



Entre geopolítica y macroeconomía: navegando la incertidumbre global

Panorama Económico Mensual

26 de marzo de 2026

Gerencia de Estudios

Es el momento



Puntos destacados

- **Shock energético trasciende al petróleo.** La disrupción en el estrecho de Ormuz tensiona el abastecimiento energético global. La caída del tráfico marítimo y el alza simultánea en precios de combustibles, refinados, fertilizantes y fletes sugieren un shock amplificado, reflejando un deterioro en las condiciones de suministro.
- **Se endurecen las condiciones financieras globales.** Los mercados reaccionaron con retrocesos generalizados de los índices bursátiles, fortalecimiento del dólar en términos multilaterales y aumento en las tasas de largo plazo.
- **Bancos centrales asumen una postura de cautela e incorporan un sesgo restrictivo.** Los precios de mercado dejaron de anticipar reducciones y comienzan a incorporar tasas más altas en varias economías. Mientras persista el shock energético, las autoridades monetarias priorizarán el anclaje de expectativas para limitar los efectos inflacionarios.
- **Mercado local reacciona a la par del resto del mundo.** Tasas cortas se elevan ante expectativas de una política monetaria más contractiva. El tipo de cambio se deprecia ante mayor precio del petróleo, retroceso del cobre y apreciación del dólar internacional.
- **Elevamos la proyección de inflación hasta 3,8% para 2026.** Nuestro escenario base contempla una resolución rápida del conflicto internacional y un ajuste parcial en el precio de los combustibles. La proyección tiene un sesgo al alza ante una mayor persistencia del shock o traspasos de segunda vuelta por mayores costos.
- **Mantenemos la proyección del crecimiento del PIB en 2,2% para 2026 y 3% para 2027.** Con una resolución rápida del conflicto, estimamos un efecto acotado sobre la actividad. La inversión permanecerá dinámica apalancada en grandes proyectos mineros y energéticos.
- **Banco Central cambia el tono, evaluando su decisión de política monetaria reunión a reunión.** Shock externo relevante eleva la inflación de corto plazo y reduce el crecimiento, configurando un escenario más incierto y exigente para la política monetaria. No esperamos recortes de tasa este año.

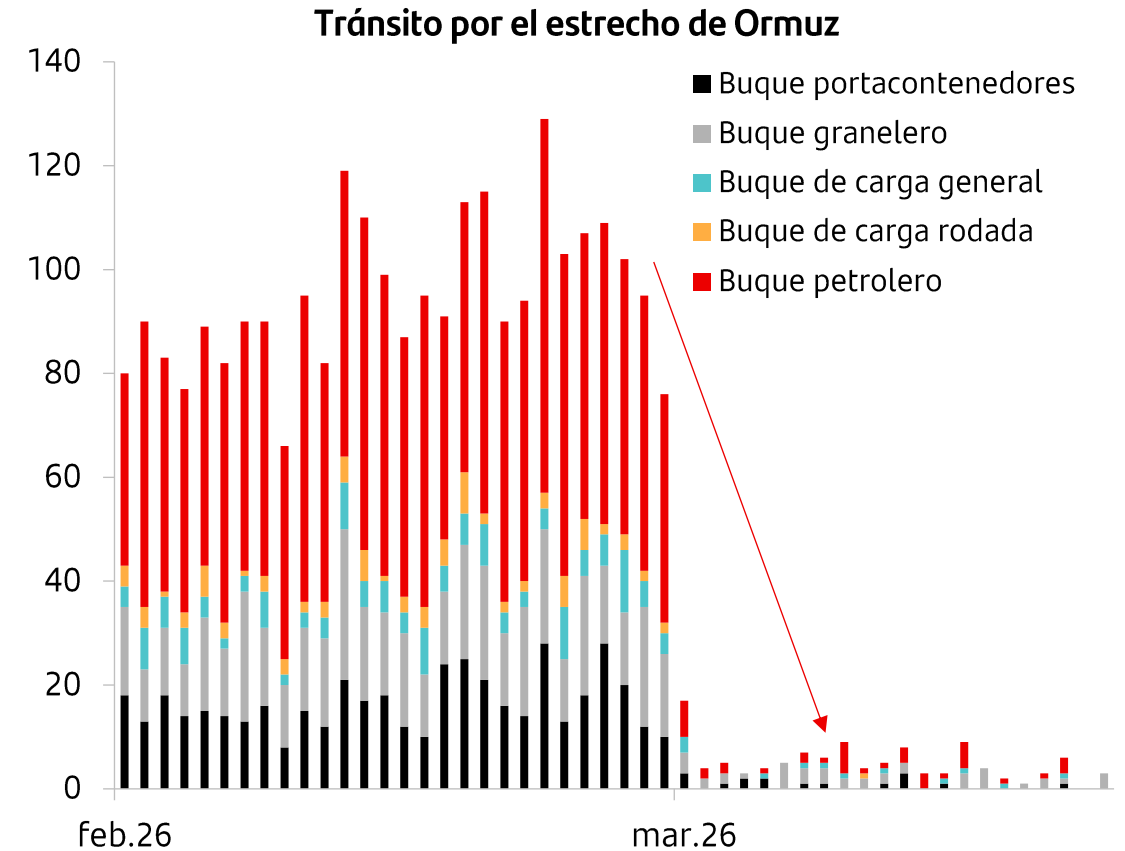
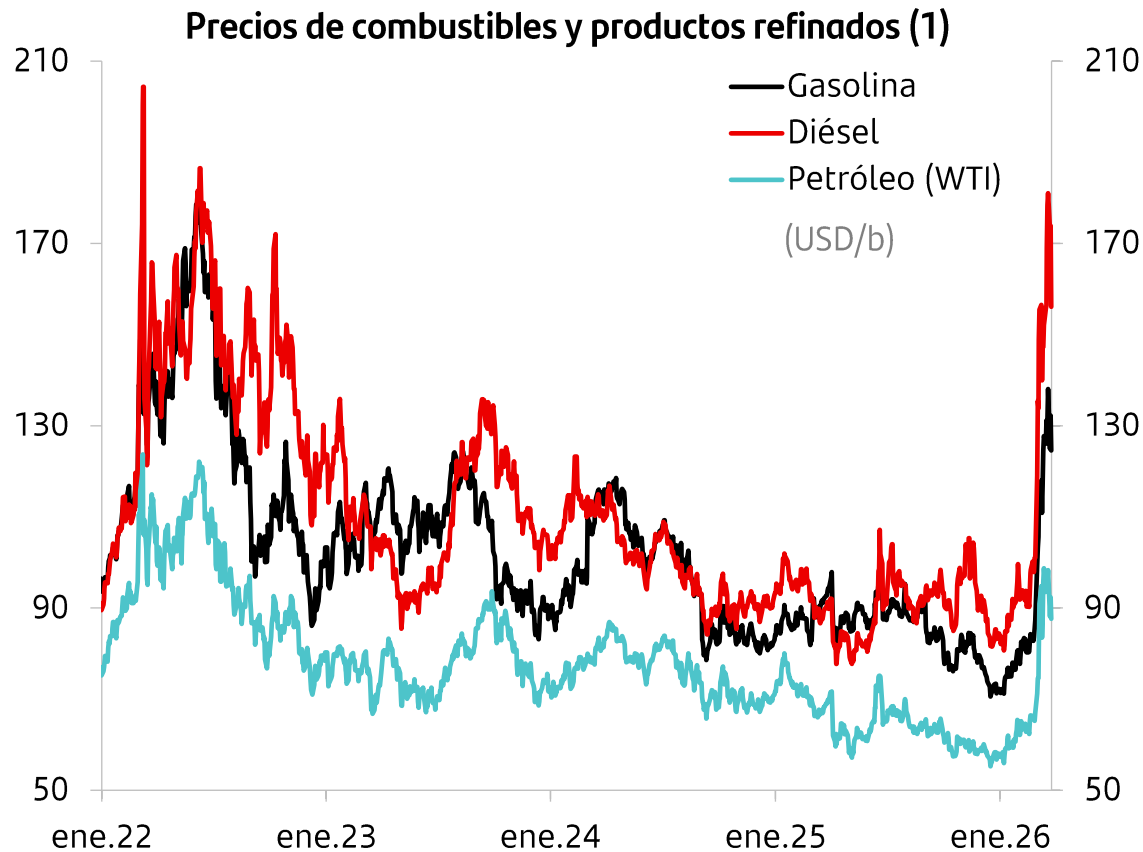


Panorama Internacional



Ormuz reabre un shock energético global

- El estrecho de Ormuz concentra cerca de un quinto del flujo mundial de petróleo, por lo que su interrupción tensiona el abastecimiento energético global.
- La fuerte caída del tráfico marítimo y el alza simultánea en petróleo, combustibles y refinados sugieren un shock de oferta más severo que un simple repunte del crudo.
- En lo que va del año, los precios de combustibles y productos refinados acumulan incrementos superiores a 70% en promedio, reflejando un deterioro significativo en las condiciones de suministro.



