

# INFORME DE POLITICA MONETARIA

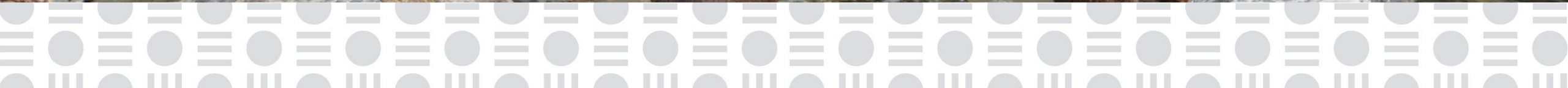
MARZO 2026

Kevin Cowan, Consejero



HUEMUL

Parque Nacional Torres del Paine



# Introducción



La guerra en Medio Oriente ha elevado los precios internacionales de los combustibles y ha añadido un alto grado de incertidumbre a las perspectivas para la economía global y local.



El alza en los precios externos de los combustibles incide en una mayor inflación prevista en el corto plazo.



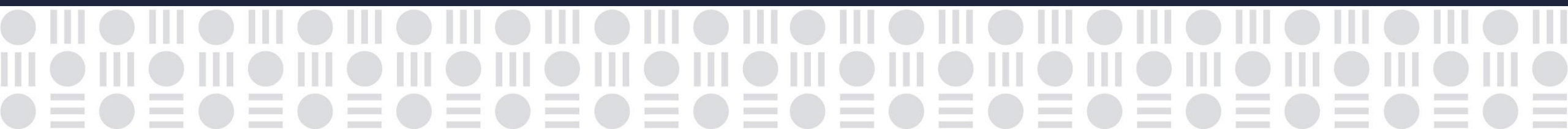
La situación global, el recorte del gasto fiscal y una menor producción minera llevan a proyecciones algo menores para el crecimiento de este año.



El escenario económico actual es incierto, lo que hace especialmente importante monitorear su evolución y evaluar escenarios alternativos.



# Escenario internacional

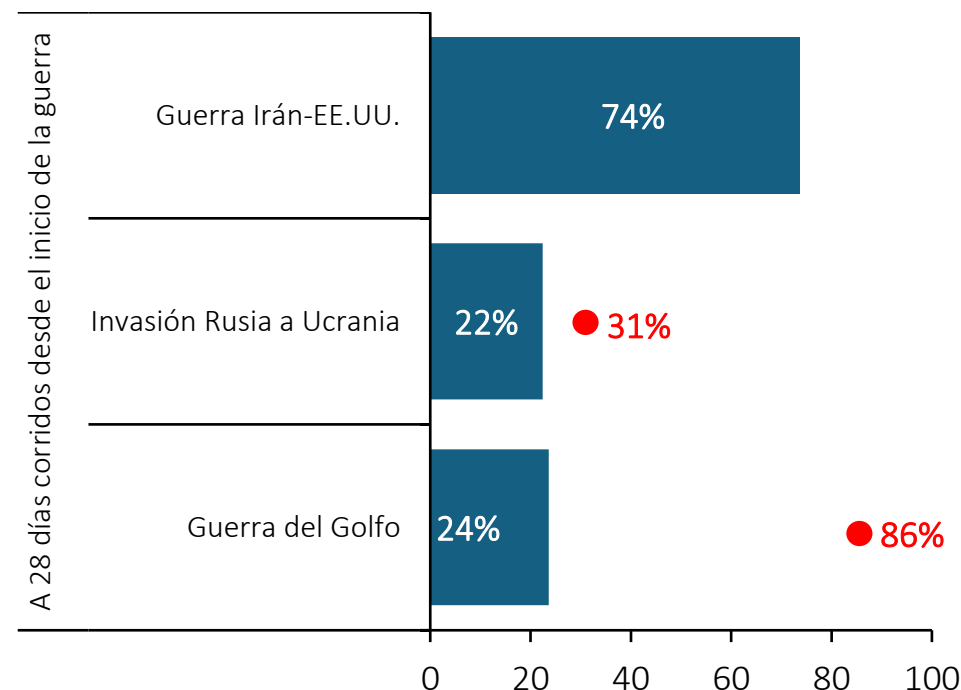


El precio del petróleo ha tenido un aumento más significativo y más rápido que en otros eventos bélicos.

Precio del petróleo Brent (1)  
(dólares el barril, datos en promedios mensuales)



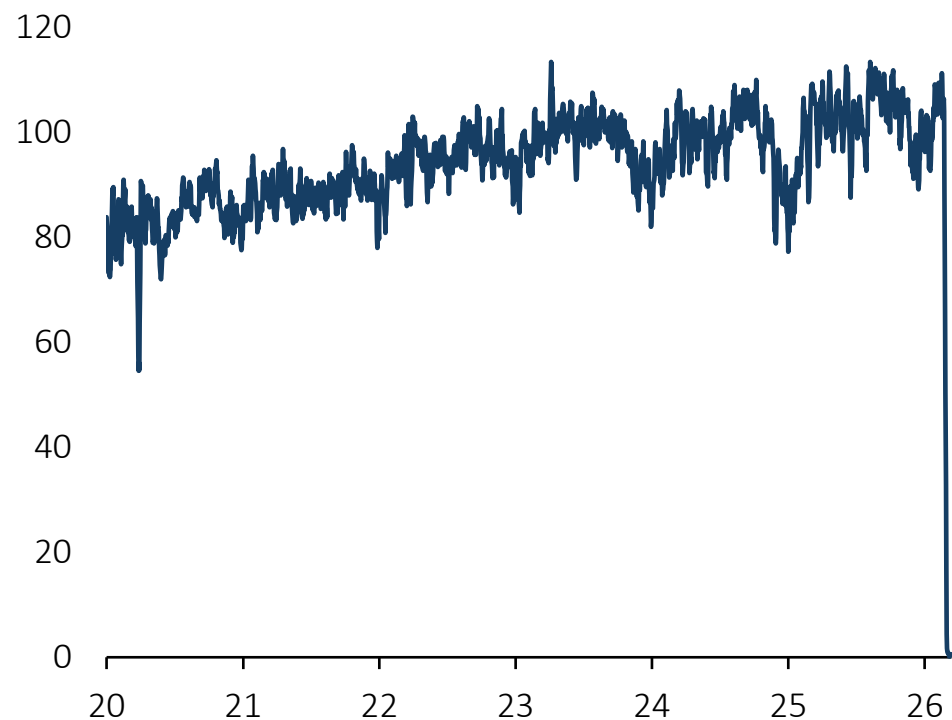
Ajustes en precios del petróleo (Brent) en eventos de tensión (2)  
(variación respecto de t=0, porcentaje)



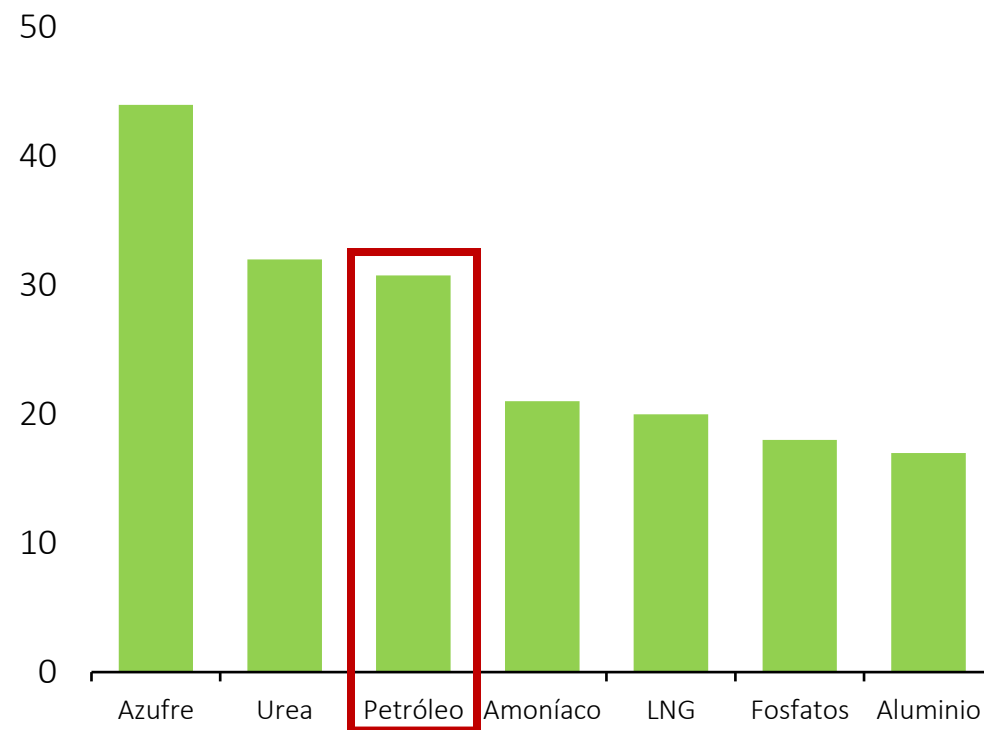
(1) Para marzo de 2026, considera el promedio hasta el día 30 de ese mes. (2) Puntos rojos corresponden a la variación del máximo valor alcanzado en el evento respecto del valor en t=0. Fuente: Bloomberg y EIA.

Además, las interrupciones de tránsito por el estrecho de Ormuz han restringido el comercio, afectando a un número elevado de materias primas.

