



Tenue luz al final del estrecho: optimismo enmarcado en la incertidumbre

Panorama Económico Mensual

22 de abril de 2026
Gerencia de Estudios

Es el momento



Puntos destacados

- **La tregua en Medio Oriente alivió parte del shock inicial, pero los precios energéticos continúan por sobre los niveles previos al conflicto.** La disrupción en Ormuz y el daño a infraestructura mantendrá en el tiempo una prima de riesgo sobre petróleo y refinados.
- **El escenario externo sigue siendo menos favorable.** El FMI redujo su proyección de crecimiento mundial para 2026 a 3,1% y elevó la inflación esperada, reflejando el impacto geopolítico sobre energía, confianza y condiciones financieras.
- **Los mercados han revertido parte del ajuste inicial, pero las tasas largas se mantienen elevadas.** El dólar global se debilitó tras la tregua, aunque persiste un entorno de mayor cautela monetaria y fragilidad externa.
- **El shock energético elevó las expectativas de inflación y redujo el espacio para recortes de tasas.** En varias economías, el mercado eliminó bajas previstas e incluso comenzó a incorporar tasas de política más altas hacia fines de 2026.
- **Tras la corrección de corto plazo, el cobre retomó la tendencia alcista y vuelve a ubicarse cerca de USD 6 por libra.** Mantenemos una proyección promedio de USD 5,6/lb para 2026, apoyada en disrupciones transitorias de oferta y una demanda que sigue dinámica.
- **En Chile, la inflación subirá a corto plazo y cerraría el año en torno a 4,0%.** El IPC de marzo sorprendió al alza y en abril esperamos el mayor traspaso del aumento en los combustibles, llevando la inflación anual a cerca de 4,3%.
- **Bajo nuestro escenario base, el Banco Central mantendría la TPM en 4,5% durante 2026.** La clave seguirá siendo la evolución de las expectativas inflacionarias de mediano plazo, especialmente a dos años.
- **La actividad parte el año más débil de lo previsto y corregimos el crecimiento de 2026 a 2,0%.** El Imacec de febrero confirmó un primer trimestre débil, mientras la Encuesta de Crédito Bancario muestra una demanda más debilitada y un sesgo menos favorable para la actividad.
- **El Gobierno anunció un paquete de reconstrucción y desarrollo económico con foco en inversión, empleo formal, vivienda y permisos.**



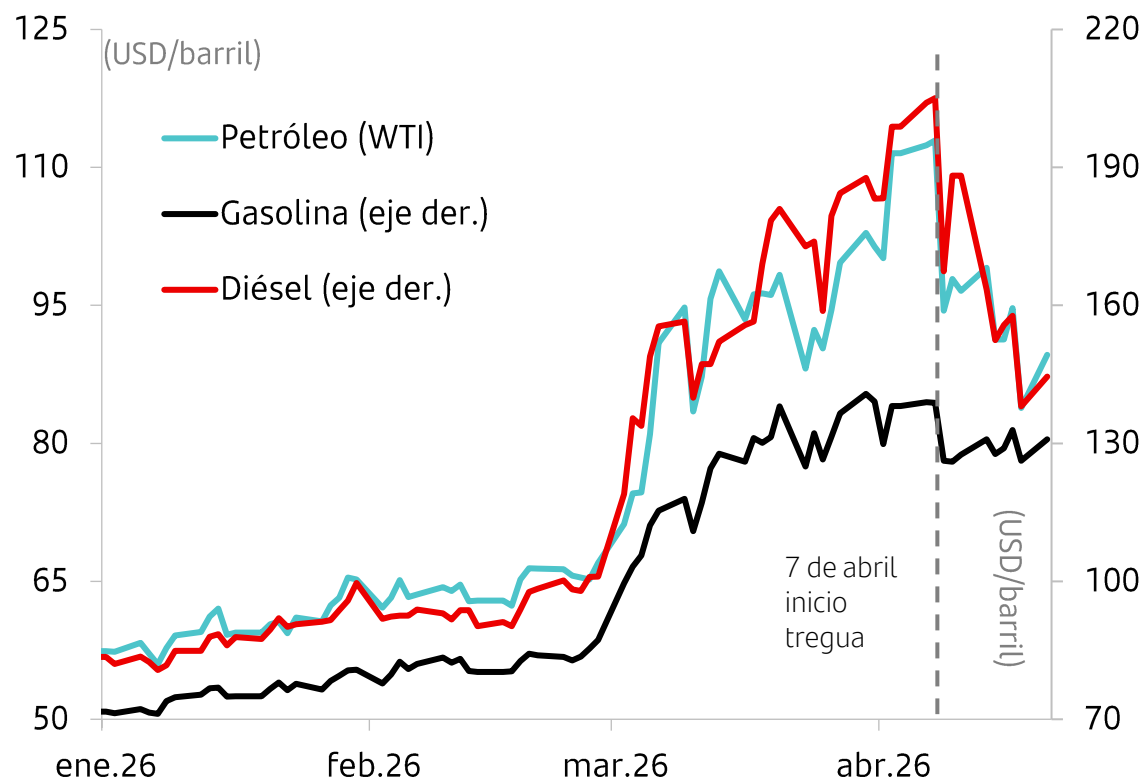
Panorama Internacional



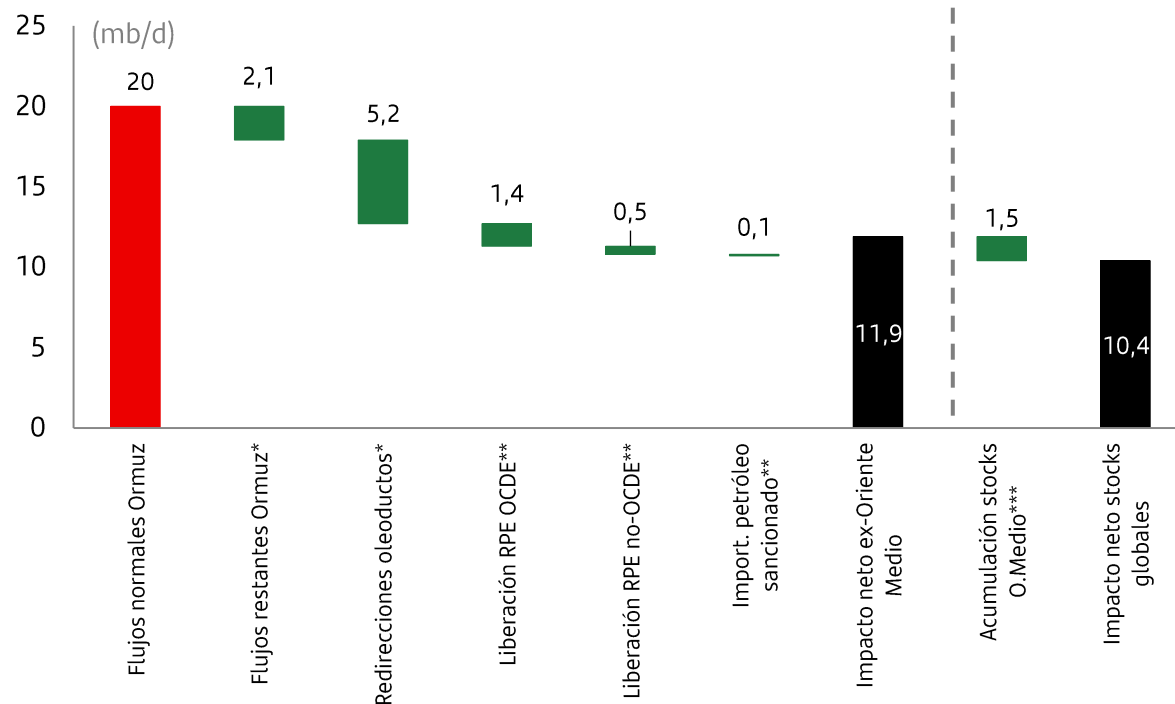
Petróleo y refinados corrigen desde máximos por señales de tregua, pero siguen bajo presión por la interrupción en Ormuz

- Desde el *peak* del 6 de abril, el petróleo ha retrocedido cerca de 21%, mientras gasolina y diésel lo han hecho en 6% y 30%, respectivamente. Aun así, los precios siguen sobre los niveles previos al conflicto, reflejando presiones persistentes en la oferta.
- La potencial caída de inventarios ante una interrupción prolongada en Ormuz sugiere que la normalización de precios podría ser lenta y que la prima de riesgo energética seguiría presente.

Precios de combustibles y productos refinados (1)



Impacto neto en los inventarios de petróleo por la interrupción en Ormuz



(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.

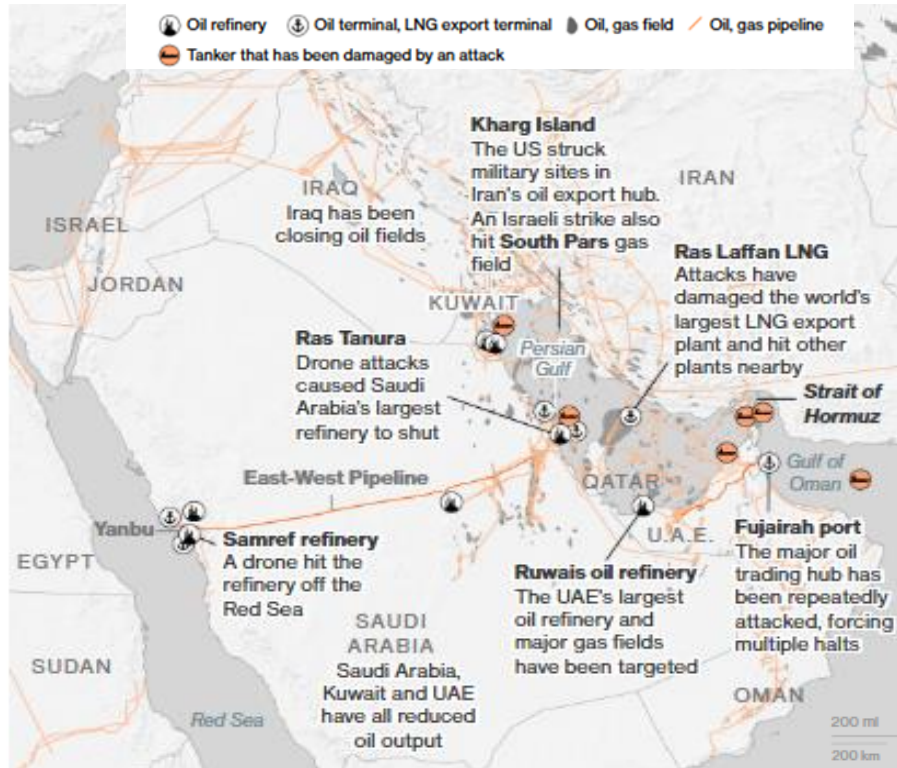
Notas: * Los cambios se suavizan tomando un promedio móvil de 4 días. ** Los cambios se suavizan tomando un promedio móvil de 7 días. *** La acumulación en stocks de Oriente Medio es el cambio diario promedio desde el 27 de febrero. Fuente: Goldman Sachs.

