensual de -0,2%, por debajo de precios activos y de encuestas, que esperaban una inflación mensual entre 0% y -0,1%. La inflación a 12 meses, en tanto, subió a un 3,5%.
- **El tipo de cambio nominal promedió \$917 en el mes de diciembre, menor al valor promedio de noviembre (\$936).** En lo más reciente, en un contexto de mayor precio del cobre debido a eventuales aranceles, el tipo de cambio ha tendido a descender fuertemente durante enero, y al cierre estadístico de este reporte se sitúa en \$896.
- **El precio de la libra de cobre (cotizado en la Bolsa de Metales de Londres) promedio del mes de diciembre fue de US\$5,28, superando al promedio de agosto (US\$4,9).** Durante enero ha tendido a subir fuertemente, y al cierre estadístico de este reporte se sitúa en US\$5,78.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

“En el margen, datos apuntan a mayores riesgos para el mercado laboral norteamericano”.

En su reunión de diciembre, y en línea con el consenso del mercado, los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Fed de **Estados Unidos** acordaron un recorte de 25 pb sobre la *Fed Funds rate*, en un contexto que estuvo marcado por la menor disponibilidad de datos de precios y del mercado laboral (nóminas no agrícolas de octubre y noviembre y registro de inflación de noviembre se publicaron con posterioridad a la reunión). En su comunicado, la Fed mantuvo un tono bastante similar al de la reunión anterior: la inflación permanece aún algo elevada (Gráfico 1.1), sin embargo, los riesgos a la baja para el mercado laboral han aumentado en los últimos meses.

En noviembre, la inflación en **China** se mantuvo en terreno positivo, con un aumento interanual de 0,7 %, tras el alza de 0,2 % en octubre, marcando su nivel más alto desde marzo de 2024. En base mensual, los precios cayeron un 0,1 %, atribuible a una moderación en los sectores de servicios post-Semana Dorada. La inflación subyacente se ubicó en 1,2 %, manteniéndose estable desde octubre y superando el 1 % por tercer mes consecutivo. El avance del IPC se explicó principalmente por la reactivación de los precios de alimentos (+0,2 % interanual tras -2,9 % en octubre) y bienes industriales, mientras los precios de la energía continuaron cayendo (-3,4 %).

En noviembre, la inflación anual en la **Zona Euro** se situó en 2,1 %, mismo nivel que en octubre, ligeramente por debajo de la estimación preliminar de 2,2 %. La inflación subyacente, continuó estable en 2,4 %. Por componentes, los servicios siguieron siendo la principal incidencia, registrando un alza del 3,5 %, seguidos por los precios de alimentos, alcohol y tabaco (+2,4 %).

En cuanto a la actividad en noviembre, el PMI compuesto de la **Zona Euro** se situó en 52,8 puntos, mejorando levemente desde los 52,5 de octubre y marcando la mayor expansión en más de dos años.

Gráfico 1.1: Inflación.
(% var. anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: América Latina corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, Colombia, Perú y México.

Gráfico 1.2: Proyecciones de actividad para 2025, FMI.
(% var. anual del PIB)

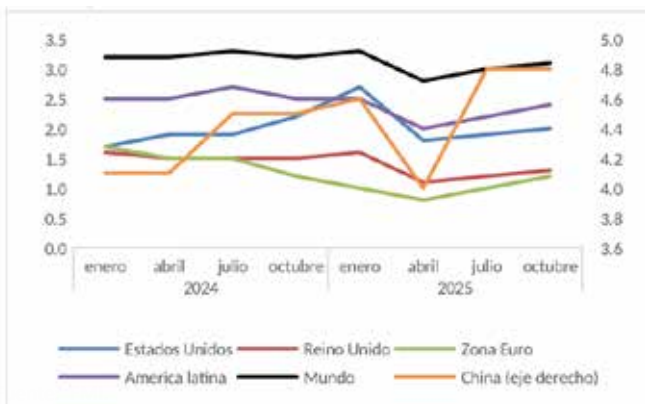


Gráfico 1.3: Tipo de cambio nominal y precio del cobre BML



Fuente: Banco Central, Cochilco.

2. ESCENARIO NACIONAL

“El Imacec de noviembre sorprende las expectativas del mercado y muestra, en el margen, un grado de debilidad bastante transversal a nivel de sectores”.

