

Claves Económicas Chile



Economía muestra un muy débil comienzo de año, reafirmando la necesidad de avanzar en reformas estructurales.

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

1

La actividad económica inició el año con caídas, lastrada por un retroceso cercano al 10% en la producción de cobre ante problemas en Codelco y una menor ley del mineral. Por su parte, el consumo privado se ve debilitado por un mercado laboral deteriorado debido al alza en los costos regulatorios que frenan la creación de empleo en un contexto de nula productividad.

2

En contraste, la inversión muestra mayor dinamismo impulsada por la agenda de destrabe de permisos y reducción de la burocracia estatal. El catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) ya refleja un mayor apetito por proyectos a gran escala en minería, energía y obras públicas, lo que comienza a permear hacia los sectores inmobiliario e industrial como el principal motor de reactivación.

3

Para 2026 se prevé un modesto crecimiento del PIB de 1,5%, con un repunte en el segundo semestre gracias a la inversión y a una gradual recuperación del consumo. Esta tracción se consolidaría en 2027 con una expansión del 2,6%. Sin embargo, estas cifras confirman que el PIB potencial sigue estancado en un débil 2%, urgiendo reformas estructurales que eleven la productividad.

4

El bajo crecimiento y gastos subestimados elevarán el déficit fiscal (efectivo y estructural) al 2,4% del PIB este año, empujando la deuda pública al límite prudencial del 45% del PIB. Ante esto, la megarreforma del Gobierno es clave para elevar el PIB potencial al rango de 3,0%-3,5%, aunque su costo de US\$ 3.500 millones exige una estricta disciplina del gasto público para los próximos años.

5

Por el lado de los precios, el *shock* de los combustibles elevará la inflación general al 4,1% a fines de año, mientras la subyacente se mantendrá anclada en 3%. Pese a esto, la debilidad de la demanda interna y el alto desempleo descartan presiones de mediano plazo, abriendo espacio para adelantar un recorte de 25 pb en la TPM hacia el segundo semestre si el precio del crudo cede rápido.

6

El balance de riesgos sigue elevado por el complejo escenario global y la incertidumbre política interna. Tras avanzar en la Cámara de Diputados, la reforma enfrentará un debate más áspero en el Senado, donde será crucial resguardar los pilares de competitividad e inversión, flexibilizando medidas secundarias si es necesario para asegurar su aprobación sin dañar el crecimiento de largo plazo.



Índice

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

Cierre estadístico: 05 de junio de 2026

Resumen

La actividad económica muestra caídas al comienzo del año, marcadas por fuertes retrocesos en minería, agro y pesca. La producción de cobre ha caído en torno a 10% en los primeros meses del año, frente a los problemas que aún arrastra Codelco en sus procesos de extracción, a lo que se suma un deterioro en la ley del mineral. Se hace evidente la falta de inversión, debido al retraso que provocó la pandemia y ante la incertidumbre jurídica y carga burocrática que se instaló hace unos años. El precio que hoy pagamos por ello se hace más evidente, considerando las condiciones altamente favorables que muestra el mercado del cobre.

Del lado del comercio, se evidencia una significativa desaceleración, reconociendo un consumo que se ha ido debilitando. Detrás de ello se advierte que el mercado laboral se ha deteriorado, dando cuenta de los impactos de políticas que han elevado sustancialmente los costos de la mano de obra. Destacan entre ellas el incremento desmedido del salario mínimo, la reducción de la jornada de trabajo y las cotizaciones previsionales que se destinan a un fondo público. Ello se da en un contexto donde la productividad no sube. Será necesario introducir flexibilidad en el mercado laboral, de forma de dar un mayor impulso a la economía. El pobre desempeño del consumo advierte, además, el efecto de corto plazo del mayor precio de los combustibles. Dada su demanda más bien inelástica por este insumo, se moderó el consumo de otros bienes.

La inversión, en tanto, advierte un mayor apetito. El Gobierno ha puesto el foco en agilizar permisos y destrabar proyectos atrapados en la maraña burocrática por largos años. El catastro de la Corporación de Bienes de Capital ha ido reconociendo un mayor impulso, especialmente del lado de minería, energía y obras públicas. Aunque de forma todavía tímida, el sector inmobiliario e industrial ven también algún repunte.

Tabla Proyecciones Económicas de Chile
(Porcentaje)

		2025	2026	2027	2028
Crecimiento PIB	%	2,5	1,5	2,6	2,6
Consumo Hogares	%	2,8	2,3	2,7	2,8
Inversión Capital Fijo	%	7,0	3,9	3,8	3,5
Exportaciones	%	4,6	-0,3	3,0	3,0
Importaciones	%	10,5	2,1	2,6	2,9
Inflación (dic)	%	3,5	4,1	3,0	3,0
TPM (dic)	%	4,50	4,50	4,25	4,25
Tipo de Cambio (dic)	CLP/USD	901	880	860	860
Tasa de desempleo (dic)	%	8,0	8,4	8,1	8,0
Balance Fiscal	% PIB	-2,8	-2,4	-2,0	-1,8
Precio Cobre (dic)	USD/lb	5,5	5,9	6,0	6,0
Precio WTI (dic)	USD/b	58	80	75	70

Tabla Proyecciones Crecimiento PIB Mundo
(Porcentaje)

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

Para 2026 prevemos un crecimiento de 1,5%, contemplando un repunte hacia el segundo semestre, de la mano de la inversión y un consumo que comenzaría a mostrar un mayor dinamismo. Esta dinámica favorable se extendería a 2027, apuntando en ese entonces a una expansión de 2,6%.

El débil crecimiento de la economía para este año, así como algunos gastos que no estaban bien reconocidos, lleva a que las cuentas fiscales sean marcadamente más negativas de lo que se preveía. Para el año, el Gobierno proyecta un déficit fiscal de 2,4% del PIB, muy por sobre lo que se había definido en el presupuesto del año. El déficit estructural, en tanto, sube desde 1,8% a 2,4% del PIB. Frente a ello, se deberán elevar las emisiones de deuda, llevando a que hacia fin de año la deuda pública sobre PIB se acerque a 45%, el nivel definido como umbral a no sobrepasar.

