



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JUNIO 2026





PINGÜINOS MAGALLÁNICOS
Parque Nacional Isla Magdalena

Pingüinos Magallánicos

(*Spheniscus magellanicus*)

Es un ave marina adaptada a la vida acuática, con un cuerpo hidrodinámico ideal para nadar. Presenta plumaje negro en la parte dorsal y blanco en el pecho y abdomen, donde destacan dos franjas negras características que lo diferencian de especies similares. Alcanza aproximadamente 70 cm de altura y 4 kg de peso.

Su distribución geográfica abarca el sur de Sudamérica, tanto en el océano Pacífico como en el Atlántico. Durante la primavera y el verano, forma colonias reproductivas, destacando en Chile la de la Isla Magdalena. En invierno, migra hacia el norte en busca de alimento, llegando hasta el sur de Perú y la costa de Brasil.

En cuanto a su alimentación, el pingüino de Magallanes se nutre mediante el buceo, consumiendo una variedad de peces, calamares y crustáceos, adaptándose a la disponibilidad de recursos en su entorno.

Respecto a su reproducción, anida en primavera en zonas con vegetación densa que le brindan protección. La hembra pone generalmente dos huevos, que son incubados por ambos padres durante unos 40 días. Luego, ambos progenitores se encargan del cuidado de las crías. A diferencia de otras especies, no forman guarderías, ya que viven en madrigueras. Su éxito reproductivo es mayor en el Pacífico que en el Atlántico, principalmente por mejores condiciones de alimento y hábitat.





Informe de Política Monetaria

Junio 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 | 34 |
| RECUADROS | |
| Recuadro I.1 Resiliencia en la economía global | 24 |
| Recuadro I.2 Dinámicas no lineales del precio del petróleo | 28 |
| Recuadro I.3 Evolución de sectores de recursos naturales | 31 |
| Recuadro II.1 Propagación del shock de petróleo al IPC | 45 |

*/ El cierre estadístico fue el 10 de junio.





RESUMEN

Según lo esperado, la inflación total ha aumentado con rapidez, impulsada por el significativo *shock* de costos derivado del conflicto en Medio Oriente. Por su parte, durante el primer trimestre, la demanda interna evolucionó en línea con lo previsto, mientras que la actividad sorprendió negativamente, asociado en gran medida al desempeño de sectores vinculados a recursos naturales. En el frente externo, el incremento del precio del petróleo llevó a alzas de la inflación en diversas economías. La actividad global se mantiene resiliente, en parte por el impulso de las nuevas tecnologías, lo que ha sostenido condiciones financieras favorables. En este contexto, las proyecciones para el período 2026-2028 incorporan ajustes acotados. La expansión del PIB prevista para 2026 se reduce, principalmente, como consecuencia del resultado del primer trimestre. En contraste, para 2027 se anticipa un rango de crecimiento más elevado, impulsado en parte por un mayor dinamismo de la inversión. En la demanda interna, no se observan revisiones significativas a nivel agregado, aunque sí cambios en su composición, especialmente en 2026. En particular, se proyecta un mayor empuje del gasto público y un menor impulso del consumo de los hogares, cuyos fundamentos se han debilitado. La inversión también se revisa a la baja para este año, como resultado de datos efectivos menores a lo previsto. Sin embargo, sus proyecciones de mediano plazo han aumentado. Las perspectivas para la inflación siguen considerando que la variación anual del IPC retornará a valores del orden de 3% durante el segundo trimestre del próximo año. El Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación se ha ido equilibrando, aunque el escenario macroeconómico sigue sujeto a un grado de incertidumbre mayor al habitual. 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.

En línea con lo previsto, la inflación aumentó rápidamente en los últimos meses, impulsada por el significativo *shock* de costos causado por las tensiones en Medio Oriente. La variación anual del IPC total subió hasta 3,9% en mayo (2,4% en febrero), reflejando principalmente el alza de los precios de los combustibles. Esto elevó la inflación del componente volátil hasta 5,1% anual en mayo.

Hasta ahora, la dinámica inflacionaria ha evolucionado en línea con lo esperado, con un traspaso del *shock* hacia otros precios acorde con sus promedios históricos. Ello se refleja en una variación anual del IPC subyacente que se ubica en 3,2%, en línea con lo previsto en marzo. En todo caso, si bien los riesgos para la inflación se han balanceado, siguen siendo relevantes y deben ser monitoreados cuidadosamente (Recuadro II.1).

La actividad se contrajo en el primer trimestre, con un resultado menor al proyectado. En gran parte, ello se explicó por el desempeño de rubros vinculados a recursos naturales. Destacó la caída de la minería del cobre, asociada a una menor ley del mineral y a mantenciones en algunas faenas. Se sumó el retroceso de los sectores agropecuario-silvícola y pesca, que afectó a otros rubros a través de encadenamientos productivos. La construcción y algunos servicios también tuvieron un desempeño por debajo de lo esperado. En abril, los sectores vinculados a recursos naturales continuaron restando impulso a la actividad. No obstante, la evidencia histórica y otros antecedentes apuntan a una reversión de estos efectos durante el segundo semestre, salvo por la minería, donde serían más persistentes. La naturaleza de estos *shocks* y su acotada propagación al resto de la economía sugieren ajustes temporales del producto potencial y efectos limitados sobre la brecha del producto (Recuadro I.3).

En el agregado, en el primer trimestre el gasto interno se comportó en línea con lo previsto. De todos modos, se observaron diferencias en su composición. El consumo privado mantuvo un ritmo de crecimiento similar al del período previo (1% trimestral, descontada la estacionalidad), mientras que el consumo público registró un fuerte repunte. Por su parte, la formación bruta de capital fijo (FBCF) se debilitó, especialmente el componente de maquinaria y equipos, tendencia que se prolongó en los datos conocidos del segundo trimestre. Construcción y otras obras tuvo un desempeño menor al proyectado, con lo que se mantuvo prácticamente estancado, y sigue afectado principalmente por el segmento habitacional.

Varios de los fundamentos del consumo privado han tenido una evolución menos favorable desde el último IPoM. En el mercado laboral, la tasa de desempleo ha aumentado, mientras distintos indicadores que revelan una débil creación de puestos de trabajo y una recomposición desde empleo formal hacia el informal. A su vez, el *shock* externo ha disminuido la variación anual de los salarios reales —producto de la rápida alza de la inflación— y ha afectado negativamente las expectativas de los consumidores. En este contexto, los datos de actividad de abril dieron cuenta de un menor dinamismo en rubros ligados al consumo privado.

Para este año, se prevé un gasto público mayor al considerado en el IPoM pasado, el que incluía la totalidad de los recortes estipulados en el oficio del Gobierno emitido en marzo. El cambio incluye, además, un reconocimiento de mayores gastos comprometidos para 2026, en línea con lo reportado en el último Informe de Finanzas Públicas (IFP). De este modo, coherente con los antecedentes de dicho Informe, el supuesto de gasto fiscal de este IPoM es 1,2 puntos porcentuales del PIB mayor que lo proyectado en marzo.

En el escenario externo, al igual que en Chile, la inflación ha subido por los efectos del alza de los precios del petróleo. Con marcados vaivenes, estos se mantuvieron por sobre US\$90 el barril durante las semanas previas al cierre estadístico —10 de junio. Hasta dicha fecha, los contratos de futuros seguían apuntando a una disminución de los precios, aunque permanecían en niveles superiores a los observados previo al inicio del conflicto.

La actividad mundial se ha expandido en línea con lo esperado. El dinamismo de los sectores tecnológicos en varios países continúa apoyando las condiciones financieras, la inversión y la actividad. No obstante, existe heterogeneidad en esta materia, pues las economías más involucradas en el desarrollo de las nuevas tecnologías —principalmente Estados Unidos y algunas de Asia— se han visto más beneficiadas que el resto (Recuadro I.1).

La mayor preocupación por la inflación, en un contexto de actividad resiliente, ha vuelto más contractivas las perspectivas de política monetaria en un conjunto de economías. La mayoría de los bancos centrales siguen mostrándose cautos de cara a sus próximas decisiones, y varios resaltan los riesgos al alza para la inflación. Destaca Estados Unidos, donde los datos económicos más recientes han reforzado la expectativa de alzas de la tasa *Fed Funds*, además del aumento de la tasa rectora efectuado por el Banco Central Europeo en su reunión de junio.

En este escenario, las condiciones financieras globales continúan mostrando volatilidad. Respecto del IPoM pasado, los activos más riesgosos han recuperado su valoración, especialmente en los sectores tecnológicos, mientras que el dólar global se sitúa en niveles similares. Las tasas de largo plazo han seguido aumentando en las principales economías, reaccionando a los cambios en las perspectivas de inflación y política monetaria, así como a los crecientes desbalances fiscales. A nivel local, el peso y el IPSA no registran variaciones significativas al comparar los cierres estadísticos de este IPoM y el anterior.

Proyecciones

En lo externo, la nueva trayectoria de precios del petróleo es algo más alta que la prevista en marzo.

Considerados los contratos de precios futuros de los diez días previos al cierre estadístico —10 de junio—, se suponen valores del barril (promedio WTI-Brent) de US\$90 en 2026, US\$78 en 2027 y US\$74 en 2028. En promedio, estos son del orden de 4,5% mayores que los del último IPoM.

En la medida que la oferta global de petróleo se mantenga restringida, podrían darse escenarios de alzas más extremas del precio del crudo.

El uso de los inventarios de petróleo para suplir la menor oferta global ha ido reduciendo su disponibilidad y con ello su capacidad de mitigar los impactos en el precio. Esto abre la posibilidad de escenarios donde el precio del crudo tenga incrementos más extremos, lo que impactaría de forma significativa la inflación global (Recuadro I.2). En todo caso, si ocurriera esta situación también generaría efectos contractivos en la actividad mundial, a través del deterioro de los ingresos, las expectativas y las condiciones financieras.

La proyección para el precio del cobre aumenta para el período 2026-2028, mientras que las perspectivas para la actividad mundial son similares a las del IPoM previo.

Lo primero se condice con los mayores precios efectivos y una sólida demanda global, apuntalada por el aumento del gasto en defensa, la transición energética y la inversión en nuevas tecnologías. Se prevén valores de US\$5,8; 5,2; y 5 en 2026, 2027 y 2028, respectivamente (US\$5,4; 5,1; y 5 en marzo). Por su parte, las proyecciones vuelven a considerar una expansión del PIB de los socios comerciales chilenos de 2,8% en el trienio 2026-2028.

En lo interno, las proyecciones mantienen una trayectoria similar para el consumo, aunque con cambios en su composición.

Para el consumo privado, se moderan los avances previstos para 2026 y 2027, en línea con la evolución de sus determinantes. Lo contrario ocurre con el consumo público, cuya expansión en 2026 es mayor a la señalada en marzo, acorde con las nuevas proyecciones fiscales. Para 2027 y 2028, se considera el gasto público comprometido que se indica en el último IFP.

La estimación de crecimiento de la FBCF se reduce para este año. En ello incide la sorpresa negativa del primer trimestre y la evolución menos favorable de los datos conocidos en el margen. Con ello, la proyección pasa desde 4% en marzo a 2,2% en este IPoM.

Sin embargo, las perspectivas de mediano plazo para la inversión han seguido aumentando.

El último catastro de la Corporación de Bienes de Capital elevó en 33% los montos previstos de inversión en grandes proyectos para el período 2026-2029. Un factor detrás de esta mejora son los altos niveles en que ha permanecido el precio del cobre, junto con condiciones financieras sin cambios sustantivos en meses recientes. Considerados estos antecedentes, se proyecta un crecimiento de la inversión de 5% en 2027 (3,2% en marzo) y de 3,2% en 2028 (2,8% en marzo).

El rango de crecimiento previsto para 2026 se reduce a 1,0-1,75% (1,5-2,5% en marzo), revisión que se explica en gran medida por la sorpresa negativa del primer trimestre.

Destaca en este cambio la contracción prevista para la minería. Para 2027, el rango se eleva a 2,0-3,0% (1,5-2,5% en marzo), empujado en parte por el mejor desempeño de la inversión. Para 2028, el rango se ajusta a 1,75-2,75% (1,5-2,5% en marzo).

Respecto de la inflación total, al igual que en marzo, se sigue proyectando que regresaría a valores en torno a 3% en el segundo trimestre de 2027.

Para fines de este año se prevé una inflación algo mayor que en marzo, en lo principal por el cambio en el supuesto para el precio del petróleo.

Para la inflación subyacente, no hay cambios. La propagación del *shock* de costos al resto de los precios de la economía ha estado en línea con lo previsto y se mantiene el supuesto de que se comportará de acuerdo con los patrones habituales. En todo caso, el monitoreo de este supuesto sigue siendo importante. Las presiones inflacionarias provenientes del gasto no tienen cambios sustanciales, con correcciones en direcciones opuestas para las perspectivas de gasto público y privado. La proyección considera que el tipo de cambio real se mantendrá en torno a su nivel de largo plazo, con una evolución similar a la planteada en marzo.

Las expectativas de inflación del mercado muestran un panorama coherente con este escenario. En el corto plazo, prevén inflaciones anuales algo por sobre 4% durante algunos trimestres. A uno y dos años plazo, se ubican alrededor de 3%.

Tras el cierre estadístico de este Informe, se anunció la firma de un acuerdo entre Estados Unidos e Irán, que se concretaría el viernes 19 de junio. Los mercados financieros globales reaccionaron positivamente al anuncio, registrándose alzas de las bolsas, caídas de las tasas de interés y una depreciación global del dólar. Respecto de los precios de las materias primas, destacó la caída del precio del petróleo. Este volvió a niveles algo por debajo de US\$80 el barril (promedio WTI-Brent), lo que representa descensos algo mayores al 10% en el precio de corto plazo. A dos años plazo, la trayectoria de los contratos futuros muestra un precio alrededor de 3% menor que lo considerado en el escenario central.

Con todo, el desarrollo del conflicto se ha caracterizado por constantes vaivenes en torno a un acuerdo de paz. Por esta razón, es necesario seguir observando el curso de los acontecimientos y evaluando su impacto en las perspectivas inflacionarias.

Política monetaria

El Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación se ha ido equilibrando, aunque el escenario macroeconómico sigue sujeto a un grado de incertidumbre mayor al habitual. El conflicto en Medio Oriente no se ha resuelto definitivamente y la oferta mundial de petróleo no se ha normalizado. Por otro lado, si bien el desempeño de la actividad ha estado afectado principalmente por factores de oferta transitorios y las perspectivas de demanda no tienen mayores cambios, varios determinantes del consumo de los hogares han tenido un comportamiento menos favorable.

De este modo, la evolución futura de la TPM irá evaluándose Reunión a Reunión en función del desarrollo de los acontecimientos. 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.

En cuanto al corredor de TPM, sus límites inferior y superior están definidos por escenarios similares a los considerados en marzo. El primero se relaciona con un deterioro más marcado de la demanda local. Esto podría darse por un mayor debilitamiento del mercado laboral, así como de las expectativas de hogares y empresas. Ello reduciría las presiones inflacionarias de mediano plazo, haciendo necesaria una menor TPM en el horizonte de proyección.

La parte alta corresponde a una situación en que 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 ocurrir en un panorama en que la economía es más dinámica tanto en Chile como en el mundo, lo que elevaría los efectos de segunda vuelta del *shock* de costos por sobre lo anticipado, reforzando los mecanismos de persistencia inflacionaria. En este caso, sería necesaria una TPM más contractiva para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

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

| | 2024 | 2025 | 2026 (f) | | 2027 (f) | | 2028 (f) | |
|--------------------------------------|------|------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| | | | IPoM | IPoM | IPoM | IPoM | IPoM | IPoM |
| | | | Mar.26 | Jun.26 | Mar.26 | Jun.26 | Mar.26 | Jun.26 |
| IPC promedio | 3,9 | 4,2 | 3,6 | 3,7 | 3,0 | 3,2 | 3,0 | 3,0 |
| IPC diciembre | 4,5 | 3,5 | 4,0 | 4,2 | 2,9 | 2,9 | 3,0 | 3,0 |
| IPC en torno a 2 años (3) | | | | | | | 3,0 | 3,0 |
| IPC subyacente promedio | 3,8 | 3,7 | 3,3 | 3,3 | 3,1 | 3,2 | 3,0 | 3,0 |
| IPC subyacente diciembre | 4,3 | 3,3 | 3,3 | 3,3 | 3,0 | 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 marzo de 2026 corresponde a la inflación proyectada para el primer trimestre de 2028, para el de junio de 2026 a la inflación proyectada para el segundo 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 | IPoM | IPoM | IPoM | IPoM | IPoM |
| | | | Mar.26 | Jun.26 | Mar.26 | Jun.26 | Mar.26 | Jun.26 |
| | | | (variación anual, porcentaje) | | | | | |
| Términos de intercambio | 3,3 | 7,6 | 2,6 | 4,2 | 0,7 | 0,2 | 0,8 | 0,9 |
| PIB socios comerciales | 3,3 | 3,3 | 2,7 | 2,8 | 2,7 | 2,7 | 2,9 | 2,9 |
| PIB mundial PPC | 3,4 | 3,5 | 2,9 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,3 | 3,2 |
| PIB desarrolladas PPC | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 1,7 | 1,7 | 2,0 | 2,0 |
| PIB emergentes PPC | 4,6 | 4,5 | 3,7 | 3,8 | 3,7 | 3,7 | 3,9 | 3,8 |
| | | | (niveles) | | | | | |
| Precio del cobre BML (US\$/cent/lb) | 415 | 451 | 540 | 580 | 510 | 520 | 500 | 500 |
| Precio del petróleo, promedio WTI-Brent (US\$/barril) | 78 | 67 | 86 | 90 | 75 | 78 | 71 | 74 |

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

TABLA 3: ESCENARIO INTERNO
(variación anual, porcentaje)

| | 2024 | 2025 | 2026 (f) | | 2027 (f) | | 2028 (f) | |
|---|------|------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| | | | IPoM | IPoM | IPoM | IPoM | IPoM | IPoM |
| | | | Mar.26 | Jun.26 | Mar.26 | Jun.26 | Mar.26 | Jun.26 |
| PIB | 2,8 | 2,5 | 1,5 - 2,5 | 1,0 - 1,75 | 1,5 - 2,5 | 2,0 - 3,0 | 1,5 - 2,5 | 1,75 - 2,75 |
| Demanda interna | 1,2 | 4,2 | 2,4 | 2,2 | 2,5 | 3,0 | 2,4 | 2,7 |
| Demanda interna (sin var. de existencias) | 0,7 | 3,8 | 2,3 | 2,2 | 2,8 | 3,0 | 2,5 | 2,7 |
| Formación bruta de capital fijo | -1,6 | 7,0 | 4,0 | 2,2 | 3,2 | 5,0 | 2,8 | 3,2 |
| Consumo total | 1,4 | 2,8 | 1,8 | 2,2 | 2,6 | 2,3 | 2,5 | 2,5 |
| Consumo privado | 1,1 | 2,7 | 2,2 | 1,8 | 2,1 | 2,0 | 2,2 | 2,2 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 7,2 | 4,6 | 1,5 | -1,8 | 2,8 | 2,7 | 2,4 | 2,4 |
| Importaciones de bienes y servicios | 2,1 | 10,5 | 3,4 | 0,8 | 4,0 | 4,5 | 3,2 | 3,6 |
| Cuenta corriente (% del PIB) | -1,2 | -1,2 | -1,7 | -1,4 | -1,9 | -1,9 | -1,9 | -1,9 |
| Ahorro nacional bruto (% del PIB) | 22,0 | 22,8 | 22,6 | 22,3 | 23,7 | 22,9 | 23,5 | 23,3 |
| Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB) | 23,7 | 24,1 | 24,7 | 23,8 | 24,8 | 24,7 | 24,8 | 25,0 |

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

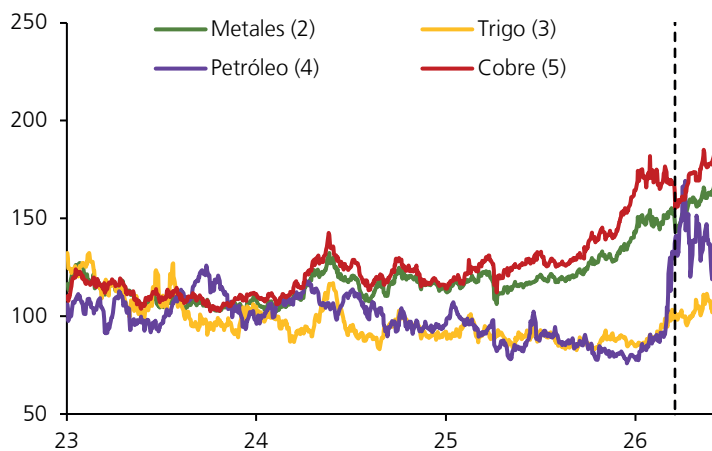
I. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO

El panorama externo ha seguido influido por el conflicto en Medio Oriente y continúa sujeto a un nivel de incertidumbre más alto que lo habitual. Hasta el cierre estadístico de este IPoM, el precio del petróleo se mantuvo en niveles mayores a lo proyectado, lo que presionó al alza los indicadores de inflación a nivel mundial. Pese a esto, la actividad global se ha mantenido resiliente y sus expectativas muestran cambios acotados, dando lugar a una visión más contractiva para la política monetaria en un amplio grupo de países. En la economía local, la actividad se contrajo en el primer trimestre y se ubicó por debajo de lo previsto en el IPoM de marzo, resultado que, en gran parte, fue explicado por el desempeño de rubros vinculados a recursos naturales. El gasto interno evolucionó en línea con lo esperado, aunque con diferencias en su composición. El consumo privado se mantuvo dinámico, en tanto la formación bruta de capital fijo (FBCF) retrocedió, incidida principalmente por el componente de maquinaria y equipos. En el margen, los datos de actividad de abril siguieron dando cuenta del bajo desempeño de los sectores vinculados a recursos naturales, a lo que se sumó un menor dinamismo en rubros ligados al consumo privado. La inflación total aumentó de forma importante, empujada por el precio de los combustibles, mientras que la subyacente —IPC sin volátiles— no ha mostrado mayores cambios. Estos movimientos han estado en línea con lo anticipado en el IPoM anterior, denotando un traspaso del *shock* de costos acorde con patrones históricos.

