

Análisis y Perspectivas Macroeconómicas para Chile*

Enero 2026

Luis Felipe Céspedes
Consejero

Banco Central de Chile

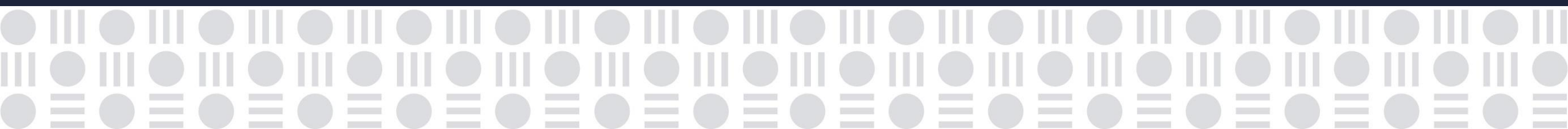
(*): Las opiniones expresadas en esta presentación no representan, necesariamente, a los demás miembros del Consejo del BCCh.



- La inflación ha seguido disminuyendo y se espera que llegue a la meta de 3% en el primer trimestre de 2026.
- La actividad económica ha estado en línea con lo previsto, con un desempeño de la inversión que ha sido más dinámico que lo proyectado.
- Todo esto se da en un contexto en el que el impulso externo que recibirá Chile es algo mayor al esperado, dado el mayor crecimiento de los socios comerciales, y las mejores condiciones financieras y de términos de intercambio. Con todo, los riesgos del escenario internacional siguen siendo importantes.



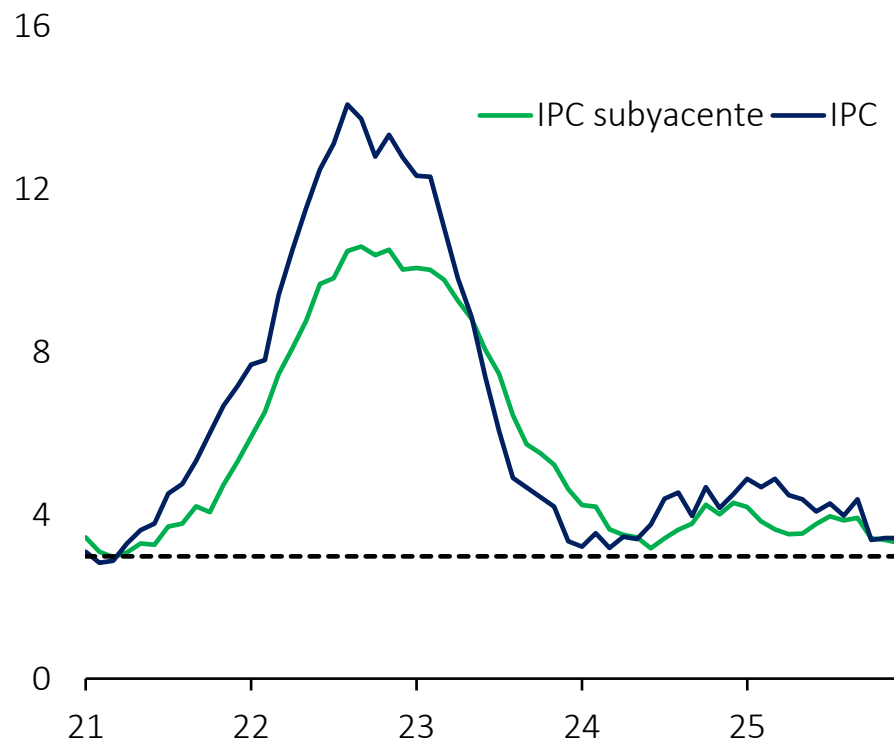
Evolución de la inflación



La reducción de la inflación ha sido algo más rápida que lo previsto en el IPoM de Septiembre, sobre todo en bienes.

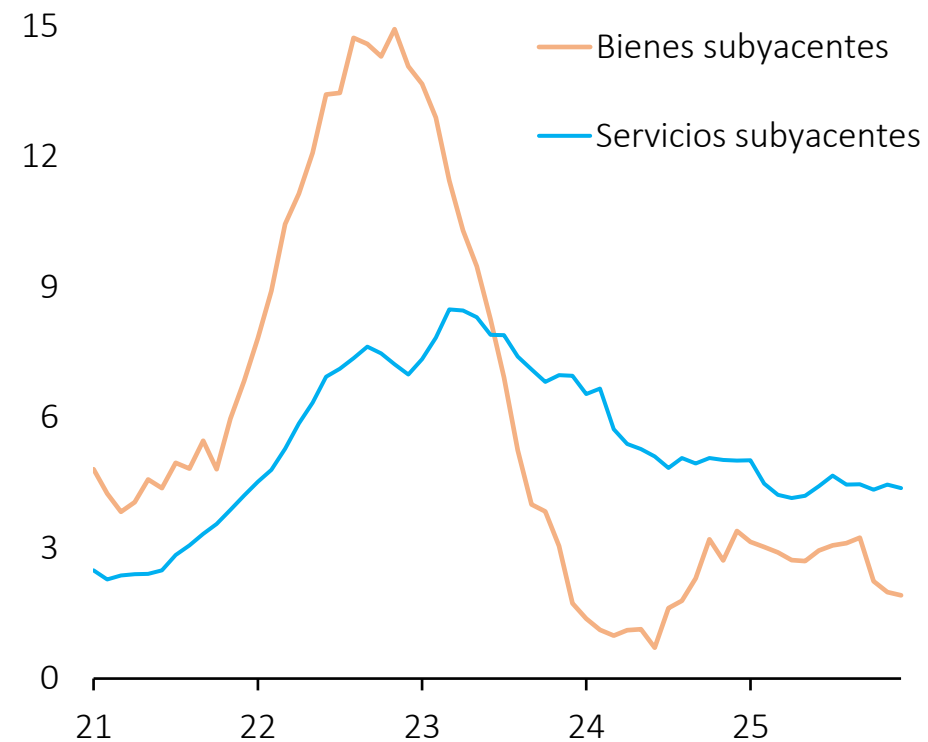
Indicadores de inflación (1)

(variación anual, porcentaje)



Inflación subyacente (1)

(variación anual, porcentaje)

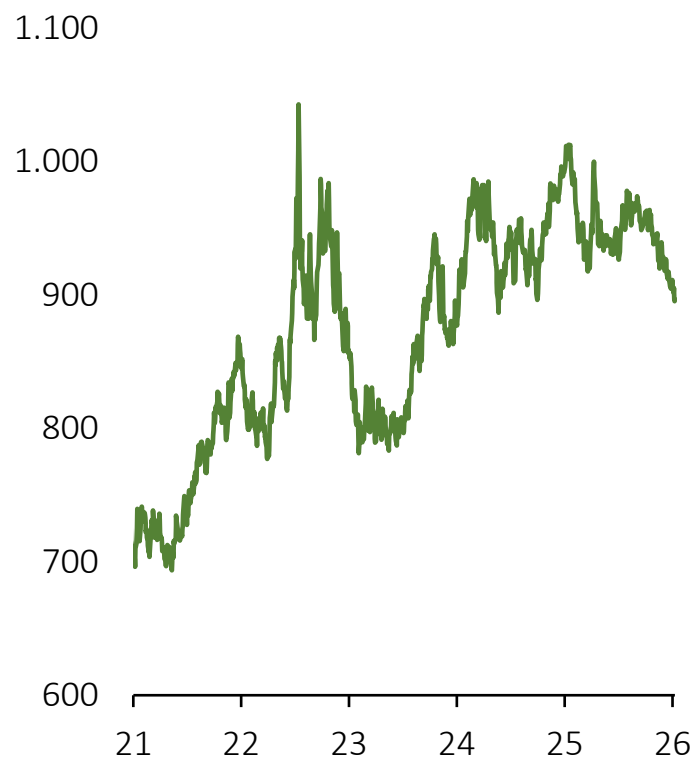


(1) Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

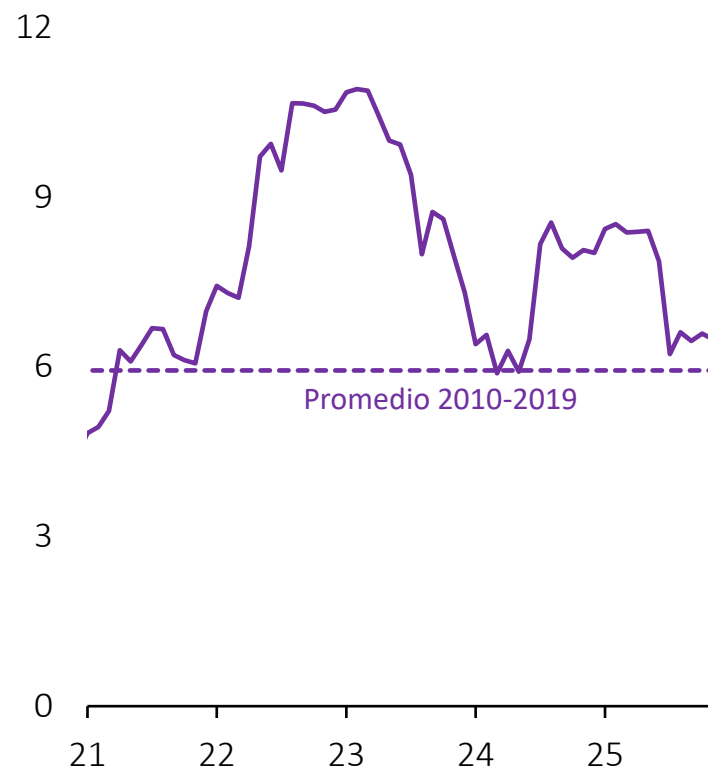
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Varios factores de costos han tenido un comportamiento más favorable para la inflación, contribuyendo a mitigar sus riesgos al alza.

