



Centro UC
CLAPES UC
Centro Latinoamericano de
Políticas Económicas y Sociales

Informe Macroeconómico N°21 CLAPES UC Primer Trimestre 2026

20 de marzo, 2026

AUTORES

Felipe Larraín B. | Director (flarrainb@uc.cl)

Hermann González B. | Coordinador Macroeconómico (hegonzal@uc.cl)



INFORME

Tabla de contenido

Resumen Ejecutivo.....	3
Escenario Internacional.....	5
Guerra en Medio Oriente.....	5
Actividad e inflación	8
Estados Unidos	8
Eurozona	12
China	15
Expectativas, variables financieras y materias primas	19
Economía Chilena	23
Actividad económica	23
Mercado laboral.....	30
Inflación, tipo de cambio y política monetaria.....	33
Proyecciones 2026	38
Tabla 1: Efecto shock de 10% vs shock actual sobre el precio del petróleo en variables económicas	7
Tabla 2: Proyecciones de crecimiento en economías seleccionadas (var. % PIB real)	19
Tabla 3: PIB y componentes de la demanda agregada (var. % a/a)	24
Tabla 4: Proyecciones económicas	39
Figura 1: Impacto del alza sostenida de 10% sobre el precio del petróleo crudo.....	6
Figura 2: Principales riesgos para la economía global.....	7
Figura 3: PIB de economías seleccionadas (var. % a/a).....	8
Figura 4: Mercado laboral en EE.UU.	9
Figura 5: PMI en EE.UU.	9
Figura 6: Inflación EE.UU. (var. a/a)	10
Figura 7: Inflación EE.UU. vs valorización de mercado	10
Figura 8: Número implícito del mercado de recortes en la tasa durante 2026 (basado en futuros de FED funds).....	11
Figura 9: Tasa de desempleo de la Eurozona (%).....	12
Figura 10: Economic Sentiment Indicator Eurozona.....	13
Figura 11: Inflación Eurozona (var. % a/a)	14
Figura 12: Tasas de referencia en la Eurozona (%)	14
Figura 13: Crecimiento económico China (metas y cifras efectivas).....	15
Figura 14: Evolución sectorial de China (var. %, a/a)	16
Figura 15: Comercio internacional de China (var. %, a/a).....	17
Figura 16: Inflación y política monetaria China.....	17

Figura 17: Evolución proyección crecimiento 2026 (var. %)	19
Figura 18: Proyecciones de inflación para 4T26 en economías seleccionadas (var. %, a/a)	20
Figura 19: Variables financieras	21
Figura 20: Precios materias primas (02/01/2025=100)	22
Figura 21: PIB de Chile, volumen a precios del año anterior encadenado (1T22=100, desestacionalizado)	23
Figura 22: Componentes del PIB (índice 2018-I=100, seres s.a.)	25
Figura 23: Incidencia a/a por sector económico 2025 (var. % a/a entre paréntesis)	25
Figura 24: Importaciones	26
Figura 25: Crecimiento de las exportaciones (var. %, a/a)	27
Figura 26: Índice de incertidumbre económica	28
Figura 27: Índice Mensual de Confianza Empresarial	29
Figura 28: Meta fiscal y Resultado Balance Cíclicamente Ajustado 2025 (% del PIB)	30
Figura 29: Creación anual de empleos según categoría ocupacional (miles de personas)	31
Figura 30: Tasa de desempleo (%)	32
Figura 31: Inflación mensual efectiva y esperada	33
Figura 32: Inflación general y sin volátiles (var. %, a/a)	34
Figura 33: Inflación efectiva y proyecciones	34
Figura 34: CLP y Dólar-euro	35
Figura 35: Tipo de cambio real (1986=100)	36
Figura 36: Expectativas TPM: diciembre 2026 (% de observaciones)	37

Resumen Ejecutivo¹

La guerra en Medio Oriente ha cambiado drásticamente el contexto económico global. El conflicto se ha extendido por más tiempo de lo previsto inicialmente y se ha agravado con el paso de los días. Con ello también ha subido la magnitud de los potenciales daños económicos. Al cierre de este informe, este conflicto es el mayor riesgo para la economía internacional y amenaza con generar un escenario de estanflación, es decir, uno en que la inflación sube y, al mismo tiempo, el crecimiento económico se desacelera. Por el momento, el mercado espera que el efecto sobre las variables económicas sea transitorio, y prevé que los mayores impactos ocurrirán en Asia y Europa, dada su mayor dependencia de las importaciones de crudo y combustibles.

Los datos conocidos para la economía estadounidense muestran que previo a la guerra el crecimiento económico era débil, lo mismo que la creación de puestos de trabajo. Por otro lado, si bien la inflación medida por el IPC estaba controlada, al considerar el deflactor del consumo -el indicador preferido de la Fed- la inflación iba al alza. Tras los eventos de las últimas semanas, las expectativas de inflación para esta economía se han revisado al alza, está prácticamente descartado un nuevo recorte de tasas este año y el dólar se ha fortalecido actuando como activo de refugio.

China cerró el año 2025 con un crecimiento de 5% coincidiendo con la meta del gobierno. Para este año, se redujo el objetivo de crecimiento a un rango entre 4,5% y 5%, reconociendo una serie de fragilidades que mantiene la economía, tales como un exceso de capacidad industrial instalada y un desequilibrio en el mercado inmobiliario, que hacen razonable que el crecimiento baje gradualmente. En el margen, los datos de actividad y demanda conocidos previo al inicio de la guerra eran positivos y mostraban que el año partió muy bien para el gigante asiático.

En el caso de la economía chilena, en este informe revisamos a la baja el rango de crecimiento del PIB para este año desde 2%-3% a 1,75%-2,75%. Las razones de este ajuste son diversas, pero una de ellas es el fuerte deterioro de las condiciones externas derivadas del conflicto en Medio Oriente.

La economía chilena completará en 1T26 tres trimestres creciendo por debajo del ya exiguo 2%. De esta forma, crecer en el rango proyectado requerirá una aceleración en la segunda parte del año a tasas de expansión interanuales más cercanas a 3%. Si el escenario internacional mejora e internamente dan resultado las medidas procrecimiento que está impulsando el gobierno, este rango es alcanzable. Sin embargo, una extensión o agravamiento del conflicto llevaría a nuevas correcciones a la baja en el crecimiento previsto para este año.

¹ Los autores agradecen el eficiente trabajo y apoyo en la elaboración de este informe de Ignacio Muñoz (ignacio.munoz@uc.cl).

A inicios de año preocupan algunas señales de la economía chilena. Por un lado, el alto desempleo en el trimestre terminado en enero (8,3%) se ubica sobre el nivel del año interior y marcadamente sobre los niveles pre pandemia. El retiro del Congreso del proyecto de negociación ramal, las mejoras que se introducirán a la implementación de ley de 40 horas, el anuncio de un subsidio a la contratación y las medidas pro inversión que ha anunciado el gobierno apuntan precisamente a mejorar las oportunidades para los trabajadores desempleados y para los informales. Por otro lado, es llamativa la pérdida de fuerza de las importaciones de bienes de capital que fueron un pilar para la expansión de la inversión fija el año pasado. Aunque proyectamos una reactivación del sector construcción en lo venidero, vemos este año un menor crecimiento de la formación bruta de capital fijo que lo ocurrido en 2025.

Aunque revisamos al alza la inflación mensual de corto plazo (promedio marzo-abril entre 0,5% y 0,6%), como consecuencia de los mayores precios de la energía y el alza del tipo de cambio, proyectamos que la inflación cerrará el año en torno a 3%. Esto, en la medida que el precio del petróleo retroceda de los niveles actuales y promedie US\$ 75 el barril este año. Antes del inicio de la guerra la proyección para el cierre del año era inferior a 3% consistente con la importante desaceleración registrada por los precios desde fines del año pasado y observada hasta febrero.

En este contexto, no prevemos movimiento de la TPM en el corto plazo, pero seguimos viendo factible un recorte adicional durante el año de 25 puntos base en la medida que las condiciones externas se normalicen. Con todo, el impacto macroeconómico de dicho ajuste en caso de concretarse sería relativamente menor.

Finalmente, en el ámbito de la política fiscal, el cierre del año 2025 fue peor de lo previsto como consecuencia de una sobreestimación de ingresos fiscales cercana a US\$ 7.000 millones respecto de la ley y una nula reacción por el lado del gasto público para cumplir con la meta de balance estructural. Tres años sucesivos de incumplimiento de la meta de balance estructural sin mediar una crisis ha afectado negativamente la percepción de los analistas respecto del valor de la regla fiscal. Para este año y los que vienen se debería avanzar en recuperar esa credibilidad y las medidas anunciadas tanto para ajustar el gasto, como para adelantar ingresos, deberían reencauzar las cifras fiscales por una senda sostenible. Pero la situación fiscal que encuentra el nuevo gobierno puede ser peor de lo que se conoce, debido a las presiones de gasto que sabemos que existen y al riesgo de que nuevamente los ingresos fiscales estén sobreestimados.

Cabe recordar, que como lo hemos advertido en diversas ocasiones, la guerra en Medio Oriente llega en un momento en que los fondos soberanos están en niveles extraordinariamente bajos (1% del PIB), lo que obligará a que la respuesta a una próxima crisis concentre su financiamiento en emisión de deuda pública. En ese caso, seguramente invocando una cláusula de escape, se superaría con facilidad el nivel prudente de 45% del PIB. Las holguras fiscales están agotadas y enfrentar un shock de proporciones en estas condiciones será un gran desafío.

Escenario Internacional

Guerra en Medio Oriente

El pasado 28 de febrero, EE.UU. e Israel realizaron una serie de bombardeos sobre varias ciudades de Irán, frente a lo cual este último país respondió atacando a Israel y varias bases militares de EE.UU. ubicadas en Medio Oriente, además de cerrar el estrecho de Ormuz.

El estrecho de Ormuz se caracteriza por ser un punto de gran relevancia en el comercio internacional, por el cual se estima que transita diariamente el 20% del petróleo consumido a nivel mundial. Por este motivo, su cierre ha generado un alza significativa del precio de este combustible (con un aumento acumulado de más de 60% desde inicios de año), al que se han sumado alzas adicionales en los precios de otros tipos de productos energéticos y fertilizantes que también se producen en Medio Oriente.

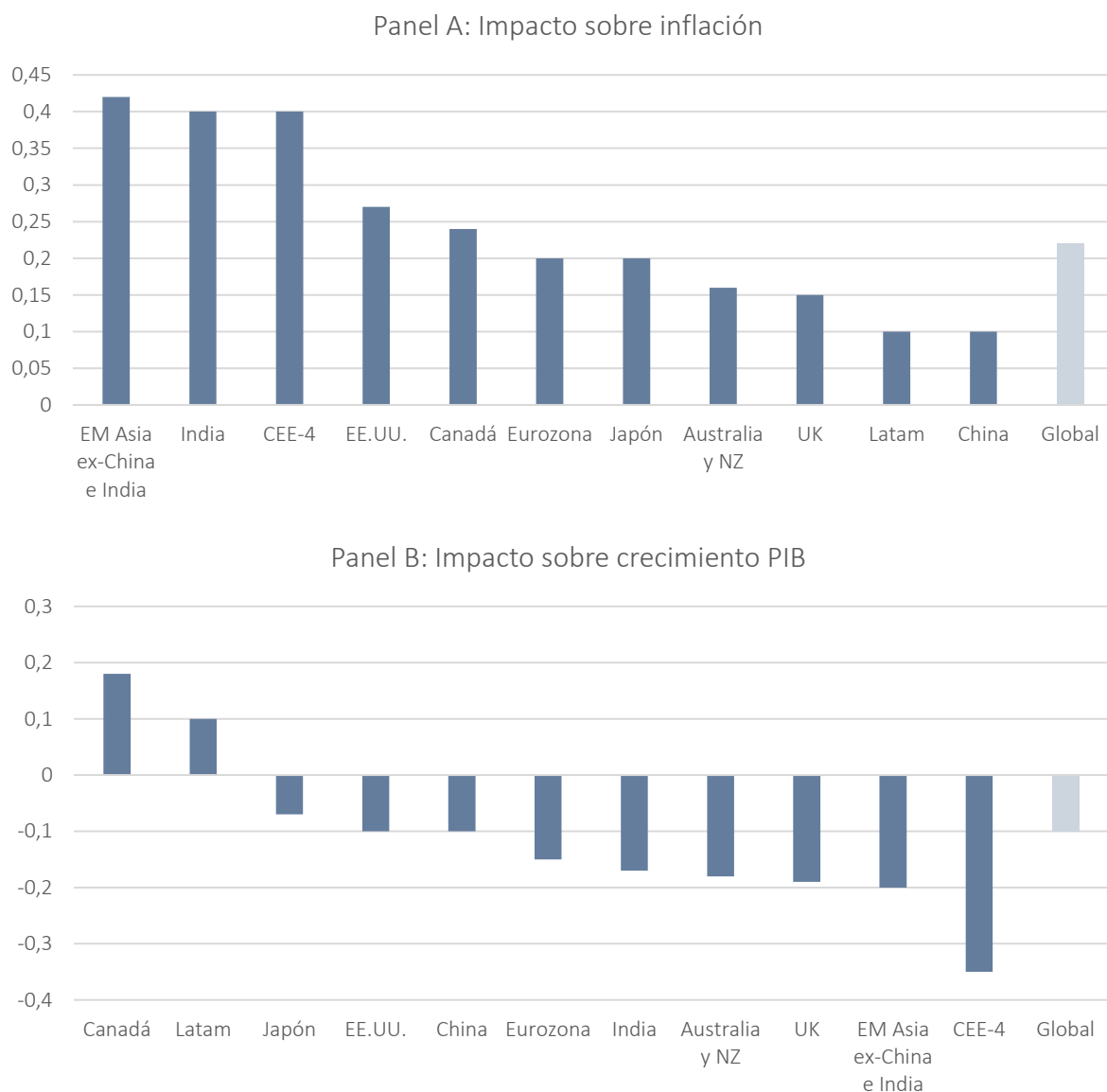
Con el alza en los precios de la energía y las presiones presentes en los precios de los alimentos (dado el aumento en el precio de los fertilizantes), las expectativas de inflación han aumentado y se han modificado las proyecciones para la política monetaria, algo que se intensifica con el significativo aumento de la incertidumbre global. El dólar se ha fortalecido y los mercados accionarios han tenido importantes correcciones. Este shock ha cambiado las perspectivas de política monetaria en el mundo, disminuyendo las expectativas de recortes en las tasas de referencia (como en EE.UU.) e incluso aumentando las perspectivas de alzas en algunas partes del mundo (como Europa).

A nivel global, frente a un alza persistente de 10% sobre el precio del petróleo crudo, se estima un aumento en la inflación de 0,2 pp., donde destacarían las alzas experimentadas en los países asiáticos (sin China), Europa Central y Estados Unidos (Figura 1). En términos de actividad económica, el efecto de un alza de esta magnitud sería de 0,1 pp. menos de crecimiento económico mundial, donde nuevamente los mayores efectos negativos se ubicarían en Europa Central y los países asiáticos (que no incluyan China). Para América Latina, el efecto en ambas variables sería moderado (+0,1 pp. en ambas) respecto a las demás economías.

