



# Alivio en el mercado del petróleo

## Panorama Económico Mensual

18 de junio de 2026  
*Gerencia de Estudios*

Es el momento



# Puntos destacados

- El acuerdo entre EE.UU. e Irán y la reapertura gradual del Estrecho de Ormuz han reducido significativamente los riesgos de un shock energético global. Como resultado, el precio del petróleo ha retrocedido desde los máximos observados durante el conflicto, pero continúa por sobre los niveles previo a la crisis.
- Los mercados financieros han reaccionado favorablemente al alivio de las tensiones en Medio Oriente. Las bolsas internacionales continúan mostrando resiliencia, apoyadas por el impulso de la inteligencia artificial. En contraste, las tasas de largo plazo permanecen elevadas, particularmente en EE.UU., donde los rendimientos siguen por encima de los niveles observados antes del conflicto.
- Hacia adelante, el principal foco de atención estará en el cumplimiento de la reapertura del Estrecho de Ormuz y la evolución de las negociaciones nucleares entre EE.UU. e Irán durante los próximos meses. Una implementación exitosa permitiría consolidar la normalización de los mercados energéticos, mientras que eventuales retrocesos podrían reactivar episodios de volatilidad en materias primas y activos financieros.
- El cobre mantiene su rol como principal amortiguador externo para la economía chilena, mientras que el tipo de cambio sigue respondiendo principalmente a factores globales. Mantenemos nuestra estimación en torno a \$ 880 para el cierre del año.
- En Chile, la disminución del riesgo energético externo contribuye a mejorar el escenario macroeconómico de corto plazo, al limitar presiones sobre combustibles, costos de transporte e inflación. Aun así, la economía continúa altamente expuesta a la evolución del contexto internacional y a la volatilidad de los mercados financieros globales.
- La actividad local continúa débil, mientras la demanda interna no logra consolidarse. El consumo privado mostró resiliencia durante el primer trimestre, pero enfrenta un escenario desafiante hacia adelante. La confianza empresarial y las expectativas económicas se moderaron en los últimos registros. Así, corregimos a la baja nuestra estimación de crecimiento del PIB a 1,5% a/a en 2026.
- La inflación volvió a sorprender a la baja en mayo, llevando la medida anual a 3,9%. El Consejo del Banco Central resaltó que el balance de riesgos para la inflación se ha ido equilibrando, pese a una elevada y latente incertidumbre, lo que refuerza una postura de cautela y sin cambios en el corto plazo. Con todo, estimamos un cierre de año para la inflación en torno a 4,0% a/a y una pausa prolongada por el resto de 2026 en el ámbito monetario.



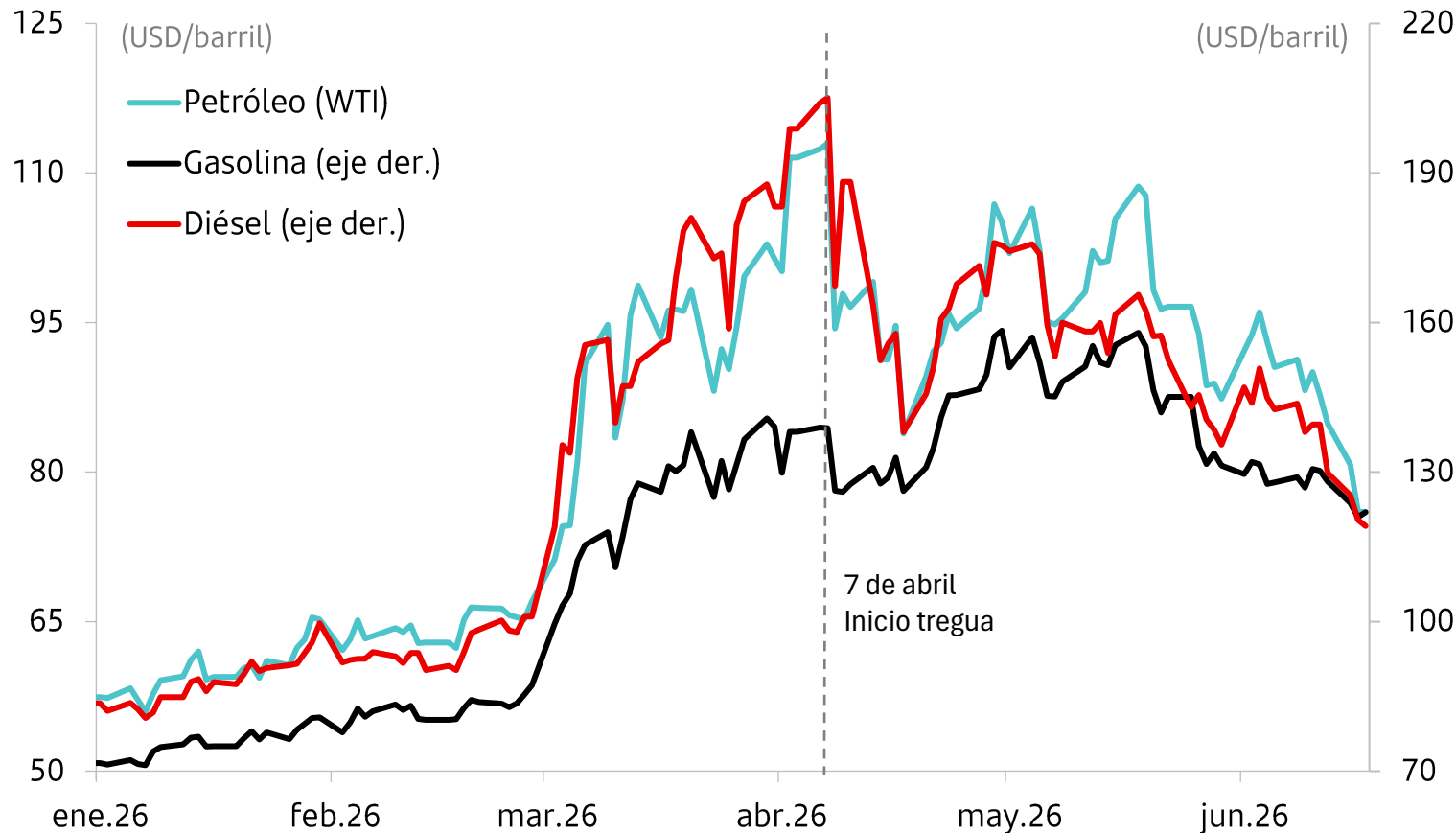
# Panorama Internacional



# La caída del precio del petróleo, impulsada por la reapertura del Estrecho de Ormuz, reduce el riesgo de escenarios más adversos

- El precio del petróleo WTI ha disminuido ~ USD 9 el barril (-10%) tras el acuerdo preliminar entre EE.UU. e Irán.
- No obstante, los valores seguirían por sobre los niveles previos al conflicto debido a una mayor prima por riesgo geopolítico y a los bajos niveles de inventarios estratégicos.

Precios de combustibles y productos refinados (1)



## Factores clave a monitorear tras el acuerdo preliminar entre EE.UU. e Irán:

- Cumplimiento efectivo de la reapertura de Ormuz.
- Avances en las negociaciones nucleares durante los próximos 60 días.
- Calendario de levantamiento de sanciones y liberación de activos iraníes.
- Reacción de otros países de la región.

**57** USD/b

Proyección promedio 2026  
a inicios de año

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

**76** USD/b

Precio actual del barril de  
petróleo

Daño a capacidad productiva  
Mayor prima por riesgo geopolítico  
Necesidad de recuperar inventarios  
estratégicos utilizados

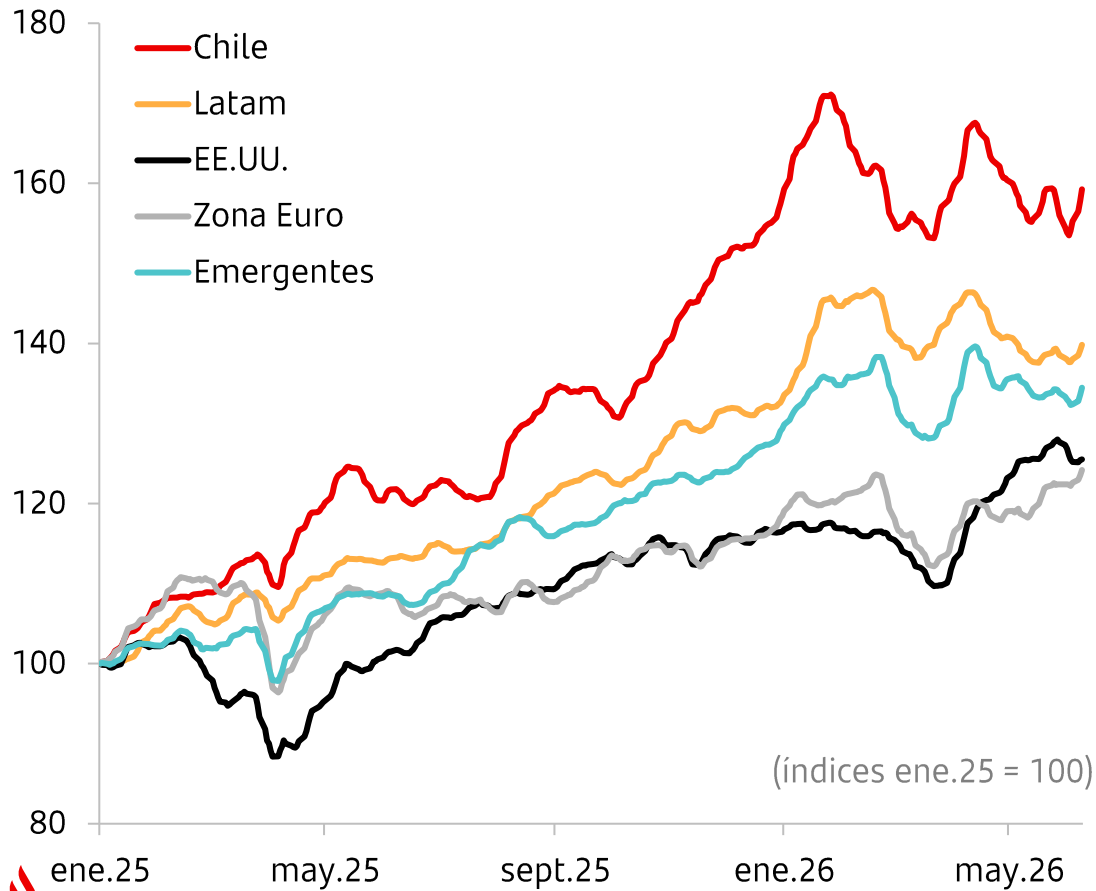


(1) Gasolina (RBOB) expresada originalmente en USD/galón (conversión: 1 barril = 42 galones). Diésel expresado en USD/tm (conversión: 1 barril = 7,45 toneladas métricas).  
Fuentes: Bloomberg, UN Global Platform, PortWatch y Santander.