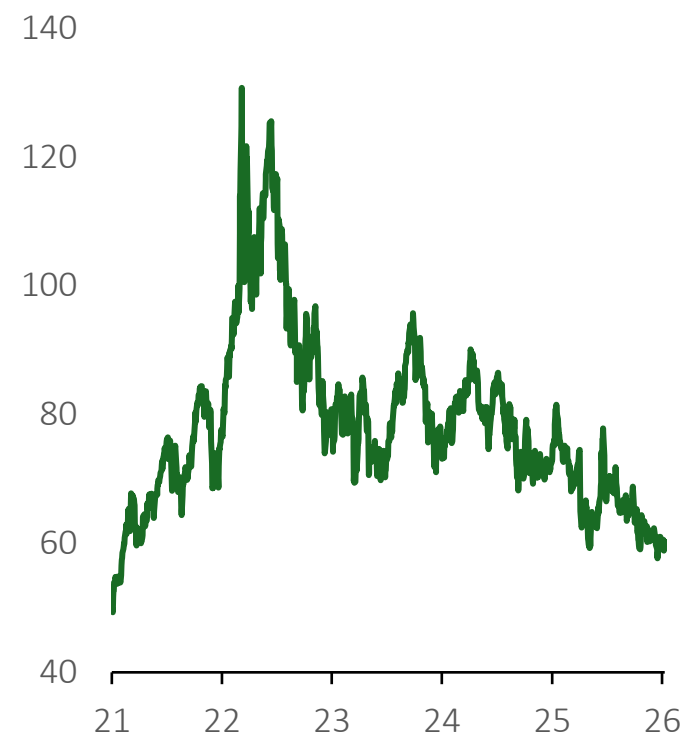
Tipo de cambio nominal
(pesos por dólar)



Índice de costos laborales (ICL)
(variación anual nominal, porcentaje)



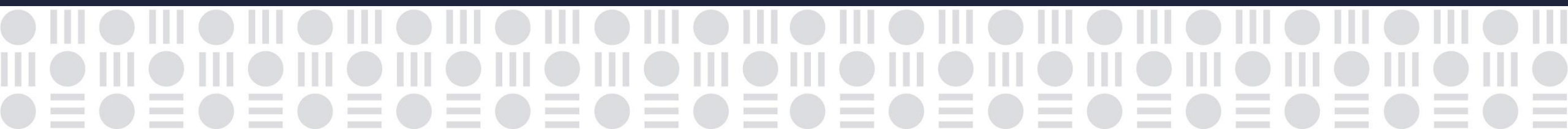
Precio petróleo
(US\$/bl; diario; promedio simple Brent-WTI)



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



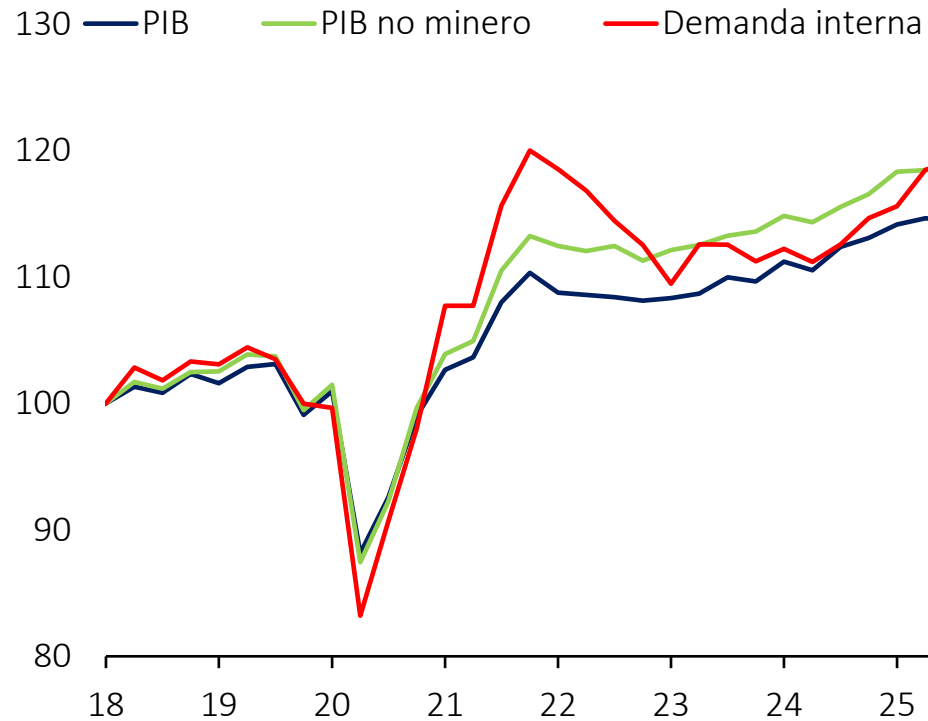
Evolución actividad local



La actividad ha estado impulsada principalmente por los sectores relacionados con la demanda interna con un desempeño de la inversión más dinámico.

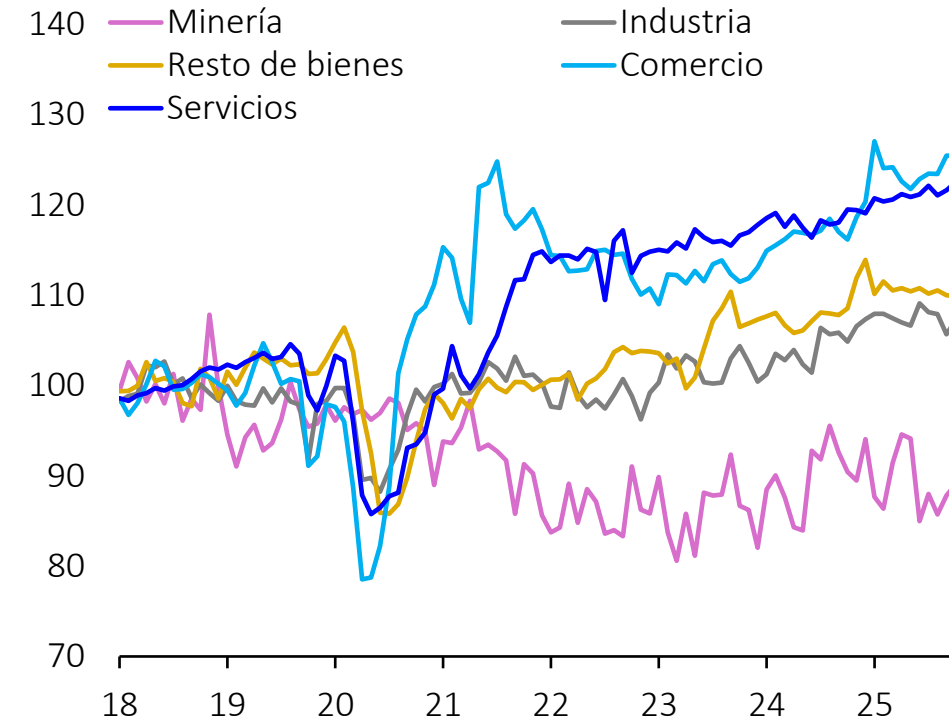
Producto interno bruto (PIB)

(índice 1T.2018 = 100, series reales desestacionalizadas)



Actividad mensual (Imacec)

(índice promedio 2018=100, series reales desestacionalizadas)

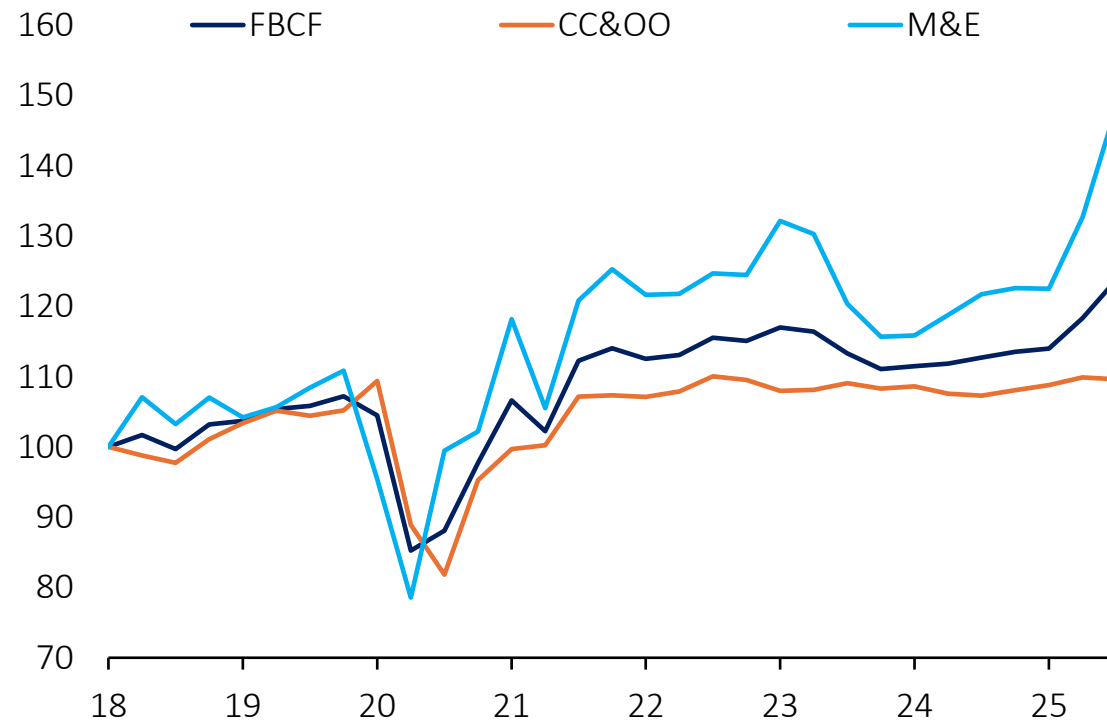


Fuente: Banco Central de Chile.

