Claves Económicas Chile

La actividad sostiene un repunte, de la mano de la inversión y las exportaciones mineras. La inflación, por su parte, aún con vaivenes, reconoce una convergencia gradual hacia la meta.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

María Isidora Undurraga
Economista

1. La actividad económica en Chile sostiene su repunte, dando cuenta de un crecimiento de 3,1% anual en el segundo trimestre. Detrás de ello se reconoce el aporte de la inversión, especialmente del lado de maquinaria y equipos, así como de las exportaciones mineras.

2. El consumo, por su parte, toma alguna mayor tracción, a pesar de que el mercado del trabajo no muestra mejoras, reconociendo todavía cifras extremadamente débiles. Respecto al trimestre anterior, el PIB marca una expansión de 0,4%.

3. Es importante hacer ver que la sostenida debilidad del mercado laboral limita el crecimiento del consumo, entendiendo que es su principal fuente de impulso. Es importante, de forma de dar mayor sostenibilidad al crecimiento, introducir medidas que incorporen una mayor flexibilidad en el empleo.

4. Se advierte un descenso gradual de la inflación, aunque con vaivenes. Esperamos que a comienzos de 2026 alcance la meta de 3%. Frente a ello, habría espacio para un recorte adicional de 25p en la tasa de política monetaria, que se materializaría en octubre próximo, mientras el siguiente sería a comienzos del próximo año.

5. Del lado fiscal, se reconoce que no se va a cumplir la regla fiscal, algo que ha venido ocurriendo desde hace algunos años. Destaca que los ingresos fiscales que proyecta el Ministerio de Hacienda serían demasiado optimistas, al tiempo de que el ajuste del gasto público ha sido insuficiente. Pueda ser que la próxima administración tome una postura más alineada con los compromisos fiscales.

6. Los riesgos para la economía chilena siguen siendo elevados, aunque se han moderado en el margen. Si bien la guerra comercial le pegará al crecimiento global, será de una magnitud más acotada de la estimada preliminarmente. Del lado local, es importante estar atentos al escenario político que se configure de cara a las elecciones de noviembre. Habrá que seguir con detención las propuestas presidenciales, reconociendo qué tanto foco ponen en potenciar el crecimiento económico, promover la inversión y dar garantías de estabilidad y seguridad.

Índice

3 Resumen

5 Actividad Local

6 Inflación

7 Mercado Laboral

8 Política Monetaria

10 Box 1. Acumulación de Reservas Internacionales

11 Política Fiscal

12 Box 2. Cumplimiento de la Regla Fiscal

14 Riesgos para la economía

16 Proyecciones trimestrales

17 Glosario

Cierre estadístico: 21 de agosto de 2025

Resumen

La actividad económica en Chile sostiene su repunte, dando cuenta de un crecimiento de 3,1% anual en el segundo trimestre. Detrás de ello se reconoce el aporte de la inversión, especialmente del lado de maquinaria y equipos, así como de las exportaciones mineras. El consumo, por su parte, toma alguna mayor tracción, a pesar de que el mercado del trabajo no muestra mejoras, reconociendo todavía cifras extremadamente débiles. Respecto al trimestre anterior, el PIB marca una expansión de 0,4%.

Es importante hacer ver que la sostenida debilidad del mercado laboral limita el crecimiento del consumo, entendiendo que es su principal fuente de impulso. A pesar de que el PIB reconoce una recuperación, por el lado del gasto de hogares se advierte una dinámica aún pobre. Es importante de forma de dar mayor sostenibilidad al crecimiento, introducir medidas que incorporen una mayor flexibilidad en el empleo.

En materia de inflación, se advierte un descenso gradual, aunque con vaivenes. Esperamos que a comienzos de 2026 alcance la meta del Banco Central de 3%. Frente a ello, habría espacio para un recorte adicional de 25p en la tasa de política monetaria, que se materializaría en octubre próximo, mientras el siguiente sería a comienzos del próximo año.

Del lado fiscal, se reconoce que no se va a cumplir la regla fiscal, algo que ha venido ocurriendo desde hace algunos años. Destaca que los ingresos fiscales que proyecta el Ministerio de Hacienda serían demasiado optimistas, al tiempo de que el ajuste del gasto público ha sido insuficiente. Prevemos un déficit fiscal para el año de 2,5% del PIB. El incumplimiento a estas alturas casi sistemático de la regla podría comprometer la credibilidad fiscal del país. Pueda ser que la próxima administración tome una postura más alineada con los compromisos fiscales.

Tabla Proyecciones Económica de Chile
(Porcentaje)

		2024	2025	2026	2027
Crecimiento PIB	%	2,6	2,3	1,9	1,9
Consumo Hogares	%	1,0	1,8	2,3	2,3
Inversión Capital Fijo	%	-1,4	3,5	3,0	3,0
Exportaciones	%	6,6	3,4	1,9	1,9
Importaciones	%	2,5	4,0	3,0	3,0
Inflación (dic)	%	4,5	3,8	3,0	3,0
TPM (dic)	%	5,00	4,50	4,00	4,00
Tipo de Cambio (dic)	CLP/USD	992	940	910	910
Tasa de desempleo (dic)	%	8,1	8,5	8,7	8,5
Balance Fiscal	% PIB	-2,9	-2,4	-2,0	-1,8
Balance Cta. Cte.	% PIB	-1,5	-2,0	-1,8	-2,0
Precio Cobre (dic)	USD/lb	4,0	4,3	4,3	4,3
Precio WTI (dic)	USD/b	72	62	62	62

Banco Central de Chile y Bci Estudios

Tabla Proyecciones Crecimiento PIB Mundo
(Porcentaje)

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

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

El tipo de cambio, por su parte, se ve algo desalineado con sus fundamentos, frente a la salida de capitales de parte de no residentes. Prevemos alguna baja hacia los próximos meses, lo que debería sostenerse en 2026, para converger gradualmente hacia valores en torno a 920 $/US$. De cualquier forma, la volatilidad ha subido y la incidencia de los factores que lo determinan ha variado en lo último.