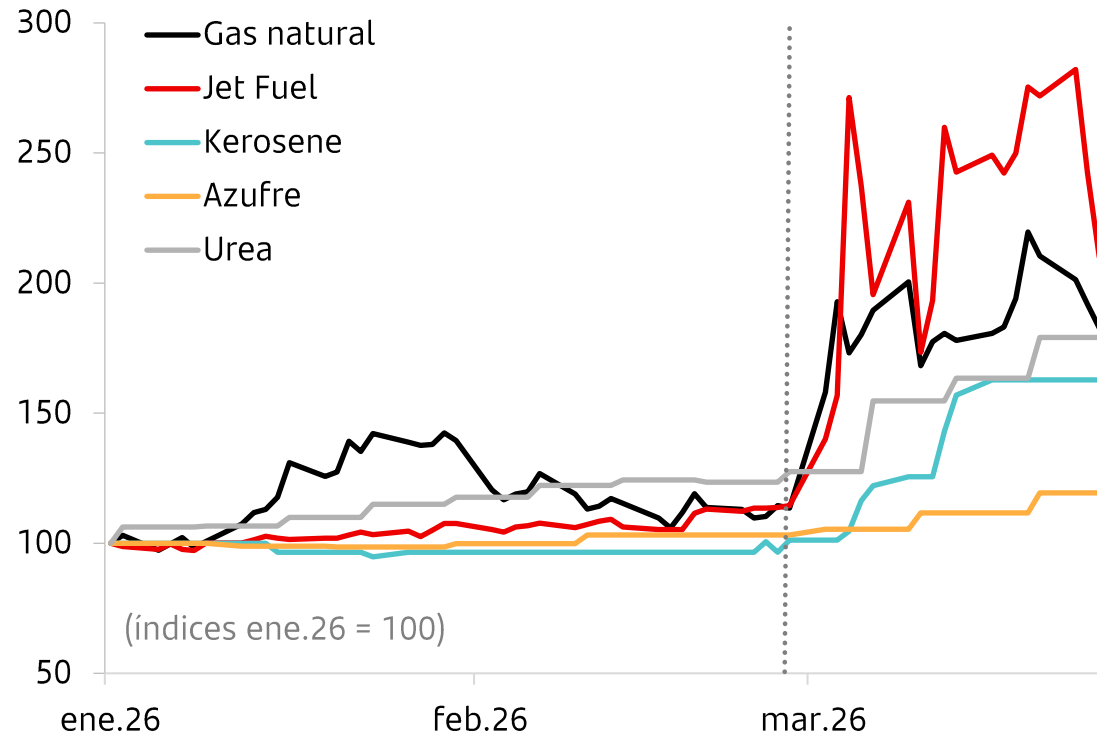
(1) Gasolina (RBOB) expresada originalmente en USD/galón (conversión: 1 barril = 42 galones). Diésel expresado en USD/tm (conversión: 1 barril = 7,45 toneladas métricas).

Fuentes: Bloomberg, UN Global Platform, PortWatch y Santander.

El shock trasciende al petróleo y alcanza logística y otros insumos

- La disrupción en Ormuz ya se transmite a otros mercados, como helio, fertilizantes y costo marítimo.
- Esto amplifica el riesgo inflacionario, al encarecer la cadena logística y elevar costos en sectores más allá de la energía.

Precios de materias primas afectadas



Costo de transporte ruta Mar Rojo-Sudeste Asiático (1)

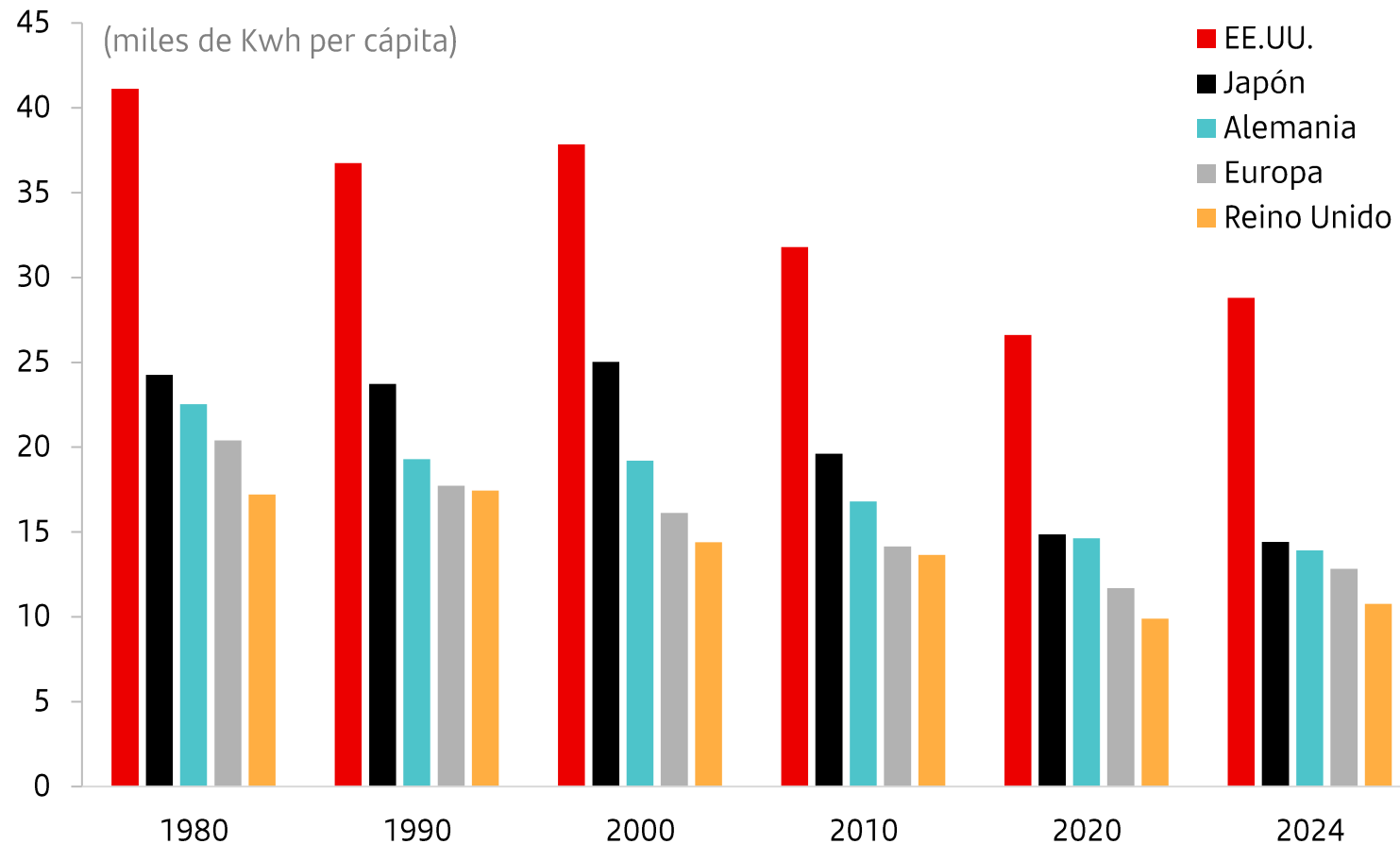


(1) Índice en base a escala global estandarizada (interpretación: valor de 200 = el doble del nivel base).
Fuentes: Bloomberg, Simpson, Spence & Young (IPoM Mar.26) y Santander.

La economía global es hoy menos intensiva en petróleo que en crisis pasadas

- La menor dependencia del petróleo limita el impacto del shock sobre la actividad respecto de episodios energéticos históricos.
- Aún así, el alza en refinados y los cuellos logísticos pueden mantener una presión inflacionaria significativa en el corto plazo afectando ingresos reales.

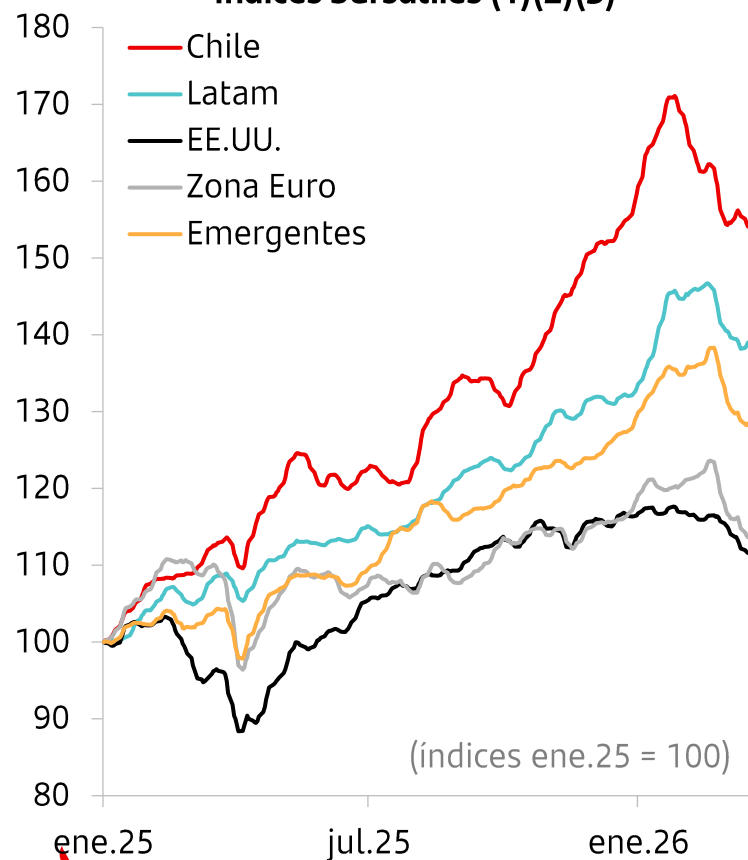
Evolución histórica del consumo promedio de petróleo per cápita