No solo es relevante la duración del conflicto, sino el daño a la infraestructura energética

- La capacidad productiva de las áreas afectadas ha sufrido daños severos durante el conflicto en Medio Oriente. Según estimaciones de la Agencia Internacional de Energía, se habría afectado entre USD 34 mil y USD 58 mil millones en infraestructura energética con más de 80 instalaciones energéticas que habrían sido atacadas desde fines de febrero.
- A diferencia de episodios previos, el principal riesgo no es solo la duración del conflicto, sino la incertidumbre sobre recuperación de la capacidad productiva.

Disrupciones energéticas en Oriente Medio

Las hostilidades en la región han interrumpido la producción y el tráfico de buques petroleros.



Proyección Petróleo WTI (USD/b, prom. 2026)

57 USD/b
Proyección de
inicios de año

Proyección previa al conflicto. Una elevada producción presionaba a la baja los precios internacionales.

80 USD/b
Actual

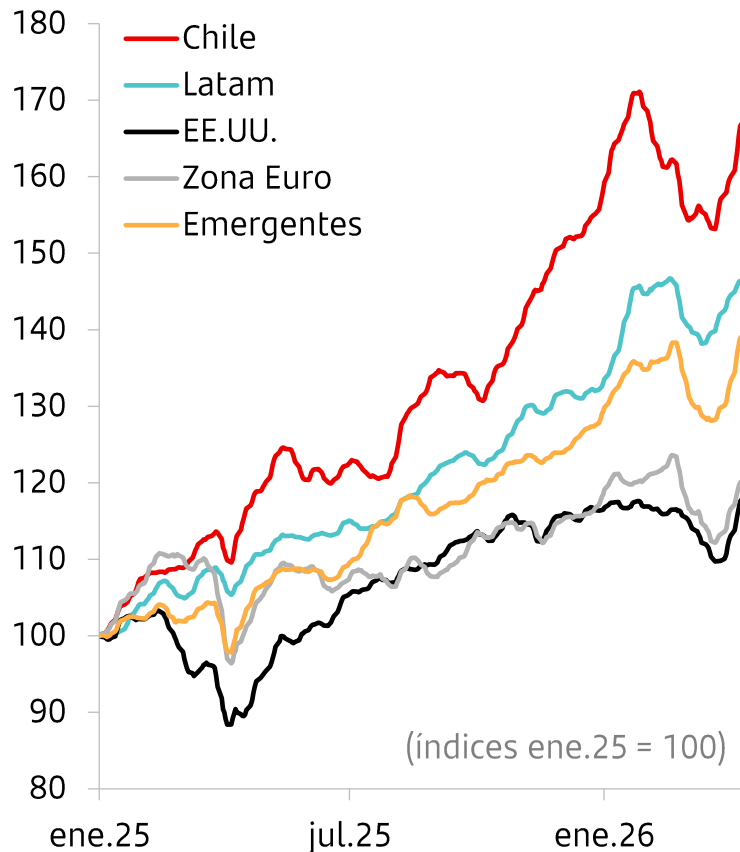
Considera una normalización en el Estrecho de Ormuz en el corto plazo, pero donde los precios no retornarán a los niveles previos.



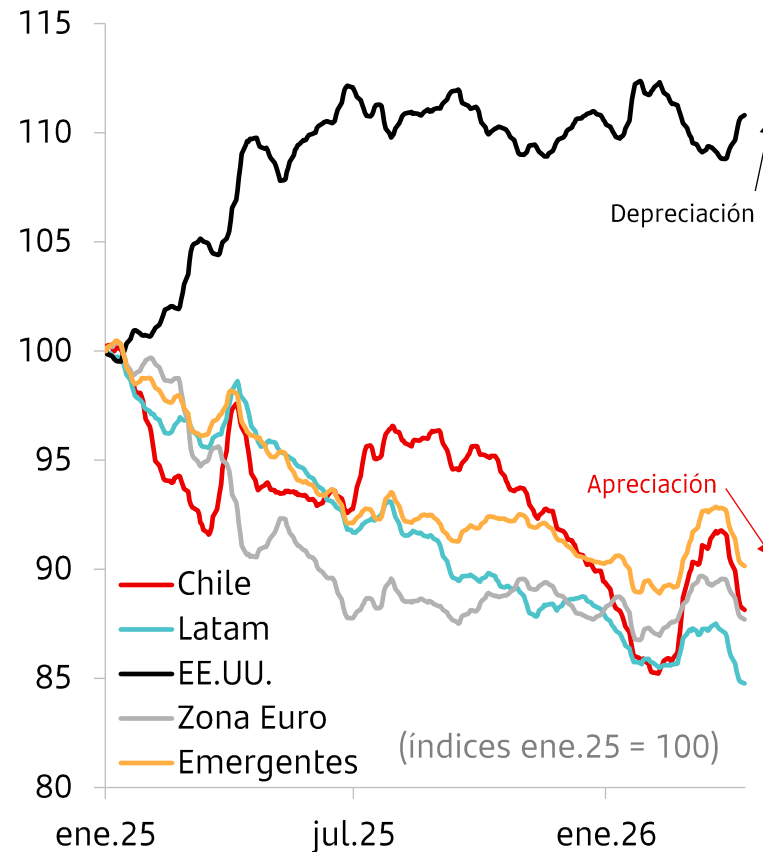
Las bolsas y monedas recuperan gran parte del shock inicial, pero las tasas largas siguen elevadas

- Los mercados accionarios globales revirtieron buena parte de las caídas iniciales; en paralelo, el dólar se ha depreciado cerca de 2% en términos multilaterales desde el inicio de la tregua.
- Las tasas largas siguen altas, posiblemente por una combinación de persistencia inflacionaria, mayor cautela monetaria y expectativas de mayor gasto fiscal, especialmente en defensa. (Tasa 10y US: 4,29%)

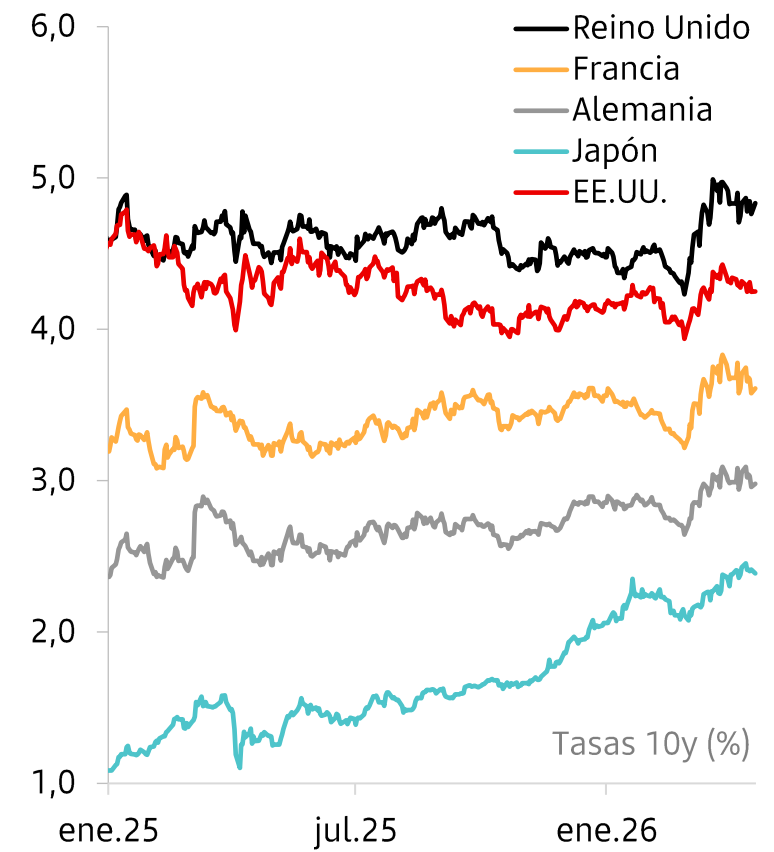
Índices bursátiles (1)(2)(3)



Paridades (1)(2)(3)



Tasas a 10 años en principales economías



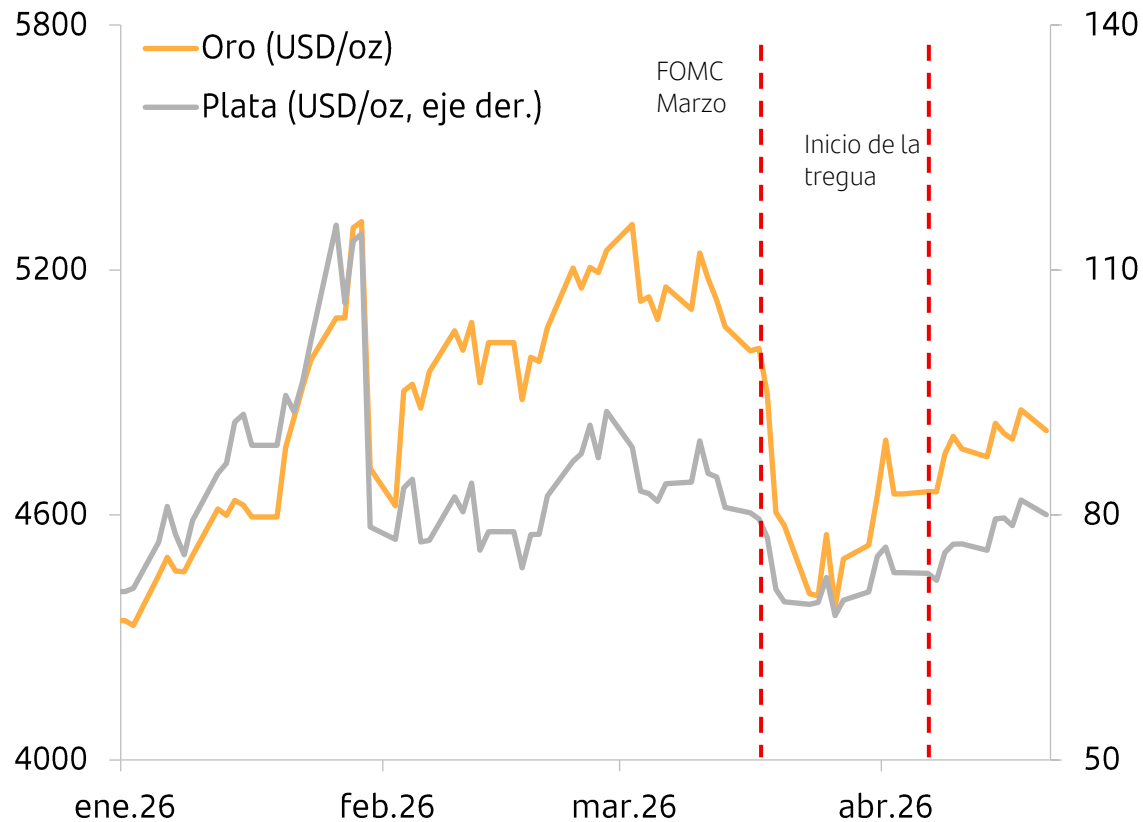
(1) Promedio móvil 7 días. (2) Latam: Promedio simple BR, CO, MX y PE. (3) Emergentes: Promedio simple HUN, IND, POL, SUD, TAI.

Fuentes: Bloomberg y Santander.

