

Claves Económicas Chile



La economía irá tomando mayor tracción, de la mano de una demanda interna que ganará mayor dinamismo y un repunte de minería

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Daniel Navarrete
Economista
Senior

María Isidora
Undurraga
Economista

1

El primer semestre del año ha visto un escenario externo desafiante, marcado por el alza en el precio del petróleo, mayores tasas de interés de largo plazo y un crecimiento en EEUU que, no obstante ello, ha mantenido una buena dinámica, apalancada en la IA. El precio del cobre ha alcanzado cifras récords, pero su impacto en la economía local, por distintos factores, ha sido más bien limitado.

2

La economía chilena, en tanto, cerró el primer semestre con una contracción de 0,3% acumulada, resentida por shocks de oferta primaria y una demanda interna deprimida, lo que lleva nuestra proyección del PIB para 2026 e 1,0%. Sin embargo, el repunte del Imacec de junio, la Megarreforma y un mirada más favorable para la inversión, sugieren que estaríamos frente a un punto de inflexión, pavimentando una trayectoria más dinámica hacia adelante.

3

Pese a que la medición de inflación a fines de 2026 se situaría por sobre el rango meta, la coyuntura devela una descompresión asimétrica de precios. Si bien la moderación del petróleo permitió un alivio en julio, la trayectoria anual seguirá tensionada por riesgos. Sin embargo, la inflación subyacente contenida, la débil demanda interna y las holguras del mercado laboral habilitan la convergencia inflacionaria hacia 2027.

4

En política monetaria, vemos que el Banco Central mantendrá el actual nivel de TPM en 4,50% durante este año, ante una mayor cautela por el escenario externo. Para inicios de 2027, esperamos un recorte de 25pb que lleve a la TPM a su nivel neutral. En política fiscal, se mantendría la estrechez aún considerando los impactos de la Ley de Reconstrucción. Proyectamos un déficit efectivo de 2,4% del PIB para este año, y de 2% del PIB para 2027. La deuda rompería su umbral prudente del 45% del PIB el próximo año.

5

Si bien el tipo de cambio se ha depreciado en lo reciente, incluso rozando los 950 pesos durante julio, anticipamos una baja hacia adelante, asociado a un mejor ánimo local, precio del cobre elevado y una Fed que, con alta probabilidad, mantendrá tasas en lo que resta del año. Así, vemos un TC convergiendo a 905 durante 2026 y 880 durante 2027.

6

Los riesgos globales siguen elevados, de la mano con las tensiones en Medio Oriente que continúan llevando al precio del petróleo a niveles altos. La persistencia inflacionaria global, en tanto, ha elevado las tasas de interés, lo que podría frenar el crecimiento mundial. Del lado local, se reconoce el riesgo de una inflación más persistente, mientras habrá que estar atentos a si el mejor ánimo y los cambios estructurales que vinieron con la Megarreforma permiten una recuperación de la actividad al ritmo que se ha proyectado.



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
15	Megarreforma.
17	Proyecciones trimestrales
18	Glosario

Cierre estadístico: 28 de agosto de 2026

Resumen

La primera mitad del año arrojó una caída de 0,3% en el PIB, dando cuenta de algunos efectos transitorios en sectores de materias primas, con especial fuerza en minería, así como factores estructurales que vuelven a limitar el crecimiento. Destaca en el último trimestre un consumo apenas superior a 1%, al tiempo que la inversión retrocede. Del lado de las exportaciones, la lectura es negativa, debido a la menor producción minera, sector que representa en torno al 60% del total de envíos al exterior.

Más allá del tecnicismo de si la economía chilena cayó o no en una recesión en la primera mitad del año, dado un primer trimestre con un registro en -0,3% t/t y un segundo que anotó 0.0% t/t, pero con un segundo decimal negativo, el diagnóstico es claro: la economía tuvo un mal desempeño, revelando que se requiere una fuerte aceleración de la actividad para poder cerrar con una expansión de 1% en 2026, la proyección que este informe presenta como escenario más probable. Ello vendría de la recuperación que ya comienza a mostrar minería, junto con un mayor apetito para el desarrollo nuevas inversiones, apoyadas por un clima más positivo, incentivos tributarios y la mayor seguridad jurídica que se instala con la Megarreforma recientemente aprobada. El consumo tendrá una recuperación más bien acotada hacia lo que viene, entendiendo que un mercado laboral débil seguirá limitando su desempeño. Prevemos que el mayor impulso se prolongará hacia 2027, año para el que proyectamos un crecimiento de 3%.

Tabla Proyecciones Económicas de Chile
(Porcentaje)

		2025	2026	2027	2028
Crecimiento PIB	%	2,5	1,0	3,0	2,8
Consumo Hogares	%	2,8	1,9	2,8	2,5
Inversión Capital Fijo	%	7,0	1,5	4,9	5,0
Exportaciones	%	4,6	-0,5	3,4	3,1
Importaciones	%	10,5	1,1	3,1	3,0
Inflación (dic)	%	3,5	4,3	3,0	3,0
TPM (dic)	%	4,50	4,50	4,25	4,25
Tipo de Cambio (dic)	CLP/USD	901	905	880	880
Tasa de desempleo (dic)	%	8,0	8,9	8,4	8,3
Balance Fiscal	% PIB	-2,8	-2,4	-2,0	-1,5
Precio Cobre (dic)	USD/lb	5,5	6,3	6,3	6,3
Precio WTI (dic)	USD/b	58	80	70	60

Banco Central de Chile y Bci Estudios

Tabla Proyecciones Crecimiento PIB Mundo
(Porcentaje)

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

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



En materia fiscal, prevemos que el déficit del año alcance 2,4% del PIB, algo por sobre lo previsto por el Ministerio de Hacienda, frente a una economía que aún muestra rasgos de debilidad. Con un gasto fiscal que el próximo año crecería solo 0,5%, el déficit fiscal bajaría a 2%. La deuda pública a ese entonces llegaría muy ligeramente sobre 45% del PIB, el límite definido por las autoridades.

La inflación, en tanto, si bien ha ido descendiendo, ha presentado vaivenes producto de que el precio internacional de combustibles se mueve al ritmo de la tensión EEUU-Irán. Esperamos que el año cierre con una variación de IPC de 4,3%, para llegar a la meta de 3% comenzando el 2T de 2027. Frente a ello, esperamos que el Banco Central mantenga la tasa de política monetaria en 4,5% este año, para que hacia el próximo se abra el espacio para un recorte de 25pb dentro de los primeros tres meses, para situarla entonces en su nivel neutral, de la mano además de una inflación excluyendo precios volátiles que se ubicará durante varios meses bajo 3%.

El tipo de cambio, por su parte, se encuentra desalineado con respecto de sus fundamentos, que recogen un precio del cobre en torno a máximos históricos y una economía que irá tomando mayor tracción. Prevemos que hacia los próximos meses descienda a valores en torno a 905 \$/US\$, de la mano con un clima más favorable que comenzaría a instalarse.

