



Informe Mensual de Economía

DICIEMBRE 2025

INVERSIONES

security

de  BICE

RESUMEN DEL MES

- Los resultados electorales de noviembre han configurado un nuevo escenario base para la economía chilena, en el que la coordinación entre las candidaturas de centroderecha y las encuestas que proyectan cerca de un 60% de apoyo para José Antonio Kast fortalecen la expectativa de mayor cohesión legislativa en una eventual administración. Esta convergencia facilita la articulación de una agenda económica común, aunque el avance de reformas seguirá condicionado por un Congreso fragmentado, con un Senado virtualmente empatado y la presencia relevante del Partido de la Gente, que con 14 diputados obligará a negociaciones más amplias y concesiones en materias clave.
- En este contexto, se debilita el escenario base previo, que consideraba un crecimiento cercano al 2%, tipo de cambio en torno a \$950 y tasas de interés con pisos de 4,25% y 5,7%. Ahora, se consolida un panorama más favorable, con nuevas proyecciones que apuntan a un crecimiento del PIB de 2,7% en 2026, impulsado principalmente por la inversión, mientras el consumo privado y las exportaciones netas tendrían un rol menor. Además, estimamos que la tasa de política monetaria convergirá a 4% en la primera mitad del año, con tasas largas cercanas a 5,1% en bonos nominales y 1,9% en bonos reales, con un tipo de cambio hacia los \$900 por dólar y una inflación que cerrará 2026 en torno a 2,8%, apoyada por la apreciación cambiaria.
- Para materializar este escenario, será determinante el avance de tres ejes estructurales: seguridad pública, mejoras en la *permisología* y ajustes al esquema tributario. Los dos primeros cuentan con mayor consenso político, mientras que las reformas tributarias implicarán negociaciones más complejas, las que podrían ser rebajas en impuestos corporativos, a las ganancias de capital o alguna forma de reintegración. A esto se suma la importancia de entregar señales claras de sostenibilidad fiscal, con trayectorias de gasto y déficit que permitan estabilizar la deuda pública y fortalezcan la confianza en los activos locales, potenciando incluso el mercado bursátil.
- En el frente externo, el panorama también se vuelve más favorable. Estados Unidos muestra mayor solidez económica, China mantiene espacio para estímulos y los términos de intercambio se ubican en niveles históricamente altos, donde revisamos al alza la estimación del precio del cobre a US\$4,75 por libra. La Reserva Federal continuaría recortando tasas en la primera mitad de 2026, con un ciclo que podría finalizar cerca de 3,5%, apoyado en una inflación que sigue moderándose. A pesar de riesgos asociados a las cuentas fiscales estadounidenses, las condiciones financieras globales se mantienen constructivas, con primas por riesgo bajas y un dólar estable, lo que abre espacio para que monedas emergentes con fundamentos sólidos —como el peso chileno— se aprecien y atraigan mayores flujos hacia activos locales.

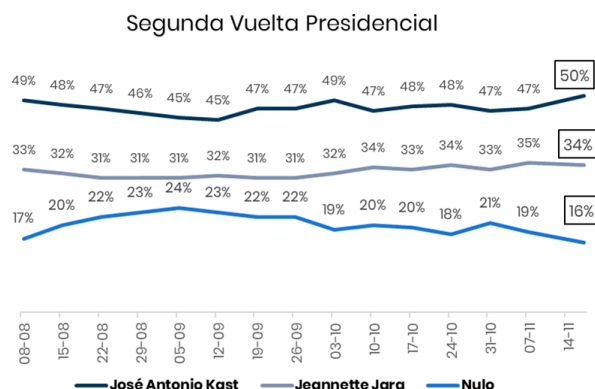
NUEVO PANORAMA POLÍTICO EN CHILE

Los resultados de las elecciones de noviembre permiten decantar un escenario base, sujeto a escenarios de riesgo que disminuyen su probabilidad, considerando la coordinación que se ha dado entre las distintas candidaturas.

El resultado de la primera vuelta presidencial y sobre todo de la elección parlamentaria de noviembre ha ido configurando un escenario base para la economía chilena que, si bien mantendrá niveles de incertidumbre local y global relativamente elevados, permiten decantar proyecciones para el panorama de la economía real y de los activos financieros. Para el nuevo escenario base, las más recientes encuestas indican que la candidatura de José Antonio Kast lograría cerca del 60% de la votación frente a la candidatura de Jeannette Jara. Asimismo, luego del paso de José Antonio Kast a segunda vuelta, los equipos de las candidaturas de centro-derecha han ido convergiendo en una agenda común que debiera permitir una mayor fluidez y coordinación de sus bancadas en el Congreso.

