

RECUADRO II.1:

Cambios en las proyecciones y el estado de la economía durante 2025

Las proyecciones macroeconómicas desempeñan un rol central en el [marco de metas de inflación](#) del Banco Central de Chile. Este Recuadro examina su evolución durante 2025, resaltando los principales cambios, su relación con el estado de la economía y las implicancias para la política monetaria.

El entorno macroeconómico del último año fue marcado por las tensiones comerciales y geopolíticas que aumentaron la incertidumbre global. Pese a ello, la economía mundial se mostró resiliente y las condiciones financieras y los términos de intercambio mejoraron durante 2025, dando paso a un impulso externo mayor para la economía nacional. En este contexto, las proyecciones de crecimiento local se revisaron al alza durante el año —en particular, para el componente no minero del PIB—, aunque con ajustes moderados en la brecha de actividad. Esto último se debió a que el mayor crecimiento se explicó por factores de oferta transitorios y el componente importado de la inversión. Al aislar estos efectos, la actividad se encuentra cercana a su nivel tendencial y la brecha en torno a su equilibrio.

En línea con lo anterior, los cambios en las proyecciones de inflación fueron también acotados, respondiendo principalmente a factores de costos. De este modo, a lo largo de los Informes de 2025 se mantuvo una trayectoria de la inflación similar a la prevista desde la última parte del año anterior, anticipando su convergencia a la meta de 3% durante 2026. Lo anterior implicó una trayectoria de política monetaria estable, orientada a la convergencia de la TPM a su rango neutral entre 2025 y 2026.

Evolución del escenario externo

Durante el primer semestre del año pasado, el crecimiento proyectado de los socios comerciales en 2025 se redujo desde 2,9% en el IPoM de diciembre 2024 a 2,6% en junio 2025 (tabla II.5), producto del aumento de los aranceles y la incertidumbre global. No obstante, durante el segundo semestre las proyecciones se ajustaron al alza, llegando a 3% en diciembre. Lo anterior se explicó por una actividad mundial resiliente —pese a la persistencia de focos de tensión—, un alza en las inversiones asociadas a la inteligencia artificial (IA), el aumento del gasto fiscal en defensa en países desarrollados, y una atenuación de la incertidumbre ligada al conflicto comercial.

Los términos de intercambio se ajustaron continuamente al alza, incidido por un mayor precio del cobre y una leve baja en las proyecciones para el petróleo. La proyección del precio del cobre para el promedio 2025 subió hasta US\$4,5 la libra en el IPoM de diciembre, en un contexto de oferta restringida y mayor demanda, ligado a la inversión en IA, la transición energética y el gasto en defensa ([Recuadro II.1 IPoM diciembre 2025](#)). Por su parte, las proyecciones para el precio del petróleo se revisaron levemente a la baja desde fines de 2024, ante perspectivas de mayor oferta.

TABLA II.5

Proyecciones del escenario central externo para 2025 (1)

	sept-24	dic-24	mar-25	jun-25	sept-25	dic-25	Dato efectivo
	(variación anual, porcentaje)						
PIB socios comerciales	2,9	2,9	2,7	2,6	2,8	3,0	3,3
PIB mundial PPC	2,5	2,6	2,2	2,1	2,3	2,5	3,5
Términos de intercambio	-0,6	-0,5	2,6	2,9	3,3	4,6	7,6
Precios externos (en US\$)	4,2	2,5	-0,2	1,3	1,8	2,0	2,1
	(niveles)						
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	425	420	425	430	430	450	450
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	73	69	67	64	66	65	65
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	79	74	71	68	70	69	69
Tasa de Fondos Federales EE.UU. (%)	4,3	4,1	4,4	4,5	4,4	4,4	4,4

(1) Proyecciones para el año 2025 publicadas en los IPoM entre septiembre 2024 y diciembre 2025. Última columna corresponde a datos efectivos, a excepción de PIB socios comerciales y PIB mundial PPC, que corresponden a datos preliminares.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cambios en las proyecciones de actividad y demanda local

Las proyecciones de crecimiento local aumentaron sostenidamente durante 2025 (tabla II.6), en la medida que el panorama global había sido resiliente y la demanda interna más dinámica que lo previsto. En la primera mitad del año, se aumentó el rango desde 1,5-2,5% en el IPoM de diciembre 2024 a 2,0-2,75% en junio 2025, debido a factores transitorios asociados a las exportaciones de bienes y a los flujos de turismo hacia el país. En septiembre, el rango se ajustó a 2,25-2,75%, incidido por una mayor demanda interna. El crecimiento proyectado en diciembre fue de 2,4%, en la parte media del rango de septiembre. El crecimiento efectivo en 2025 fue de 2,5%, dentro del rango esperado desde principios de año y similar a la proyección de diciembre.