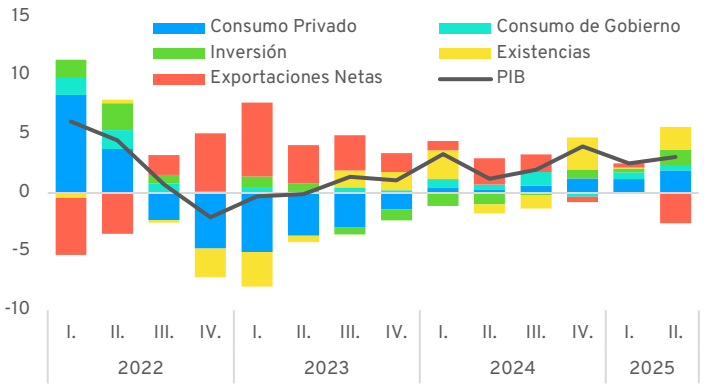
Los riesgos para la economía chilena siguen siendo elevados, aunque se han moderado en el margen. Si bien la guerra comercial le pegará al crecimiento global, será de una magnitud más acotada de la estimada preliminarmente. Al mismo tiempo, el arancel establecido para Chile de parte de EEUU es más bajo del que regirá para la mayor parte de las economías. Se ha excluido, además, el cobre refinado, lo que aparecía como una fuente de incertidumbre relevante. Del lado local, es importante estar atentos al escenario político que se configure de cara a las elecciones de noviembre. Habrá que seguir con detención las propuestas de los candidatos presidenciales, reconociendo qué tanto se alinean con potenciar el crecimiento económico, promover la inversión, dar garantías de estabilidad y avanzar en seguridad.

La demanda interna muestra un mayor dinamismo, de la mano de una importante recuperación de la inversión.

El crecimiento PIB durante el segundo trimestre de 2025 fue de un 0,4% t/t desestacionalizado y 3,1% a/a sorprendiendo por sobre lo previsto. Las cifras dan cuenta de un mayor dinamismo de la demanda interna, aunque favorecido por una baja base de comparación. La principal incidencia al alza provino de la inversión, con un crecimiento del 5,6% a/a, impulsada por una mayor adquisición de maquinaria y equipo, así como por un aumento de construcción y otras obras, aunque esta última en menor medida. El consumo privado también contribuyó de manera significativa con una expansión del 3,1%. El dinamismo de la inversión era previsible, respaldado por los datos de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) donde, según su catastro para 2T25, el aumento de la inversión respecto de 2024 sería de un 21%, con la inversión alcanzando los 23.600 millones de dólares. Esta cifra se ubica sobre el promedio de la última década y está impulsada por los sectores de minería y energía. En cuanto al comercio exterior, las exportaciones e importaciones, crecieron un 5,4% y 14,6%, respectivamente, resultando en un efecto neto negativo sobre el PIB. Por su parte, el gasto de gobierno se expandió un 2,6%.

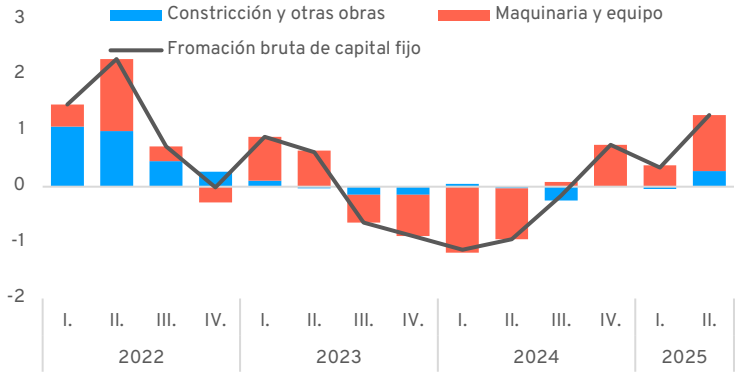
Así, durante el segundo trimestre, la demanda interna creció un 5,8%. A nivel de sectores, las incidencias al alza provienen de servicios personales, comercio, minería e industria manufacturera. Ante este desempeño, corregimos nuestra proyección al alza para el año, desde un 2,1% a un 2,3%, lo que implica un crecimiento promedio de 1,9% para la segunda mitad del año.

Crecimiento del PIB y contribuciones
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Inversión y contribuciones de componentes
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Hacia los próximos trimestres, esperamos una moderación de las tasas de crecimiento. Esto se debe a bases de comparación menos favorables y a un contexto en el que la debilidad del mercado laboral podría comenzar a tener repercusiones sobre el consumo.

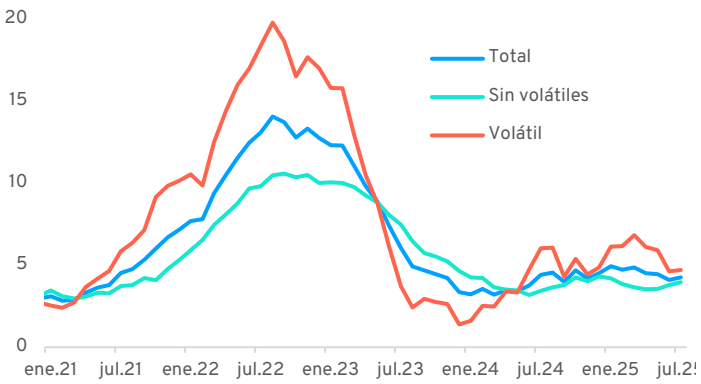
Para el presente año, estimamos que el consumo privado crecería 1,8%, mientras que la inversión registrará una notable recuperación del 3,5%. Por otro lado, las exportaciones probablemente moderarán su dinamismo en un entorno internacional marcado por la política proteccionista de Estados Unidos. En este contexto, los principales riesgos para el crecimiento económico son una mayor desaceleración global, exacerbada por el creciente proteccionismo, y, en el plano local, la incertidumbre política y la fragilidad del mercado laboral, factores que podrían impactar negativamente la economía, tal como se observó en el segundo trimestre.

