



# Impulso externo, cobre al alza e inflación convergiendo

## Panorama Económico Mensual

22 de enero 2026  
*Gerencia de Estudios*

Es el momento



# Puntos destacados

- **La economía de EE.UU. sorprendió al alza en el 3T25, consolidando una revisión positiva del crecimiento esperado para 2026.** El consumo se mantiene dinámico, mientras que el mercado laboral tiene baja creación de empleo, reforzando las expectativas de nuevos recortes por parte de la Fed.
- **El FMI aumentó su proyección de crecimiento global para 2026 a 3,3 %.** El impulso proviene de la inversión tecnológica, condiciones financieras todavía holgadas y políticas fiscales expansivas. Aun así, los riesgos siguen sesgados a la baja.
- **Los mercados financieros globales mantienen un tono optimista, pese a tensiones geopolíticas crecientes.** Las bolsas acumulan alzas, mientras que el oro y la plata alcanzan máximos históricos. Esta convivencia entre apetito por riesgo y activos refugio refleja un entorno mixto.
- **Japón enfrenta un cambio estructural tras décadas de tasas ultra bajas.**
- **Los precios de los metales mantienen un fuerte impulso en 2026.** El cobre superó los USD 6/lb, apoyado en factores estructurales y financieros, lo que llevó a elevar nuestras proyecciones para este año.
- **A nivel local, estimamos que el PIB 2025 habría crecido en torno a 2,3 %.** El mayor impulso externo y el aumento del precio del cobre llevaron a incrementar nuestras proyecciones para 2026 y 2027 a 2,2 % y 3,0 %, respectivamente.
- **La inflación cerró 2025 en 3,5 % y continúa su convergencia hacia la meta.** Con menor presión inflacionaria y un tipo de cambio apreciado, anticipamos un recorte de tasas en marzo, que llevaría la TPM a su nivel neutral de 4,25 %.



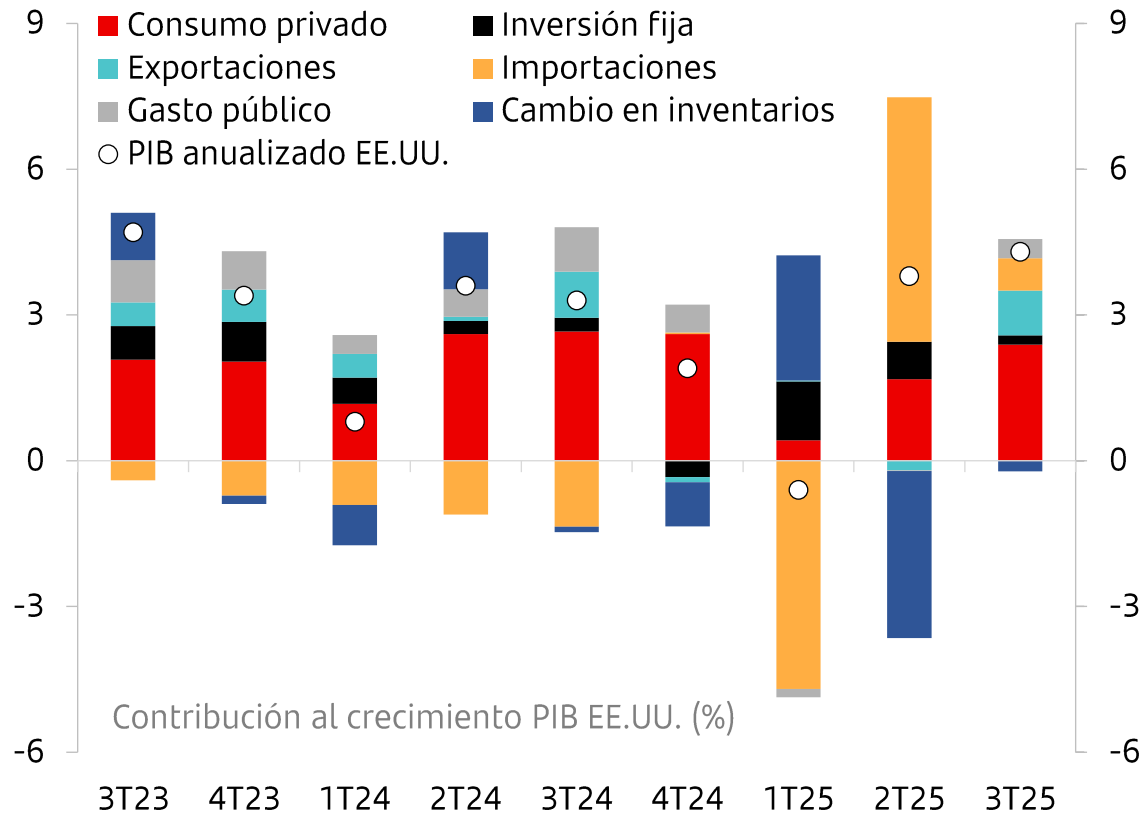
# Panorama Internacional



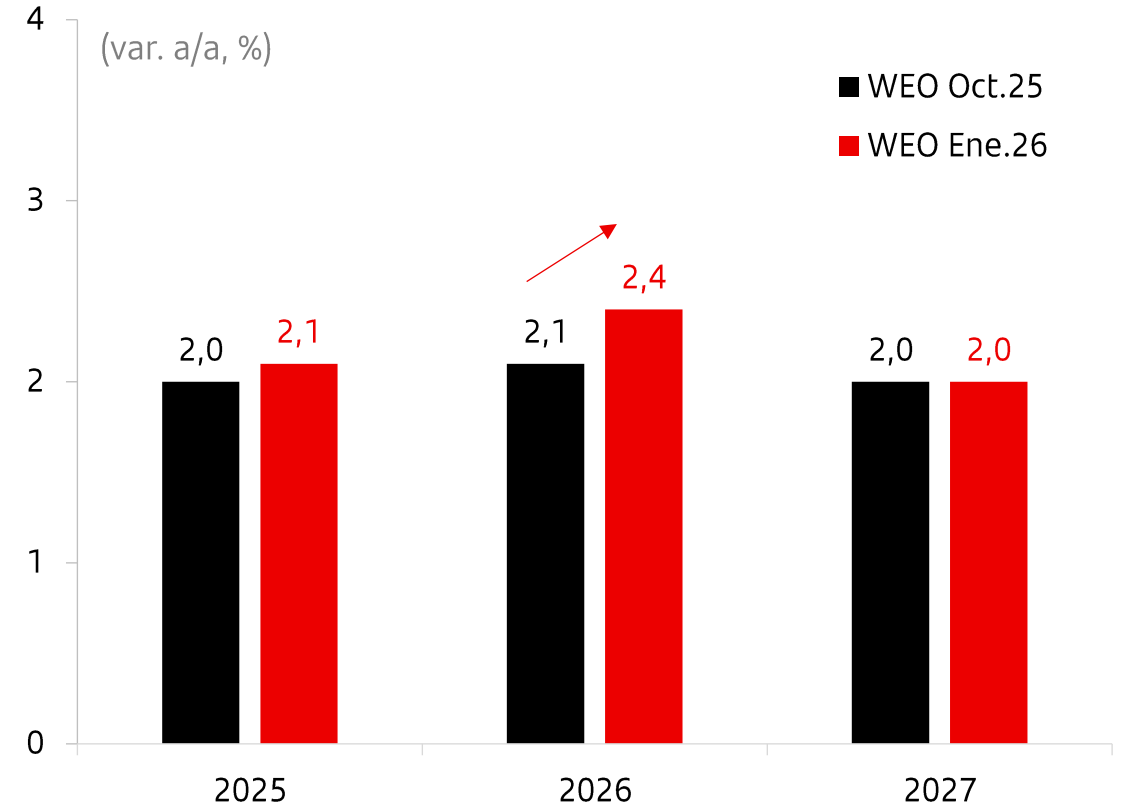
# EE.UU.: crecimiento más sólido de lo esperado y revisión al alza para 2026

- PIB del 3T25 sorprendió al alza, alcanzando 4,3 % t/t anualizado (vs. 3,3 % esperado), impulsado por un consumo privado más dinámico (3,5 % t/t vs. 2,7 %) y exportaciones netas (1,6 pp de contribución).
- Las expectativas de crecimiento de EE.UU. se revisan al alza para 2026, apoyado por una política monetaria más laxa, estímulos fiscales (como el 'One Big Beautiful Bill Act') y el fin del *shutdown*.

Contribución al crecimiento trimestral anualizado del PIB de EE.UU.



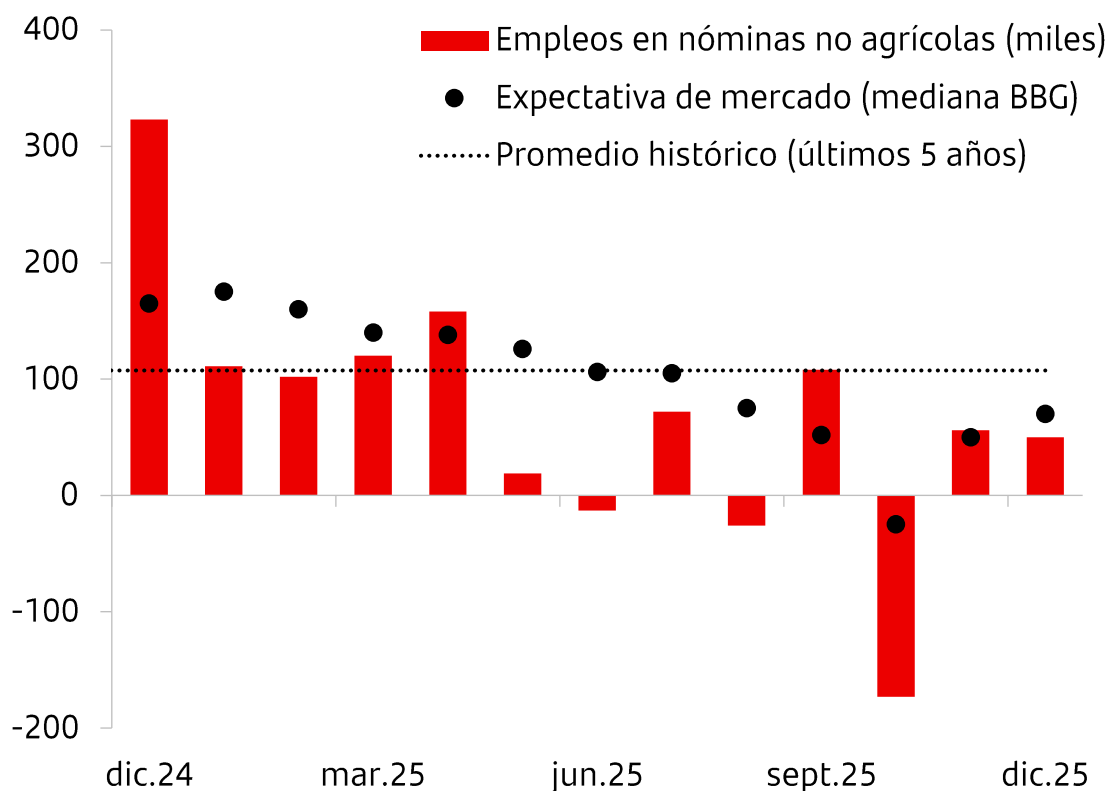
FMI: Expectativas de crecimiento del PIB – EE.UU.



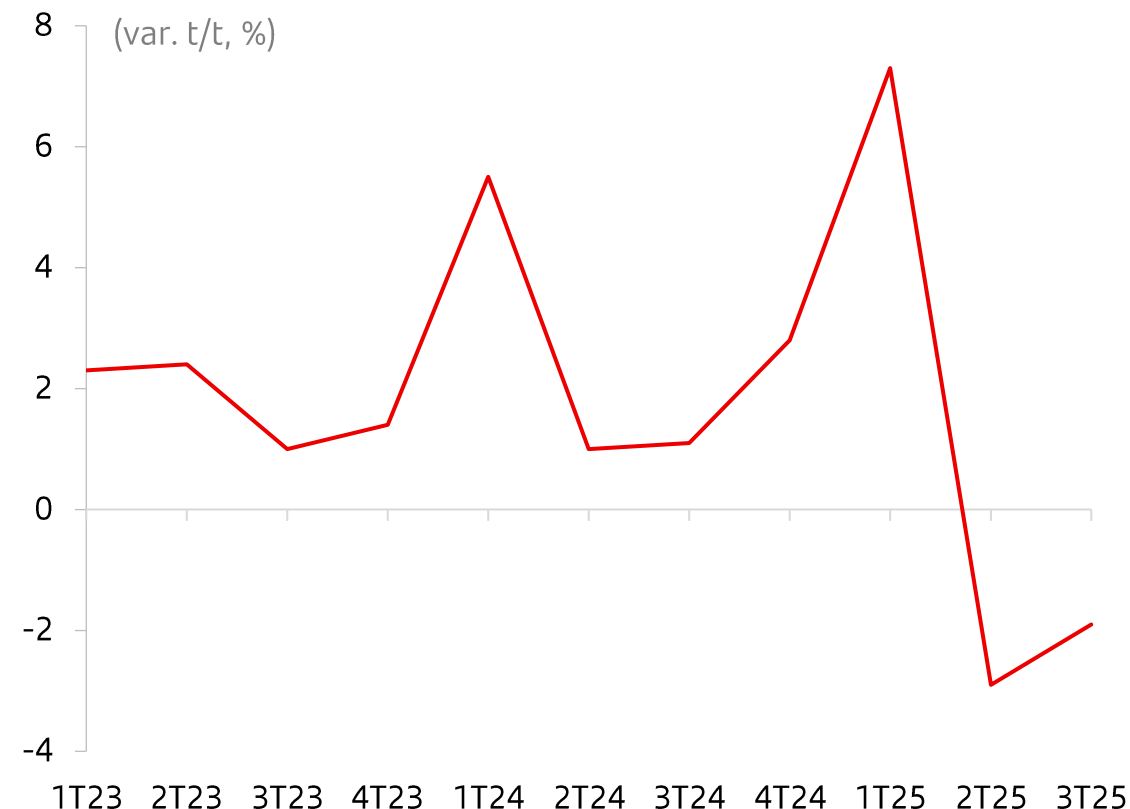
# EE.UU.: el repunte del PIB contrasta con un mercado laboral más débil

- El empleo privado se mantiene por debajo del promedio de los últimos años y volvió a decepcionar en diciembre (50 mil vs. 70 mil esperados).
- El indicador de costo laboral unitario retrocedió por segundo trimestre consecutivo (-1,9 % t/t), señalando una menor presión de costos desde el mercado laboral.