Como bien sabemos, el potencial de crecimiento sigue anclado en un débil 2%. La propuesta de megarreforma del Gobierno, con aristas estructurales en el ámbito tributario, de la permisología y de la seguridad jurídica, permitirá elevar nuestra capacidad de crecimiento hacia 3,0-3,5%. El costo de las medidas anunciadas se sitúa en torno a US\$ 3.500 millones, que serían parcialmente financiadas con el mayor crecimiento, elevando la recaudación tributaria por esta vía en US\$ 2.000 millones. Esto obliga a ser más cuidadosos en el gasto público hacia los próximos años. Un alivio podría venir en caso de que se revise al alza el precio de largo plazo del cobre, reconociendo las condiciones favorables que se advierten en el mercado del metal.

Frente al mayor precio de los combustibles, la inflación se ubicará sobre 4% en los siguientes meses. A fin de año cerraría en 4,1%, mientras el componente subyacente se mantendrá en torno a 3%. Hacia el próximo año, la inflación total rápidamente llegará a la meta de 3%. Reconoce este desempeño que del lado de la demanda interna no se advierten presiones inflacionarias. Más aún, la economía registra holguras de capacidad, dado el alto desempleo y la marcada debilidad del consumo. De acuerdo con ello, no solo no existe espacio para incrementos en la tasa de política, como el mercado apostaba, sino que no es descartable que la baja de 25pb que esperábamos para 2027 se adelante hacia el segundo semestre del año, en caso de que el precio del petróleo retroceda rápidamente.

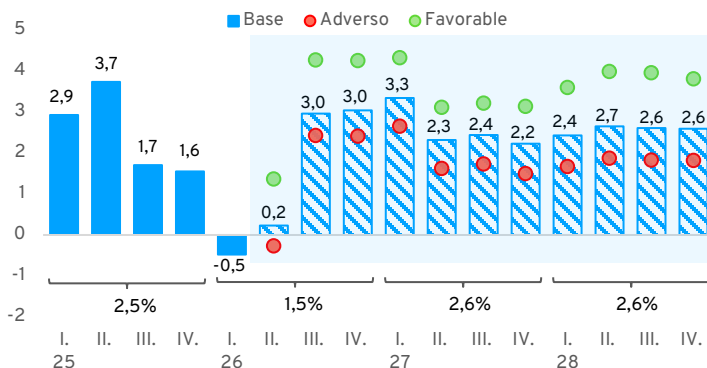
Los riesgos para la economía siguen elevados, dado un escenario global complejo. Del lado local, si bien la propuesta de reforma del Gobierno ha pasado su tramitación en la Cámara de Diputados, se anticipa un debate más áspero en el Senado. Es importante que se tome conciencia de la necesidad de hacer más competitiva nuestra economía y generar incentivos para nuevas inversiones. Podrá renunciarse a medidas secundarias o focalizar mejor otras, de forma de contener los gastos comprometidos y asegurar su aprobación, no así los componentes nucleares, claves para elevar el crecimiento de largo plazo.

Decepcionante inicio de año para la actividad económica, con marcada incidencia de minería y el consumo pierde impulso.

La actividad económica ha ido dando cuenta de una pérdida de dinamismo en el inicio de 2026, resentida por perturbaciones transitorias de oferta en el sector primario y un adverso escenario energético global. La contracción acumulada en los primeros cuatro meses nos lleva a realizar una corrección a la baja en nuestras estimaciones. De esta forma, la proyección de crecimiento para el PIB se reajusta desde el 2,2% contemplado en marzo hacia un acotado 1,5%. Este ajuste eleva considerablemente el umbral de recuperación requerido para la segunda mitad del año, al tiempo que la reactivación continuará condicionada a la disipación de las restricciones de oferta en la minería del cobre, la resiliencia del gasto de los hogares frente a las presiones inflacionarias y la celeridad en la materialización del portafolio de inversión minero y energético

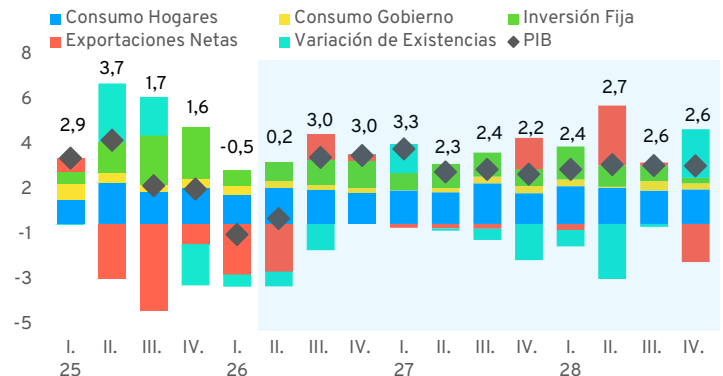
En el 1T26, el PIB se contrajo 0,5% a/a y 0,3% t/t. Lo que se profundizó en abril con la caída del Imacec de 1,2% a/a. En el margen, las holguras de capacidad se encuentran tensionadas por una inesperada sincronización de *shocks* energéticos externos y perturbaciones domésticas, afectando a la minería del cobre y al sector agropecuario-pesca. La producción de cobre continuó contrayéndose debido a una exigente base de comparación y menores leyes de mineral, configurando una paradoja ante una cotización récord del precio del metal que no logra traducirse en mayores cantidades. En paralelo, el sector agroindustrial da cuenta de mermas de calidad en cerezas junto con una baja temporada en la uva, al tiempo que la pesca extractiva se reconoce como el rubro más resentido por "El Niño", cuyo calentamiento ha afectado más de lo esperado.