Inflación muestra descenso, aunque con vaivenes, apuntando a 3% en la primera parte de 2026.

La inflación ha dado cuenta de sorpresas en los últimos dos meses. En junio, el IPC registró una inesperada caída de -0,4% m/m, llevando la inflación anual a 4,1%. Esta baja se explicó, en gran medida, por caídas en los precios de vestuario y calzado (-6,4%), equipamiento del hogar (-2,0%) y alimentos (-0,9%). El IPC sin volátiles, por su parte, no mostró variación en el mes, aunque su registro anual aumentó a 3,8% por una baja base de comparación. Este escenario de menores presiones inflacionarias y expectativas bien ancladas, llevó al Banco Central a retomar el proceso de recortes en la tasa de política en su reunión de julio.

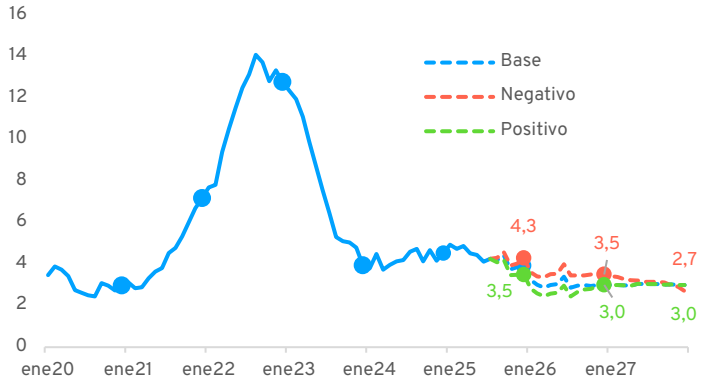
Sin embargo, en julip el IPC anotó un alza de 0,9% m/m, por sobre las expectativas del mercado, llevando la inflación anual a 4,3%. El resultado estuvo influenciado de forma importante por el alza de 7% en las tarifas de electricidad. A esto se sumó la reversión de precios en vestuario y equipamiento de hogar tras los Cyberdays, así como el alza en alimentos por factores estacionales. El componente subyacente (IPC sin volátiles) también mostró mayores presiones, con un alza de 0,6% m/m, llevando su registro anual a 4,0%.

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

Más allá de las cifras más recientes, la convergencia inflacionaria se mantiene en camino y 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.

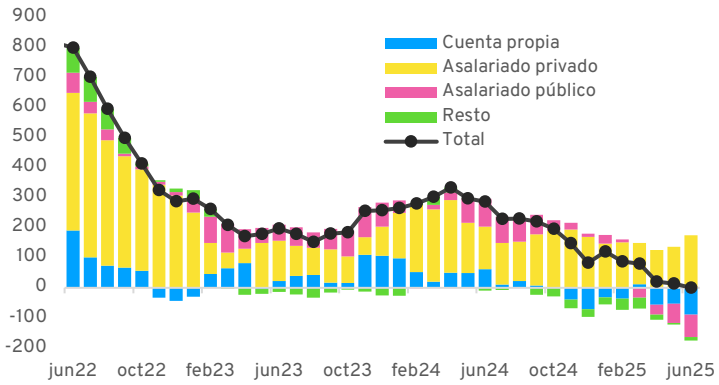
Si bien el tipo de cambio se mantiene en niveles relativamente altos en relación a sus fundamentos, en lo grueso ya ha sido traspasado a precios. Si bien se reconocen riesgos sobre la inflación, el traspaso de menores precios de importaciones en respuesta a la guerra comercial podría compensar. El balance de riesgos, en consecuencia, lo vemos neutral.

Mercado laboral se ha deteriorado estructuralmente, limitando la capacidad de crecimiento de la economía.

El mercado laboral chileno evidencia un preocupante deterioro, marcado por una tasa de desempleo elevada y una drástica desaceleración en la creación de nuevos puestos de trabajo. Durante el trimestre móvil abril-junio, la tasa de desempleo se ubicó en 8,9%, uno de los registros más altos desde 2022. Esta cifra se produce en un contexto de algo menor actividad económica, donde la capacidad de generar nuevos empleos es insuficiente para absorber a las personas que ingresan a la fuerza laboral, lo que se refleja en una caída de la tasa de participación a 61,9%.

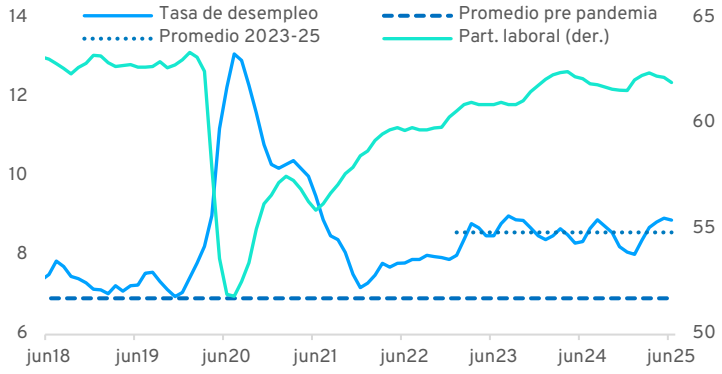
La creación de empleo anual se ha frenado casi por completo, con un crecimiento nulo en el último registro. Este estancamiento esconde dinámicas contrapuestas que revelan la fragilidad del mercado: mientras el empleo asalariado privado fue el único que creció (+175 mil puestos), esta expansión fue completamente neutralizada por la destrucción de empleo por cuenta propia (-89 mil) y del sector público (-75 mil). Esta composición demuestra que el deterioro se concentra en los segmentos más cíclicos y que el sector formal privado, por sí solo, no es capaz de dinamizar el mercado. En lo que va del año, la creación neta de apenas 15 mil empleos contrasta dramáticamente con los casi 100 mil creados en el mismo periodo del año anterior.