El Imacec de noviembre (+1,2% a/a) sorprende las expectativas del mercado y muestra, en el margen, un grado de debilidad bastante transversal a nivel de sectores. En efecto, al deterioro que ha exhibido la minería durante los últimos meses —ligado en parte a la paralización de El Teniente— en noviembre se suman caídas mensuales desestacionalizadas en prácticamente todos los sectores, con la excepción del comercio que, si bien creció, lo hizo de forma moderada (Gráfico 2.1). Preliminarmente, para el Imacec de diciembre esperamos un alza de 1,3% a/a. De materializarse este resultado, el PIB de 2025 habría anotado un alza de 2,2%.

“IPC de diciembre (-0,2%) sorprende las expectativas de mercado”.

El IPC de diciembre registró una variación mensual de -0,2% (-0,19 con dos decimales), por debajo de precios activos, encuestas y de nuestra proyección, que esperaban una inflación mensual entre 0% y -0,1%. La inflación a 12 meses, en tanto, subió a un 3,5%. (Gráfico 2.2).

Este mes destaca el hecho de que todos los analíticos exhibieron un comportamiento más apagado de lo habitual para un mes de diciembre: en todos los casos se observan alzas más moderadas, o bien, caídas algo más pronunciadas en comparación con promedios históricos. ¿Qué puede explicar esto? En el último tiempo los eventos de descuentos (Cyberday, Black Friday, etc.) podrían estar alterando las dinámicas de fijación de precios, lo que redundaría en cambios sobre la estacionalidad sobre los productos incluidos en estos eventos. En línea con lo anterior, el resultado de diciembre estaría incidido en parte por el Black Friday de fines de noviembre y principios de diciembre. Finalmente, la apreciación que ha exhibido el tipo de cambio desde finales de octubre podría haber contribuido a este resultado.

Gráfico 2.1: Imacec.

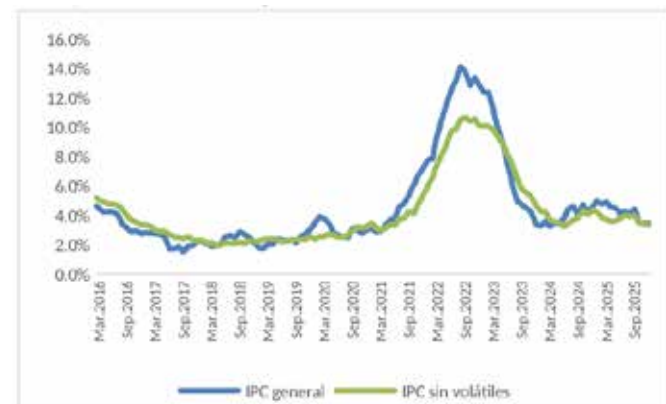
(Índice SA, febrero 2020 = 100)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2.2: Inflación.

(% var. anual)



Fuente: INE.

“Creación de empleo continúa débil”.

La tasa de desocupación del trimestre móvil finalizado en noviembre de 2025 se situó en un 8,4%, sin cambios respecto a cifra inmediatamente anterior (Gráfico 2.3). Datos laborales de noviembre siguen dando cuenta de un mercado laboral que permanece débil y con una composición con mayor presencia de trabajo informal. En efecto, si bien este mes los ocupados registraron un avance en torno a 15.000 puestos de trabajo, se trata del menor ritmo de crecimiento para un mes de noviembre al menos desde 2014. En tanto, si bien la tasa de desocupación no registró cambios en comparación con el mes anterior, es importante notar que noviembre es un mes donde este indicador típicamente tiende a caer. Asimismo, una descomposición de las cifras también muestra un panorama negativo: (1) el crecimiento continuó liderado por los trabajadores por cuenta propia, mientras que los asalariados privados registraron una caída significativa de puestos de trabajo del sector formal, algo que se compensó parcialmente por un también relevante aumento de trabajo informal; (2) el total de los ~15.000 puestos de trabajo creados corresponde a trabajo informal, algo que se compensó parcialmente con una caída de trabajo formal.

“Las tasas largas se han mantenido estables”.

En un contexto externo donde los niveles de incertidumbre son aún elevados, las tasas a 10 años de los papeles norteamericanos se han mantenido relativamente estables. Asimismo, las tasas locales a un plazo similar igualmente se han mantenido bastante planas (Gráfico 2.4).