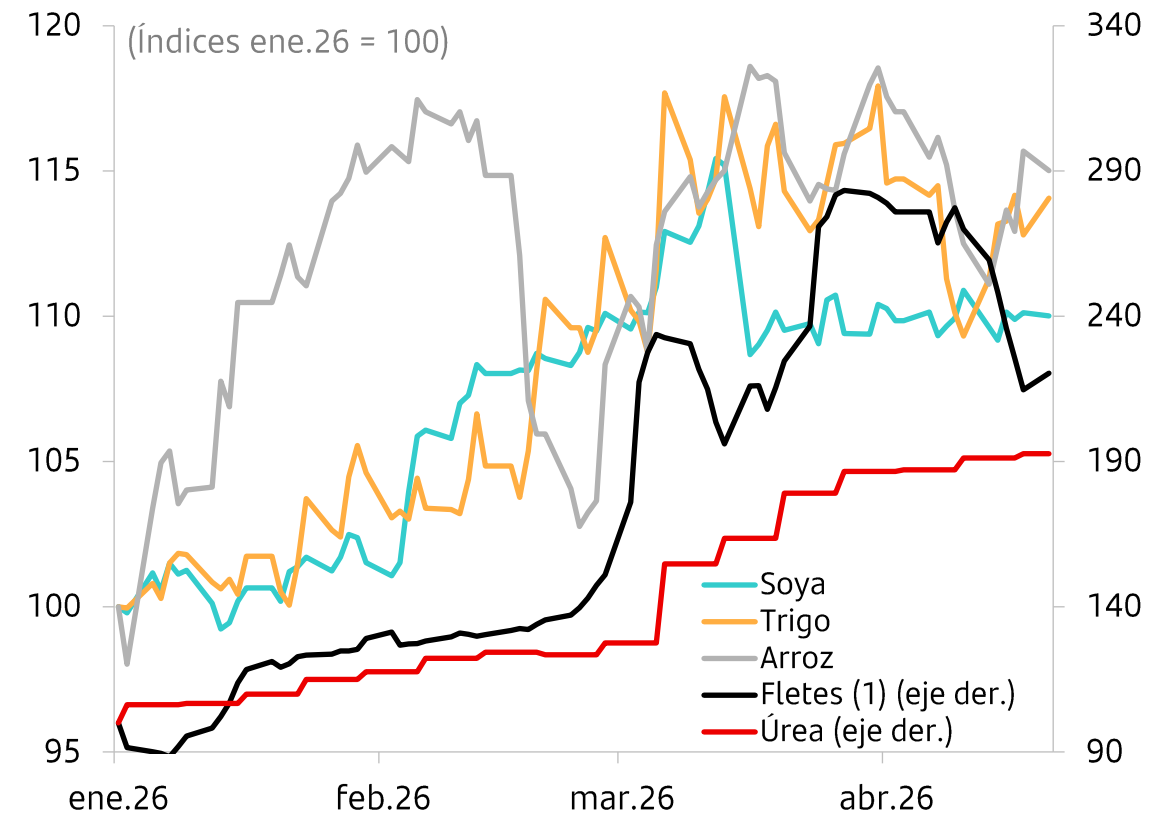
Más allá de la energía, persisten presiones en materias primas agrícolas y costos logísticos

- Los metales preciosos muestran una recuperación parcial tras la estabilización inicial de los mercados y una menor demanda de liquidez inmediata.
- Los precios de alimentos, fertilizantes y fletes siguen en niveles altos, reflejando una transmisión más amplia del shock geopolítico a costos logísticos y cadenas productivas.

Oro y plata



Índices de alimentos, fertilizantes y costo de fletes (1)



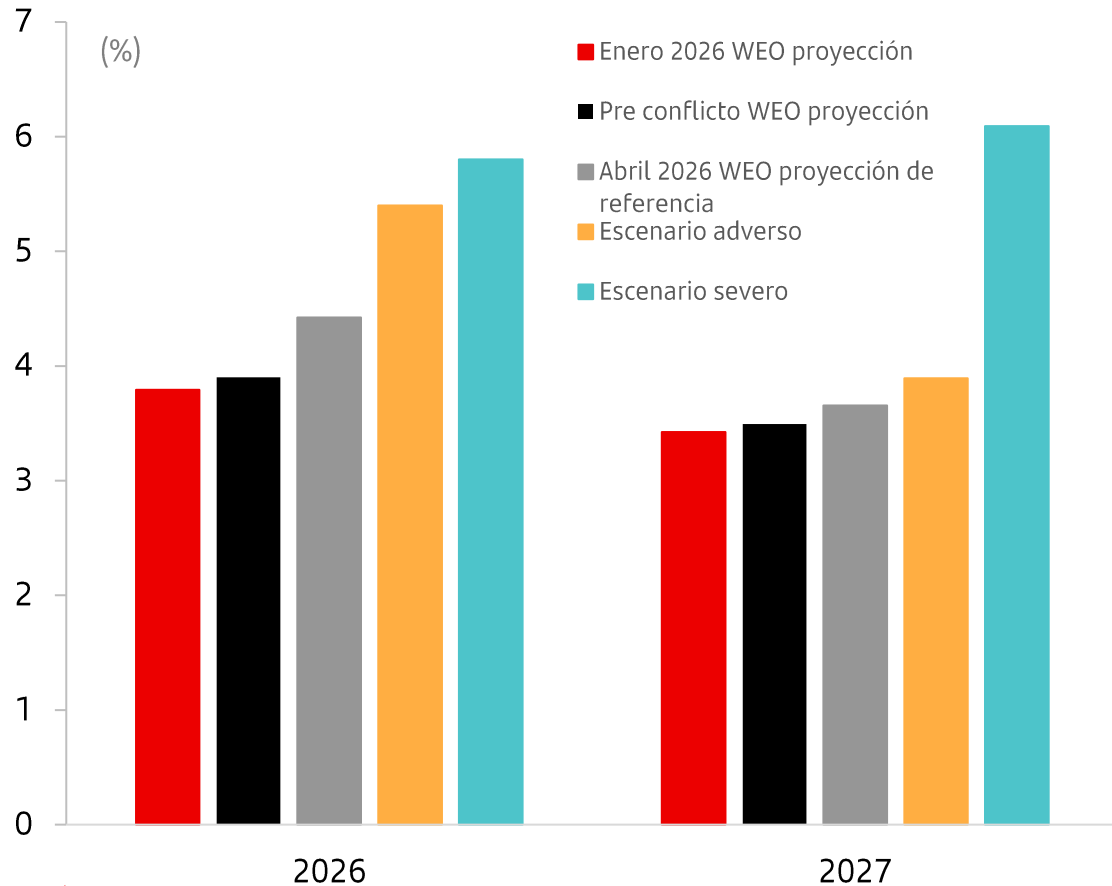
(1) Fletes: Índice BDTI. *Baltic Dirty Tanker Index* se compone de 12 rutas tomadas de las rutas internacionales de petroleros del Báltico.

Fuentes: Bloomberg y Santander.

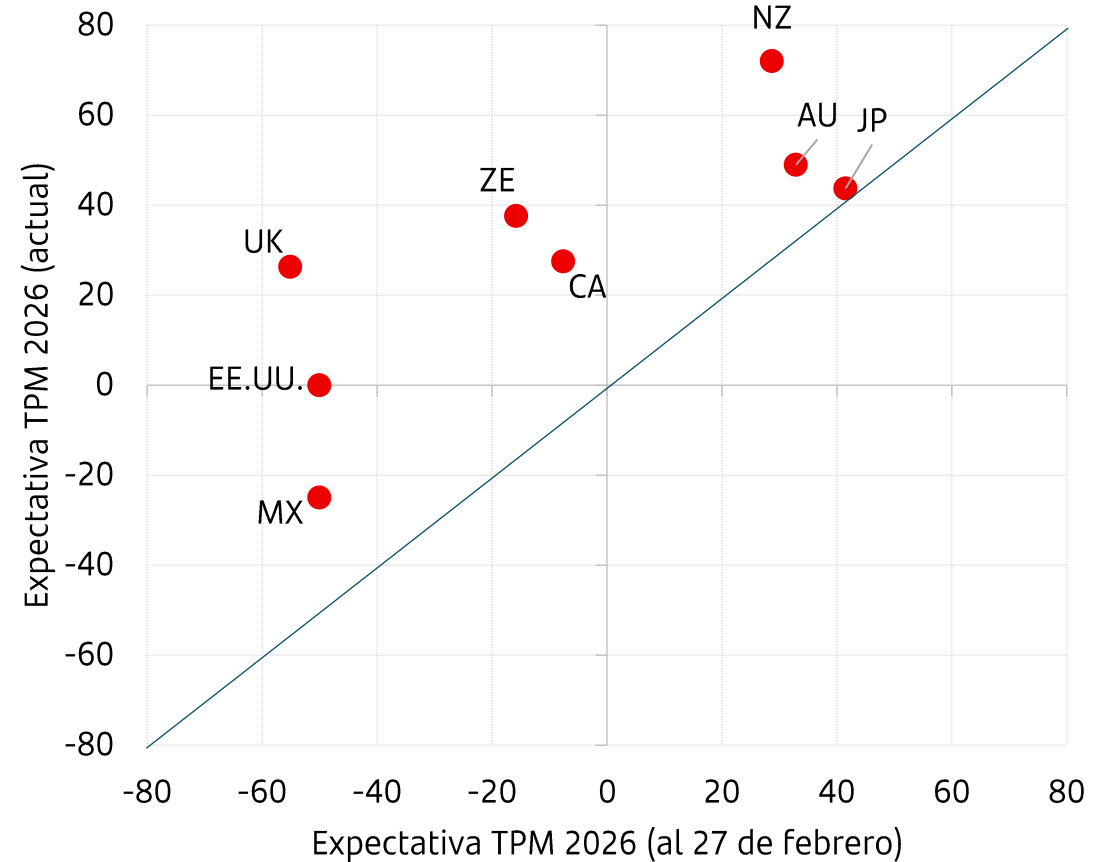
Impacto energético eleva las expectativas de inflación y reduce el espacio para recortes

- El aumento de los precios energéticos elevó las expectativas de inflación para 2026 en la mayoría de las economías, revirtiendo parcialmente el proceso de desinflación esperado antes del conflicto.
- Como resultado, el mercado redujo o eliminó los recortes de tasas previstos y, en varios casos, comenzó a incorporar tasas de política más altas hacia fines de 2026.