Con las estimaciones anteriores, si el shock actual persiste (60% en el precio del crudo), entonces la inflación global aumentaría 1,3 pp., y en las economías asiáticas (sin China) y en Europa Central las alzas estarían en torno a los 2,5 pp. (Tabla 1). En lo relativo a la actividad, el crecimiento del PIB mundial caería 0,6 pp., y la mayor economía afectada negativamente sería Europa Central, con 2,1 pp. menos de crecimiento económico.

Por el momento, el mercado espera que el efecto sobre las variables económicas de este evento sea transitorio, y prevé que los mayores impactos ocurrirán en Asia y Europa, dada su mayor dependencia de las importaciones de crudo y combustibles.

Figura 1: Impacto del alza sostenida de 10% sobre el precio del petróleo crudo



Fuente: Goldman Sachs.

De esta forma, el mayor riesgo global actual identificado por los gestores globales de fondos es el conflicto geopolítico. Este factor ha estado presente dentro de las preocupaciones más relevantes de los últimos tres meses, y aunque en febrero se había presentado una menor preocupación frente al tema, en marzo su importancia ha subido con fuerza, incluso más allá de que tenía en enero, cuando también fue identificado como el mayor riesgo global (Figura 2).

Tabla 1: Efecto shock de 10% vs shock actual sobre el precio del petróleo en variables económicas

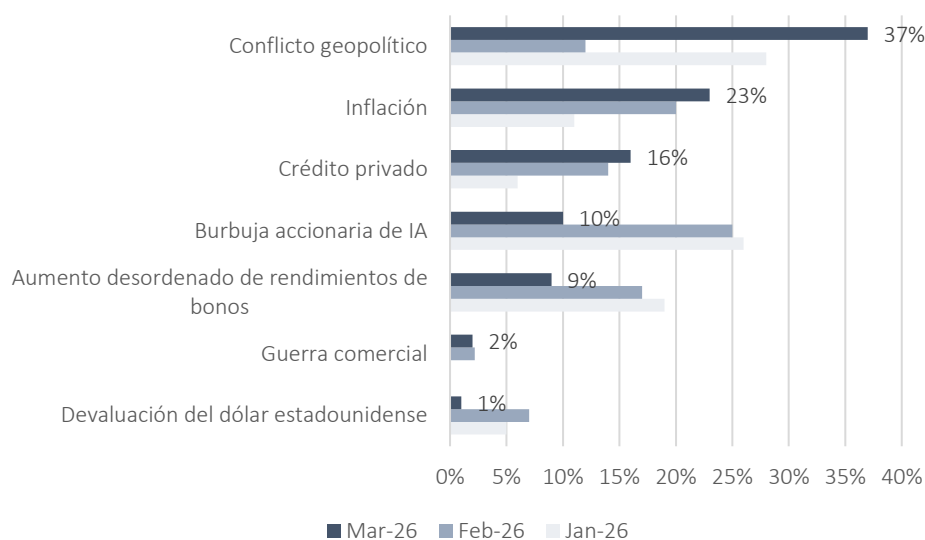
	Shock de 10%		Shock actual	
	Inflación	Crecimiento PIB	Inflación	Crecimiento PIB
EM Asia ex-China e India	0,4	-0,2	2,5	-1,2
India	0,4	-0,2	2,4	-1,0
CEE-4	0,4	-0,4	2,4	-2,1
EE.UU.	0,3	-0,1	1,6	-0,6
Canadá	0,2	0,2	1,4	1,1
Eurozona	0,2	-0,2	1,2	-0,9
Japón	0,2	-0,1	1,2	-0,4
Australia y NZ	0,2	-0,2	1,0	-1,1
UK	0,2	-0,2	0,9	-1,1
Latam	0,1	0,1	0,6	0,6
China	0,1	-0,1	0,6	-0,6
Global	0,2	-0,1	1,3	-0,6

Nota: Se considera como shock actual al alza acumulada de 60% desde inicios de año en el precio del crudo.

Fuente: Elaboración propia en base a Goldman Sachs.

Al riesgo anterior, le siguen dentro de la lista de mayores preocupaciones actuales la inflación y el crédito privado. En ambos casos, su relevancia como factores de riesgo ha aumentado constantemente desde inicios de año. Más atrás en la lista, se ubica el riesgo de una burbuja accionaria de IA, un aumento desordenado de los rendimientos de los bonos, la guerra comercial y las preocupaciones en torno a la devaluación del dólar estadounidense.

Figura 2: Principales riesgos para la economía global



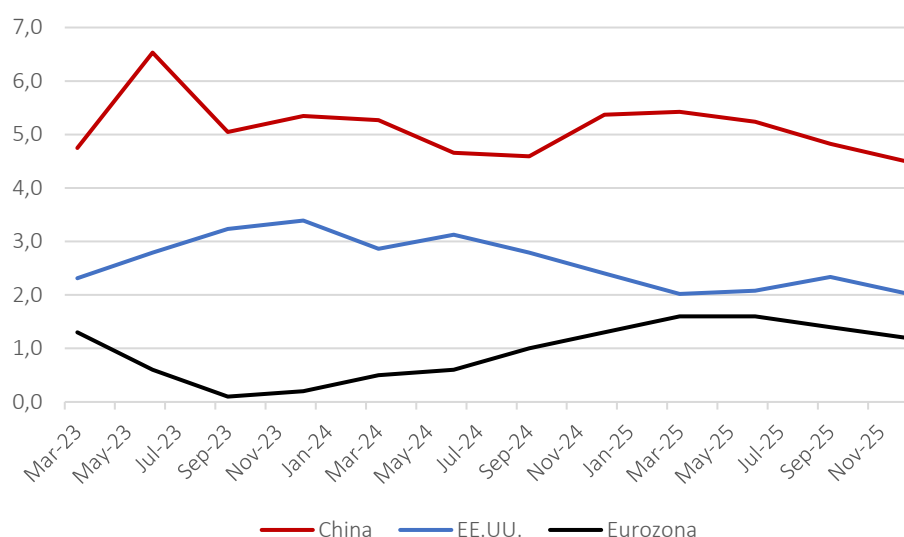
Fuente: Bank of America.

Actividad e inflación

Estados Unidos

El PIB de EE.UU. en el cuarto trimestre de 2025 registró un aumento de 0,2% t/t (0,7% trimestral anualizado), significativamente menor al previsto (1,4%), con lo cual se anotó un avance interanual de 2,0% (Figura 3). Con esto, el año cerró con un crecimiento de 2,1%, desacelerándose con respecto al año anterior.

Figura 3: PIB de economías seleccionadas (var. %. a/a)



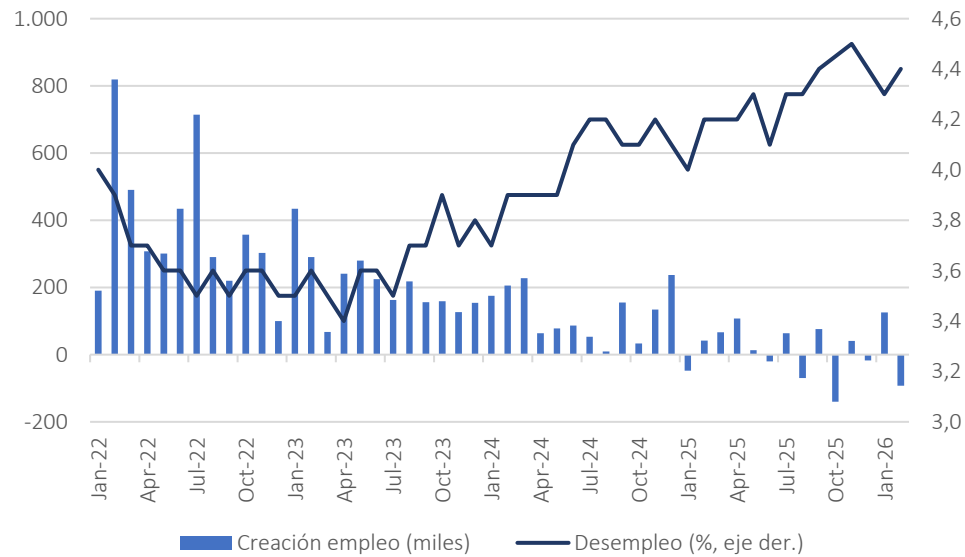
Fuente: FRED, EuroStat y National Bureau of Statistics of China.

Por su parte, el mercado laboral ha continuado débil. El aumento de 126.000 empleos no agrícolas en enero fue compensado parcialmente por la baja de 92.000 empleos en febrero, con lo cual continúan los movimientos mixtos pero en un nivel muy inferior a los años previos (Figura 4). Junto a esto, la tasa de desempleo, que había bajado hasta 4,3% enero, volvió a subir hasta 4,4% en febrero.

A nivel sectorial, las encuestas de gerentes de compra antes del inicio de la guerra, junto con mostrar un crecimiento en el sector de servicios y en el industrial, también reflejaban una diferencia en las tendencias presentes en ambos sectores. En este sentido, mientras que el PMI de servicios de enero y febrero señala un dinamismo positivo pero inferior al de meses previos, el PMI manufacturero registra las cifras más altas desde fines de 2022, anotando expansiones en enero y febrero luego de diez meses de contracciones (Figura 5).

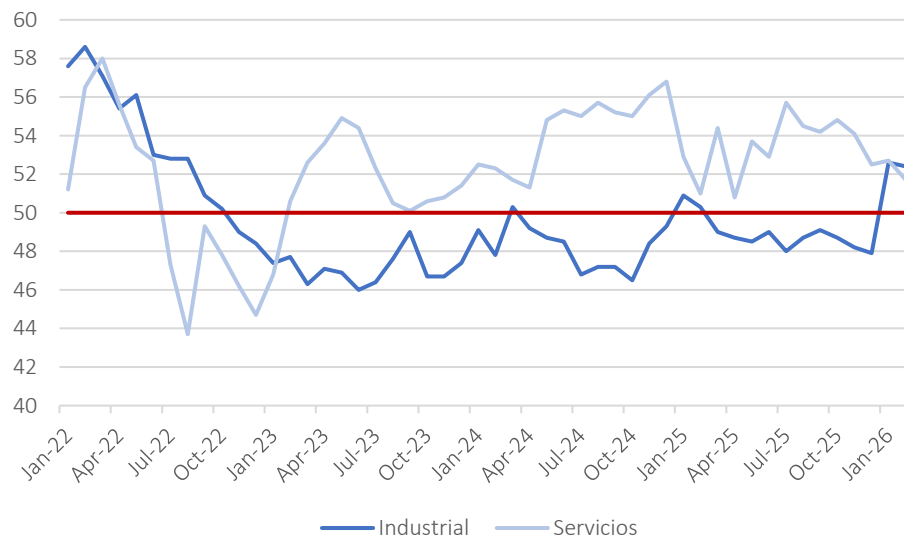
Para el primer trimestre de este año se espera un dinamismo considerablemente mayor al registrado al cierre de 2025. Siguiendo las estimaciones de la herramienta GDPNow de la FED de Atlanta y de JPMorgan, en el primer trimestre el PIB anotaría un aumento trimestral anualizado entre 2,7% y 3,3%, lo que se traduciría en una variación interanual en torno al 3,0%.

Figura 4: Mercado laboral en EE.UU.



Fuente: FRED.

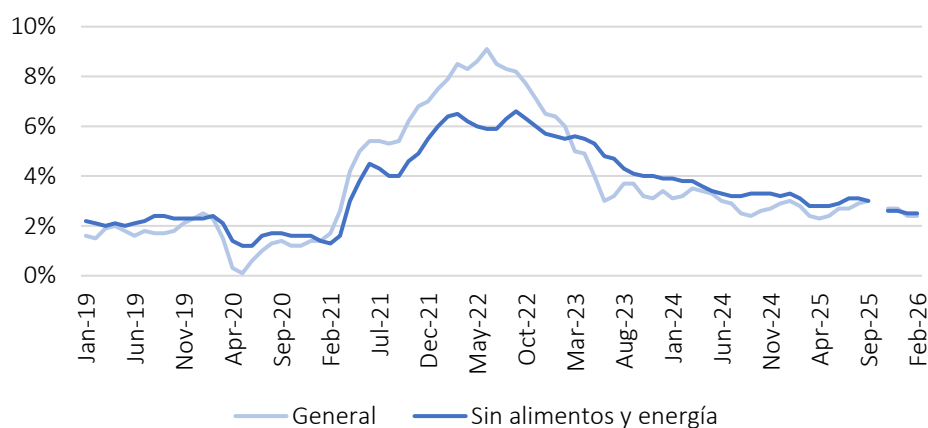
Figura 5: PMI en EE.UU.



Fuente: Institute for Supply Management y S&P Global.

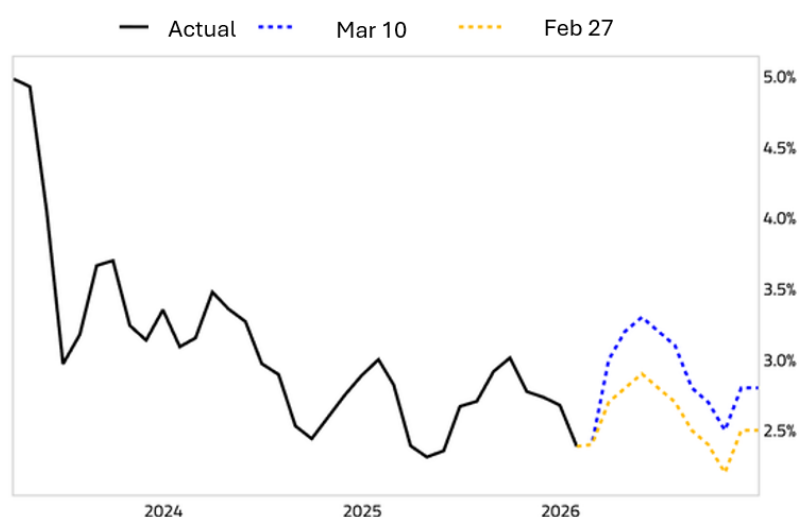
Respecto de la inflación, las cifras de enero y febrero dan cuenta de una disminución de las presiones de precios (Figura 6). A nivel general, luego de que la inflación se ubicara en 2,7% durante la última parte de 2025, en los dos primeros meses de este año disminuyó hasta 2,4%. Si se excluye a los alimentos y la energía del cálculo de la inflación, también se muestra una disminución, de 0,1 pp. en los dos primeros meses del año, lo que continúa con la tendencia a la baja registrada desde mediados de 2025. Sin embargo, la guerra ha generado una revisión al alza de las expectativas de inflación para los próximos meses, al tiempo que la probabilidad de nuevos recortes de la tasa Fed funds se han disipado (Figura 7)

Figura 6: Inflación EE.UU. (var. a/a)



Fuente: FRED

Figura 7: Inflación EE.UU. vs valorización de mercado



Nota: Líneas azul y amarilla corresponden a las estimaciones del mercado a la fecha indicada en la leyenda del gráfico.

Fuente: Bloomberg.

Frente a la moderada expansión de la economía y a las cifras de inflación hasta fines de 2025, la FED decidió mantener el rango de la tasa de referencia en su reunión de enero, por lo que sigue ubicándose entre 3,5% y 3,75%. Ahora bien, dada la guerra entre EE.UU. e Irán y el consecuente y pronunciado aumento en el precio del petróleo que esta ha significado, las expectativas de mercado se han ajustado, reduciendo significativamente las posibilidades de un nuevo recorte de tasas de interés este año (Figura 8).