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

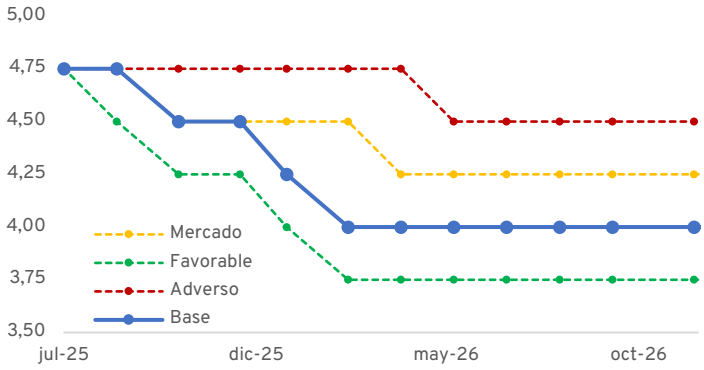
El panorama hacia adelante no es auspicioso. La tendencia a la baja en la creación de puestos, que se arrastra desde mediados de 2024, y la destrucción neta de empleos mes a mes en el último trimestre, sugieren que el deterioro podría acentuarse. Con una tasa de desempleo que se proyecta en torno a 8,5% para fines de año, el mercado laboral se consolida como uno de los principales riesgos para la recuperación del consumo y el crecimiento sostenible de la economía.

Banco Central aplica su primer recorte de tasa en el año y reafirma su mensaje de converger hacia neutralidad en los próximos trimestres.

Con una primera mitad de año donde la cautela fue predominante en las decisiones de los bancos centrales, el comienzo del segundo semestre fue momento de concretar las expectativas de mercado en torno a recortes en tasa de política. Con ello, la reunión de julio permitió a la autoridad monetaria evaluar los impactos de los desarrollos externos sobre inflación y actividad, materializando el sesgo de mayor flexibilización monetaria delineado en el IPoM de junio, llevando a recortar su tasa de política en 25pb, tal como estimamos en nuestro Informe anterior.

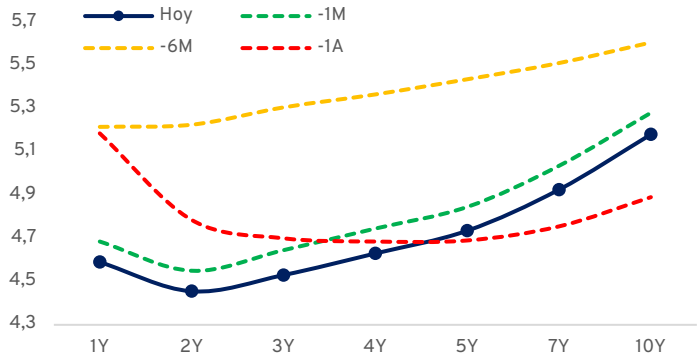
Si bien la incertidumbre en torno al escenario externo no ha desaparecido, vemos que existe una mayor claridad de parte de la autoridad respecto de los impactos sobre nuestra economía. Adicionalmente, la claridad respecto de la no implementación de aranceles específicos al cobre, también fue sustento de perspectivas más benignas para la economía, junto con una inflación que paulatinamente se va aproximando hacia la meta de 3%.

Escenarios de TPM
(Porcentaje)



Fuente: Tradition y Bci Estudios.

Curvas de Rendimiento Swap en Pesos
(Porcentaje)



Fuente: Tradition y Bci Estudios.

Con este nuevo nivel de TPM en 4,75%, la comunicación de política mantiene en el horizonte de corto plazo un sesgo de convergencia hacia una TPM neutral. Cabe señalar que la última estimación conocida por parte del Banco Central fue entrega en el IPoM de diciembre de 2023, momento en que se estimó una tasa nominal neutral en el rango 3,75%-4,25%. Nuestro escenario base considera que el punto medio de este rango se alcanzaría durante la primera mitad de 2026, convergencia que es coherente con el corredor de TPM presentado en su último IPoM.

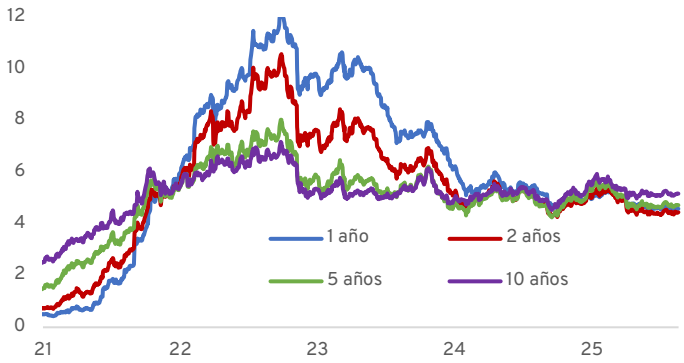
Para los próximos meses, vemos que el Banco Central concretará un ajuste adicional de 25pb en el 4T25, lo que llevaría a finalizar este año con una TPM en 4,50%. Hacia el 1T26, esperamos reducciones de 25pb en las dos primeras reuniones de política, las que sin un calendario aún conocido podrían concretarse en los meses de enero y marzo.

Esta expectativa difiere de la trayectoria internalizada en precios de activos financieros, en vista que el mercado converge al techo del rango de tasa neutral estimado por el Banco Central.

Respecto de las condiciones de mercado, vemos que las tasas de interés nominales han ido paulatinamente reduciendo sus niveles, cuestión que ha permitido alinear su expectativa implícita de TPM a nuestra trayectoria de escenario base. Esto, al menos en la visión de corto plazo. Las diferencias comienzan a observarse en la visión hacia 2026, momento en que el mercado mantiene un nivel neutral de 4,25%, considerando que nuestra convergencia establece una neutralidad en 4%.

