



Petróleo, inflación y actividad: los costos de un conflicto prolongado

Panorama Económico Mensual

20 de mayo de 2026
Gerencia de Estudios

Es el momento



Puntos destacados

- El conflicto en Medio Oriente y las restricciones persistentes en el estrecho de Ormuz mantienen tensionada la oferta energética global, elevando el precio del petróleo y de otros refinados. Aunque nuestro escenario base sigue considerando una desescalada gradual, aumenta la probabilidad de un shock más persistente, con el petróleo sobre USD 100 por barril durante más tiempo y mayores presiones sobre combustibles, logística y alimentos.
- Pese al deterioro geopolítico y al tono más restrictivo de los bancos centrales, los mercados accionarios, especialmente en EE.UU., han mostrado resiliencia, apoyados por abundante liquidez y por el impulso tecnológico vinculado a la inteligencia artificial. Las tasas largas continúan al alza a nivel global, reflejando no solo el shock energético, sino también mayores primas por inflación, duración y riesgo fiscal.
- El cobre sigue actuando como principal amortiguador externo para Chile, manteniéndose en niveles elevados, mientras el tipo de cambio continúa explicado, principalmente, por factores globales. En nuestro escenario base, proyectamos un CLP/USD en torno a \$880 a fines de año.
- En Chile, el PIB se contrajo 0,5% a/a en el primer trimestre, explicado por factores de oferta y por el deterioro del sector externo. En contraste, la demanda interna todavía muestra resiliencia, con avances en consumo e inversión.
- Hacia adelante, el consumo enfrenta un escenario menos favorable, dado el debilitamiento del mercado laboral y la posible erosión de los salarios reales por mayor inflación. En contraste, las perspectivas para la inversión en grandes proyectos siguen siendo positivas, apoyadas por la expansión del catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC).
- Aunque el IPC de abril sorprendió a la baja, los riesgos inflacionarios persisten, ya que los mayores precios internacionales siguen presionando costos que podrían traspasarse al resto de la economía. En este contexto, el Banco Central gana algo de espacio para mantener la TPM, pero ya abrió la puerta a considerar subir la tasa si el impacto se vuelve más persistente.

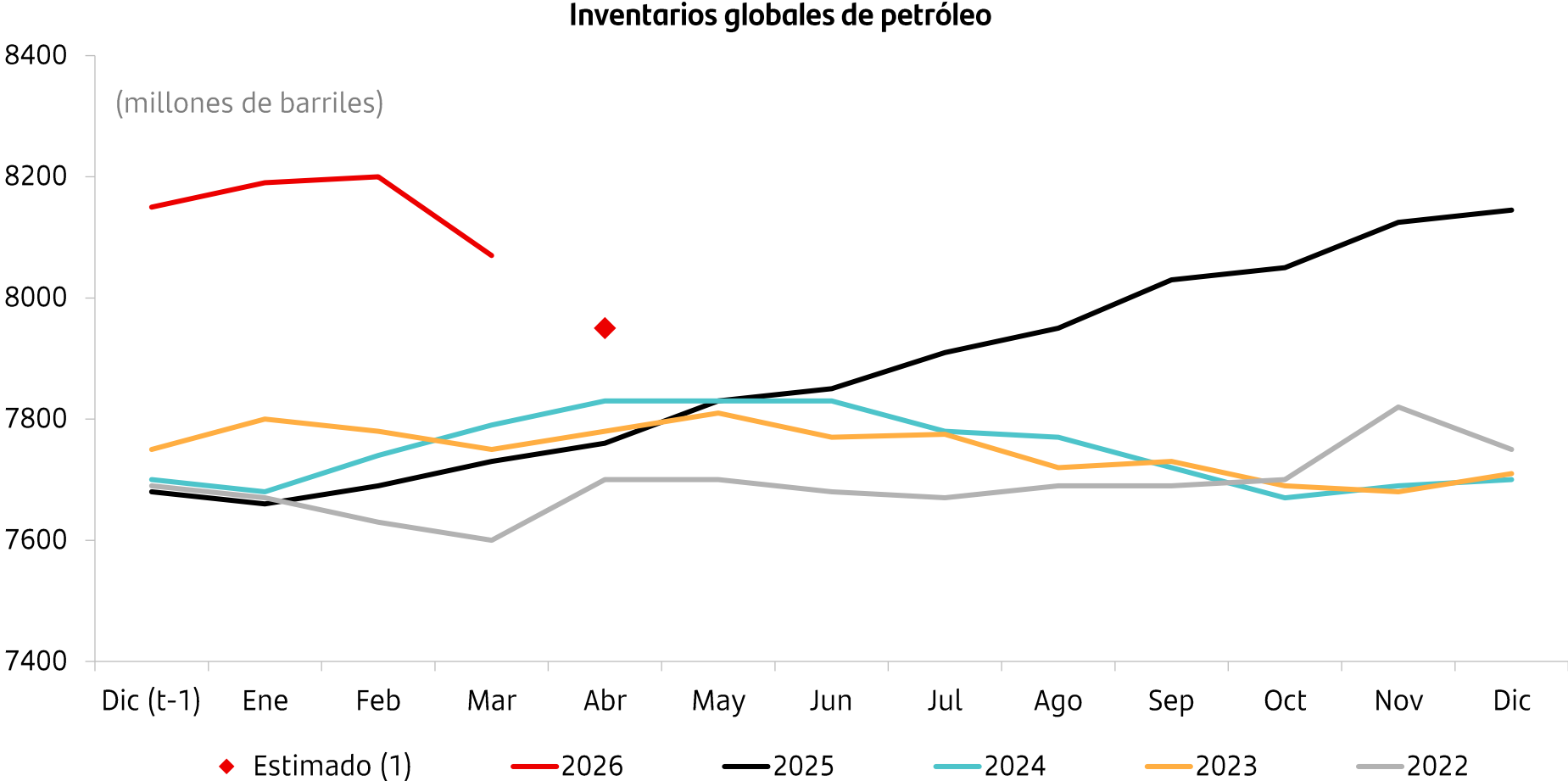


Panorama Internacional



Cierre del estrecho de Ormuz mantiene tensionada la oferta energética global

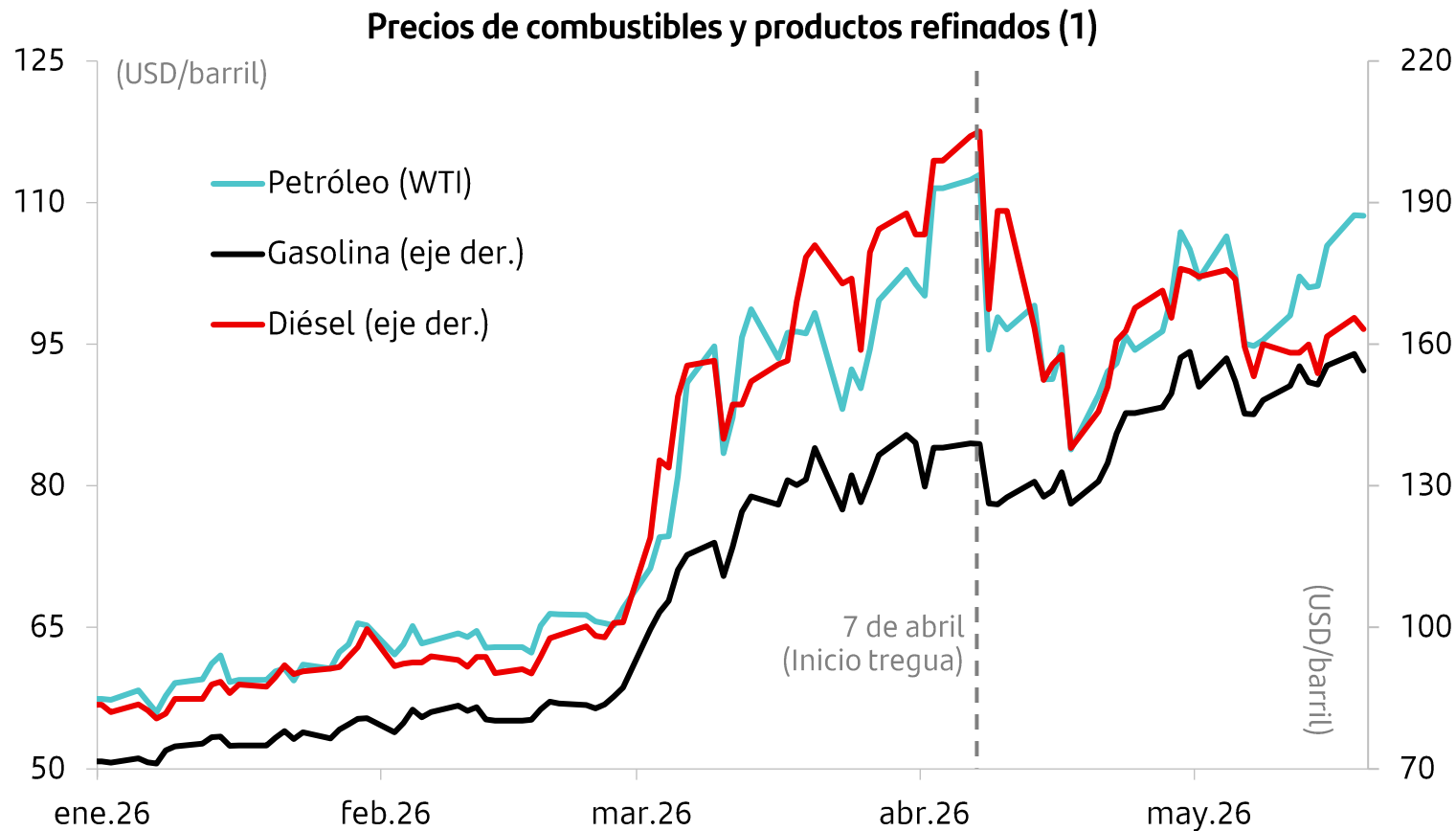
- A casi tres meses del inicio del conflicto, las negociaciones siguen estancadas y los envíos por el estrecho de Ormuz continúan severamente restringidos, manteniendo ajustada la oferta energética global.
- Si bien los inventarios ayudaron a amortiguar el shock inicial, su caída reciente reduce ese colchón y aumenta la vulnerabilidad del mercado si la disrupción se prolonga.



(1) Estimación para abril de la AIE.
Fuentes: Agencia Internacional de Energía (AIE), Bloomberg y Santander.

La desescalada sigue siendo el escenario base, pero aumentan los riesgos de un impacto petrolero más persistente

- Tras la tregua parcial, el petróleo y los refinados corrigieron desde sus máximos, pero han retomado la tendencia alcista con el petróleo creciendo 30% mensual, al igual que el diésel (+18%) y la gasolina (+22%). Este último, registrando máximos en el año.
- Nuestro escenario base sigue asumiendo una desescalada gradual, aunque con secuelas duraderas; sin embargo, se eleva la probabilidad de un escenario sin resolución en el corto plazo, con precios del petróleo sobre USD 100/b por más tiempo del incorporado en la referencia.
- De materializarse ese escenario, el shock sobre refinados sería más persistente e incrementaría los riesgos al alza para inflación y tasas, tanto globalmente como a nivel local.



85 USD/bi
Proyección para
el promedio
2026 (escenario
base)

No se descarta
petróleo sobre
USD 100 /barril
por más tiempo

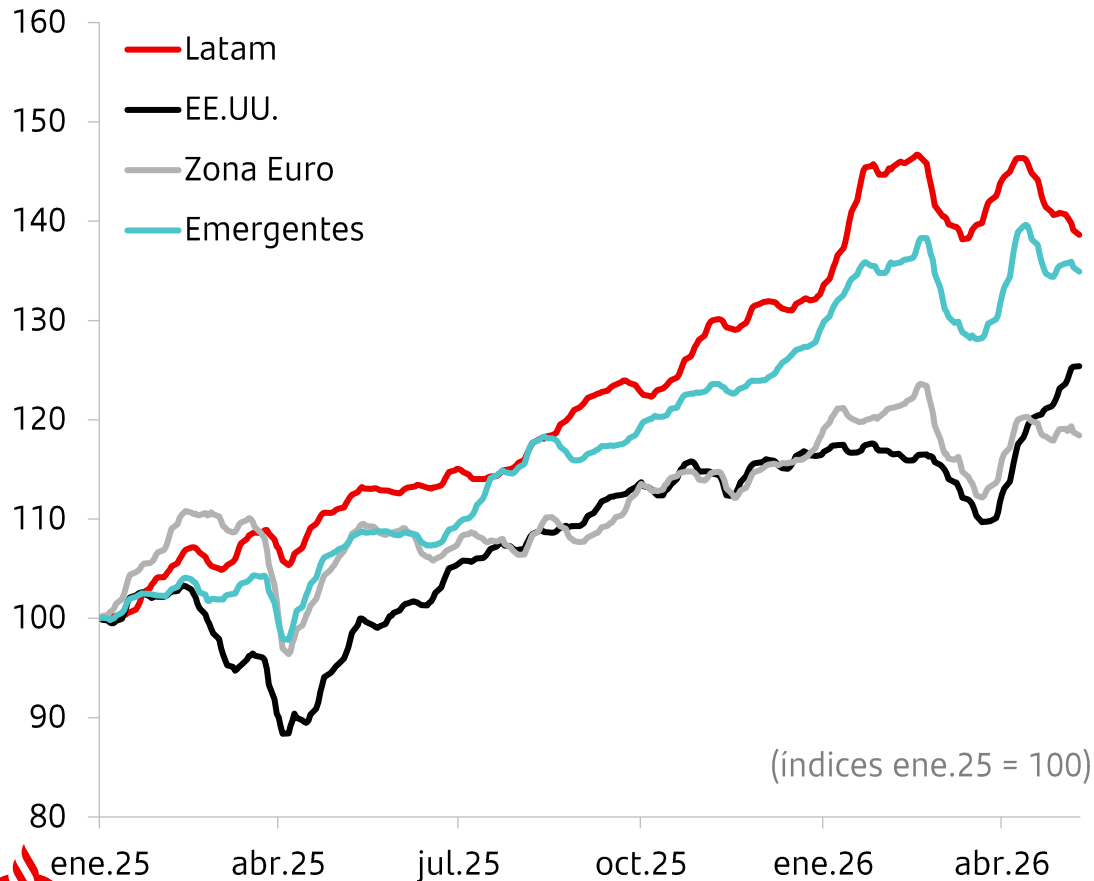


(1) Gasolina (RBOB) expresada originalmente en USD/galón (conversión: 1 barril = 42 galones). Diésel expresado en USD/tm (conversión: 1 barril = 7,45 toneladas métricas).
Fuentes: Bloomberg, UN Global Platform, PortWatch y Santander.