Figura 8: Número implícito del mercado de recortes en la tasa durante 2026 (basado en futuros de FED funds)



Fuente: Bloomberg.

Eurozona

En la Eurozona, durante el cuarto trimestre de 2025 se registró un crecimiento trimestral de 0,2%, junto a un avance interanual de 1,2%. Con esto, la economía se expandió 1,5% durante el año 2025, luego de dos años con crecimientos bajo el 1,0%.

El aumento en el PIB del cuarto trimestre estuvo acompañado de una creación de empleos similar a la del primer y tercer trimestre (+0,2% q/q), lo que resultó en un incremento interanual de 0,7%. Por otro lado, la tasa de desempleo pasó de 6,2% al cierre de 2025 a 6,1% en enero de 2026, con lo cual se completan tres meses consecutivos de bajas (Figura 9).

Algunos indicadores relativos a la situación general de la economía indican un mayor dinamismo económico en el inicio de este año. Por ejemplo, el Economic Sentiment Indicator, variable utilizada por el Banco Central Europeo (BCE) para seguir la evolución mensual de la actividad, aumentó en enero a su mayor nivel en casi tres años, y aun con la leve disminución experimentada en febrero, se ubica por sobre los valores registrados desde la mitad de 2023 (Figura 10). Pese a estos aumentos, es necesario destacar que el valor actual de este índice aún refleja expectativas por debajo del promedio histórico².

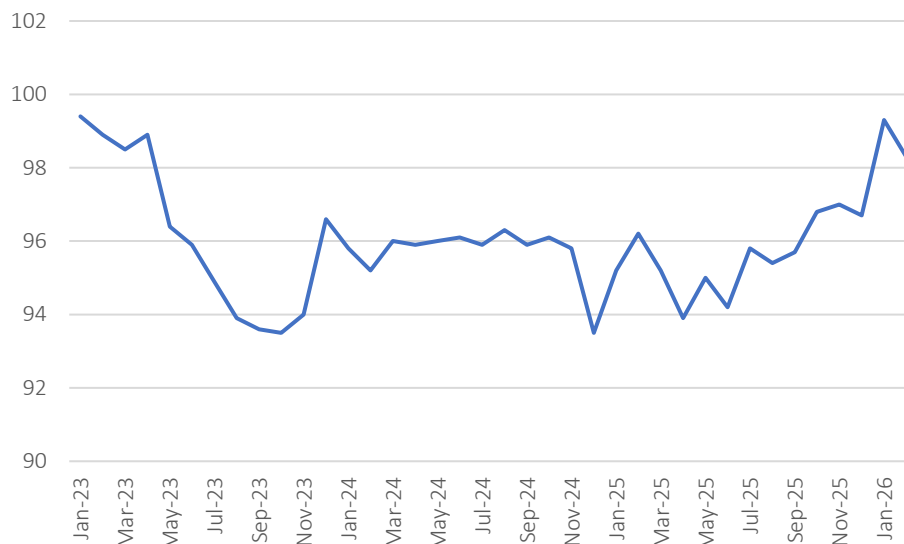
Figura 9: Tasa de desempleo de la Eurozona (%)



Fuente: EuroStat.

² Valores por debajo (arriba) de 100 indican sentimientos económicos por debajo (arriba) del promedio histórico.

Figura 10: Economic Sentiment Indicator Eurozona

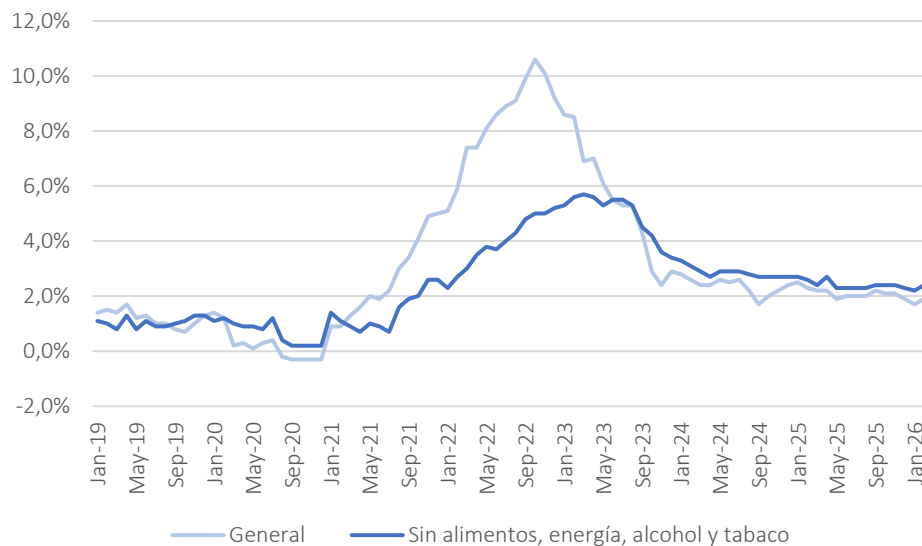


Fuente: EuroStat.

Respecto de la inflación, esta se ha estabilizado en torno al 1,8% en los últimos tres meses, dejando atrás las cifras mayores a 2,0% registradas en buena parte del año 2025. Algo diferente ha ocurrido con la inflación subyacente, la cual, luego de disminuir consecutivamente hasta 2,2% en enero, repuntó a 2,4% en febrero, ubicándose en el mismo nivel que entre septiembre y noviembre del año pasado (Figura 11).

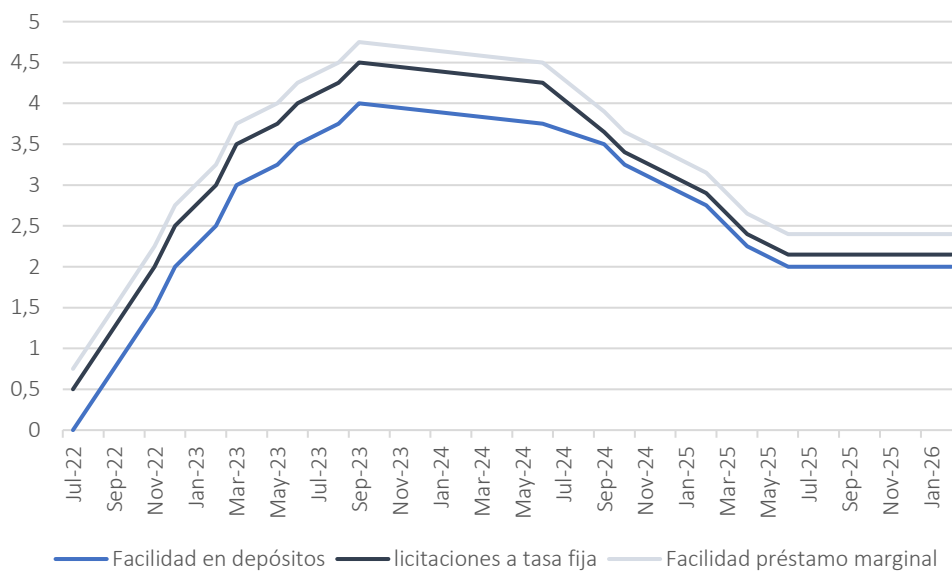
En este contexto, luego de mantener las tasas de referencia durante toda la segunda mitad de 2025, a inicios de febrero el Banco Central Europeo decidió continuar con esta política monetaria, siendo los valores actuales de las tasas referidas a la facilidad en los depósitos, a la facilidad de préstamos marginales y a las principales operaciones de refinanciación de 2,0%, 2,15% y 2,4%, respectivamente (Figura 12). Dada la corrección al alza para la inflación al cierre de 2026 en esta zona respecto de lo esperado tres meses atrás, el mercado pasó de esperar un recorte en las tasas de referencia a dos alzas este año.

Figura 11: Inflación Eurozona (var. % a/a)



Fuente: EuroStat.

Figura 12: Tasas de referencia en la Eurozona (%)



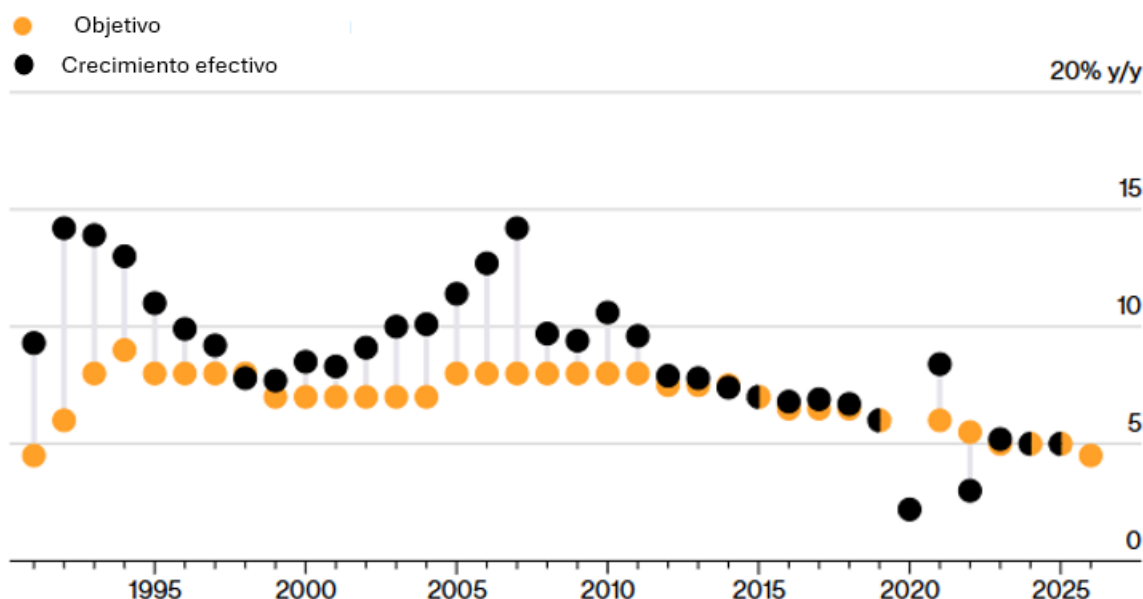
Fuente: EuroStat.

China

La economía China mantuvo su dinamismo en el cuarto trimestre de 2025 al registrar un crecimiento trimestral de 1,2%, acumulando ocho trimestres consecutivos con alzas sobre 1,0%. En términos interanuales, el crecimiento se desaceleró con el aumento de 4,8% a/a en el PIB, el cual fue la menor alza desde el 3,0% registrado en el cuarto trimestre de 2022. Aun así, con estas cifras el año 2025 tuvo una tasa de crecimiento anual de 5,0%, alcanzando la meta del gobierno presentada en marzo del mismo año.

Con todos estos antecedentes, el gobierno redujo su rango meta de crecimiento para 2026 a 4,5/5,0, lo cual representa la meta más baja desde 1991 (Figura 13). Esto se da en un escenario en el cual los precios de la energía han aumentado notablemente, y en el que persisten las tensiones comerciales internacionales, el bajo consumo local y la crisis inmobiliaria interna.

Figura 13: Crecimiento económico China (metas y cifras efectivas)



Nota: China no fijó una meta de crecimiento para 2020, con la presencia de la pandemia. Las figuras representan el límite inferior cuando las metas son fijadas por rangos.

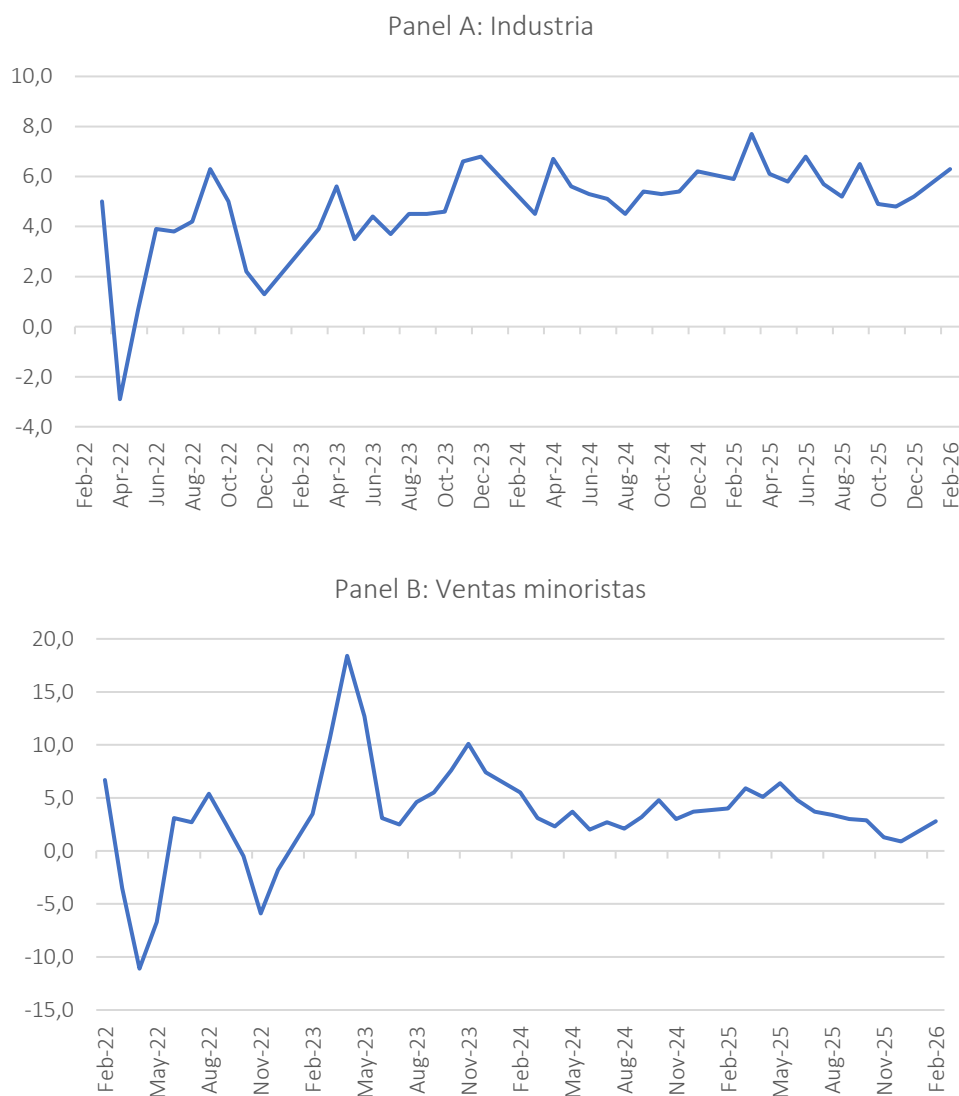
Fuente: National Bureau of Statistics of China, reportes anuales del gobierno y Bloomberg.

Los datos de actividad y demanda de China muestran un dinamismo mayor al previsto. Respecto a la actividad sectorial, las alzas interanuales en la producción industrial (6,3%) y en el comercio minorista (2,8%) de febrero representan un puntual repunte en relación a la desaceleración que se había estado observando en los meses previos (Figura 14), sin embargo, las cifras de los dos primeros meses de este año del PMI total dan cuenta de una consecutiva contracción de la actividad productiva, influenciadas por las bajas en los PMI tanto del sector industrial como del no industrial.

En relación con los datos más recientes, la tasa desempleo, luego de estabilizarse en 5,1%, aumentó a 5,3% en febrero, y con esto se dejan atrás cuatro meses sin aumentos.

