

Informe Macroeconómico Coyuntural de octubre y noviembre 2025

Víctor Salas Opazo y Equipo¹ del
Conversatorio de Política Económica, ECPE,
Departamento de Economía
Universidad de Santiago de Chile

Durante los meses de octubre y noviembre de 2025, la inflación continuó su proceso de convergencia hacia la meta del Banco Central, respaldada por menores presiones de costos, una apreciación sostenida del tipo de cambio y mejores términos de intercambio, configurando un entorno más favorable para la estabilidad de precios. En materia de actividad productiva, los indicadores de corto plazo muestran un repunte acotado del PIB, impulsado principalmente por la inversión en maquinaria y equipos y por una mejora gradual en el consumo privado. Al mismo tiempo, la demanda interna registró avances significativos en comparación anual, mientras que el sector externo reflejó un déficit en su contribución al crecimiento, debido a un aumento de las importaciones y a una moderación transitoria en las exportaciones. El consumo privado se ha sostenido gracias a la mejora de los ingresos reales, mientras que la inversión muestra un repunte en maquinaria y equipos asociado a proyectos mineros. La inflación se ubica en torno al 3,4% en octubre, dentro del rango meta, y se espera que continúe convergiendo lentamente hacia el 3% objetivo en 2026, apoyada por la apreciación del peso y la caída del precio del petróleo. Asimismo, el aumento del precio del cobre y la mejora de los términos de intercambio continúan respaldando la balanza comercial. No obstante, el proceso electoral y las reformas estructurales pendientes introducen un grado adicional de incertidumbre. El gasto fiscal previsto y la orientación de la política económica post electoral, serán variables clave a monitorear en el muy corto plazo.

El PIB de este año crecerá entre 2,0 y 2,4%

El Banco Central entregó las cifras preliminares del IMACEC de octubre de 2025, con un crecimiento de 2,2% interanual, levemente por debajo de lo que esperaba el mercado (2,3%). El IMACEC no minero avanzó 2,6%, impulsado principalmente por servicios (2,5%) y un comercio que mostró un repunte más robusto (8,1%), mientras que el sector de producción de bienes cayó en -0,2%, anualizado, básicamente por la menor producción de la minería y del resto de bienes. Aunque los números reflejan dinamismo en sectores clave, el dato por debajo de las expectativas vuelve a instalar dudas sobre la fuerza real de la

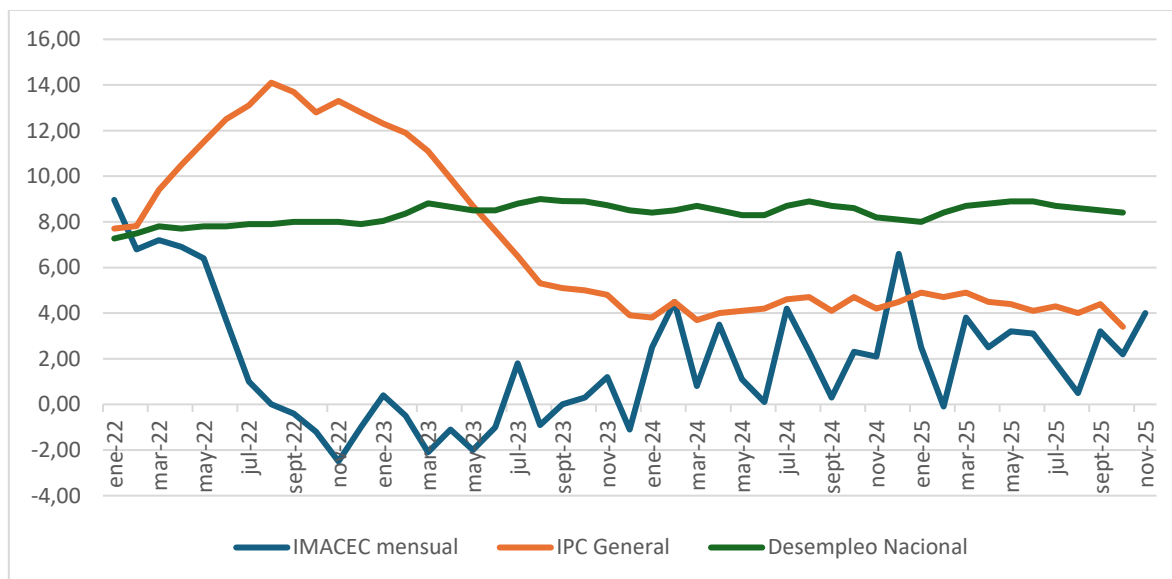
¹ En el ECPE, además, participan el profesor Carlos Yévenes y Sebastián Cuéllar Pedreros como coordinador de ayudantes de investigación y Pía Inostroza, Arael González, Joaquín Núñez, Kevin Hernández y Emanuel Espinoza como ayudantes de investigación.

recuperación. ¿Qué explica el desajuste entre proyección y resultado? - ¿Cuánto de este crecimiento es sostenible hacia fin de año? - ¿Desafíos de este fenómeno?