TABLA II.6

Proyecciones de actividad, demanda y cuenta corriente para 2025 (1)

	sept-24	dic-24	mar-25	jun-25	sept-25	dic-25	Dato efectivo
	(variación anual, porcentaje)						
PIB	1,5-2,5	1,5-2,5	1,75-2,75	2,0-2,75	2,25-2,75	2,4	2,5
Demanda interna	2,5	1,9	2,5	3,2	4,3	4,4	4,2
Demanda interna (s/var. Existencias)	2,5	2,2	2,6	2,9	3,6	4,0	3,8
- Formación bruta de capital fijo	5,1	3,6	3,7	3,7	5,5	7,0	7,0
- Consumo total	1,7	1,8	2,3	2,6	3,0	3,0	2,8
- Consumo privado	1,9	1,6	2,0	2,2	2,7	2,7	2,7
- Exportaciones de bienes y servicios	3,2	3,8	4,3	5,1	4,6	4,6	4,6
- Importaciones de bienes y servicios	4,5	4,2	5,6	7,6	10,3	11,3	10,5
	(porcentaje del PIB)						
Cuenta Corriente	-2,4	-2,3	-1,9	-1,8	-2,6	-2,5	-1,2

(1) Ver nota de tabla II.5.

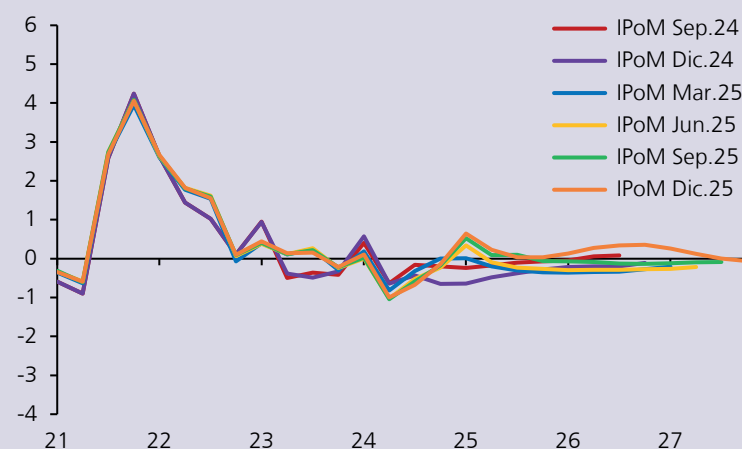
Fuente: Banco Central de Chile.

Las proyecciones para los componentes de la demanda interna también se ajustaron al alza. En esto incidió una mayor inversión en maquinaria y equipos, asociada al impulso de grandes proyectos mineros y energéticos ([Recuadro I.2 IPoM junio 2025](#)). Por otro lado, la revisión del consumo se motivó por el crecimiento de la masa salarial y la mejora en las expectativas de los hogares. Coherente con el mayor gasto interno, las importaciones se ajustaron al alza. Esto, junto con ajustes menores en las exportaciones, explicó la proyección de cuenta corriente más deficitaria. El déficit efectivo fue menor a lo previsto, principalmente por la evolución favorable de los términos de intercambio.