Creación de empleo privado en EE.UU.



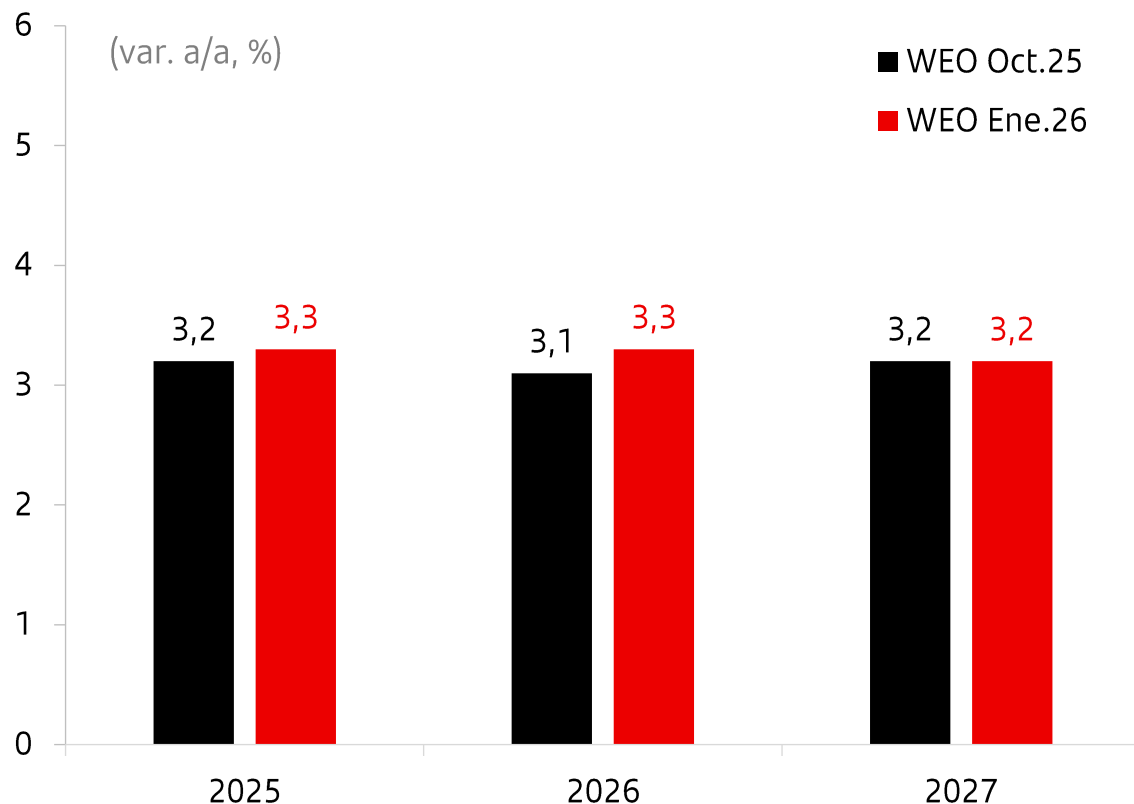
Indicador de costo laboral unitario



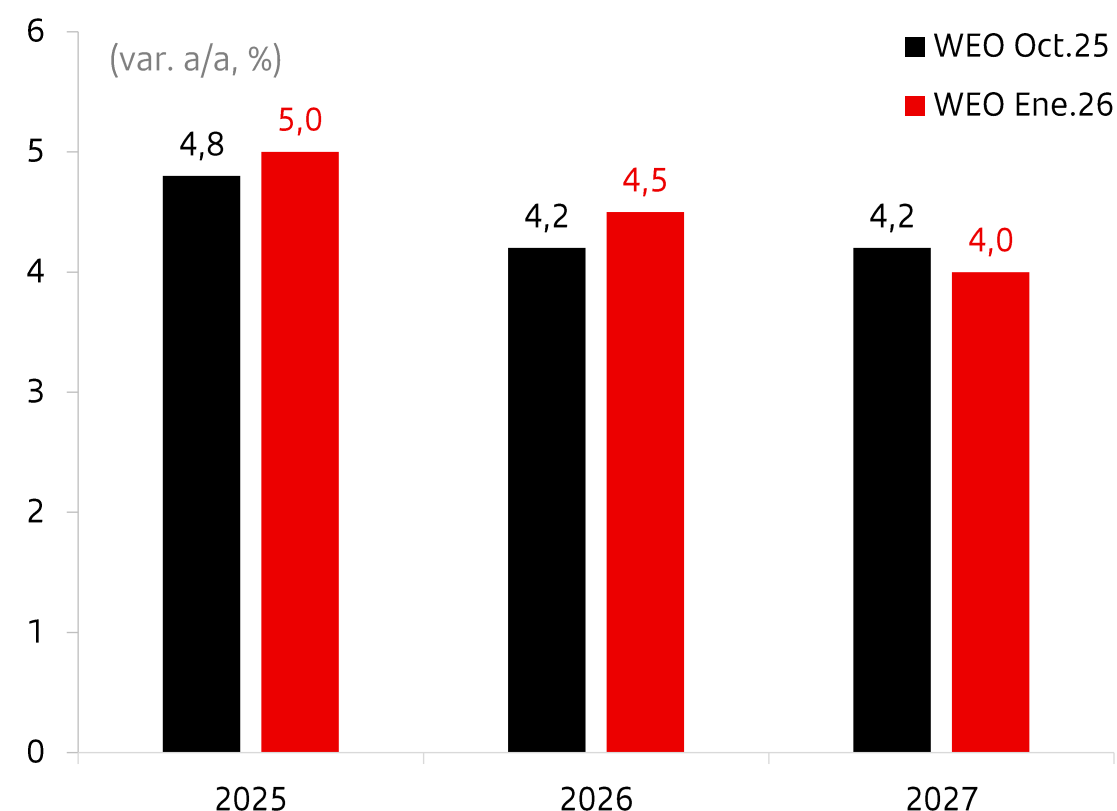
# FMI ajusta al alza el crecimiento global pese a un entorno aún incierto

- Pese al shock arancelario liderado por EE. UU. y mayor incertidumbre global, el crecimiento mundial se mantiene resiliente. El FMI revisó al alza su proyección para 2026 a 3,3% a/a (desde 3,1% en octubre).
- El impulso proviene de la inversión tecnológica (IA), condiciones financieras holgadas y políticas fiscales aún expansivas. EE. UU. y China lideran las revisiones, aunque los riesgos siguen sesgados a la baja.

**FMI: Expectativas de crecimiento del PIB - Mundo**



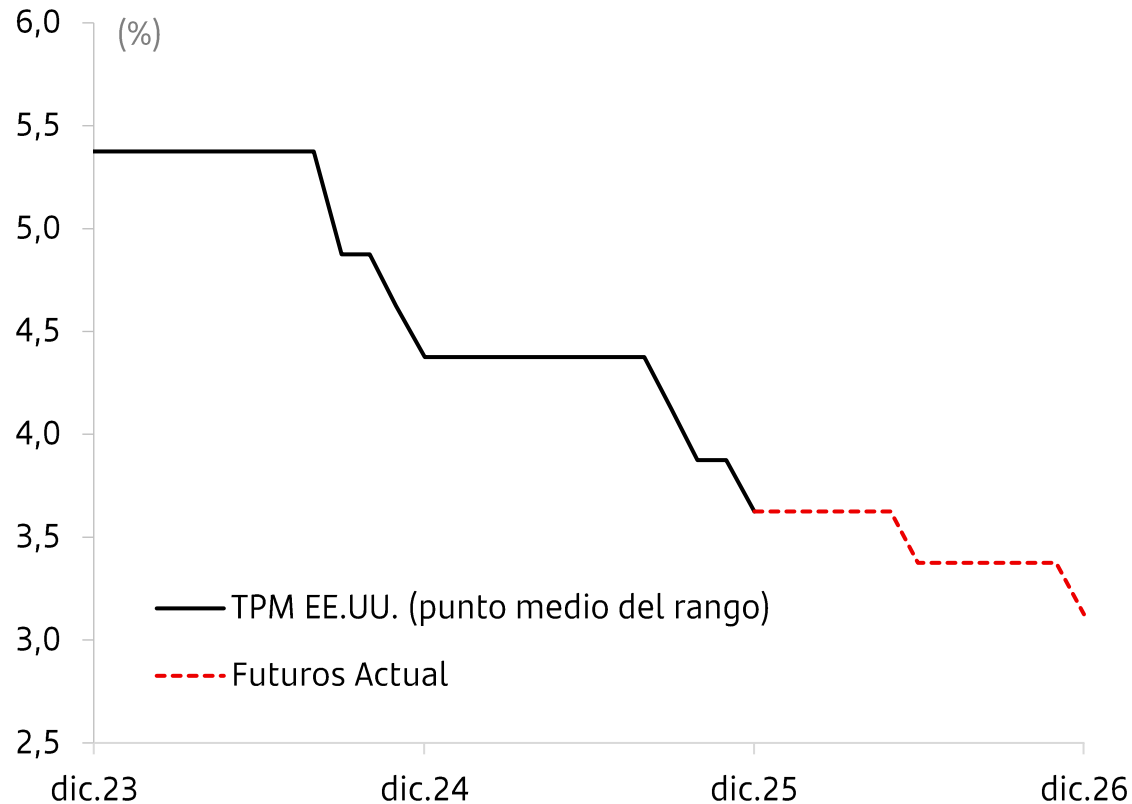
**FMI: Expectativas de crecimiento del PIB - China**



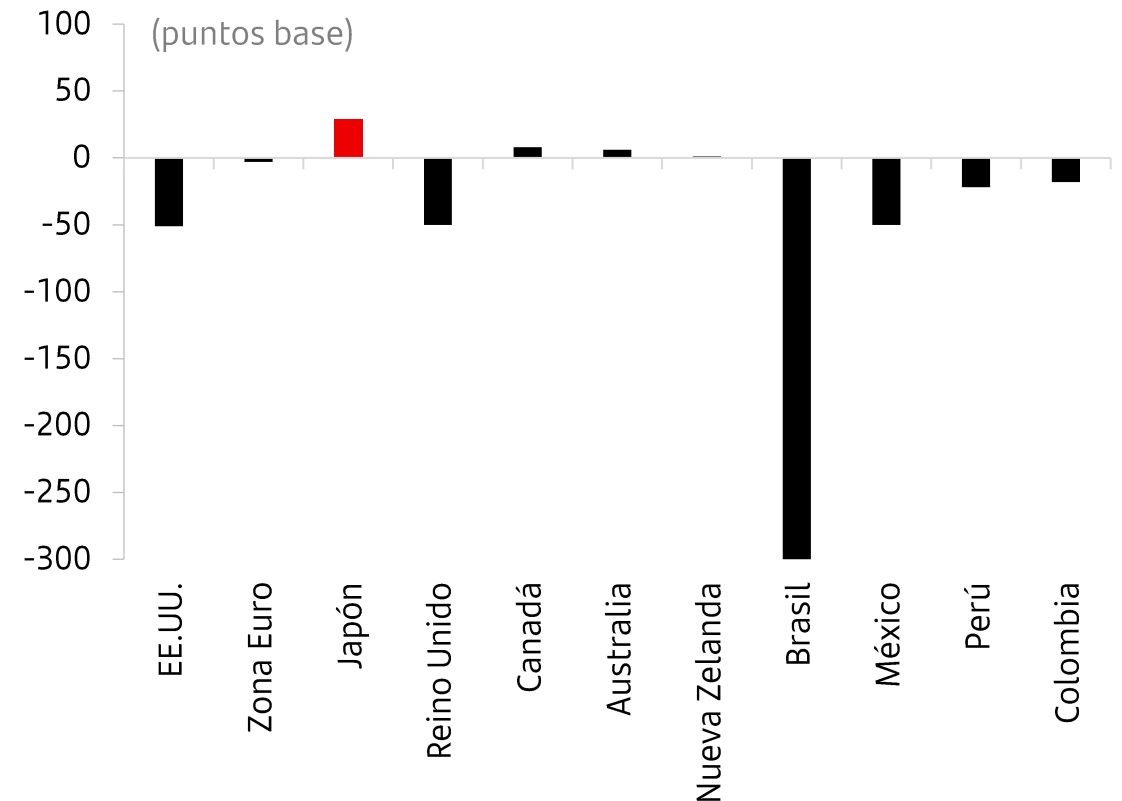
# La Fed concretó el último recorte en diciembre y esperamos dos bajas adicionales en 2026

- El recorte se explicó por la desaceleración del mercado laboral. En los *Dots* contemplan solo un recorte adicional en 2026, mientras el mercado descuenta dos (en junio y diciembre).
- En la mayoría de las economías, especialmente las desarrolladas, los ciclos de relajamiento monetario estarían llegando a su fin durante 2026. Con algunas excepciones (Japón: +25 pb).