ESCENARIO INTERNACIONAL

El conflicto en Medio Oriente y sus repercusiones económicas y financieras siguen acaparando gran parte de la atención a nivel global. Hasta el cierre estadístico de este IPoM, la evolución del escenario geopolítico fue más adversa que lo anticipado en marzo. En este contexto, el valor del barril de crudo se ubicó en niveles por encima de los previstos en el último Informe, superando los US\$110 durante algunos días de abril, tanto para el caso del WTI como del Brent (gráfico I.1).

GRÁFICO I.1 PRECIO DE MATERIAS PRIMAS (1)
(índice, promedio 2010-2026 = 100)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo de 2026. (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. Fuente: Bloomberg.

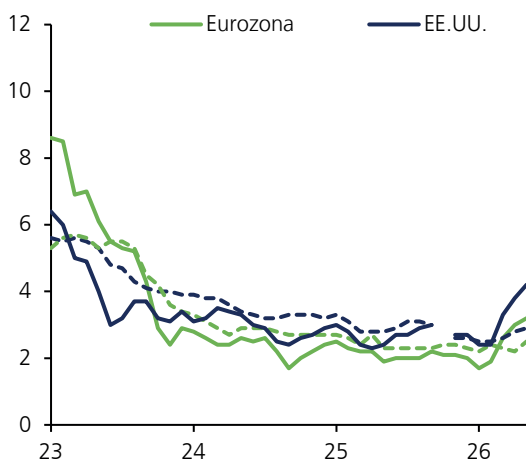
La prolongación de las tensiones bélicas y del cierre del estrecho de Ormuz ha mantenido reducida la oferta global de petróleo. Esta situación se vio mitigada, en parte, por mayores exportaciones desde países fuera de la zona de conflicto, el uso de reservas y/o ajustes en las rutas habituales de comercio. No obstante, en tanto las restricciones a la oferta de petróleo se mantengan, podrían abrirse escenarios de riesgo relevantes para la trayectoria de su precio en los próximos meses (Recuadro I.2).

Los precios de otras materias primas también han subido, entre ellos el del cobre, impulsado por una demanda sólida, restricciones de oferta y factores de costos relacionados con la guerra (gráfico I.1). El precio del metal aumentó 10% desde el IPoM anterior^{1/}. Por un lado, se mantienen las perspectivas de mayor demanda vinculada al uso de inteligencia artificial (IA), la transición energética y el aumento del gasto en defensa. Por otro, aparecen elementos de oferta, como el alza de los costos de insumos críticos para la producción de cobre —ácido sulfúrico y combustibles— y un nuevo aumento en las expectativas de aplicación de aranceles por parte de Estados Unidos. En tanto, los precios internacionales de los alimentos (índice FAO) también aumentaron —+4,2% desde el último Informe— con avances en casi todos sus componentes, de la mano de un encarecimiento de los fertilizantes.

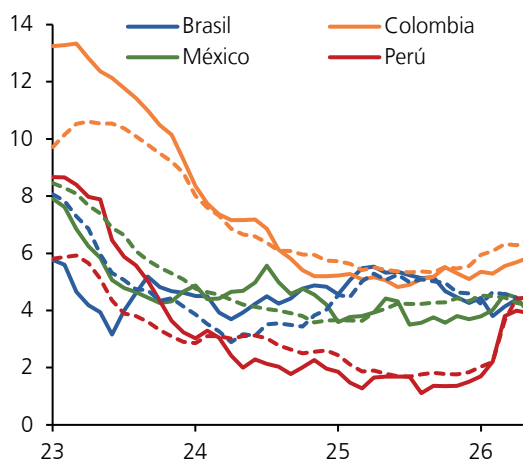
En este contexto, tanto la inflación global como sus expectativas han aumentado de manera generalizada (gráfico I.2). Los mayores precios del petróleo han impulsado los indicadores de inflación total en varias economías, particularmente a través de los componentes de energía. Además, los impactos en las cadenas de suministro y las mayores presiones de costos que se derivan del conflicto en Medio Oriente han permeado a las perspectivas inflacionarias en un grupo importante de países, tanto de corto como de mediano plazo. Por su parte, las mediciones subyacentes muestran más heterogeneidad.

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

a) Economías desarrolladas



b) América Latina (3) (4)

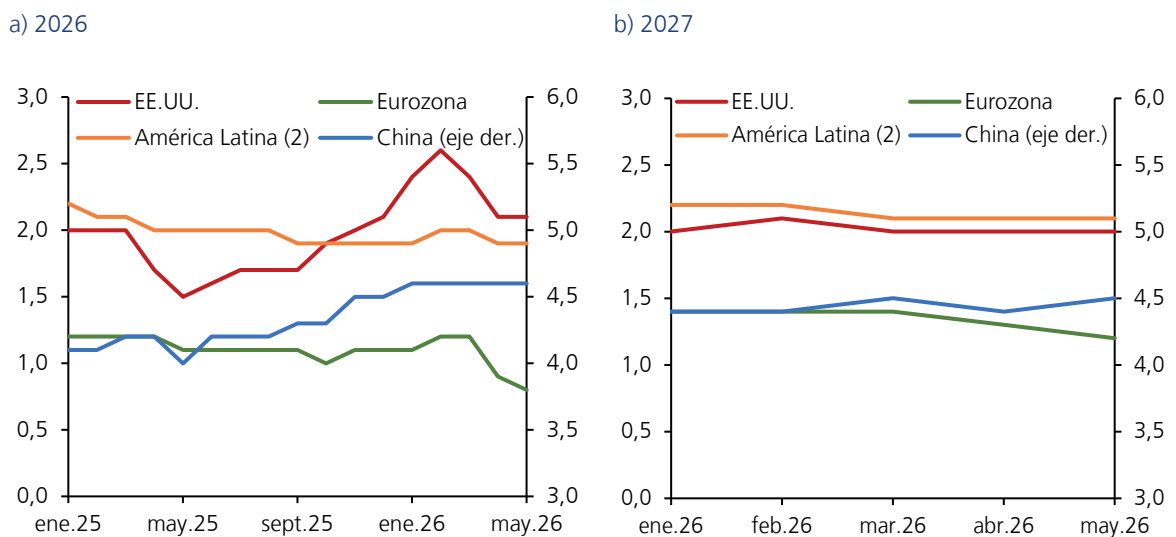


(1) Líneas segmentadas corresponden a la inflación subyacente. Los últimos datos corresponden a los de mayo (excepto Brasil, que corresponde a abril). (2) Medidas subyacentes excluyen alimentos y energía. (3) La inflación total de Perú corresponde a la de Lima. (4) La inflación subyacente para Brasil,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

^{1/} Para efectos del análisis de coyuntura, en este IPoM se vuelve a considerar la metodología habitual, es decir, el promedio de 10 días hábiles hasta el cierre estadístico (10/06/2026). Esto difiere de lo empleado en el IPoM de marzo, donde dada la volatilidad que habían mostrado los mercados financieros en las semanas previas al cierre estadístico, se utilizó el promedio de cinco días hábiles al cierre estadístico (19/03/2026).

La actividad mundial se ha mantenido resiliente, más allá de algunas heterogeneidades, y las proyecciones del mercado muestran ajustes acotados (Recuadro I.1). En Estados Unidos, el crecimiento del PIB en el primer trimestre fue impulsado por inversiones ligadas a la IA. En China, el dinamismo se explicó por el buen desempeño de la industria y el sector externo —apuntalado también por las exportaciones de nuevas tecnologías. En el mismo período, las tasas de crecimiento de la Eurozona y América Latina mostraron sorpresas a la baja y al alza, respectivamente, influidas por elementos puntuales en algunos países. Con respecto a las expectativas de crecimiento mundial, comparadas con el IPoM anterior, muestran una disminución moderada para 2026 y se mantienen prácticamente sin cambios para 2027 (gráfico I.3).

GRÁFICO I.3 CONSENSUS FORECASTS: PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL (1)
(porcentaje)

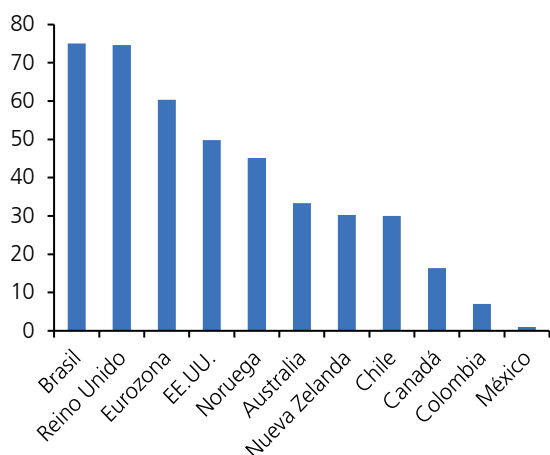


(1) La última información disponible al cierre de este IPoM corresponde al mes de mayo. (2) Considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI).
Fuentes: Consensus Forecasts y FMI.

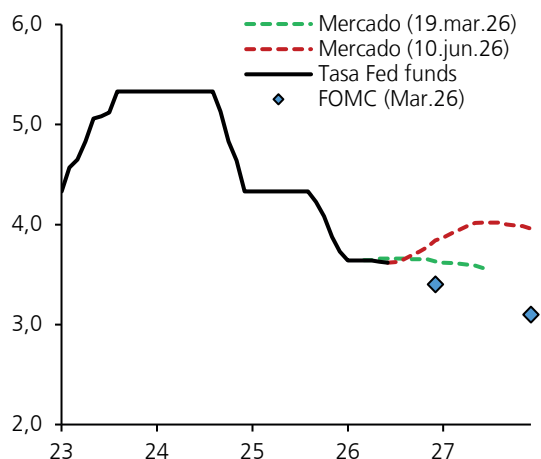
Este entorno más inflacionario se ha ido traduciendo en perspectivas más contractivas para la política monetaria en un número importante de economías. La mayoría de los bancos centrales ha mostrado mayor cautela en torno a sus próximas decisiones, enfatizando en varios casos el aumento de los riesgos para la dinámica efectiva y futura de la inflación. Para 2026, el mercado espera aumentos de las tasas rectoras en un grupo relevante de países. En el caso de la Reserva Federal, los datos más recientes han modificado las perspectivas hacia un alza de la tasa *Fed funds* para este año, lo que contrasta con los recortes previstos hasta hace unos pocos meses (gráfico I.4).

GRÁFICO I.4

a) Cambio en la TPM esperada a septiembre de 2026 (1)
(diferencia respecto del 27.feb.26, puntos base)



b) Tasa Fed *funds* (2)
(puntos porcentuales)



(1) El cambio en la TPM esperada se calcula en base a expectativas de tasa del mercado para las RPMs de septiembre 2026. Para Brasil, se utiliza la encuesta Focus para la TPM esperada en la reunión de septiembre. Para Chile, Colombia y México se utiliza la encuesta de Bloomberg para el tercer trimestre de 2026. (2) 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 19.mar.26 (cierre estadístico del IPoM de ese mes) y al 10.jun.26 (cierre estadístico de este IPoM). La tasa Fed *funds* efectiva de junio 2026 considera el promedio hasta el 10 de junio 2026.

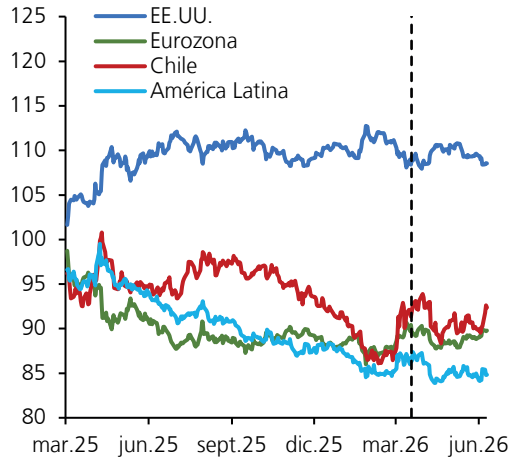
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal.

Las condiciones financieras globales continúan volátiles (gráfico I.5). Los indicadores bursátiles de varias economías se han recuperado tras las caídas anotadas en marzo, lo que se explica por las expectativas sobre la evolución de la IA, una visión de mercado más favorable en torno a las consecuencias del conflicto bélico y la resiliencia que ha mostrado la actividad global. Las monedas han mostrado movimientos mixtos frente al dólar. Por su parte, las tasas de interés han aumentado de forma generalizada, coherente con perspectivas de una inflación más alta y una actividad que no pierde dinamismo.

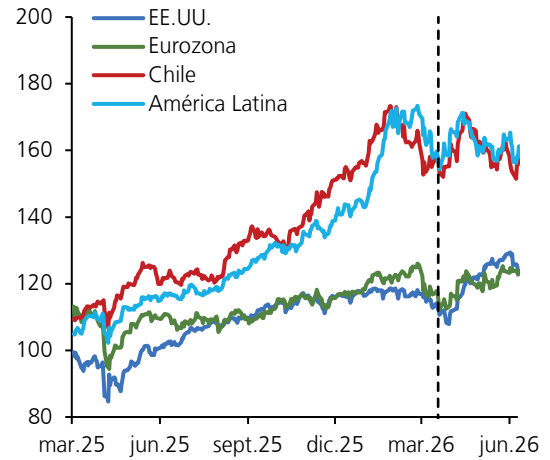
Los indicadores del mercado financiero local se ubican en niveles similares a los observados al cierre estadístico del IPoM anterior. Las tasas de interés nominales a uno y dos años no muestran mayores variaciones desde marzo. En cuanto a las tasas reales de corto plazo, estas cayeron durante abril, movimiento coherente con el *shock* de oferta externo, retornando en el margen a los niveles del Informe previo. Por su parte, tanto la bolsa (IPSA) como la paridad peso/dólar se mantienen en torno a lo registrado en el último IPoM.

GRÁFICO I.5 CONDICIONES FINANCIERAS

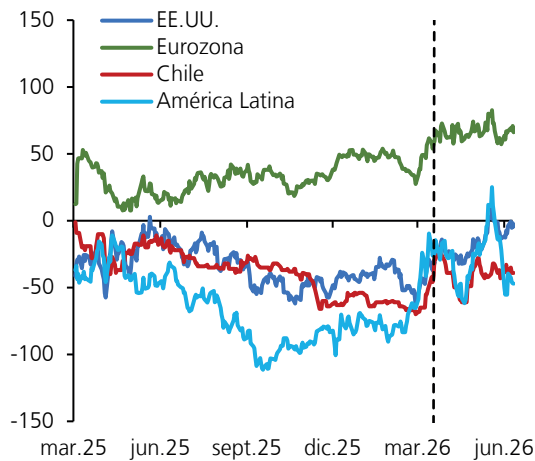
a) Monedas (1) (2) (3)
(índice 01.ene.25 = 100)



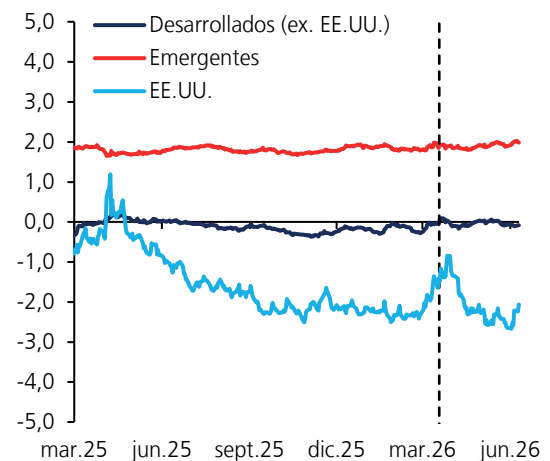
b) Mercados bursátiles (1) (2)
(índice 01.ene.25 = 100)



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 marca el cierre estadístico del IPoM de marzo de 2026. (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.

Algunos de los riesgos para la evolución futura del panorama internacional se mantienen latentes.

De prolongarse las restricciones a la oferta mundial de petróleo, la capacidad de los inventarios para contener el aumento de su precio se verá reducida (Recuadro I.2). Ello generaría nuevas presiones sobre el valor del crudo y un aumento de precios externos, elevando el riesgo de una reversión en la trayectoria de los mercados financieros globales. Por otro lado, un escenario de actividad mundial más resiliente podría aumentar las presiones inflacionarias de forma más generalizada. Finalmente, tampoco pueden descartarse los riesgos relacionados con la fragilidad fiscal en las economías desarrolladas y una eventual corrección en los precios de los activos financieros ligados a la IA.