Fondo Monetario Internacional: Proyección de Inflación global

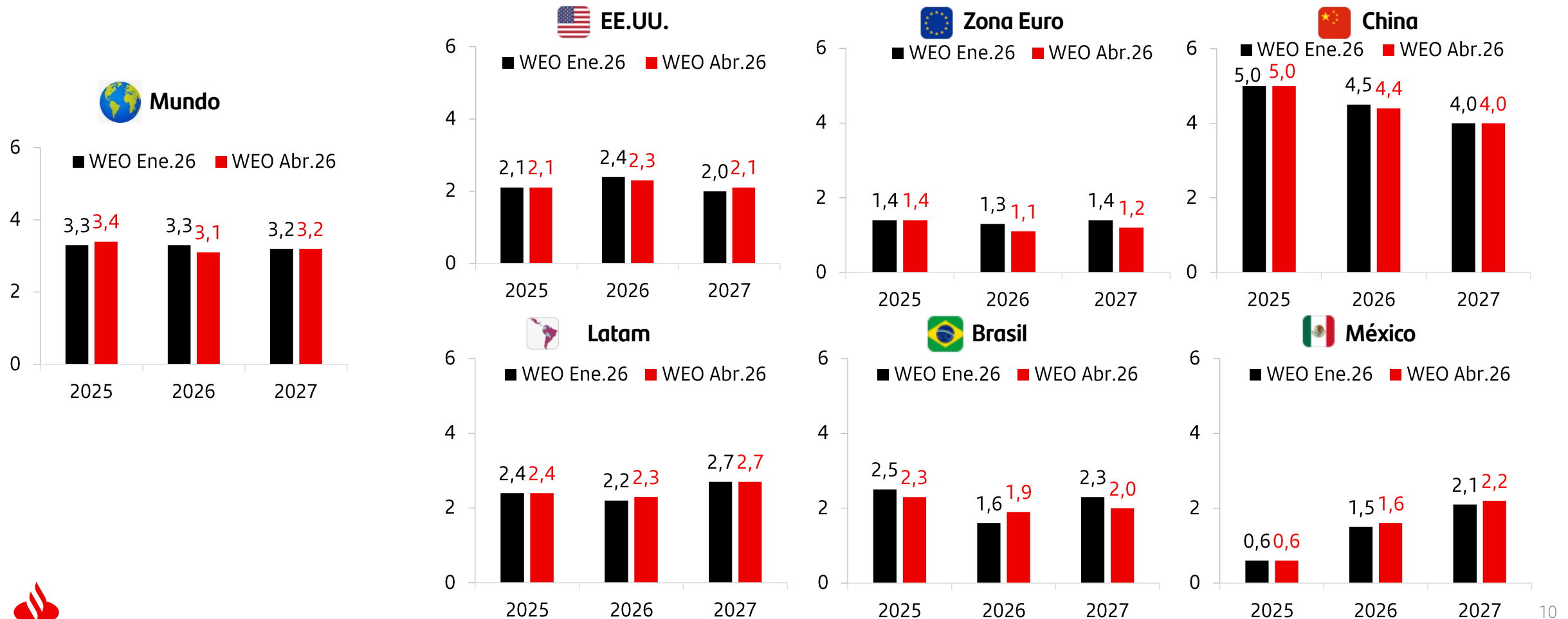


Cambio en expectativas de TPM al cierre de 2026 (pb)



WEO abril 2026: FMI eleva proyección de inflación, ve menor crecimiento global y mayor fragilidad externa

- El FMI redujo su proyección de crecimiento mundial para 2026 a 3,1%, reflejando el impacto del shock geopolítico sobre energía, inflación y confianza.
- Si bien las revisiones son heterogéneas entre regiones, el balance para 2026 confirma un escenario externo menos favorable y con riesgos aún inclinados a la baja.



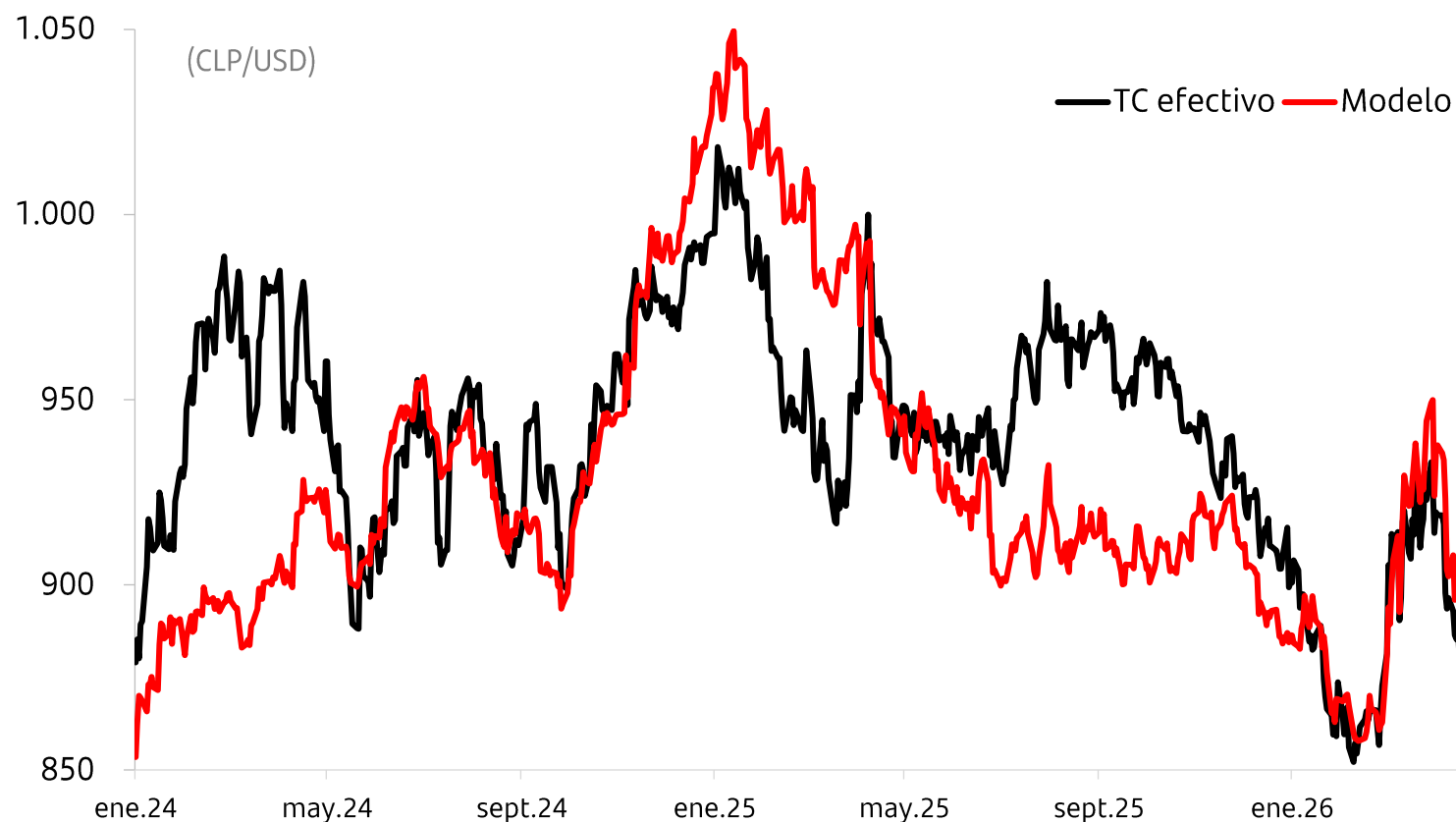
Panorama Local



El peso se aprecia con la reversión del dólar global

- Tras el alto al fuego en Irán, el CLP/USD cayó hasta \$875 para luego revertir hasta \$890, favorecido por un dólar global más débil, un menor precio del petróleo y un cobre nuevamente cercano a USD 6 por libra.
- En nuestro escenario base, proyectamos un CLP/USD en torno a \$880, condicional a una normalización gradual del funcionamiento de Ormuz y a fundamentos externos aún favorables.

Tipo de cambio efectivo vs. modelo (1)



\$880

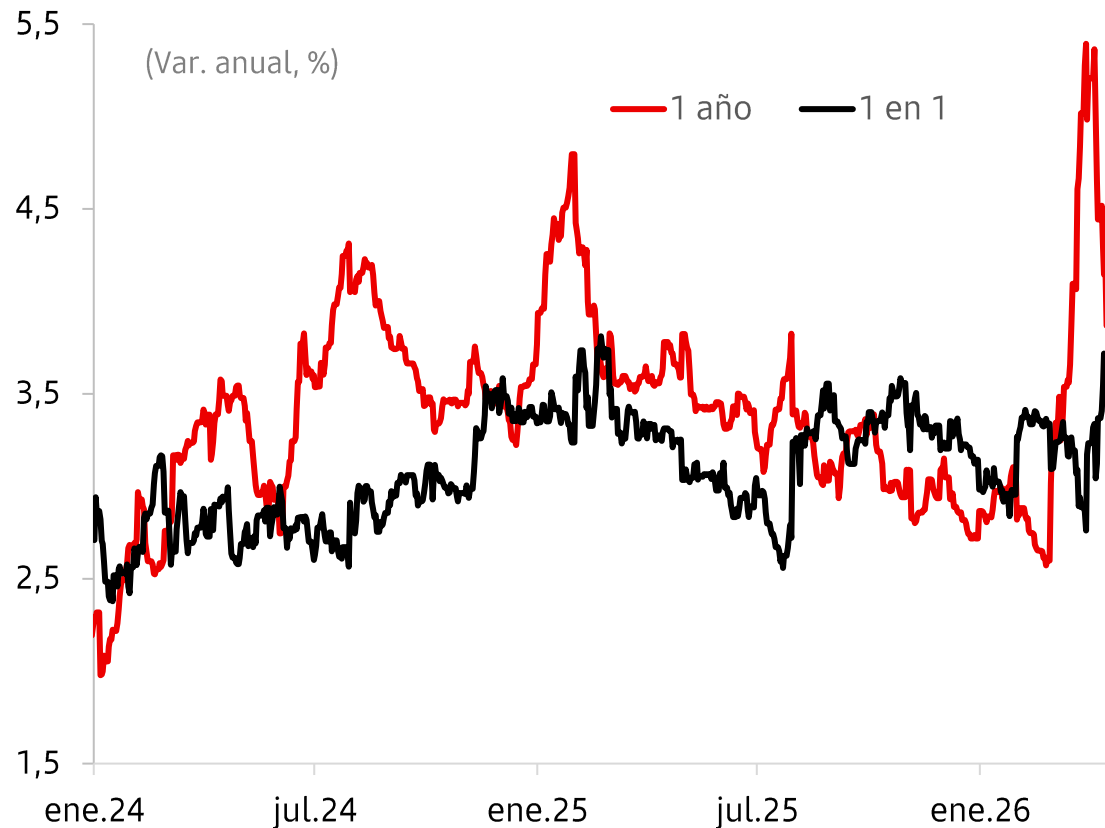
Proyección de
tipo de cambio
cierre 2026