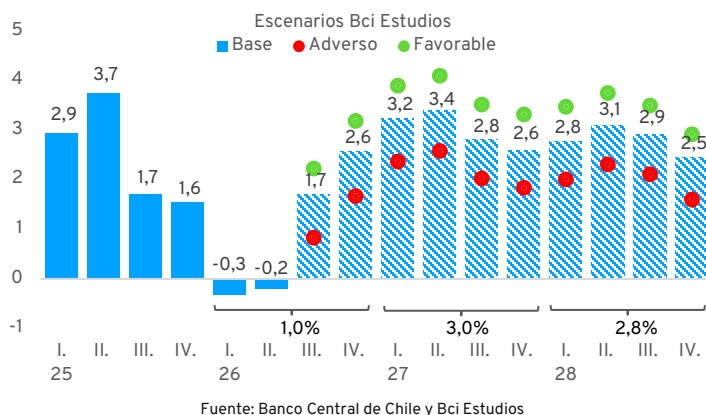
A pesar de una mirada positiva hacia los próximos años, los riesgos son aún elevados. El escenario global se mantiene complejo del lado de la geopolítica, la política arancelaria de EEUU y el desorden fiscal en los países avanzados, que presiona las tasas de largo plazo. La IA sigue soportando el crecimiento del mundo, pero habrá que seguir atención si las apuestas siguen pagando como lo han hecho hasta ahora. Habrá, además, que monitorear la implementación e impactos de la Megarreforma sobre la dinámica de la economía, así como el espacio para un debate político que permita avanzar en otras reformas, que den un impulso adicional a las capacidades de crecimiento de largo plazo para Chile.

El piso del ciclo contractivo habría quedado atrás, aunque el riesgo climático permanece. hacia adelante, es fundamental acelerar la ejecución de la cartera de inversión.

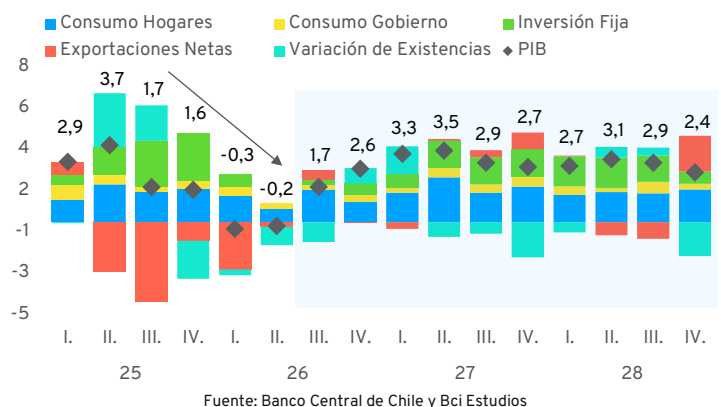
La economía chilena consolidó un primer semestre de contracción, afectada por persistentes shocks multisectoriales de oferta, concentrados en el sector primario, y por una demanda interna debilitada en el margen. Posiblemente el piso del ciclo contractivo habría quedado atrás, señalado por el repunte del Imacec de junio y bases más favorables hacia adelante. Con esto, se daría paso a una recuperación traccionada por la paulatina reactivación sectorial, el reciente despacho de la Megarreforma y el avance de la inversión, configurando un crecimiento gradual y sostenido que no exime posibles impactos climáticos transitorios, como los que afectaron al mes de julio.

La publicación de las Cuentas Nacionales del 2T confirmó un escenario macroeconómico más frágil de lo anticipado. El PIB registró un retroceso de 0,2% a/a, lo que, sumado a la contracción del 1T (-0,3%), consolidó una contracción acumulada de 0,3% para el 1S26. En términos desestacionalizados, la actividad exhibió una variación nula respecto al trimestre inmediatamente anterior, evidenciando una atonía en la velocidad de la economía. A diferencia de lo previsto en nuestra edición de junio, la mayor persistencia de los fenómenos contractivos de oferta del sector extractivo y la pérdida de impulso interno nos obligan a recalibrar nuestro escenario base, situando la proyección de crecimiento del PIB en torno a un acotado 1,0% para 2026.

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



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



Desde la perspectiva sectorial, el determinante central de este estancamiento obedeció a la agudización de problemas operativos y al deterioro crónico de las leyes del mineral en la gran minería del cobre, revelando un déficit de inversión enfocada en aumentar la capacidad de producción. El estancamiento de la producción, sumado a bases exigentes, se tradujo en una contracción de 6,4% a/a en minería en el 2T26, contrarrestando el dinamismo marginal de 0,7% a/a exhibido por la actividad no minera, la cual fue sostenida principalmente por el comercio y los servicios personales. En paralelo, factores climáticos anómalos vinculados con el fenómeno de El Niño continuaron deprimiendo la actividad de la pesca extractiva y el sector agropecuario, afectando directamente las exportaciones.

Por el lado del gasto, la demanda interna anotó un avance de 0,1% a/a. El consumo de los hogares logró expandirse un 1,2% a/a, perdiendo tracción frente al trimestre previo (-0,5% t/t). Esta contención del gasto privado encuentra su principal explicación en un mercado laboral fuertemente deteriorado, donde la masa salarial real del país carece de la holgura necesaria para sostener un repunte del consumo discrecional.

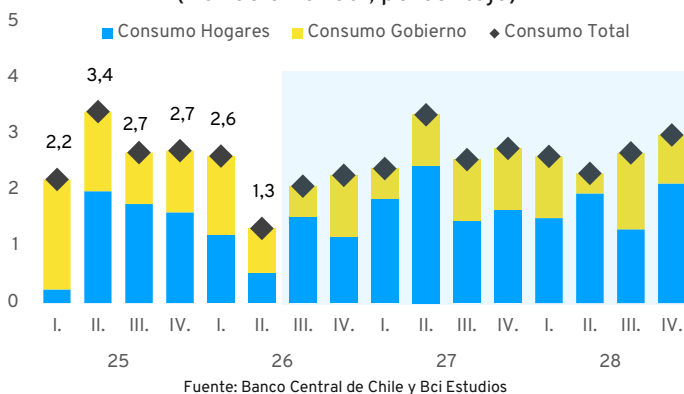
Adicionalmente, el aumento exógeno en los precios de los combustibles ha operado en la práctica como un impuesto regresivo, limitando el ingreso disponible de las familias y deprimiendo las ventas del comercio y de los servicios no básicos.

En el frente de la inversión, el estancamiento (0,0% a/a) del 2T26 reflejó la prolongada debilidad en la edificación de viviendas, dinámica que fue compensada por la internación de maquinaria vinculada a recambio tecnológico y flotas de transporte. No obstante, el panorama prospectivo para la inversión es más favorable, dado que el último catastro de la Corporación de Bienes de Capital reportó un significativo incremento de 8,5% en la inversión a materializar para el quinquenio 2026-2030, alcanzando un volumen de USD 95.149 millones. Esta cartera se encuentra altamente concentrada en sectores intensivos, con la minería a la cabeza, seguida por energía y obras públicas, aunque la materialización de sus efectos en la actividad exigirá que dichos proyectos transiten ágilmente hacia la fase de construcción.

