



Panorama Económico mensual

27 de agosto de 2026
Gerencia de Estudios

Es el momento



Puntos destacados

- **Los combustibles refinados siguen siendo uno de los principales riesgos alcistas para la inflación.** Las interrupciones en refinerías de Rusia y Medio Oriente han estrechado la oferta global de diésel, elevando los precios de los refinados más que el petróleo, mientras los márgenes de refinación podrían mantenerse altos hasta 2027.
- **Las tasas de largo plazo continúan aumentando en las principales economías.** Los rendimientos soberanos han alcanzado máximos de varios años, impulsados en parte por mayores riesgos inflacionarios, tensiones geopolíticas y persistentes déficit fiscales.
- **La Fed enfrenta un balance más complejo entre inflación y actividad.** La inflación sorprendió a la baja en junio, pero persisten riesgos asociados a la energía y los aranceles, mientras el mercado laboral continúa debilitándose. En este contexto, el mercado asigna probabilidades similares a una mantención y a un aumento de la tasa en su próxima reunión de septiembre.
- **El peso chileno se aprecia, aunque menos que lo sugerido por sus fundamentos.** El tipo de cambio retrocede respecto del mes anterior, ubicándose en torno a \$920, favorecido por la depreciación global del dólar y el mayor precio del cobre. Mantenemos nuestra proyección de una trayectoria hacia niveles cercanos a \$900 al cierre del año.
- **La demanda interna se debilitó durante el segundo trimestre.** El consumo privado cayó 0,5% t/t, con retrocesos en bienes durables, no durables y servicios, en un contexto de menor confianza de los hogares, deterioro del empleo asalariado y moderación de los salarios reales.
- **La inversión pierde dinamismo en el margen, pero sus perspectivas vuelven a fortalecerse.** Durante el segundo trimestre del año, la formación bruta de capital fijo no creció respecto del año anterior. Sin embargo, el catastro de grandes proyectos de inversión para 2026-2030 aumentó en cerca de 10 mil millones de dólares, alcanzando 95 mil millones para el quinquenio, impulsado principalmente por minería y energía.



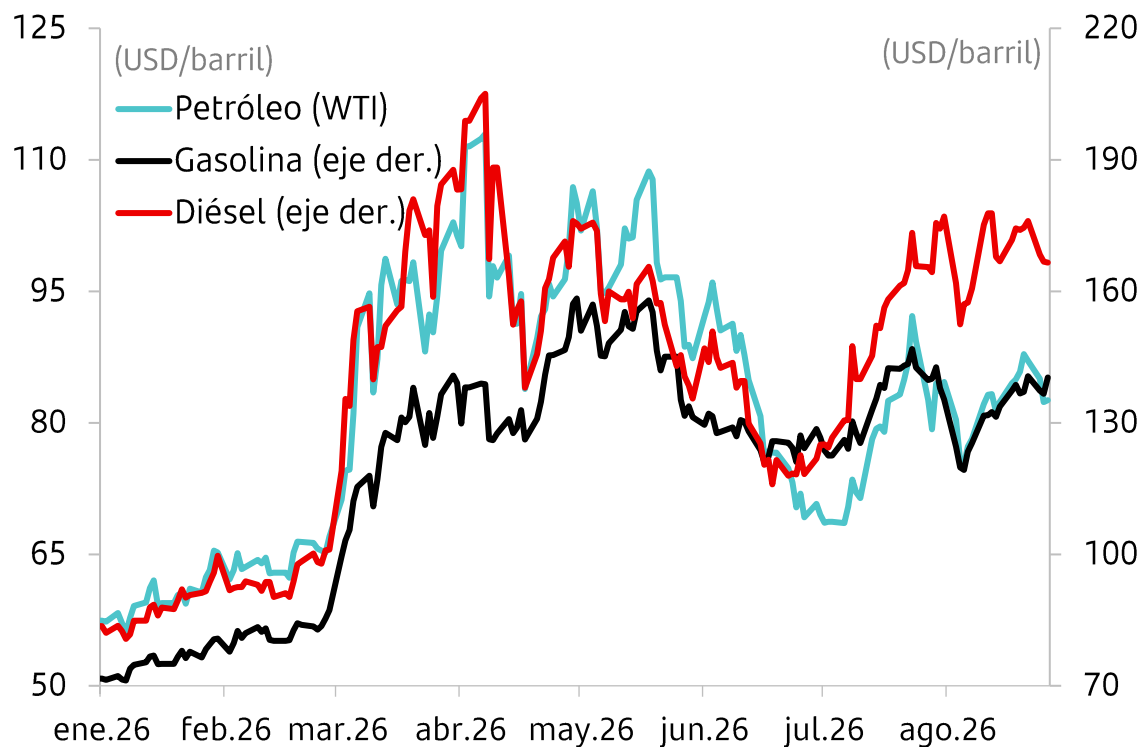
Panorama Internacional



Los combustibles siguen siendo uno de los principales riesgos alcistas para la inflación

- Las interrupciones en refinerías de Rusia y Medio Oriente han estrechado la oferta global de diésel, impulsando los precios de los combustibles refinados muy por encima del alza observada en el petróleo.
- La energía representa el principal riesgo inflacionario. Los márgenes de refinación podrían mantenerse elevados hasta 2027, con una posible intensificación de la escasez de diésel en el invierno del hemisferio norte.

Precios de combustibles y productos refinados (1)



Margen de refinación (2)



(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).

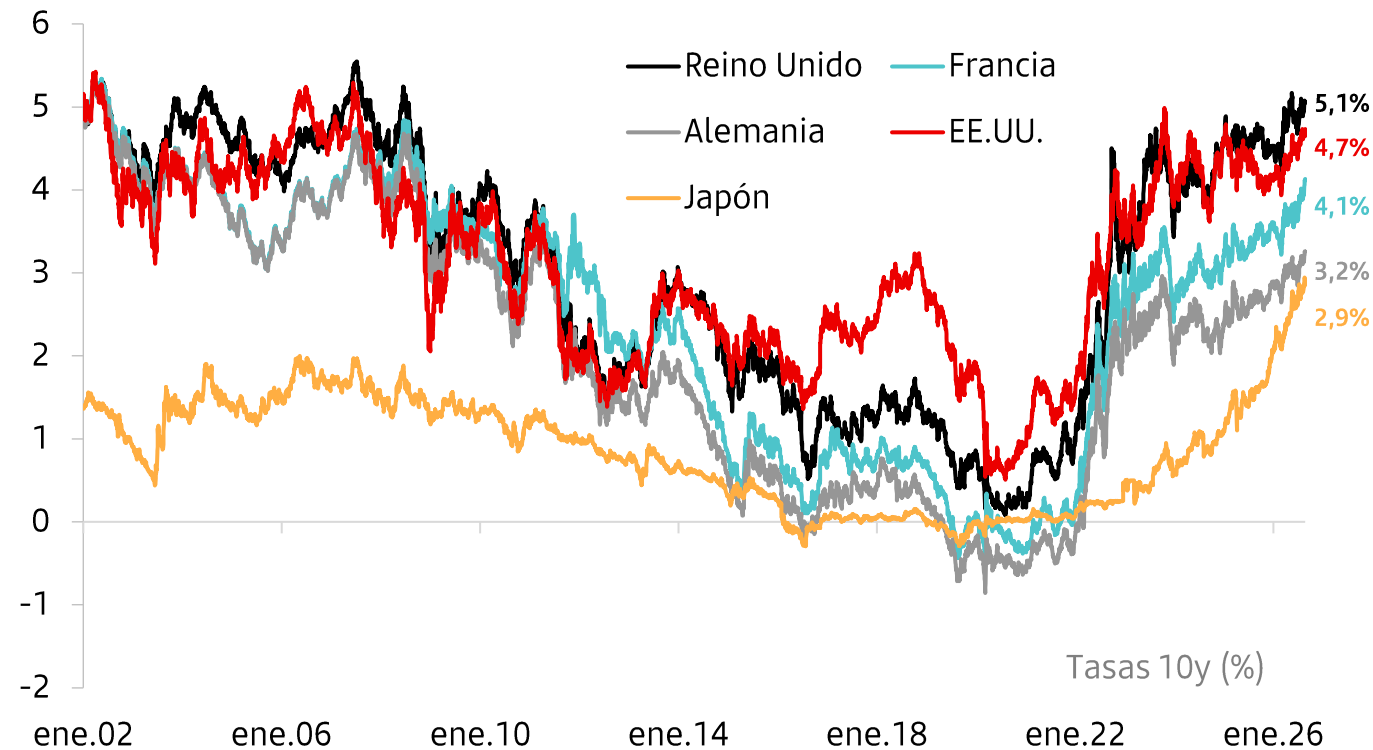
(2) Margen de refinación o 'Crack spread': refleja el margen teórico de refinación de convertir 3 barriles de crudo en 2 de gasolina y 1 de diésel. Es una referencia estándar de la rentabilidad del sector refinador.

Fuentes: Bloomberg y Santander.