Para tener una aproximación al nivel de Producto que tendremos a fin de año, veamos que ha estado pasando con el índice mensual de actividad económica, en septiembre 2025 el crecimiento de los servicios y comercio también explicó de manera importante el alto 3,2% de aumento del IMACEC de septiembre 2025. Pero, en octubre se observa que esos sectores crecieron menos que en septiembre donde alcanzaron tasas de 10,8% y 3,3% respectivamente. Entonces, se observa una dinámica económica a la baja, para ubicarse más bien en un PIB anual cercano al 2% para 2025. También se observa que el crecimiento del IMACEC de octubre está en cifras bastante cercanas a las que hemos tenido estos años y es inferior al 3,2% de septiembre, dato que más bien fue un caso esporádico, especialmente porque en julio y agosto habíamos tenido tasas realmente bajas (1,8% y 0,5%, respectivamente), lo que se tradujo también en un bajo crecimiento económico en el III Trimestre (de 1,8%). Entonces, lo que se observa es que estamos más bien ajustando la economía hacia el 2,0%, más que mantener altas tasas de actividad productiva en este cuarto trimestre del año.

Digamos que, para esperar tasas de crecimiento del 2,5%, el IMACEC debería crecer casi al 4% cada uno de los dos últimos meses de este año, cifras bastante improbables. Luego lo más seguro es que con la dinámica productiva que tenemos actualmente, nos conduzca a una tasa de crecimiento del PIB para 2025 alrededor del 2% más al 2,5% proyectado por el gobierno.

Gráfico 1. Evolución del IMACEC, Inflación y tasa de desempleo. Enero 2022 a noviembre 2025.



Fuente: Banco Central de Chile.

Inflación y Dinámica de Precios

En octubre de 2025, la inflación registró una variación mensual de 0%, llevando la tasa anual a 3,4%, su nivel más bajo desde 2021. Este retroceso desde el 4,4% observado en septiembre reflejó una moderación significativa de las presiones inflacionarias. El resultado mensual respondió a incrementos acotados en alimentos y bebidas no alcohólicas (+0,5%), compensados por caídas en vestuario y calzado (-3,1%) y en información y comunicaciones (-1,1%). La inflación subyacente también mostró un comportamiento favorable, con una variación de -0,1%, la más baja en varios años.

La estabilización de los precios en octubre marcó un punto de inflexión relevante en el proceso de desinflación, consolidando expectativas más optimistas respecto de la convergencia hacia la meta del 3%. Según las proyecciones del Banco Central, este proceso debería completarse hacia el tercer trimestre de 2026, apoyado por condiciones externas favorables, una economía local moderadamente débil y la apreciación del peso chileno frente a un dólar global más debilitado.