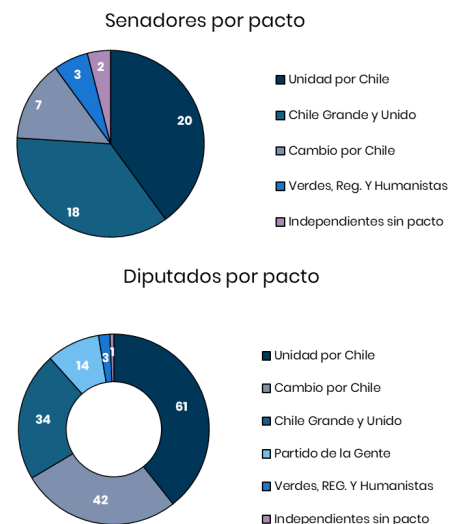
La necesidad de negociación política se mantiene elevada, con la entrada del PDG al Congreso y el virtual empate del Senado.

Con todo, el virtual empate que se da a nivel del Senado y los 14 diputados electos por el Partido de la Gente (PDG) harán claramente necesaria una mayor amplitud de las medidas y cambios legales propuestos para lograr consensos, lo que asumimos como mayores concesiones y gradualidad en el avance de la agenda en los tres focos que vemos más relevantes para destrabar inversión, empleo y crecimiento. Estos tres elementos que se agrupan en seguridad, *permisología* y esquema tributario contarían a priori con mayor consenso en las distintas bancadas para el caso de las dos primeras. Para los cambios tributarios, asumimos un mayor nivel de complejidad en las negociaciones para lograr, por ejemplo, una rebaja de los impuestos a las empresas, ganancias de capital y algún grado de reintegración del sistema impositivo.



Fuente: Encuesta Cadem, Panel Ciudadano y Departamento de Estudios.

*Cifras del gráfico corresponden al promedio entre ambas encuestas.



Fuente: Servel.

ACTUALIZACIÓN DEL ESCENARIO ECONÓMICO NACIONAL

Pierde terreno el anterior escenario base y mejoran las perspectivas para variables reales y activos locales.

Con este escenario político, estimamos que aumenta la probabilidad de pasar desde nuestro anterior escenario base de crecimiento en torno a 2%, tipo de cambio en rangos de \$950/dólar, tasas de interés con un piso en 4,25% y 5,7% para las de corto y largo plazo, respectivamente, y una inflación de 3%, hacia un nuevo escenario base, no exento de riesgos a nivel local y global.

Nuestro nuevo escenario considera un crecimiento de 2,7% para el PIB en 2026, impulsado mayormente por la inversión y un rol menor para el consumo privado y las exportaciones netas, una tasa de política monetaria que llegaría al 4% en la primera mitad del año, tasas de largo plazo de 5,1% y 1,9% para bonos nominales y reales, respectivamente, un tipo de cambio convergiendo a \$900/dólar y una inflación de cierre para 2026 de 2,8%, apoyada en parte por el menor tipo de cambio.

Para que se concrete este nuevo escenario, será relevante monitorear el avance de tres ejes: seguridad, permisología y esquema tributario, sumado a señales de sostenibilidad fiscal.

Los focos económicos y políticos locales llevarían a destrabar inversión a nivel de medidas micro ligadas a *permisología* y macro ligadas a esquema tributario, junto a la implementación de una agenda de seguridad. Adicionalmente, serán clave las señales de sostenibilidad fiscal que entregue el nuevo gobierno, con trayectorias graduales pero relevantes de ajuste de gasto y déficit fiscal, lo que debiera llevar a poner techo a la deuda pública, impulsando el apetito por activos locales, incluyendo el mercado bursátil, más allá del crecimiento esperado de las utilidades de las principales compañías.

CAMBIOS EN PROYECCIONES ECONÓMICAS				
Variable	Proyección 2025		Proyección 2026	
	Escenario Antiguo	Escenario Actual	Escenario Antiguo	Escenario Actual
PIB	2.3%	2.3%	2.0%	2.7%
IPC (a/a)	3.6%	3.6%	3.0%	2.8%
Tipo de Cambio Nominal (fdp)	950	930	950	900
TPM (fdp)	4.5%	4.5%	4.3%	4.0%
BTU-10 (fdp)	2.5%	2.3%	2.5%	2.1%
BTP-10 (fdp)	5.7%	5.3%	5.7%	5.1%
Tasa de Desempleo (prom)	8.7%	8.7%	8.7%	8.4%
Crecimiento Global (PPP)	2.9%	2.9%	3.0%	3.2%
Cobre (US\$/lb) (fdp)	450	500	450	475

*Sólo se indican variables cuyas proyecciones fueron modificadas en el presente informe.