Las tasas a 10 años continúan aumentando en las principales economías

- Los rendimientos soberanos a 10 años registraron nuevas alzas durante el último mes, con movimientos particularmente relevantes en Europa y Reino Unido, donde se muestran incrementos asociados a mayores primas fiscales e inflacionarias.
- Japón se desacopla del resto, con un alza sustancialmente mayor por la normalización monetaria del Banco de Japón y la reducción de compras de bonos, además del alza de las primas por inflación y el riesgo fiscal.
- El Tesoro estadounidense aceleró las recompras de bonos de largo plazo para contener el aumento de los rendimientos, pero el mercado duda de la efectividad de la medida debido a su reducida escala. En consecuencia, el impacto sobre las tasas largas podría ser acotado.

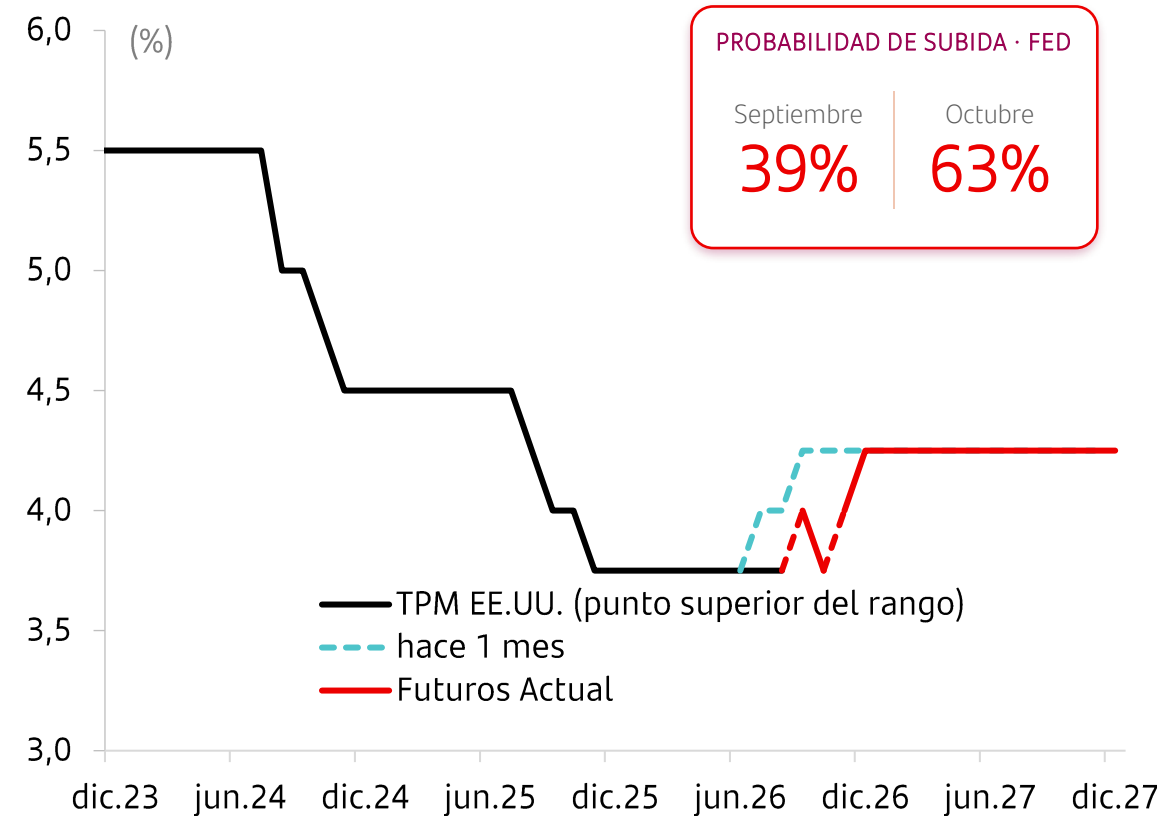
Tasas a 10 años en principales economías



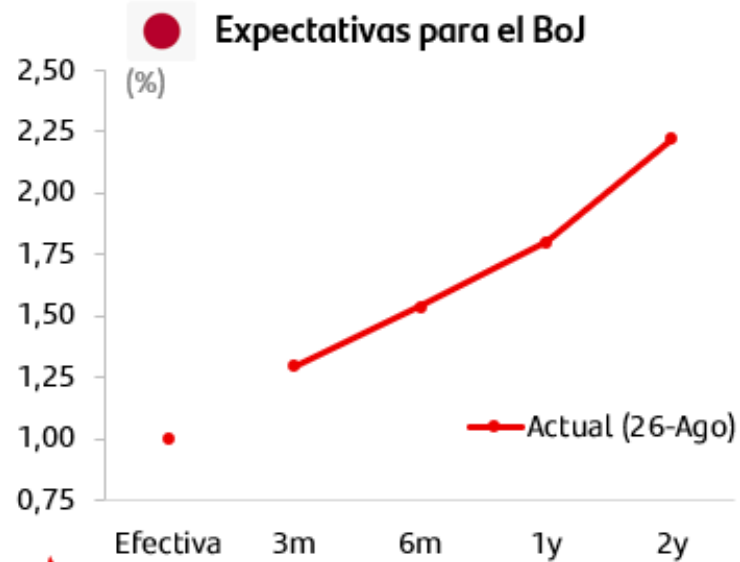
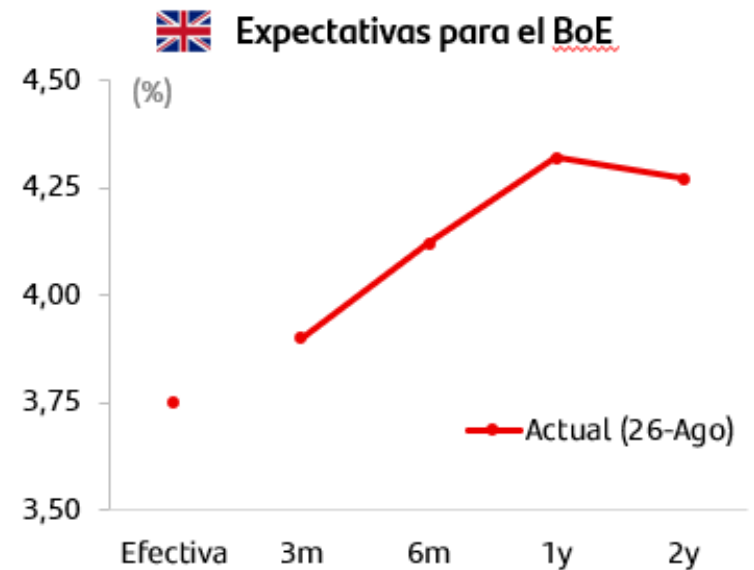
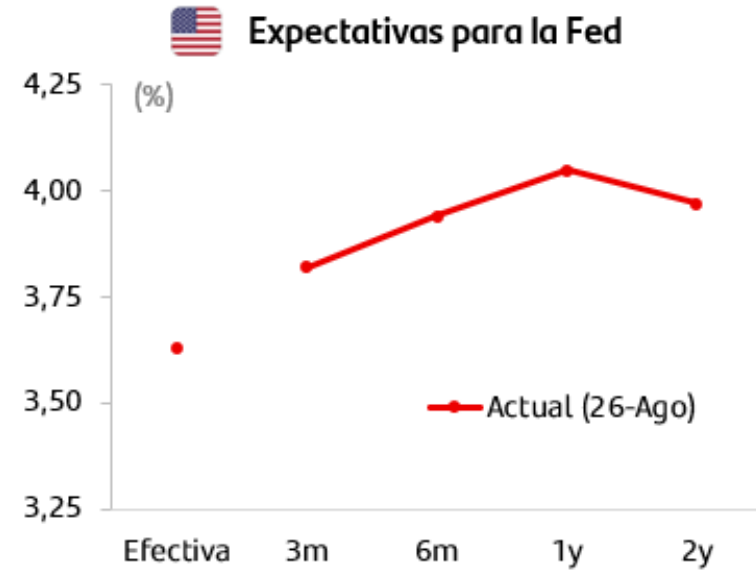
EE.UU.: La Fed enfrenta un balance más complejo entre riesgos inflacionarios aún latentes, datos mixtos de actividad y enfriamiento del mercado laboral. Sin embargo esperamos mantención durante el resto del año en su tasa de referencia

- Luego del retroceso sorpresivo en junio, el IPC aumentó 0,1% m/m en julio (3,4% a/a), mientras que la inflación subyacente se moderó desde 2,6% a 2,5% a/a (+0,2% m/m). La caída mensual de la energía continuó favoreciendo la lectura, pero los riesgos aún siguen latentes.
- Por un lado, el PMI compuesto preliminar de julio se movió desde 54,5 a 56,0 en agosto, el nivel más alto desde abril de 2022. El impulso provino del componente de servicios (subió a 56,8 reforzando su posición en zona expansiva).
- Por otro, el mercado laboral estadounidense volvió a deteriorarse en julio: las nóminas no agrícolas cayeron en 23 mil empleos y, además, las cifras de mayo y junio fueron revisadas significativamente a la baja.
- La minuta de julio mostró un sesgo restrictivo. Tres miembros votaron por un alza de 25 pb, reforzando la señal de que los riesgos siguen inclinados hacia una política más restrictiva si las presiones de precios persisten.