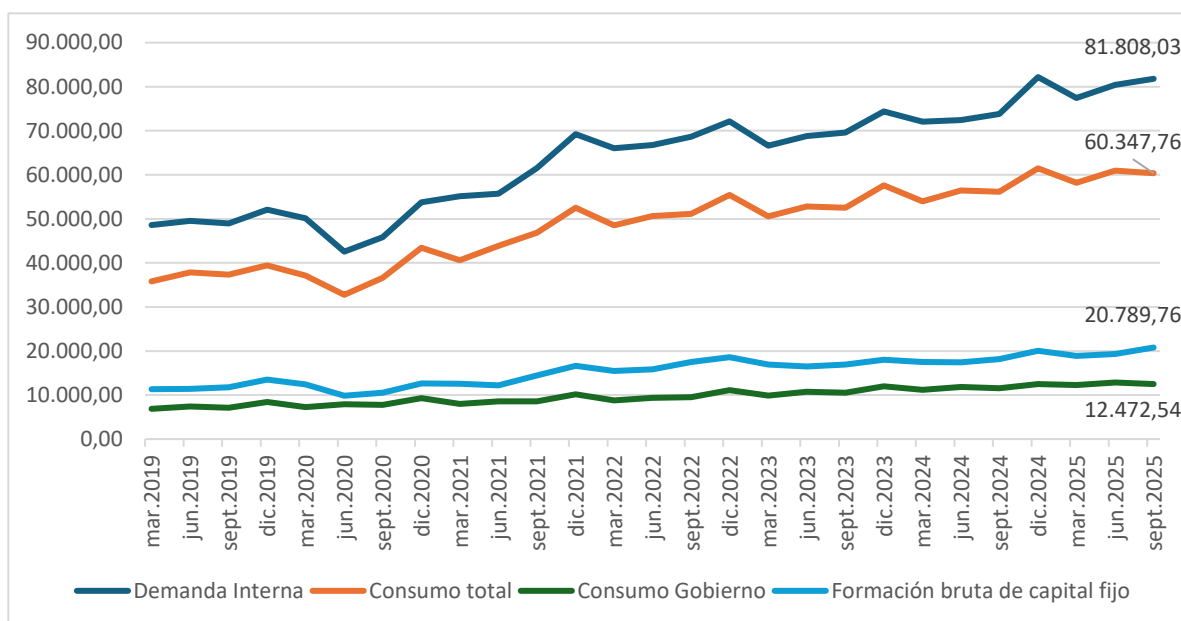
Para noviembre de 2025, las proyecciones apuntaban a un incremento mensual cercano al 0,3%, escenario consistente con una inflación anual que continuaría acercándose de manera gradual al ancla del 3%. Factores como la caída de precios internacionales de algunos commodities, la apreciación cambiaria y la moderación de la demanda interna siguieron contribuyendo al alivio inflacionario. El Banco Central señaló que el ajuste de tarifas eléctricas previsto para 2026 tendría un impacto acotado y transitorio sobre la trayectoria general de los precios. El dato oficial terminó en 0,3%, como habíamos proyectado, y la inflación acumulada del año fue de 3,7%, mientras que la tasa anualizada se mantuvo en 3,4%. Luego, se puede esperar una tasa para fin de año de 3,7/3,8%.

En conjunto, la dinámica inflacionaria de octubre y noviembre reafirmó el patrón de desaceleración observado en el segundo semestre de 2025. La combinación de menores presiones externas, la apreciación del peso y un entorno interno más equilibrado permitió que la inflación se ubicara dentro del rango de tolerancia del instituto emisor. Con ello, el proceso de convergencia hacia la meta se mantiene bien encaminado, aunque sujeto a riesgos provenientes del panorama global y de ajustes pendientes en tarifas reguladas.

Demanda Interna y Comercio Exterior

Durante el tercer trimestre de 2025, la demanda interna mostró un desempeño mejor al esperado, impulsada principalmente por la inversión y, en menor medida, por el consumo privado. Como resultado, registró una variación positiva de 10,8% respecto del mismo período del año anterior. Dado que el componente de inversión que explicó este crecimiento provino mayoritariamente de maquinaria y equipos —dirigido en gran parte al sector minero— la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) exhibió un aumento de 7,5% respecto del segundo trimestre del año y de 14,4% en comparación con el mismo trimestre de 2024.

Gráfico 2. Evolución de los componentes de la Demanda Interna



Fuente: Banco Central de Chile

Exportaciones e importaciones

En el tercer trimestre de 2025, la relación entre exportaciones e importaciones presentó un déficit en su contribución al PIB. Esto se explicó por una caída de 1,8% en las exportaciones de bienes y servicios respecto del segundo trimestre, junto con un aumento de 7,3% en las importaciones durante el mismo período. No obstante, en términos interanuales, ambos componentes mantienen variaciones positivas: las exportaciones crecieron 8,1%, mientras que las importaciones lo hicieron en 14,7%.

Cobre

Entre octubre y noviembre de 2025, el precio del cobre mantuvo una trayectoria volátil, pero con un claro sesgo al alza, consolidando la tendencia ascendente observada durante el segundo semestre. En octubre, el metal registró un fuerte impulso, promediando 4,84 US\$/lb y alcanzando incluso un máximo histórico de 5,02 US\$/lb, impulsado principalmente por riesgos de oferta en Chile e Indonesia y por inventarios globales ajustados. La menor actividad manufacturera en China moderó parcialmente la demanda, pero no logró revertir la presión alcista del mercado.

Durante noviembre, esta dinámica se mantuvo, aunque con fluctuaciones más marcadas. El precio promedio subió levemente hasta 4,90 US\$/lb, en un mes caracterizado por caídas iniciales asociadas al fortalecimiento temporal del dólar y un repunte posterior favorecido por datos económicos débiles en Estados Unidos y por nuevas medidas de estímulo en China. Al mismo tiempo, se confirmaron interrupciones de producción en varios países, reforzando la visión de un mercado global estructuralmente ajustado hacia 2026.