Panorama externo se afianza en terreno favorable, aunque no exento de riesgos.

En particular, aunque con dudas por el rezago con el que está recibiendo la data de empleo, clave para su estrategia de control de riesgos, la Reserva Federal de EE.UU. continuaría con los recortes de tasas en la primera mitad del 2026, luego de una pausa en su reunión del 9-10 de diciembre. Si bien el mercado ha estado anticipando que la tasa de referencia podría llegar incluso al 3%, asumimos como escenario base un fin de ciclo de recortes en 3,5%, considerando el panorama de crecimiento más sólido, una inflación que va lentamente convergiendo a la meta y la dispersión que muestra la propia Reserva Federal en las estimaciones de tasa de política monetaria de equilibrio de largo plazo.

[illegible]

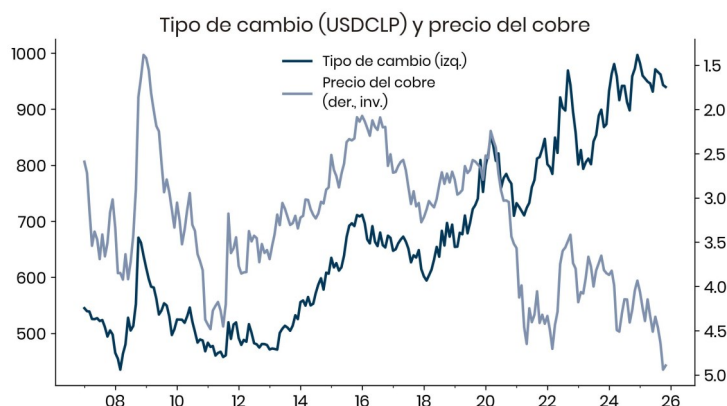
Fuente: Reserva Federal.

**Puntos indican las preferencias por recortes de los consejeros de la Reserva Federal. El punto azul corresponde a la mediana.*

MATERIAS PRIMAS FAVORABLES

Una clave del panorama externo son los elevados términos de intercambio.

La mezcla de un crecimiento global que se ha mostrado más resiliente a las negociaciones de aranceles impulsadas por EE.UU. y a las tensiones geopolíticas, la estabilización del dólar global (en particular respecto de monedas desarrolladas) y situaciones puntuales de mayor estrechez de la oferta frente a una creciente demanda, nos llevan a actualizar nuevamente al alza el precio del cobre a US\$4,75/libra desde el anterior US\$4,5/libra para el mediano plazo, mientras que el panorama se mantiene estable para el petróleo, que continúa en torno a US\$65/barril en nuestro escenario. Así, estimamos términos de intercambio en rangos históricamente altos y, si bien parte de su impulso ya debiera estar internalizado en las cifras actuales de crecimiento (vía actividad actual y esperada que se materializa en distintas partidas de la inversión), estos niveles sientan las bases de una mayor expansión que se extiende hacia 2026. Sin embargo, un mayor ritmo de crecimiento a largo plazo dependerá en gran medida de los avances en los tres ejes ya mencionados de seguridad, *permisología* y esquema tributario.



Fuente: BCCh y Bloomberg.



Fuente: BCCh, Bloomberg y Departamento de Estudios.

*Términos de intercambio: Relación entre los precios de exportación y los precios de importación de un país.

CONDICIONES FINANCIERAS GLOBALES

Una economía más fuerte y presiones en cuentas fiscales surgen como la principal fuente de riesgo en condiciones financieras globales

