

Claves Económicas Chile



Mejora ánimo de los mercados tras las elecciones, recoge expectativas de políticas que den un impulso a la economía. La inflación, en tanto, descende más rápido de lo anticipado, reafirmando que existe espacio para retomar recortes en la tasa de política.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

1

Las recientes elecciones presidenciales y de Congreso han llevado a un mejor ánimo en los mercados. El tipo de cambio, que puede leerse como una suerte de termómetro de la economía, ha descendido de forma relevante, en tanto los premios por riesgo retroceden

2

Se advierte un mayor apetito por activos chilenos, frente a expectativas de que hacia los próximos años se avance en reformas estructurales que lleven a un mayor crecimiento económico

3

PIB del 3T arrojó un repunte de la inversión en capital fijo de 10% anual, aunque muy concentrado en maquinaria y equipo. Empresas favorecen su crecimiento de la mano de capital y nuevas tecnologías, considerando el alto costo asociado al componente laboral. Sin perjuicio de ello, el PIB creció solo 1,6% anual en el tercer trimestre, coherente con un crecimiento para el año de 2,3%.

4

De cara a 2026, la inversión mantendrá una buena tracción. Sin embargo, se advierte que la mayor dinámica económica sería contenida por un menor gasto público, frente a la implementación de un ajuste fiscal relevante. Crecimiento del año llegaría a 2,4%.

5

La inflación, por su parte, continuará descendiendo. Esperamos que alcance la meta de 3% en enero próximo, en respuesta a que aún se observan holguras de capacidad en la economía, a lo que se suman bajas en el precio de la electricidad y un menor tipo de cambio. Durante algunos meses veremos una inflación acercándose a 2,5%. Esto da espacio para que el Banco Central lleve la tasa de política a 4% hacia mediados de 2026.

6

En cuanto a riesgos, vemos un sesgo positivo, dominado por la posibilidad de que se implementen políticas que impulsen el crecimiento, se revise el marco tributario y se adopten medidas que apunten a profundizar el mercado de capitales. No es descartable, sin embargo, un escenario global más complejo, ante la posibilidad de ajustes en bolsas, con impactos de primer orden sobre nuestra economía



Índice

3	Resumen
5	Actividad Local
7	Inflación
8	Mercado Laboral
9	Política Monetaria
11	Política Fiscal
12	Tipo de Cambio
13	Riesgos para la economía
15	Proyecciones trimestrales
16	Glosario

Cierre estadístico: 21 de noviembre de 2025



Resumen

Las recientes elecciones presidenciales y de Congreso han llevado a un mejor ánimo en los mercados. El tipo de cambio, que puede leerse como una suerte de termómetro de la economía, ha descendido de forma relevante, en tanto los premios por riesgo retroceden. Se advierte un mayor apetito por activos chilenos, frente a expectativas de que hacia los próximos años se avance en reformas estructurales que lleven a un mayor crecimiento económico. En línea con eso, anticipando un mejor desempeño de la economía hacia los próximos años, el PIB del tercer trimestre arrojó un repunte de la inversión en capital fijo de 10% anual, aunque muy concentrado en maquinaria y equipo. Se entiende que las empresas favorecen su crecimiento de la mano de capital y nuevas tecnologías, considerando el alto costo asociado al componente laboral. Sin perjuicio del buen dinamismo que comienza a mostrar la inversión, el PIB creció solo 1,6% anual en el tercer trimestre, dada la fuerte caída de minería por problemas de producción en algunos yacimientos. Continuamos previendo para el año un crecimiento de 2,3%.

De cara a 2026, la inversión mantendrá una buena tracción, recogiendo expectativas más favorables hacia lo que viene. Sin embargo, se advierte que la mayor dinámica económica sería contenida por un menor gasto público, frente a la implementación de un ajuste fiscal relevante, necesario para asegurar el cumplimiento de la regla fiscal y no permitir que la deuda pública supere el 45% del PIB. Esperamos que dicho ajuste llegue a 3 mil millones en dos años, lo que equivale a casi 5% del gasto total anual. Hacia 2027 revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento, llevándola a 2,4%, recogiendo los efectos positivos en confianza y medidas pro-inversión que se implementarían durante el próximo año.

Tabla Proyecciones Económica de Chile
(Porcentaje)

		2024	2025	2026	2027
Crecimiento PIB	%	2,6	2,3	2,2	2,4
Consumo Hogares	%	1,0	2,7	2,7	3,0
Inversión Capital Fijo	%	-1,4	6,0	3,9	2,2
Exportaciones	%	6,6	4,0	2,8	4,0
Importaciones	%	2,5	12,1	3,8	3,6
Inflación (dic)	%	4,5	3,6	3,0	3,0
TPM (dic)	%	5,00	4,50	4,00	4,00
Tipo de Cambio (dic)	CLP/USD	992	920	900	900
Tasa de desempleo (dic)	%	8,1	8,5	8,5	8,5
Balance Fiscal	% PIB	-2,9	-2,4	-2,2	-2,0
Balance Cta. Cte.	% PIB	-1,5	-2,6	-2,4	-2,0
Precio Cobre (dic)	USD/lb	3,9	4,9	4,5	4,5
Precio WTI (dic)	USD/b	72	60	60	60

Banco Central de Chile y Bci Estudios

Tabla Proyecciones Crecimiento PIB Mundo
(Porcentaje)

Crecimiento PIB	2024	2025	2026	2027
EE.UU.	2,8	2,0	1,8	2,0
Zona Euro	0,9	1,3	1,2	1,5
Japón	0,1	1,1	0,8	0,7
China	5,0	4,9	4,3	4,2
India	6,5	6,6	6,3	6,4
América Latina 6	2,1	2,2	2,1	2,4
Argentina	-1,3	4,5	3,5	3,5
Brasil	3,4	2,2	1,8	2,2
Chile	2,6	2,3	2,2	2,4
Colombia	1,6	2,5	2,3	2,5
México	1,5	0,8	1,5	2,0
Perú	3,3	3,1	2,9	2,9
Mundo (PPP)	3,4	3,1	3,2	3,3

Fuente: Bci Estudios, sobre la base de FMI y bancos de inversión



La inflación, por su parte, continuará descendiendo. Esperamos que alcance la meta de 3% en enero próximo, en respuesta a que aún se observan holguras de capacidad en la economía, a lo que se suman bajas en el precio de la electricidad y un menor tipo de cambio. Durante varios meses del primer semestre veremos una inflación acercándose a 2,5%, frente a probables descensos adicionales en el tipo de cambio. Esto da espacio para que el Banco Central vuelva a recortar su tasa de política en diciembre y la lleve a la neutral de 4% hacia mediados de 2026.

