

Claves Económicas Chile



Panorama externo más complejo desafía perspectivas que apuntan a impulsar un mayor dinamismo para la economía chilena.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

1

El panorama externo se ha tornado especialmente complejo, producto de la guerra en Medio Oriente. Esto ha llevado a incrementos significativos en el precio del petróleo, caídas en el precio del cobre y alzas relevantes en el tipo de cambio. Sin embargo, predomina la lectura de que la guerra será transitoria.

2

Veremos de cualquier forma alguna mayor inflación en el corto plazo y efectos, aunque acotados, en el crecimiento. Se reconoce, sin embargo, que los riesgos externos son elevados y, en caso de un conflicto prolongado, los efectos serían importantes.

3

Se proyecta un crecimiento de 2,2% para 2026 en fase de transición y relevo de inversión. La actividad enfrenta un escenario de mayor cautela por shocks externos producto de la agudización de los conflictos en Medio Oriente y un inicio de año con un dinamismo más débil de lo anticipado. No obstante, se espera un relevo en la inversión, donde la reactivación de la construcción podría compensar el agotamiento del ciclo en maquinaria y equipos.

4

Prevemos una leve aceleración del PIB para 2027 y 2028 traccionada por el rally minero y tecnológico sustentada en la demanda creciente por minerales críticos vinculados a la Inteligencia Artificial y la transición energética. Capitalizar esta oportunidad exige una "Visión de Estado" que blinde los proyectos estratégicos de la fragmentación política y asegure la cohesión social.

5

Entendiendo que las presiones inflacionarias de corto plazo, producto del incremento del precio del petróleo responde a factores de oferta, seguimos previendo que en lo próximo el Banco Central recortará su tasa de política en 25 pb, para llevarla a 4,25%. No descartamos un segundo recorte este año, hacia fines del tercer trimestre, fundamentada en que habría una reducción de US\$ 3 mil millones en el gasto público para este año. Eso daría espacio para una tasa de política en torno a 4% a fin de año.

6

El tipo de cambio, en tanto, transitaría hacia niveles más bajos hacia los próximos meses, de la mano con una distensión en la guerra en Irán. Vemos que el precio del cobre retrocedería a valores de 5,30 US\$/lb, más alineado con sus fundamentos. Ello lleva a que el tipo de cambio se equilibraría en torno a 880 \$/US\$.



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: 06 de marzo de 2026



Resumen

El panorama externo se ha tornado especialmente complejo, producto de la guerra en Medio Oriente. Esto ha llevado a incrementos significativos en el precio del petróleo, caídas en el precio del cobre y alzas relevantes en el tipo de cambio. Sin embargo, predomina la lectura de que la crisis será transitoria. Por tanto, no llevaría a cambios significativos en las proyecciones que dibujan para el año, tanto a nivel global como local. Sí veremos alguna mayor inflación en el corto plazo y efectos menores en crecimiento. De cualquier manera, los riesgos son elevados y en caso de un conflicto prolongado, los efectos serían importantes.

Un comienzo de año especialmente debilitado del lado de la actividad, junto al escenario externo más complejo, nos lleva a proyectar un crecimiento de 2,2% en 2026, lo que representa un ajuste a la baja frente a nuestras estimaciones previas. Buena parte del impulso viene por la mayor fuerza de la inversión, que se viene mostrando más dinámica desde mediados de 2025. Detrás de ello, se contempla que el nuevo gobierno destrabará proyectos actualmente frenados en la maraña burocrática, además de que el buen ánimo de los mercados ha abierto el apetito de inversionistas. La cifra no contempla la implementación de reformas estructurales significativas. De lograrse avances en esa dirección, con una reforma tributaria pro-inversión, mayor flexibilidad en el mercado laboral y logros en el control de la delincuencia, el crecimiento económico recibiría un impulso adicional, aunque con mayor visibilidad hacia 2027.

La inflación, en tanto, producto de los impactos de la guerra cerraría en niveles ligeramente más altos de los proyectado hace unos meses. Sin embargo, entendiendo que ello responde en lo fundamental a factores de oferta, seguimos previendo que en lo próximo el Banco Central recortará su tasa de política en 25 pb, para llevarla a 4,25%. No descartamos un segundo recorte este año, hacia fines del tercer trimestre, entendiendo que, tal como lo ha planteado el Ministro de Hacienda del gobierno de Kast, se apuntaría a una reducción de US\$ 3 mil millones en el gasto público para este año, de forma de corregir la trayectoria de déficit estructural que se deriva de la regla fiscal. Eso daría espacio para una tasa de política en torno a 4% a fin de año.

Tabla Proyecciones Económica de Chile
(Porcentaje)

		2025	2026	2027	2028
Crecimiento PIB	%	2,3	2,2	2,5	2,6
Consumo Hogares	%	2,9	2,5	2,8	2,4
Inversión Capital Fijo	%	6,0	4,6	2,9	3,0
Exportaciones	%	3,2	3,1	2,9	3,0
Importaciones	%	11,2	3,0	3,1	3,9
Inflación (dic)	%	3,5	3,0	3,0	3,0
TPM (dic)	%	4,50	4,00	4,25	4,25
Tipo de Cambio (dic)	CLP/USD	910	880	880	880
Tasa de desempleo (dic)	%	8,4	8,3	8,0	8,0
Balance Fiscal	% PIB	-2,8	-2,4	-2,0	-1,8
Balance Cta. Cte.	% PIB	-2,5	-2,2	-2,5	-2,5
Precio Cobre (dic)	USD/lb	4,9	5,3	5,4	5,4
Precio WTI (dic)	USD/b	60	70	65	65

Banco Central de Chile y Bci Estudios

Tabla Proyecciones Crecimiento PIB Mundo
(Porcentaje)