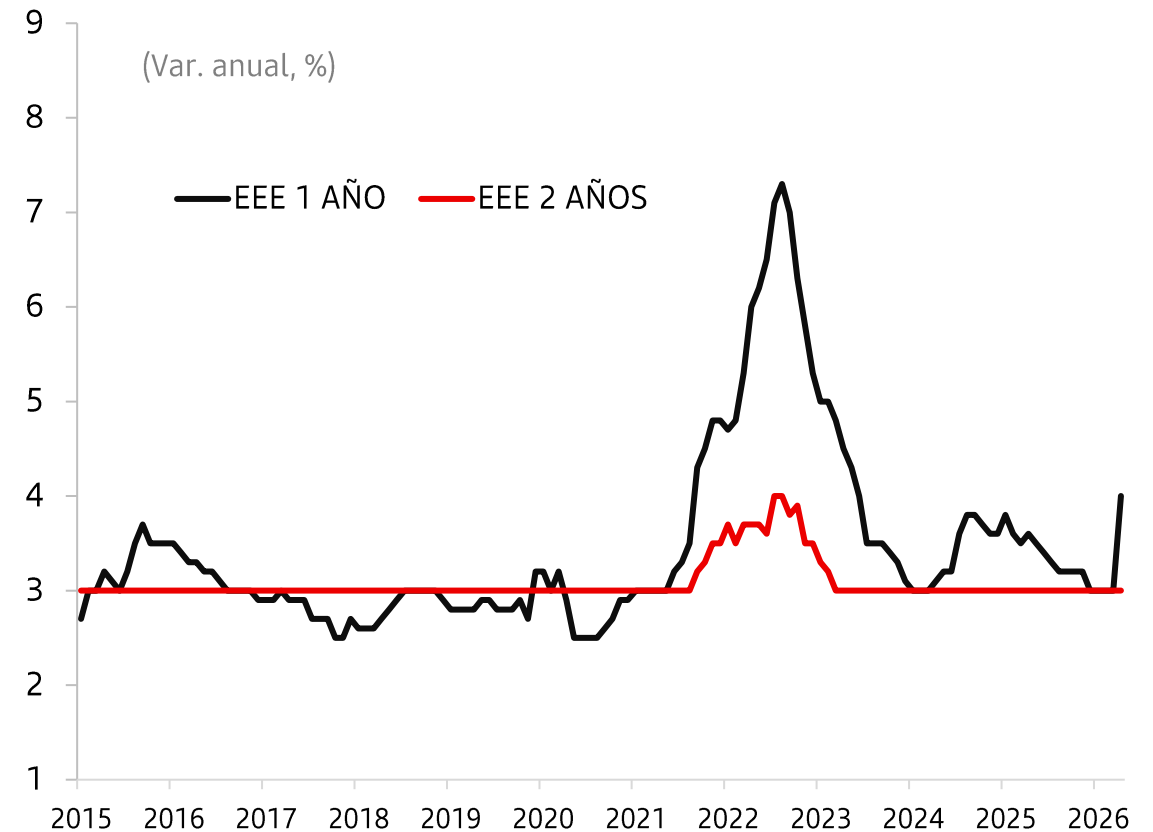
El mercado lee esto como un shock inflacionario transitorio

- Las expectativas de inflación a un año aumentaron con fuerza, reflejando el traspaso esperado del alza de combustibles y otros costos a los precios domésticos.
- Sin embargo, las expectativas de economistas a mediano plazo se mantienen en 3%, lo que sugiere que los encuestados siguen viendo este impacto como transitorio. Los activos financieros, sin embargo, ya apuntan a cifras superiores a la meta.

Compensación Inflacionaria



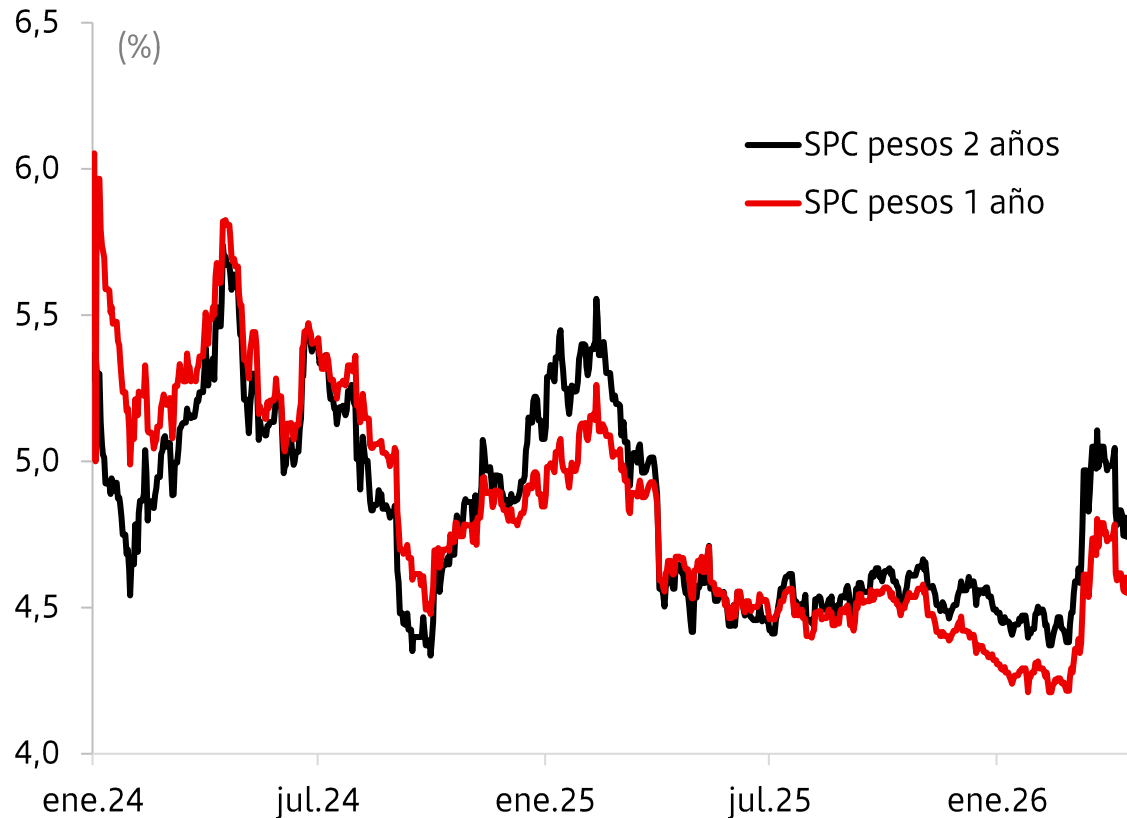
Expectativas de inflación Encuesta de Expectativas Económicas



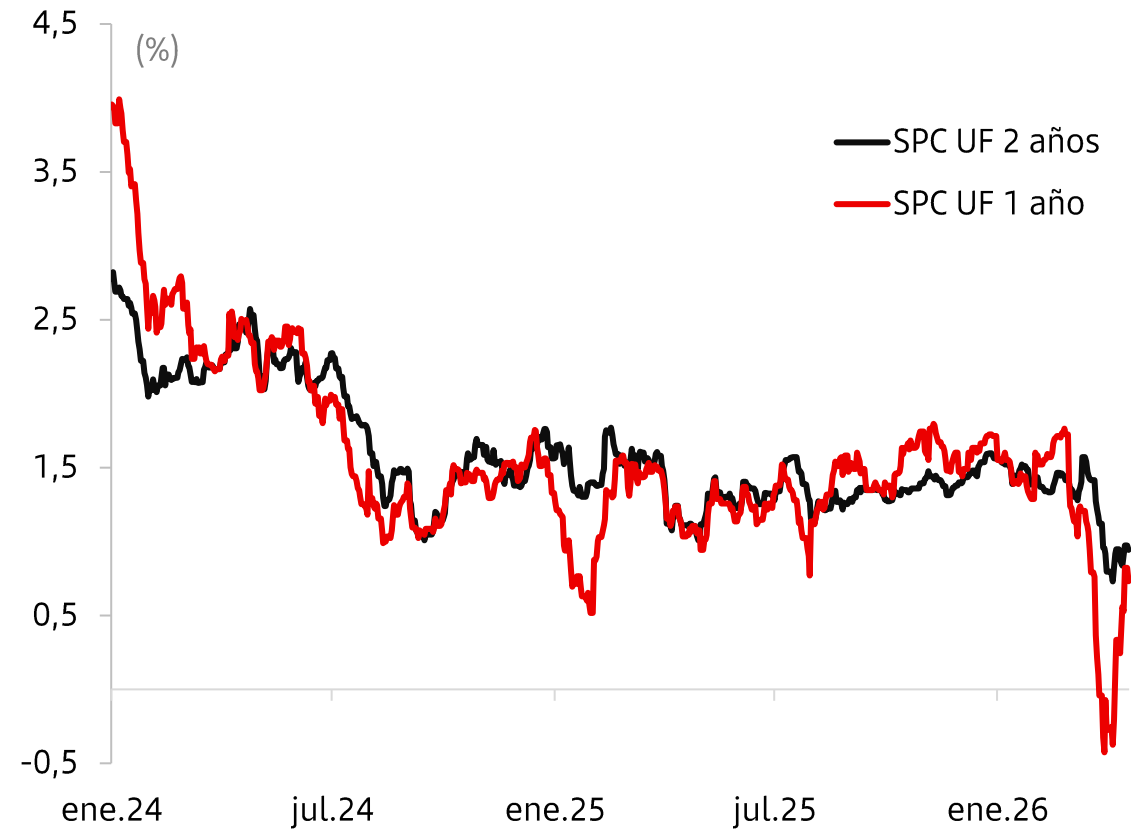
El mercado reaccionó con un aumento de tasas cortas nominales

- Los swaps en pesos a 1 y 2 años se encuentran entre 4,5%–4,75%, reflejando que el mercado eliminó la probabilidad de recortes de TPM en el corto plazo y espera una eventual alza, ante la mayor presión inflacionaria.
- En paralelo, los swaps en UF, especialmente a 1 año, cayeron con fuerza.