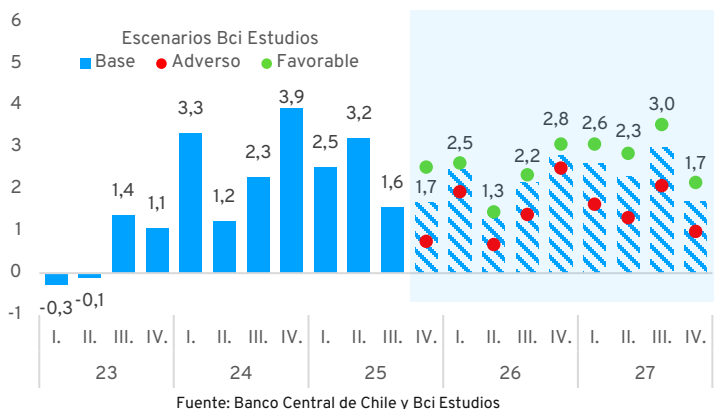
En cuanto a riesgos, vemos un sesgo positivo, dominado por la posibilidad de que se implementen políticas que impulsen el crecimiento, reduciendo la burocracia, tiempos y discrecionalidad en los procesos de aprobación de nuevos proyectos, una reforma tributaria que simplifique el sistema y estimule la inversión, junto con medidas que apunten a profundizar el mercado de capitales. No es descartable, sin embargo, un escenario global más complejo, ante la posibilidad de ajustes en bolsas, con la mira puesta especialmente en EE.UU.. Aun cuando no se ve como el escenario más probable, si los resultados de las empresas que han hecho millonarias apuestas en inteligencia artificial no se cumplen, veremos caídas en precios de activos, con efectos relevantes en la dinámica económica mundial. Esto tendría impactos de primer orden sobre nuestra economía

La inversión toma tracción y lidera un posible cambio hacia un ciclo económico más favorable.

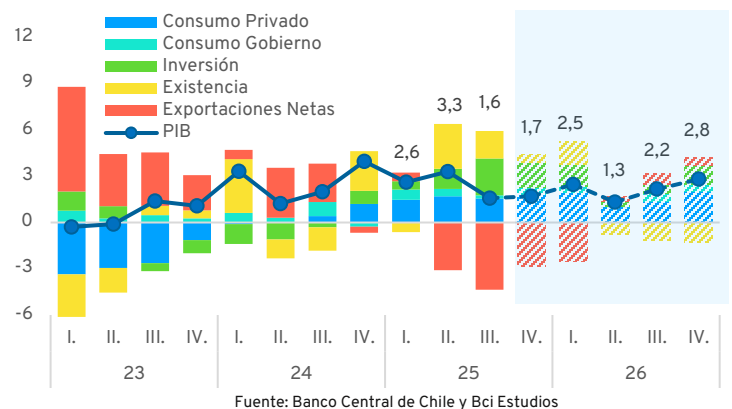
La economía comienza a dar señales de un posible cambio de ciclo, transitando desde el necesario ajuste post-pandemia hacia una fase de crecimiento liderada por la inversión. Si bien el PIB del tercer trimestre registró una expansión acotada del 1,6% interanual, la composición del gasto revela una fortaleza subyacente: la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) creció un 10%, actuando como el principal soporte de la demanda interna.

En términos anuales, proyectamos para 2025 una expansión del PIB del 2,3%, traccionada fundamentalmente por la inversión. Explicado por la normalización en la acumulación de inventarios y, especialmente, a un repunte estructural de la FBCF, que cerrará el año con un crecimiento entorno al 6,0%. A este impulso se suma un resiliente consumo privado, con una expansión del 2,8%. Este dinamismo actúa como un contrapeso crucial para amortiguar futuras reducciones del gasto público, posibilitando la necesaria consolidación fiscal en el mediano plazo.

Crecimiento del PIB y Escenarios de Proyección
(Variación anual, porcentaje)



Crecimiento del PIB y Contribución de los Componentes
(Variación anual, porcentaje)



La actividad local exhibe un cambio cualitativo en su composición. Mientras el PIB crecerá en línea con su nivel tendencial, la demanda interna muestra un crecimiento superior, expandiéndose cerca del 4,6% anual. La FBCF (componente principal de la inversión, que no considera las existencias) se perfila como el gran catalizador, rompiendo el estancamiento de años previos impulsada por el componente de maquinaria y equipos, que acumula un crecimiento del 5,6% en lo que va del año.