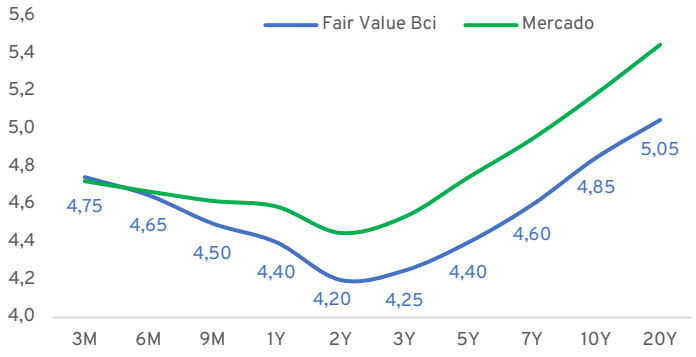
Por otro lado, el mercado comienza a incorporar una normalización de la TPM antes de 2 años, cuestión que genera una diferencia que persiste entre los niveles actuales de tasas swap nominales y la estos niveles coherentes con nuestro escenario fundamental.

Evolución Tasas Bonos en Pesos
(Porcentaje)



Fuente: Banco Central y Bci Estudios.

Estimación de Curva *Fair Value* Swap en Pesos
(Porcentaje)



Fuente: Tradition y Bci Estudios.

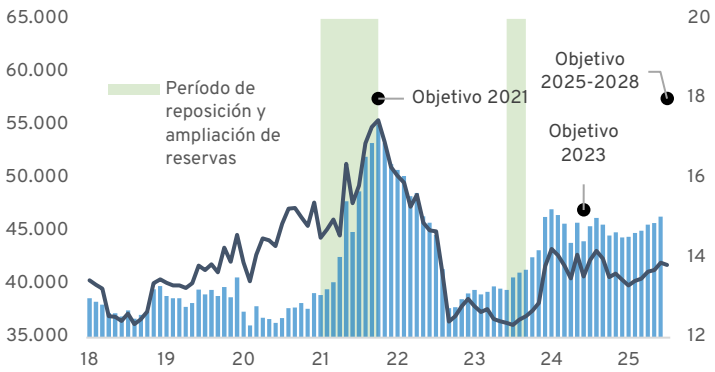
Con ello, y al igual que en Informes previos, mantenemos una visión de tasas nominales que seguirán mostrando descensos en sus rendimientos, caídas que esperamos se produzcan predominantemente en plazos intermedios y largos. Vemos que instrumentos en estos plazos aún mantienen premios por plazos elevados, lo que condicionado a condiciones de incertidumbre menores podrían seguir aminorándose, aproximando los niveles de mercado a nuestra estimación de niveles fair value.

Finalmente, es importante señalar que el ajuste en estos instrumentos se ha producido mayormente durante la primera mitad de este año, y que si bien aún restan espacios de caídas en tasas nominales, éstos serán más acotados durante el corto plazo, respecto de lo observado desde inicios de año.

Box 1. Banco Central re-inicia programa de acumulación de reservas internacionales para fortalecer mecanismos de la economía para enfrenar shocks.

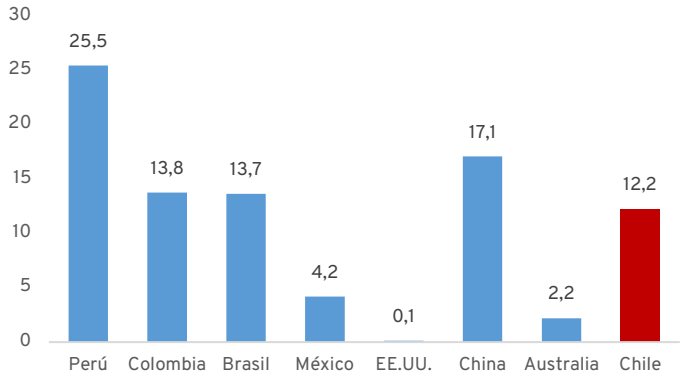
A inicios de agosto, el Banco Central comunicó su decisión de iniciar un programa de acumulación de reservas internacionales por un período de 3 años. Este programa es el tercero desde la pandemia, donde los dos primeros no lograron alcanzar sus objetivos propuestos. Durante 2021, probablemente el más exitoso de ellos, el Banco Central elevó sustancialmente sus reservas internacionales, alcanzando un nivel cercano a los US$55 mil millones. No obstante, el objetivo de alcanzar un nivel de 18% del PIB no fue alcanzando en esa oportunidad. El segundo, iniciado en mayo de 2023 fue suspendido a los pocos meses de implementación ante un escenario económico y financiero que imponía costos en su concreción. En esta oportunidad, el programa es ambicioso tanto en la magnitud de la recomposición como en el horizonte de implementación del programa. Mediante compras diarias por un monto de hasta US$25 millones, se espera nuevamente alcanzar un nivel cercano al 18% del PIB, desde el actual 12,2% del PIB.

Evolución de Reservas Internacionales del Banco Central y períodos de acumulación (MM USD; % PIB)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios.

Comparación de Reservas Internacionales por economías (% PIB)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios.

Dentro de los objetivos planteados en esta oportunidad, se encuentran el fortalecimiento de la proporción de reservas propias, mediante el reemplazo gradual de líneas de crédito vigentes en moneda extranjera. Tras el anuncio, se observó un impacto depreciativo en el Peso, que elevó en cerca de $20 el tipo de cambio. El monto diario límite de compra incluido en el programa es una proporción baja respecto del volumen de operaciones diario en moneda extranjera, lo que hacía suponer que finalmente los impactos alcistas sobre tipo de cambio se iría diluyendo.