Expectativas para la *Fed Fund Rate*



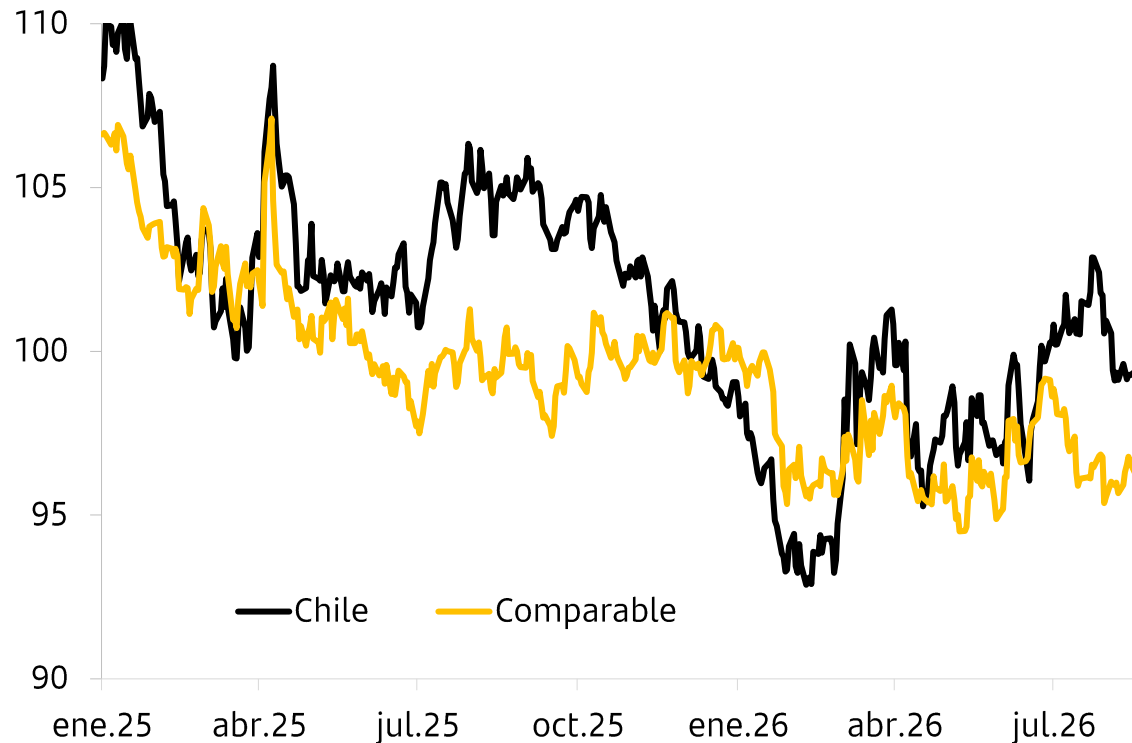
Se sigue esperando un endurecimiento de la política monetaria en las principales economías



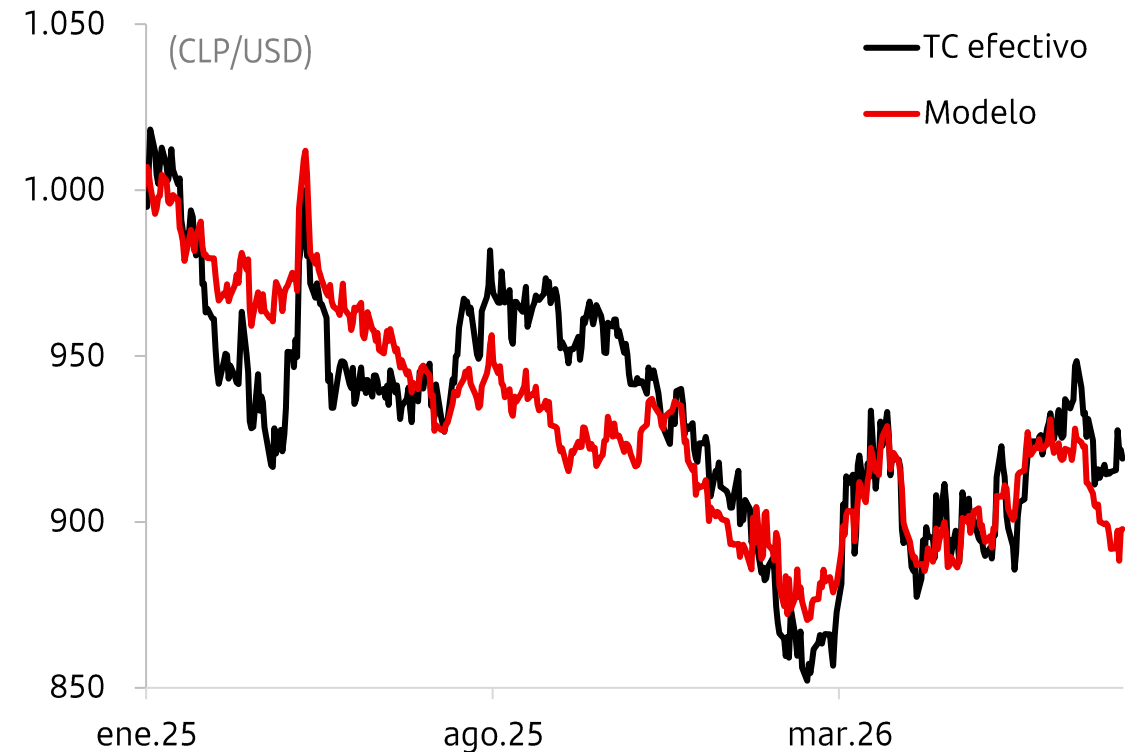
Tipo de cambio se aprecia en el mes, pero menos que lo sugerido por fundamentales y canasta comparable

- El tipo de cambio (CLP/US\$) se ha apreciado en torno a 3% respecto del mes anterior. El movimiento ha estado favorecido por la depreciación global del dólar y el mayor precio del cobre, ubicándose en \$920 al cierre de este informe.
- Hacia adelante, mantenemos como escenario central una apreciación gradual del peso hasta niveles cercanos a \$900 al cierre del año.

Tipo de cambio versus canasta comparable (índice 100=19/11/25)



Tipo de cambio efectivo vs. modelo de fundamentales (1)



Canasta de economías comparables incluye a Brasil, Colombia, México, Nueva Zelanda, Perú y Australia. Ponderadores son los coeficientes de una relación de cointegración de esas tasas con la tasa chilena. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Risk America.

(1) Modelo de fundamentales basado en Cowan et al. (2006).