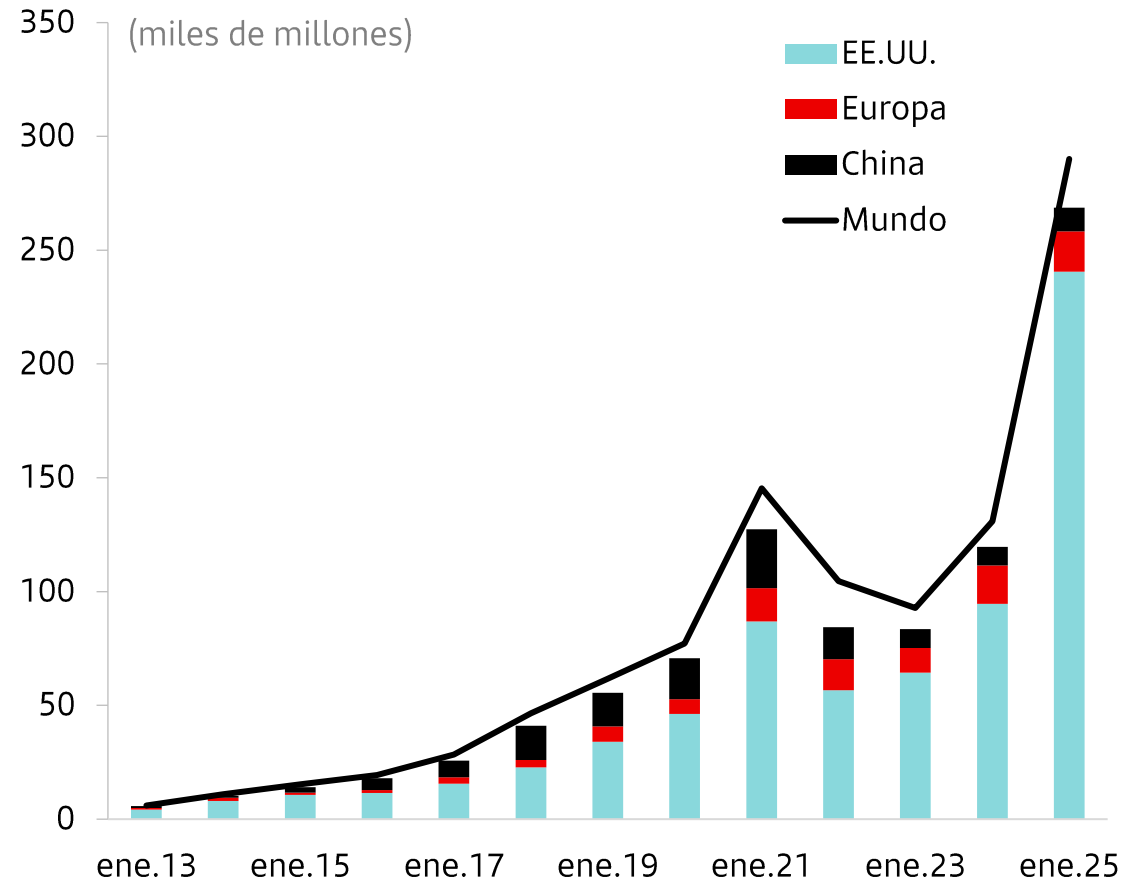
Las bolsas muestran resiliencia pese al shock energético, apoyadas por liquidez y tecnología

- Pese a la mayor incertidumbre geopolítica y al alza del petróleo, los mercados accionarios han mostrado una resiliencia mayor a la esperada, especialmente en Estados Unidos.
- La abundante liquidez y el fuerte impulso de la inversión en inteligencia artificial han ayudado a sostener las valorizaciones, generando un desacople entre el mercado energético y el accionario.
- Este soporte podría volverse más frágil si el impacto petrolero persiste y termina afectando con mayor fuerza a la inflación, tasas y utilidades.

Índices bursátiles (1)(2)(3)



Evolución de inversión privada en empresas de inteligencia artificial (4)

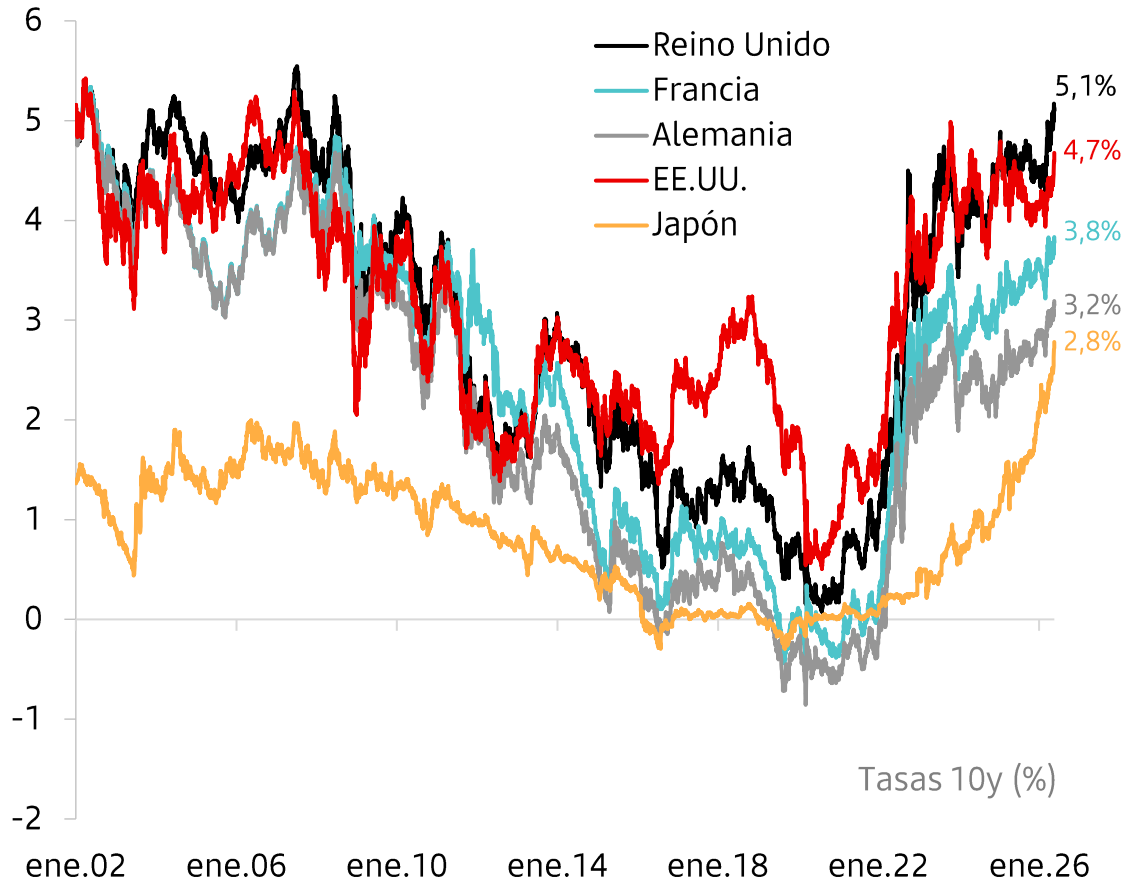


(1) Promedio móvil 7 días. (2) Latam: Promedio simple BR, CO, MX y PE. (3) Emergentes: Promedio simple HUN, IND, POL, SUD, TAI. (4) Medido en dólares constantes de 2021. Fuentes: Stanford HAI (AI Index Report 2026), U.S. Bureau of Labor Statistics, Bloomberg y Santander.

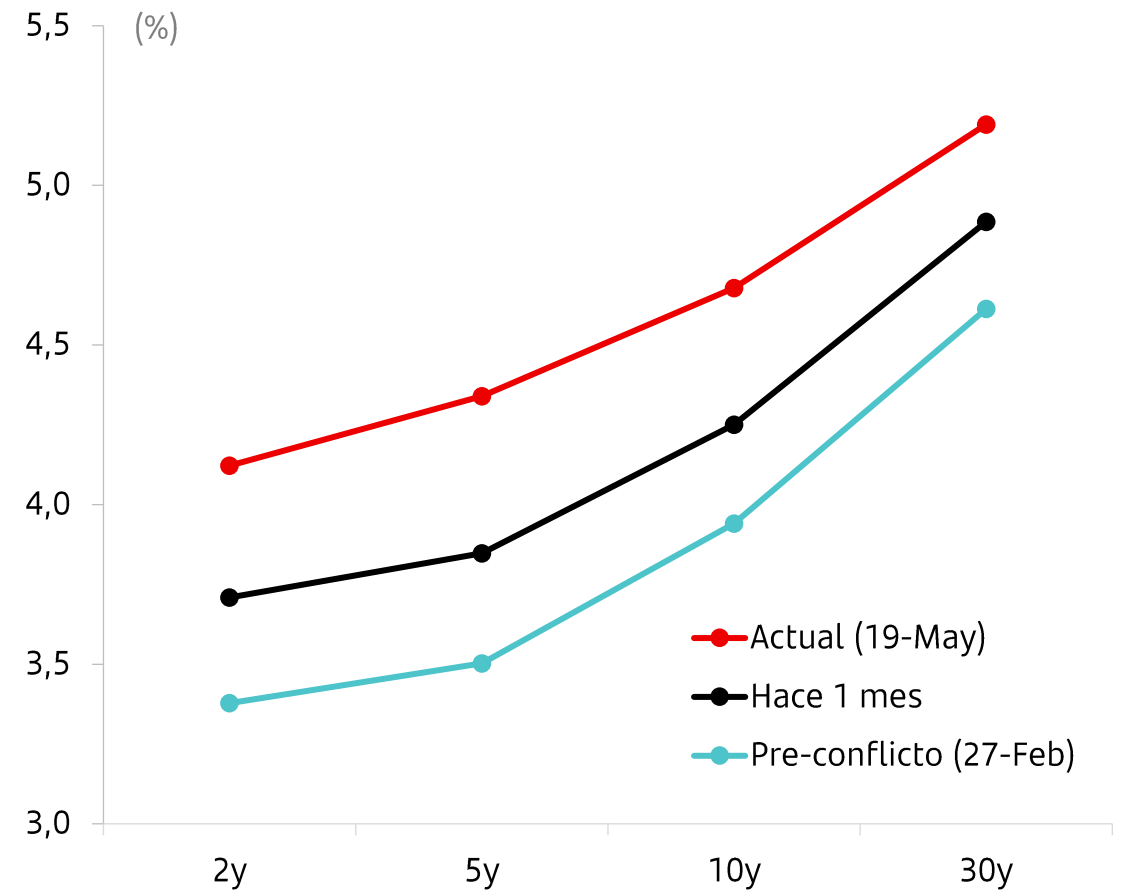
El ajuste de las tasas largas ya refleja algo más que el impacto geopolítico

- La presión sobre las curvas soberanas se ha intensificado, especialmente en el tramo largo, donde los inversionistas están exigiendo mayor compensación por duración, inflación y riesgo fiscal.
- Aunque el cierre de Ormuz amplificó el movimiento reciente, el alza de las tasas responde a una tendencia más estructural, marcada por mayores niveles de deuda pública, menor confianza fiscal y riesgos inflacionarios más duraderos.

