INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

MARZO 2026

HUEMUL
Parque Nacional Torres del Paine

Huemul (*Hippocamelus bisulcus*)

El huemul, también conocido como venado andino, es el animal nacional y emblemático de Chile, representado en el escudo de armas junto al cóndor, donde simboliza la razón frente a la fuerza. Fue declarado monumento natural en 2006 y es una de las especies más representativas de la Patagonia chilena. Avistar un huemul en estado silvestre, especialmente en lugares como el Parque Nacional Torres del Paine, es una experiencia excepcional debido a su carácter tímido, solitario y esquivo. Sin embargo, esta especie se encuentra actualmente en grave peligro de extinción.

Antiguamente, el huemul habitaba amplias zonas de la cordillera de los Andes, tanto en Chile como en Argentina, desde la zona central hasta el extremo sur del continente. Hoy, su territorio se ha reducido drásticamente y se estima que quedan solo unos 2000 ejemplares en libertad, de los cuales la mayoría vive en Chile. Las principales amenazas para su supervivencia son la caza furtiva, ataques de perros, depredadores naturales, enfermedades transmitidas por el ganado, la pérdida de su hábitat, y la competencia con especies introducidas como el venado rojo.

El huemul es el venado más grande nativo del país, con un cuerpo robusto, patas cortas y un pelaje grueso, denso y aceitoso que le permite soportar las bajas temperaturas patagónicas y nadar en aguas heladas. Los machos poseen astas que se renuevan anualmente y grandes orejas que les ayudan a detectar depredadores como los pumas. Su comportamiento solitario y dócil explica por qué es tan difícil de observar en la naturaleza.

Informe de Política Monetaria

Marzo 2026

Política Monetaria del Banco Central de Chile

El dinero juega un rol fundamental en el funcionamiento adecuado de cualquier economía. Para preservar ese rol, la política monetaria del Banco Central de Chile debe proteger el valor de la moneda nacional, el peso, buscando que la inflación sea baja y estable. Lograr esto promueve el bienestar de las personas, al cuidar el poder adquisitivo de sus ingresos y haciendo que la economía funcione mejor. Cuando se logra que la inflación sea baja y estable, la política monetaria puede además moderar las fluctuaciones del empleo y la producción.

La meta de inflación y la Tasa de Política Monetaria

El Banco conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Esto es parecido a lo que se hace en otros países del mundo que tienen, como Chile, flotación cambiaria, y se denomina esquema de metas de inflación.

La Tasa de Política Monetaria (TPM) es el principal instrumento que utiliza el Banco para lograr la meta de inflación. Su nivel se decide en la Reunión de Política Monetaria, que se realiza ocho veces al año. En la práctica, la TPM es una tasa de interés de referencia para determinar el costo del dinero y otros precios financieros, como el tipo de cambio, las tasas de interés de más largo plazo, entre otros. A su vez, estas variables afectan la demanda de bienes y servicios y, por esa vía, los precios y la inflación. Las decisiones de política monetaria toman varios trimestres para verse reflejadas por completo en la economía, lo que justifica que la política monetaria se realice con un punto de vista prospectivo, teniendo como foco primordial la proyección de inflación a dos años plazo y no solo la inflación de hoy.

Comunicación, transparencia y el Informe de Política Monetaria

Como el Banco Central toma sus decisiones de política monetaria autónomamente, debe dar cuenta constantemente de ellas y de sus resultados a la ciudadanía en general. Esto no solo le corresponde por ser un organismo del Estado en una sociedad democrática, sino que también por el hecho que una política monetaria creíble, y que es comprendida por las personas, permite mantener la inflación baja y estable. A través del Informe de Política Monetaria (IPoM), el Banco comunica al público general su visión sobre la evolución reciente de la economía, sus proyecciones para los próximos años y la forma en que, en ese contexto, manejará la política monetaria para cumplir con la meta de inflación.

El IPoM se publica cuatro veces al año (marzo, junio, septiembre y diciembre) y en su preparación participa un equipo cercano a 60 personas.

Luis Oscar Herrera Barriga / Representante Legal
Gerencia de División de Asuntos Institucionales
BANCO CENTRAL DE CHILE
Agustinas 1180, Santiago, Chile

Tel.: 56-22670 2000
www.bcentral.cl
bcch@bcentral.cl
ISSN: 0716-2219

Esta publicación se encuentra protegida por la Ley N° 17.336 sobre Propiedad Intelectual. En consecuencia, su reproducción está prohibida sin la debida autorización del Banco Central de Chile. Sin perjuicio de lo anterior, es lícita la reproducción de fragmentos de esta obra siempre que se mencionen su fuente, título y autor.

CONTENIDO*/

RESUMEN 4

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO 9

II. EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA 24

RECUADROS

Recuadro II.1 Cambios en las proyecciones y el estado de la economía durante 2025 34
Recuadro II.2 Efectos de la guerra en la economía global 39
Recuadro II.3 Parámetros estructurales: PIB tendencial y tipo de cambio real de equilibrio 42

*/ El cierre estadístico fue el 19 de marzo, excepto para el precio de los combustibles y la decisión de la Reunión de Política Monetaria de marzo.

RESUMEN

Durante los últimos meses, la economía chilena evolucionó según lo previsto. A fines de 2025 la actividad se expandió a un ritmo coherente con su potencial y la inflación de febrero se ubicó algo por debajo de 3%. Sin embargo, la guerra en Medio Oriente ha elevado considerablemente los precios externos de la energía y ha añadido un alto grado de incertidumbre a las perspectivas para la economía global y local, luego de que en el inicio del año se observara un mayor impulso externo. Con la información al cierre estadístico, en el escenario central la inflación tendrá un alza importante en el segundo trimestre asociada, principalmente, a los mayores precios internacionales de los combustibles. Respecto de la actividad, diversos aspectos influirían en su evolución: el nuevo escenario internacional, el ajuste del gasto fiscal anunciado por el gobierno a mediados de marzo y factores de oferta en sectores como la agroindustria y la minería. Con esto, el rango de crecimiento del PIB para este año se reduce a 1,5-2,5% (2-3% en diciembre). El escenario macroeconómico está sujeto a un grado de incertidumbre mayor al habitual. El Consejo estima que será necesaria la constante evaluación de los escenarios alternativos en que la respuesta de la economía mundial y local pueda configurar presiones inflacionarias distintas de las esperadas y requiera de cambios en la política monetaria. De este modo, la evolución futura de la Tasa de Política Monetaria (TPM) irá evaluándose Reunión a Reunión en función del desarrollo de los acontecimientos. De todos modos, el punto de partida de la economía chilena le permite enfrentar de mejor manera escenarios complejos.

El inicio de la guerra en Medio Oriente ha provocado un *shock* significativo sobre los precios internacionales de la energía y ha elevado la incertidumbre macroeconómica y financiera. La guerra ha afectado el abastecimiento de diversas materias primas, entre ellas el petróleo, cuyo precio se ubica por sobre los US$100 el barril. Otros productos también se han encarecido, como los fertilizantes, el gas natural y diversos químicos, a lo que se suma el mayor valor de los costos de transporte. Dado el tamaño del *shock*, estas alzas tendrán un impacto directo significativo en la inflación a nivel global y local. No obstante, por ahora, es difícil anticipar con una certeza razonable la duración, intensidad y efectos de la guerra.

Las condiciones financieras globales se han deteriorado ante este escenario. Respecto de fines de febrero, las bolsas globales han tenido un desempeño negativo, las monedas se han depreciado frente al dólar y las tasas de interés nominales han subido. El mercado local ha replicado estos desarrollos, destacando la depreciación del peso, que revirtió la apreciación que tuvo en los dos primeros meses de 2026.

Estos acontecimientos han deshecho gran parte de las mejoras previas que habían registrado las expectativas del mercado para el crecimiento global. Destacaba Estados Unidos, donde la expansión del PIB en el tercer y cuarto trimestre de 2025 superó lo anticipado, revelando un mayor impulso asociado al auge de la inversión en nuevas tecnologías. Europa, China y América Latina también anotaron tasas de expansión mejores a lo esperado. En cuanto al precio del cobre, este alcanzó niveles mayores que los previstos en diciembre, aunque ha retrocedido tras el inicio de la guerra.

A nivel local, la inflación se ubica en niveles algo por debajo de 3%, con una reducción un poco más rápida que lo estimado en el IPoM previo. La variación anual del IPC total descendió desde 3,4% en noviembre a 2,4% en febrero, influida de modo importante por el componente de electricidad, una vez que el incremento asociado al proceso de descongelamiento de tarifas en enero de 2025 dejó de afectar las variaciones anuales. Por su lado, la inflación subyacente —sin volátiles— se ubicó en 3,3% anual, en línea con lo planteado en diciembre.

El PIB cerró 2025 con un crecimiento de 2,5%, similar a lo estimado. El desempeño de los sectores no mineros empujó la actividad a lo largo del año, con una expansión que fue en parte apoyada por factores transitorios de oferta, que implicaron un crecimiento potencial algo mayor en 2025 (Recuadro II.1). En este contexto, la brecha de actividad de estos rubros se encuentra prácticamente cerrada. En cuanto a la minería, la producción ha caído en los últimos trimestres por una menor ley del cobre y efectos más persistentes de las disrupciones en algunas faenas, elementos que siguen reflejándose en las cifras de actividad de inicios de año.

El consumo privado sostuvo su dinamismo, en medio de un mejor comportamiento de varios de sus determinantes durante los meses anteriores. Entre ellos, se observaron mejores expectativas de los consumidores y un sostenido aumento de los ingresos laborales reales, en cuya composición domina el crecimiento de los salarios frente a una creación acotada de empleo. La tasa de desocupación no mostró mayores cambios.

La formación bruta de capital fijo (FBCF) continuó creciendo, apuntalada por los proyectos en minería y energía. Por componentes, maquinaria y equipos fue el que más contribuyó al avance de la inversión en 2025, en contraste con el rezago de construcción y obras. En el margen, tras la fuerte aceleración de trimestres anteriores, la FBCF siguió expandiéndose, pero a un ritmo menor.

Proyecciones

Las proyecciones del escenario central de este IPoM se desarrollan en un escenario especialmente incierto y con riesgos relevantes. En este contexto, el análisis de los escenarios sensibilidad cobra una importancia mayor a la usual.

En el plano externo, uno de los principales ajustes de este IPoM recae en los precios del petróleo. En el escenario central, se considera una trayectoria coherente con el promedio de los contratos de futuros en los cinco días previos al cierre estadístico. Esto implica precios promedio del orden de US$100 por barril en el segundo trimestre del año y US$86 en 2026, 60 y 40% por sobre lo previsto en diciembre, respectivamente (Recuadro II.2). Para 2027 y 2028, se prevén precios superiores a los considerados en diciembre, incorporando una mayor prima geopolítica. Se suman también revisiones al alza en otros componentes de energía y alimentos.

En el escenario central, los efectos negativos de la guerra sobre el crecimiento mundial compensan gran parte de los mejores resultados observados en la última parte de 2025. De este modo, se proyecta que el PIB de los socios comerciales tendría una expansión de 2,7% durante este año, similar al 2,6% del IPoM de diciembre. Para 2027 se mantiene un crecimiento de 2,7%, mientras para 2028 se proyecta un aumento de 2,9%.

Pese a las correcciones de los últimos días, el precio del cobre ha tenido una trayectoria por sobre lo anticipado. En ello sigue influyendo el impulso de una mayor demanda vinculada a usos no tradicionales, como la inteligencia artificial, la transición energética y el gasto en defensa. El escenario central considera mayores precios promedio: US$5,4; 5,1; y 5,0 para los años 2026, 2027 y 2028, respectivamente.

En lo local, las proyecciones incorporan el ajuste del gasto fiscal anunciado por el Gobierno a mediados de marzo. Respecto del escenario central del IPoM de diciembre, esto implica una reducción del gasto fiscal de US$3.800 millones en los términos que señala el oficio del Ministerio de Hacienda. Es importante resaltar que el escenario central no incluye otras medidas gubernamentales, cuyo momento de implementación y contenido final deben ser definidos. Ello podría modificar las perspectivas para el impulso fiscal.

En el escenario central, el rango de crecimiento del PIB para este año se reduce a 1,5-2,5% (2,0-3,0% en diciembre). Esto recoge los efectos sobre la actividad del nuevo escenario internacional, el menor gasto fiscal y un peor desempeño de la minería —por la persistencia de los factores que incidieron en una menor producción durante el año pasado. Para 2027, el rango de crecimiento del PIB se mantiene en 1,5-2,5%, misma proyección que se anticipa para 2028. Ello es coherente con la estimación del crecimiento tendencial de la economía (Recuadro II.3).

Las perspectivas para el gasto de hogares y empresas se corrigen levemente a la baja. En ello tiene un rol destacado el deterioro de la situación externa, a lo que se suma el menor gasto fiscal. En todo caso, esto es en parte compensado por el continuo crecimiento de los ingresos, expectativas que han mejorado y una cartera de proyectos de inversión superior a la de años previos.

Para la inflación total, las revisiones se concentran en el corto plazo, asociadas principalmente al impacto de la guerra en los precios internacionales de los combustibles. Esto provoca un aumento relevante de la inflación, que se ubicaría en torno a 4% anual desde el segundo trimestre. Este escenario incorpora las alzas de los precios de los combustibles a nivel local que fueron anunciadas el lunes 23 de marzo. La inflación volvería a 3% hacia el segundo trimestre de 2027.

La inflación subyacente también se revisa al alza en el corto plazo, aunque en una magnitud acotada. Este aumento se justifica en los efectos de segunda vuelta derivados del *shock* de los precios internacionales de los combustibles. La proyección considera que la propagación de este *shock* al resto de la economía será la habitual. Hacia el mediano plazo, estos efectos se ven compensados por el impacto del menor gasto fiscal en la demanda interna. Estas proyecciones consideran que el tipo de cambio real (TCR) irá convergiendo a sus niveles de largo plazo, con una trayectoria similar a la planteada en diciembre (Recuadro II.3).

Política monetaria

Como ya fue destacado, la definición del escenario central está sujeta a un grado de incertidumbre mayor al habitual. En lo externo, podría darse que la guerra se extienda, se profundicen los daños a la producción de energía y/o el tránsito de materias primas siga afectado por más tiempo, verificándose mayores alzas de los precios de distintas materias primas. Tampoco puede descartarse que existan respuestas de política monetaria o fiscal que reduzcan los impactos en los mercados financieros y la actividad global. En lo interno, no puede descartarse que el impulso fiscal o la respuesta del consumo sean distintos de lo supuesto en el escenario central. Todo esto releva la necesidad de evaluar escenarios alternativos.

Respecto del corredor de TPM, en la parte inferior se considera un escenario donde los efectos negativos sobre la actividad son mayores que lo previsto en el escenario central. Esto provocaría una mayor reducción de las presiones inflacionarias de mediano plazo, haciendo necesaria una menor TPM en el horizonte de proyección.

En la parte superior, la inflación es mayor y más persistente de lo previsto, lo que podría darse si el *shock* de costos y/o su propagación supera lo esperado. Esto podría ser alimentado por una demanda interna más dinámica, que se sustenta en un mejor desempeño de la economía mundial, un impulso fiscal mayor o expectativas locales que apuntalan las decisiones de gasto privado. También podría ocurrir que se den mayores efectos de segunda vuelta que refuercen los mecanismos de persistencia inflacionaria.

El Consejo estima que será necesaria la constante evaluación de los escenarios alternativos en que la respuesta de la economía mundial y local pueda configurar presiones inflacionarias distintas de las esperadas y requiera de cambios en la política monetaria. De este modo, la evolución futura de la TPM irá evaluándose Reunión a Reunión en función del desarrollo de los acontecimientos. Con todo, el punto de partida de la economía chilena, con una brecha prácticamente cerrada, una inflación baja y expectativas de inflación en torno a la meta, permite enfrentar de mejor manera los desafíos del incierto escenario y de reaccionar de manera efectiva a los cambios de este para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

El Consejo reafirma que tomará las decisiones necesarias para cumplir con su objetivo de que la inflación proyectada se ubique en 3% en un horizonte de dos años.