Crecimiento PIB	2025	2026	2027	2028
EE.UU.	2,2	2,4	2,0	1,9
Zona Euro	1,5	1,2	1,4	1,3
Japón	1,1	0,8	0,8	0,8
China	5,0	4,5	4,3	4,4
India	6,5	7,4	6,5	6,5
América Latina 6	2,6	2,5	2,9	3,0
Argentina	4,3	3,3	3,1	3,0
Brasil	2,3	1,7	2,0	2,0
Chile	2,3	2,2	2,5	2,6
Colombia	2,6	2,8	2,7	2,8
México	0,5	1,3	1,9	2,0
Perú	3,4	3,0	3,0	3,2
Mundo (PPP)	3,3	3,3	3,2	3,2

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

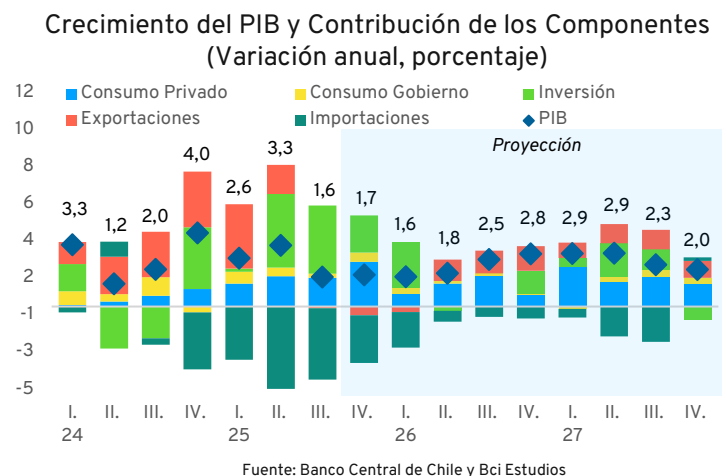
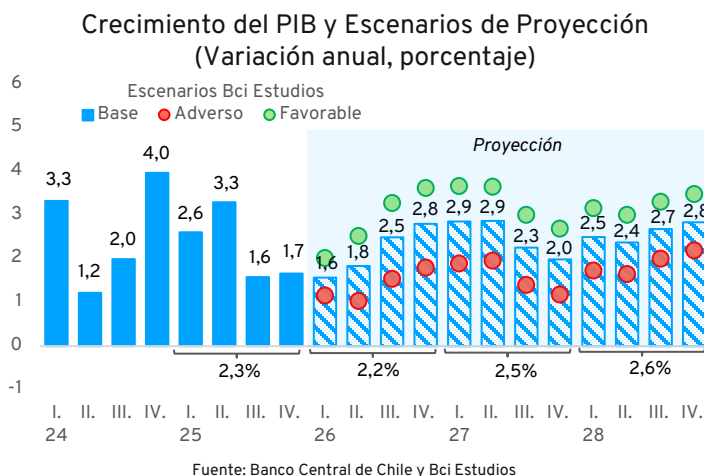
El tipo de cambio, en tanto, transitaría hacia niveles más bajos hacia los próximos meses, de la mano con una distensión en la guerra de EE.UU. e Israel contra Irán. Vemos, de cualquier manera, que el precio del cobre retrocedería a valores de 5,30 US\$/lb, más alineado con sus fundamentos. Ello lleva a que el tipo de cambio se equilibraría en torno a 880 \$/US\$. En caso de que el gobierno de Kast logre avanzar en reformas estructurales, podría llegar a 830 \$/US\$. Sin embargo, bajo un escenario externo que contemple una guerra prolongada en Medio Oriente, veríamos un tipo de cambio que podría escalar hasta 950 \$/US\$.

Se reconoce, entonces, que más allá del marco macro más favorable que se dibuja hacia los próximos años, acompañado de un mejor ánimo en los mercados, los riesgos han subido. Ello viene especialmente del panorama externo, en donde la guerra en Medio Oriente ha marcado los acontecimientos más recientes. Del lado doméstico, la mayor tensión política que se advierte podría generar mayores dificultades al gobierno entrante para impulsar su programa económico.

Actividad Económica: El relevo de la inversión y el despliegue de un potencial nuevo ciclo ante la volatilidad externa.

La economía chilena proyecta una expansión de 2,2% para 2026, tras un 2025 que cerró con un crecimiento preliminar de 2,3%. Este escenario describe una transición necesaria, mientras el ciclo extraordinario de inversión en maquinaria y equipos comienza a atenuarse, el sector construcción iniciará una recuperación paulatina. Si bien los shocks externos, derivados de la crisis en Medio Oriente y la incertidumbre geopolítica global, moderan el ritmo de actividad en el corto plazo, el bienio 2027-2028 marcará una aceleración, fundamentada en el rally de minerales y un incremento de la capacidad productiva favorecida por la maduración de proyectos de inversión.

Las cifras del Imacec muestran una expansión preliminar de 2,3% para 2025. La actividad estuvo definida por un dinámico relevo de motores, tras un impulso inicial liderado por el comercio y el sector primario, la inversión tomó el protagonismo a través de un importante incremento en la importación de bienes de capital. Este "boom" en maquinaria y equipos, altamente concentrado en los sectores minero y energético, compensó el prolongado estancamiento de la construcción, permitiendo que la actividad mantuviera su trayectoria a pesar de las brechas operativas evidenciadas durante la segunda mitad del año en el sector minero. Desde la perspectiva del gasto, el consumo privado se consolidó como el principal estabilizador, creciendo cerca del 2,9% anual. Favorecido por la convergencia inflacionaria y por la "deflación importada" proveniente de China. La relocalización de excedentes del gigante asiático presionó a la baja los precios de los bienes. Lo anterior permitió que el sector comercio liderara la expansión con un crecimiento sobre el 6% anual, sumado a una intensa actividad mayorista vinculada tanto a la intermediación doméstica como a la comercialización de productos importados y exportados.