Tasa efectiva y futuros – Fed Funds Rate (%)



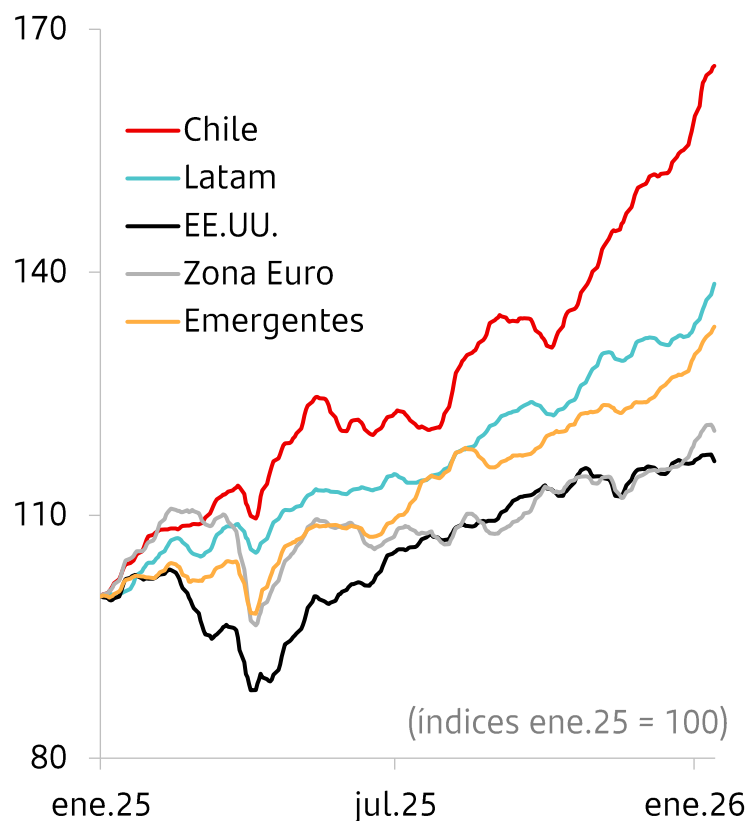
Tasa de Política Monetaria esperada al cierre de 2026 vs. actual



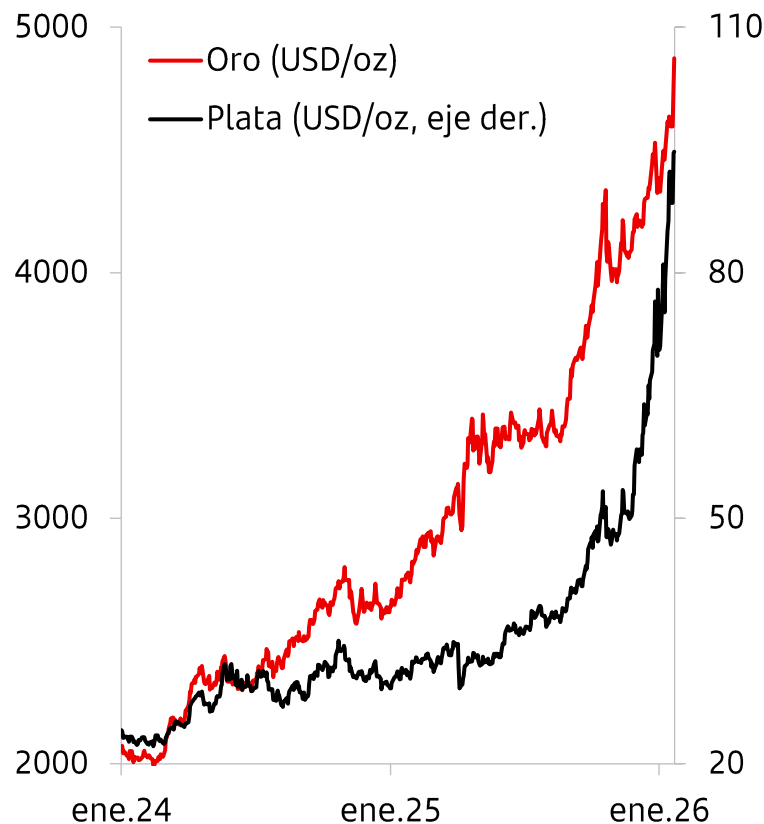
# Señales mixtas: renta variable y activos refugio suben en paralelo

- Pese a algunas correcciones en el margen, los índices bursátiles globales mantienen el tono positivo a inicios de 2026 (MSCI Global: +1% mensual), con liderazgo de sectores ligados a defensa y tecnología.
- Las tasas largas suben en economías desarrolladas por preocupaciones fiscales persistentes (Japón: +26 pb mensual).
- La demanda por activos refugio se intensifica: oro y plata alcanzan nuevos máximos históricos ante tensiones geopolíticas y riesgos fiscales.

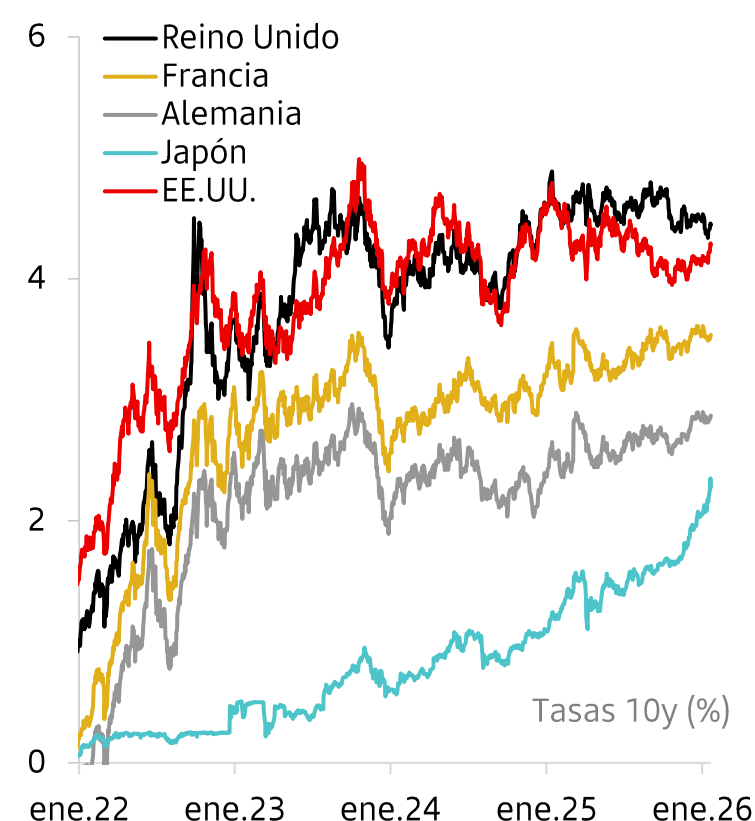
## Índices bursátiles (1)(2)(3)



## Precio del oro y la plata



## Tasas a 10 años en principales economías



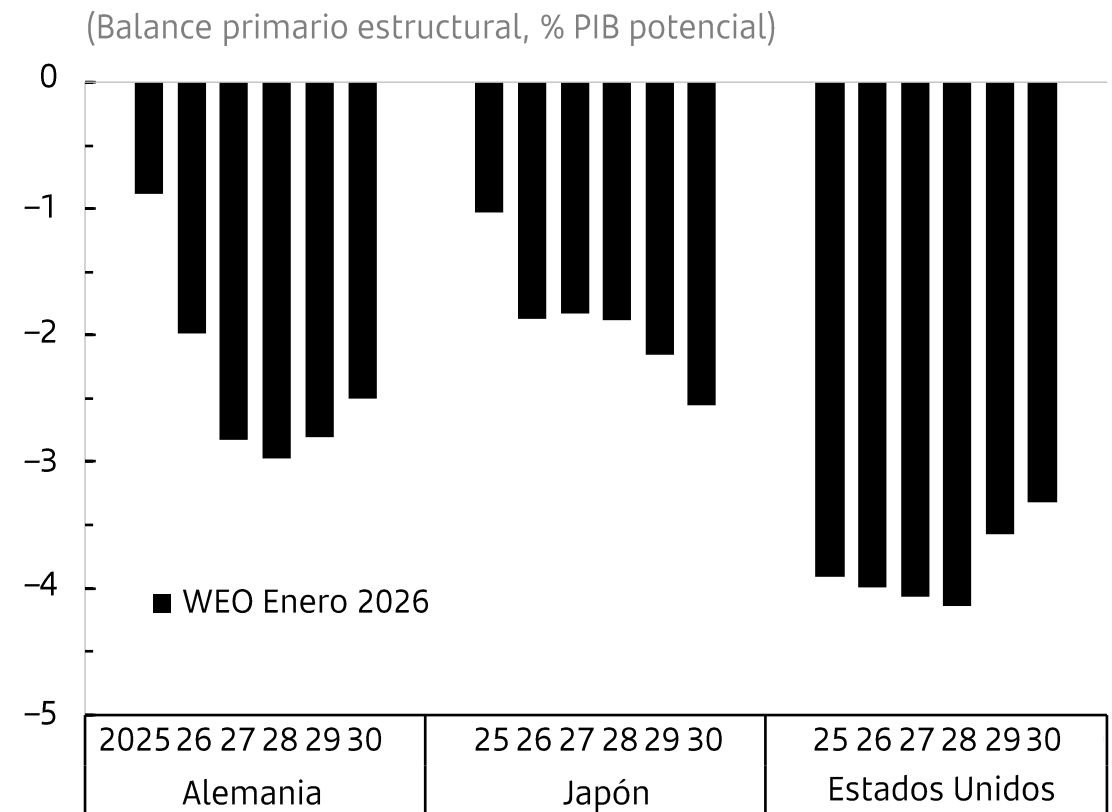
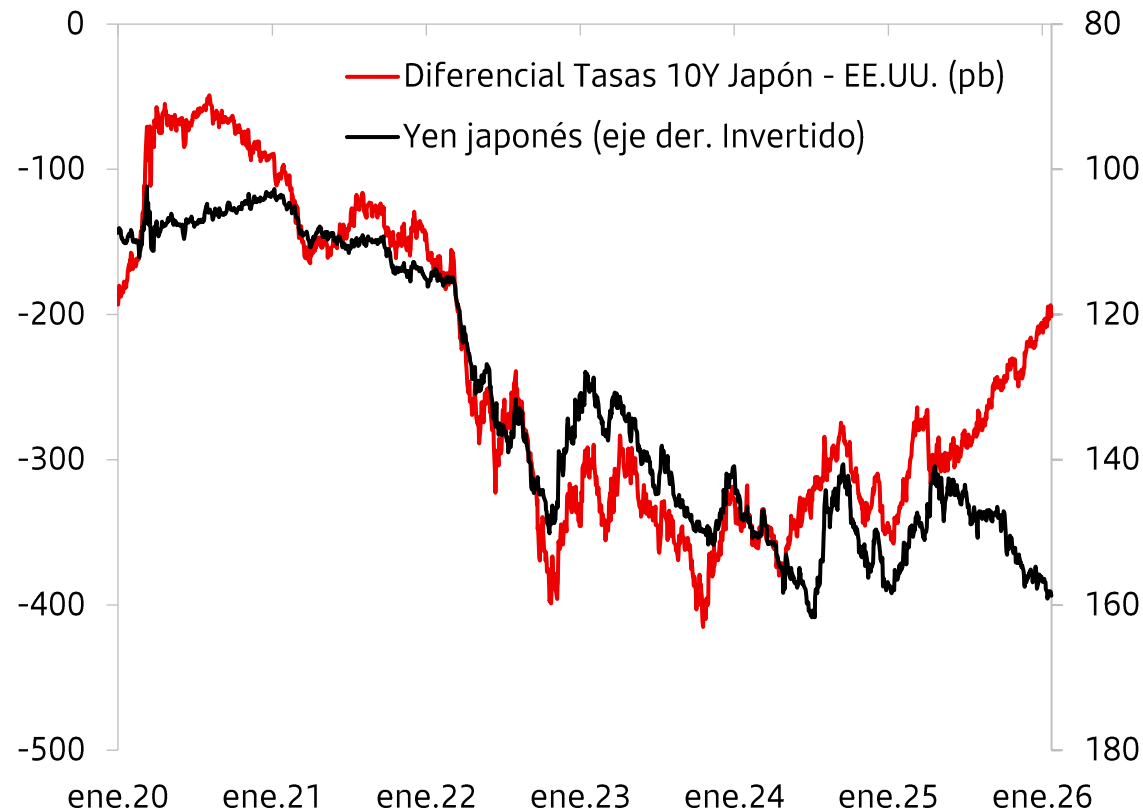
(1) Promedio móvil 7 días. (2) Latam: Promedio simple BR, CO, MX y PE. (3) Emergentes: Promedio simple HUN, IND, POL, SUD, TAI.

Fuentes: Bloomberg y Santander.



# El alza de tasas refleja el fin de una era: Japón está dejando atrás el control de curva y tasas cero, pero lo hace con fundamentos fiscales débiles y bajo crecimiento

- La economía japonesa continúa mostrando debilidad (PIB 3T25: -2,3 % t/t anualizado), lo que refuerza la expectativa de nuevos estímulos fiscales en los próximos años.
- Con inflación total y subyacente en torno a 3 %, el BoJ subió la tasa de referencia a 0,75 % en diciembre (+25 pb), iniciando el fin de su régimen de tasas ultra bajas.
- La tasa a 10 años ha subido casi 100 pb en 2025 (+20 pb en lo que va del año), mientras el yen se ha mantenido débil (+1 %), reflejando dudas sobre los fundamentos fiscales.



