



Centro UC
CLAPES UC
Centro Latinoamericano de
Políticas Económicas y Sociales

Informe Macroeconómico N°22 CLAPES UC Segundo Trimestre 2026

11 de junio, 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.....	6
Actividad e inflación	6
Estados Unidos	6
Eurozona	10
China	13
Expectativas, variables financieras y materias primas	16
Economía Chilena	21
Actividad económica	21
Política fiscal.....	26
Mercado laboral.....	27
Inflación, tipo de cambio y política monetaria	29
Proyecciones 2026-2027.....	34
Tabla 1: Proyecciones de crecimiento en economías seleccionadas (var. % PIB real).....	16
Tabla 2: PIB y componentes de la demanda agregada (var. % a/a)	22
Tabla 3: Proyecciones macroeconómicas.	35
Figura 1: PIB de economías seleccionadas (var. % a/a).....	6
Figura 2: Mercado laboral en EE.UU.	7
Figura 3: PMI en EE.UU.	7
Figura 4: Inflación EE.UU. (var. a/a)	8
Figura 5: Cambios en la tasa de referencia implícitos en el mercado.....	9
Figura 6: Tasa de desempleo de la Eurozona (%).....	10
Figura 7: Economic Sentiment Indicator Eurozona	11
Figura 8: Inflación Eurozona (var. % a/a)	12
Figura 9: Tasas de referencia en la Eurozona (%)	12
Figura 10: Evolución sectorial de China (var. %, a/a)	13
Figura 11: Comercio internacional de China (var. %, a/a).....	14
Figura 12: Inflación y política monetaria China.....	15
Figura 13: Evolución proyección crecimiento 2026 (var. %).....	17
Figura 14: Proyecciones de inflación para 4T26 en economías seleccionadas (var. %, a/a)	17
Figura 15: Principales riesgos para la economía global.....	18
Figura 16: Variables financieras	19
Figura 17: Precios materias primas (02/01/2025=100)	20
Figura 18: PIB de Chile, volumen a precios del año anterior encadenado (1T22=100, desestacionalizado).....	21

Figura 19: Componentes del PIB (índice 2018-I=100, seres s.a.)	23
Figura 20: Incidencia a/a por sector económico, 1T26 (var. % a/a entre paréntesis).....	23
Figura 21: Índice de incertidumbre económica	24
Figura 22: Índice Mensual de Confianza Empresarial	25
Figura 23: Balances fiscales.....	26
Figura 24: Tasa de desocupación (&)	27
Figura 25: Creación de empleo según formalidad (Var. a/a ocupados; miles de personas).	28
Figura 26: Inflación mensual efectiva y esperada	29
Figura 27: Contribuciones al IPC mensual (incidencias, pp.).....	30
Figura 28: Inflación general y sin volátiles (var. %, a/a)	30
Figura 29: Inflación efectiva y proyecciones	31
Figura 30: Tipo de cambio y precio petróleo	32
Figura 31: Tipo de cambio real (1986=100)	32
Figura 32: Expectativas TPM: diciembre 2026 (% de observaciones)	33

Resumen Ejecutivo¹

Como consecuencia de la guerra en Medio Oriente, las proyecciones de crecimiento mundial se han revisado a la baja. Este año el mundo crecerá algo por debajo de 3% y en torno a medio punto porcentual menos que en 2025. Este crecimiento será el resultado de una expansión en torno a 2% en EE.UU., levemente bajo 5% en China y de sólo 0,3% en el caso de la Eurozona. Esta última región aparece fuertemente golpeada tanto por el efecto directo del conflicto, como por una contracción monetaria para hacer frente al aumento de la inflación.

Las expectativas de inflación para fin de año a nivel global se han revisado cerca de un punto porcentual al alza. En este sentido, el mayor riesgo global percibido por inversionistas alrededor del mundo es el de una segunda ola de inflación, seguido de los riesgos geopolíticos y del riesgo de un aumento desordenado de los rendimientos de los bonos.

La economía de EE.UU. ha sorprendido positivamente por su resiliencia estos meses. El país ha seguido creciendo y creando empleos a un buen ritmo y las perspectivas para el año son positivas, apoyadas sobre todo de las inversiones en inteligencia artificial y el impulso fiscal. Sin embargo, la inflación ha subido como consecuencia del shock de precios de combustibles y, en consecuencia, las expectativas de mercado han comenzado a incorporar la posibilidad de un alza de la tasa Fed funds a fin de año, lo que contrasta con las expectativas de más de dos recortes que se tenía antes del inicio de la guerra.

A nivel local, la economía chilena se contrajo en los primeros cuatro meses. Estas cifras confirmaron el estancamiento observado desde inicios del año pasado y encendieron la alerta por la posibilidad de una recesión técnica en el primer semestre.

Durante el primer trimestre, la caída del PIB se explicó por el desempeño de sectores vinculados a recursos naturales (minería, pesca, agricultura), pero también por retrocesos en la actividad de la minería y del sector manufacturero, mientras que los sectores más dinámicos fueron aquellos vinculados con el gasto público.

Para 2T26 proyectamos preliminarmente una expansión del PIB en torno a 0,3%, pero los riesgos están sesgados a la baja. El resultado económico del primer semestre pone muy cuesta arriba el crecimiento del año.

El débil desempeño económico está impactando al mercado laboral, según se desprende del bajo ritmo de creación de puestos de trabajo, la menor calidad de los empleos creados y el aumento del desempleo. La existencia de 945 mil desocupados se suma a salarios reales que retroceden en el margen y explican la pérdida de dinamismo del consumo de los hogares.

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

En el ámbito fiscal las noticias no son positivas. El gobierno sinceró el estado de las finanzas públicas anunciando un mayor déficit fiscal para este año y mayores necesidades de financiamiento. Como consecuencia, es probable que durante esta administración se supere el nivel prudente de deuda pública de 45% del PIB. Asimismo, el Ejecutivo se vio en la necesidad de renunciar al compromiso de converger a balance estructural al final de su administración.

Consideramos de gran importancia que se cumplan las metas fiscales establecidas y que se hagan los esfuerzos necesarios para mantener la deuda pública por debajo del nivel prudente. Cualquier desvío del 45% debería ser de carácter transitorio.

El proyecto de reconstrucción nacional contiene medidas que apuntan en la dirección de acelerar el crecimiento económico, lo cual valoramos. Los riesgos fiscales identificados deben mitigarse, pero no impedir que se avance en una iniciativa necesaria para dejar atrás años de estancamiento económico y deterioro del mercado laboral.

Respecto de los precios, la inflación subió con fuerza en marzo y abril como consecuencia del alza del precio de los combustibles. Sin embargo, los registros de los últimos dos meses se han ubicado por debajo de lo previsto. Pese a la mayor duración del shock derivado de la guerra en Medio Oriente, no se observa un impulso adicional sobre los precios, lo cual estimamos que es una consecuencia de la debilidad de la demanda interna y de las crecientes holguras de capacidad de la economía.

A la fecha, el shock tiene características de un alza de precios por una vez, que no esperamos que genere presiones inflacionarias persistentes. Por el contrario, una vez que se disipe el impacto del alza de los combustibles, la inflación debería volver rápidamente a la meta y ubicarse bajo 3% en el segundo trimestre del próximo año.

El Banco Central ha mantenido la TPM en 4,5%, descartando la posibilidad de nuevos recortes que estaban sobre la mesa antes del inicio de la guerra en Medio Oriente. Esta tasa se ubica en la parte alta del rango de valores neutrales, lo que estimamos resulta inconsistente con la debilidad de la economía y del mercado laboral e impone un costo excesivo sobre las condiciones de financiamiento de hogares y empresas.

Las sorpresas para el Banco Central respecto del IPOM de marzo han sido mayores en crecimiento económico que en inflación. En esa ocasión se proyectó un crecimiento centrado en 2% para este año, lo que hoy parece improbable.

Considerando el desempeño de la actividad económica durante el primer semestre y asumiendo una recuperación del dinamismo durante la segunda parte del año, estimamos que la economía crecerá en torno a 1,5% en 2026, con riesgos sesgados a la baja. De esta forma consideramos que un rango de crecimiento entre 1% y 1,75% cubre adecuadamente las posibilidades de expansión para la economía este año.

Para 2027 proyectamos preliminarmente una expansión entre 2,5% y 3,5%. Esta proyección considera una normalización de las condiciones externas, un primer semestre más dinámico dada la debilidad observada durante el período equivalente este año y una rápida normalización inflacionaria que abrirá espacios para recortes de la tasa de política monetaria.

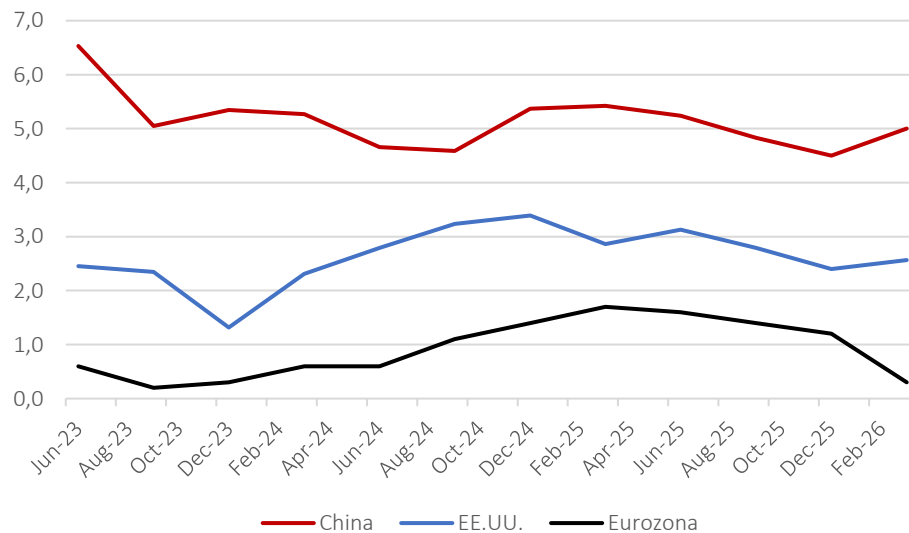
Escenario Internacional

Actividad e inflación

Estados Unidos

El PIB de EE.UU. en el primer trimestre de 2026 creció 0,4% t/t (1,6% trimestral anualizado), con lo cual se anotó un avance interanual de 2,6% (Figura 1), el mayor desde el aumento de 2,8% en el tercer trimestre de 2024.

Figura 1: PIB de economías seleccionadas (var. %. a/a)



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

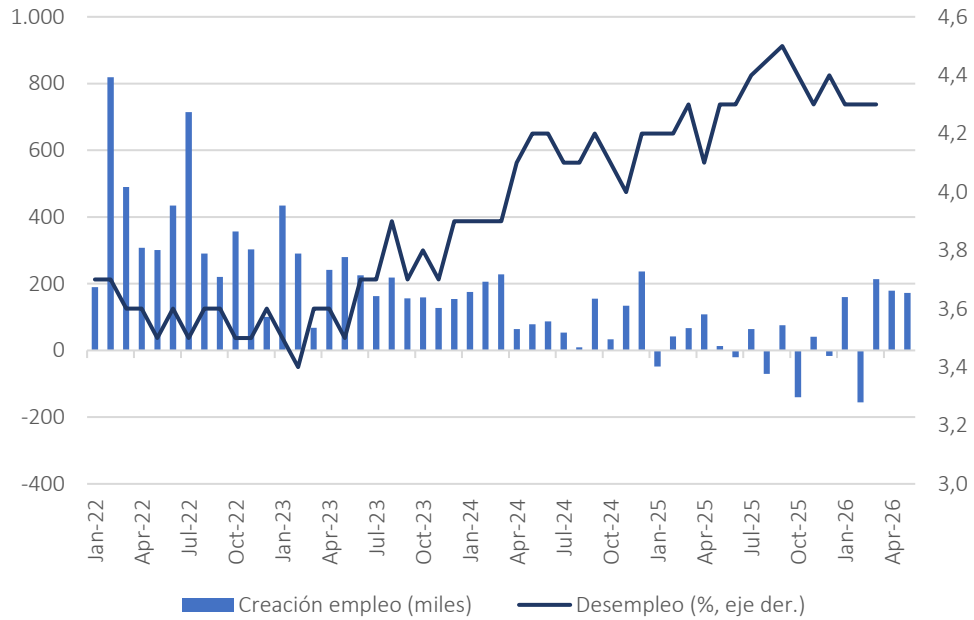
Por su parte, el mercado laboral ha mostrado señales de fortalecimiento tras registrar aumentos de 214 mil, 179 mil y 172 mil empleos no agrícolas de los meses de marzo, abril y mayo, respectivamente. Estas cifras son superiores a las registradas al inicio del presente año, y superan considerablemente a la dinámica presentada durante todo el año 2025 (Figura 2). De esta forma, la tasa de desempleo pasó de 4,4% en febrero a 4,3% en mayo.