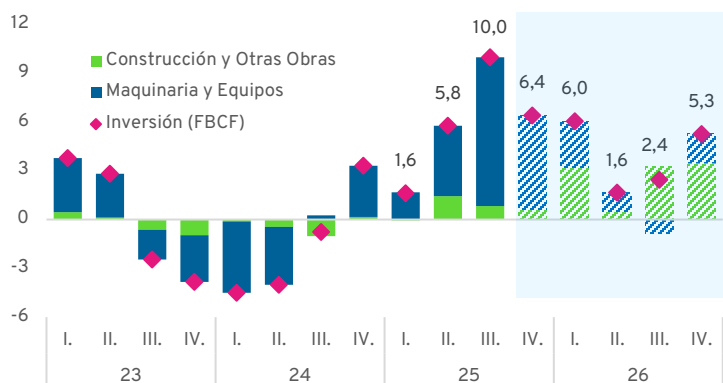
El último catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) ratifica esta dinámica, proyectando flujos de inversión en capital fijo para 2025 por USD 24.121 millones, lo que representa un incremento real del 22% respecto a 2024 y se ubica un 23% por sobre el promedio de la última década. Si bien las proyecciones para 2026 y 2027 anticipan una natural normalización respecto a este *peak*, es crucial destacar que dichas cifras fueron revisadas significativamente al alza frente al catastro anterior —con incrementos del 7,7% y 13,3% respectivamente—, lo que confirma una mayor densidad y persistencia en la cartera de proyectos de mediano plazo. Este ciclo es liderado por sectores estratégicos de larga maduración: Minería (34%), Obras Públicas (27%) y Energía (23%). Destacan iniciativas estructurales como Nueva Centinela y Los Bronces Integrado en minería, la Línea 7 del Metro en obras públicas, y nuevas líneas de transmisión en energía.

Estos desarrollos están moviendo la aguja de la inversión, desacoplándose del componente de construcción habitacional que aún muestra rezago, postergando su recuperación más decidida hacia 2026.

Por el lado del consumo privado, se evidencia una recuperación consistente, actuando como el "piso" del crecimiento. Pese a un mercado laboral rezagado en creación de empleos y con un desempleo sobre el promedio histórico, la masa salarial se ha mantenido relativamente estable, permitiendo niveles de crecimiento en línea con el tendencial.

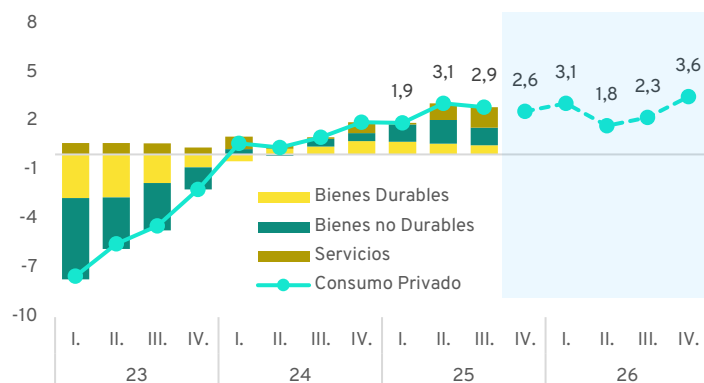
Hacia adelante, el mercado ha comenzado a internalizar que los resultados electorales apuntan hacia una potencial administración con un sello enfocado en la eficiencia del gasto, la facilitación de la actividad empresarial y el crecimiento. Los agentes económicos están incorporando en sus expectativas la probabilidad de una agenda de tipo "Permisología 2.0", incentivos tributarios corporativos y menor gasto fiscal en los próximos años. Este cambio en el sentimiento empresarial refuerza la senda de recuperación de la inversión antes de que las reformas se materialicen legislativamente, actuando como un puente de confianza que aceleraría el ciclo económico.

Evolución Inversión (FBCF) y sus Componentes
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Evolución Consumo Privado y sus Componentes
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Este incipiente optimismo inversor convive con una realidad fiscal restrictiva. Si bien proyectamos un crecimiento del consumo de gobierno en la vecindad del 3,1% para 2025, la trayectoria y restricción presupuestaria marca una desaceleración hacia el 2,3% en 2026 y 1,8% en 2027, consistente en trayectoria con lo proyectado por el BCCh en el Informe de Política Monetaria (IPoM de septiembre). Es importante explicitar que, de cumplirse el recorte fiscal en las magnitudes propuestas, existirá un efecto negativo en el crecimiento económico al menos en el corto plazo, producto de la menor inyección directa de gasto corriente por parte del Estado.

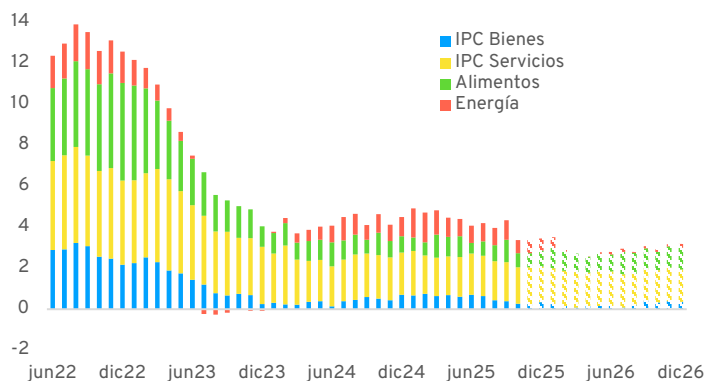
Desde Bci Estudios, sostenemos que la rigurosidad de la calibración del esfuerzo fiscal será determinante, constituyéndose en el ancla fundamental para la estabilidad macrofinanciera, el resguardo de la cohesión social e institucional y para acotar los costos transitorios sobre la actividad. Retomar la senda de disciplina fiscal es una condición necesaria para asegurar la sostenibilidad del financiamiento y comprimir los premios por riesgo, cimentando así las bases para que la economía logre, a mediano plazo, tasas de crecimiento superiores a su nivel tendencial.

Inflación continúa disminuyendo, algo más rápido de lo previsto, apuntando a llegar a 3% a inicios de 2026.

La inflación ha vuelto a dar sorpresas en los últimos meses, desde nuestro informe anterior. En general, las sorpresas han sido a la baja, con registros mensuales de 0,0% en agosto, 0,4% en septiembre y 0,0% en octubre. Llevando de esta forma a la variación anual a un inesperado 3,4% en octubre. Esta baja se explicó, en gran medida, por una caída generalizada de bienes sin volátiles, y del componente volátil de energía. Este escenario de menores presiones inflacionarias y expectativas bien ancladas, debería llevar al Banco Central a retomar el proceso de recortes en la tasa de política en su reunión de diciembre.