ESCENARIO NACIONAL

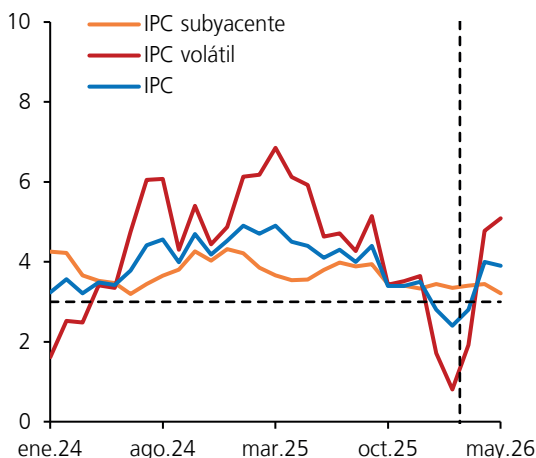
La inflación total aumentó en los últimos meses, afectada por el *shock* al precio de los combustibles causado por el cierre del estrecho de Ormuz (gráfico I.6).

La variación anual del IPC llegó a 3,9% en mayo (2,4% en febrero, último dato conocido al cierre estadístico del IPoM de marzo)^{2/}. El incremento reciente de la inflación se explicó por una mayor incidencia del componente volátil, en especial el de energía. Ello se asoció, principalmente, a los efectos directos de los mayores precios de la gasolina y el diésel (gráfico I.7). Por su parte, la medición subyacente —IPC sin volátiles— se ha mantenido algo por encima de 3%, alcanzando 3,2% en mayo.

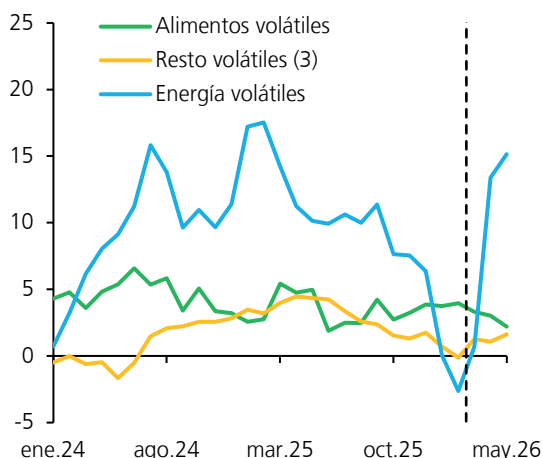
En general, la evolución de la inflación ha sido acorde con lo previsto en el IPoM de marzo. Los componentes subyacentes no mostraron grandes sorpresas, dando cuenta de una dinámica de propagación del *shock* de costos similar a la esperada y en línea con promedios históricos. En los volátiles se observó un aumento significativo de la inflación anual, debido al impacto directo del mayor precio de los combustibles. Los incrementos de los precios no directamente afectados por el *shock* del petróleo han sido más acotados y, con la excepción de algunos servicios de transporte cuyos costos tienen mayor exposición a insumos energéticos, se han ubicado en línea con lo previsto.

GRÁFICO I.6

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



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

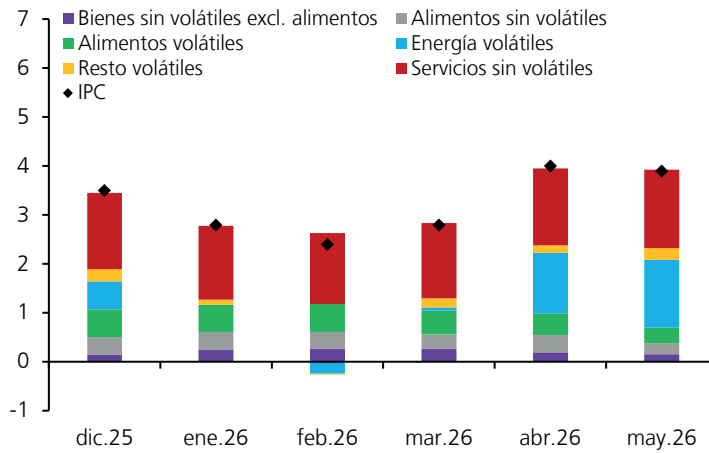


(1) Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo de 2026. (3) Considera la suma de Bienes volátiles y Servicios volátiles.

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

^{2/} Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

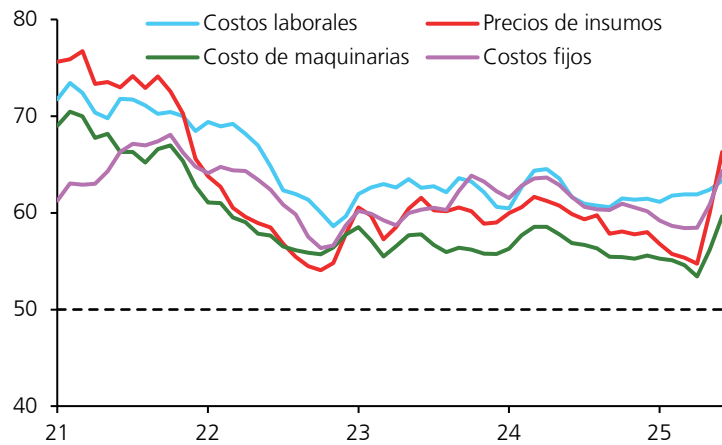
GRÁFICO I.7 CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN ANUAL DEL IPC TOTAL
(incidencias, puntos porcentuales)



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

Sin embargo, las presiones de costos han aumentado dado el *shock* del precio del petróleo (gráfico I.8). La [Encuesta de Determinantes y Expectativas de Precios \(EDEP\)](#), con información hasta abril, mostró un alza importante de las perspectivas de costos, especialmente de los insumos. El IMCE de costos dio cuenta de una situación similar en su reporte de mayo. En el [Informe de Percepciones de Negocios \(IPN\) del mismo mes](#), las empresas señalaron un incremento de los costos de los combustibles, productos derivados del petróleo y de los fletes locales y externos. Por otro lado, tanto en la EDEP como en el IPN, los costos laborales siguen apareciendo como un factor relevante dentro de la evolución de los costos de las empresas, aunque en este último informe disminuyó su prevalencia respecto de entregas anteriores.

GRÁFICO I.8 EDEP: EVOLUCIÓN DE COSTOS EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES (1)
(índice de difusión)



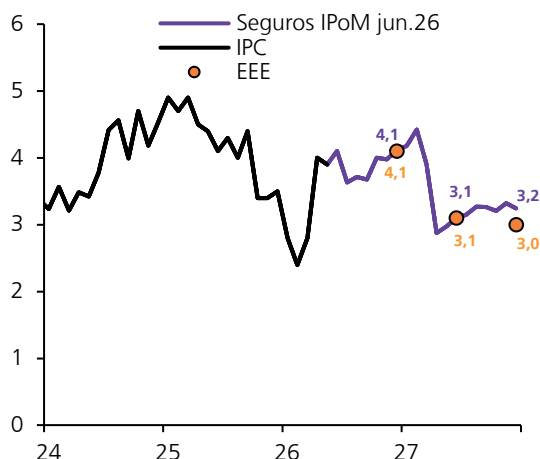
(1) Valores sobre 50 representan una mayor proporción de respuestas de aumento, mientras que bajo 50 representan una mayor proporción de respuestas de disminución.

Fuente: Banco Central de Chile.

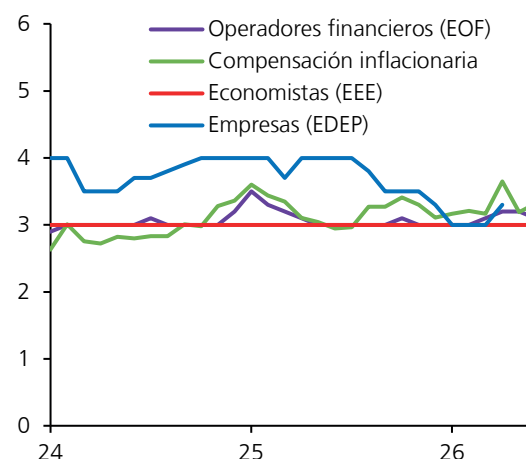
Las expectativas de inflación para fines de 2026 aumentaron en los últimos meses. A uno y dos años se encuentran en torno a 3% (gráfico I.9). A diciembre de 2026, los seguros de inflación al cierre de este IPoM y la mediana de la [Encuesta de Expectativas Económicas \(EEE\)](#) de junio se sitúan en 4,1%. A un año plazo, la mediana de la [Encuesta de Operadores Financieros \(EOF\)](#) previa a la RPM de junio, la EEE y los seguros de inflación se ubican en 3,1%. En tanto, en el horizonte de política monetaria (dos años) la mediana de la EOF, la EEE y las compensaciones inflacionarias se encuentran en torno a 3%.

GRÁFICO I.9 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)

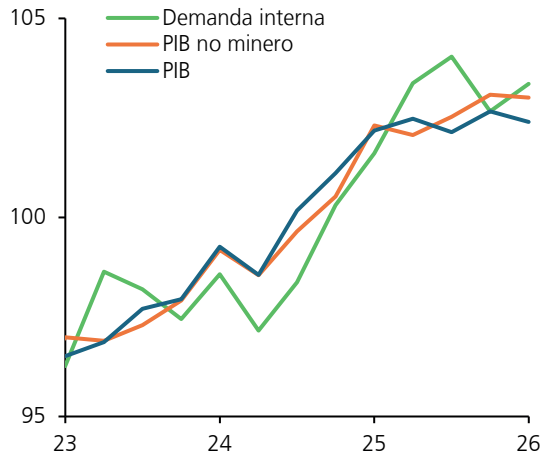


(1) Previo a 2025, la serie de IPC considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. Los seguros consideran los precios promedio de los 10 últimos días al 10 de junio. (2) Para las encuestas se muestran las medianas de las respuestas. (3) La EOF considera la 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 Jun.26 considera el promedio de los últimos 10 días al 10 de junio. Fuentes: Banco Central de Chile, ICAP y Risk-America.

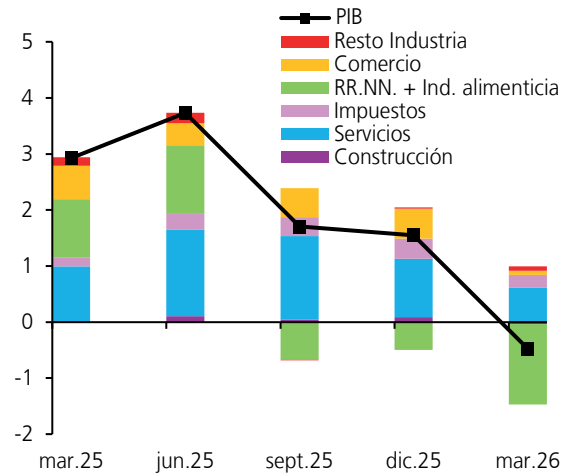
La actividad local se contrajo en el primer trimestre, resultado por debajo de lo previsto en el IPoM de marzo. En gran parte, la diferencia se explicó por el desempeño de sectores vinculados a recursos naturales (gráfico I.10). En ese período, las series desestacionalizadas del PIB total y no minero se redujeron 0,3 y 0,1% en comparación con el trimestre previo (t/t), respectivamente (-0,5 y 0% en términos anuales, serie original). La minería del cobre volvió a verse afectada por una menor ley del mineral y mantenciones en algunas faenas, elementos que podrían tener un efecto más persistente (Recuadro I.3). Respecto del componente no minero, resaltó una producción frutícola menor a la esperada—debida principalmente a factores climáticos—y la caída de la pesca por una menor disponibilidad de biomasa. Estos rubros, a su vez, mermaron el desempeño de algunas líneas del comercio mayorista y de la industria manufacturera.

GRÁFICO I.10

a) Actividad y demanda
(índice promedio 2023-26=100, series reales desestacionalizadas)



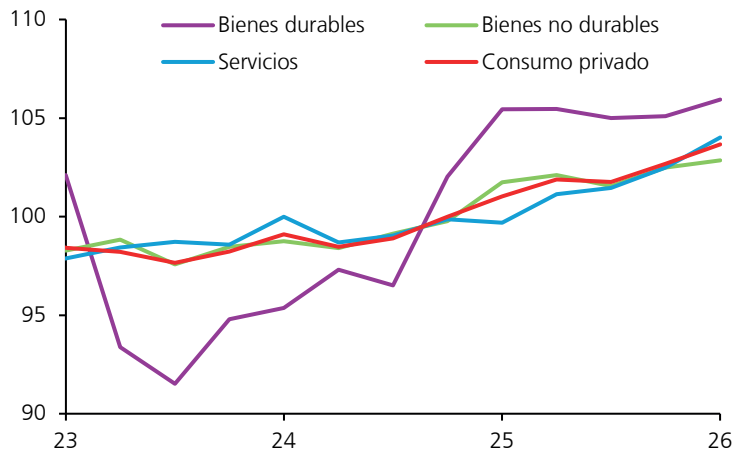
b) PIB oferta (1)
(incidencias en la var. anual, puntos porcentuales)



(1) RR.NN. incluye los sectores Agro-silvícola, Pesca, EGA y Minería.
Fuente: Banco Central de Chile.

El consumo privado se mantuvo dinámico en el primer trimestre, acorde con lo esperado (gráfico I.11). En su serie desestacionalizada, este se expandió 1,0% t/t en el primer trimestre (2,5% anual, serie original). Por otro lado, el consumo de gobierno creció 3,0% anual, por sobre lo previsto en el IPoM de marzo.

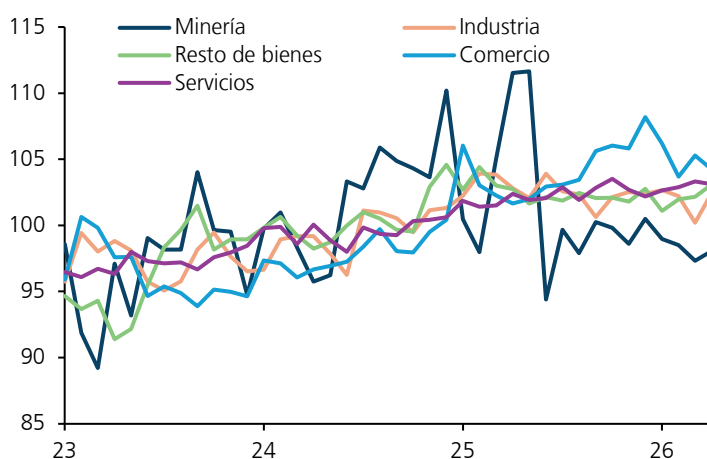
GRÁFICO I.11 CONSUMO PRIVADO POR COMPONENTES (índice promedio 2023-26=100, series reales desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

Información parcial del segundo trimestre da cuenta de que la actividad ha seguido afectada por los factores de oferta mencionados. A ello se agregó un menor dinamismo en rubros ligados al consumo privado. En abril, el Imacec desestacionalizado total y no minero mostró variaciones mensuales de 0,1 y 0%, respectivamente (-1,2 y +0,4% anual, serie original) (gráfico I.12). Además de la incidencia de los factores de oferta antes señalados, en la cifra destacó un menor desempeño de rubros como el comercio minorista y algunos servicios. Respecto de indicadores de alta frecuencia, las ventas minoristas por boleta electrónica mostraron una caída anual en términos reales durante abril y la venta de automóviles reportada por la ANAC moderó su crecimiento anual en sus cifras del segundo trimestre.

GRÁFICO I.12 IMACEC SECTORIAL
(Índice promedio 2023-26=100, series reales desestacionalizadas)

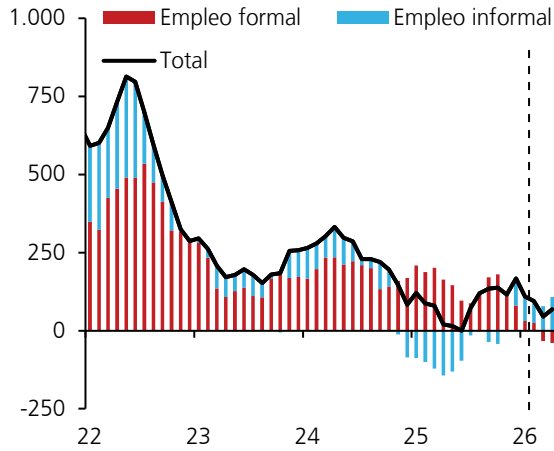


Fuente: Banco Central de Chile.

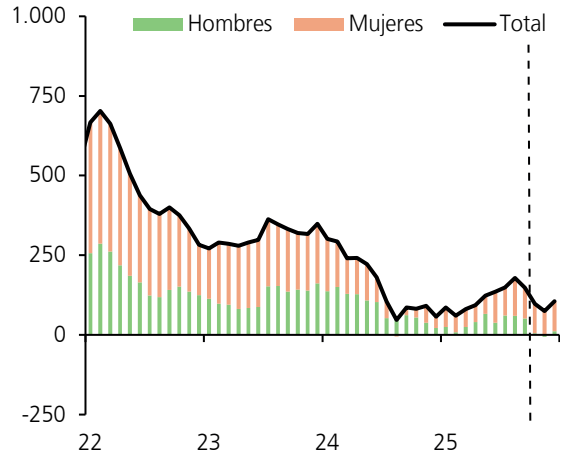
Con todo, las perspectivas para el consumo privado se han moderado, en línea con la evolución menos favorable de varios de sus fundamentos (gráfico I.13). Por un lado, distintos indicadores revelan una débil creación de empleo y una recomposición desde el empleo formal hacia el informal (gráfico I.13a). A su vez, la fuerza laboral ha aumentado en el margen, especialmente de las mujeres (gráfico I.13b). Así, la tasa de desempleo del trimestre finalizado en abril subió a 9,1% (8,9% en términos desestacionalizados; 8,3% en el trimestre noviembre-enero, serie original, último dato conocido al cierre del IPoM de marzo). Todo esto, en un contexto en que el *shock* externo ha disminuido la variación anual de los salarios reales —producto de la rápida alza de la inflación— y ha afectado negativamente las expectativas de los consumidores (gráfico I.14).

GRÁFICO I.13 MERCADO LABORAL

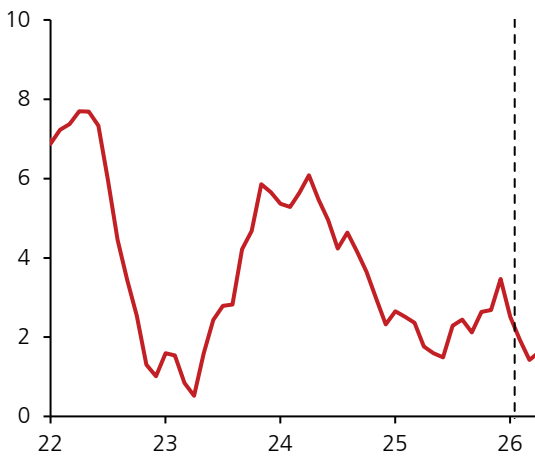
a) Empleo por categoría ocupacional (1)
(diferencia anual, miles de personas)



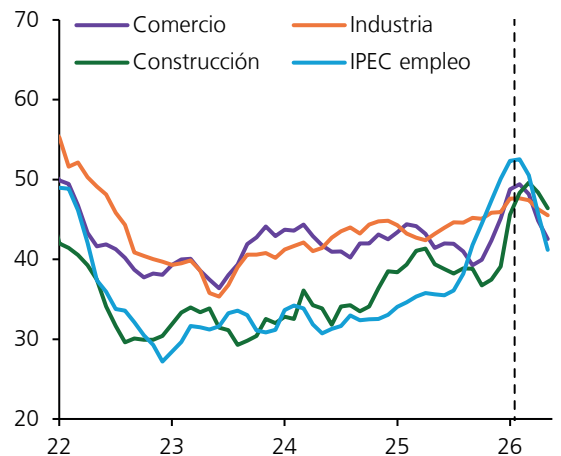
b) Fuerza de trabajo por sexo (1)
(diferencia anual, miles de personas)



c) Masa salarial real (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



d) Expectativas de empresas (IMCE) y consumidores (IPEC) (1) (3) (4) (5)
(índice de difusión)

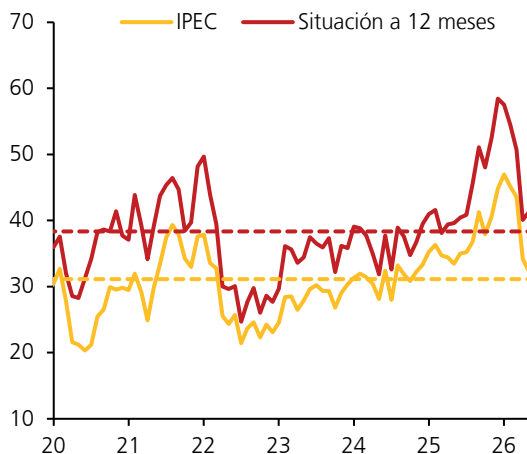


(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2026. (2) Masa salarial real se calcula en base a series desestacionalizadas del IR real, horas habituales trabajadas y ocupación. (3) Para las empresas corresponde al IMCE de empleo de cada sector. Para consumidores, a las expectativas de empleo contenidas en el IPEC. (4) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (5) Promedio móvil de tres meses de cada índice.