En conjunto, octubre y noviembre configuraron un período de continuidad en el comportamiento del cobre: fuerte presión desde el lado de la oferta, señales mixtas desde China, sensibilidad al movimiento del dólar y, en el trasfondo, una demanda estructural en expansión que ayudó a sostener el precio en rangos históricamente elevados.

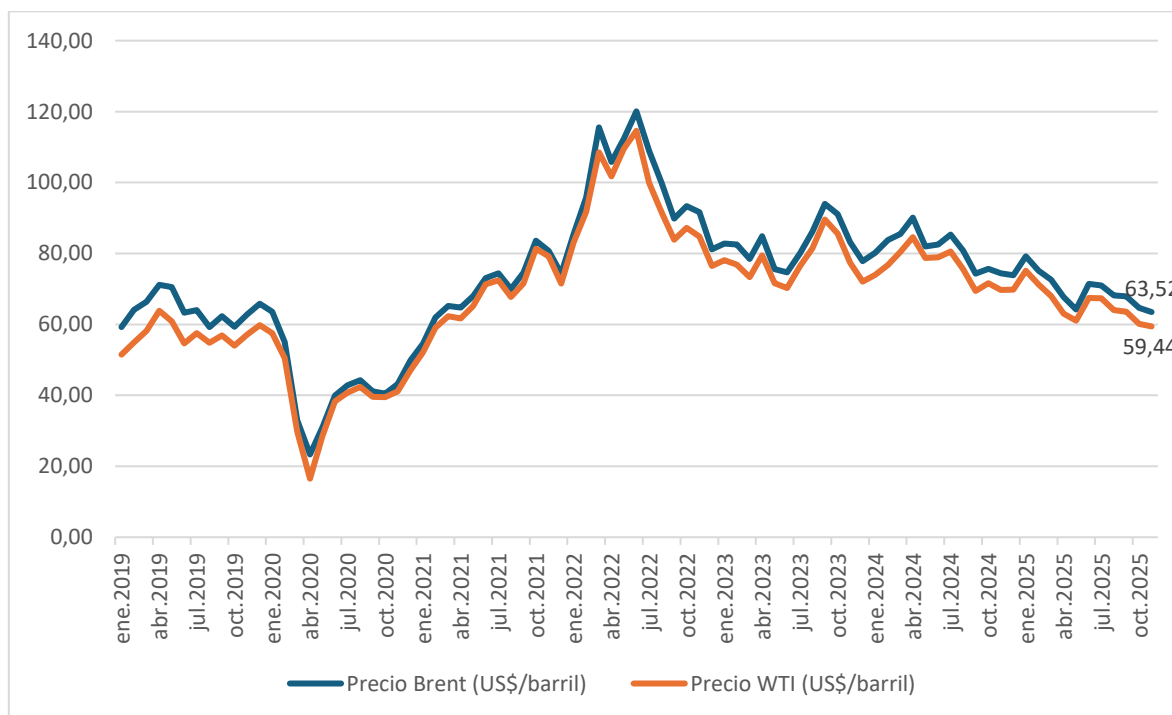
Precio Brent y WTI.

Entre octubre y noviembre de 2025, los precios del petróleo mantuvieron una tendencia a la baja en un contexto de oferta global creciente y demanda debilitada. En octubre, el Brent promedió 64,65 US\$/barril y el WTI 60,17 US\$/barril, con caídas cercanas al -5%, mientras que en noviembre descendieron levemente a 63,52 y 59,44 US\$/barril, acumulando retrocesos de alrededor de -20% en el año.

El ajuste respondió a incrementos de producción acordados por la OPEP, una oferta estadounidense mayor a lo previsto y la acumulación de inventarios a nivel global. Factores financieros —como la incertidumbre asociada a la política monetaria de EE.UU. y episodios de fortalecimiento del dólar— también reforzaron la presión bajista. En paralelo, tensiones geopolíticas y sanciones a exportadores rusos generaron movimientos acotados al alza, sin alterar la tendencia general.

En conjunto, octubre y noviembre confirmaron un mercado petrolero dominado por exceso de oferta y debilidad en la demanda, manteniendo los precios en niveles bajos, no vistos desde el periodo prepandemia.