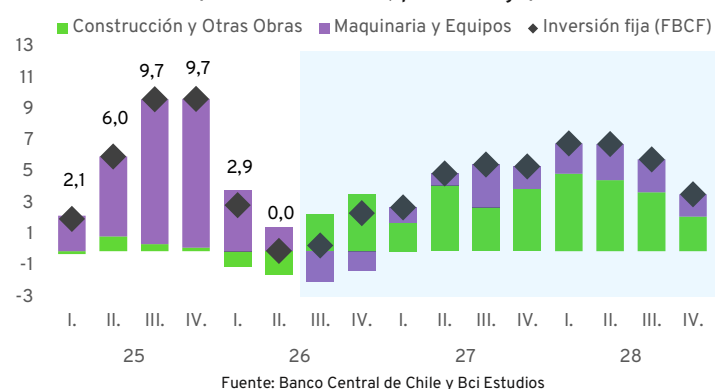
Un catalizador de un ciclo expansivo sería la reciente aprobación legislativa de la Megarreforma impulsada por el Ejecutivo. La modernización del marco jurídico neutraliza el castigo por incertidumbre que venía penalizando las iniciativas productivas privadas. Al despejar estas fricciones institucionales y avanzar decididamente en la reducción de la burocracia estatal mediante el destrabe de la permisología, se logra así aumentar la competitividad del país.

Durante el segundo semestre, el balance de riesgos continuará sujeto a la volatilidad de El Niño, tomando las disrupciones de julio como un antecedente directo de este escenario. Las lluvias extemporáneas y anegamientos en la zona central ponen en riesgo la logística, la infraestructura comercial y las faenas mineras. Paralelamente, en el ámbito silvoagropecuario, las precipitaciones en floración amenazan la productividad frutícola de exportación (con foco en las cerezas), sumadas a presiones en los desembarques pesqueros y acuícolas por cambios en la biomasa marina. Aunque la recarga hídrica favorecerá la generación eléctrica como contrapeso, el saldo neto del fenómeno estará determinado por su magnitud y alcance territorial.

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



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



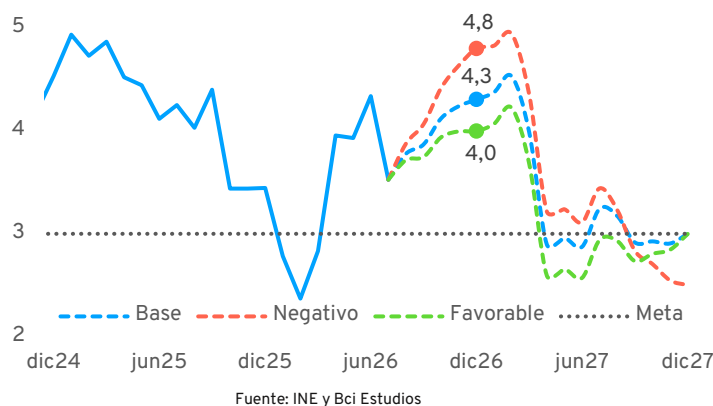
Hacia adelante, nuestro escenario prospectivo asume que el piso del ciclo contractivo ha quedado atrás, aunque persisten riesgos a la baja por fenómenos climáticos disruptivos que podrían llevar el crecimiento hacia nuestro escenario adverso (0,6% anual para 2026). El segundo semestre de 2026 marcará un claro punto de inflexión, traccionado por bases de comparación estadísticamente favorables y la normalización secuencial de la oferta primaria. En el mediano plazo, la consolidación paulatina del ciclo de inversión permitiría a la economía acelerar su ritmo de expansión a un 3,0% anual en 2027 y mantener un tranco cercano al 2,8% hacia 2028.

Alivio inflacionario reciente coexiste con renovadas presiones. Sin embargo, el enfriamiento de la demanda interna posibilitan la convergencia a la meta durante 2027.

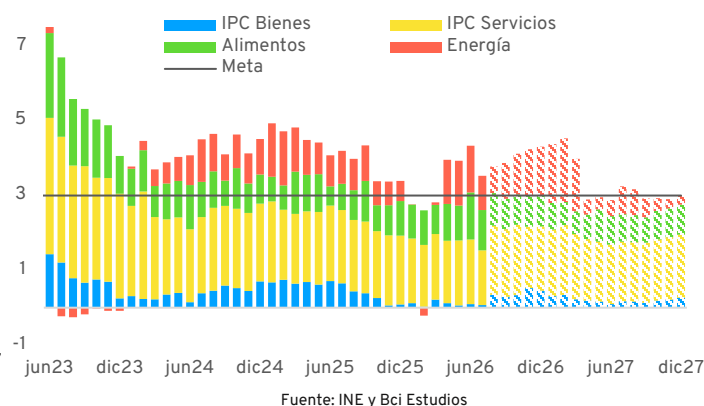
Pese a que la medición a fines de 2026 se situaría por sobre rango meta, la coyuntura más reciente devela una descompresión asimétrica en el nivel de precios y el surgimiento de nuevos riesgos. Si bien, la moderación del petróleo permitió un alivio en julio, con un IPC general cediendo al 3,5% a/a, la trayectoria anual se mantendrá tensionada en el corto plazo. Por el lado de los indicadores subyacentes se revela un diagnóstico prospectivo más benigno, al menos en el foco inflacionario. El IPC sin volátiles se mantiene acotado en 3,2% a/a. Esta estabilidad da cuenta que las presiones están circunscritas principalmente a factores de oferta exógenos, con efectos de segunda vuelta relativamente contenidos. El principal mecanismo de esta contención surge de la debilidad de la demanda interna, ratificada por la reciente publicación del PIB de 2T26 (0,1% a/a y -0,2% a/a, respectivamente). Las holguras de capacidad y el deterioro del mercado laboral han limitado el traspaso hacia los precios finales, habilitando estadísticamente la convergencia inflacionaria a rango meta una vez que el efecto base de los combustibles sea interiorizado.

En cuanto al balance de riesgos, persisten sesgos alcistas concentrados en el corto plazo. En el frente climático, las anomalías asociadas al fenómeno de El Niño han generado, y potencialmente seguirán generando, efectos disrupciones logísticas, como cierres de pasos fronterizos y cortes de rutas que, sumadas a anegaciones en tierras de cultivo y menor biomasa en la pesca extractiva, que han presionado al alza la agrupación de alimentos. Aunque estos shocks son de naturaleza transitorios, su timing podría afectar negativamente las mediciones al cierre de año. Adicionalmente, en el plano externo, el efecto inflacionario del petróleo, aunque cediendo en el margen, se conjuga con la renovada apreciación del trigo por las tensiones y bloques marítimos en el Mar Negro, en el marco del conflicto Rusia-Ucrania, que ha empujado los precios internacionales, lo que potenciaría alzas en productos de consumo masivo como el pan y las pastas.