Tasas a 10 años en principales economías

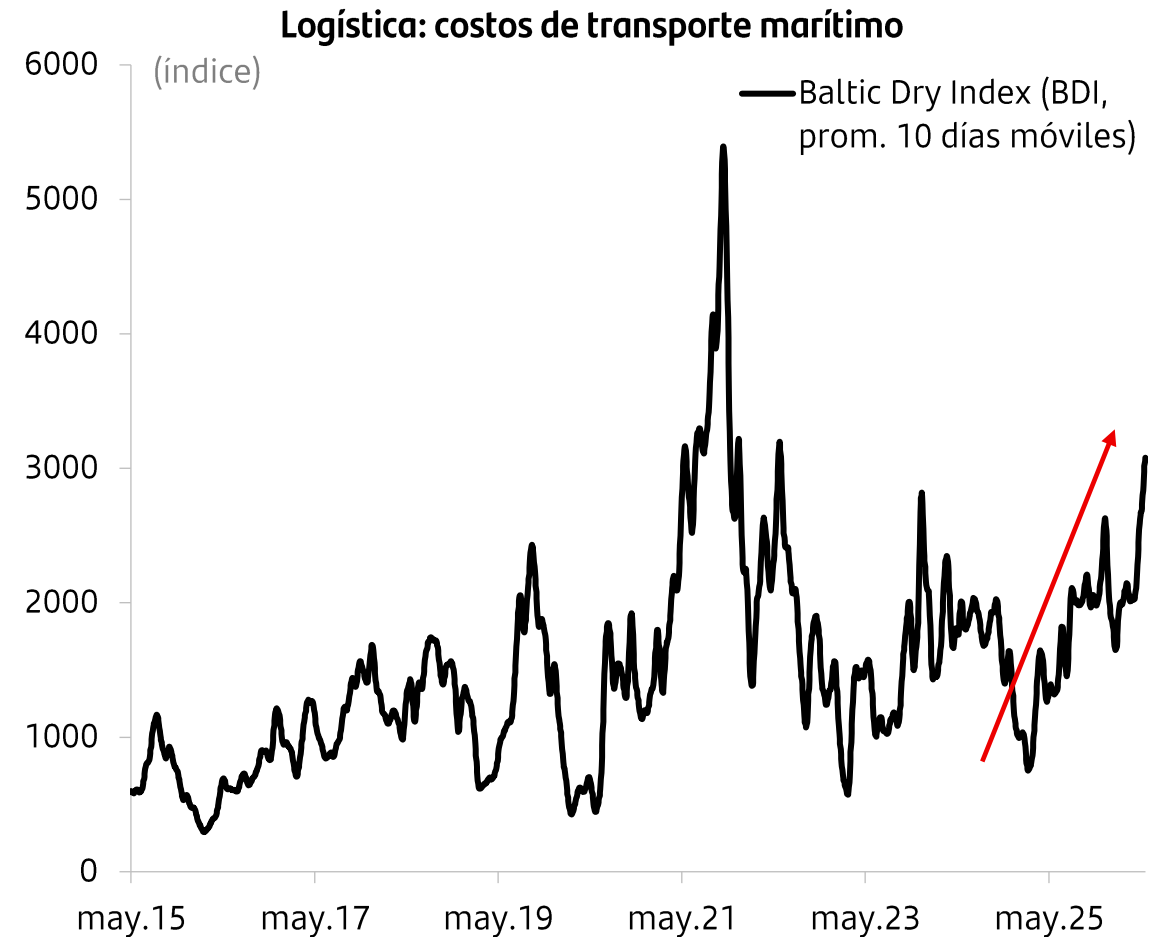
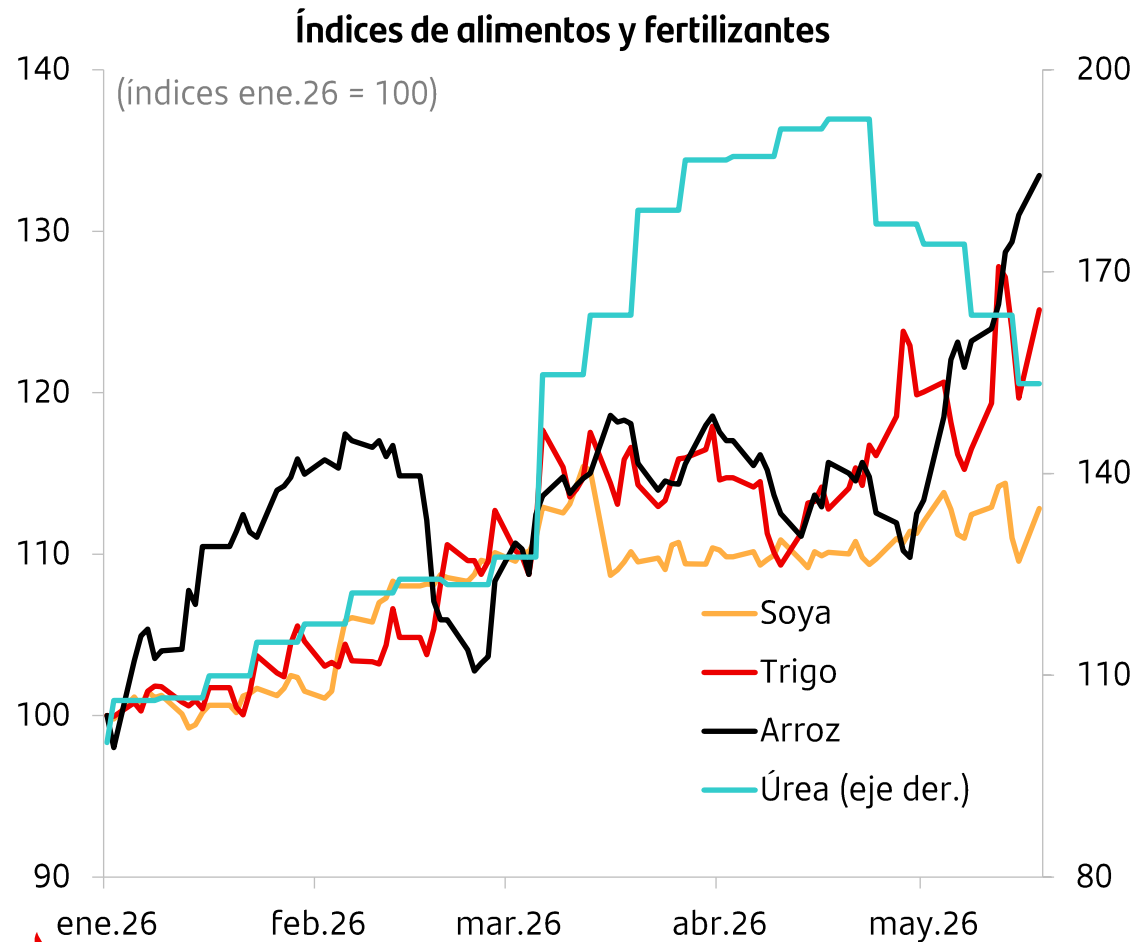


Curvas de rendimientos - Estados Unidos



Más allá del petróleo, el conflicto sigue afectando costos logísticos, transporte e insumos, ampliando el impacto inflacionario global

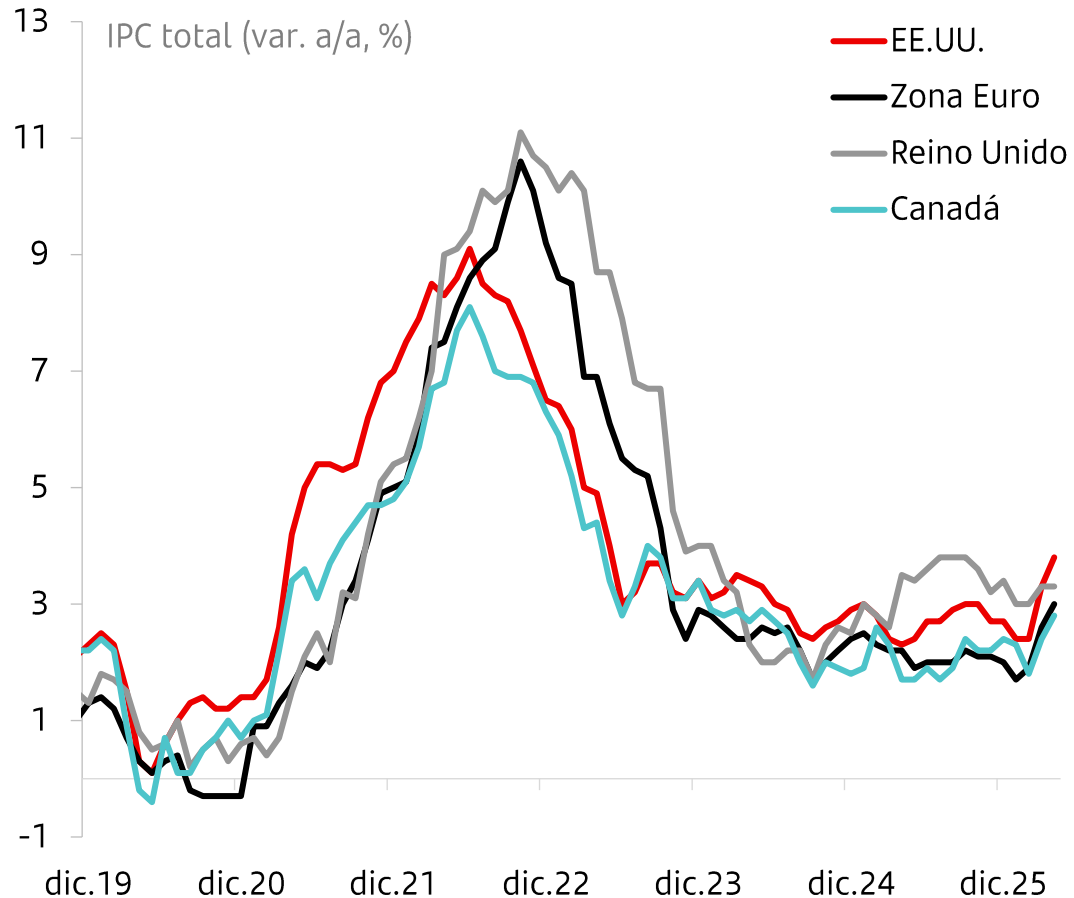
- Los precios de alimentos han experimentado un fuerte incremento en las últimas semanas. En particular, el trigo y el arroz alcanzan avances en el año de 32% y 35%, respectivamente, ampliando las presiones inflacionarias.
- Los fletes marítimos vuelven a subir con fuerza, llegando a máximos en dos años (+60% acumulado en el año).



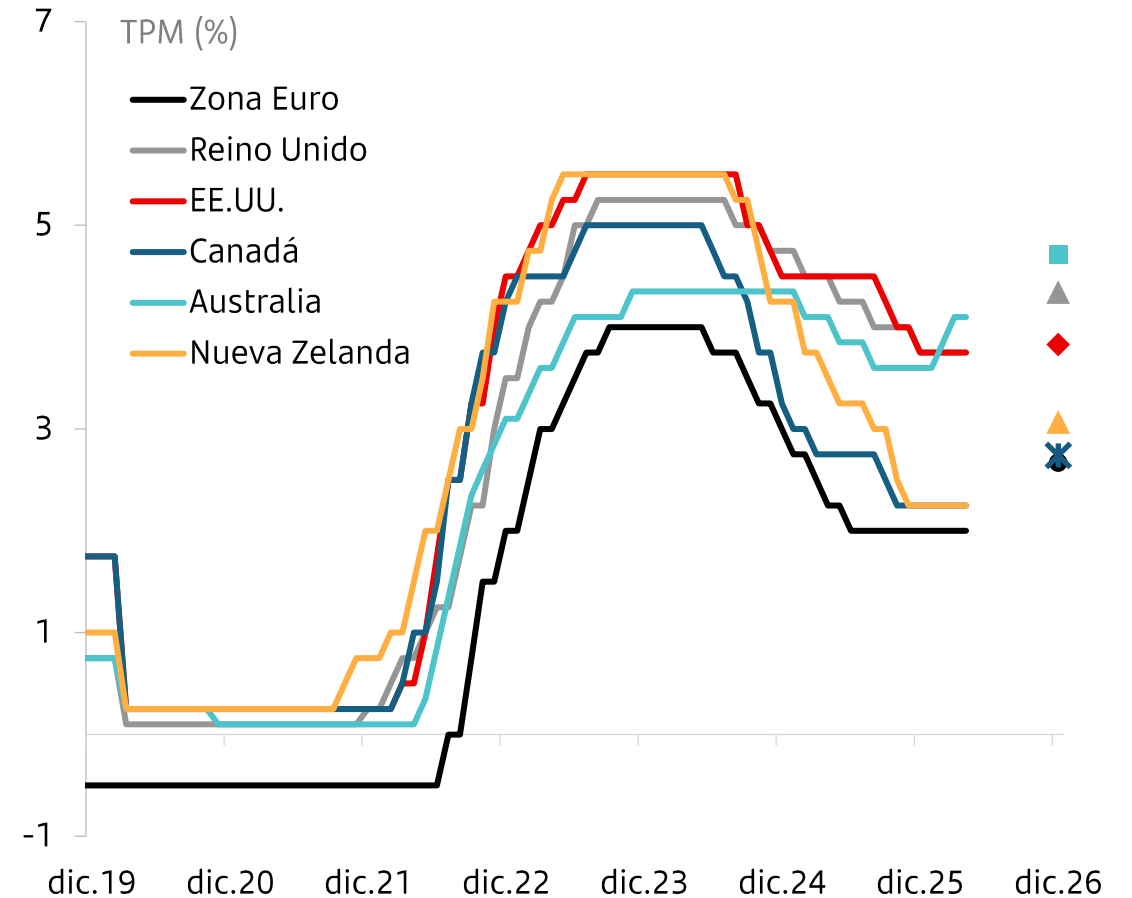
Bancos Centrales incorporan un tono restrictivo ante la persistencia inflacionaria

- En EE.UU., la Reserva Federal continúa en pausa y se muestra vigilante a las presiones inflacionarias. Los precios de mercado empiezan a incorporar –aún con baja probabilidad– alzas hacia finales de año.
- En Europa, el BCE podría exhibir un sesgo algo más *hawkish*, dado el repunte reciente en las expectativas de inflación.

