

Análisis y Proyecciones Económicas

1. Contexto macroeconómico

- **Actividad económica.** Tras registrar un crecimiento de 2,5% en 2025, el PIB del primer trimestre de 2026 cayó 0,5%. A esto se suma una caída del IMACEC de 1,2% anual en abril, explicado principalmente por minería (-11,8%), pero con un PIB no minero prácticamente estancado (+0,4%). El menor dinamismo que exhibe la economía chilena se observaba en parte desde finales del 2025. Las cifras desestacionalizadas del IMACEC exhiben un aplanamiento desde noviembre de 2025. Los indicadores de confianza de empresas y consumidores (IMCE e IPEC) han mantenido una tendencia a la baja en lo más reciente.
- **Mercado laboral.** La tasa de desempleo subió a 9,1% en el trimestre móvil terminado en abril (+0,2pp respecto a marzo, +0,3pp respecto a abril 2025). La tasa de desempleo femenina alcanzó 10,5%. El pobre desempeño del mercado laboral se explica fundamentalmente por la baja creación de empleos. En el trimestre móvil terminado en abril se crearon apenas 68 mil empleos respecto a abril 2025 (+108 mil empleos informales, -40 mil empleos formales), y se destruyeron más de 6.500 empleos respecto al trimestre anterior.
- **Inflación y política monetaria.** Después de la importante alza de los combustibles en marzo, la inflación dicho mes fue 1,0% mensual. En abril fue 1,3% mensual. Pero en mayo alcanzó 0,2%, bajo expectativas del mercado, y llevó la tasa anual a 3,9%. Este último registro muestra impactos indirectos acotados del alza de los combustibles hasta ahora. Falta por ver si esto es reflejo de una menor actividad. El Banco Central tiene la tasa de política monetaria en 4,5%. Aunque en el corto plazo este nivel debiese mantenerse, la débil actividad observada y los impactos en el precio de los combustibles de los anuncios de paz en Medio Oriente no permiten descartar un recorte el último trimestre de este año.
- **Situación fiscal.** De acuerdo con el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del primer trimestre de 2026, el déficit este año será de 2,4% del PIB (1,8% IFP anterior). Esta cifra considera las medidas de ajuste ya realizadas. El déficit estructural será de 3,7% del PIB (2,7% IFP anterior). La deuda alcanzará 43,1% del PIB para el presente

ejercicio. Además, se publicó el Decreto de Política Fiscal, con una meta de déficit de 1,5% del PIB el 2030, y manteniendo el ancla de deuda bruta en 45% del PIB.

- **Escenario internacional.** El conflicto en Medio Oriente había mantenido el precio Brent del petróleo entre US\$ 90-95 el barril. El acuerdo de paz del domingo 14 de junio y de reapertura del estrecho de Ormuz llevó el precio a niveles de US\$80 el barril. Por otro lado, las expectativas de crecimiento global han tendido a mejorar en los últimos meses. Estados Unidos ha mostrado resiliencia, y se espera que crezca 2,4% este año. La tasa de política monetaria de la Reserva Federal se ha mantenido en el rango 3,5%-3,75%. Por su parte, la Zona Euro se desacelera y crecería 1,1%, mientras China mantiene un dinamismo acotado, con un crecimiento esperado de 4,5%.

2. Proyecciones economía chilena

- **IMACEC.** Mayo mostraría un crecimiento algo por sobre 0% anual, para luego, en el mes de junio elevarse hacia las cercanías de 1,4%-1,7% anual. Con esto, el segundo trimestre del año la economía exhibiría un crecimiento del orden de 0,3% anual, lo que sumado al comportamiento del primer trimestre la dejaría con un crecimiento nulo o levemente negativo durante el primer semestre de 2026. La segunda parte del año se proyecta más dinámica, con un crecimiento promedio en torno a 2,8%-3,0% anual.
- **Proyecciones año 2026.** Se espera un crecimiento entre 1,2%-1,5% para este año, con una tasa de desempleo que promediaría entre 8,6%-8,8% y una inflación anual que, de mantenerse el precio spot del petróleo para lo que resta de año, cerraría en diciembre entre 3,5%-3,8%. Un mayor detalle se encuentra en el Cuadro 1.