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



Evolución IPC e Incidencias
(Variación anual, porcentaje)

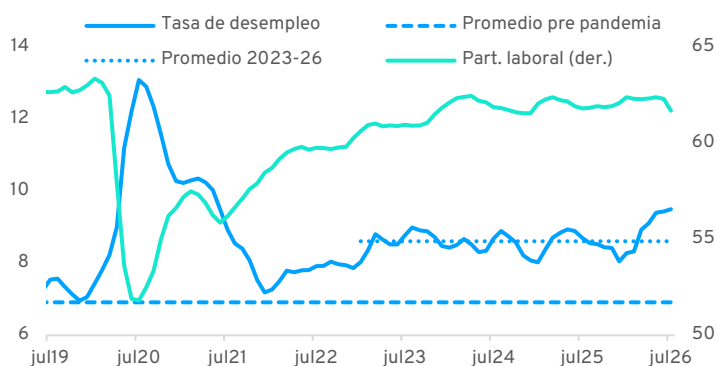


A pesar de esta volatilidad exógena, el enfriamiento de la demanda interna, sumado al anclaje de las expectativas inflacionarias de largo, posibilitan el camino hacia la normalización. Dada la corrección esperada del shock energético, una vez que se diluya en la base de comparación, se habilitaría el espacio técnico para un recorte de tasa durante la primera parte de 2027. Esta visión prospectiva de Bci Estudios diverge de las actuales expectativas de mercado, las cuales, ancladas al ruido de corto plazo, aún interiorizan al menos un alza de tasas.

Se mantiene un mercado laboral débil, que exige reformas estructurales.

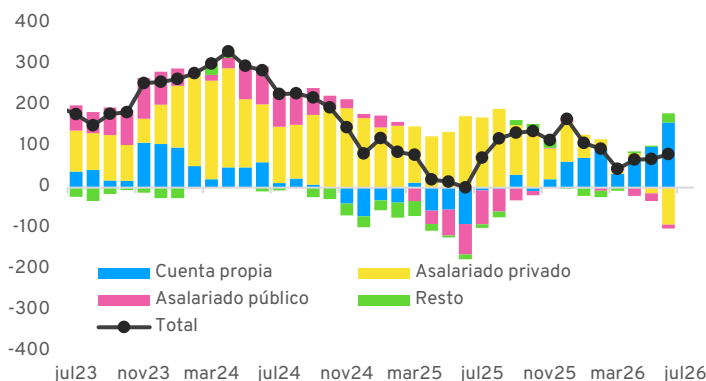
El mercado laboral exhibe una preocupante y persistente debilidad estructural, evidenciando un deterioro sostenido y mayor al esperado durante gran parte del primer semestre. En el transcurso de los trimestres móviles finalizados en mayo y junio, la tasa de desempleo nacional escaló hasta un alarmante 9,4% y, en julio, esta cifra alcanzó su nivel más elevado desde mediados de 2021, situándose en un 9,5%. Todo esto se desenvuelve en un contexto donde la participación laboral se mantuvo estancada en torno al 62,3% durante la primera mitad del año; sin embargo, el efecto desaliento provocó que en julio descendiera a un 61,7% –retrocediendo a niveles de finales de 2024 y sin recuperar aún los valores previos a la pandemia—. Al corregir las cifras por estacionalidad, la desocupación se ha mantenido persistentemente por sobre el 9% en los últimos meses, confirmando la debilidad del mercado del trabajo.

Tasa de desempleo y participación laboral
(Porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

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

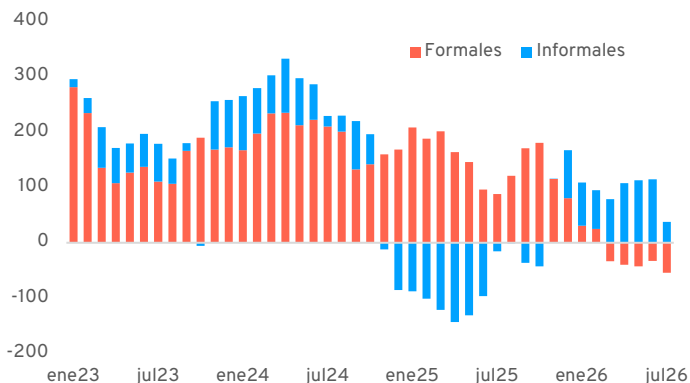


Fuente: INE y Bci Estudios

La composición y la calidad de los nuevos puestos de trabajo continúan poniendo en riesgo la recuperación del consumo de los hogares y la sostenibilidad macroeconómica. En detalle, el promedio de creación de empleo en las últimas tres lecturas es de 45 mil puestos y, en lo que va del año, alcanza tan solo 64 mil. Asimismo, al desglosar por categoría, se observa una prolongada fatiga en el segmento asalariado privado –tradicional motor del empleo formal–, el cual ha destruido 80 mil puestos desde el trimestre móvil mayo-julio, más que neutralizando lo generado entre enero y mayo. Ante la caída de la contratación formal, la economía ha dependido desproporcionadamente del empleo por cuenta propia, sector que solo en los últimos tres meses ha generado más de 120 mil plazas anuales.

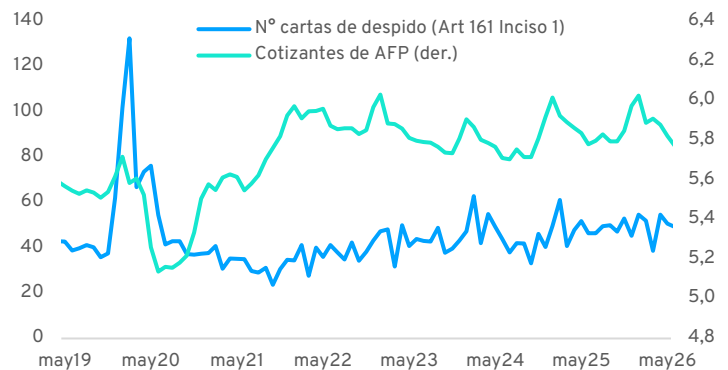
Como consecuencia directa de este desequilibrio, la tasa de informalidad laboral ha mantenido una clara tendencia al alza, situándose en un 27% en junio pero que para julio cae al 26,5% ante una menor fuerza de trabajo en general. Este predominio informal implica, en la práctica, una destrucción neta de empleo formal en la comparación interanual, mientras que los ocupados informales son los que sostienen la creación de empleo total, sustituyendo puestos de calidad por ocupaciones asociadas a menores salarios, baja productividad y nulo acceso a la seguridad social. A nivel sectorial, los retrocesos en minería, agricultura (por estacionalidad) y administración pública, sumados a esta precarización de las contrataciones, anticipan un menor dinamismo sobre la masa salarial real y las proyecciones de consumo privado de las familias.