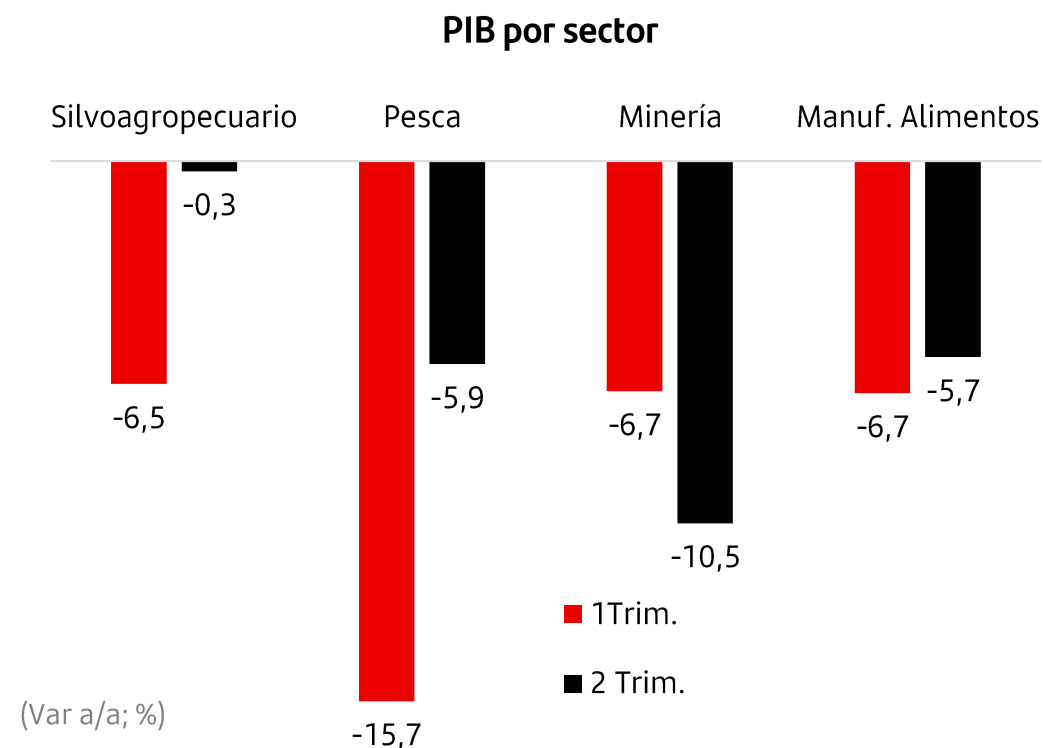
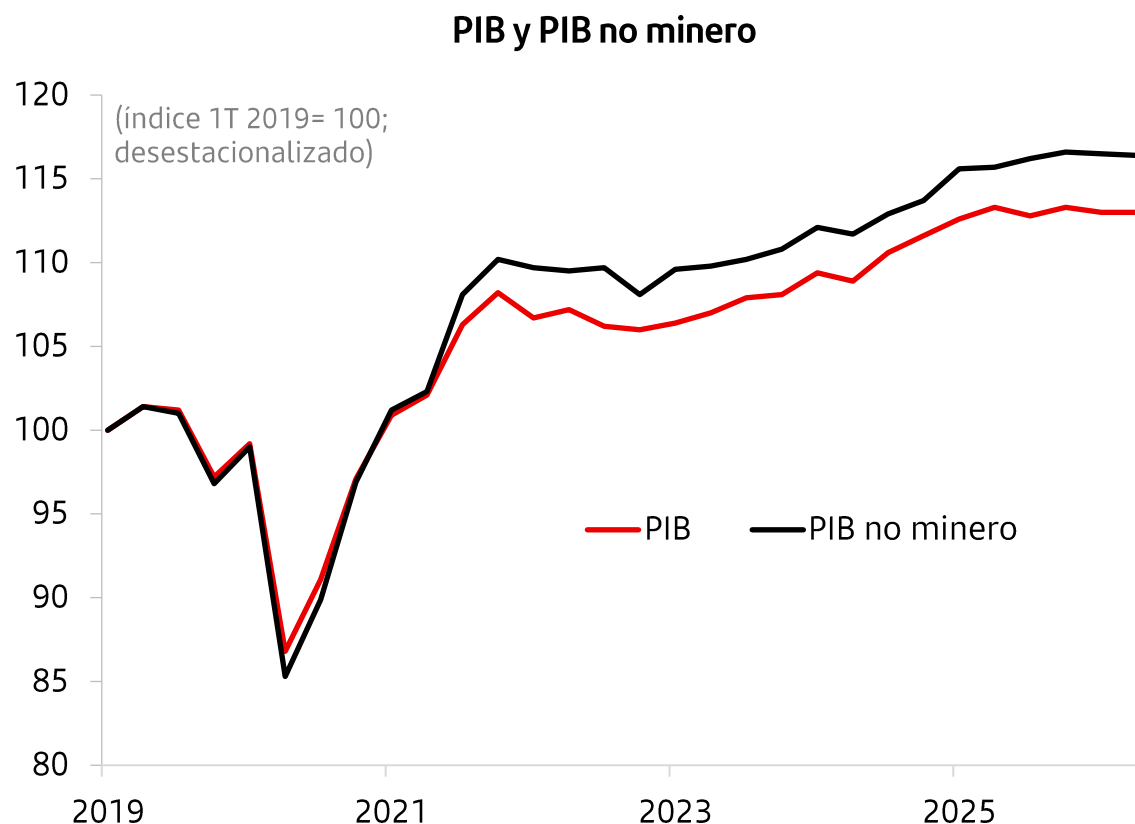
Fuentes: Bloomberg, Banco Central de Chile y Santander.

Panorama Local



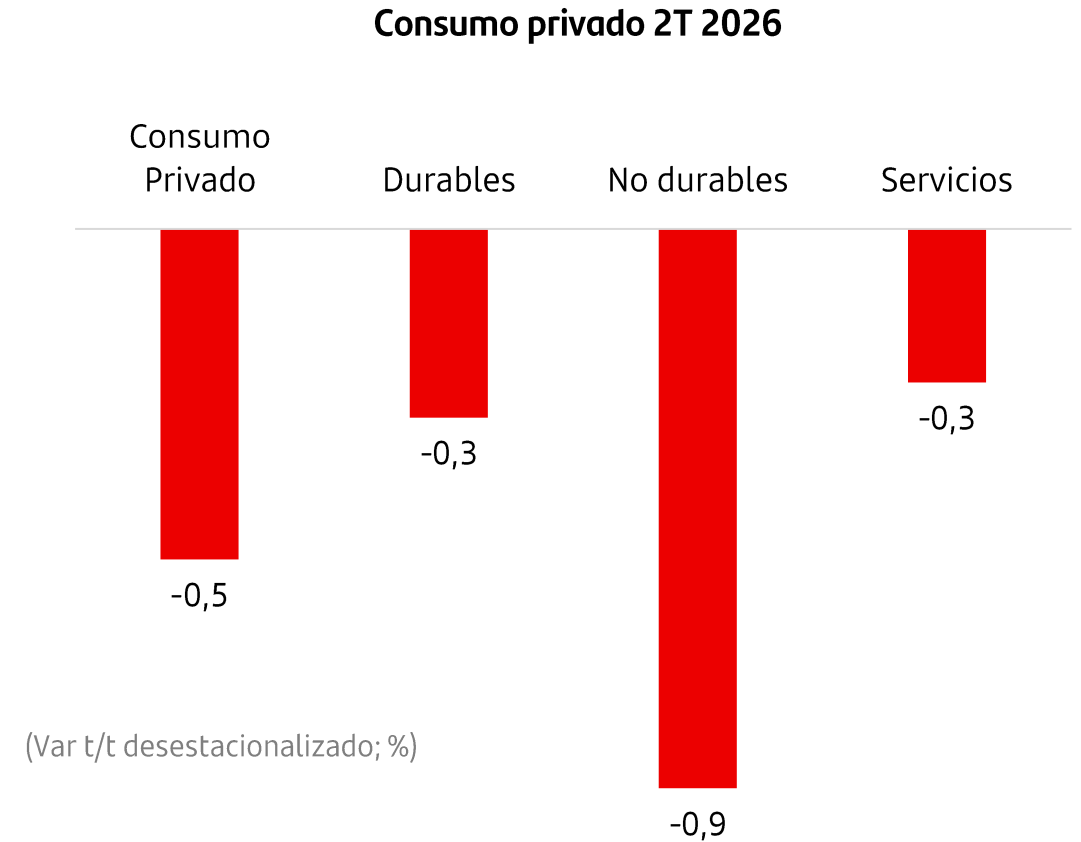
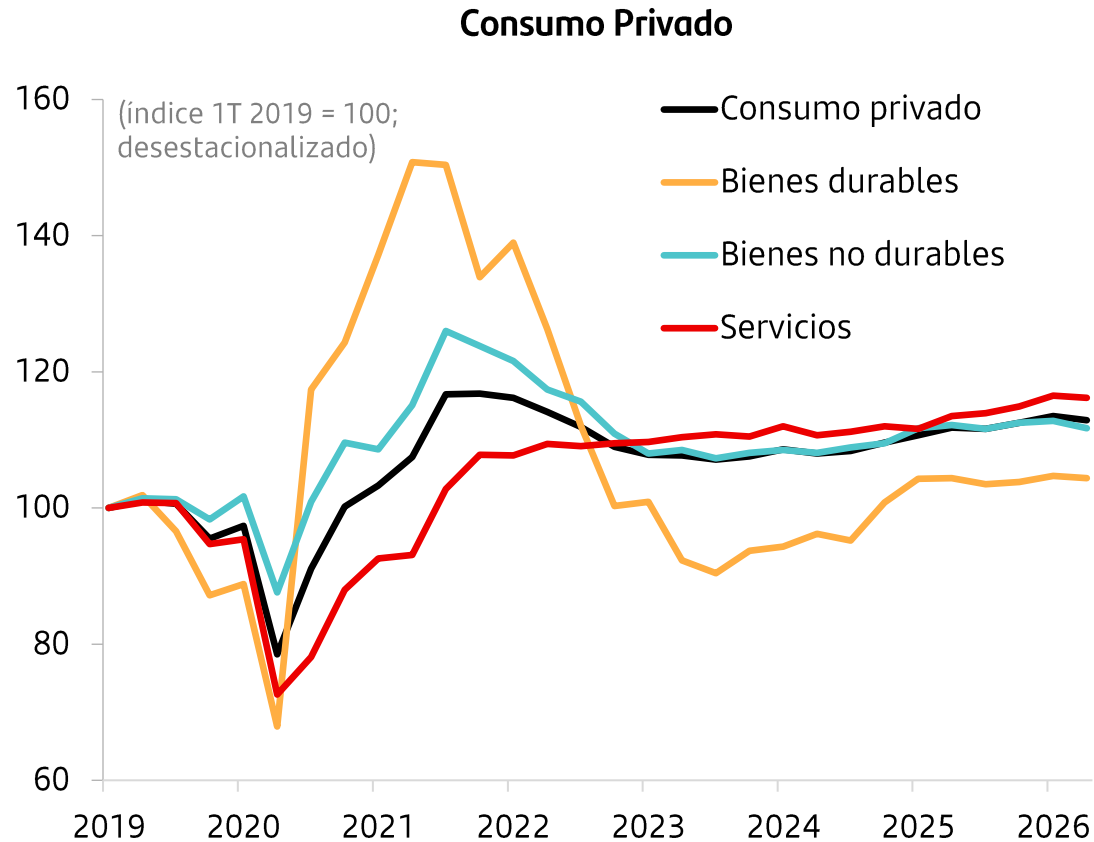
Las cifras de Cuentas Nacionales del segundo trimestre confirman debilidad de la actividad

- El PIB cayó 0,2% a/a en el segundo trimestre del año y no registró variación respecto del trimestre previo. Componentes no mineros, aunque crecieron en términos anuales (0,7% a/a), retrocedieron respecto del primer trimestre (-0,1% t/t)
- Los sectores vinculados a recursos naturales mostraron un débil desempeño, destacando agropecuario-silvícola (-0,3% a/a), pesca (-5,9%) y minería (-6,4%). Esta fragilidad también se transmitió hacia actividades relacionadas, como la industria de alimentos (-5,7% a/a).