Tras la pandemia, los mecanismos de estabilización ante shocks se vieron mermados de forma importante, añadiendo la actual situación de los activos del Tesoro Público, los que no superan el 4% del PIB, en vista que la recomendación internacional es que éstos deben constituir entre 7% y 10% del PIB. Con ello, vemos positivamente la implementación de este programa, de forma de consolidar los mecanismos de liquidez ante shocks.

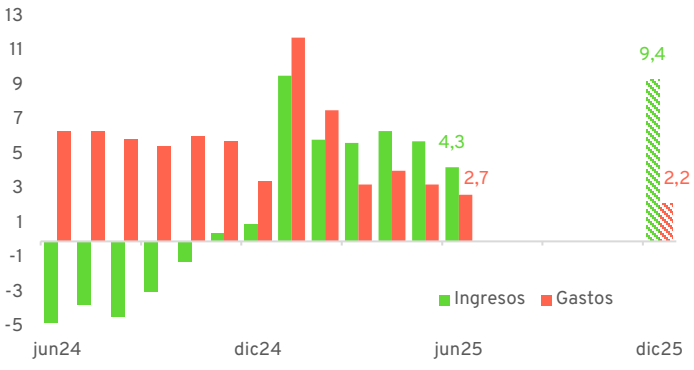
Por su parte, el incremento de las reservas podría suponer un mayor grado de independencia ante las decisiones de política monetaria en períodos de tensión económica y financiera, así como disminuir la vulnerabilidad de nuestra economía ante estos escenarios.

Situación fiscal da cuenta de incumplimiento de objetivos. Ello exige ajuste importante del gasto público hacia los próximos años.

La situación fiscal sigue sin mostrar condiciones de mejora pese a la caída en el crecimiento real del gasto, la que ha visto acompañada de ingresos fiscales que han ido moderando su expansión. A junio de este año, la evolución de estos componentes llevó a alcanzar un déficit efectivo de 2,7% del PIB, cifra que aún parece lejana a la proyección de déficit de 1,5% del PIB previsto para este año. Esta proyección fue presentada en el último Informe de Finanzas Públicas (IFP) del 2T25, instancia en la que se dieron a conocer mayores detalles respecto de la propuesta de medidas correctivas sobre el gasto, y la actualización del escenario macroeconómico. En esta versión del IFP, la autoridad mantiene un crecimiento de 2,5% para este año, cifra que sigue siendo optimista respecto del desempeño que ha ido mostrando la economía, y de acuerdo a las proyecciones entregadas por el Banco Central.

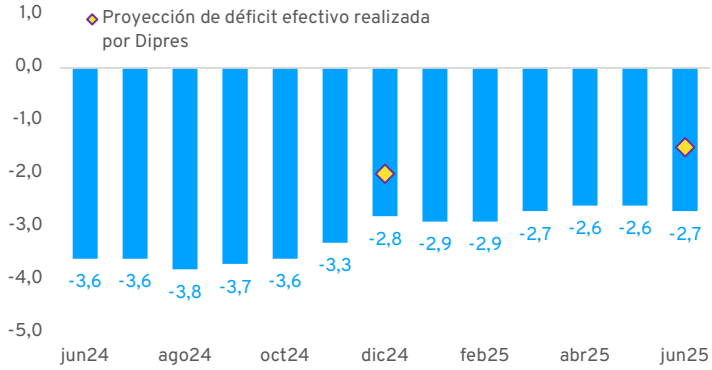
En términos del gasto, la autoridad presenta acciones correctivas previstas en reducir la ejecución para este año en cerca de US$300 millones, medida que se suma a las acciones delineadas en el Acuerdo Marco para la discusión de la Ley 2025 y que contemplaron una reducción de cerca de US$1.360 millones. Con estas reducciones, se espera alcanzar una expansión del gasto de 2,2% real durante este año. Vemos que esta proyección aún parece difícil de materializar ante las mayores presiones de gasto que se han ido instalando, junto con gastos comprometidos para los próximos años. Del lado de los ingresos, el último IFP reduce su proyección en cerca de US$625 millones, caída explicada principalmente por una menor recaudación de minería privada. Con ello, proyecta un crecimiento de 9,4% real en los ingresos efectivos, cifra que aún está lejos de concretarse, considerando que junio los ingresos anotaron un crecimiento de 4,3% real en 12 meses.

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.

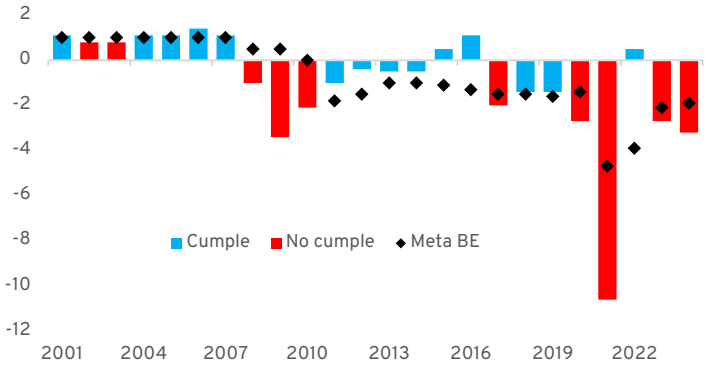
Con nuestro escenario económico, vemos que el déficit efectivo para este año se ubicaría en 2,4% del PIB, principalmente por una actividad que se mantiene con un crecimiento moderado y que llevaría a un menor crecimiento de los ingresos respecto de la estimación presentada por Hacienda. Por otro lado, vemos con dificultad la reducción adicional en la ejecución del gasto, y mantenemos un crecimiento real del gasto que se ubicaría en torno a 3,5% real durante este año.

Finalmente, el último IFP presenta una proyección de deuda bruta de 42,2% del PIB, ratio que se encuentra levemente por debajo del umbral delineado en la nueva formulación de la regla fiscal. Vemos que de no contener el déficit, este umbral podría ser superado dentro de un horizonte de mediano plazo.