Hacia adelante, a nivel sectorial las encuestas de gerentes de compra reflejan una continua expansión de los sectores referentes a la industria y a los servicios. En este sentido, mientras que el PMI de servicios de abril y mayo señala un dinamismo positivo (aunque inferior al de meses previos), el PMI manufacturero señala expansiones mayores, con cifras que no se observaban desde mediados del año 2022 (Figura 3).

Respecto de la actividad general, para el segundo trimestre de este año se espera un dinamismo considerablemente mayor al registrado en el trimestre anterior. Siguiendo las estimaciones de la herramienta GDPNow de la FED de Atlanta y de JPMorgan, en el segundo trimestre el PIB anotar

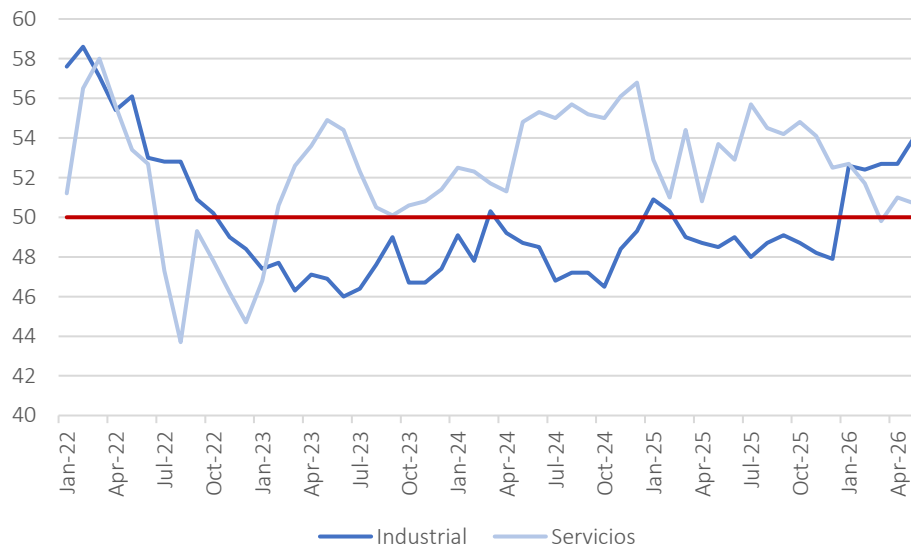
un aumento trimestral anualizado entre 2,5% y 3,0%, lo que se traduciría en una variación interanual en torno al 2,3%.

Figura 2: Mercado laboral en EE.UU.



Fuente: FRED.

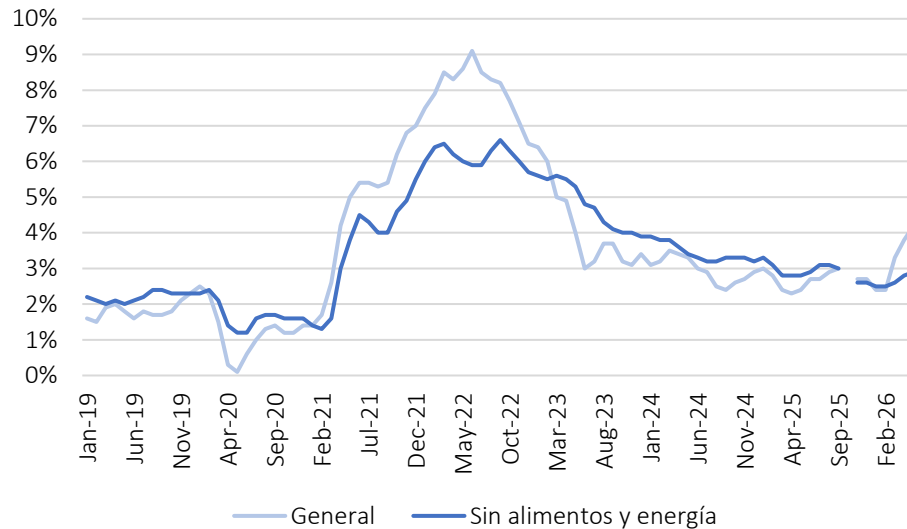
Figura 3: PMI en EE.UU.



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

Respecto de la inflación, las cifras de marzo, abril y mayo dan cuenta de un aumento de las presiones de precios (Figura 4). A nivel general, luego de que la inflación fuera igual o menor de 3,0% por cerca de dos años, los datos de los últimos meses reflejan una aceleración en el avance de los precios que llevó a una cifra inflacionaria (a/a) de 4,2% en mayo, siendo la más alta desde abril de 2023. Si se excluye a los alimentos y la energía del cálculo de la inflación, también se muestra un aumento, aunque más acotado, pasando de avances de 2,6% en marzo a aumentos de 2,9% en mayo.

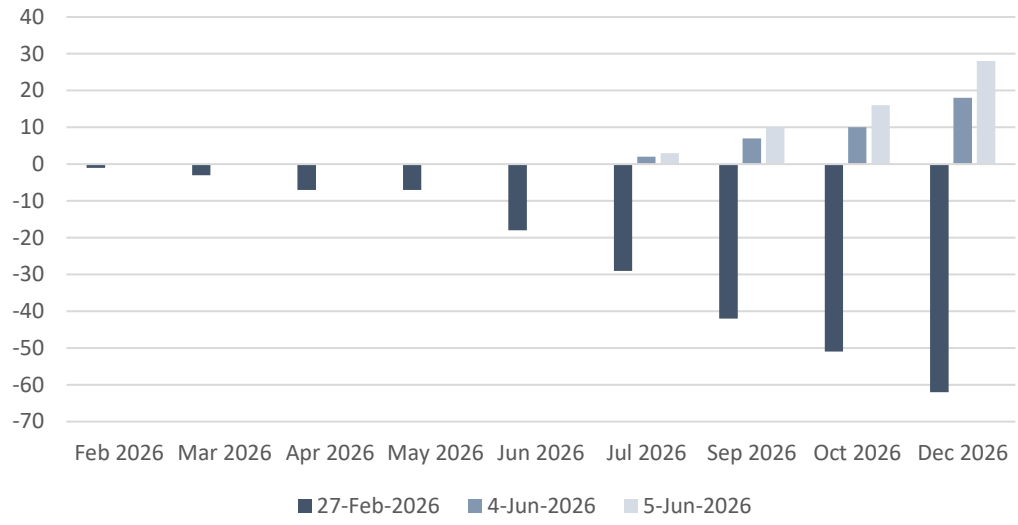
Figura 4: Inflación EE.UU. (var. a/a)



Fuente: FRED

Frente a la incertidumbre respecto de la evolución de la inflación, la FED decidió mantener el rango de la tasa de referencia en su reunión de abril, por lo que sigue ubicándose entre 3,5% y 3,75%. Ahora bien, dada la resiliencia de la economía, sumada a la fortaleza del mercado laboral y a la aceleración de la inflación, las expectativas de mercado han comenzado a incorporar la posibilidad de un alza de la tasa Fed funds a fin de año, lo que contrasta con la expectativa de más de dos recortes que se tenía antes del inicio de la guerra año (Figura 5).

Figura 5: Cambios en la tasa de referencia implícitos en el mercado



Fuente: Bloomberg.

Eurozona

En la Eurozona, durante el primer trimestre de 2026 se registró una caída trimestral del PIB de 0,2%, junto a un avance interanual de 0,3%, lo cual representa la menor expansión desde fines de 2023.

El aumento en el PIB del primer trimestre estuvo acompañado de una creación de empleos menor al de trimestres previos (+0,1% q/q), lo que resultó en un incremento interanual de 0,5%. Por otro lado, la tasa de desempleo subió levemente, pasando de 6,2% en marzo a 6,3% en abril (Figura 6).

Algunos indicadores relativos a la situación general de la economía señalizan un deterioro del dinamismo económico en el segundo trimestre. Por ejemplo, el Economic Sentiment Indicator, variable utilizada por el Banco Central Europeo (BCE) para seguir la evolución mensual de la actividad, disminuyó 3,2% en abril, manteniéndose sin cambios sustanciales en mayo (Figura 7). Estas bajas confirman el deteriorado sentimiento económico en la región².

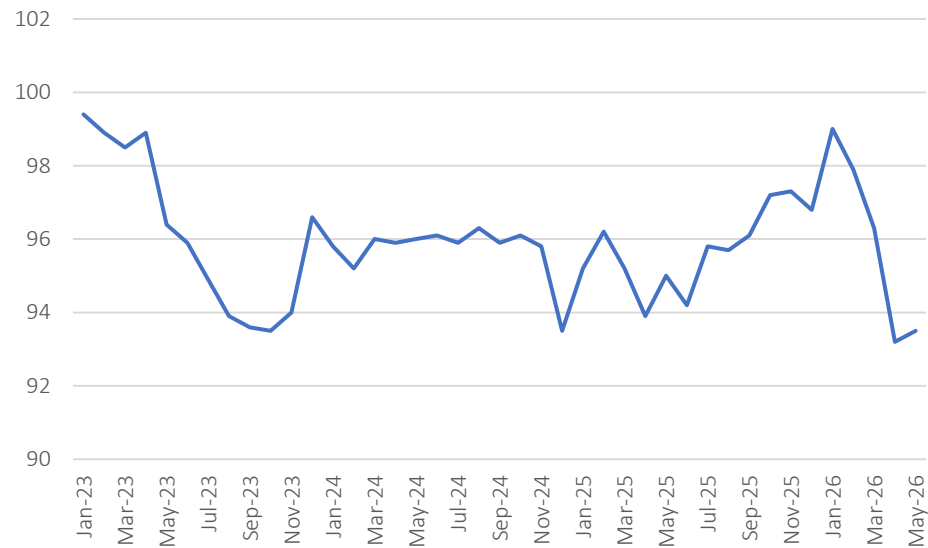
Figura 6: Tasa de desempleo de la Eurozona (%)



Fuente: EuroStat.

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

Figura 7: Economic Sentiment Indicator Eurozona

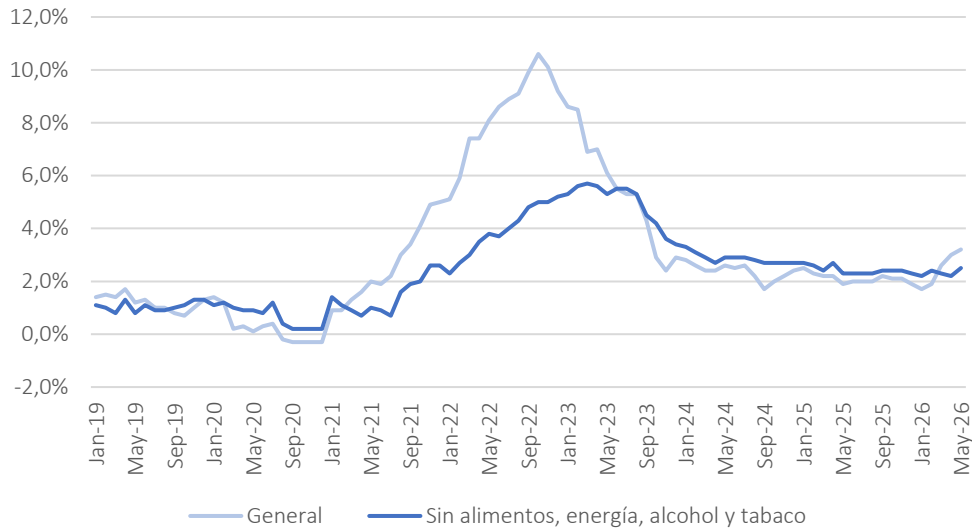


Fuente: EuroStat.

Respecto de la inflación, luego de estabilizarse en torno al 1,8% al inicio de este año, en los meses siguientes aumentó considerablemente, llegando a 3,2% en mayo. Algo similar ocurrió con la inflación subyacente, la cual pasó de 2,3% en marzo a 2,5% en mayo. Estos datos revierten la tendencia a la baja que se estaba experimentando el segundo trimestre de 2025 (Figura 8).