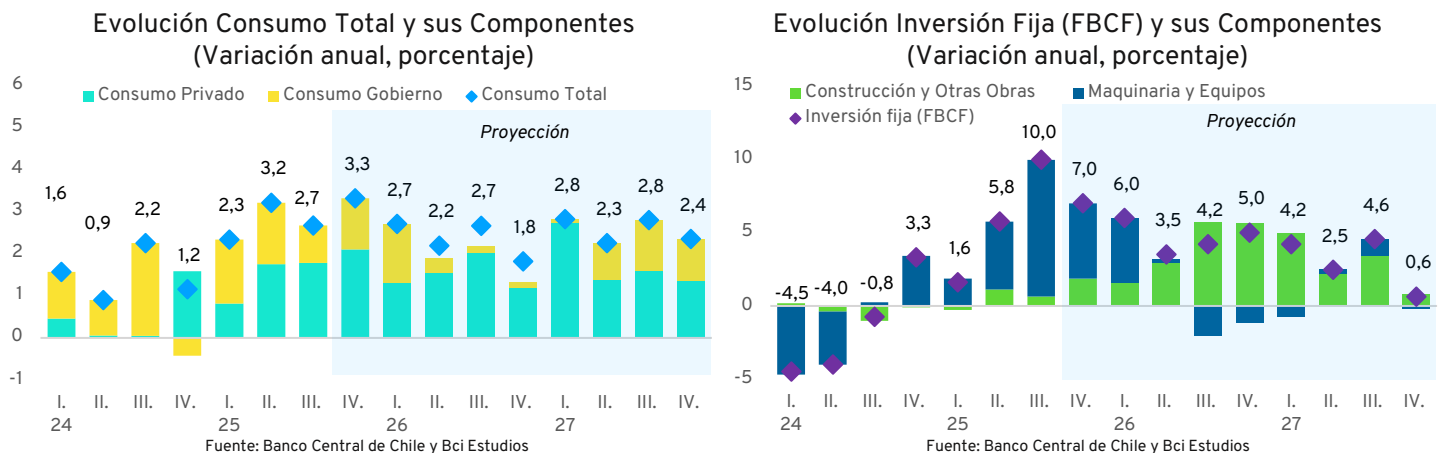


El consumo de gobierno exhibirá una trayectoria más acotada tras expandirse en torno a 3,0% en 2025. La consolidación fiscal de la nueva administración es un imperativo estructural para asegurar la solvencia y el anclaje de la deuda pública. Si bien este ajuste fortalece el perfil soberano del país, moderará en el margen el gasto público, restando impulso a la actividad y la demanda interna durante la transición hacia un balance fiscal más robusto.

La dinámica de la inversión evidenciará un relevo potencial entre el desempeño de 2025 y el trienio 2026-2028. Tras un 2025 donde la inversión fija creció cerca de 6%, y 10% incluyendo existencias, traccionada por el auge en maquinaria y equipo, prevemos que este ciclo agote paulatinamente su fase expansiva. Así, el componente construcción asumirá el protagonismo de manera progresiva, marcando un tránsito hacia la infraestructura física como principal soporte de la inversión.

Esta reactivación se articula sobre tres pilares estratégicos. Primero, la Agenda Pro-Inversión del gobierno entrante permitiría una optimización técnica en la gestión de permisos, sustituyendo la discrecionalidad por estándares que agilicen la ejecución de proyectos. Segundo, el déficit habitacional estructural, bajo un entorno de normalización de tasas, facilitará la absorción de inventarios y reactivará la oferta inmobiliaria contenida por años. Finalmente, la entrada en régimen de proyectos de inversión mineros y energéticos expandirá la capacidad productiva, incentivando nuevas inversiones para responder competitivamente a la demanda global creciente.

Nuestra proyección de crecimiento para el PIB en 2026 se sitúa en 2,2%, lo que representa un ajuste a la baja respecto a nuestras estimaciones previas. Esta desaceleración responde, fundamentalmente, a la agudización de las tensiones en Medio Oriente, fenómeno que opera como un "impuesto externo" a través del canal energético. Según la persistencia y profundidad del conflicto, el impacto sobre la actividad podría intensificarse, pudiendo restar hasta ocho décimas al crecimiento anual. El encarecimiento sostenido del petróleo, diésel y gas natural erosiona los términos de intercambio y comprime el ingreso disponible, induciendo una recomposición de las canastas de consumo y un deterioro en los márgenes operativos. Sectorialmente, este shock impacta con mayor severidad a las actividades intensivas en combustibles –como transporte, generación eléctrica y minería–, generando efectos encadenados hacia el resto de la economía mediante el alza de costos logísticos y operativos. Asimismo, el escenario se agrava por un entorno global de menor crecimiento que debilita la demanda externa por bienes y servicios de origen nacional, sumado a al escaso dinamismo revelada por el Imacec de enero (-0,1% a/a).



Hacia el horizonte de 2027 y 2028, nuestra visión mantiene un sesgo más favorable. Más allá de las hostilidades y perturbaciones geopolíticas de carácter coyuntural, la economía global atraviesa por una reconfiguración estructural donde la IA y la transición energética actúan como catalizadores de una demanda por minerales críticos con baja elasticidad en el mediano plazo. Chile, dada su posición de liderazgo, enfrenta una oportunidad histórica que demanda una visión de Estado estratégica. El desempeño exportador está llamado a fortalecerse sustancialmente mediante la maduración de proyectos que fomenten encadenamientos productivos, generando un efecto multiplicador que permita trascender el "efecto riqueza transitorio" derivado del rally de precios y transformar la renta cíclica en mayor capacidad productiva permanente.