Box 2. Es urgente que se retome la responsabilidad fiscal como eje de la política económica.

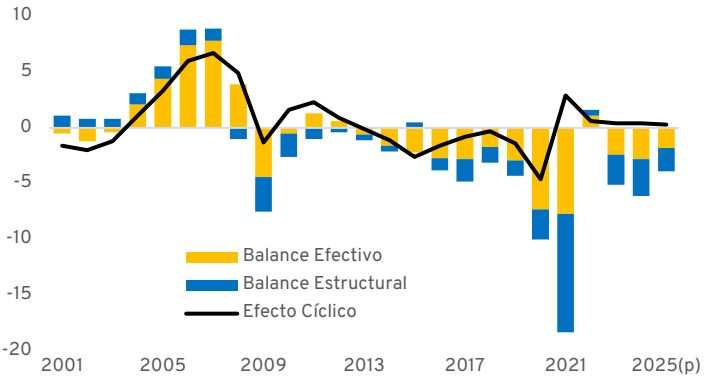
Chile ha sido reconocido históricamente por su disciplina fiscal, gracias a su sólida gestión de recursos públicos que lo diferenció de otras economías emergentes. Hasta el año 2013, el país mantuvo el gasto público contenido en torno al 20% del PIB, mientras los ingresos promediaron un 21,5%. Sin embargo, desde el año 2014 hasta la actualidad el gasto público ha aumentado 5 puntos porcentuales, alcanzando un promedio de 25% del PIB en 2023-2024, a la vez que el déficit fiscal se ha mantenido sobre el 1,5% del PIB en esos años. Lo anterior, en un contexto donde los ingresos fiscales apenas experimentaron alzas, promediando un 22,4% del PIB en el mismo periodo. Pese a la preocupación por el creciente nivel de deuda, es relevante mencionar que en términos comparativos, la situación fiscal de Chile -con una deuda pública bruta del 42% del PIB- está aún por debajo del de países de igual estado de desarrollo, e inferior al de economías avanzadas.

Cumplimiento de metas fiscales, 2001-2024 (% PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Bci Estudios.

Balance Efectivo, Estructural y Efecto Cíclico, 2001-2024 (% del PIB)



Fuente: Dipres y Bci Estudios.

La Regla de Balance Estructural ha sido un pilar fundamental para la estabilidad macroeconómica del país. Este marco fiscal ha permitido mantener un nivel de endeudamiento contenido, una favorable clasificación crediticia, y a la vez una mayor credibilidad en el manejo fiscal. Desde su implementación en 2001 hasta la crisis financiera, los primeros años de su entrada en vigencia se caracterizaron por un estricto cumplimiento, con la meta objetivo fijada al 1% del PIB.

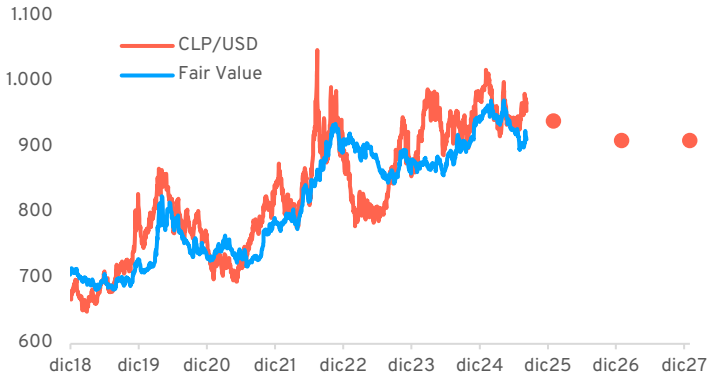
Desde entonces, la meta ha sido revisada en variadas ocasiones. Particularmente durante la última década el cumplimiento de la meta no ha sido alcanzado. Considerando los decretos establecidos por cada administración, desde 2014 hasta 2024 las metas fiscales se han incumplido en cinco ocasiones, dos de ellas durante el gobierno actual. En ese sentido, los incumplimientos de años recientes resultan especialmente relevantes, dado que ocurrieron en un contexto sin eventos excepcionales y posteriores a la pandemia. Esto supone que el incumplimiento estuvo más bien asociada a una gestión fiscal menos estricta, lo que genera preocupaciones sobre la efectividad y la credibilidad de la regla fiscal hacia el futuro.

Una mayor prudencia fiscal se hace especialmente urgente en vista de las elecciones programadas para finales de año, ya que la evidencia empírica demuestra que la política fiscal tiende a ser más laxa y los desvíos más grandes durante los años electorales (FMI, 2024). En ese sentido, la mayor preocupación debe ser evitar que el aumento de la deuda se convierta en un lastre para el crecimiento y desarrollo de la economía chilena.

Tipo de cambio se ubica sobre sus fundamentos, lo que debería corregirse gradualmente hacia los próximos meses.

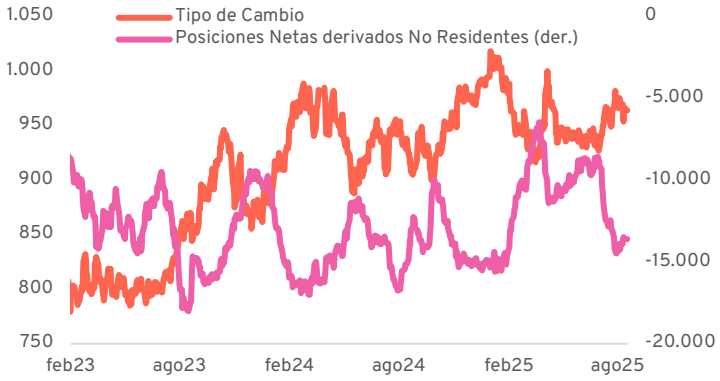
Durante las últimas semanas el tipo de cambio ha fluctuado en torno a los 960 $/US$, tras alcanzar valores especialmente altos a fines de julio. Este comportamiento se debió a la exención del arancel al cobre refinado, el tono hawkish de la Fed y el tono dovish del Banco Central. A esto se sumó un aumento de la polarización política, lo que provocó una salida de casi $5 mil millones de dólares luego de las primarias. A nivel global, el dólar ha perdido valor durante el año, ubicándose en 98 puntos tras alcanzar los 110 puntos en 2024. Detrás de esta pérdida de valor se reconoce una convergencia hacia su nivel promedio histórico, junto a una política proteccionista que amenaza el crecimiento, menor confianza y la preocupante dinámica de su deuda pública.