Inflación



Tasas de Política Monetaria y expectativas al cierre de 2026 (1)



(1) Las expectativas a diciembre de 2026, corresponden a los valores de las curvas OIS para cada país reportadas en Bloomberg al 19 de mayo de 2026.

Fuentes: Bloomberg y Santander.

El cobre sigue alto y amortigua parte del shock externo

- Al cierre de este informe, el cobre se cotizaba en torno a USD 6,2 la libra (+8% en el año). Tanto factores de oferta (disrupciones) como de demanda estructural, han sostenido el precio.
- Para Chile, esto amortigua parte del deterioro externo vía términos de intercambio y recaudación fiscal.
- Revisamos levemente al alza nuestra proyección para el precio promedio del año a USD 5,7 la libra (USD 5,6/lb previo).



5,7 USD/lb

**Proyección para
el promedio
2026**

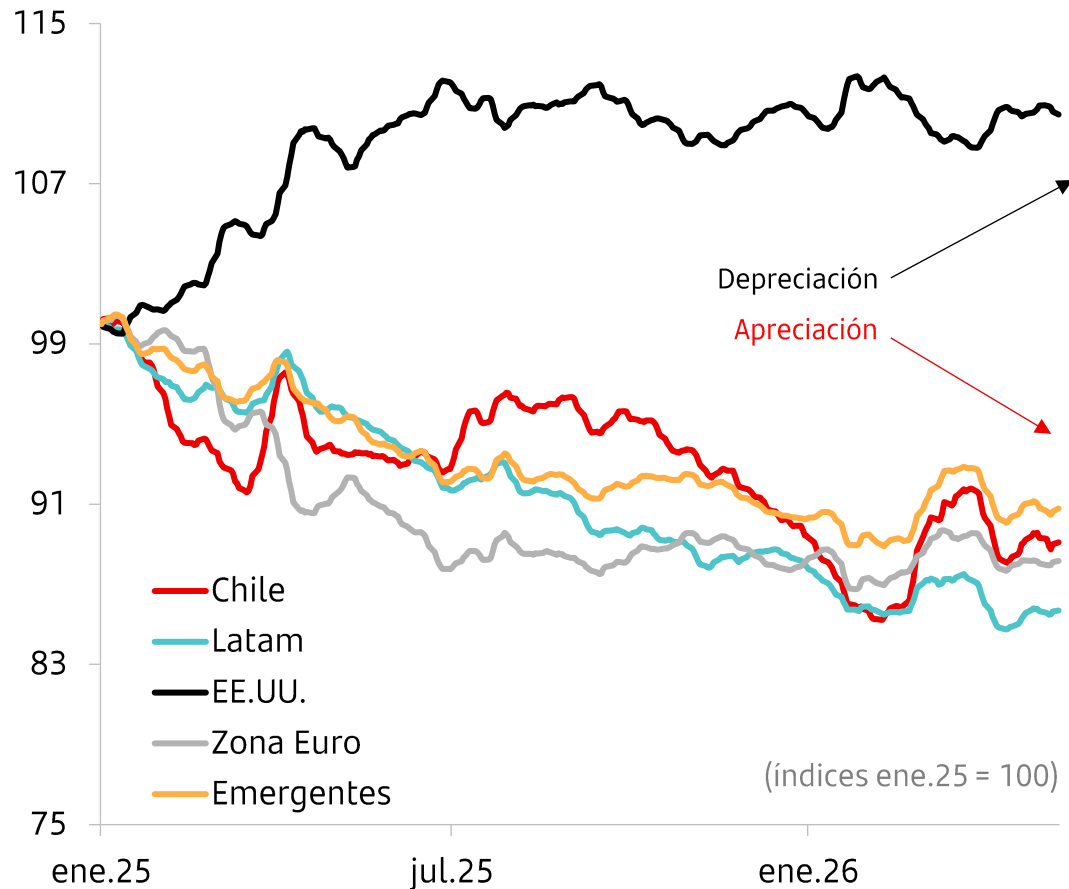
Disrupciones
transitorias de
oferta y demanda
aún dinámica



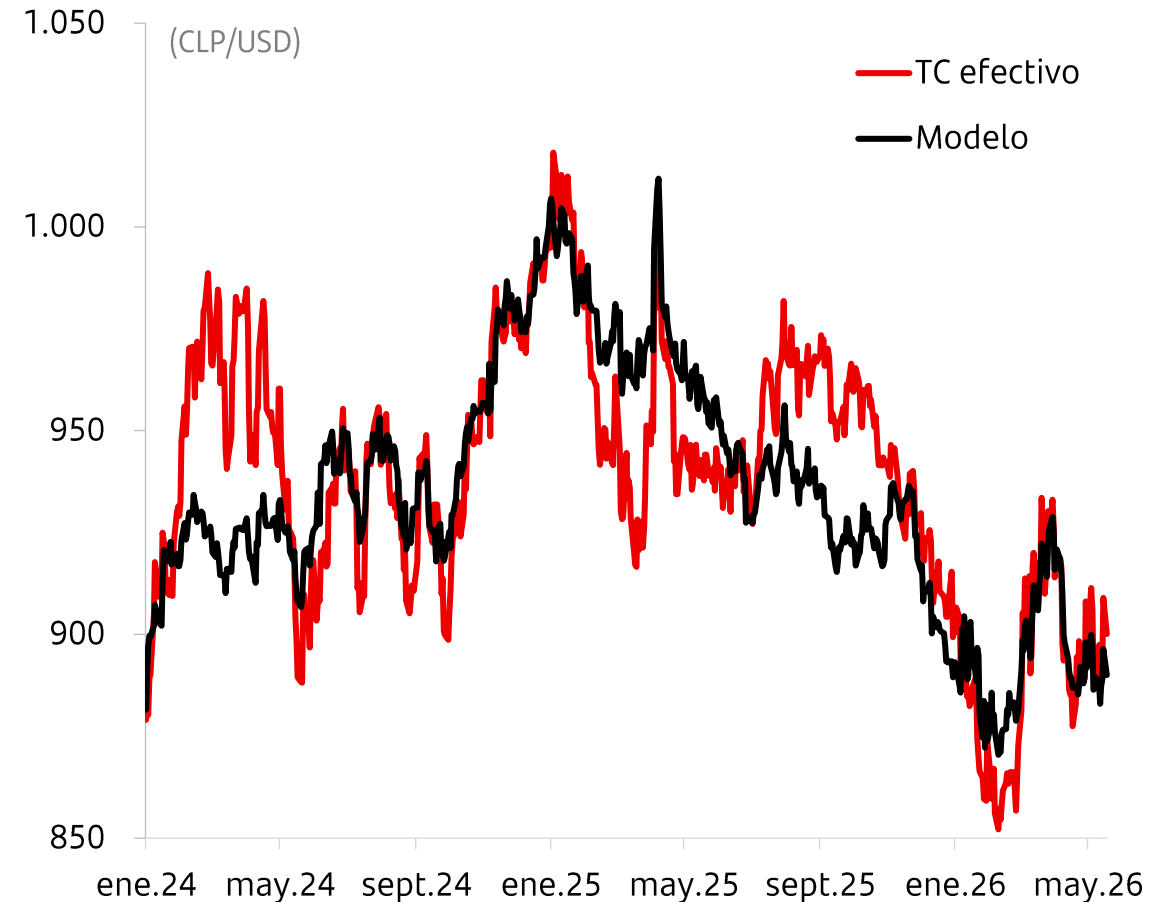
El tipo de cambio en Chile sigue dominado por factores externos

- El shock geopolítico ha seguido generando episodios de fortaleza global del dólar. El peso chileno continúa moviéndose, principalmente, por ese factor externo más que por razones idiosincráticas.
- Mantenemos nuestra proyección en torno a \$ 880 a fin de año bajo un escenario de normalización gradual del conflicto.

Paridades (1)(2)(3)



Tipo de cambio efectivo vs. modelo (4)



(1) Promedio móvil 7 días. (2) Latam: Promedio simple BR, CO, MX y PE. (3) Emergentes: Promedio simple HUN, IND, POL, SUD, TAI. (4) Modelo de fundamentales basado en Cowan et al. (2006).

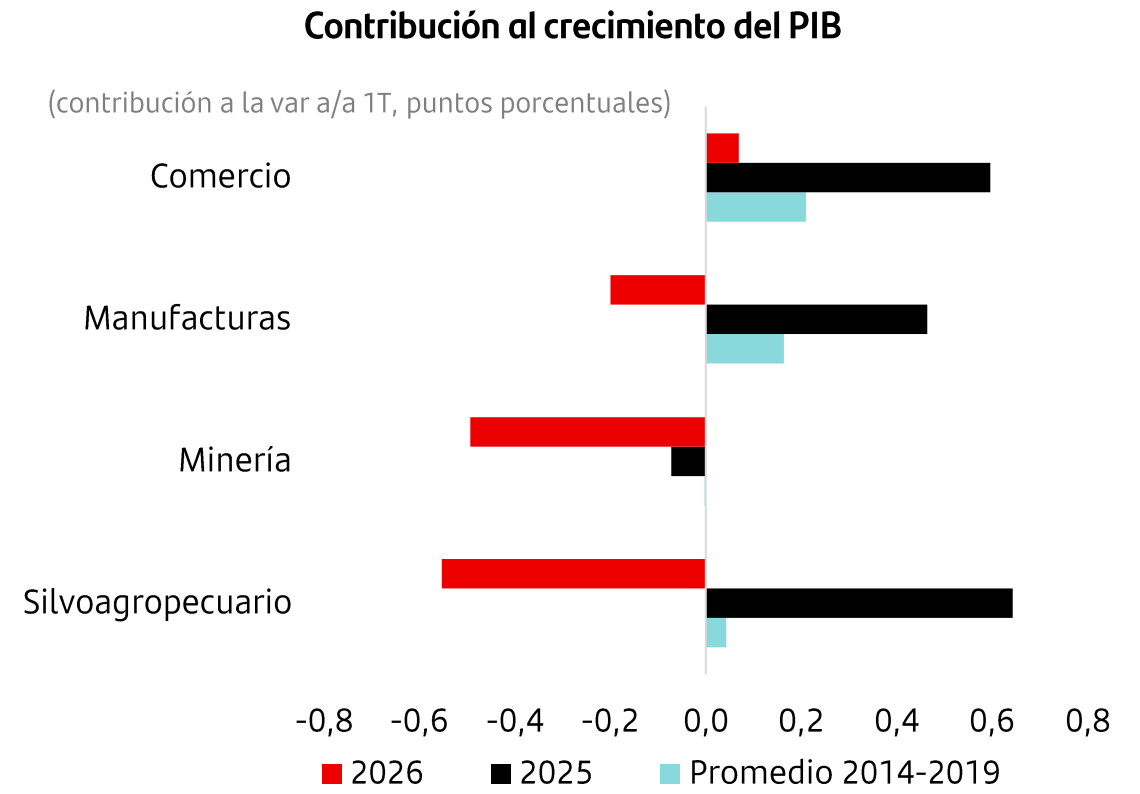
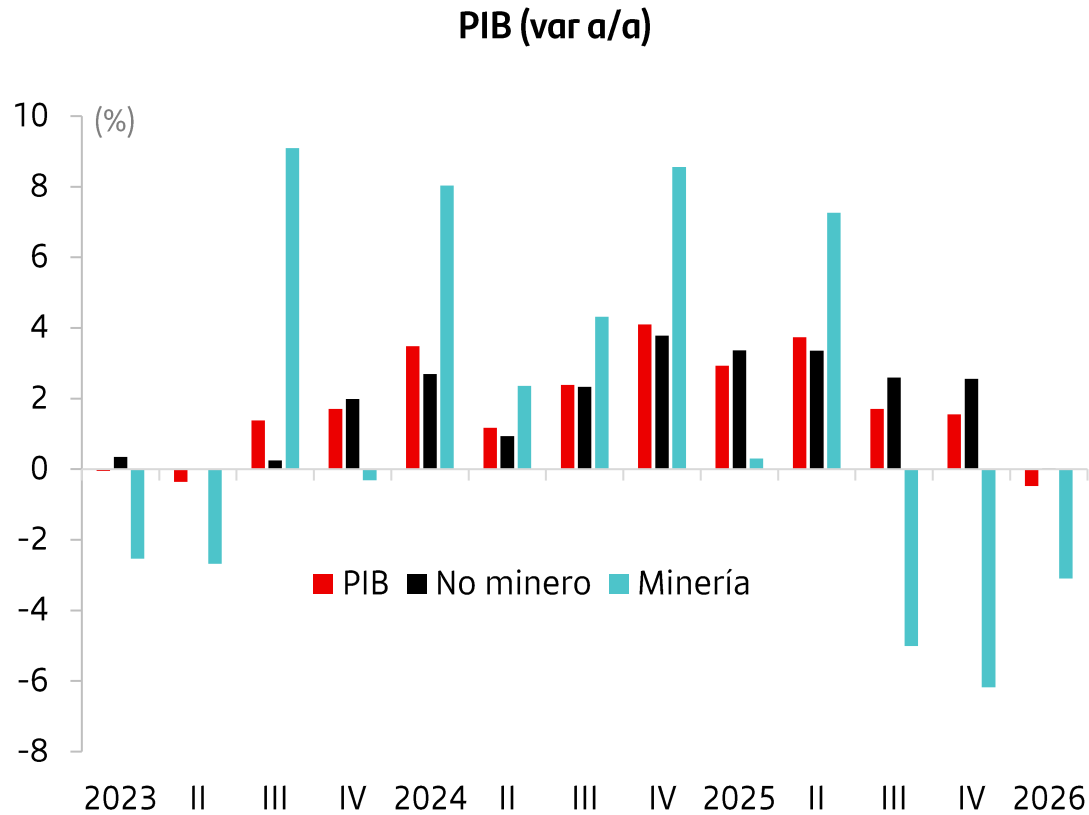
Fuentes: Bloomberg, Banco Central de Chile y Santander.