TABLA 1: INFLACIÓN (1)(2)
(variación anual, porcentaje)

	2024	2025		2026 (f)		2027 (f)		2028 (f)
		IPoM Dic.25	IPoM Mar.26	IPoM Dic.25	IPoM Mar.26	IPoM Dic.25	IPoM Mar.26	IPoM Mar.26
IPC promedio	3,9	4,2	4,2	2,9	3,6	3,1	3,0	3,0
IPC diciembre	4,5	3,6	3,5	3,2	4,0	3,0	2,9	3,0
IPC en torno a 2 años (3)						3,0		3,0
IPC subyacente promedio	3,8	3,7	3,7	3,2	3,3	3,1	3,1	3,0
IPC subyacente diciembre	4,3	3,4	3,3	3,0	3,3	3,0	3,0	3,0
IPC subyacente en torno a 2 años (3)						3,0		3,0

(1) La inflación subyacente se mide a través del IPC sin volátiles. (2) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (3) Para el IPoM de diciembre de 2025 corresponde a la inflación proyectada para el cuarto trimestre de 2027, para el de marzo de 2026 a la inflación proyectada para el primer trimestre de 2028. (f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

TABLA 2: ESCENARIO INTERNACIONAL

	2024	2025		2026 (f)		2027 (f)		2028 (f)
		IPoM Dic.25	IPoM Mar.26	IPoM Dic.25	IPoM Mar.26	IPoM Dic.25	IPoM Mar.26	IPoM Mar.26
	(variación anual, porcentaje)							
Términos de intercambio	3,3	4,6	7,6	3,8	2,6	-0,2	0,7	0,8
PIB socios comerciales	3,3	3,0	3,3	2,6	2,7	2,7	2,7	2,9
PIB mundial PPC	3,3	3,0	3,5	2,7	2,9	3,0	3,0	3,3
PIB desarrolladas PPC	1,6	1,5	1,7	1,3	1,5	1,7	1,7	2,0
PIB emergentes PPC	4,5	4,0	4,5	3,5	3,7	3,8	3,7	3,9
	(niveles)							
Precio del cobre BML (US$cent/lb)	415	450	451	470	540	460	510	500
Precio del petróleo, promedio WTI-Brent (US$/barril)	78	67	67	62	86	63	75	71

(f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

TABLA 3: ESCENARIO INTERNO
(variación anual, porcentaje)

	2024	2025		2026 (f)		2027 (f)		2028 (f)
		IPoM Dic.25	IPoM Mar.26	IPoM Dic.25	IPoM Mar.26	IPoM Dic.25	IPoM Mar.26	IPoM Mar.26
PIB	2,8	2,4	2,5	2,0 - 3,0	1,5 - 2,5	1,5- 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5
Demanda interna	1,2	4,4	4,2	3,0	2,4	2,4	2,5	2,4
Demanda interna (sin var. de existencias)	0,7	4,0	3,8	3,3	2,3	2,6	2,8	2,5
Formación bruta de capital fijo	-1,6	7,0	7,0	4,9	4,0	3,1	3,2	2,8
Consumo total	1,4	3,0	2,8	2,7	1,8	2,5	2,6	2,5
Consumo privado	1,1	2,7	2,7	2,5	2,2	2,1	2,1	2,2
Exportaciones de bienes y servicios	7,2	4,6	4,6	1,8	1,5	2,7	2,8	2,4
Importaciones de bienes y servicios	2,1	11,3	10,5	3,4	3,4	3,9	4,0	3,2
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,2	-2,5	-1,2	-2,2	-1,7	-2,5	-1,9	-1,9
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	22,0	21,8	22,8	22,3	22,6	22,0	23,7	23,5
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	23,7	24,2	24,1	24,6	24,7	24,8	24,8	24,8

(f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO

El comienzo de la guerra en Medio Oriente ha elevado la incertidumbre de forma significativa. En lo más reciente, las condiciones financieras se han estrechado y el alza del precio del petróleo ha afectado los términos de intercambio. Esto ocurre en un contexto en que, hasta finales de febrero, la actividad global mostraba un desempeño mejor que lo previsto en el IPoM anterior. Con todo, los últimos desarrollos no han revertido completamente las mejoras de meses previos. En el ámbito local, la actividad evolucionó a un ritmo coherente con su potencial. Así, el PIB total cerró 2025 con un crecimiento de 2,5%, similar a lo proyectado en el IPoM de diciembre. La inflación se ubica en niveles algo por debajo de 3%, luego de una reducción un tanto más rápida que la esperada.

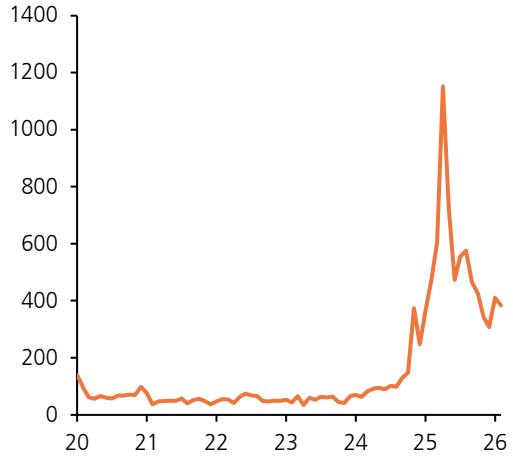
ESCENARIO INTERNACIONAL

Los datos disponibles de fines de 2025 e inicios de 2026 daban cuenta de un panorama económico mundial que, hasta la última semana de febrero, era mejor que el previsto en el IPoM de diciembre. Sin embargo, la guerra en Medio Oriente ha aumentado los riesgos hacia delante. Los desarrollos recientes abren la posibilidad de que las mejoras observadas con anterioridad se deshagan parcial o totalmente, tanto en el plano real como financiero. Esto se suma a otros riesgos que se mantienen vigentes, entre ellos, una eventual reversión de la inversión ligada a la inteligencia artificial (IA), la situación fiscal en las economías avanzadas y las tensiones comerciales (gráfico I.1). Todo lo anterior ha complejizado la evaluación de las perspectivas para el panorama internacional.

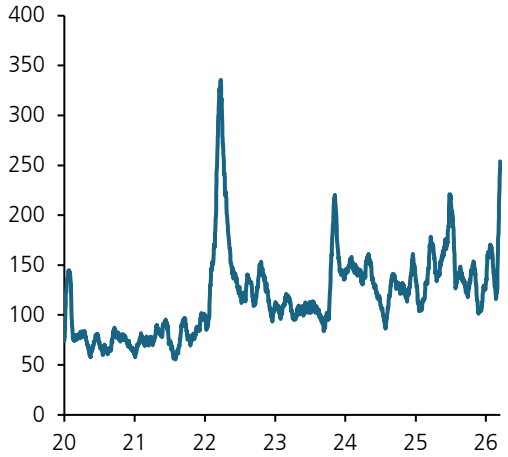
El inicio de la guerra en Medio Oriente ha provocado un alza de la incertidumbre global (gráfico I.1). A la incerteza propia de cualquier conflicto armado, se suma la poca claridad de los objetivos, la duración y las implicancias de este. Lo anterior requiere ser analizado por medio de diversos escenarios donde el grado de impacto en el precio del petróleo, las condiciones financieras y el crecimiento mundial varía de acuerdo con la forma en que se desarrolle la guerra.

GRÁFICO I.1 INDICADORES DE INCERTIDUMBRE

a) Incertidumbre comercial (TPU)
(índice)



b) Riesgo geopolítico (1)
(índice, promedio 1985-2019 = 100)

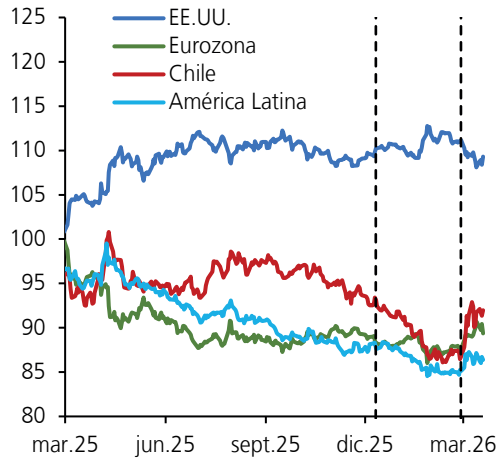


(1) Promedio móvil de 30 días.
Fuentes: Caldara, Iacoviello, Molligo, Prestipino & Raffo (2020) y Caldara & Iacovello (2021).

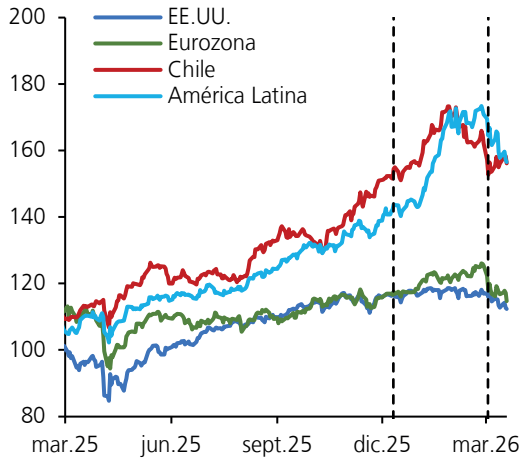
En este contexto, las condiciones financieras internacionales se han estrechado durante las últimas semanas, si bien las mejoras de meses previos no se han revertido del todo, particularmente en bolsas y monedas (gráfico I.2). En tanto, las tasas de interés han subido en el mundo luego del inicio del conflicto. Por otro lado, destaca la reciente apreciación del dólar, que ha vuelto a actuar como activo de refugio global.

GRÁFICO I.2 CONDICIONES FINANCIERAS

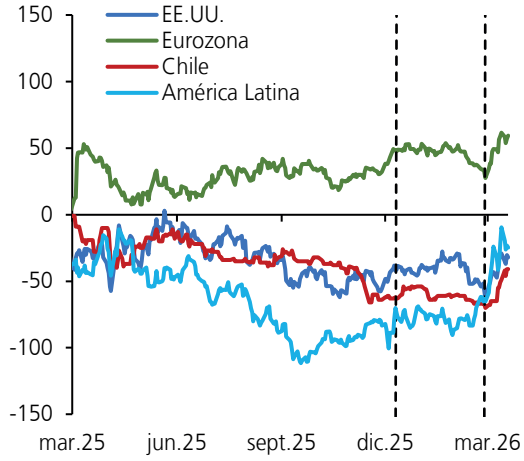
a) Monedas (1) (2) (3)
(índice 01.ene.25 = 100)



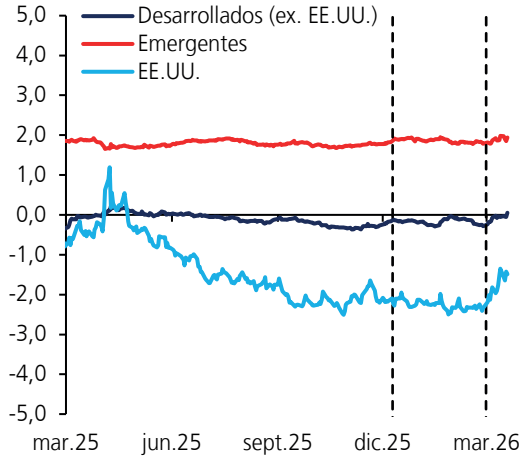
b) Mercados bursátiles (1) (2)
(índice 01.ene.25 = 100)



c) Tasas de interés de los bonos a 10 años nominales (1) (2)
(diferencia respecto del 01.ene.25, puntos base)



d) Índice de condiciones financieras GS (1) (4)
(desviaciones estándar)



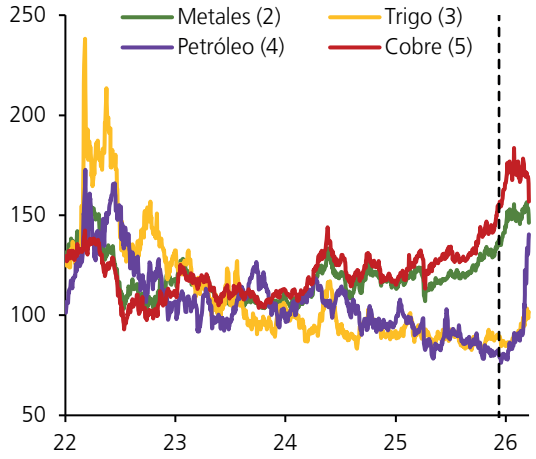
(1) Línea vertical segmentada izquierda marca el cierre estadístico del IPoM de diciembre de 2025; línea vertical segmentada derecha marca el inicio de la guerra en Medio Oriente. (2) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Un aumento del índice corresponde a depreciación de la moneda y viceversa. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral. (4) Índices estandarizados con media y desviación estándar entre 2010 y 2019. Para Desarrollados corresponde al promedio simple entre Eurozona, Reino Unido, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. Para Emergentes al promedio simple entre Tailandia, Malasia, Indonesia, Filipinas, Sudáfrica, Hungría, Polonia, Brasil, México y Chile. Un valor más alto indica condiciones financieras más estrechas.
Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Goldman Sachs.

Las tendencias del mercado financiero global se han replicado en Chile. Previo a la guerra, la bolsa (IPSA) y la paridad peso/dólar estaban entre los indicadores con mejores desempeños alrededor del mundo, pero una vez iniciado el conflicto registraron deterioros. Del mismo modo, las tasas de interés de corto y largo plazo se ubican por sobre lo registrado al cierre estadístico del IPoM anterior.

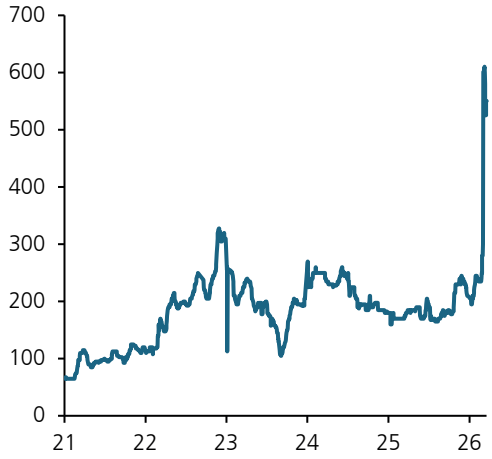
Buena parte del aumento del precio del cobre se revirtió tras el inicio de la guerra, afectando la trayectoria de los términos de intercambio (gráfico I.3). Comparado con el cierre del IPoM previo, el precio del cobre (BML) registra ganancias de +7,8%, aunque con una tendencia decreciente en las últimas semanas. Se suma el significativo aumento del precio del barril de petróleo (+66,1% respecto del cierre del Informe de diciembre para el promedio entre el Brent y WTI). Por su parte, aunque el precio de los alimentos (FAO) de febrero no mostró mayores diferencias respecto del nivel reportado al cierre estadístico de diciembre, hacia delante se anticipan presiones al alza, explicadas principalmente por los cereales —afectados por el encarecimiento de los fertilizantes luego del inicio de la guerra. Ello, en un contexto en que los costos de transporte de rutas alternativas al estrecho de Ormuz también sugieren un aumento de los riesgos (gráfico I.3).

GRÁFICO I.3

a) Precios de materias primas (1)
(índice, promedio 2010-2026 = 100)



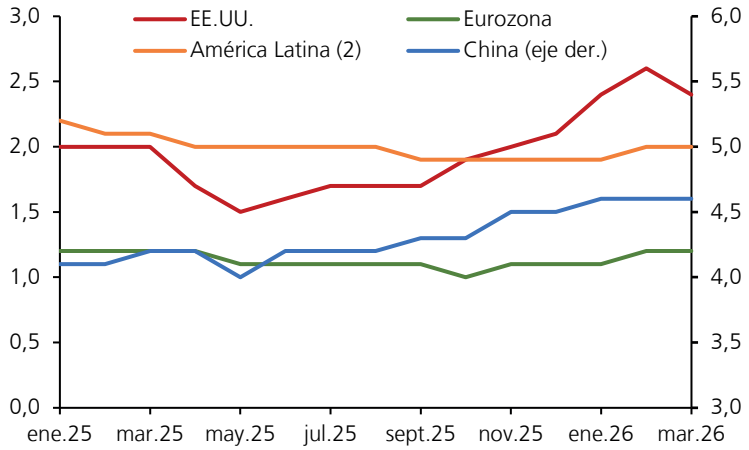
b) Costos de transporte ruta Mar Rojo-Sudeste Asiático
(Escala mundial estándar)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2025. (2) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. (3) Corresponde al precio de los futuros a 1 mes. (4) Promedio simple entre WTI y Brent. (5) Corresponde al precio LME. Fuentes: Bloomberg y Simpson, Spence & Young.

Como se indicó previamente, todo el impacto generado por la guerra en Medio Oriente ocurre en un escenario en que la actividad mundial había mostrado un desempeño mejor al previsto. En varias economías las cifras de crecimiento para finales de 2025 superaron lo esperado en diciembre, lo que contribuyó a un incremento de las expectativas del mercado para este año, previo al inicio de la guerra (gráfico I.4). En Estados Unidos, el crecimiento del PIB del tercer y cuarto trimestre —resultados no conocidos al cierre del IPoM anterior— se vio beneficiado por la trayectoria del consumo privado y de los componentes de inversión ligados a la IA, lo que incluso compensó los impactos negativos del cierre de gobierno. Con esto, dichas cifras fueron más altas que lo anticipado en el Informe de diciembre. En la Eurozona, también incidió una mayor demanda por servicios tecnológicos, a lo que se agregó el aumento de los impulsos fiscales. En China, la actividad se expandió de acuerdo con el objetivo fijado por sus autoridades, apuntalada por su sector exportador. Finalmente, la mejora de las condiciones financieras que se observaba hasta hace algunas semanas apoyó el desempeño de América Latina.

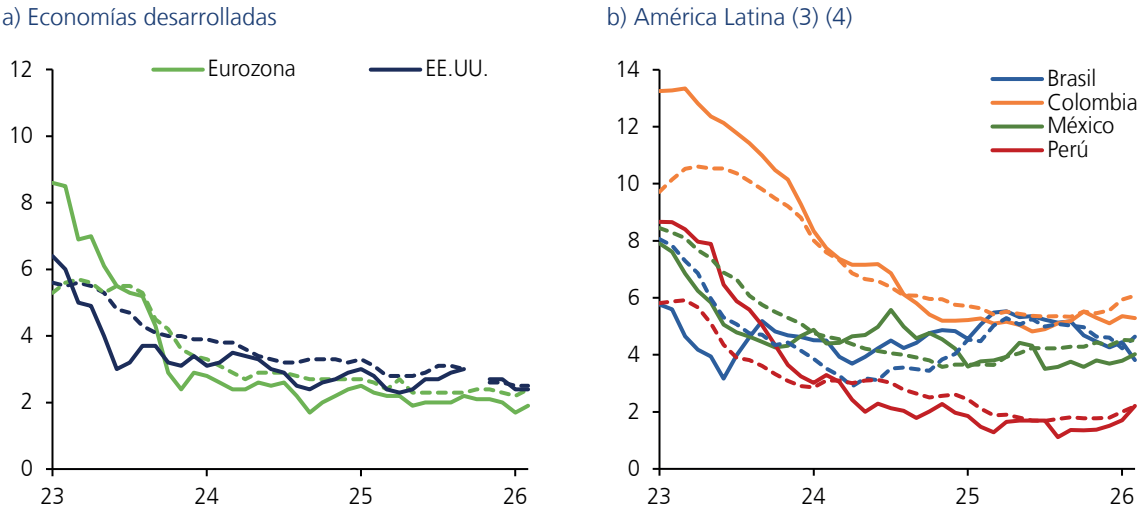
GRÁFICO I.4 CONSENSUS FORECASTS: PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL PARA 2026 (1)
(porcentaje)



(1) La última información disponible al cierre de este IPoM corresponde al mes de marzo. (2) Considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI).
Fuentes: Consensus Forecasts y FMI.