Cuadro 1: Proyecciones para el año 2026

Indicador	Proyección	Contexto
Crecimiento PIB	1,2% - 1,5%	Ajustado a la baja respecto a informe anterior, dado el deterioro en panorama externo, shock precio del petróleo, y menor actividad interna. El Banco Central reduciría su rango oficial a 1,0%-1,75% en el IPoM de junio.
Consumo Privado	2,2% - 2,5%	Mantendría el ritmo observado a principios de año.
Inversión Fija	0,8% - 1,2%	Corrección severa desde el 4% previo. La construcción crecería levemente, pero maquinaria se desacelerará, promediando 5%.
Desempleo	8,6% - 8,8%	Rezago en inversión impactará en nuevas alzas del desempleo, no descartando que llegue hasta 9,5% entre julio y agosto.
Inflación a Diciembre	3,5% - 3,8%	Muy determinado por que el precio del petróleo se mantenga entre US\$80-85 el barril, dadas las noticias recientes en Medio Oriente.

Fuente: CPC

- **El IPoM de junio.** El Banco Central ajustaría el rango de crecimiento de este año a 1,0-1,75%. El componente de inversión sufriría un ajuste significativo a la baja. Las estimaciones de inflación a fin de año deberían mantenerse o reducirse levemente, aunque no capturando los efectos del anuncio de paz de este fin de semana, por tener un cierre estadístico previo a dichas noticias.

3. Riesgos

Internacionales

- **Conflictos geopolíticos:** El principal riesgo se traslada a si el acuerdo en Medio Oriente será duradero, o si se materializan conflictos hoy latentes (EE.UU./Cuba o China/Taiwán). Esto impactaría en mayor incertidumbre, menor crecimiento y mayores precios, lo que podría llevar a los Bancos Centrales a subir tasas.
- **Costos de Energía e Inteligencia Artificial:** El encarecimiento energético podría ralentizar el desarrollo tecnológico de la IA, impactando en la productividad de varios sectores y en los mercados bursátiles globales.
- **Tasas de interés elevadas:** El encarecimiento del crédito global presiona a las economías con altos niveles de deuda pública, particularmente a las emergentes.
- **Amenaza Arancelaria de EE.UU.:** La propuesta de la Oficina del Representante Comercial de Estados Unidos de imponer aranceles de entre 10% y 12,5% a varios países, entre ellos Chile, produce incertidumbre y podría generar nuevas trabas al comercio global.

Riesgos Domésticos

- **Credibilidad de las Metas Fiscales:** El bajo crecimiento, el mayor deterioro fiscal que se ha ido evidenciando y las mayores presiones de gasto colocan una alta exigencia a las metas de balance y deuda del gobierno, especialmente la de mantener una deuda por debajo de 45% del PIB.
- **Rezago de una mayor inversión:** El Proyecto de Reconstrucción en el Congreso tiene herramientas para aumentar la inversión, pero con efectos que se observarán principalmente a mediano plazo. El riesgo es la demora en la materialización de la inversión, sin medidas de corto plazo que generen ahorro de gasto.
- **Elevado desempleo:** Una mantención elevada de la desocupación podría impactar negativamente en los niveles de confianza. Queda por ver las medidas que se implementen al alero de la Comisión creada por el gobierno y el impacto que estas tengan.
- **Seguridad y delincuencia:** La falta de avance en el control de la delincuencia impactaría en la confianza, e impondría mayores costos a las decisiones de inversión.