Panorama Local



Oferta y exportaciones explican un 1T más débil, con demanda interna aún resiliente

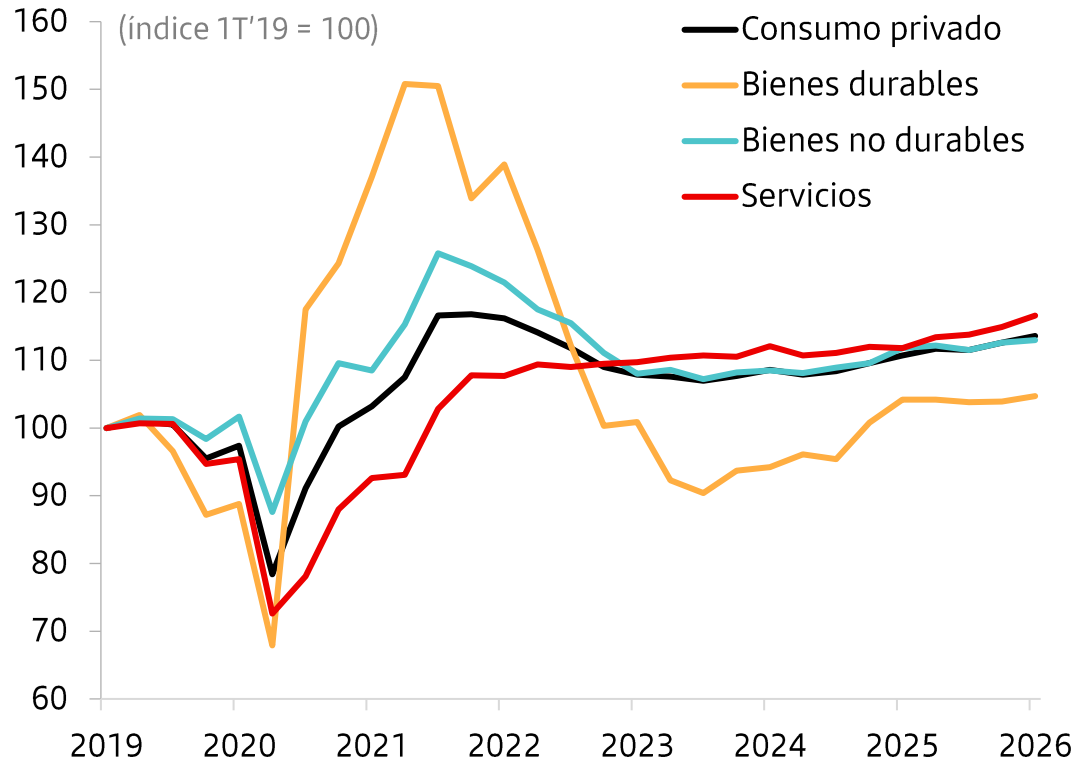
- El PIB del primer trimestre se contrajo 0,5% a/a, peor que lo anticipado preliminarmente.
- Parte importante de este débil desempeño responde al desvanecimiento de factores puntuales que impulsaron la base de comparación del año pasado, en particular la producción frutícola, pesca, comercio exportador y turismo receptivo, a lo que se suma la debilidad que la minería arrastra desde mediados de 2025.



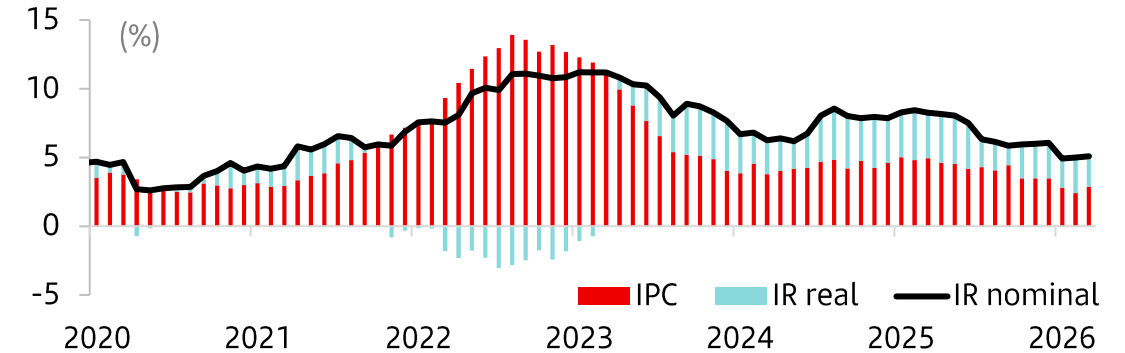
Consumo privado siguió resiliente en el 1T, pero enfrenta un escenario menos favorable

- El consumo privado creció 2,5% a/a en el 1T'26, manteniendo cierta resiliencia dentro de la demanda interna. Ese desempeño todavía recoge un período previo al shock externo más reciente.
- Un mercado laboral todavía débil y la mayor inflación –a través de una eventual erosión de los salarios reales–, podrían desacelerar el consumo hacia adelante.

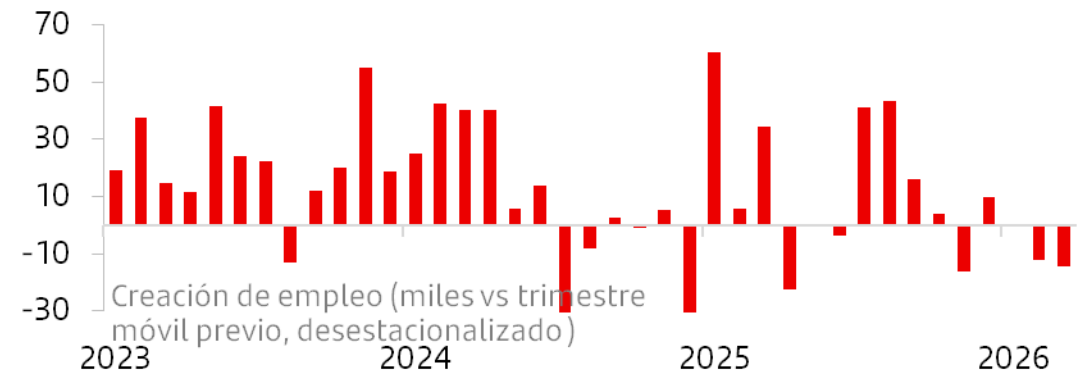
Consumo privado



Salarios nominales e incidencias (var a/a)

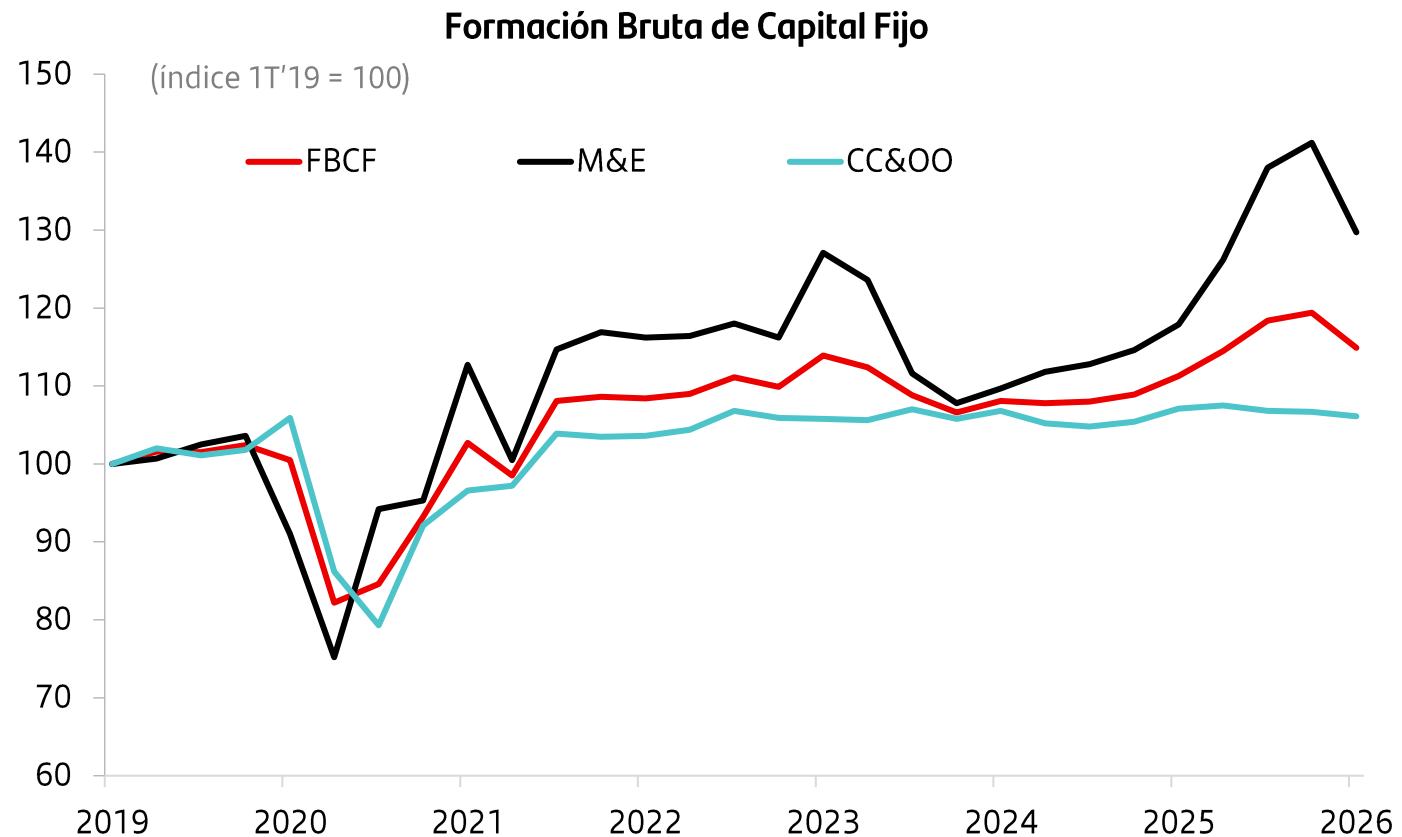


Creación de empleo



La inversión mantiene una lectura mixta: se modera maquinaria y persiste la debilidad en construcción