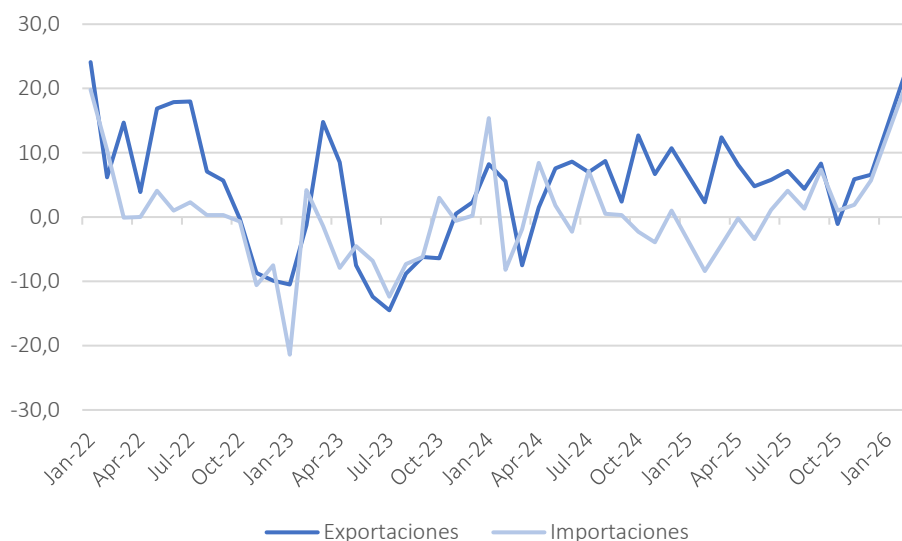
Respecto del comercio internacional, si bien las exportaciones se expandieron con fuerza en febrero (21,8% a/a), también lo hicieron las importaciones (19,8%), por lo que el superávit comercial es superior al de igual mes del año anterior (Figura 15).

Figura 14: Evolución sectorial de China (var. %, a/a)



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

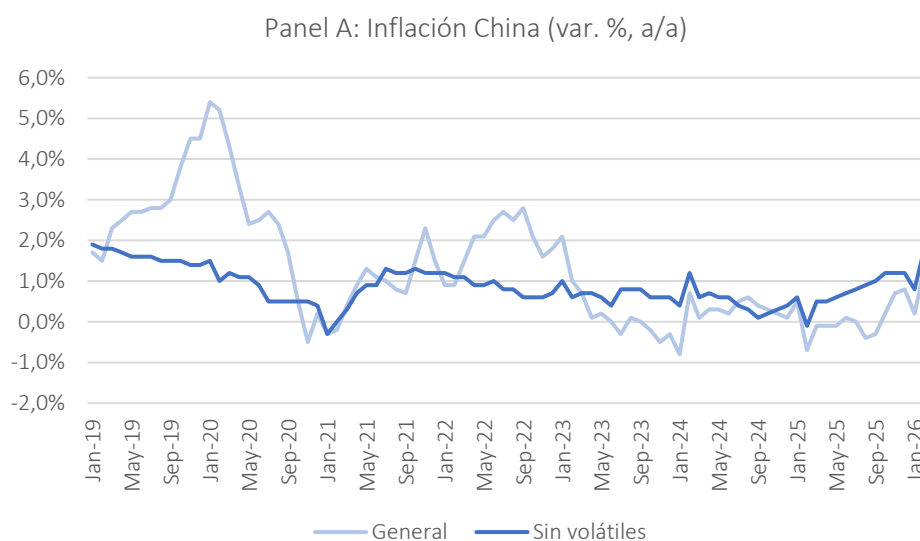
Figura 15: Comercio internacional de China (var. %, a/a)

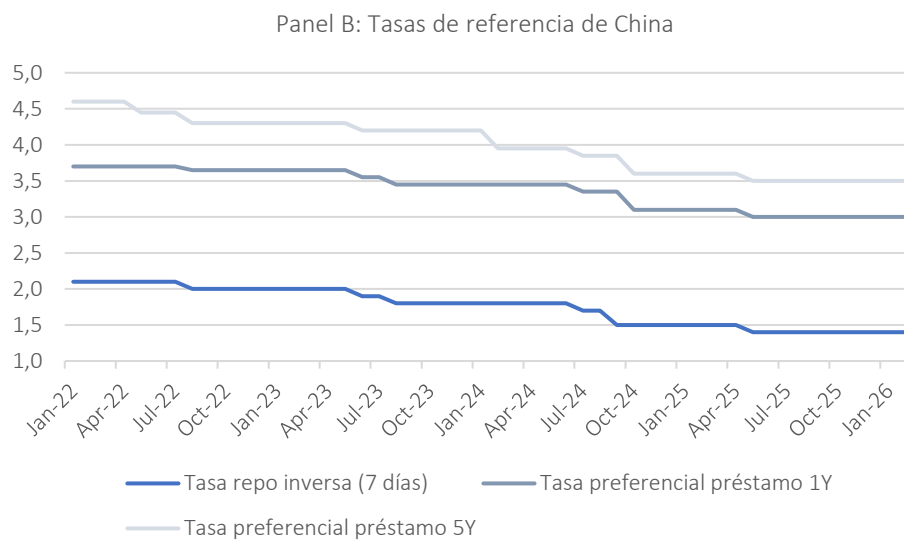


Fuente: National Bureau of Statistics of China.

La inflación total ha aumentado notoriamente. Luego de que en enero la inflación general disminuyera hasta 0,2% (desde el 0,8% del mes anterior), en febrero escaló hasta 1,3%, siendo la cifra más alta desde febrero de 2023. Algo análogo ocurrió para la inflación subyacente, donde la cifra de febrero escaló hasta 1,8% (la mayor desde enero de 2019) tras la disminución puntual de enero. Con esta dinámica de precios, las tasas de interés de referencia se han mantenido en los niveles fijados con el primer recorte de mayo de 2025 (Figura 16).

Figura 16: Inflación y política monetaria China.





Fuente: National Bureau of Statistics of China y National Interbank Funding Center of China.

Expectativas, variables financieras y materias primas

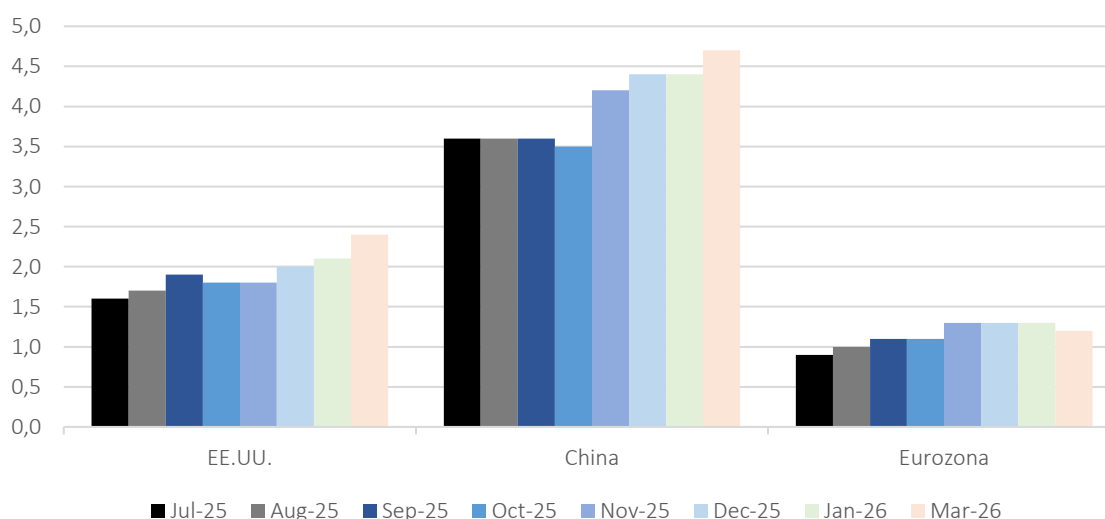
Las proyecciones de crecimiento mundial para este año se han corregido al alza respecto de lo esperado tres meses atrás. Los mayores ajustes al alza en el crecimiento esperado este año se dan para México (+0,6 pp.), Estados Unidos (+0,4 pp.) y China (+0,3 pp.), los cuales se acompañan de un ajuste a la baja para la Eurozona (-0,1 pp.) (**Error! No se encuentra el origen de la referencia.**). Si se considera solo a EE.UU., China y la Eurozona, se puede observar que las proyecciones de crecimiento de 2026 para estas tres regiones se han corregido al alza de manera sistemática durante la segunda mitad de 2025, especialmente para China (Figura 17).

Tabla 2: Proyecciones de crecimiento en economías seleccionadas (var. % PIB real)

	2026		2027	
	4T25	1T26	4T25	1T26
Estados Unidos	2,0	2,4	2,0	2,0
China	4,4	4,7	4,1	4,1
Eurozona	1,3	1,2	1,5	1,4
Japón	0,9	0,9	0,8	0,8
India	6,5	6,5	6,3	6,3
Brasil	1,3	1,3	1,6	1,6
México	1,1	1,7	1,8	1,7
Mundo	2,9	3,1	2,9	2,9

Fuente: JP Morgan.

Figura 17: Evolución proyección crecimiento 2026 (var. %)



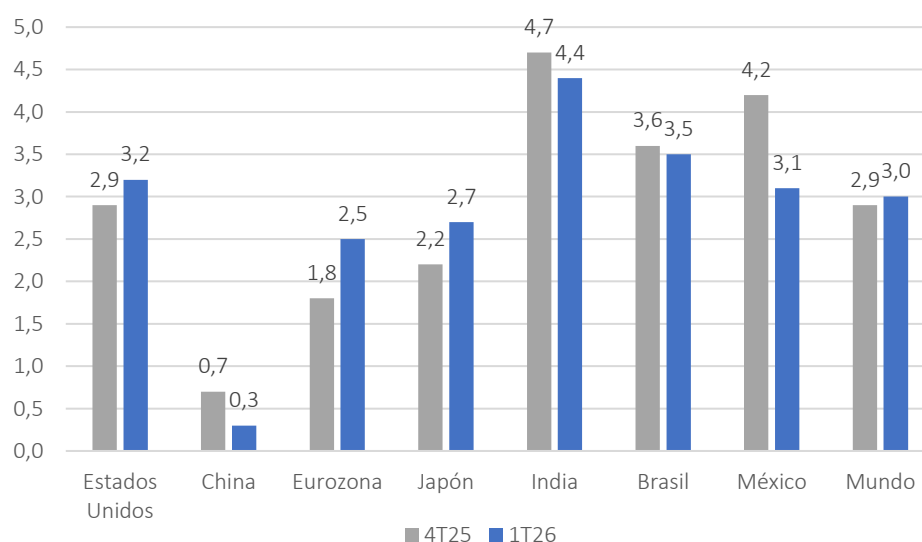
Fuente: JP Morgan.

Con todo, se debe señalar que los efectos de la guerra siguen siendo inciertos, por lo que, si este conflicto se acentúa o se prolonga más de lo previsto, podríamos observar correcciones a la baja en las proyecciones de crecimiento.

Para 2027, las proyecciones de crecimiento global se mantienen respecto de lo esperado en diciembre, y apuntan a un crecimiento del PIB mundial levemente inferior al de este año. Gran parte de las proyecciones de crecimiento por país permanece sin cambios, pero se presentan correcciones menores a la baja para la Eurozona (-0,1 pp.) y México (-0,1 pp.).

Respecto de la inflación, las expectativas para fin de este año a nivel global se han revisado levemente al alza. De esta forma, los aumentos en las expectativas de inflación de la Eurozona, Japón y EE.UU. se compensaron parcialmente por las bajas experimentadas en las proyecciones de México, China e India (Figura 18).

Figura 18: Proyecciones de inflación para 4T26 en economías seleccionadas (var. %, a/a)



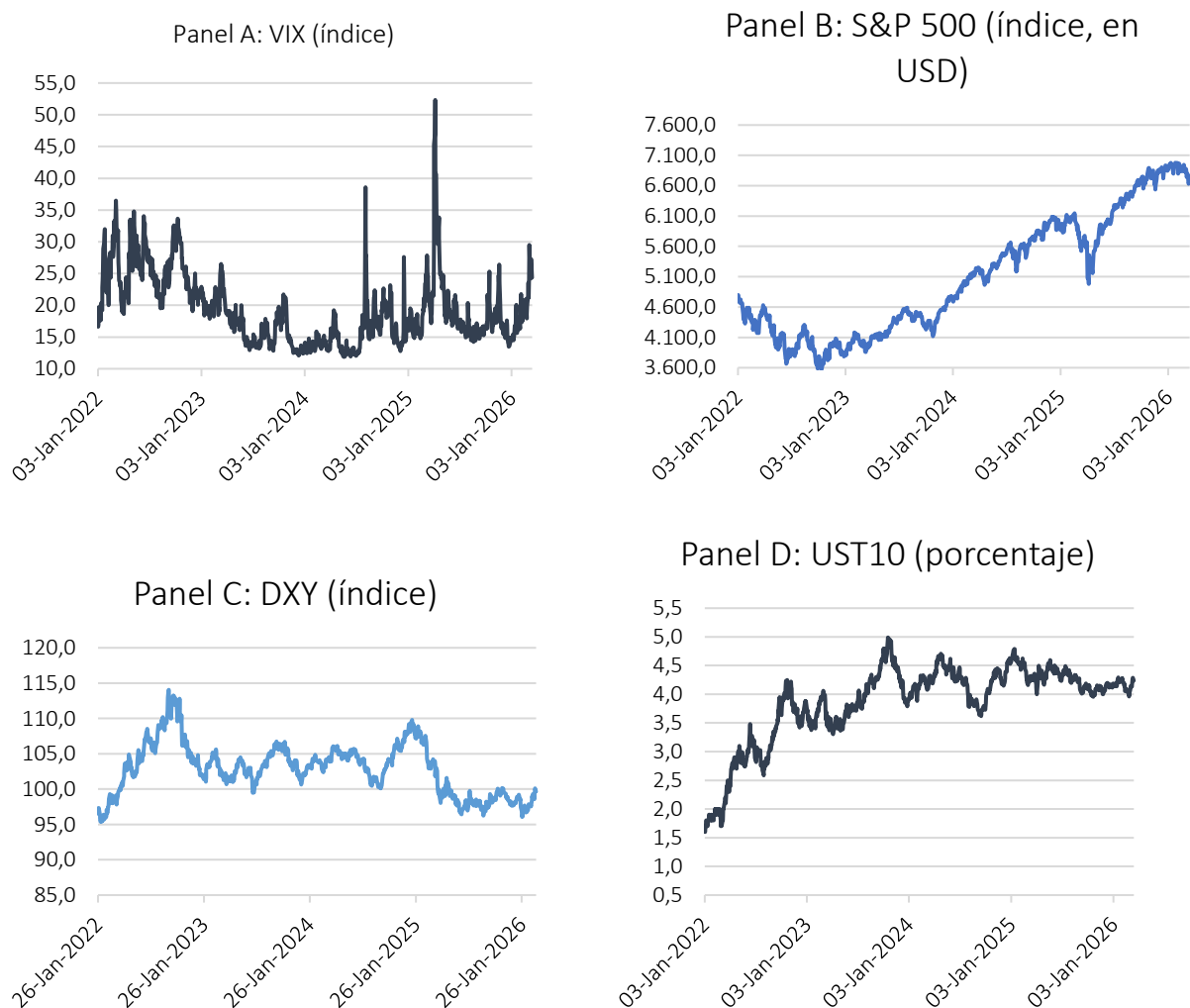
Fuente: JP Morgan.