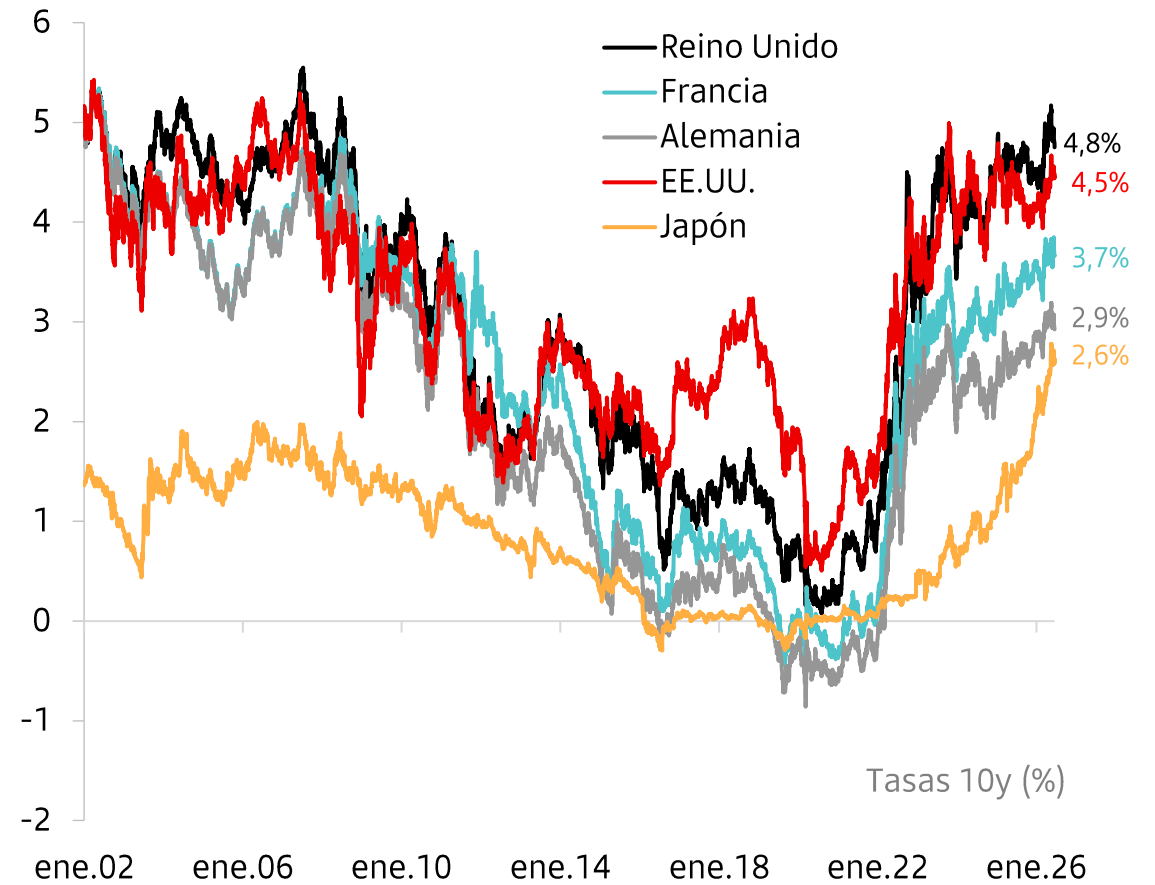
# Mejora en bolsas contrasta con el desempeño del mercado de bonos

- Índices bursátiles internacionales reflejaron avances tras conocerse el acuerdo entre EE.UU. e Irán (MSCI global: +1% en la semana). El impulso de la inteligencia artificial sigue respaldando las valorizaciones bursátiles en EE.UU., que continúan cerca de máximos.
- En contraste, en el mercado de bonos se observaron caídas marginales tras el anuncio. Los rendimientos de los bonos a 10 años en las economías desarrolladas se mantienen elevados.
- En EE.UU., el rendimiento de la tasa a 10 años (4,5%) continúa más de 50 pb por sobre los niveles previos al conflicto (27-Feb).

### Índices bursátiles (1)(2)(3)



### Tasas a 10 años en principales economías



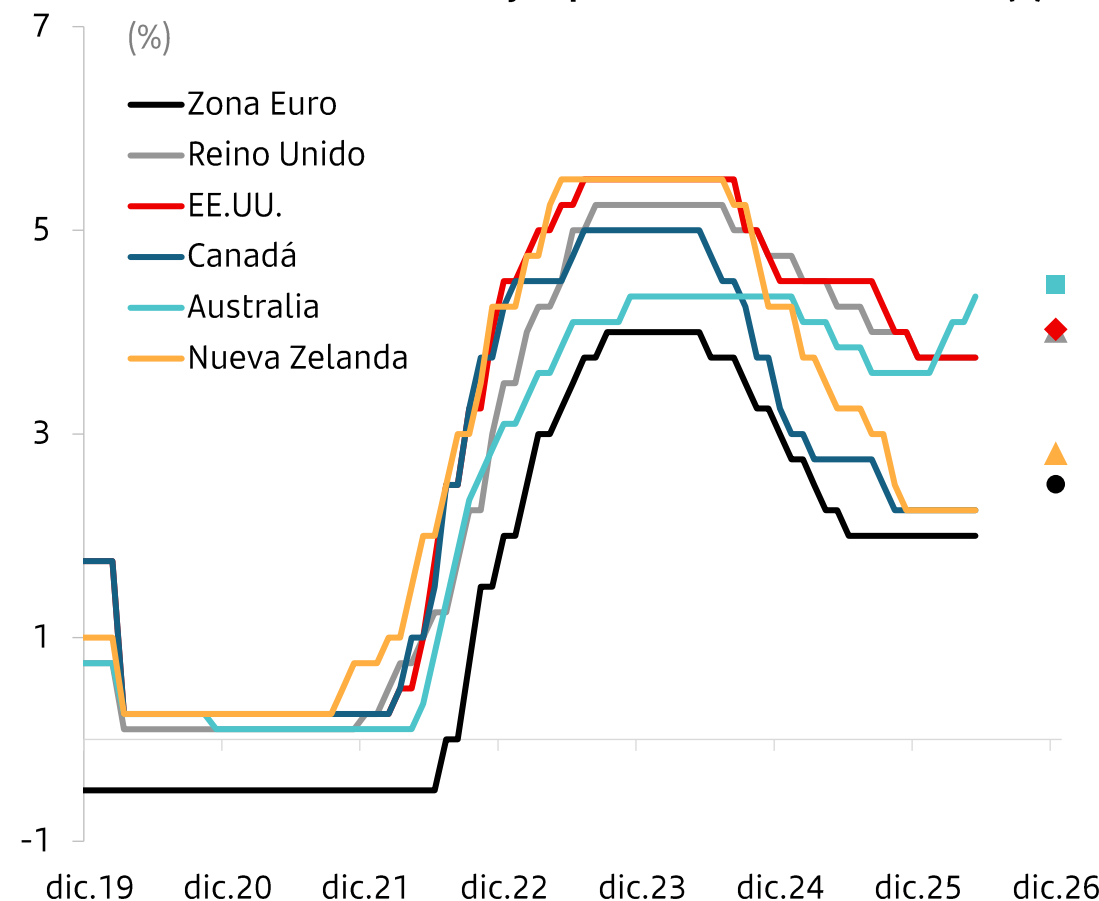
(1) Promedio móvil 7 días. (2) Latam: Promedio simple BR, CO, MX y PE. (3) Emergentes: Promedio simple HUN, IND, POL, SUD, TAI. (4) Medido en dólares constantes de 2021. Fuentes: Stanford HAI (AI Index Report 2026), U.S. Bureau of Labor Statistics, Bloomberg y Santander.

# Las presiones inflacionarias refuerzan las posturas restrictivas en algunos bancos centrales

- Los principales bancos centrales han mantenido una postura de cautela frente a los riesgos inflacionarios. Algunos, como el Banco Central Europeo y el Banco de Japón, concretaron en junio aumentos de 25 pb en sus tasas de referencia.
- La Reserva Federal decidió mantener su rango objetivo entre 3,5% y 3,75%, de acuerdo a lo esperado. Sin embargo, el Comité sostuvo posiciones divididas en relación al rumbo monetario hacia adelante.
- Tras las fuertes correcciones en las perspectivas inflacionarias y en la trayectoria de la tasa esperada, los precios de mercado ya incorporan más de un incremento este año en EE.UU., estimando el primero en octubre.

Fecha	Banco Central	Previo	Esperado	Actual	Cambio
02-jun	Polonia	3,75	3,75	3,75	0
05-jun	India	5,25	5,25	5,25	0
10-jun	Canadá	2,25	2,25	2,25	0
11-jun	<b>Banco Central Europeo</b>	2,00	2,25	2,25	+25 pb
11-jun	Perú	4,25	4,25	4,25	0
16-jun	<b>Japón</b>	0,75	1,00	1,00	+25 pb
16-jun	Australia	4,35	4,35	4,35	0
16-jun	Chile	4,50	4,50	4,50	0
17-jun	Suecia	1,75	1,75	1,75	0
17-jun	Estados Unidos	3,50	3,50	3,50	0
17-jun	<b>Brasil</b>	14,50	14,25	14,25	-25 pb
18-jun	Noruega	4,25	4,25	4,25	0
18-jun	Reino Unido	3,75	3,75	3,75	0

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 17 de junio de 2026.