Los ajustes al alza en las perspectivas del PIB se explicaron por el componente no minero. Aun así, los cambios en la brecha de actividad fueron moderados (gráfico II.10), toda vez que las revisiones de actividad y demanda se debieron en buena medida a factores de oferta y el componente importado de la inversión. De esta manera, mientras que el PIB no minero creció 3% en 2025 —cerca de un punto porcentual por sobre la estimación de crecimiento tendencial (Recuadro II.3)—, buena parte de esta diferencia (0,5pp) es explicada por la incidencia de algunos elementos de oferta transitorios vinculados a los rubros exportadores, que a comienzos de 2025 impulsaron el sector agropecuario-silvícola (producción frutícola), la pesca y sectores vinculados de la industria de alimentos y el comercio mayorista (gráfico II.11). Al no tener asociados impactos en la inflación doméstica, estos factores se interpretan como aumentos transitorios en el PIB potencial no minero, que elevaron su tasa de crecimiento hasta 2,7% durante 2025 y explica la respuesta más acotada en la brecha de actividad. Hacia fines de 2025, las velocidades del producto efectivo y potencial se acercaron a su nivel de tendencia, mientras que la brecha de actividad se estima en torno al equilibrio (Capítulo 2).

GRÁFICO II.10

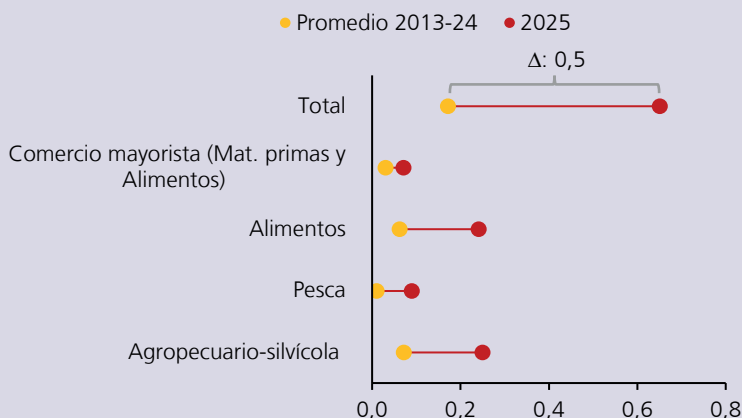
Brecha de actividad
(nivel, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO II.11

Incidencias sectoriales en PIB no minero, elementos de oferta transitorios (1)
(contribución a la variación anual, puntos porcentuales)



(1) Contribuciones sectoriales se estiman a partir de la diferencia entre la contribución promedio de cada sector en 2025 y el promedio de su contribución al PIB no minero entre 2013 y 2024.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cambios en las proyecciones de inflación e implicancias de política monetaria

En un contexto de cambios moderados en la brecha de actividad, las revisiones en las proyecciones de inflación fueron también acotadas y respondieron principalmente a factores de costos (tabla II.7). Durante 2024, las proyecciones se habían ajustado al alza influidas por los aumentos de las tarifas eléctricas, la apreciación global del dólar y elevados costos laborales. Durante el primer semestre de 2025, la trayectoria de la inflación se ajustó levemente a la baja, apoyado por menores perspectivas para los precios de los combustibles y los efectos del redireccionamiento del comercio global, que se incorporaron en junio ([Recuadro II.2 IPoM de junio 2025](#)). En septiembre, las proyecciones se revisaron al alza en lo más inmediato producto de una depreciación del peso y una mayor demanda interna, en un contexto de presiones salariales aún elevadas. Hacia fines de 2025, la inflación bajó algo más rápido de lo esperado, en lo que influyó la apreciación del peso respecto de septiembre y el comportamiento de los precios de algunos alimentos.

TABLA II.7

Proyecciones de inflación para 2025 (1)
(porcentaje)

	sept-24	dic-24	mar-25	jun-25	sept-25	dic-25	Dato efectivo
Inflación IPC promedio	4,3	4,6	4,4	4,3	4,4	4,2	4,2
Inflación IPC diciembre	3,6	3,6	3,8	3,7	4,0	3,6	3,5
Inflación IPC sin volátiles promedio	3,4	3,9	3,8	3,5	3,8	3,7	3,7
Inflación IPC sin volátiles diciembre	3,2	3,3	3,3	3,1	3,7	3,4	3,3