“Las tasas de productos financieros se mantienen alineadas con el ciclo de bajada de la Tasa de Política Monetaria (TPM)”.

En promedio, las tasas mensuales de consumo cuota se han mantenido en valores cercanos al 14% mientras que las tasas de depósitos han continuado descendiendo a valores en torno al 4,2%. Por su parte, a la fecha del cierre estadístico de este informe la TPM se sitúa en 4,5% (Gráfico 2.5).

Gráfico 2.3: Mercado del trabajo.

(Tasa de desocupación)



Fuente: INE.

Gráfico 2.4: Tasas de interés de bonos a 10 años.

(índice, 03-01-2023 = 100)

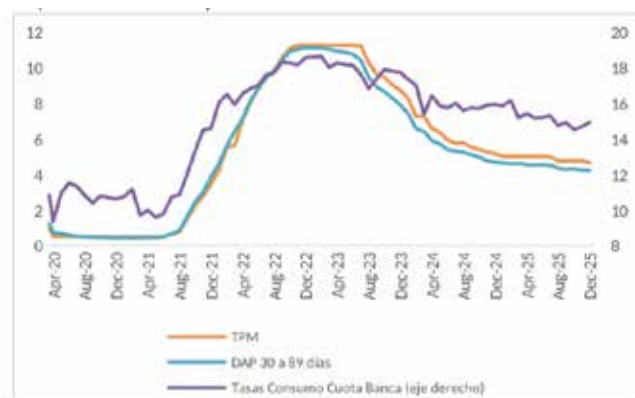


Fuente: Bloomberg.

Nota: Tasas swaps a 10 años para Chile en azul y en rojo para papeles a 10 años del gobierno norteamericano.

Gráfico 2.5: TPM y tasas de productos financieros.

(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

3. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

“Proyectamos un crecimiento de 2,5% del PIB para 2026. La inflación se mantendría algo bajo el 3,0% durante todo el año, para converger a un 3,1% a diciembre de 2026”.

Para 2026 revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento desde un 2,2% hasta un 2,5% (Tabla 1.1). Esto, en vista de un mejor desempeño de la inversión, particularmente asociada al sector minero, dada la persistencia de un precio del cobre que se ha mantenido por sobre los USD \$5,0 la libra.

Por el lado de la inflación, esperamos que ésta descienda bajo el 3,0% durante la mayor parte de 2026, y convergería a un 3,1% a diciembre.

Con respecto a la Tasa de Política Monetaria (Gráfico 2.6), al cierre estadístico de este reporte, el mercado descuenta que convergería al 4,25% (nuevo valor neutral) en la Reunión de Política Monetaria del mes de mayo de 2026 (último IPoM señala que esto ocurriría en julio).

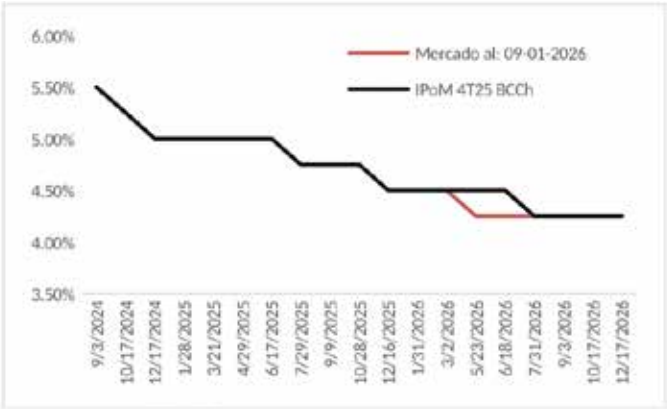
Con todo, los principales riesgos hoy siguen estando en el plano externo: guerra comercial, conflictos geopolíticos, deuda pública y la situación institucional de Estados Unidos. En el plano local, la instalación de la nueva administración será un foco importante de incertidumbre durante el año. De momento, el balance de riesgos esta sesgado a la baja para la inflación —particularmente en el corto plazo— y al alza para la actividad —con efectos mayormente cargados hacia el mediano plazo.