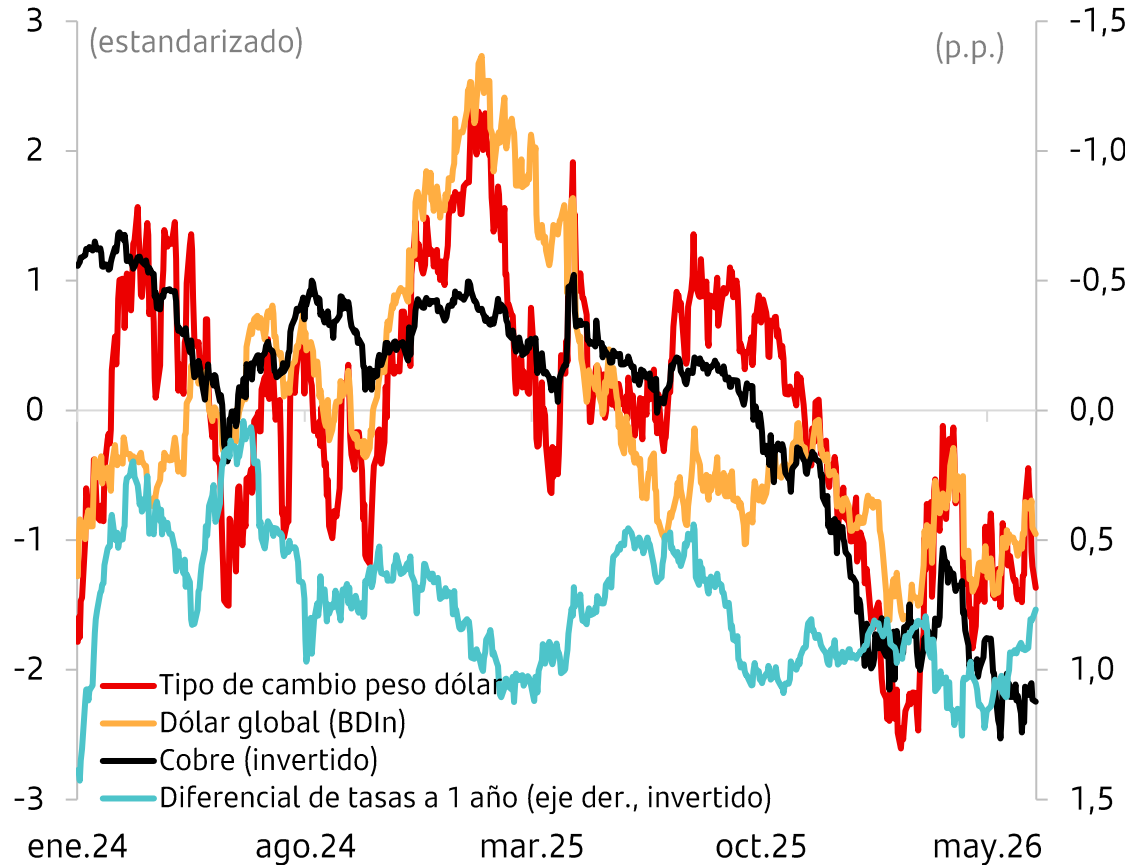
Fuentes: Bloomberg y Santander.



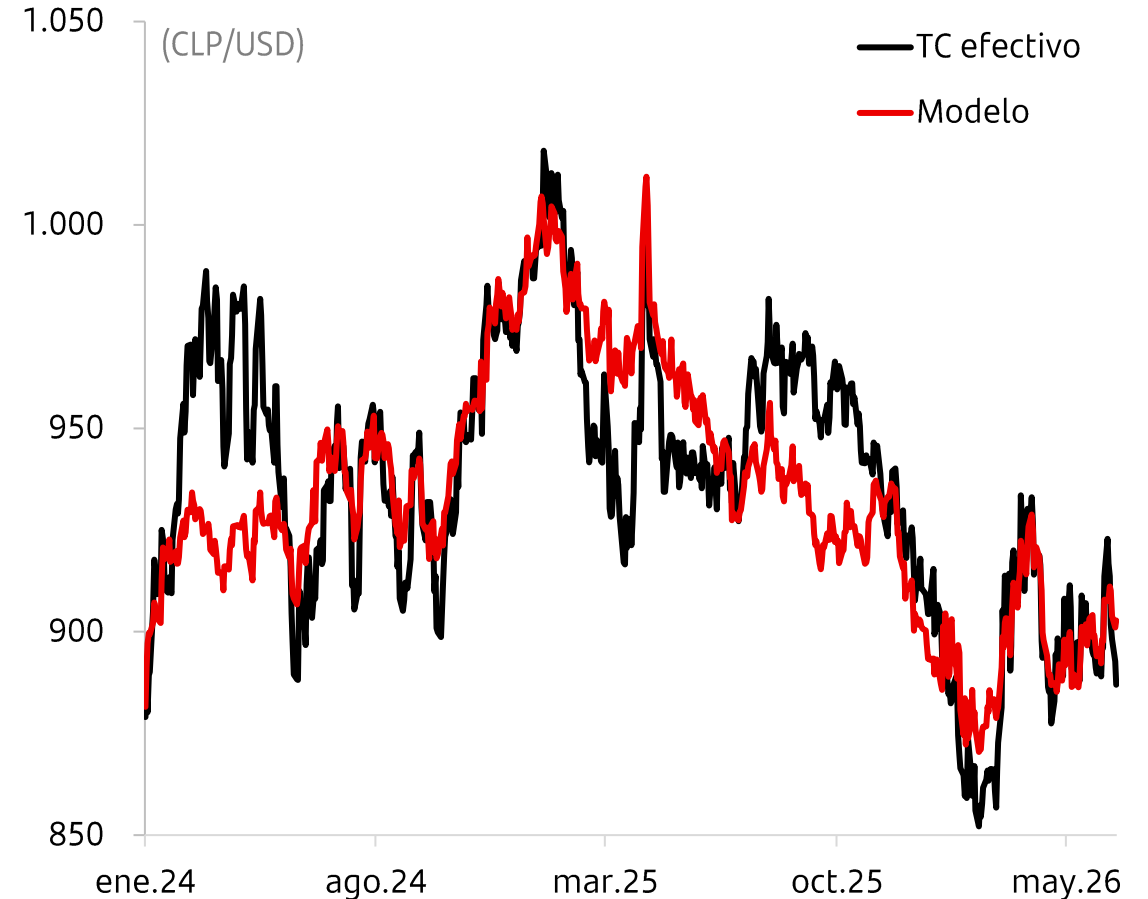
# El peso siguió moviéndose con factores externos: el cobre ayuda, pero el dólar global y las tasas compensan

- 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 al cierre de año bajo un escenario de fin del conflicto en Medio Oriente.

### Fundamentales del tipo de cambio (1)



### Tipo de cambio efectivo vs. modelo de fundamentales (2)



(1) *Broad Dollar Index* (BDI): Es un promedio ponderado del valor cambiario del dólar estadounidense frente a las monedas de un grupo amplio de sus principales socios comerciales. Diferencial de tasas a 1 año entre la tasa de Chile y la de Estados Unidos. (2) Modelo de fundamentales basado en Cowan et al. (2006).

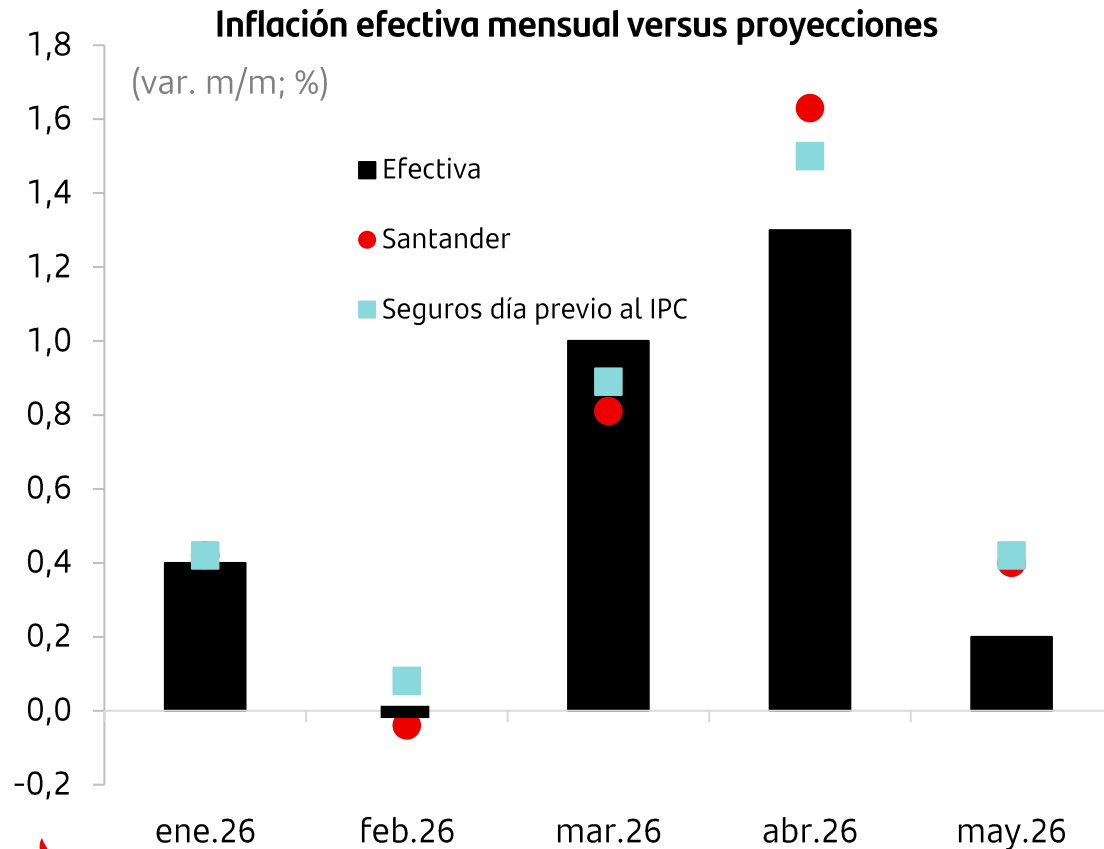
Fuentes: Bloomberg, Banco Central de Chile y Santander.