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



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

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



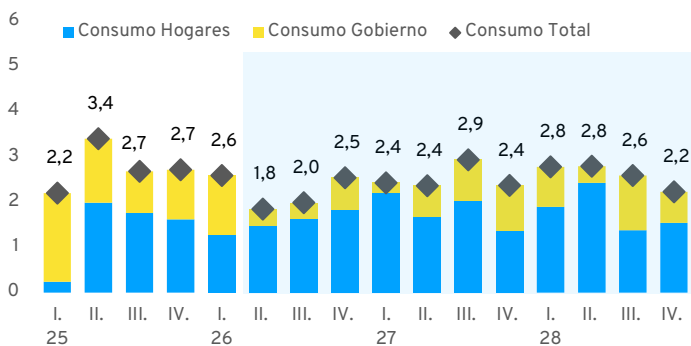
Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Por otro lado, las exportaciones, en línea con el débil desempeño del sector primario, se han constituido como el principal obstáculo, anotando una contracción de 4,9% a/a en el 1T26. A esto se suma una demanda interna en desaceleración, explicada por el menor dinamismo tanto de la inversión fija, como del consumo de bienes durables. Este proceso se vio amplificado por el shock externo en el precio del petróleo, operando como un impuesto que, al comprimir el ingreso disponible real de los hogares, frenó la tendencia expansiva del comercio. En el margen, dicha dinámica se reflejó en la contracción de 1,0% m/m anotada por el sector en abril, al tiempo que el consumo de servicios perdió velocidad. Este débil escenario coexiste con un mercado laboral frágil y estancado, lo que acentúa las señales de cautela sobre el dinamismo futuro de los hogares.

Por su parte, la inversión señala el término del ciclo expansivo en maquinaria y equipos, tras los niveles récord alcanzados en la segunda mitad del año previo. El esperado traspaso de dinamismo hacia la construcción y obras revela un rezago mayor al proyectado, explicando en parte la debilidad de la actividad. Al margen de esta coyuntura, el catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) da cuenta de un portafolio inédito tras registrar una histórica revisión al alza de 31,9% para el quinquenio, donde un 43% de las iniciativas ya se encuentra en fase constructiva.

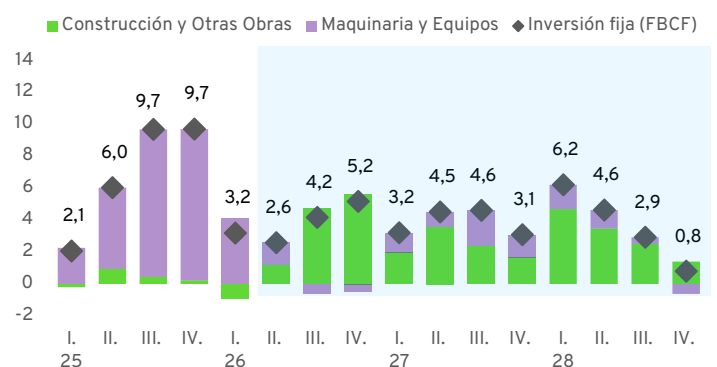
La materialización de este portafolio se activaría mediante la agenda gubernamental destinada a destrabar la permisología, lo que permitiría movilizar de forma gradual un *stock* de proyectos diferidos por cerca de USD 40 mil millones. Este proceso se focalizará en energía, obras públicas y desarrollos mineros impulsados por la cotización del cobre. Con esta configuración, la actividad transitará hacia una fase de mayor expansión durante el segundo semestre, apoyada en la normalización de la producción cuprífera y en bases de comparación menos exigentes. Asimismo, el impacto de “El Niño” sobre el sector agropecuario será compensado, al menos parcialmente, por una mayor generación hidroeléctrica de alto valor agregado. En el plano externo, eventuales acuerdos entre Irán y EE.UU. sugieren una descompresión en los precios del petróleo que aliviará el *shock* sobre los presupuestos familiares, apuntalando el dinamismo de cara a un 2027-28 más favorable, período para el cual proyectamos una expansión del PIB en torno a 2,6%.

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



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

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



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

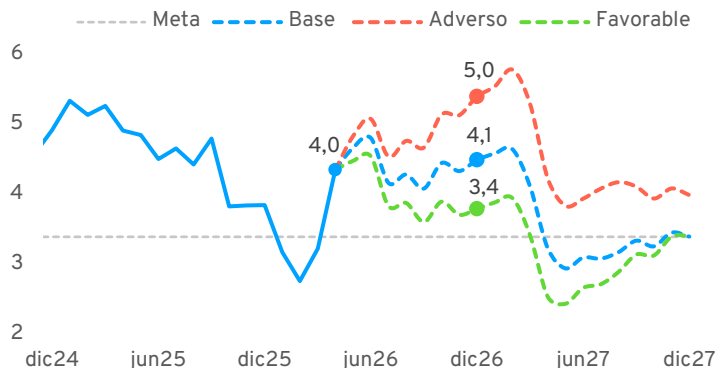
A la luz de estos antecedentes, nuestro escenario base de un crecimiento anual de 1,5% para 2026 dependerá estrictamente de la celeridad en el traspaso de dinamismo hacia la inversión en obras, junto con la disipación de los cuellos de botella de oferta en el sector primario y una reducción progresiva de los *shocks* externos. El umbral de recuperación hacia el segundo semestre se eleva considerablemente, lo que acota los márgenes de error. Frente a esto, se reconoce como marco fundamental la necesidad imperativa de generar grandes acuerdos transversales que viabilicen un enfoque pragmático y procrecimiento, resguardando la responsabilidad fiscal y la cohesión social. Con todo, la solidez de la cartera de proyectos de la CBC, sumada al carácter cíclico de estas perturbaciones, permite ratificar que la actual contracción responde a un fenómeno temporal, descartando en lo grueso una crisis estructural de mediano plazo. No obstante, en nuestro escenario adverso, el balance de riesgos advierte que, si la inercia de mayo y junio profundiza las variaciones contractivas, se mantiene la posibilidad de una recesión técnica ante caídas trimestrales consecutivas en la primera mitad del año.

IPC se ve presionado al alza por combustibles, pero baja demanda interna aseguraría alcanzar la meta a mediano plazo.

El escenario para la inflación cambió rápidamente respecto a marzo debido a un *shock* severo en los precios del petróleo por los conflictos en el Medio Oriente. Previo a este evento, el IPC había logrado converger de manera favorable, incluso situándose en la parte baja del rango meta, con un IPC de 2,4% a/a en febrero. Sin embargo, la rápida escalada del petróleo sobre los 100 USD/b interrumpió esta tendencia, redefiniendo el balance de riesgos de corto plazo e introduciendo presiones directas sobre los componentes volátiles.