Desde un punto de vista financiero, mientras que en enero el índice S&P 500 aumentó 1,1% m/m, en febrero y lo que va de marzo ha registrado disminuciones mensuales de 0,5% y 1,8%, respectivamente (Figura 19). Esto ha sido acompañado de un aumento en la volatilidad del mercado bursátil (medida por el índice VIX), que pasó de un nivel promedio de 16 en enero a un nivel promedio de 24,8 en lo que va de marzo. La combinación de la caída en la capitalización bursátil junto al pronunciado aumento en la volatilidad estuvo fuertemente influenciada por la escalada del conflicto en Medio Oriente, luego del ataque de EE.UU. e Israel a Irán, mientras que otros elementos, como la reevaluación del sector tecnológico y la moderación en las expectativas de recorte de la FED, explicaron parte de la leve caída del S&P 500.

A nivel global, luego de que dos meses de debilidad para el dólar, en marzo repuntó actuando como refugio en un escenario de alta incertidumbre, y al cierre de este informe es 1,8% más de lo que era en febrero. Por su parte, la tasa promedio mensual del bono del Tesoro de Estados Unidos a diez años plazo presentó movimiento contrapuestos, con una baja de febrero que, hasta el momento, se ha revertido completamente en lo que va de marzo llegando a 4,2%.

La evolución reciente de los precios de las principales materias primas ha sido, en general, al alza. En el caso del petróleo, el precio ha subido constantemente y a tasas cada vez más elevadas, pasando de un precio mensual promedio de US\$ 85,5 por barril en enero a US\$ 121,1 por barril en lo que va de marzo (Figura 20). Esto ha sido resultado de una serie de factores, entre los que destacan las disminuciones en la producción de Venezuela durante enero y las tensiones (y posteriores ataques) entre EE.UU. e Irán.

Figura 19: Variables financieras

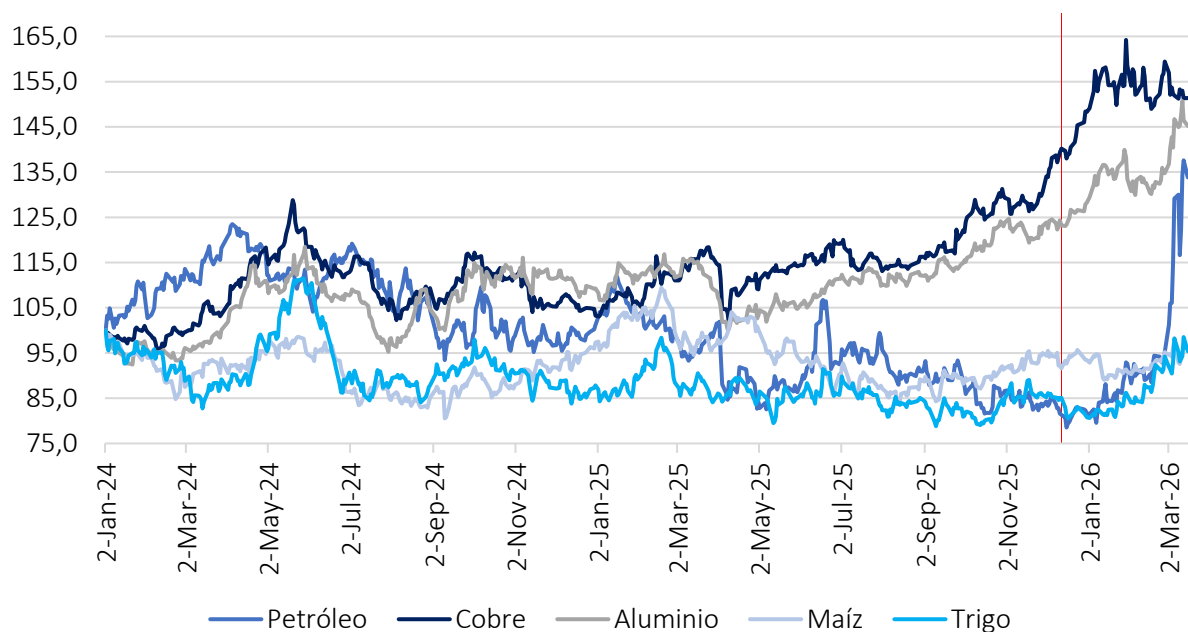


Fuente: Investing.

En el caso del cobre, el precio aumentó con fuerza y alcanzó registros históricos durante enero. El incremento de este metal fue explicado en buena parte por temas de oferta, a los cuales se sumaron los temores de nuevas interrupciones en la producción dada la huelga de la mina Manto Verde de la región de Atacama de Chile, cuya producción de 2025 fue de casi 100.000 toneladas de cobre. Luego de este ocurrieron leves correcciones en febrero, motivados por la escalada de tensiones en Medio Oriente y el aumento del atractivo del dólar como activo refugio. Con todo, estos movimientos significaron pasar de un valor promedio mensual de US\$5,4 por libra en diciembre a US\$5,9 por libra en febrero. Al cierre de este informe, la libra de cobre se ubica en US\$5,8.

Los precios de otras materias primas, como el aluminio, el maíz y el trigo, han seguido tendencias alcistas. Mientras que para el aluminio el precio promedio mensual en lo que va de marzo es 15,7% superior al registrado en diciembre, para el trigo y el maíz los incrementos en este período de tiempo equivalen a 12,8% y 1,1%, respectivamente. La Guerra también ha impactado al alza el precio de algunos fertilizantes, lo que podría impactar el precio de los alimentos y, por esa vía a la inflación general, sumándose al impacto del alza del precio del petróleo.

Figura 20: Precios materias primas (02/01/2025=100)



Nota: Línea roja indica fecha del informe macroeconómico anterior.

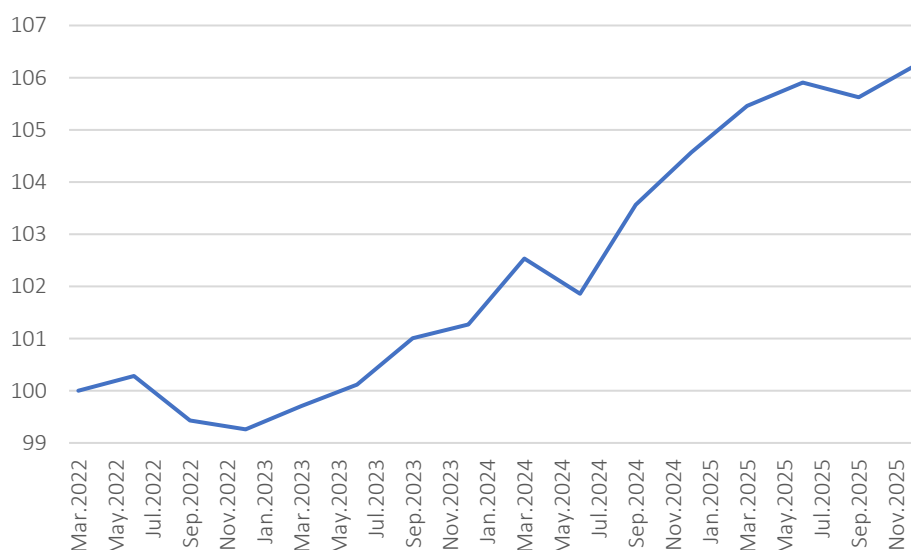
Fuente: Investing y Cochilco.

Economía Chilena

Actividad económica

En el cuarto trimestre de este año la economía chilena creció 1,6% a/a, levemente por debajo de lo que mostraban los IMACEC publicados a esa fecha (1,7%), y avanzó 0,6% respecto del trimestre anterior (Figura 21). A nivel interno, el consumo privado siguió creciendo a una tasa de 2,8% interanual, a la vez que el crecimiento del consumo de gobierno repuntó hasta 2,5% (**¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**). La inversión fija volvió a registrar un crecimiento elevado al subir 9,7% a/a (el mayor registro, junto con el de 3T25, desde 2T22), donde el aumento de 22,9% a/a en la inversión en maquinaria y equipos explicó el 91,7% del incremento de la inversión total. Las exportaciones repuntaron, luego de la caída experimentada en el trimestre pasado, mientras que las importaciones moderaron su incremento. Con todo, el año cerró con un crecimiento de 2,5%, cifra mayor en 0,2 pp. a lo que proyectaban los IMACEC antes de las correcciones llevadas a cabo con la publicación de las cuentas nacionales.

Figura 21: PIB de Chile, volumen a precios del año anterior encadenado (1T22=100, desestacionalizado)



Fuente: Banco Central de Chile.

Al considerar los niveles desestacionalizados de los componentes de la demanda, vemos que disminuyó el ritmo de crecimiento t/t de la inversión fija, a la vez que el del consumo privado y el del gobierno siguieron con su tendencia de meses previos. Mientras que las importaciones se mantuvieron estancadas, las exportaciones crecieron, luego de dos trimestres seguidos de bajas (Figura 22).

Tabla 3: PIB y componentes de la demanda agregada (var. % a/a)

	1T25	2T25	3T25	4T25	2025
Demanda Interna	2,2	6,4	5,9	2,6	4,2
Consumo de hogares e IPSFL	1,7	3,4	2,8	2,8	2,7
Consumo Gobierno	4,5	3,3	2,1	2,5	3,0
Formación bruta de capital fijo	2,1	6,0	9,7	9,7	7,0
Exportaciones de bienes y servicios	9,8	5,4	-0,1	3,3	4,6
Importaciones de bienes y servicios	9,0	14,1	12,6	6,6	10,5
Producto Interno Bruto	2,9	3,7	1,7	1,6	2,5

Fuente: Banco Central de Chile.

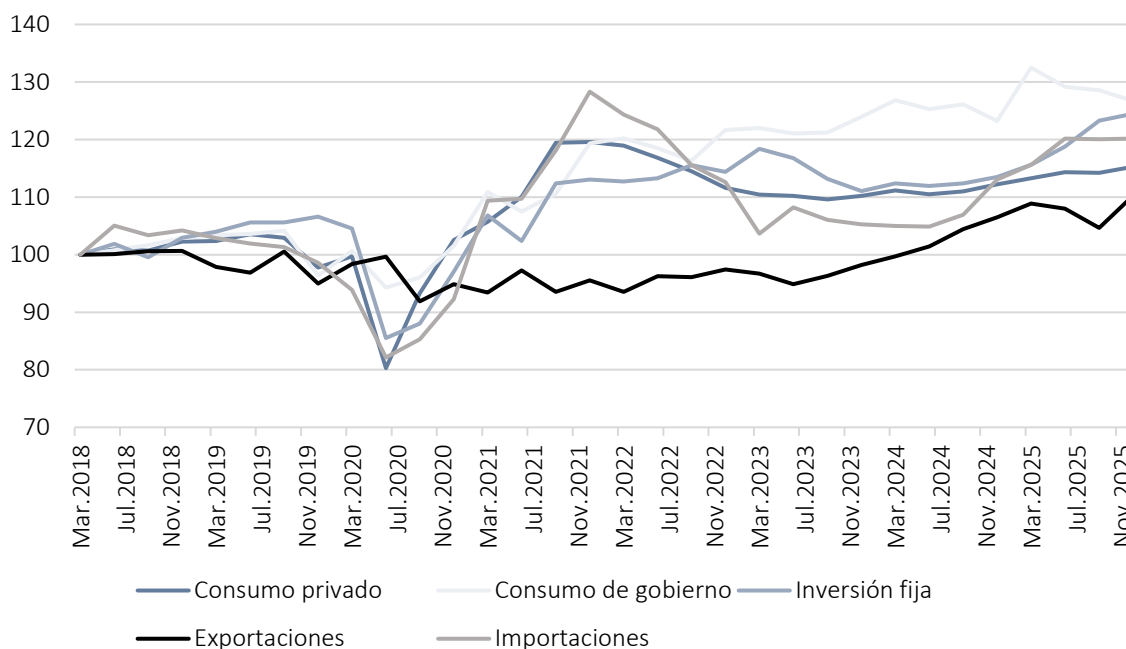
En términos de sectores económicos, en 2025 los principales aportes positivos al crecimiento económico provinieron del comercio, de los servicios personales y de la industria manufacturera (Figura 23). Mientras que en comercio destacó el dinamismo de las ventas mayoristas (con las ventas de alimentos, de maquinaria y equipo y de enseres domésticos), en los servicios personales la salud fue la principal contribución al alza, mientras que en la industria manufacturera resaltó la elaboración de alimentos y de productos metálicos, maquinaria y equipo.

De manera opuesta a lo anterior, el sector con el mayor aporte a la baja fue minería, el cual se vio afectado por una menor producción de cobre, como consecuencia de menores leyes del mineral y de restricciones hídricas que mermaron la producción, lo que se sumó a paralizaciones en algunos yacimientos. En menor medida, contribuyó negativamente al crecimiento económico el sector de EGA y gestión de desechos.

El crecimiento interanual del cuarto trimestre fue seguido de una sorpresa negativa en enero, cuando la actividad económica cayó 0,5% a/a (esperado: +1,0%). Esto fue consecuencia de una caída generalizada en la actividad sectorial, donde destacaron las caídas del sector agropecuario-silvícola y en la elaboración de productos químicos y de alimentos.

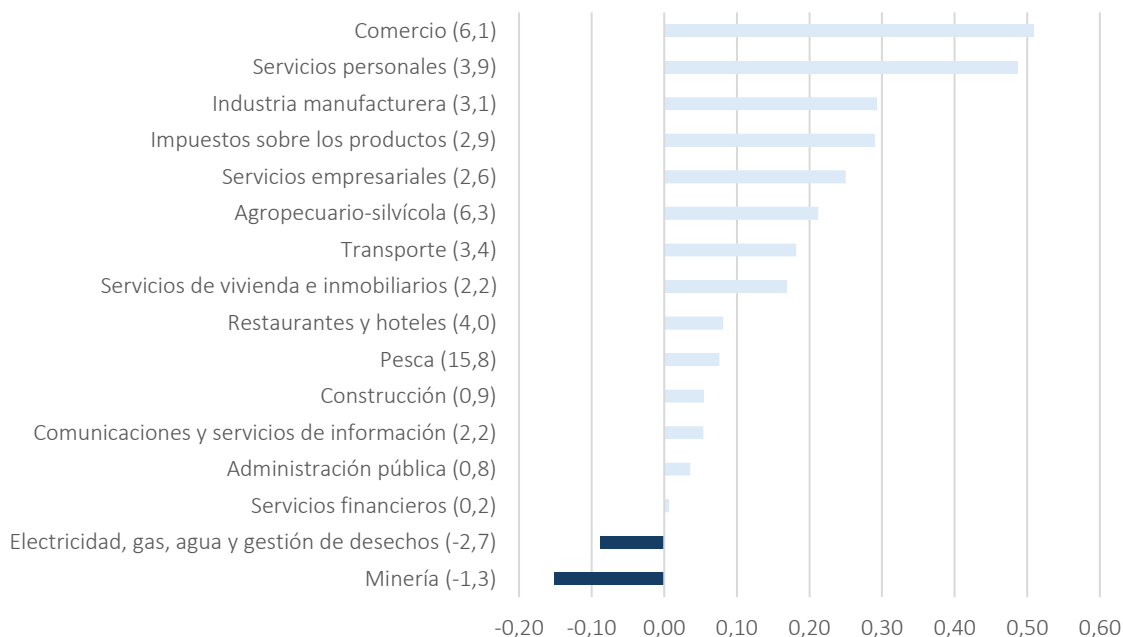
En promedio, la economía ha caído 0,1% m/m entre noviembre y enero. En términos mensuales, el alza registrada en diciembre en el IMACEC fue más que compensado con las bajas que ocurrieron en noviembre y diciembre. Una situación similar ocurre si se considera el promedio de las variaciones mensuales de tres últimos IMACEC no mineros, donde la nula variación en enero, el marginal crecimiento de diciembre y la caída de noviembre resultaron en un promedio mensual de -0,1%.