# Panorama Local

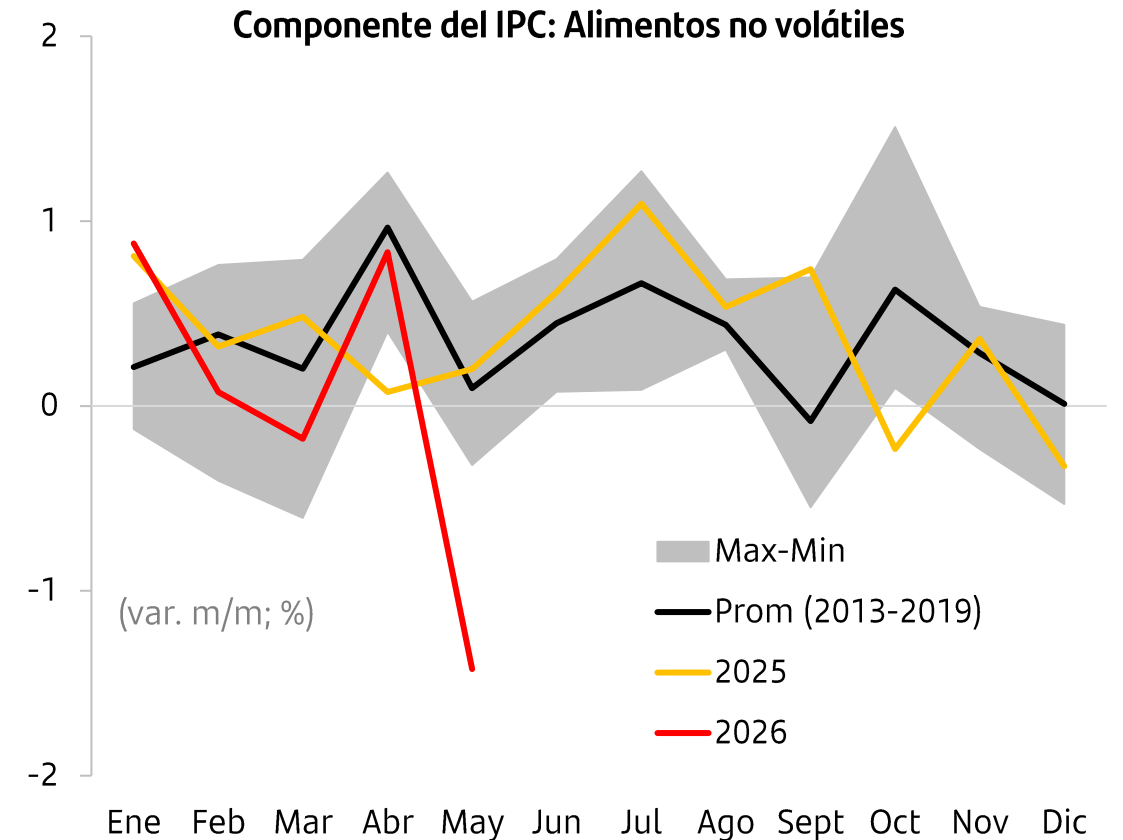


# IPC de mayo vuelve a sorprender a la baja, con alivio concentrado en alimentos

- El IPC de mayo subió 0,2% m/m, por debajo de lo esperado por el mercado y nuestra proyección (0,4% m/m), llevando la inflación anual a 3,9% desde 4,0% en abril.
- La sorpresa a la baja provino principalmente de alimentos, tanto por la caída de frutas y verduras como por menores precios en algunos alimentos menos volátiles.
- Por lo mismo, parte importante de este alivio podría ser transitorio y revertirse en los próximos meses, especialmente considerando el reciente aumento en fertilizantes y fletes.



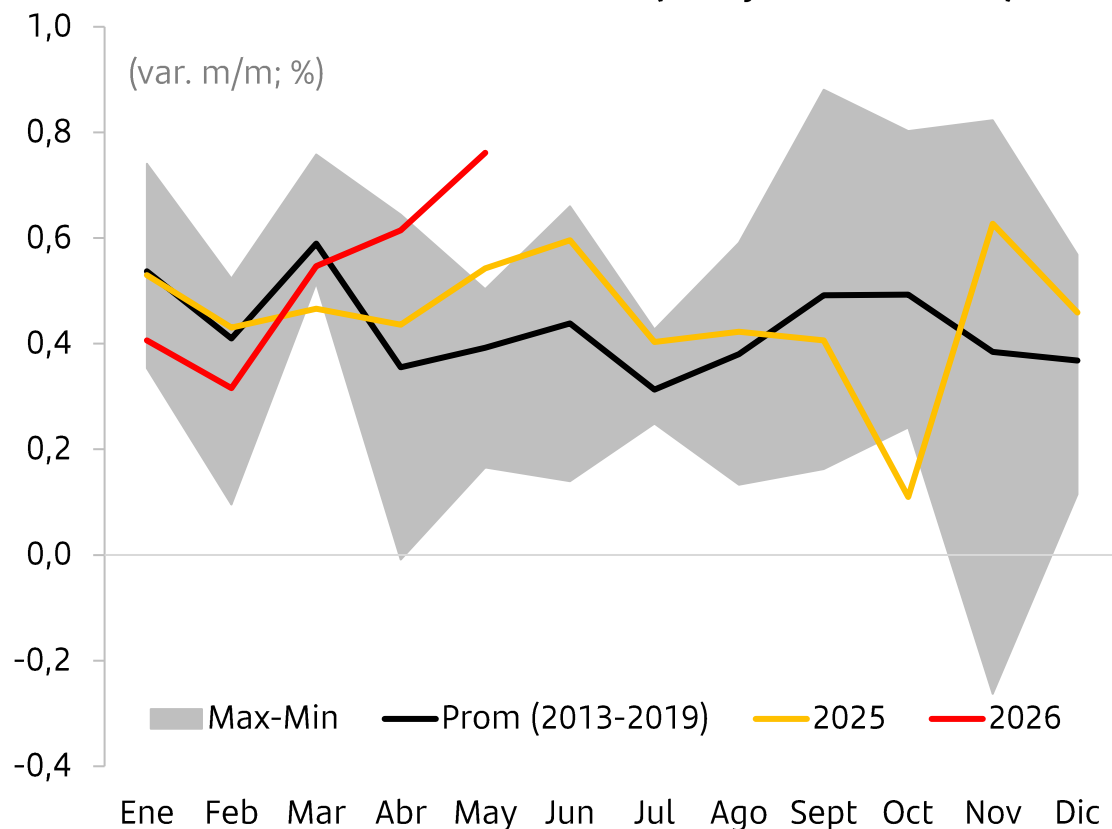
Fuentes: INE y Santander.



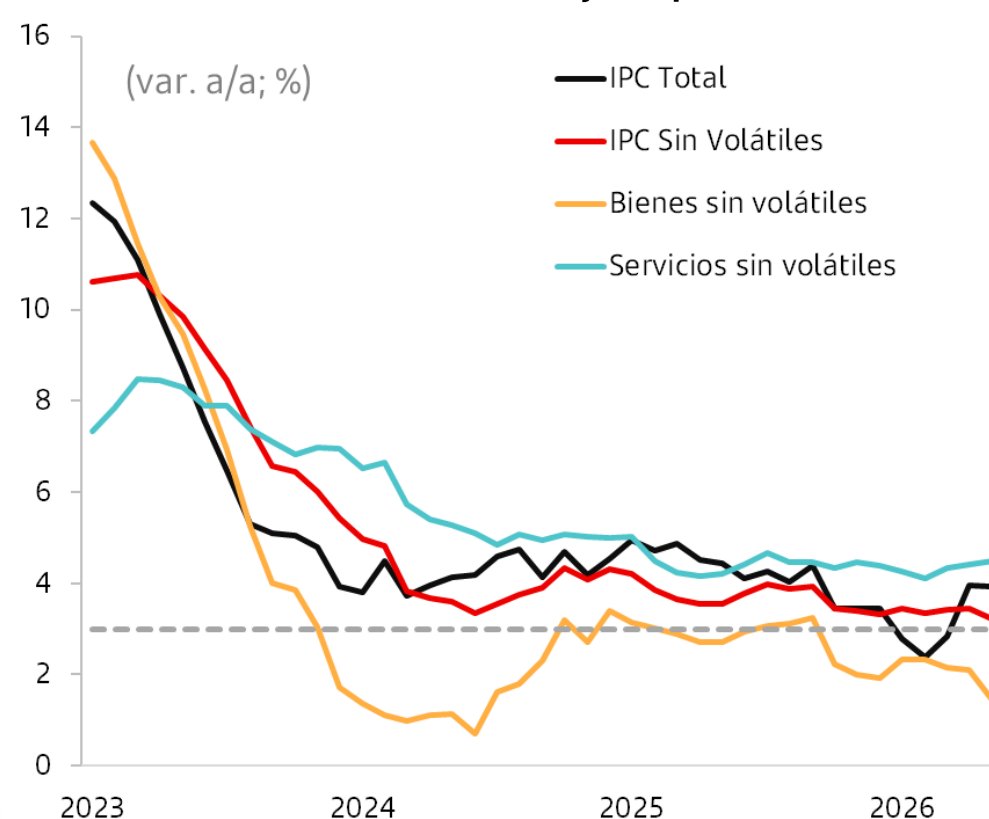
## Bajo la superficie persisten presiones de costos, especialmente en servicios

- Más allá del alivio puntual de mayo, los servicios siguen mostrando señales de presiones inflacionarias más persistentes.
- Los servicios sin volátiles excluyendo indexados crecieron 0,8% m/m, muy por sobre sus patrones estacionales, sugiriendo un mayor traspaso de costos hacia precios finales.
- Esto podría estar reflejando presiones provenientes del mercado laboral, en un contexto de mayores costos asociados a la reducción de jornada y al alza de cotizaciones previsionales.

### Inflación de servicios sin volátiles (excluyendo indexados)



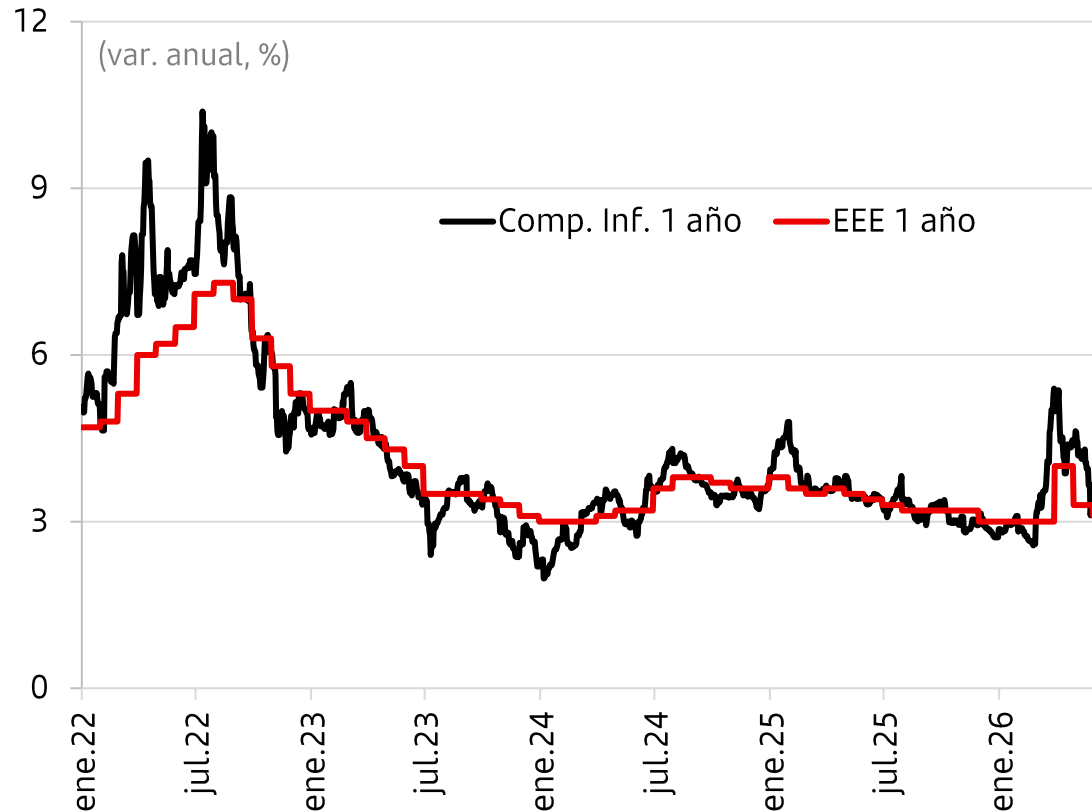
### IPC total vs sin volátiles y componentes



# Las expectativas inflacionarias se moderan y siguen ancladas a dos años

- La caída del precio internacional del petróleo y la sorpresa a la baja del IPC de mayo moderaron las expectativas inflacionarias de corto plazo.
- A dos años, tanto las expectativas de encuestas como las compensaciones inflacionarias se mantienen en torno a 3%, consistente con un shock que el mercado sigue viendo como transitorio.