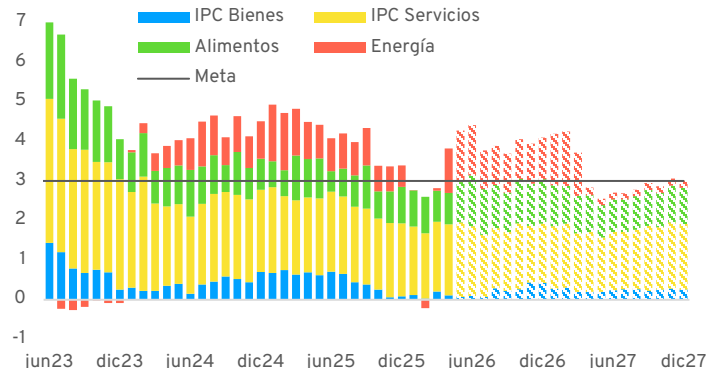
Este *shock* externo fue amplificado localmente por una modificación del MEPCO el 23 de marzo, donde se priorizó la sostenibilidad fiscal, reduciendo el colchón amortiguador para los usuarios. Esto gatilló un alza histórica de \$370 por litro en gasolinas y \$580 en diésel, impulsando el IPC de abril a 1,3% m/m y elevando la inflación anual al 4,0% a/a, el límite superior del rango de tolerancia. El componente energía registró un avance inédito de 11,7% m/m. Pese al impacto en transporte, los efectos de segunda vuelta han estado contenidos por un mercado laboral frágil. A la moderación del IPC SAE que llegó a un 2,8% a/a, viene contribuyendo la deflación importada desde China por la relocalización de sus exportaciones y la postergación de las reliquidaciones de pago a las distribuidoras eléctricas hasta julio de 2026.

Evolución Inflación y Proyecciones por Escenario
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

Evolución IPC e Incidencias
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

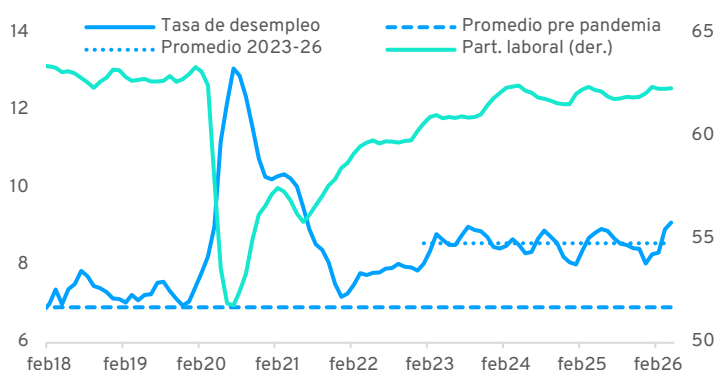
A corto plazo, esperamos que el IPC registre distorsiones contrapuestas por la caída transitoria de junio asociada al efecto Cyber, que se revertirá en julio. Para el cierre de 2026 proyectamos un escenario base de 4,1% anual, asumiendo la moderación paulatina del crudo y efectos de segunda vuelta contenidos. Los escenarios alternativos delinean un 3,4% en el caso favorable por una rápida distensión externa y un 5,0% en el adverso ante un petróleo persistentemente alto y fletes presionados. Aunque el fenómeno de “El Niño” afectará temporalmente a los alimentos frescos, la disipación de la base de comparación estadística consolidará la meta del 3,0% durante 2027.

En conclusión, el reciente repunte inflacionario responde a un *shock* de oferta transitorio que afectará los precios de este año, pero se desvanecerá durante 2T27. Pese a la magnitud del impacto, los efectos de segunda vuelta se mantendrán contenidos debido a un crecimiento menor al previsto y una demanda interna menos dinámica.

Mercado laboral: Rigidez estructural e informalidad truncan su recuperación

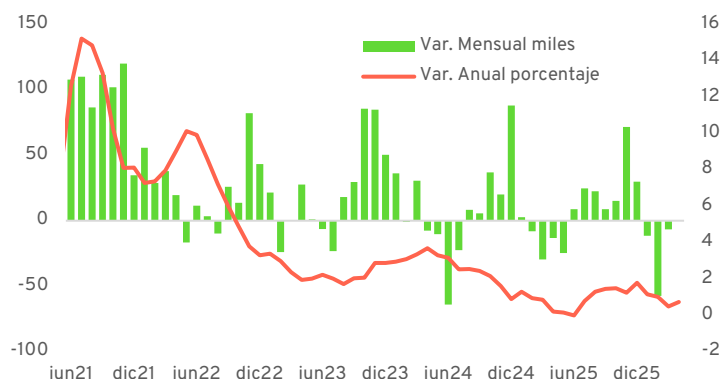
El mercado laboral exhibe una preocupante y persistente debilidad estructural, lo cual se observa en el ritmo de recuperación observado hacia fines del año pasado, el cual se ha detenido de forma abrupta. La dificultad para quebrar el umbral del 8% en la tasa de desempleo, nivel que no se ha cruzado desde diciembre de 2022, ha dado paso a un deterioro acelerado durante los primeros meses de 2026. Durante el trimestre móvil enero-marzo, el indicador de desocupación aumentó al 8,9%, impulsado por un descalce significativo entre la oferta laboral (donde los desocupados crecieron 3,3% anual) y una demanda por nuevos trabajadores que apenas logró incrementar el número de ocupados en 0,5% anual. Esta tendencia contractiva se consolidó firmemente en el trimestre móvil febrero-abril de 2026, periodo en el cual la tasa de desempleo nacional escaló hasta el 9,1%, el nivel más alto desde el fin de la pandemia. Todo, en un contexto donde la participación laboral que se ha mantenido estable en 62,3% desde principios de año. Al corregir las cifras por efectos estacionales, la desocupación se ubicó en un 8,9%, confirmando que la debilidad de la creación de empleo supera con creces la estacionalidad de sectores como el agrícola.