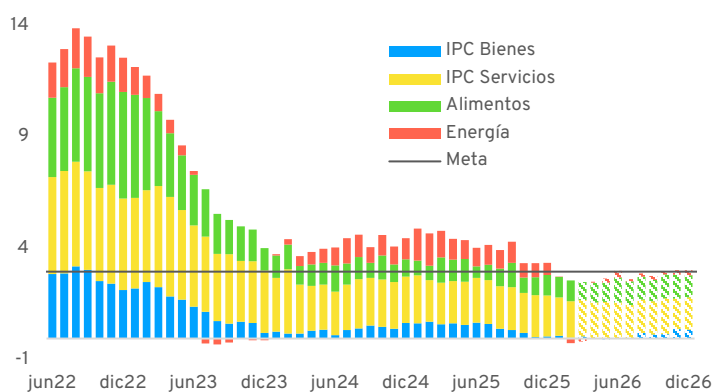
Este escenario está supeditado a la transitoriedad de los shocks externos y a la capacidad de nuestro sistema político para blindar proyectos estratégicos, frente a la fragmentación política y la dificultad de consensos. La demanda creciente y el rally de precios mineros representa un punto de inflexión que exige una "Visión de Estado" capaz de anteponer el desarrollo de largo plazo a la contingencia partidaria, sin descuidar la cohesión social como pilar fundamental de la estabilidad macroeconómica.

Inflación consolida su convergencia a la meta y se mantendría en torno a ese nivel a pesar de la volatilidad global.

La inflación cerró el año 2025 en 3,5%, tras registrar una variación mensual de -0,2% en diciembre, consolidando un proceso de convergencia hacia el rango meta del Banco Central. En enero de 2026, el IPC registró una variación de 0,4%, situando la inflación anual en 2,8%, su nivel más bajo desde 2020 y ubicándose por debajo de la meta del 3,0%. En febrero, en tanto, la inflación anotó una nula variación mensual (0,0%), situando el indicador anual en 2,4%. Si bien el inicio de marzo ha introducido presiones por el lado de costos externos, con el petróleo WTI por sobre los USD 90 y el tipo de cambio sobre los \$900 CLP/USD, prevemos que la inflación se mantendrá fluctuando en torno a la meta a lo largo del año.

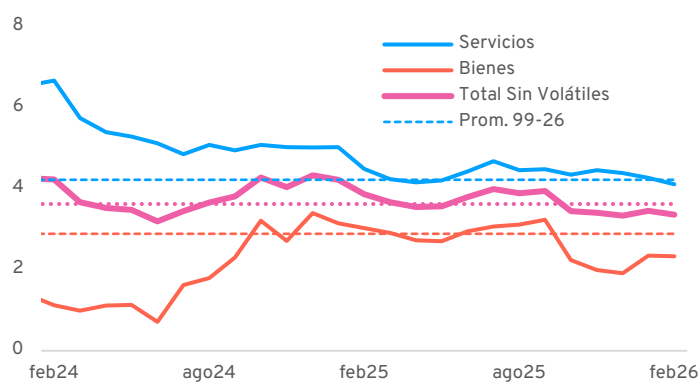
Este conjunto de factores altera levemente la trayectoria proyectada para el primer semestre, pero sin desviar el proceso de normalización de precios. Respecto de la inflación subyacente, la medición sin volátiles se desaceleró a 3,35% a/a, reflejando componentes de bienes y servicios sin volátiles que se alinean con su promedio histórico, registrando variaciones de 2,33% y 4,10% a/a, respectivamente. Destaca que el rubro de bienes sin volátiles se sitúa incluso por debajo de dicho nivel. Por un lado, el alza del WTI genera un diferencial en el MEPCO relevante, donde se esperarían alzas en las gasolinas hasta al menos julio, con una incidencia directa de 0,47% en el IPC entre marzo y julio. Por otro lado, un coeficiente de traspaso histórico del petróleo incidiría en la canasta total en un rango de 0,47% a 0,70%. No obstante, la ausencia de una transmisión clara de las apreciaciones previas hacia el IPC SAE Bienes, que se estancó en 0% recientemente, sugiere que las presiones subyacentes permanecen contenidas.

Evolución IPC e Incidencias
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

Inflación Sin Volátiles
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

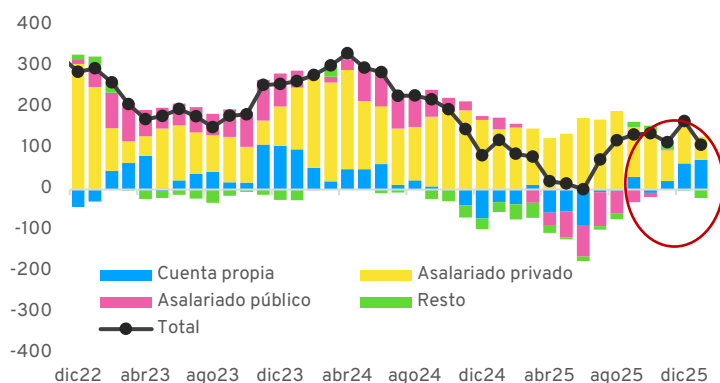
Bajo este contexto, de mantenerse los actuales niveles de precios internacionales, nuestra estimación de IPC para 2026 aumentaría en 0,20% por efecto directo de gasolinas, pudiendo llegar a 0,50% si el traspaso se generaliza. Por lo tanto, en un escenario adverso, donde persiste el conflicto durante gran parte del año, podría cerrar 2026 con una inflación del 3,5%. De todas formas, anticipamos, en nuestro escenario base, que el conflicto será transitorio, con lo que, estimamos que la inflación finalizaría 2026 en 3,0% en nuestro escenario base, confirmando que la trayectoria de convergencia hacia la meta permanece vigente a pesar de la reciente volatilidad externa y los vaivenes en los precios de energía.