El mejor desempeño de la FBCF continúa ligado en su mayoría a la inversión en maquinaria y equipos de los grandes proyectos mineros y de energía.

FBCF

(índice 1T.18 = 100, series reales desestacionalizadas)



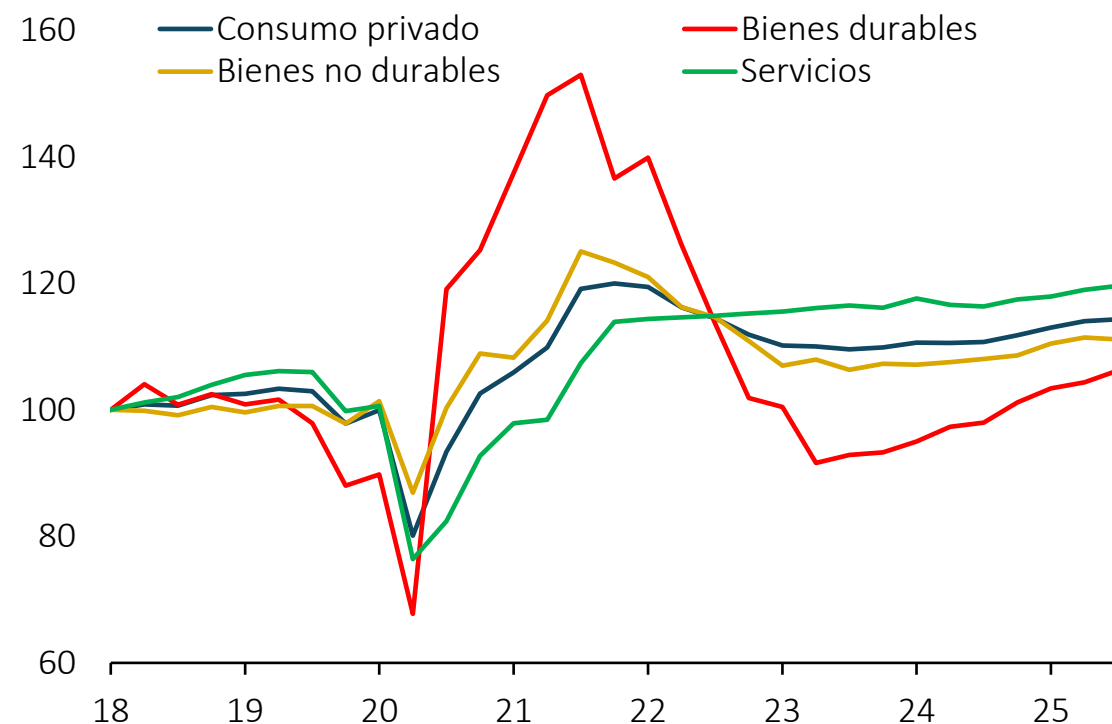
	Variación 3T anual	Variación 3T (t/t, SA)
FBCF	10,0	4,6
CC&OO	2,0	-0,3
M&E	22,4	11,7

Fuente: Banco Central de Chile.

En línea con lo proyectado, el consumo privado moderó su ritmo de crecimiento en comparación con trimestres previos.

Consumo privado

(índice 1T.18 = 100, series reales desestacionalizadas)

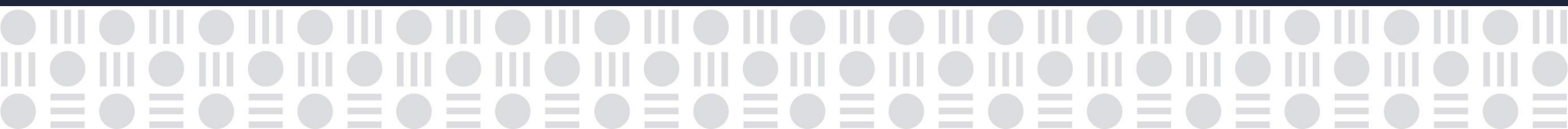


Fuente: Banco Central de Chile.

	Variación 3T anual	Variación 3T (t/t, SA)
Consumo privado	2,9	0,3
Bienes durables	6,8	1,8
Bienes no durables	2,7	-0,3
Servicios	2,5	0,5

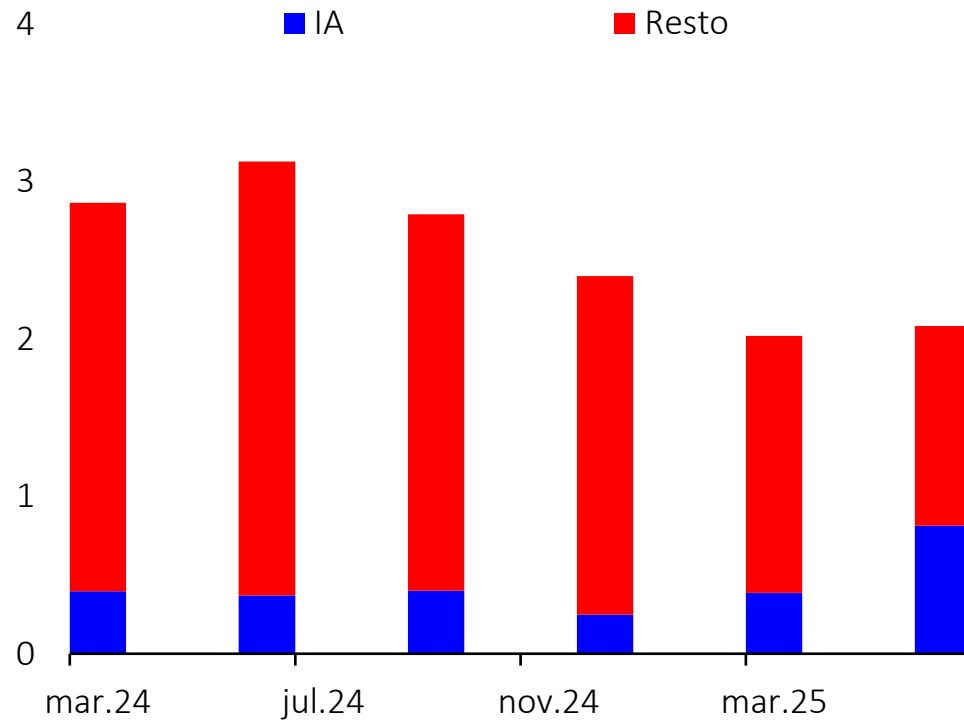


Escenario internacional

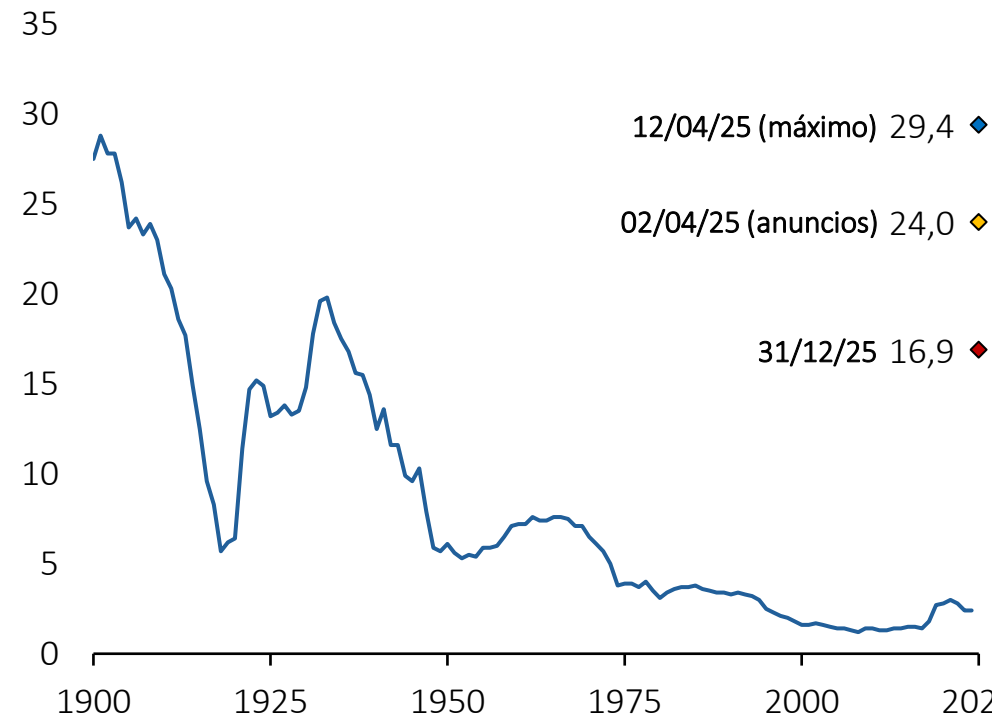


El auge de las nuevas tecnologías ha impulsado el desempeño global, especialmente en EE.UU. Los efectos negativos de la guerra comercial han sido menores que lo anticipado.