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



Fuente: INE y Bci Estudios

Datos administrativos del mercado laboral
(miles de personas; millones de personas)



Fuente: Dirección del Trabajo, Super Intendencia de Pensiones y Bci Estudios

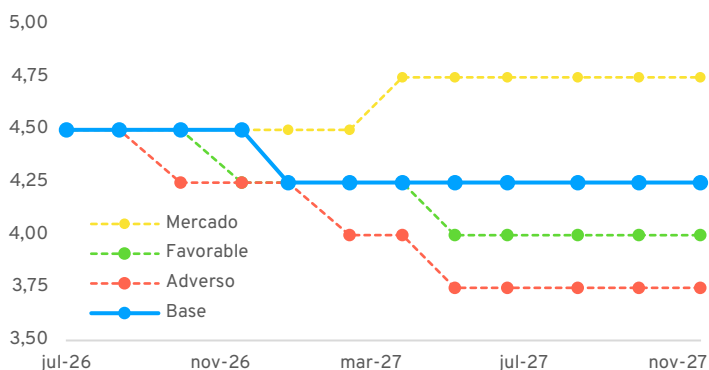
Este rezago responde a transformaciones de carácter estructural que están reconfigurando severamente la demanda por trabajo. El fuerte incremento en los costos laborales, derivado de las sucesivas alzas en el salario mínimo y de una intensa agenda regulatoria —como la reducción de jornada a 40 horas, aumento del salario mínimo e incrementos en las cotizaciones previsionales—, está incentivando a diversos sectores a volverse menos intensivos en mano de obra. 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 la carga económica del componente laboral.

Bajo estas 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 8,9% a diciembre, en lo queda del año se deben crear cerca de 140 mil nuevos puestos de empleo, cuando en lo que va de 2026 se han destruido 22 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. De este modo, la situación actual del mercado laboral es preocupante y comparable con las cifras de la pandemia, lo que da cuenta de la urgencia de avanzar en medidas de flexibilización que promuevan la creación de empleo.

Banco Central mantendrá TPM en su nivel de 4,50% durante 2026. Cautela respecto de un escenario externo altamente volátil seguirá estando presente en su conducción de política.

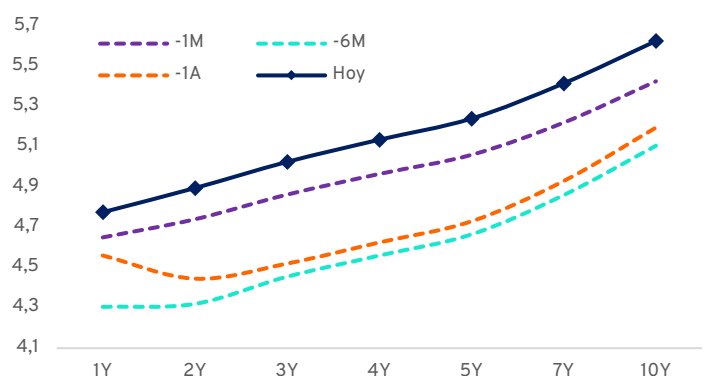
En lo reciente, la conducción de la política monetaria ha mantenido un sesgo de cautela respecto de un escenario externo que se mantiene altamente volátil, junto a la evaluación de los impactos inflacionarios ocasionados por el shock de oferta derivado de los mayores precios de combustibles. En su última reunión, el Consejo decidió nuevamente por unanimidad, mantener el nivel de TPM en 4,50%, nivel que se ha mantenido inalterado desde la última reducción de 25pb concretada en diciembre de 2025. Dentro del balance de riesgos que se desprende de las minutas de la reuniones, vemos a un Consejo que asigna una posición preponderante al volátil escenario externo. Un conflicto que aún no logra mostrar señales de moderación en Medio Oriente, así como el resurgimiento de medidas proteccionistas por parte de EEUU, siguen delineando la conducta adoptada hasta ahora. Del lado local, la última reunión de julio no contaba con el IPC de ese mes, considerando que en junio, la medición interanual alcanza un 4,3%. Con ello, las preocupaciones sobre una aceleración inflacionaria seguían presentes, y algunos miembros del Consejo se mostraron proclives a evaluar alzas de tasa. No obstante, la evolución inflacionaria observada hasta ahora, no daba cuenta de un traspaso de los mayores precios de combustibles hacia otros ítems de la canasta IPC. De hecho, el IPC sin volátiles ha ido moderándose en el margen, alcanzando un 3,2% en su último registro de julio.

Escenarios de TPM
(Porcentaje)



Fuente: Tradition y Bci Estudios.

Curvas de Rendimiento Swap en Pesos
(Porcentaje)



Fuente: Tradition y Bci Estudios.

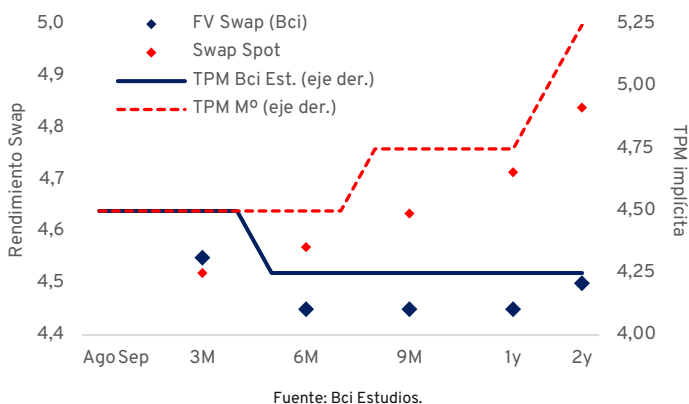
Al igual que el resto de los bancos centrales a nivel global, el sesgo de cautela en sus decisiones se ha instalado durante este año, con una actividad que aún mantiene un crecimiento acotado. En el caso de Chile, esta moderación se ha hecho más evidente en las revisiones a la baja en el crecimiento previsto para este año, junto a un mercado laboral que ha ido acrecentando sus holguras.

Considerando lo anterior, nuestro escenario contempla la mantención del actual nivel de TPM de 4,50% durante el resto del año, para dar paso a alcanzar su nivel neutral de 4,25% a comienzos de 2027. Sustenta esta visión, una inflación que irá moderándose paulatinamente, ante presiones de demanda acotadas debido a un consumo privado que seguirá mostrando un crecimiento modesto y un desempeño del mercado laboral que seguirá propiciando una masa salarial contenida.