Número de buques que transitan Ormuz  
(media móvil de siete días)



Materias primas expuestas a Ormuz  
(porcentaje de las exportaciones globales de cada materia prima)

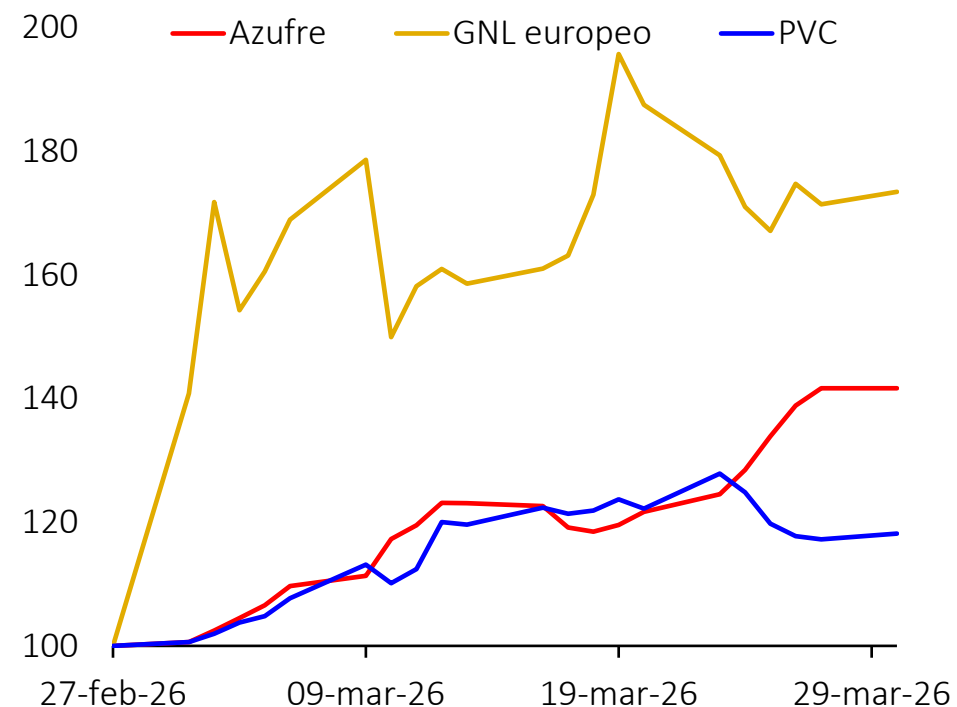


Fuentes: Bloomberg y UN Comtrade.

Esto se ha traducido en aumentos en los precios de diversas materias primas y en los costos de transporte de otras rutas.

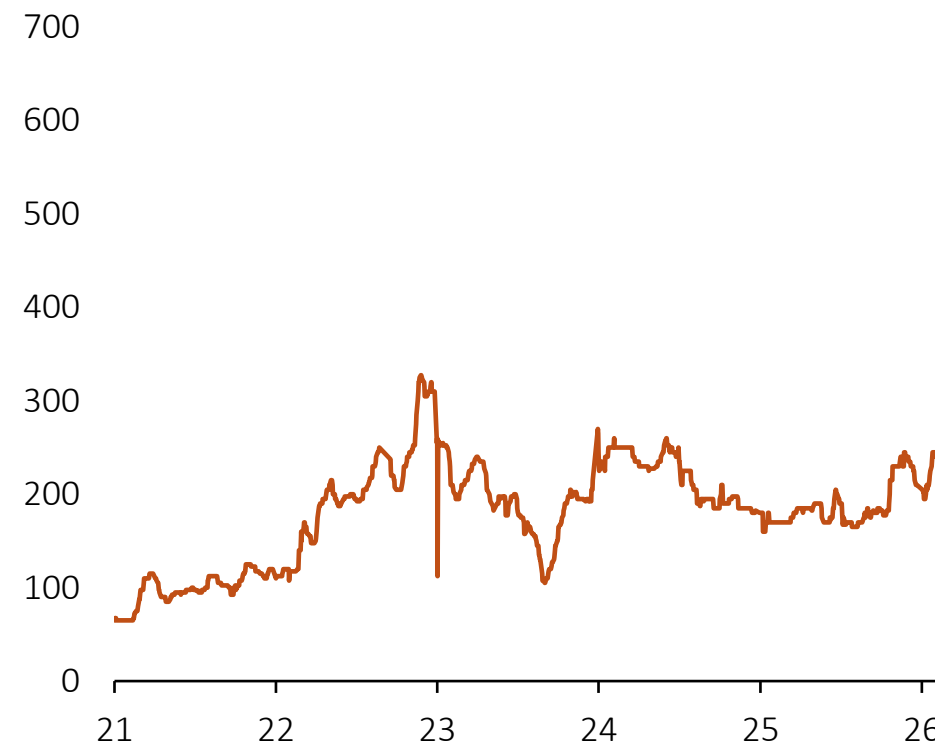
### Precios de materias primas (1)

(índice 27.feb.26=100)



### Tarifa de flete Mar Rojo a Sudeste Asiático

(Worldscale estándar)

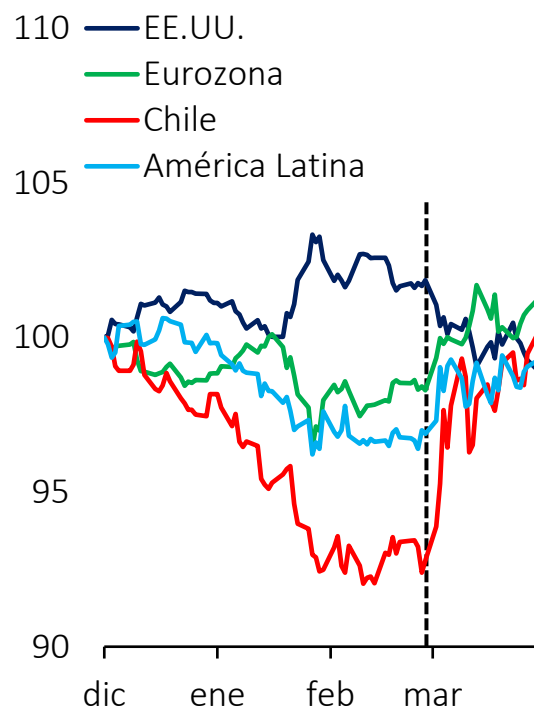


(1) Azufre: FOB físico spot transado en China. GNL europeo: forward de un mes de gas natural TTF, transado en Países Bajos. PVC: primer futuro genérico. Fuente: Bloomberg.

También se han estrechado las condiciones financieras, deshaciendo los ajustes de meses previos. Su evolución será clave en el desempeño de la economía mundial.

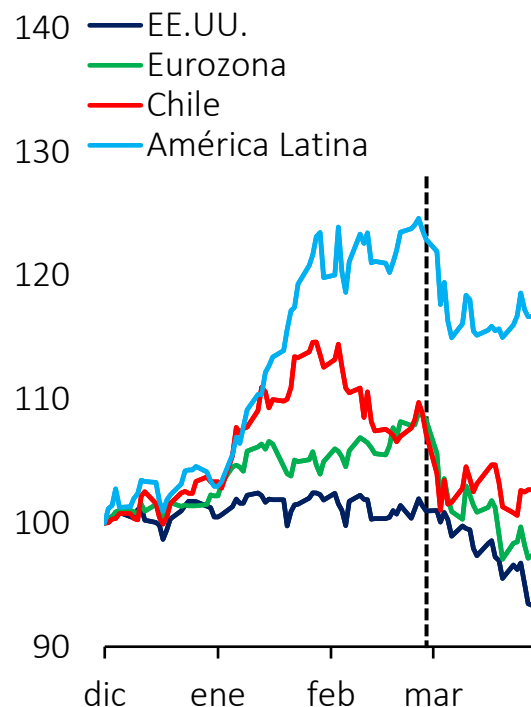
### Monedas (1)(2)(3)

(índice 01/12/25=100)



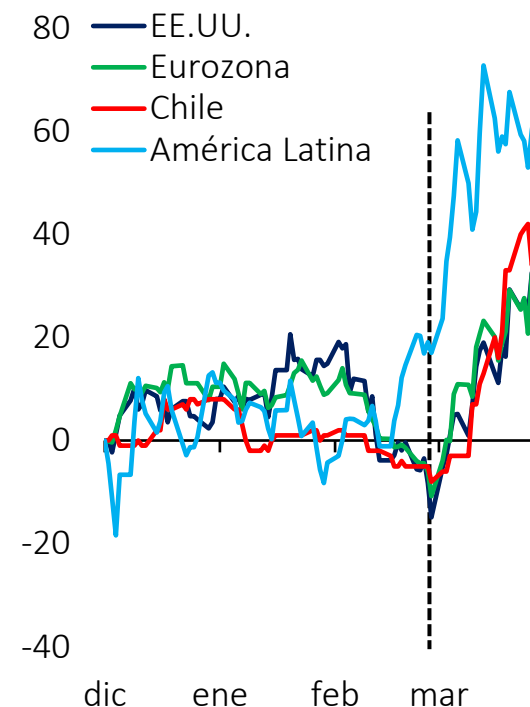
### Bolsas (1)(2)

(índice 01/12/25=100)



### Tasas nominales 10 años (1)(2)

(dif. c/r a 01/12/25, puntos base)

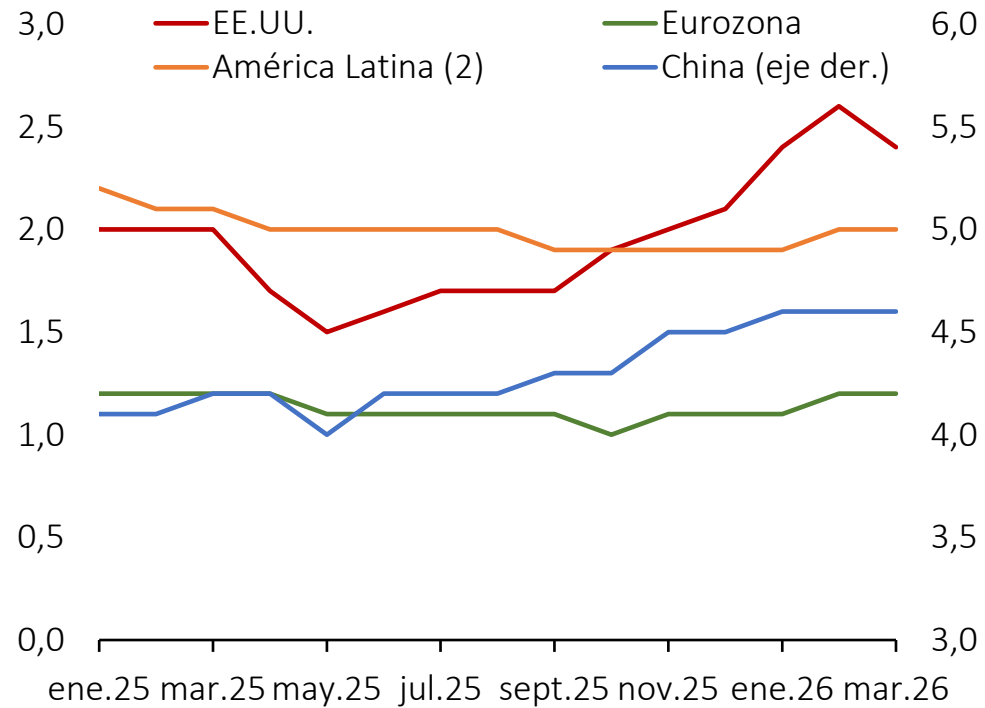


(1) Línea vertical corresponde al inicio de la guerra en Medio Oriente. (2) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Un aumento del índice corresponde a depreciación de la moneda y viceversa. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Esto ha ocurrido en un contexto global en que los datos de fines de 2025 e inicios de 2026 mostraban una actividad mayor a la prevista. La trayectoria de la inflación no mostraba novedades, con velocidades superiores a la meta en EE.UU.