Gráfico 3. Evolución del precio del petróleo Brent y WTI



Fuente: Banco Central de Chile

Política Monetaria

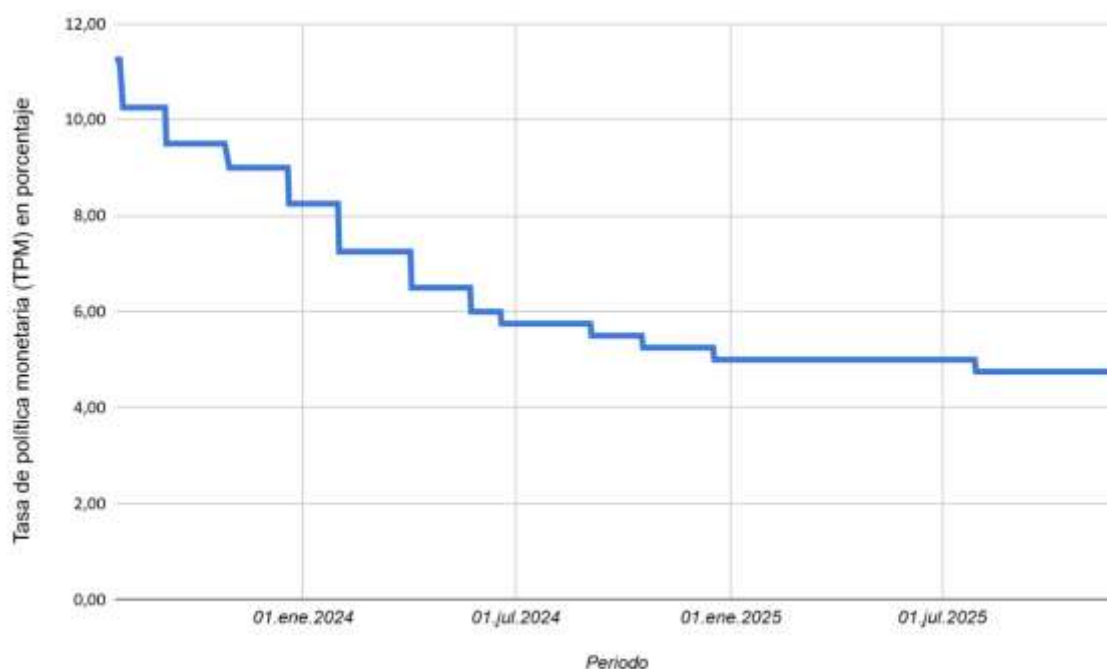
Durante los meses de octubre y noviembre de 2025, el Banco Central de Chile mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,75%, decisión coherente con los lineamientos del Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre. La autoridad monetaria destacó que la inflación ha seguido disminuyendo en línea con lo previsto y que las expectativas a dos años permanecen bien ancladas en torno al 3%, lo que justifica una continuidad de la política monetaria sin ajustes durante el período.

En octubre, el Consejo subrayó que, pese a que el escenario macroeconómico evolucionó conforme a lo esperado, persistían riesgos para la convergencia inflacionaria, especialmente por la resistencia a la baja de la inflación subyacente y por presiones de costos asociadas a un gasto interno aún dinámico. Por ello, consideró necesario acumular más información antes de avanzar hacia el rango neutral de la TPM, reafirmando una postura prudente y dependiente de los datos. Para noviembre, los antecedentes reforzaron la lectura del IPoM: tanto la actividad como la demanda interna se comportaron en línea con las proyecciones, contribuyendo a evaluar con mayor precisión los efectos del ciclo monetario vigente. Durante este mes, el dinamismo económico se hizo más evidente. El consumo privado repuntó, especialmente en el comercio —que creció cerca de un 8% interanual en octubre—, mientras que la inversión mostró señales claras de recuperación, impulsada por una mayor adquisición de maquinaria y equipos. En conjunto, la economía exhibió un mayor dinamismo, reflejado en el crecimiento interanual de 2,2% del IMACEC de octubre, cifra que estuvo levemente debajo de las expectativas del mercado (2,3%).

En el ámbito externo, ambos meses estuvieron marcados por condiciones financieras globales más favorables. Tras el recorte de 25 puntos base de la Reserva Federal en septiembre, aumentaron las expectativas de un nuevo ajuste hacia diciembre, debilitando al dólar a nivel internacional y favoreciendo la apreciación del peso chileno. Esto contribuyó a reducir la inflación importada y a mejorar las condiciones crediticias locales. Asimismo, la moderación del precio del petróleo y el aumento del precio del cobre —impulsado parcialmente por tensiones geopolíticas y restricciones de oferta— mejoraron los términos de intercambio para Chile.