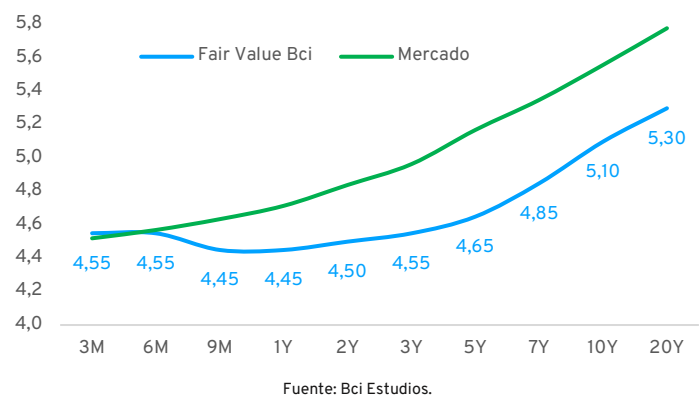
A nivel de escenarios alternativos, vemos que el escenario favorable supone una convergencia más rápida de la inflación a la meta, lo que llevaría al Banco Central a reducir su tasa de forma más rápida. Del lado contrario, nuestro escenario adverso supone el resurgimiento de un escenario externo más tensionado, determinando la necesidad de un estímulo monetario mayor de parte de la autoridad monetaria.

Por su parte, el mercado continúa mostrando niveles de tasas de interés elevados, lo que de forma implícita componen una trayectoria de TPM que difiere sustancialmente respecto de nuestro escenario base. Para fines de 2027, los swaps nominales incorporan un nivel de TPM en 4,75%, y de 5,25% a fines de 2028.

Expectativas de TPM implícitas en Swaps
(Porcentaje)



Estimación de Curva Fair Value Swap en Pesos
(Porcentaje)



Este fenómeno se asimila al comportamiento observado en otros activos del mercado de renta fija a nivel global, donde los rendimientos han tendido a elevarse tras los positivos retornos observados en el mercado de renta variable, así como riesgos inflacionarios de oferta que aún siguen presentes en el horizonte, como el eventual resurgimiento de nuevos ataques en Medio Oriente, o los impactos previstos por el fenómeno de El Niño.

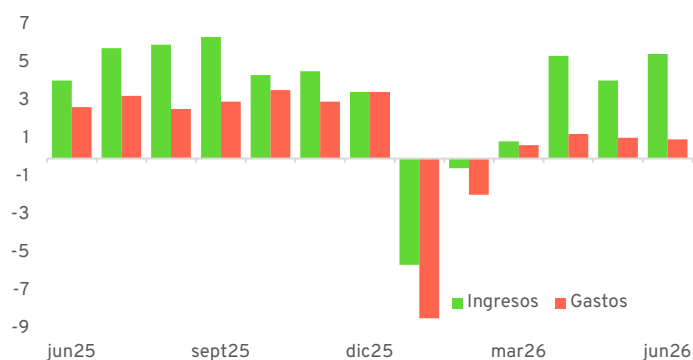
De momento, vemos que estos riesgos se mantienen acotados, y que las bajas presiones de demanda sobre precios lograrán compensar –como se ha observado hasta ahora– el riesgo de una reaceleración inflacionaria. Considerando lo anterior, nuestro escenario fundamental sigue estimando niveles de tasas de mercado que se ubican con holgura por debajo de sus niveles actuales. En el caso de la curva swap en pesos, vemos que los rendimientos coherentes con nuestro escenario base siguen por debajo de la curva de mercado actual, prácticamente en todos los plazos.

Escenario fiscal mantendrá una alta estrechez, pese a ajustes implementados en el gasto.

Durante los últimos meses, hemos visto que la política fiscal ha estado focalizada en la aprobación de la Ley de Reconstrucción, la moderación en el gasto público y la aprobación de un mayor monto de endeudamiento para este año. Por el lado de la Ley de Reconstrucción, vemos que su aprobación propiciará mayores tasas de crecimiento en la actividad económica, al elevar el incentivo a la inversión mediante la reducción de la tasa de impuesto corporativo y la reintegración del sistema tributario, junto a otras medidas. No obstante, cabe considerar que la evidencia y la literatura consideran que pese al mayor crecimiento esperado, la recaudación fiscal no lograría ser compensada, y con ello, se mantendría la necesidad de disminuir el crecimiento del gasto público.

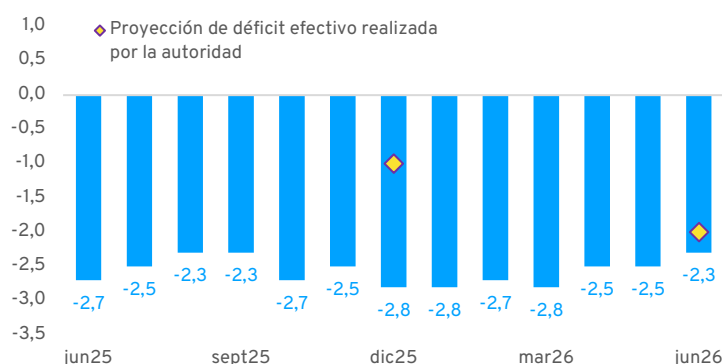
En este contexto, la autoridad ha seguido moderando el crecimiento del gasto mediante medidas de contención, las que han logrado aminorar en cerca de US\$800 millones respecto a lo previsto en la Ley de Presupuestos de este año. De esta forma, el crecimiento real del gasto alcanzó un 1% en los últimos 12 meses durante el mes de julio. El último IFP del 2T26 estimó un crecimiento del gasto de 2,2% real para este año, por debajo del 2,8% considerado en la Ley. Para 2027, nuestro escenario base considera un crecimiento real del gasto de 0,5%, cifra que será dada a conocer por la autoridad en el próximo IFP en el contexto de la elaboración de la Ley de Presupuestos 2027.

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



Fuente: Dirección de Presupuestos y Bci Estudios.

Evolución del Balance Fiscal
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Dirección de Presupuestos y Bci Estudios.

Del lado de los ingresos, a junio se observó un crecimiento real de 5,5% en los últimos 12 meses, considerando que la última proyección de la autoridad consideró un crecimiento de 6% real durante este año. Esta alza se explica principalmente por una mayor recaudación de la minería privada y Codelco, ante los mayores precios del cobre.

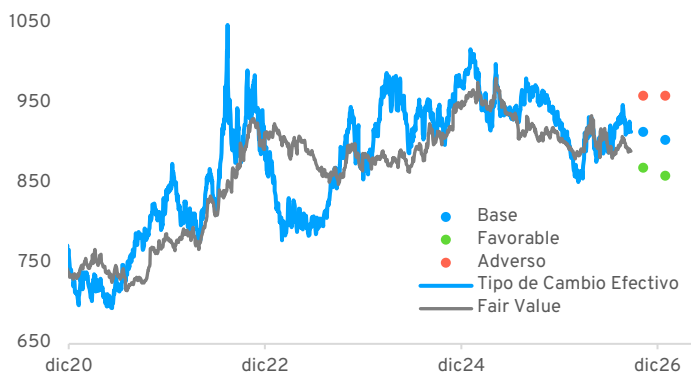
Respecto del balance efectivo, para este año estimamos un déficit de 2,4% del PIB, mayor al 2% estimado en el último IFP, debido a un crecimiento menor del lado de los ingresos. Para 2027, estimamos un déficit efectivo de 2% del PIB.