Contribución IA al PIB de EE.UU. (1)
(variación anual, puntos porcentuales)



Arancel promedio EE.UU.
(porcentaje)

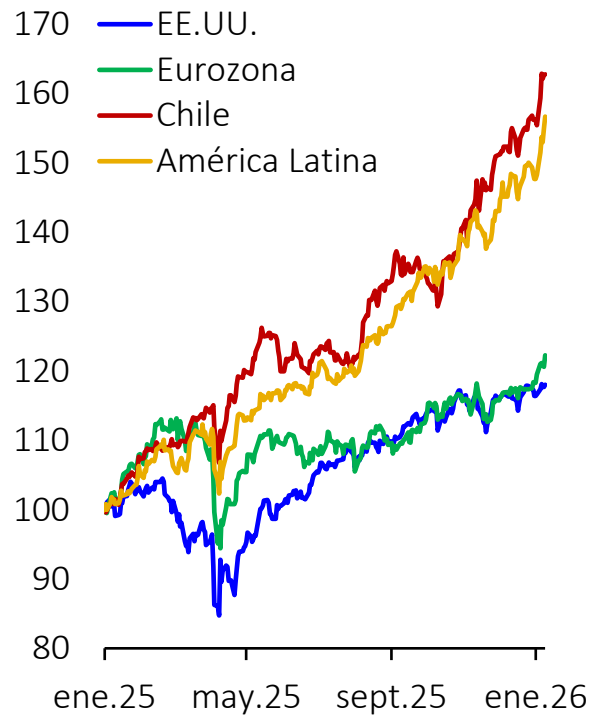


(1) IA incluye inversión Eq. De procesamiento de información, software, I+D, datacenters, infraestructura energética y exportaciones netas de bienes relacionados a lo anterior. Ver detalles en minuta Álvarez et al. (2025) citada en el Recuadro I.1. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Los mercados financieros evolucionaron favorablemente durante 2025, con alzas de las bolsas y caídas de las tasas de interés en un grupo relevante de países.

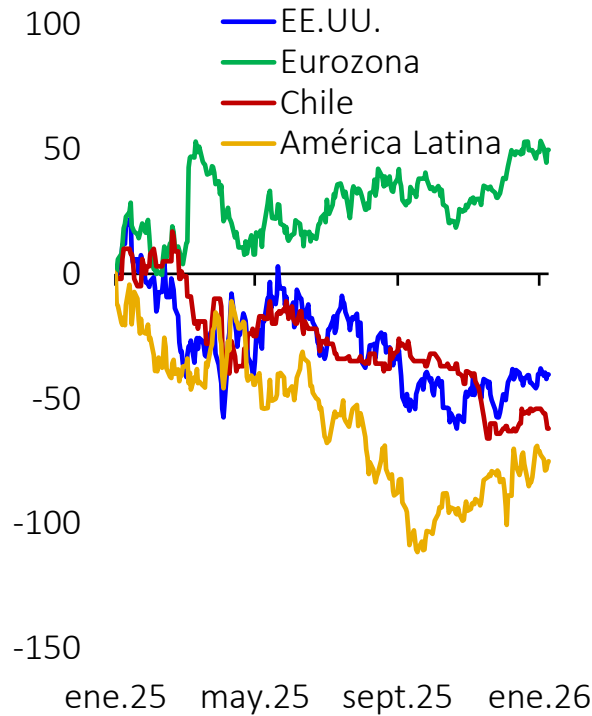
Mercados bursátiles (1)

(índice 01.ene.25 = 100)



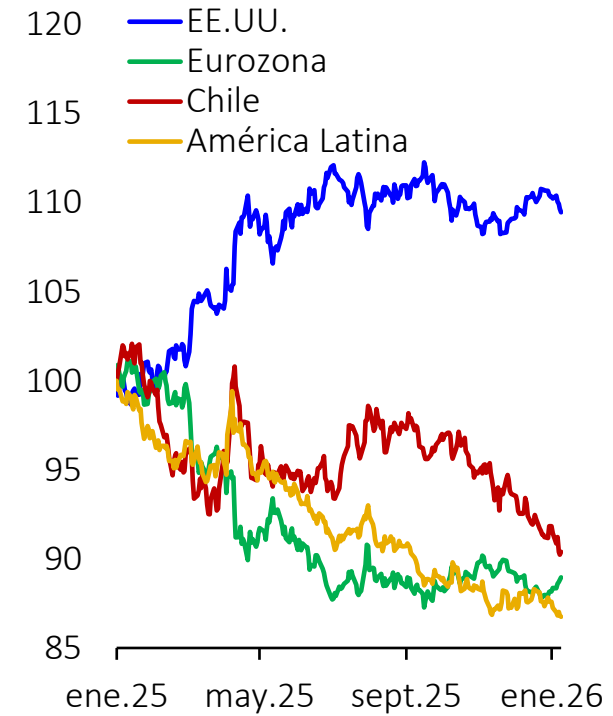
Tasas 10 años (1)

(diferencia c/r a 01.ene.25, puntos base)



Monedas (1)(2)

(índice 01.ene.25 = 100)

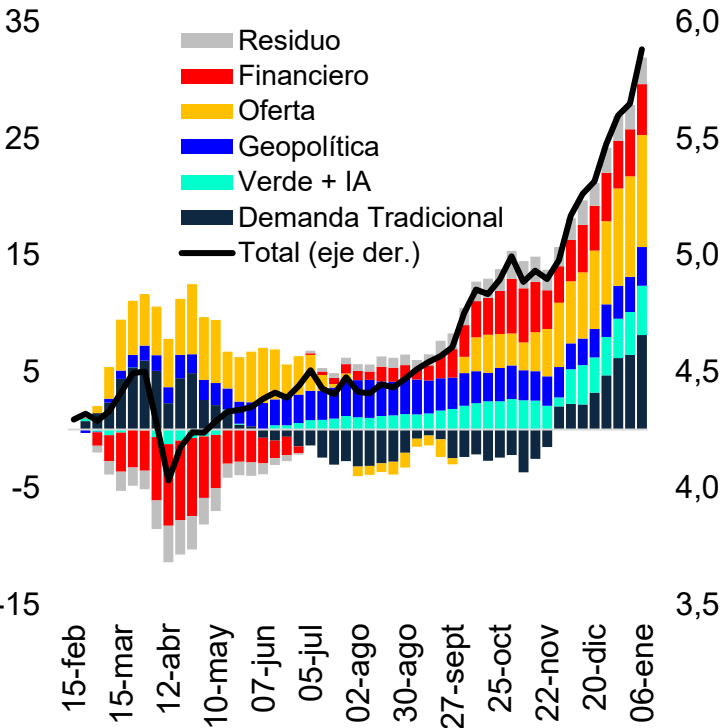


(1) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (2) Un aumento del índice corresponde a depreciación de la moneda y viceversa. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

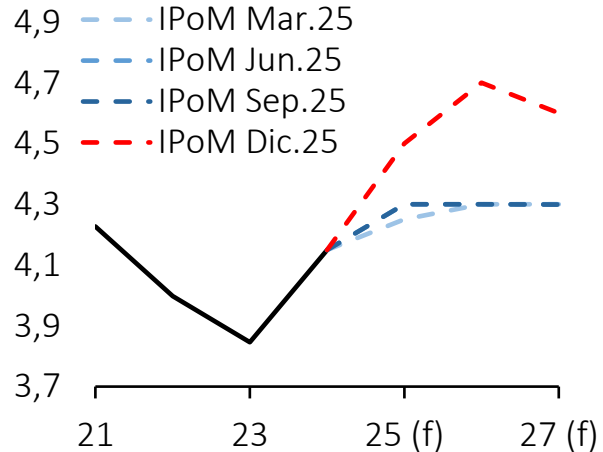
Los términos de intercambio han mejorado en los últimos meses, así como también sus perspectivas.



Descomposición del precio del cobre (BML) (1)
(porcentaje acumulado; USD por libra)

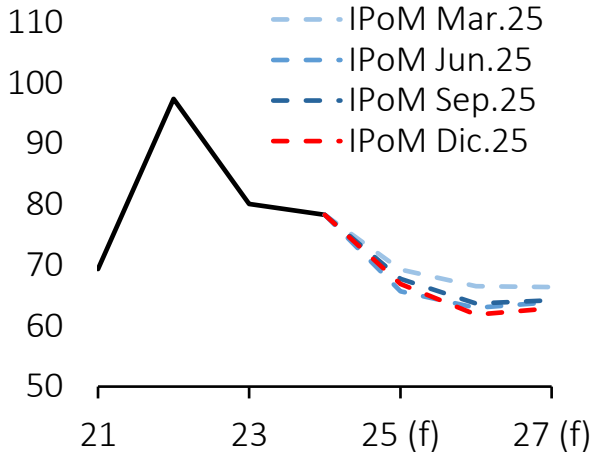


Proyección precio del cobre (2)
(dólares la libra)



Año	Mar.25	Jun.25	Sep.25	Dic.25
2025 (f)	4,25	4,3	4,3	4,5
2026 (f)	4,3	4,3	4,3	4,7
2027 (f)	4,3	4,3	4,3	4,6

Proyección precio del petróleo (2)(3)
(dólares el barril)

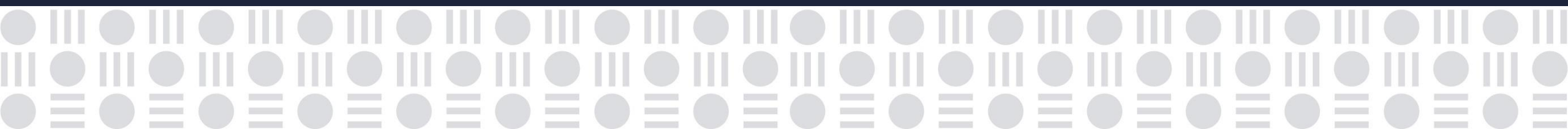


Año	Mar.25	Jun.25	Sep.25	Dic.25
2025 (f)	69	66	68	67
2026 (f)	67	63	64	62
2027 (f)	66	64	64	63

(1) VAR Bayesiano con restricción de Signo en frecuencia semanal. Variación acumulada desde principios de febrero del 2025 hasta la semana del 30/11 se muestra en el eje izquierdo. Total (eje derecho) es el precio del cobre US\$/libra. Variables utilizadas: precio del cobre LME, precio de otros metales, índices de acciones, ETF de defensa, ETF “verde” y de IA y noticias de producción de minas. Ver detalles en minuta Álvarez et al. (2025) citada en el Recuadro II.1. (2) Precio efectivo corresponde al promedio de cada año. (3) Precio promedio entre el barril WTI y Brent. (f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

- Los riesgos del panorama internacional continúan siendo elevados.
 - Persisten tensiones comerciales, geopolíticas e institucionales.
 - Sostenibilidad fiscal en países desarrollados.
 - Dudas sobre valoraciones de los activos globales.