En síntesis, la mantención de la TPM en 4,75% durante octubre y noviembre respondió tanto a la evolución favorable de la inflación como al fortalecimiento de las expectativas, mientras que el entorno internacional y el repunte de la actividad interna ofrecieron un contexto propicio para sostener la recuperación económica. El Banco Central reafirmó su compromiso de actuar con flexibilidad y prudencia, asegurando la convergencia de la inflación a la meta del 3% en el horizonte de dos años y preservando la estabilidad macroeconómica.

Gráfico 4. Nivel fijado de la Tasa de Política Monetaria (TPM), en porcentaje.



Fuente: Banco Central de Chile

Política Cambiaria

Durante octubre y noviembre de 2025, el tipo de cambio del dólar en Chile mantuvo una tendencia descendente, consolidando la apreciación del peso chileno observada en meses previos. En octubre, el dólar fluctuó entre \$938 y \$964, ubicándose por debajo del rango de septiembre. Esta trayectoria se acentuó en noviembre, cuando la divisa estadounidense alcanzó valores mínimos entre \$920 y \$947, niveles no vistos desde mediados de año.

La apreciación del peso respondió principalmente a factores externos. La decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos de reducir su tasa de interés en septiembre, junto con la expectativa de un nuevo recorte hacia diciembre, debilitó al dólar a nivel global e incentivó los flujos hacia economías emergentes. En paralelo, el aumento del precio del cobre —empujado por tensiones geopolíticas y restricciones de oferta— mejoró los términos de intercambio para Chile, reforzando el impulso alcista del peso. Asimismo, la volatilidad en los mercados energéticos se moderó y el precio del petróleo se mantuvo levemente por debajo de los niveles previos, reduciendo presiones sobre la inflación importada.

En el ámbito interno, la política monetaria local actuó como un ancla de estabilidad. El Banco Central de Chile mantuvo la Tasa de Política Monetaria en 4,75% durante ambos meses, decisión alineada con el escenario delineado en el IPOM de septiembre. Esta continuidad contribuyó a fortalecer la credibilidad del instituto emisor y a consolidar expectativas inflacionarias en torno a la meta del 3%, lo que favoreció la estabilidad

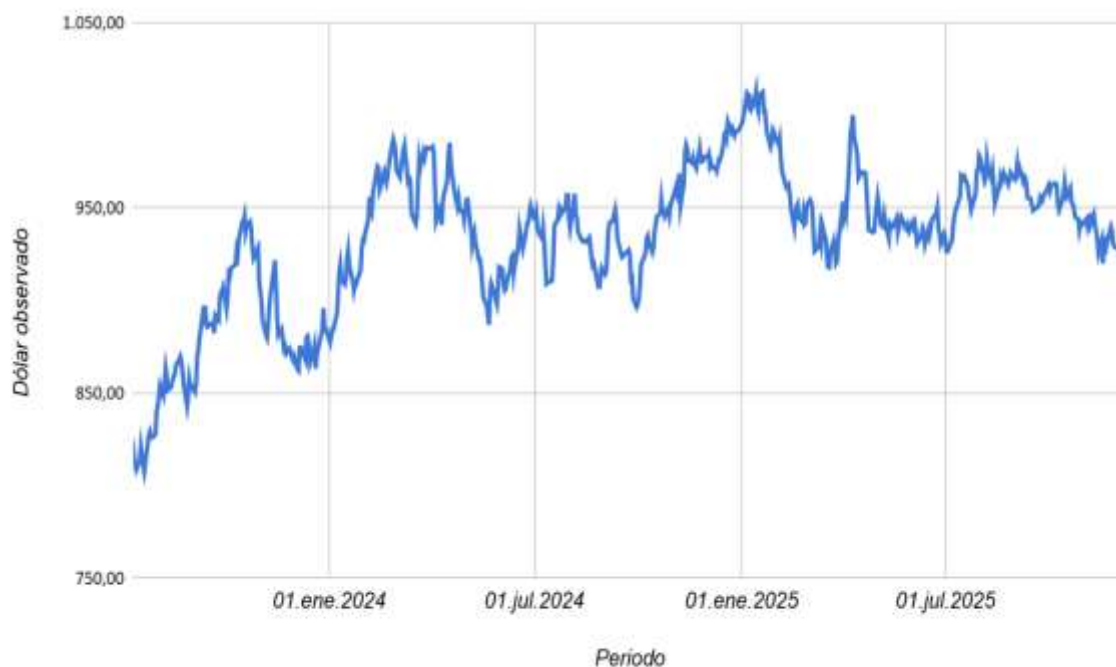
cambiaria. Adicionalmente, en octubre se observó una mayor liquidez estacional asociada a pagos y obligaciones fiscales, elemento que ayudó a reducir la volatilidad en el mercado de divisas.