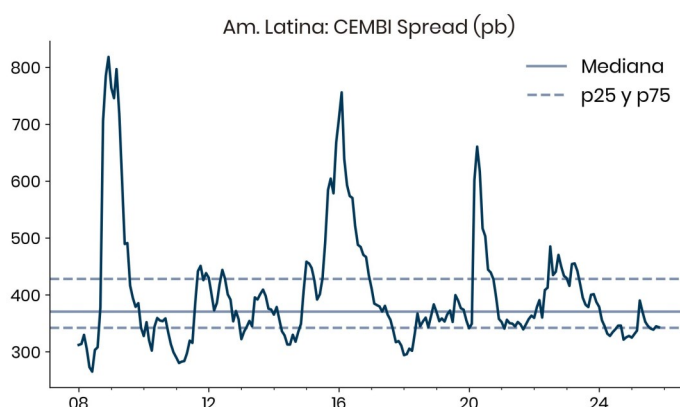
En condiciones financieras externas, donde un rol relevante lo cumplen las tasas de interés base de EE.UU. (el rendimiento de los bonos del tesoro a mediano y largo plazo) y los premios por riesgo, soberano y corporativo, nos mantenemos en una postura favorable, aunque con algunos riesgos. Para el equilibrio de las tasas de interés de largo plazo estimamos un 4,25% para el bono del tesoro a 10 años, lo que combinado con un perfil de tasa de política monetaria que aterrizaría en 3,5%, entrega una prima por plazo en rangos de 75 puntos base, que, si bien son más bajos que los registrados a principios de los 2000s, parecen razonables respecto de la historia más reciente. La clave será la trayectoria de cuentas fiscales, las que se elevan como la principal fuente de riesgo para esta variable, luego de la aprobación de reforma tributaria a mediados de este año.

A nivel de las primas por riesgo corporativo de la deuda en moneda extranjera de las distintas regiones emergentes, los factores financieros locales y globales validan en gran medida los actuales niveles históricamente bajos de estos premios. El escenario de riesgo, en que las tasas de interés base de referencia (el rendimiento de los bonos del tesoro) enfrentan presiones al alza, esperamos una reacción relativamente favorable de los premios, sin incremento relevantes (algo que se observó en el episodio de incertidumbre gatillado en abril de este año).



Fuente: Bloomberg y Reserva Federal.

*Premio por plazo tasa 10 años: Diferencia entre el rendimiento de un bono a 10 años y la expectativa de tasas a corto plazo.



Fuente: Bloomberg.

*CEMBI Spread: Indicador del riesgo crediticio de bonos corporativos en mercados emergentes. Mide la diferencia entre el rendimiento de estos bonos y el de bonos soberanos libres de riesgo.

PERSPECTIVAS PARA EL DÓLAR INTERNACIONAL

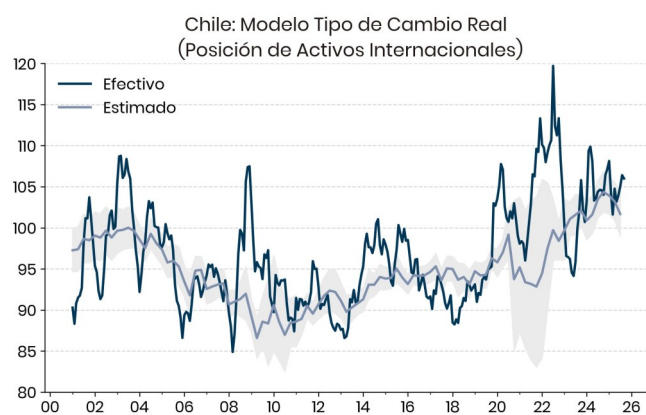
El dólar internacional tendría un espacio de apreciación leve. Mientras sus pares de la región latinoamericana podrían fortalecerse por factores locales.

Finalmente, con un dólar global que se mantienen en rangos cercanos a 100 puntos para la métrica de DXY (dólar respecto de las monedas desarrolladas), pierden terreno los escenarios en los cuales el dólar se acercaba a niveles de 90 puntos y los activos de EE.UU. enfrentaban una caída adicional por menor apetito de parte de inversionistas locales y externos. La resiliencia de su economía, las ganancias de productividad que se anticipan para distintos sectores más allá de la tecnología, y los acuerdos que se han ido alcanzado en las negociaciones por aranceles han restado probabilidad a este escenario. Con todo, estimamos un dólar relativamente estable para el mediano plazo, lo que deja espacio para que las monedas emergentes de países que logren un mejor desempeño por factores internos (como es el caso de Chile), se fortalezcan. Esto es relevante también para un mayor flujo de inversionistas hacia activos locales, considerando que parte importante de la apreciación del peso versus el dólar y el alza del mercado bursátil local han estado explicado por flujos de inversionistas locales.



Fuente: Bloomberg.

*Índice DXY: Mide el valor del dólar estadounidense frente a una canasta de seis monedas principales (euro, yen japonés, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo).



Fuente: BCCh y Departamento de Estudios.

*Variables incluidas en el modelo: términos de Intercambio, demanda interna (% PIB), gasto corriente de gobierno (% PIB), posición de activos internacionales neta, diferencial de productividad sector transable versus no transable.