Figura 22: Componentes del PIB (índice 2018-I=100, series s.a.)



Fuente: Banco Central de Chile.

Figura 23: Incidencia a/a por sector económico 2025 (var. % a/a entre paréntesis)

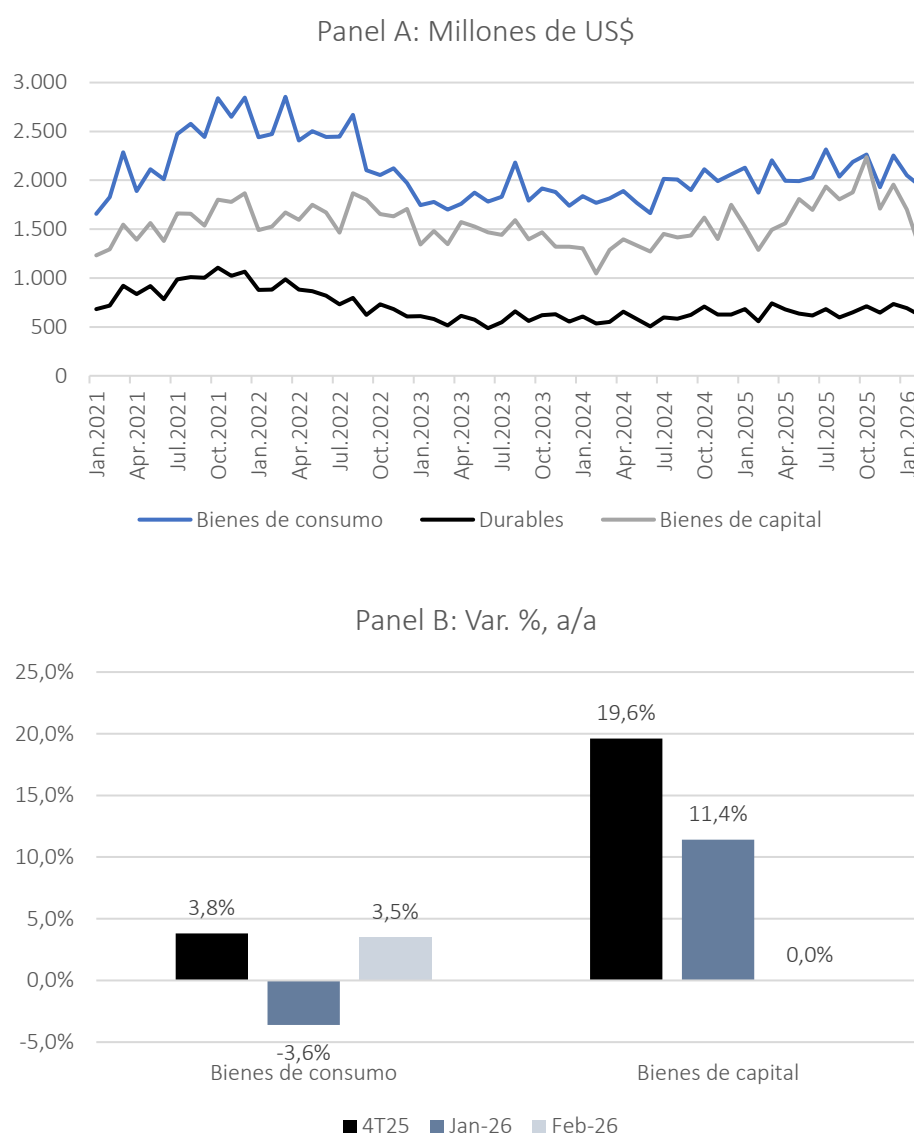


Fuente: Banco Central de Chile.

Con lo anterior, preliminarmente proyectamos un crecimiento entre 1,0% y 1,5% para el IMACEC de febrero, con lo que el crecimiento del primer trimestre se ubicará en torno a 1,5%. Las cifras de actividad de inicios de año sumadas al deterioro de las condiciones internacionales como consecuencia de la guerra hacen exigente incluso crecer en torno a 2,5% este año. Escenarios de crecimiento más cercanos a 3% parecen improbables.

Desde el punto de vista del comercio exterior, las importaciones han decaído en los meses de enero y febrero respecto de su nivel en diciembre. En términos relativos, mientras que la importación de bienes de consumo ha presentado movimientos contrapuestos en los últimos meses, la importación de bienes de capital se ha desacelerado notablemente (Figura 24)

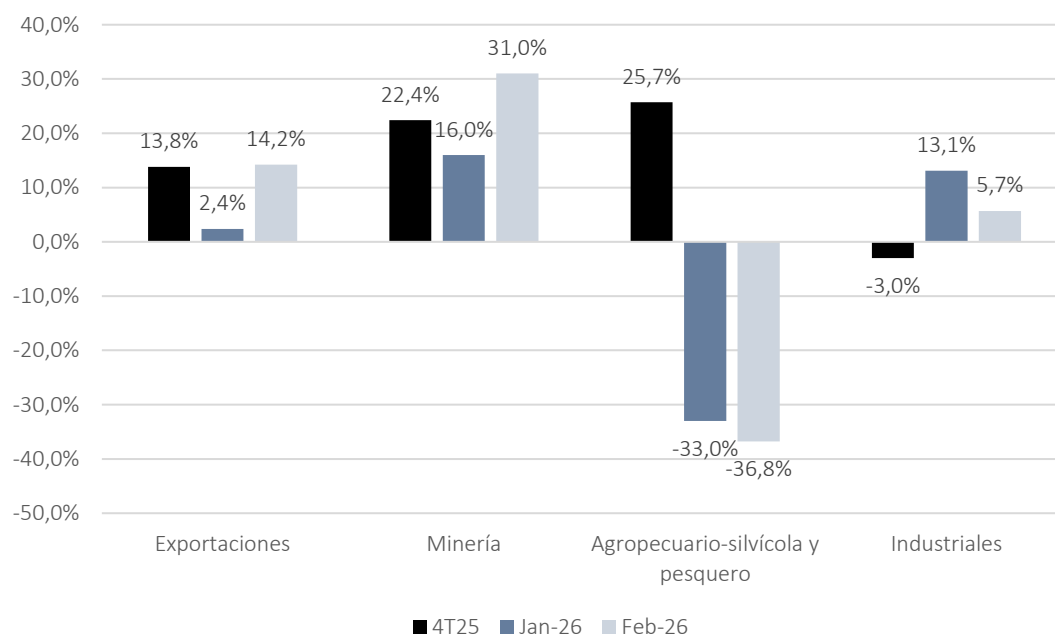
Figura 24: Importaciones



Fuente: Banco Central de Chile.

Por el lado de las exportaciones, luego de un incremento marginal en enero, en febrero aumentaron en línea con su desempeño en el último trimestre de 2025. En el aumento de febrero existió una gran heterogeneidad en el desempeño de los sectores, y mientras la exportación de bienes relacionados a la minería destacó por su alza de 31,0% a/a, la correspondiente a los bienes agropecuarios-silvícolas y pesqueros disminuyó 36,8% a/a. completando dos caídas consecutivas (Figura 25).

Figura 25: Crecimiento de las exportaciones (var. %, a/a)

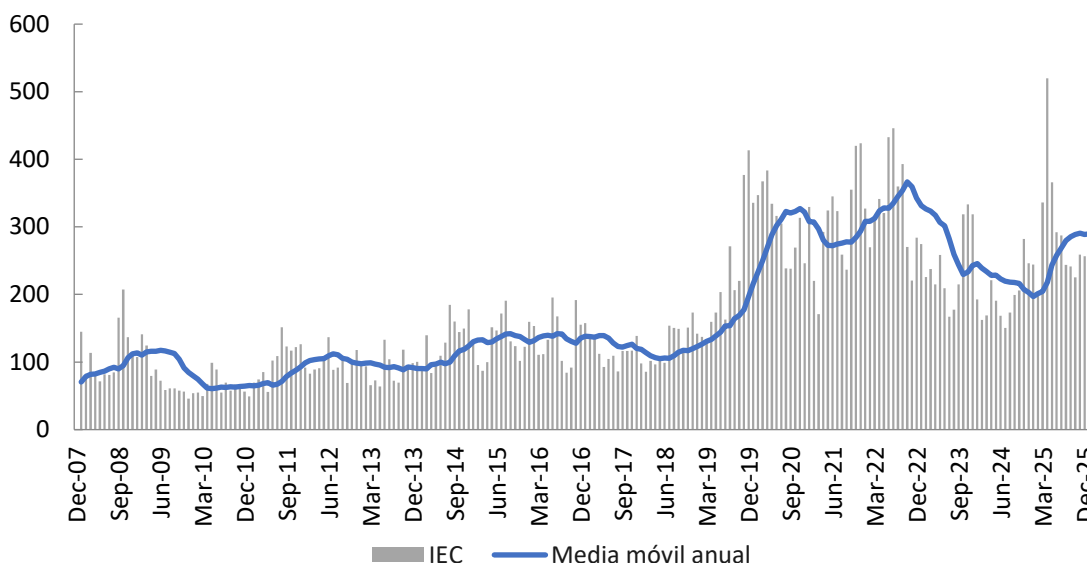


Fuente: Banco Central de Chile.

La incertidumbre económica medida por Clapes UC ha presentado movimientos contrapuestos en los últimos tres meses. En términos de variación mensual, luego de mantenerse prácticamente sin cambios en diciembre, en enero aumentó con la irrupción de Estados Unidos en Venezuela, para luego disminuir en febrero pese a las preocupaciones en torno a las medidas del gobierno y de las políticas de Estados Unidos (Figura 26). Aún con estos movimientos, en términos interanuales la incertidumbre supera el nivel que tenía hace un año.

La confianza de los consumidores y de las empresas ha mejorado, y esto ha permitido superar el terreno pesimista durante dos meses seguidos, algo que no ocurría desde inicios de 2022. Desde el punto de vista de las empresas, la confianza en el sector ligado al comercio ha aumentado constantemente desde diciembre hasta alcanzar niveles similares a los registrados a fines de 2021 (en torno a 57 puntos), como consecuencia de mejores expectativas de ventas y de la situación económica general de Chile (Figura 27).

Figura 26: Índice de incertidumbre económica



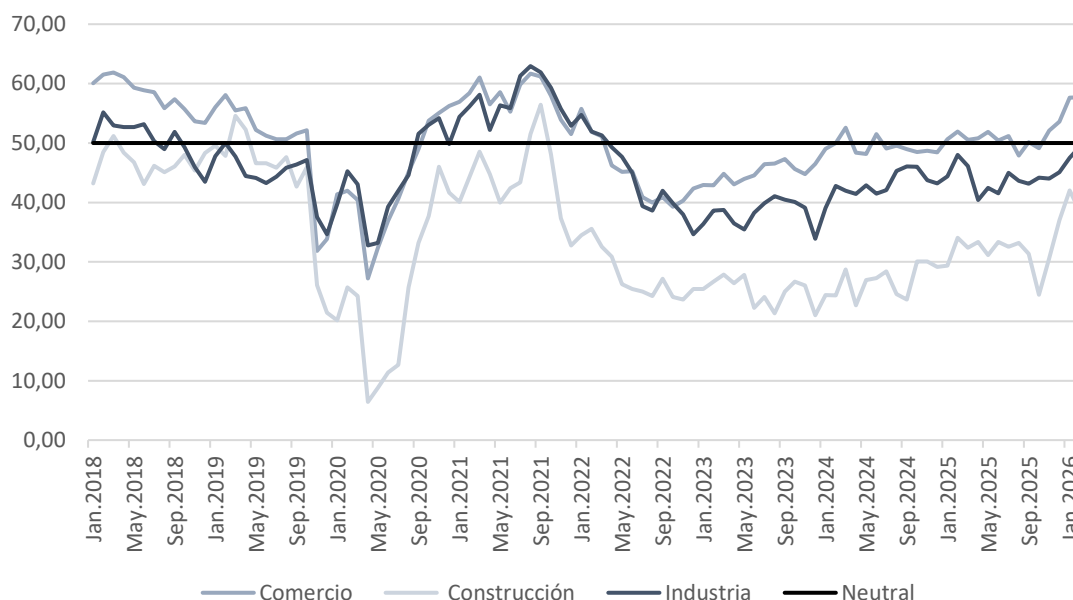
Fuente: Clapes UC.

El nivel de confianza de las empresas ligadas a la industria también ha subido a cifras relativamente altas, que no se observaban desde mediados de 2022 y que a febrero la ubican marginalmente por debajo del terreno optimista. En los dos primeros meses de este año la confianza de este sector ha aumentado de la mano de mejores expectativas de producción y, al igual que en el caso del comercio, de la situación económica general de Chile.

Finalmente, pese a mostrar una mejora en el mes de enero, en febrero la confianza del sector construcción cayó, lo que sigue ubicando a este rubro en el terreno pesimista y lo rezaga significativamente respecto de los demás sectores. La caída de febrero estuvo influenciada principalmente por las expectativas de la situación financiera de la empresa y por el nivel de demanda actual. Sin embargo, desde fines de 2023 la confianza ha seguido una tendencia alcista, que actualmente lo sitúa en un valor casi el doble de lo que era en ese entonces.

Desde el punto de vista del consumidor, el nivel de confianza aumentó en diciembre hasta valores mínimamente por debajo del nivel neutral, principalmente por los aumentos producidos en la confianza relacionada a la situación económica actual y a las inversiones. Si bien en los dos siguientes meses el nivel de confianza general ha presentado aumentos de una magnitud mucho menor, estos movimientos han permitido superar el terreno pesimista en febrero, algo que no ocurría desde julio de 2019.