Tasa de desempleo y participación laboral
(Porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

Variación de la ocupación laboral
(Miles de personas, porcentaje)



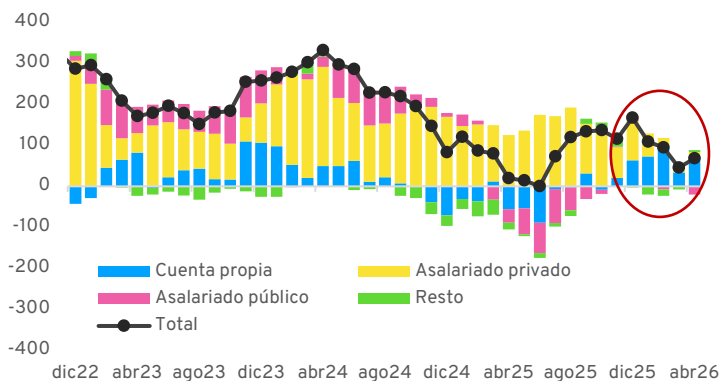
Fuente: INE y Bci Estudios

La composición y la calidad de los nuevos puestos laborales encienden alarmas críticas sobre el crecimiento del consumo de los hogares y la sostenibilidad macroeconómica. En la última lectura interanual se generaron apenas 68,3 mil puestos de trabajo, un ritmo que se sitúa muy por debajo del crecimiento natural de la fuerza de trabajo. A su vez, entre la lectura de diciembre de 2025 y abril se han destruido 46 mil empleos. El desglose por categoría confirma una evidente fatiga en el segmento asalariado privado, que ha sido el tradicional motor del empleo formal, el cual destruyó 36 mil puestos en términos mensuales durante marzo y destruyó otros 40 mil en abril. Ante la parálisis de la contratación formal privada y la destrucción de 56 mil empleos asalariados públicos en lo que va del año, el mercado ha dependido de manera desmedida del empleo por cuenta propia, que aumentó en 74 mil plazas anuales en abril. Respecto al desglose por rama, además de la destrucción por estacionalidad de agropecuario, se ve una fuerte caída en términos anuales en administración pública ya por más de 12 meses, a lo que se suma el débil desempeño del sector minero que destruyó 11 mil empleos anuales en abril.

En cuanto a la variación mensual, se ha observado un aumento en el ritmo de destrucción de empleo asociado a servicios, en un principio debido a transportes y luego a servicios financieros, de alojamiento y administrativos.

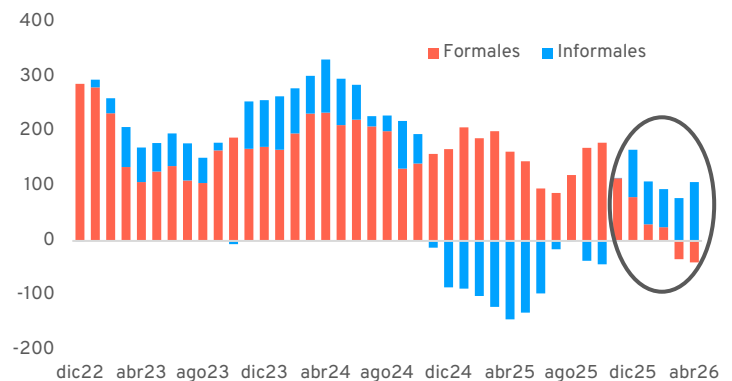
Como consecuencia directa de este desequilibrio, la tasa de informalidad laboral retomó una clara tendencia al alza, situándose en un 26,8%, lo que significa un incremento de 1,0 puntos porcentual respecto a abril de 2025. Este predominio informal implica, en la práctica, una destrucción neta de empleo formal en la comparación interanual, mientras que informales son los que mantienen la creación de empleo anual, sustituyendo puestos de calidad por ocupaciones asociadas a menores salarios, baja productividad y nulo acceso a la seguridad social.

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



Fuente: INE y Bci Estudios

Creación de empleo formal e informal
(Variación anual, miles de personas)



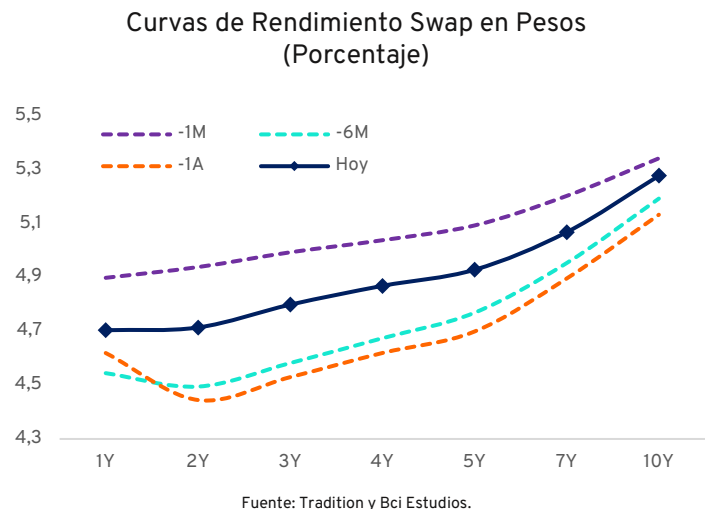
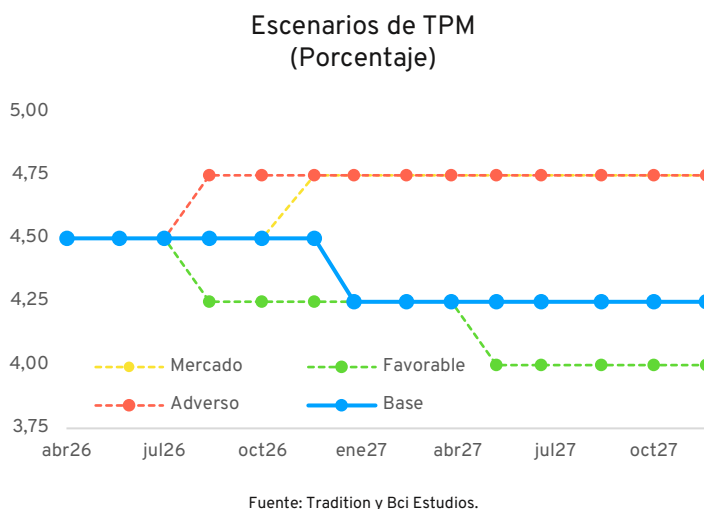
Fuente: INE y Bci Estudios

Este persistente rezago frente a un ciclo de inversión que mostró mayor tracción el año pasado responde a transformaciones de carácter estructural que están reconfigurando la demanda por trabajo. El fuerte incremento en los costos laborales, derivado de las sucesivas alzas en el salario mínimo y otras reformas regulatorias, está comenzando a sentirse con fuerza, incentivando a diversos sectores a volverse menos intensivos en mano de obra. Diversos rubros corporativos están sustituyendo factores mediante un cambio cualitativo en su producción, favoreciendo el crecimiento del capital mediante inversiones concentradas en maquinaria, automatización y adopción de Inteligencia Artificial para mitigar los costos asociados al componente laboral.