PRINCIPALES ESTIMACIONES MACROECONÓMICAS

PROYECCIONES ECONÓMICAS								
Actividad Local	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
PIB	0,6%	-6,1%	11,3%	2,2%	0,5%	2,6%	2,3%	2,7%
Precios								
Inflación IPC (YoY)	2,6%	3,0%	3,0%	7,2%	12,8%	4,5%	3,6%	2,8%
Tipo de Cambio Nominal (Fdp)	682	770	735	850	892	982	930	900
Tasas de Interés								
Tasa de Política Monetaria (fdp)	2,75%	1,75%	0,50%	4,00%	11,25%	5,00%	4,50%	4,00%
BTU-10 (fdp)	1,54%	0,32%	-0,20%	2,25%	1,70%	2,36%	2,30%	2,10%
BTP-10 (fdp)	4,23%	3,14%	2,65%	5,48%	5,30%	5,70%	5,30%	5,10%
Mercado Laboral								
Tasa de Desempleo (Prom)	7,0%	7,0%	10,8%	9,0%	8,7%	8,5%	8,7%	8,4%
Indicadores Internacionales								
Crecimiento Global (PPP)	2,9%	-2,7%	6,6%	3,6%	3,3%	3,2%	2,9%	3,2%
Tasa Reserva Federal de EE.UU. (fdp)	1,75%	0,25%	0,25%	4,50%	5,50%	4,50%	4,00%	3,50%
Treasury-10 (fdp)	1,9%	0,9%	1,5%	3,6%	4,0%	4,4%	4,3%	4,3%
Cobre (US\$/lb) (fdp)	272	280	423	380	381	405	500	475
Petróleo (US\$/barril) (fdp)	60	47	72	77	72	70	65	65

EQUIPO ESTRATEGIA Y ECONOMÍA

Felipe Jaque S.
Economista Jefe BICE
felipe.jaque@bice.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@bice.cl

Marco Correa S.
Subgerente de Economía
marco.correa@bice.cl

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@bice.cl

Mariela Bastías I.
Subgerente de Estrategia
mariela.bastias@bice.cl

MEDIOS DE CONTACTO



Este informe ha sido elaborado sólo con el objeto de proporcionar información a los clientes de Inversiones Security. Este informe no es una solicitud, ni una oferta para comprar o vender acciones, bonos u otros instrumentos mencionados en el mismo relacionados con las empresas o el mercado que en él se mencionan. Esta información y aquella en que está basada han sido obtenidas en base a información pública de fuentes que en nuestro mejor saber y entender parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ellas sean exactas ni completas. Las proyecciones y estimaciones que se presentan en este informe han sido elaboradas con las mejores herramientas disponibles, pero ello no garantiza que las mismas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas en cualquier tiempo sin previo aviso. Banco BICE y/o cualquiera sociedad o persona relacionada con ella y sus accionistas controladores pueden en todo momento tener inversiones a corto o largo plazo en cualquiera de los instrumentos mencionados en este informe o relacionados con la o las empresas o el mercado que en él se mencionan y pueden comprar o vender esos mismos instrumentos. Inversiones Security puede recomendar eventualmente compras y/o ventas de acciones incluidas en los portafolios recomendados para posiciones de trading. Las proyecciones y estimaciones presentadas en este informe no deben ser la única base para la adopción de una adecuada decisión de inversión y cada inversionista debe efectuar su propia evaluación en función de su situación personal, estrategia de inversión, tolerancia al riesgo, situación impositiva, etc. El resultado de cualquiera operación financiera realizada con el apoyo de este informe es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. Los valores y emisores extranjeros a que se pueda hacer referencia en este informe no se encuentran inscritos en el Registro de Valores a cargo de la Comisión para el Mercado Financiero de nuestro país y no le son aplicables las leyes y normativa que regulan el mercado de valores nacional. En consecuencia, es responsabilidad exclusiva de los inversionistas informarse previamente respecto de dichos valores y emisores extranjeros antes de adoptar cualquier decisión de inversión. La frecuencia de la publicación de los informes, si la hubiere, queda a discreción de Inversiones Security. Se prohíbe citar o reproducir en forma total o parcial este informe sin la autorización expresa previa de Inversiones Security. Las personas que efectúan recomendaciones en este informe podrían mantener para sí los mismos instrumentos financieros sobre los cuales versa la recomendación. Con el objeto de prevenir Conflictos de Interés entre Inversiones Security o sus colaboradores y los emisores recomendados por este informe, se deja constancia que las transacciones bursátiles que realicen los colaboradores de BICECORP S.A. y de sus filiales, se encuentran reguladas por el "Manual para transacciones de acciones y otros valores de BICECORP S.A. y sus Filiales".