### Expectativas de inflación a 1 año (1)



### Expectativas de inflación a 2 años (1)



(1) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas; Comp. Inf.: compensaciones inflacionarias.

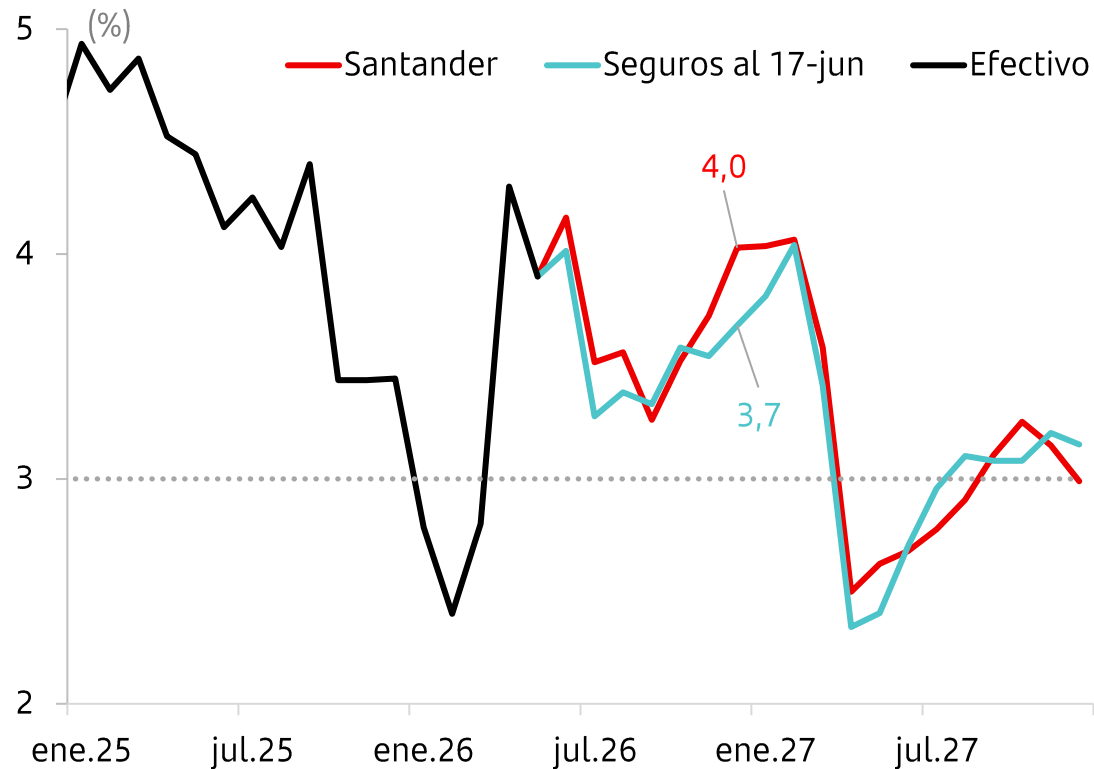
Fuentes: Banco Central de Chile y Santander.



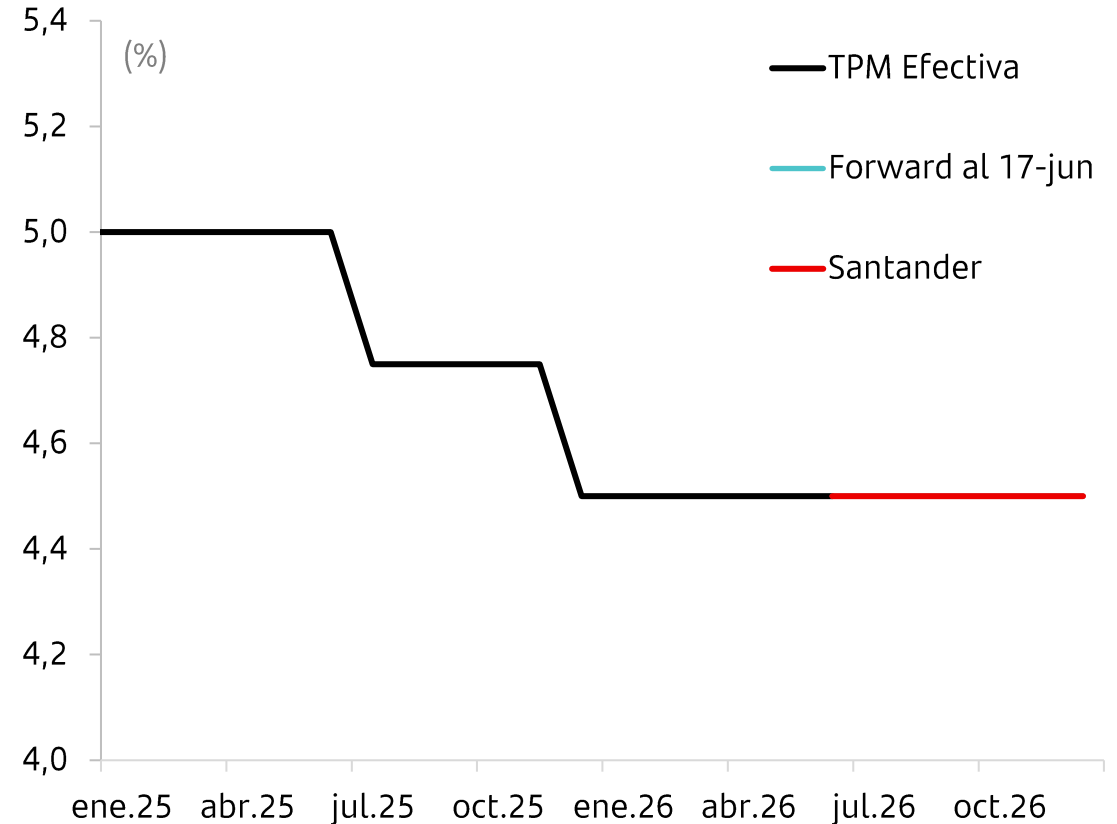
# Sorpresa a la baja en inflación también da algo de espacio para mantener la tasa rectora

- Última Reunión de Política Monetaria toma un tono más neutral, destacando que el balance de riesgos para la inflación se ha ido equilibrando, aunque la incertidumbre continúa por sobre lo habitual.
- Nuestro escenario base contempla una pausa prolongada por el resto de 2026, con el primer recorte recién hacia 2027.

Proyección anual de inflación



Proyección de TPM



# El Niño 2026: riesgo climático con impacto macro acotado, pero heterogéneo

- Las proyecciones sugieren alta probabilidad de ocurrencia de El Niño durante el segundo semestre de 2026, aunque con menor probabilidad de un evento extremo.
- En precios, el impacto agregado del fenómeno sería acotado, aunque con respuestas más visibles en componentes sensibles al clima, especialmente frutas y verduras (+1% en los primeros cuatro meses).
- En actividad, los efectos tenderían a concentrarse en el PIB no minero, con mayor exposición en industria y pesca. Durante el primer año posterior al evento, la mayoría de ellas refleja un impacto negativo, con mayor intensidad en la Macrozona Norte (Región de Tarapacá) y Zona Austral (Región de Aysén). A su vez, si bien las trayectorias de recuperación difieren entre macrozonas, convergen gradualmente en horizontes más largos.

## Principales impactos estimados sobre la economía chilena (1)

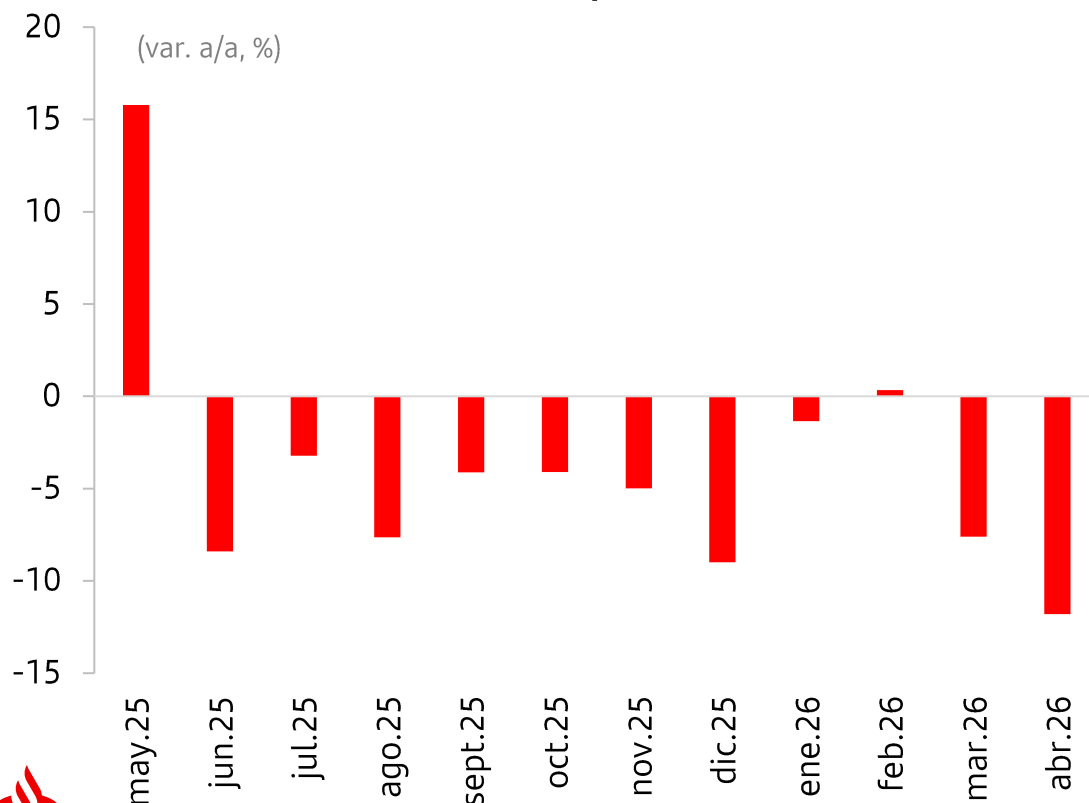
DIMENSIÓN	VARIABLE	SEÑAL ESPERADA	INTENSIDAD	IMPACTO ESPERADO
 <b>ACTIVIDAD</b>	PIB total	↓	BAJA	Negativo, pero acotado a nivel agregado
	Pesca / Industria	↓	MEDIA	Sectores más sensibles
	Agro centro-sur	↑ / ↓	BAJA	Posible alivio inicial por mejores condiciones hídricas
 <b>REGIONAL</b>	Macrozona Norte / Zona Austral	↓	MEDIA	Mayor sensibilidad regional
 <b>PRECIOS</b>	Frutas y verduras	↑	MEDIA	Mayor presión relativa en el corto plazo
	IPC total	↑	BAJA	Aumento acotado en el agregado



