

RECUADRO II.3:

Parámetros estructurales: PIB tendencial y tipo de cambio real de equilibrio

PIB tendencial

El crecimiento tendencial es una variable que se relaciona con la capacidad de crecimiento de mediano y largo plazo de la economía^{1/}. Para su estimación, el PIB total se divide entre su componente minero y no minero. Siguiendo la metodología habitual, la estimación de este último se basa en una función de producción tipo Cobb-Douglas que tiene como determinantes la productividad agregada, el capital productivo y la fuerza de trabajo, cuya trayectoria esperada es estimada en cada revisión ([Bauducco et al., 2026](#)). En esta actualización, dicho ejercicio muestra un aumento de la contribución del factor trabajo al crecimiento del PIB no minero, que llega a 0,6pp en el decenio 2026-2035. Este cambio se origina en la inclusión de las nuevas proyecciones poblacionales del INE. La contribución del capital al crecimiento del PIB no minero es similar a la estimación anterior, ubicándose en 1pp en el decenio 2026-2035. A esto se suma una contribución estimada de 0,35% para el crecimiento de la productividad total de factores, que tampoco se revisa respecto al ejercicio previo. Con esto, se estima un crecimiento tendencial del PIB no minero de 2% para el decenio 2026-2035 (tabla II.8).

Para obtener el crecimiento tendencial del PIB total se añade una proyección de crecimiento para el sector minero, que se estima que será 1,0% por año en el decenio 2026-2035. Este valor es 0,9pp más bajo que el empleado en 2024 para el decenio 2025-2034. Esto se explica por las menores proyecciones de producción de cobre para el decenio, y el bajo crecimiento histórico promedio del PIB minero. Además, se reduce desde 12 a 11% la participación del PIB minero en el PIB total, en línea con la participación promedio del sector según la información más reciente. Con estos supuestos, el crecimiento tendencial del PIB total es 1,9% en el período 2026-2035, lo que significa un alza de 0,1pp respecto de la estimación del [IPoM de septiembre 2024](#).

TABLA II.8

Estimación del crecimiento tendencial (1)
(porcentaje)

Período	Crecimiento tendencial			Contribución al crecimiento del PIB no minero		
	PIB no minero	PIB minero	PIB total	Capital	Trabajo	PTF
2026-2035	2,0	1,0	1,9	1,0	0,6	0,35

(1) Minería representa el 11% del PIB total.
Fuente: Banco Central de Chile.

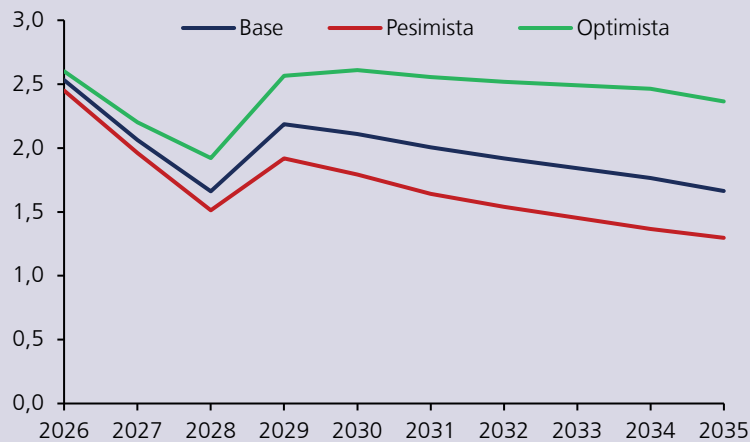
En relación a la parte no minera, se sigue considerando que su expansión tendrá una tendencia descendente. Sobre esta, además, se plantean dos escenarios alternativos que arrojan trayectorias igualmente descendentes. Un primer escenario —el pesimista— contempla una convergencia menos favorable a niveles OCDE de variables laborales, como una convergencia más rápida de las horas trabajadas y más lenta de las tasas de participación y nivel educacional, además de menor crecimiento de la fuerza de trabajo. El escenario optimista considera un mayor crecimiento de la productividad total de factores, que podría materializarse, por ejemplo, si la generación, difusión y adopción de nuevas tecnologías se acelerara (gráfico II.17).