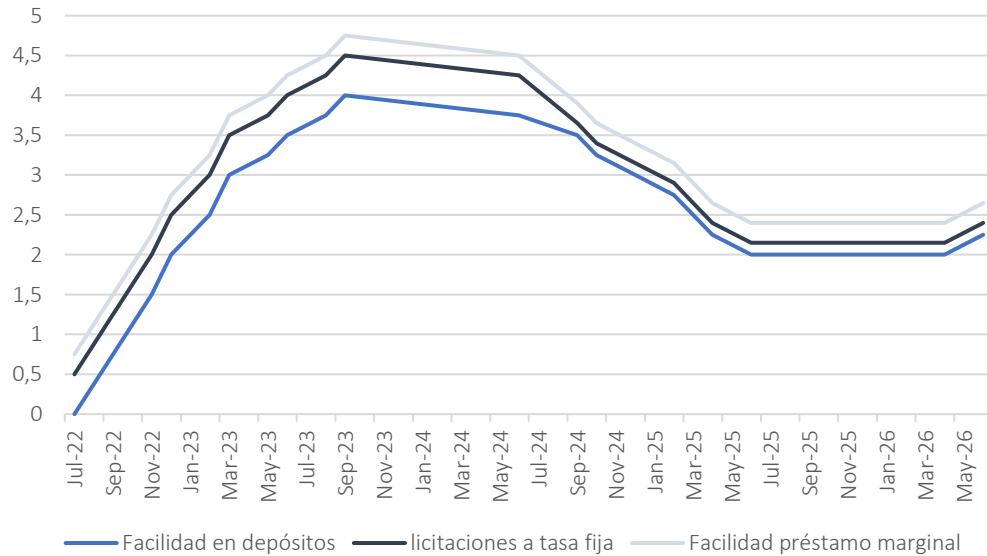
En este contexto, luego de mantener las tasas de referencia durante toda la segunda mitad de 2025 y parte de 2026, en su reunión de junio el Banco Central Europeo ha decidido aumentar las tasas de referencia en 25 pb., por lo que los valores actuales de las tasas referidas a la facilidad en los depósitos, a la facilidad de préstamos marginales y a las principales operaciones de refinanciación son 2,25%, 2,40% y 2,65%, respectivamente (Figura 9). Dada la corrección al alza de la inflación para el año 2026 en esta región, el mercado espera un alza adicional de 25 puntos base en las tasas de referencia en lo que resta del año.

Figura 8: Inflación Eurozona (var. % a/a)



Fuente: EuroStat.

Figura 9: Tasas de referencia en la Eurozona (%)



Fuente: EuroStat.

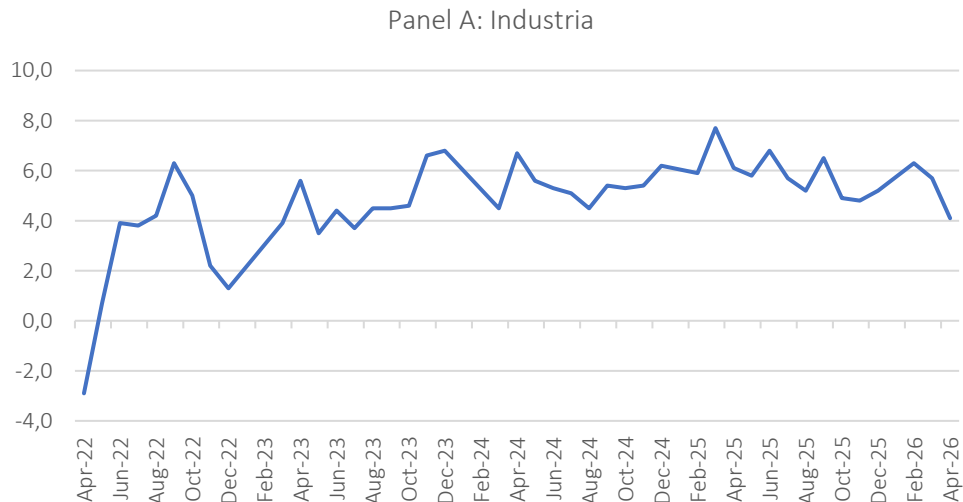
China

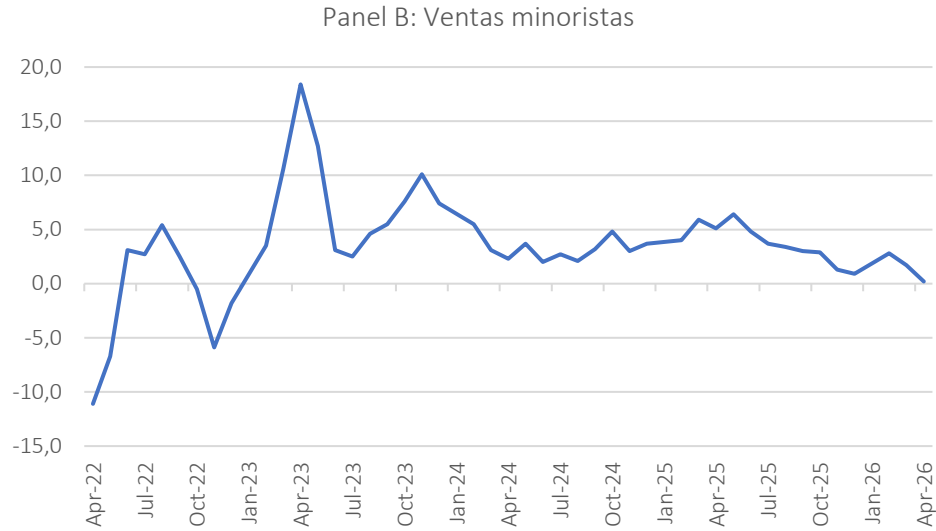
La economía China mantuvo su dinamismo en el primer trimestre de 2026 al registrar un crecimiento trimestral de 1,3% y acumulando nueve trimestres consecutivos con alzas sobre 1,0%. En términos interanuales, el crecimiento del PIB se aceleró registrando un aumento de 5,0% a/a. Hasta el momento, estas cifras son coherentes con la meta de crecimiento fijada por el gobierno para este año (4,5%/5,0%).

Hacia adelante, los datos de actividad y demanda de China muestran un dinamismo relativamente menor. Respecto de la actividad sectorial, mientras que en abril las alzas interanuales en la producción industrial (4,1%) y en el comercio minorista (0,2%) fueron las menores de los últimos dos o tres años (Figura 10), en mayo no se presentan señales de repunte importantes, siguiendo el último dato del PMI de China, que indica una leve expansión de la actividad económica general en ese mes motivada por un marginal aumento de la actividad no industrial. En relación con el mercado laboral, la tasa de desempleo, luego de subir hasta 5,4% en marzo, disminuyó hasta 5,2% en abril.

Respecto del comercio internacional, si bien las exportaciones repuntaron en abril (14,1% a/a), las importaciones siguen aumentando a tasas más elevadas (25,3%), dejando atrás la tendencia presentada desde 2024 (Figura 11).

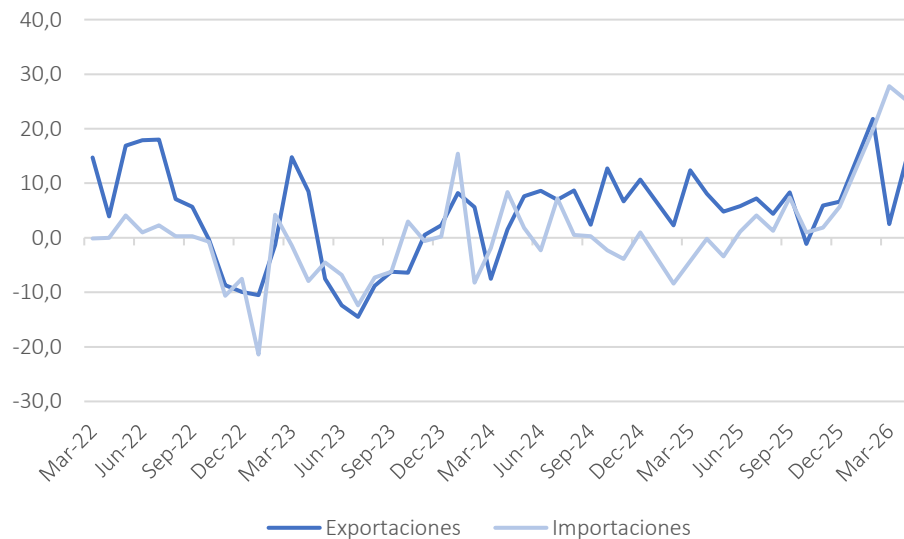
Figura 10: Evolución sectorial de China (var. %, a/a)





Fuente: National Bureau of Statistics of China.

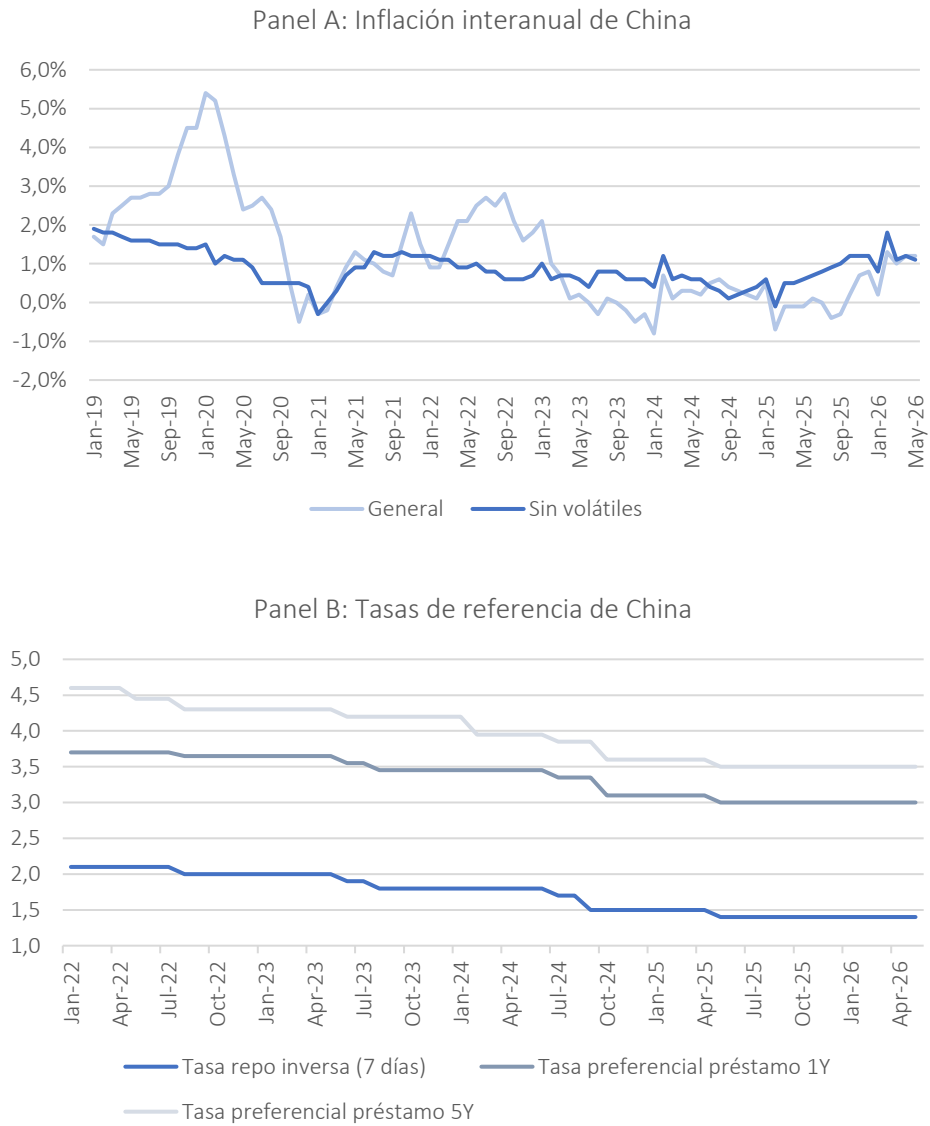
Figura 11: Comercio internacional de China (var. %, a/a)



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

Respecto de los precios, la inflación total sigue anotando cifras interanuales algo mayores al 1,0%. Luego de que en febrero la inflación general aumentara hasta 1,3% (desde el 0,2% del mes anterior), en los tres meses siguientes se ha mantenido relativamente constante, ubicándose en 1,2% en mayo. El caso para la inflación subyacente es algo distinto, ya que el aumento hasta 1,8% a/a en febrero (desde el 0,8% del mes anterior) fue seguido por alzas más acotadas en los tres meses siguientes, cercanas al 1,1%. Con esta dinámica de precios, las tasas de interés de referencia se han mantenido en los niveles implementados con el primer recorte de mayo de 2025 (Figura 12).