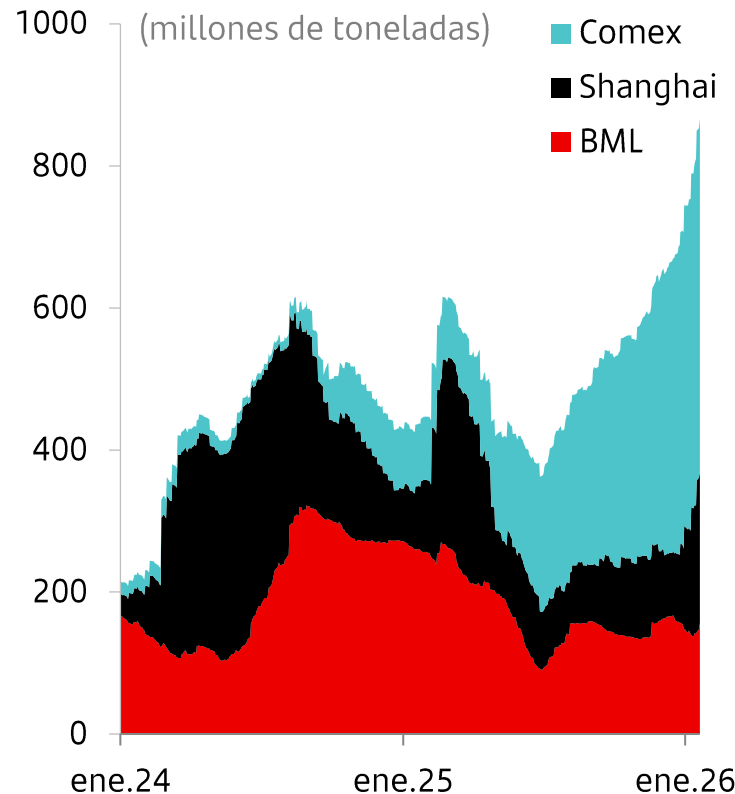
# Repunte del cobre: factores transitorios y un piso estructural más alto

- El reciente repunte del cobre responde a la superposición de factores transitorios —disrupciones de oferta, política comercial y posicionamiento financiero— y drivers más estructurales, asociados a una demanda global más intensiva en cobre.
- En este contexto, revisamos al alza nuestra proyección para el precio promedio del año a USD 5,5 por libra (desde USD 4,9), consistente con una corrección parcial desde niveles elevados, pero con un piso más alto que en ciclos previos.

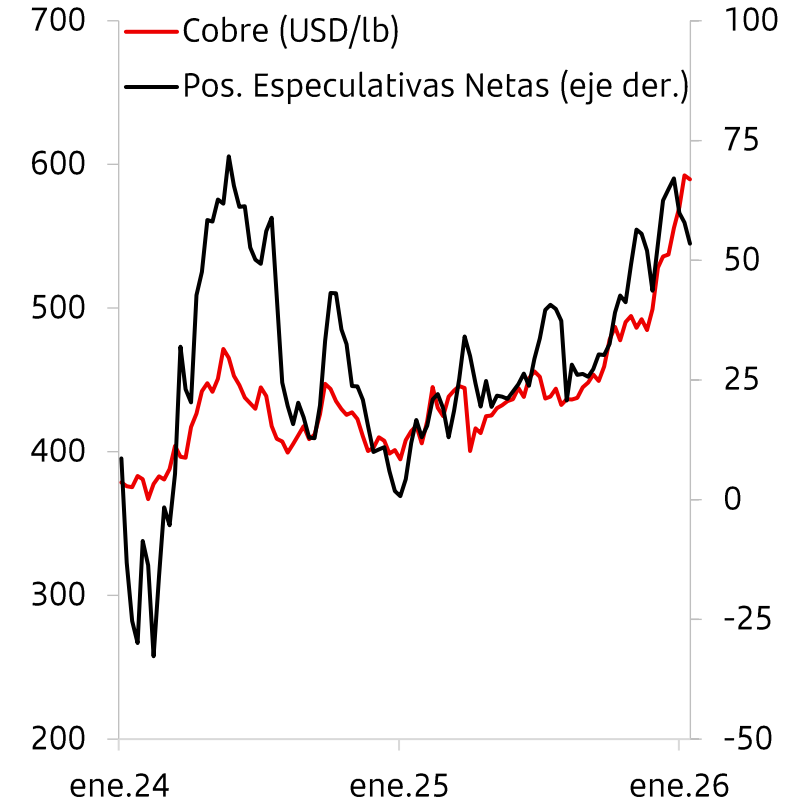
**Precio del cobre BML (1)**



**Inventarios totales**



**Cobre y factores especulativos**

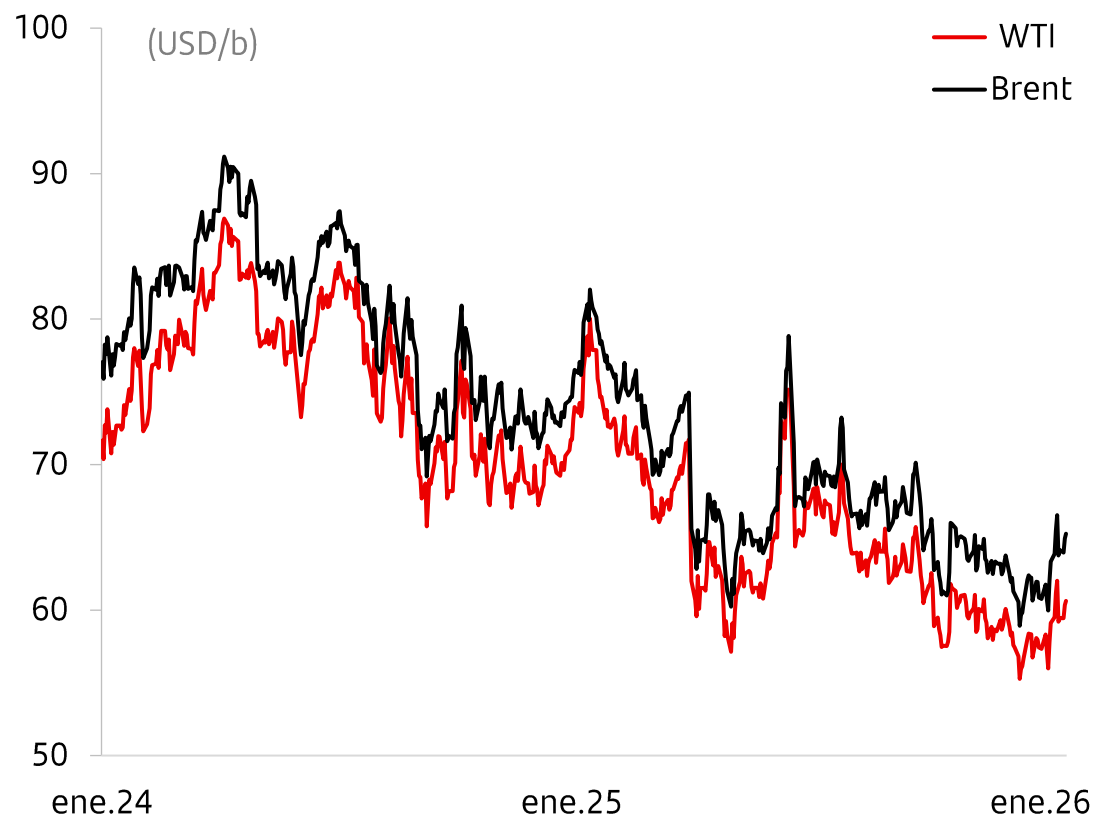


(1) BML: Bolsa de Metales de Londres; Comex: Bolsa de Nueva York.  
Fuentes: Bloomberg y Santander.

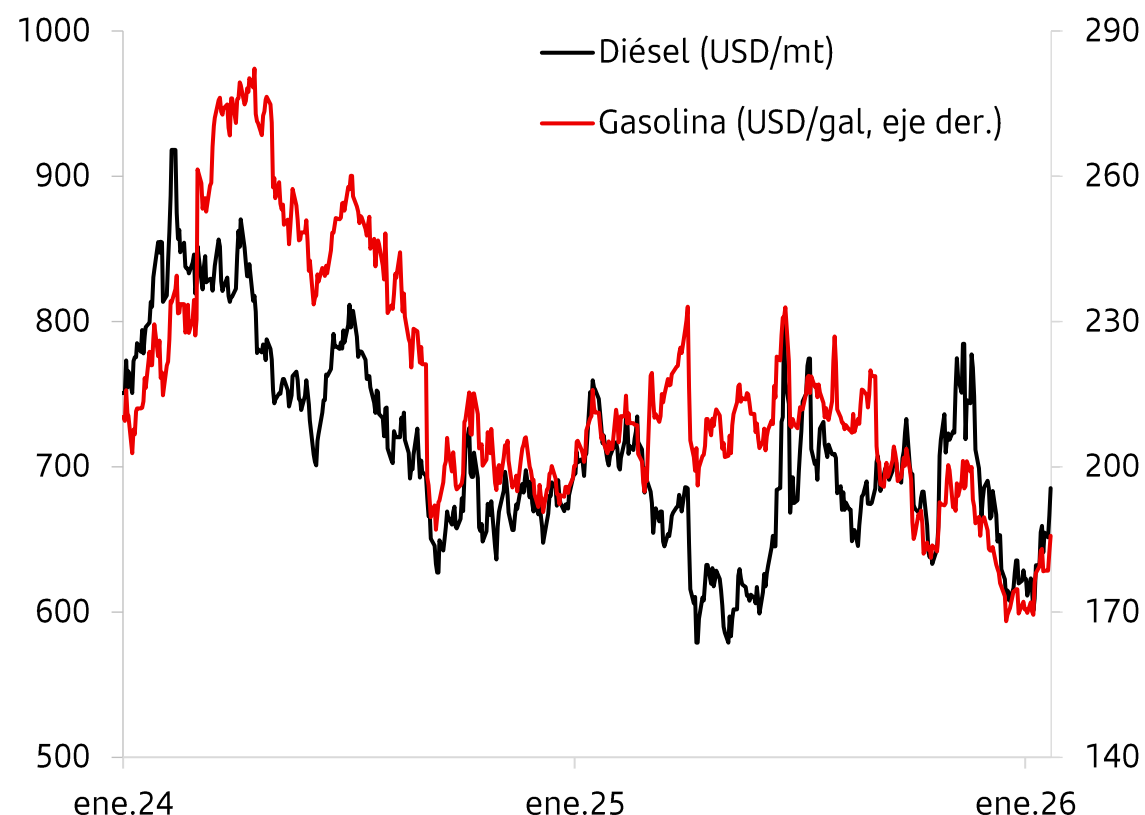
# Alza reciente en energía: impulso geopolítico, fundamentos aún débiles

- Tras una caída superior al 15 % en 2025, los precios de la energía muestran un repunte en el inicio de 2026 (GSCI energía: +6 % mensual), impulsados por renovadas tensiones geopolíticas.
- Proyectamos un precio promedio de USD 57/b para el año, aún por debajo del promedio histórico reciente.

Precio petróleo WTI y Brent (Futuros 1 mes)



Precio de diésel y gasolina (Futuros 1 mes)

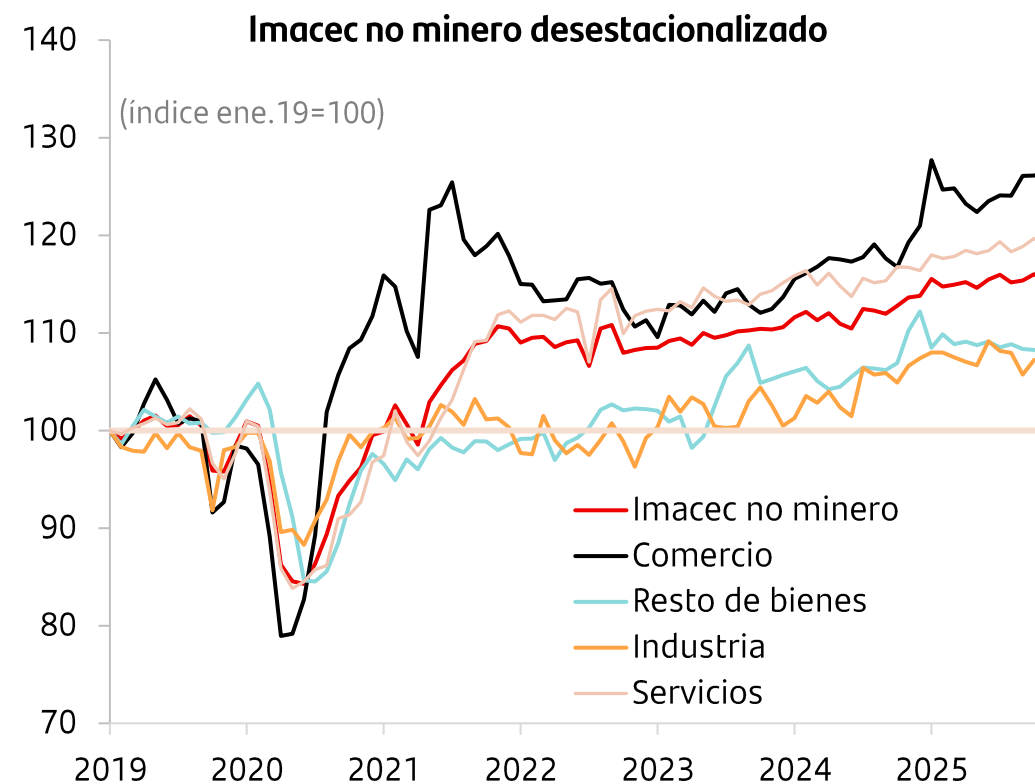
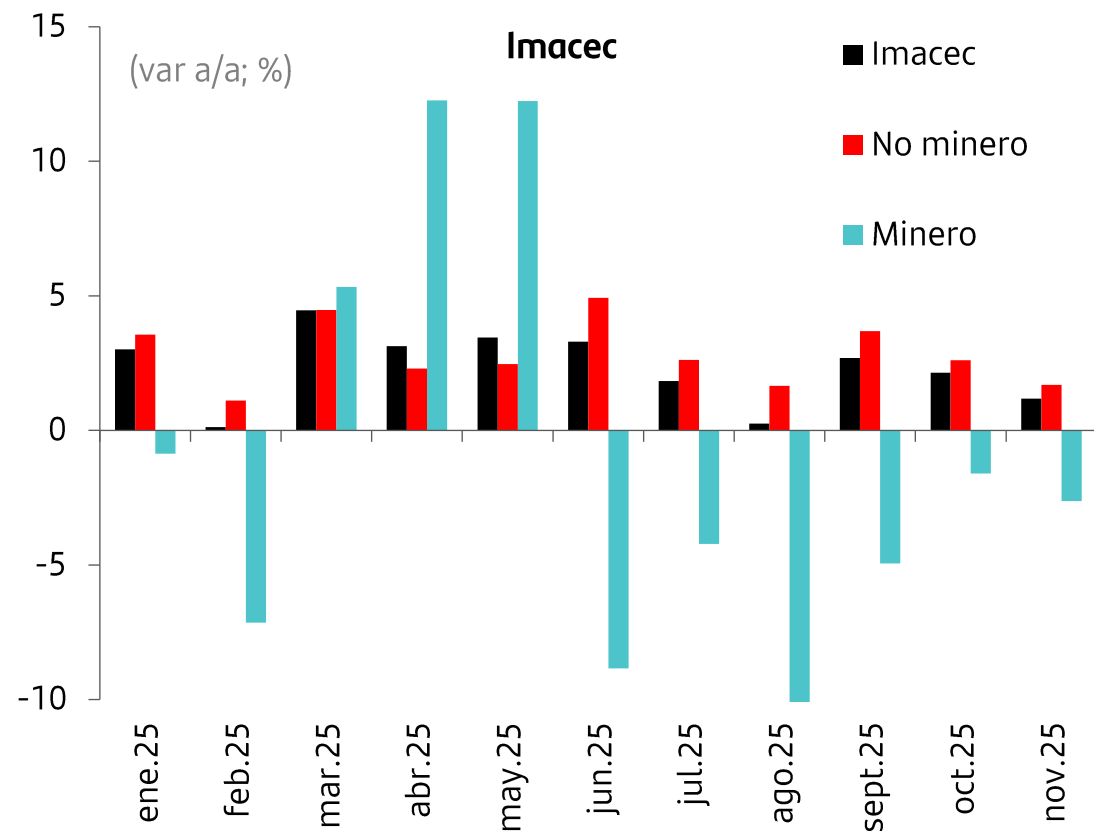