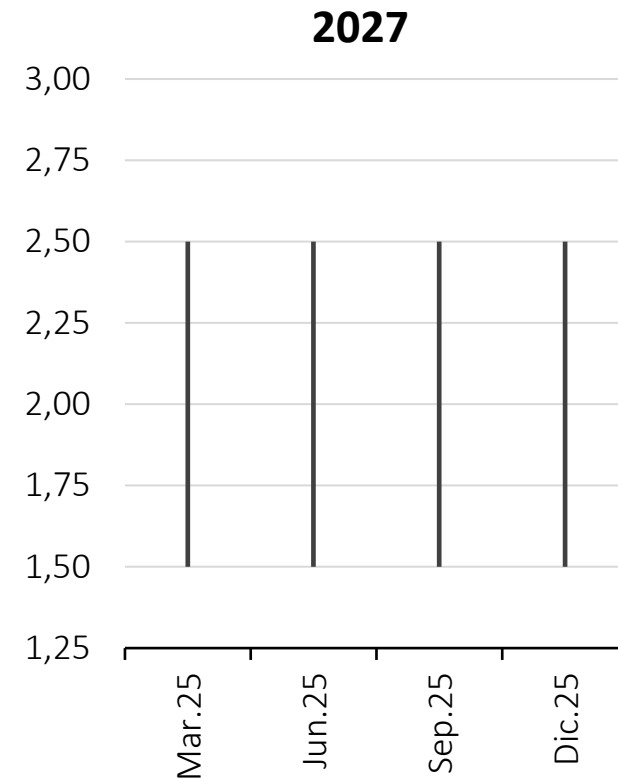
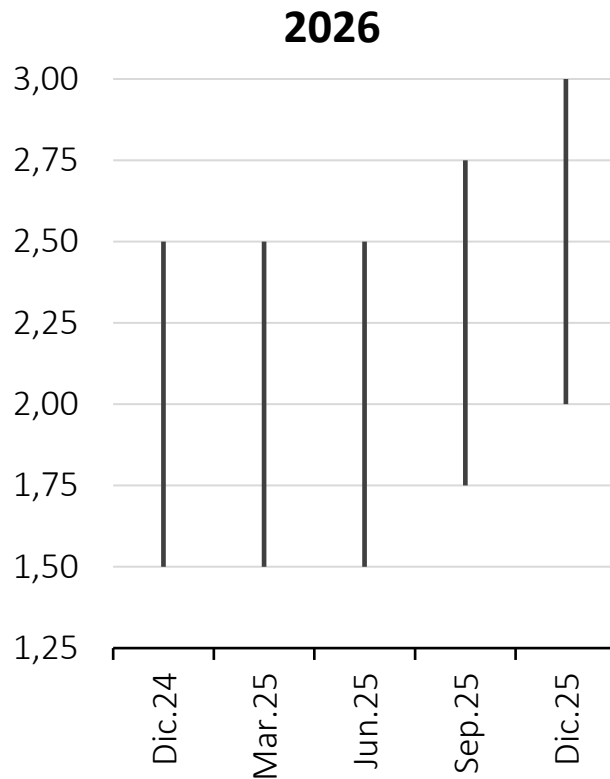
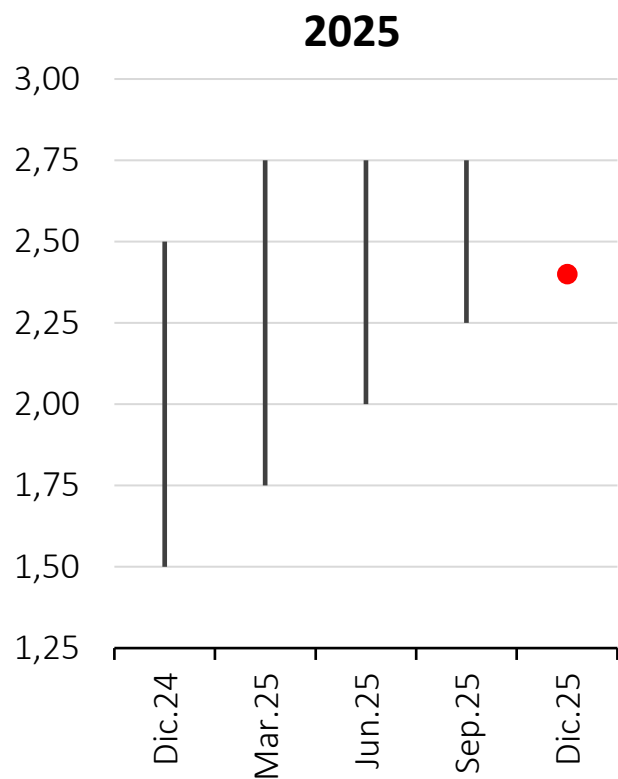
Proyecciones



Las proyecciones de crecimiento para Chile han ido aumentando en el último año.

Proyecciones de crecimiento del PIB

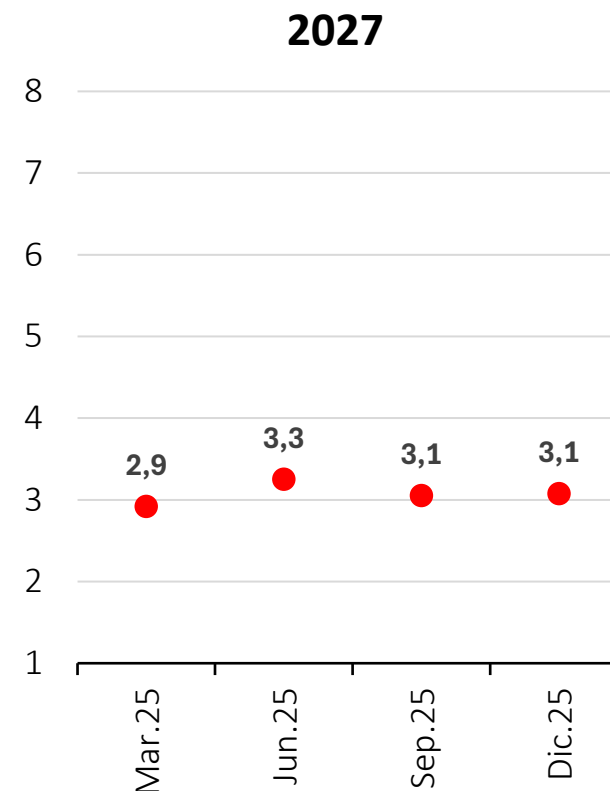
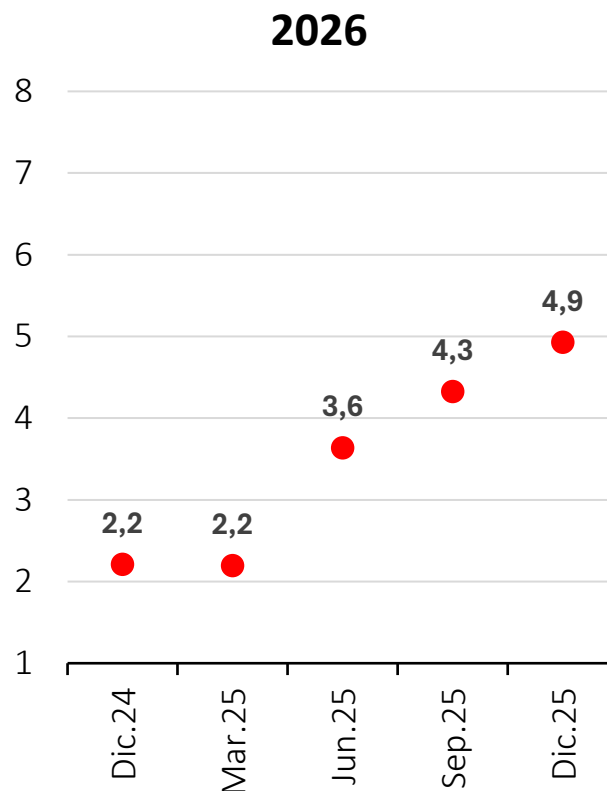
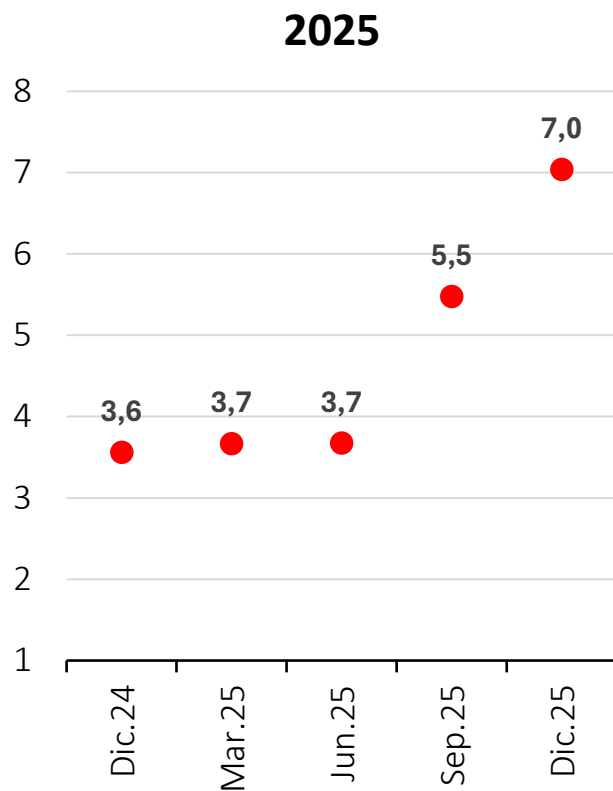
(variación real anual, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile.