^{1/} El concepto del PIB tendencial se diferencia del PIB potencial, pues el segundo se refiere al nivel del PIB coherente con una inflación estable y, por lo tanto, es el adecuado para medir la brecha de actividad asociada a las presiones inflacionarias en el corto plazo. Dado que el PIB tendencial se relaciona con la capacidad de crecimiento de mediano plazo de la economía, en el largo plazo ambas medidas convergen al mismo número. Sin embargo, en el corto plazo, elementos transitorios que alteran la capacidad productiva, como shocks temporales a la productividad y limitaciones al uso de factores, pueden generar diferencias entre ambas mediciones. De ahí la importancia de analizarlos por separado (para más detalles, ver capítulo 1, en [Banco Central de Chile, 2017](#)).

Finalmente, para efectos del cálculo de las proyecciones de mediano plazo de este IPoM, se utiliza el crecimiento promedio del PIB tendencial no minero del quinquenio 2026-2030, que corresponde a 2,1%. Este horizonte temporal es el adecuado para alimentar las proyecciones de mediano plazo, dado que horizontes más largos corresponden a una economía cuyos factores productivos se proyectan significativamente diferentes a los relevantes para el horizonte de proyección de mediano plazo.

GRÁFICO II.17

Trayectoria de crecimiento tendencial del PIB no minero (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Tipo de cambio real (TCR) de largo plazo

El TCR de largo plazo corresponde al nivel al que el TCR convergería una vez que se disipen todos los shocks. Para estimar dicho nivel, se dispone de un conjunto de metodologías complementarias, que permiten estimar el TCR de largo plazo a partir de enfoques conceptualmente distintos. Estos van desde relaciones empíricas con fundamentos macroeconómicos y financieros observables (BEER), condiciones de equilibrio macroeconómico interno y externo consistentes con balances sostenibles (FEER), dinámicas de equilibrio intertemporal determinadas por fundamentos reales de mediano y largo plazo (NATREX), hasta la paridad de poder de compra como ancla de precios relativos en el largo plazo (PPA).

[Bertinatto et al. \(2026\)](#) muestran que, en promedio, la actualización de estas estimaciones sugiere que el TCR de largo plazo se ubicaría en torno a 100 (base 1986 = 100), similar a lo estimado en el IPoM de diciembre 2022^{2/} y cercano a su nivel actual (tabla II.9). Cabe señalar que estas estimaciones son sensibles a la metodología empleada como a los supuestos subyacentes, incluidas las elasticidades y variables no observables de las que dependen los modelos.

^{2/} Ver [Minuta IPoM Dic.2022](#).

TABLA II.9

Estimación del TCR de equilibrio del largo plazo
(índice 1986 = 100)

	TCR
BEER	94,4
FEER	102,6
PPA	106,3
NATREX	96,6
Promedio	100
Rango	[94; 106]

Fuente: Banco Central de Chile.

En particular, las estimaciones basadas en modelos BEER sugieren que el TCR debiese converger hacia niveles más apreciados que los de los últimos años, bajo el supuesto de que se disiparán algunos factores financieros (como premios por riesgo e incertidumbre) que han tendido a depreciar el TCR en los últimos años. Además, la proyección de largo plazo supone que los TDI se ubicarán en niveles similares a los observados en los últimos años, manteniéndose así elevados en perspectiva histórica. Según distintas estimaciones, [Bertinatto et al. \(2026\)](#) encuentran que estos factores han actuado como fuerzas contrapuestas en la dinámica del TCR en los últimos años, a los que se suman otros factores que habrían jugado un rol menos preponderante (productividad relativa respecto a socios comerciales, política monetaria, etc.).

En contraste, los modelos que definen el TCR de equilibrio como aquel consistente con el equilibrio interno y externo de la economía —como el enfoque FEER— encuentran que el TCR de largo plazo se ubica en niveles más cercanos a los observados en los últimos años, en línea con una economía que se sitúa en torno a sus niveles de equilibrio. En particular, con un nivel de actividad no minera cercano al potencial, una posición de inversión internacional relativamente estable y una cuenta corriente que, al corregirse por precios de tendencia, se ubica cercana al nivel estimado como sostenible, el modelo FEER predice que el TCR no requiere de un cambio significativo respecto a lo observado el último año para asegurar la economía retorne al equilibrio.

El escenario central de este IPoM considera que el TCR irá convergiendo a su nivel de largo plazo durante el horizonte de proyección, con una trayectoria similar a la planteada en el IPoM anterior.