# Panorama Local

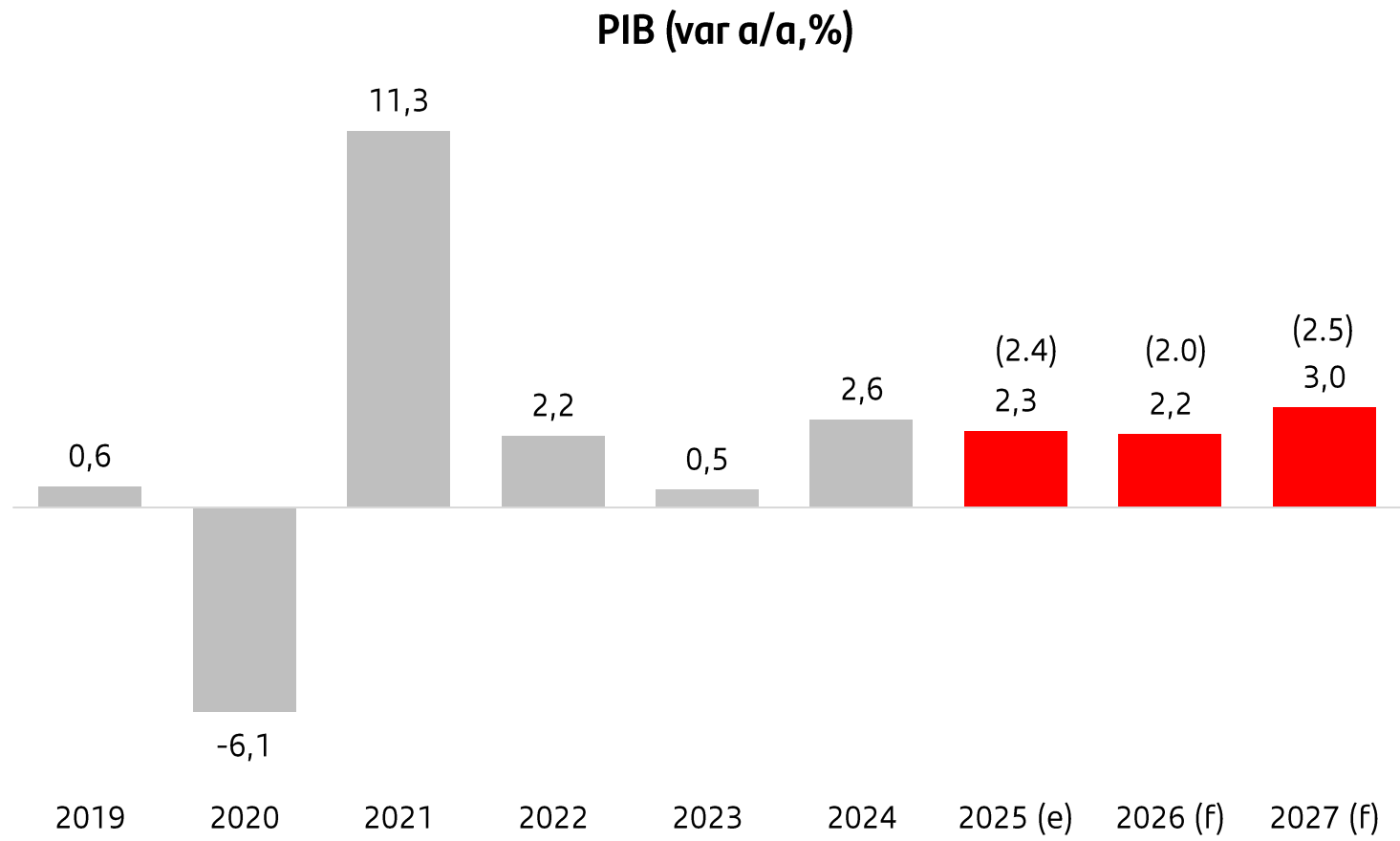


# Imacec de noviembre decepciona con avance por debajo de lo esperado

- El Imacec creció 1,2 % a/a en noviembre, pero cayó 0,7 % m/m desestacionalizado. La minería sigue afectada, con una baja anual de -2,6 % y mensual de -1,5 %.
- Los sectores no mineros crecieron 1,7 % a/a, pero cayeron 0,5 % m/m, con excepción de comercio (0,3 % m/m; 5,5 % a/a). Servicios se mantienen firmes (1,9 % a/a), mientras que la industria avanza levemente y los “resto de bienes” retroceden.
- Con este resultado, y considerando los preliminares de diciembre, proyectamos una expansión del PIB 2025 en torno a 2,3 %.



# Corregimos al alza las proyecciones de crecimiento para 2026 y 2027, principalmente por mejora en las perspectivas del precio del cobre y mejor desempeño de socios comerciales

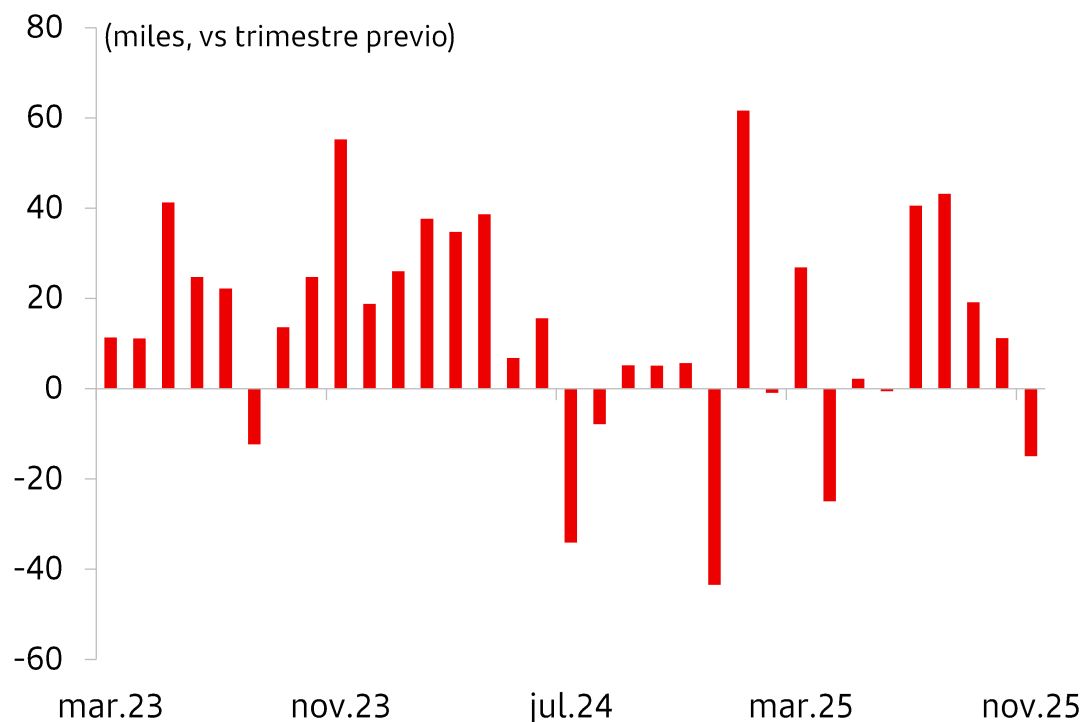


Fuentes: Banco Central de Chile y Santander.

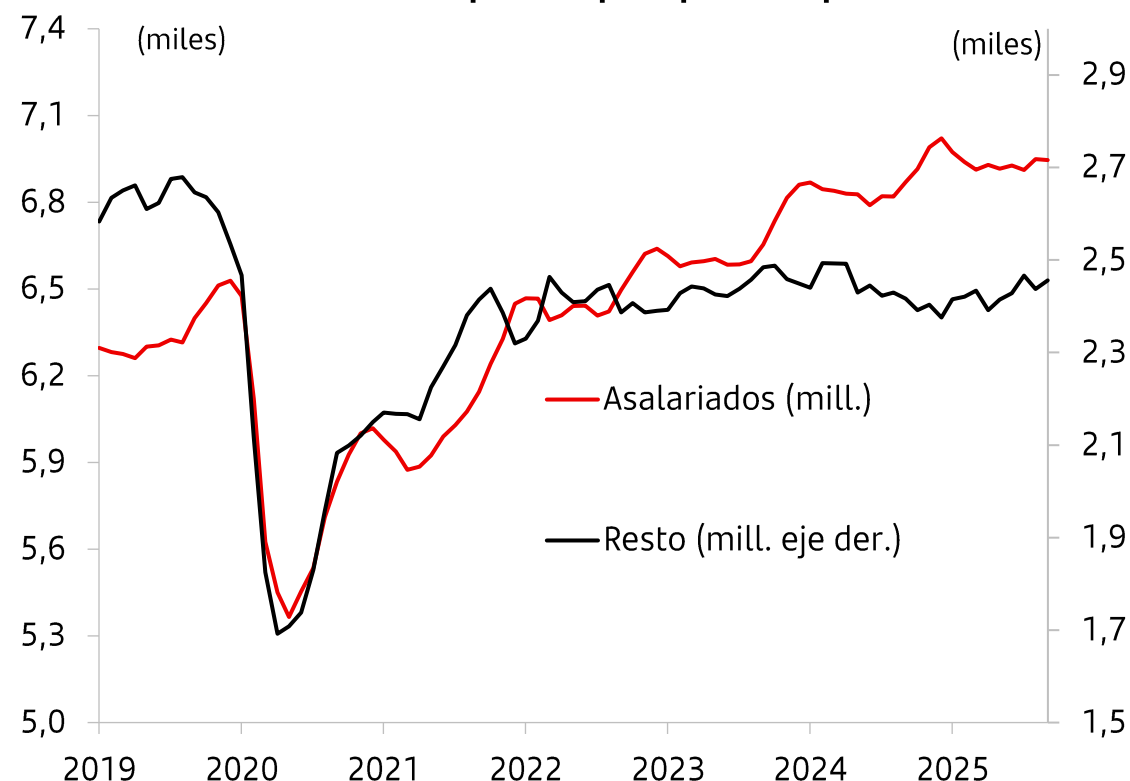
# Se frena la recuperación del empleo: caída tras cuatro meses de avances

- El empleo desestacionalizado cayó en 14,9 mil puestos en el trimestre móvil terminado en noviembre, tras cuatro meses consecutivos de alzas. La tasa de desempleo ajustada subió a 8,6 % (desde 8,4 %).
- La baja se concentró en los asalariados privados (-4 mil), por debajo de su patrón estacional. En contraste, el empleo por cuenta propia se mantuvo alto.
- Los registros administrativos muestran una evolución más favorable: los cotizantes en AFP crecieron 1,4 % a/a en septiembre, por sobre el 0,9 % del INE.