Tabla 1.1: Proyecciones 2025

	2026 (p)
PIB (% var. a/a)	2,5
IPC diciembre (% var. a/a)	3,1
TPM diciembre (%)	4,25
Tipo de cambio diciembre	890
Consumo privado (% var. a/a)	2,7
Formación Bruta de Capital Fijo (% var. a/a)	6,2
Tasa de desocupación diciembre (%)	7,8

Fuente: Departamento de Estudios Coopeuch.

Gráfico 2.6: Trayectoria esperada para la TPM.



Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg, Coopeuch.

4. PANORAMA SECTORIAL

“El panorama a nivel de sectores es heterogéneo”.

El **comercio** se ha mantenido estable en niveles elevados (Gráfico 4.1), lo que, además, en octubre y noviembre fue de la mano con un nuevo aumento de los ocupados netos del sector. Es importante destacar que este resultado estuvo impulsado en mayor medida por asalariados del sector privado. Las confianzas se han mantenido oscilando en torno a valores neutrales, con salarios estables y masa salarial estable. A nivel de subsectores, el crecimiento ha sido comandado por sectores de no primera necesidad (vestuario y calzado y accesorios + Productos electrónicos, para el equipamiento del hogar y tecnológicos).

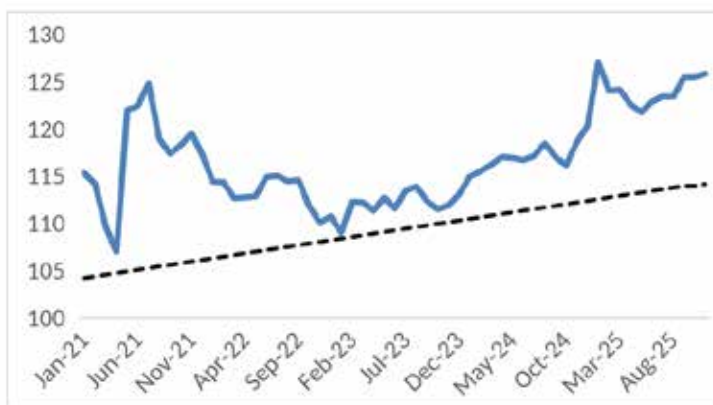
En noviembre la actividad del **sector manufacturero** (Gráfico 4.2) prácticamente no registró cambios en comparación con el mes anterior. Malos resultados por el lado del mercado laboral: luego de ocho meses consecutivos de alzas, este mes los asalariados privados registraron una caída. Los salarios permanecen estables y la masa salarial cae debido a decrecimiento de los ocupados. Buen desempeño en elaboración de alimentos.

Luego de la fuerte caída de los ocupados en octubre, en noviembre el sector **construcción** (Gráfico 4.3) registró un alza de los ocupados; sin embargo, esta no logró recuperar la totalidad de los empleos destruidos el mes anterior. En tanto, la masa salarial exhibió una leve alza, debido al aumento de los salarios. Las tasas hipotecarias se han mantenido estables en torno a un 4,1%.

En noviembre la **actividad minera** continuó cayendo, debido, en parte, a la paralización de El Teniente como consecuencia del accidente ocurrido a fines de julio. En tanto, los ocupados registraron un aumento luego de 3 meses de caídas por sobre patrones históricos. Los salarios repuntaron algo en noviembre. Dado lo anterior, la masa salarial se recupera y crece.

Gráfico 4.1: Imacec comercio.

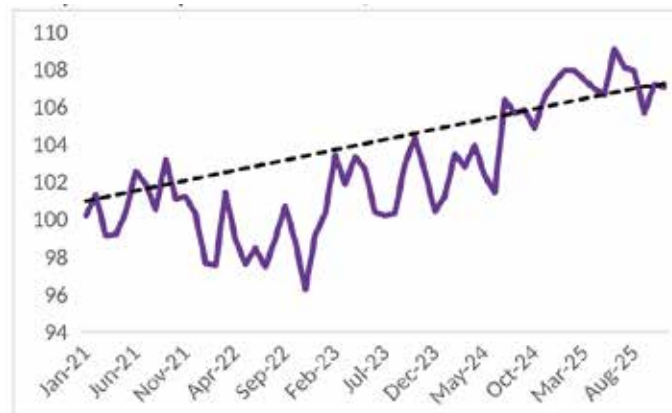
(nivel SA y tendencia pre estallido social)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 4.2: Imacec industria manufacturera.