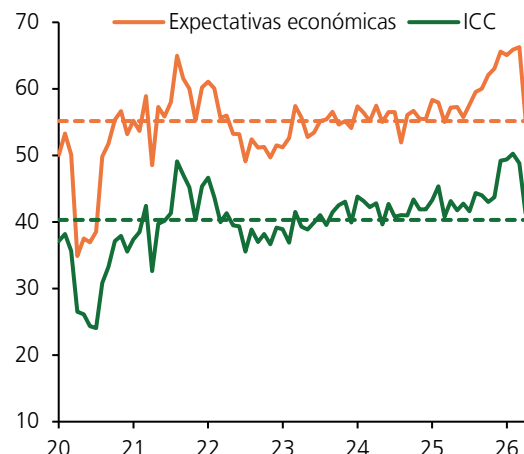
Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas, ICARE/UAI y GfK Adimark.

GRÁFICO I.14 EXPECTATIVAS DE CONSUMIDORES (1) (2)

a) Índice de percepción de la economía (IPEC)
(índice de difusión)



b) Índice de confianza del consumidor (ICC) (3)
(índice de difusión)



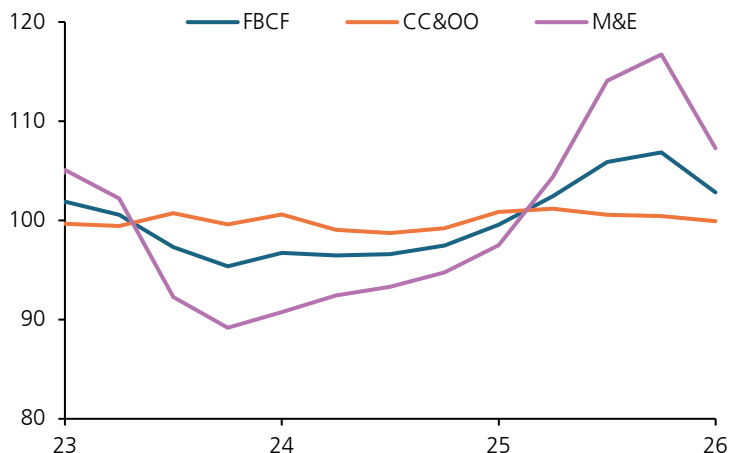
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Líneas horizontales segmentadas corresponden a los promedios 2020-26 de cada índice. (3) El subíndice de expectativas económicas se construye en base a 3 preguntas sobre la situación a 6 meses en las siguientes dimensiones: Futuro de la economía local; Situación financiera personal futura; Expectativas de perder empleo.

Fuentes: GfK Adimark e IPSOS.

La FBCF retrocedió en el primer trimestre, resultando por debajo de lo esperado en marzo (gráfico I.15).

Esta cayó 3,8% t/t en su serie desestacionalizada (+3,2% anual, serie original), en lo que contribuyó principalmente la contracción del componente de maquinaria y equipos (-8,1% t/t, serie desestacionalizada; +10,1% anual, serie original). De acuerdo con la información de microdatos, ello estaría relacionado principalmente con una moderación de la inversión del sector energético (gráfico I.16). Por su parte, el componente de construcción y otras obras se mantiene rezagado, anotando caídas en términos trimestrales y anuales (-0,5% t/t, serie desestacionalizada; -0,9% anual, serie original), influido en gran parte por el segmento habitacional.

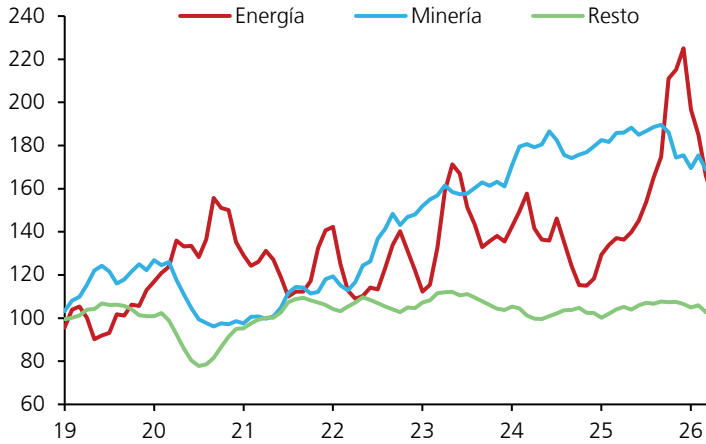
GRÁFICO I.15 FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO POR COMPONENTES (índice promedio 2023-26=100, series reales desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.16 INDICADORES DE INVERSIÓN SECTORIAL (1)

(índice 2018=100, promedio móvil trimestral, series reales desestacionalizadas)



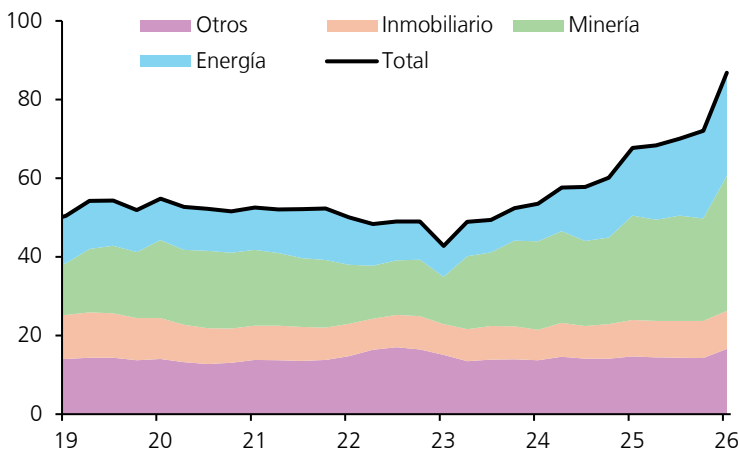
(1) Indicador en base a microdatos. Los detalles metodológicos se encuentran en la [Minuta de recuadros del IPoM de septiembre de 2024](#).

Fuentes: Aduanas, Banco Central de Chile y Servicio de Impuestos Internos.

Las perspectivas de mediano plazo para la inversión han seguido fortaleciéndose (gráfico I.17). El catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) del primer trimestre de 2026 mostró un alza en los montos previstos de inversión en grandes proyectos para el período 2026-29 (+33% respecto del catastro anterior). El aumento fue generalizado entre los distintos rubros —con excepción de las obras públicas—, en lo que destaca el ajuste de los montos para el sector minero y, en menor medida, el energético. Lo anterior ocurre en un escenario en que el precio del cobre ha permanecido alto y la bolsa local se encuentra en niveles similares a los del último IPoM.

GRÁFICO I.17 CBC: EVOLUCIÓN DE PERSPECTIVAS QUINQUENALES

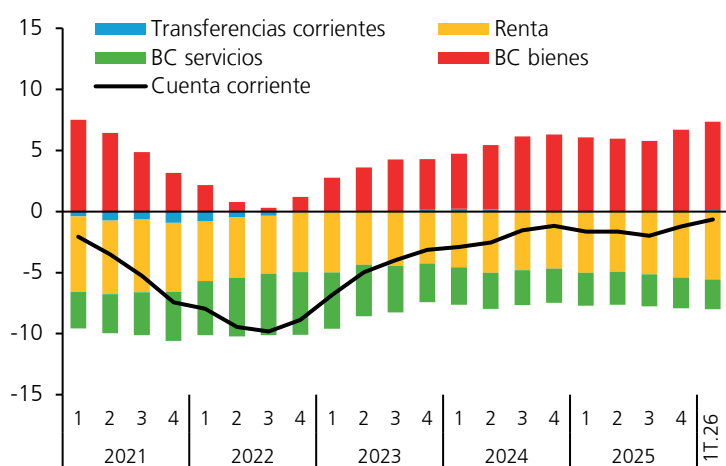
(miles de millones de dólares, series desestacionalizadas)



Fuente: Corporación de Bienes de Capital.

El déficit de la cuenta corriente se redujo en el primer trimestre, incidido por el incremento de los términos de intercambio (gráfico I.18). Estos últimos han seguido favorecidos por los precios del cobre y del litio. De esta forma, al primer trimestre de 2026, el déficit alcanzó 0,6% del PIB acumulado en doce meses (-1,2% del PIB al cierre de 2025). En cuanto a las exportaciones, en términos reales y desestacionalizados, destacó la marcada caída respecto del trimestre anterior de los envíos del sector agropecuario y, en menor medida, de la minería. En cuanto a las importaciones, resaltaron las caídas de las internaciones de bienes de capital e intermedios, en tanto las de servicios se aceleraron durante el primer trimestre. Por el lado de las rentas, su déficit aumentó en el mismo período (-5,6% del PIB al primer trimestre), asociado a los flujos de inversión extranjera directa.

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



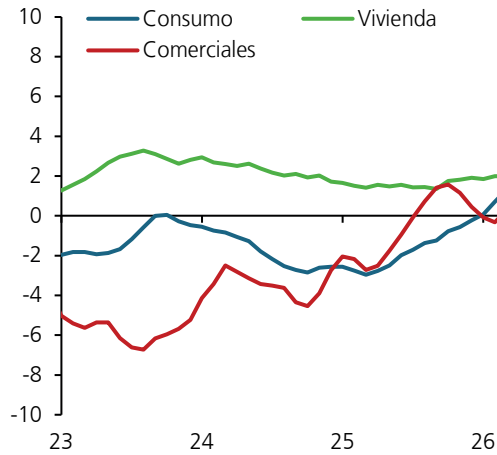
Fuente: Banco Central de Chile.

Las colocaciones bancarias han mostrado algunas señales de recuperación (gráfico I.19). El stock real de los créditos de consumo ha mantenido tasas de crecimiento anual positivas, aunque ha exhibido una desaceleración en meses recientes. El stock real comercial ha mostrado crecimientos más acotados, influido por el efecto del tipo de cambio sobre los créditos en moneda extranjera. Al excluir este efecto, el crecimiento anual de esta cartera se ha mantenido estable en los últimos meses. Las tasas de interés para empresas no han mostrado grandes cambios, mientras que las de consumo tuvieron un alza en lo reciente^{3/}. Por otra parte, la [Encuesta de Crédito Bancario \(ECB\) del primer trimestre](#) reportó que los bancos perciben una demanda más debilitada en la mayoría de las carteras. Respecto de las condiciones de otorgamiento de crédito, eran más restrictivas en consumo y más flexibles para empresas inmobiliarias y constructoras. Un escenario similar reflejó el [IPN de mayo](#), con una leve baja en la proporción de empresas que solicitaron crédito, mientras que aumentó de forma acotada el porcentaje de las empresas que percibían condiciones crediticias más estrictas.

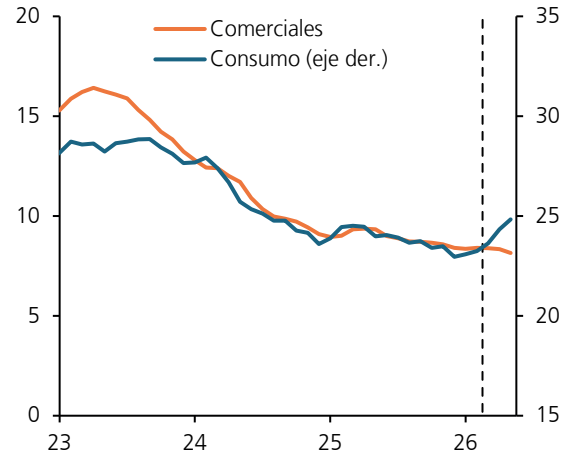
^{3/} Parte de este aumento de las tasas de interés de consumo está ligado al cambio metodológico en el cálculo de la tasa de interés corriente y máxima convencional efectuado por la CMF a partir de febrero 2026. Para mayor detalle, ver: [Metodología de cálculo: Tasa de Interés Corriente y Máxima Convencional](#).

GRÁFICO I.19

a) Stock de colocaciones reales (1) (2) (3)
(variación anual, porcentaje)



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



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2026. (2) Series en promedio móvil trimestral. (3) Series deflactadas por IPC, utilizando el empalme con base anual 2023. (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.

RECUADRO I.1:

Resiliencia en la economía global

El conflicto en Medio Oriente y el cierre del estrecho de Ormuz se han prolongado, afectando la oferta mundial de diversas materias primas, en especial el petróleo. El precio de este último se ha mantenido en niveles elevados, con efectos en la inflación observada y en las perspectivas de política monetaria en varias economías. A pesar de la extensión del conflicto, los mercados financieros no mostraron un deterioro significativo —aunque sí mantuvieron niveles elevados de volatilidad— y la actividad global tampoco evidenció un deterioro relevante. Parte de este comportamiento refleja una visión del mercado de que el flujo de petróleo por el estrecho se reanudaría pronto. Por otra parte, el desempeño de la demanda agregada, así como de los activos riesgosos a nivel global, también dan cuenta de expectativas positivas en torno al desarrollo de nuevas tecnologías. Este Recuadro analiza estos fenómenos y sus implicancias para las proyecciones de crecimiento mundial del IPoM.

Expectativas, incertidumbre e impulso de la inteligencia artificial (IA)

Un primer elemento a destacar del escenario actual es que, pese a la prolongación del conflicto y a la incertidumbre en torno a un eventual acuerdo de paz, el mercado se mantuvo optimista respecto de la reanudación del flujo de petróleo por el Estrecho de Ormuz (Recuadro I.2). Esto contribuyó a contener los precios del petróleo y se refleja en que su curva de futuros sistemáticamente anticipó descensos relevantes en el corto plazo. De hecho, la probabilidad implícita en las opciones de que el precio del Brent superara los US\$100 por barril hacia septiembre se mantuvo acotada desde el inicio del conflicto (gráfico I.20).

Un segundo factor es el impulso de la inteligencia artificial (IA) sobre la actividad global y el apetito por riesgo. Pese a que el conflicto elevó la incertidumbre del escenario global, no se observó un impacto relevante ni en los precios de los activos riesgosos ni en la demanda agregada de las principales economías. El optimismo en torno a la IA parece haber mitigado significativamente los efectos de la incertidumbre, lo que se refleja en el desempeño bursátil de las compañías vinculadas a esta tecnología. Según el indicador desarrollado por [Álvarez et al. \(2026\)](#), en comparación con inicios de 2025, las acciones de empresas ligadas a la IA registran aumentos significativamente superiores a los índices accionarios agregados, tanto en Estados Unidos como en otras economías (gráfico I.21). Sin embargo, la exposición a la IA es heterogénea entre regiones. Por ejemplo, en Estados Unidos estas empresas representan el 39% de la capitalización bursátil, mientras que en el resto del mundo alcanzan el 17%.

El auge de la IA también se ha reflejado en la inversión de diversas economías, principalmente algunas asiáticas y Estados Unidos. En esta última, la inversión asociada a la IA explicó en torno a la mitad de la variación anual del PIB durante los últimos dos trimestres. Además, se espera que este impulso persista, con expectativas de mercado que anticipan un aumento de la inversión de los principales *hyperscalers*^{1/} del orden de 67 y 23%, para 2026 y 2027, respectivamente (26 y 9% en diciembre, respectivamente). Esto elevaría la participación de esta inversión en el PIB hasta 2,2 y 2,6% en 2026 y 2027, respectivamente, en comparación con el 0,95% que representaba a comienzos de 2025 (gráfico I.22). La evolución de la producción industrial también da cuenta de este dinamismo: entre marzo y abril de 2026, los sectores asociados a la IA más que compensaron la contracción de las industrias más afectadas por el shock petrolero (gráfico I.23).

^{1/} Un *AI hyperscaler* es una compañía con infraestructura cloud/data centers a escala masiva capaz de entrenar y ejecutar modelos de IA para millones de usuarios y empresas. Los principales considerados para el análisis son Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Oracle, Apple y Corewave.

En Asia, destaca el impacto macroeconómico y financiero en Taiwán y Corea del Sur, dada su relevancia en la producción de semiconductores de última generación y memorias de alto ancho de banda, respectivamente. Un índice de comercio global de productos asociados a la IA ([Álvarez et al., 2026](#)) muestra que las exportaciones de estas economías han aumentado en más de 100% respecto de 2024. Países como Malasia, Singapur y China registran incrementos algo menores, pero igualmente significativos (gráfico I.24). Estas dinámicas también se reflejan en las cifras de cuentas nacionales. En Taiwán, las exportaciones netas contribuyeron con 10 puntos porcentuales (pp) a la variación anual del PIB en el primer trimestre de este año, explicando casi dos tercios del crecimiento total, mientras que en Corea del Sur dicha contribución alcanzó 1,5pp (40% del total). Asimismo, en el acumulado del año a abril, los sectores de la producción industrial asociados a la IA en Corea del Sur han crecido algo más de 10%, superando ampliamente el avance de 2,5% de la producción industrial agregada. En China, estos sectores aumentaron cerca de 12% anual en lo que va del año, en comparación con el 5,6% de la producción industrial total.

Perspectivas de corto plazo

Hacia adelante, los indicadores de alta frecuencia apuntan a que la actividad global mantendrá su ritmo de crecimiento actual. Los PMI manufactureros se mantienen en terreno expansivo en las principales economías y las expectativas de consumidores y empresas no muestran correcciones significativas en un número importante de países. Si bien las proyecciones de crecimiento global del mercado se ajustaron a la baja tras el inicio del conflicto, no han continuado disminuyendo, pese a la prolongación de las tensiones y a los elevados precios del petróleo. En este contexto, la proyección de crecimiento mundial y de socios comerciales considerada en el escenario central del IPoM es similar a la de marzo.

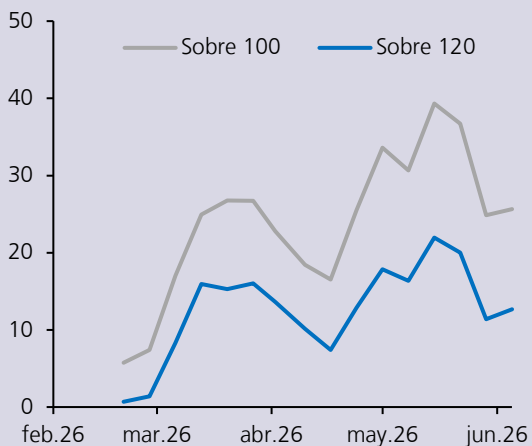
En todo caso, es importante considerar que existen diferencias relevantes entre países y regiones. Aquellas economías más vinculadas a las nuevas tecnologías —como algunas asiáticas y Estados Unidos— están recibiendo un impulso considerablemente mayor al resto. En otras, en cambio, el impulso es más bien indirecto, a través de una demanda global resiliente y de condiciones financieras que no se han deteriorado. Para Chile, que no participa directamente en la cadena productiva de la IA, los principales canales de transmisión se asocian al precio del cobre —impulsado en buena medida por la IA—, a la demanda externa resiliente y a condiciones financieras externas más favorables.