Hasta antes del comienzo de la guerra, la trayectoria de la inflación en el mundo no mostraba mayores novedades (gráfico I.5). Los últimos registros en Estados Unidos dieron cuenta de velocidades mensuales que se mantienen relativamente elevadas, pese a la moderación en las variaciones anuales. En China, la inflación ha continuado contenida, mientras que, en la Eurozona, más allá de una aceleración en el margen, esta se mantiene en torno a la meta. En el caso de América Latina, en general la inflación continúa por sobre las metas y se ha visto presionada por componentes subyacentes en lo más reciente. Perú se mantiene como la excepción y continúa en torno al centro de su rango meta.

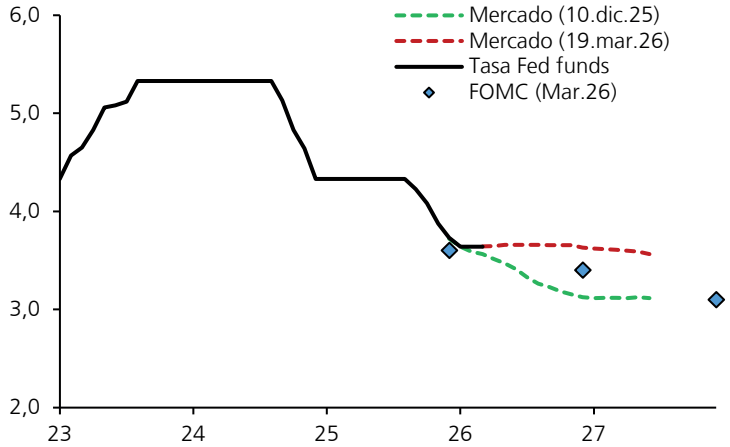
GRÁFICO I.5 INFLACIÓN MUNDIAL (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



(1) Líneas segmentadas corresponden a la inflación subyacente. Los últimos datos corresponden a los de febrero. (2) Medidas subyacentes excluyen alimentos y energía. (3) La inflación total de Perú corresponde a la de Lima. (4) La inflación subyacente para Brasil, Colombia y Perú excluye alimentos y combustible. En México excluye alimentos y energía.
Fuente: Bloomberg.

El mercado ha adoptado una visión menos expansiva para la trayectoria de la tasa Fed *funds* (FFR) en 2026 (gráfico I.6). Los últimos datos de actividad, inflación y empleo en Estados Unidos han llevado a que la Reserva Federal (Fed) tome una visión más cauta, reforzada por los desarrollos de las últimas semanas, con lo que el mercado ya no espera recortes de la FFR durante este año.

GRÁFICO I.6 TASA FED *FUNDS* (1)
(puntos porcentuales)



(1) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la tasa Fed *funds* presentado en marzo de 2026; las del mercado corresponden al rango medio de la tasa Fed *funds* de los futuros al 10/12/25 (cierre estadístico del IPoM de ese mes) y al 19/03/26 (cierre estadístico de este IPoM). La Fed *funds* efectiva de marzo 2026 considera el primedio hasta el 19 de marzo 2026.
Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

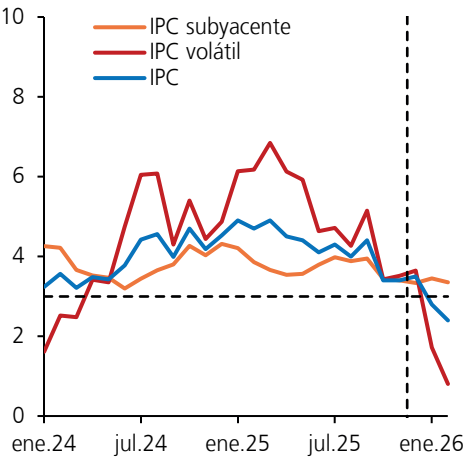
ESCENARIO NACIONAL

La inflación se ubica en niveles algo por debajo de 3%. La variación anual del IPC total alcanzó 2,4% en febrero, versus el 3,4% registrado en noviembre pasado (último dato conocido al cierre del IPoM de diciembre)[1]/. La reducción de la inflación anual se explica principalmente por el componente de energía, en particular el asociado a los precios de la electricidad (gráfico I.8). La inflación anual de la medición subyacente —IPC sin volátiles— se ha mantenido algo por encima de 3%. En ella, la parte de bienes sigue exhibiendo una elevada variabilidad en sus registros mes a mes (Recuadro I.2 del IPoM de diciembre de 2025) y la de los ítems de servicios continúa mostrando una reducción más gradual.

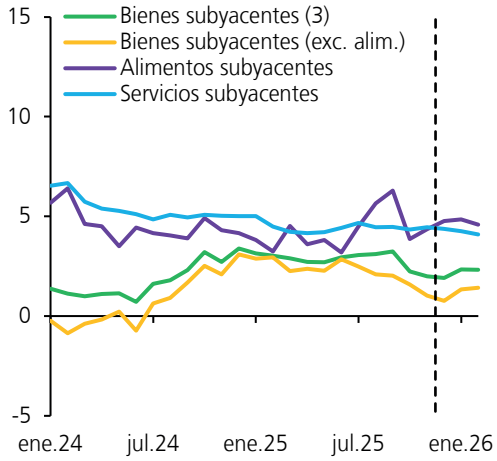
La inflación acumulada desde diciembre es menor que lo anticipado en el último IPoM, en especial en su componente volátil. La diferencia se explicó por diversos elementos, como la trayectoria de los precios de aquellos ítems más sensibles a la evolución del tipo de cambio —el cual mostró una marcada apreciación hasta finales de febrero— y la evolución de los precios externos de algunos productos, como los combustibles, que tendieron a caer hasta el inicio del conflicto en Medio Oriente.

GRÁFICO I.7

a) Indicadores de inflación (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



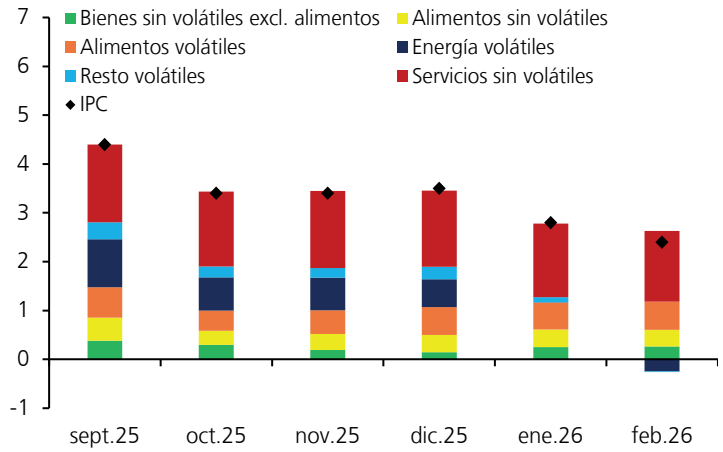
b) Inflación subyacente (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



(1) Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre de 2025. (3) Considera la suma de Bienes subyacentes (excl. alimentos) y Alimentos subyacentes.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

[1]/ Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

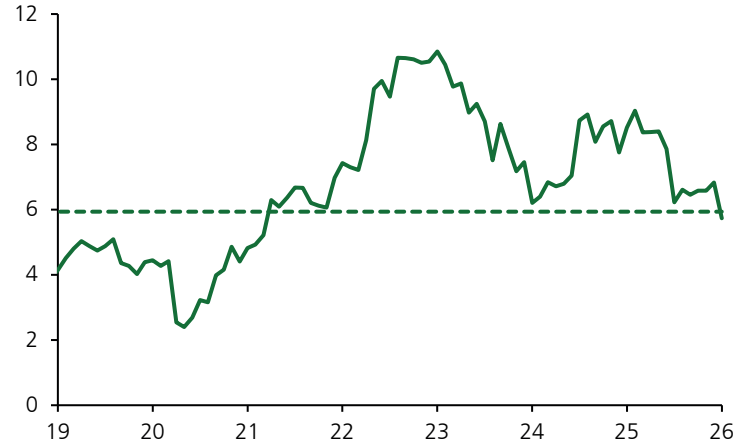
GRÁFICO I.8 CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN ANUAL DEL IPC TOTAL
(incidencias, puntos porcentuales)



Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La reducción de la inflación se dio a la par de un desempeño más favorable de varios factores de costos. Entre ellos, están la mencionada apreciación del peso chileno y un crecimiento más moderado de los salarios nominales, que se acercó a sus promedios históricos (gráfico I.9). Se suma el descenso del precio de los combustibles registrado hasta hace unas semanas —situación que se revirtió en lo reciente debido a los efectos de la guerra en Medio Oriente sobre los precios del petróleo— y de la electricidad durante febrero. Asimismo, en el Informe de Percepciones de Negocios (IPN) de febrero y la Encuesta de Determinantes y Expectativas de Precios (EDEP) de enero prevalece una visión de costos estables entre las empresas, aunque se reitera cierta preocupación sobre la evolución efectiva y esperada de los costos laborales (gráfico I.10).

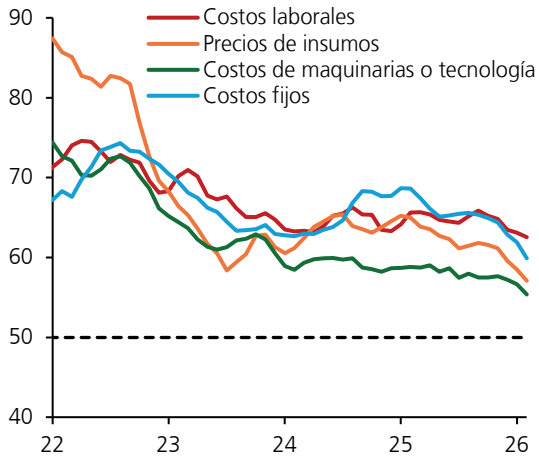
GRÁFICO I.9 ÍNDICE NOMINAL DE COSTOS LABORALES (1)
(variación anual, porcentaje)



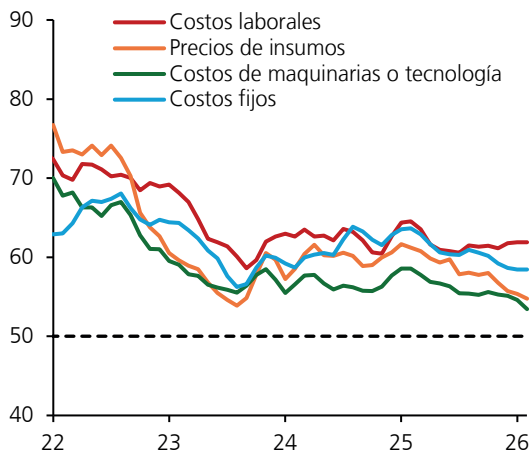
(1) Línea horizontal segmentada corresponde al promedio entre 2010 y 2019.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO I.10 ENCUESTA DE DETERMINANTES Y EXPECTATIVAS DE PRECIOS (EDEP) (1)

a) Evolución de costos en los últimos 3 meses (índice de difusión)



b) Evolución de costos en los próximos 3 meses (índice de difusión)

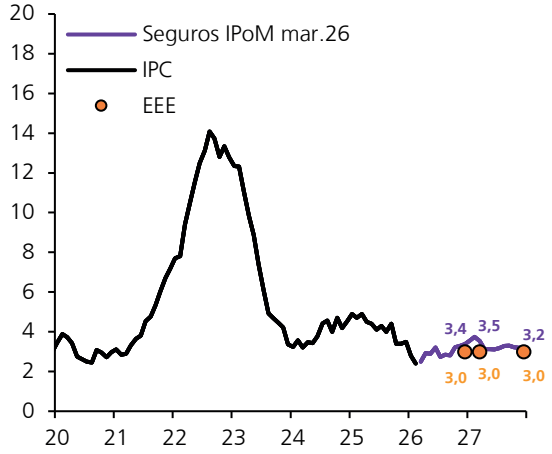


(1) Valores sobre 50 representan una mayor proporción de respuestas de aumento, mientras que bajo 50 representan una mayor proporción de respuestas de disminución.
Fuente: Banco Central de Chile.

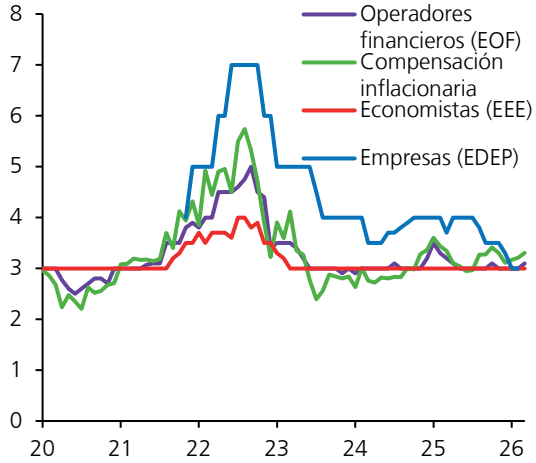
Las expectativas de inflación de corto plazo han aumentado de forma importante en lo reciente. A dos años se ubican en torno a 3% (gráfico I.11). A diciembre de 2026, las expectativas implícitas en los seguros de inflación al cierre estadístico de este IPoM se encuentran cercanas a 3,4%, mientras en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de marzo se sitúan en 3%. A un año plazo, la mediana de la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) de marzo se ubica en 3,5%, la EEE en 3% y los seguros han subido en lo reciente, ubicándose alrededor de 3,5%. A dos años plazo, las medianas de las encuestas se encuentran en torno a 3%, en tanto las compensaciones inflacionarias han aumentado en las últimas semanas, situándose en 3,3%.

GRÁFICO I.11 EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

a) Inflación anual efectiva y esperada (1)
(porcentaje, variación anual)



b) Expectativas de inflación a dos años (2) (3) (4)
(porcentaje, variación anual)



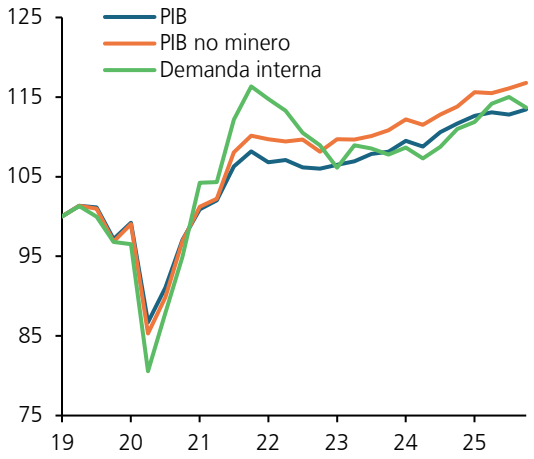
(1) Previo a 2025, la serie de IPC considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. Los seguros consideran el promedio de los últimos 5 días al 19 de marzo. (2) Para las encuestas se muestran las medianas de las respuestas. (3) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible. (4) La compensación inflacionaria considera el promedio de los precios de los últimos 10 días de cada mes. Para Mar.26 considera el promedio de los últimos 5 días al 19 de marzo. Fuentes: Banco Central de Chile, ICAP y Risk-America.

La actividad local creció 2,5% en 2025, similar a lo proyectado en el IPoM de diciembre (gráfico I.12). En el cuarto trimestre, el componente no minero del PIB se expandió 0,6% trimestre a trimestre (t/t) en su serie desestacionalizada y 2,6% anual en su serie original. En esta última cifra destacó la contribución del gasto interno y, en menor medida, las exportaciones (gráfico I.13). A nivel sectorial, resaltó el desempeño favorable que han sostenido los servicios desde hace algunos trimestres y la aceleración del comercio. Por su parte, el PIB total del cuarto trimestre (0,6% t/t, serie desestacionalizada; 1,6% anual, serie original) fue afectado por una contracción mayor a la esperada de la minería. En ello incidió una menor ley del cobre y efectos más persistentes de las disrupciones en algunas faenas.

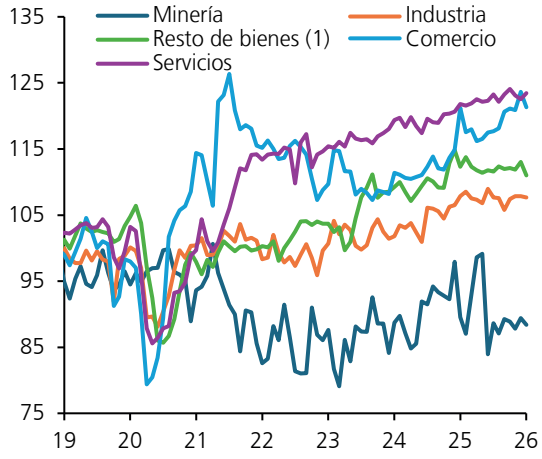
En la partida de este año, la actividad mostró un desempeño bajo lo esperado, en gran parte asociado a factores de oferta (gráfico I.12b). En enero, el Imacec desestacionalizado total y no minero tuvo una variación de -0,2 y 0% mes a mes, respectivamente (-0,5 y -0,4% anual, serie original). La minería siguió afectada por los elementos señalados anteriormente. En el resto de los sectores, la cifra anual estuvo marcada por el impacto negativo de la menor producción de cerezas respecto de la temporada anterior, junto con sus efectos en actividades del comercio y el transporte.