Mercado laboral continúa mostrando una persistente debilidad estructural

El mercado laboral exhibe una preocupante pérdida de dinamismo, evidenciando que el ritmo de recuperación observado durante el 3t25 se ha detenido de forma abrupta. A pesar de un ciclo de inversión que mostró mayor tracción durante el año anterior, la generación de puestos de trabajo no ha logrado acoplarse a esta mejora, manteniendo un rezago que condiciona la sostenibilidad del crecimiento de mediano plazo. Esta resistencia se manifiesta con fuerza en la dificultad para quebrar el umbral del 8% en la tasa de desempleo, nivel que no se ha logrado superar desde diciembre de 2022, cuando la economía aún operaba bajo condiciones de sobrecalentamiento. En su última lectura, el indicador aumentó a 8,3%, superando lo anticipado por el mercado, mientras que la tasa desestacionalizada se ubicó en un 8,6%, señalando que la creación de empleo ha sido más débil de lo que sugiere la estacionalidad de sectores como el agrícola.

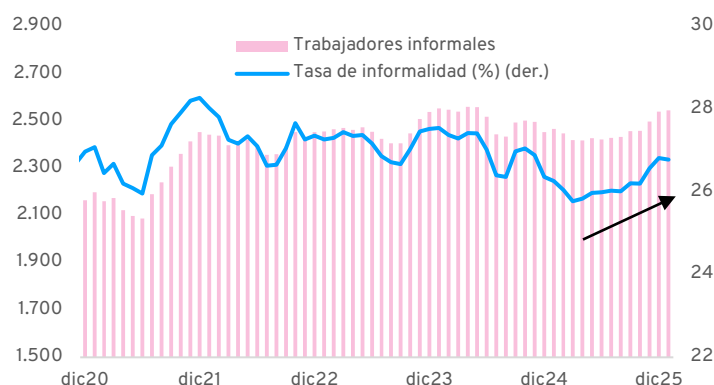
Esto responde a cambios estructurales que están reconfigurando la demanda por trabajo. Por un lado, se observa un cambio cualitativo en la producción donde se favorece el crecimiento del capital y nuevas tecnologías, impulsando una inversión muy concentrada en maquinaria y equipos. Este fenómeno, que incluye la automatización y la adopción de IA, busca ganar eficiencia frente al alto costo asociado al componente laboral. En efecto, el incremento en los costos laborales, derivado de alzas en el salario mínimo y otras reformas, está comenzando a sentirse con fuerza, incentivando a diversos sectores a volverse menos intensivos en personal. Ante este escenario, la meta de retornar a tasas de desempleo prepandemia del 6,9% parece poco factible.

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



Fuente: INE y Bci Estudios

Mercado del trabajo informal
(Miles de personas; %)

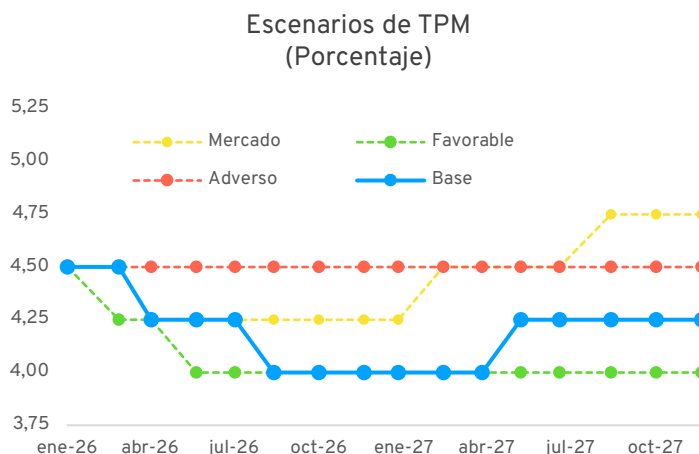


Fuente: INE y Bci Estudios

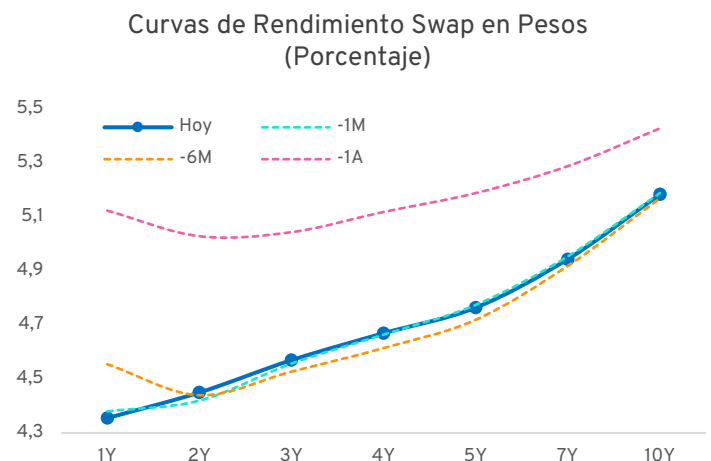
La calidad de los trabajos también entrega señales de alerta, con una creación de empleo que se ha desacelerado tanto en términos mensuales como anuales en su lectura de enero. Los asalariados privados muestra signos de fatiga, creando solo 105 mil plazas en los últimos 3 meses. A su vez, la informalidad ha retomado una clara tendencia al alza, situándose en 26,8%. En los últimos 3 meses, la creación de empleo anual ha estado apoyada de manera significativa por la creación de empleo informal, lo cual impacta negativamente en la productividad y en el consumo. Así, vemos un mercado en desequilibrio, donde el sector privado no logra dinamizar la contratación bajo el actual marco de costos y rigideces estructurales.

Banco Central llevará la TPM hacia su nivel neutral en la primera mitad de este año y se ubicaría en 4% a comienzos de 2027.