Finalmente, respecto de la evolución de la deuda bruta, estimamos con nuestro escenario base de crecimiento que ésta variable alcanzará un 43,1% del PIB en 2026 y un 45,5% del PIB en 2027. Hacia el período 2028-2030, la deuda se mantendrá ligeramente por sobre el umbral prudente.

Aunque algo más acotado, se mantiene espacio para un descenso en el tipo de cambio.

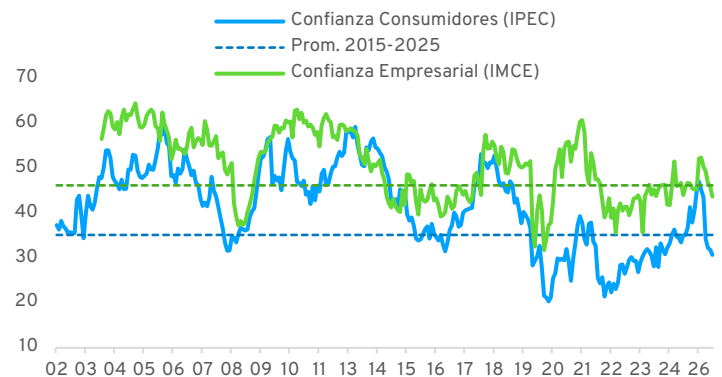
A finales de julio, un tono más hawkish por parte de la Reserva Federal, la intensificación de las tensiones geopolíticas y ciertas dudas sobre el sector de inteligencia artificial empujaron al tipo de cambio hasta bordear los 950 CLP/USD. Sin embargo, un escenario inflacionario más benigno y la persistente debilidad del mercado laboral en EE.UU. llevaron a descartar expectativas de alza en la Fed Funds Rate. Esto, sumado al avance legislativo de la Megarreforma y a la cotización del cobre en niveles récord, propició una apreciación del peso chileno que logró estabilizar la paridad en torno a los 915 CLP/USD durante agosto. En Bci Estudios hemos actualizado nuestra proyección de tipo de cambio para el cierre de este año desde 880 a 905 CLP/USD, ajuste que responde fundamentalmente a tres factores. En primer lugar, el escenario internacional se mantiene complejo, ante la prolongación del conflicto en Medio Oriente. En segundo lugar, al ciclo de tasas en la región, el proceso de alza de tasas iniciado en Colombia —tras elevados registros inflacionarios y un relevante desanclaje de expectativas— contrasta con una TPM local en 4,5%, incentivando operaciones de *carry trade* que favorecen un tipo de cambio ligeramente más alto. Por último, el marcado deterioro de la confianza empresarial y de los consumidores —afectada por el alza de combustibles en abril y la debilidad de la actividad económica— ubicó estos indicadores por debajo de su promedio de la última década, agregando presión en el margen.

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



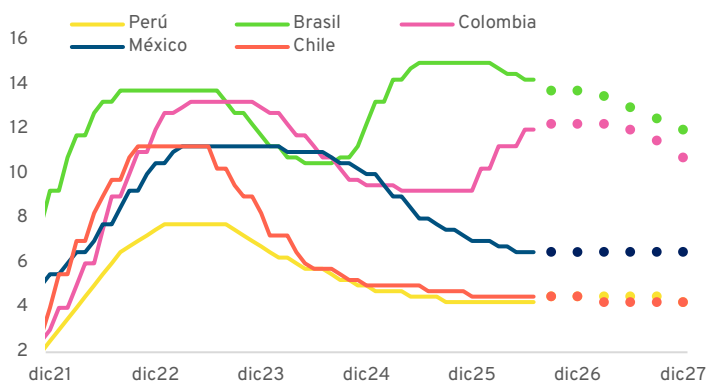
Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Indicadores de Confianza
(Índice)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

Latam. Evolución TPM y Perspectivas
(%)



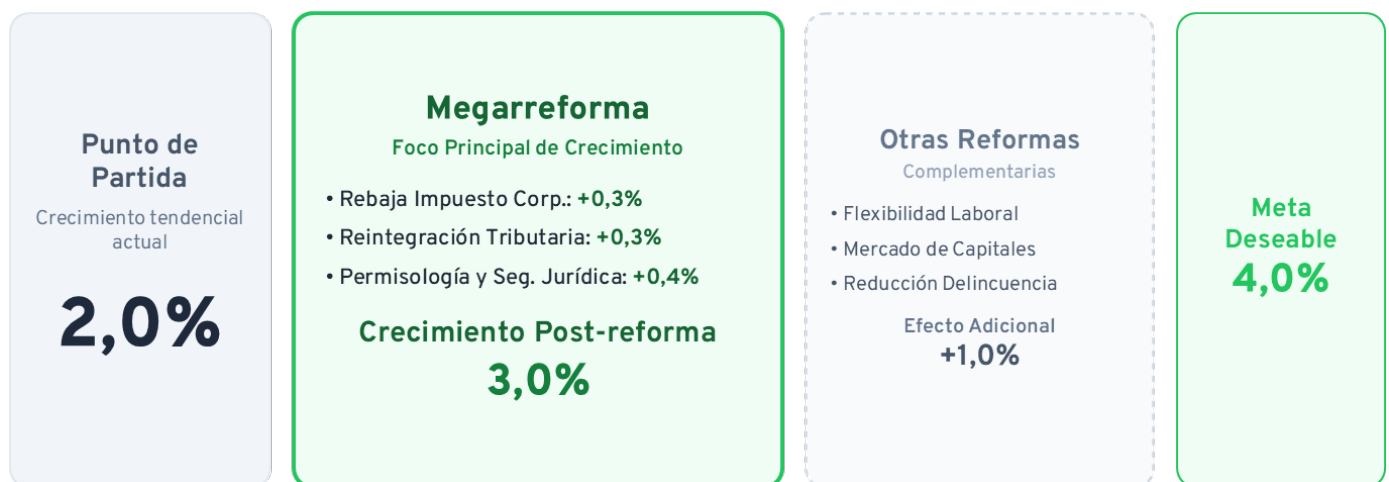
Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Hacia el próximo año, anticipamos que estos factores transitorios pierdan fuerza en la medida en que la economía implemente reformas estructurales con miras a elevar el crecimiento potencial de largo plazo. Una menor incertidumbre geopolítica global y un entorno de tasas de interés menos elevado permitirán que el tipo de cambio reanude su convergencia hacia los 880 CLP/USD hacia finales del próximo año. Incluso, bajo un escenario donde se consoliden mejores perspectivas y el precio del cobre se sostenga en torno a los 6,3 USD/lb, la paridad podría retroceder hacia niveles de 830 CLP/USD.

