

Proyecciones en vísperas del penúltimo Informe de Política Monetaria del año:

Desequilibrio fiscal se instala como principal riesgo económico para la próxima administración

Si bien las estimaciones para la actividad económica este año ganaron impulso en el primer semestre, ancladas en mejores perspectivas para la inversión y una política monetaria menos contractiva, la estrechez de las cuentas fiscales y la obligación de implementar recortes de gasto asoman como la tarea más relevante a partir de 2026.

Informe trimestral de Clapes UC

La alerta del segundo semestre: Gobierno debe implementar nuevas medidas correctivas ante riesgo de incumplir metas fiscales

ANTONIO DE LA JARA

Luego de un desempeño de la economía chilena mejor a lo previsto en el primer semestre, las cifras de inicios de la segunda mitad del año muestran una desaceleración de la actividad, un escenario más desafiante para la inflación y el riesgo de incumplir las metas fiscales, según un informe trimestral de Clapes UC.

En la antelara de que el Banco Central decida esta semana el futuro de su política monetaria y entregue sus nuevas proyecciones, el centro de estudios anticipa que el organismo rector deberá considerar además en sus pronósticos la elevada tasa de desocupación.

Clapes UC asocia las altas cifras de desocupación —por sobre la prepanemia— al aumento de los costos de contratación formal y las perspectivas de nuevas regulaciones, como la idea de avanzar en una ley de negociación ramal.

Para Felipe Larraín, director del centro de estudios, las cifras de inicios del segundo semestre ratifican que la economía en 2025 “irá de más a menos”. Así, tras analizar la evolución reciente del escenario internacional y de la economía chilena, proyecta que la actividad crecerá entre 2,25% y 2,75% este año.

Destaca que en el segundo trimestre de este año la economía chilena creció 3,1% interanual, por sobre lo que mostraban los indicadores publicados a esa fecha. Sin embargo, esta cifra fue seguida de un aumento más modesto, de 1,8% interanual en julio. Asimismo, el crecimiento promedio de los últimos tres meses es nulo, precisa.

Las perspectivas para 2026, en tanto, mejoran de la mano de la posibilidad de que exista un cambio de ciclo político y que las condiciones externas no empeoren radicalmente, remarca el exministro de Hacienda. “De hecho, para 2026 revisamos levemente al alza (en 0,25%) el rango de crecimiento a 1,75%-2,75%”, apunta.

Objetivos cuesta arriba

En su informe trimestral, Clapes UC resalta que los elevados datos de desempleo confirman que Chile atraviesa uno de los peores períodos de desempleo laboral de las últimas décadas. La creación de puestos sigue en mínimos históricos; el desempleo de larga duración se agrava y los despidos formales alcanzan niveles preocupantes.

En ese escenario, el informe del organismo enfatiza que más allá de fluctuaciones puntuales

La insuficiente claridad respecto de la convergencia de la inflación a la meta llevaría al instituto emisor a una actitud más cauta en las próximas reuniones, señalan en el centro de estudios.

Proyecciones económicas 2025-2026

Variación %	2025	2026
• PIB	2,0-2,75	1,75-2,75
• Demanda interna	3,3	2,4
• Inversión fija	3,5	3,0
• Consumo privado	2,6	2,1
• Exportaciones	5,7	3,0
• Importaciones	8,0	3,0
• PIB mundial	3,0	2,6
• Precio del cobre (cent. de dólar por libra)	430	430
• Precio del petróleo WTI (dólares/barril)	65	60
• Inflación Dic (%)	4,0	3,0
• Inflación Promedio (%)	4,4	3,2
• TPM Dic (%)	4,5	4,0

Fuente: Clapes UC

EL MERCURIO

el mercado laboral permanece estancado. Los crecientes riesgos fiscales resaltan la necesidad de realizar acciones adicionales para asegurar el cumplimiento de la meta fiscal.

El Informe de Finanzas Públicas (IFP) del segundo trimestre de este año proyecta que el déficit estructural de 2025 sea de 1,8% del PIB

MANTENCIÓN

Dado que la TPM seguirá ubicándose en niveles levemente contractivos, Clapes UC dice que las expectativas se inclinan mayoritariamente a una mantención de la tasa en la reunión de este mes.

(déficit efectivo sería de 1,5% del PIB), mientras que el nivel de la deuda bruta se ubicaría en 42,4% del PIB (Figura 27). Esto significa que, en este año, al igual que en 2023 y en 2024, la meta impuesta por la regla fiscal no se cumpliría, lo cual es preocupante considerando que el nivel de esta meta fue reducido recientemente (-1,6% del PIB en vez del -1,1% del PIB original).