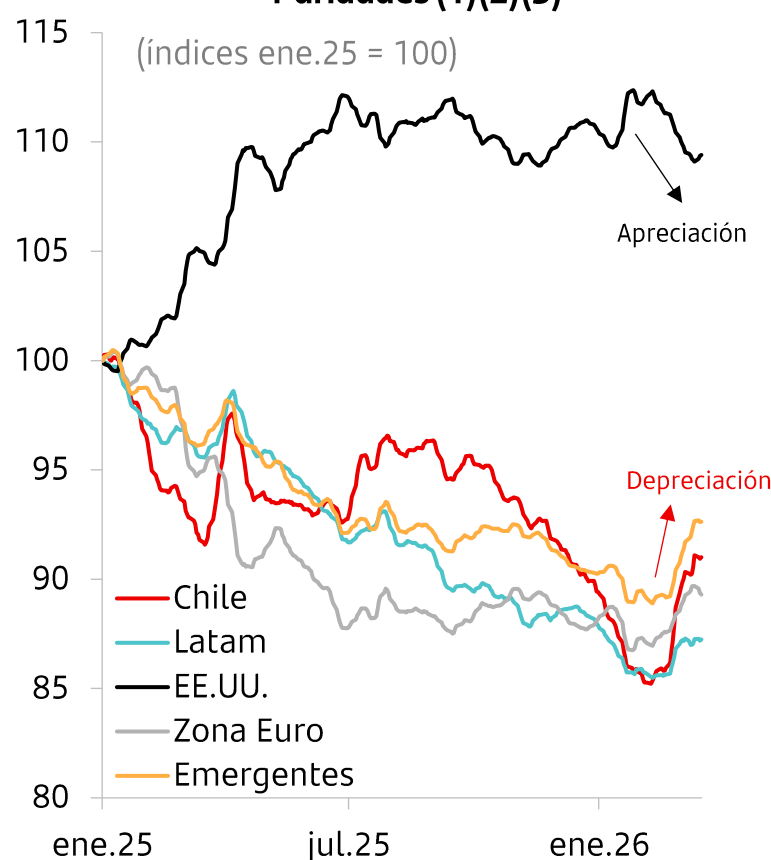
El dólar vuelve a actuar como refugio y se endurecen las condiciones financieras globales

- El conflicto en Medio Oriente devolvió al dólar su rol de activo refugio, suspendiendo transitoriamente la narrativa de debilidad de la moneda estadounidense. En el corto plazo, el shock energético favorece relativamente a EE.UU. frente a economías importadoras netas de energía, reforzando la apreciación del dólar (2% en el mes).
- La combinación de dólar más fuerte, bolsas a la baja (MSCI global: -6% desde el inicio del conflicto) y tasas largas al alza (+40 pb en promedio, con el bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años por sobre 4,3%), refleja un endurecimiento relevante de las condiciones financieras globales.

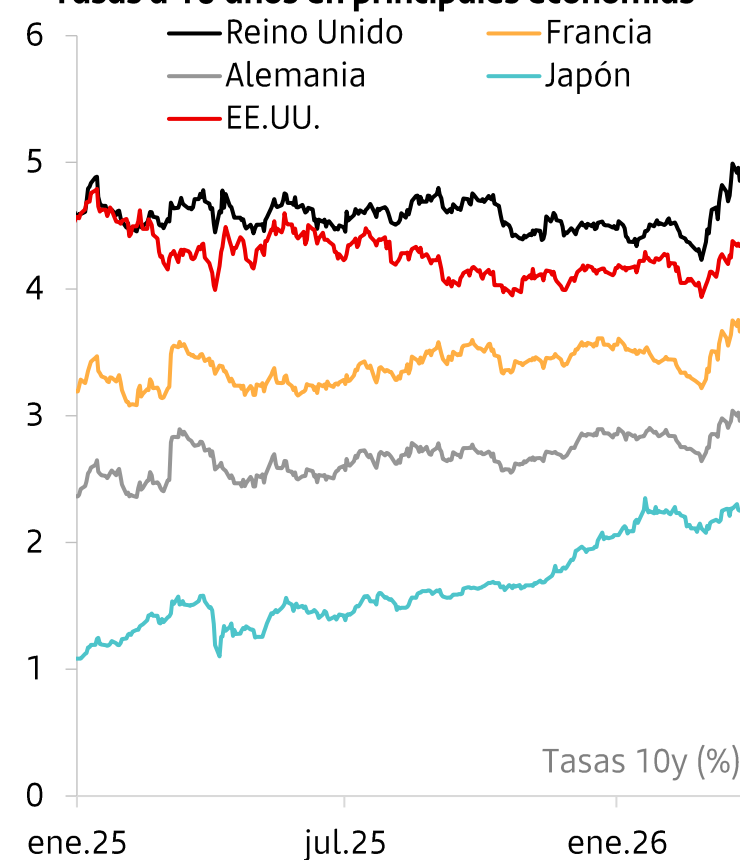
Índices bursátiles (1)(2)(3)



Paridades (1)(2)(3)



Tasas a 10 años en principales economías

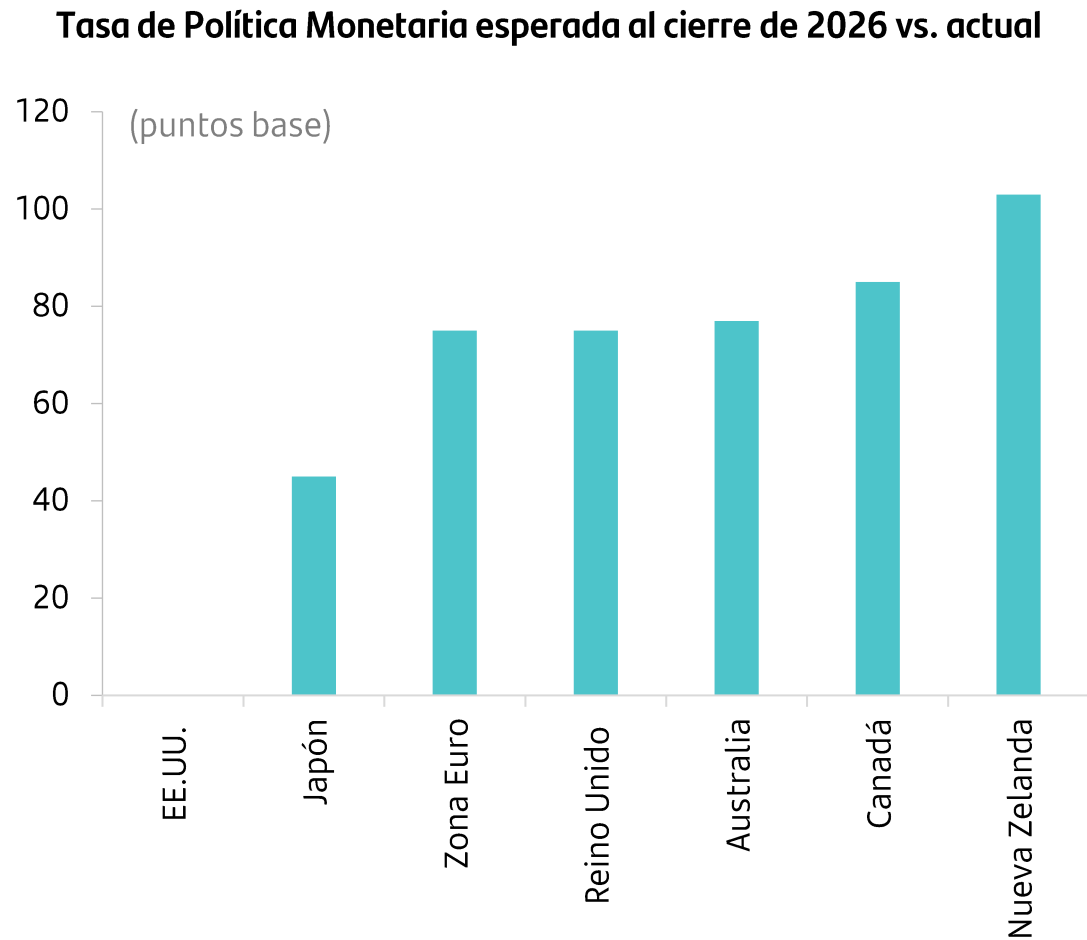
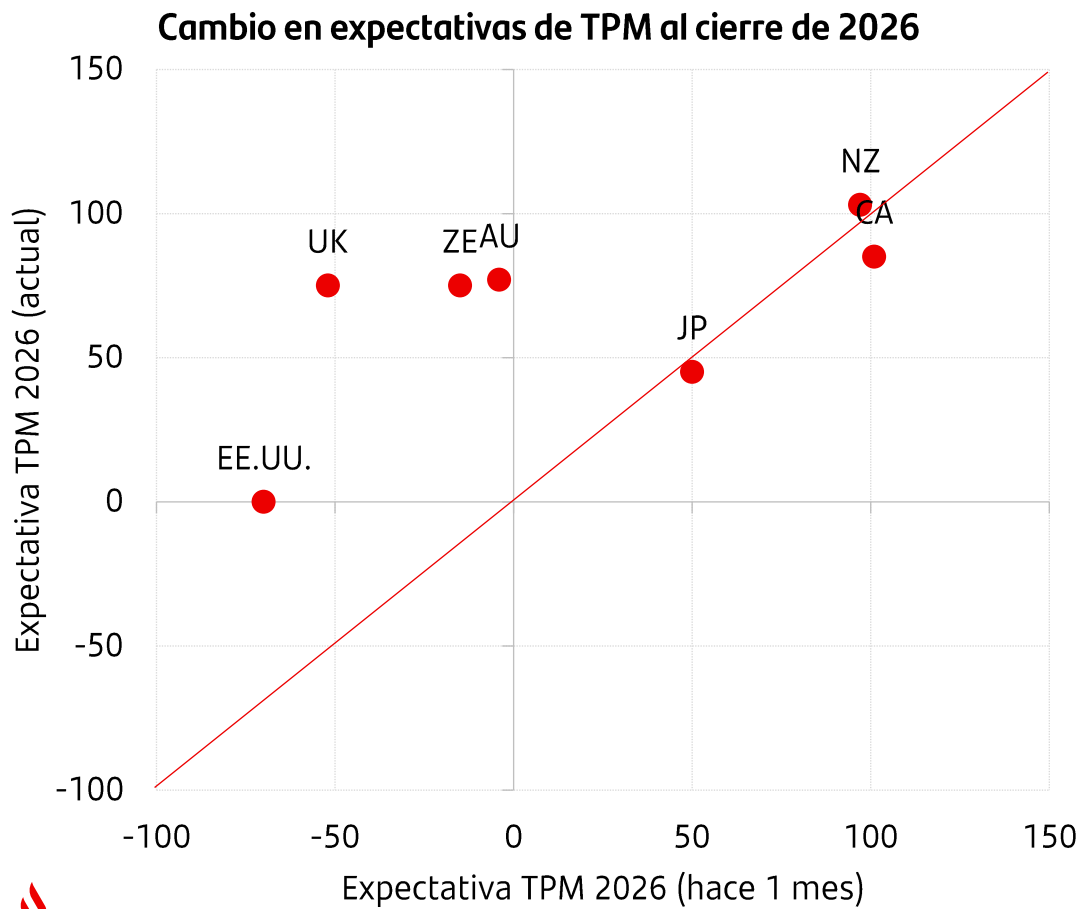


(1) Promedio móvil 7 días. (2) Latam: Promedio simple BR, CO, MX y PE. (3) Emergentes: Promedio simple HUN, IND, POL, SUD, TAI.