Las perspectivas para la FBCF mejoran particularmente en 2025 y 2026.

Proyecciones FBCF (variación real anual, porcentaje)

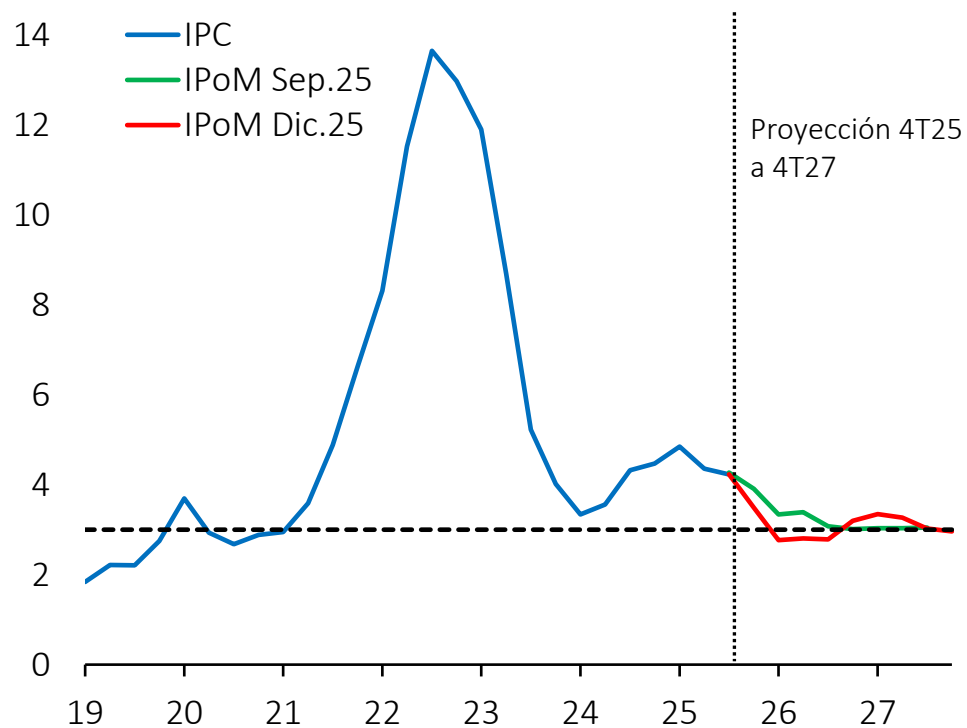


Fuentes: Banco Central de Chile.

Se estima que la inflación convergerá a la meta en el primer trimestre de 2026.

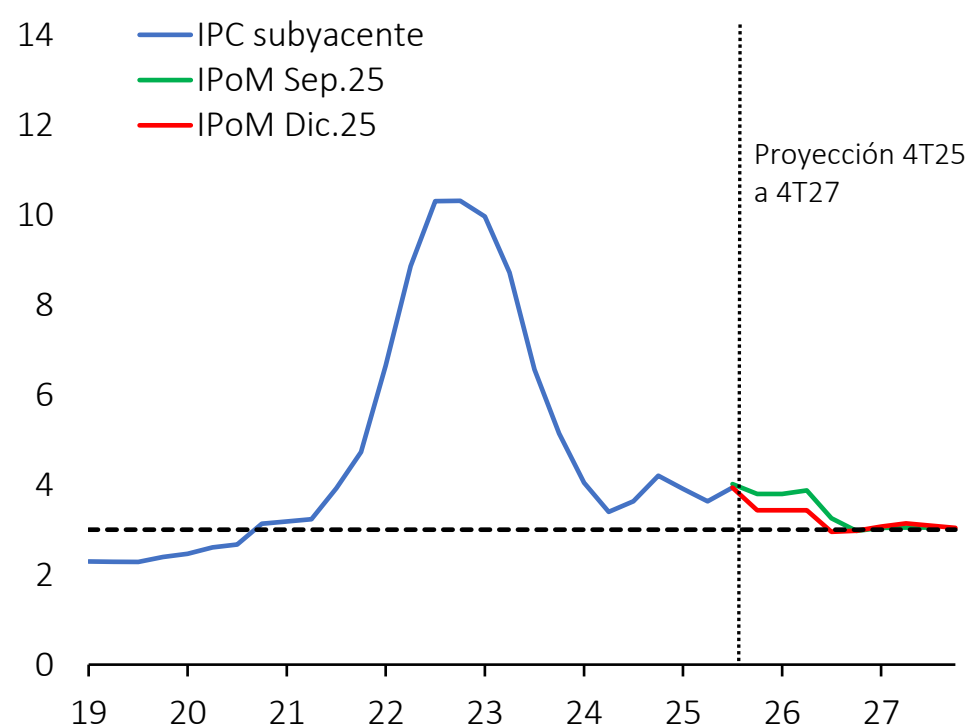
Proyección inflación total (1)

(variación anual, porcentaje)



Proyección inflación subyacente (1)(2)

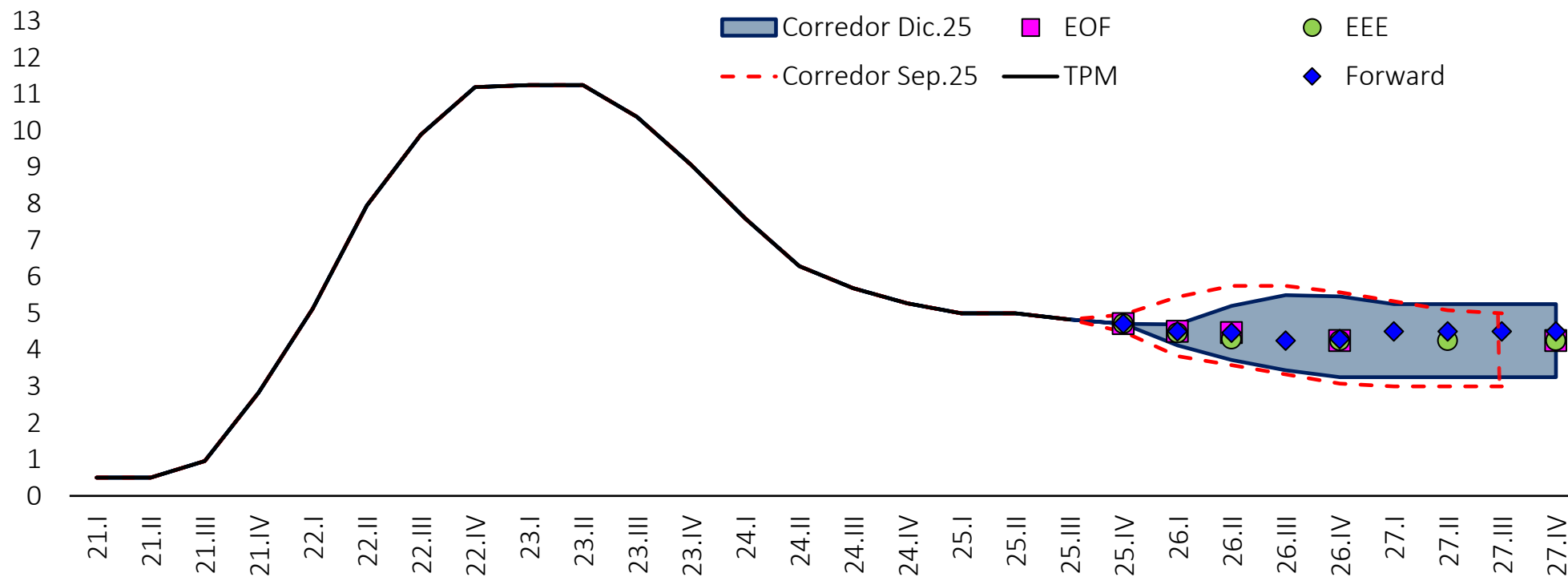
(variación anual, porcentaje)



(1) Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme del Banco Central de Chile. (2) Medido con el IPC sin volátiles. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

El Consejo acordó reducir la TPM hasta 4,5% en la RPM de Diciembre pasado.

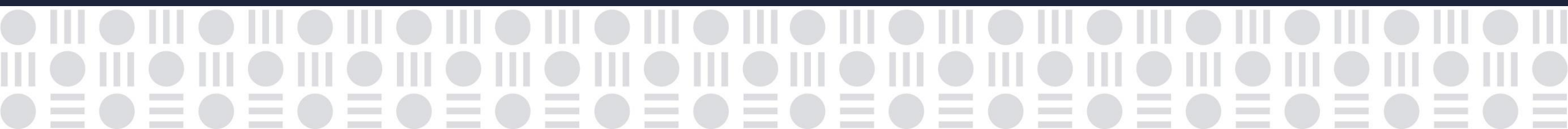
Corredor de TPM (1)
(promedio trimestral, porcentaje)



(1) Para 2027, se considera un calendario similar al de 2026. El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 y el Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022. Incluye la EEE de diciembre, la EOF pre RPM de diciembre y la curva *forward* suavizada promedio del trimestre al 10 de diciembre. Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.8, Capítulo II). Fuente: Banco Central de Chile.