En noviembre, factores internos complementaron el impulso externo. La normalización de condiciones políticas tras las elecciones y la mayor confianza de inversionistas en los activos denominados en pesos favorecieron la entrada de flujos de capital, reforzada por recomendaciones internacionales que destacaron a la moneda chilena como una de las más atractivas dentro de mercados emergentes. Ello generó un exceso de oferta de dólares en el mercado, profundizando la apreciación del peso.

En conjunto, la interacción entre un entorno financiero global más expansivo, mejores términos de intercambio y condiciones domésticas estables permitió que el tipo de cambio operara en rangos progresivamente más bajos entre octubre y noviembre. El resultado fue un mercado cambiario más equilibrado, con menor volatilidad y una apreciación sostenida del peso chileno hacia el cierre del período analizado.

En conjunto, el periodo estuvo marcado por estabilidad cambiaria y monetaria, apoyada por fundamentos externos favorables y un entorno macroeconómico doméstico ordenado.

Gráfico 5. Evolución del Tipo de Cambio.



Fuente: Banco Central de Chile

Política Fiscal

Se estima que los ingresos del gobierno central alcancen \$81.019.982 millones (22,9% del PIB), lo que implica un crecimiento real de 4,7% respecto de los ingresos proyectados para 2025.

Durante 2025, la Dirección de Presupuestos ha impulsado una modernización integral de sus métodos de proyección, implementando recomendaciones del Fondo Monetario Internacional mediante iniciativas de automatización, transparencia y fortalecimiento de la cooperación institucional. Esta transformación metodológica incorpora nuevos modelos basados en microdatos del SII y una estrecha colaboración con el Consejo Fiscal Autónomo, permitiendo proyectar un escenario de ingresos diferenciado para 2026. En este marco, los ingresos tributarios se proyectan con un crecimiento de 5,0%, impulsados principalmente por los Impuestos a la Renta de contribuyentes no mineros (8,5%), favorecidos por nuevas reglas contra la elusión fiscal; y por el IVA (3,3%), que sigue expandiéndose gracias al combate a la informalidad. La minería privada mantendría aportes similares a los actuales, mientras que otros ingresos tributarios crecerían 15,2%, impulsados por la recuperación de deudas y la Sobretasa de Bienes Raíces. En los ingresos no tributarios destaca el fuerte incremento de los ingresos por litio (22,9%), en contraste con la caída esperada en las transferencias de Codelco (-9,5%) debido al accidente en El Teniente. Asimismo, se proyecta la recuperación de \$188 mil millones de la Subvención Escolar Preferencial mediante un mecanismo que permite a los sostenedores regularizar saldos pendientes.

Los ingresos estructurales —o cíclicamente ajustados— son los que guían la política fiscal, más que los ingresos efectivos. Para 2026, estos ingresos se proyectan en \$82.205.163 millones (23,3% del PIB), lo que representa un aumento real de 7,7% respecto de lo estimado para 2025. Esta variación se sustenta en parámetros definidos por comités de expertos independientes y validados por el Consejo Fiscal Autónomo. El dinamismo estructural responde a un crecimiento esperado de 7,0% real en los ingresos de contribuyentes no mineros, impulsado tanto por mayor recaudación efectiva como por un ajuste cíclico positivo, dado que el PIB no minero se ubicaría por debajo de su nivel tendencial. Asimismo, el cobre bruto de Codelco mostraría un extraordinario crecimiento real de 47,3%, explicado principalmente por un ajuste cíclico favorable derivado del nuevo precio de referencia, compensando una leve caída en la recaudación efectiva. Por su parte, la minería privada crecería 5,6% real, con aportes equilibrados entre recaudación y ajuste cíclico. Las imposiciones previsionales de salud crecerían 4,2%, mientras que los ingresos no ajustables cíclicamente aumentarían 6,6%.