Tras la publicación del IPoM de diciembre y el recorte de 25pb concretado en la reunión de ese mes, la autoridad monetaria sigue señalando un tono de cautela para sus próximas decisiones, ad portas de alcanzar el nivel de tasa neutral. Cabe precisar, que en la última estimación de esta tasa, el rango del nivel neutral se redujo en 25pb, llevándolo a 3,75%-4,75% y una media en 4,25%. La mayor aproximación de la tasa de política hacia este nivel exige una mayor cautela en las decisiones, junto con una constante evaluación del balance de riesgo inflacionario para la economía. En lo reciente, el escenario externo ha mostrado una mayor tensión, ante el importante repunte en el precio del petróleo tras los ataques entre EE.UU. e Irán. Si bien este shock de oferta podría generar presiones inflacionarias dentro del corto plazo, la economía aún mantiene un bajo dinamismo y las presiones de demanda sobre la inflación aún se encuentran contenidas. En este contexto, esperamos que la inflación sin volátiles siga moderándose, especialmente en el componente de bienes.



Fuente: Tradition y Bci Estudios.



Fuente: Tradition y Bci Estudios.

Uno de los elementos a considerar en la evolución esperada de la política monetaria, es el impacto de una significativa reducción en el gasto público sobre la actividad y la inflación. La visión expuesta en el último IPoM no consideró este elemento, ante la incertidumbre que suponía en ese entonces, las políticas que adoptaría el presidente electo en materia de política fiscal. Hoy existe pleno consenso en torno a la adopción de una significativa restricción del gasto público ante el resultado fiscal alcanzado en 2025, y vemos que su implementación incidirá en un menor aporte al dinamismo de la actividad, así como impactos en precios que mantendrán durante todo el año una inflación bajo la meta de 3%.

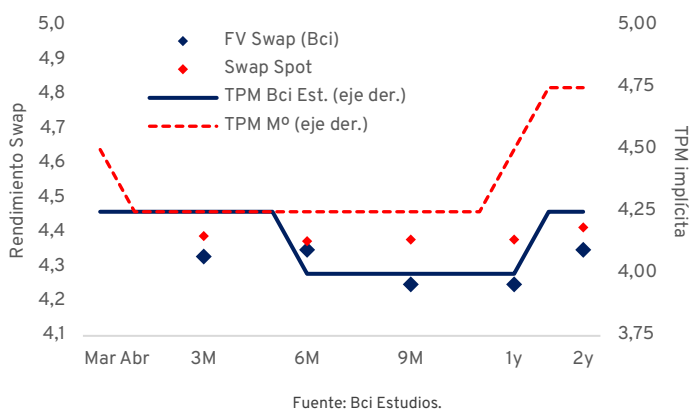
Con lo anterior, nuestro escenario base considera un nuevo recorte de 25pb en TPM durante las próximas reuniones, mientras que incorporamos un segundo recorte de 25pb hacia la segunda mitad del año. Con ello, estimamos un nivel de TPM que se ubicaría bajo la media de tasa neutral hasta la primera mitad del próximo año. Esta visión contrasta con las expectativas implícitas en precios de activos, donde al cierre de este Informe, el mercado mantenía un nivel de TPM que se ubicaría en su neutral hasta la primera parte de 2027, para luego dar paso a alzas que la ubican en 4,75% a finales de ese año.

Los recientes desarrollos externos aportarán volatilidad sobre esta expectativa de mercado, pero a nivel fundamental mantenemos una visión de una actividad que seguirá con bajo dinamismo, y con ello, presiones inflacionarias de demanda que se mantendrán contenidas.

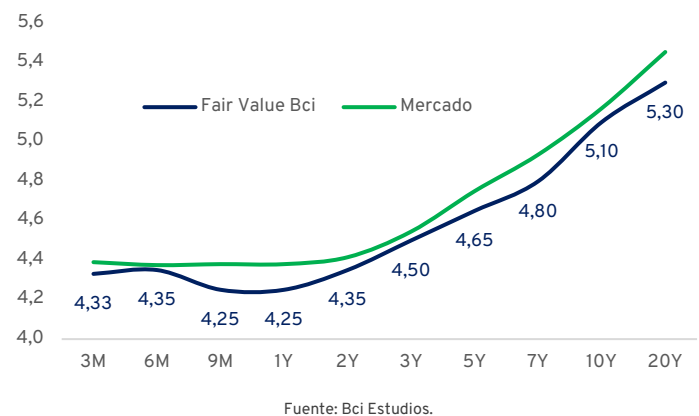
Con estos antecedentes, la amplia diferencia entre nuestro escenario fundamental y la visión implícita en precios de activos, nos lleva a estimar espacios de caídas en tasas nominales. Estas caídas se comienzan a presentar desde los swap a plazos inferiores a un año y se extenderían por prácticamente toda la curva nominal.

Estimamos que en la medida que se disipe la incertidumbre asociada al manejo de la política fiscal que adoptará la próxima administración del presidente Kast, el mercado comenzará progresivamente a suscribir a un escenario de una TPM bajo su nivel neutral en el transcurso de este año, cuestión que motivará la reducción de tasas respecto de sus niveles actuales.

Expectativas de TPM implícitas en Swaps
(Porcentaje)



Estimación de Curva Fair Value Swap en Pesos
(Porcentaje)



Por otro lado, a plazos mayores vemos que se mantiene una amplia diferencia entre los niveles de TPM de largo plazo y nuestro escenario fundamental. Parte de esta diferencia está asociada a premios que aún se mantienen elevados, ante una incertidumbre local y externa que en términos netos ha ido acrecentándose en lo reciente.