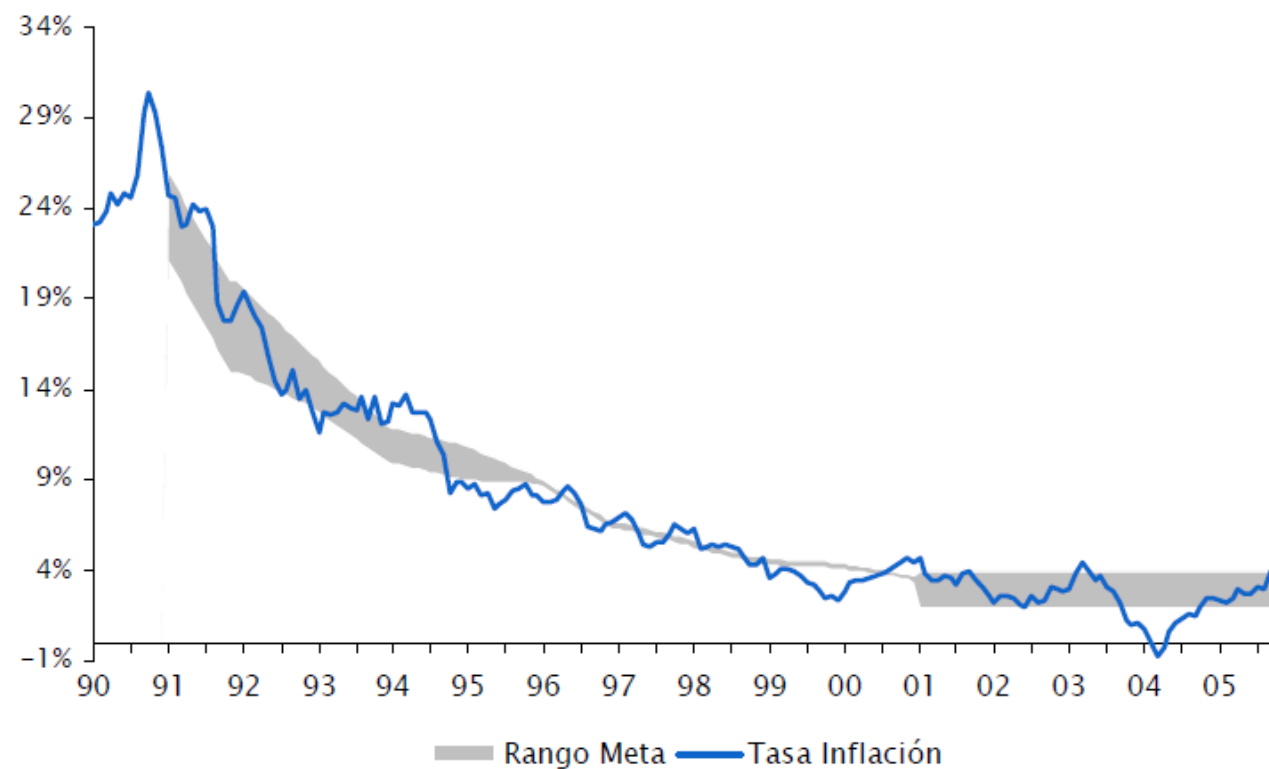


Autonomía, Marco de Política Monetaria y Credibilidad



Autonomía del BCCh ha jugado un papel clave en el control inflacionario

Gráfico 1: Inflación y Metas durante la Autonomía del BCCh: 1990-2005

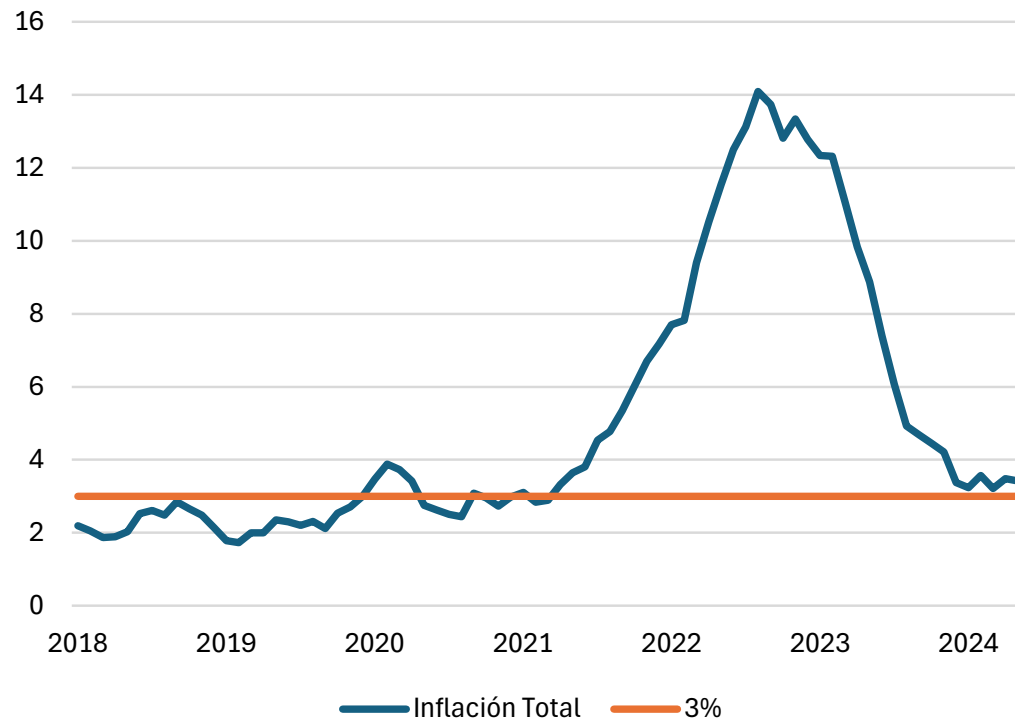


Fuente: Céspedes y Valdés (2006)

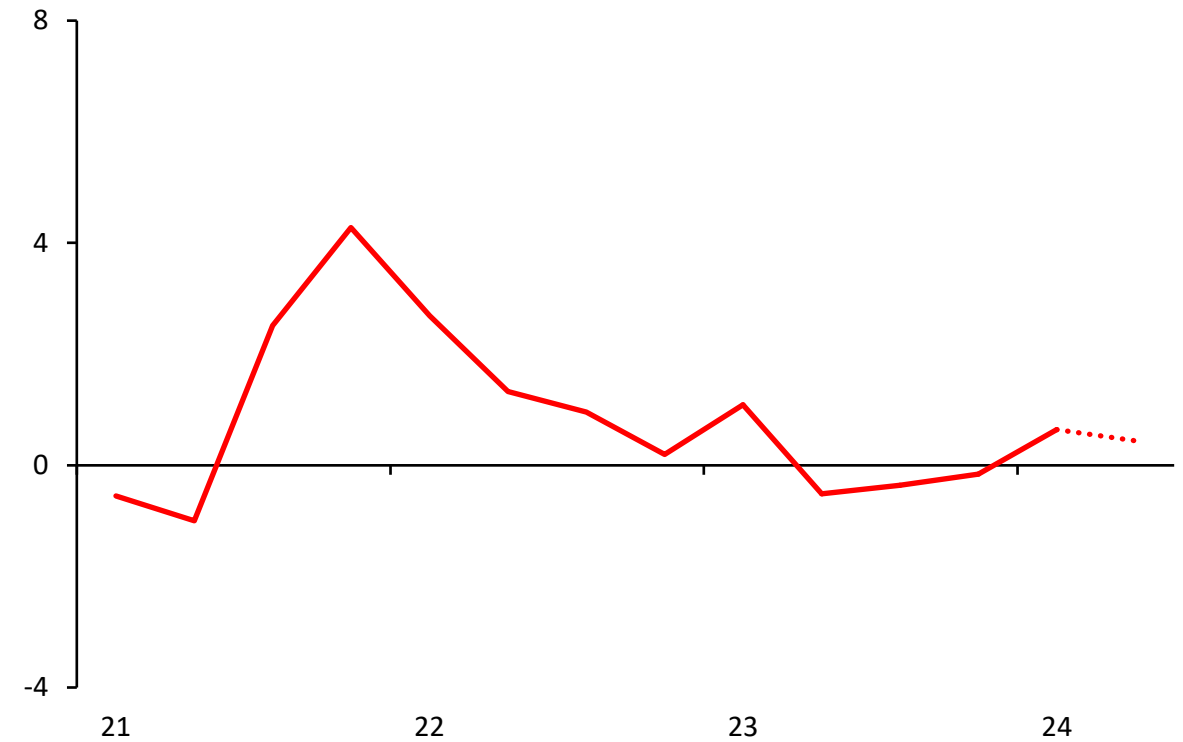
- La evidencia apunta a que bancos centrales autónomos, que implementan regímenes de metas de inflación robustos, no sólo exhiben en promedio menores niveles de inflación sino también son capaces de responder con flexibilidad a los shocks que la economía pueda enfrentar.
 - El papel de la credibilidad.
- Un ejemplo.