GRÁFICO I.12

a) Actividad y demanda
(índice 1T.2019=100, series reales desestacionalizadas)



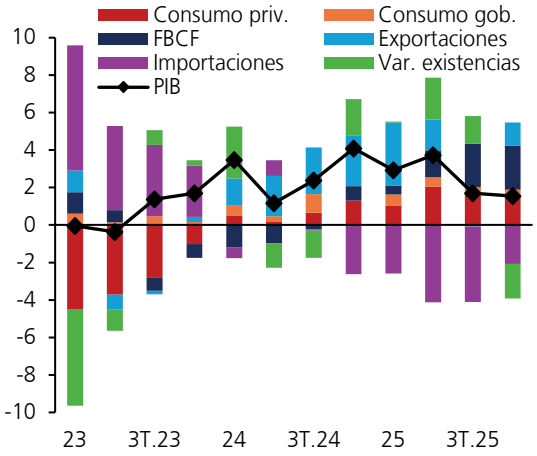
b) Imacec sectorial
(índice prom.2018=100, series reales desestacionalizadas)



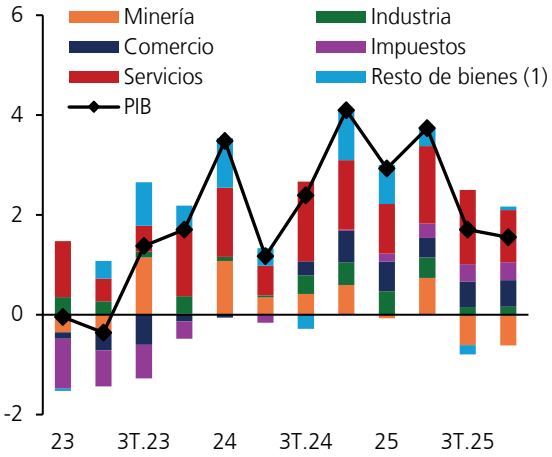
(1) Considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción.
Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.13

a) PIB demanda
(incidencias en la var. anual real, puntos porcentuales)



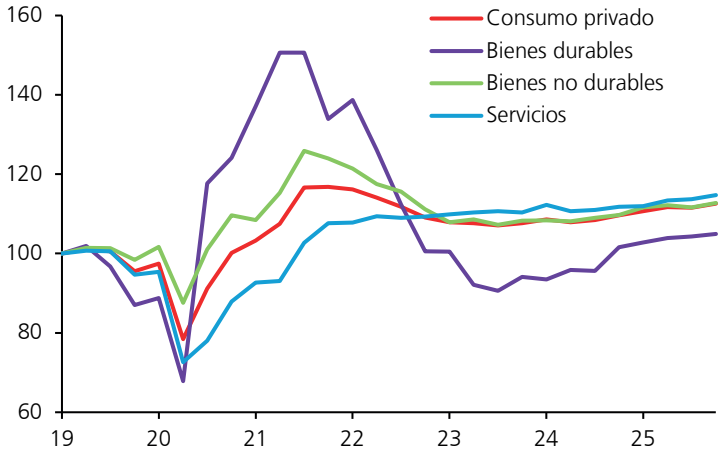
b) PIB oferta
(incidencias en la var. anual real, puntos porcentuales)



(1) Considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción.
Fuente: Banco Central de Chile.

El consumo privado sostuvo su dinamismo y creció en torno a 3% anual, de acuerdo con lo esperado (gráfico I.14). En términos desestacionalizados, el avance fue de 0,9 t/t (2,8% anual, serie original). Resaltó la aceleración de los bienes no durables y de los servicios. Los indicadores de alta frecuencia —venta por boleta electrónica, el índice de actividad mensual del comercio minorista (IACM) y las ventas de automóviles de la ANAC— mostraron un comportamiento relativamente estable a inicios de año. De todas formas, ello se dio en medio de un menor dinamismo de las importaciones de bienes de consumo en los últimos meses. El consumo de gobierno, por su parte, se expandió 2,5% anual en el cuarto trimestre. Por otro lado, el último Informe de Finanzas Públicas reveló un déficit efectivo y estructural de 2,8 y 3,6% en 2025, respectivamente, por sobre las proyecciones previas del Ministerio de Hacienda. En el mismo informe se reportó un ajuste del gasto fiscal previsto para este año, al que se suman los ajustes anunciados por el Gobierno a mediados de marzo.

GRÁFICO I.14 CONSUMO PRIVADO POR COMPONENTES
(índice 1T.2019=100, series reales desestacionalizadas)

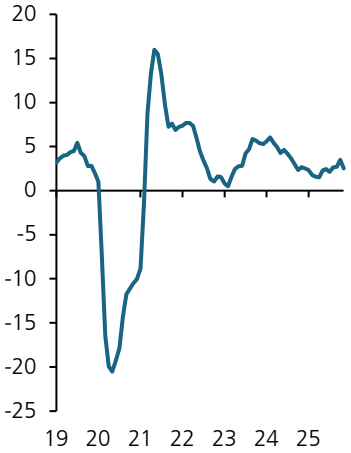


Fuente: Banco Central de Chile.

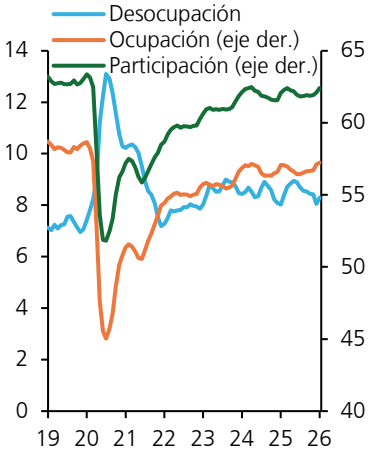
Varios determinantes del consumo privado tuvieron un mejor comportamiento en meses anteriores (gráfico I.15). Las expectativas de los consumidores (IPEC) permanecen en niveles elevados respecto de años previos, pese a alguna moderación en lo reciente. En cuanto al mercado laboral, la masa salarial real ha continuado creciendo, aunque su composición sigue reflejando una creación acotada de empleo. La tasa de desempleo no mostró mayores cambios. En el trimestre móvil finalizado en enero, esta se ubicó en 8,3% (8,4% en el trimestre agosto-octubre, último dato conocido al cierre del IPoM de diciembre). Por el lado del crédito, se añade el crecimiento anual que mostraron las colocaciones de consumo a comienzos de año.

GRÁFICO I.15 FUNDAMENTOS DEL CONSUMO PRIVADO

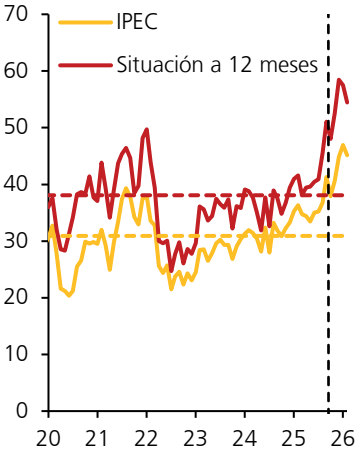
a) Masa salarial real (1)
(variación anual, porcentaje)



b) Mercado laboral
(porcentaje)



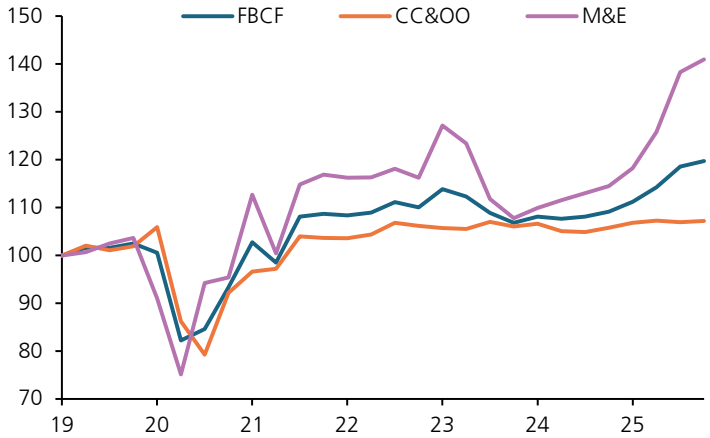
b) IPEC (2) (3) (4)
(índice de difusión)



(1) Masa salarial real se calcula en base a series desestacionalizadas del IR real, horas habituales trabajadas y ocupación. (2) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (3) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre de 2025. (4) Líneas horizontales segmentadas corresponden a los promedios entre 2020 y 2026 de cada índice.
Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y GfK Adimark.

La formación bruta de capital (FBCF) continuó creciendo, ubicándose en torno a lo proyectado (gráfico I.16). La revisión de Cuentas Nacionales reportó un mayor dinamismo de esta parte del gasto a comienzos de 2025, el cual se fue atenuando en el transcurso del año. En su serie desestacionalizada, la FBCF del cuarto trimestre se expandió 1,0% t/t (9,7% anual, serie original). Esta siguió impulsada principalmente por el componente de maquinaria y equipo (1,9% t/t, serie desestacionalizada; 22,9% anual serie original), aunque a un ritmo menor que en trimestres previos. Ello, en medio de importaciones de bienes de capital que han reducido su expansión anual. Según los microdatos, el crecimiento de este componente de la inversión continuaría asociado principalmente a proyectos del sector energético, aunque con una moderación en el margen. Por otro lado, el componente de construcción y otras obras mantuvo un bajo dinamismo (0,2% t/t, serie desestacionalizada; 1,3% anual, serie original).

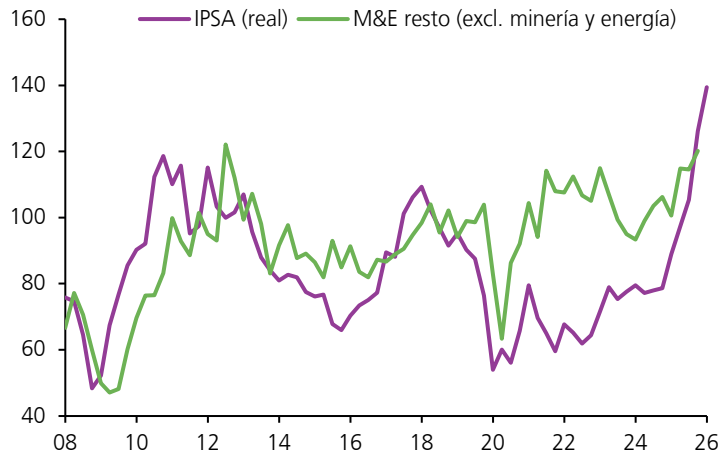
GRÁFICO I.16 FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO POR COMPONENTES
(índice 1T.2019=100, series reales desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

En base a la información hasta febrero, las perspectivas para la inversión se mantienen positivas. El catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) del cuarto trimestre de 2025 revisó nuevamente al alza la inversión para el quinquenio 2024-28, aumentándola en 5,2% respecto del catastro del tercer trimestre. Esto se explicó por el ingreso de proyectos en el sector energético. A ello se añade la evolución favorable del precio del cobre, la mejora de las expectativas empresariales y la bolsa local del último año (gráfico I.17). En todo caso, respecto de la inversión no minera ni energética, la evidencia cualitativa del IPN de febrero sugiere que el optimismo empresarial no necesariamente se ha traducido en ajustes en sus planes de inversión, a la espera de cómo evolucione la primera parte de 2026.

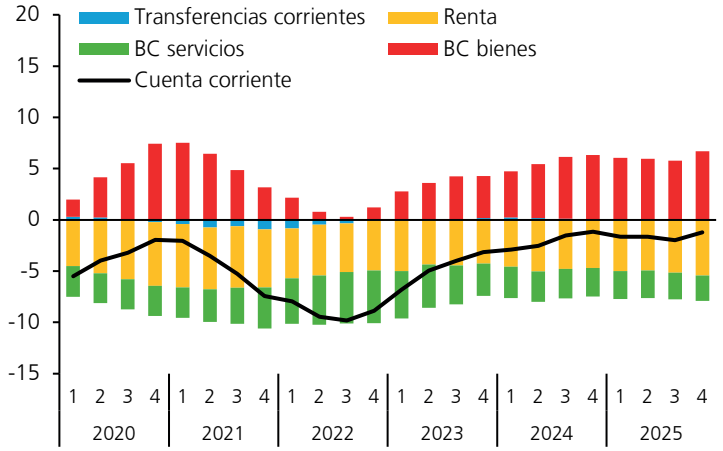
GRÁFICO I.17 IPSA Y FBCF EN MAQUINARIA Y EQUIPO (1)
(índice 2018=100)



(1) Valor bursátil de las empresas (IPSA) se utiliza como proxy del valor del capital instalado, mientras el deflactor de M&E se asume como el costo de reposición del capital. Serie de M&E resto se construye considerando datos de inversión sectorial de CCNN, microdatos e importaciones de bienes de capital.
Fuente: Banco Central de Chile.

El aumento de las exportaciones y la evolución de los términos de intercambio explicaron la disminución del déficit de cuenta corriente (gráfico I.18). Al cierre de 2025, este alcanzó 1,2% del PIB acumulado en doce meses, menor al 2,5% previsto en el IPoM de diciembre. En términos reales, en las exportaciones del cuarto trimestre resaltaron los envíos del sector agropecuario y, en menor medida, minero. Por el lado de las importaciones, destaca la moderación de las internaciones de consumo y bienes de capital. Junto con ello, la última revisión de cifras reveló un mayor superávit de la balanza comercial de bienes al tercer trimestre de 2025, disminuyendo el déficit de la cuenta corriente en ese período (2,0% del PIB en comparación al 2,5% de la entrega previa).

GRÁFICO I.18 CUENTA CORRIENTE, INCIDENCIAS POR COMPONENTE
(porcentaje del PIB, suma móvil anual)



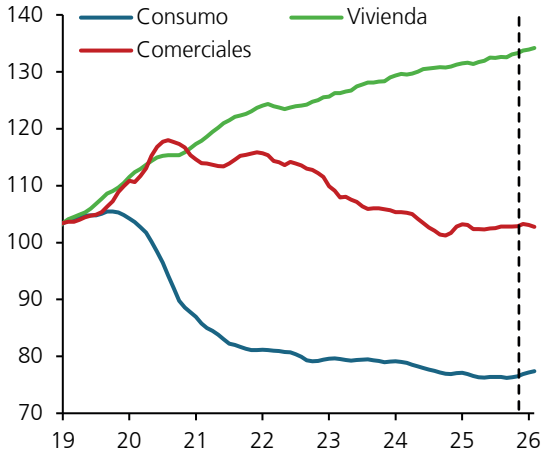
Fuente: Banco Central de Chile.

Respecto del crédito, las colocaciones mostraron una evolución mixta desde el último IPoM (gráfico I.19). Por un lado, el stock real de colocaciones bancarias de consumo creció en términos anuales a comienzos de año. Por otro, el stock real comercial se ha contraído —explicado en parte importante por el efecto de la apreciación cambiaria sobre las colocaciones en moneda extranjera y de comercio exterior. De esta forma, las colocaciones reales totales tuvieron descensos anuales en los últimos meses. Las tasas de interés no exhibieron mayores variaciones desde el IPoM de diciembre. Respecto de las condiciones de acceso, en el IPN de febrero las empresas perciben una flexibilización gradual, aunque esto no se ha traducido necesariamente en una mayor demanda crediticia. En el mismo informe, las empresas vuelven a resaltar el efecto favorable del programa FOGAES sobre la demanda del segmento de vivienda. Por su parte, la Encuesta de Crédito Bancario (ECB) del cuarto trimestre de 2025 reportó una mayor demanda en el área inmobiliaria, mientras el resto de los segmentos mantienen relativa estabilidad.

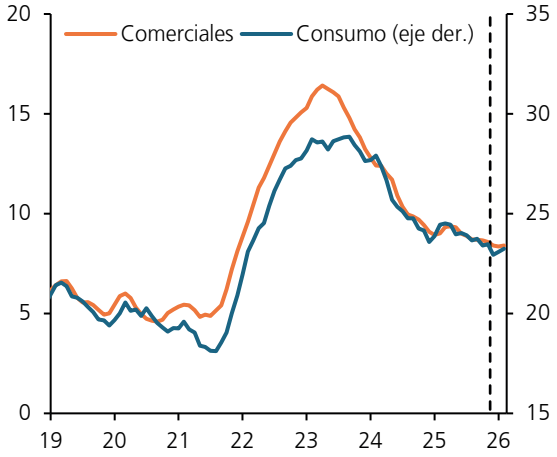
Las expectativas de crecimiento del mercado para este año y el próximo han aumentado en los últimos meses. La mediana de la EEE de marzo prevé un crecimiento de 2,5% para 2026 y 2,6% para 2027 (2,3 y 2,4%, respectivamente en la EEE de diciembre). Por su parte, Consensus Forecasts anticipa un crecimiento de 2,4% para 2026 (2,2% en el IPoM de diciembre) y 2,5% para 2027.

GRÁFICO I.19

a) Stock de colocaciones reales (1) (2) (3)
(índice promedio 2018=100)



b) Tasas de interés de créditos (1) (2) (4)
(porcentaje)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre de 2025. (2) Series en promedio móvil trimestral. (3) Series deflactadas por IPC, utilizando el empalme con base anual 2023, considerando su revisión más reciente. (4) Tasas corresponden al promedio ponderado de todas las operaciones en pesos efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana.
Fuente: Banco Central de Chile.

II. EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA

Las proyecciones de este IPoM se desarrollan en un escenario incierto y con riesgos relevantes. En el ámbito internacional, el principal elemento a considerar es la guerra en Medio Oriente, que ha añadido un alto grado de incertidumbre a las perspectivas para la economía global y sus impactos a nivel local, luego de que en el inicio de año se observara un mayor impulso externo. Con la información disponible hasta el cierre estadístico, en el escenario central la inflación tendrá un alza significativa en el segundo trimestre, asociada, principalmente, a los mayores precios internacionales de los combustibles y otras materias primas. En 2026, la economía crecería entre 1,5-2,5% (2-3% en diciembre), en lo que se combinan el nuevo escenario internacional, el ajuste del gasto fiscal anunciado por el gobierno a mediados de marzo y factores de oferta en sectores como la agroindustria y la minería. El escenario macroeconómico está sujeto a un grado de incertidumbre mayor al habitual. El Consejo estima que será necesaria la constante evaluación de los escenarios alternativos en que la respuesta de la economía mundial y local pueda configurar presiones inflacionarias distintas de las esperadas y requiera de cambios en la política monetaria. De este modo, la evolución futura de la Tasa de Política Monetaria (TPM) irá evaluándose Reunión a Reunión en función del desarrollo de los acontecimientos.

PROYECCIONES DE ACTIVIDAD Y DEMANDA EN EL ESCENARIO CENTRAL[1]/

ESCENARIO INTERNACIONAL

Las proyecciones del escenario central de este IPoM se desarrollan en un escenario especialmente incierto y con riesgos significativos. En el ámbito externo, el elemento más relevante es el impacto de la guerra en Medio Oriente.

El principal ajuste del escenario externo es la inclusión de los impactos de la guerra en Medio Oriente, que aumentan el precio internacional del petróleo y de otras materias primas. Se considera una trayectoria coherente con la implícita en el promedio de los contratos futuros de los cinco días previos al cierre estadístico. Esto asume que el precio del petróleo promediaría por sobre US$100 el barril (promedio Brent-WTI) en abril, para a partir de allí descender y cerrar el año con un promedio de US$86 el barril (+40% respecto de diciembre) (Recuadro II.2). Para 2027 y 2028, se considera que los precios se estabilizarían en niveles superiores a los previstos en diciembre, reflejando una mayor prima geopolítica (tabla II.1 y gráfico II.1).

En el escenario central, los efectos negativos de la guerra sobre el crecimiento mundial contrarrestan gran parte del impacto positivo de las mejores cifras efectivas de la última parte de 2025. En varias economías, los registros de actividad superaron lo esperado en diciembre, lo que contribuyó a que el mercado mejorara sus expectativas de crecimiento para 2026. Así se aprecia, por ejemplo, en las proyecciones de Consensus Forecasts, que en noviembre estimaban que la economía estadounidense crecería 2% este año, cifra que aumentó hasta 2,6% en febrero. Para

[1]/ Dada la volatilidad que han mostrado los mercados financieros en las últimas semanas, para efectos de los distintos precios financieros y de materias primas, en este IPoM se considera el promedio de cinco días hábiles hasta el cierre estadístico (19/03/2026). Esto difiere de la metodología habitual, donde se usa el promedio de 10 días hábiles. Para las proyecciones de inflación, se incorporaron los anuncios de alzas de precios de combustibles del lunes 23 de marzo.

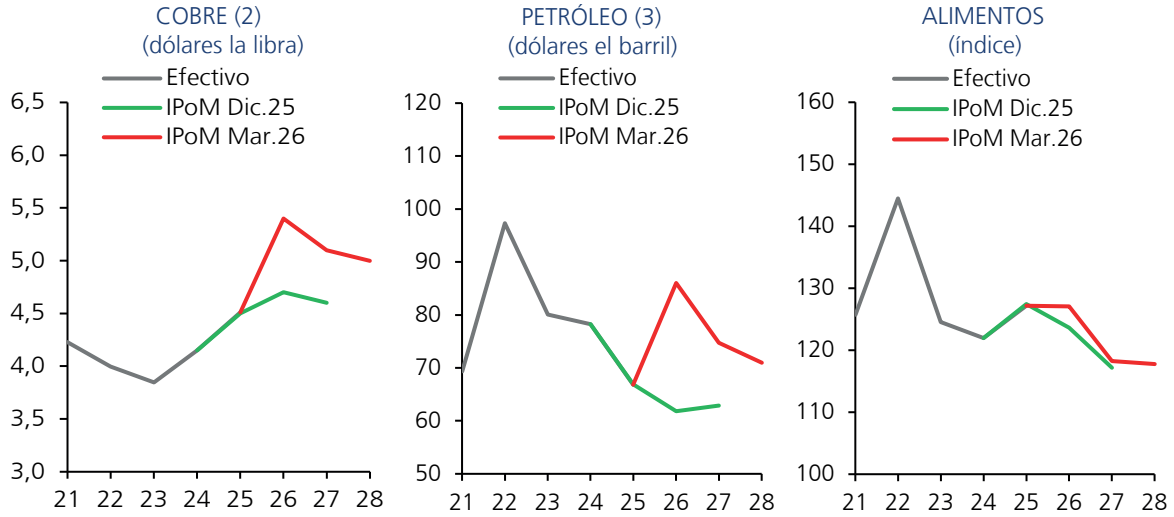
China y la Eurozona también se observaban incrementos en las perspectivas de crecimiento. Sin embargo, parte de estas mejoras han sido revisadas tras el inicio de la guerra en Medio Oriente. En el escenario central, se considera que este evento tendrá un impacto negativo, pero acotado, sobre las proyecciones de crecimiento mundial. Este efecto provendrá, principalmente, del incremento de la incertidumbre, los mayores costos de producción y el impacto en el ingreso real del alza de los precios de los combustibles. Con todo, se prevé que los socios comerciales crecerían 2,7% del PIB en 2026. Esta cifra es levemente mayor a la anticipada en diciembre, influida por la mencionada mejora de los meses previos. Para 2027 y 2028, se proyecta un crecimiento de los socios comerciales de 2,7 y 2,9%, respectivamente (gráfico II.2 y tabla II.2).

TABLA II.1 SUPUESTOS DEL ESCENARIO INTERNACIONAL

	Prom. 10-19	2024	2025	2026 (f)	2027 (f)	2028 (f)
			(variación anual, porcentaje)			
Términos de intercambio	1,0	3,3	7,6	2,6	0,7	0,8
Precios externos (en US$)	0,6	-0,7	2,1	4,1	1,5	1,6
			(nivel)			
Precio del cobre BML (US$cent/lb)	306	415	451	540	510	500
Precio del petróleo WTI (US$/barril)	72	76	65	83	72	68
Precio del petróleo Brent (US$/barril)	80	81	69	89	77	74
Precio paridad de la gasolina (US$/m3) (1)	610	660	592	707	595	539
Tasa de Fondos Federales EE.UU. (%) (2)	0,7	5,3	4,4	3,7	3,5	3,4

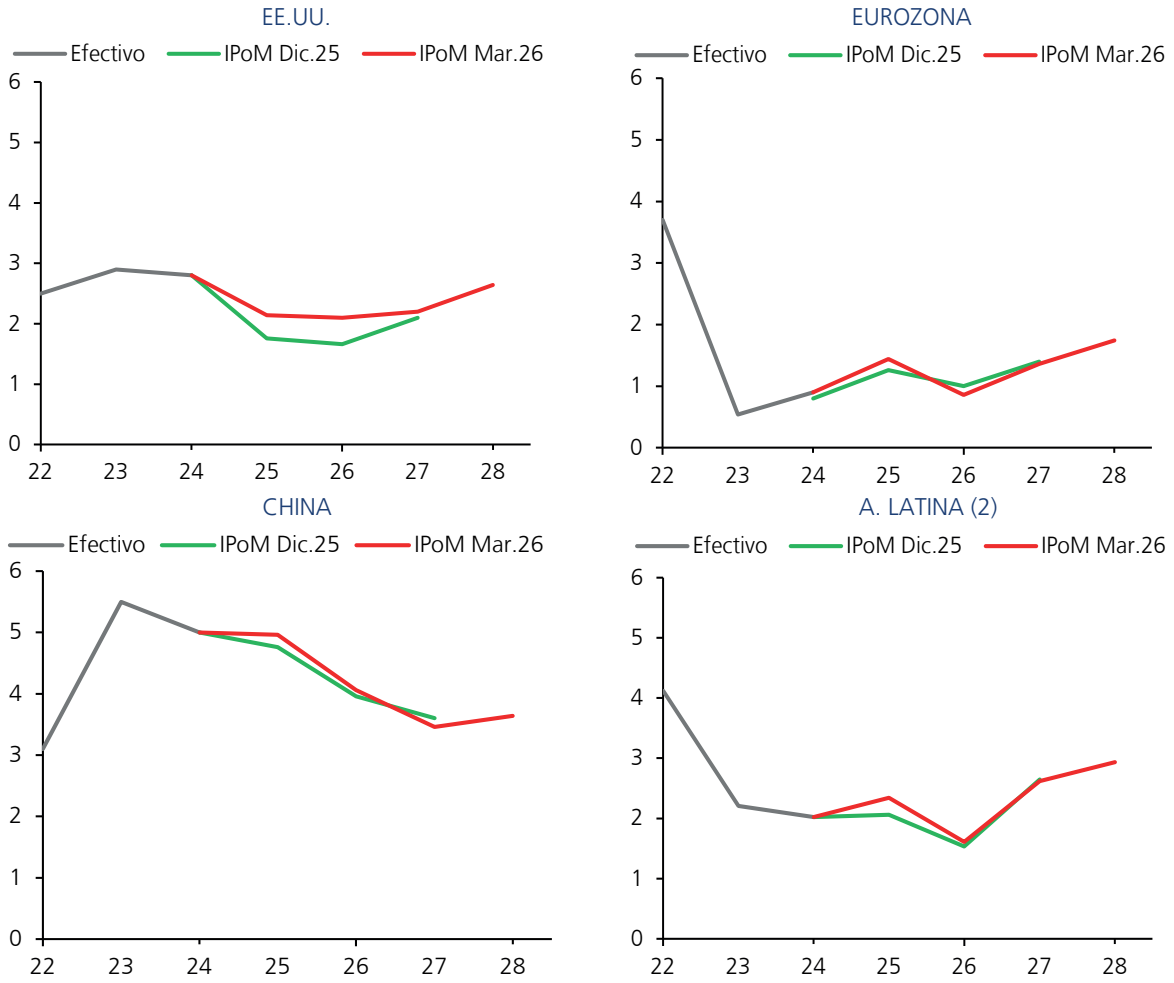
(1) Para un detalle de su definición ver Glosario.
(2) Promedio anual para el rango superior de la tasa Fed *funds*.
(f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO II.1 PROYECCIONES PARA EL PRECIO DE MATERIAS PRIMAS (1)



(1) Corresponde al precio promedio anual efectivo o proyectado contenido en el IPoM respectivo.
(2) Corresponde al precio del cobre transado en la Bolsa de Metales de Londres.
(3) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent.
Fuentes: Banco Central de Chile y FAO.

GRÁFICO II.2 CRECIMIENTO DE LOS SOCIOS COMERCIALES (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) Líneas verde y roja corresponden a la proyección del escenario central del IPoM respectivo.
(2) Región considera a Brasil, Colombia, México, Perú, Argentina, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Uruguay y Venezuela. Proyección de la serie en base a región del modelo GPM integrada por Brasil, Colombia, México y Perú.
Fuente: Banco Central de Chile.

El escenario central supone que las condiciones financieras globales serían menos favorables que lo previsto en diciembre, dados los impactos de la guerra sobre algunas variables financieras y las expectativas sobre la política monetaria de la Fed y de otros bancos centrales. Para 2026, el escenario central considera solo un recorte de la tasa Fed Funds (dos en el IPoM de diciembre). En cuanto a las expectativas de mercado, en lo más reciente estas han ido postergando para 2027 la siguiente rebaja de la FFR (gráfico II.3). Otros bancos centrales también han dado mayores señales de cautela ante la incertidumbre del panorama internacional, mientras que el mercado ha comenzado a incorporar algunas alzas.

La proyección para el precio promedio del cobre aumenta, de la mano de una mayor demanda estructural. El precio promedio previsto sube hasta US$5,4; 5,1 y 5,0 la libra en 2026, 2027 y 2028, respectivamente (US$4,7 y 4,6 para 2026 y 2027 en diciembre, respectivamente). La revisión vuelve a responder al impulso de una mayor demanda, vinculada a la inteligencia artificial (IA), la transición energética y el gasto en defensa. Este aumento se produce aun

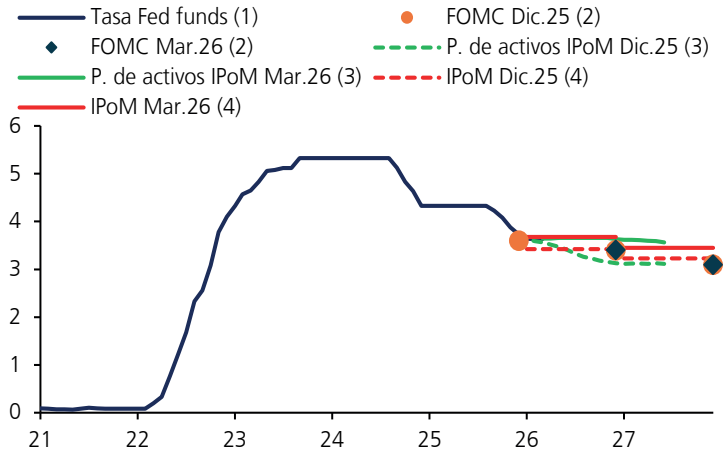
considerando la caída que se ha registrado en este precio tras el inicio de la guerra. Los precios internacionales de los alimentos (FAO) también suben, en respuesta a los incrementos recientes y a los mayores precios de los fertilizantes (Capítulo I) (tabla II.1 y gráfico II.1).

TABLA II.2 CRECIMIENTO MUNDIAL (1)
(variación anual, porcentaje)

	Prom. 10-19	2024	2025 (e)	2026 (f)	2027 (f)	2028 (f)
Mundo a PPC	3,7	3,3	3,5	2,9	3,0	3,3
Mundo a TC de mercado	3,3	2,9	2,8	2,4	2,5	2,8
Socios comerciales	3,9	3,3	3,3	2,7	2,7	2,9
Estados Unidos	2,4	2,8	2,1	2,1	2,2	2,6
Eurozona	1,4	0,9	1,4	0,9	1,4	1,7
Japón	1,2	-0,2	1,2	0,7	0,8	0,8
China	7,7	5,0	5,0	4,1	3,5	3,6
India	6,7	6,6	7,5	6,1	6,2	6,7
Resto de Asia	4,5	4,1	4,1	3,2	3,4	3,5
América Latina (excl. Chile)	1,8	2,0	2,3	1,6	2,6	2,9
Exp. de prod. básicos	2,2	1,2	1,1	1,7	1,8	1,8

(1) Para sus definiciones, ver Glosario.
(f) Proyección.
(e) Estimación.
Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.

GRÁFICO II.3 EVOLUCIÓN Y PROYECCIONES PARA LA TASA FED *FUNDS*
(puntos porcentuales)



(1) Tasa Fed *funds* efectiva. Para marzo de 2026, considera el promedio mensual hasta el cierre estadístico de este IPoM. (2) Proyección del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) en su respectiva reunión. (3) Consideran las fechas de los cierres estadísticos de cada IPoM. (4) Promedio anual para el rango superior de la tasa Fed *funds* en 2026 y 2027, según escenario central de cada IPoM.
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal.

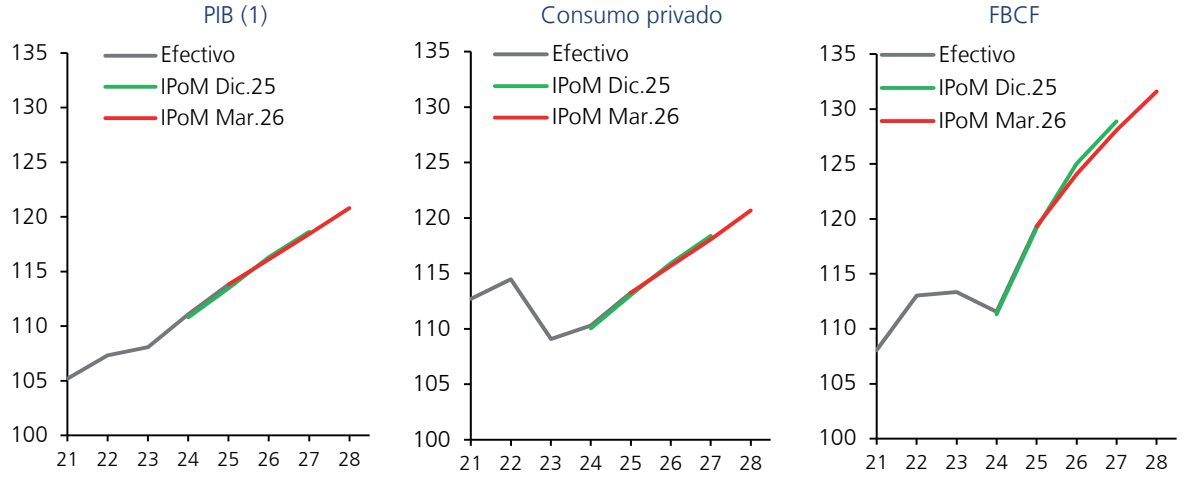
ESCENARIO LOCAL

En el escenario de proyección local, el rango de crecimiento del PIB para este año se ubica entre 1,5 y 2,5% (2,0-3,0% en diciembre). Esto considera diversos factores. Por un lado, el efecto de la mayor incertidumbre y precios externos que, como se indicó, se contrarresta con el mejor desempeño global de fines de 2025 e inicios de 2026. Asume, además, que el alza de los precios internacionales de los combustibles afectará el ingreso nacional. Se suman las menores perspectivas para la minería, que seguirá afectada por una menor ley de cobre y los efectos más persistentes en las disrupciones de algunas faenas. El escenario central también incorpora una reducción del gasto fiscal de US$3.800 millones, en los términos que señala el oficio correspondiente del Ministerio de Hacienda. Esta afectaría tanto al consumo de gobierno como a la inversión pública. Es importante resaltar que el escenario central no incluye otras medidas gubernamentales, cuyo momento de implementación y contenido final deben ser definido. Ello podría modificar las perspectivas para el impulso fiscal. Para 2027 y 2028 se proyecta un rango de crecimiento entre 1,5 y 2,5% (gráfico II.4 y tabla II.3). Esto es coherente con la estimación de crecimiento tendencial de la economía (Recuadro II.3).