Consumo privado se debilita en el 2T, con retrocesos trimestrales en todos sus componentes

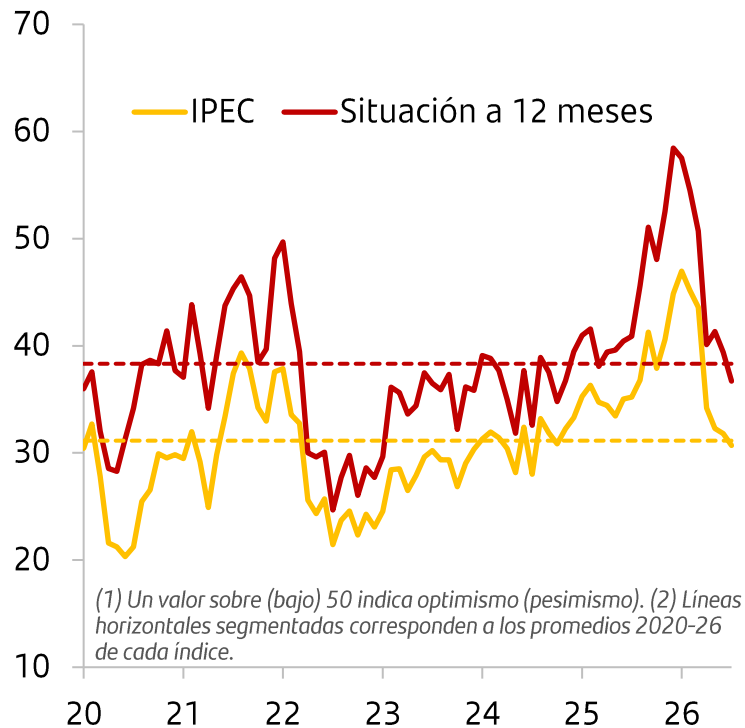
- La demanda doméstica también pierde fuerza, expandiéndose apenas 0,1% a/a y 0,1% t/t desestacionalizado, mostrando una pérdida significativa de dinamismo respecto de los trimestres anteriores
- El consumo privado, aunque avanza en términos anuales (1,2% a/a), en el margen exhibió una caída de -0,5% t/t.
- Esto se produce en un contexto de deterioro del mercado laboral y menor dinamismo de los ingresos reales durante el período.



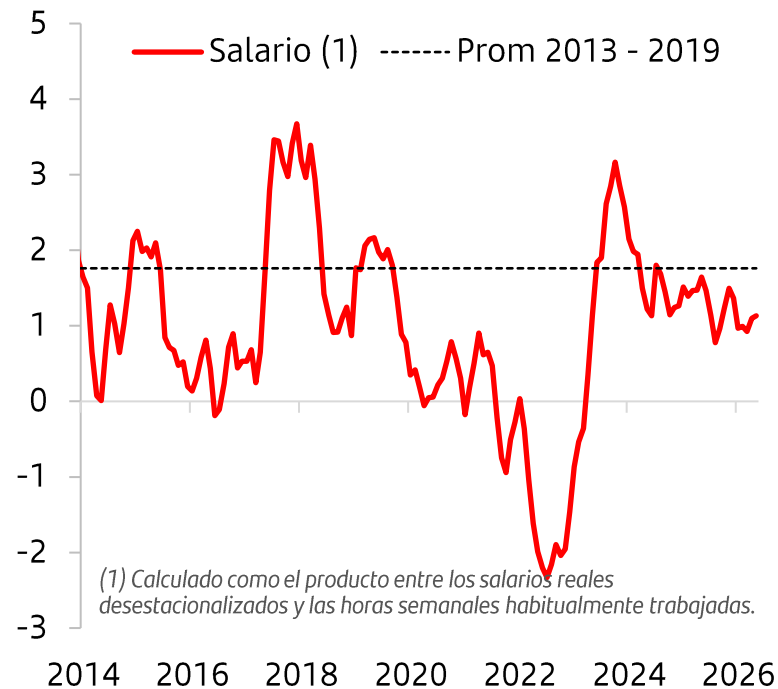
Fundamentos del consumo se mantienen debilitados

- Se mantiene deterioro en las expectativas económicas de los hogares las que pueden afectar decisiones de consumo, por ejemplo, suspendiendo o aplazando compras.
- Continúa debilitamiento del mercado laboral, con un empeoramiento en la composición del empleo hacia puestos de menor calidad. A esto se suman salarios reales que, aunque se han recuperado algo en el margen, aún se ven afectados por la mayor inflación con crecimientos anuales bajo sus promedios históricos.

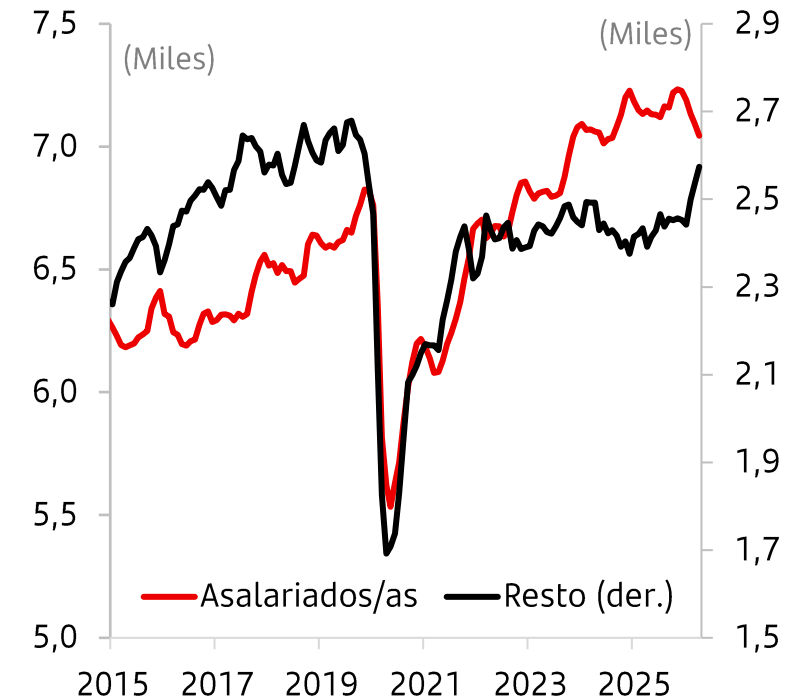
Expectativas de consumidores
Índice de Percepción de la Economía (IPEC)



Salarios reales (var a/a)