Respuesta de política monetaria a shocks: Desequilibrios macro 2021-2024

Inflación Total: Enero 2018-Mayo 2024
(cambio porcentual anual)



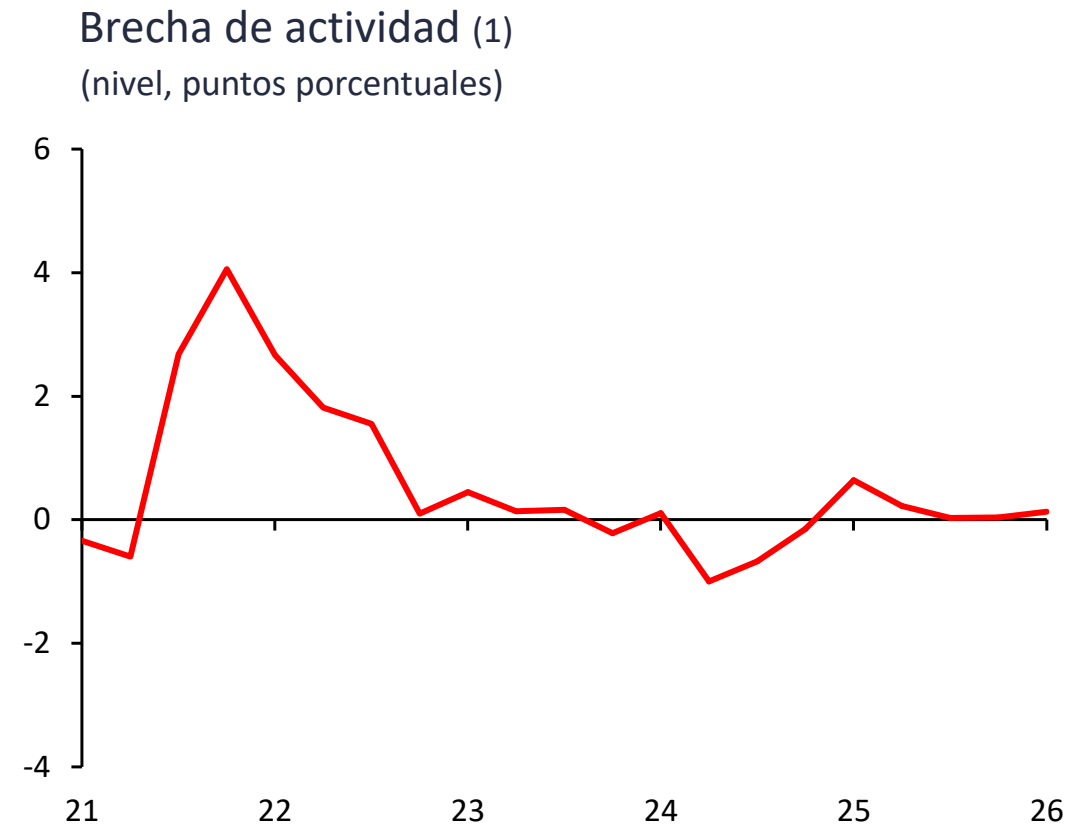
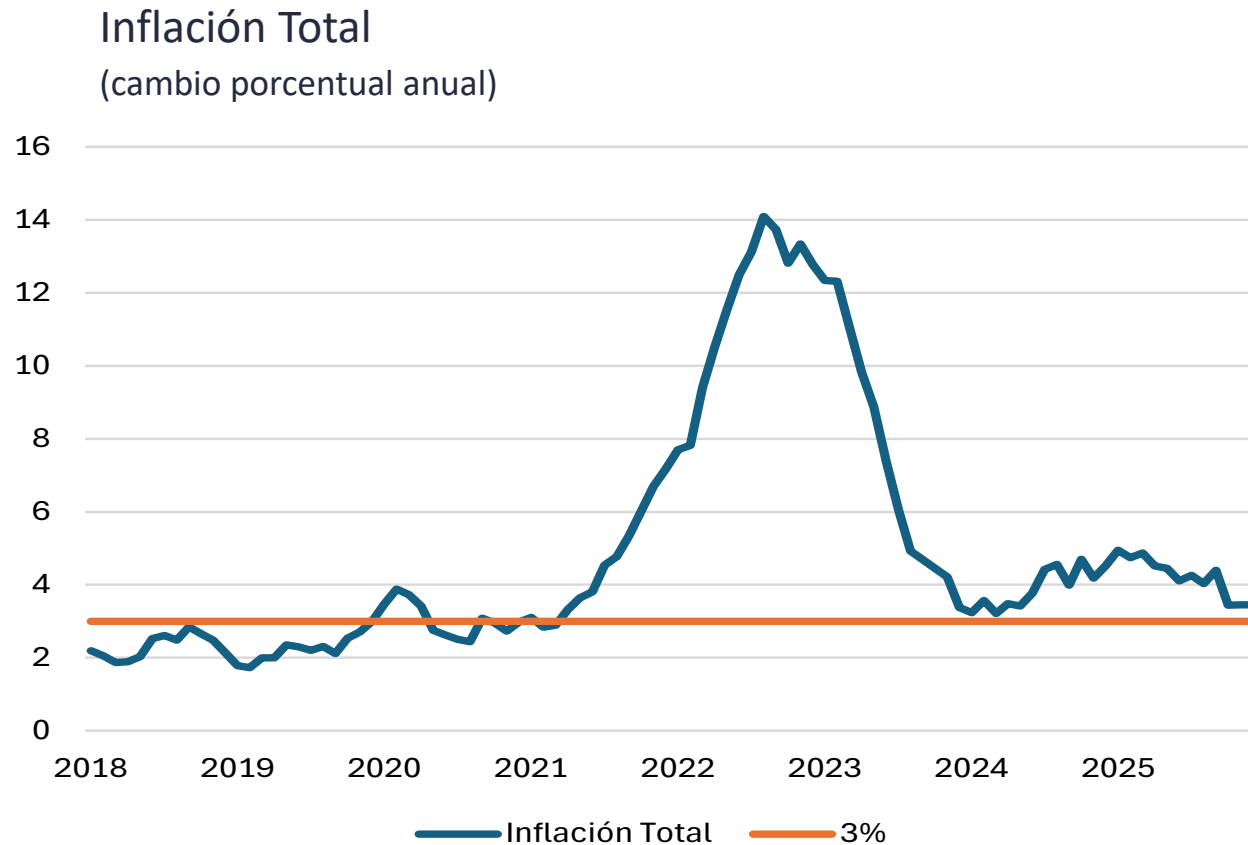
Brecha de actividad (1)
(nivel, puntos porcentuales)



(1):IPoM junio 2024.

Fuentes: INE y Banco Central de Chile.

Respuesta de política monetaria a shocks: tarifas eléctricas 2024-2025

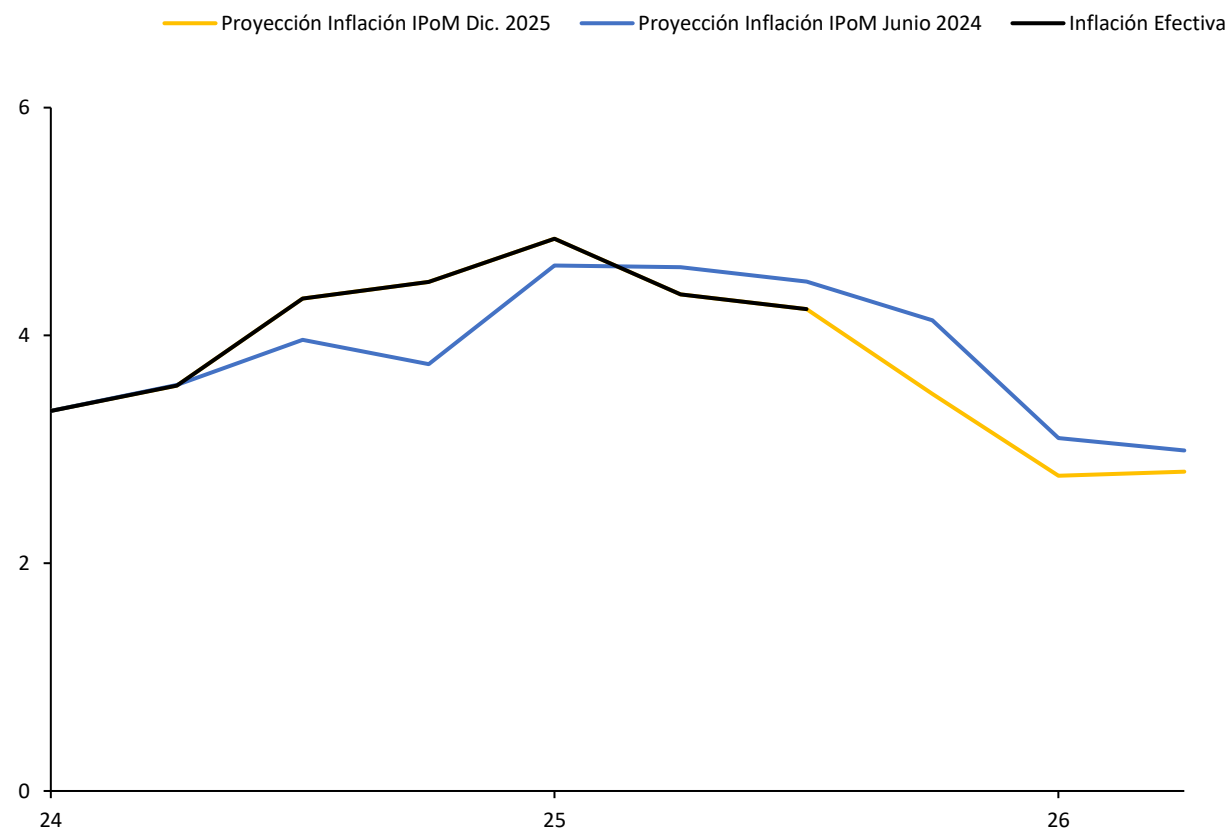


(1) IPoM Diciembre 2025.
Fuentes: INE y Banco Central de Chile.

Respuesta de política monetaria a shocks: tarifas eléctricas 2024-2025

Evolución Inflación Total

(cambio porcentual anual)



- El escenario central del IPoM de Diciembre 2025 contempla que la inflación se ubicará prontamente en la meta de 3% mientras que la brecha de actividad será levemente positiva durante los próximos trimestres.
- Nuestro marco de política monetaria, que se construyó sobre la base de la autonomía, ha sido clave para un adecuado manejo de los shocks que ha enfrentado la economía.
- Contar con marcos de política monetaria y de política financiera robustos es clave también en un contexto externo con riesgos relevantes.

Análisis y Perspectivas Macroeconómicas para Chile*

Enero 2026

Luis Felipe Céspedes
Consejero

Banco Central de Chile

(*): Las opiniones expresadas en esta presentación no representan, necesariamente, a los demás miembros del Consejo del BCCh.