Bajo este entramado de rigideces y altos costos, la meta de retornar a tasas de desempleo prepandemia del 6,9% parece descartada en el mediano plazo. Para llegar a nuestro escenario base de 8,4% a diciembre, en lo queda del año se deben crear 165 mil nuevos puestos de empleo, cuando en lo que va de 2026 se han destruido 46 mil. De continuar la destrucción de empleo asalariado privado y la creciente dependencia del sector informal, se configura un severo riesgo a la baja para la masa salarial real y las proyecciones de consumo privado de los hogares.

Banco Central mantendría TPM, frente a presiones inflacionarias de carácter transitorio. Luego bajaría 25pb para alcanzar nivel neutral.

Respecto de nuestro Informe anterior, la conducción de la política monetaria ha estado abocada a evaluar los impactos inflacionarios del *shock* de oferta que significó el alza en precios internacionales del petróleo, y con ello, la decisión del ejecutivo de traspasar de forma acelerada estas alzas. En este contexto, uno de los puntos de mayor interés para la autoridad monetaria ha sido evaluar el traspaso de este *shock* hacia las mediciones subyacentes de inflación. Si bien el IPC total se ubicó en abril en 4%, techo del rango meta, el IPC sin volátiles se ha mantenido en 3,4%, lo que por el momento evidencia un traspaso relativamente bajo. Por otro lado, la actividad ha ido sorprendiendo negativamente, llevando a revisiones a la baja en las proyecciones de crecimiento para este año. Estos elementos han ido moderando la expectativa de alza de TPM en el corto plazo, cuestión que contrasta con lo evidenciado a comienzos del 2T26, momento en que el fenómeno de alza en precios del petróleo ponía presión sobre los bancos centrales respecto de la conducta que debían llevar adelante en sus instrumentos de política. De hecho, el IPoM de marzo consideró en el escenario central de su corredor de TPM un alza durante el segundo semestre de este año.



El escenario base, al igual que lo presentado en el Informe anterior, contempla la mantención del actual nivel de TPM de 4,50% durante este año. Vemos que las holguras de capacidad observadas en lo que va de 2026, son coherentes con bajas presiones inflacionarias de demanda, lo que llevaría a un desarme paulatino del *shock* inflacionario de oferta observado desde el 1T26.

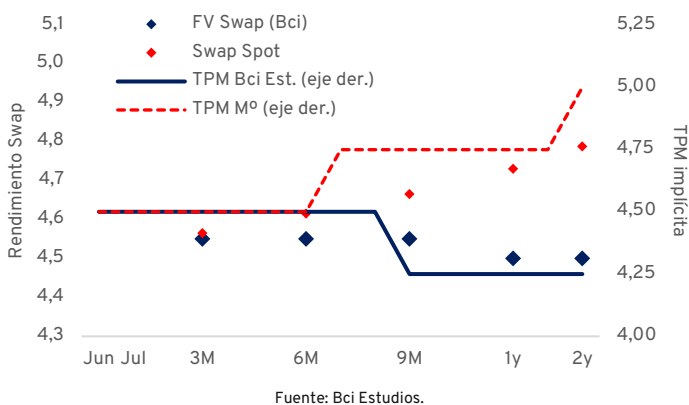
Considerando lo anterior, vemos que la inflación irá convergiendo hacia su nivel meta de 3% hacia fines de 2027, alcanzando incluso niveles por debajo de este objetivo en ese transcurso. Con ello, la pospuesta neutralidad en TPM se alcanzaría a comienzos del próximo año, con un recorte de 25pb en las primeras reuniones de política, alcanzando un nivel de 4,25% a principios del 1T27.

A nivel de mercado, las tasas de interés nominales siguen internalizando alzas en TPM, aunque esta expectativa progresivamente se ha ido moderando, especialmente tras conocer el IPC de abril, registro que se ubicó por debajo de las expectativas.

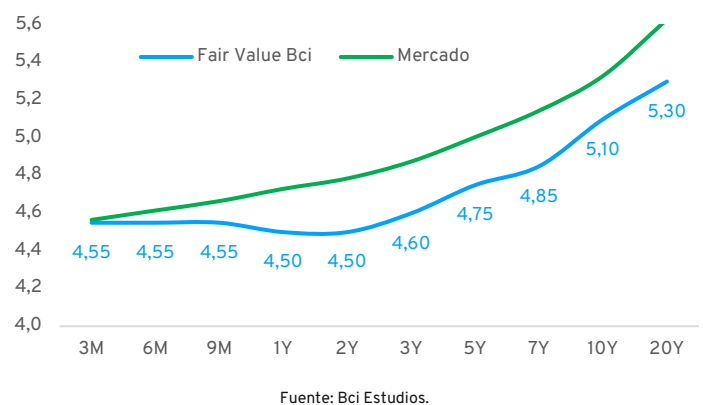
Respecto de las implicancias para la visión del mercado de renta fija local, vemos que la diferencia entre nuestro escenario fundamental y la visión implícita en precios de activos, nos lleva a seguir estimando espacios de caídas en tasas nominales. Estas caídas se comienzan a acrecentar desde los swap a plazos inferiores a un año y se extenderían por toda la curva nominal, especialmente en plazos intermedios y largos.

A medida que el *shock* inflacionario vaya paulatinamente moderándose, la autoridad irá también moderando su preocupación por la inflación. Vemos con ello, próximos corredores de TPM que internalicen un escenario de mantención en TPM, lo que propiciaría caídas en las tasas nominales.

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 mostrado señales de moderación en lo reciente.