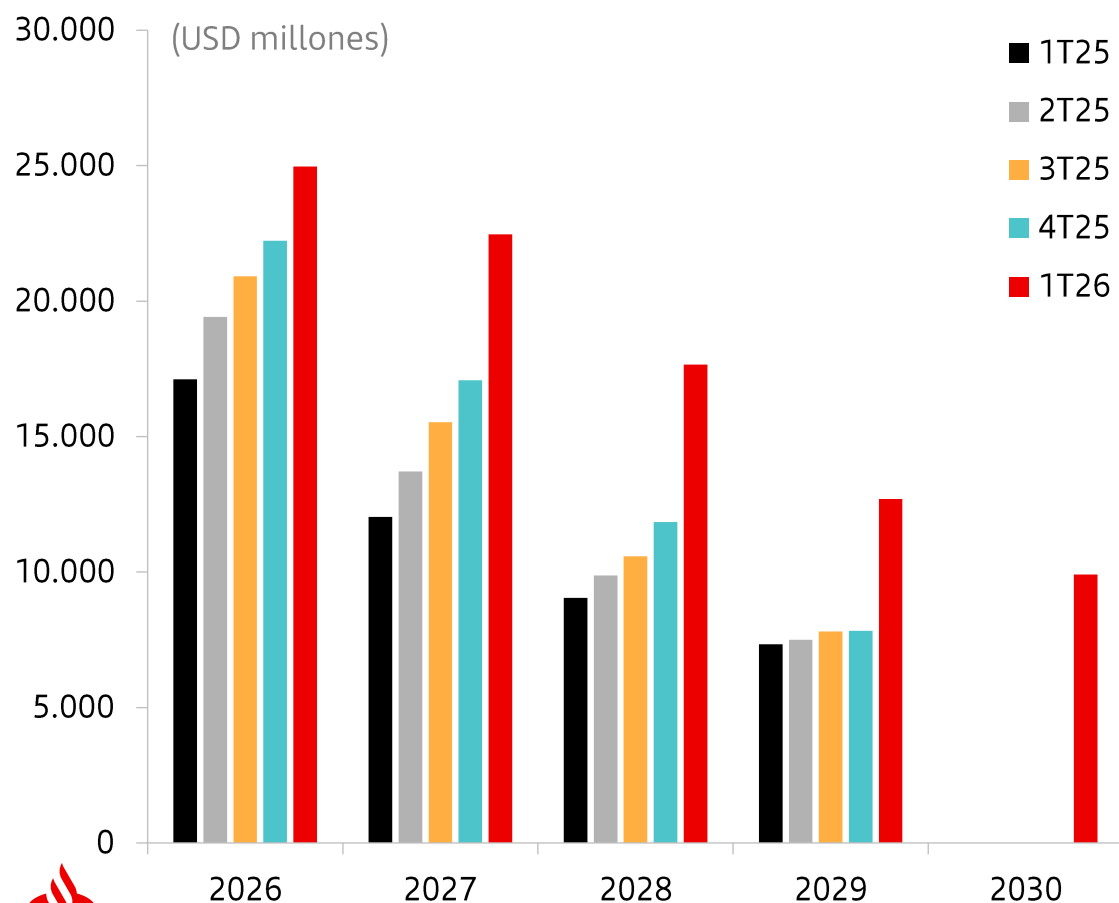
- La FBCF creció 3,2% a/a en el 1T'26, aún en terreno positivo, aunque desacelerándose respecto del trimestre previo.
- La moderación se explicó por la fuerte caída trimestral de maquinaria y equipos, que pese a ello sigue en niveles elevados y mantiene un crecimiento anual de 10,1%.
- Construcción y otras obras continúa rezagada, reflejando la persistente debilidad de la edificación.



Las perspectivas de inversión siguen mejorando para los próximos años

- El catastro de proyectos al primer trimestre de 2026 registra una inversión por materializar de USD 87.702 millones para el período 2026-2030, +31,9% superior al trimestre previo. Al 31 de marzo de 2026 se registraron 853 proyectos.
- Alta concentración sectorial y geográfica: minería (41%), obras públicas (23%) y energía (20%) explican ~84% del total. El norte del país lidera (Antofagasta ~37% del total), seguido por RM y Atacama.
- Fuerte foco en minería y energía: impulsado por expansión minera, transición energética, renovables y almacenamiento (BESS).

Catastro de grandes proyectos de inversión con cronograma definido

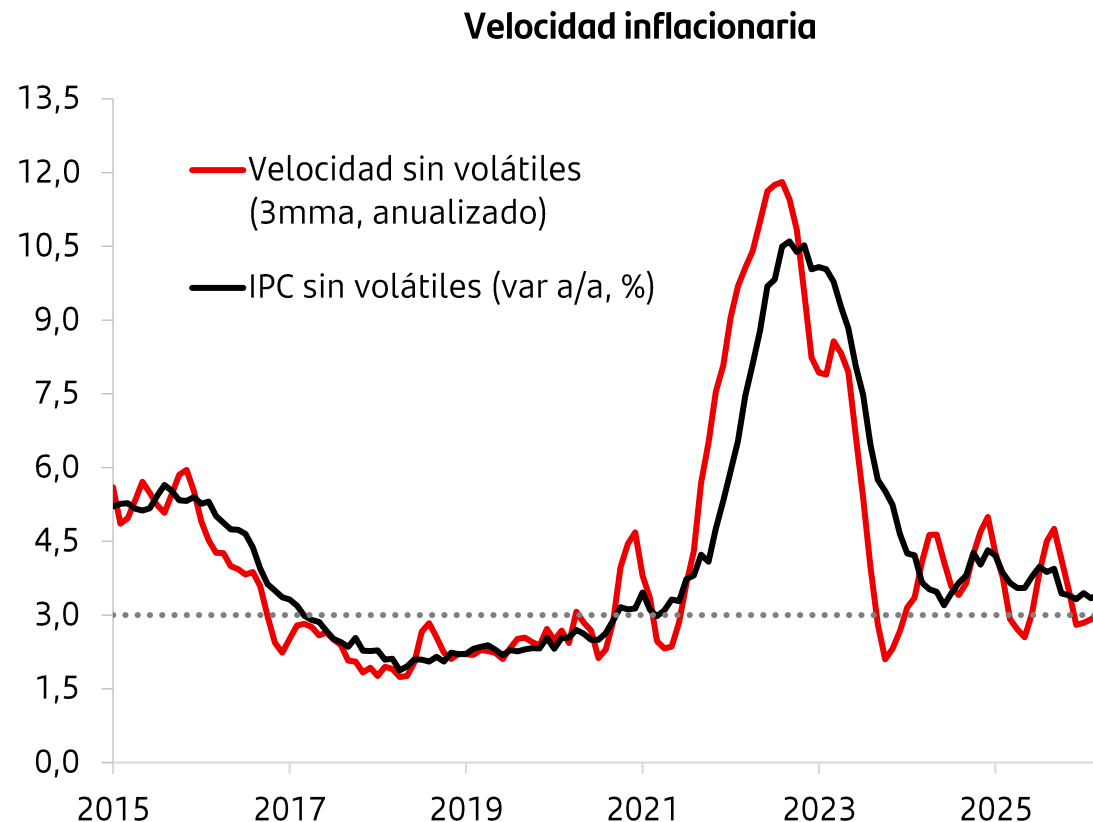
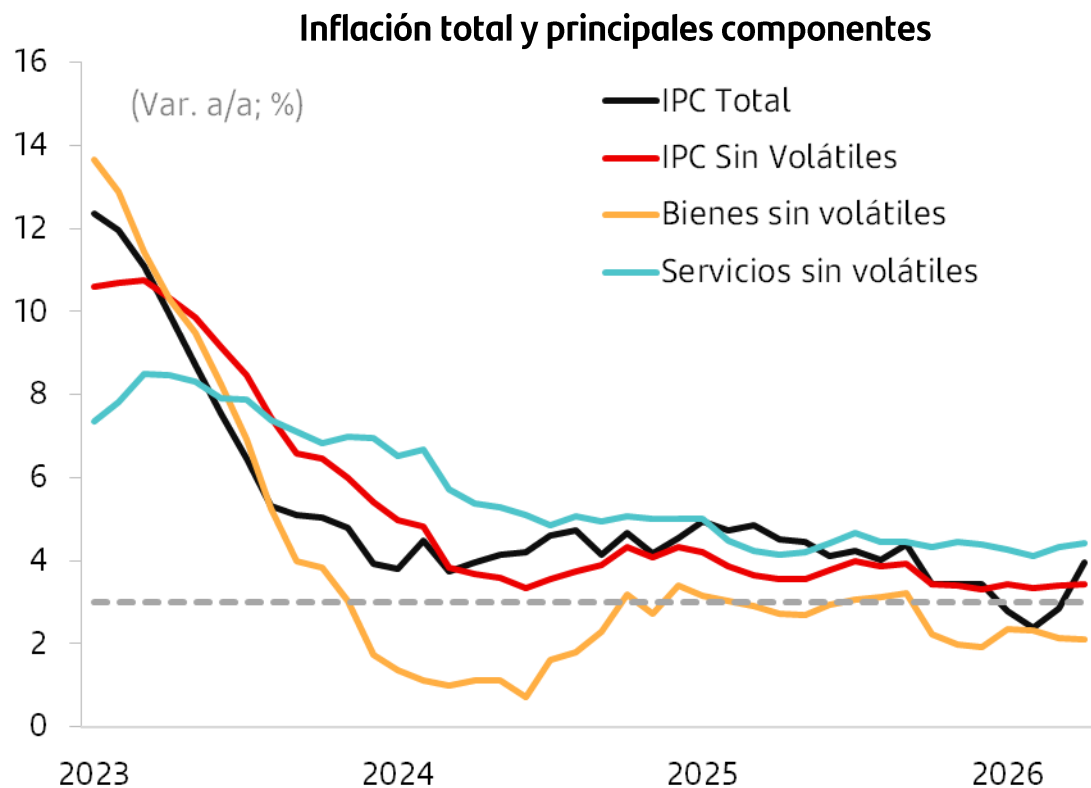


Fuentes: Corporación de Bienes de Capital (CBC) y Santander.

Inversión proyectada anual (USD millones) - 1T26						
Sectores	2026	2027	2028	2029	2030	Quinquenio
⚡ Energía	\$ 7.791	\$ 6.059	\$ 2.935	\$ 796	\$ 82	\$ 17.663
🏭 Industrias	\$ 791	\$ 1.765	\$ 1.415	\$ 470	\$ 440	\$ 4.881
🏠 Inmobiliario	\$ 2.565	\$ 1.649	\$ 1.066	\$ 660	\$ 445	\$ 6.386
🚗 Minería	\$ 8.095	\$ 7.501	\$ 7.976	\$ 7.111	\$ 4.886	\$ 35.569
🏛️ Obras públicas	\$ 4.979	\$ 4.853	\$ 3.819	\$ 3.265	\$ 3.599	\$ 20.515
🚢 Puertos	\$ 63	\$ 154	\$ 237	\$ 329	\$ 410	\$ 1.193
📶 Tecnología	\$ 689	\$ 485	\$ 210	\$ 63	\$ 48	\$ 1.495
Total	\$ 24.974	\$ 22.465	\$ 17.660	\$ 12.694	\$ 9.909	\$ 87.702
Total sin minería y energía	\$ 9.088	\$ 8.905	\$ 6.749	\$ 4.787	\$ 4.941	\$ 34.470

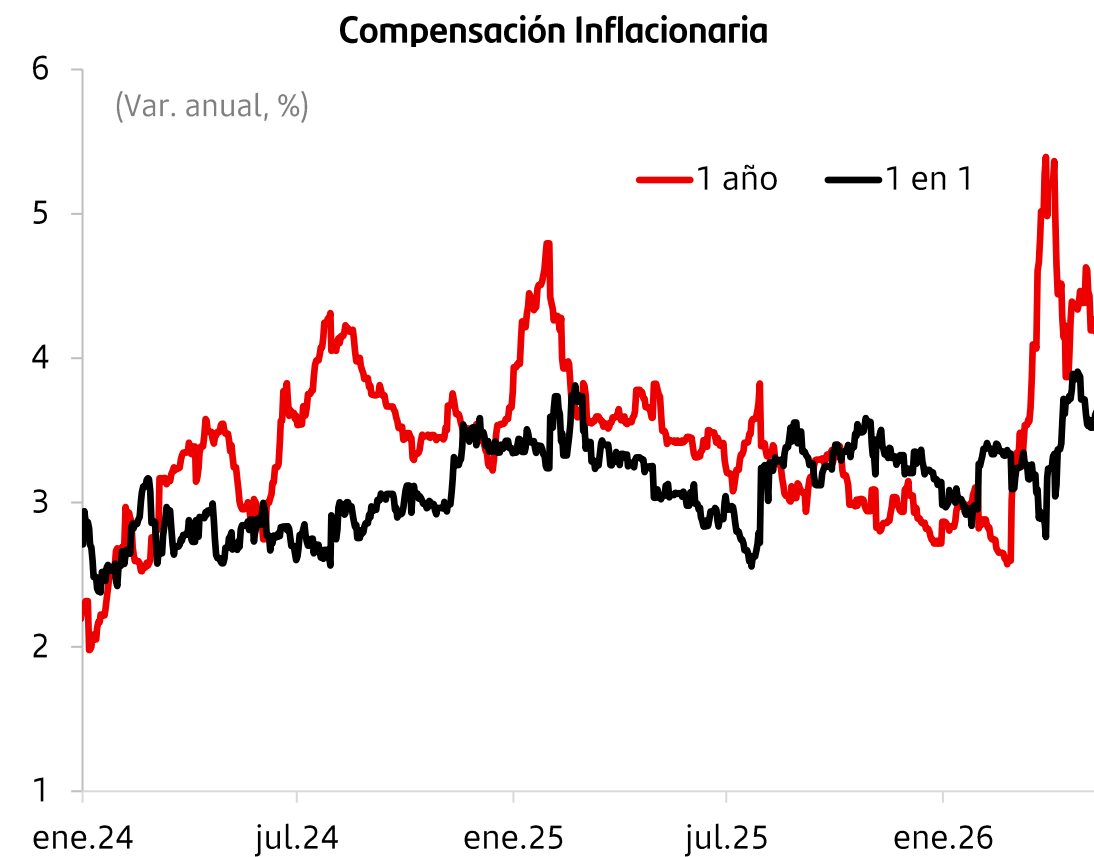
El IPC de abril sorprende a la baja; el alza a 4% se explica por combustibles

- El IPC de abril subió 1,3% m/m, por debajo de lo esperado (1,6% m/m), llevando la inflación anual a 4,0%. La sorpresa estuvo concentrada en el componente volátil.
- Más allá del impacto puntual de energía y otros volátiles, abril no muestra todavía un traspaso generalizado de mayores costos hacia el resto de la canasta.
- Aun así, el escenario externo sigue presionando costos de transporte, logística e insumos agrícolas, por lo que, si el shock se prolonga, se espera un traspaso en los próximos meses al resto de la canasta.