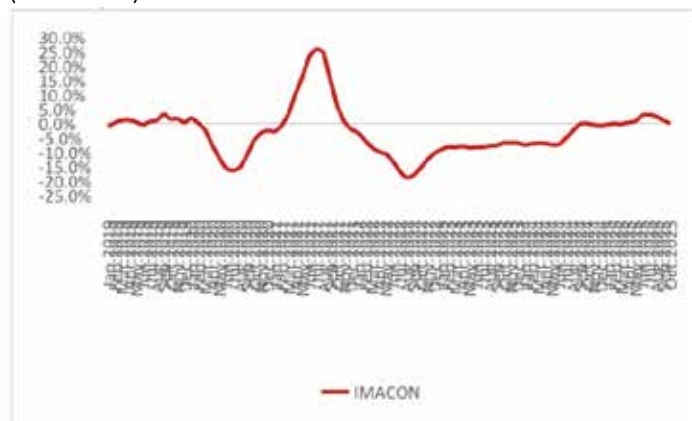
(nivel SA y tendencia pre estallido social)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 4.3: Índice Mensual de Actividad de la Construcción.

(% var. anual)



Fuente: Cámara Chile de la Construcción.

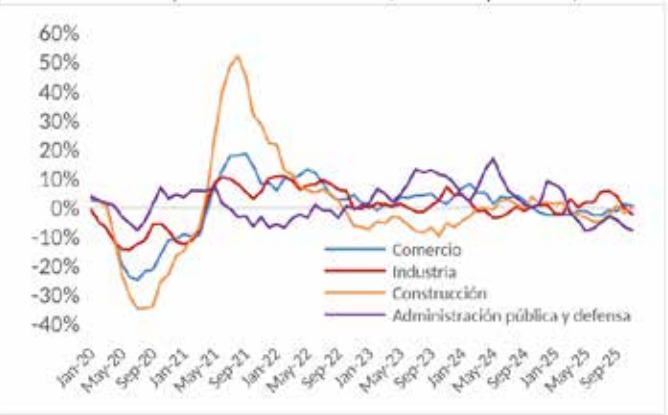
El precio del cobre ha seguido escalando —en enero 2026 superó los 6 dólares la libra—, en un contexto donde, nuevamente, asoman posibles aranceles por parte de Estados Unidos. Con todo, las perspectivas de largo plazo apuntan a que el precio del cobre se mantendrá elevado por algunos años. En este escenario, las perspectivas de mediano plazo apuntan a que la inversión minera continuará con un dinamismo importante. El tipo de cambio ha tendido a apreciarse, en parte debido al mayor precio del cobre.

Gráfico 4.4: Ocupados.
(diferencia con respecto a enero de 2020, miles de personas)



Fuente: INE.

Gráfico 4.5: Ocupados.
(% var. a/a)



Fuente: INE.

Gráfico 4.6: Salarios reales.
(% var. a/a)



Fuente: INE.

ÍNDICE DE COSTOS DEL TRANSPORTE

Índice de Costos del Transporte registró una variación mensual de -1,5% en noviembre.

En noviembre de 2025, el Índice de Costos del Transporte (ICT) presentó una disminución mensual de 1,5%, acumulando 3,0% al undécimo mes del año.

La variación del mes se explicó, principalmente, por el descenso del grupo recursos humanos (-2,1%), que incidió -1,017 puntos porcentuales (pp.) sobre la variación mensual del ICT general, como resultado de la baja del producto mano de obra (-2,1%).

Combustibles registró una variación mensual de -1,3%, con una incidencia de -0,306 pp. El resultado mensual se explicó por la disminución del producto diésel (-1,3%).

Servicios financieros anotó una variación mensual de -3,5%, con una incidencia de -0,204 pp. El resultado fue influenciado por la baja del producto seguro (-7,8%), con -0,221 pp.

Servicios relacionados a la circulación del transporte presentó una variación mensual de -0,5%, con una incidencia de -0,044 pp. En este grupo destacó la baja del producto peaje (-0,7%), con -0,050 pp.

Repuestos y accesorios para el funcionamiento y mantención del vehículo consignó una variación mensual de -0,3%, con una incidencia de -0,022 pp.