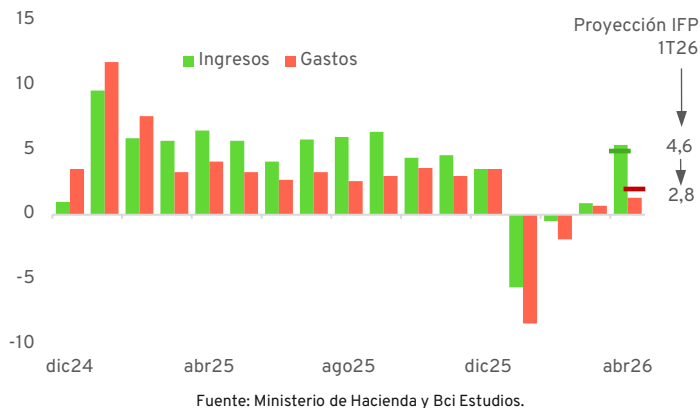
Para el próximo IPoM, vemos que el bajo traspaso del *shock* hacia mediciones subyacentes de la inflación, junto con una actividad que se mantiene débil, serán elementos que sostengan la visión de mantención en TPM. La comunicación de política irá también atenuando la preocupación por un desancle por arriba del rango meta, y se retomará la expectativa de convergencia inflacionaria a la meta durante el segundo semestre. De concretarse lo anterior, vemos que la caída en tasas nominales irá concretándose hacia nuestros niveles fair value estimados.

Escenario fiscal más deteriorado. Deuda pública se acercaría al umbral del 45% del PIB a fin de año.

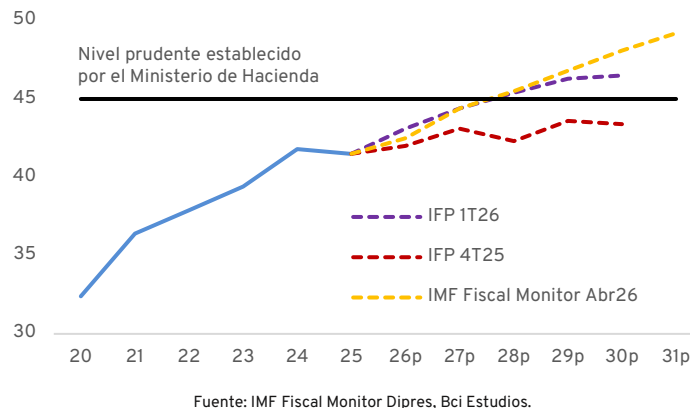
En los últimos meses, vemos que los determinantes del escenario fiscal han evidenciado un deterioro mayor. En particular, el crecimiento para este año llevaría a una menor generación de ingresos fiscales, los que no logran ser compensados por el mayor precio del cobre, debido a una contraída producción minera. Del lado del gasto, la nueva administración ha dado cuenta de compromisos no considerados en el IFP 4T26, lo que llevaría a una expansión real de 2,8% para este año, muy distante de la contracción necesaria para alcanzar los objetivos de la actual meta de balance estructural. En este contexto, proyectamos un déficit efectivo de -2,4% del PIB para este año, misma proyección que nuestro Informe anterior y que fue compartida por la autoridad en su último IFP 1T26. Para 2027 proyectamos un déficit efectivo 2%, mayor a lo proyectado por la Dirección de Presupuestos, debido a la menor recaudación que se generaría de la eventual aprobación de la Ley de Reconstrucción.

Del lado de los compromisos de responsabilidad fiscal, vemos que en el contexto de la actual meta de balance estructural, establecida en la administración anterior, existen nulas opciones de alcanzar un balance cíclicamente ajustado de 0% hacia 2029, lo que podría motivar la revisión de esta regla por la actual administración, modificando el horizonte de convergencia y su gradualidad.

Evolución de los Ingresos y Gastos Presupuestarios
(Var. Anual, porcentaje acumulado)



Evolución de la Deuda Bruta y proyecciones
(Porcentaje del PIB)



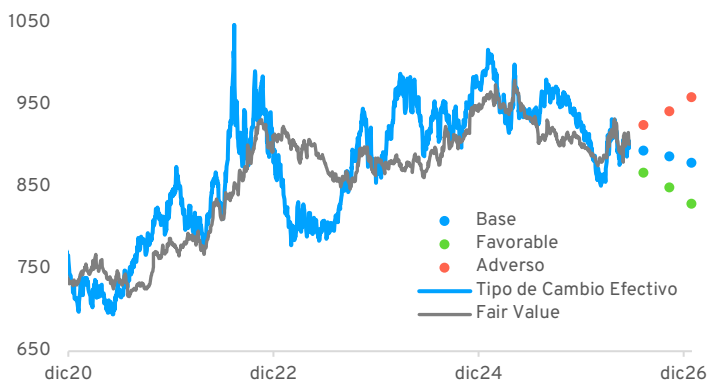
Respecto de la deuda, las estimaciones del Gobierno han generado debate, debido a una proyección que alcanzaría el umbral de 45% del PIB antes de lo proyectado, asimilándose a lo estimado por el FMI. De hecho, la propuesta de elevar las necesidades de financiamiento en USD6.200 millones sobre los USD17.400 millones aprobados en la Ley de Presupuesto 2026 podría llevar a romper el umbral este año. Cabe considerar además, que durante 2025 los intereses de la deuda superaron los UD\$4.500 millones, y que los vencimientos de deuda hacia los próximos años son abultados.

Otro factor a considerar es el elevado precio del cobre, y la posibilidad de una significativa revisión al alza en el precio de largo plazo determinado por el comité de expertos. En 2025, esta variable del balance estructural se estimó con un precio de referencia en 4,38 USD/lb, bastante por debajo de su nivel actual. De revisarse al alza, podría llevar a un menor déficit estructural hacia los próximos años, aminorando la necesidad de una significativa contracción en el gasto para los próximos años.

Tipo de cambio tiene espacio para algún retroceso hacia los próximos meses, en línea con los fundamentos macro.