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



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Tipo de Cambio y Posición Derivados Netas No Residentes
($/USD, Millones de dólares)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

El tipo de cambio de fundamentos, recogiendo un precio del cobre en torno a los valores actuales, perspectivas de dos recortes en la tasa de política en EE.UU. y dos adicionales en nuestro caso, más los niveles vigentes para el premio por riesgo país y confianza económica, apunta a 920 $/US$.

Dada la incertidumbre y alta volatilidad, la cual se espera que ceda a medida que se defina la próxima presidencia, prevemos que hacia fin de año el tipo de cambio se sostendrá en torno a a 940 $/US$, para luego descender hacia 2026. En ese entonces, anticipamos que la confianza se mostrará más recuperada, de la mano de una nueva administración de gobierno enfocada en el crecimiento y los incentivos para la inversión. Para ese año, proyectamos un tipo de cambio en torno a 910 $/US$. En caso de que se implementen medidas que estimulen el crecimiento a largo plazo, el tipo de cambio podría bajar de los 900 $/US$.

Riesgos para la Economía

Los riesgos globales se reducen en el margen, entendiendo que EEUU y la economía global se han adaptado mejor de lo anticipado a la guerra comercial desatada por Trump. Aun así, sigue siendo relevante y requiere de especial atención el monitoreo de sus impactos. Habrá, además, que hacer seguimiento a la inflación en EEUU, que podría ser más persistente de lo proyectado producto de efectos de segunda vuelta de los aranceles aplicados, llevando a tasas de interés más elevadas y, por tanto, condiciones de financiamiento externo menos favorables.

Del lado local, la inflación podría descender de forma más gradual, retrasando el proceso de flexibilización monetaria del Banco Central. Del lado del crecimiento, no es descartable una dinámica más débil, si es que se pierde el foco respecto de avanzar en reformas que incentiven la inversión y se entreguen señales que fortalezcan la estabilidad y seguridad jurídica.

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 neutral para el escenario económico definido, con igualdad de probabilidad de ocurrencia entre un desarrollo favorable y uno adverso. Ello responde a una mayor disposición de acuerdos en lo referido a la guerra comercial y una mayor probabilidad que, del lado local, se avance en reformas estructurales que eleven el potencial de crecimiento de la economía.

Escenarios de Riesgos para la Economía

Escenario Principal

Probabilidad: 50%

Convergencia gradual hacia el equilibrio: Nuevo equilibrio comercial, se extienden y alcanzan nuevas negociaciones. Actividad económica se ve afectada por escenario global. Se avanza en permisología y mejora el clima político. Tasas de interés e inflación llegarán a su nivel de equilibrio en primeros meses de 2026. Riesgos externos se mantienen elevados.

		2024	2025	2026	2027
Crecimiento PIB		2,5%	2,3%	1,9%	1,9%
Inflación	dic	4,5%	3,8%	3,0%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	5,00%	4,50%	4,00%	4,00%
Desempleo	dic	8,2%	8,5%	8,7%	8,5%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	992	940	910	910
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	4,0	4,3	4,3	4,3
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	72	62	62	62

Escenario Adverso

Probabilidad: 25%

Escenario externo más desafiante: Guerra comercial se instala con fuerza, ante nuevas represalias, llevando a una recesión global. Clima local tensionado, sin avances en reformas clave.

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

Escenario Favorable

Probabilidad: 25%

Foco en reformas estructurales y mejor clima global: Políticas económicas consideran una visión de largo plazo. Desciende la incertidumbre política local. En el plano externo, la guerra comercial pierde fuerza, ante negociaciones bilaterales que permiten la solución del conflicto hacia fin de año, y mejora ligeramente el ánimo de inversionistas.

		2024	2025	2026	2027
Crecimiento PIB		2,5%	2,7%	2,4%	2,5%
Inflación	dic	4,5%	3,5%	3,0%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	5,00%	4,50%	3,75%	3,75%
Desempleo	dic	8,2%	8,2%	8,0%	8,0%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	992	900	870	870
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	4,0	4,7	4,7	4,7
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	72	60	60	60

Proyecciones Trimestrales

Chile		mar-24	jun-24	sept-24	dic-24	mar-25	jun-25	sept-25	dic-25	mar-26	jun-26	sept-26	dic-26
Crecimiento PIB real (a/a)		3,3%	1,2%	2,0%	4,0%	2,3%	3,1%	1,9%	1,0%	1,1%	2,3%	2,0%	2,4%
Inflación total (a/a)	fdp	3,7%	4,2%	4,1%	4,5%	4,9%	4,1%	4,4%	3,8%	2,9%	3,4%	3,0%	3,0%
Tasa política monetaria	fdp	7,25%	5,75%	5,50%	5,00%	5,00%	5,00%	4,75%	4,50%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Tipo de cambio ($/USD)	fdp	982	951	896	992	946	936	960	940	933	925	918	910

Materias Primas		mar-24	jun-24	sept-24	dic-24	mar-25	jun-25	sept-25	dic-25	mar-26	jun-26	sept-26	dic-26
Precio Cobre (USD/lb)	fdp	3,94	4,37	4,20	4,0	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Precio Petróleo WTI (USD/b)	fdp	80	79	69	70	68	67	63	62	62	62	62	62

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 frenta 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 aquélla 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.