En la NOTA PEC 22 de noviembre de 2025 (ECPE-USACH) se reconoce que estamos en situación de estrechez fiscal, lo que dificulta la convergencia de las arcas fiscales, lo que también genera expectativas poco favorables sobre la capacidad del gobierno de cumplir con sus metas. Una de las principales razones por las que el Balance Estructural se alejó tanto de su meta el año 2024 fue por una sobrestimación de los ingresos fiscales (US\$ 4.299 millones efectivos, US\$ 5.142 millones estructurales) causados principalmente por una menor recaudación tributaria y bajas en los ingresos del litio. Ante esta gran

equivocación en los ingresos estimados, el CFA recomendó medidas de mitigación, tales como: Ajustes del gasto público; Optimización de modelos de proyección de ingresos fiscales y Mejoras en la contabilidad y transparencia fiscal. Por lo tanto, es crucial notar que existe una grieta persistente entre recaudación y gasto: para 2025 se estiman ingresos efectivos equivalentes al 22,7% del PIB frente a gastos del 24,4% del PIB, por lo que los problemas de sobrestimación de los ingresos estructurales en los modelos de Hacienda (equivalentes a 1,3% del PIB de 2024) provocan ajustes de gasto improvisados y dolorosos en el corto plazo. Para cumplir la meta de -1,6% del BCA para 2025, se requieren hacer ajustes de al menos 0,5% del PIB (US\$ 1.554 millones).

De acuerdo con el Proyecto de Ley de Presupuestos 2026, formulado bajo el marco de responsabilidad fiscal y el escenario macroeconómico descrito, se contempla un gasto del Gobierno Central Total de \$86.256.836 millones, equivalente a un crecimiento real de 1,7% respecto de la Ley inicial más reajustes y leyes especiales de 2025. Este sería el menor crecimiento desde 2023, cuando el gasto aumentó solo 1,0% real.

Para 2026 se proyecta un déficit efectivo de \$5.236.854 millones (1,5% del PIB). El ajuste cíclico de los ingresos sería de -\$1.185.181 millones (0,3% del PIB), dando como resultado un déficit estructural objetivo de \$4.051.673 millones (1,1% del PIB). Para los años siguientes, las metas fiscales referenciales corresponden a: 0,8% del PIB en 2027; 0,5% en 2028; 0,0% en 2029; y 0,0% en 2030. Hacia fines de 2026, se estima que la Deuda Bruta del Gobierno Central alcance \$152.603.758 millones, equivalente al 43,2% del PIB.

En el mediano plazo, se espera que la actividad económica converja hacia sus tasas de crecimiento tendenciales, hacia 2030. En 2027, la economía experimentaría un rebalanceo, con menor dinamismo en el sector minero y mayor impulso del PIB no minero, asociado a un aumento transitorio del consumo y un deterioro de la cuenta corriente. Para el periodo 2028–2030, la demanda interna moderaría su expansión, mientras que la cuenta corriente mostraría una mejora sostenida, estabilizándose con un déficit promedio de 2,5% del PIB. Bajo un escenario de estabilidad —con inflación y precios del petróleo convergiendo a sus metas— el precio del cobre se corregiría levemente al alza ante expectativas de un mayor déficit global, y el tipo de cambio se proyecta estable desde 2028.

Se proyecta que los ingresos totales alcancen \$89.027.560 millones en 2030, lo que implica un crecimiento promedio anual de 2,4% en el período 2027–2030. Los ingresos estructurales aumentarían en 11,1% real acumulado en ese período, equivalentes a un crecimiento promedio anual de 2,7%. Finalmente, la Deuda Bruta del Gobierno Central se ubicaría en 42,7% del PIB en 2030, manteniéndose por debajo del nivel prudente de 45% del PIB.

En síntesis, Chile se debe resolver el tema de estrechez fiscal, transitar por un período de recuperación sostenida y consolidación fiscal activa, en un entorno externo gradualmente más favorable.

Comentarios finales

La economía chilena cerró octubre y noviembre de 2025 mostrando señales de estabilización, con una inflación que continúa convergiendo hacia la meta y un tipo de cambio que se apreció sostenidamente en un contexto de dólar global débil y mejores términos de intercambio. La mantención de la TPM en 4,75% reflejó una postura monetaria prudente, sustentada en expectativas inflacionarias bien ancladas y en un escenario externo más favorable.

Al mismo tiempo, los mercados de materias primas evolucionaron de manera contrastante, mientras el cobre se mantuvo en niveles históricamente altos impulsado por riesgos de oferta y expectativas de demanda estructural, el petróleo profundizó su trayectoria bajista debido al superávit global y la moderación de la demanda. Estas dinámicas contribuyeron a un entorno inflacionario más contenido y a una mejora en la balanza comercial del país.

La perspectiva económica de corto plazo apunta a un crecimiento moderado con una inflación en descenso gradual. El OECD Economic Outlook de diciembre de 2025 proyecta para Chile una expansión de 2,4% en 2025 y 2,2% en 2026. A nivel interno, el PIB creció 1,6% interanual en el tercer trimestre de 2025, impulsado principalmente por la demanda interna, que aumentó 5,8% anual, pero igual se espera un crecimiento bajo del PIB.