Figura 12: 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 a la baja respecto de lo esperado tres meses atrás. Los mayores ajustes a la baja en el crecimiento esperado de este año se dan para la Eurozona (-0,9 pp.), seguido de México (-0,7 pp.) y Brasil (-0,5 pp.) e (Tabla 1). Esto ocurre en un contexto marcado por la guerra en Medio Oriente, cuya duración sigue siendo incierta pese a los sucesivos anuncios de negociaciones y altos al fuego entre las partes involucradas.

Si se considera solo a EE.UU., China y la Eurozona, se puede observar que las proyecciones de crecimiento de 2026 para las dos primeras economías se han corregido, en general, al alza desde la segunda mitad de 2025. Esto es contrario a lo registrado para la Eurozona, donde las previsiones de crecimiento de 2026 se han deteriorado más allá de lo inicialmente considerado en los últimos casi doce meses de proyección (Figura 13).

Tabla 1: Proyecciones de crecimiento en economías seleccionadas (var. % PIB real)

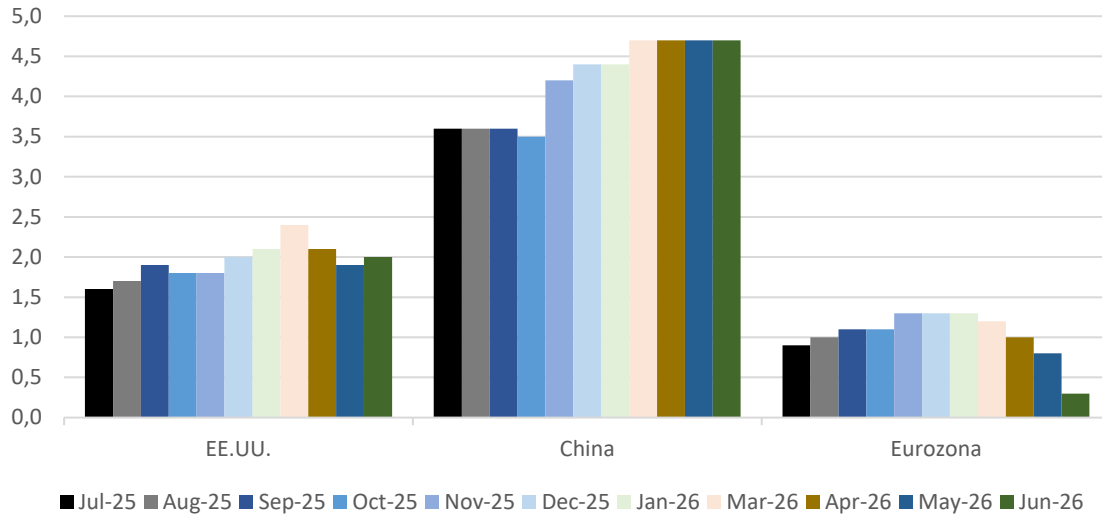
	2026		2027	
	Marzo	Junio	Marzo	Junio
Estados Unidos	2,4	2,0	2,0	2,0
China	4,7	4,7	4,1	3,9
Eurozona	1,2	0,3	1,4	1,2
Japón	0,9	0,7	0,8	0,7
India	6,5	6,5	6,3	6,3
Brasil	1,3	1,8	1,6	1,6
México	1,7	1,0	1,7	1,7
Mundo	3,1	2,9	2,9	2,9

Fuente: JP Morgan.

Para 2027, las proyecciones de crecimiento global se mantienen respecto de lo esperado en diciembre, y apuntan a un crecimiento del PIB mundial igual al de este año. Si bien gran parte de las proyecciones de crecimiento por país permanece sin cambios, se presentan correcciones menores a la baja para China (-0,2 pp.) y la Eurozona (-0,2 pp.).

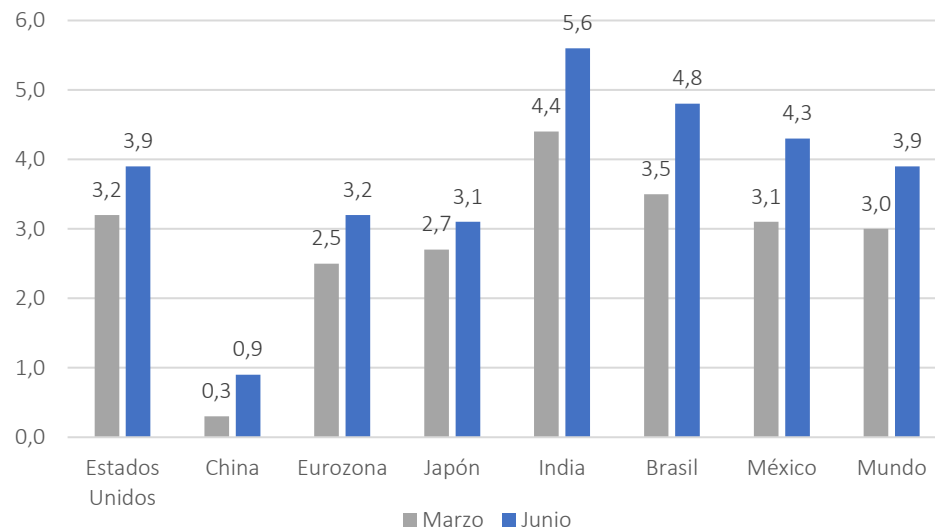
Respecto de la inflación, las expectativas para fin de este año a nivel global se han revisado considerablemente al alza, aumentando casi 1 pp. En este sentido, todas las economías seleccionadas presentan aumentos en las expectativas de inflación, destacando las alzas en Brasil, India y México (Figura 14).

Figura 13: Evolución proyección crecimiento 2026 (var. %)



Fuente: JP Morgan.

Figura 14: Proyecciones de inflación para 4T26 en economías seleccionadas (var. %, a/a)



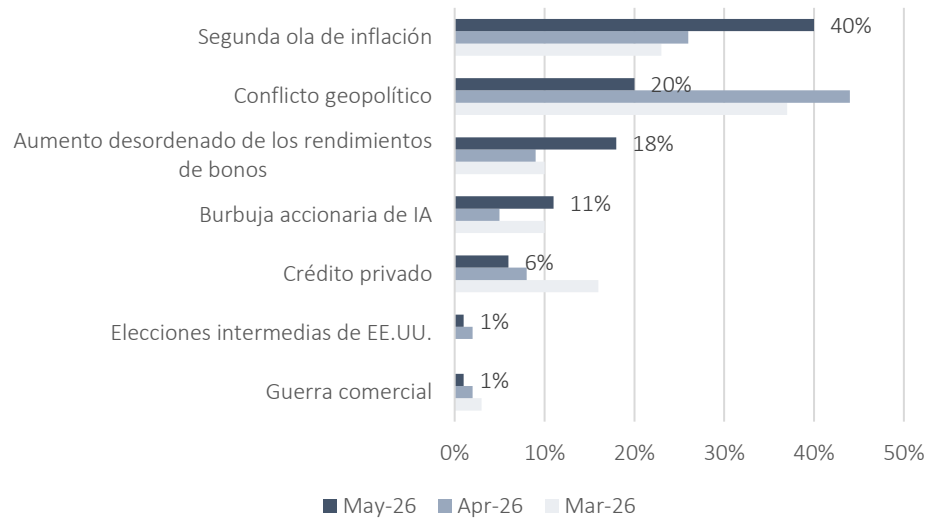
Fuente: JP Morgan.

El mayor riesgo global actual identificado por los gestores globales de fondos es una segunda ola inflacionaria. Este factor ha estado presente dentro de las preocupaciones más relevantes de los últimos tres meses, y su importancia se ha incrementado con el paso del tiempo. (Figura 15).

Al riesgo anterior, le siguen dentro de la lista de mayores preocupaciones actuales el conflicto geopolítico y el aumento desordenado de los rendimientos de bonos. Mientras que el primer elemento ha perdido la relevancia que tuvo en marzo y abril, el segundo se ha potenciado. Más

atrás en la lista, se ubica el riesgo de una burbuja accionaria de IA, el crédito privado, las elecciones intermedias de EE.UU. y la guerra comercial.

Figura 15: Principales riesgos para la economía global



Fuente: Bank of America.

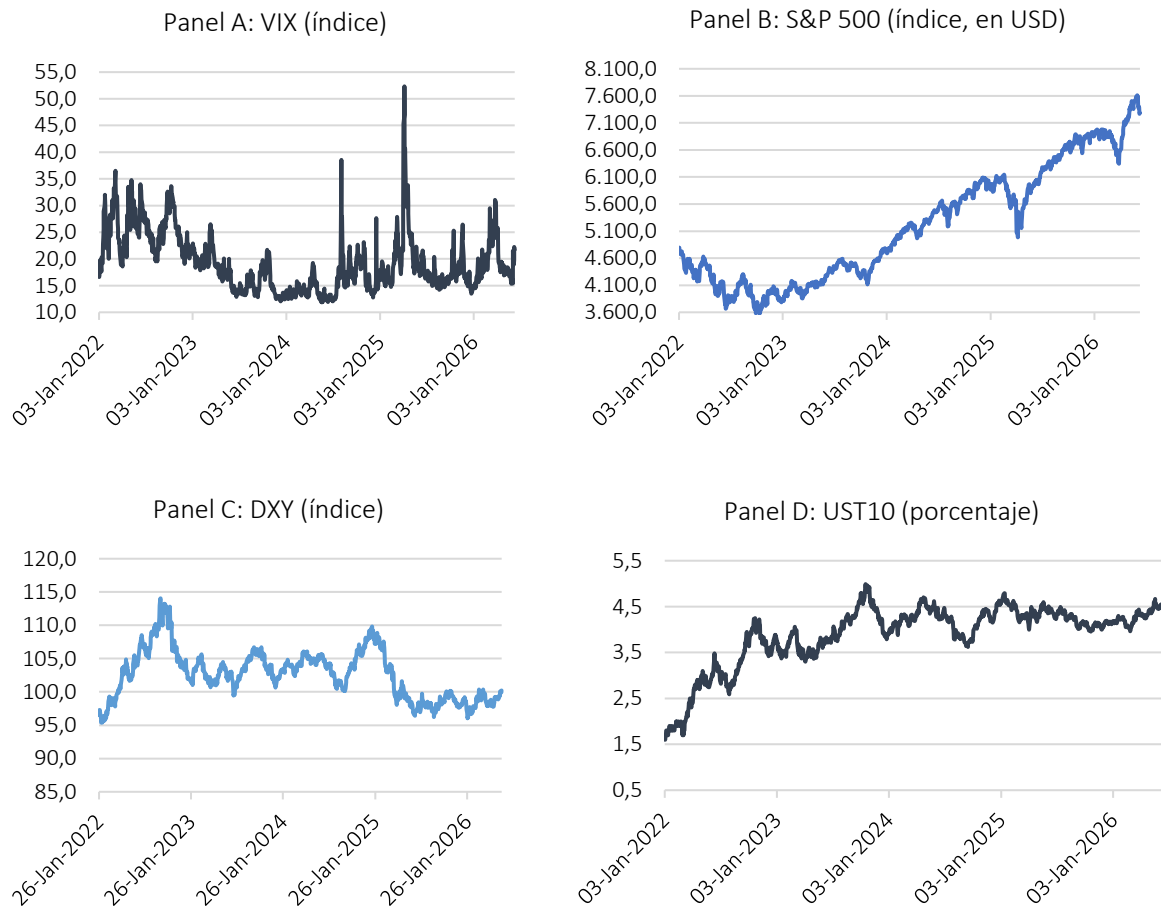
Desde un punto de vista financiero, el índice S&P 500 ha aumentado sistemáticamente en los últimos tres meses (+3,9% m/m promedio considerando lo que va de junio) (Figura 16). Esto ha sido acompañado de una constante disminución en la volatilidad del mercado bursátil (medida por el índice VIX), que pasó de un nivel promedio de 25,6 en marzo a un nivel promedio a 18,6 en lo que va de junio. La combinación del alza en la capitalización bursátil junto a la significativa disminución en la volatilidad estuvo fuertemente influenciada por las expectativas de una desescalada (y potencialmente término) del conflicto en Medio Oriente, mientras que el impulso de las empresas ligadas a la Inteligencia Artificial también ha jugado un rol central en el crecimiento bursátil reciente. Pese a estos movimientos generales, al cierre de este informe el valor bursátil ha bajado, lo que ha sido acompañado de un aumento en la volatilidad (que devuelve el índice VIX a los 21 puntos)

A nivel global, la cotización del dólar ha aumentado levemente. Luego de una baja mensual promedio de 0,8% en abril, el valor global del dólar se mantuvo relativamente estable en mayo y, en lo que va de junio (al cierre de este informe), presenta un alza de 1,1%. Por su parte, la tasa promedio mensual del bono del Tesoro de Estados Unidos a diez años plazo, en medio de las proyecciones de escenarios más inflacionarios en lo que resta del año, se ha incrementado constantemente, pasando de 4,2% en marzo a 4,5% en lo que de junio.