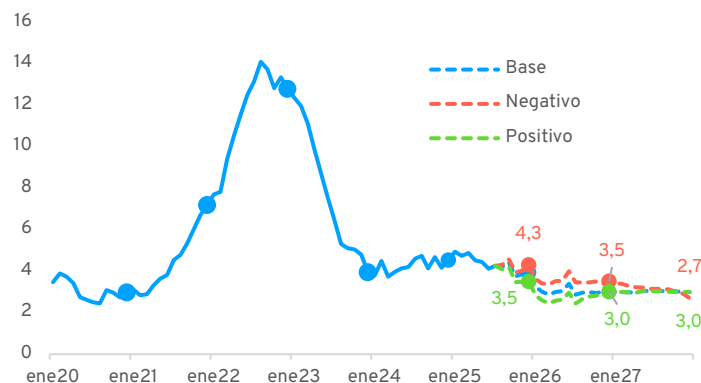
Se ha estado observando que el ajuste viene principalmente desde bienes no volátiles, que ha estado comenzando a converger a sus promedio histórico. Si bien servicios no volátiles ha empezado a mostrar una menor presión sobre los precios, aun se encuentra por sobre su promedio histórico, mientras que el componente de energía ha ido disminuyendo de manera importante. Para los meses que quedan del año, hay riesgos de inflaciones mensuales muy disímiles, todo va a depender del traspaso de tipo de cambio a bienes como la gasolina, la reversión del Cyber de octubre sobre los precios de noviembre y el impacto del *Black Days* en diciembre. Nuestro escenario base indica que el IPC anual debería terminar en 3,6% en diciembre. Este valor es menor a lo estimado de las proyecciones que teníamos a principios de año y menor a lo que tiene el Banco Central en su IPoM de septiembre.

IPC y Componentes Analíticos
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Escenarios para la Inflación Total
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

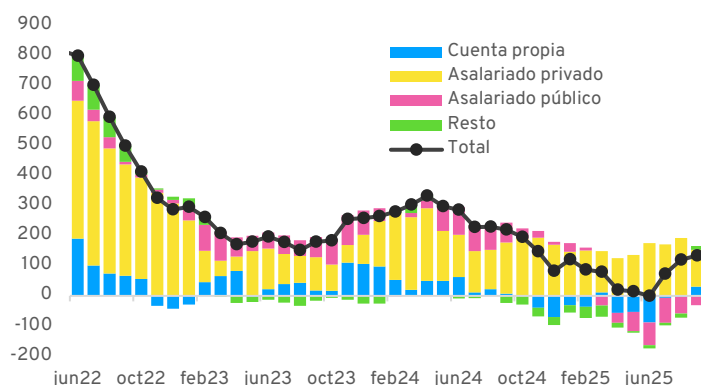
Observando las cifras más recientes, junto con el error de las tarifas eléctricas que se vienen arrastrando desde hace algún tiempo -lo cual debería ser corregido en el corto plazo-, la convergencia inflacionaria llegaría antes de lo anticipado. La base de comparación podría llevar a que a principios del próximo año veamos registros de inflación en torno a 3%. Más aún, en algunos meses se situaría ligeramente bajo ese valor.

Si el tipo de cambio se mantiene en estos niveles, existe espacio para que hayan menores presiones de precios sobre bienes importados. Y si bien se reconocen riesgos sobre la inflación, como la guerra comercial y presiones geopolíticas, el balance de riesgos lo vemos favorable.

Mercado laboral muestra una tendencia positiva, aunque todavía muy débil, limitada por factores estructurales.

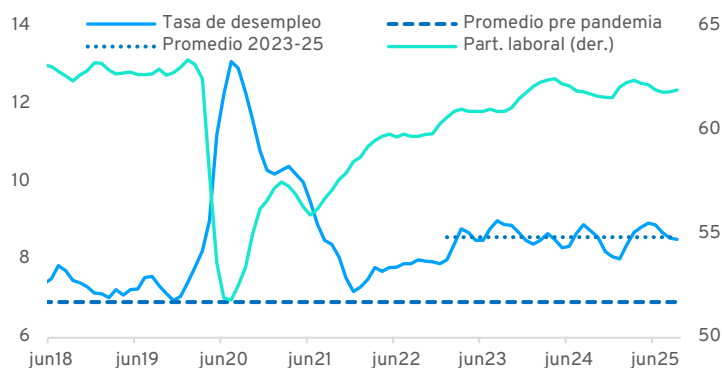
El mercado laboral chileno detuvo el preocupante deterioro que mostró desde principios de año, con una tasa de desempleo que ha disminuido desde sus máximos del año (también influido por un tema estacional), llegando a 8,5% en el última lectura. La tasa de participación, por su parte, ha dejado de caer y pareciera haberse estabilizado en torno al 62%. Si bien la tasa de desempleo disminuyó desde 8,9% del trimestre móvil abril-junio, el nivel es todavía muy elevado. Si bien en 2023 recuperamos el nivel del número de ocupados perdidos durante la pandemia, dado el crecimiento poblacional, aún estamos lejos de alcanzar tasas de desempleo aceptables, reconociendo cifras de creación de empleo pobres. En un ejercicio simple, para poder bajar la tasa de desempleo desde un 8,5% en septiembre 2025 a 6,9% (el promedio prepandemia) a diciembre 2026 y suponiendo un aumento histórico de la fuerza de trabajo histórica, la creación de empleo debería totalizar 550 mil puestos. Eso no aparece factible bajo las actuales condiciones estructurales del mercado.