Fuentes: Bloomberg y Santander.

El mercado borra recortes y vuelve a *pricear* un sesgo más restrictivo

- El mercado ha dejado de anticipar bajas de tasas y comienza a incorporar tasas más altas por más tiempo en varias economías. Luego de que la Fed concretara la mantención del rango de referencia en marzo, y pese a que en las proyecciones reafirmaran un recorte esperado, el mercado eliminó esa posibilidad. En varios países se esperan al menos 75 pb de alzas.
- Mientras persista el shock energético, los bancos centrales priorizarán el anclaje de expectativas y limitar los efectos de segunda vuelta.



El cobre corrige, pero se mantiene en niveles elevados

- A diferencia de la energía, los metales reflejan el deterioro en expectativas de crecimiento global y corrigen desde sus máximos recientes.
- Pese a la baja, el cobre sigue en niveles históricamente altos (USD 5,4/lb), manteniendo un soporte relevante para los términos de intercambio de Chile.

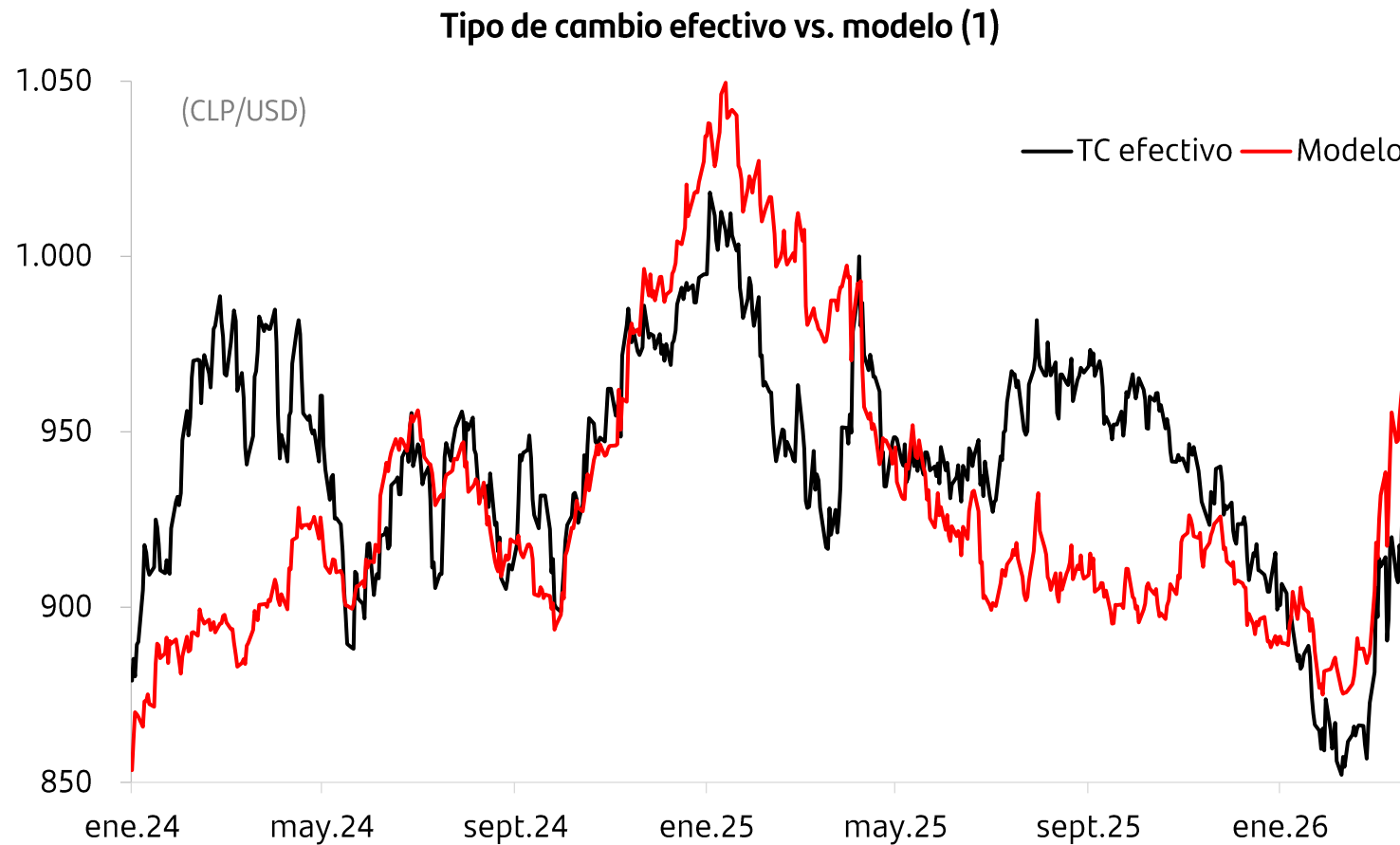


Panorama Local



Tipo de cambio se debilita por shock global

- El tipo de cambio sube hasta \$915, explicado por un dólar global más fuerte, mayor precio del petróleo y aumento de la aversión al riesgo.
- Pese a la volatilidad reciente, el CLP se mantiene en rangos consistentes con sus fundamentales y sin señales de desalineamiento relevante.
- En el escenario base, proyectamos un CLP/USD retornando a valores en torno a \$900, una vez que ceda la tensión geopolítica.

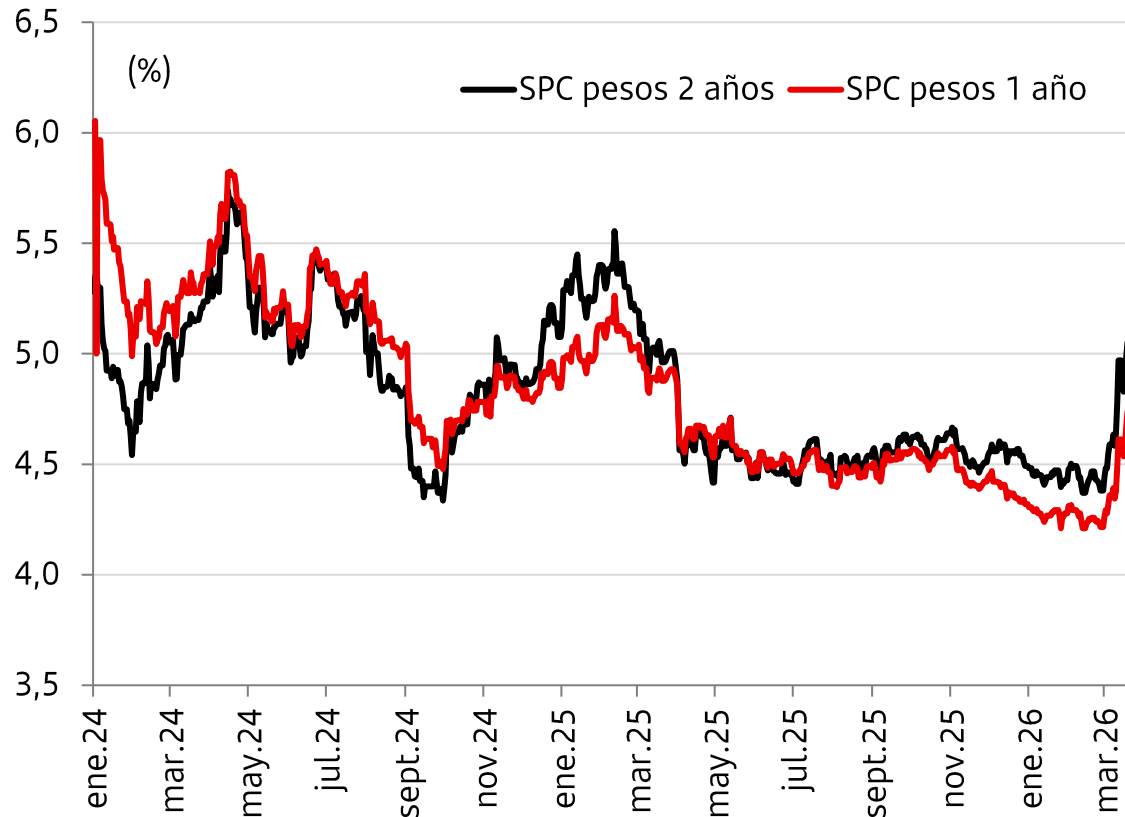


(1) Modelo de fundamentales basado en Cowan et al. (2006).
Fuentes: Bloomberg, Banco Central de Chile y Santander.