Conclusión

La resiliencia de la actividad global a pesar del shock geopolítico responde a una combinación de factores. Por un lado, pese a la prolongación del conflicto, los mercados anticiparon de manera sistemática una pronta resolución, lo que contribuyó a mantener relativamente contenidos tanto el precio del petróleo como la preferencia por activos seguros por parte de los agentes. A ello se suma el dinamismo asociado a la inteligencia artificial, que ha continuado impulsando las valoraciones bursátiles, la inversión, la producción industrial y el comercio global, contribuyendo así a sostener el optimismo de los mercados. En conjunto, estos factores configuran un escenario central donde el crecimiento de socios comerciales es similar al de marzo, pese al complejo entorno geopolítico. En todo caso, los riesgos se mantienen elevados: cambios en la percepción del escenario geopolítico o en la valoración de las empresas asociadas a la IA podrían dar lugar a correcciones significativas de precios, con efectos relevantes sobre las condiciones financieras y las perspectivas de crecimiento.

GRÁFICO I.20

Distribución probabilidades precio Brent a sept. 2026 (1)
(porcentaje)



(1) Elaboración en base a precio de opciones de Brent. Distribución de probabilidad implícita usando metodología de [Breedon-Litzenberger \(1978\)](#).

Fuentes: [Álvarez et al. \(2026\)](#) y Bloomberg.

GRÁFICO I.21

MSCI global y acciones ligadas a la IA
(índice 100 = 01/01/25)

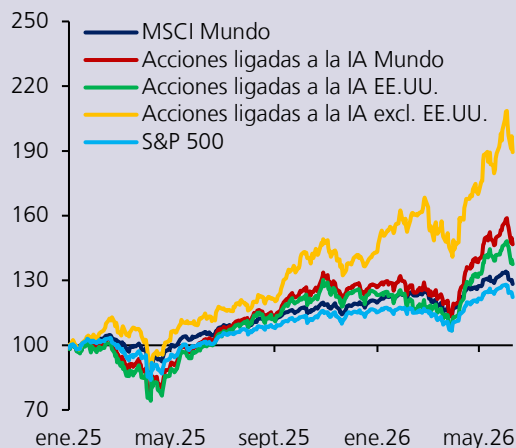
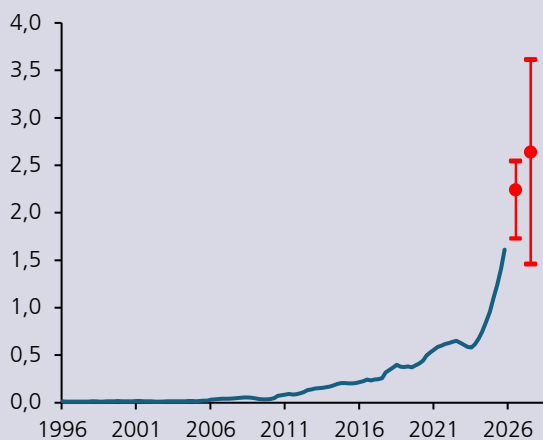


GRÁFICO I.22

CAPEX IA Hyperscalers (1)
(suma móvil 4 trimestres, porcentaje del PIB de EE.UU.)



(1) Elaborado en base a datos trimestrales de consenso de Bloomberg. Puntos hacen referencia a la mediana para 2026 y 2027, mientras que líneas horizontales denotan estimación máxima y mínima para cada año. PIB para 2026 y 2027 proyectado en base a consenso de Bloomberg.

Fuentes: [Álvarez et al. \(2026\)](#) y Bloomberg.

GRÁFICO I.23

Descomposición sectores producción industrial EE.UU.
(cambio acumulado entre marzo y abril 2026, porcentaje)

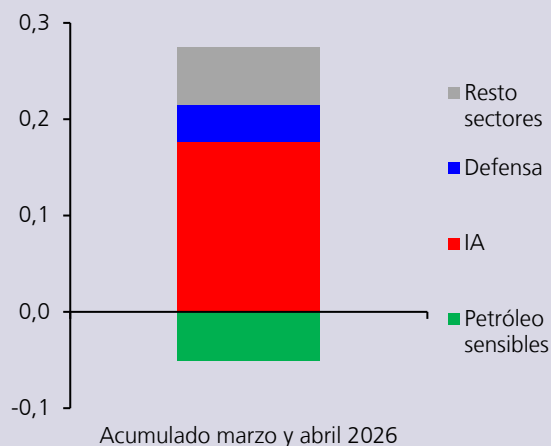
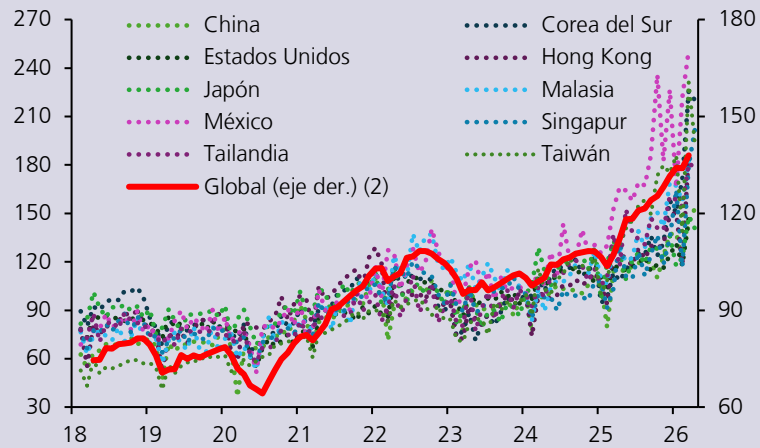


GRÁFICO I.24

Índice de exportaciones relacionadas a la IA (1)
(índice 100 = 01/01/24)



(1) Índice elaborado en base al comercio de los principales insumos físicos para el desarrollo de la IA. (2) Promedio móvil 3 meses.
Fuentes: [Álvarez et al. \(2026\)](#) y Trade Data Monitor.

RECUADRO I.2:

Dinámicas no lineales del precio del petróleo

El conflicto en Medio Oriente y el cierre del Estrecho de Ormuz ha reducido de forma relevante la oferta mundial de petróleo. En los días posteriores al cierre estadístico, se anunció un acuerdo entre Estados Unidos e Irán, que permitiría la apertura del Estrecho. Sin embargo, existen dudas sobre varios factores, entre ellos la velocidad con que pueda reponerse la oferta global de petróleo, cuál será la demanda que enfrentará y si persistirán primas por riesgo geopolítico. Este recuadro analiza el papel que han jugado los inventarios de petróleo —y las expectativas en cuanto a su duración— en la dinámica reciente del precio y cuáles son los riesgos asociados a una eventual reanudación de las tensiones y a un eventual deterioro de las expectativas de mercado sobre una pronta reapertura del Estrecho.

Uso de buffers

El inicio del conflicto y el cierre del estrecho de Ormuz detuvo el tránsito de cerca de 20 millones de barriles diarios (mbd) de petróleo, equivalentes al 20% de la producción mundial. Según la Agencia Internacional de Energía (AIE)^{1/}, parte de ese flujo se ha compensado mediante desvíos por oleoductos (alrededor de 6mbd), el uso de inventarios globales (en torno a 5mbd) y un aumento de la oferta mundial (cerca de 1mbd) (gráfico I.25). No obstante, persiste un déficit de oferta y las restricciones han sido heterogéneas entre regiones, estando varias economías asiáticas entre las más afectadas^{2/}.

El uso de inventarios como compensación a la menor oferta ha jugado un rol importante, pero tiene límites. Previo al conflicto, los inventarios globales observables (petróleos más derivados) eran del orden de 8.200 millones de barriles (mb), nivel elevado en comparación histórica. Según estimaciones de la AIE, a fines de abril, las reservas habían bajado hasta 7.950mb., con diversas contrapartes que sitúan el nivel de estrés operacional en torno a los 7.600mb y el piso en torno a los 6.800mb^{3/}. Esto significa que inventarios por debajo de esos umbrales generarían dificultades operacionales crecientes, elevando el costo de oportunidad de cada barril adicional que se utiliza. Si el uso de los inventarios se mantuviera a un ritmo similar al reciente, la zona de estrés podría alcanzarse relativamente pronto. En todo caso, ello depende de forma importante de la velocidad con que se reponga el flujo efectivo a través del estrecho.

Posibles escenarios de estrés en el mercado

[Wlasiuk et al. \(2026\)](#) estiman que en un escenario de estrés operacional podrían darse aumentos significativos del precio a través de dos canales. El primero es relativamente gradual: según las teorías de manejo de inventarios, éstos constituyen una reserva de flexibilidad cuyo valor (*convenience yield*) aumenta con la escasez: cuanto menores son los inventarios, mayor es su valor. Eso implica que continuar usando reservas requerirá precios cada vez mayores.

El segundo canal se relaciona con teorías de corridas bancarias y juegos globales, siendo más abrupto en su naturaleza. Cuando las reservas son relativamente bajas, quienes poseen inventarios enfrentan un problema de coordinación: si anticipan que otros retendrán barriles previendo escasez, les conviene retener también. En esa situación, la retención colectiva valida la expectativa —la misma lógica de una corrida bancaria o contra un tipo de cambio fijo. A diferencia

^{1/} [International Energy Agency: Oil Market Report, mayo 2026.](#)

^{2/} [International Energy Agency: Oil Market Report, mayo 2026.](#)

^{3/} Las cifras corresponden a inventarios globales observables (stock mundial de petróleo sobre el que existen datos oportunos y verificables) que reporta AIE en su reporte mensual ([IEA, 2026](#)). Para los niveles de estrés se utiliza como referencia la nota publicada el 30 de abril 2026 por JP Morgan, *The Illusion of Plenty*. Otras entidades —UBS, Rapidan Energy y Morgan Stanley, entre otras— coinciden en el diagnóstico de que los inventarios globales se aproximan a umbrales operacionalmente críticos, aunque con formulaciones y *timing* algo distintos.

del canal gradual, éste responde a expectativas sobre la conducta agregada, que pueden auto cumplirse. Este canal puede producir un salto discreto del precio, incluso antes de que los inventarios se agoten físicamente o alcancen niveles de estrés. Bajo esta lógica, el mercado puede operar en tres regímenes diferentes (gráfico I.26): (i) uno “normal” donde los inventarios son elevados y la probabilidad de una restricción de oferta significativa es baja; (ii) uno de “fragilidad” donde los inventarios son más acotados y/o la probabilidad de disrupciones es más alta (aquí la probabilidad de “corrida” se vuelve significativa); y (iii) un régimen de estrés, donde los inventarios son tan reducidos o las restricciones de oferta tan severas que los inventarios se retienen casi con seguridad y el precio salta.

[Wlasiuk et al. \(2026\)](#) calibran un modelo estructural para cuantificar ambos canales^{4/}. El aumento del precio tiene una cota superior que está dada por el equilibrio de oferta y demanda con el estrecho cerrado de forma permanente y sin uso de inventarios. En base a un modelo de comercio internacional, los autores estiman ese límite entre US\$160 y 190 por barril.

Si la oferta mundial de petróleo no se repone pronto —por ejemplo, porque el estrecho no se abre en el corto plazo— estiman que, sin corrida, el precio de petróleo subiría de forma gradual hasta alcanzar el límite superior hacia mediados de 2027. Un escenario con corrida adelantaría el aumento de precio: al cruzar la zona de fragilidad, la retención coordinada de inventarios gatillaría un salto discreto del precio hacia ese mismo nivel de US\$160-190, en un lapso mucho más acotado.

Más allá de la temporalidad del aumento, un escenario de salto abrupto en el precio del petróleo es relevante porque podría estar asociado con un deterioro rápido de las condiciones financieras globales, con caídas significativas de las bolsas. Más aún, como se ha verificado en respuesta a diferentes eventos desde el comienzo del conflicto, este escenario también estaría asociado a aumentos de las tasas de interés de largo plazo, en lugar de caídas, como es habitual durante eventos de *risk-off*.

El modelo no trata la corrida como un evento cierto, sino que le asigna una probabilidad endógena que crece a medida que los inventarios se acercan al umbral de estrés y/o la probabilidad de apertura del estrecho baja. Ello releva el hecho de que, si el flujo de petróleo por el estrecho no comienza a aumentar, el equilibrio del mercado se hará cada vez más frágil con el paso de las semanas. En cambio, si el estrecho se abre, el mercado volvería a operar con normalidad, aunque el retorno de los precios a los niveles previos no sería inmediato: depende de los daños a la infraestructura, de la necesidad de recomponer los inventarios drenados y del riesgo de una nueva disrupción.

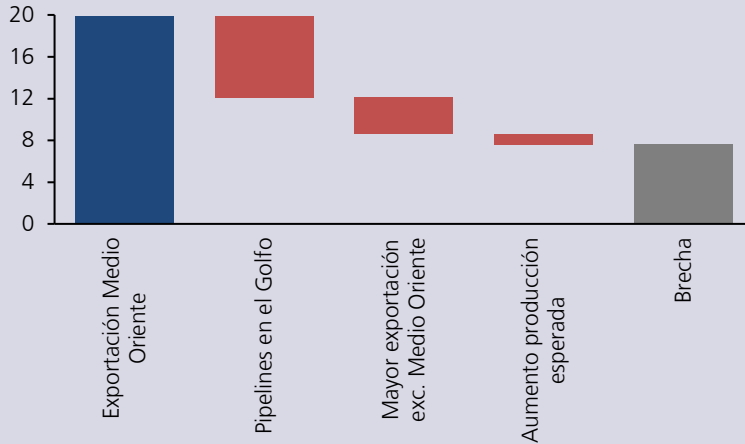
Conclusiones

Pese a que el cierre del Estrecho de Ormuz limitó cerca del 20% de la oferta mundial de petróleo, su precio se ha mantenido alejado de sus máximos históricos y los contratos futuros siguen apuntando a un descenso en los próximos meses. Esta reacción responde, en buena medida, al uso de inventarios, el uso de vías alternativas para la exportación desde Medio Oriente y a que el mercado ha mantenido una percepción de que el conflicto se resolverá relativamente pronto. Sin embargo, si la oferta mundial de petróleo tarda más en reponerse —por ejemplo, porque el cierre del estrecho se prolonga—, los inventarios podrían acercarse a una zona de fragilidad y la respuesta del precio dejar de ser gradual, produciéndose un salto significativo. Un escenario de este tipo —cuya probabilidad aumenta a medida que los inventarios se reducen y la oferta no se recupera— podría gatillar un deterioro relevante de las condiciones financieras globales. En dicho escenario, las implicancias para la convergencia inflacionaria en el mediano plazo dependerán de la contraposición entre las presiones inflacionarias en el corto plazo y la menor actividad en el horizonte de política.

^{4/} El modelo articula la teoría de inventarios ([Deaton y Laroque, 1992](#)) con un global game de coordinación ([Morris y Shin, 1998](#); [Goldstein y Pauzner, 2005](#)); sobre multiplicidad de equilibrios con señales públicas, ver [Angeletos y Werning \(2006\)](#).

GRÁFICO I.25

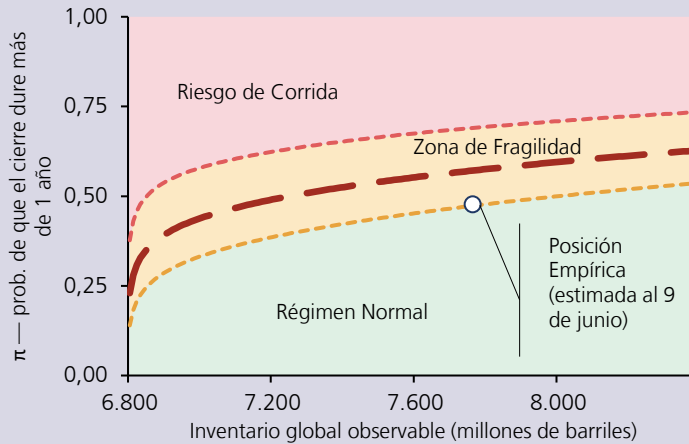
Exportaciones de petróleo actuales y antes del conflicto (1)
(millones de barriles diarios)



(1) Según la AIE, las mayores exportaciones excl. Medio Oriente (3,5 mb/d) provienen en su mayoría de la liberación de inventarios globales, que se estarían reduciendo a un ritmo de ~5 mb/d. Más detalles en [Wlasiuk et al. \(2026\)](#).
Fuentes: [Wlasiuk et al. \(2026\)](#), en base a AIE y OPEC.

GRÁFICO I.26

Esquema conceptual de regímenes posibles (1)
(probabilidad)



(1) Diagrama de fases del modelo estructural de inventarios y precios. Eje x: inventario global observable (mb), con umbrales operacionales de piso (~6.800 mb) y stress (~7.600 mb). Eje y: π = probabilidad de que el cierre dure más de un año. Las fronteras corresponden a iso-curvas de la probabilidad de corrida q (central $q=0,5$; punteadas $q=0,25 / 0,75$) que delimitan la zona de fragilidad. Posición actual (9-jun-2026): stock observable proyectado a partir de EIA OMR May 2026 (último disponible; ~7.950 mb al 30-abr-2026) y π implícita en el Brent M1 de esa fecha (91,57 USD/bbl). Las posiciones ilustran el mecanismo de fragilidad y no constituyen probabilidades calibradas de evento. Para definiciones, derivación de fronteras y calibración, ver [Wlasiuk et al. \(2026\)](#).
Fuentes: [Wlasiuk et al. \(2026\)](#), en base a datos de IEA OMR (13 de mayo 2026).

RECUADRO I.3:

Evolución de sectores de recursos naturales

La actividad mostró un débil desempeño a comienzos de 2026, ubicándose por debajo de lo previsto. Este resultado estuvo incidido de forma importante por los sectores ligados a recursos naturales (RRNN), afectados principalmente por factores de oferta. En particular, en este período se contrajo la actividad de la minería, el sector agropecuario-silvícola y la pesca, que a su vez afectaron a otras actividades a través de encadenamientos productivos. Las dinámicas históricas y otros antecedentes sugieren que varios de estos elementos serían transitorios y deberían revertirse en lo venidero, con impactos acotados en el resto de la economía. Una excepción es la minería del cobre, para la que se anticipan efectos más persistentes.

Con todo, la baja persistencia de la mayoría de los shocks de oferta que afectan a sectores de RRNN y su acotada propagación hacia el resto de la economía sugieren efectos limitados sobre la brecha de actividad y las presiones inflacionarias. No obstante, en episodios puntuales esta dinámica puede verse alterada, por ejemplo, ante fenómenos climáticos de mayor intensidad y duración que podrían dar lugar a shocks más persistentes y de mayor alcance. A su vez, en algunos rubros, factores de demanda externa y la competencia internacional también podrían afectar su tendencia futura de forma más prolongada.