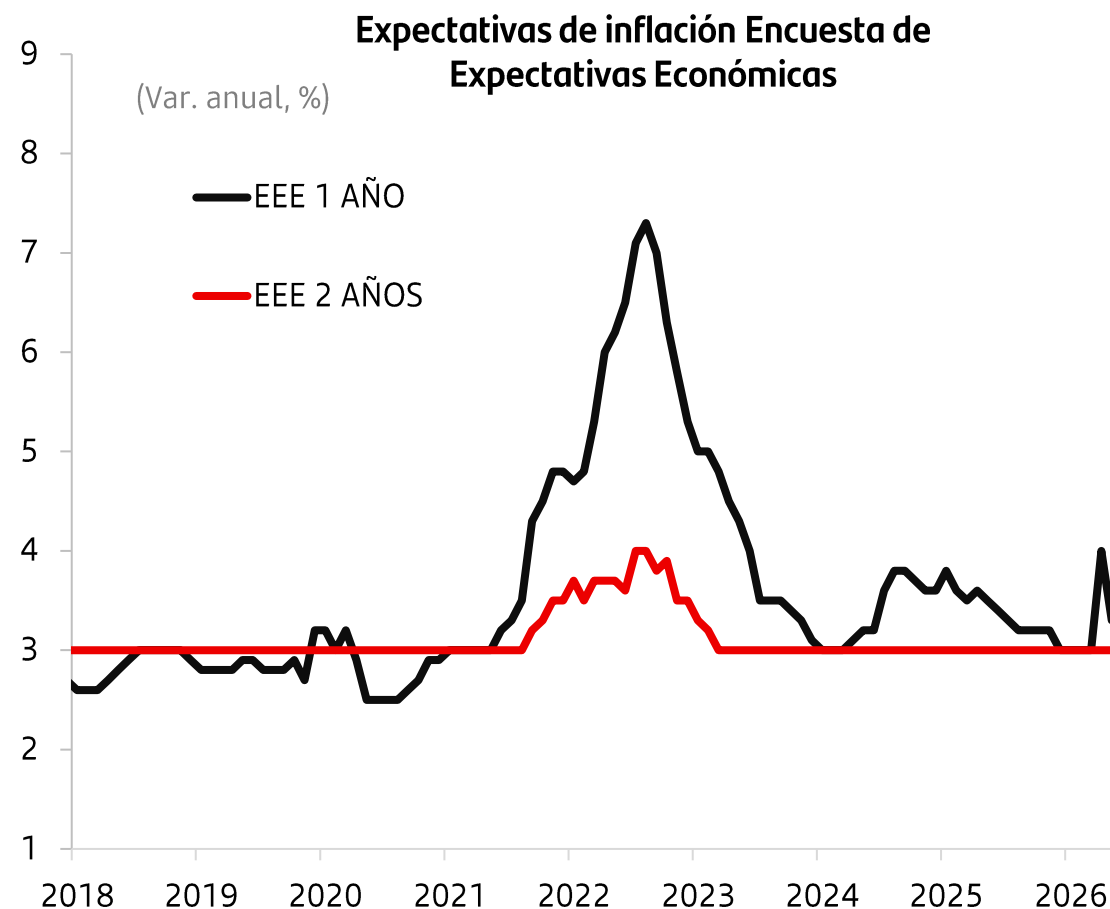


El mercado sigue leyendo el shock como transitorio, aunque las compensaciones continúan elevadas

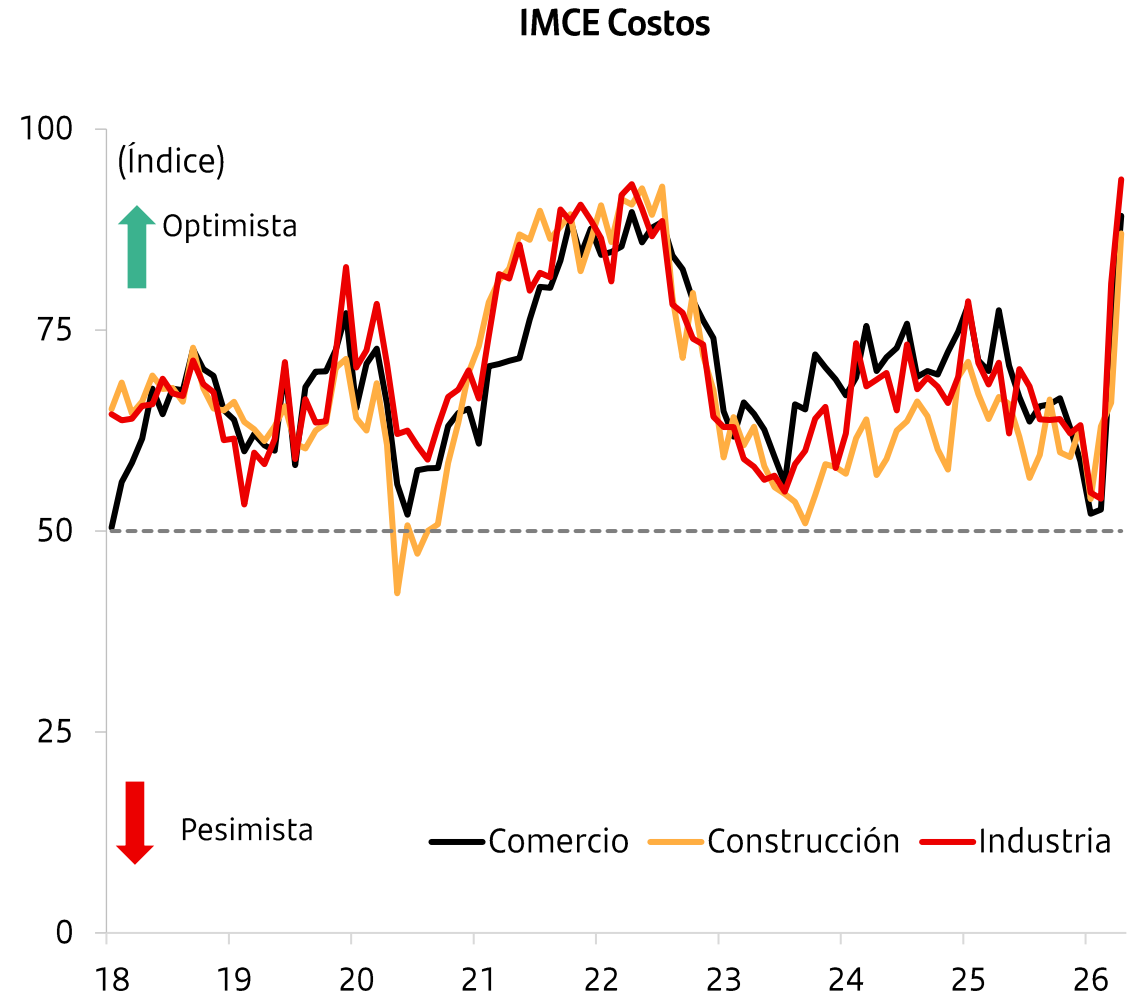
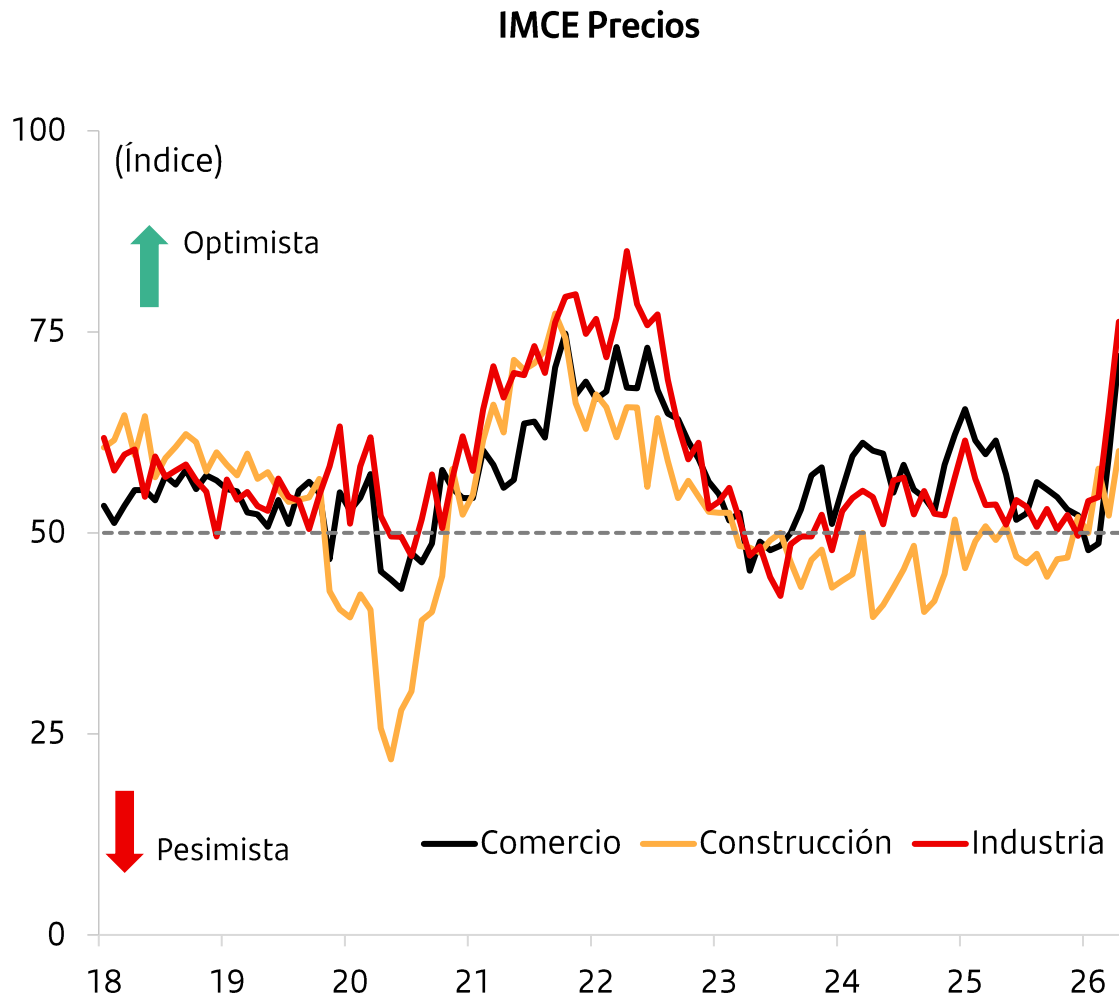
- Las expectativas de inflación de corto plazo se moderaron respecto del mes pasado, en línea con la sorpresa a la baja en la inflación.
- A dos años, las expectativas de economistas vuelven a ubicarse en torno a 3%, lo que sugiere que el shock sigue siendo interpretado como transitorio.
- Sin embargo, las compensaciones inflacionarias continúan algo por sobre la meta, por lo que la trayectoria de expectativas aún aconseja cautela en el frente monetario.



Fuentes: Banco Central de Chile y Santander.