Swap Promedio de Cámara en Pesos

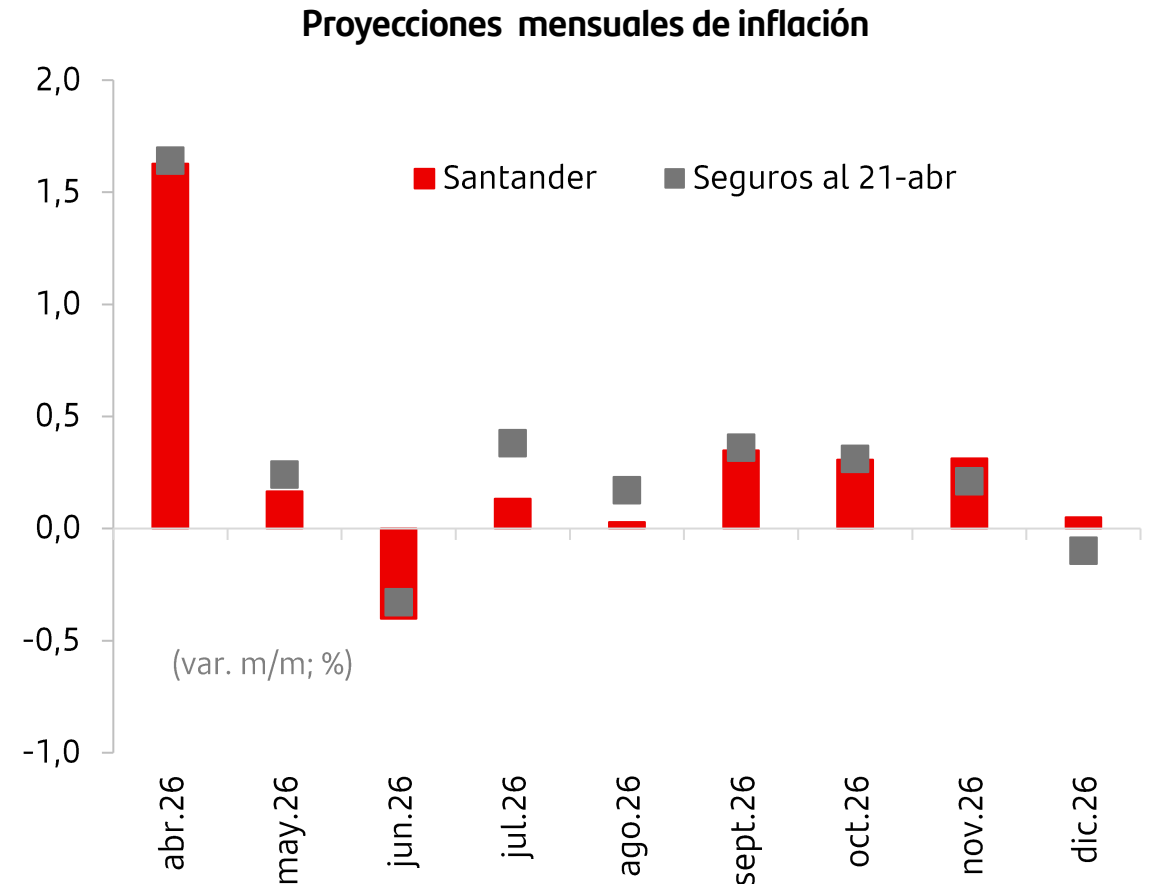
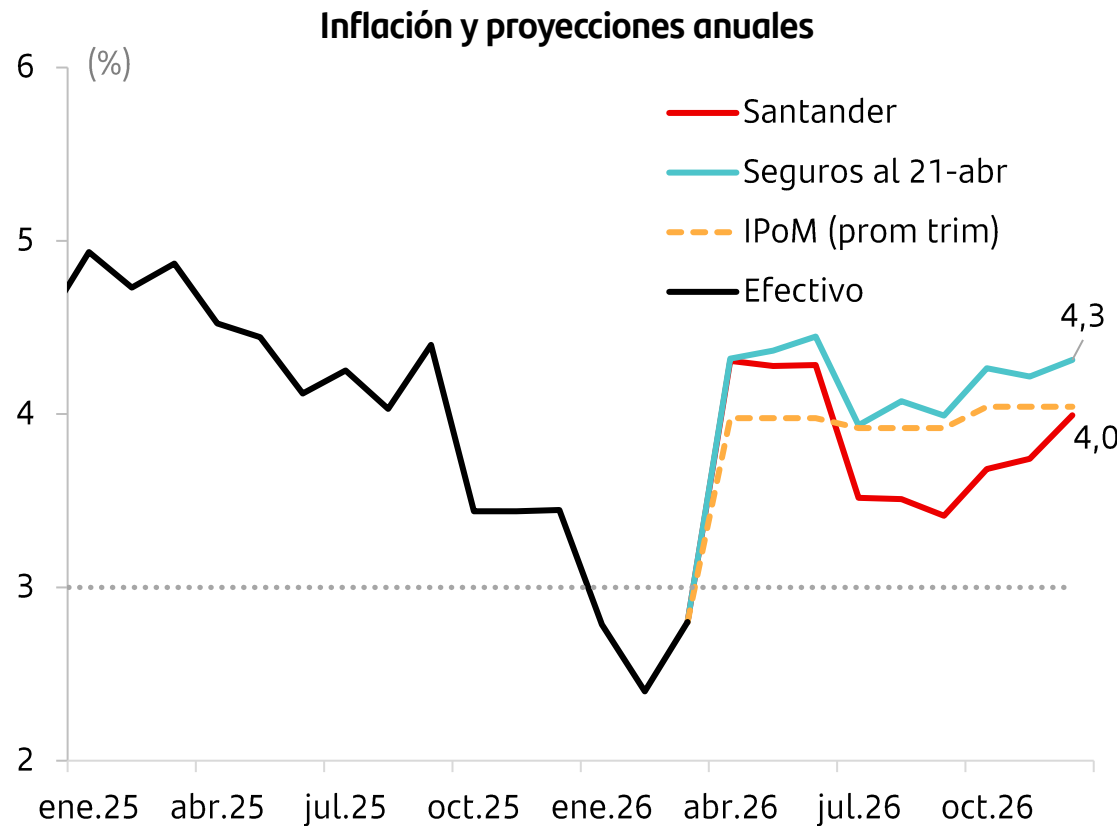


Swap Promedio de Cámara UF



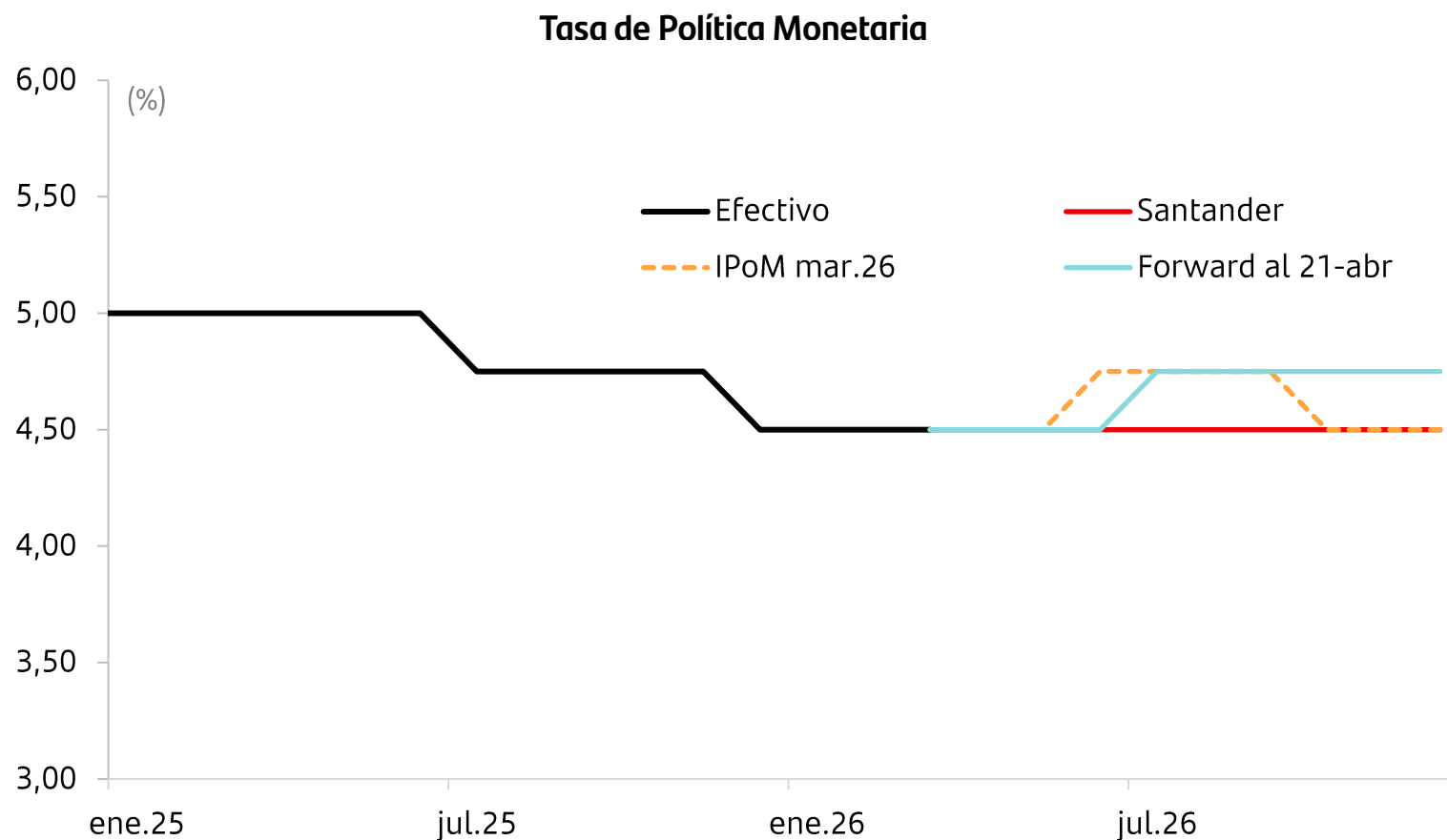
La inflación subiría a 4,3% en abril y proyectamos que cierre 2026 en torno a 4,0%

- El IPC de marzo sorprendió al alza con un aumento de 1,0% m/m, por sobre las expectativas de mercado y nuestra proyección, impulsado principalmente por combustibles y una sorpresa adicional en educación.
- Para abril esperamos el mayor traspaso del incremento en los combustibles (+1,6% m/m), lo que llevaría la inflación anual a alrededor de 4,3%.
- Si bien la tregua entre EE.UU. e Irán entrega una señal positiva para los mercados y apoya un escenario de menores precios de combustibles hacia adelante, el entorno externo sigue siendo altamente incierto.