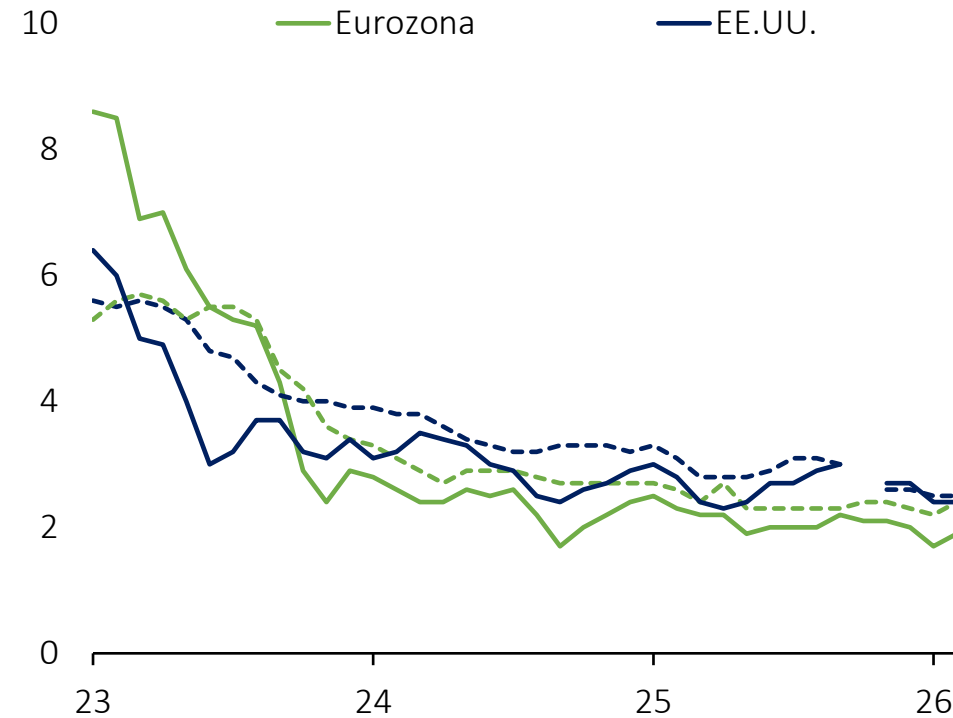
### Consensus Forecasts: Proyecciones de crecimiento para 2026

(porcentaje)



### Inflación mundial, economías desarrolladas (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



(1) Líneas segmentadas corresponden a la inflación subyacente. (2) Medidas subyacentes excluyen alimentos y energía.

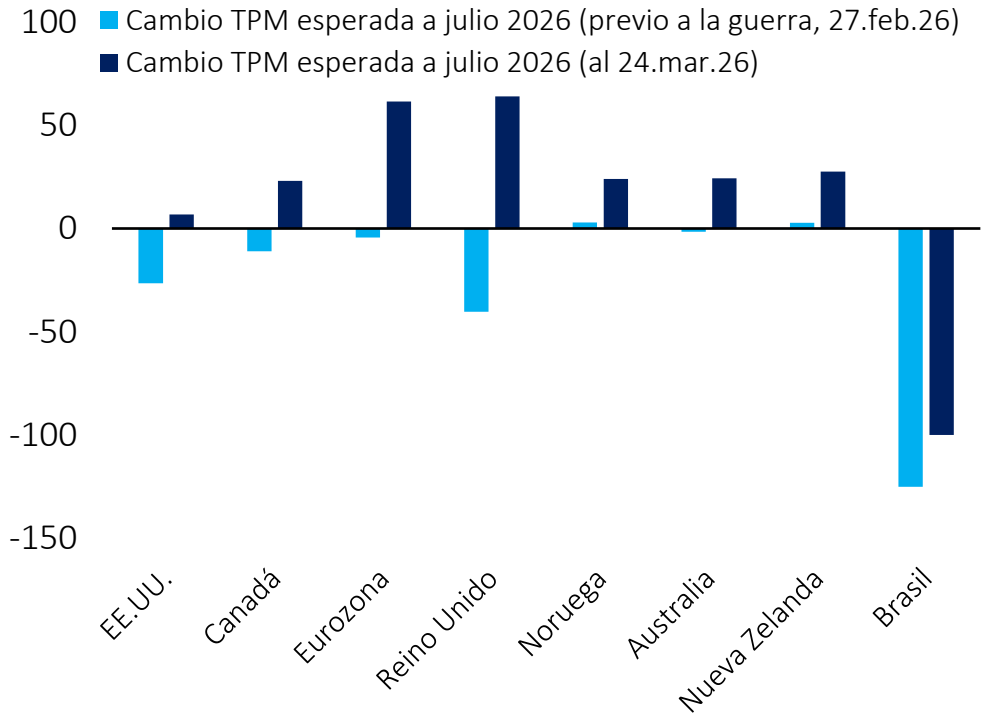
Fuentes: Consensus Forecasts y Bloomberg.

La mayor expectativa de inflación mundial a raíz del conflicto ha llevado a los mercados a anticipar trayectorias más contractivas de tasas de política monetaria en las principales economías.



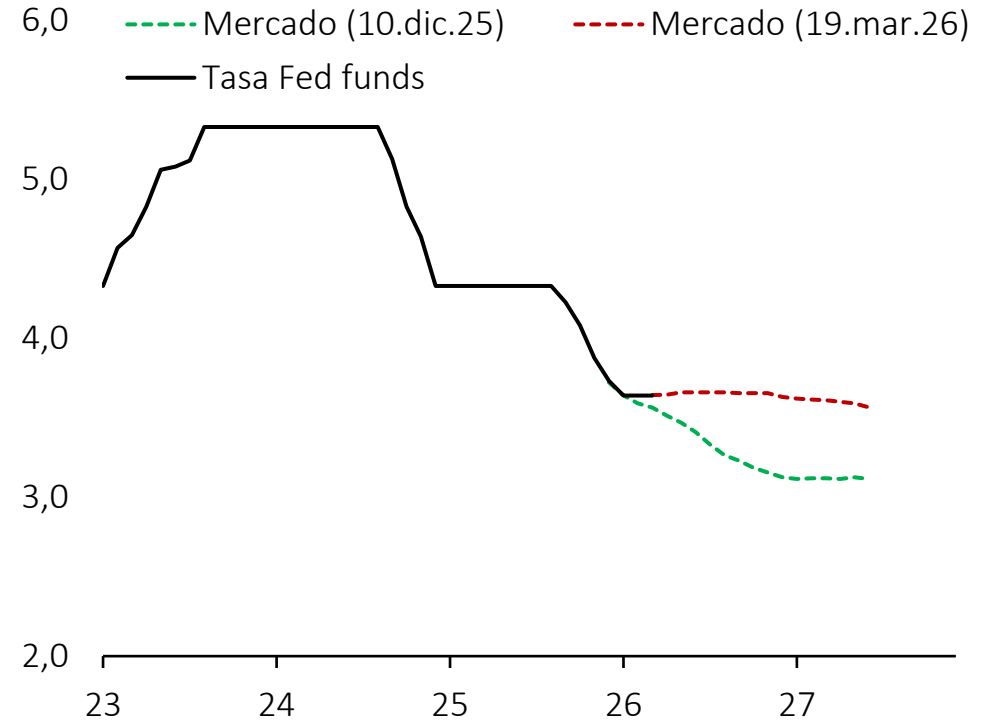
### Cambio en la TPM esperada (1)

(puntos base)



### Tasa Fed Funds (2)






(puntos base)






(1) Cambio respecto de la TPM efectiva actual, en base a expectativas de tasa del mercado para las RPMs de julio. Para Australia y Noruega corresponde a la tasa esperada en sus RPMs de junio. Para Brasil, la fuente es la encuesta Focus para la TPM esperada en la RPM de junio. (2) Las proyecciones de mercado corresponden al rango medio de la tasa Fed funds de los futuros al 10/12/25 (cierre estadístico del IPoM de ese mes) y al 19/03/26 (cierre estadístico de este IPoM). La Fed funds efectiva de marzo 2026 considera el promedio hasta el 19 de marzo 2026. Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

En este contexto, las proyecciones para el precio del petróleo aumentan, sumado al impacto negativo de la guerra en la inflación y el crecimiento global. La elevada incertidumbre actual releva la necesidad de evaluar escenarios alternativos.

## Supuestos escenario central

-  Conflicto disminuye intensidad
-  Tránsito por Ormuz se va normalizando
-  Daños acotados a la capacidad productiva
-  Rápida restitución de producción y comercio
-  Menor incertidumbre limita efecto en actividad global

## Escenarios alternativos

-  Ormuz cerrado/afectado por más tiempo
-  Shock más persistente de precios del petróleo
-  Más incertidumbre y aversión al riesgo prolongan deterioro de condiciones financieras, con efectos en actividad y demanda mundial

Los impactos negativos de la guerra en las perspectivas para los SSCC de Chile compensan gran parte de los mejores resultados de meses recientes, en particular para la proyección de este año.