Entre los productos que componen este grupo destacó la influencia de neumático (-0,7%), balatas y pastillas (-2,2%) y aceite (-0,1%), aportando conjuntamente -0,023 pp.

Servicio de mantenimiento y reparación del vehículo registró una variación mensual de 2,0%, con una incidencia de 0,110 pp. Entre los productos que componen este grupo destacó la influencia de cambio de aceite de motor y filtro de aceite (6,6%) y alineación para camión (0,9%), aportando conjuntamente 0,106 pp.

ICT
noviembre 2025
Base anual 2023=100

Índice general

108,62

ICT var. mensual*

-1,5%



ICT var. acumulada**

3,0%



Índice sin combustible

114,31

Índice sin combustible
var. mensual

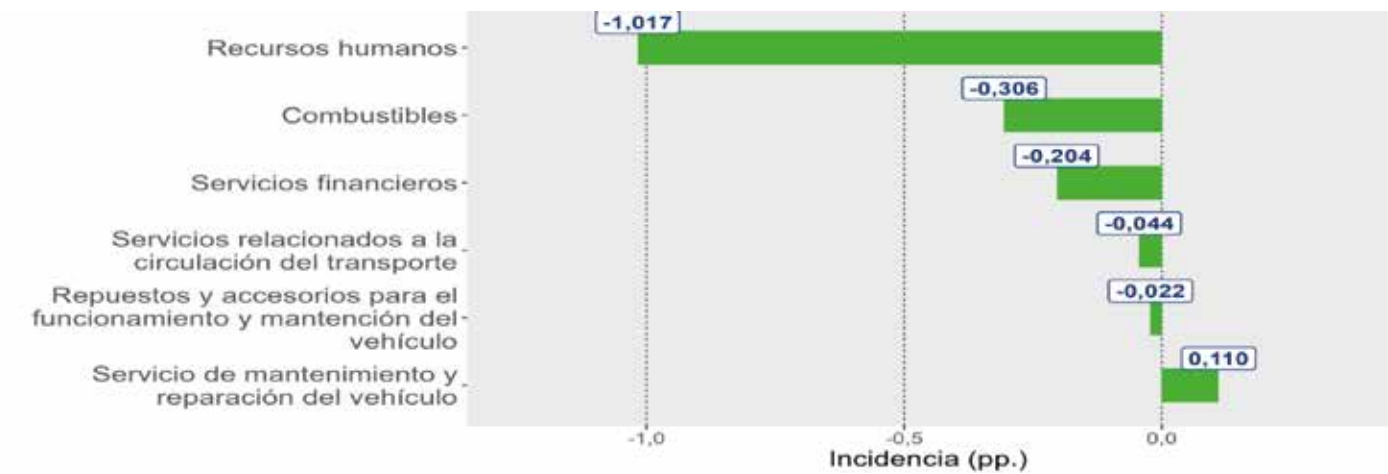
-1,5%



(*) Corresponde al cambio porcentual en el índice del mes en curso respecto del mes anterior.

(**) Corresponde a la variación (porcentual) del índice del mes en curso respecto a diciembre del año anterior.

ÍNDICE DE COSTOS DEL TRANSPORTE
 Incidencia mensual
 base anual 2023 = 100



ÍNDICE DE COSTOS DEL TRANSPORTE
 Variaciones e incidencias por grupo
 base anual 2023 = 100

Grupo	Ponderación	Variación(%) mensual*	Variación(%) acumulada**	Incidencia(pp.) mensual***
Combustibles	0,2727144	-1,3	1,4	-0,306
Recursos humanos	0,4307536	-2,1	4,8	-1,017
Servicios relacionados a la circulación del transporte	0,0903167	-0,5	-1,0	-0,044
Servicios financieros	0,0640015	-3,5	-4,2	-0,204
Repuestos y accesorios para el funcionamiento y mantenimiento del vehículo	0,0921366	-0,3	2,0	-0,022
Servicio de mantenimiento y reparación del vehículo	0,0500772	2,0	11,9	0,110

(*) Corresponde al cambio porcentual en el índice del mes en curso respecto del mes anterior.
 (**) Corresponde a la variación (porcentual) del índice del mes en curso respecto a diciembre del año anterior.
 (***) La suma de las incidencias es igual a la variación mensual del ICT y puede variar al sumar con mayor número de decimales.