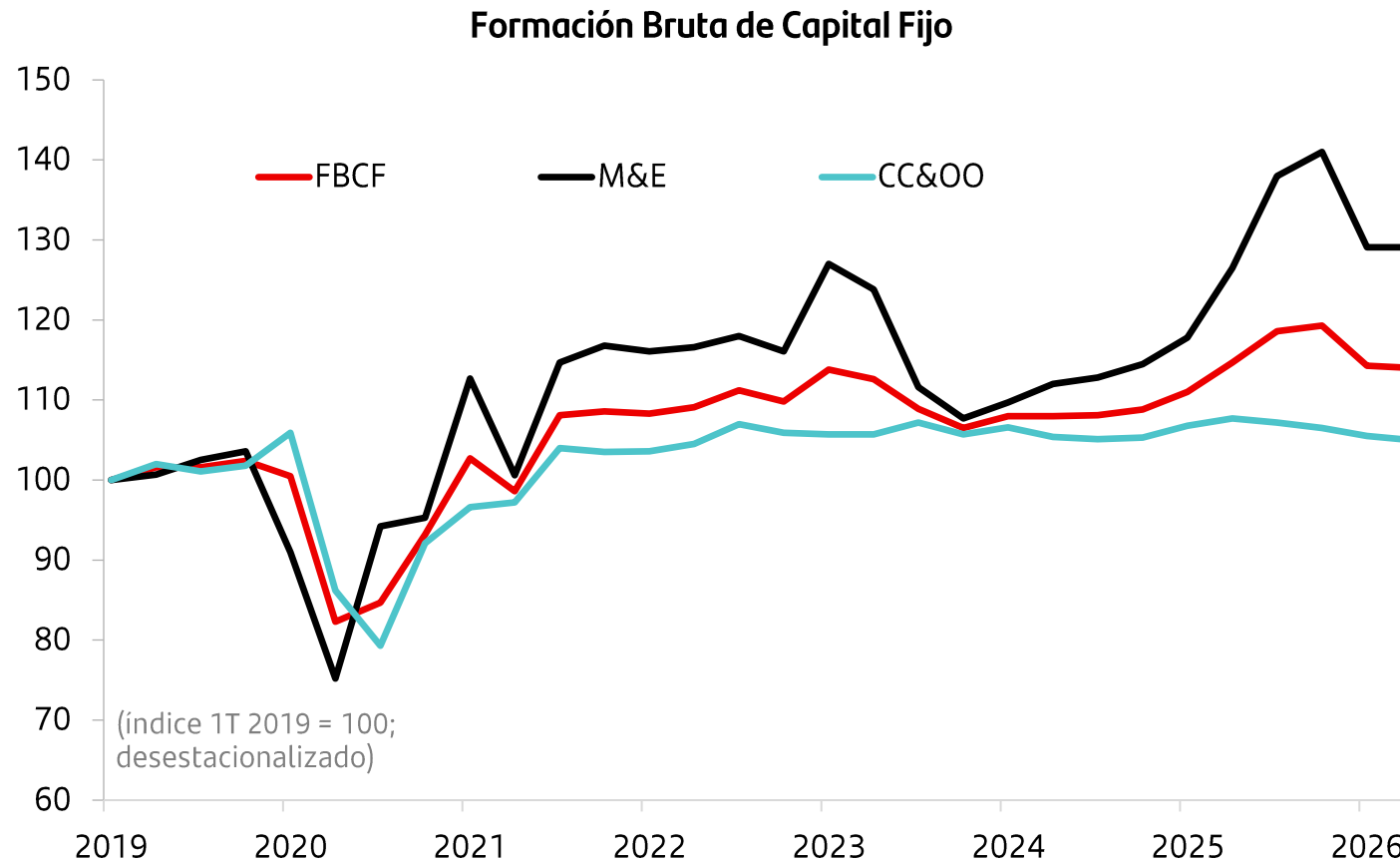


Número de ocupados



Inversión no registró crecimiento respecto al año previo, con un retroceso en el margen

- Construcción y otras obras disminuyó, reflejando la persistente debilidad de la edificación, el término de algunos proyectos de inversión y una materialización más lenta de lo esperado de los nuevos grandes proyectos.
- Al mismo tiempo, maquinaria y equipos se mantiene prácticamente sin cambios desde el trimestre pasado. Hacia delante, probablemente exhiba caídas interanuales ante la exigente base de comparación.



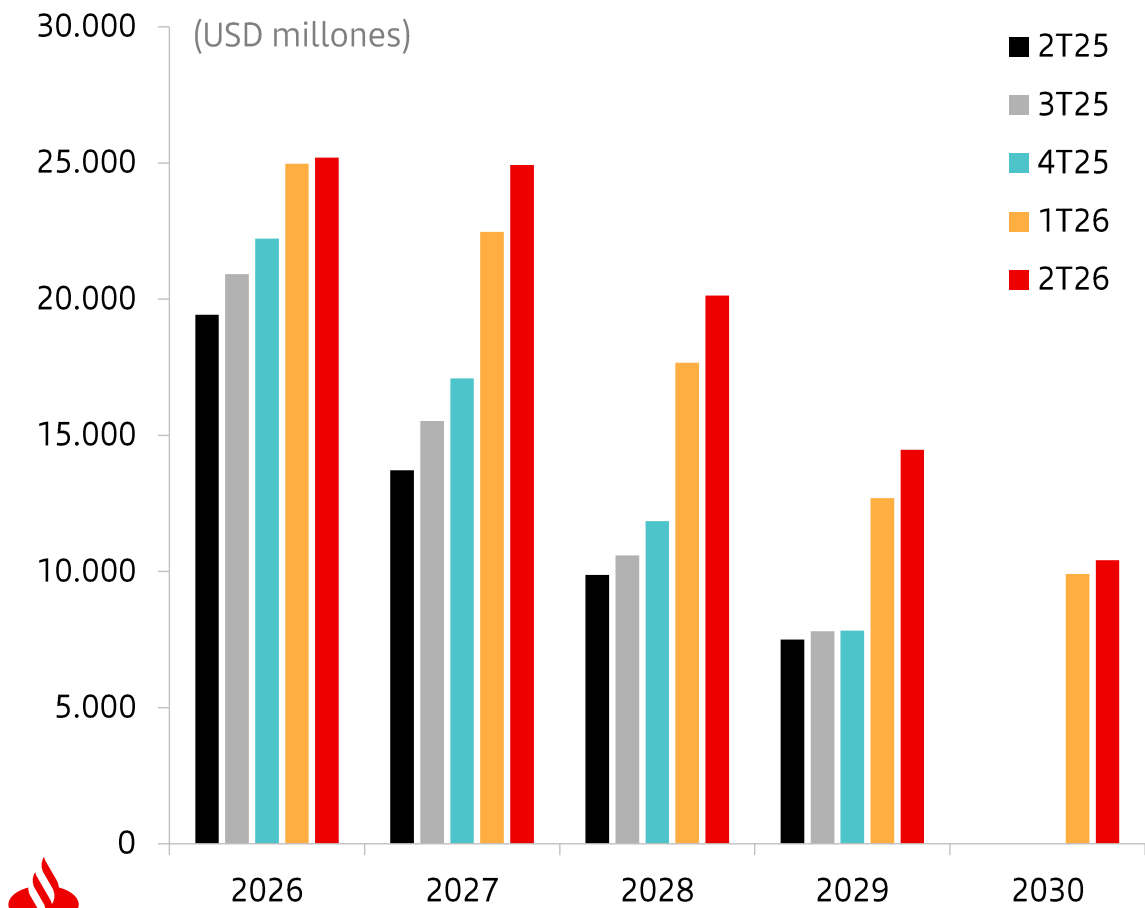
FBCF: Formación bruta de capital fijo; M&E: Maquinaria y equipo; CC&OO: Construcción y otras obras

Fuentes: Banco Central de Chile y Santander.

Las perspectivas de inversión vuelven a fortalecerse para los próximos años

- El catastro al segundo trimestre de 2026 aumentó a USD 95.149 millones para el período 2026-2030, +8,5% respecto al trimestre previo, con 921 proyectos con cronograma definido. El mayor ajuste se concentra entre 2027-2029.
- La mejora trimestral está liderada por los sectores de energía y minería: ambos explican ~83% del aumento del quinquenio.
- La concentración sectorial y geográfica se mantiene: minería (40,5%), obras públicas (21,6%) y energía (22,0%) explican ~84% del total. Antofagasta mantiene el liderazgo regional con 37,4% de la inversión.

Catastro de grandes proyectos de inversión con cronograma definido



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

Informe de Percepción de Negocios - Agosto 2026: costos elevados y demanda contenida postergan la recuperación de la actividad

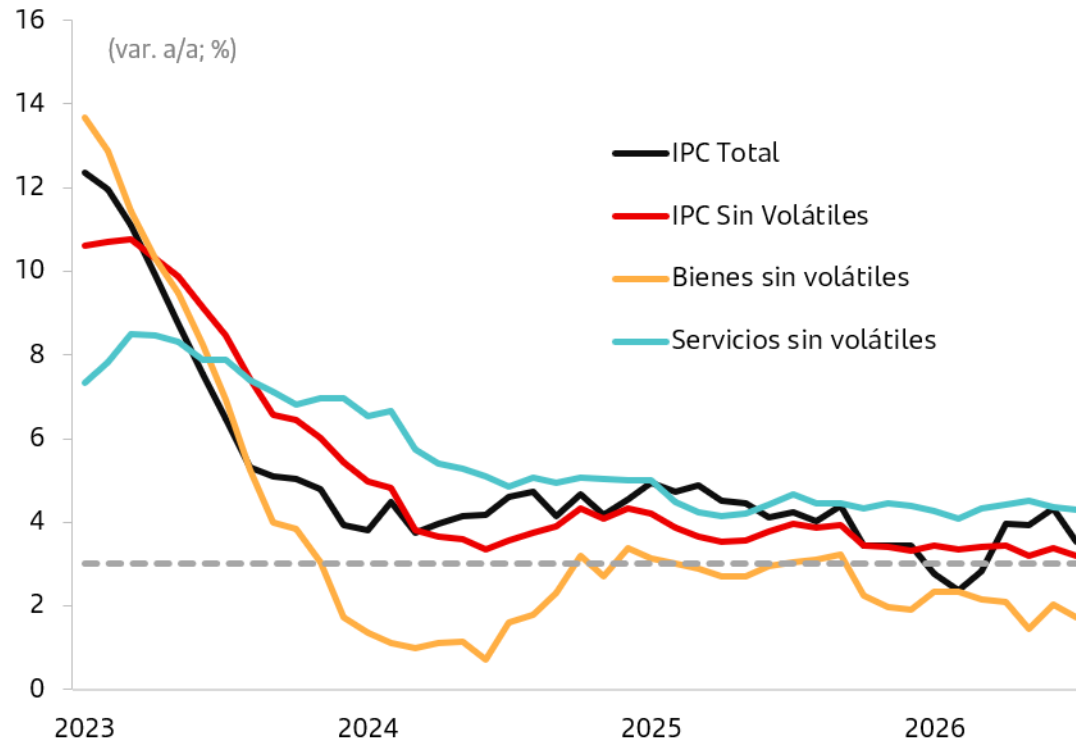
- **Desempeño moderado y bajo lo esperado:** Las empresas perciben un leve deterioro respecto de un año atrás, con resultados que en muchos casos han sido inferiores a lo presupuestado. Persisten diferencias sectoriales, con debilidad en la pesca industrial, la minería y la salmonicultura, mientras la ganadería mantiene resultados favorables.
- **Costos elevados y demanda más débil:** Los costos de transporte y de los insumos energéticos permanecen por sobre los niveles previos al conflicto en Medio Oriente. A ello se suman mayores costos laborales, fijos y asociados al tipo de cambio. En paralelo, empresas ligadas al consumo privado reportan una mayor cautela de los clientes y menores niveles de afluencia y gasto.
- **Márgenes más estrechos y traspaso limitado:** El bajo dinamismo de la demanda ha dificultado el traspaso de los mayores costos a precios finales. Mientras los sectores más intensivos en combustibles han aplicado ajustes parciales o totales, otras empresas han debido absorber las alzas, recurrir a promociones o esperar la actualización de sus contratos.
- **Expectativas favorables, pero con menor certeza:** Las perspectivas a doce meses se mantienen en terreno positivo, aunque las empresas han rebajado sus proyecciones para 2026. Se anticipa un segundo semestre algo mejor y un crecimiento similar o moderadamente superior al de 2025. Para 2027, esperan un panorama más favorable, apoyado en menores presiones de costos, menor incertidumbre y la concreción de proyectos de inversión.
- **Divergencia regional.** El Norte destaca por mejores perspectivas de mediano plazo gracias a la minería, mientras que en las macrozonas Centro y Sur la recuperación se percibe más tardía, concentrándose hacia 2027.