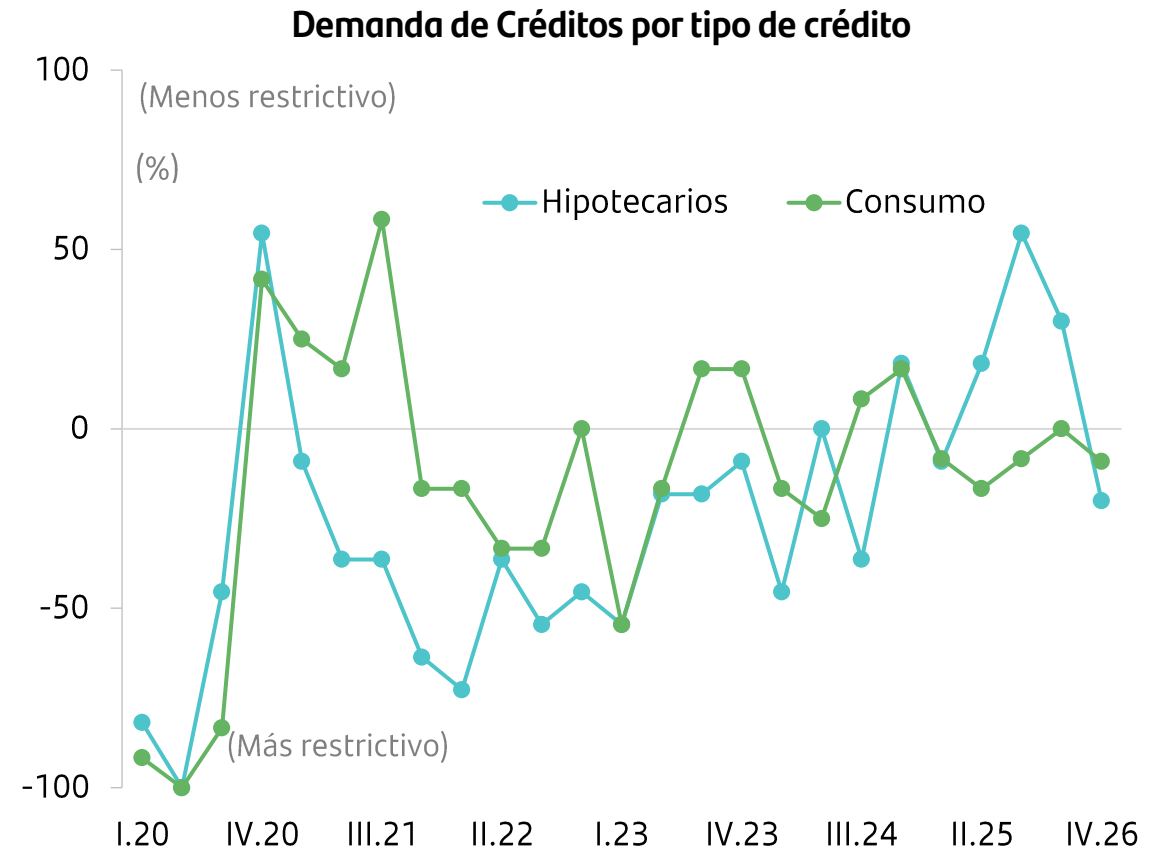
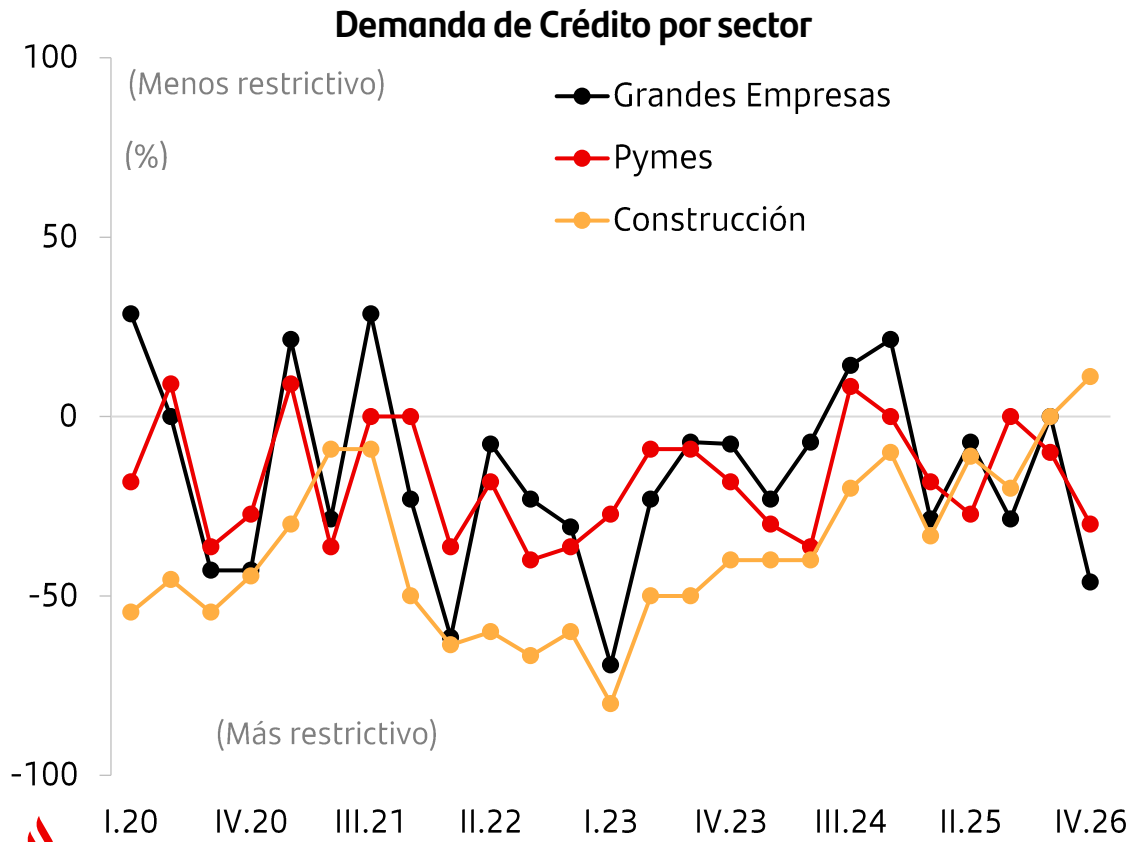
En nuestro escenario base, la TPM se mantendría en 4,5% durante 2026

- Bajo nuestro escenario base —con una normalización gradual de Ormuz y efectos de segunda vuelta acotados— el Banco Central mantendría la TPM en 4,5% durante 2026.
- El principal riesgo a monitorear seguirá siendo la evolución de las expectativas inflacionarias de mediano plazo, especialmente a dos años.



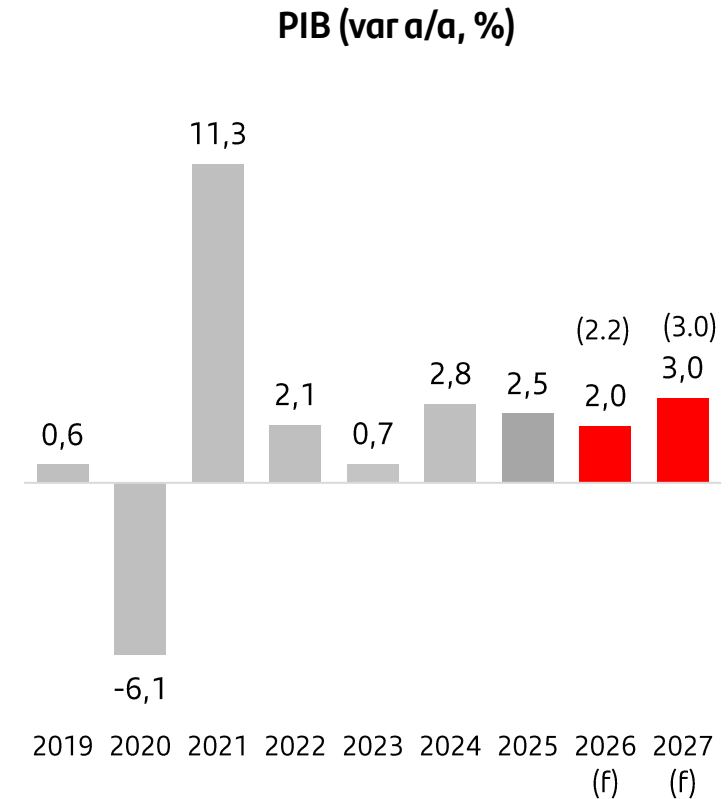
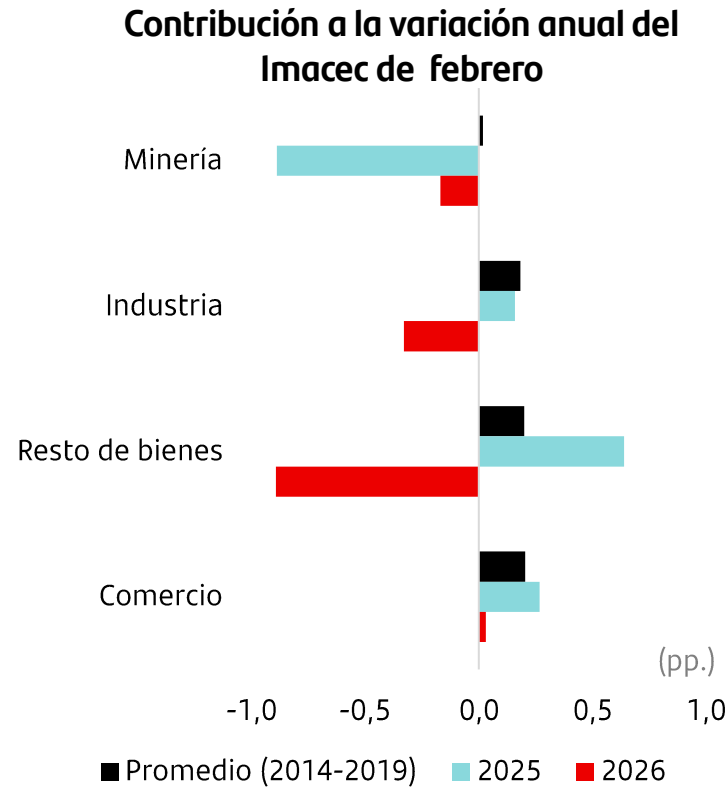
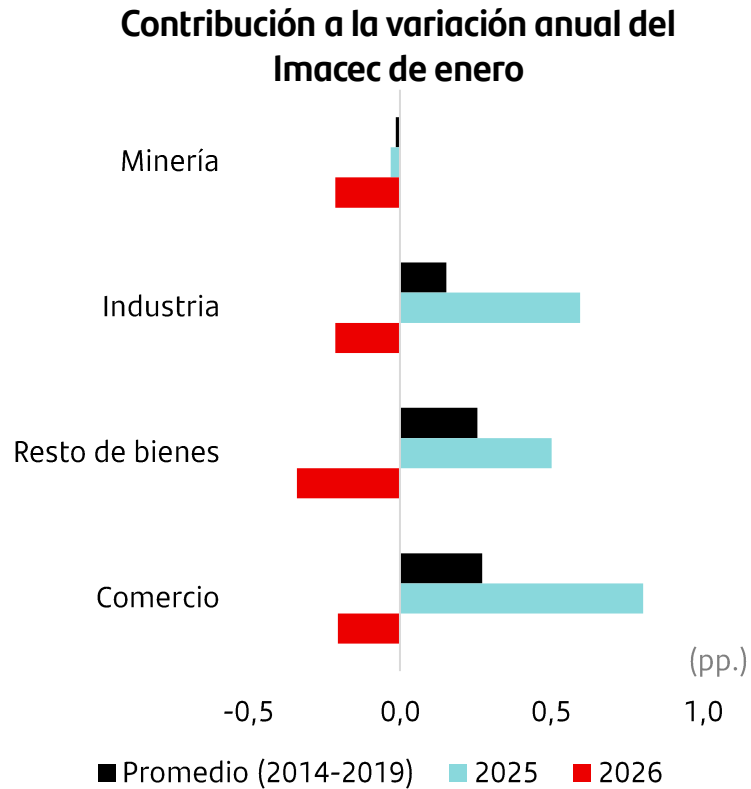
Encuesta de Crédito Bancario: se percibe una demanda de crédito más debilitada para la mayoría de las carteras en comparación a la encuesta previa

- La ECB del 1T de 2026 deja una señal mixta, pero con sesgo más débil para la actividad. Las condiciones de oferta siguieron restrictivas en consumo, mientras la demanda por crédito se debilitó en la mayoría de las carteras.
- Por el lado de la demanda, los hogares se ven más débiles que el trimestre previo. En consumo, la proporción de bancos que reporta menor demanda subió de 9% a 18%, y en vivienda 40% de las entidades percibió una caída. En tanto, la demanda corporativa mostró un deterioro más claro. La excepción es en Constructoras donde aumentó la proporción de quienes reportan fortalecimiento.