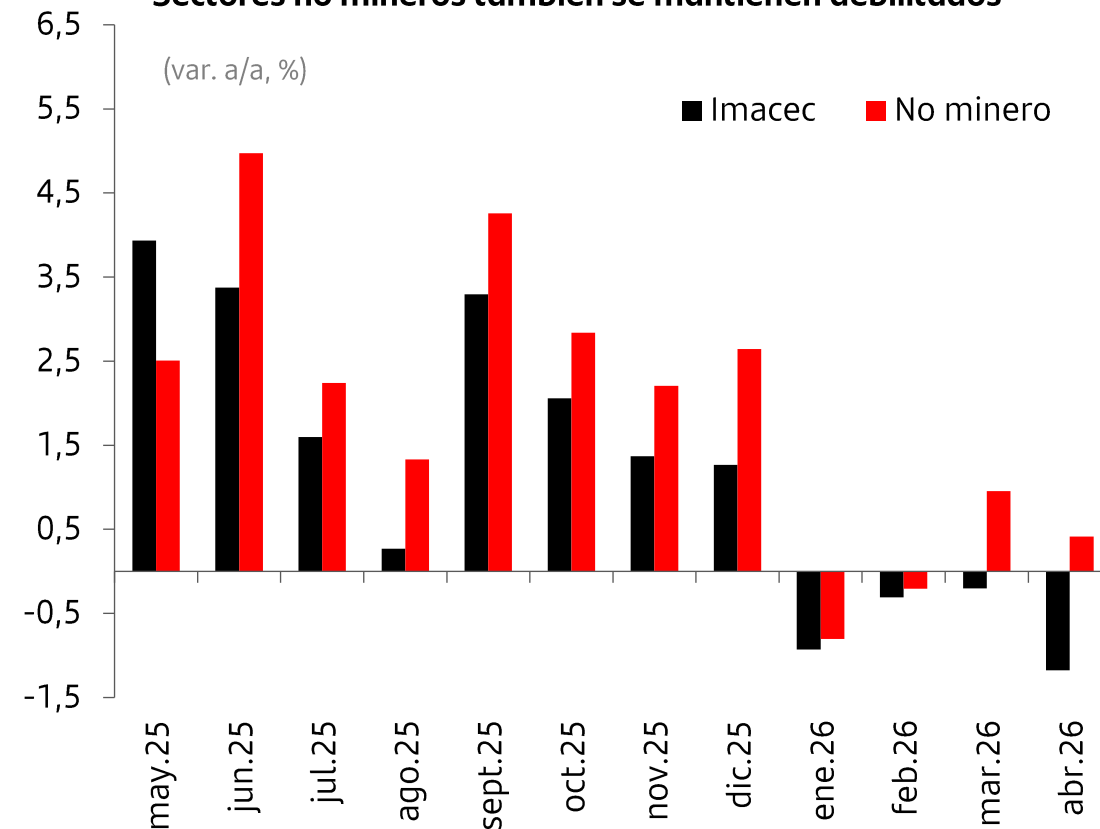
# La actividad sigue débil: minería arrastra y la demanda interna no logra consolidarse

- El Imacec de abril cayó 1,2% a/a, muy por debajo de lo esperado, explicado principalmente por el desplome de la minería (-11,8% a/a). En el margen, la actividad total apenas avanzó 0,1% m/m desestacionalizado.
- Los sectores no mineros crecieron solo 0,4% a/a y siguen prácticamente estancados desde fines de 2025. Aunque industria y resto de bienes mostraron cierta mejora mensual, la demanda interna volvió a perder tracción en el margen.
- Comercio, servicios e impuestos sobre los productos retrocedieron mensualmente, sugiriendo que la recuperación doméstica no logra consolidarse.

### Fuerte retroceso de la producción minera



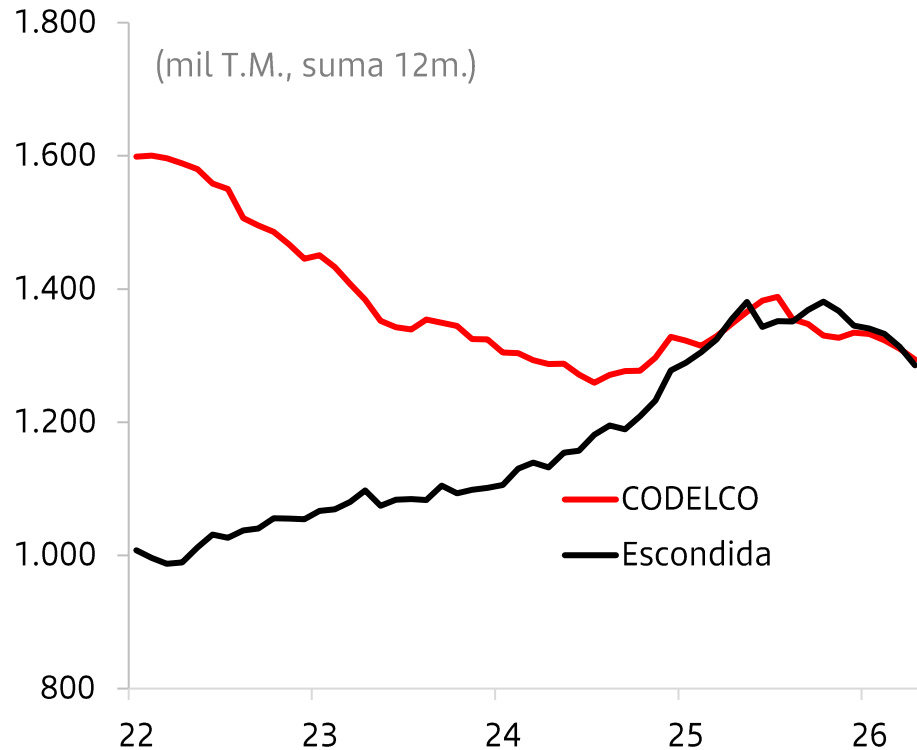
### Sectores no mineros también se mantienen debilitados



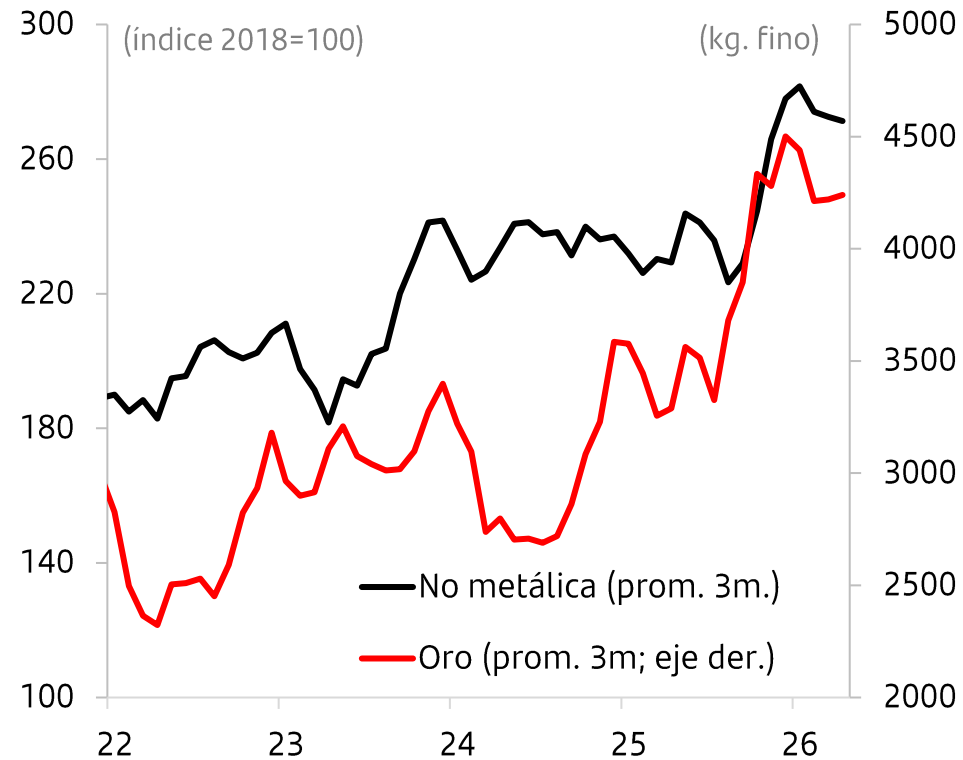
# Litio y oro amortiguan, pero el cobre sigue arrastrando al sector minero

- La menor producción de grandes faenas cupríferas ha seguido arrastrando el desempeño minero agregado.
- En particular, Codelco mantiene una trayectoria descendente, mientras Escondida, tras su recuperación previa, también muestra una moderación que, de acuerdo con su *guidance*, se mantendrá durante lo que queda del año.
- El mejor comportamiento de la minería no cobre ha ayudado a amortiguar el deterioro, especialmente a través del litio y el oro.