En cuanto al gasto privado, las perspectivas también se revisan levemente a la baja en 2026. En el caso del consumo privado, su desempeño seguiría apoyado en la evolución favorable de varios de sus fundamentos, como los ingresos laborales y las expectativas de los consumidores. En el caso de la Formación Bruta de Capital Fijo, su proyección se sustenta en las cifras del Catastro de la Corporación de Bienes de Capital, la mejora de las expectativas empresariales y el mayor precio del cobre. Con todo, el ajuste del gasto fiscal reducirá el consumo de gobierno y el componente de inversión pública de la FBCF. En tanto, el cambio del escenario externo y los menores ingresos nacionales producto del alza de los precios internacionales de los combustibles y otras materias primas, también incidirían negativamente en el consumo y la inversión privada (gráfico II.4 y tabla II.3).

En el escenario central, la cuenta corriente de este año y el próximo sería menos deficitaria que lo contemplado en diciembre. Esto considera la revisión al alza en la proyección del precio del cobre y del petróleo. También incorpora un saldo menos deficitario en las rentas de 2025, el que de todos modos retornaría posteriormente a niveles en torno a sus promedios históricos. Respecto de la balanza comercial de bienes y servicios, el escenario

GRÁFICO II.4 ACTIVIDAD, CONSUMO PRIVADO Y FBCF
(índice 2018 =100)



(1) Considera el punto medio de los rangos de crecimiento del PIB proyectados en el IPoM respectivo.
Fuente: Banco Central de Chile.

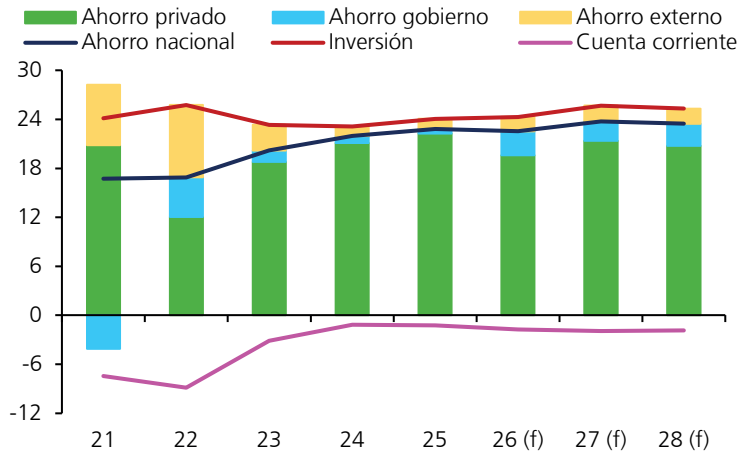
central considera un ajuste al alza para 2026 y 2027. Esto se explica principalmente por mejores perspectivas para las exportaciones, en particular de cobre —por mayores precios que más que compensan los menores volúmenes. En el caso de las importaciones, la visión es más deficitaria, donde predomina el efecto del alza en el precio de los combustibles. Las revisiones del saldo de cuenta corriente son coherentes con el aumento previsto del ahorro del sector público (tabla II.3 y gráfico II.5).

TABLA II.3 CRECIMIENTO ECONÓMICO Y CUENTA CORRIENTE

	2025	2026 (f)	2027 (f)	2028 (f)
		(variación anual, porcentaje)		
PIB	2,5	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5
Ingreso nacional	4,0	1,9	2,9	2,7
Demanda interna	4,2	2,4	2,5	2,4
Demanda interna (sin var. de exist.)	3,8	2,3	2,8	2,5
Formación bruta de capital fijo	7,0	4,0	3,2	2,8
Consumo total	2,8	1,8	2,6	2,5
Consumo privado	2,7	2,2	2,1	2,2
Exportaciones de bienes y servicios	4,6	1,5	2,8	2,4
Importaciones de bienes y servicios	10,5	3,4	4,0	3,2
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,2	-1,7	-1,9	-1,9
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	22,8	22,6	23,7	23,5
Inversión Nacional Bruta (% del PIB)	24,1	24,3	25,7	25,3
FBCF (% del PIB nominal)	24,1	24,7	24,8	24,8
FBCF (% del PIB real)	24,2	24,7	24,9	25,1
		(millones de dólares)		
Cuenta corriente	-4.349	-7.000	-8.300	-8.200
Balanza comercial	23.847	26.900	25.500	26.500
Exportaciones	110.363	125.000	126.500	132.300
Importaciones	86.516	98.100	101.000	105.800
Servicios	-8.936	-9.800	-10.000	-10.700
Renta	-19.353	-24.000	-23.700	-23.900
Transferencias corrientes	94	-100	-100	-100

(f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO II.5 CUENTA CORRIENTE: AHORRO E INVERSIÓN (1)
(porcentaje del PIB anual)

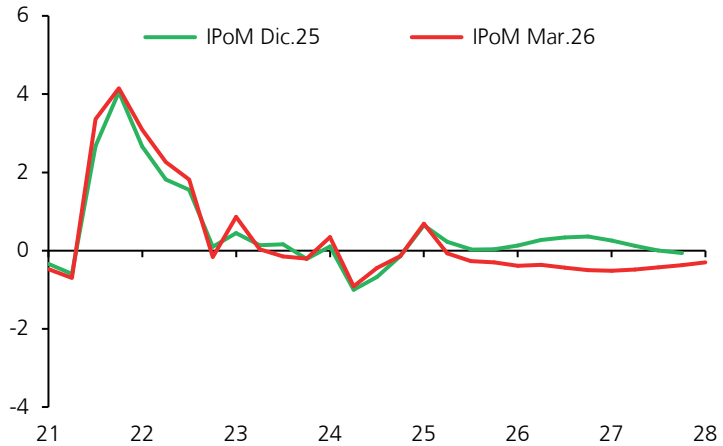


(1) El componente de ahorro gobierno considera como dato efectivo hasta 2025 el balance del gobierno general, para 2026 hasta 2028 se utiliza como proyección el ahorro de gobierno del balance del gobierno central.
(f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

BRECHA DE ACTIVIDAD Y CONVERGENCIA DE LA INFLACIÓN A LA META

Se prevé que la brecha de actividad sería levemente negativa durante el horizonte de proyección (gráfico II.6). Esta proyección incorpora un PIB potencial más alto en 2025 (2,7% anual), en buena medida por factores de oferta transitorios ocurridos a inicios de ese año ligados a sectores exportadores, y las menores perspectivas para el PIB no minero en 2026 (Recuadro II.1). En el horizonte de proyección, el crecimiento del PIB potencial converge a la tasa de crecimiento de tendencia de la economía estimada para el quinquenio 2026-2030 (2,1%). Esta última se revisa levemente al alza respecto de su estimación anterior (2,0% para el quinquenio 2025-2029 en el IPoM septiembre 2024) (Recuadro II.3).

GRÁFICO II.6 BRECHA DE ACTIVIDAD (1) (2)
(nivel, puntos porcentuales)



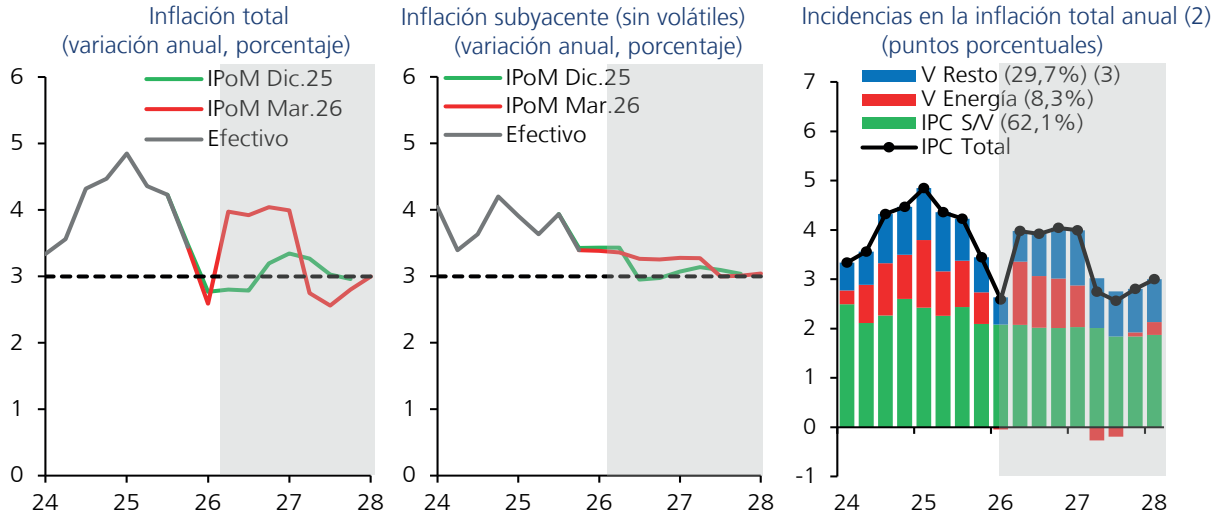
(1) Corresponden a la estimación y proyección contenidas en el IPoM respectivo.
(2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de marzo 2026 (tendencial y potencial).
Fuente: Banco Central de Chile.

Los mayores precios internacionales de los combustibles son el principal factor que eleva la proyección para la inflación total, en particular en el corto plazo. Se suman las mayores perspectivas para los precios de los alimentos y otros ítems, dados los impactos de la guerra en Medio Oriente sobre la producción y los precios a nivel global. Esta estimación también incorpora los incrementos de los precios de los combustibles a nivel local que fueron anunciados el lunes 23 de marzo.

De este modo, la inflación subiría hasta ubicarse en torno a 4% anual desde el segundo trimestre y luego volvería a 3% hacia el segundo trimestre de 2027. En el escenario central, esto último se explicaría por la desaparición del shock de costos de la base de comparación en dicha fecha. Las expectativas de mercado también han comenzado a dar cuenta de un aumento de la inflación en los próximos meses (gráfico II.7 y tabla II.4). Se asume que la propagación de estos shocks al resto de la economía será similar a la habitual.

La inflación subyacente —IPC sin volátiles— también sería algo mayor en el corto plazo respecto de la contemplada en diciembre. En esto influirán las mayores presiones de costos provenientes del incremento de los precios de los combustibles y los costos de transportes, así como los efectos de segunda vuelta derivados de este shock. Lo anterior se vería parcialmente compensado por el impacto del menor gasto fiscal en la demanda interna. Para el TCR, como supuesto de trabajo se considera que convergería a sus niveles de largo plazo, siguiendo una trayectoria similar a la planteada en el último IPoM (Recuadro II.3) (gráfico II.7 y tabla II.4).

GRÁFICO II.7 PROYECCIÓN DE INFLACIÓN (1)



(1) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el BCCh. El área gris, a partir del primer trimestre de 2026, corresponde a la proyección de este IPoM.
(2) Entre paréntesis, participaciones en la canasta del IPC. Abreviaciones S/V y V corresponden a "sin volátiles" y "volátiles", respectivamente.
(3) Incluye alimentos volátiles y resto volátiles.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

TABLA II.4 INFLACIÓN (1)
(variación anual, porcentaje)

	2025	2026 (f)	2027 (f)	2028 (f)
IPC promedio	4,2	3,6	3,0	3,0
IPC diciembre	3,5	4,0	2,9	3,0
IPC en torno a 2 años (2)				3,0
IPC subyacente promedio	3,7	3,3	3,1	3,0
IPC subyacente diciembre	3,3	3,3	3,0	3,0
IPC subyacente en torno a 2 años (2)				3,0

(1) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el BCCh.
(2) Corresponde a la inflación proyectada para el primer trimestre de 2028.
(f) Proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

ESTRATEGIA DE POLÍTICA MONETARIA: ESCENARIO CENTRAL, SENSIBILIDADES Y RIESGOS

Como ya fue destacado, la definición del escenario central está sujeta a un grado de incertidumbre mayor al habitual. En lo externo, podría darse que la guerra se extienda, se profundicen los daños a la producción de energía y/o el tránsito de materias primas siga afectado por más tiempo, verificándose mayores alzas de los precios de distintas materias primas. Tampoco puede descartarse que existan respuestas de política monetaria o fiscal que reduzcan los impactos en los mercados financieros y la actividad global. En lo interno, no puede descartarse que el impulso fiscal o la respuesta del consumo sean distintos de lo supuesto en el escenario central. Todo esto releva la necesidad de evaluar escenarios alternativos.

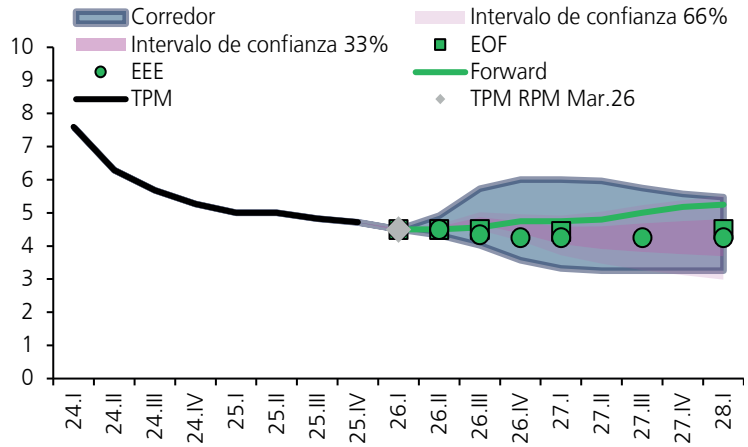
Respecto del corredor de TPM, en la parte inferior se considera un escenario donde los efectos negativos sobre la actividad son mayores que lo previsto en el escenario central. Esto provocaría una mayor reducción de las presiones inflacionarias de mediano plazo, haciendo necesaria una menor TPM en el horizonte de proyección.

En la parte superior, la inflación es mayor y más persistente que lo previsto, lo que podría darse si el shock de costos y/o su propagación supera lo esperado. Esto podría ser alimentado por una demanda interna más dinámica, que se sustenta en un mejor desempeño de la economía mundial, un impulso fiscal mayor o expectativas locales que apuntalan las decisiones de gasto privado. También podría ocurrir que se den mayores efectos de segunda vuelta que refuercen los mecanismos de persistencia inflacionaria.

El Consejo estima que será necesaria la constante evaluación de los escenarios alternativos en que la respuesta de la economía mundial y local pueda configurar presiones inflacionarias distintas de las esperadas y requiera de cambios en la política monetaria. De este modo, la evolución futura de la TPM irá evaluándose Reunión a Reunión en función del desarrollo de los acontecimientos. Con todo, el punto de partida de la economía chilena, con una brecha prácticamente cerrada, una inflación baja y expectativas de inflación en torno a la meta, permite enfrentar de mejor manera los desafíos del incierto escenario y de reaccionar de manera efectiva a los cambios de este para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

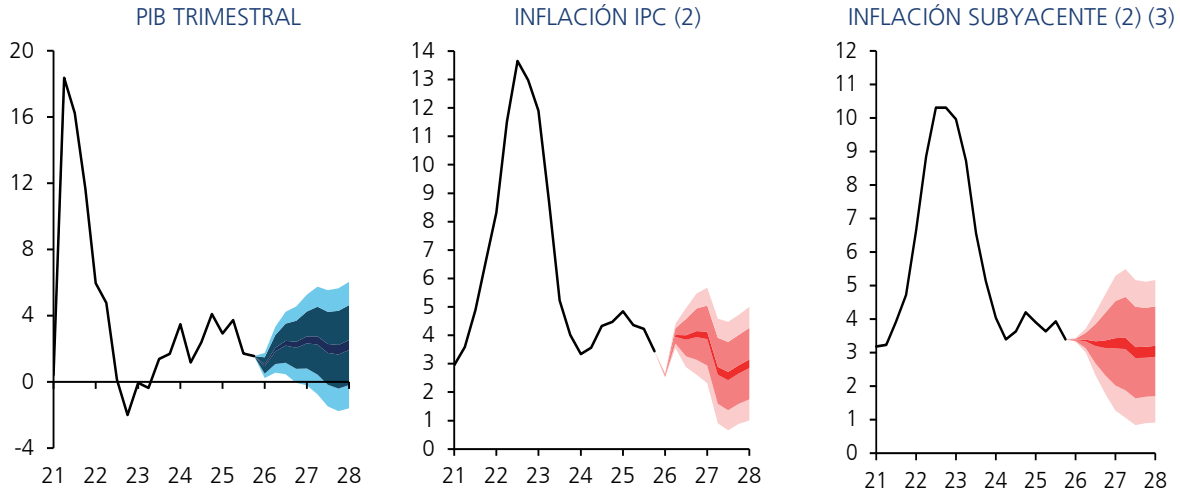
El Consejo reafirma que tomará las decisiones necesarias para cumplir con su objetivo de que la inflación proyectada se ubique en 3% en un horizonte de dos años.