### Proyecciones de crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

	2025		2026		2027		2028
	IPoM Dic.25	IPoM Mar.26	IPoM Dic.25	IPoM Mar.26	IPoM Dic.25	IPoM Mar.26	IPoM Mar.26
Mundo a PPC	3,0	3,5	2,7	2,9	3,0	3,0	3,3
Socios Comerciales	3,0	3,3	2,6	2,7	2,7	2,7	2,9
Estados Unidos	1,8	2,1	1,7	2,1	2,1	2,2	2,6
Eurozona	1,3	1,4	1,0	0,9	1,4	1,4	1,7
China	4,8	5,0	4,0	4,1	3,6	3,5	3,6
América Latina (excl. Chile)	2,1	2,3	1,5	1,6	2,6	2,6	2,9

### Proyecciones anuales del precio del petróleo (1) (dólares el barril WTI-Brent)

	Jun.25	Sep.25	Dic.25	Mar.26
2026 (f)	63	64	62	86 (109)
2027 (f)	64	64	63	75 (81)
2028 (f)				71 (79)

### Efectos esperados respecto de escenario sin guerra (2026) (puntos porcentuales)

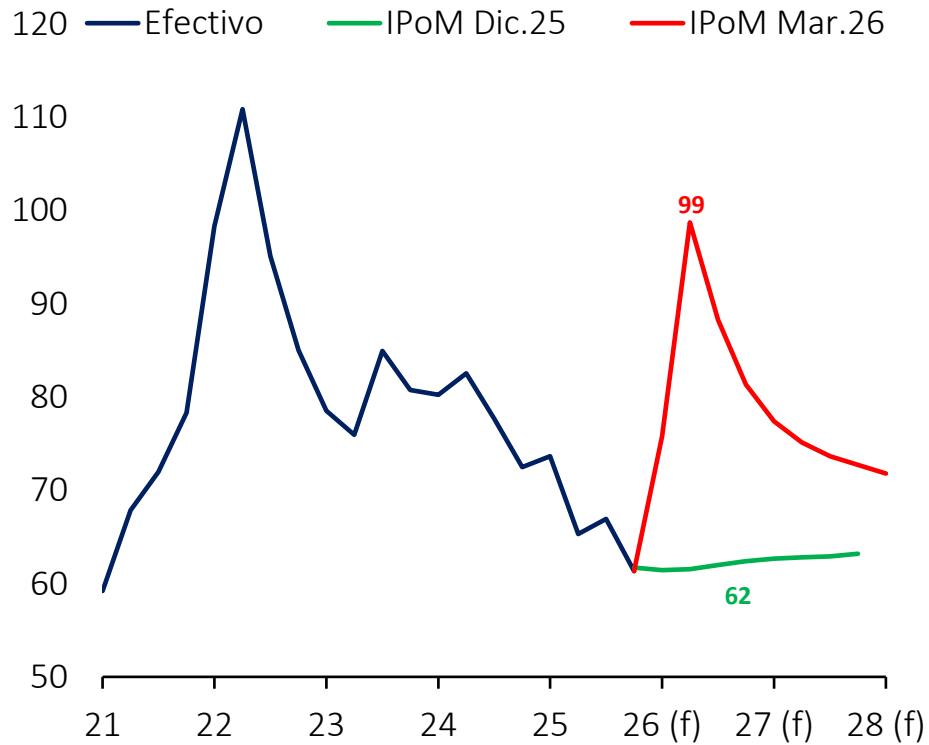
	Escenario central	Escenario alternativo
Inflación global	+0,6	+1,5
Crecimiento socios comerciales	-0,3	-0,6

(1) Número entre paréntesis corresponden a las estimaciones del escenario alternativo de este IPoM (Recuadro II.2). Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Se prevé que los precios promedio del petróleo serán del orden de US\$100 en el segundo trimestre y US\$86 en 2026, 60 y 40% más que lo estimado en diciembre, respectivamente. Pese a las correcciones de los últimos días, el precio del cobre ha tenido una trayectoria por sobre lo anticipado y sus estimaciones se revisan al alza .

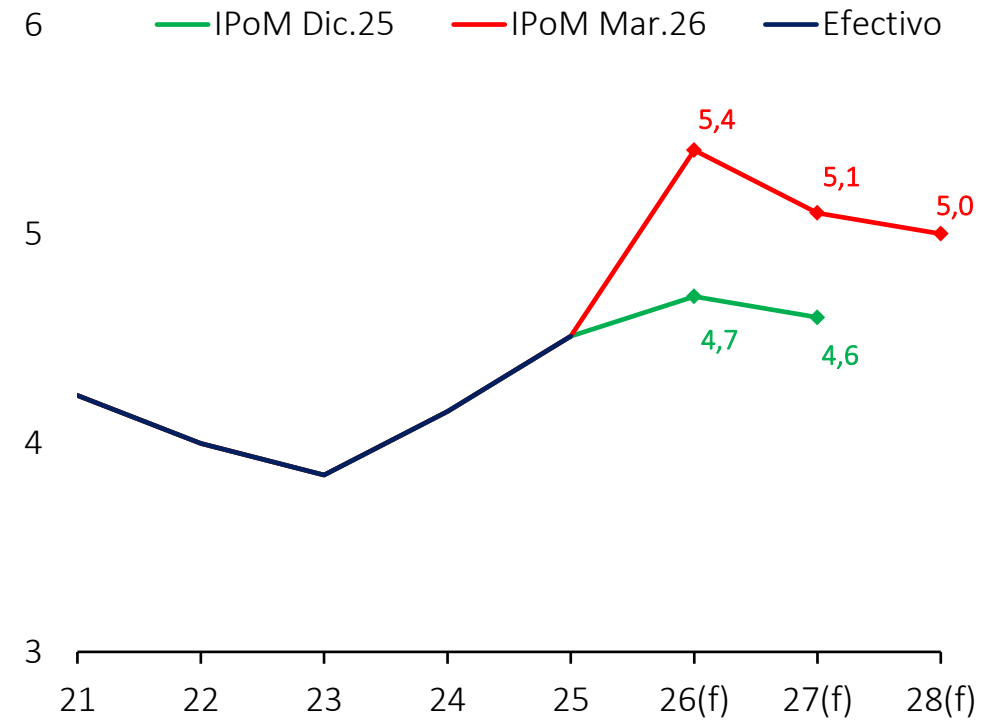


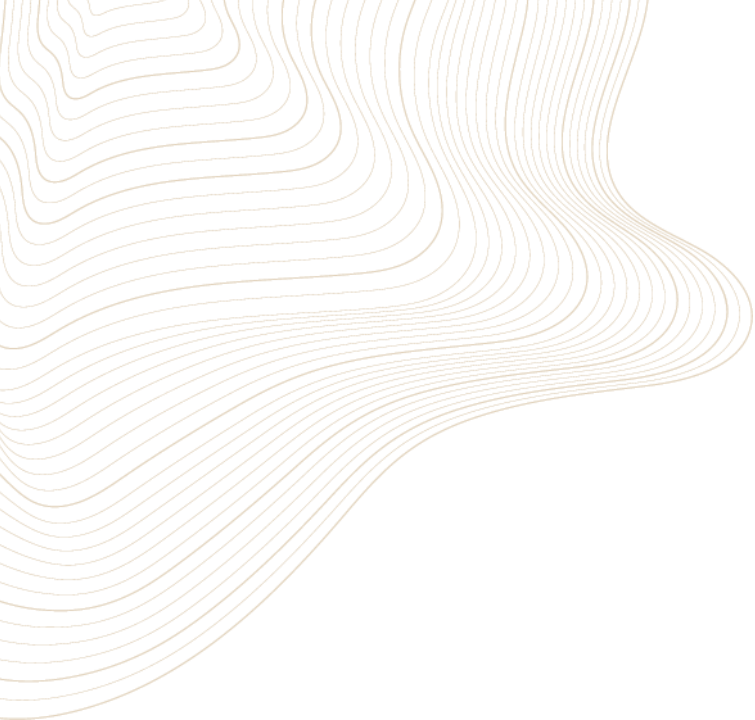
### Proyecciones trimestrales del precio del petróleo (dólares el barril WTI-Brent)



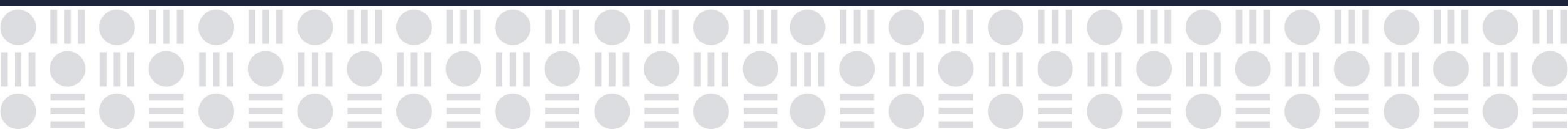
(f) Proyección de este IPoM. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

### Proyecciones anuales del precio del cobre (dólares la libra)





# Escenario local

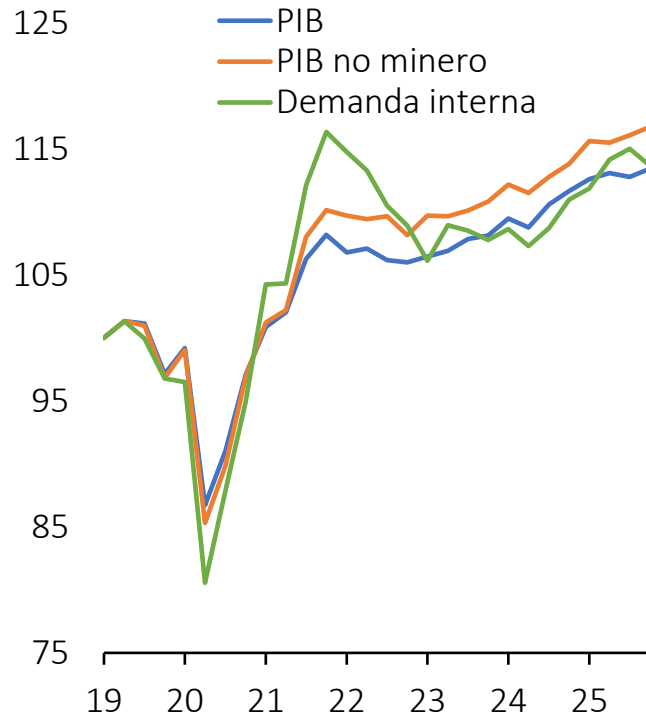


La actividad cerró 2025 con un crecimiento de 2,5%. La expansión del PIB no minero alrededor de su nivel potencial se refleja en un brecha de actividad virtualmente cerrada.