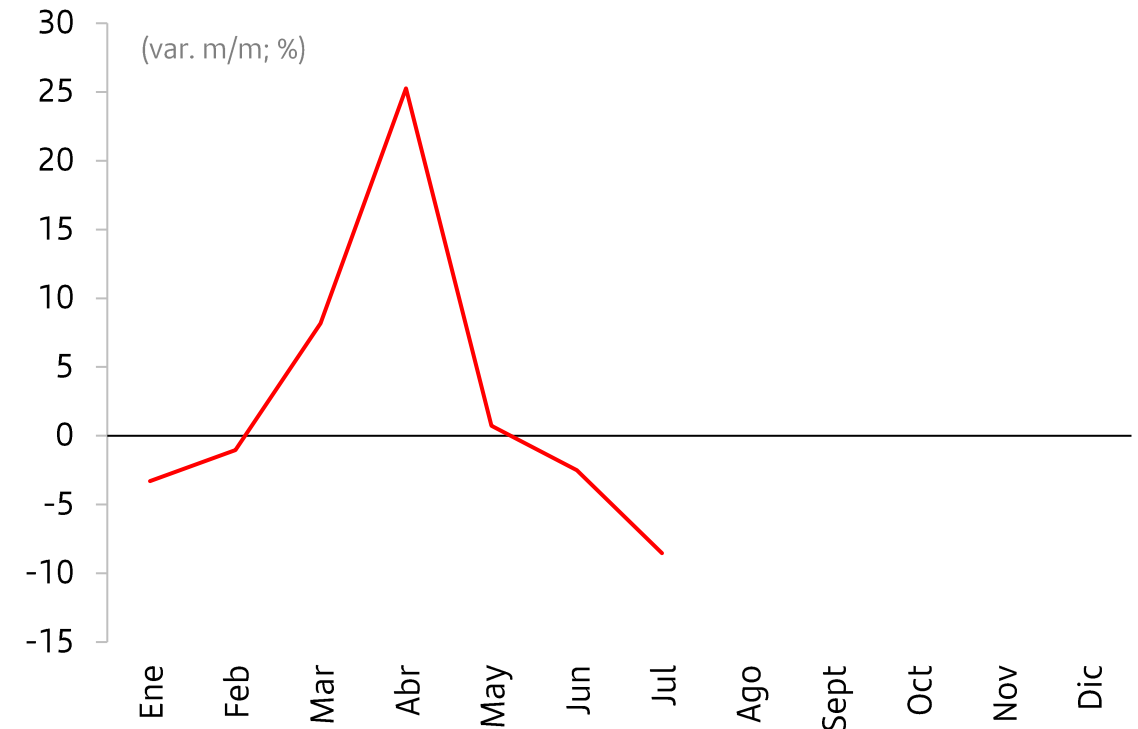
IPC de julio vino sin sorpresas, pero líneas subyacentes apuntan a la cautela

- El IPC de julio registró una variación de 0,1% m/m, en línea con nuestras expectativas, con lo que la inflación anual retrocedió hasta 3,5% (4,3% previo).
- El IPC sin volátiles aumentó 0,47% m/m, donde los servicios sin volátiles se incrementaron 0,34% m/m, manteniendo una variación anual por sobre 4%.
- La dinámica del componente sin volátiles continúa aconsejando cautela. A ello se suma la incertidumbre asociada al conflicto en Medio Oriente y su impacto en los precios internacionales de los combustibles.

IPC total y medidas subyacentes



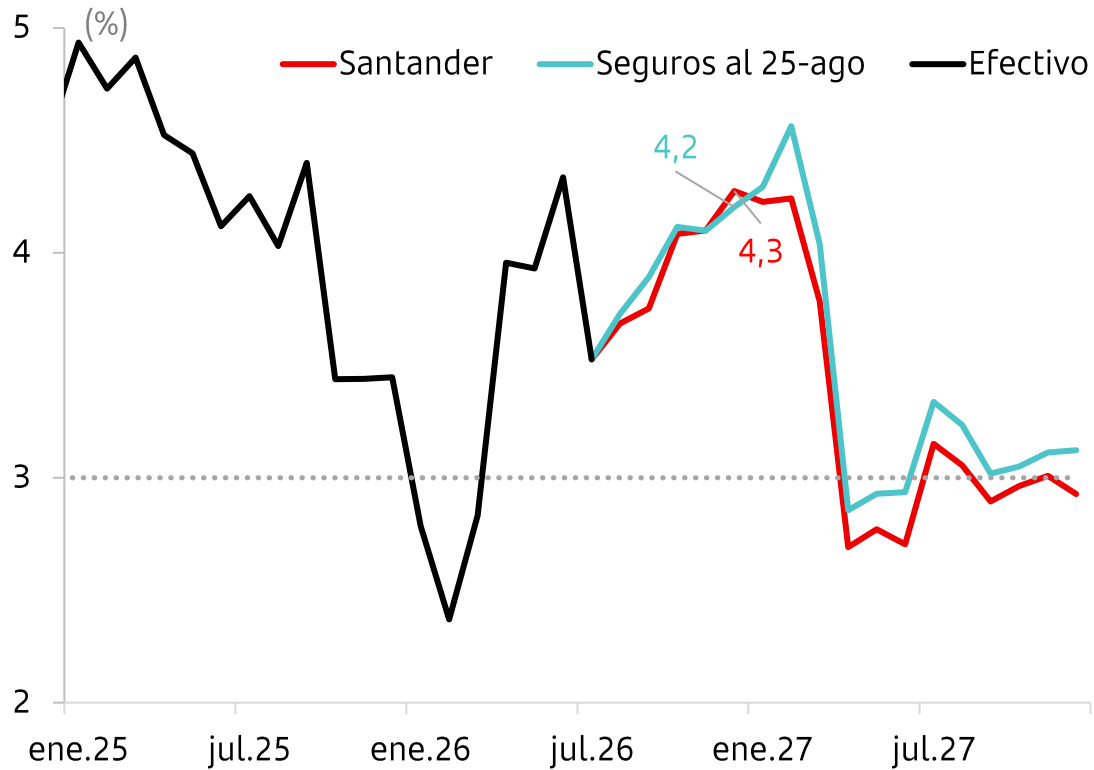
Precios de gasolinas debiesen volver a mostrar alza en agosto