### Producción de cobre



### Producción minería no cobre



**-1%**  
Proyección PIB  
Minero 2026

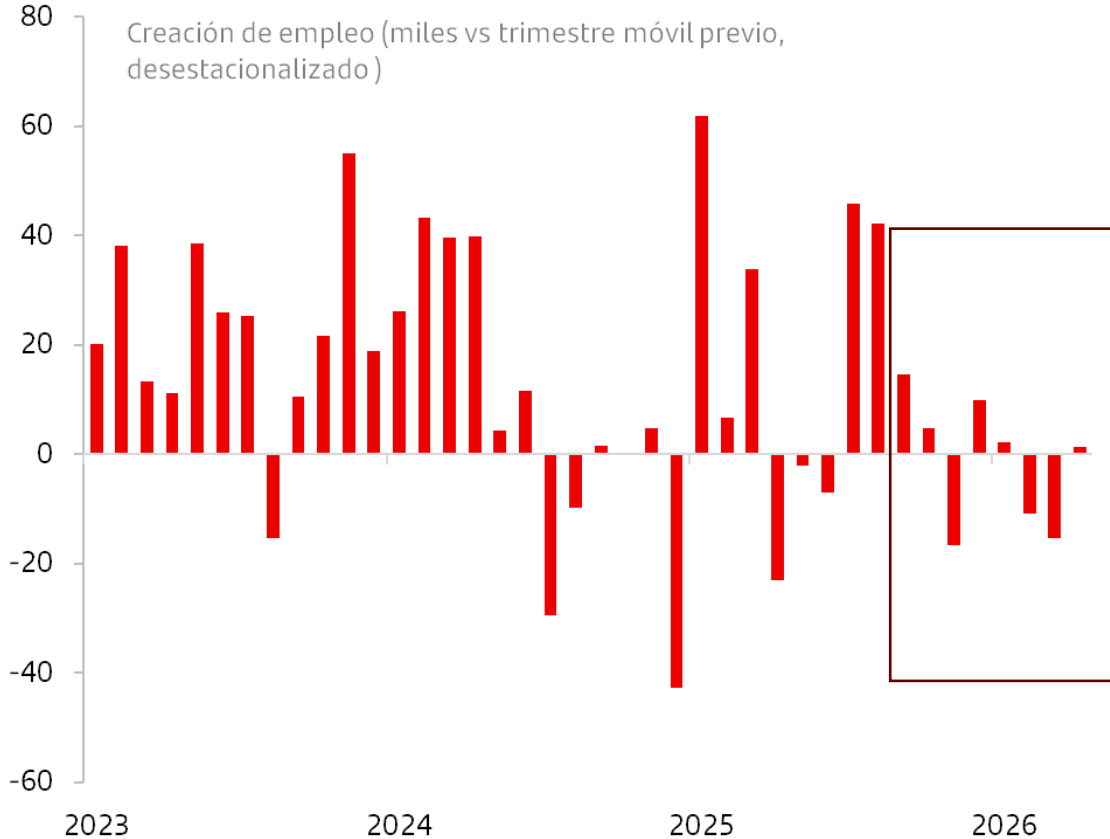
**+2%**  
Proyección PIB  
Minero 2027



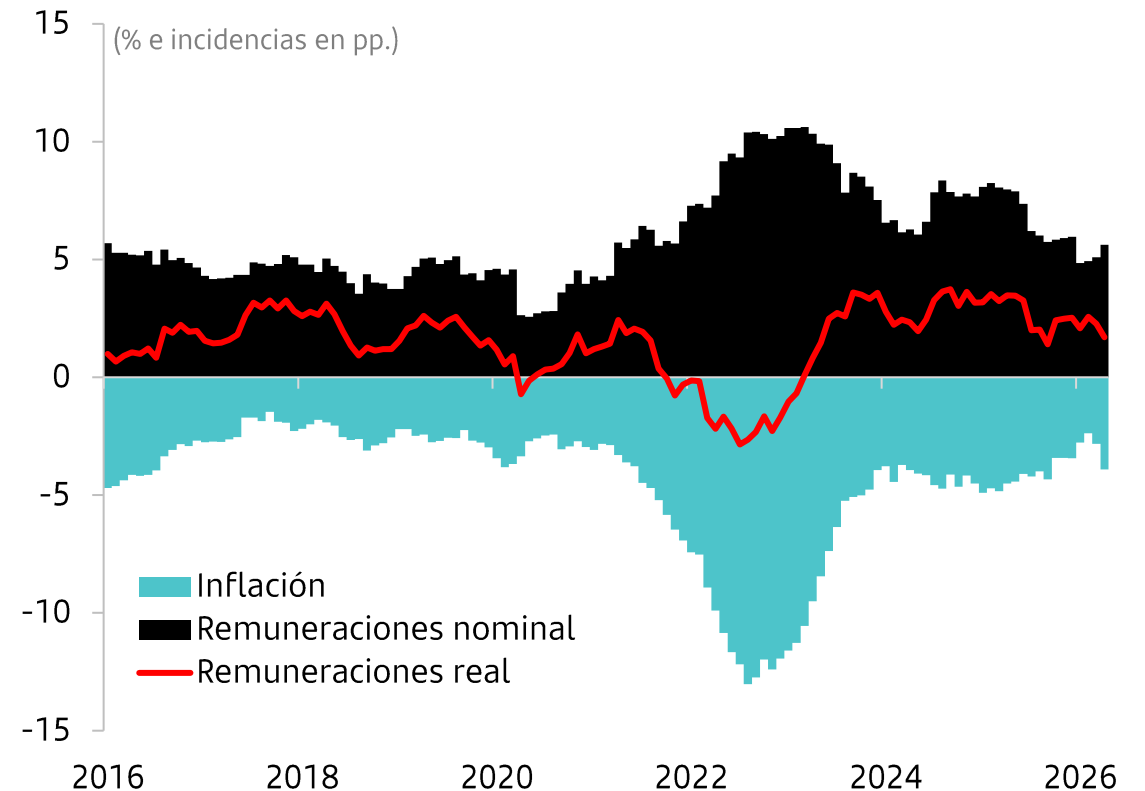
# Consumo privado siguió resiliente en el 1T, pero enfrenta un escenario menos favorable

- El consumo privado siguió mostrando resiliencia en el primer trimestre.
- Sin embargo, la creación de empleo desestacionalizada se ha debilitado en los últimos meses, sugiriendo un mercado laboral menos capaz de sostener el gasto de los hogares.
- A ello se suma una moderación de los salarios reales, en un contexto de mayor inflación, lo que anticipa un segundo trimestre menos dinámico para el consumo.