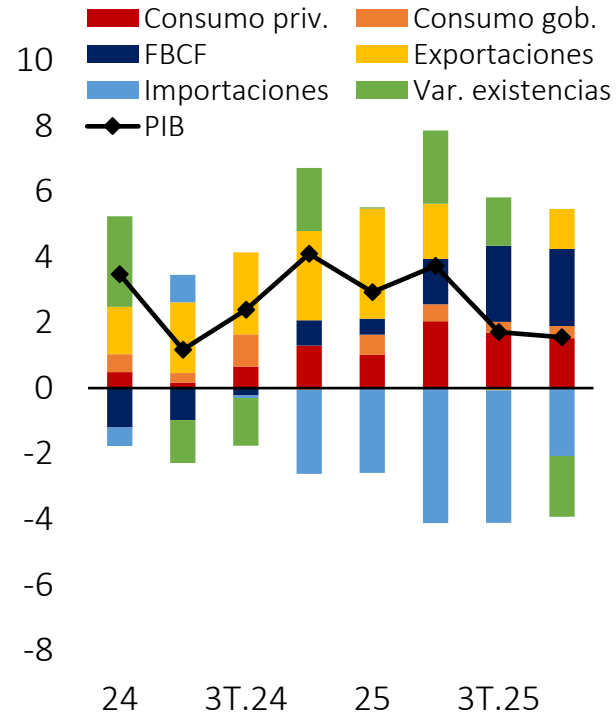
### Producto interno bruto (PIB)

(índice 1T.2019 = 100, series reales desestacionalizadas)



### PIB demanda

(incidencias en la variación anual real, puntos porcentuales)



### Brecha de actividad

(nivel, puntos porcentuales)



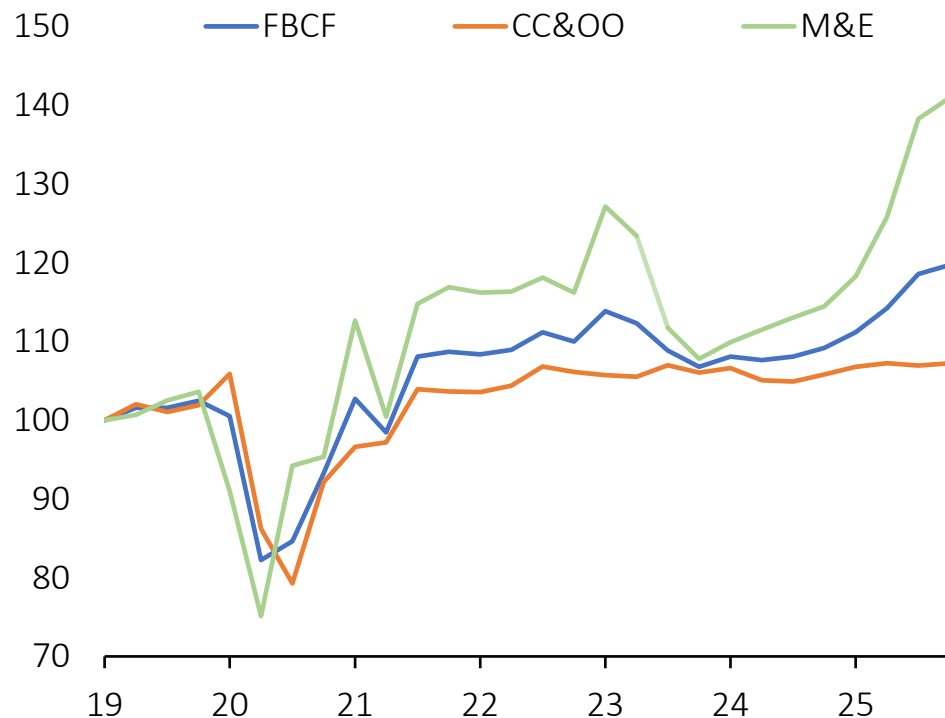
Fuente: Banco Central de Chile.

La FBCF continuó creciendo, apuntalada por los proyectos en minería y energía. M&E fue el componente que más contribuyó al avance la inversión en 2025. En el margen, tras la fuerte aceleración de trimestres anteriores, la FBCF siguió expandiéndose, pero a un ritmo menor.



## FBCF

(índice 1T.19 = 100, series reales desestacionalizadas)



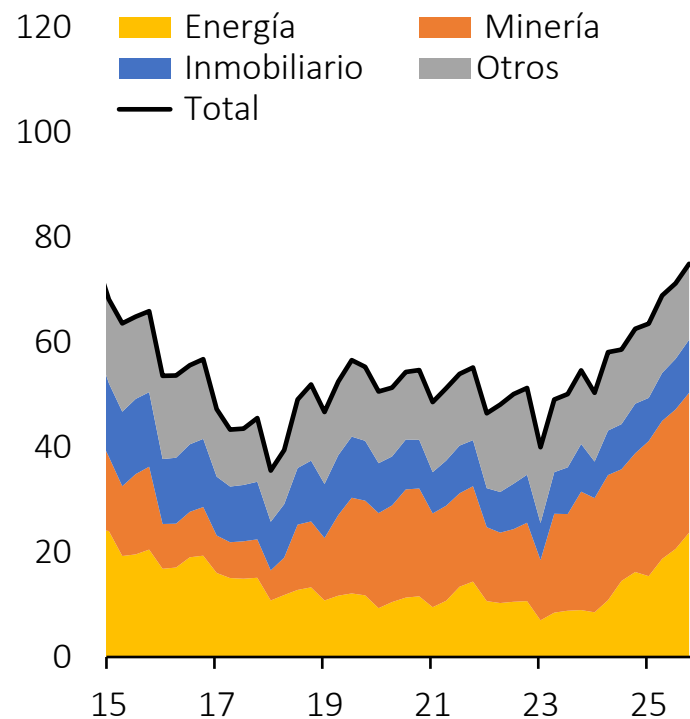
	Variación 4T anual	Variación 4T (t/t, SA)
FBCF	9,7	1,0
CC&OO	1,3	0,2
M&E	22,9	1,9

Fuente: Banco Central de Chile.

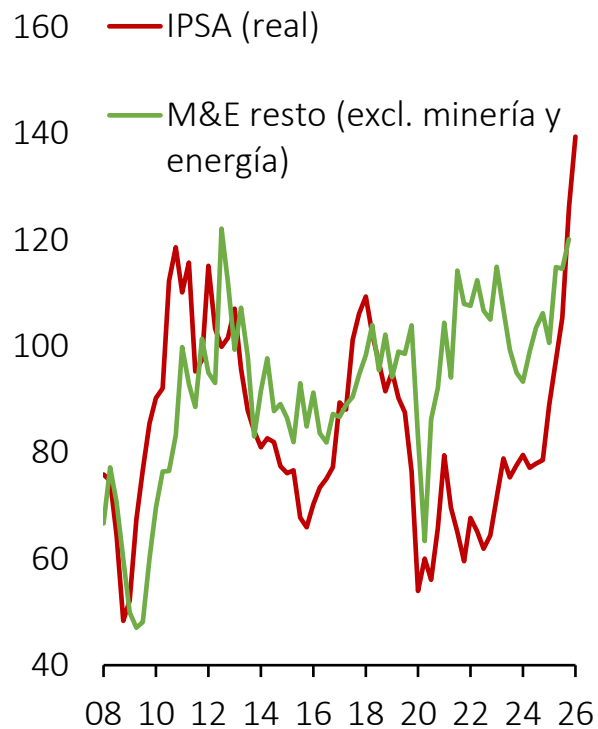
En base a la información hasta febrero, las perspectivas para la inversión son positivas.



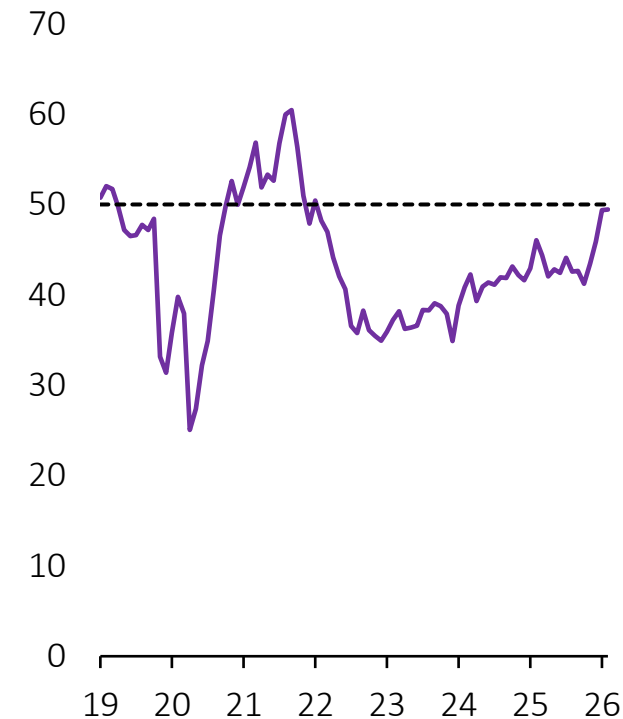
**CBC: Evolución perspectivas quinquenales (1)**  
(miles de millones de US\$, series trimestrales)