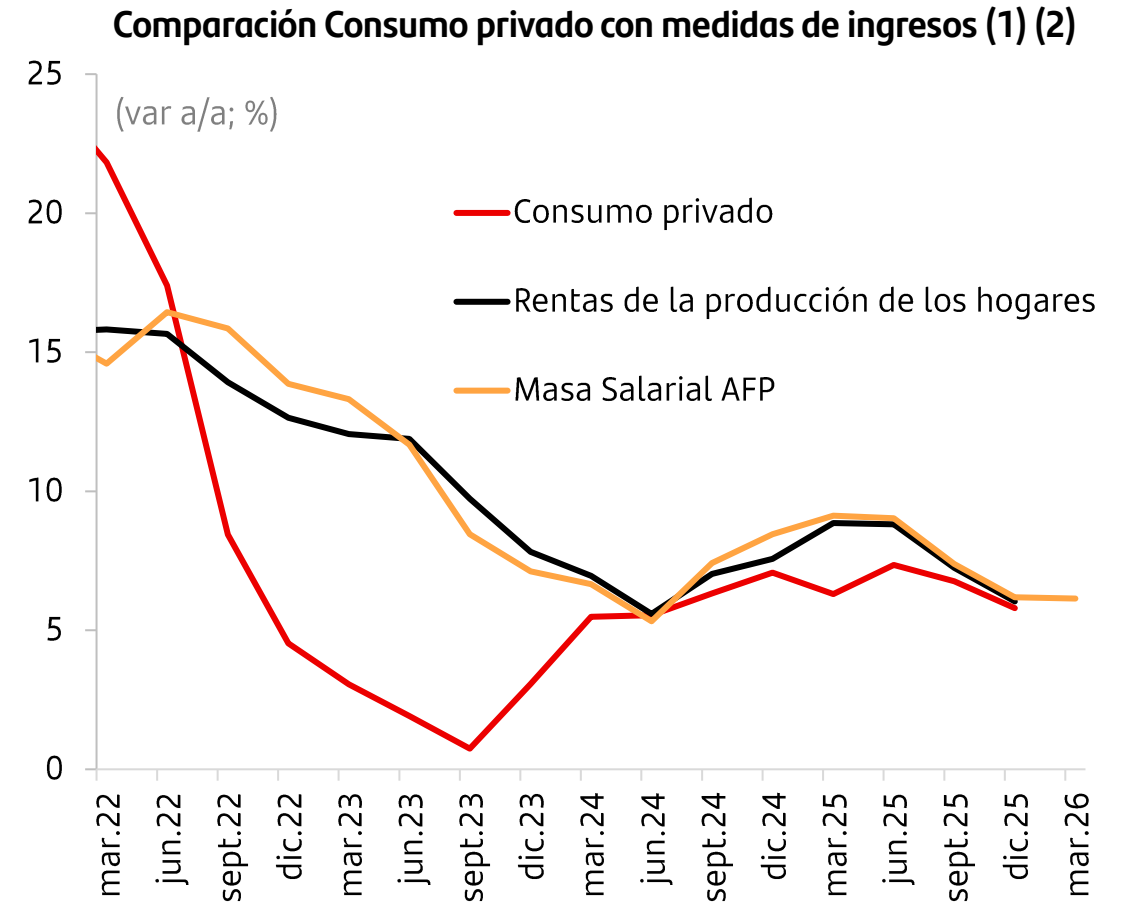
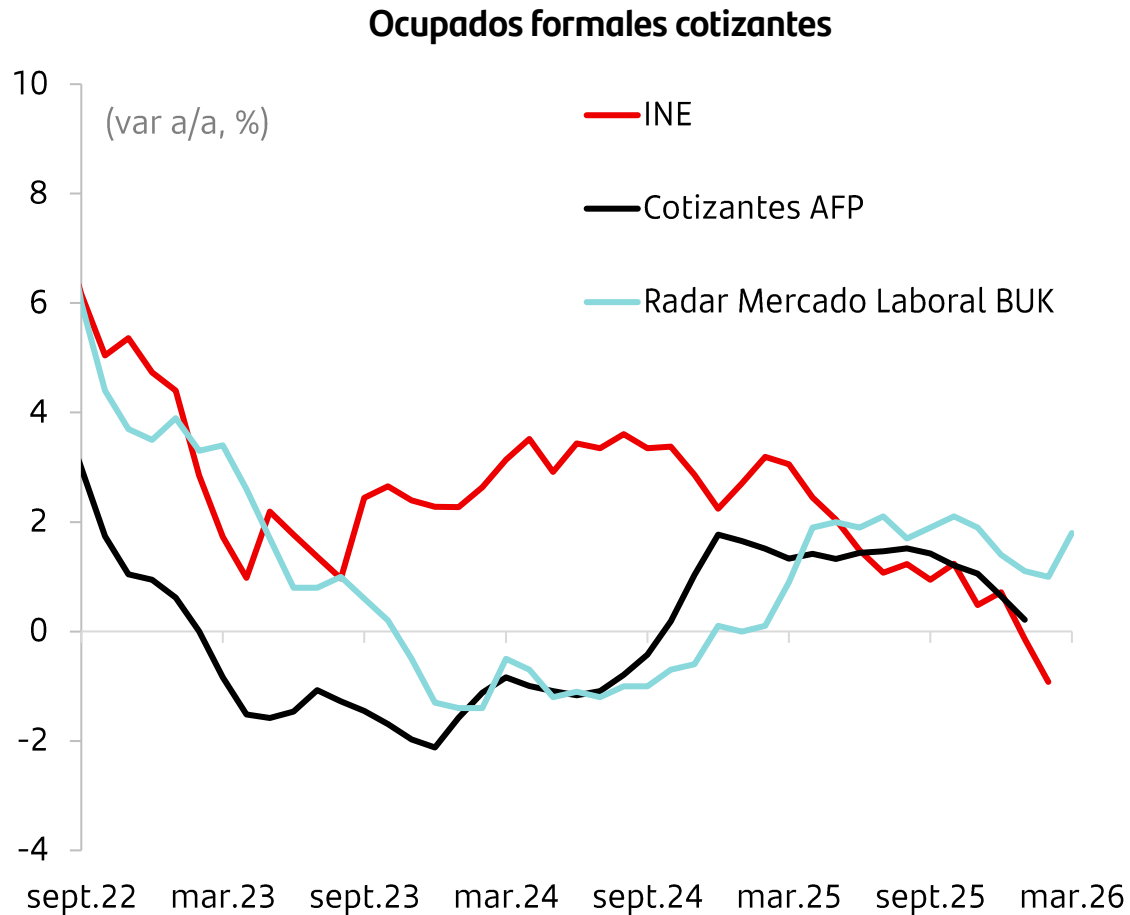
Con un Imacec de febrero a la baja y un primer trimestre débil, corregimos crecimiento de 2026 a 2,0%

- El Imacec de febrero cayó 0,3% a/a, por debajo de las expectativas del mercado, con una contracción desestacionalizada de 0,3% m/m tanto en la actividad total como no minera.
- El resultado confirma nuestra visión de un primer trimestre más débil, explicado por la no repetición de factores transitorios que impulsaron el inicio de 2025 —frutícola, turismo receptivo y comercio exportador— y que dejaron una base de comparación exigente para comienzos de este año.
- Aunque esperamos una recuperación del dinamismo en la segunda mitad del año, los últimos datos y el deterioro en el escenario internacional nos llevan a corregir la proyección de crecimiento de 2026 a 2,0%.



Los indicadores adelantados del empleo apuntan a una recuperación gradual de los ocupados formales, entregando una señal algo más favorable para la evolución del empleo

- Sin embargo, hacia adelante deberíamos ver un leve deterioro de los salarios reales dado el aumento en la inflación.

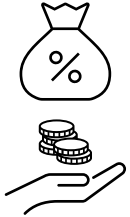


Radar mercado laboral BUK: BUK: variación a 12 meses del empleo formal privado de jornada completa, construida sobre trabajadores con contrato de empresas clientes continuas de Buk y calculada como trimestre móvil comparable con igual periodo del año previo.

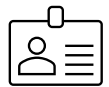
Fuentes: Banco Central de Chile, BUK, INE y Santander.

- (1) Datos AFP del 1T calculados con el crecimiento del empleo de BUK de febrero y marzo, y el crecimiento promedio de las remuneraciones de los últimos meses.
(2) Renta de la producción: remuneración, ingreso mixto y excedente bruto.

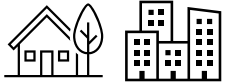
Anuncio de Proyecto de Reconstrucción Nacional y Desarrollo Económico:



- **Competitividad y certeza tributaria:** incentivos tributarios para la inversión privada
 - Rebaja del impuesto corporativo para grandes empresas al 23% (27% actual) entre 2026 y 2029
 - Reintegración total del sistema tributario (plena vigencia en 2031)
 - Invariabilidad tributaria por 25 años para inversiones en minería, tecnología y energía
 - Rebaja para la repatriación en una ventana de 12 meses a 10%, con una baja adicional hasta 7% si los fondos se mantienen invertidos por 8 años en inmuebles DFL2 o valores específicos.



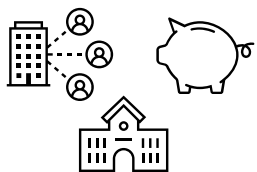
- **Impulso al empleo formal:** se considerará como crédito tributario (PPM e IVA) el 15% de las rentas brutas entre \$545 mil y \$838 mil.



- **Reactivación de la construcción y vivienda:** Extensión beneficio DFL2, exención IVA por 12 meses y modernización normativa urbana.



- **Agilización y certeza regulatoria:** Reducción de plazo de invalidación de permisos a 6 meses (2 años previo). Reembolso de gastos ante revocación de RCA aprobada. El SEA tendrá autoridad para filtrar observaciones de organismos sectoriales, con el fin de evitar burocracia.



- **Medidas sectoriales y responsabilidad fiscal:** exención de contribuciones a adultos mayores. Moratoria de 4 años para el ingreso de nuevas instituciones a gratuidad universitaria. Fondo de reconstrucción por \$400 mil millones.



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	2.0	3.0	3.0
Demanda interna (var. real % a/a)	-3.7	1.2	4.2	2.8	2.0	2.9	3.0
Consumo total (var. real % a/a)	-3.4	1.4	2.8	2.3	2.1	2.6	2.5
Consumo privado (var. real % a/a)	-4.7	1.1	2.7	2.3	2.1	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	3.3	2.5	4.0	4.0
Exportaciones (var. real % a/a)	0.3	7.2	4.6	2.1	2.3	3.6	3.3
Importaciones (var. real % a/a)	-11.1	2.1	10.5	3.9	2.2	3.4	3.6
PIB (USD miles de millones)	336.2	329.1	357.5	403.1	412.1	419.0	423.8
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	35.1	39.3	33.5	32.8
Exportaciones (USD miles de millones)	93.0	98.9	110.4	127.8	130.6	130.2	130.3
Importaciones (USD miles de millones)	79.1	78.1	86.5	92.7	91.3	96.7	97.5
Cuenta Corriente (USD miles de millones)	-10.3	-3.8	-4.3	-1.8	1.4	-2.4	-3.1
Cuenta Corriente (% PIB)	-3.1	-1.2	-1.2	-0.5	0.3	-0.6	-0.7
Precio del cobre (promedio anual. USD/lb)	3.9	4.1	4.5	5.4	5.6	5.2	5.2
Precio del petróleo WTI (prom. anual. USD/bbl)	94.0	76.0	65.5	78	80	69	80

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	3.8	4.0	3.0	3.0
Inflación del IPC (var. a/a. % promedio)	7.6	4.3	4.2	3.4	3.6	3.0	4.2
Tipo de cambio CLP/USD (cierre año)	879	992	930	900	880	900	890
Tipo de cambio CLP/USD (promedio año)	839	943	951	899	882	900	885
Tasa de política monetaria (%. cierre año)	8.25	5.00	4.50	4.50	4.50	4.25	4.25
Tasa de política monetaria (%. promedio año)	10.5	6.2	4.9	4.50	4.50	4.27	4.27

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	2.7	2.7	2.5	2.5
Balance del Gobierno Central (% PIB)	-2.4	-2.8	-2.7	-2.0	-2.0	-1.5	-1.5
Deuda bruta Gob. Central (% del PIB)	39.4	41.7	41.5	41.5	41.5	41.3	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