“El no cumplimiento de la meta fiscal de este año, que es probable y que se suma a los incumplimientos de los dos años previos, podría afectar a los ejercicios siguientes”, advierte Larraín.

Si se excluye del cálculo la implementación de las medidas correctivas inciertas, el déficit estructural proyectado para 2025 sería de 2,1%, el cual es precisamente el escenario base planteado por el Consejo Fiscal Autónomo.

Ante este panorama, el exministro remarca que el Gobierno debería implementar “nuevas medidas correctivas administrativas en lo que resta de 2025 para ajustar el gasto público y cumplir la meta de déficit estructural de 1,6% del PIB”.

Inflación y tasas

La inflación total ha registrado sorpresas con signos contrapuestos en los últimos dos meses, mientras que la inflación sin volátiles ha subido más de lo previsto, destaca en su informe Clapes UC.

Aunque se espera que la inflación converja a la meta el próximo año, la persistencia en torno a 4% y la aceleración de la inflación sin volátiles son materias por monitorear en los próximos meses, precisa el organismo.

“La batalla contra la inflación aún no ha terminado. De hecho, en los siete meses de este año, la inflación sin volátiles promedia 0,4% m/m, un nivel que no es compatible con la meta de inflación”, consigna el informe trimestral.

Con todo, el Banco Central redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en julio, pero Larraín señala que la insuficiente claridad respecto de la convergencia de la inflación a la meta llevaría al instituto emisor a una actitud más cauta en las próximas reuniones y a optar por una mantención de la tasa de referencia tras la reunión final de noviembre.

Dado que el nivel de la TPM sigue ubicándose en niveles levemente contractivos y que las expectativas apuntan a que la inflación converja a la meta durante el primer semestre de 2026, Clapes UC destaca que las expectativas del mercado se inclinan mayoritariamente a una mantención de la tasa en la reunión de este mes y un recorte más de 25 puntos base en diciembre.

Visión de la cúpula empresarial:

CPC advierte sobre compromisos de gasto y “desempleo crónico”

El consumo privado mantendría el ritmo de crecimiento, pero el mayor ajuste vendría por el lado de la formación bruta de capital fijo.

JOAQUÍN AGUILERA

Después de un desempeño mejor que lo esperado en la primera parte del año, la economía empezaría a transitar hacia un crecimiento más acotado en lo que queda del ejercicio. Así lo plantean las más recientes proyecciones económicas de la Confederación de la Producción y del Comercio (CPC), que anticipan una expansión del PIB de entre 2,3% y 2,4% para 2025, un pronóstico levemente más optimista que a principios de año, pero que se alinea con la estimación del Banco Central (entre 2% y 2,75%) en su último Informe de Política Monetaria (IPoM).

Detrás de esta proyección, en la CPC observan que la economía ha ido transitando desde un crecimiento en torno a 2,8% en el primer semestre hacia un rango más acotado, de entre 2% y 2,2% para la segunda mitad del año. Si bien el consumo privado mantendría el ritmo de crecimiento que se ha constatado hasta ahora, el mayor ajuste vendría por el lado de la formación bruta de capital fijo, que tras presentar un crecimiento de 5,6% anual en el segundo trimestre fue el principal motor de las sorpresas positivas en lo que va de 2025. Eso sí, el informe macroeconómico de la cúpula empresarial advierte que este crecimiento estuvo “muy determinado por el aumento de maquinarias y equipos (11,4% anual), por cuanto el componente de construcción solo creció 2% anual”.

Con todo, la inversión fija terminaría el año con un crecimiento de entre 3,5% y 3,7%, registrando cifras positivas por primera vez desde 2022.

En el caso del consumo privado se mantendría el ritmo de crecimiento, lo que en parte está determinado por una política monetaria más expansiva. En la CPC reconocen que la inflación ha exhibido un comportamiento más persistente durante el año y terminaría en torno a 4% en diciembre, pero esperan que el Banco Central continúe con la normalización de la Tasa de Política Monetaria, con un ajuste adicional en octubre, que la llevaría desde 4,75% a 4,5%.