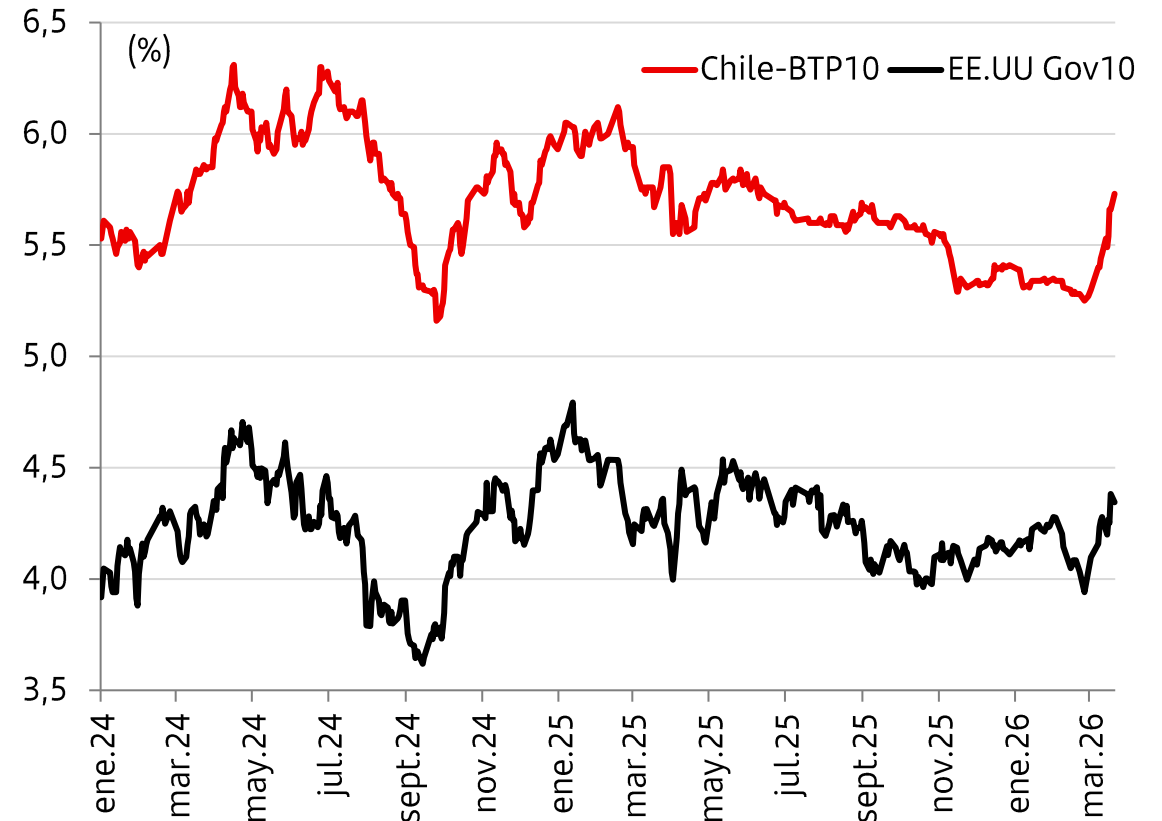
Tasas locales suben ante el shock externo y un sesgo monetario menos expansivo

- El tramo corto de la curva corrige al alza al incorporar una TPM más alta por más tiempo, reduciendo la probabilidad de recortes adicionales ante mayores riesgos inflacionarios. (SPC: 1 año +46,4pb; 2 años +59,4pb; desde cierre del mes pasado).
- El tramo largo sube en línea con el repunte de las tasas globales, reflejando principalmente un aumento de la prima por riesgo más que un deterioro de los fundamentos locales. (BTP10 +48pb; US10 +40,4pb; desde cierre del mes pasado).

Swap Promedio de Cámara en Pesos



Tasas de Bonos de Gobiernos a 10 años

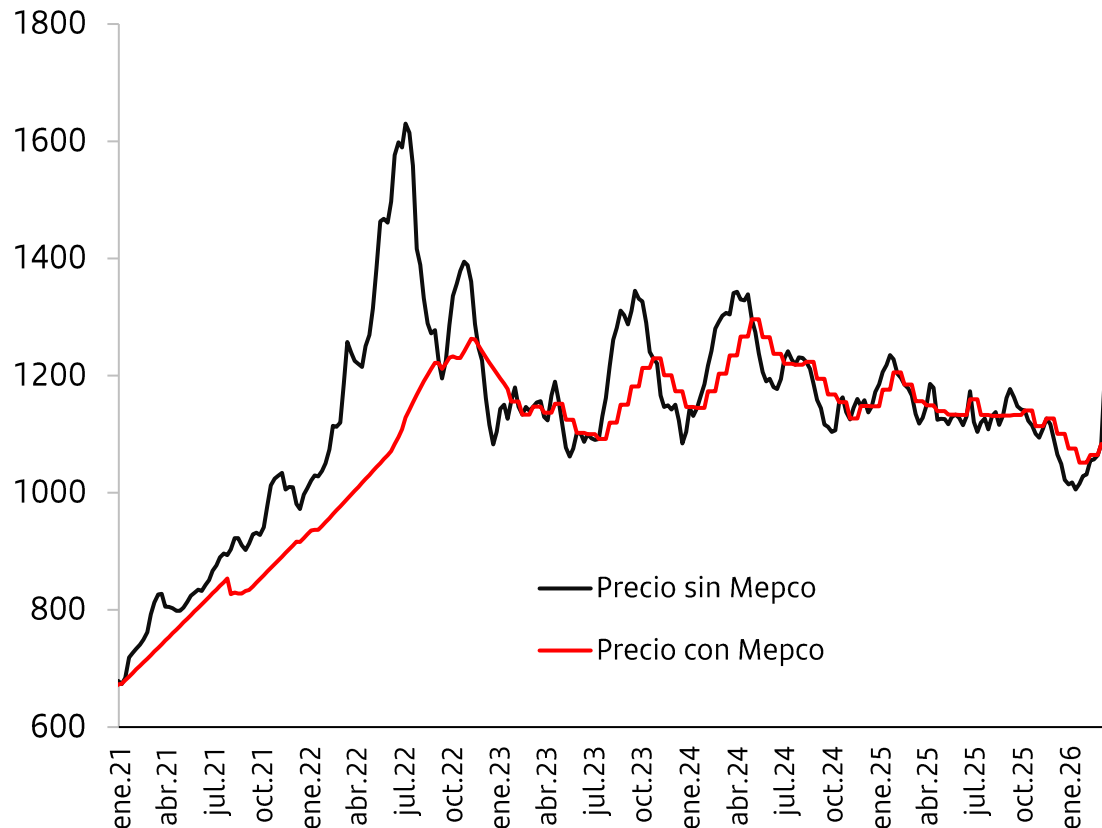


Fuentes: Banco Central de Chile y Santander.

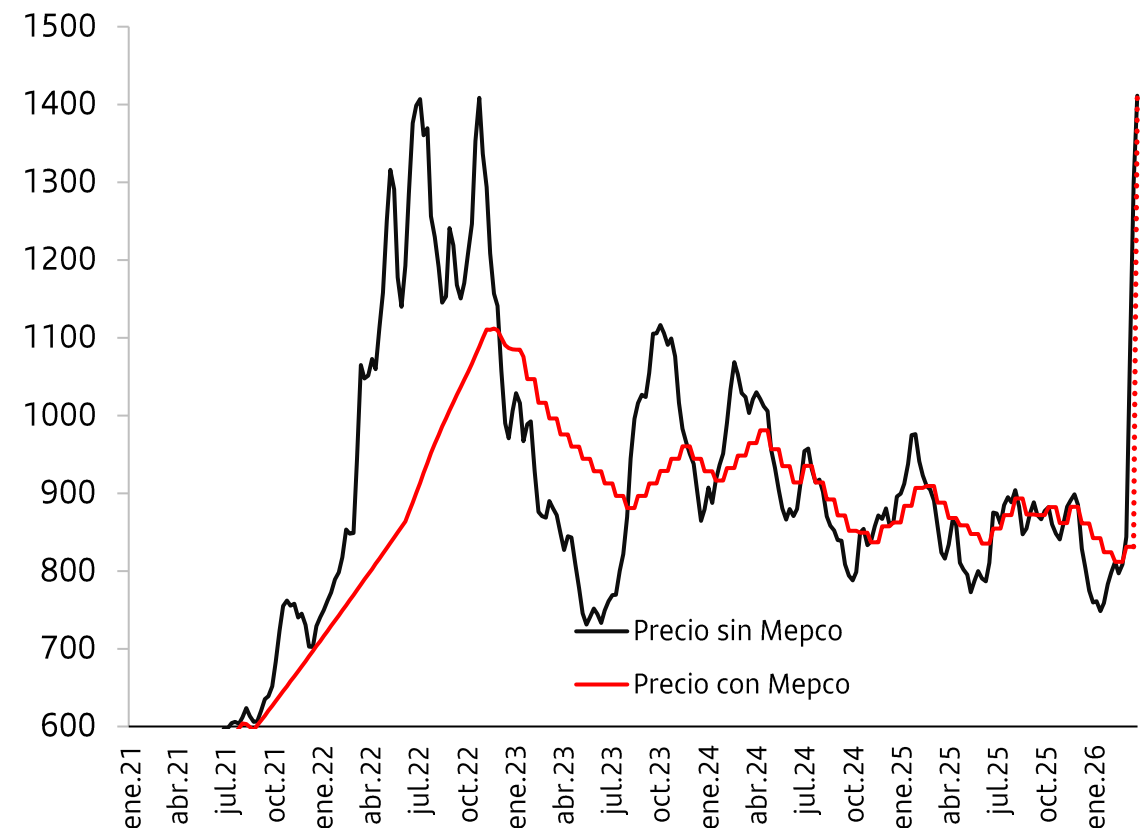
Cambios en parámetros del MEPCO llevan a fuerte alza de combustibles

- Los cambios recientes en los parámetros del MEPCO por parte del Ministerio de Hacienda aceleran el traspaso del shock externo a los precios domésticos de combustibles.
- En un escenario de resolución gradual del conflicto, los precios de los combustibles deberían ir normalizándose hacia fin de año, permitiendo retomar la convergencia inflacionaria durante 2027.