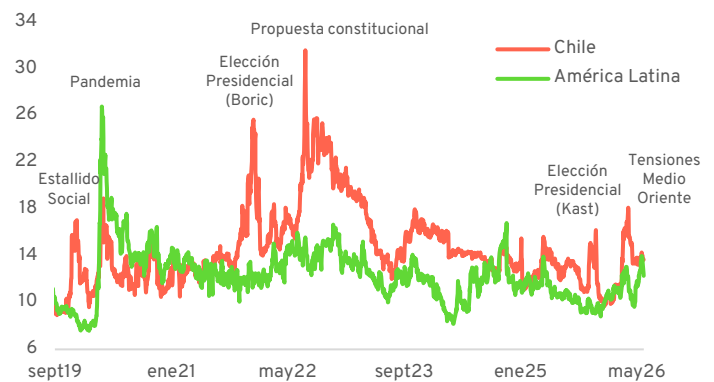
Desde mediados de 2025, el peso chileno consolidó una marcada tendencia apreciativa, impulsada por diversos factores como un precio del cobre en niveles récord y la recuperación de la confianza empresarial. Esta última, luego de las elecciones presidencial, alcanzó su registro más alto desde 2022, entregando perspectivas más optimistas para la economía chilena, lo que llevó a que la divisa se apreciara de manera relevante hasta los 854 CLP/USD. Sin embargo, en febrero, este escenario se vio interrumpido por las turbulencias ante la guerra en Medio Oriente, donde los inversionistas comenzaron a refugiarse en el dólar, provocando que el tipo de cambio alcanzara incluso los 933 CLP/USD, con la volatilidad implícita elevándose. Hacia adelante, en la medida en que este conflicto geopolítico se disipe, se esperaría una corrección a la baja en el *Dollar Index* hacia niveles más cercanos a su promedio de largo plazo de 97 puntos, lo que restaría presión global sobre el peso.

Tipo de Cambio efectivo vs *fair value*
(CLP/USD)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

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



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

Por otra parte, el elevado precio del cobre, que ha continuado alcanzando nuevos máximos históricos, ha dado sustento a un nivel más apreciado y cercano al nivel *fair value* de 880 CLP/USD, con la paridad cotizando en torno a los 890 CLP/USD durante el último mes. Para el cierre de diciembre, proyectamos que el tipo de cambio convergería a un nivel de 880 CLP/USD, alineándose con sus fundamentos macroeconómicos. Ahora bien, para el próximo año, en línea con un panorama más benigno y manteniendo la cotización del metal en torno a los 6,0 USD/lb, estimamos un valor que podría converger a los 860 CLP/USD, sumando además el efecto de una posible implementación de reformas estructurales a favor del crecimiento de nuestra economía. Incluso, bajo un escenario optimista, podríamos ver el cruce más cercano a los 830 USD/CLP, si es que los riesgos globales se moderan y se instala en el mercado local, tanto para consumidores como empresarios, un sentimiento general más favorable.

Riesgos para la Economía

Del lado externo, los riesgos geopolíticos continúan elevados. A pesar del alto al fuego en Medio Oriente, el acuerdo EE.UU.-Irán ha sido esquivo. El programa nuclear de este último ha sido la principal piedra de tope, sin descartarse que el conflicto se prolongue aún por varios meses. De ser así, la presiones sobre el precio del petróleo no cederían, lo que llevaría a impactos algo más significativos sobre el crecimiento mundial y un deterioro en las condiciones crediticias globales. Esto llevaría a un menor impulso externo sobre la economía chilena.

A nivel nacional, se reconoce el riesgo de que la economía no logre repuntar hacia la segunda parte del año, como sugiere el escenario base. De igual modo, la recuperación podría ser más rápida y robusta en caso de que se apruebe la reforma estructural que empuja el Gobierno. Tampoco es descartable que las presiones inflacionarias sean más persistentes, en caso de que el precio del petróleo no retroceda. En ese caso, las condiciones monetarias serían menos favorables, con impactos relevantes en la dinámica económica.

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 negativo que veíamos hace unos pocos meses.

Escenarios de Riesgos para la Economía

Escenario Principal

Probabilidad: 50%

Guerra en Medio Oriente se mantiene hasta mediados de año. Actividad económica se ubica bajo el crecimiento tendencial, con algunos impactos producto de un escenario global más complejo e incierto. Tasas de interés convergen gradualmente al equilibrio, junto con una inflación total que llega a su meta. Se alcanzan avances en reformas estructurales.

		2025	2026	2027	2028
Crecimiento PIB		2.5%	1.5%	2.6%	2.6%
Inflación	dic	3.5%	4.1%	3.0%	3.0%
Tasa Política Monetaria	dic	4.50%	4.50%	4.25%	4.25%
Desempleo	dic	8.0%	8.4%	8.1%	8.0%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	901	880	860	860
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	5.5	5.9	6.0	6.0
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	58	80	75	70

Escenario Adverso

Probabilidad: 25%

Guerra en Medio Oriente persiste más allá del primer semestre y 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		2,5%	1,0%	1,8%	1,9%
Inflación	dic	3,5%	5,0%	3,6%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	4,50%	4,75%	4,75%	4,50%
Desempleo	dic	8,0%	9,0%	9,0%	8,8%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	901	960	1.000	1.000
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	5,5	5,0	4,8	4,8
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	58	100	90	90

Escenario Favorable

Probabilidad: 25%

Riesgos globales se moderan y se observa una mayor resiliencia. Situación fiscal es menos restrictiva: 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		2.5%	2.2%	3.0%	3.0%
Inflación	dic	3.5%	3.4%	3.0%	3.0%
Tasa Política Monetaria	dic	4.50%	4.25%	4.00%	4.00%
Desempleo	dic	8.0%	8.0%	7.6%	7.6%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	901	830	820	820
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	5.5	6.8	6.8	6.8
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	58	70	65	65

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)	%	2,9	3,7	1,7	1,6	-0,5	0,2	3,0	3,0	3,3	2,3	2,4	2,2	2,4	2,7	2,6	2,6
Inflación total (a/a)	fdp	4,9%	4,1%	4,4%	3,5%	2,8%	4,4%	3,7%	4,1%	3,7%	2,7%	2,9%	3,0%	3,0%	2,9%	3,0%	3,0%
Tasa política monetaria	fdp	5,00%	5,00%	4,75%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	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	880	880	880	880	875	870	860	860	860	860	860

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.