Empresas elevan sus expectativas de presiones de costos y precios

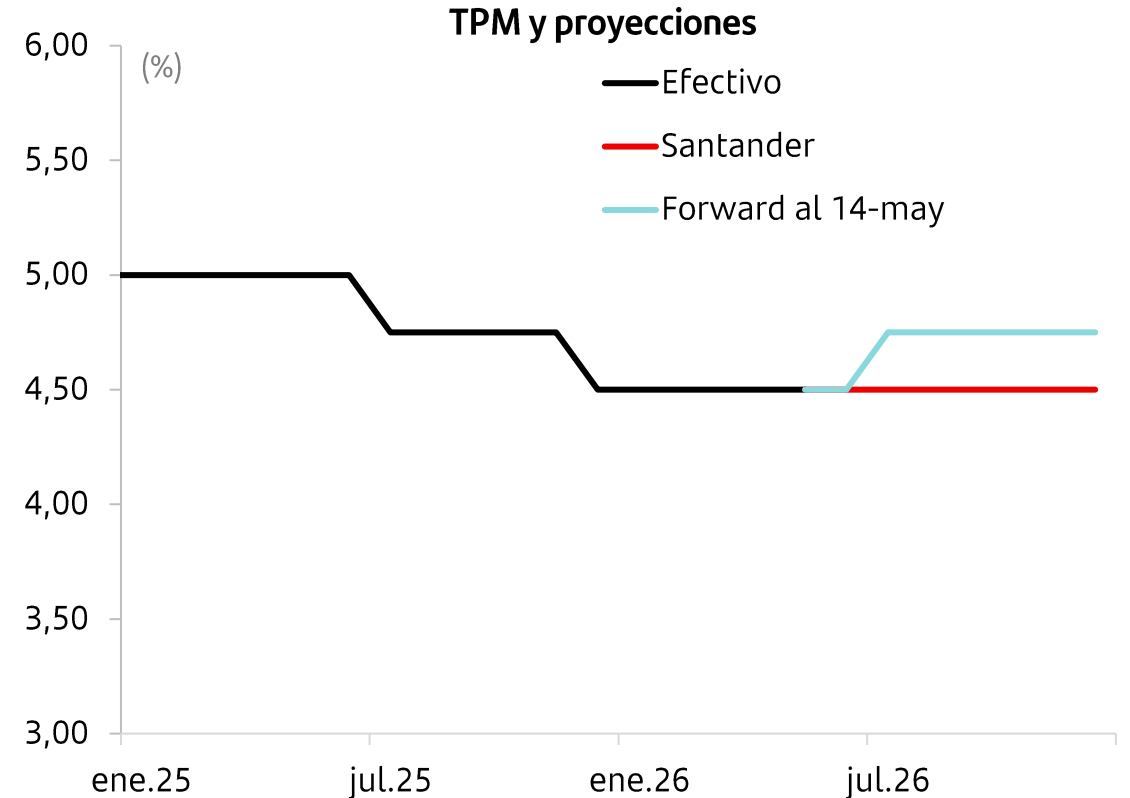
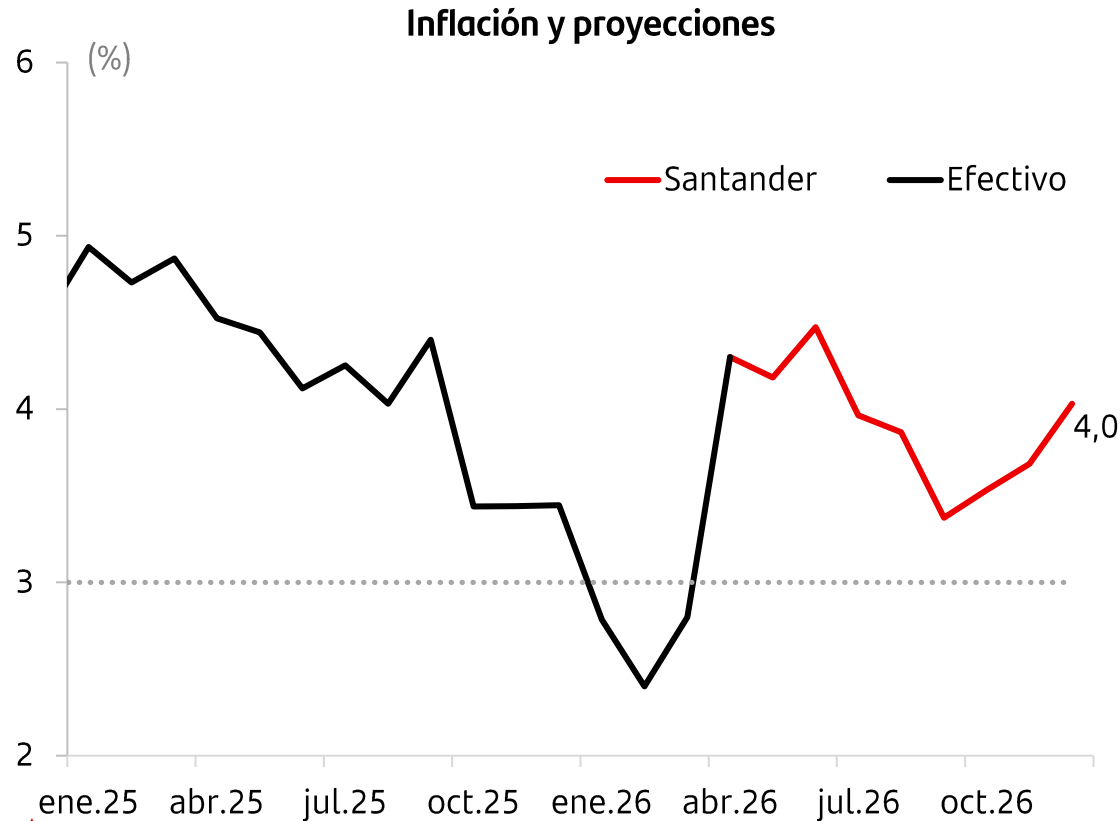


Nota: IMCE-Índice Mensual de Confianza Empresarial

Fuentes: Icare, Banco Central de Chile y Santander.

El Banco Central gana algo de holgura para mantener la tasa, pero con un sesgo más cauteloso

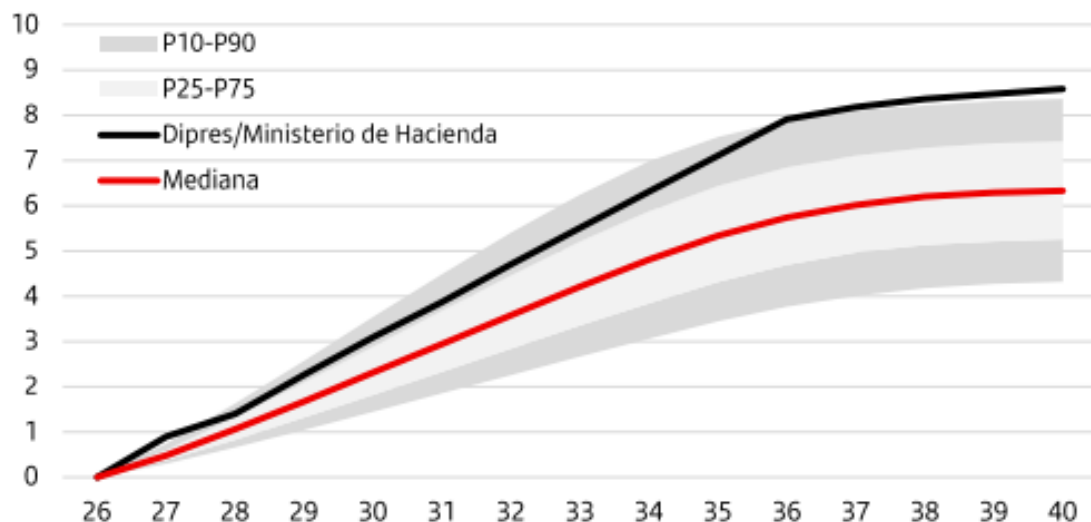
- La sorpresa bajista del IPC de abril da algo más de espacio al Banco Central para mantener la TPM en 4,5% en el corto plazo.
- Sin embargo, la minuta de la última RPM muestra que el Consejo ya discutió explícitamente la opción de un alza, reflejando una mayor sensibilidad ante los riesgos inflacionarios.
- Un mayor traspaso desde combustibles y costos externos al resto de la canasta, o un aumento sostenido de las expectativas a dos años, elevaría la probabilidad de considerar un incremento en la tasa de referencia.



Proyecto de reconstrucción: apoyaría el crecimiento, pero tensiona aún más una posición fiscal ya estrecha

- El efecto sobre el nivel de PIB es positivo en todos los escenarios simulados, incluidos los más adversos. Nuestra trayectoria base alcanza un nivel de PIB superior a la situación sin reforma, en 5,5% en 2035 y 6,3% en 2040.
- El escenario del Ministerio de Hacienda (8,58% de mayor PIB acumulado en 2040) se ubica por encima del percentil 90 de nuestras simulaciones, es decir, menos del 10% de las trayectorias simuladas generan un impacto igual o mayor. Ello no considera un cuestionamiento del efecto, sino la amplitud del escenario considerado como central.
- El mayor crecimiento implica mayores recursos tributarios, pero no son suficientes para compensar el mayor gasto o menor recaudación del proyecto, en particular durante el periodo 2026-2034, generando un déficit adicional de 0,2% a 0,6% del PIB por varios años.

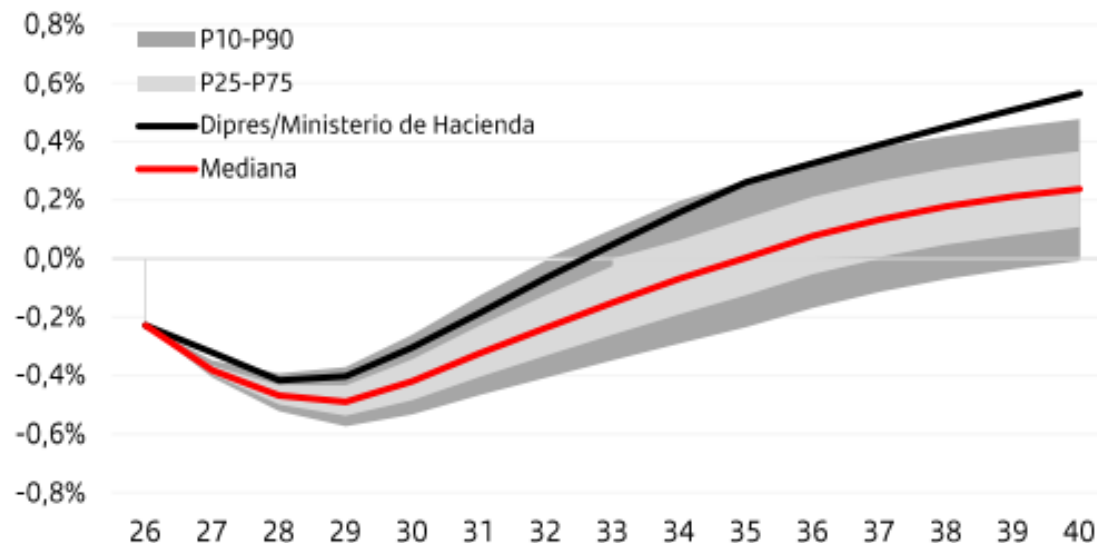
Simulación del aumento acumulado en el nivel PIB
(diferencia respecto al escenario sin reforma, %)



Nota: Simulaciones del impacto de la reforma sobre el nivel de PIB: Mediana, percentil 25 a 75 y percentil 10 a 90.

Fuente: Santander.

Simulación del impacto fiscal neto
(% del PIB)



Nota: Simulaciones del impacto de la reforma sobre el balance fiscal: Mediana, percentil 25 a 75 y percentil 10 a 90. Se utiliza nuestra estimación de PIB para calcular los ratios sobre el mismo.

Fuente: Santander.

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	2,0	1,8	3,0	3,0
Demanda interna (var. real % a/a)	-3,7	1,2	4,2	2,0	2,0	3,0	3,0
Consumo total (var. real % a/a)	-3,4	1,4	2,8	2,1	2,0	2,5	2,5
Consumo privado (var. real % a/a)	-4,7	1,1	2,7	2,1	2,0	2,5	2,4
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	2,5	1,8	4,0	4,0
Exportaciones (var. real % a/a)	0,3	7,2	4,6	2,3	0,9	3,3	3,3
Importaciones (var. real % a/a)	-11,1	2,1	10,5	2,2	1,6	3,6	3,6
PIB (USD miles de millones)	336,2	329,1	357,5	412,1	409,5	423,8	426,2
Desempleo (% promedio)	8,7	8,5	8,5	8,4	8,6	8,1	8,3

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	39,3	36,6	32,8	29,6
Exportaciones (USD miles de millones)	93,0	98,9	110,4	130,6	129,8	130,3	127,8
Importaciones (USD miles de millones)	79,1	78,1	86,5	91,3	93,2	97,5	98,2
Cuenta Corriente (USD miles de millones)	-10,3	-3,8	-4,3	1,4	-1,0	-3,1	-5,1
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,1	-1,2	-1,2	0,3	-0,2	-0,7	-1,2
Precio del cobre (promedio anual. USD/lb)	3,9	4,1	4,5	5,6	5,7	5,2	5,2
Precio del petróleo WTI (prom. anual. USD/bbl)	94,0	76,0	65,5	80	86	80	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	4,0	4,0	3,0	3,2
Inflación del IPC (var. a/a. % promedio)	7,6	4,3	4,2	3,6	3,6	3,1	3,1
Tipo de cambio CLP/USD (cierre año)	879	992	930	880	880	890	890
Tipo de cambio CLP/USD (promedio año)	839	943	951	882	882	885	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	-2,0
Deuda bruta Gob. Central (% del PIB)	39,4	41,7	41,5	41,5	41,5	41,3	42,0



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