Dinámica reciente de sectores de RRNN y sus encadenamientos productivos

Durante el primer trimestre de 2026, el PIB se contrajo 0,5% anual, caída explicada en gran medida por el débil desempeño de sectores intensivos en RRNN, que habían mostrado un elevado dinamismo a comienzos del año pasado (Capítulo I, gráfico I.10b) ([Recuadro II.1, IPoM de marzo 2026](#)). La mayor incidencia negativa se registró en la minería del cobre, afectada por una menor ley del mineral y mantenciones de plantas. Se sumaron caídas en el sector agropecuario y la pesca, debido a una menor producción frutícola y a una menor disponibilidad de biomasa por factores climáticos, respectivamente. Este resultado se transmitió a actividades vinculadas con la producción primaria, como el comercio mayorista de exportadores de fruta, el transporte y la industria alimenticia de productos derivados del mar. Según el Imacec de abril, buena parte de estos factores continuaron incidiendo a la baja a comienzos del segundo trimestre, destacando la contracción de la minería, en particular de cobre.

Persistencia de shocks en sectores de RRNN y su propagación hacia el resto de la economía

La evidencia empírica indica que los shocks que suelen afectar a la actividad en sectores como el agropecuario, la pesca y la industria alimenticia exhiben en general una alta volatilidad y una persistencia acotada. En estos sectores, la actividad fluctúa en torno a una tendencia que ha mostrado pocos cambios en los últimos quince años. En el corto plazo, sin embargo, estas actividades están sujetas a factores climáticos y de disponibilidad de recursos que generan una alta volatilidad en torno a dicha tendencia pero que —dada su naturaleza— tienden a revertirse en horizontes cortos (gráfico I.27). Esto es coherente con estimaciones de forma reducida de la “vida media” de los shocks sectoriales; esto es, el tiempo en que estos pierden la mitad de su efecto inicial. En promedio, esta alcanza cerca de dos meses ([Díaz et al., 2026](#)).

No obstante, en episodios puntuales esta dinámica puede verse alterada. En particular, fenómenos climáticos de mayor intensidad y duración podrían dar lugar a shocks más persistentes y de mayor alcance. En este sentido, resultados basados en una especificación no lineal indican que, ante perturbaciones de gran magnitud,

su velocidad de reversión podría reducirse ([Díaz et al., 2026](#)). Además, en la coyuntura actual, la elevada probabilidad de ocurrencia del fenómeno El Niño entre este y el próximo año introduce un elemento adicional de incertidumbre respecto de la trayectoria de estos sectores en el corto y mediano plazo (ver blog [Gonzales et al., 2026](#)). En tanto, en algunos rubros, como la viticultura y la vitivinicultura, factores de demanda externa, la evolución del comercio global y la competencia internacional también podrían afectar su tendencia futura de forma más persistente.

En contraste, la minería del cobre ha mostrado una dinámica más persistente de debilidad en los últimos trimestres, acumulando varios períodos consecutivos de incidencias negativas y ubicándose sistemáticamente por debajo de lo previsto. Esto ocurre pese al significativo aumento de la inversión y el continuo crecimiento del stock de capital en el sector (gráfico I.28a). Esta tendencia es coherente con la disminución de la ley del mineral (gráfico I.28b), así como restricciones operacionales debido a mantenciones y accidentes en importantes faenas.

De este modo, la evolución reciente de la minería del cobre responde tanto a factores de carácter estructural como a elementos transitorios. En adelante, distintas instituciones especializadas como Cochilco o empresas consultoras anticipan una recuperación gradual de la producción, sustentada en la entrada en operación de proyectos, mejoras en la ley del mineral en algunas faenas específicas, y la progresiva normalización de algunos de los factores operacionales observados recientemente.

En términos de la propagación de los factores anteriores hacia el resto de la economía, un canal principal opera a través de los encadenamientos productivos del sector agropecuario y la pesca. En particular, la matriz de insumo-producto y el cuadro de oferta-uso indican que el sector agropecuario-silvícola presenta vínculos relevantes, principalmente hacia adelante^{1/}, con el comercio mayorista, la industria alimenticia y el transporte ([Chovar y Leiva, 2026](#)). En tanto, la pesca también tiene encadenamientos relevantes con la industria.

Aun así, de acuerdo con simulaciones de un modelo estructural multisectorial, el impacto de shocks de oferta en los sectores primarios (incluida la minería) sobre los costos marginales del resto de la economía es acotado ([Díaz et al., 2026](#)). En particular, la propagación se concentra en actividades como la manufactura y la energía, con escasa incidencia sobre otros sectores, especialmente los servicios.

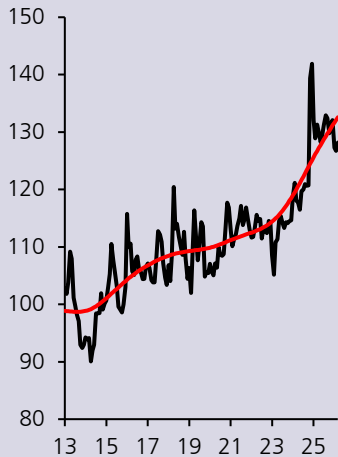
Conclusiones

Los shocks de oferta en sectores de RRNN explicaron una parte importante de la debilidad de la actividad a comienzos de 2026. Su persistencia y propagación son elementos claves para la configuración del escenario central de este IPoM. En la minería del cobre, si bien se prevé una recuperación gradual, se anticipa que la actividad se mantendrá por debajo de lo previsto en Informes previos, reflejando el carácter estructural de parte de los factores que la han afectado. En contraste, en el caso de los sectores no mineros se proyecta una reversión más significativa, coherente con la baja persistencia histórica promedio de los shocks que los afectan, aunque con alta incertidumbre. Con todo, la naturaleza propia de estos shocks y su acotada propagación hacia el resto de la economía sugieren efectos limitados sobre la brecha de actividad. En línea con lo anterior, estos shocks se interpretan como movimientos transitorios en el PIB potencial no minero ([Recuadro II.1, IPoM de marzo 2026](#)), aunque no es descartable que factores como la demanda externa y la competencia internacional afecten la tendencia futura de algunos sectores de RRNN de forma más persistente.

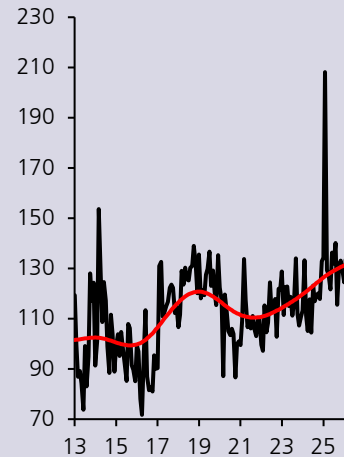
^{1/} Los encadenamientos hacia adelante miden la importancia de un sector como proveedor de insumos para el resto de la economía (ver detalles en [Chovar y Leiva, 2026](#)). Cabe precisar que, en sectores como el agropecuario-silvícola, el encadenamiento con comercio y transporte no se identifica en toda su magnitud en la matriz de insumo-producto (MIP), sino es una relación que se observa principalmente a través de los márgenes de comercio de las exportaciones. Por ejemplo, la fruta no constituye un consumo intermedio de comercio; más bien, es este sector el que la exporta y demanda servicios de transporte.

GRÁFICO I.27 IMACEC SECTORIAL (1)

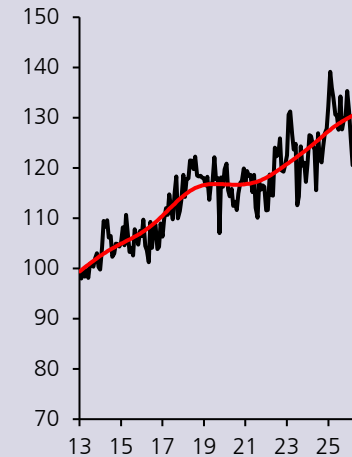
a) Agropecuario-silvícola
(2013 = 100, desestacionalizado)



b) Pesca
(2013 = 100, desestacionalizado)



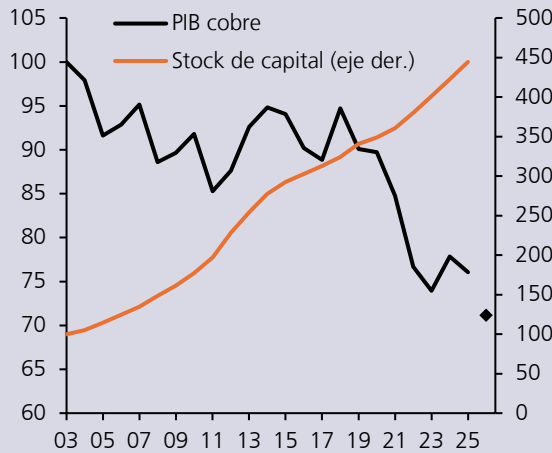
c) Industria alimentaria
(2013 = 100, desestacionalizado)



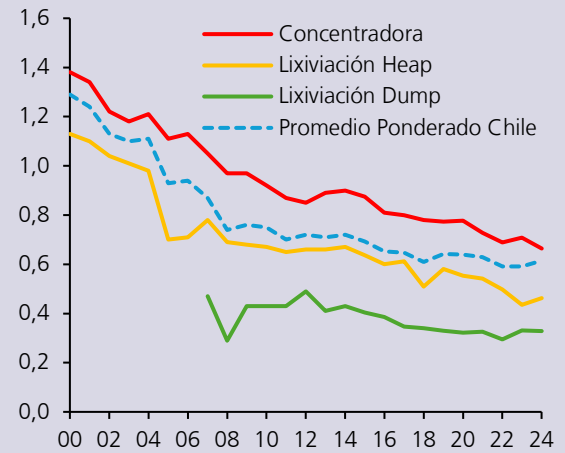
(1) Serie roja corresponde a tendencia calculada con filtro Hodrick-Prescott.
Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.28

a) Minería del cobre: PIB y stock de capital (1)
(2003 = 100, series anuales)



b) Ley del mineral de cobre (2) (3)
(porcentaje de cobre promedio en mineral tratado)



(1) Rombo corresponde al dato del 26.T1, rebasado al promedio del año 2003. El stock de capital de 2025 se aproxima considerando el cambio en la inversión minera sugerida por microdatos ([Recuadro I.1, IPoM de septiembre 2024](#)), asumiendo una tasa de depreciación similar al promedio de los últimos 5 años y considerando la ley de movimiento del capital. (2) Dependiendo del tipo de mineral, el cobre se recupera mediante distintas tecnologías: los minerales sulfurados se tratan en plantas concentradoras, mientras que los minerales oxidados se procesan mediante lixiviación. (3) El porcentaje indica la proporción de cobre contenido respecto al total de mineral tratado.
Fuentes: Banco Central de Chile y Cochilco.

II. EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA

El escenario central de este IPoM contiene ajustes acotados para el período 2026-2028. En el ámbito externo, se revisan al alza las proyecciones para el precio de algunas materias primas. La subida del precio del petróleo aumentó la inflación a nivel global y levantó la preocupación por su trayectoria futura, lo que propició un tono más cauto por parte de los bancos centrales en varias economías y perspectivas más restrictivas para la política monetaria. En el ámbito local, el rango de crecimiento proyectado para este año se revisa a la baja hasta 1,0-1,75%, principalmente por el resultado negativo del primer trimestre, afectado por el bajo desempeño de ciertos rubros y algunos factores de oferta. Se considera una reversión de los últimos, con lo que las perspectivas para 2027 y 2028 se ajustan al alza, hasta 2-3% y 1,75-2,75%, respectivamente (1,5-2,5% para ambos años en el IPoM de marzo). Las estimaciones para la demanda interna no sufren mayores cambios en el agregado, aunque sí en su composición. Para este año, se anticipa que el menor dinamismo del consumo privado sea compensado por el componente público. Tras la sorpresa negativa del primer trimestre, se prevé que la inversión se vaya recuperando, con perspectivas de mediano plazo que han aumentado. Con todo, se continúa proyectando una brecha de actividad levemente negativa que se cerrará gradualmente a lo largo del horizonte de proyección. Las perspectivas para la inflación total no muestran mayores cambios y se sigue anticipando que retorne a 3% durante el segundo trimestre de 2027, coherente con un traspaso de costos a precios en línea con patrones históricos y con expectativas de inflación de mediano plazo ancladas a la meta. El Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación se ha ido equilibrando, aunque el escenario macroeconómico sigue sujeto a un grado de incertidumbre mayor al habitual. 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/}

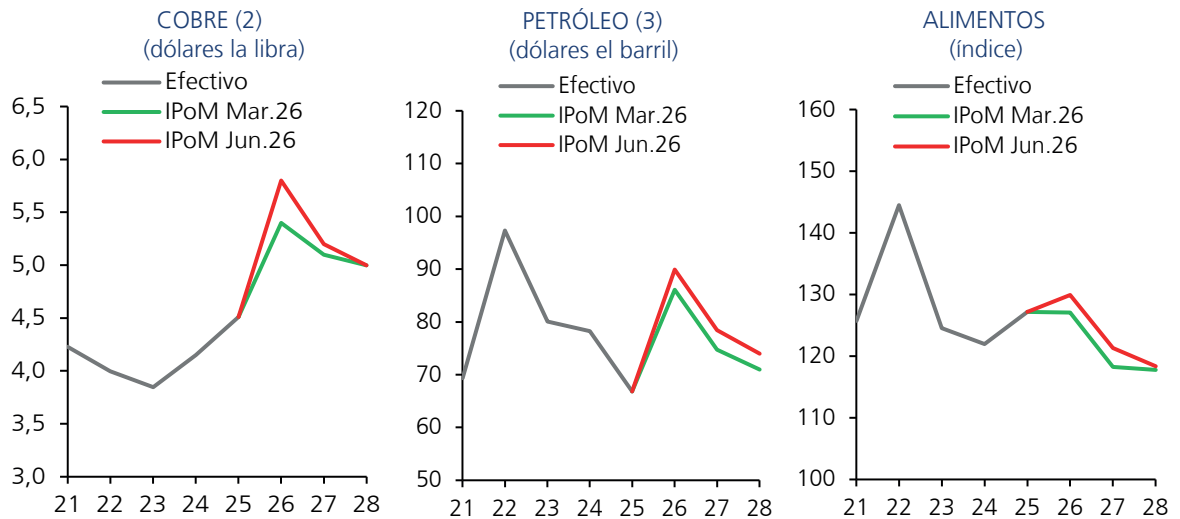
ESCENARIO INTERNACIONAL

En lo externo, la trayectoria proyectada para el precio del petróleo es algo más alta que la prevista en marzo. Considerados los contratos futuros de los diez días previos al cierre estadístico —10 de junio—, se prevé un precio del barril de crudo (promedio Brent-WTI) de US\$90 para 2026 (US\$86 en marzo), US\$78 para 2027 (US\$75 en marzo) y US\$74 para 2028 (US\$71 en marzo). El precio de la gasolina y otros derivados sufre un ajuste similar. La proyección para los precios internacionales de los alimentos (FAO) también se eleva, recogiendo los incrementos recientes y los mayores costos de insumos, en especial de los fertilizantes y los combustibles (Capítulo I) (gráfico II.1 y tabla II.1).

^{1/} Para efecto de los distintos precios financieros y de materias primas, en este IPoM se vuelve a considerar la metodología habitual, es decir, el promedio de 10 días hábiles hasta el cierre estadístico (10/06/2026). Esto difiere de lo empleado en el IPoM de marzo, donde dada la volatilidad que habían mostrado los mercados financieros en las semanas previas al cierre estadístico, se utilizó el promedio de cinco días hábiles al cierre estadístico (19/03/2026).

También aumenta la proyección para el precio del cobre, principalmente, debido a una visión más favorable de la demanda, en un contexto de oferta restringida. El precio promedio proyectado sube a US\$5,8; 5,2 y 5,0 la libra BML en 2026, 2027 y 2028, respectivamente (US\$5,4; 5,1 y 5,0 en marzo, respectivamente). Este ajuste responde, nuevamente, a perspectivas de mayor demanda asociadas al uso de la inteligencia artificial (IA), la transición energética y el gasto en defensa. A ello se suman las restricciones a la producción, en línea con el incremento de los costos de algunos insumos, así como la eventual implementación de nuevos aranceles por parte de Estados Unidos (Capítulo I) (gráfico II.1 y tabla II.1).

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.

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 | 4,2 | 0,2 | 0,9 |
| Precios externos (en US\$) | 0,6 | -0,7 | 2,1 | 4,7 | 1,9 | 1,3 |
| | | (nivel) | | | | |
| Precio del cobre BML (US\$cent/lb) | 306 | 415 | 451 | 580 | 520 | 500 |
| Precio del petróleo WTI (US\$/barril) | 72 | 76 | 65 | 86 | 76 | 71 |
| Precio del petróleo Brent (US\$/barril) | 80 | 81 | 69 | 94 | 81 | 76 |
| Precio paridad de la gasolina (US\$/m ³) (1) | 610 | 660 | 592 | 759 | 671 | 593 |
| Tasa de Fondos Federales EE.UU. (%) (2) | 0,7 | 5,3 | 4,4 | 3,8 | 3,8 | 3,6 |

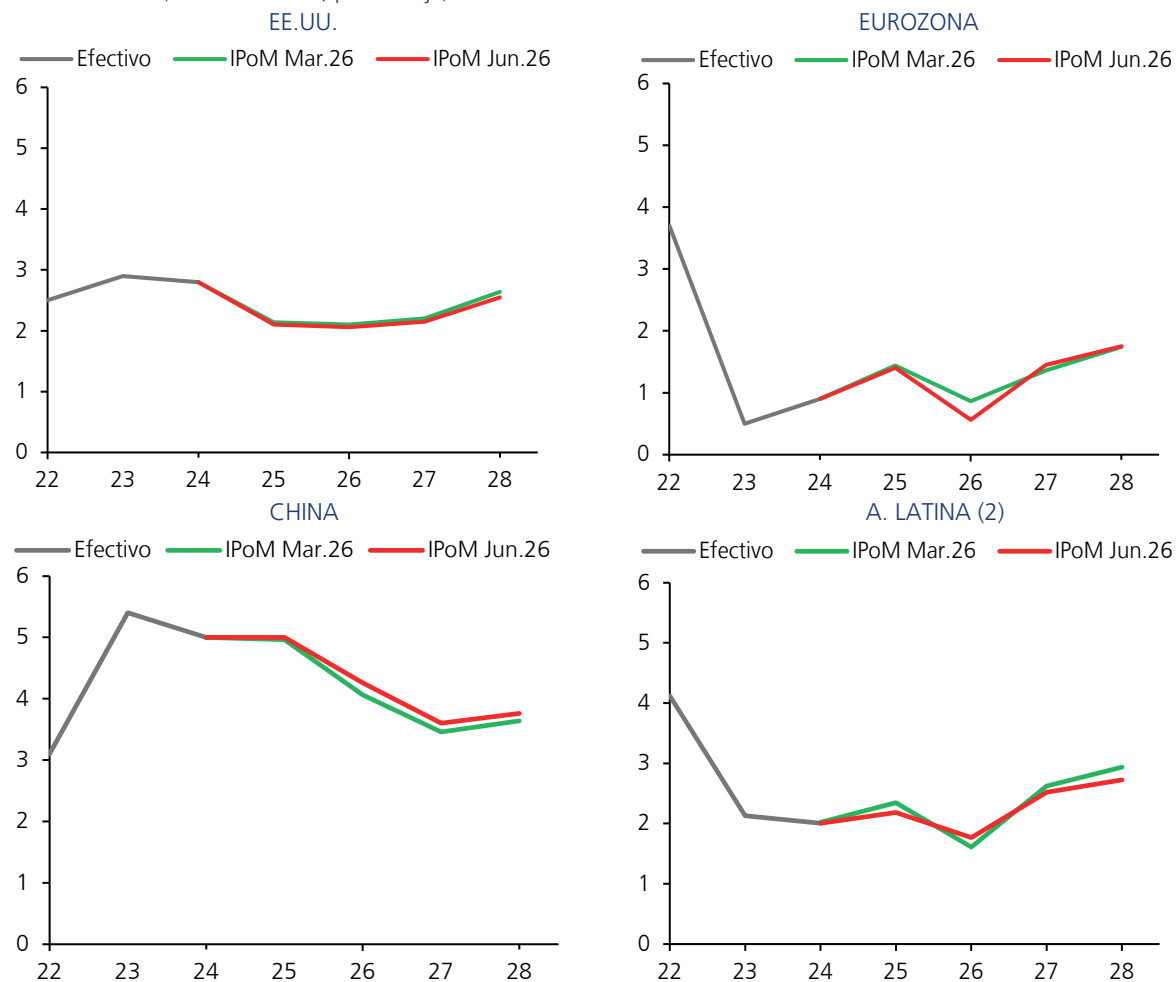
(1) Para un detalle de su definición ver [Glosario](#).