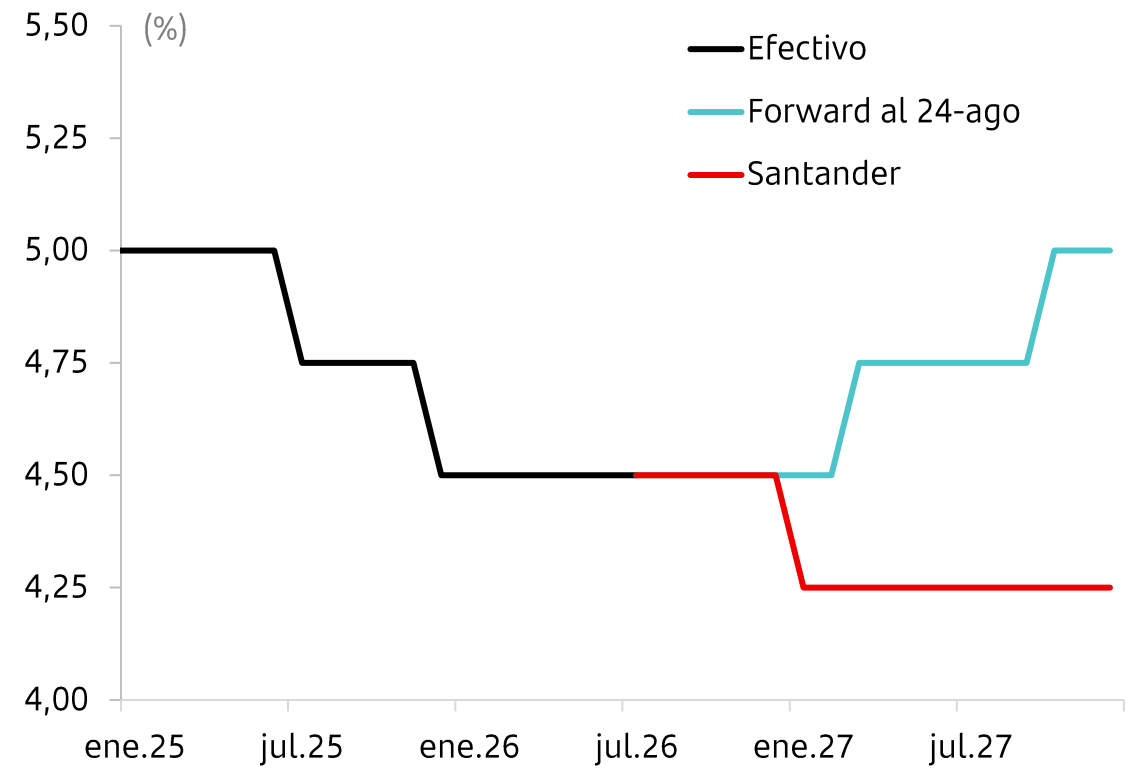
Mantenemos expectativas de mantención de la TPM, con un IPC cerrando en 4,3%

- Nuestro escenario central continúa esperando una desescalada del conflicto y paulatina normalización del tránsito del petróleo en Medio Oriente.
- Anticipamos una pausa prolongada en la Tasa de Política Monetaria por el resto de 2026, con el primer recorte recién hacia 2027.

Proyección anual de inflación

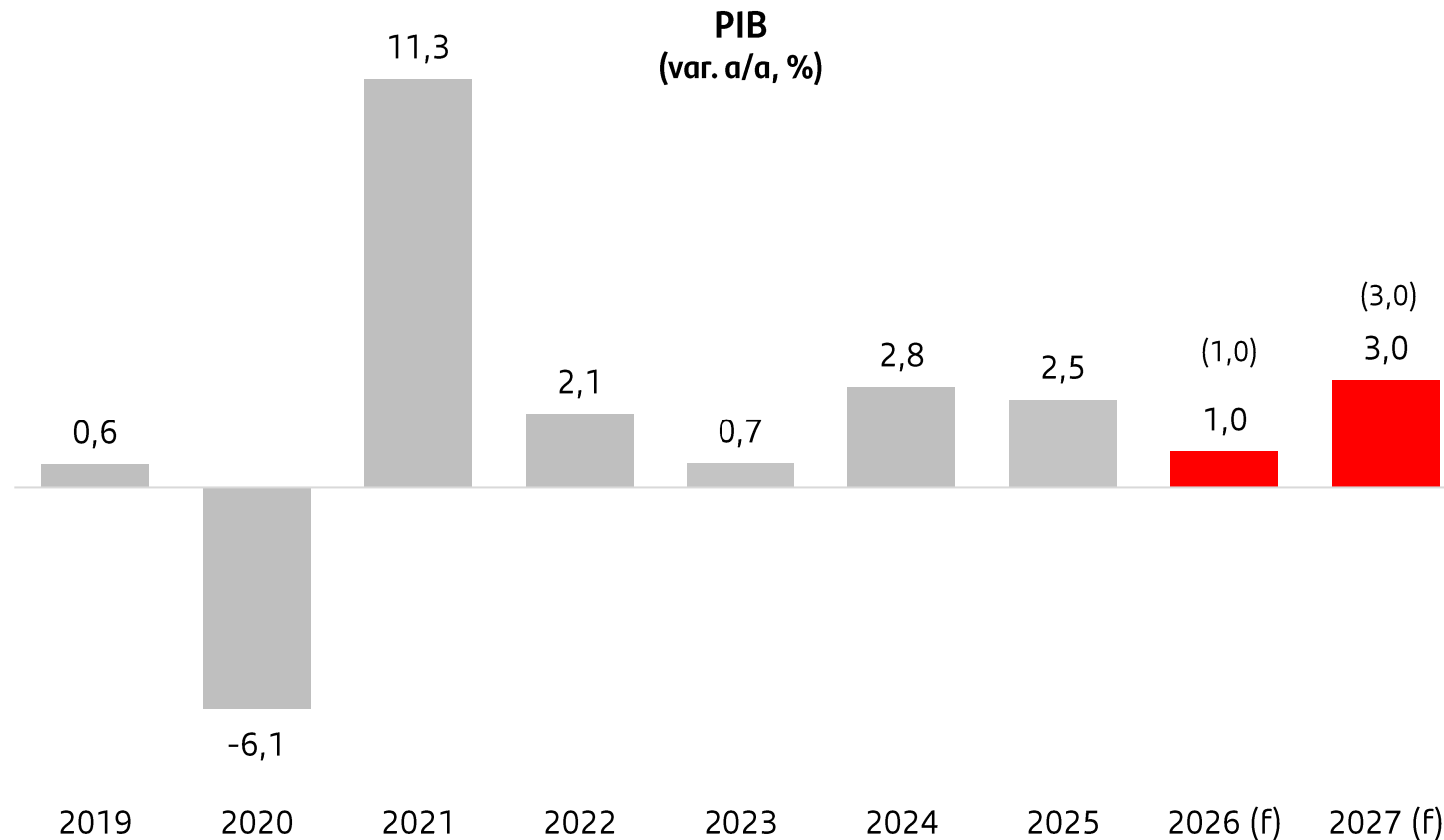


Proyección de TPM



Factores de oferta y menor demanda interna reafirman debilidad de la actividad

- Últimos datos de cuentas nacionales muestran la mayor debilidad del consumo e inversión. Así, si bien mantenemos proyección de crecimiento en 1,0%, hay un sesgo a la baja.
- Las perspectivas para 2027 siguen siendo favorables, beneficiadas por la menor base de comparación ante la normalización de factores de oferta y continuas mejoras en expectativas de inversión. Así, mantenemos proyección de un crecimiento de 3% para el próximo ejercicio.



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	1.0	1.0	3.0	3.0
Demanda interna (var. real % a/a)	-3.7	1.2	4.2	1.7	1.4	3.5	3.7
Consumo total (var. real % a/a)	-3.4	1.4	2.8	2.0	1.9	2.3	2.4
Consumo privado (var. real % a/a)	-4.7	1.1	2.7	1.8	1.7	2.4	2.5
Consumo público (var. real % a/a)	2.3	2.8	3.0	2.5	2.5	2.0	2.0
Formación capital fijo (var. real % a/a)	0.3	-1.6	7.0	1.8	0.1	4.0	4.3
Exportaciones (var. real % a/a)	0.3	7.2	4.6	-0.4	-0.5	2.0	1.9
Importaciones (var. real % a/a)	-11.1	2.1	10.5	1.6	0.8	3.6	3.7
PIB (USD miles de millones)	336.2	329.1	357.5	403.3	409.8	422.1	434.7
Desempleo (% promedio)	8.7	8.5	8.5	8.8	8.8	8.5	8.5

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	34.9	39.7	26.1	33.5
Exportaciones (USD miles de millones)	93.0	98.9	110.4	127.6	134.1	124.3	133.9
Importaciones (USD miles de millones)	79.1	78.1	86.5	92.8	94.4	98.2	100.4
Cuenta Corriente (USD miles de millones)	-10.3	-3.8	-4.3	-1.7	1.8	-7.2	-3.0
Cuenta Corriente (% PIB)	-3.1	-1.2	-1.2	-0.4	0.4	-1.7	-0.7
Precio del cobre (prom. anual. USD/lb)	3.9	4.1	4.5	5.7	6.0	5.2	5.8
Precio del petróleo WTI (prom. anual. USD/bbl)	94.0	76.0	65.5	82	84	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	4.4	4.3	2.8	2.9
Inflación del IPC (var. a/a. % promedio)	7.6	4.3	4.2	3.7	3.6	3.2	3.2
Tipo de cambio CLP/USD (cierre año)	879	992	930	900	900	900	900
Tipo de cambio CLP/USD (promedio año)	839	943	951	905	902	900	900
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	-2.4	-2.4	-2.0	-2.0
Deuda bruta Gob. Central (% del PIB)	39.4	41.7	41.5	43.0	43.0	45.7	45.7



Gracias



Equipo de Estudios Santander Chile

Andrés Sansone

Gerente de Estudios y Economista Jefe

andres.sansone@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