Hacia 2026, las cifras agregadas de la cúpula empresarial apuntan a un crecimiento de entre 2% y 2,3%, con una expansión del consumo privado que mantendría su buen desempeño (alza de entre 2,3% y 2,5%), y una inversión fija algo más acotada (alza de 3,5%-4% anual). Con un menor dinamismo económico, la inflación terminaría el próximo año

Proyecciones económicas de la CPC para 2025

	Marzo	Septiembre
• Crecimiento	2,2%-2,5%	2,3%-2,4%
• Consumo privado	1,8%-2%	2,4%-2,5%
• Inversión fija	3,7%-4%	3,5%-3,7%
• Desempleo (promedio anual)	8,3%-8,4%	8,5%
• Inflación	4%-4,2%	4%
• TPM (a fin de año)	4,5-4,75%	4,5%

Fuente: Confederación de la Producción y del Comercio.

EL MERCURIO

en torno a 3,2% y 3,4%, mientras la Tasa de Política Monetaria podría caer a entre 4% y 4,25%.

ductivos de jornada continua”.

Ajustes de gasto

Entre las “luces rojas” que prende la CPC para la economía chilena en el futuro inmediato, el equilibrio fiscal es un factor central. “No solo por el alto nivel del gasto fiscal comprometido, sino por la incertidumbre que ha exhibido la economía en concretar los ingresos fiscales proyectados”, precisan. También advierten que este contexto impone un desafío relevante al próximo gobierno, el “deberá hacer un ajuste fiscal importante, el cual, si no es acompañado de medidas que impulsen la inversión y el empleo, podría terminar siendo contractivo”. Por eso, en el período electoral, además de “la incertidumbre propia de este proceso”, recalcan que se debe “observar con cuidado el surgimiento de propuestas que comprometan gasto más allá de lo responsable”.

En el escenario electoral, el informe resalta que el equilibrio entre recortes de gasto, reducción de impuestos y nuevos compromisos, junto con la necesidad de reducir el déficit, mantener la deuda a raya y recomponer los fondos soberanos, “parece frágil”. A modo de contexto, recuerdan que desde 2010 e incluyendo a este Gobierno, los ajustes fiscales no han logrado superar los US\$ 2.500 millones, con excepción de 2022, cuando se retiraron los apoyos fiscales establecidos durante la pandemia.

Con todo, la CPC también remarca que el punto de partida para el equilibrio fiscal es el ajuste que tiene pendiente la actual administración, que ya anunció medidas de contención de gasto por US\$ 1.100 millones. Calculan que, para alcanzar la meta de déficit de 1,6% del PIB, el ajuste requerido en realidad es de US\$ 1.750 millones, y podría ser “aún mayor”, considerando los desvíos que revelan los datos de ejecución al primer semestre y “los impactos negativos en ingresos estructurales que tendrían la menor producción de cobre por el cierre temporal de El Teniente y el menor tipo de cambio esperado para el año”.

Debilidad laboral

Un punto aparte en las proyecciones es el mercado laboral, donde no se observa una mejora respecto de los resultados actuales en el horizonte. Para lo que queda de 2025, en la CPC ven que la debilidad del empleo seguirá presente, con una tasa de desocupación que terminaría el año con un promedio de en torno a 8,5%, y se mantendría en niveles similares a 2026, con una tasa de 8,3% u 8,4%.

Subrayan también que la situación es más compleja en el caso de las mujeres, y que existe una “diferencia significativa” en el análisis de las cifras de empleo dependiente, cuando se analiza el reporte del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), versus los registros administrativos de la Superintendencia de Pensiones: “Mientras las cifras del INE reportan una trayectoria positiva del nivel de empleo dependiente, las cifras administrativas reflejan un estancamiento”.

Para la multigénea, este contexto en materia laboral representa uno de los grandes riesgos para la economía hacia adelante. “Existe el riesgo de que la alta tasa de desempleo que exhibe la economía chilena se vuelva crónica, tanto por el acotado dinamismo del producto tendencial, como por el encarecimiento relativo que ha venido exhibiendo el factor trabajo en los últimos años”. Más en detalle, señalan que el encarecimiento de la contratación se explica “tanto por el menor costo y la mayor disponibilidad de la tecnología, como por algunas medidas que han afectado el mercado laboral, como el aumento del salario mínimo más allá de la inflación y la productividad, junto a los efectos que la menor jornada laboral está teniendo en ciertos sectores pro-

MOCHILA

El próximo gobierno deberá hacer un ajuste fiscal importante, el cual, si no es acompañado de medidas que impulsen la inversión y el empleo, podría terminar siendo contractivo.