Creación de empleo por categoría
(Variación anual, miles de personas)



Fuente: INE y Bci Estudios

Tasa de desempleo y participación laboral
(Porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

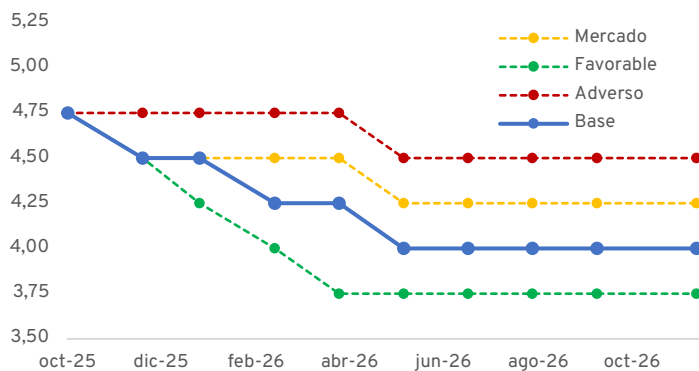
La creación de empleo anual ha comenzado a retomar algo de ritmo, con un crecimiento de 134 mil puestos de empleo en el último registro, siendo aún insuficiente. Si bien ya se dejó de destruir empleo por cuenta propia, vemos que el empleo asalariado privado no toma un ritmo de crecimiento más rápido que en las últimas lecturas, a la vez que el empleo público sigue cayendo. Esta composición demuestra que el deterioro se concentra en los segmentos más cíclicos, como es comercio y construcción, y que el sector formal privado, por sí solo, no es capaz de dinamizar el mercado. Por otro lado, hay sectores que se han visto afectados por el aumento de los costos laborales, lo que ha llevado que algunos sectores que de a poco hayan ido modernizando su producción y forma de trabajo, haciéndose menos intensivos en personal.

El panorama hacia adelante ha mejorado, pero no es auspicioso. Las mejores perspectivas en la inversión, deberían ayudar a mejorar la creación de empleo, sin embargo, los siguientes aumentos de los costos laborales podrían compensar esa necesidad. El mercado laboral continúa siendo uno de los principales riesgos el consumo y el crecimiento sostenible de la economía.

Banco Central, aunque con un tono cauteloso, reafirma mensaje apuntando a que aún están pendientes recortes en su tasa de política.

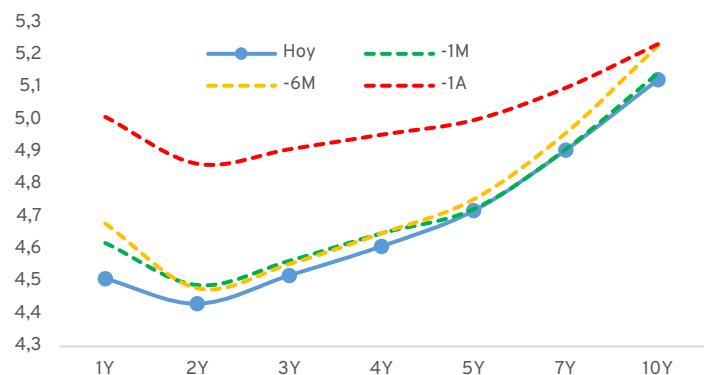
La última decisión de mantener el nivel de 4,75% durante la reunión de octubre estaba plenamente internalizada en las expectativas de mercado. Desde esa decisión hasta ahora, vemos que el escenario presentado en el último IPoM de septiembre, ha tenido ajustes importantes. Del plano externo, el *shutdown* en EE.UU. finalizó tras 43 días, y su impacto sobre actividad será moderado, sin modificar sustancialmente el proceso de desaceleración que ha venido enfrentando. Del lado local, la evolución inflacionaria ha ido dando cuenta de un ajuste a la baja en las mediciones subyacentes, lo que se suma al ajuste a la baja en tarifas eléctricas durante enero próximo, lo que llevaría a una significativa reducción en las mediciones interanuales entre diciembre y enero. Lo anterior, contrasta con la visión presentada por el Banco Central en su último IPoM, informe que alertaba respecto de eventuales impactos inflacionarios derivados de la implementación de reformas laborales, en particular a lo referido al alza en salario mínimo.

Escenarios de TPM
(Porcentaje)



Fuente: Tradition y Bci Estudios.

Curvas de Rendimiento Swap en Pesos
(Porcentaje)



Fuente: Tradition y Bci Estudios.

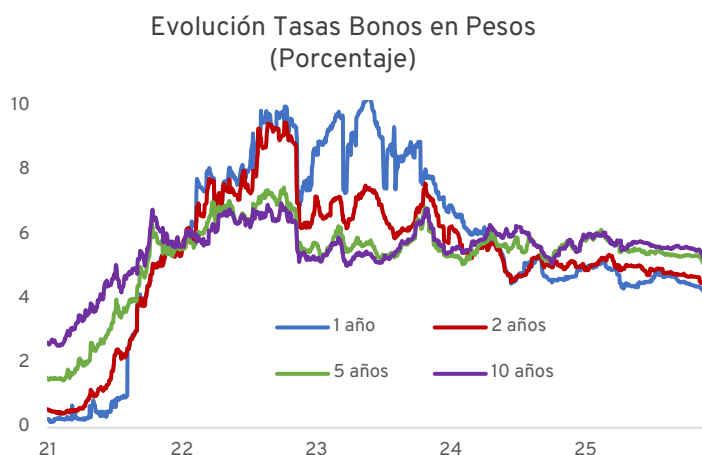
Por el momento, esos riesgos no se han plasmado en los registros de inflación, y vemos que la economía continuará su ajuste en precios hacia la meta de 3%. Con la moderación de riesgos al alza en la inflación, y junto a un tipo de cambio que ha mostrado una convergencia más rápida hacia sus niveles coherentes con fundamentos, vemos que el Banco Central seguirá llevando la TPM hacia su rango neutral.