Recuadro 1: Desafíos que plantea el Decreto de Política Fiscal

El 9 de junio, cumpliendo con el plazo de 90 días desde iniciada una nueva administración que da la Ley de Responsabilidad Fiscal, el gobierno ingresó el Decreto de Política Fiscal, donde fijó sus metas de balance y deuda para los próximos años. Este considera un déficit estructural que disminuye de 2,6% del PIB en 2026 hasta 1,5% en 2030, manteniendo como ancla el nivel prudente de deuda en 45% del PIB.

En lo fundamental, el Decreto de Política Fiscal viene a sincerar el complejo escenario fiscal que enfrenta la economía chilena y que ciertamente dificultará el alcanzar los objetivos de equilibrio fiscal y de crecer al 4% anual hacia el 2030, como había anunciado la actual administración.

Las metas de déficit estructural en el decreto son más exigentes que la proyección contenida en el Informe de Finanzas Públicas (IFP). Con todo, el gobierno ha dado a entender que hay elementos aún no cuantificados en las proyecciones del IFP, pero que sí deben tomarse en cuenta para la definición de la meta. Entre estos podrían encontrarse el proyecto de ley de reconstrucción, un cambio metodológico para la medición de los ingresos estructurales, nuevos recortes, la expectativa de un alza en el PIB tendencial, y mayores ingresos estructurales asociados al cobre y al litio que se concretarían a partir del Presupuesto 2027.

El siguiente cuadro compara la proyección del IFP con las metas del decreto. Se incorporan los impactos asociados al cambio metodológico en el cálculo de ingresos estructurales (Recuadro 5 del IFP) y el impacto del proyecto de ley (PDL) de reconstrucción (con y sin efecto en crecimiento, Informe Financiero N° 120).

Cuadro 2: Déficit estructural 2026-2030: Comparación IFP vs Decreto

Cifras como % del PIB	2026	2027	2028	2029	2030
(1) Déficit estructural IFP 1T26	-3,7	-2,6	-2,5	-2,2	-1,8
(2) Impacto cambio metodológico Bal. Estr.	0,85	0,63	0,44	0,29	0,15
(3) Impacto PDL Reconstrucción sin crec.	-0,20	-0,54	-0,70	-0,73	-0,78
(4) Sub total: (1)+(2)+(3)	-3,0	-2,5	-2,7	-2,7	-2,4
(5) Meta Decreto Fiscal	-2,6	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5
(6) Esfuerzo fiscal adicional: (5) - (4)	0,4	0,7	1,0	1,1	0,9
(7) Impacto crec. PDL Reconstrucción	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4
(8) Otros no especificados: (6)-(7)	0,4	0,6	0,9	0,8	0,5

Fuente: CPC en base a información de Dipres.

La fila (8) del cuadro muestra el esfuerzo fiscal aún no especificado que el gobierno debe hacer para cumplir sus metas. Es probable que este monto obedezca a medidas que aún no es posible adelantar (como nuevos recortes o mejores parámetros estructurales).

La meta de deuda también presenta desafíos. En el siguiente cuadro se compara la proyección de deuda del IFP con el ancla de 45% del PIB. En este cálculo, se suma el mayor déficit (neto de mayor crecimiento) que tiene el PDL de reconstrucción, junto con la parte de mayor endeudamiento de 2026 que no estaría incorporada en las proyecciones del IFP.

Cuadro 3: Deuda bruta: Proyección IFP vs Ancla de 45% del PIB

Cifras como % del PIB	2026	2027	2028	2029	2030
(1) IFP 1T26	43,1%	44,4%	45,4%	46,3%	46,5%
(2) Con PDL Reconstr. y mayor deuda 2026	43,5%	44,8%	46,1%	47,0%	47,2%
(3) Esfuerzo adicional: (2) – (1)	0	0	1,1%	2,0%	2,2%

Fuente: CPC en base a información de Dipres

La fila (3) del cuadro anterior muestra que para mantener la deuda por debajo 45% del PIB, se podrían requerir esfuerzos mayores a 2% del PIB.

