

2 de enero, 2026

Chile | IMACEC de noviembre de 1,2% a/a (-0,6% m/m) decepciona de manera casi generalizada sectorialmente

Se mantiene abierta la opción para un nuevo recorte de la TPM este mes, a espera de ausencia de sorpresas en IPC de diciembre

IMACEC de noviembre de 1,2% a/a (-0,6% m/m) evidencia una contracción de todos los sectores a excepción de comercio que mostró el único crecimiento mensual (0,3% m/m). Minería, Manufactura, Resto de Bienes y Servicios mostraron contracciones mensuales, siendo particularmente intensa la observada en Servicios (-0,6% m/m) que termina dejando el IMACEC no minero con una caída de 0,5% m/m (Fig. 1 y 2).

Junto con la caída de la actividad de servicios **destaca una nueva contracción en la industria manufacturera (-0,1% m/m) que acumula una caída de 1,9% en el segundo semestre**. Esto contrasta con la persistente recuperación del Comercio (0,3% m/m) que acumula un 2,4% de crecimiento en el segundo semestre. Este último sector sigue beneficiado por el dinamismo del comercio mayorista relacionado con la inversión privada en maquinarias y equipos, especialmente en minería y energía, lo que continuaría en los próximos meses dada las buenas perspectivas para la inversión privada.

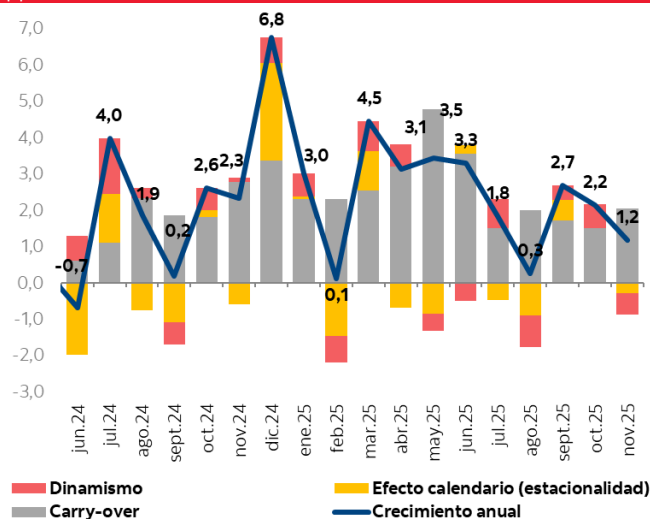
Inversión pública se contrajo 17% a/a real, su mayor caída en 12 años para noviembre. La ejecución de la inversión pública también se desaceleró, acumulando un avance de 74,3%, que es incluso inferior al observado a la misma fecha en 2024 (74,5%). La caída se explica principalmente por menor ejecución de inversión de los servicios de salud, así como menores transferencias de capital hacia Municipalidades, las cuales tienen como principal objetivo el mejoramiento de urbano. Con el año prácticamente cerrado en términos de cifras, es casi un hecho que el Presupuesto de inversión pública volverá a sub-ejecutarse en 2025, en medio de sucesivos ajustes fiscales.

Para la política monetaria, este decepcionante registro de actividad, luego del deterioro del mercado laboral observado en el trimestre terminado en noviembre, continúa abriendo el espacio para anticipar el recorte de la TPM para la próxima RPM de enero. La apreciación del peso ha pavimentado sustantivamente el camino para una pronta convergencia inflacionaria, en tanto empleo y actividad no minera muestra relevante debilidad en el margen. En ese contexto, el BC podría optar

por anticipar la llegada al centro del rango de la TPM neutral tan pronto como este mes, recordando que el corredor del IPoM tiene contemplado el próximo recorte para la RPM de julio. **En Scotiabank esperamos aún el IPC de diciembre para determinar si estarían dadas las condiciones para anticipar la llega a la TPM neutral de 4,25% este mes. Nuestra proyección para el IPC de diciembre es -0,1% y +0,1% m/m para el IPC sin volátiles.**

Figura 1

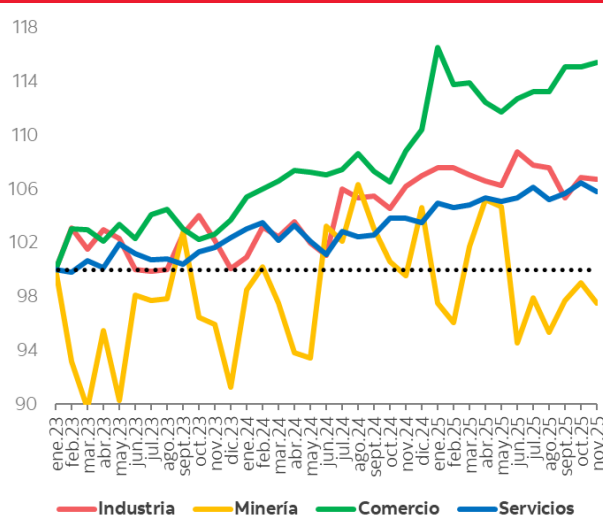
Descomposición del crecimiento interanual del Imacec
(pp, contribución al crecimiento interanual del Imacec total)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Figura 2

Nivel de actividad por sectores
(índice ene.2023=100, series desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

CONTACTS**Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

Aníbal Alarcón Astorga

anibal.alarcon@scotiabank.cl

DISCLAIMER

This report has been prepared by Scotiabank Economics as a resource for the clients of Scotiabank. Opinions, estimates and projections contained herein are our own as of the date hereof and are subject to change without notice. The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy or completeness. Neither Scotiabank nor any of its officers, directors, partners, employees or affiliates accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

These reports are provided to you for informational purposes only. This report is not, and is not constructed as, an offer to sell or solicitation of any offer to buy any financial instrument, nor shall this report be construed as an opinion as to whether you should enter into any swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. The information contained in this report is not intended to be, and does not constitute, a recommendation of a swap or trading strategy involving a swap within the meaning of U.S. Commodity Futures Trading Commission Regulation 23.434 and Appendix A thereto. This material is not intended to be individually tailored to your needs or characteristics and should not be viewed as a “call to action” or suggestion that you enter into a swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. Scotiabank may engage in transactions in a manner inconsistent with the views discussed in this report and may have positions, or be in the process of acquiring or disposing of positions, referred to in this report.

Scotiabank, its affiliates and any of their respective officers, directors and employees may from time to time take positions in currencies, act as managers, co-managers or underwriters of a public offering or act as principals or agents, deal in, own or act as market makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to securities or related derivatives. As a result of these actions, Scotiabank may receive remuneration. All Scotiabank products and services are subject to the terms of applicable agreements and local regulations. Officers, directors and employees of Scotiabank and its affiliates may serve as directors of corporations.

Any securities discussed in this report may not be suitable for all investors. Scotiabank recommends that investors independently evaluate any issuer and security discussed in this report, and consult with any advisors they deem necessary prior to making any investment.

This report and all information, opinions and conclusions contained in it are protected by copyright. This information may not be reproduced without the prior express written consent of Scotiabank.

™ Trademark of The Bank of Nova Scotia. Used under license, where applicable.

Scotiabank, together with “Global Banking and Markets”, is a marketing name for the global corporate and investment banking and capital markets businesses of The Bank of Nova Scotia and certain of its affiliates in the countries where they operate.