(2) Promedio anual para el rango superior de la tasa Fed funds.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO II.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.

Las perspectivas de crecimiento mundial se mantienen sin cambios relevantes respecto del IPoM anterior, en línea con la resiliencia que ha mostrado la economía global (Recuadro I.1). Así, se sigue considerando que los socios comerciales chilenos crecerán en torno a 2,8% en el trienio 2026-2028. El escenario central mantiene las proyecciones para la actividad en Estados Unidos, cuyo desempeño se ha visto apuntalado por las inversiones en nuevas tecnologías. Situación similar ha ocurrido en algunas economías asiáticas, en donde China registró una sorpresa positiva en el primer trimestre. Si bien en la Eurozona las cifras de inicios de año resultaron por debajo de lo previsto, ello se explicó por efectos puntuales en Irlanda y, en menor medida, en Francia. Hacia adelante, se espera que la demanda externa y el gasto fiscal sostengan el crecimiento. En tanto, en América Latina la mejora de los términos de intercambio y la resiliencia de la demanda externa sostendrán el crecimiento (tabla II.2 y gráfico II.2). Con todo, las perspectivas del mercado sobre el crecimiento mundial han disminuido levemente para este año y no registran mayores cambios para el próximo (Capítulo I).

El aumento efectivo y proyectado de la inflación global, en medio de la resiliencia de la actividad, se ha traducido en perspectivas más contractivas para la política monetaria para este año en varias economías.

El escenario central considera que la tasa *Fed Funds* (FFR) se mantendrá en el rango de 3,50-3,75% durante este año, que se compara con un recorte de 25 puntos base que se preveía en el IPoM de marzo. Las expectativas de mercado han incorporado un alza hacia fin de año, tras conocerse los últimos datos empleo (gráfico II.3), incrementos que también se adelantan en un grupo relevante de economías (Capítulo I).

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

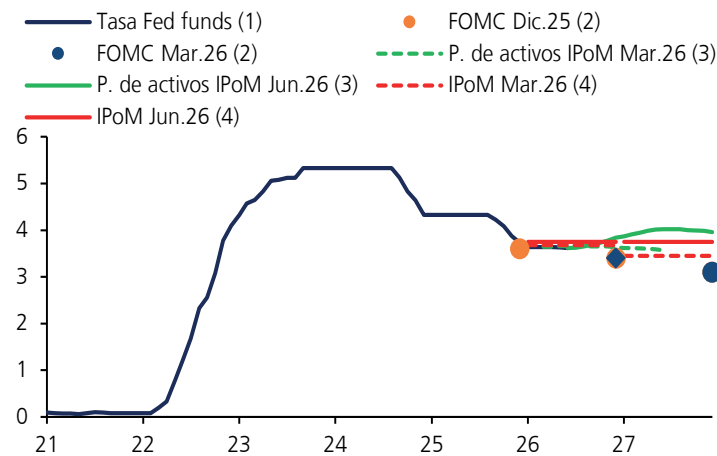
| | Prom. 10-19 | 2024 | 2025 (e) | 2026 (f) | 2027 (f) | 2028 (f) |
|------------------------------|----------------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Mundo a PPC | 3,7 | 3,4 | 3,5 | 3,0 | 3,0 | 3,2 |
| Mundo a TC de mercado | 3,4 | 3,0 | 2,9 | 2,4 | 2,5 | 2,7 |
| Socios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

(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 junio 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.

Tras el cierre estadístico de este Informe, se anunció la firma de un acuerdo entre Estados Unidos e Irán, que se concretaría el viernes 19 de junio. Los mercados financieros globales reaccionaron positivamente al anuncio, registrándose alzas de las bolsas, caídas de las tasas de interés y una depreciación global del dólar. Respecto de los precios de las materias primas, destacó la caída del precio del petróleo. Este volvió a niveles algo por debajo de US\$80 el barril (promedio WTI-Brent), lo que representa descensos algo mayores al 10% en el precio de corto plazo. A dos años plazo, la trayectoria de los contratos futuros muestra un precio alrededor de 3% menor que lo considerado en el escenario central.

Con todo, el desarrollo del conflicto se ha caracterizado por constantes vaivenes en torno a un acuerdo de paz. Por esta razón, es necesario seguir observando el curso de los acontecimientos y evaluando su impacto en las perspectivas inflacionarias.

ESCENARIO LOCAL

En el escenario central, las perspectivas para la demanda interna son similares a lo contemplado en marzo, aunque con cambios en su composición.

En el caso del consumo, para este año se contrapone un menor dinamismo del gasto de los hogares con un mayor gasto fiscal respecto de lo contemplado en marzo. Por un lado, esto considera la evolución menos favorable que han mostrado varios de los fundamentos del consumo privado, como el aumento del desempleo, la débil creación de empleo, el menor crecimiento de los salarios reales y el deterioro de las expectativas de los consumidores (Capítulo I). Por otro, incorpora un reconocimiento de mayores gastos comprometidos para 2026, en línea con lo reportado en el [Informe de Finanzas Públicas \(IFP\) del primer trimestre](#). De este modo, coherente con los antecedentes de dicho Informe, el supuesto de gasto fiscal de este IPoM es 1,2 puntos porcentuales del PIB mayor que lo proyectado en marzo. Con esto, el consumo total crecería 2,2% en 2026 (1,8% en marzo).

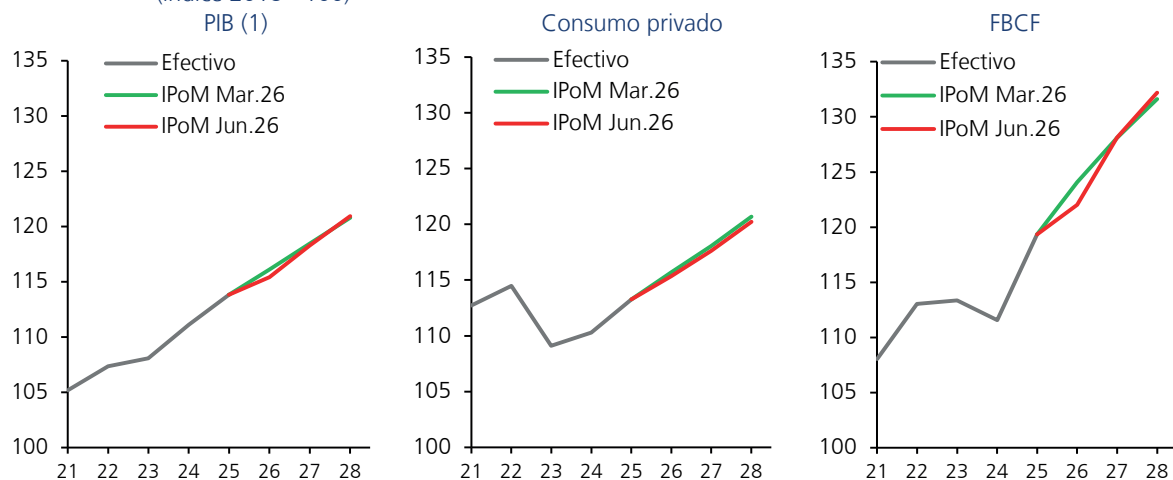
Hacia 2027 y 2028, el consumo privado retomará tasas de expansión coherentes con la tendencia de la economía, a medida que se reduzca el impacto del *shock* de precios de combustibles sobre los ingresos reales de las personas. De este modo, esta parte del gasto crecerá 2,0 y 2,2% en dichos años, respectivamente (2,1 y 2,2 en marzo). Para el gasto fiscal, se mantiene como supuesto un crecimiento acorde con los gastos comprometidos que se reportaron en el último IFP. El escenario central no considera los alcances del proyecto de Ley del Plan de Reconstrucción Nacional, que aún se encontraba en trámite legislativo al cierre estadístico de este Informe.

En el caso de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), su proyección de crecimiento para 2026 se reduce respecto de marzo, debido a la incorporación de los menores registros de comienzos de este año y algunos indicadores de alta frecuencia. De este modo, se estima que esta parte del gasto crecería 2,2% este año (4% en marzo).

Para los próximos dos años, la proyección de crecimiento de la FBCF se corrige al alza, en particular para 2027. Dicha revisión está en línea con el significativo incremento en los montos en proyectos de inversión que entregó el último Catastro de la Corporación de Bienes de Capital y las mayores perspectivas para el precio del cobre, junto con condiciones financieras sin cambios relevantes en meses recientes. De este modo, se prevé que la FBCF crezca 5,0 en 2027 (3,2% en marzo) y 3,2% en 2028 (2,8% en marzo) (gráfico II.4 y tabla II.3).

En el escenario central, la mejora en la balanza comercial de bienes reduce el déficit proyectado de la cuenta corriente en 2026 a -1,4% del PIB acumulado en los últimos doce meses (-1,7% en marzo). En lo principal, esto considera el mayor precio del cobre y otros productos mineros, junto con menores importaciones debido al menor dinamismo del consumo privado y la inversión en maquinaria y equipos. Esta situación sería compensada parcialmente por mayores precios de importaciones y menos exportaciones reales de cobre. Para 2027 y 2028 se estima que el saldo de la cuenta corriente se ubique en -1,9%, similar a lo previsto en el IPoM pasado (tabla II.3 y gráfico II.5).

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.

TABLA II.3 CRECIMIENTO ECONÓMICO Y CUENTA CORRIENTE

| | 2025 | 2026 (f) | 2027 (f) | 2028 (f) |
|--------------------------------------|-------------------------------|----------|----------|-----------|
| | (variación anual, porcentaje) | | | |
| PIB | 2,5 | 1,0-1,75 | 2,0-3,0 | 1,75-2,75 |
| Ingreso nacional | 4,0 | 1,9 | 3,0 | 2,9 |
| Demanda interna | 4,2 | 2,2 | 3,0 | 2,7 |
| Demanda interna (sin var. de exist.) | 3,8 | 2,2 | 3,0 | 2,7 |
| Formación bruta de capital fijo | 7,0 | 2,2 | 5,0 | 3,2 |
| Consumo total | 2,8 | 2,2 | 2,3 | 2,5 |
| Consumo privado | 2,7 | 1,8 | 2,0 | 2,2 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 4,6 | -1,8 | 2,7 | 2,4 |
| Importaciones de bienes y servicios | 10,5 | 0,8 | 4,5 | 3,6 |
| Cuenta corriente (% del PIB) | -1,2 | -1,4 | -1,9 | -1,9 |
| Ahorro Nacional Bruto (% del PIB) | 22,8 | 22,3 | 22,9 | 23,3 |
| Inversión Nacional Bruta (% del PIB) | 24,1 | 23,7 | 24,7 | 25,2 |
| FBCF (% del PIB nominal) | 24,1 | 23,8 | 24,7 | 25,0 |
| FBCF (% del PIB real) | 24,2 | 24,4 | 25,0 | 25,2 |
| | (millones de dólares) | | | |
| Cuenta corriente | -4.349 | -5.500 | -7.800 | -8.200 |
| Balanza comercial | 23.847 | 27.700 | 25.500 | 26.000 |
| Exportaciones | 110.363 | 123.400 | 125.500 | 131.200 |
| Importaciones | 86.516 | 95.700 | 100.000 | 105.200 |
| Servicios | -8.936 | -9.500 | -9.900 | -10.600 |
| Renta | -19.353 | -23.900 | -23.400 | -23.600 |
| Transferencias corrientes | 94 | 200 | 0 | 0 |

(f) Proyección.

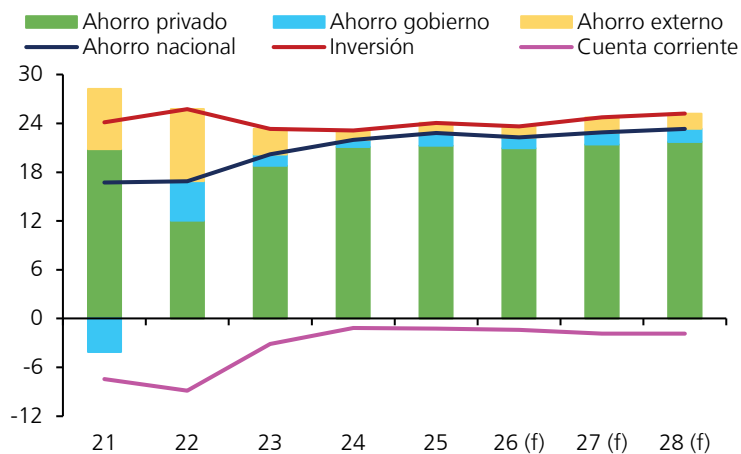
Fuente: Banco Central de Chile.

Respecto de la actividad, el crecimiento del PIB para este año se revisa a la baja, lo que se revierte parcialmente durante 2027-28. La revisión para 2026 responde, principalmente, a la sorpresa negativa del primer trimestre, en particular de los sectores de recursos naturales. No obstante, se considera que varios de los factores que afectaron a estos rubros tienen un carácter transitorio e irán disipándose en el curso del año. Una excepción es la minería del cobre, para la que se anticipan efectos más persistentes (Recuadro I.3). De este modo, se proyecta que el PIB se expandirá entre 1,0 y 1,75% en 2026 (entre 1,5 y 2,5% en marzo).

Para 2027, el rango de crecimiento proyectado sube hasta 2,0 y 3,0% (1,5 y 2,5% en marzo), en respuesta al mejor desempeño previsto para la FBCF y la disipación de factores de oferta transitorios que han afectado a los sectores no mineros. Lo anterior se refleja en un menor crecimiento proyectado del PIB no minero potencial durante este año (de 2,3% en marzo a 1,9%), que se recuperaría hacia 2027 (creciendo 2,5% en comparación con 2,1% en la proyección de marzo). Para 2028, el rango de crecimiento se ajusta a 1,75-2,75% (gráfico II.4 y tabla II.3).

El mercado ha ido incorporando los desarrollos recientes, lo que se ha reflejado en una revisión a la baja de sus expectativas de crecimiento para este año. De este modo, la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de junio anticipa un crecimiento de 1,6% para 2026 (2,5% en marzo). Para 2027 y 2028 anticipa una expansión de la actividad de 2,6% (2,6 y 2,5% en marzo, respectivamente).

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

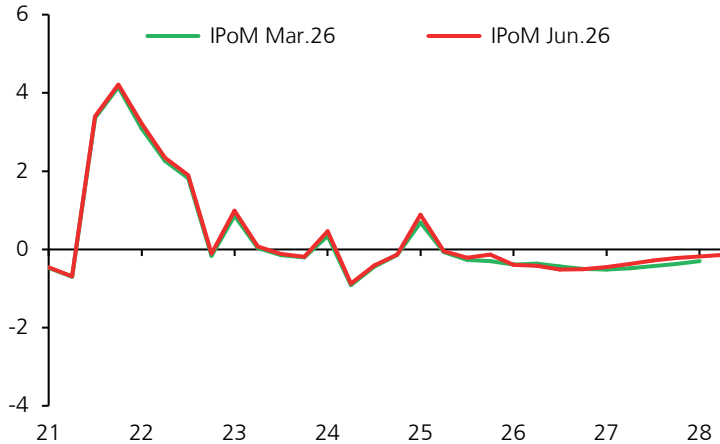


(1) El componente de ahorro gobierno considera como dato efectivo hasta 2025 el balance del gobierno general, para 2026 hasta 2028 se utiliza como proyección el ahorro de gobierno del balance del gobierno central. (f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

BRECHA DE ACTIVIDAD Y CONVERGENCIA DE LA INFLACIÓN A LA META

En cuanto a la brecha de actividad, su trayectoria es similar a la prevista en marzo, manteniéndose levemente negativa durante todo el horizonte de proyección (gráfico II.6). Esta proyección considera que, a pesar de las cifras de actividad del primer trimestre —que resultaron por debajo de lo previsto—, la brecha de actividad no se corrige de forma relevante. Esto, pues la sorpresa respecto de lo esperado se asocia a factores de oferta transitorios, que tienen efectos sobre el PIB potencial y no sobre la brecha de actividad. También incorpora una visión similar para la demanda interna a lo largo del horizonte de proyección. En ello, el menor dinamismo previsto para el consumo privado se contrapone con uno mayor para el gasto público para 2026, y con el mayor crecimiento previsto para la FBCF hacia 2027 y 2028.

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



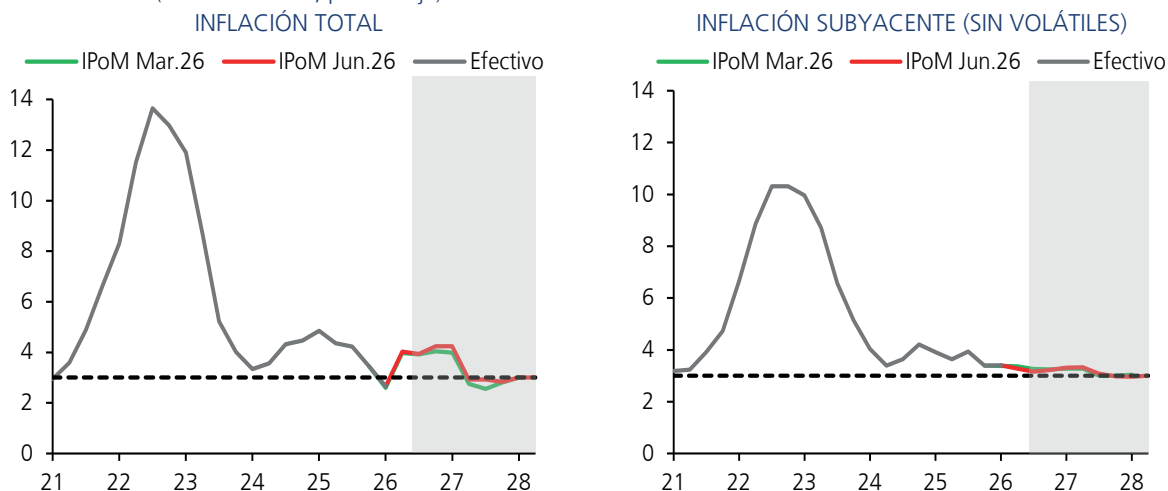
(1) Corresponden a la estimación y proyección contenidas en el IPoM respectivo. Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de marzo 2026 (tendencial) y actualización del potencial en el IPoM de junio 2026.
Fuente: Banco Central de Chile.

La proyección para la inflación total presenta leves cambios al alza respecto de lo contemplado en marzo y se sigue anticipando que regrese a valores en torno a 3% en el segundo trimestre de 2027. Durante este año, se prevén registros inflacionarios levemente superiores debido a la mayor trayectoria prevista para el componente volátil, dado el incremento en las perspectivas para los precios internacionales de los combustibles. Esto último presionará al alza los precios de la energía y de otros bienes y servicios altamente sensibles a estos insumos (gráfico II.7 y tabla II.4).