## Creación de empleo



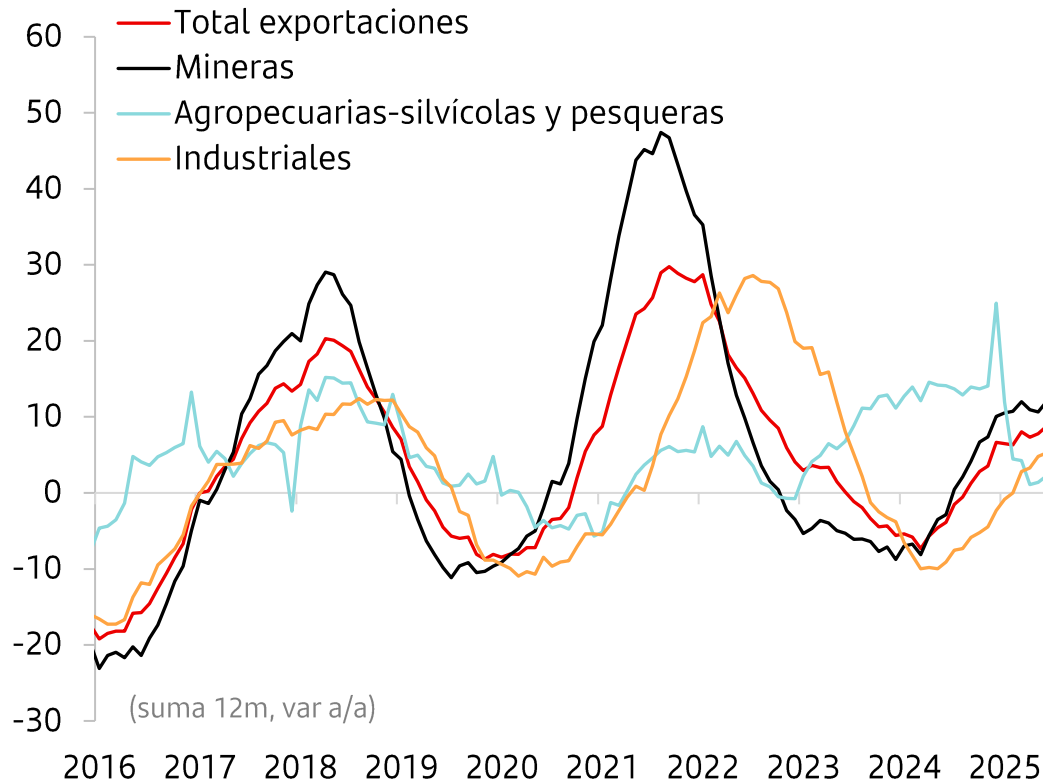
## Número de empleados por tipo de empleo



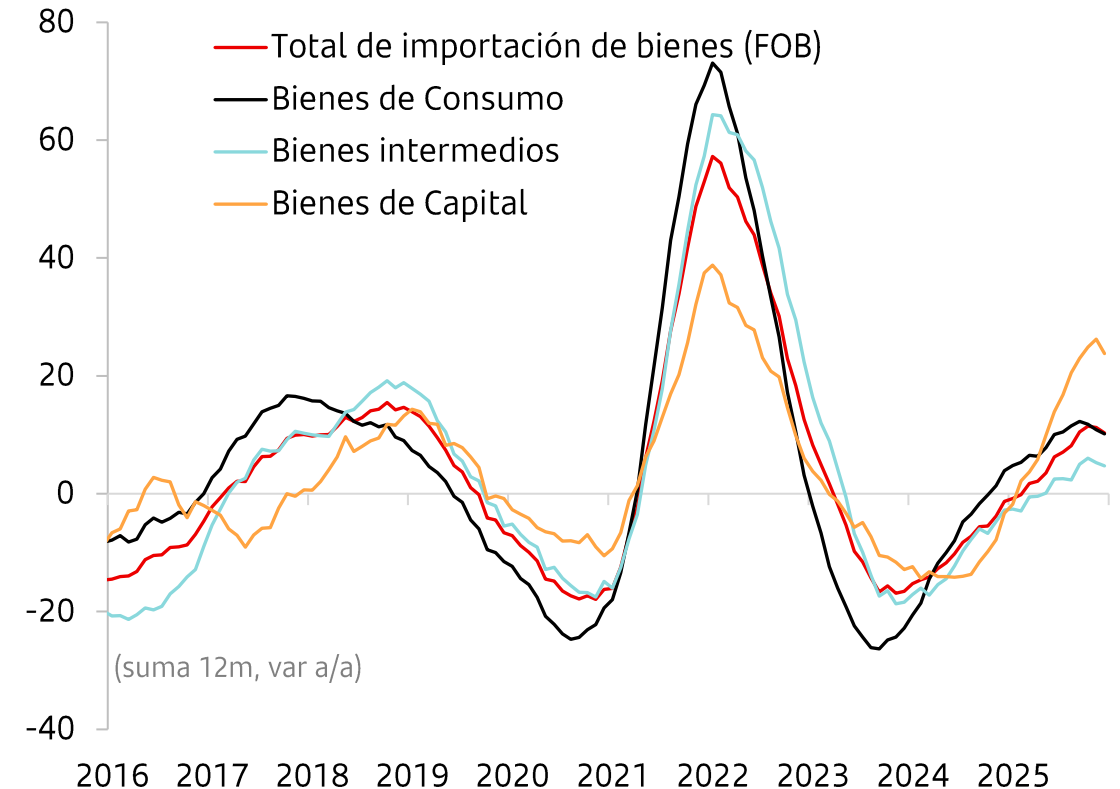
# Sector exportador cierra 2025 con positivas cifras

- Las exportaciones crecieron 7,9 % en 2025, alcanzando USD 107.000 millones, impulsadas por mayores precios del cobre y litio.
- Las importaciones avanzaron 10,3 % anual, reflejando mayor demanda interna e inversión, especialmente en bienes de capital vinculados a minería y energía.
- La balanza comercial acumuló un superávit de USD 20.800 millones en 2025 ( $\approx 6\%$  del PIB).

## Exportaciones



## Importaciones

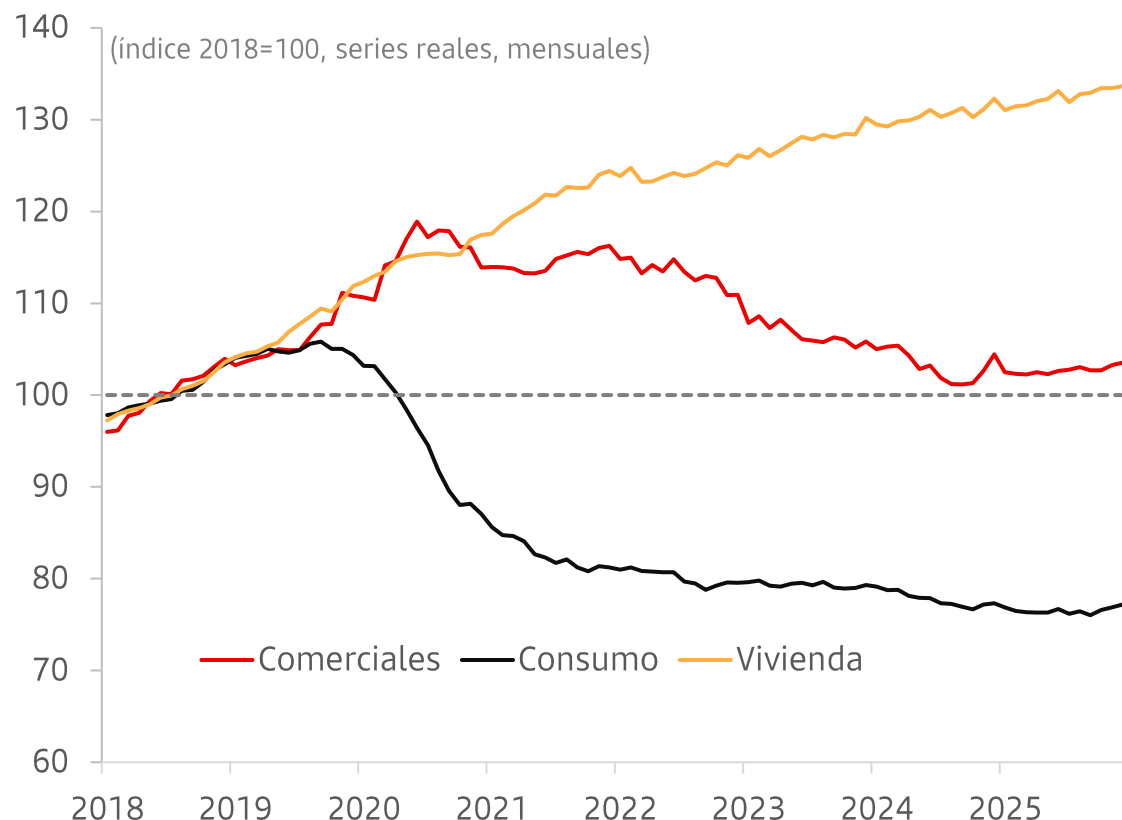




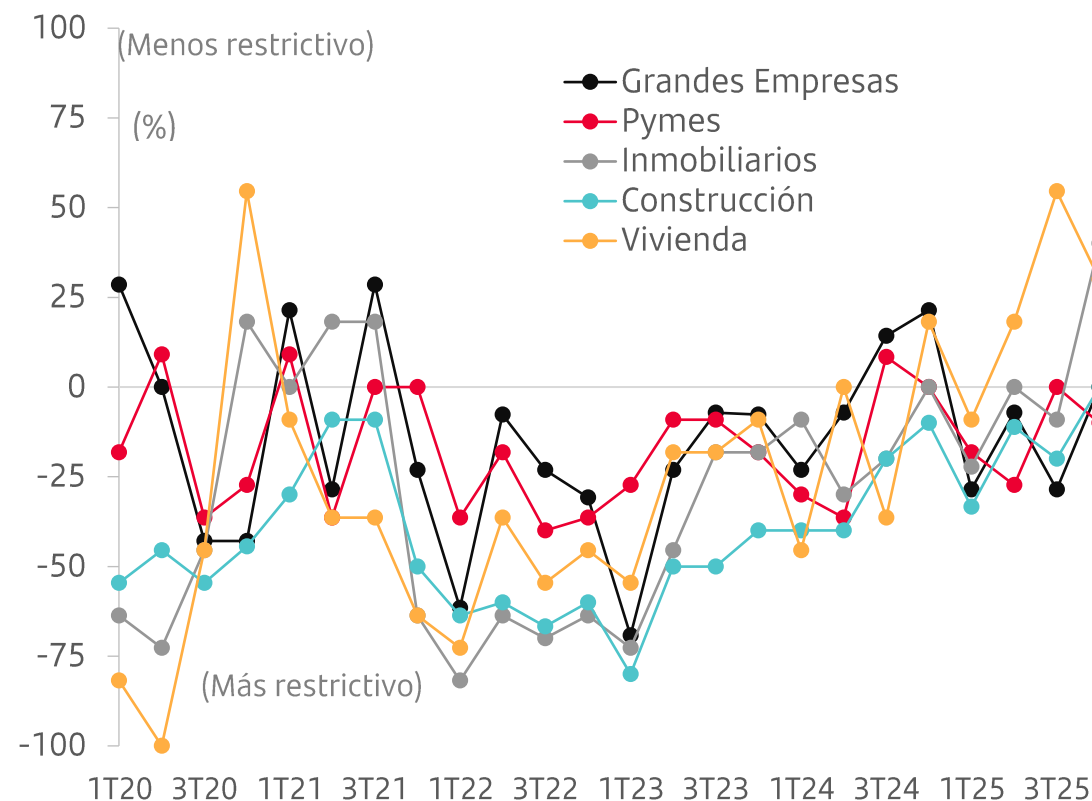
# La demanda de crédito comienza a recuperarse, liderada por vivienda

- Las colocaciones reales de Consumo y Comerciales cambian tendencia y comenzarían a registrar variaciones anuales positivas en los próximos meses.
- La Encuesta de Crédito del Banco Central reporta una mayor fracción de bancos que perciben recuperación en la demanda, especialmente en vivienda.
- La mejora en el segmento hipotecario se explica en parte por la implementación del nuevo subsidio al crédito, que ha impulsado la demanda en los últimos trimestres.

## Colocaciones Reales



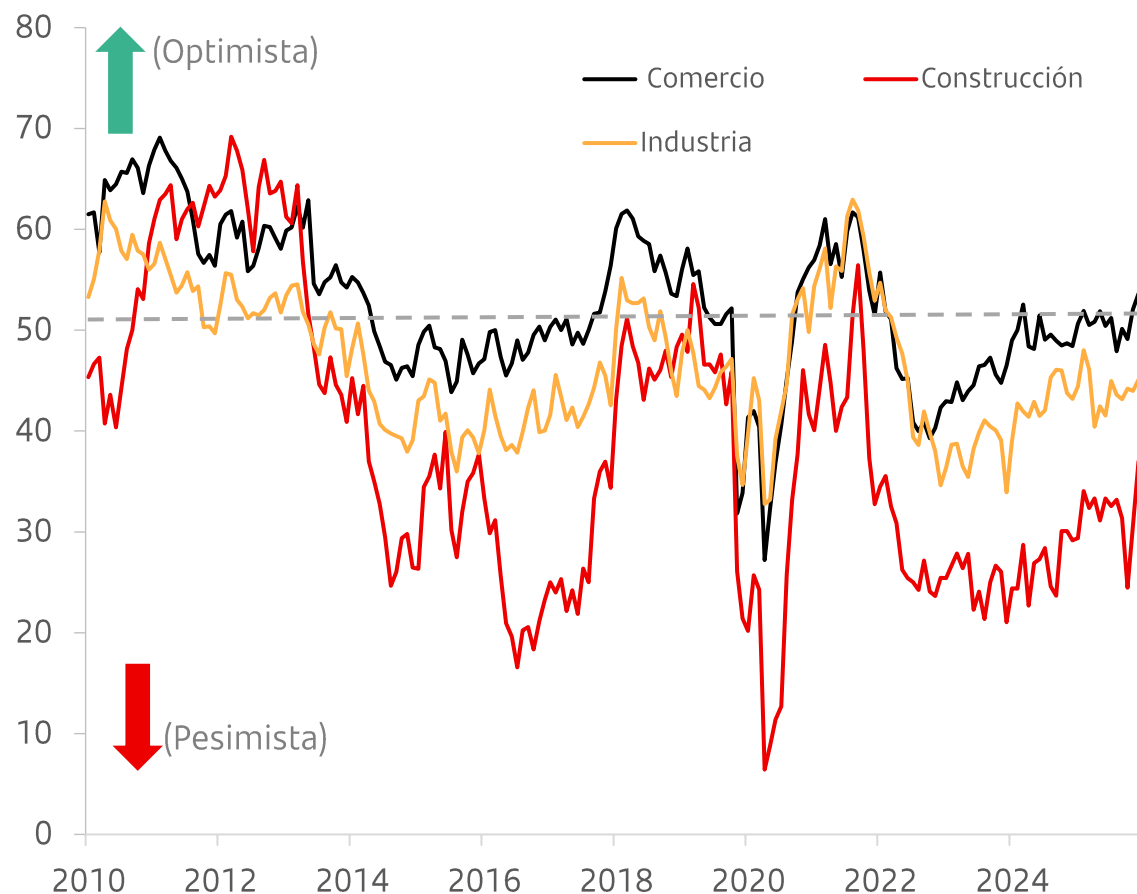
## Encuesta de Crédito Bancaria (1) :