**IPSA y FBCF M&E (2)**  
(índice 2018=100)



**IMCE**  
(índice de difusión)



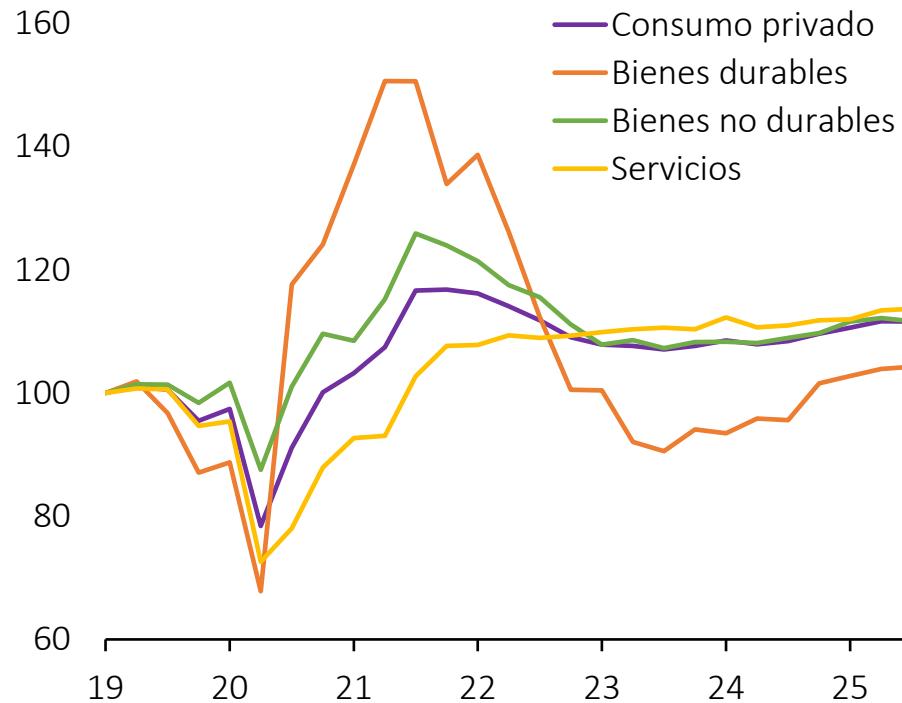
(1) Última información disponible corresponde al catastro del 4to trimestre de 2025. (2) Valor bursátil de las empresas (IPSA) es un proxy del valor del capital instalado, mientras el deflactor de M&E se asume como el costo de reposición del capital.. Fuentes: CBC, Banco Central de Chile, Bloomberg y UAI/Icare.

El consumo privado sostuvo su dinamismo y creció en torno a 3% anual, de acuerdo con lo esperado.



## Consumo privado

(índice 1T.19 = 100, series reales desestacionalizadas)



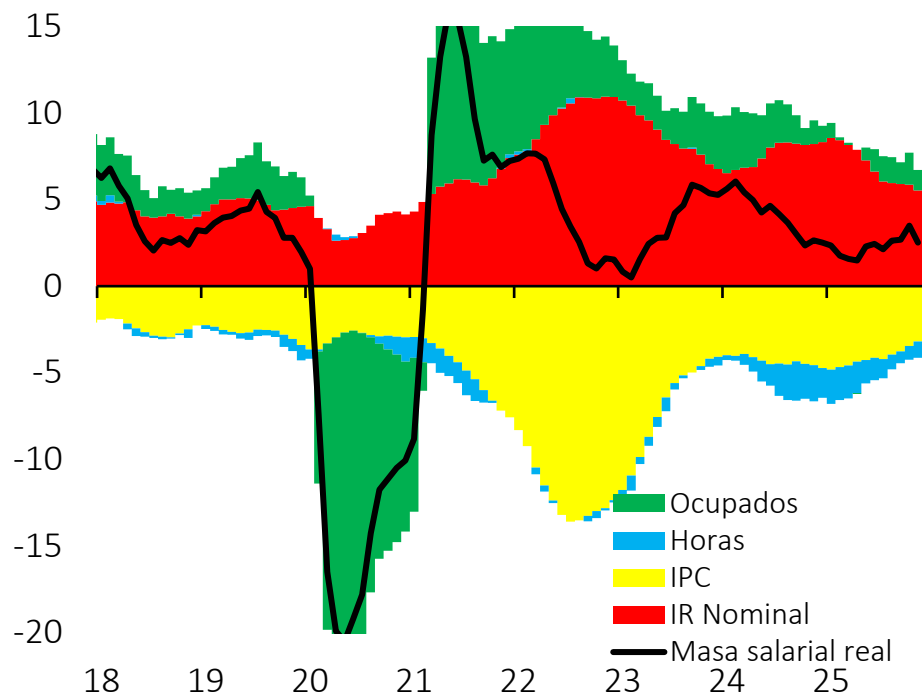
Fuente: Banco Central de Chile.

	Variación 4T anual	Variación 4T (t/t, SA)
Consumo privado	2,8	0,9
Bienes durables	5,8	0,6
Bienes no durables	2,5	1,0
Servicios	2,6	0,9

Varios determinantes del consumo privado tuvieron un comportamiento favorable en meses anteriores.

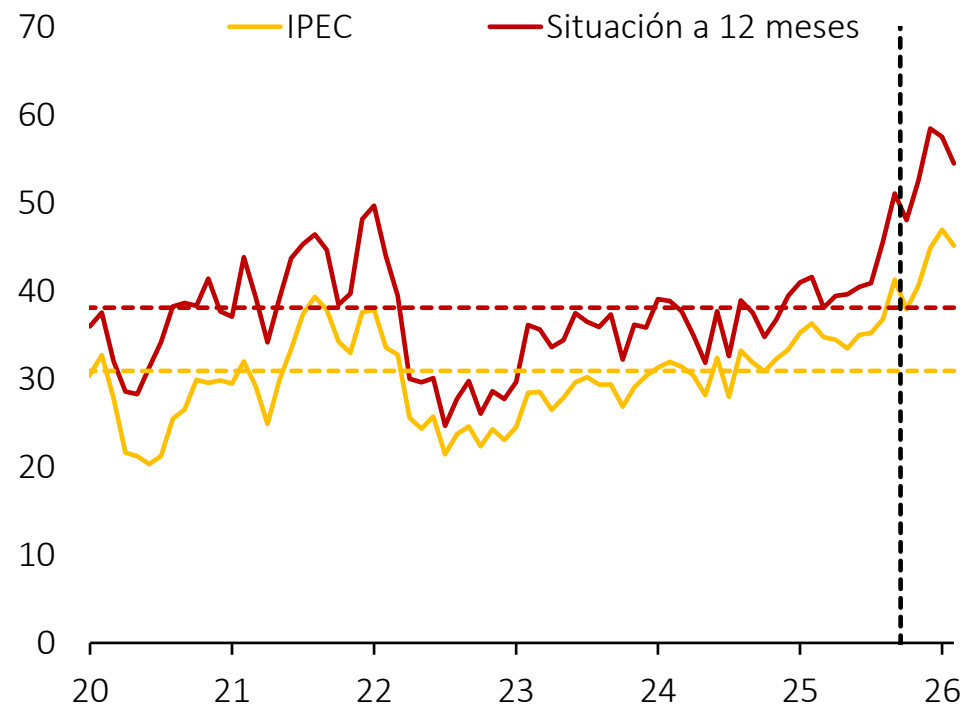
### Masa salarial real (1)

(variación anual de la serie desestacionalizada, porcentaje)



### Confianza de consumidores (IPEC) (2)(3)

(índice de difusión)

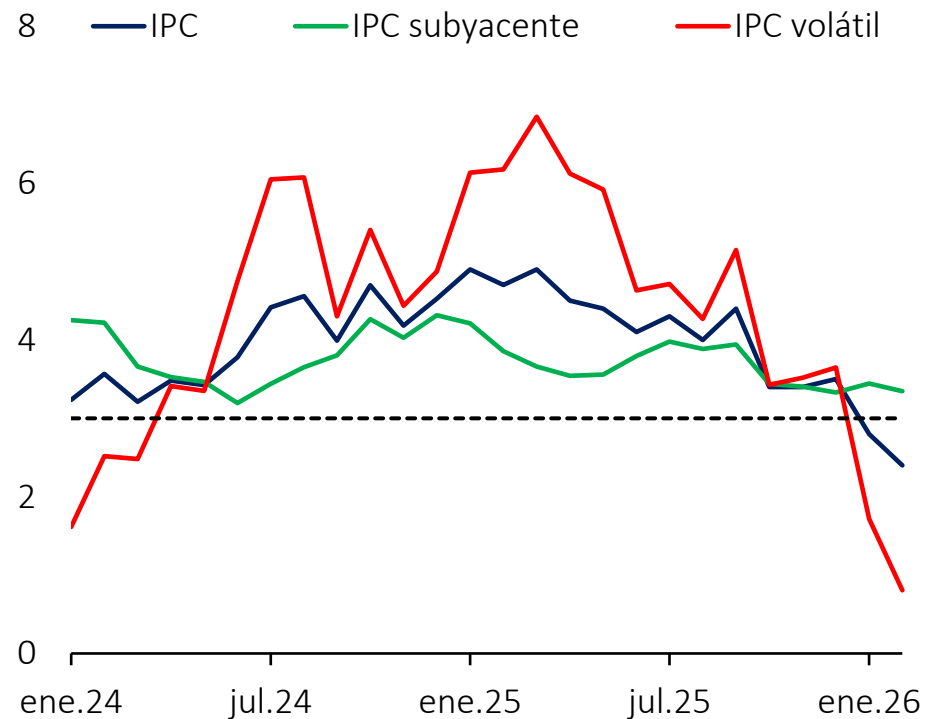


(1) Masa salarial real se calcula en base a series desestacionalizadas del IR real, horas habituales trabajadas y ocupación. (2) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (3) Líneas horizontales segmentadas corresponden a los promedios 2020-2026 de cada índice. Fuentes: Banco Central de Chile, GfK Adimark e Instituto Nacional de Estadísticas.

El descenso de la inflación desde fines del año pasado estuvo influido en gran parte por el componente de energía, especialmente el de electricidad.