La incertidumbre que se presenta sobre las próximas decisiones, es cuál es el nivel que el Consejo considera de convergencia hacia esa neutralidad. La última actualización realizada en el IPoM de septiembre de 2024, determinaba que la tasa neutral nominal se ubicaba en torno a 4% como media y mediana de los 11 modelos utilizados para su estimación. El rango presentado en dicha oportunidad, consideraba que la tasa neutral se ubicaba entre 3,5% y 4,5%. La discusión al interior del Consejo, da cuenta de que algunos miembros consideran que la tasa neutral se ubicaría en 4,25%.

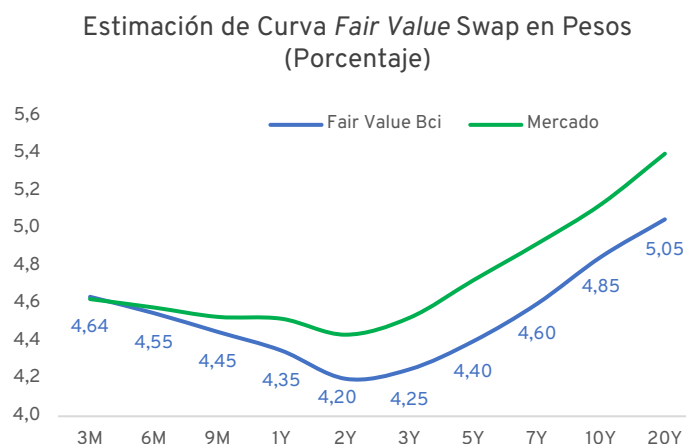
La falta de una actualización de esta medición ha llevado a una mayor incertidumbre, que se ha traducido en niveles de tasas de mercado más elevados respecto de sus niveles coherentes con fundamentales.

Nuestra visión considera que la tasa neutral se ubica en 4%, lo que nos lleva a estimar tasas de mercado que tienen aún espacios de descensos respecto de sus niveles actuales.

La trayectoria de escenario base que vemos para la TPM, coherente con un escenario inflacionario expuesto a menos riesgos al alza, nos lleva a precisar que durante la reunión de diciembre podríamos observar un nuevo ajuste a la baja de 25pb en TPM. Considerando la convergencia hacia su nivel neutral, vemos que aún restan dos ajustes de 25pb adicionales para alcanzar el 4%, ajustes que vemos se concretarían dentro de la primera parte de 2026,



Fuente: Banco Central y Bci Estudios.



Fuente: Tradition y Bci Estudios.

Respecto de las condiciones de mercado asociadas a la política monetaria, vemos que la curva swap ha seguido mostrando caídas, las que han estado determinadas por las menores expectativas inflacionarias, y no por la orientación de política que se desprende de las instancias de comunicación de parte del Banco Central. La concreción de los próximos ajustes en TPM nos lleva a estimar reducciones de cerca de 30pb en plazos intermedios y largos en el caso de swaps nominales.

Vemos que se hace necesario de parte de la autoridad monetaria, una mayor claridad respecto del nivel de convergencia neutral que se alcanzará dentro de los próximos trimestres. Con ello, se reducirá la incertidumbre asociada a las próximas decisiones, y con ello, podremos observar una descompresión de premios sobre activos del mercado de renta fija. Por ahora, tanto la estimación realizada en septiembre de 2024, como el corredor de TPM presentado en los últimos IPoM, nos lleva a precisar que el nivel neutral a converger se ubica en 4%.

Escenario fiscal complejo exige ajustes significativos del gasto público hacia los próximos años.

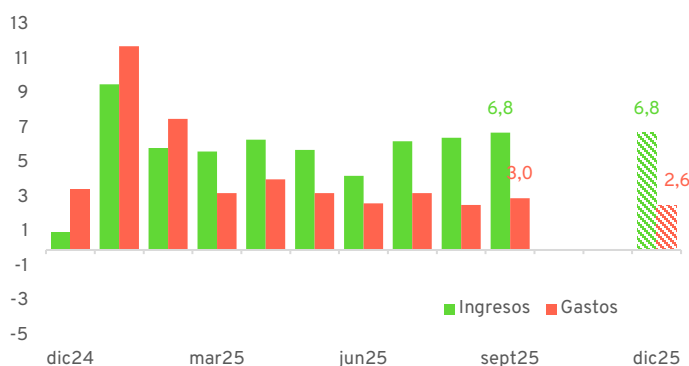
La Ley de Presupuestos 2026 presentada por el gobierno y el último de la actual administración estima un crecimiento del gasto público de 1,7% real para el próximo año. Al cierre de este Informe, dicho proyecto aún está en discusión en el Congreso, y la fecha límite para su aprobación es el 30 de noviembre.

A diferencia de lo observado en años anteriores, para 2026 se plantea una moderación del crecimiento del gasto que hubiese sido necesaria con mayor antelación, particularmente considerando las menores expansiones en ingresos respecto de lo estimado por la autoridad fiscal. Con ello, los niveles de déficit efectivo y la convergencia hacia la meta de balance estructural no distarían tan sustancialmente de los objetivos planteados.

El último Informe de Finanzas Públicas, estimaba para el cierre de 2025 un crecimiento real de los ingresos de 6,8%, junto con un gasto público que cerraría este año con una expansión real de 2,6%. Con este resultado, la autoridad estima que durante 2025, la economía alcanzaría un déficit efectivo de 1,5% del PIB. Nuestro escenario plantea que el déficit de este año alcanzaría un 2,4% del PIB, y para 2026 estimamos un 2,2% del PIB.

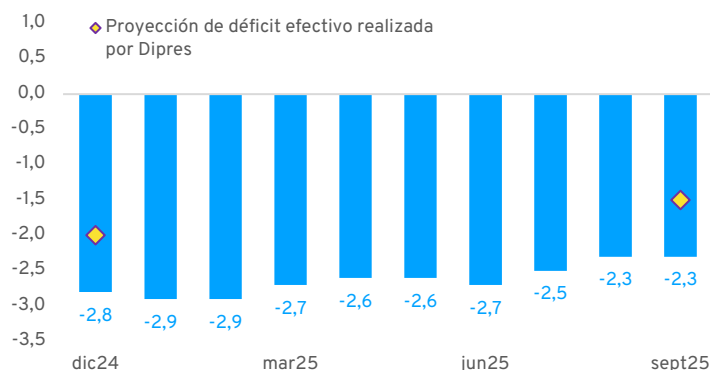
Lo anterior permite evidenciar que los objetivos de responsabilidad fiscal durante la actual administración no fueron cumplidos, incluso con la modificación realizada en septiembre de este año a los objetivos de convergencia del balance estructural.