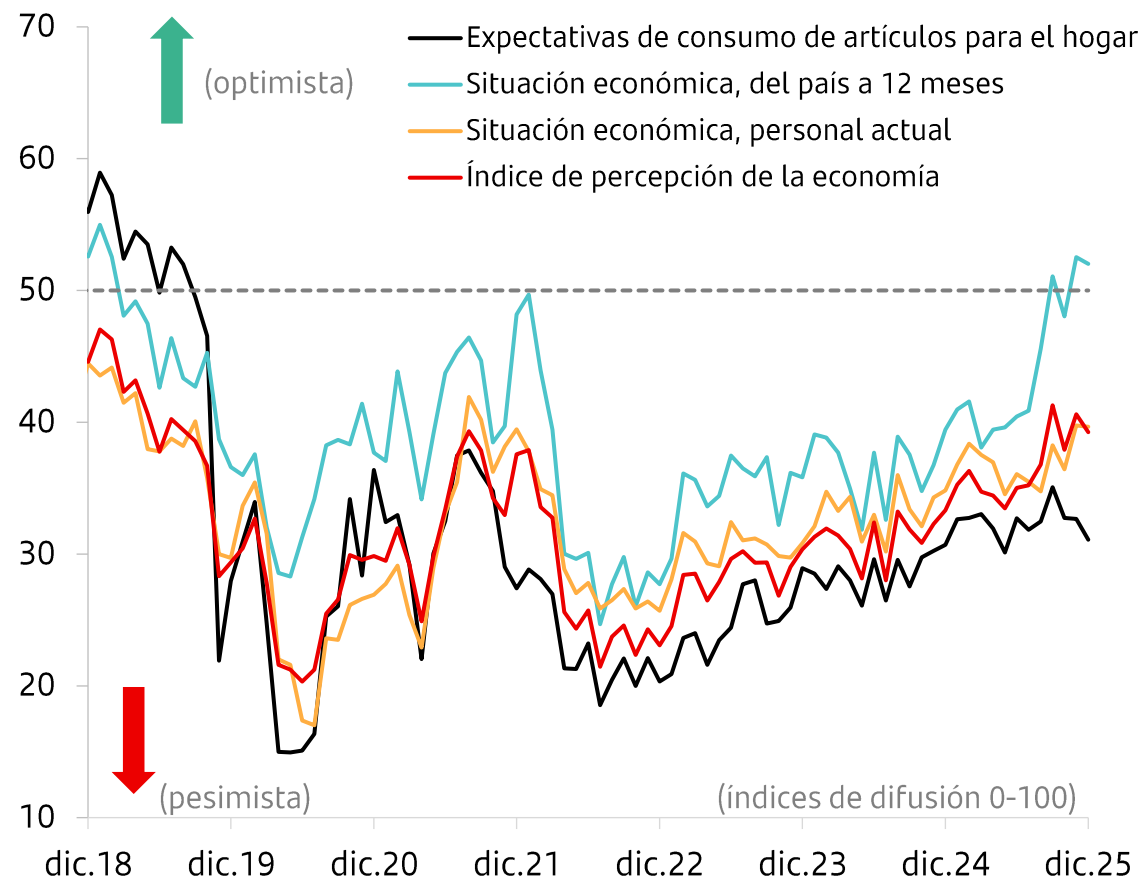
(1) ECB: Corresponde a la diferencia entre el número de bancos encuestados que perciben un fortalecimiento de las solicitudes de créditos, en algún grado, y el número de quienes consideraron que dichas solicitudes se han debilitado, en algún grado, como porcentaje del total de respuestas (va de -100 a 100).  
Fuentes: Banco Central de Chile y Santander.

# Confianza empresarial sigue al alza en todos los sectores

## Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) (1)



## Índice de Percepción de la Economía (IPEC) (2)

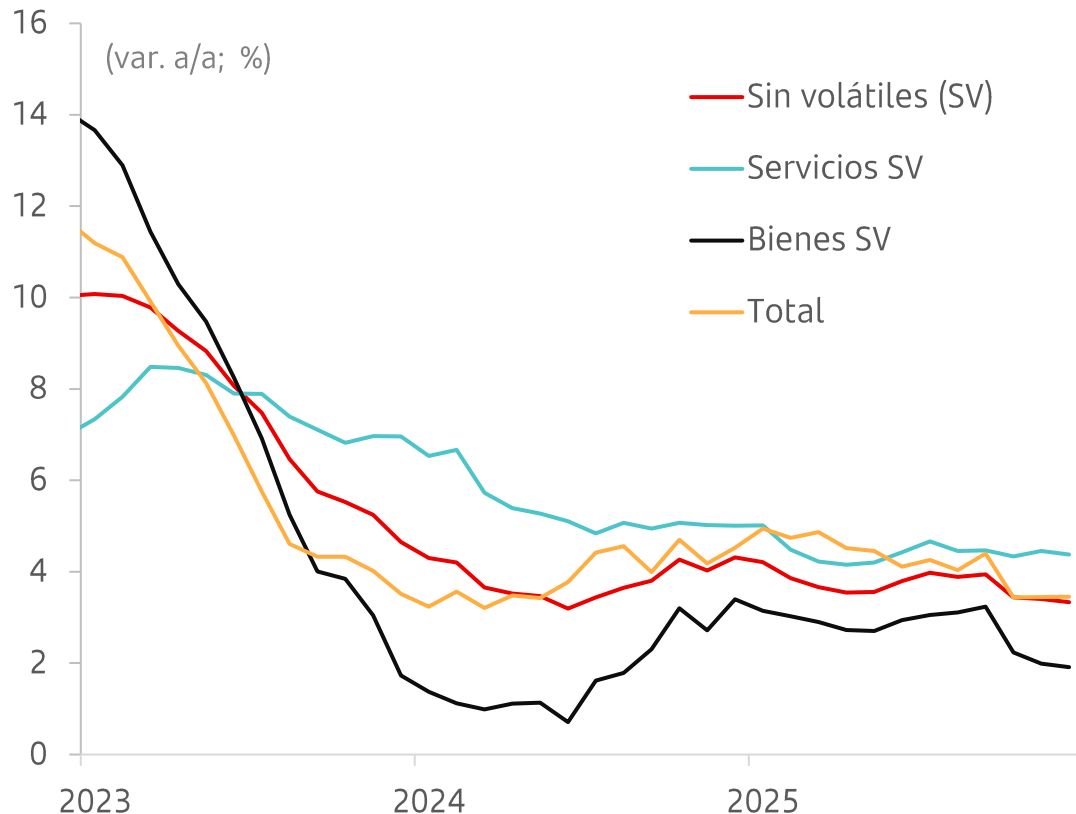


(1) IMCE: es un índice que mide el optimismo de los empresarios chilenos sobre la economía, creado por ICARE y la Universidad Adolfo Ibáñez, y se compone de la confianza en Industria, Construcción, Comercio y Minería, siendo un termómetro clave para predecir inversión y crecimiento (va de 0 a 100). (2) IPEC: se refiere principalmente al Índice de Percepción de la Economía, una encuesta mensual de GfK que mide la confianza de los chilenos en la situación económica personal y del país, y la disposición a comprar artículos del hogar, con un rango de 0 a 100.  
Fuentes: Icare, Banco Central de Chile y Santander.

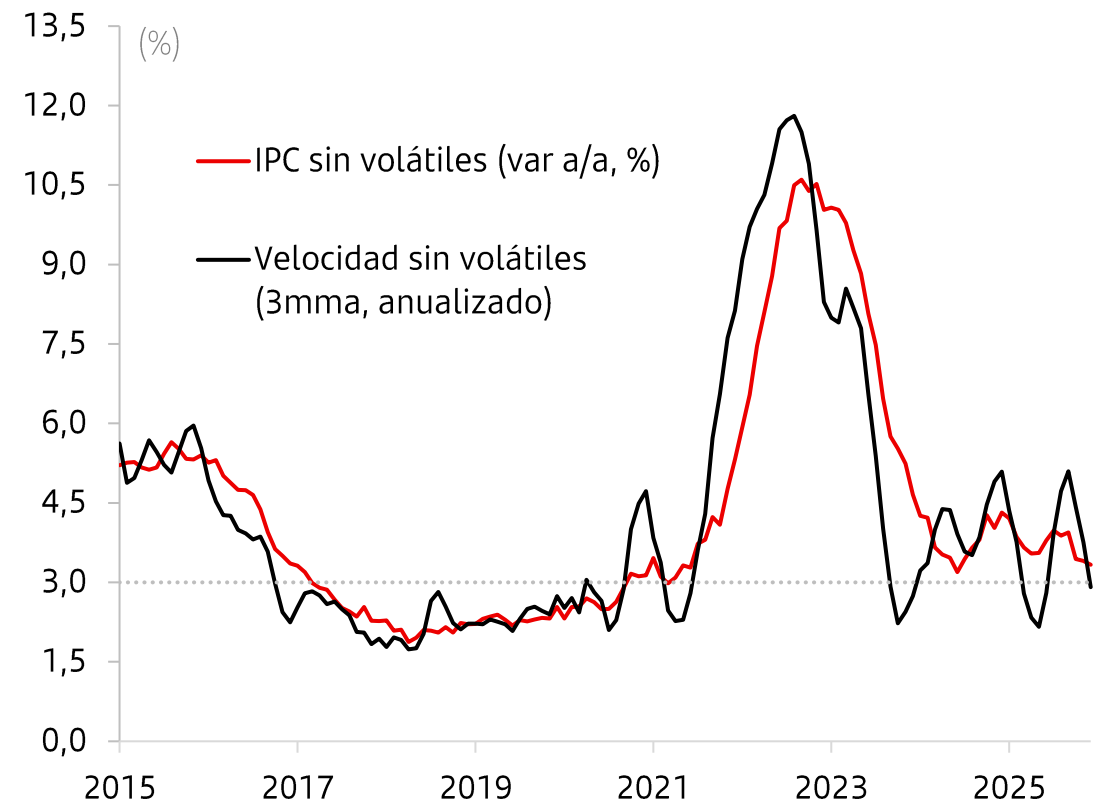
# Inflación se encamina a la meta tras cerrar 2025 en 3,5 %

- El IPC total cayó -0,2 % m/m en diciembre, cerrando el año en 3,5 % anual, por debajo de las expectativas del mercado y del escenario del IPoM (3,6 %).
- La inflación subyacente bajó a 3,3 %, con bienes sin volátiles retrocediendo -0,3 % y servicios desacelerando tras un alza puntual en noviembre.
- La velocidad de la inflación subyacente se ubicó bajo el 3 %, reforzando que no hay presiones en el margen.

## Componentes de la Inflación



## IPC Sin Volátiles y Velocidad Inflacionaria (1)

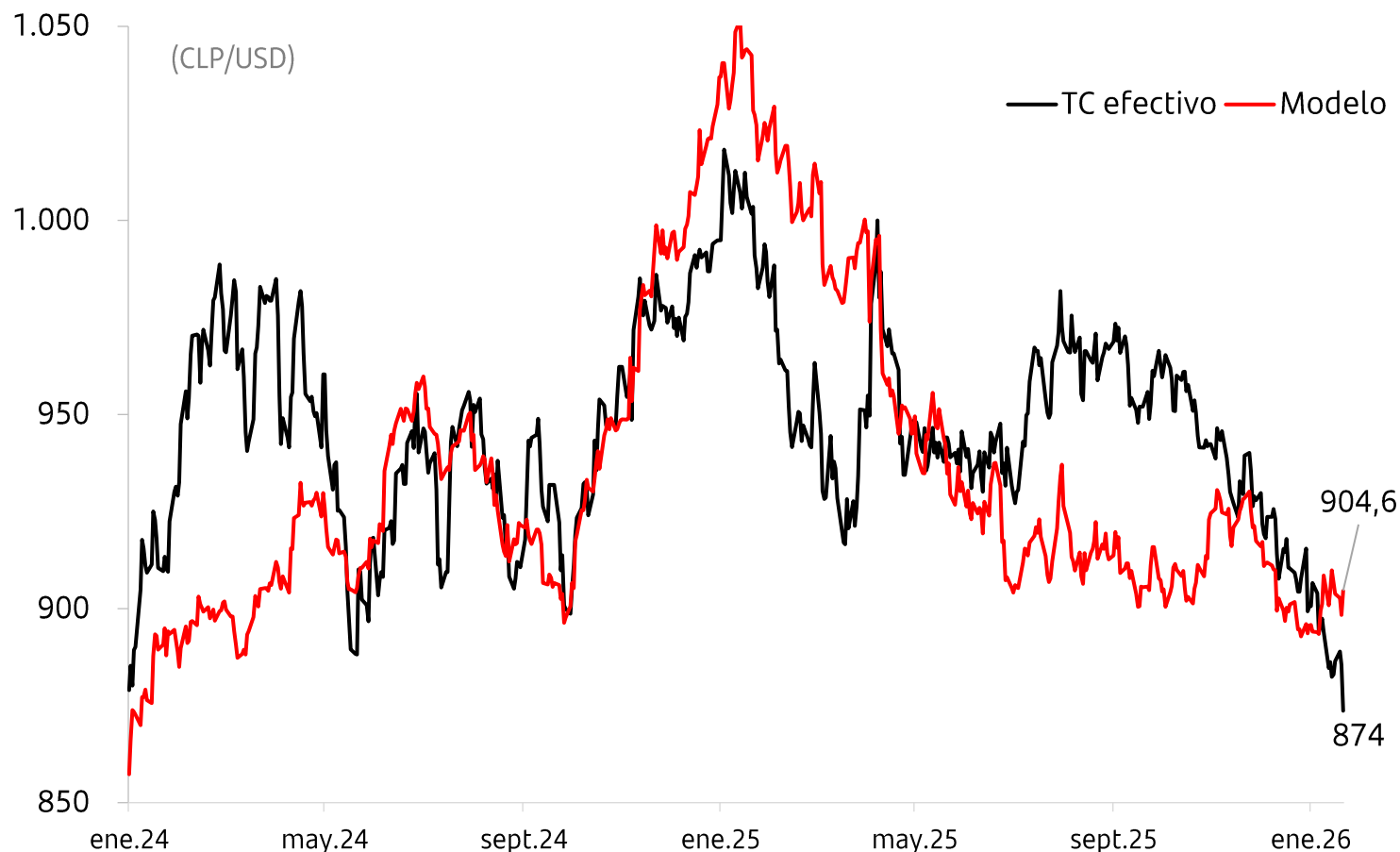


(1) Velocidad Inflacionaria: es el promedio trimestral anualizado del componente sin volátiles.  
Fuentes: INE y Santander.