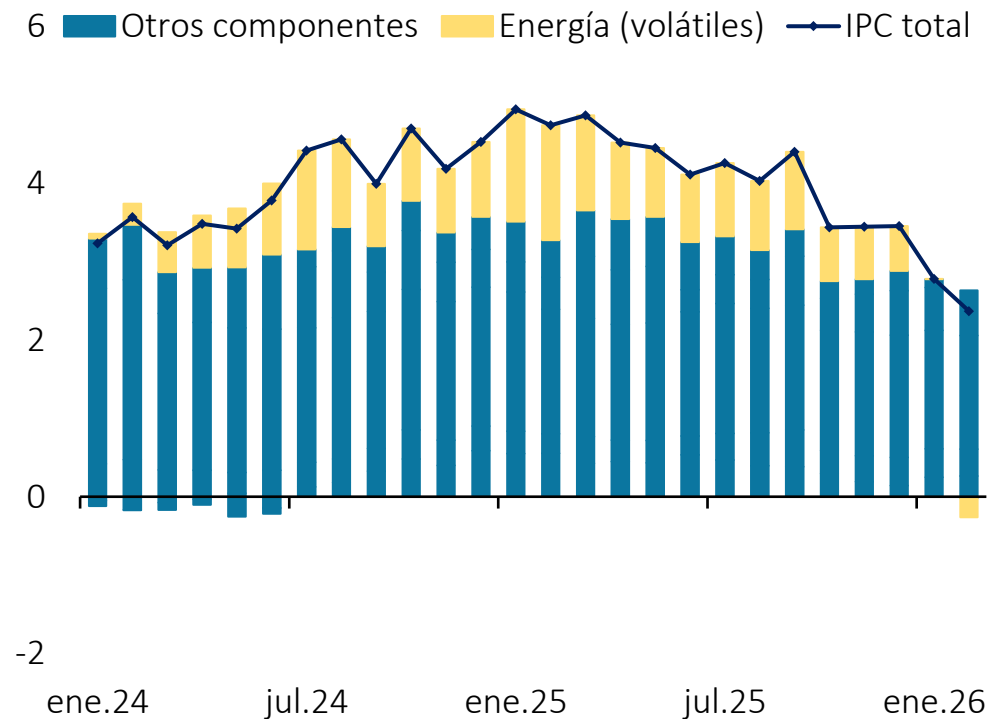
### Indicadores de inflación

(variación anual, porcentaje)



### IPC total y contribución del componente de energía

(incidencia anual en el IPC, puntos porcentuales)



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

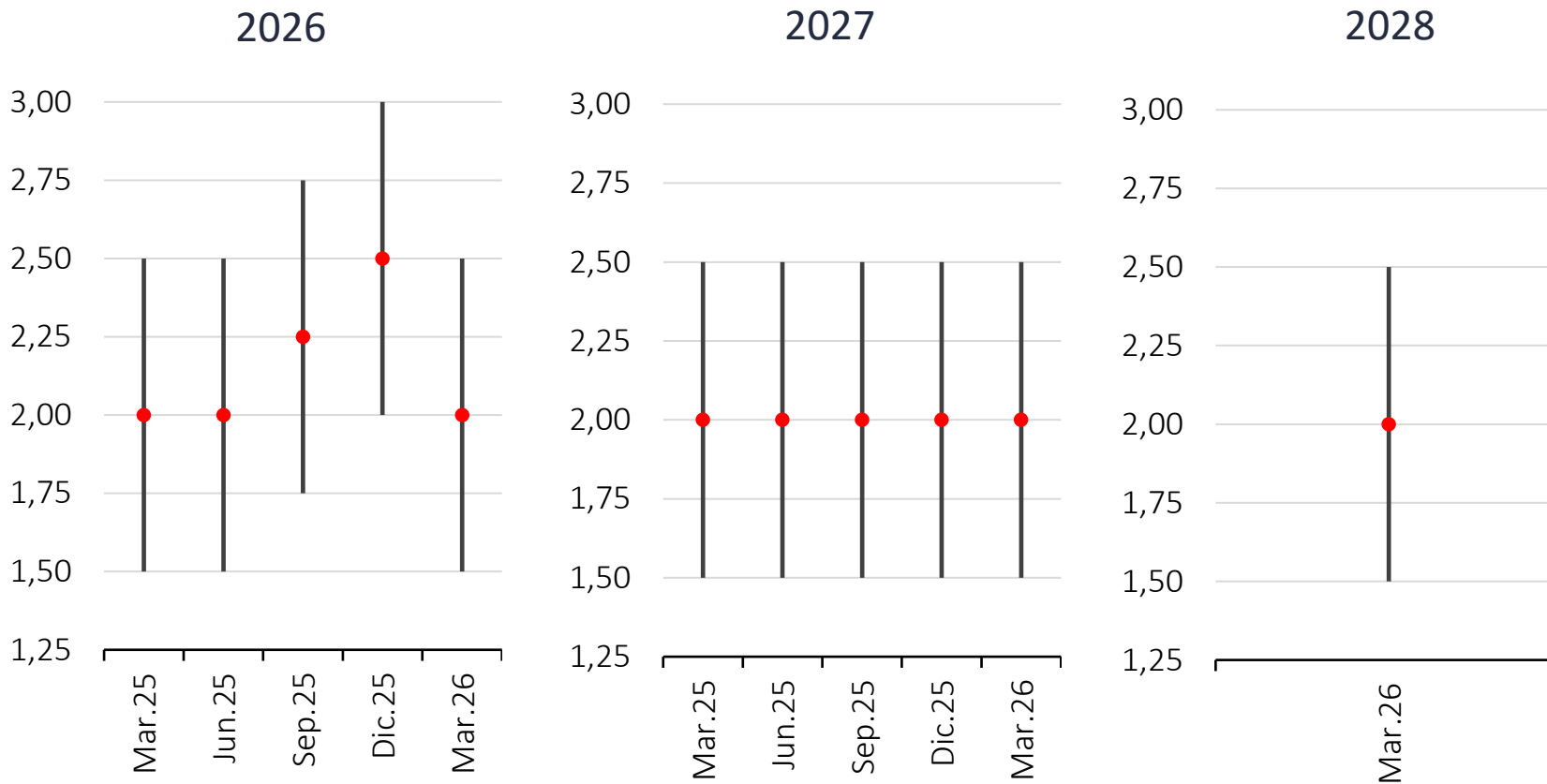


# Proyecciones

El rango de crecimiento del PIB para 2026 se reduce, lo que recoge los efectos del nuevo escenario internacional, menor gasto fiscal y el peor desempeño de la minería. Para los próximos dos años, también se anticipa un rango de crecimiento entre 1,5 y 2,5%.

## Proyección de crecimiento del PIB (1)

(variación real anual, porcentaje)



### Supuesto escenario fiscal

- Reducción de gasto fiscal en US\$3.800 millones según anuncio del Gobierno (oficio Ministerio de Hacienda).

- Proyección no incluye otras medidas gubernamentales, cuyo momento de implementación y contenido final debe ser definido.

- Lo anterior podría modificar las perspectivas para el impulso fiscal.

(1) Puntos rojos corresponden al punto medio de los rangos de crecimiento.

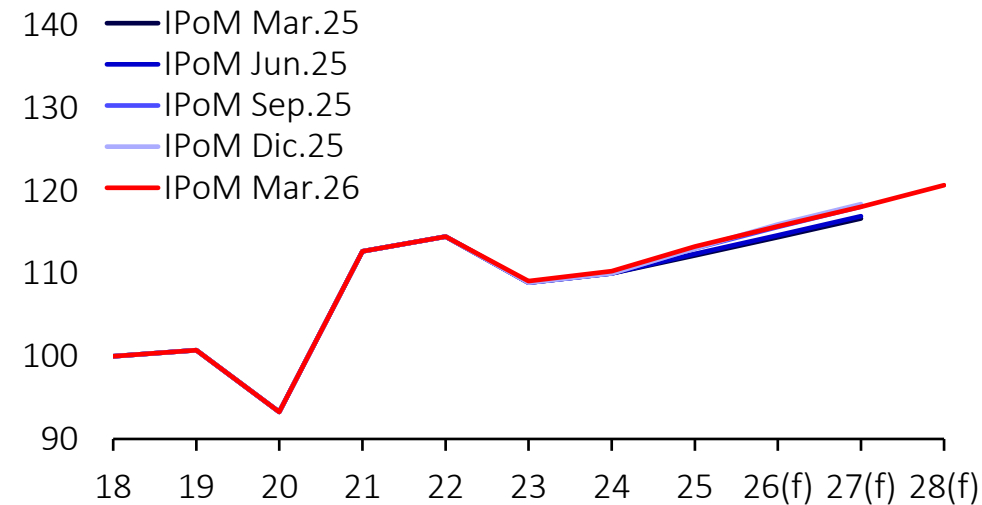
Fuente: Banco Central de Chile.

Para el gasto de hogares y empresas, las proyecciones disminuyen levemente, en lo que juega un rol destacado el deterioro de la situación externa , a lo que se suma el menor gasto fiscal.



### Proyección consumo privado

(índice 2018=100)



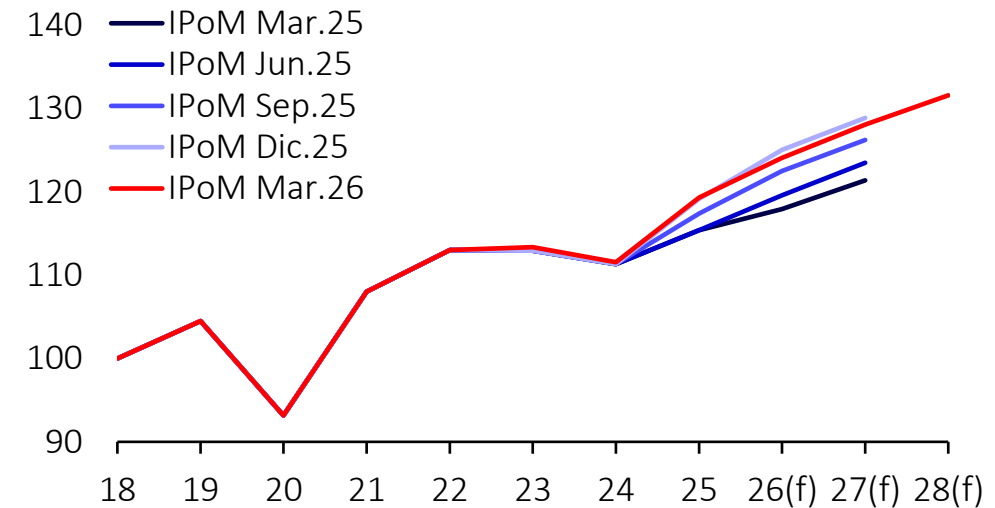
	Mar.25	Jun.25	Sep.25	Dic.25	Mar.26
<b>2026</b>	2,0%	2,0%	2,3%	2,5%	2,2%
<b>2027</b>	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%
<b>2028</b>					2,2%