Figura 27: Índice Mensual de Confianza Empresarial



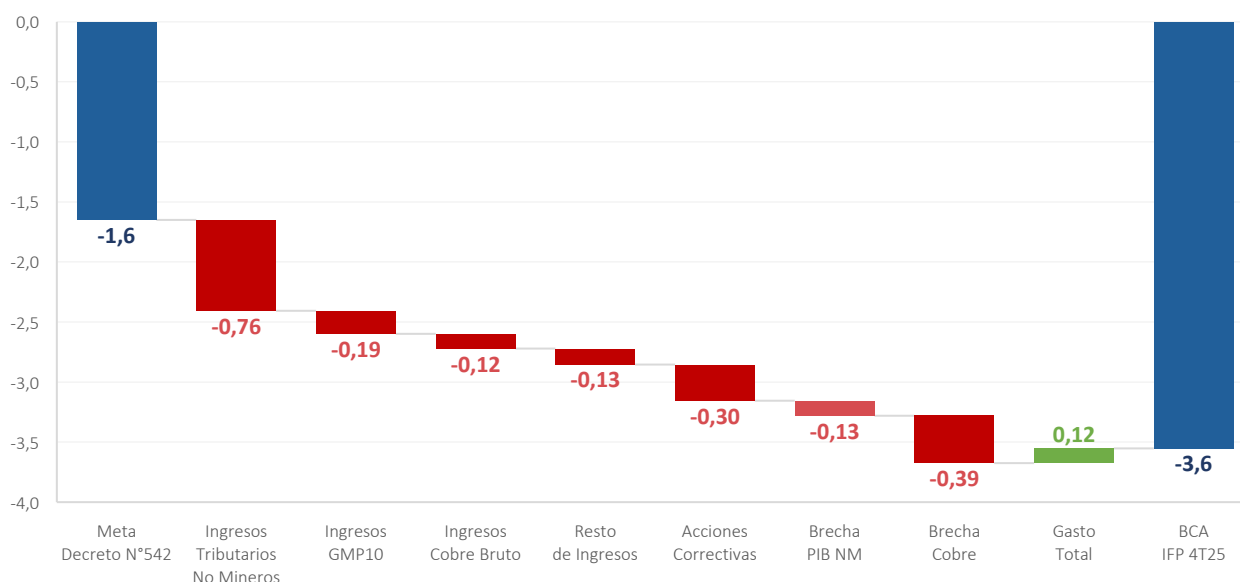
Fuente: Banco Central de Chile.

En lo relativo a la política fiscal, según el Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2025 el año cerró con un déficit estructural equivalente a 3,6% del PIB (con déficit efectivo de 2,8% del PIB), lo cual es 2,0 puntos del PIB más que la meta de balance estructural vigente (-1,6% del PIB) y 2,5 puntos del PIB más que la meta original para el año, antes de la modificación (-1,1% del PIB). La magnitud de este desvío es atípica, y según el CFA, casi triplica el promedio observado en períodos comparables (2001-2024, excluyendo años marcados por crisis o eventos extraordinarios).

Parte importante de los 2,0 puntos del PIB de diferencia del BCA con respecto a la meta vigente se debe a ingresos tributarios efectivos menores a los esperados (especialmente los no mineros), a la no materialización de las acciones correctivas y a mayores ajustes cíclicos del cobre dado el aumento experimentado en su precio durante los últimos meses del año (Figura 28).

Desde el punto de vista de los pasivos, el nivel de deuda bruta del Gobierno Central de 2025 fue de 41,7% del PIB, lo cual representa una variación nula respecto de la cifra de 2024. Si bien la cifra de 2025 fue 0,7 puntos del PIB menos de la proyectada hace tres meses (IFP 3T25: 42,4% del PIB), esta diferencia se explicó por el debilitamiento del dólar y del euro, junto a una mayor estimación del nivel del PIB nominal y no guarda relación con la gestión fiscal del gobierno.

Figura 28: Meta fiscal y Resultado Balance Cíclicamente Ajustado 2025 (% del PIB)



Fuente: IFP 4T25.

Con todo, en tres de los últimos cuatro años se incumplieron las metas de balance estructural, aún con modificaciones al valor de estas mismas de por medio. La magnitud de los incumplimientos fue creciente, y estos suponen riesgos para la sostenibilidad fiscal y la credibilidad de la regla. La política fiscal que el gobierno definirá durante los próximos meses (tiene 90 días para hacerlo) debe ser capaz de permitir que se avance hacia el cierre del déficit fiscal estructural, junto con estabilizar la deuda como porcentaje del PIB. Por lo pronto, ya se conoce de un decreto para reducir el gasto público en US\$ 4 mil millones este año y en el proyecto de reconstrucción nacional que se enviará al Congreso se incluyen medidas que permitirán adelantar la recaudación de ciertos impuestos.

Hacia adelante existen riesgos, y ellos deberían ser tomados en cuenta por el nuevo gobierno en el manejo de las finanzas públicas. Tal como ha manifestado el CFA, es necesario perfeccionar la proyección de los ingresos fiscales, implementar un sistema de monitoreo anual de la Ley de Cumplimiento Tributario y orientar el ajuste del gasto hacia mejoras en eficiencia en el gasto corriente, para evitar que este recaiga demasiado en la inversión pública.

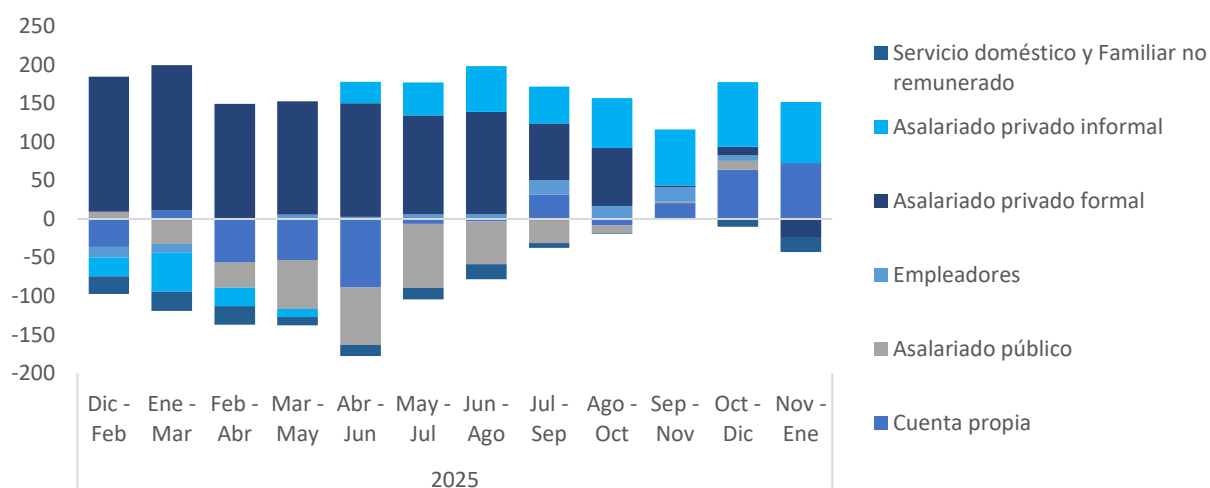
Mercado laboral

La tasa de desempleo ha permanecido alta y se ubica sobre el nivel del año pasado. En línea con una economía que mostró un dinamismo acotado durante 2025, el mercado laboral continúa exhibiendo señales de debilidad. Si bien durante el segundo semestre se observó un repunte en el margen en la creación de empleos respecto de la primera mitad del año, las cifras siguen siendo bajas en perspectiva histórica. En promedio, durante 2025 se crearon 88 mil empleos en términos interanuales, muy por debajo de los 227 mil registrados en 2024.

Adicionalmente, la composición de los nuevos empleos confirma un deterioro en la calidad de la generación de puestos de trabajo. Mientras el empleo formal continúa desacelerándose, la totalidad de los nuevos ocupados en el trimestre noviembre-enero corresponde a asalariados privados informales o a trabajadores por cuenta propia (Figura 29). En particular, el empleo asalariado privado formal – que representa cerca de la mitad del empleo total – se mantiene prácticamente estancado.

Este diagnóstico es consistente con la información proveniente de registros administrativos. Por una parte, los despidos por necesidades de la empresa alcanzaron su nivel más alto desde la pandemia. Por otra, la variación en el número de cotizantes del Seguro de Cesantía se mantiene prácticamente nula en comparación con los niveles observados a comienzos de 2022.

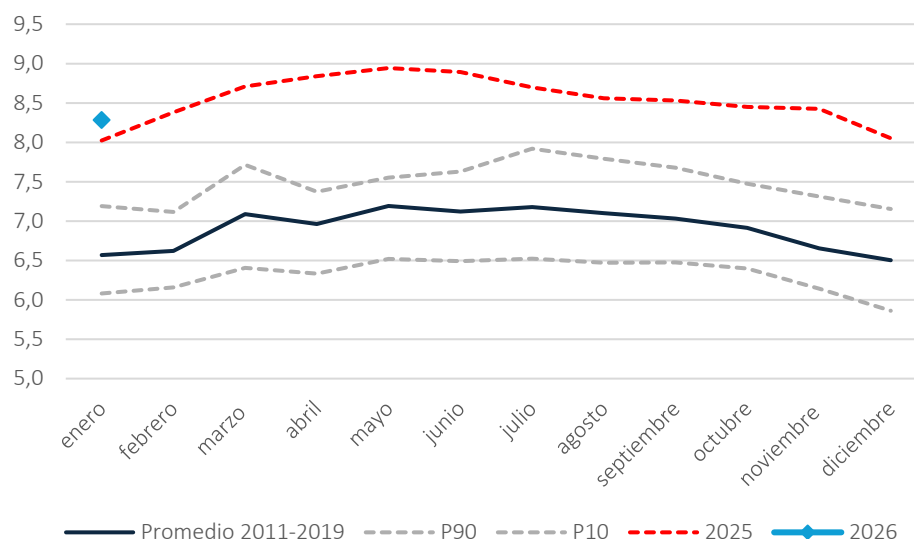
Figura 29: Creación anual de empleos según categoría ocupacional (miles de personas).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la ENE del INE.

En este contexto, la tasa de desocupación se ubicó en 8,3% en el trimestre móvil noviembre 2025 – enero 2026, lo que representa un aumento interanual de 0,3 puntos porcentuales. Con este resultado, la tasa de desempleo vuelve a superar el umbral del 8%, tras la interrupción puntual de una racha de 34 trimestres móviles consecutivos por sobre ese nivel. Por su parte, la tasa de desempleo ajustada estacionalmente se mantiene elevada en perspectiva histórica (8,6%), lo que refleja que la economía no está generando suficientes puestos de trabajo para absorber el crecimiento de la fuerza laboral. En suma, los datos confirman la persistencia de un mercado laboral débil, con una tasa de desempleo persistentemente por arriba de las cifras pre pandemia (Figura 30).

Figura 30: Tasa de desempleo (%)



Fuente: INE.

En cuanto a la demanda por trabajo, el Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) continúa mostrando una trayectoria descendente, ubicándose en niveles históricamente bajos. Las perspectivas empresariales, por su parte, han mostrado señales algo más optimistas en algunos sectores. Tras acumular cerca de 50 meses consecutivos en terreno pesimista, el Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) en empleo retornó a zona optimista en enero. No obstante, en febrero registró nuevamente un retroceso, por lo que aún no es posible afirmar que exista un repunte consolidado en las expectativas empresariales de contratación para el año en curso.

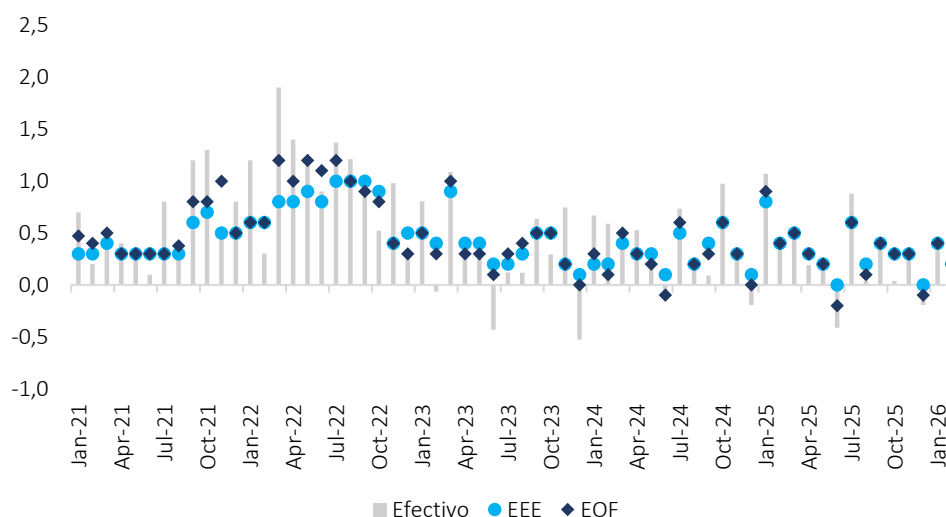
Hacia adelante, una mejora en el mercado laboral dependerá de que el mayor crecimiento económico se traduzca en mejores perspectivas para las empresas y, con ello, en una mayor creación de empleo asalariado privado formal. Dadas las perspectivas económicas, cabe esperar que la recuperación del empleo sea gradual.

En este ámbito, el gobierno entrante en sus primeros días de gestión ha avanzado en dos líneas. Por un lado, retiró del Congreso el proyecto de negociación ramal o multinivel y, por otro, anunció la creación de un subsidio a la contratación formal, junto con posibles modificaciones en la aplicación de la ley de 40 horas, para facilitar su adopción por parte de las empresas.

Inflación, tipo de cambio y política monetaria

Hasta febrero, las presiones inflacionarias se redujeron más rápido de lo previsto. Las variaciones mensuales registradas en diciembre y febrero para la inflación general estuvieron por debajo de las expectativas, mientras que en enero el aumento fue acorde al esperado por las encuestas (Figura 31). Esta dinámica también ocurrió en el caso de la inflación mensual sin volátiles.

Figura 31: Inflación mensual efectiva y esperada

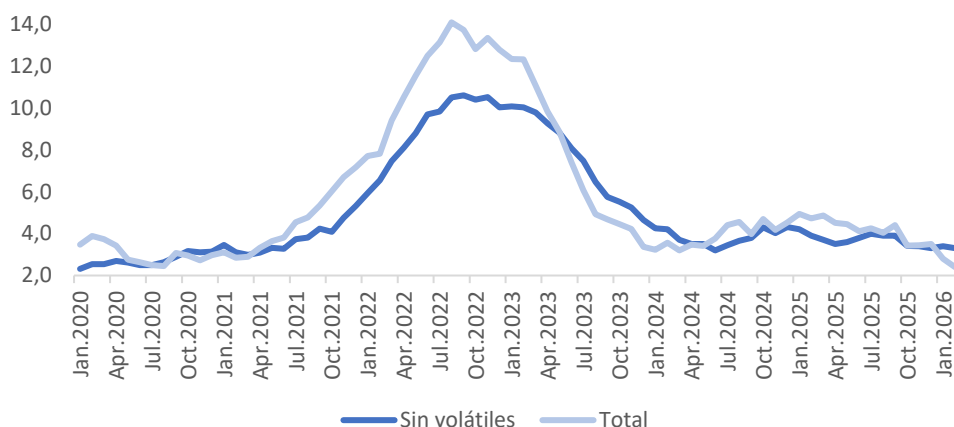


Fuente: INE.

Más específicamente, mientras que la caída mensual de 0,2% del IPC general de diciembre fue explicada mayoritariamente por las bajas en la división de Vestuario y calzado, Alimentos y bebidas no alcohólicas y Transporte, en el aumento mensual de 0,4% de enero destacaron las alzas en Bebidas alcohólicas y tabaco, Salud y alimentos. Para la variación mensual nula de febrero, los aumentos en Vestuario y calzado y en alimentos se compensaron con las bajas de Vivienda y servicios básicos y de Bebidas alcohólicas y tabaco.

Toda la dinámica anterior resultó en una inflación total interanual de 3,5% al cierre de 2025, junto a cifras de 2,8% y 2,4% para los meses de enero y febrero, respectivamente, siendo esta última la menor inflación interanual desde septiembre de 2019. Junto a ello, la inflación interanual sin volátiles se ubicó en 3,3% en diciembre, y en los meses siguientes se ha ubicado en torno a ese valor (Figura 32).