La evolución reciente de los precios de las principales materias primas ha sido, en general, al alza. En el caso del petróleo, el precio subió con fuerza en abril y, desde entonces, ha presentado movimientos contrapuestos, de gran volatilidad, que han impedido volver a los niveles presentados

al inicio de este año, dada la incertidumbre respecto de la duración del conflicto en Medio Oriente, el cierre del estrecho de Ormuz y los sucesivos anuncios de negociaciones entre las partes involucradas que prometen dar fin al conflicto. Esto ha significado que el precio del petróleo ha pasado de un promedio mensual de US\$ 90,6 por barril en marzo a US\$ 92,1 por barril en lo que va de junio (Figura 17).

Figura 16: Variables financieras

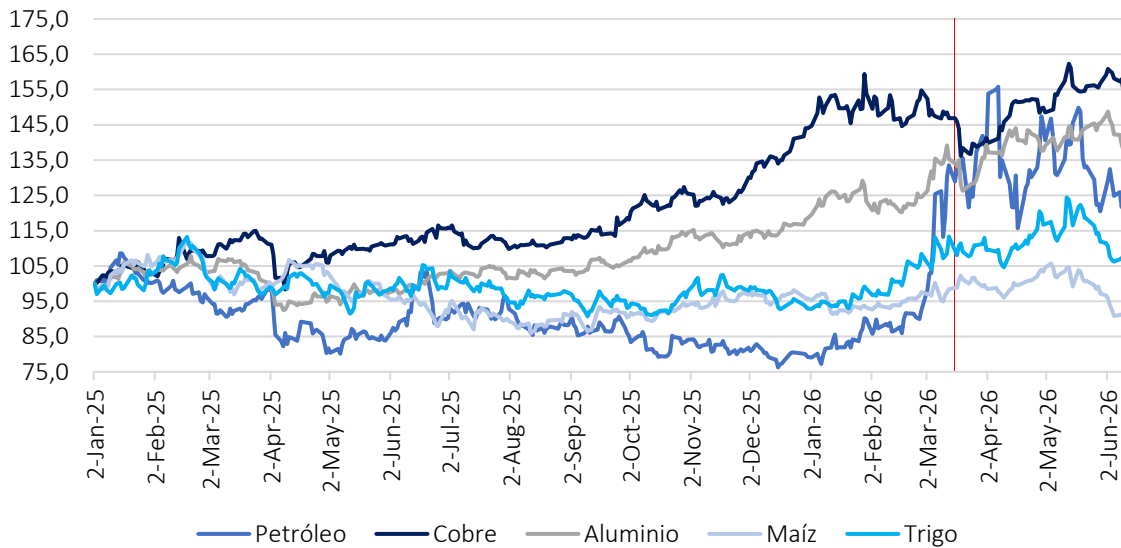


Fuente: Investing.

En el caso del cobre, el precio ha aumentado significativamente y ha alcanzado registros históricos durante en los últimos meses. El incremento reciente de este metal también ha respondido a las previsiones de una desescalada del conflicto en Medio Oriente, a lo que se le suma la mayor demanda por el desarrollo de la Inteligencia Artificial, las restricciones de oferta adicionales dado el freno de las exportaciones China de ácido sulfúrico (insumo clave en la extracción de minerales) y, más recientemente, el temor de nuevos aranceles por parte de Estados Unidos. Con todo, estos movimientos significaron pasar de un valor promedio mensual de US\$5,7 por libra en marzo a US\$6,1 por libra en mayo. Al cierre de este informe, la libra de cobre se ubica en torno a US\$6,1.

El precio del aluminio también ha aumentado constantemente durante los últimos tres meses, mientras que los precios del maíz y del trigo han seguido dinámicas similares, con aumentos mensuales durante abril y mayo que han sido acompañados de bajas relativamente significativas en lo que va de junio.

Figura 17: Precios materias primas (02/01/2025=100)



Nota: Línea roja indica fecha del informe macroeconómico anterior.

Fuente: Investing y Cochilco.

Economía Chilena

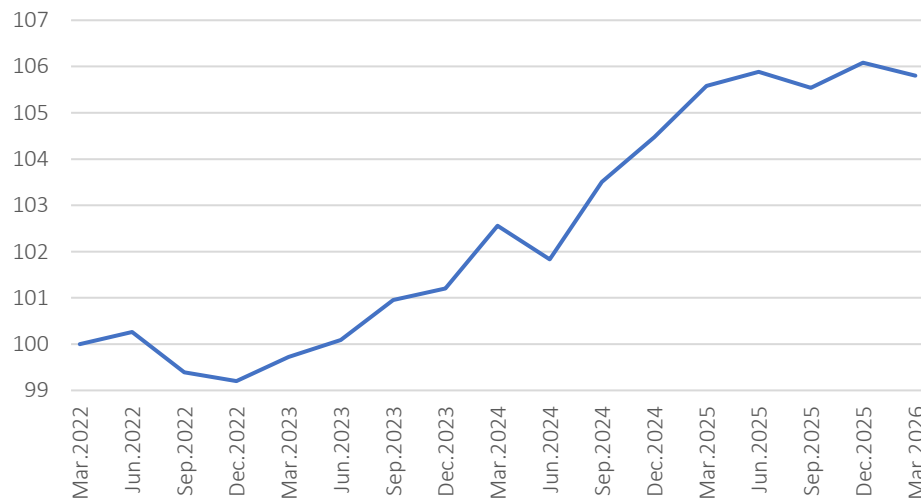
Actividad económica

En el primer trimestre de este año la economía chilena se contrajo 0,5% a/a (más que la baja de 0,3% que mostraban los IMACEC publicados a esa fecha), y retrocedió 0,3% respecto del trimestre anterior. Esta cifra estuvo por debajo de lo previsto por analistas y por instituciones como el Banco Central y muestra una economía estancada desde inicios de 2025 (Figura 18).

A nivel interno, el consumo privado siguió desacelerándose, aunque creció 2,5% a/a, a la vez que el crecimiento del consumo de gobierno aumentó 3,0% a/a (Tabla 2). La inversión fija registró un acotado crecimiento en comparación a los trimestres previos (3,2% versus 9,7% en los dos trimestres previos), donde el aumento de 10,1% a/a de la inversión en maquinaria y equipos siguió siendo el origen del incremento de la inversión total, mientras que la inversión en construcción retrocedió 0,9% a/a.

A nivel externo, las exportaciones cayeron, luego del repunte experimentado en el trimestre pasado, mientras que las importaciones moderaron su incremento. Esto llevó a un aporte negativo de las exportaciones netas (-1,1 pp.), que no alcanzó a ser compensada por las alzas de los componentes internos de la economía.

Figura 18: 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, se observa que el único componente con dinamismo positivo fue el consumo, especialmente el de gobierno, mientras que la inversión fija y las exportaciones destacaron por sus caídas (Figura 19).

Tabla 2: PIB y componentes de la demanda agregada (var. % a/a)

	2T25	3T25	4T25	1T26
Demanda Interna	6,4	5,9	2,6	2,1
Consumo de hogares e IPSFL	3,4	2,8	2,8	2,5
Consumo Gobierno	3,3	2,1	2,5	3,0
Formación bruta de capital fijo	6,0	9,7	9,7	3,2
Exportaciones de bienes y servicios	5,4	-0,1	3,3	-4,9
Importaciones de bienes y servicios	14,1	12,6	6,6	2,0
Producto Interno Bruto	3,7	1,7	1,6	-0,5

Fuente: Banco Central de Chile.

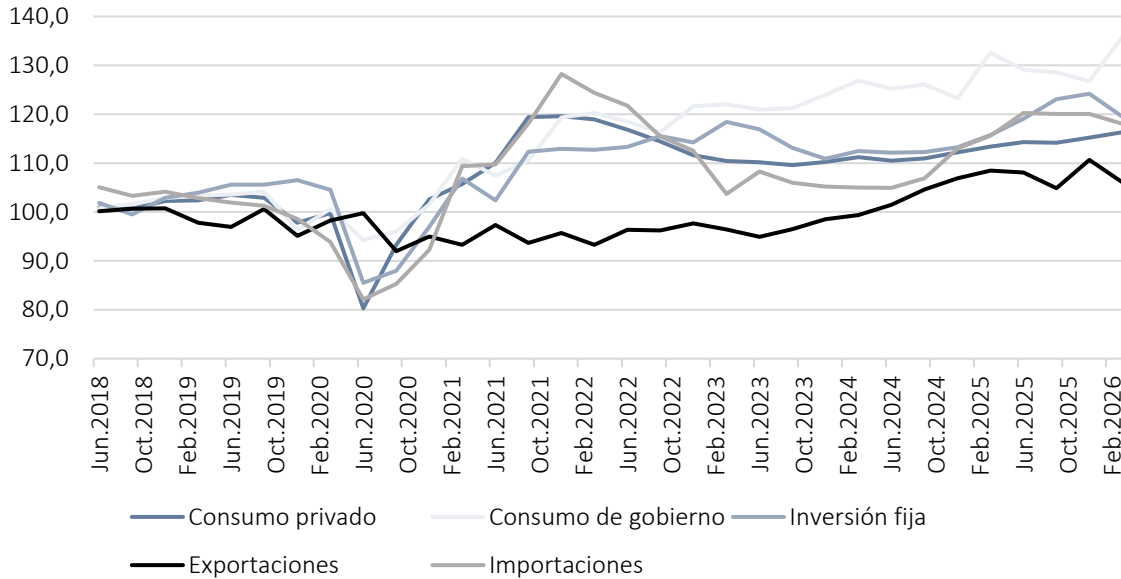
En términos de sectores económicos, en el primer trimestre de 2026 los principales aportes negativos al crecimiento económico provinieron de las actividades agropecuario-silvícolas, mineras e industriales (Figura 20). Mientras que en las actividades agropecuarias-silvícolas la caída se explicó por una menor producción frutícola (especialmente de uvas de mesa, manzanas y carozos), en las mineras la baja se explicó por menores leyes del mineral, factores climáticos adversos y mantenciones que mermaron la producción. La caída en las actividades industriales, por su parte, se explicó principalmente por la menor producción de alimentos.

Por el contrario, el sector con el mayor aporte al alza fue el de servicios personales, donde destacaron los servicios de salud y los de educación. En menor medida, contribuyeron positivamente al crecimiento económico los servicios de vivienda e inmobiliarios y los servicios financieros.

La caída interanual del primer trimestre fue seguida de una sorpresa negativa en abril, cuando la actividad económica cayó 1,2% a/a (esperado: -0,4%). Esto fue consecuencia mayoritariamente de la caída en la actividad minera, mientras que en menor medida influyeron negativamente las bajas en resto de bienes y en industria. Sin embargo, los sectores no mineros crecieron sólo 0,4% a/a, lo que confirma una debilidad de la economía que se extiende más allá de la minería.