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

### Proyección FBCF

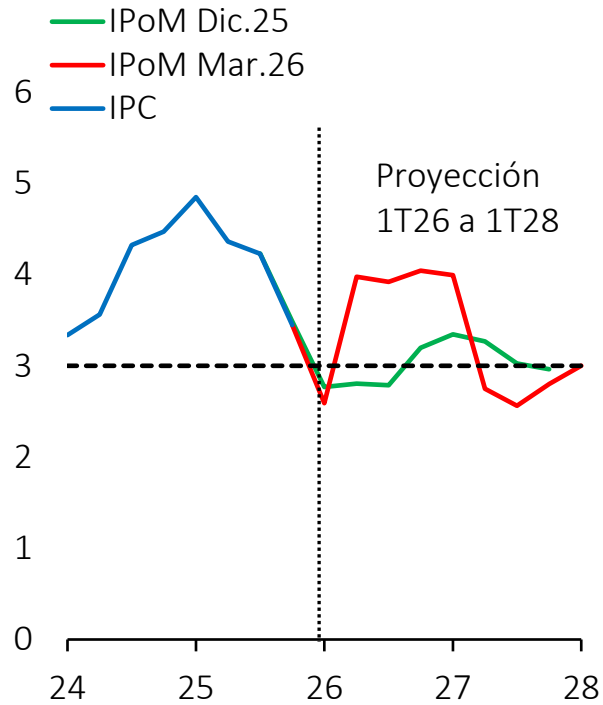
(índice 2018=100)



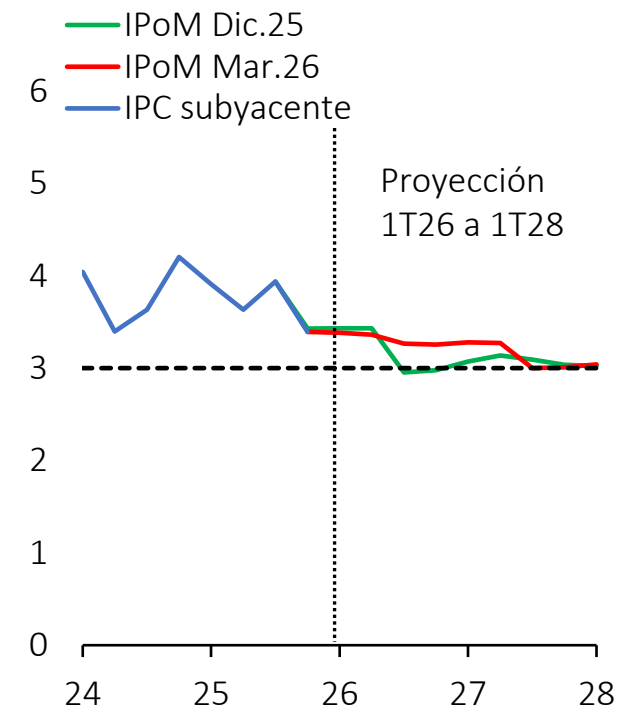
	Mar.25	Jun.25	Sep.25	Dic.25	Mar.26
<b>2026</b>	2,2%	3,6%	4,3%	4,9%	4,0%
<b>2027</b>	2,9%	3,3%	3,1%	3,1%	3,2%
<b>2028</b>					2,8%

El ajuste de las perspectivas de inflación se concentra en el corto plazo, principalmente por los mayores precios externos de los combustibles.

Proyección inflación total  
(variación anual, porcentaje)



Proyección inflación subyacente (1)  
(variación anual, porcentaje)



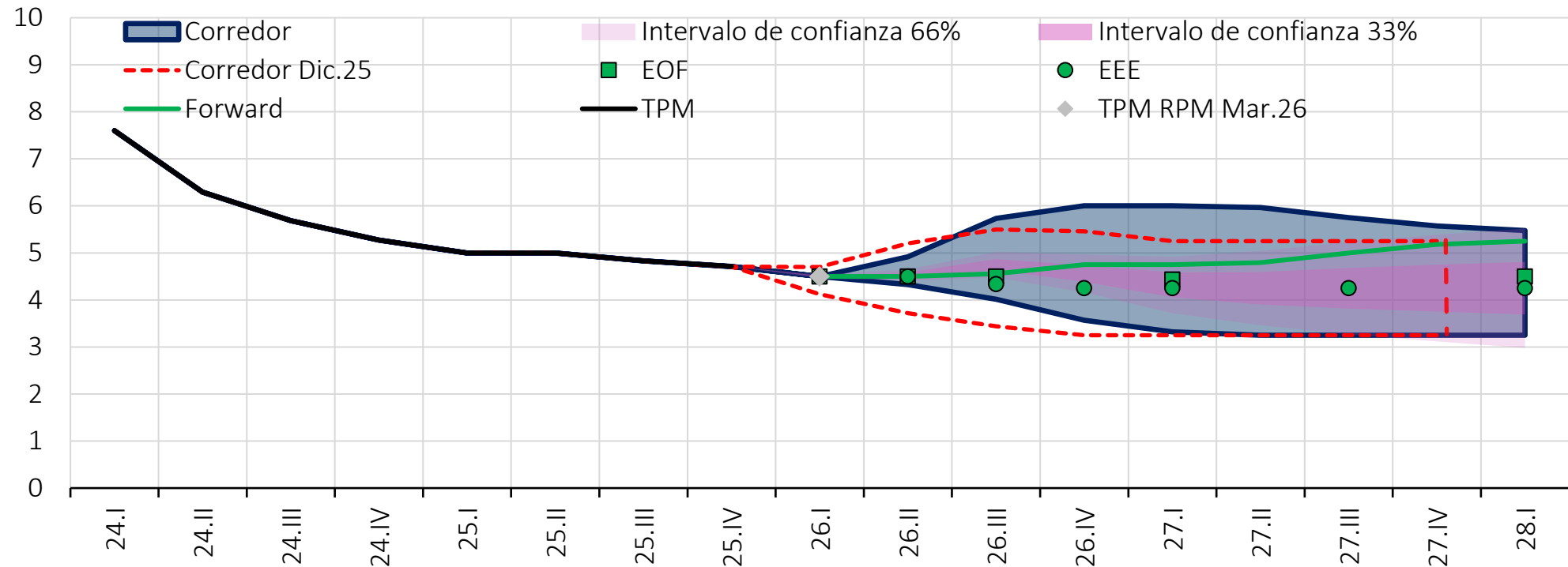
- La proyección considera que la propagación de este shock externo al resto de la economía será la habitual.
- La inflación total se ubicaría en torno a 4% anual en el segundo trimestre. Esta volvería a 3% hacia el segundo trimestre de 2027.
- La inflación subyacente se corrige al alza en el corto plazo, pero en menor cuantía.

(1) Medida por el IPC sin volátiles

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

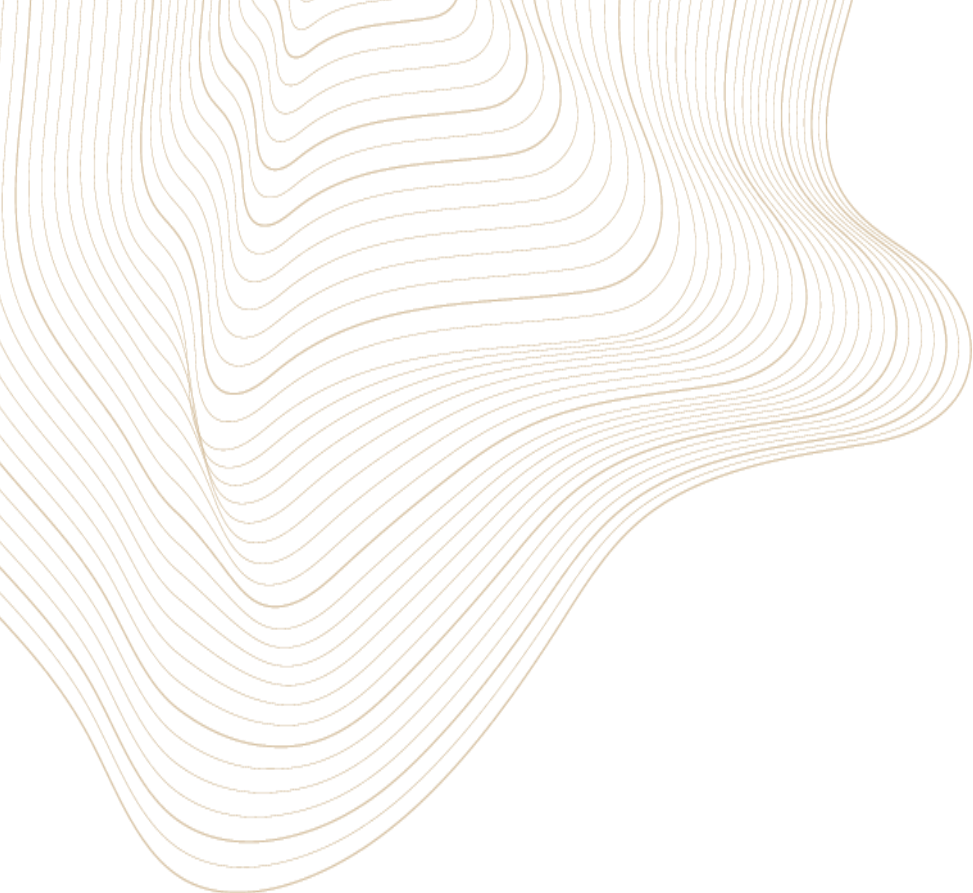
La definición del escenario central está sujeta a un grado de incertidumbre mayor al habitual, lo que releva la necesidad de evaluar escenarios alternativos.

**Corredor de TPM (1)**  
(promedio trimestral, porcentaje)



(1) El calendario de 2027 y 2028 considera dos RPM por trimestre. El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 y el Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022. Incluye la EEE de marzo, la EOF pre RPM de marzo y la curva forward suavizada promedio del trimestre al 19 de marzo. Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.8, Capítulo II, IPoM de marzo de 2026).

Fuente: Banco Central de Chile.



# INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2026