Megarreforma: un avance estructural para la economía, que lleva a 3% el crecimiento de largo plazo

Durante sus primeros cinco meses de gestión, la nueva administración ha logrado un hito clave en materia de reformas estructurales con mirada de largo plazo. En este marco, está pronta a despacharse la Ley de Reconstrucción Nacional, la cual contempla, entre otras medidas, la rebaja del impuesto corporativo del 27% al 23%, la cual, según las estimaciones de Bci Estudios, este ajuste elevaría el crecimiento tendencial en 0,25 pp mediante mayores niveles de inversión privada, representando un paso significativo para restaurar la posición competitiva de Chile y alinear nuestra tasa impositiva con el promedio de la OCDE hacia 2029. A esto se suma la reintegración del sistema tributario, la cual aportaría 0,3 pp adicionales al producto tendencial. Asimismo, los avances en permisología han sido relevantes, permitiendo proyectar, en línea con el catastro de la Corporación de Bienes de Capital, un posible récord de inversión para 2027.

El proyecto pronto a ser despachado contempla además un subsidio al empleo orientado a incentivar la formalidad laboral, junto con la exención del pago de contribuciones para mayores de 65 años. Pese a la fluidez y celeridad de su tramitación, destacaron los debates en torno a los artículos sobre el anatocismo y el derecho al olvido financiero, los cuales fueron vetados por el Ejecutivo y posteriormente ratificados en el veto por parte de la Cámara ante los efectos nocivos que esto presentaba para la economía. Por su parte, la oposición presentó tres requerimientos ante el Tribunal Constitucional en materias de invariabilidad tributaria y evaluación ambiental. La impugnación a la norma de invariabilidad tributaria fue acogida parcialmente, mientras que la normativa referente a la indemnización para empresas tras el rechazo de proyectos por parte del Comité de Evaluación Ambiental fue acogida. Con ello, se anticipa que la Megarreforma sea despachada y publicada como ley durante septiembre, momento en el que se conocerán con mayor precisión los plazos e hitos de su implementación.



Si bien en Bci Estudios vemos con optimismo el impulso que este proyecto brindaría a la economía, es importante precisar que no será suficiente para alcanzar la meta de crecimiento del 4,0% planteada por el Gobierno. Para avanzar en esa dirección y retomar la senda que permita a Chile aspirar al desarrollo, resultará indispensable impulsar medidas complementarias. Entre ellas, destacan una reforma al mercado de capitales, mejoras estructurales en el mercado laboral y un combate efectivo contra la delincuencia, fenómeno que ha restado recursos de manera sostenida a nuestra economía y deteriorado la calidad de vida de las personas.

Riesgos para la Economía

No obstante las perspectivas de una economía que tomaría mayor impulso, los riesgos siguen siendo elevados. Del lado externo, la incertidumbre se mantiene alta, de la mano de la guerra en EEUU-Irán que mantiene presiones sobre el precio del petróleo, con los consecuentes efectos en inflación y tasas de interés, al tiempo que la tensión que ha venido de los aranceles fijados por EEUU, presiona y redibuja el comercio internacional. La deuda pública de EEUU, por su parte, continúa subiendo de forma acelerada, frente a un déficit fiscal extremadamente elevado. Podrían, en respuesta, seguir viéndose tasas de interés de largo plazo elevadas, que frenen el crecimiento global. Entendiendo que, además, tienen una alta correlación con las tasas largas locales, veríamos desde este lado costos de financiamiento más elevados. La IA, en tanto, sigue soportando el crecimiento mundial, por lo que habrá que seguir monitoreando si esa apuesta sigue pagando.

La dinámica de la economía chilena está condicionada, entre otros factores, a los efectos que se vayan recogiendo de la implementación e impactos de la Megarreforma. Habrá que ver con atención si se van cumpliendo las expectativas que se han fijado. La evolución de la inflación también es clave, entendiendo que la evolución de los precios internacionales de combustibles tiene una alta incidencia. Ello es determinante para la política monetaria del Banco Central, que debe cuidar con especial celo el anclaje de las expectativas inflacionarias.

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.

Escenarios de Riesgos para la Economía

Escenario Principal

Conflicto en Medio Oriente mostraría una desescalada inestable, con un riesgo geopolítico que, por tanto, se mantiene elevado. La actividad económica se ubica bajo el crecimiento tendencial en 2026, impactada por un shock de oferta en el sector primario. Moderación de precios y menor dinamismo habilitan una rebaja de tasas de interés, situándola en su nivel neutral a comienzos de 2027. Megarreforma eleva el crecimiento tendencial de la economía a 3%.

Probabilidad: 50%

		2025	2026	2027	2028
Crecimiento PIB		2,5%	1,0%	3,0%	2,8%
Inflación	dic	3,5%	4,3%	3,0%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	4,50%	4,50%	4,25%	4,25%
Desempleo	dic	8,0%	8,9%	8,4%	8,3%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	901	905	880	880
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	5,5	6,3	6,3	6,3
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	58	80	70	60

Escenario Adverso

Apuestas por IA no se alinean con expectativas del mercado, llevando a ajustes en precios de activos globales y pérdida de impulso. Tensiones geopolíticas se agudizan y se observan impactos derivados de una política comercial proteccionista. En lo local, factores de oferta más persistentes y escenario polarizado impide avances en nuevas reformas, llevando a una caída en la confianza general.

Probabilidad: 25%

		2025	2026	2027	2028
Crecimiento PIB		2,5%	0,6%	2,2%	2,0%
Inflación	dic	3,5%	4,8%	2,5%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	4,50%	4,75%	3,75%	4,00%
Desempleo	dic	8,0%	9,4%	9,0%	8,8%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	901	970	960	960
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	5,5	5,0	4,8	4,8
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	58	100	90	80

Escenario Favorable

Riesgos globales se moderan y se observa una mayor resiliencia. Situación fiscal es menos restrictiva: Reformas económicas en mercado laboral y mercado de capitales, además de un mayor control de la delincuencia, llevan a un mayor dinamismo. Se instala la búsqueda de acuerdos y se consolida una actividad y sentimiento global más favorable.

Probabilidad: 25%

		2025	2026	2027	2028
Crecimiento PIB		2,5%	1,3%	3,7%	3,4%
Inflación	dic	3,5%	4,0%	3,0%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	4,50%	4,25%	4,00%	4,00%
Desempleo	dic	8,0%	8,3%	8,0%	7,6%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	901	850	830	830
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	5,5	7,0	7,0	7,0
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	58	75	60	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)	%	2,9	3,7	1,7	1,6	-0,3	-0,2	1,7	2,6	3,3	3,5	2,9	2,7	2,7	3,1	2,9	2,4
Inflación total (a/a)	fdp	4,9%	4,1%	4,4%	3,5%	2,8%	3,5%	3,9%	4,3%	4,0%	2,9%	2,9%	3,0%	2,9%	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	910	903	921	905	900	890	885	880	880	880	880	880

Materias Primas		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
Precio Cobre (USD/lb)	fdp	4,4	4,6	4,7	5,7	5,5	6,1	6,5	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3
Precio Petróleo WTI (USD/b)	fdp	71	65	62	57	101	70	80	80	78	74	72	70	70	69	65	60

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.