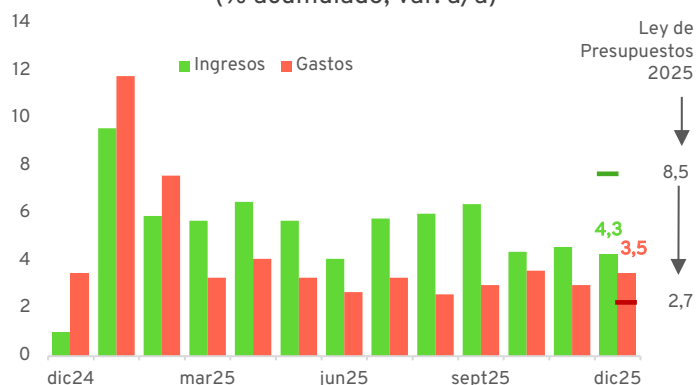
La publicación del próximo IPoM podría entregar mayores antecedentes respecto de los impactos en actividad e inflación del mayor precio del petróleo, lo que podría sustentar correcciones en el escenario económico presentado en diciembre pasado. Adicionalmente, cambios en el corredor de TPM presentado en el próximo IPoM podrían aportar nuevos antecedentes respecto de la conducta de política monetaria que llevará adelante la autoridad en el transcurso de este año.

Panorama fiscal reconoce un significativo desvío de la meta de balance estructural, motivando en lo próximo un exigente ajuste del gasto.

La publicación del último Informe de Finanzas Públicas mostró que durante 2025 la economía alcanzó un déficit efectivo de 2,8% del PIB y un déficit estructural de 3,6% del PIB. Ambas cifras muestran un deterioro mayor en las finanzas públicas respecto de nuestras estimaciones, y constituyen un escenario de incumplimiento de los objetivos fiscales que exigirá una importante reducción del gasto público durante la próxima administración.

A nivel efectivo, los ingresos mostraron un crecimiento real de 4,3%, en vistas que la Ley de Presupuestos proyectaba un crecimiento real de 8,4%. Este componente de escenario fiscal ha presentado significativos errores en sus estimación, los que de acuerdo a la Dirección de Presupuestos (Dipres) estaría asociado a problemas en la proyección de los ingresos de primera categoría. Adicionalmente, vemos que parte de este problema estaría asociado a las optimistas proyecciones de actividad presentadas en los IFP y en los supuestos macroeconómicos detrás de la elaboración de la Ley de Presupuesto durante los últimos años. Del lado del gasto, durante 2025 éste creció un 3,5%, mientras que Ley consideraba una expansión de 2,7%.

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)



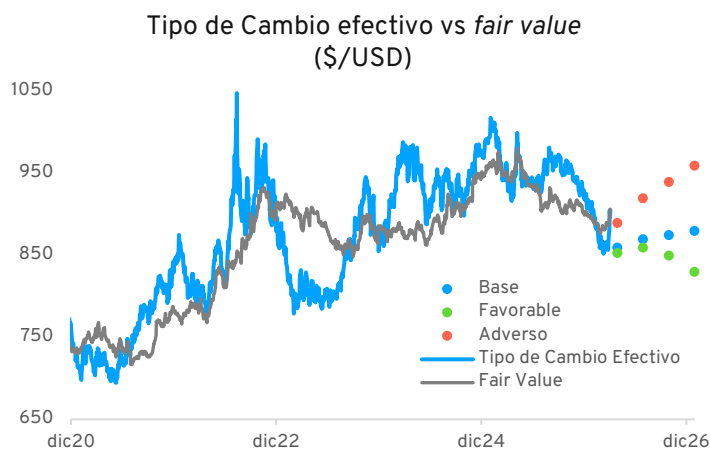
Fuente: Dipres y Bci Estudios.

En términos estructurales, el déficit de 3,6% del PIB significa un desvío de 2% del PIB respecto de la meta de 2025, dificultando sustancialmente el objetivo de alcanzar un balance estructural de 0% hacia 2029. La actual gradualidad de la regla fiscal plantea que para 2026 la economía debe alcanzar un déficit estructural de 1,1%, lo que significa una reducción del gasto muy por encima de lo planteado por la futura administración. Con ello, vemos que la actual regla llevaría a un nuevo incumplimiento durante este año, lo que podría motivar un ajuste en su gradualidad y posiblemente la definición de una nueva meta. La Ley de Presupuestos de este año contemplaba un crecimiento del gasto de 1,6% real, mientras que considerando una reducción de US\$3 mil millones en el gasto público, llevaría a expansión a una reducción real de 1,5%.

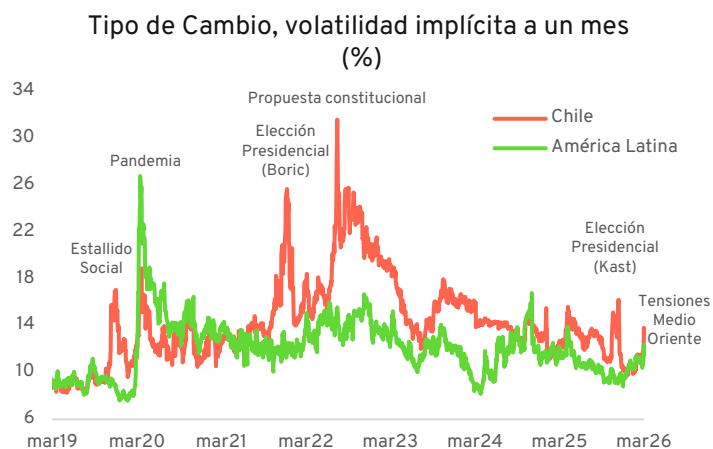
En términos de deuda, durante 2025 se alcanzó un stock de 41,7% del PIB. Para este año, la Ley considera una emisión de deuda de hasta US\$17.400 millones, cifra que podría no materializarse en su totalidad en caso de alcanzar un ajuste mayor del gasto durante este año..

Tipo de cambio convergería a su nivel de fundamento, aunque se mantendrá altamente volátil en el corto plazo.