GRÁFICO II.8 CORREDOR DE TPM (1)
(promedio trimestral, porcentaje)



(1) El calendario de 2027 y 2028 considera dos RPM por trimestre. El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 y el Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022. Incluye la EEE de marzo, la EOF pre RPM de marzo y la curva *forward* suavizada promedio del trimestre al 19 de marzo. Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva *forward* sobre la curva *swap* promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Para el trimestre en curso las encuestas y la curva *forward* consideran el promedio de datos efectivos diarios y se completan con las respectivas fuentes. El promedio trimestral considera los días hábiles de cada trimestre. Rombo gris corresponde a la decisión de la RPM de marzo 2026.
Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO II.9 PROYECCIONES DE CRECIMIENTO E INFLACIÓN (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) El gráfico muestra el intervalo de confianza de la proyección central al horizonte respectivo (zona de color). Se incluyen intervalos de 10, 70 y 90% de confianza en torno al escenario central. Los intervalos de confianza se construyen a partir de los RMSE de los modelos XMAS-MEP promedio 2009 al 2017.
(2) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el BCCh.
(3) Medida por el IPC sin volátiles.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

RECUADRO II.1:

Cambios en las proyecciones y el estado de la economía durante 2025

Las proyecciones macroeconómicas desempeñan un rol central en el marco de metas de inflación del Banco Central de Chile. Este Recuadro examina su evolución durante 2025, resaltando los principales cambios, su relación con el estado de la economía y las implicancias para la política monetaria.

El entorno macroeconómico del último año fue marcado por las tensiones comerciales y geopolíticas que aumentaron la incertidumbre global. Pese a ello, la economía mundial se mostró resiliente y las condiciones financieras y los términos de intercambio mejoraron durante 2025, dando paso a un impulso externo mayor para la economía nacional. En este contexto, las proyecciones de crecimiento local se revisaron al alza durante el año —en particular, para el componente no minero del PIB—, aunque con ajustes moderados en la brecha de actividad. Esto último se debió a que el mayor crecimiento se explicó por factores de oferta transitorios y el componente importado de la inversión. Al aislar estos efectos, la actividad se encuentra cercana a su nivel tendencial y la brecha en torno a su equilibrio.

En línea con lo anterior, los cambios en las proyecciones de inflación fueron también acotados, respondiendo principalmente a factores de costos. De este modo, a lo largo de los Informes de 2025 se mantuvo una trayectoria de la inflación similar a la prevista desde la última parte del año anterior, anticipando su convergencia a la meta de 3% durante 2026. Lo anterior implicó una trayectoria de política monetaria estable, orientada a la convergencia de la TPM a su rango neutral entre 2025 y 2026.

Evolución del escenario externo

Durante el primer semestre del año pasado, el crecimiento proyectado de los socios comerciales en 2025 se redujo desde 2,9% en el IPoM de diciembre 2024 a 2,6% en junio 2025 (tabla II.5), producto del aumento de los aranceles y la incertidumbre global. No obstante, durante el segundo semestre las proyecciones se ajustaron al alza, llegando a 3% en diciembre. Lo anterior se explicó por una actividad mundial resiliente —pese a la persistencia de focos de tensión—, un alza en las inversiones asociadas a la inteligencia artificial (IA), el aumento del gasto fiscal en defensa en países desarrollados, y una atenuación de la incertidumbre ligada al conflicto comercial.

Los términos de intercambio se ajustaron continuamente al alza, incidido por un mayor precio del cobre y una leve baja en las proyecciones para el petróleo. La proyección del precio del cobre para el promedio 2025 subió hasta US$4,5 la libra en el IPoM de diciembre, en un contexto de oferta restringida y mayor demanda, ligado a la inversión en IA, la transición energética y el gasto en defensa (Recuadro II.1 IPoM diciembre 2025). Por su parte, las proyecciones para el precio del petróleo se revisaron levemente a la baja desde fines de 2024, ante perspectivas de mayor oferta.

TABLA II.5
Proyecciones del escenario central externo para 2025 (1)

	sept-24	dic-24	mar-25	jun-25	sept-25	dic-25	Dato efectivo
			(variación anual, porcentaje)				
PIB socios comerciales	2,9	2,9	2,7	2,6	2,8	3,0	3,3
PIB mundial PPC	2,5	2,6	2,2	2,1	2,3	2,5	3,5
Términos de intercambio	-0,6	-0,5	2,6	2,9	3,3	4,6	7,6
Precios externos (en US$)	4,2	2,5	-0,2	1,3	1,8	2,0	2,1
			(niveles)				
Precio del cobre BML (US$cent/lb)	425	420	425	430	430	450	450
Precio del petróleo WTI (US$/barril)	73	69	67	64	66	65	65
Precio del petróleo Brent (US$/barril)	79	74	71	68	70	69	69
Tasa de Fondos Federales EE.UU. (%)	4,3	4,1	4,4	4,5	4,4	4,4	4,4

(1) Proyecciones para el año 2025 publicadas en los IPoM entre septiembre 2024 y diciembre 2025. Última columna corresponde a datos efectivos, a excepción de PIB socios comerciales y PIB mundial PPC, que corresponden a datos preliminares.
Fuente: Banco Central de Chile.

Cambios en las proyecciones de actividad y demanda local

Las proyecciones de crecimiento local aumentaron sostenidamente durante 2025 (tabla II.6), en la medida que el panorama global había sido resiliente y la demanda interna más dinámica que lo previsto. En la primera mitad del año, se aumentó el rango desde 1,5-2,5% en el IPoM de diciembre 2024 a 2,0-2,75% en junio 2025, debido a factores transitorios asociados a las exportaciones de bienes y a los flujos de turismo hacia el país. En septiembre, el rango se ajustó a 2,25-2,75%, incidido por una mayor demanda interna. El crecimiento proyectado en diciembre fue de 2,4%, en la parte media del rango de septiembre. El crecimiento efectivo en 2025 fue de 2,5%, dentro del rango esperado desde principios de año y similar a la proyección de diciembre.

TABLA II.6
Proyecciones de actividad, demanda y cuenta corriente para 2025 (1)

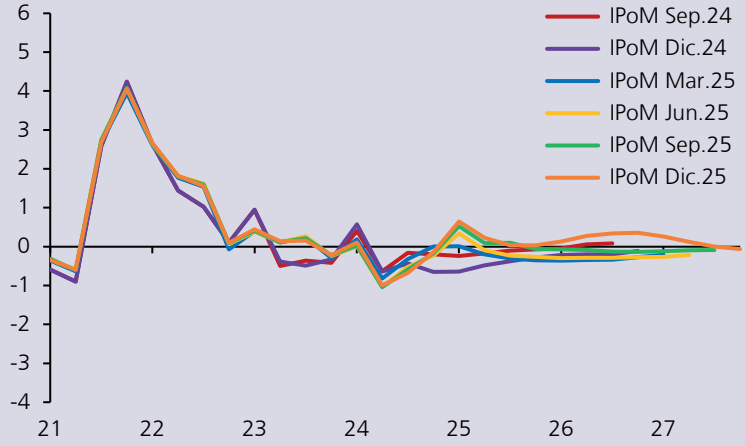
	sept-24	dic-24	mar-25	jun-25	sept-25	dic-25	Dato efectivo
			(variación anual, porcentaje)				
PIB	1,5-2,5	1,5-2,5	1,75-2,75	2,0-2,75	2,25-2,75	2,4	2,5
Demanda interna	2,5	1,9	2,5	3,2	4,3	4,4	4,2
Demanda interna (s/var. Existencias)	2,5	2,2	2,6	2,9	3,6	4,0	3,8
- Formación bruta de capital fijo	5,1	3,6	3,7	3,7	5,5	7,0	7,0
- Consumo total	1,7	1,8	2,3	2,6	3,0	3,0	2,8
- Consumo privado	1,9	1,6	2,0	2,2	2,7	2,7	2,7
- Exportaciones de bienes y servicios	3,2	3,8	4,3	5,1	4,6	4,6	4,6
- Importaciones de bienes y servicios	4,5	4,2	5,6	7,6	10,3	11,3	10,5
			(porcentaje del PIB)				
Cuenta Corriente	-2,4	-2,3	-1,9	-1,8	-2,6	-2,5	-1,2

(1) Ver nota de tabla II.5.
Fuente: Banco Central de Chile.

Las proyecciones para los componentes de la demanda interna también se ajustaron al alza. En esto incidió una mayor inversión en maquinaria y equipos, asociada al impulso de grandes proyectos mineros y energéticos (Recuadro I.2 IPoM junio 2025). Por otro lado, la revisión del consumo se motivó por el crecimiento de la masa salarial y la mejora en las expectativas de los hogares. Coherente con el mayor gasto interno, las importaciones se ajustaron al alza. Esto, junto con ajustes menores en las exportaciones, explicó la proyección de cuenta corriente más deficitaria. El déficit efectivo fue menor a lo previsto, principalmente por la evolución favorable de los términos de intercambio.

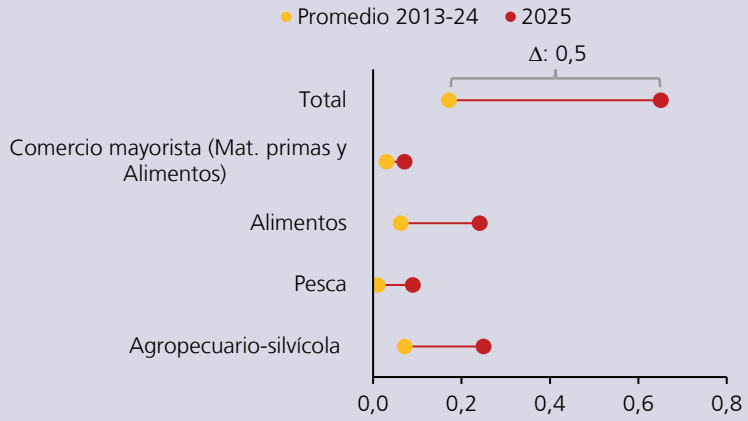
Los ajustes al alza en las perspectivas del PIB se explicaron por el componente no minero. Aun así, los cambios en la brecha de actividad fueron moderados (gráfico II.10), toda vez que las revisiones de actividad y demanda se debieron en buena medida a factores de oferta y el componente importado de la inversión. De esta manera, mientras que el PIB no minero creció 3% en 2025 —cerca de un punto porcentual por sobre la estimación de crecimiento tendencial (Recuadro II.3)—, buena parte de esta diferencia (0,5pp) es explicada por la incidencia de algunos elementos de oferta transitorios vinculados a los rubros exportadores, que a comienzos de 2025 impulsaron el sector agropecuario-silvícola (producción frutícola), la pesca y sectores vinculados de la industria de alimentos y el comercio mayorista (gráfico II.11). Al no tener asociados impactos en la inflación doméstica, estos factores se interpretan como aumentos transitorios en el PIB potencial no minero, que elevaron su tasa de crecimiento hasta 2,7% durante 2025 y explica la respuesta más acotada en la brecha de actividad. Hacia fines de 2025, las velocidades del producto efectivo y potencial se acercaron a su nivel de tendencia, mientras que la brecha de actividad se estima en torno al equilibrio (Capítulo 2).

GRÁFICO II.10
Brecha de actividad
(nivel, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO II.11
Incidencias sectoriales en PIB no minero, elementos de oferta transitorios (1)
(contribución a la variación anual, puntos porcentuales)



(1) Contribuciones sectoriales se estiman a partir de la diferencia entre la contribución promedio de cada sector en 2025 y el promedio de su contribución al PIB no minero entre 2013 y 2024.
Fuente: Banco Central de Chile.

Cambios en las proyecciones de inflación e implicancias de política monetaria

En un contexto de cambios moderados en la brecha de actividad, las revisiones en las proyecciones de inflación fueron también acotadas y respondieron principalmente a factores de costos (tabla II.7). Durante 2024, las proyecciones se habían ajustado al alza influidas por los aumentos de las tarifas eléctricas, la apreciación global del dólar y elevados costos laborales. Durante el primer semestre de 2025, la trayectoria de la inflación se ajustó levemente a la baja, apoyado por menores perspectivas para los precios de los combustibles y los efectos del redireccionamiento del comercio global, que se incorporaron en junio (Recuadro II.2 IPoM de junio 2025). En septiembre, las proyecciones se revisaron al alza en lo más inmediato producto de una depreciación del peso y una mayor demanda interna, en un contexto de presiones salariales aún elevadas. Hacia fines de 2025, la inflación bajó algo más rápido de lo esperado, en lo que influyó la apreciación del peso respecto de septiembre y el comportamiento de los precios de algunos alimentos.

TABLA II.7
Proyecciones de inflación para 2025 (1)
(porcentaje)

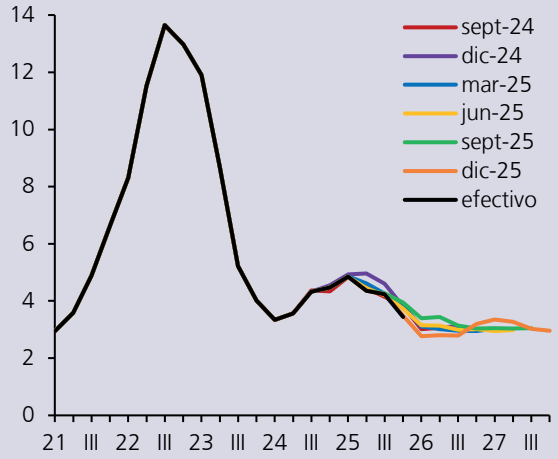
	sept-24	dic-24	mar-25	jun-25	sept-25	dic-25	Dato efectivo
Inflación IPC promedio	4,3	4,6	4,4	4,3	4,4	4,2	4,2
Inflación IPC diciembre	3,6	3,6	3,8	3,7	4,0	3,6	3,5
Inflación IPC sin volátiles promedio	3,4	3,9	3,8	3,5	3,8	3,7	3,7
Inflación IPC sin volátiles diciembre	3,2	3,3	3,3	3,1	3,7	3,4	3,3

(1) Ver nota de tabla II.5. Medidas de inflación desde el IPoM de marzo 2024 consideran canasta 2023 del IPC utilizando empalme BCCh. Hasta el IPoM de diciembre 2023, se utilizaron los empalmes coherentes con la canasta anterior (2018).
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

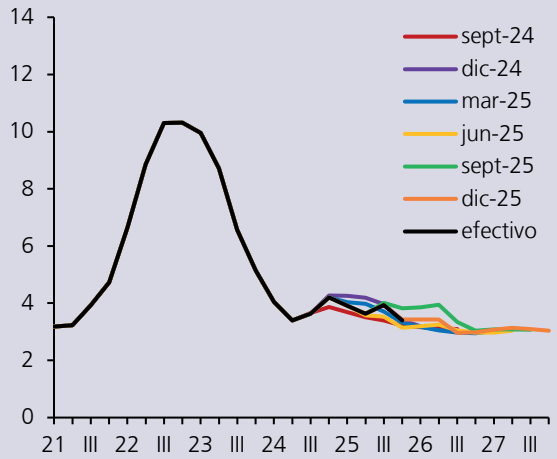
Con todo, a fines de 2025, la inflación total y subyacente —sin volátiles— se situaron en torno a lo previsto desde la segunda mitad de 2024 y se mantuvo en todo momento la perspectiva de convergencia a 3% durante 2026 (gráfico II.12). Esta convergencia se apoyaba en el accionar de la política monetaria, la apreciación del tipo de cambio durante el horizonte de proyección, una brecha de actividad en torno a su equilibrio y la disipación de los efectos base asociados al descongelamiento de las tarifas eléctricas entre 2024 e inicios de 2025. El Consejo mantuvo una postura de política monetaria estable, orientada a la convergencia de la TPM a su rango neutral entre 2025 y 2026, como se reflejó en cambios acotados en el corredor de tasa durante 2025 (gráfico II.13).

GRÁFICO II.12 PROYECCIONES DE INFLACIÓN DE CORTO Y MEDIANO PLAZO (1)

(a) IPC
(variación anual, porcentaje)

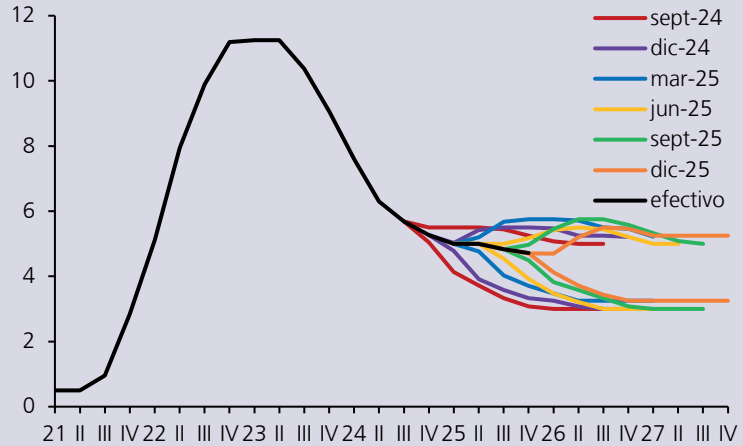


(b) IPC subyacente (sin volátiles)
(variación anual, porcentaje)



(1) Inflación promedio del trimestre respecto del mismo trimestre del año anterior. Medidas de inflación desde el IPoM de marzo 2024 consideran canasta 2023 del IPC utilizando empalme BCCh. Hasta el IPoM de diciembre 2023, se utilizaron los empalmes coherentes con la canasta anterior (2018).
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO II.13
Evolución del corredor para la TPM
(promedio trimestral, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

RECUADRO II.2:

Efectos de la guerra en la economía global

Previo al inicio de la guerra, por el estrecho de Ormuz transitaba cerca de un quinto de la producción mundial de petróleo. La casi paralización del tránsito por esta ruta, junto con los daños a la infraestructura petrolera, han restringido la oferta de petróleo y otras materias primas clave, elevando costos logísticos y precios internacionales. En este contexto, el precio del petróleo ha aumentado más de 50%, reflejando las restricciones de oferta y una mayor prima geopolítica. También se han observado alzas significativas en los precios de fertilizantes, gas natural, azufre (insumo clave para la producción de ácido sulfúrico, utilizado en la refinación de cobre) y aluminio (gráfico II.14). En paralelo, en los mercados financieros se observa un aumento de la volatilidad, alzas de las tasas largas y depreciaciones generalizadas de las monedas contra el dólar. Destaca el aumento de la tasas estadounidenses y europeas a 10 años, por los riesgos fiscales asociados a perspectivas de mayor gasto en defensa y a mayores expectativas de inflación. En este recuadro se describen los impactos esperados sobre la economía global de este nuevo escenario y se plantean los efectos de un escenario alternativo más negativo[1]/.