Precio mayorista ENAP gasolina 93 (\$/litro)



Precio mayorista ENAP Diésel (\$/litro)

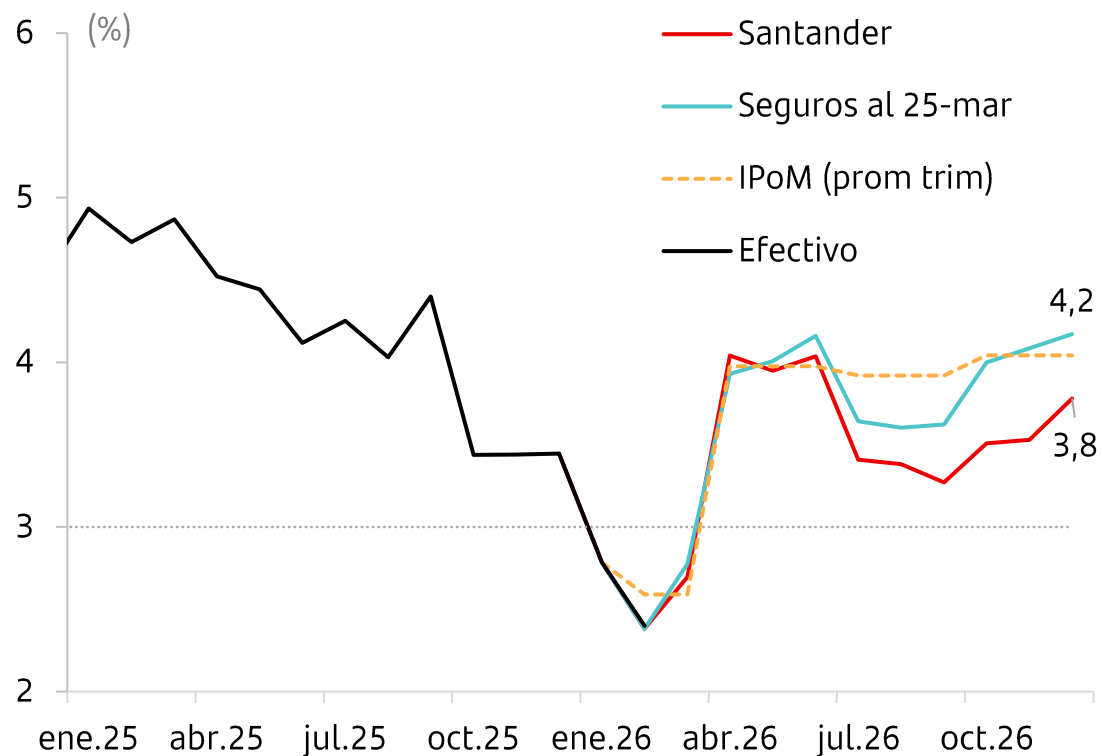


Fuente: Ministerio de Hacienda y Santander.

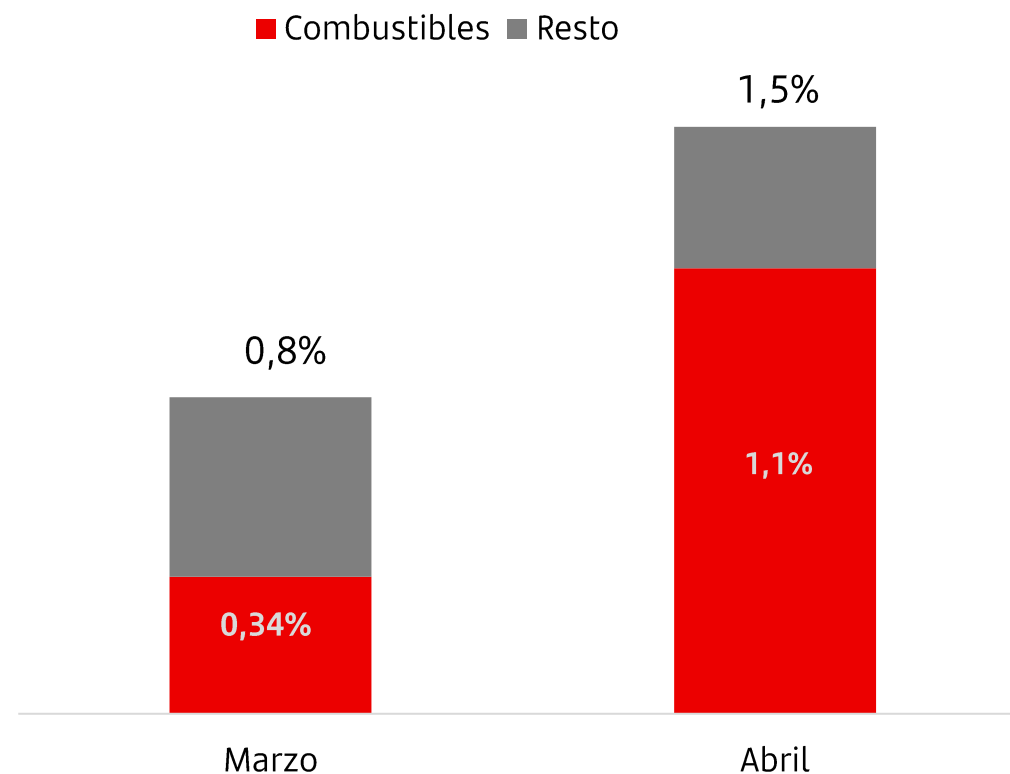
Corregimos al alza la inflación de 2026 a 3,8%, con sesgo alcista

- Corregimos nuestra proyección de inflación a 3,8% para diciembre, con sesgo al alza si el shock energético persiste o surgen mayores efectos de segunda vuelta vía transporte y otros costos.
- El aumento de los combustibles tendrá un impacto directo relevante sobre el IPC de los próximos meses: explicaría cerca de la mitad del 0,8% que estimamos para marzo y casi tres cuartos del 1,5% proyectado para abril.

Inflación y proyecciones anuales



Inflación mensual e incidencia de combustibles

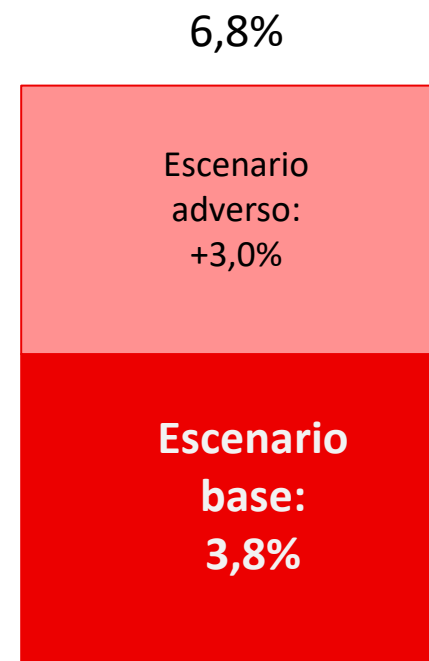


Escenarios inflacionarios

- Actual contexto asume reversión parcial en el precio del petróleo, con impacto principal en precios, y efectos acotados en actividad.
- Escenario adverso asume que los precios se mantienen elevados durante la primera mitad del año. Esto lleva a fuerte aumento en inflación, menor crecimiento del PIB y ajustes en mercados financieros

Variable	Escenario Base	Escenario Adverso
Petróleo Brent	Peak actual y ~USD 75/barril a fin de año	~USD 150/barril (hasta 2T26)
PIB Chile 2026	2,2%	-1,0 a -1,5 pp respecto al escenario base
Inflación fin 2026	3,8%	~6,5%
Inflación 2027	3%	~2% (rezagado)
TPM	Sin cambios	+75-150 pb
Tipo de cambio	Presión moderada (amortiguado por cobre)	Depreciación significativa 950-1000
Precio del cobre	Se mantiene, actúa como amortiguador	Riesgo de corrección si hay recesión global