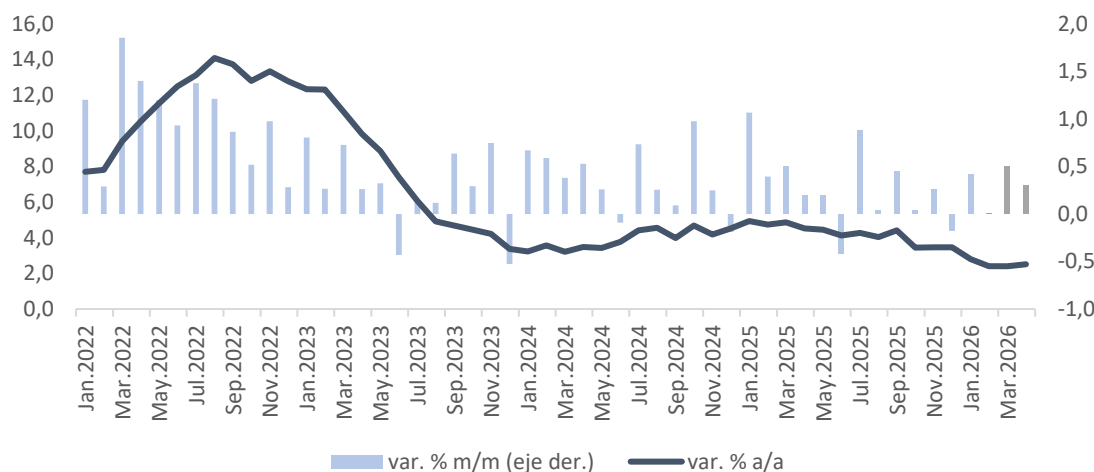
Figura 32: Inflación general y sin volátiles (var. %, a/a)



Fuente: Banco Central de Chile.

De cumplirse las expectativas de inflación mensual (0,5% en marzo y 0,3% para abril) indicadas en la última versión de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), para los próximos dos meses la inflación interanual se ubicaría entre 2,4% y 2,5% (Figura 33), y con ello se registrarían cuatro meses consecutivos por debajo de la meta de 3,0% del Banco Central. Sin embargo, los riesgos de esta proyección han subido considerablemente tras la guerra en Medio Oriente y su impacto tanto en el precio del petróleo como en el tipo de cambio.

Figura 33: Inflación efectiva y proyecciones



Nota: Barras de color azul representan a las cifras efectivas, mientras que aquellas de color gris representan a la mediana de las expectativas contenidas en la EEE.

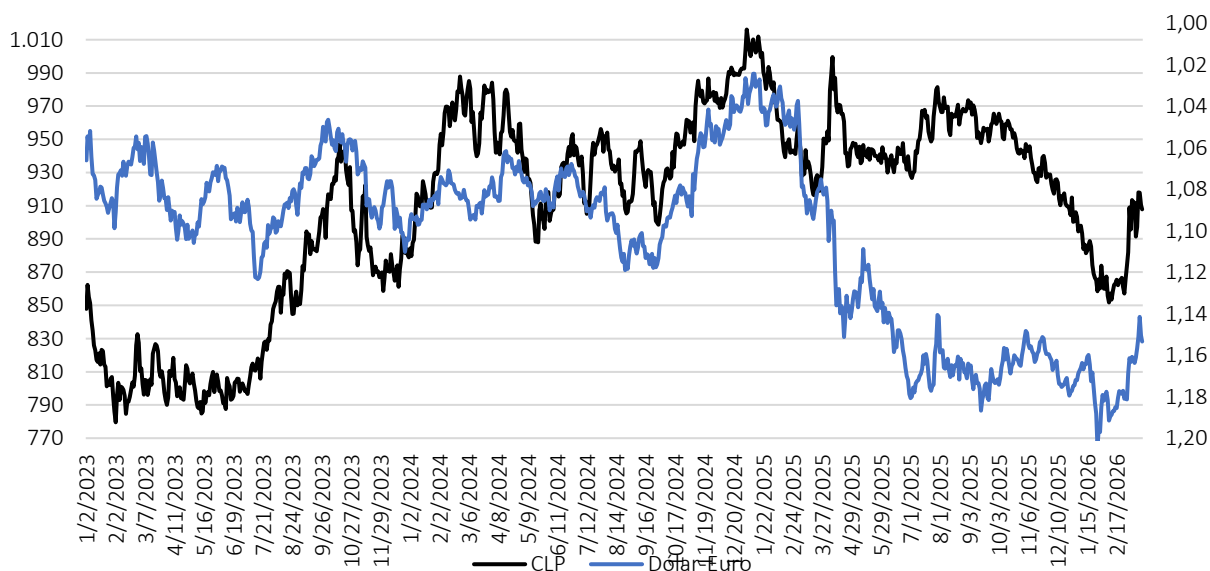
Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Chile.

El peso se ha depreciado durante marzo en un escenario de deterioro de términos de intercambio y de fortalecimiento global del dólar tras el inicio de la guerra en Medio Oriente. Antes, hasta la primera mitad de febrero, el peso se apreció hasta \$850 por dólar. Si bien hasta finales de enero esta apreciación ocurrió dado un aumento significativo del precio del cobre, durante las dos primeras semanas de febrero la baja en la cotización del dólar respondió más a un debilitamiento global del dólar, donde destacaron las decisiones de China y Europa de reducir la exposición a bonos del Tesoro de EE.UU.

Luego de lo anterior, se inició un período de depreciación pronunciado, que al cierre de este informe ha llevado a la cotización del dólar en torno a los \$918, lo que se traduce en una vuelta a los valores registrados en diciembre de 2025. Los factores que han impulsado la depreciación reciente del peso corresponden principalmente al fortalecimiento del dólar y al alza del petróleo en un contexto de mayor incertidumbre global derivada de la guerra (Figura 34).

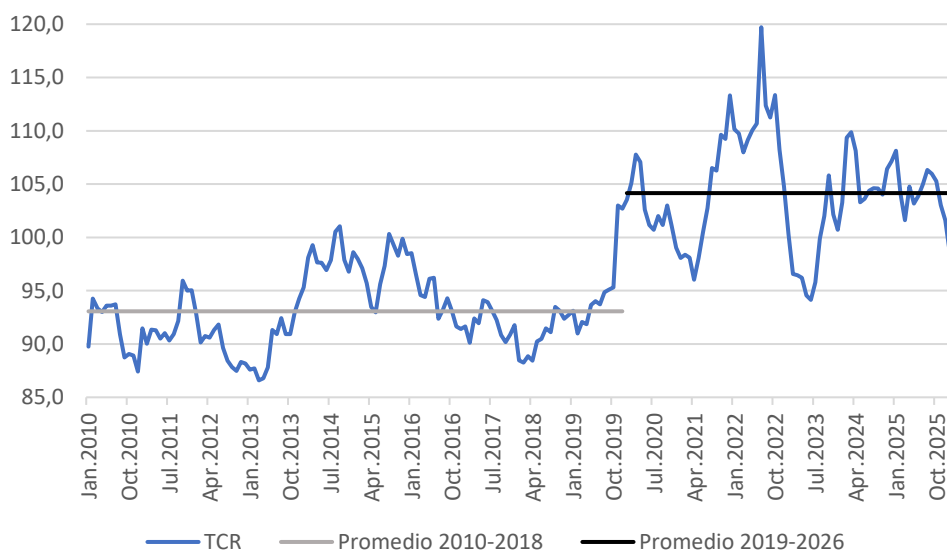
Con estos movimientos, el tipo de cambio real disminuyó en diciembre y enero, ubicándose por debajo del promedio post 2019, luego de la gran desviación observada a inicios de 2025. Con la información disponible, estimamos que el TCR habría caído en febrero y subido en marzo, terminando con un nivel actual que sigue siendo inferior al promedio post 2019 (Figura 35). **No se encuentra el origen de la referencia.).**

Figura 34: CLP y Dólar-euro



Fuente: Investing y Cochilco.

Figura 35: Tipo de cambio real (1986=100)



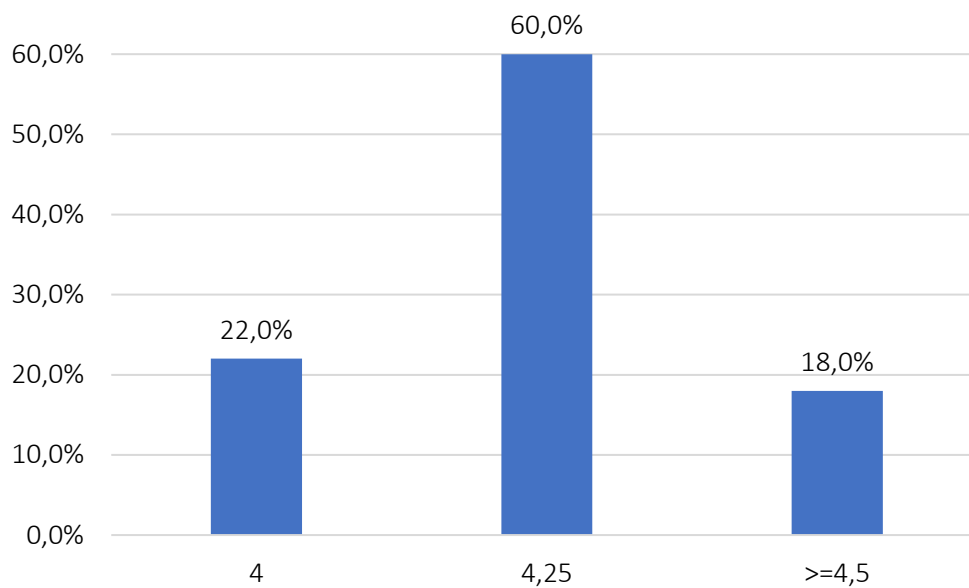
Fuente: Banco Central de Chile.

Considerando los factores que han incidido en la depreciación reciente del peso, si se pone término a la guerra en el corto plazo, estimamos que el tipo de cambio podría caer a niveles en torno a \$880 por dólar. Sin embargo, un deterioro del conflicto que impacte aún más al alza el precio del petróleo y fortalezca el dólar, llevaría al tipo de cambio a ubicarse marcadamente sobre \$900. Este escenario lo consideramos como un escenario de riesgo, pero con no baja probabilidad de ocurrencia.

En relación con la política monetaria, luego de disminuir 4la TPM en 25 pb en la reunión de diciembre de 2025, el Banco Central acordó mantener la TPM en 4,5% en su reunión de enero. Los datos recientes de la EEE apuntan a que la decisión de mantener la tasa de referencia se repetiría para la reunión de marzo, aunque para la reunión de abril existe menos consenso, con un 55% de los encuestados esperando una mantención de la TPM y un 43% esperando un recorte de 25 pb.

Dado que el nivel de la TPM ya se ubica dentro del rango de valores considerados neutrales (3,75% a 4,75%) y considerando los desarrollos recientes en el escenario internacional, no prevemos movimientos de la tasa en el corto plazo. Efectivamente pensamos que, en este escenario de alta incertidumbre, lo más prudente es esperar y ver cómo evoluciona las cosas. Con todo, el mercado sigue previendo que al cierre de este año, la TPM cerrará en 4,25%, lo que la ubicaría en la parte media del rango neutral (Figura 36).

Figura 36: Expectativas TPM: diciembre 2026 (% de observaciones)



Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas.

Proyecciones 2026

En este informe revisamos a la baja el rango de crecimiento del PIB para este año pasando desde 2%-3% a 1,75%-2,75% (Tabla 4). Las razones de este ajuste son diversas, pero destacamos tres principales. El primer factor es el fuerte deterioro de las condiciones externas derivadas del conflicto en Medio Oriente. Este shock está impactando las cadenas de suministro y el costo de la energía, pero además está presionando al alza la inflación y modificando las perspectivas de la política monetaria en el mundo que se prevé que será más restrictiva o menos expansiva, según el país. El impacto final de este conflicto sobre la economía global y sobre Chile dependerá de su duración e intensidad. Por el momento, suponemos que será un conflicto breve y que no se seguirá profundizando, pero los riesgos hacia un deterioro mayor son elevados.

En segundo lugar, la corrección a la baja en el rango de crecimiento del PIB responde a un inicio de año más débil de lo previsto. El IMACEC de enero sumado a las perspectivas para febrero y marzo, hacen prever que el primer trimestre la economía crecerá en torno a 1,5%, un desempeño similar al de los dos trimestres previos. Para crecer en la parte media del rango 1,75%-2,75%, se requiere, en consecuencia, una aceleración de la economía en el segundo semestre del año que permita una expansión en torno a 3% durante dicho período. En la medida que la crisis internacional se resuelva y las medidas internas de aceleración administrativa de la inversión surtan efecto, consideramos posible que se dé este escenario. En tercer término, este rango de crecimiento menor corresponde en parte a un ajuste por una base de comparación más exigente, dada la revisión al alza del crecimiento de 2025 desde 2,3% a 2,5%.

La demanda interna crecería 3,1% este año, nuevamente con un mayor dinamismo de la inversión que del consumo privado. Sin embargo, a diferencia de 2025, el inicio de año no ha sido bueno para el componente importado de la inversión, por lo que se requerirá un aporte mayor de la construcción para llegar al crecimiento de 4,5% que proyectamos. En cuanto al consumo de los hogares, también prevemos una desaceleración explicada por el aumento de la inflación y un mercado laboral que a inicios de año se ve con muy poca fuerza.

Aunque revisamos al alza la inflación mensual de corto plazo (promedio marzo-abril entre 0,5% y 0,6%), como consecuencia de los mayores precios de la energía y el alza del tipo de cambio, proyectamos que la inflación cerrará el año en torno a 3%, en la medida que el precio del petróleo retroceda de los niveles actuales y promedie US\$ 75 el barril este año. Antes del inicio de la guerra la proyección para el cierre del año era inferior a 3% consistente con la importante desaceleración registrada por los precios desde fines del año pasado y observada hasta febrero.

En este contexto, no prevemos movimiento de la TPM en el corto plazo, pero seguimos viendo factible un recorte adicional durante el año de 25 puntos base en la medida que las condiciones externas se normalicen. Con todo, el impacto macroeconómico de dicho recorte en caso de concretarse sería relativamente menor.

Tabla 4: Proyecciones económicas

Variación %	2023	2024	2025	2026
PIB	0.7	2.8	2.5	1.75-2.75
Demanda interna	-3.7	1.2	4.2	3.1
Inversión fija	0.3	-1.6	7.0	4.5
Consumo privado	-4.7	1.1	2.7	2.3
Exportaciones	0.3	7.2	4.2	4.6
Importaciones	-11.1	2.1	10.5	3.0
PIB mundial	3.1	3.2	3.3	3.0
Precio del cobre (cent. de dólar por libra)	385	414	451	535
Precio del petróleo WTI (dólares/barril)	78	76	65	75
Inflación Dic (%)	3.9	4.5	3.5	3.0
Inflación Promedio (%)	7.7	3.9	4.2	2.8
TPM Dic (%)	8.25	5.0	4.5	4.25-4.5

Fuente: Clapes UC.



Centro UC
CLAPES UC
Centro Latinoamericano de
Políticas Económicas y Sociales



clapesuc



@clapesuc