Es importante destacar que algunas fuentes de recursos mencionadas para la convergencia del déficit estructural no impactarían en la deuda, como eventuales alzas en los parámetros estructurales. Esto reafirma la necesidad de continuar con la implementación de un adecuado plan de nuevas rebajas de gasto público, el cual debe identificar programas superfluos, duplicados y de bajo desempeño, y hacer más eficiente el uso de recursos públicos que a estas partidas se destina. Lo anterior también implica cuidar de no sacrificar gasto de capital en el ajuste.

Por último, es posible realizar esfuerzos en seguir buscando ingresos adicionales que aseguren la sostenibilidad en este escenario. En esa línea se encuentran, entre otros, la recuperación del Crédito con Aval del Estado, CAE, aún no pagado, la disminución de la evasión, y el control, fiscalización y sanciones ante un mal uso de las licencias médicas.

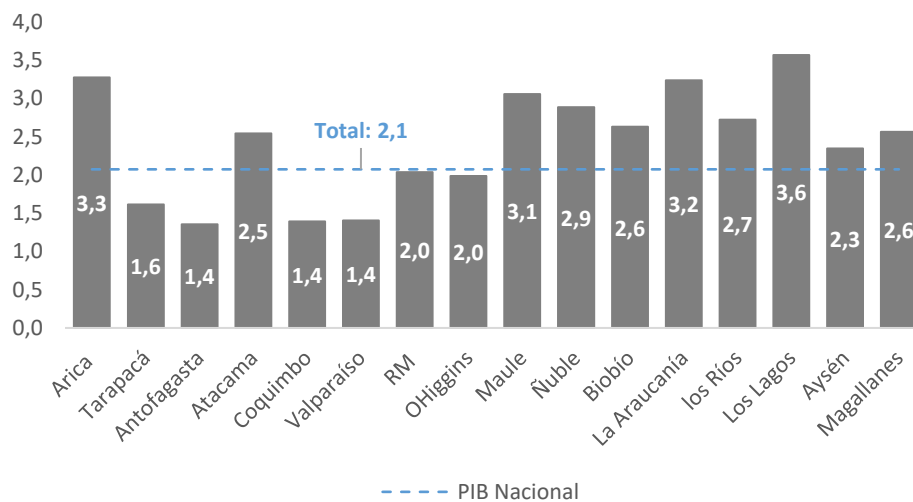
Recuadro 2: Impacto de las regiones en el crecimiento

El crecimiento promedio de Chile entre 2014 a 2025 fue 2,1%. Esto es resultado de aspectos como una productividad estancada desde hace dos décadas (CNEP, Informe anual 2025), y una inversión en una situación similar por más de diez años. Las proyecciones de crecimiento de largo plazo también se encuentran en torno a 2%. Existe consenso en la necesidad y urgencia de aumentar dicha cifra. En esa línea, es una tarea necesaria mirar hacia el potencial que tienen las regiones¹, las cuales representaron el 58% del PIB que se genera en las regiones y más del 80% de las exportaciones totales.

En este contexto, se dio inicio a la iniciativa “Motores Productivos Regionales”, llevada a cabo por CPC e INACAP en conjunto. Dicha instancia está orientada a proyectar el desarrollo económico de cada región hacia el año 2035.

Al comparar el crecimiento de las regiones, excluyendo la Metropolitana, con el resto del país, se observa una alta heterogeneidad (Gráfico 1). Con todo, diez regiones han crecido más que el total nacional, es decir, casi 2/3 del total de regiones. Sin embargo, la participación de las regiones en el total nacional tiene aún mucho espacio para aumentar (Gráfico 2).