Proyecciones de inflación

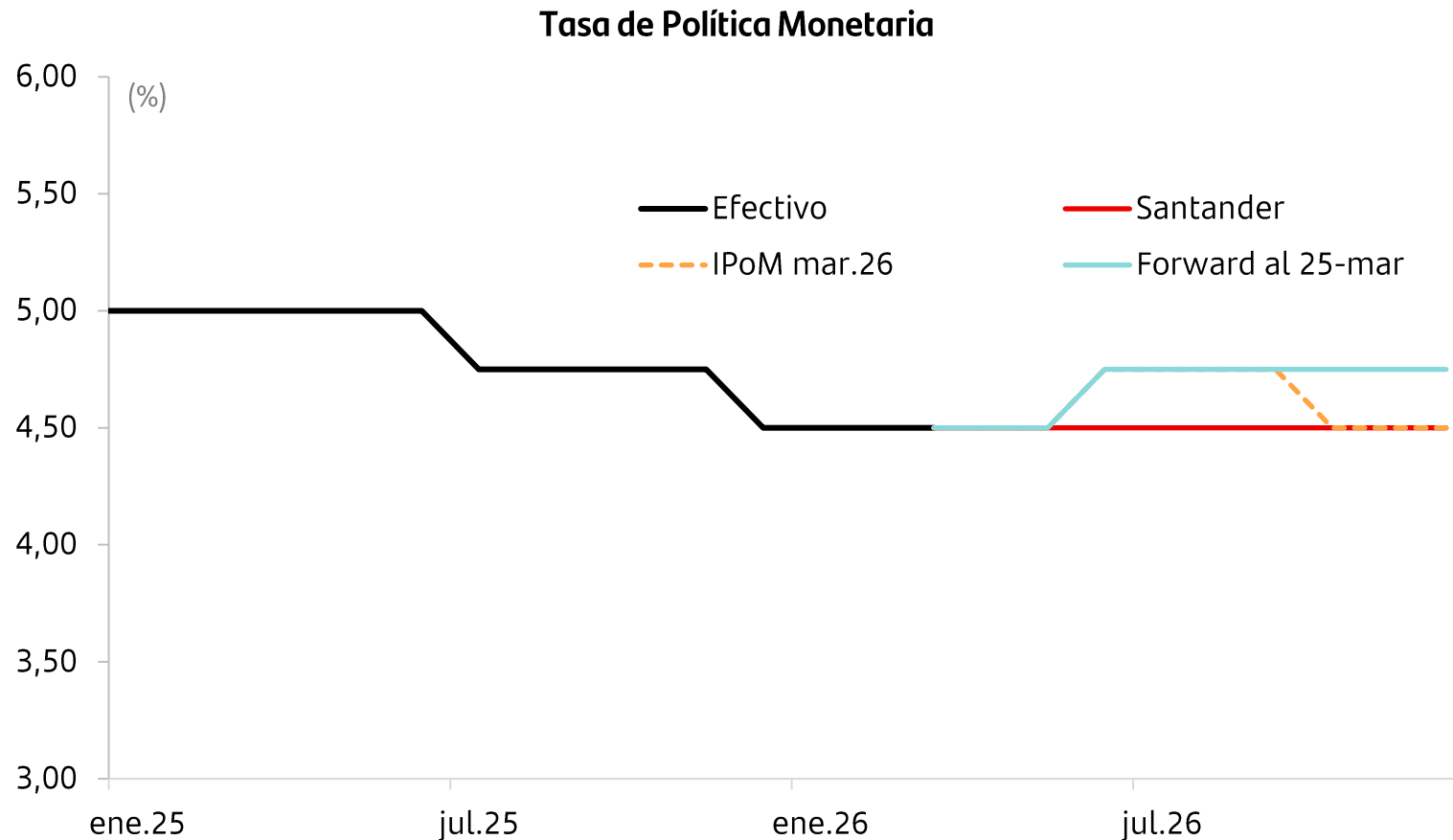


Inflación 2026



Guerra en Medio Oriente lleva al Banco Central a evaluar la TPM reunión a reunión

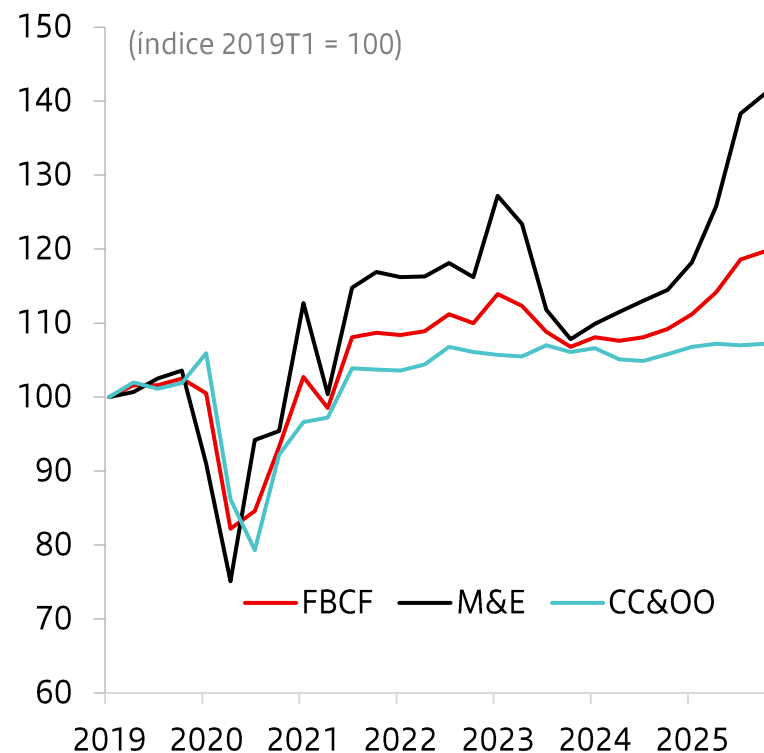
- Shock externo relevante eleva la inflación de corto plazo y reduce el crecimiento, configurando un escenario más incierto y exigente para la política monetaria.
- El país enfrenta el shock en una posición sin mayores desequilibrios macro, lo que da flexibilidad a la política monetaria.



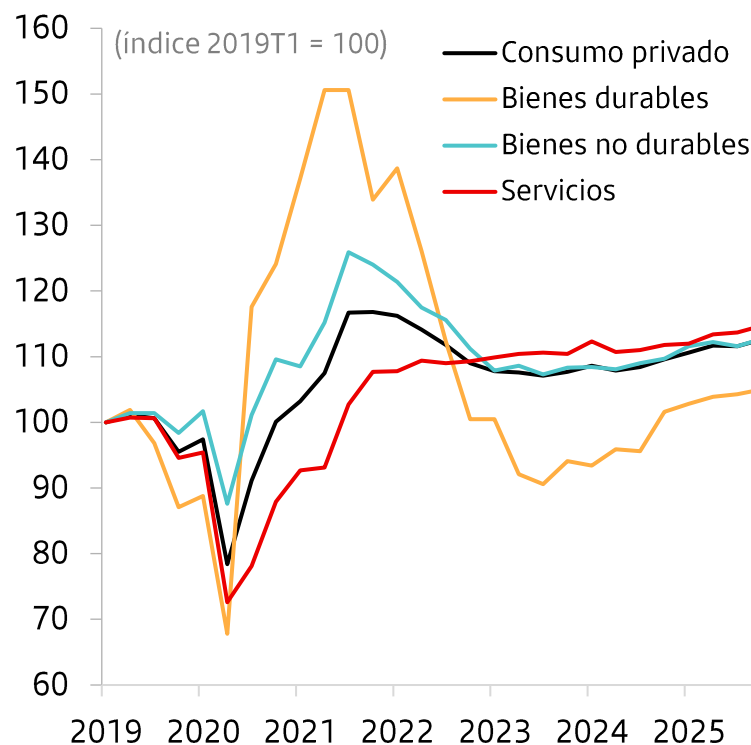
PIB 2025 creció 2,5%, impulsado por la demanda interna y la inversión

- El PIB avanzó 2,5% en 2025, por sobre el 2,3% adelantado por los Imacec preliminares, impulsado principalmente por la demanda interna.
- La inversión se expandió 7% en el año, liderada por maquinaria y equipos, mientras el consumo privado se empinó 2,7%, en línea con el crecimiento de la actividad.
- Las revisiones al alza de 2023 y 2024 sugieren una economía con un mayor nivel de actividad y capacidad de crecimiento que la estimada.