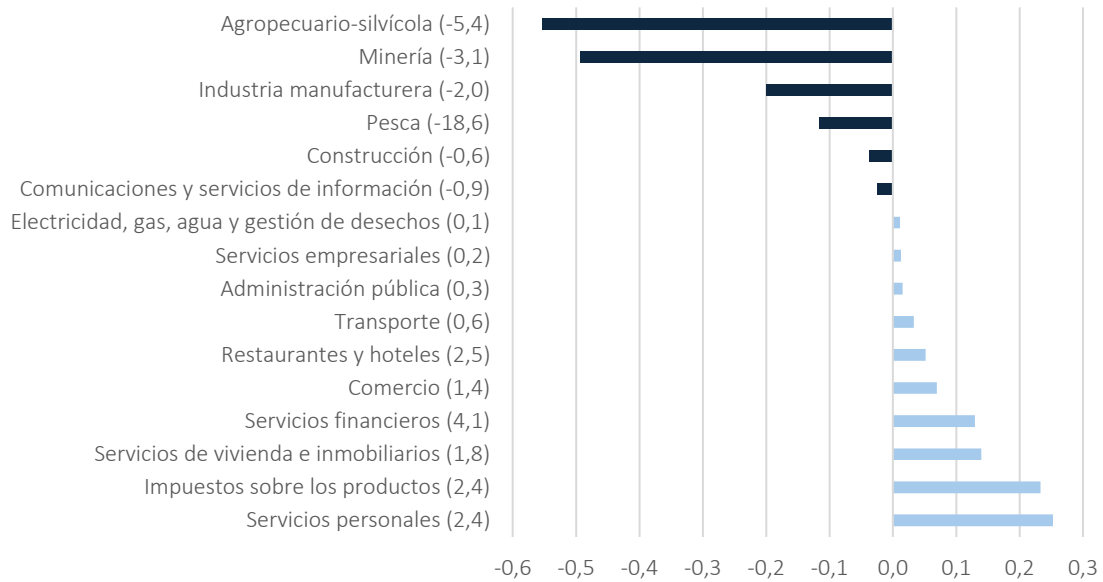
En promedio, la economía ha registrado una variación mensual nula entre enero y abril. En términos mensuales, las bajas registradas en el IMACEC de enero y febrero fueron compensadas con las alzas que ocurrieron en los dos meses siguientes. Un resultado similar se obtiene si se considera el promedio de las variaciones mensuales de los IMACEC no mineros acumulados hasta abril, donde la baja de enero, las nulas variaciones de febrero y abril, y el aumento de 0,5% en marzo promedian un crecimiento mensual de 0,1%.

Figura 19: Componentes del PIB (índice 2018-I=100, series s.a.)



Fuente: Banco Central de Chile.

Figura 20: Incidencia a/a por sector económico, 1T26 (var. % a/a entre paréntesis)



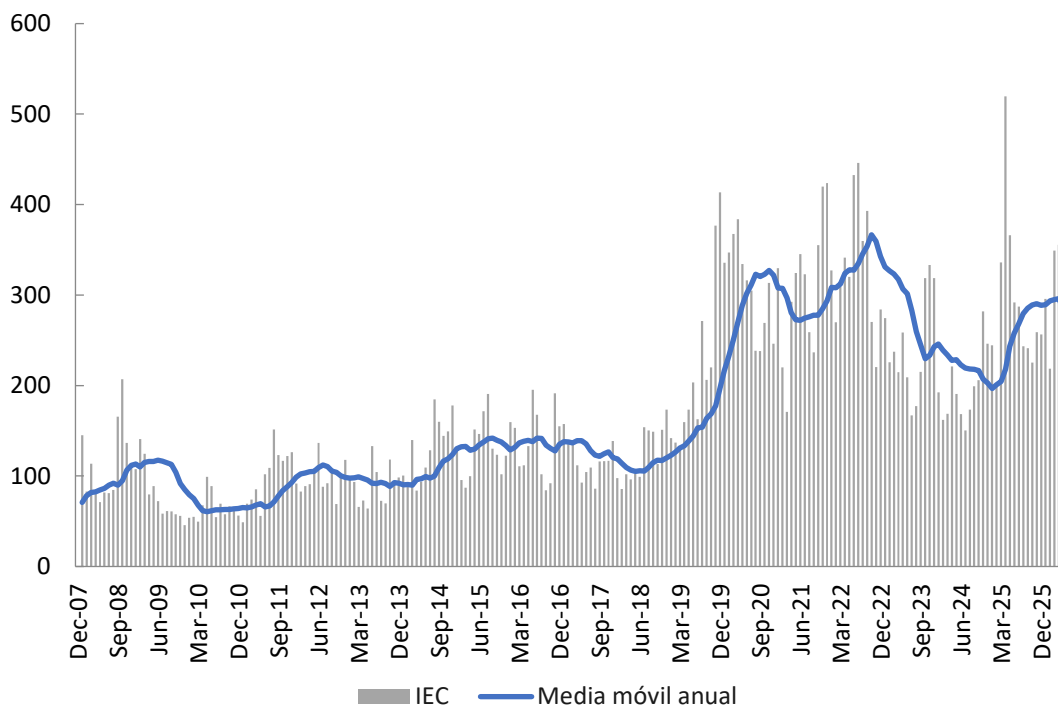
Fuente: Banco Central de Chile.

Preliminarmente proyectamos un crecimiento entre 0,0% y 0,5% para el IMACEC de mayo y esperamos que la economía haya crecido sólo 0,3% a/a durante el segundo trimestre, con riesgos sesgados a la baja.

Las cifras de actividad en lo que va del año sumadas al deterioro de las condiciones internacionales como consecuencia de la guerra en Medio Oriente hacen exigente incluso crecer en torno a 2,0% este año.

Desde el punto de vista de las percepciones del entorno económico, la incertidumbre económica medida por Clapes UC se ha mantenido en niveles más elevados que los presentados al inicio de año (Figura 21). En términos de variación mensual, mientras que en marzo la incertidumbre subió con fuerza como consecuencia del guerra en Medio Oriente entre Estados Unidos e Irán, en abril se mantuvo relativamente estable, en un escenario marcado por la evolución de este conflicto geopolítico y por las discusiones en torno al Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional.

Figura 21: Índice de incertidumbre económica



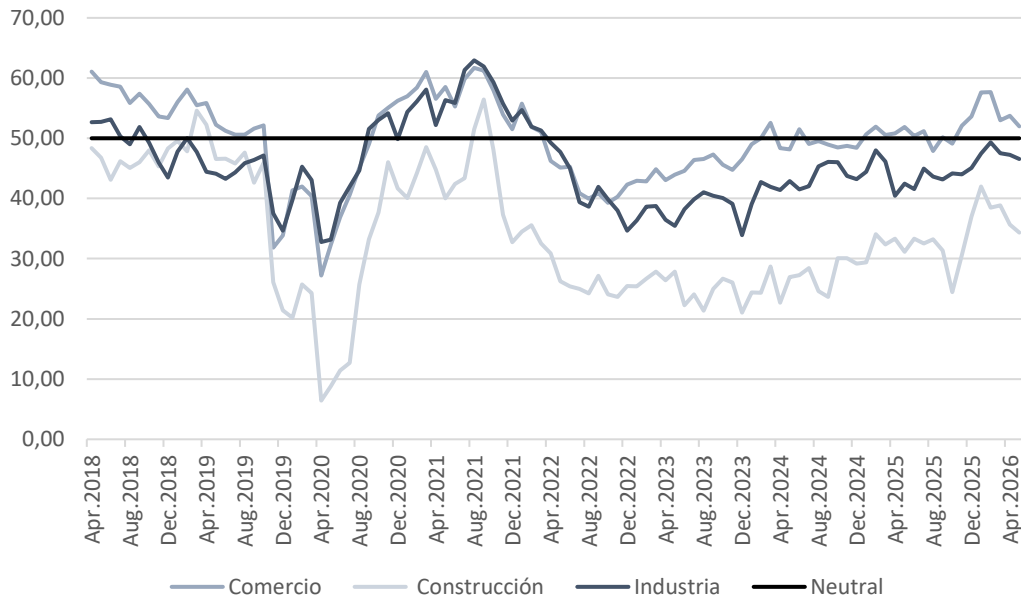
Fuente: Clapes UC.

En mayo, si bien se registró una disminución en el nivel de incertidumbre, la magnitud de esta no fue suficiente para compensar el alza experimentada con el inicio del conflicto en marzo. Con todo, en lo que de 2026 los niveles de incertidumbre son mayores a los presentados al cierre de 2025, donde la irrupción de Estados Unidos en Venezuela y la guerra en Medio Oriente aparecen dentro de las principales fuentes de incerteza.

La confianza de los consumidores y de las empresas se ha deteriorado, volviendo al terreno pesimista luego del repunte experimentado en enero y febrero. Este punto de inflexión en el ánimo de los agentes coincide con el anuncio de traspasar completamente los mayores precios internacionales de los combustibles a precios internos. Desde el punto de vista de las empresas, la

confianza en el sector ligado al comercio disminuyó hasta alcanzar los 52 puntos en mayo, su segundo nivel más bajo de los últimos ocho meses. Esto fue consecuencia de peores expectativas sobre la situación financiera de las empresas, de la situación económica global del país y de los costos (Figura 22).

Figura 22: Índice Mensual de Confianza Empresarial



Fuente: Banco Central de Chile.

Después de mostrar una mejora en la primera parte del año, en abril y mayo 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. Estas caídas, al igual que en los otros sectores, estuvieron influenciadas por el deterioro de las expectativas de la situación económica global del país, pero a ello se sumaron los deterioros en las expectativas en torno a los precios y a la situación financiera de las empresas.

En el caso de los consumidores, el nivel de confianza dejó atrás el nivel optimista de febrero y disminuyó sistemáticamente hasta alcanzar los 41 puntos, situándose en torno a los niveles registrados en marzo de 2025. Dentro de las bajas por componente, destacaron las relacionadas a la situación económica actual y a las inversiones, con caídas promedio entre marzo y mayo de 10,0% y 7,7%, respectivamente.

Esta caída de la confianza de los consumidores tiene estrecha relación con el deterioro de las ventas del comercio y las peores perspectivas para el consumo de los hogares, respecto de lo previsto hace tres meses.

Política fiscal

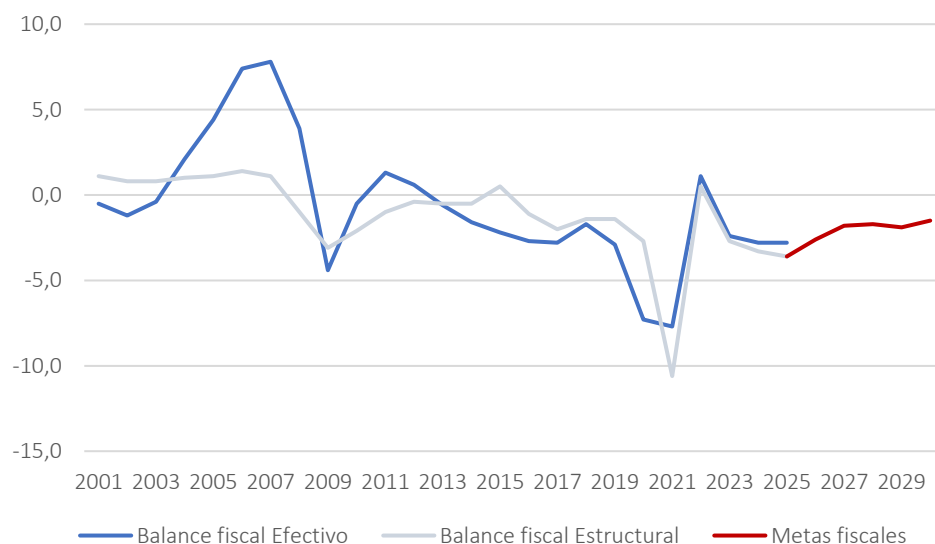
Una de las primeras medidas tomadas por el nuevo gobierno fue instruir a los servicios públicos medidas para reducir el gasto público, lo que se tradujo, en general, en disminuciones de 3,0% en el gasto aprobado por la Ley de Presupuestos para cada uno de los ministerios. Por otro lado, se debieron implementar medidas para mitigar los efectos del aumento de los precios de los combustibles (congelamiento tarifas transporte, cupón recarga gas, entre otros) y se reconocieron mayores gastos comprometidos (reajuste sector público, gasto en intereses, entre otros). En suma, estos cambios llevaron a revisar al alza el gasto público comprometido para este año.

Por el lado de los ingresos, el gobierno revisó el impacto de la Ley de Cumplimiento Tributario en los ingresos, asumiendo que la recaudación derivada de esta medida se materializará más tardíamente y que será cerca de un tercio de lo estimado en el informe financiero (0,5% del PIB en vez de 1,5% del PIB).

De esta forma, en el Informe de Finanzas Públicas se estimó para 2026 un déficit estructural de 3,7% del PIB (déficit efectivo: 2,4% del PIB), lo que significa un aumento de 1,0 pp. respecto a la proyección previa (Figura 23). En paralelo, el gobierno estimó que este año la deuda bruta alcanzaría 43,1% del PIB.