Evolución de los Ingresos y Gastos Presupuestarios
(% acumulado, var. a/a)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Bci Estudios.

Evolución del Balance Efectivo
(% del PIB, acumulado 12 meses móviles)



Fuente: Dipres y Bci Estudios.

Cabe señalar que la actual meta considera un balance estructural de 0% del PIB hacia 2029, mientras que la meta anterior consideraba un balance estructural de -0,5% del PIB en 2026.

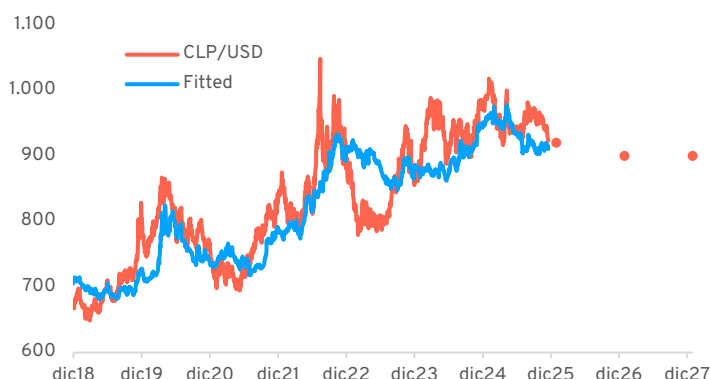
Respecto de la deuda, la Ley de Presupuestos 2026 considera una emisión local y externa por hasta US\$17.400 millones, nivel que considerando un 2,5% de crecimiento del PIB el próximo año, realizada por Dipres en su último IFP, llevaría a alcanzar un 43,2% del PIB. En nuestra visión, la posibilidad de un menor crecimiento del PIB en 2026 respecto de la estimación realizada por la autoridad fiscal, supondría un riesgo de alcanzar el umbral de 45% del PIB en el stock de deuda. Para evitar lo anterior, serán necesarias contracciones del gasto durante los próximos años.

Tipo de cambio se encuentra ligeramente sobre sus fundamentos. Favorables reformas económicas le permitiría descender bajo 900\$/USD.

Durante las últimas semanas, el tipo de cambio ha exhibido una fluctuación en torno a los 940-920 \$/USD, un nivel que lo ubica más cercano a su valor de fundamentos. Esta moderación se produce tras un período en que el peso chileno se vio particularmente presionado por los diferenciales de tasas con las economías latinoamericanas como Brasil, Colombia y México.

Este descenso de la paridad está respaldado por dos factores clave a nivel global. En primer lugar, se observa un elevado precio del cobre, que, impulsado por disrupciones de oferta y favorecido por la dinámica de la transición energética, se ha sostenido cerca de \$5,0 USD/lb. En segundo lugar, el mercado anticipa un tono más *dovish* por parte de la Fed, debido a un mercado laboral con signos de debilitamiento y la convergencia esperada del dólar global hacia su nivel promedio histórico.

Tipo de Cambio efectivo vs “fair value”
(\$/USD)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Tipo de Cambio, volatilidad implícita a un mes
(%)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

No obstante, en lo más reciente, el resultado de la elección presidencial en Chile ha inyectado una volatilidad particularmente elevada en el tipo de cambio, alcanzando un 16%, cifra que se situó por sobre la de sus pares en Latinoamérica. Tras conocerse el resultado de la primera vuelta, esta volatilidad ha retornado a niveles previos.

Nuestras estimaciones del peso chileno, que incorpora un precio del cobre en torno a los valores actuales, las perspectivas de recortes de tasas en EE.UU., además de otras variables, se sitúa en torno a los \$910/USD. Hacia adelante, y luego que se despeje de la incertidumbre en diciembre (luego de la Segunda Vuelta Presidencial), estimamos un cierre de año en alrededor de \$920/USD. Hacia 2026, a medida que se consoliden menores niveles de tasas de interés en la región y se acentúe la debilidad del dólar global, proyectamos que el tipo de cambio se ubicará en torno a los \$900/USD, en línea además con una mejora en los índices de confianza.

Cabe destacar que en un escenario favorable, en el cual se logren alcanzar acuerdos que promuevan reformas estructurales clave para impulsar el crecimiento de Chile, el tipo de cambio podría romper la barrera de los \$900/USD, cerrando el próximo año en \$870/USD. Por su parte, los riesgos alcistas se ubican en un escenario con un mundo más tensionado en materia geopolítica o por una desaceleración más marcada de la economía norteamericana.

Riesgos para la Economía

Del lado externo, los riesgos siguen siendo relevantes. Bien sabemos que las empresas de tecnología han hecho millonarias apuestas en inteligencia artificial. Si no se cumplen, veremos caídas en bolsas con efectos relevantes en otros precios de activos y en la dinámica económica mundial. Esto tendría impactos de primer orden sobre nuestra economía. Asimismo, en caso de que la inflación en EE.UU. no ceda al rimo que se espera, la Fed retrasaría sus bajas de tasas, con efectos sobre la dinámica de su economía.

Del lado local se advierte una mirada positiva, que podría reforzarse en caso de avanzar en reformas estructurales, fundamentales para elevar con mayor fuerza el crecimiento tendencial. Ello contempla agilizar la aprobación de proyectos de inversión, acercándose a estándares que se ven en países desarrollados, avanzar hacia un marco tributario más simple, con incentivos para la inversión, profundizar el mercado de capitales y flexibilizar el mercado laboral. Bajo ese escenario la economía podría ver elevado su crecimiento tendencial hacia cifras entre 3 y 3,5%.