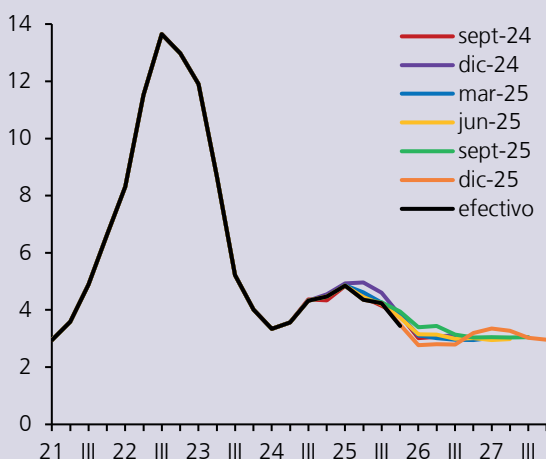
(1) Ver nota de tabla II.5. Medidas de inflación desde el IPoM de marzo 2024 consideran canasta 2023 del IPC utilizando empalme BCCh. Hasta el IPoM de diciembre 2023, se utilizaron los empalmes coherentes con la canasta anterior (2018).

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

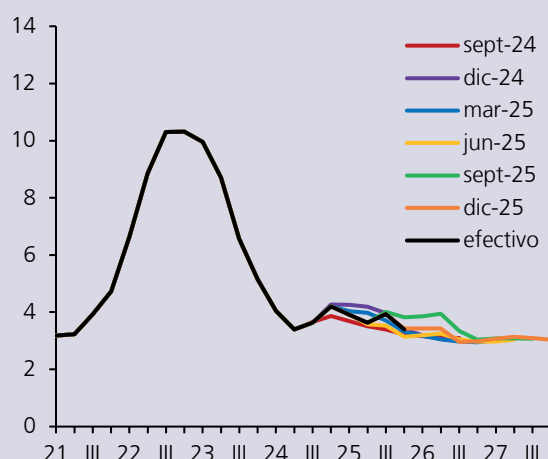
Con todo, a fines de 2025, la inflación total y subyacente —sin volátiles— se situaron en torno a lo previsto desde la segunda mitad de 2024 y se mantuvo en todo momento la perspectiva de convergencia a 3% durante 2026 (gráfico II.12). Esta convergencia se apoyaba en el accionar de la política monetaria, la apreciación del tipo de cambio durante el horizonte de proyección, una brecha de actividad en torno a su equilibrio y la disipación de los efectos base asociados al descongelamiento de las tarifas eléctricas entre 2024 e inicios de 2025. El Consejo mantuvo una postura de política monetaria estable, orientada a la convergencia de la TPM a su rango neutral entre 2025 y 2026, como se reflejó en cambios acotados en el corredor de tasa durante 2025 (gráfico II.13).

GRÁFICO II.12 PROYECCIONES DE INFLACIÓN DE CORTO Y MEDIANO PLAZO (1)

(a) IPC
(variación anual, porcentaje)



(b) IPC subyacente (sin volátiles)
(variación anual, porcentaje)

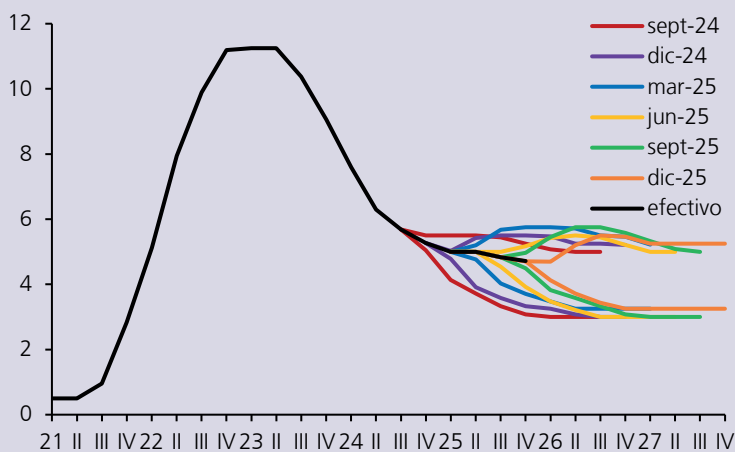


(1) Inflación promedio del trimestre respecto del mismo trimestre del año anterior. Medidas de inflación desde el IPoM de marzo 2024 consideran canasta 2023 del IPC utilizando empalme BCCh. Hasta el IPoM de diciembre 2023, se utilizaron los empalmes coherentes con la canasta anterior (2018).

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO II.13

Evolución del corredor para la TPM
(promedio trimestral, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.