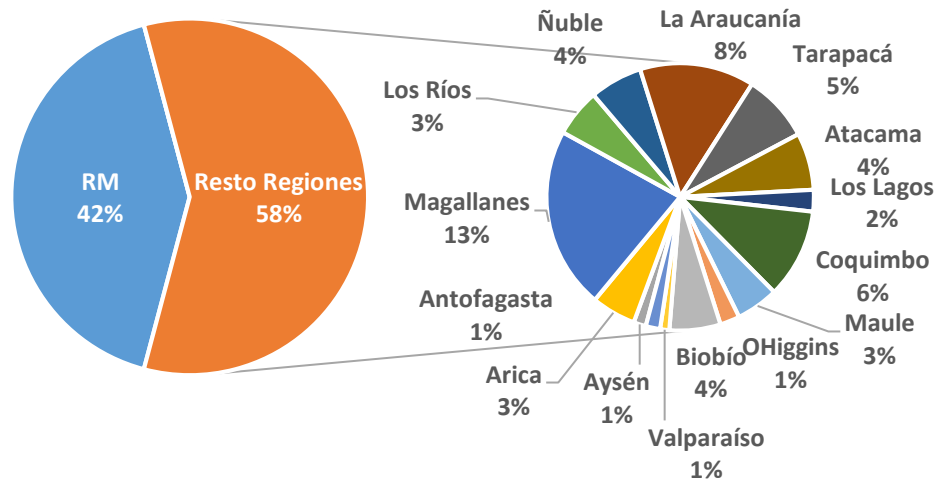
Gráfico 1: Crecimiento promedio regiones y total nacional, 2014-2025 (%)



Fuente: CPC en base a cifras del Banco Central

¹ En este contexto, la expresión regiones se refiere a las 15 regiones que no son la Región Metropolitana (RM). Para efectos de los cálculos, no se considera el componente extrarregional que completa el PIB total.

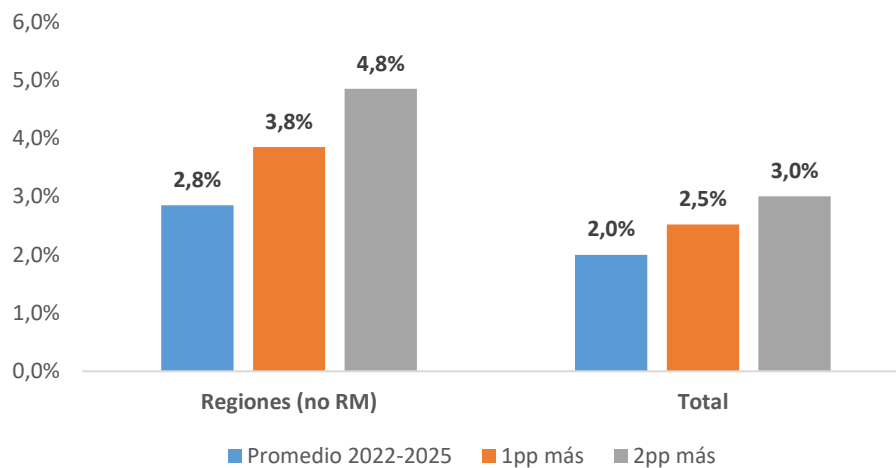
Gráfico 2: Participación de las regiones en el PIB total 2025 (%)



Fuente: CPC en base a cifras del Banco Central

Un ejercicio para dimensionar el impacto de una mayor actividad económica regional es simular cómo habría sido el crecimiento a nivel nacional si el promedio de crecimiento de las regiones hubiese sido mayor en 1 o 2 puntos porcentuales (pp). Tomando el crecimiento promedio entre 2022-2025, si las regiones en vez de crecer 2,8% lo hubiesen hecho, por ejemplo, en 4,8%, el crecimiento del país habría aumentado 1pp, de 2% a 3% (Gráfico 3).

Gráfico 3: Impacto mayor crecimiento regional sobre el país (%)



Fuente: CPC en base a cifras del Banco Central

Hay casos de éxito en el mundo donde, haciendo ejercicios prospectivos, y alineando objetivos entre el sector privado, autoridades y academia, se identifican potencialidades en las ciudades y regiones y se trabaja hasta alcanzarlas. La iniciativa “Motores Productivos Regionales” apunta en esa dirección, con el fin de contribuir a un mayor crecimiento y desarrollo a lo largo de todo el país.