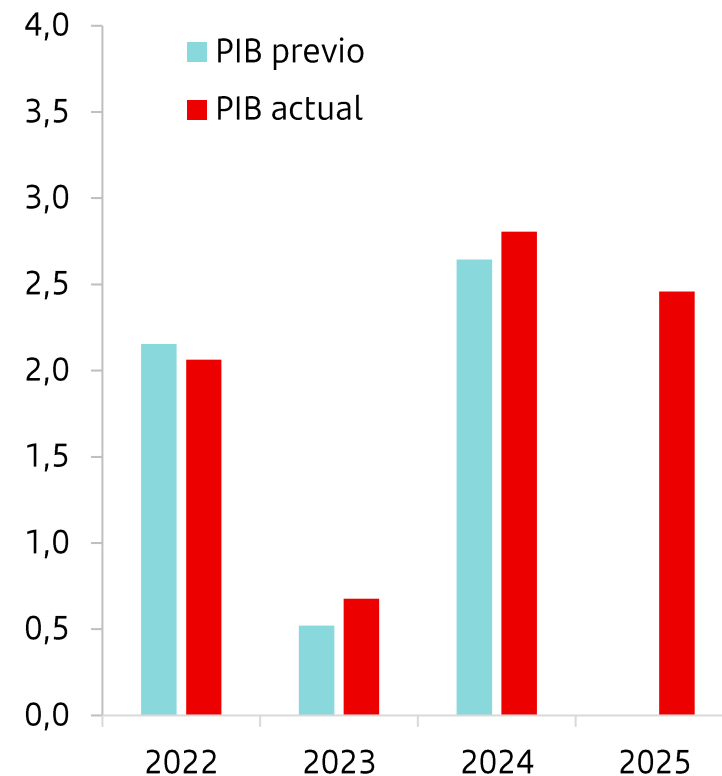
Formación bruta de capital fijo



Consumo privado

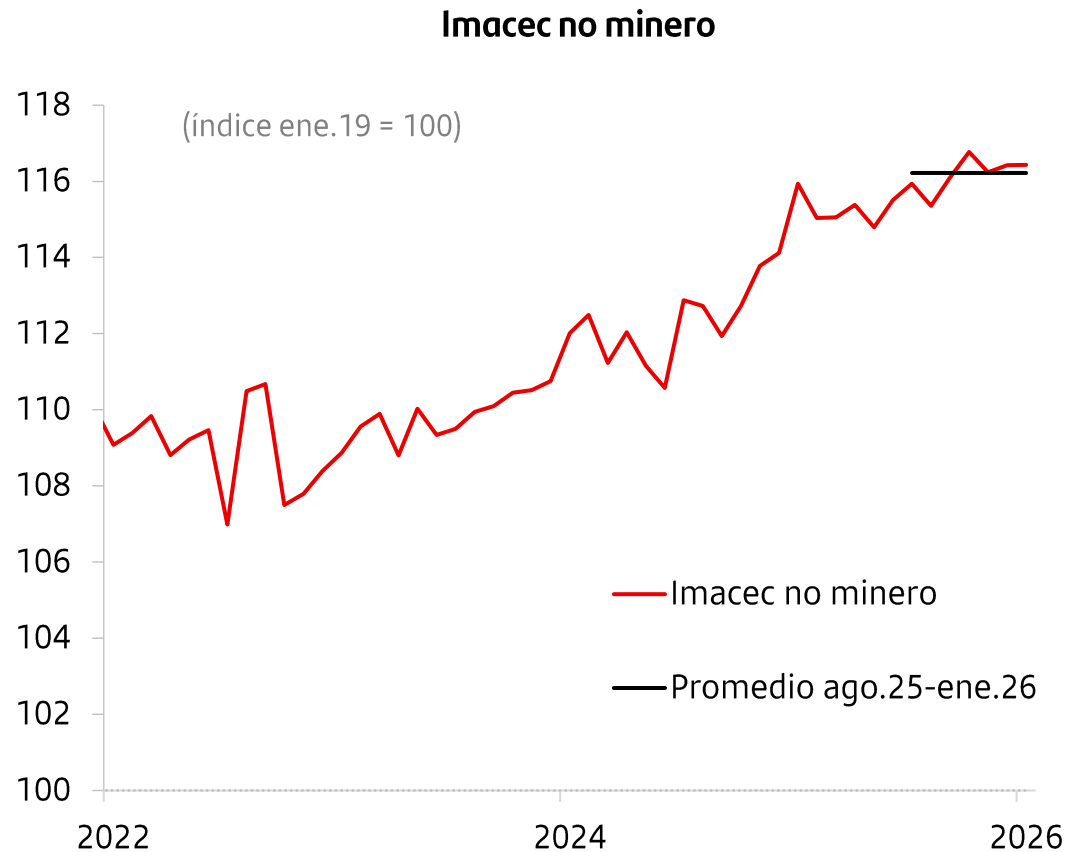


Revisiones del PIB

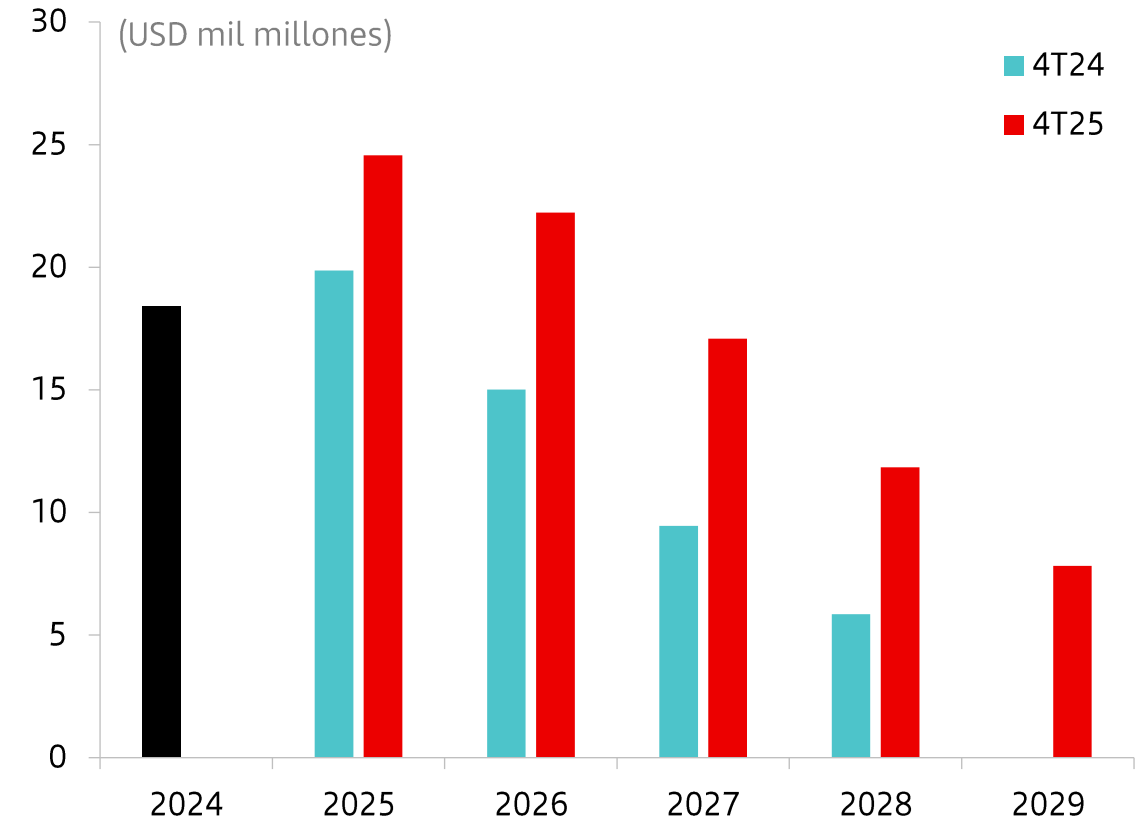


El inicio de 2026 fue débil, con mejores perspectivas de mediano plazo

- El inicio de 2026 fue más débil de lo previsto, con el Imacec de enero afectado por factores de oferta en minería y agroindustria.
- La inversión sigue siendo el principal soporte de la actividad, impulsada por proyectos de minería y energía que continúan materializándose.
- Proyectamos un crecimiento de 2,2% para 2026 y de 3,0% para 2027



CBC: Inversión anual a materializar durante el quinquenio 2025-2029



Si bien faltan detalles, los anuncios respecto al Proyecto de Reconstrucción Nacional contemplan:



- **Proyecto de ley de Reconstrucción Nacional:** El objetivo es impulsar la actividad a través de incentivos para la inversión privada



- Rebaja del impuesto corporativo para grandes empresas al 23% (27% actual)
- Eliminación transitoria del IVA a las viviendas nuevas: acelerar ventas del stock actual
- Eliminación del impuesto a las ganancias de capital del 10%: atraer inversión
- Reducción transitoria del impuesto a la herencia y donaciones: mayor recaudación por adelantamiento de pagos
- Rebaja de contribuciones a bienes raíces para adultos mayores
- Fondo transitorio de emergencia para la reconstrucción (0,15% del PIB)



- **Consolidación Fiscal:** Recorte del gasto en 3% más USD 1.000 millones (aprox. 1,2% del PIB)



- Congelamiento a nuevas contrataciones y revisiones de contratos.
- Límite al acceso a la gratuidad universitaria a 30 años y se detiene la expansión a personas de mayores deciles.



- **Reforma a la institucionalidad de permisos ambientales:** busca agilizar los procesos de aprobación con el fin de incentivar la inversión privada



Resumen proyecciones



Cuentas Nacionales	2023	2024	2025	2026 P		2027 P	
				Previo	Actual	Previo	Actual
PIB (var. real % a/a)	0,7	2,8	2,5	2,2	2,2	3,0	3,0
Demanda interna (var. real % a/a)	-3,7	1,2	4,2	2,6	2,8	2,7	2,9
Consumo total (var. real % a/a)	-3,4	1,4	2,8	2,2	2,3	2,5	2,6
Consumo privado (var. real % a/a)	-4,7	1,1	2,7	2,2	2,3	2,5	2,5
Consumo público (var. real % a/a)	2,3	2,8	3,0	2,0	2,0	2,8	2,8
Formación capital fijo (var. real % a/a)	0,3	-1,6	7,0	3,5	3,3	4,0	4,0
Exportaciones (var. real % a/a)	0,3	7,2	4,6	2,2	2,1	4,1	3,6
Importaciones (var. real % a/a)	-11,1	2,1	10,5	3,5	3,9	3,4	3,4
PIB (USD miles de millones)	336,2	329,1	357,5	405,8	403,1	416,4	419,0
Desempleo (% promedio)	8,7	8,5	8,5	8,4	8,4	8,1	8,1

Balanza de Pagos	2023	2024	2025	2026 P		2027 P	
				Previo	Actual	Previo	Actual
Balanza comercial (USD miles de millones)	13,8	20,8	23,8	35,3	35,1	32,7	33,5
Exportaciones (USD miles de millones)	93,0	98,9	110,4	125,7	127,8	127,8	130,2
Importaciones (USD miles de millones)	79,1	78,1	86,5	90,4	92,7	95,1	96,7
Cuenta Corriente (USD miles de millones)	-10,3	-3,8	-4,3	-0,4	-1,8	-2,2	-2,4
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,1	-1,2	-1,2	-0,1	-0,5	-0,5	-0,6
Precio del cobre (prom. anual. USD/lb)	3,9	4,1	4,5	5,5	5,4	5,2	5,2
Precio del petróleo WTI (prom. anual. USD/bbl)	94,0	76,0	65,5	57	78	57	69

Mercado Monetario y Cambiario	2023	2024	2025	2026 P		2027 P	
				Previo	Actual	Previo	Actual
Inflación del IPC (var. a/a. % a diciembre)	3,9	4,5	3,5	2,7	3,8	3,0	3,0
Inflación del IPC (var. a/a. % promedio)	7,6	4,3	4,2	2,5	3,4	3,0	3,0
Tipo de cambio CLP/USD (cierre año)	879	992	930	910	900	915	900
Tipo de cambio CLP/USD (promedio año)	839	943	951	905	899	914	900
Tasa de política monetaria (%. cierre año)	8,25	5,00	4,50	4,25	4,50	4,25	4,25
Tasa de política monetaria (%. promedio año)	10,5	6,2	4,9	4,31	4,50	4,25	4,30

Política Fiscal	2023	2024	2025	2026 P		2027 P	
				Previo	Actual	Previo	Actual
Gasto público (var. real % a/a)	1,0	3,5	3,5	2,5	2,7	2,5	2,5
Balance del Gobierno Central (% PIB)	-2,4	-2,8	-2,7	-1,0	-2,0	-1,2	-1,5
Deuda bruta Gob. Central (% del PIB)	39,4	41,7	41,5	42,0	41,5	42,0	41,3



Gracias



Equipo de Estudios Santander Chile

Andrés Sansone

Gerente de Estudios y Economista Jefe

andres.sansone@santander.cl

Carmen Gloria Silva

Jefa de Políticas Públicas

carmengloria.silva@santander.cl

Lorena Palomeque

Economista Senior

lorena.palomeque@santander.cl

Rodrigo Cruz

Economista Senior

rodrigo.cruz@santander.cl

Juan Alonso Puentes

Economista Senior

juan.puentes@santander.cl