A su vez, el gobierno debió solicitar al Congreso espacio de endeudamiento adicional por US\$ 6,2 mil millones, para financiar los compromisos no financiados. Este endeudamiento adicional elevó los riesgos de que el nivel prudente de deuda de 45% del PIB sea sobrepasado en los próximos años.

Figura 23: Balances fiscales



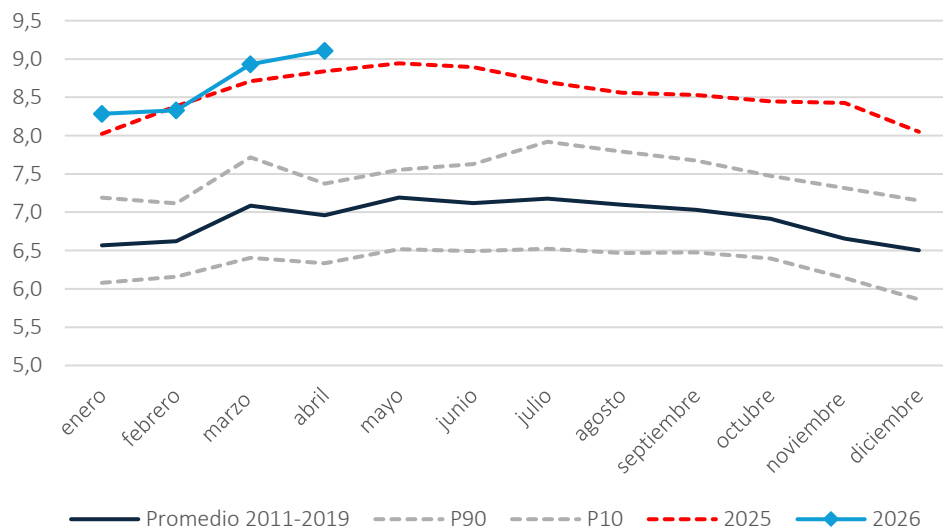
Fuente: Elaboración propia en base a datos del CFA.

En cumplimiento del plazo legal, el gobierno emitió el decreto de política fiscal el cual establece como metas déficits estructurales de 2,6%, 1,8%, 1,7%, 1,9% y 1,5% del PIB para 2026, 2027, 2028, 2029 y 2030, respectivamente (mientras mantiene el ancla de 45% del PIB en la deuda pública). De esta forma, el Ejecutivo debió renunciar al compromiso de equilibrio fiscal al final de su administración al encontrar una situación fiscal más deteriorada de lo previsto.

Mercado laboral

En línea con la debilidad de la economía, el mercado laboral ha seguido deteriorándose. En el trimestre móvil febrero–abril de 2026 la tasa de desocupación alcanzó 9,1%, aumentando 0,3 puntos porcentuales (pp.) en doce meses y registrando su nivel más alto desde el segundo trimestre de 2021. Con ello, el número de personas desempleadas llegó a 945 mil, la cifra más elevada desde fines de 2020. Esto se explica principalmente por una débil creación de empleo. Se crearon apenas 68 mil puestos en doce meses, una de las cifras más bajas para un trimestre febrero–abril desde la pandemia. (Figura 24)

Figura 24: Tasa de desocupación (&)

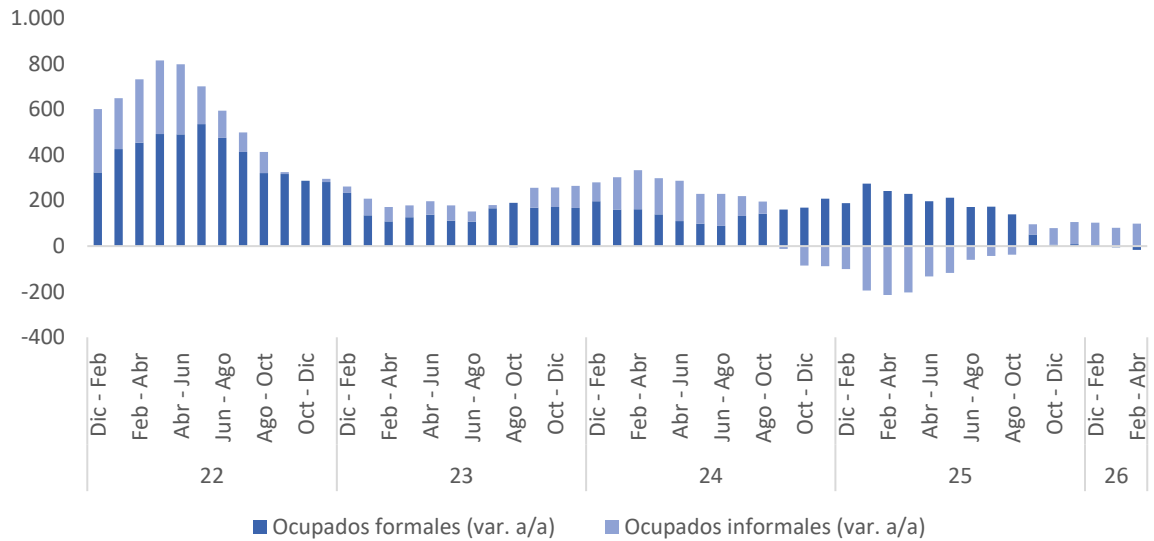


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Encuesta Nacional de Empleo (ENE) del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Además, la calidad de la creación de empleo continúa deteriorándose. Mientras el empleo informal aumentó en 98 mil puestos, el empleo formal registró una destrucción de 17 mil puestos de trabajo, su peor desempeño desde 2021 (Figura 25). El desglose por categoría ocupacional muestra que la creación de empleo está siendo liderada por los trabajadores por cuenta propia, principalmente formales, junto con los asalariados informales que aportaron 70 mil empleos adicionales. En

contraste, los asalariados privados formales acumulan cuatro trimestres consecutivos de caída, lo que confirma el deterioro sostenido del empleo formal en el sector privado.

Figura 25: Creación de empleo según formalidad (Var. a/a ocupados; miles de personas).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Encuesta Nacional de Empleo (ENE) del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

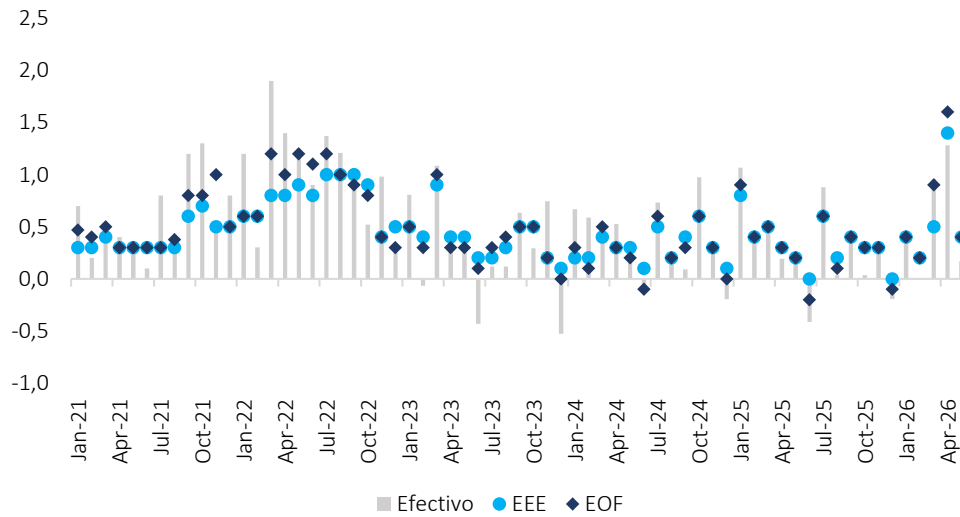
Lo anterior es consistente con una demanda por trabajo que se mantiene débil. El Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) continúa mostrando una trayectoria descendente, ubicándose en niveles históricamente bajos.

En este escenario, una mejora del mercado laboral resulta difícil de alcanzar en el corto plazo. Reactivar la creación de empleo asalariado privado formal requerirá tanto un repunte sostenido del crecimiento económico como el diseño e implementación de incentivos a la contratación que sean efectivos. Dado que ninguna de estas condiciones se materializará de manera inmediata, la recuperación del mercado laboral sigue siendo incierta.

Inflación, tipo de cambio y política monetaria

La inflación subió con fuerza en marzo y abril como consecuencia del traspaso directo del alza de los precios internacionales de los combustibles a precios locales. En marzo, la inflación estuvo alineada con lo esperado, mientras que en abril y mayo se ubicó bajo lo esperado (Figura 26).

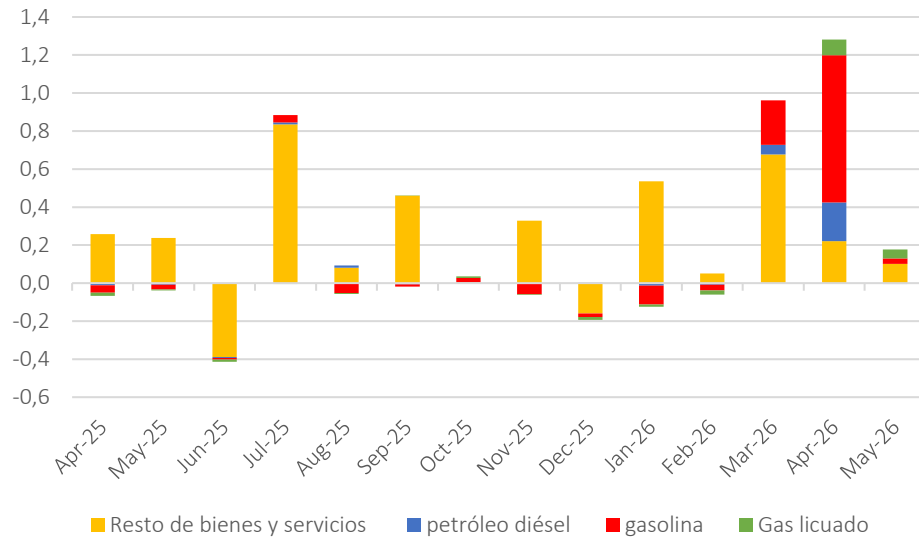
Figura 26: Inflación mensual efectiva y esperada



Fuente: INE.

A nivel general, mientras que en marzo las divisiones de Transporte y de Educación explicaron, en conjunto, el 56% del alza mensual de 1,0% en el IPC, en el mes de abril solo la división de Transporte explicó el 77% del avance mensual de 1,3%. Para mayo, las presiones inflacionarias se moderaron, y en el incremento mensual de 0,2% destacaron los aportes de las divisiones de Vivienda y servicios básicos, Transporte y Recreación, deportes y cultura. Con todo, estas cifras revelan acotadas presiones inflacionarias más allá de los aportes puntuales derivados del alza de los combustibles, cuyos efectos directos se dieron principalmente en marzo y abril (Figura 27).

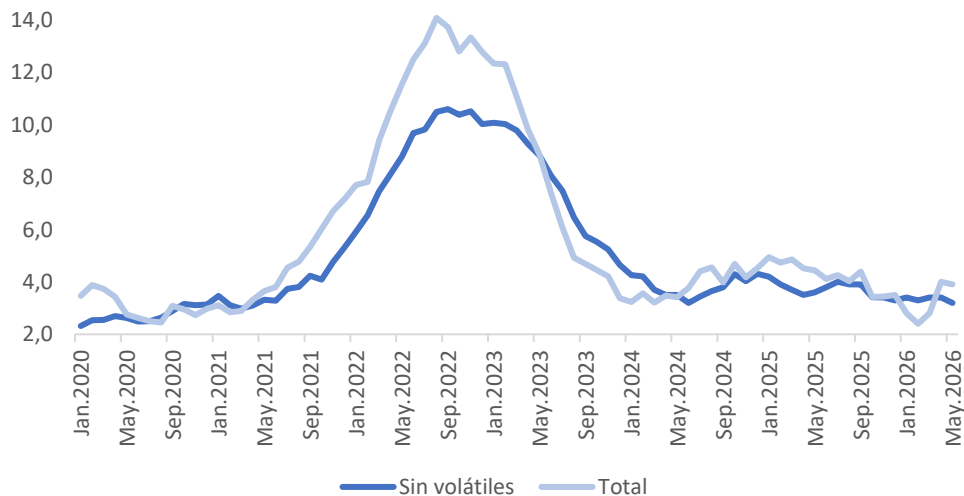
Figura 27: Contribuciones al IPC mensual (incidencias, pp.)



Fuente: INE.