# Tipo de cambio se fortalece por factores externos y alza del cobre

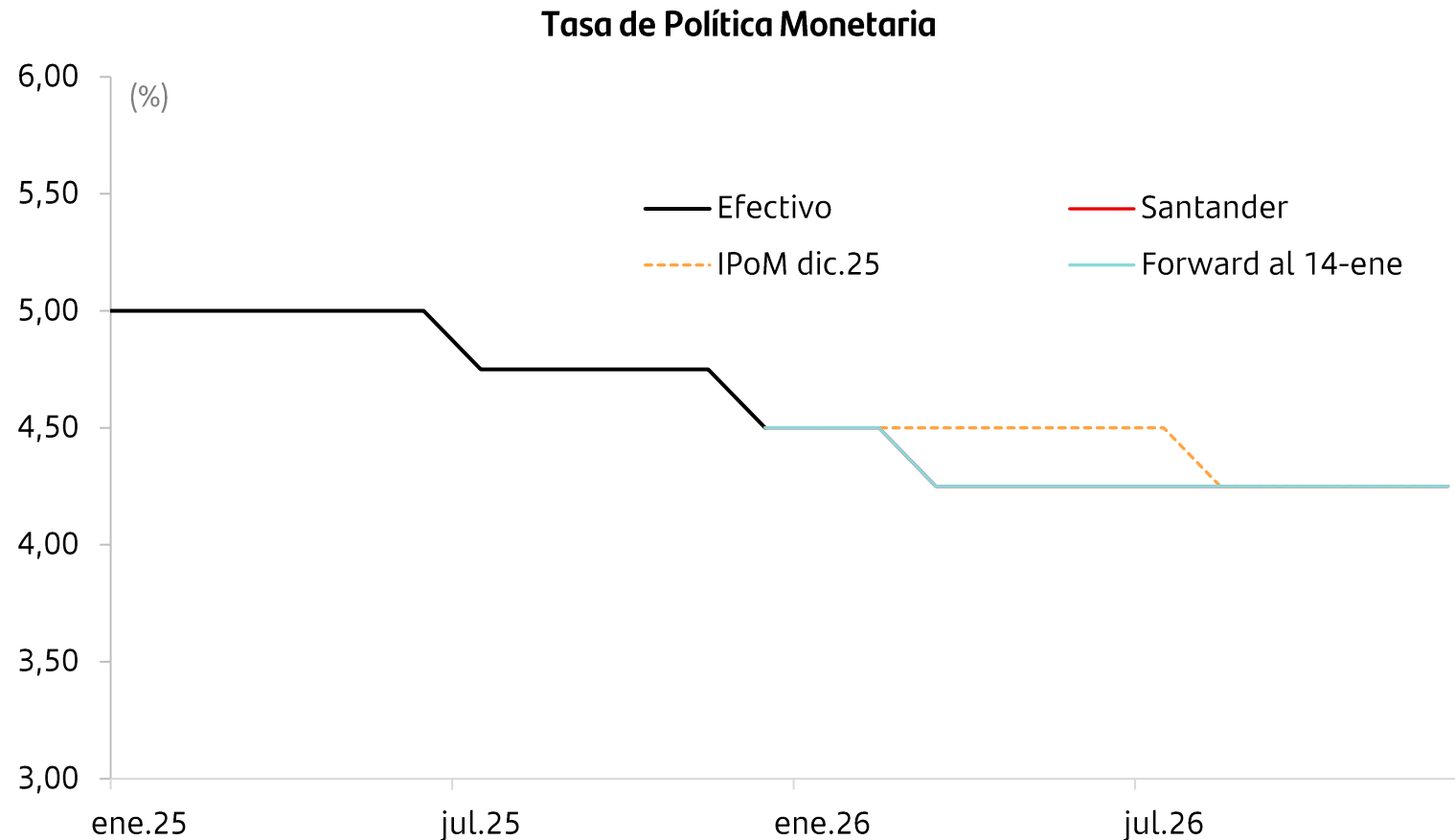
- La apreciación del peso chileno se intensificó en el último mes, impulsada por un dólar global más débil y menor percepción de riesgo externo.
- El repunte del cobre, que superó los USD 6/lb, refuerza los fundamentos para un tipo de cambio más bajo.

Tipo de cambio efectivo vs. modelo (1)



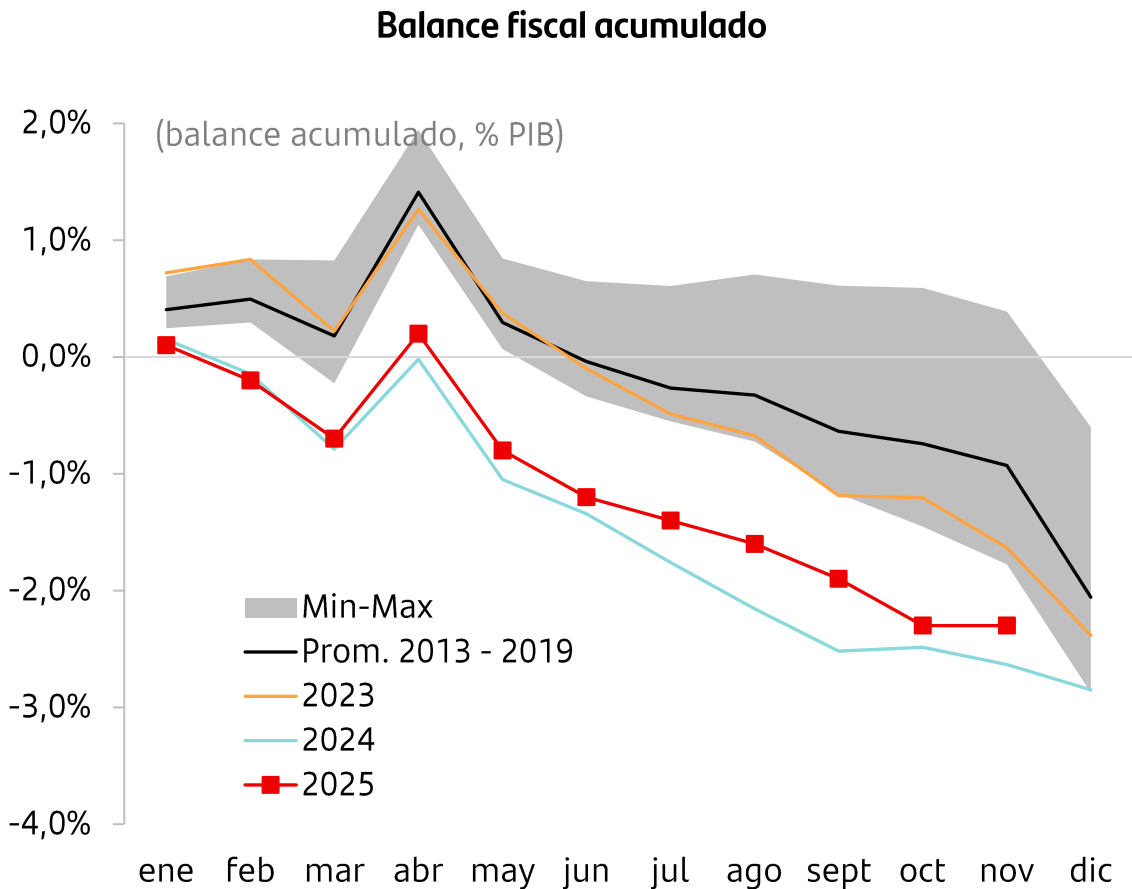
## Escenario actual deja el espacio para un recorte de tasas en marzo

- La sorpresa a la baja en el IPC de diciembre y la convergencia de la inflación subyacente fortalecen el escenario de menores presiones inflacionarias.
- El tipo de cambio se ha apreciado con fuerza y se mantendría en torno a los niveles actuales, contribuyendo a contener la inflación importada.
- La actividad no muestra signos de sobrecalentamiento, lo que refuerza el margen para que el Banco Central adelante el recorte previsto para 3T25.



# Mantenemos proyección de un déficit de 2,5% para el cierre de 2025, pero en 2026 se verá beneficiado por el elevado precio del cobre

- Déficit fiscal se mantiene en 2,3% del PIB en noviembre.
- Para 2026, el elevado precio del cobre recaudaría algo más de 1% del PIB adicional, compensado en parte por un mayor gasto en remuneraciones. Con esto, el déficit efectivo se reduciría hasta 1,0% del PIB.



**Aumento de recaudación ante distintos escenarios del precio del cobre**

P Cobre	Recaudación extra (1) (USD millones)	% PIB
5,00	2.639	0,7
5,25	4.183	1,0
5,50	5.532	1,4
5,75	6.930	1,7

(1) Mayor recaudación respecto de un precio del cobre de 4,35 USD/lb utilizado en la Ley de Presupuestos para el 2026



# Resumen proyecciones



Cuentas Nacionales	2022	2023	2024	2025 P		2026 P		2027 P	
				Previo	Actual	Previo	Actual	Previo	Actual
PIB (var. real % a/a)	2,2	0,5	2,6	2,4	2,3	2,0	2,2	2,5	3,0
Demanda interna (var. real % a/a)	2,3	-3,7	1,3	4,6	4,5	2,8	2,6	2,4	2,7
Consumo total (var. real % a/a)	2,5	-3,5	1,4	2,8	2,7	2,0	2,2	2,1	2,5
Consumo privado (var. real % a/a)	1,6	-4,9	1,0	2,7	2,6	2,0	2,2	2,2	2,5
Consumo público (var. real % a/a)	6,3	2,2	3,0	3,1	3,1	2,0	2,0	2,4	2,8
Formación capital fijo (var. real % a/a)	4,6	-0,1	-1,4	6,7	6,7	3,5	3,5	3,5	4,0
Exportaciones (var. real % a/a)	0,8	0,1	6,6	4,0	3,5	1,2	2,2	2,8	4,1
Importaciones (var. real % a/a)	1,3	-10,9	2,5	11,0	10,7	3,7	3,5	2,7	3,4
PIB (USD miles de millones)	301,9	335,9	330,1	355,5	356,5	389,8	405,8	405,7	416,4
Desempleo (% promedio)	7,9	8,7	8,5	8,7	8,6	8,5	8,4	8,4	8,1

Balanza de Pagos	2022	2023	2024	2025 P		2026 P		2027 P	
				Previo	Actual	Previo	Actual	Previo	Actual
Balanza comercial (USD miles de millones)	3,6	13,8	21,0	19,0	20,8	22,3	35,3	22,7	32,7
Exportaciones (USD miles de millones)	98,5	93,0	99,2	106,5	107,0	114,2	125,7	119,0	127,8
Importaciones (USD miles de millones)	94,9	79,2	78,1	87,5	86,2	91,9	90,4	96,3	95,1
Cuenta Corriente (USD miles de millones)	-26,7	-10,6	-4,9	-11,0	-8,0	-9,7	-0,4	-9,9	-2,2
Cuenta Corriente (% PIB)	-8,9	-3,2	-1,5	-3,1	-2,2	-2,5	-0,1	-2,4	-0,5
Precio del cobre (prom. anual. USD/lb)	3,9	3,9	4,1	4,4	4,5	4,9	5,5	5,0	5,2
Precio del petróleo WTI (prom. anual. USD/bbl)	94,0	94,0	76,0	65	65	57	57	57	57

Mercado Monetario y Cambiario	2022	2023	2024	2025		2026 P		2027 P	
				Previo	Actual	Previo	Actual	Previo	Actual
Inflación del IPC (var. a/a. % a diciembre)	12,6	3,9	4,5	3,6	3,5	2,9	2,8	3,0	3,0
Inflación del IPC (var. a/a. % promedio)	11,6	7,6	4,3	4,2	4,2	3,0	2,7	3,0	3,0
Tipo de cambio CLP/USD (cierre año)	875	879	992	920	900	920	910	929	915
Tipo de cambio CLP/USD (promedio año)	872	839	943	951	951	920	905	925	914
Tasa de política monetaria (%. cierre año)	11,25	8,25	5,00	4,50	4,50	4,25	4,25	4,25	4,25
Tasa de política monetaria (%. promedio año)	8,6	10,5	6,2	4,88	4,88	4,36	4,31	4,25	4,25

Política Fiscal	2022	2023	2024	2025 P		2026 P		2027 P	
				Previo	Actual	Previo	Actual	Previo	Actual
Gasto público (var. real % a/a)	-24,0	1,0	3,5	2,2	2,2	2,5	2,5	2,0	2,5
Balance del Gobierno Central (% PIB)	1,1	-2,4	-2,8	-2,5	-2,5	-2,0	-1,0	-1,8	-1,2
Deuda bruta Gob. Central (% del PIB)	37,8	39,4	41,7	42,0	42,0	42,4	42,0	42,5	42,0





Gracias



## Equipo de Estudios Santander Chile

---

**Andrés Sansone**

Gerente de Estudios y Economista Jefe

[andres.sansone@santander.cl](mailto:andres.sansone@santander.cl)

**Carmen Gloria Silva**

Jefa de Políticas Públicas

[carmengloria.silva@santander.cl](mailto:carmengloria.silva@santander.cl)

**Lorena Palomeque**

Economista Senior

[lorena.palomeque@santander.cl](mailto:lorena.palomeque@santander.cl)

**Rodrigo Cruz**

Economista Senior

[rodrigo.cruz@santander.cl](mailto:rodrigo.cruz@santander.cl)

**Juan Alonso Puentes**

Economista Senior

[juan.puentes@santander.cl](mailto:juan.puentes@santander.cl)