### Creación de empleo (desestacionalizado)

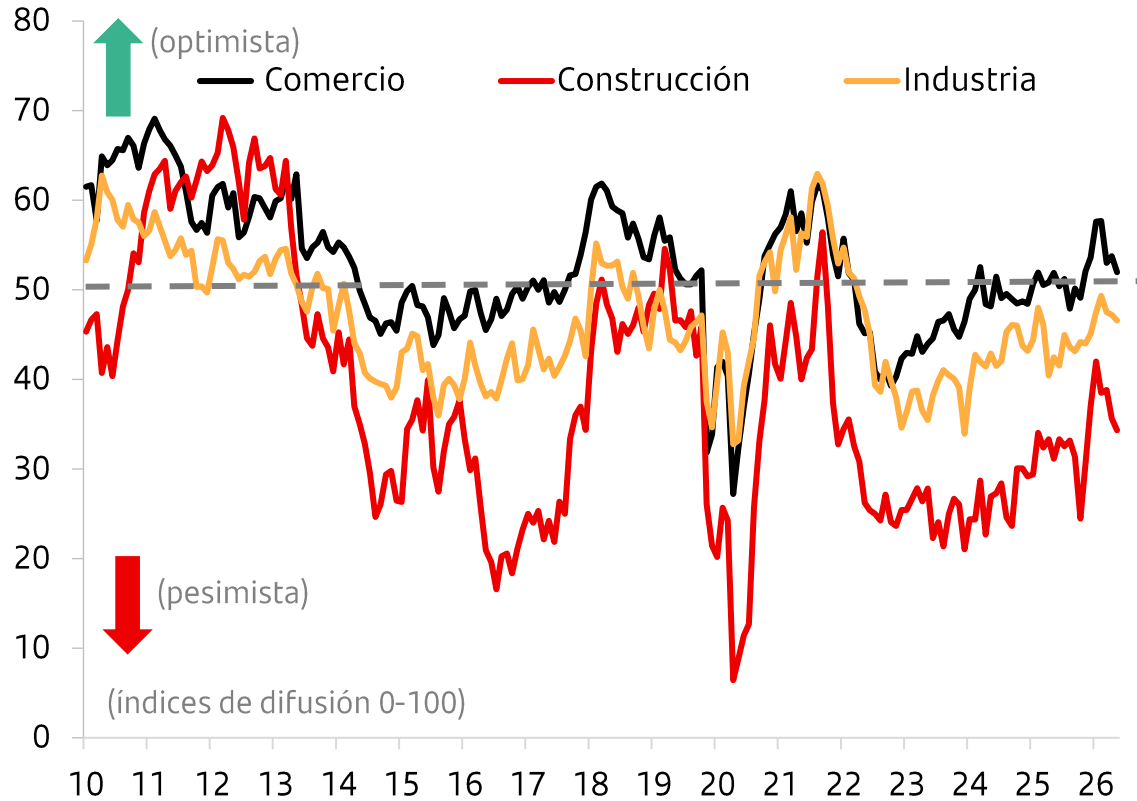


### Salarios reales e incidencias (var. a/a)

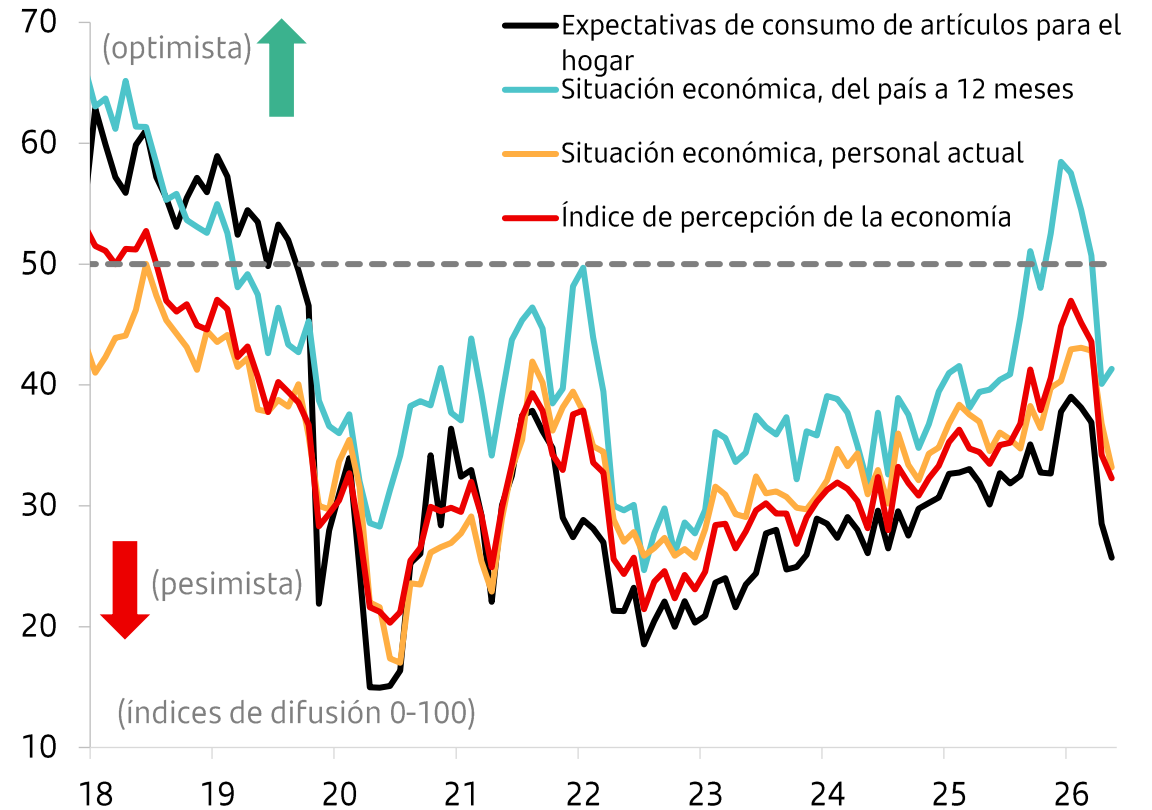


# La confianza empresarial retrocede y las expectativas sobre la economía se enfrían tras el optimismo de fin de año

## Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) (1)



## Índice de Percepción de la Economía (IPEC) (2)

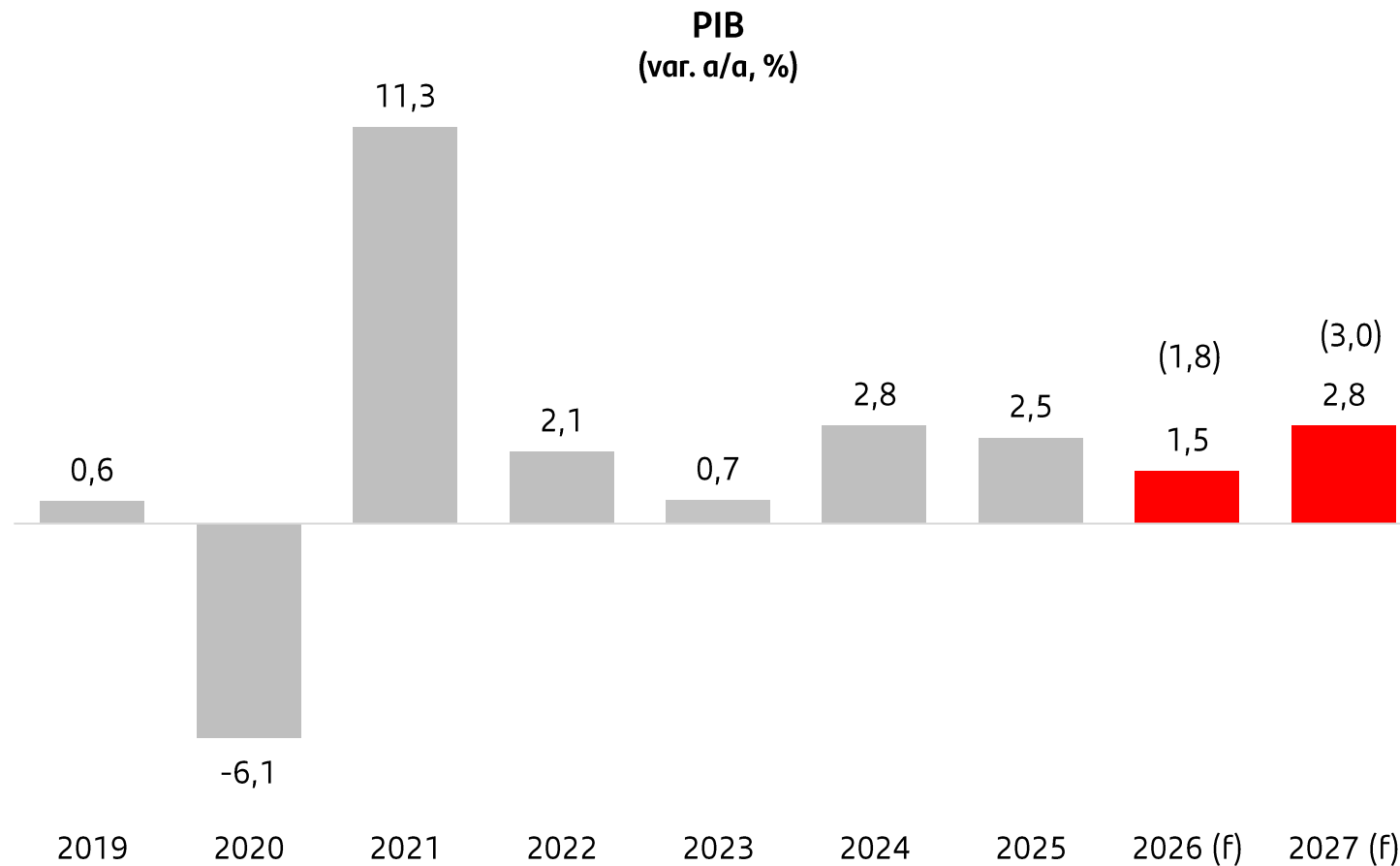


(1) IMCE: es un índice que mide el optimismo de los empresarios chilenos sobre la economía, creado por ICARE y la Universidad Adolfo Ibáñez, y se compone de la confianza en Industria, Construcción, Comercio y Minería, siendo un termómetro clave para predecir inversión y crecimiento (va de 0 a 100). (2) IPEC: se refiere al Índice de Percepción de la Economía, una encuesta mensual de GfK que mide la confianza de los chilenos en la situación económica personal y del país, y la disposición a comprar artículos del hogar, con un rango de 0 a 100.



# Factores de oferta y menor demanda interna nos llevan a recortar el crecimiento de 2026

- Los últimos datos de actividad y empleo muestran una economía más débil de lo previsto, con señales que hoy se acercan más a un crecimiento de 1,5% que de 2,0% este año.
- El principal ajuste proviene de un arranque de año más débil, afectado por minería y menor tracción del consumo privado.
- Las perspectivas para 2027 siguen siendo favorables, sostenidas principalmente por la inversión.



# Gobierno eleva déficit proyectado y aumenta el nivel de deuda

- El Gobierno elevó su proyección de déficit para 2026, reflejando un escenario fiscal más presionado de lo previsto. El déficit nominal sube a 2,4% del PIB.
- Se amplía el programa de deuda en USD 6.200 millones.
- La nueva senda fiscal contempla metas de balance estructural de -2,6%, -1,8%, -1,7%, -1,6% y -1,5% del PIB entre 2026 y 2030, respectivamente. Mantiene el 45% del PIB como meta de la deuda.

Miles de millones de pesos 2026	Informe de Finanzas Públicas 4T 2025	Informe de Finanzas Públicas 1T 2026	Diferencia
<b>Gasto Corriente</b>	73.286	75.473	2.187
Personal, bienes y servicios de consumo y prod.	23.976	20.073	-3.903
Intereses de la deuda	4.518	4.699	181
Subsidios, donaciones y prestaciones previsionales	44.792	43.357	-1.435
<b>Inversión y transferencia de Capital</b>	12.510	12.062	-448
<b>TOTAL GASTOS</b>	85.808	87.550	1742
<b>% PIB</b>	23,8	24,1	0,3
<b>TOTAL INGRESOS</b>	79.163	78.815	-348
<b>% PIB</b>	22,0	21,7	-0,3
<b>Déficit efectivo (% PIB)</b>	-1,8	-2,4	-0,6

**IFP 1T26**  
**+2,8%**  
**Aumento del gasto vs ejecución 2025**



# 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	1,8	1,5	3,0	2,8
Demanda interna (var. real % a/a)	-3,7	1,2	4,2	2,0	2,1	3,0	3,3
Consumo total (var. real % a/a)	-3,4	1,4	2,8	2,0	2,1	2,5	2,3
Consumo privado (var. real % a/a)	-4,7	1,1	2,7	2,0	2,0	2,4	2,4
Consumo público (var. real % a/a)	2,3	2,8	3,0	2,0	2,5	2,8	2,0
Formación capital fijo (var. real % a/a)	0,3	-1,6	7,0	1,8	1,8	4,0	4,0
Exportaciones (var. real % a/a)	0,3	7,2	4,6	0,9	-0,4	3,3	2,0
Importaciones (var. real % a/a)	-11,1	2,1	10,5	1,6	1,6	3,6	3,6
PIB (USD miles de millones)	336,2	329,1	357,5	409,5	408,1	426,2	422,8
Desempleo (% promedio)	8,7	8,5	8,5	8,6	8,6	8,3	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	36,6	34,9	29,6	26,1
Exportaciones (USD miles de millones)	93,0	98,9	110,4	129,8	127,6	127,8	124,3
Importaciones (USD miles de millones)	79,1	78,1	86,5	93,2	92,8	98,2	98,2
Cuenta Corriente (USD miles de millones)	-10,3	-3,8	-4,3	-1,0	-1,7	-5,1	-7,2
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,1	-1,2	-1,2	-0,2	-0,4	-1,2	-1,7
Precio del cobre (promedio anual. USD/lb)	3,9	4,1	4,5	5,7	5,7	5,2	5,2
Precio del petróleo WTI (prom. anual. USD/bbl)	94,0	76,0	65,5	86	82	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	3,2	3,0
Inflación del IPC (var. a/a. % promedio)	7,6	4,3	4,2	3,6	3,5	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	-2,4	-2,0	-2,0
Deuda bruta Gob. Central (% del PIB)	39,4	41,7	41,5	41,5	43,0	42,0	45,7



**Gracias**



## Equipo de Estudios Santander Chile

---

**Andrés Sansone**

Gerente de Estudios y Economista Jefe

[andres.sansone@santander.cl](mailto:andres.sansone@santander.cl)

**Lorena Palomeque**

Economista Senior

[lorena.palomeque@santander.cl](mailto:lorena.palomeque@santander.cl)

**Rodrigo Cruz**

Economista Senior

[rodrigo.cruz@santander.cl](mailto:rodrigo.cruz@santander.cl)

**Juan Alonso Puentes**

Economista Senior

[juan.puentes@santander.cl](mailto:juan.puentes@santander.cl)