Escenarios futuros

En el escenario central de este IPoM, se utiliza una trayectoria del precio del petróleo coherente con la implícita en el promedio de los contratos de futuros de los cinco días hábiles entre el 13 y el 19 de marzo. Esto implica un *peak* algo sobre US$100 por barril en abril —medido como el promedio diario del valor medio Brent-WTI—, y en torno a US$100 en el segundo trimestre de este año (60% por sobre lo previsto en diciembre). Para 2026, este escenario considera un promedio de US$86 (40% por sobre lo previsto en diciembre) (gráfico II.15). Hacia adelante, se supone que los precios se estabilizarían en niveles algo superiores a los considerados en diciembre, reflejando una mayor prima geopolítica. Este escenario de precios del petróleo es coherente con un panorama en el que, aunque el conflicto pueda prolongarse, su intensidad disminuiría en las próximas semanas. Además, sería coherente con que los daños a la capacidad productiva no continuarían aumentando, de modo que la producción y el comercio podrían reanudarse con cierta rapidez. En ese contexto, se estima que, en el escenario central, la incertidumbre global disminuiría en el corto plazo, limitando los efectos sobre la actividad y la demanda.

En este escenario, los efectos macroeconómicos se reflejarían en una mayor inflación global y en un crecimiento de los socios comerciales algo menor respecto de un escenario sin guerra. La inflación global aumentaría en torno a 0,6 puntos porcentuales (pp) en promedio en 2026, mientras que el crecimiento de los socios comerciales se reduciría en torno a 0,3pp. Con todo, en el escenario central el crecimiento de los socios comerciales se revisa marginalmente al alza en 2026, ya que el mayor crecimiento observado hacia fines de 2025 más que compensa la corrección a la baja por la guerra. Estos cálculos contemplan la menor intensidad en el uso de petróleo observada en las últimas décadas (gráfico II.16) y el carácter transitorio del aumento de la incertidumbre.

La incertidumbre de este escenario es alta, no pudiendo descartarse situaciones más adversas. Por una parte, Irán enfrenta pocas dificultades para mantener cerrado el estrecho de Ormuz, el cual puede ser atacado mediante misiles y drones de bajo costo y cuya fabricación es descentralizada y difícil de detectar. Por otra, las capacidades de neutralización por parte de Estados Unidos son más costosas, y hasta el momento sus esfuerzos por formar una coalición más amplia para defender el estrecho no han rendido frutos. A su vez, la dinámica política interna y la renovación de un liderazgo radical reducen los incentivos de Irán a la desescalada. Se suma la falta de claridad respecto a una estrategia de salida. Todo ello podría sostener elevada la intensidad del conflicto más allá de lo implícito en el escenario central.

[1]/ Detalles sobre el análisis de este recuadro pueden encontrarse en Álvarez *et al.* (2026).

En este contexto, Álvarez *et al.* (2026) delinean un escenario alternativo que considera una evolución más adversa del conflicto, con impactos mayores sobre la economía global. Dicho escenario supone una afectación relevante de la oferta por más tiempo, por ejemplo, en el caso de que el estrecho de Ormuz permanezca cerrado por un período más prolongado, o los daños a la infraestructura sean mayores. Este escenario también conllevaría aumentos mayores y más persistentes de la incertidumbre y de la aversión al riesgo, estrechando las condiciones financieras y afectando negativamente la demanda agregada y la actividad globales.

Para ese escenario, los autores suponen que el estrecho de Ormuz permanecería cerrado por tres meses, y estiman un precio del petróleo (promedio Brent-WTI) que alcanza un máximo cercano a US$150 por barril en el promedio de mayo (US$140 en el promedio del segundo trimestre) y un promedio anual de US$110, en lo que influiría la menor oferta y una mayor prima por riesgo geopolítico. Para la inflación global estiman un efecto en torno a 1,5pp para el promedio de 2026, respecto de un escenario sin guerra. Por su parte, la actividad de socios comerciales caería por este factor en torno a 0,6pp, lo que más que compensaría el mayor crecimiento para 2026 que cabría esperar sin el escenario de conflicto.

Conclusión

La guerra en Medio Oriente ha generado fuertes reacciones en los mercados, deteriorando las condiciones financieras globales, sobre todo para las economías emergentes. El escenario central de este IPoM considera los efectos negativos de este conflicto sobre distintas variables reales y financieras, junto con su transmisión a la economía chilena. No obstante, la incertidumbre sobre el desarrollo de la guerra hace necesaria la evaluación constante de escenarios alternativos.

GRÁFICO II.14

Precios de materias primas afectadas (1)
(índice 100 = 02.ene.2026)

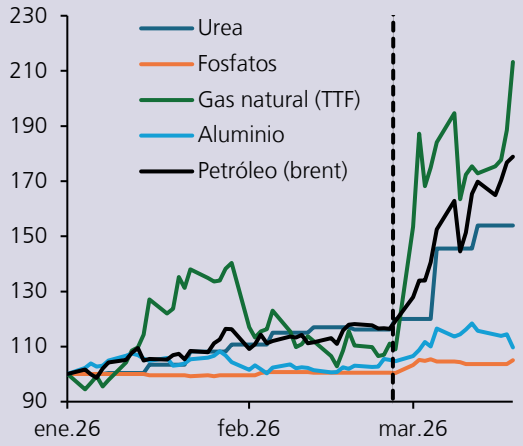
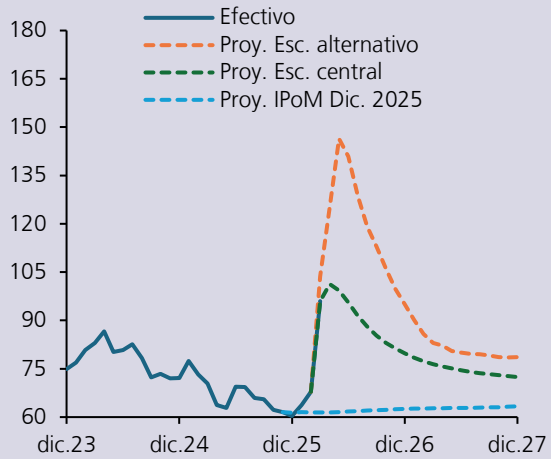


GRÁFICO II.15

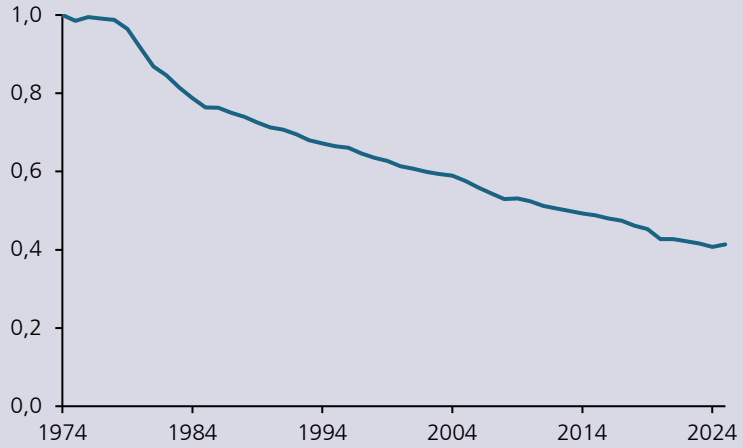
Precio del petróleo y proyecciones (2)
(dólares el barril)



(1) Se utilizan precios del primer futuro de cada materia prima. Para la urea y los fosfatos, se utilizan los futuros NOLA (New Orleans), para el gas natural TTF (Title Transfer Facility), para el aluminio el de la bolsa de metales de Londres (LME) y para el petróleo el de ICE (Intercontinental Exchange). Línea vertical punteada indica el inicio de la guerra en Medio Oriente. (2) Precio promedio entre Brent y WTI. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones (mensuales) del escenario central, el escenario alternativo planteado por Álvarez *et al.* (2026) y el del escenario central del IPoM de diciembre 2025.
Fuentes: Álvarez *et al.* (2026) y Bloomberg.

GRÁFICO II.16

Consumo mundial de petróleo/PIB global (1)
(índice 1974 = 1)



(1) El consumo mundial del petróleo se mide como barriles diarios. El PIB global está a precios constantes de 2015, en USD.
Fuentes: Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA por sus siglas en ingles) y Banco Mundial.

RECUADRO II.3:

Parámetros estructurales: PIB tendencial y tipo de cambio real de equilibrio

PIB tendencial

El crecimiento tendencial es una variable que se relaciona con la capacidad de crecimiento de mediano y largo plazo de la economía[1]/. Para su estimación, el PIB total se divide entre su componente minero y no minero. Siguiendo la metodología habitual, la estimación de este último se basa en una función de producción tipo Cobb-Douglas que tiene como determinantes la productividad agregada, el capital productivo y la fuerza de trabajo, cuya trayectoria esperada es estimada en cada revisión (Bauducco *et al.*, 2026). En esta actualización, dicho ejercicio muestra un aumento de la contribución del factor trabajo al crecimiento del PIB no minero, que llega a 0,6pp en el decenio 2026-2035. Este cambio se origina en la inclusión de las nuevas proyecciones poblacionales del INE. La contribución del capital al crecimiento del PIB no minero es similar a la estimación anterior, ubicándose en 1pp en el decenio 2026-2035. A esto se suma una contribución estimada de 0,35% para el crecimiento de la productividad total de factores, que tampoco se revisa respecto al ejercicio previo. Con esto, se estima un crecimiento tendencial del PIB no minero de 2% para el decenio 2026-2035 (tabla II.8).

Para obtener el crecimiento tendencial del PIB total se añade una proyección de crecimiento para el sector minero, que se estima que será 1,0% por año en el decenio 2026-2035. Este valor es 0,9pp más bajo que el empleado en 2024 para el decenio 2025-2034. Esto se explica por las menores proyecciones de producción de cobre para el decenio, y el bajo crecimiento histórico promedio del PIB minero. Además, se reduce desde 12 a 11% la participación del PIB minero en el PIB total, en línea con la participación promedio del sector según la información más reciente. Con estos supuestos, el crecimiento tendencial del PIB total es 1,9% en el período 2026-2035, lo que significa un alza de 0,1pp respecto de la estimación del IPoM de septiembre 2024.

TABLA II.8
Estimación del crecimiento tendencial (1)
(porcentaje)

	Crecimiento tendencial			Contribución al crecimiento del PIB no minero		
Período	PIB no minero	PIB minero	PIB total	Capital	Trabajo	PTF
2025-2034	2,0	1,0	1,9	1,0	0,6	0,35

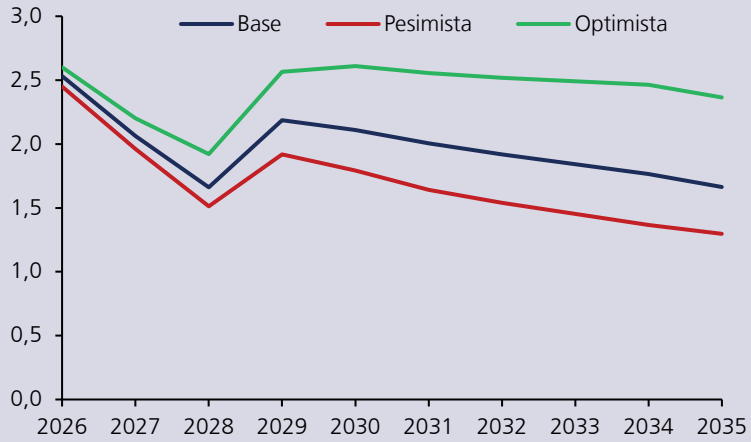
(1) Minería representa el 11% del PIB total.
Fuente: Banco Central de Chile.

En relación a la parte no minera, se sigue considerando que su expansión tendrá una tendencia descendente. Sobre esta, además, se plantean dos escenarios alternativos que arrojan trayectorias igualmente descendentes. Un primer escenario —el pesimista— contempla una convergencia menos favorable a niveles OCDE de variables laborales, como una convergencia más rápida de las horas trabajadas y más lenta de las tasas de participación y nivel educacional, además de menor crecimiento de la fuerza de trabajo. El escenario optimista considera un mayor crecimiento de la productividad total de factores, que podría materializarse, por ejemplo, si la generación, difusión y adopción de nuevas tecnologías se acelerara (gráfico II.17).

[1]/ El concepto del PIB tendencial se diferencia del PIB potencial, pues el segundo se refiere al nivel del PIB coherente con una inflación estable y, por lo tanto, es el adecuado para medir la brecha de actividad asociada a las presiones inflacionarias en el corto plazo. Dado que el PIB tendencial se relaciona con la capacidad de crecimiento de mediano plazo de la economía, en el largo plazo ambas medidas convergen al mismo número. Sin embargo, en el corto plazo, elementos transitorios que alteran la capacidad productiva, como shocks temporales a la productividad y limitaciones al uso de factores, pueden generar diferencias entre ambas mediciones. De ahí la importancia de analizarlos por separado (para más detalles, ver capítulo 1, en Banco Central de Chile, 2017).

Finalmente, para efectos del cálculo de las proyecciones de mediano plazo de este IPoM, se utiliza el crecimiento promedio del PIB tendencial no minero del quinquenio 2026-2030, que corresponde a 2,1%. Este horizonte temporal es el adecuado para alimentar las proyecciones de mediano plazo, dado que horizontes más largos corresponden a una economía cuyos factores productivos se proyectan significativamente diferentes a los relevantes para el horizonte de proyección de mediano plazo.

GRÁFICO II.17
Trayectoria de crecimiento tendencial del PIB no minero
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Tipo de cambio real (TCR) de largo plazo

El TCR de largo plazo corresponde al nivel al que el TCR convergería una vez que se disipen todos los shocks. Para estimar dicho nivel, se dispone de un conjunto de metodologías complementarias, que permiten estimar el TCR de largo plazo a partir de enfoques conceptualmente distintos. Estos van desde relaciones empíricas con fundamentos macroeconómicos y financieros observables (BEER), condiciones de equilibrio macroeconómico interno y externo consistentes con balances sostenibles (FEER), dinámicas de equilibrio intertemporal determinadas por fundamentos reales de mediano y largo plazo (NATREX), hasta la paridad de poder de compra como ancla de precios relativos en el largo plazo (PPA).

Bauducco *et al.* (2026) muestran que, en promedio, la actualización de estas estimaciones sugiere que el TCR de largo plazo se ubicaría en torno a 100 (base 1986 = 100), similar a lo estimado en el IPoM de diciembre 2022[2]/ y cercano a su nivel actual (tabla II.9). Cabe señalar que estas estimaciones son sensibles a la metodología empleada como a los supuestos subyacentes, incluidas las elasticidades y variables no observables de las que dependen los modelos.

[2]/ Ver Minuta IPoM Dic.2022.

TABLA II.9
Estimación del TCR de equilibrio del largo plazo
(índice 1986 = 100)

	TCR
BEER	94,4
FEER	102,6
PPA	106,3
NATREX	96,6
Promedio	100
Rango	[94; 106]

Fuente: Banco Central de Chile.

En particular, las estimaciones basadas en modelos BEER sugieren que el TCR debiese converger hacia niveles más apreciados que los de los últimos años, bajo el supuesto de que se disiparán algunos factores financieros (como premios por riesgo e incertidumbre) que han tendido a depreciar el TCR en los últimos años. Además, la proyección de largo plazo supone que los TDI se ubicarán en niveles similares a los observados en los últimos años, manteniéndose así elevados en perspectiva histórica. Según distintas estimaciones, Bauducco *et al.* (2026) encuentran que estos factores han actuado como fuerzas contrapuestas en la dinámica del TCR en los últimos años, a los que se suman otros factores que habrían jugado un rol menos preponderante (productividad relativa respecto a socios comerciales, política monetaria, etc.).

En contraste, los modelos que definen el TCR de equilibrio como aquel consistente con el equilibrio interno y externo de la economía —como el enfoque FEER— encuentran que el TCR de largo plazo se ubica en niveles más cercanos a los observados en los últimos años, en línea con una economía que se sitúa en torno a sus niveles de equilibrio. En particular, con un nivel de actividad no minera cercano al potencial, una posición de inversión internacional relativamente estable y una cuenta corriente que, al corregirse por precios de tendencia, se ubica cercana al nivel estimado como sostenible, el modelo FEER predice que el TCR no requiere de un cambio significativo respecto a lo observado el último año para asegurar la economía retorne al equilibrio.

El escenario central de este IPoM considera que el TCR irá convergiendo a su nivel de largo plazo durante el horizonte de proyección, con una trayectoria similar a la planteada en el IPoM anterior.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA / **MARZO 2026**