Toda la dinámica anterior resultó en una inflación total interanual de 2,8% en marzo, que luego subió a 4,0% y 3,9% en abril y mayo, respectivamente, lo que terminó con la tendencia a la baja de la inflación interanual observada desde la segunda mitad de 2025. Esto contrasta con lo ocurrido con la inflación interanual sin volátiles, la cual se ha mantenido relativamente estable, ubicándose en torno al 3,3% (Figura 28).

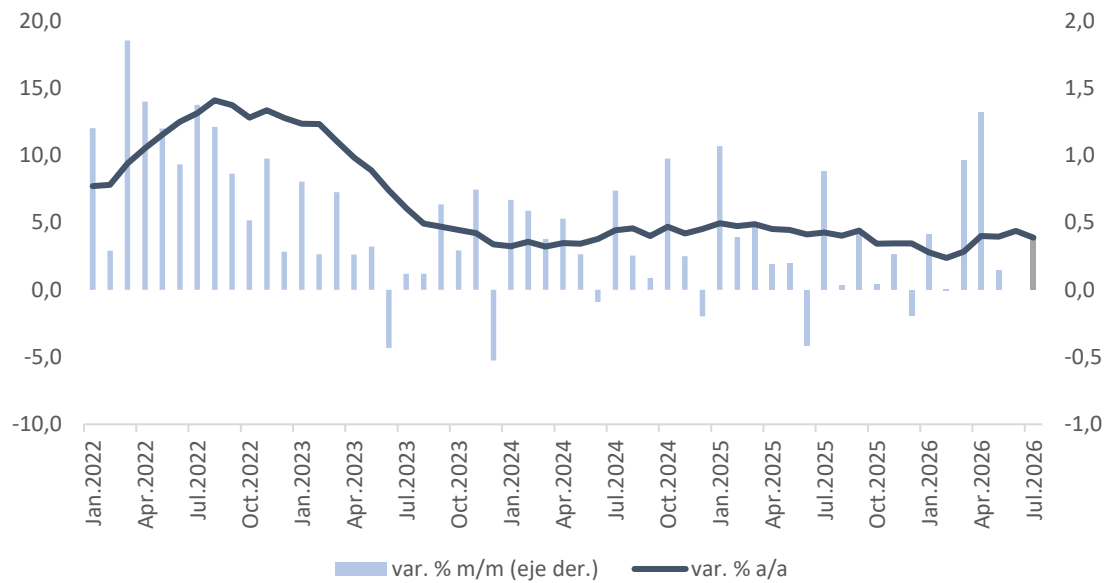
Figura 28: Inflación general y sin volátiles (var. %, a/a)



Fuente: Banco Central de Chile.

De cumplirse las expectativas de inflación mensual para los próximos dos meses (0,0% en junio y 0,4% para julio) indicadas en la última versión de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), la inflación interanual se ubicaría entre 4,4% y 3,9% (Figura 29), y con ello se registrarían cuatro meses consecutivos con cifras sobre la meta de 3,0% del Banco Central, luego de un primer trimestre con inflaciones interanuales promedio de 2,7%.

Figura 29: 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.

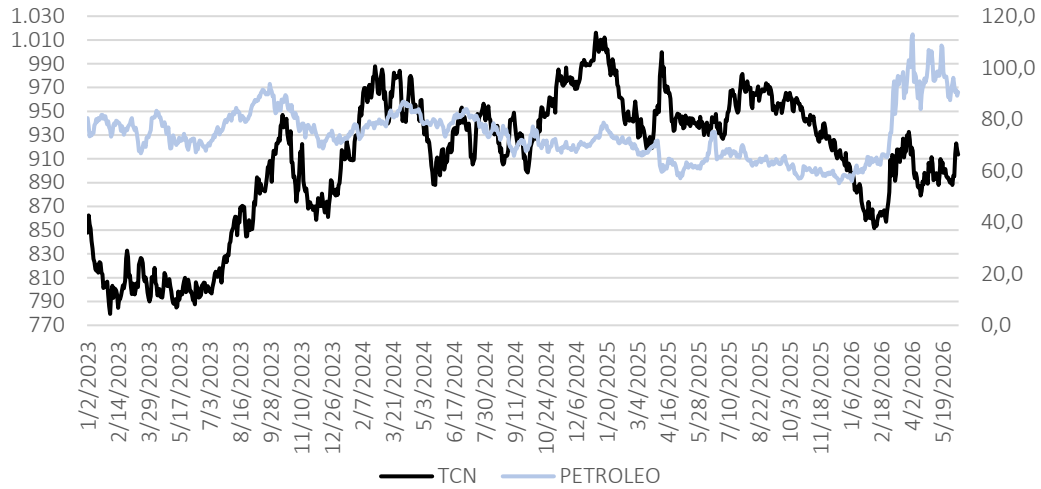
Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Chile.

El peso se depreció durante marzo en un escenario marcado por la incertidumbre con la escalada de las tensiones del conflicto en Medio Oriente, lo que significó alcanzar una cotización peso/dólar de \$932 (Figura 30).

Con los sucesivos anuncios de negociaciones y altos al fuego, sumado al continuo aumento en el precio del cobre, el precio del dólar disminuyó por cerca de tres semanas hasta \$880, esto es, algo superior a los valores registrados antes del inicio del conflicto. Luego de lo anterior, durante mayo el precio del dólar osciló constantemente entre \$890 y \$910, y al cierre de este informe se ubica en torno a los \$920.

Desde el inicio de la guerra el peso ha tenido una estrecha correlación con la evolución del precio del petróleo, algo que no es habitual y que luego se rompió al final del período por la mayor incidencia de la política monetaria de EE.UU. sobre la evolución de las paridades.

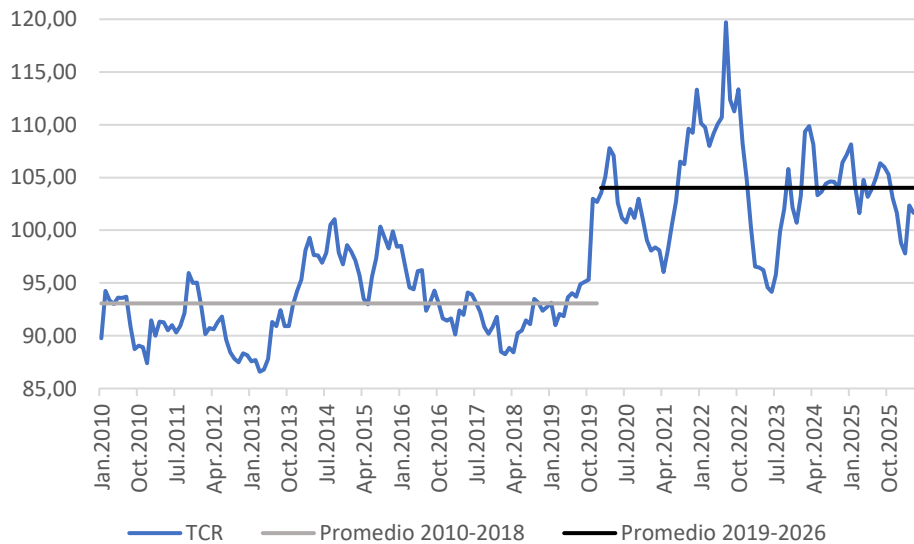
Figura 30: Tipo de cambio y precio petróleo



Fuente: Investing y Cochilco.

Con estos movimientos, el tipo de cambio real disminuyó en abril, para después mantenerse relativamente estable, en mayo. Con esto, sigue ubicándose denle torno al promedio post 2019, luego de la gran desviación observada a inicios de 2025. Para junio, con la información disponible hasta el momento estimamos que el TCR seguiría cayendo (Figura 31).

Figura 31: Tipo de cambio real (1986=100)



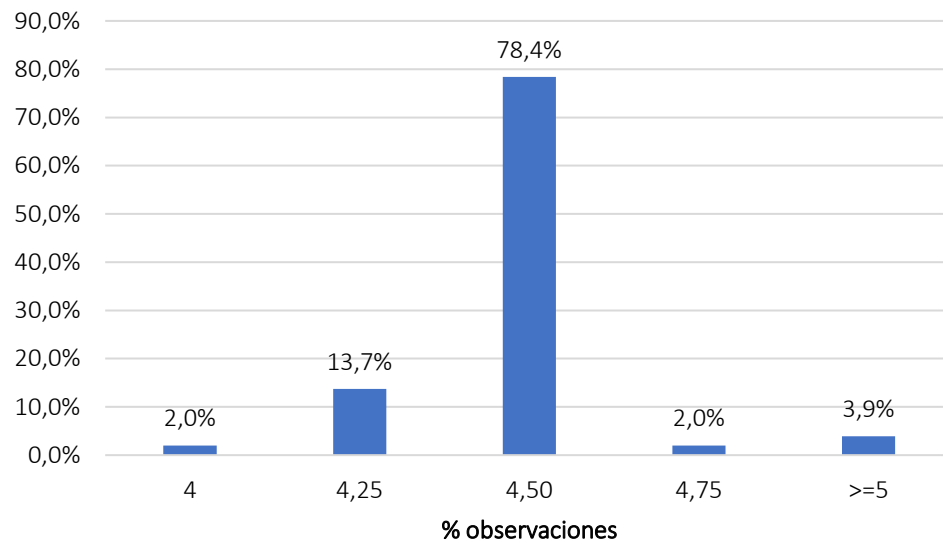
Fuente: Banco Central de Chile.

En relación con la política monetaria, el Banco Central ha decidido mantener la TPM en 4,5%, nivel que se ubica en la parte alta del rango de valores neutrales (3,75%-4,75%). Los datos recientes de

la EEE apuntan a que la decisión de mantener la tasa de referencia se repetiría en las próximas reuniones de este año.

La TPM se ubica en la parte alta del rango de valores neutrales (3,75% a 4,75%) y no prevemos movimientos en la reunión de este mes. Pese a esto, la debilidad de la economía requiere considerar la posibilidad de nuevos recortes en el futuro si las condiciones macroeconómicas locales siguen deteriorándose. Con todo, el mercado sigue previendo que, al cierre de este año, la TPM cerrará en 4,5% (Figura 32).

Figura 32: Expectativas TPM: diciembre 2026 (% de observaciones)



Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas.

Proyecciones 2026-2027

Las sorpresas para el Banco Central respecto del IPOM de marzo han sido mayores en crecimiento económico que en inflación. En esa ocasión se proyectó un crecimiento centrado en 2% para este año, lo que hoy parece improbable.

Considerando el desempeño de la actividad económica durante el primer semestre del año y asumiendo una recuperación del dinamismo durante la segunda parte del año- apoyada por un mejor escenario externo y mejores bases de comparación-, estimamos que la economía crecerá en torno a 1,5% en 2026, con riesgos sesgados a la baja. De esta forma consideramos que un rango de crecimiento entre 1% y 1,75% cubre adecuadamente las posibilidades de expansión para la economía este año (Tabla 3).

Para 2027 proyectamos preliminarmente una expansión entre 2,5% y 3,5%. Esta proyección considera una normalización de las condiciones externas, caracterizadas este año por la guerra en Medio Oriente. Asume también un primer semestre más dinámico dada la debilidad observada durante el período equivalente este año y una rápida normalización inflacionaria que abrirá espacios para recortes de la tasa de política monetaria.

En el contexto internacional, estas proyecciones asumen que el mundo crecerá este año y el próximo en torno a 3% y proyecta una leve moderación de los precios de las materias primas durante 2027. En este contexto, la inflación convergerá a la meta del Banco Central o incluso por debajo de 3% durante el segundo trimestre.

Tabla 3: Proyecciones macroeconómicas.

Variación %	2024	2025	2026	2027
PIB	2.8	2.5	1.0-1.75	2.5-3.5
Demanda interna	1.2	4.2	2.3	3.3
Inversión fija	-1.6	7.0	3.5	4.5
Consumo privado	1.1	2.7	2.0	2.7
Exportaciones	7.2	4.2	0.7	3.0
Importaciones	2.1	10.5	2.9	2.6
PIB mundial	3.2	3.3	2.9	2.9
Precio del cobre (cent. de dólar por libra)	414	451	590	550
Precio del petróleo WTI (dólares/barril)	76	65	85	80
Inflación Dic (%)	4.5	3.5	4.1	3.0
Inflación Promedio (%)	3.9	4.2	3.6	3.1
TPM Dic (%)	5.0	4.5	4.25-4.5	3.75-4.25

Fuente: Clapes UC.



clapesuc



@clapesuc



@clapes_uc



Clapes UC



ClapesUC



www.clapesuc.cl