No es descartable, de cualquier forma, que veamos dificultades en el parlamento para avanzar, con una polarización que se instala con mayor fuerza y que impide materializar medidas que estimulen el crecimiento económico. Se podría sumar a ello una inflación más persistente, que lleve a una tasa de política que se sitúe sobre su valor neutral.

Como es habitual, sobre la base de los desarrollos que se vayan definiendo, se conforman los escenarios alternativos. Su caracterización se recoge en la tabla adjunta, además de las probabilidades asignadas para cada uno de ellos. Se ha establecido, como de allí se deduce, un sesgo positivo para el escenario económico definido, asignando una mayor probabilidad de ocurrencia al desarrollo favorable respecto al adverso

Escenarios de Riesgos para la Economía

Escenario Principal

Probabilidad: 50%

Convergencia gradual hacia el equilibrio: Actividad económica en línea con el potencial de crecimiento, aunque con algunos impactos negativos de los altos aranceles de EE.UU.. Tasas de interés e inflación llegan más rápido a su nivel de equilibrio. No se ven reformas económicas significativas, por dificultades de avances en el congreso.

		2024	2025	2026	2027
Crecimiento PIB		2,5%	2,3%	2,2%	2,4%
Inflación	dic	4,5%	3,6%	3,0%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	5,00%	4,50%	4,00%	4,00%
Desempleo	dic	8,2%	8,5%	8,5%	8,5%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	992	920	900	900
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	4,0	4,9	4,5	4,5
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	72	60	60	60

Escenario Adverso

Probabilidad: 15%

Escenario externo más desafiante: Guerra comercial se instala con aún mayor fuerza, ante nuevas represalias, Llevando a un menor crecimiento global, además de mayores tensiones geopolíticas. Escenario local polarizado impide avances en reformas.

		2024	2025	2026	2027
Crecimiento PIB		2,5%	2,0%	1,5%	1,5%
Inflación	dic	4,5%	3,9%	3,5%	2,7%
Tasa Política Monetaria	dic	5,00%	4,75%	4,50%	4,25%
Desempleo	dic	8,2%	9,0%	9,0%	9,0%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	992	1.050	1.025	1.025
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	4,0	4,6	4,0	4,0
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	72	75	75	75

Escenario Favorable

Probabilidad: 35%

Riesgos globales contenidos y avance en reformas locales: Políticas económicas apuntan a mayor dinamismo, se instala la búsqueda de acuerdos y se consolida una actividad y sentimiento global más favorable.

		2024	2025	2026	2027
Crecimiento PIB		2,5%	2,4%	2,5%	2,9%
Inflación	dic	4,5%	3,5%	3,0%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	5,00%	4,25%	4,00%	4,00%
Desempleo	dic	8,2%	8,3%	8,3%	8,3%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	992	900	870	870
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	4,0	5,2	5,0	5,0
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	72	62	62	62



Proyecciones Trimestrales

Chile		dic-24	mar-25	jun-25	sept-25	dic-25	mar-26	jun-26	sept-26	dic-26	mar-27	jun-27	sept-27	dic-27
Crecimiento PIB real (a/a)	%	4,0%	2,6%	3,3%	1,6%	1,7%	2,5%	1,3%	2,2%	2,8%	2,6%	2,3%	3,0%	1,7%
Inflación total (a/a)	fdp	4,5%	4,9%	4,9%	5,0%	3,6%	2,5%	2,9%	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Tasa política monetaria	fdp	5,00%	5,00%	5,00%	4,75%	4,50%	4,25%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Tipo de cambio (\$/USD)	fdp	992	933	938	960	920	915	910	905	900	900	900	900	900

Nota: Proyecciones están destacadas en gris.
Fuente: Bci Estudios en base a Banco Central de Chile y Bloomberg.



Glosario

Apreciación: Aumento en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas.

Bonos de Gobierno: Instrumentos de deuda emitidos por entidades de Estado.

Commodities: Bienes físicos sin valor agregado y necesarios para la elaboración de productos más complejos. Se asocia con materias primas.

Déficit Fiscal: Condición financiera en que gastos realizados por el Estado son mayores que los ingresos percibidos.

Demanda Interna: Componente del Producto Interno Bruto por gasto. Incluye Consumo Privado, Consumo de Gobierno, Formación Bruta de Capital Fijo y Variación de Existencias.

Depreciación: Disminución en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas.

Deuda Soberana/Deuda Pública: Conjunto de deudas que mantiene un Estado frente a otro acreedor.

Flexibilización Cuantitativa (QE): Herramienta de política monetaria no convencional que busca aumentar la oferta monetaria a través de la compra de activos financieros.

Gasto Público: Consumo de Gobierno, relacionado con los recursos que desembolsa el Estado. Componente del Producto Interno Bruto por gasto.

Inflación: Aumento sostenido en el nivel de precios de bienes y servicios.

Meta inflacionaria: Esquema monetario asociado con la búsqueda de un nivel objetivo para la inflación dentro de un horizonte.

Normalización Monetaria: Proceso en el cual la política monetaria se acerca hacia niveles neutrales.

PIB: Producto Interno Bruto.

PIB Potencial: Producto Interno Bruto de corto plazo. Puede ser afectado por *shocks* transitorios.

PIB Tendencial: Producto Interno Bruto de mediano plazo. No afectado por *shocks* transitorios.

Política Monetaria Contractiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a reducir el tamaño de la oferta monetaria.

Política Monetaria Expansiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a incrementar el tamaño de la oferta monetaria.

Tasa de Desempleo: Nivel de desocupación entre la población económicamente activa.

Tipo de Cambio Real: Razón entre la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas incorporando la inflación local y externa.

TPM: Tasa de Política Monetaria.

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Bci Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.