Desde mediados de 2025, el peso chileno consolidó una marcada tendencia apreciativa impulsada por distintos factores como un precio del cobre en máximos históricos y la confianza empresarial, la que, luego del triunfo de José Antonio Kast, quien asumiría como nuevo presidente, esta alcanzó su mayor nivel desde 2022, entregando perspectivas de mejores condiciones para la economía chilena según los encuestados. Por otra parte, hacia adelante, este impulso apreciativo de disipaba, el diferencial de tasas con EE.UU. se ha estrechado y si bien el bajo nivel de tasas locales incentivó flujos de salida de capitales en meses previos, estimamos que dicho proceso ya ha decantado ante economías que se embarcarán en un proceso de baja de tasas como Brasil. Bajo este contexto, la paridad alcanzó mínimos de 854 CLP/USD que, según nuestras estimaciones, dejaba escaso margen para nuevos descensos en un contexto donde nuestro nivel fair value se sitúa en 880 CLP/USD. Así, la tendencia para el resto del año apunta a una consolidación en torno a dicho valor fundamental.



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

En lo más reciente, este escenario de convergencia se ha visto interrumpido por la volatilidad inyectada ante el aumento de las tensiones en Medio Oriente. Este conflicto ha incrementado el apetito global por activos refugio, provocando una depreciación del peso de cerca del 5% y llevando la paridad por sobre los 910 CLP/USD. A pesar de este movimiento, estimamos que este foco de incertidumbre será de relativamente corta duración. En la medida en que el conflicto se modere y las primas por riesgo geopolítico cedan, el tipo de cambio debería converger hacia su nivel de equilibrio de 880 CLP/USD, alineándose con sus fundamentos macroeconómicos y términos de intercambio récord.

Hacia adelante, mantenemos nuestra proyección de mediano plazo bajo distintos escenarios de sensibilidad. En un escenario favorable, al que le asignamos un 25% de probabilidad, donde la nueva administración logre implementar rápidamente cambios relevantes como el recorte del impuesto corporativo al 23% y mejoras sustanciales en la permisología, en conjunto con un entorno global menos tensionado, el tipo de cambio podría romper la barrera de los fundamentos actuales y converger hacia los 830 CLP/USD. En un escenario adverso, donde las tensiones globales aumentan y la IA no cumple con las expectativas, podríamos ver un tipo de cambio por sobre los 950 pesos hacia fines de este año.

Riesgos para la Economía

Del lado externo, con la guerra en Medio Oriente los riesgos han subido con fuerza. Si bien los mercados prevén impactos más bien transitorios, no es descartable un conflicto prolongado, con efectos relevantes sobre el crecimiento global y en los precios de activos. Se mantiene además la preocupación por la evolución de la deuda pública en los países desarrollados y las tensiones comerciales.

Del lado local, además de los potenciales impactos adversos de un panorama global más complejo, hemos visto un deterioro en la relación entre el actual gobierno y el que asume ahora en marzo. El traspaso de mando se ha dificultado, anticipando discusiones políticas más friccionadas, con mayores dificultades para alcanzar acuerdos en materias fundamentales. Ello podría tener impactos en la confianza y en el dinamismo de la economía.

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 balance en los riesgos, dejando de lado el sesgo positivo más positivo que veíamos hace unos pocos meses.

Escenarios de Riesgos para la Economía

Escenario Principal

Probabilidad: 50%

Convergencia gradual hacia el equilibrio: Actividad económica en línea con el crecimiento tendencial, aunque con algunos impactos producto de un escenario global más complejo e incierto. Tasas de interés e inflación se mantienen en equilibrio. No se ven reformas económicas significativas, debido a la prioridad de una consolidación fiscal.

		2025	2026	2027	2028
Crecimiento PIB		2,3%	2,2%	2,5%	2,6%
Inflación	dic	3,5%	3,0%	3,0%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	4,50%	4,00%	4,25%	4,25%
Desempleo	dic	8,4%	8,3%	8,0%	8,0%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	910	880	880	880
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	5,5	5,3	5,4	5,6
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	58	70	65	65

Escenario Adverso

Probabilidad: 25%

Escenario externo más desafiante: Guerra comercial se mantiene con fuerza. Aumento en tensiones geopolíticas lleva a un menor crecimiento global. Apuestas por IA no se alinean con expectativas del mercado llevando a ajustes en precios de activos. Escenario local polarizado impide avances en reformas y afecta la confianza.

		2025	2026	2027	2028
Crecimiento PIB		2,3%	1,4%	1,6%	1,9%
Inflación	dic	3,5%	3,5%	2,7%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Desempleo	dic	8,4%	9,0%	9,0%	8,8%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	910	960	1.000	1.000
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	5,5	4,5	4,2	4,2
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	58	90	80	80

Escenario Favorable

Probabilidad: 25%

Riesgos globales contenidos y avance en reformas locales: Riesgos globales se moderan y se observa una mayor resiliencia. 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.

		2025	2026	2027	2028
Crecimiento PIB		2,3%	2,7%	3,0%	3,0%
Inflación	dic	3,5%	2,7%	3,0%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	4,50%	4,00%	4,00%	4,00%
Desempleo	dic	8,4%	8,0%	7,6%	7,6%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	910	830	830	830
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	5,5	6,0	6,2	6,2
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	58	55	55	55

Proyecciones Trimestrales

Chile		mar-25	jun-25	sept-25	dic-25	mar-26	jun-26	sept-26	dic-26	mar-27	jun-27	sept-27	dic-27	mar-28	jun-28	sept-28	dic-28
Crecimiento PIB real (a/a)	%	2,6%	3,3%	1,6%	1,7%	1,6%	1,8%	2,5%	2,8%	2,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,5%	2,4%	2,7%	2,8%
Inflación total (a/a)	fdp	4,9%	4,9%	5,0%	3,5%	2,4%	3,1%	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Tasa política monetaria	fdp	5,00%	5,00%	4,75%	4,50%	4,50%	4,25%	4,00%	4,00%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%
Tipo de cambio (\$/USD)	fdp	933	938	960	916	890	870	875	880	880	880	880	880	880	880	880	880

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.