En el caso de la inflación subyacente —IPC sin volátiles—, la trayectoria proyectada no sufre ajustes, previéndose que alcance 3% en el tercer trimestre del próximo año. Como supuesto de trabajo se sigue considerando que la propagación del *shock* de costos al resto de los precios de la economía seguirá en línea con lo previsto y comportándose de acuerdo con los patrones habituales, supuesto coherente con los últimos datos del IPC y el seguimiento a partir de microdatos. Sin embargo, el monitoreo de este juicio continúa siendo relevante (Recuadro II.1) (gráfico II.7 y tabla II.4). Para el tipo de cambio real (TCR), se considera que se mantendrá en torno a sus niveles de largo plazo (Recuadro II.3, IPoM marzo 2026), con una evolución similar a la planteada en marzo.

Coherente con este escenario, las expectativas de inflación del mercado a corto plazo han aumentado en el margen, mientras que a uno y dos años plazo se ubican en torno a la meta de 3%. Los seguros al cierre de este IPoM y la EEE de junio situaban la inflación a diciembre de 2026 en 4,1%, respectivamente (3,4 y 3,0% al cierre de marzo). En tanto, a un año plazo, las expectativas de inflación que se desprenden de las encuestas —EEE de junio y Encuesta de Operadores Financieros (EOF) pre RPM de junio— y las implícitas en los precios de los activos financieros la sitúan alrededor de 3%. A dos años plazo, se ubican en torno al mismo valor (Capítulo I).

GRÁFICO II.7 PROYECCIÓN DE INFLACIÓN (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el BCCh. El área gris, a partir del segundo trimestre de 2026, corresponde a la proyección de este IPoM.
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 | 3,7 | 3,2 | 3,0 |
| IPC diciembre | 3,5 | 4,2 | 2,9 | 3,0 |
| IPC en torno a 2 años (2) | | | | 3,0 |
| IPC subyacente promedio | 3,7 | 3,3 | 3,2 | 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 segundo trimestre de 2028.

(f) Proyección.

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

ESTRATEGIA DE POLÍTICA MONETARIA: ESCENARIO CENTRAL, SENSIBILIDADES Y RIESGOS

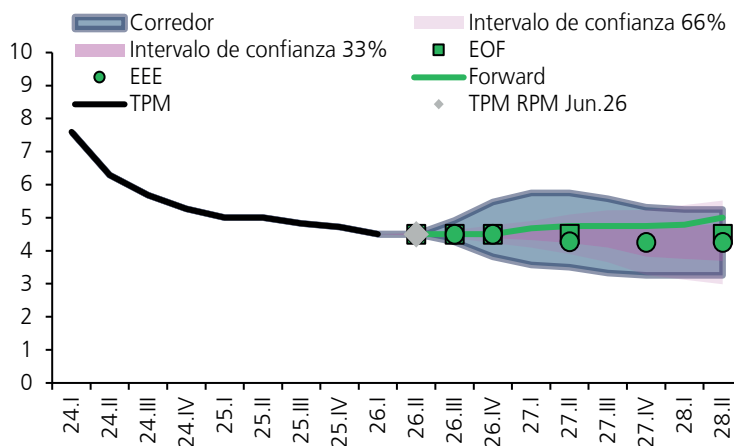
El Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación se ha ido equilibrando, aunque el escenario macroeconómico sigue sujeto a un grado de incertidumbre mayor al habitual. El conflicto en Medio Oriente no se ha resuelto definitivamente y la oferta mundial de petróleo no se ha normalizado. Por otro lado, si bien el desempeño de la actividad ha estado afectado principalmente por factores de oferta transitorios y las perspectivas de demanda no tienen mayores cambios, varios determinantes del consumo de los hogares han tenido un comportamiento menos favorable.

De este modo, la evolución futura de la TPM irá evaluándose Reunión a Reunión en función del desarrollo de los acontecimientos. 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.

Respecto del corredor de la TPM^{2/}, sus límites inferior y superior están definidos por escenarios similares a los considerados en marzo. El primero se relaciona con un deterioro más marcado de la demanda local. Esto podría darse por un mayor debilitamiento del mercado laboral, así como de las expectativas de hogares y empresas. Ello reduciría las presiones inflacionarias de mediano plazo, haciendo necesaria una menor TPM en el horizonte de proyección.

La parte alta corresponde a una situación en que 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 ocurrir en un panorama en que la economía es más dinámica tanto en Chile como en el mundo, lo que elevaría los efectos de segunda vuelta del *shock* de costos por sobre lo anticipado, reforzando los mecanismos de persistencia inflacionaria. En este caso, sería necesaria una TPM más contractiva para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

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

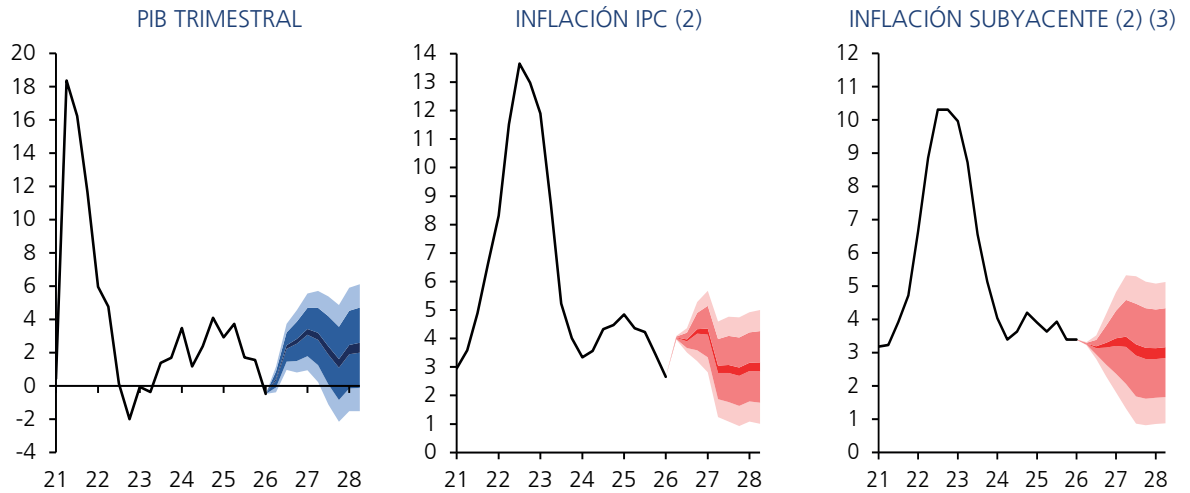


(1) El calendario de 2027 y 2028 considera dos RPM por trimestre. El corredor se construye siguiendo la metodología del [Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020](#) y el [Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022](#). Incluye la EEE de junio, la EOF pre RPM de junio y la curva *forward* suavizada promedio del trimestre al 10 de junio. 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 junio 2026.

Fuente: Banco Central de Chile.

^{2/} Este incluye escenarios de sensibilidad distintos al central y con una probabilidad de ocurrencia relevante. Para más detalles, ver [Recuadro V.1, IPoM marzo 2020](#).

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:

Propagación del shock de petróleo al IPC

El significativo aumento del precio internacional del petróleo constituye un shock relevante para la inflación. En el corto plazo, este se transmite de manera directa —a través de los precios locales de los combustibles— y mediante sus efectos indirectos sobre los costos de producción del resto de bienes y servicios. El tamaño de estos efectos depende de diversos factores, entre los que destacan las características propias del shock —particularmente su magnitud y persistencia— y las condiciones macroeconómicas bajo las cuales ocurre, incluyendo el estado del ciclo económico y la evolución de las expectativas de inflación. Este Recuadro provee más detalles respecto de la estimación de los efectos directos e indirectos, así como del seguimiento en tiempo real de la magnitud y temporalidad de su transmisión.

La inflación total aumentó desde 2,4% en febrero hasta 3,9% en mayo, impulsada principalmente por el impacto directo del alza en los precios internacionales de los combustibles. El efecto indirecto ha sido, hasta el momento, más acotado y acorde a lo anticipado. En el escenario central de este IPoM, al igual que en marzo, se espera que el traspaso del shock al IPC se mantenga en torno a promedios históricos, en un contexto en que la brecha de actividad se mantendría levemente negativa durante el horizonte de proyección. Con todo, la magnitud del shock, la incertidumbre sobre su evolución futura y la posibilidad de una economía más dinámica de lo previsto implican riesgos inflacionarios al alza, que se recogen como escenarios de sensibilidad.

Canales de transmisión ante un shock de precios del petróleo y estimación de su impacto

Dada la importancia de los combustibles en el IPC, el impacto directo es el principal canal por el cual el alza del precio del petróleo afecta a la inflación^{1/}. En promedio, un incremento en los precios internacionales del petróleo de 10% genera un incremento en los precios locales de la gasolina de aproximadamente 5% a un año, lo que equivale a 0,2pp del IPC ([Guzmán et al., 2026](#))^{2/}. En el corto plazo, la velocidad del traspaso depende de los parámetros del mecanismo de estabilización y de factores como los márgenes de refinación y comercialización.

El impacto indirecto, en tanto, opera principalmente a través del incremento en los costos de producción y cómo estos afectan los precios de otros bienes y servicios. Estimaciones basadas en cuadros de oferta-uso muestran que, a nivel agregado, los combustibles (de manera directa o a través de servicios de transporte) representan en torno a 2% del costo de producción total de los bienes y servicios que consumen los hogares^{3/} ([Guzmán et al., 2026](#)). Coherente con esto, distintas estimaciones sugieren que un aumento de 10% en el precio del petróleo genera un impacto en los precios de otros bienes y servicios de entre 0,1 y 0,3pp a un año. Los resultados son congruentes con evidencia basada en microdatos de empresas, que sugieren que el ajuste de precios es mayor en aquellas más expuestas al uso de combustibles (tabla II.5).

^{1/} Los combustibles representan un 6,4% de la canasta de consumo según el IPC base 2023 = 100.

^{2/} Estimado con *local projections* para el IPC de gasolina, y luego ponderando por el peso de la gasolina en el IPC (3,4%). Para combustibles como un todo, el ejercicio sugiere un alza de 4% a 1 año y una incidencia de 0,3pp en el IPC.

^{3/} Esta medición excluye a los combustibles de la canasta de consumo de los hogares.

A los efectos anteriores se suman otros canales de transmisión, entre los que destacan la indexación a la inflación pasada, la menor demanda producto de la caída en el poder adquisitivo de los hogares y la sustitución por otros bienes en las decisiones de consumo y producción, entre otros. Los resultados de un modelo de equilibrio general multisectorial con rigideces de precios ([Guzmán et al., 2026](#)) sugieren que este tipo de shocks presiona con mayor intensidad los costos y precios de los bienes. La reacción de los precios de los servicios suele ser más acotada en el corto plazo, aunque más persistente, en línea con las mayores rigideces y los procesos de indexación que caracterizan a estos últimos (gráfico II.10).

Traspaso observado hasta mayo

Hasta ahora, el traspaso a la inflación local se ha comportado acorde a lo anticipado en el IPoM de marzo. El efecto directo ha sido el principal factor tras el aumento del IPC, registrándose un aumento en su incidencia anual de 1,6pp desde febrero, similar al incremento registrado por la inflación anual durante ese período. Así, mientras los precios internacionales del petróleo y sus derivados aumentaron aproximadamente 60% desde el inicio del shock hasta mayo, los precios locales de los combustibles acumularon aumentos de casi 30%, sugiriendo que la mayor parte del traspaso directo ya se ha observado.

Tal como se esperaba, el traspaso indirecto a la inflación local ha sido más acotado que el directo y, con la excepción de algunos servicios de transporte, se ha ubicado en línea con lo previsto. Parte de esto se explica porque las empresas han absorbido parte del shock a través de caídas en sus márgenes, en línea con lo sugerido por indicadores construidos a partir de microdatos y antecedentes cualitativos de encuestas a empresas (gráfico II.11).

En todo caso, la evidencia sugiere que el traspaso del shock ha sido mayor en los bienes con una exposición más elevada al petróleo. Estimaciones basadas en microdatos muestra que los bienes de empresas de manufacturas y comercio con mayor exposición a insumos energéticos han registrado mayores alzas de precios que los menos expuestos ([Rivera et al., 2026](#)). En la misma línea, evidencia de encuestas revela que las empresas donde los combustibles tienen una mayor participación en su estructura de costos reportan expectativas de precios más elevadas que las de empresas sin este tipo de insumos en sus procesos productivos ([IPN de mayo](#)).

Riesgos para la inflación

La inflación se ha comportado según lo previsto, no obstante, persisten riesgos asociados al shock de costos causado por el conflicto en Medio Oriente. El alza del precio del petróleo y sus derivados fue significativa, por lo que se debe seguir evaluando cuidadosamente su propagación al resto de los precios de la economía. Todo esto, en un contexto en donde no pueden descartarse episodios más extremos para el precio del crudo (Recuadro I.2).

Históricamente, la magnitud de alzas del precio del petróleo ha sido un determinante relevante de la propagación a los precios de otros bienes y servicios. Ante aumentos más significativos del precio del petróleo, el traspaso ha sido —en promedio— más elevado (gráfico II.12 y [Rivera et al., 2026](#)). Así, escenarios donde el shock perdure o se intensifique, o donde los márgenes de las empresas no puedan contener las presiones de costos que enfrentan, podrían derivar en mayores presiones inflacionarias futuras. Por el contrario, escenarios donde la economía evidencia mayores holguras de capacidad, estarían asociados a traspasos más acotados (gráfico II.12 y [Guzmán et al., 2026](#)). Estos antecedentes son coherentes con lo reportado por las empresas en el [IPN de mayo](#), donde se señala que, entre las principales razones para no traspasar completamente los mayores costos, destacan un nivel de ventas insuficiente y la expectativa de que dicho aumento sea transitorio.

TABLA II.5

Coeficiente de traspaso del alza del precio del petróleo a 1 año plazo (elasticidad)

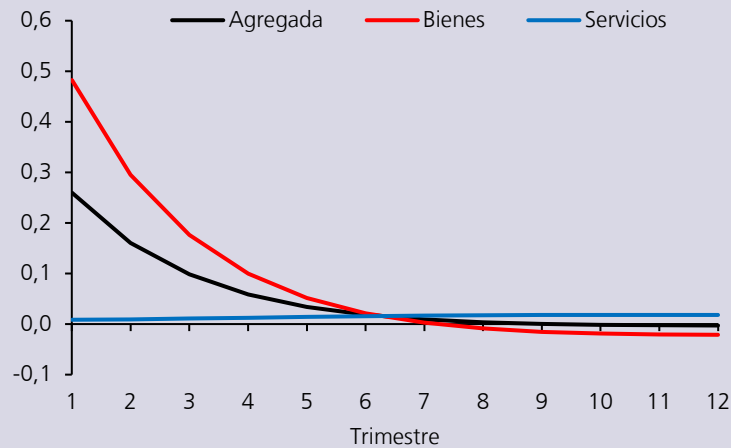
| Variable | Metodología | Resultado/rango |
|---|---------------------------------------|-----------------|
| IPC sin energía | Estimación econométrica datos INE (1) | 0,01 y 0,03 |
| IPC sin energía | Cuadro Oferta Uso (2) | 0,01 y 0,02 |
| Precios empresas (comercio e industria) | Estimación econométrica datos FE (3) | 0,01 |

(1) Estimación con *local projections* para el IPC sin energía. (2) Estimación agregada en base a relevancia del petróleo (y derivados) y *match* entre actividades económicas y subclases del IPC, contemplando un traspaso de costos a precios en línea con evidencia histórica. (3) Estimación de panel en base a datos de factura electrónica (FE) con *local projections* según exposición de firmas al shock, evaluada para una firma con gasto promedio en combustibles.

Fuentes: [Guzmán et al. \(2026\)](#) y [Rivera et al. \(2026\)](#).

GRÁFICO II.10

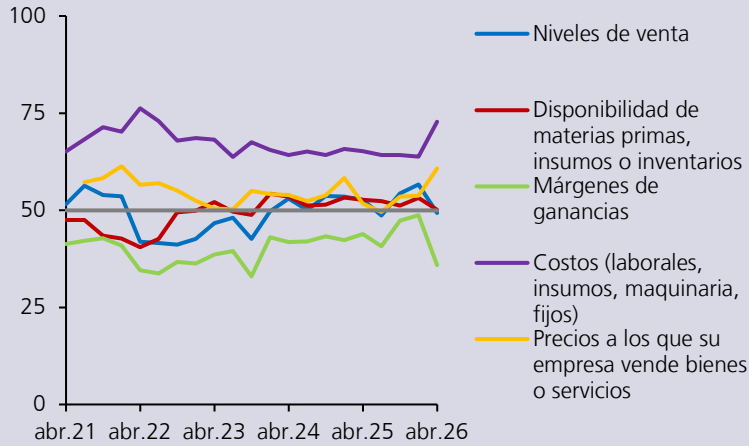
Respuesta de la inflación total, bienes y servicios ante aumento de 10% en el precio del petróleo (puntos porcentuales)



Fuente: [Guzmán et al. \(2026\)](#).

GRÁFICO II.11

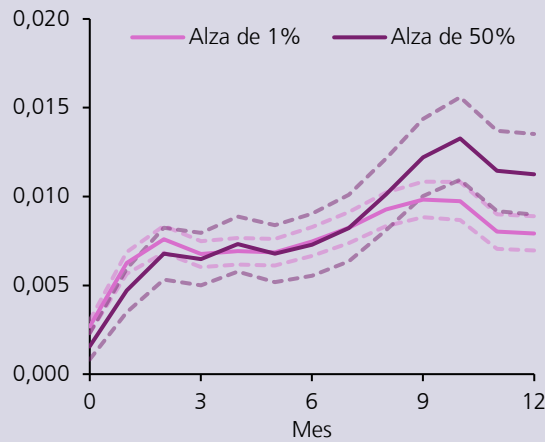
Evolución de los factores de la empresa en los próximos tres meses (índice de difusión)



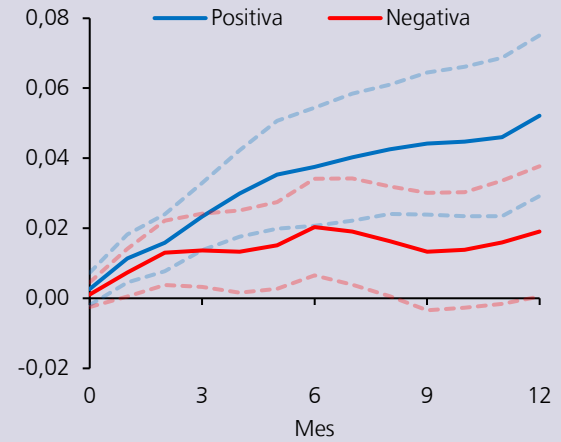
Fuente: [Encuesta de Percepciones de Negocios de mayo 2026](#).

GRÁFICO II.12 TRASPASO A PRECIOS ANTE SHOCKS EN EL PRECIO DEL PETRÓLEO

a) Según magnitud del shock (1)
(puntos porcentuales)



b) Según brecha de actividad (2)
(puntos porcentuales)



(1) El gráfico muestra el coeficiente de traspaso a precios de las firmas (microdatos) ante shocks en el precio del petróleo de distinta magnitud, para una exposición promedio de 2,2% de sus costos a insumos energéticos. Intervalos de confianza al 95%. (2) El gráfico muestra el traspaso a precios del consumidor, excluyendo energía. Intervalos de confianza al 68%.

Fuentes: [Guzmán et al. \(2026\)](#) y [Rivera et al. \(2026\)](#).



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA / **JUNIO 2026**

