



Informe Economía

Mayo 2026

INVERSIONES

security

de BICE

ECONOMÍA CHILENA: UNA APUESTA POR EL SEGUNDO SEMESTRE

Las tensiones geopolíticas en Medio Oriente han mantenido el precio del petróleo en niveles elevados, en torno a los USD 100 por barril, con episodios de alta volatilidad vinculados a cambios en las expectativas del mercado sobre la evolución del conflicto, registrándose tanto alzas como correcciones ante avances diplomáticos. No obstante, el nivel actual se mantiene dentro del rango de nuestro escenario base. Como en episodios anteriores, el principal canal de transmisión hacia la economía global ha sido el encarecimiento de la energía, lo que ya se refleja en mayores presiones inflacionarias y un deterioro marginal de la actividad. En particular, el aumento en los costos de producción y transporte, junto con disrupciones en las cadenas de suministro, ha impactado la actividad global, sin embargo, a pesar de una pérdida de dinamismo en el margen, ha continuado mostrando resiliencia frente a este shock.

Para economías exportadoras de materias primas como Chile, este contexto ha tenido efectos mixtos. Por un lado, los términos de intercambio han mostrado una evolución favorable, apoyados por el alto precio del cobre, lo que ha contribuido a amortiguar parcialmente el impacto del mayor costo de la energía. Por otro parte, el tipo de cambio ha estado condicionado por una mayor incertidumbre global, la presión al alza del petróleo y un dólar internacional que se mantiene relativamente fuerte. Con todo, estimamos un nivel de \$880 por dólar, consistente con sus fundamentos de mediano plazo.

El alza en los precios de los combustibles ha tenido un traspaso relativamente rápido a la inflación, lo que nos lleva a ajustar nuestra proyección para diciembre de 2026 desde 2,8% a 3,8% anual. Este escenario supone una moderación gradual del precio del petróleo hacia niveles de US\$75 por barril hacia fines de año, deshaciendo parcialmente el shock inicial.

En materia de actividad, el inicio de 2026 ha estado marcado por señales de debilidad. Tras un 2025 en que la economía creció 2,5%, los primeros registros del año apuntan a una pérdida de dinamismo más evidente, con un crecimiento preliminar del primer trimestre de -0,3%. En este contexto, proyectamos una expansión de 2,3% para el año, considerando tanto el débil punto de partida como un escenario externo más desafiante.

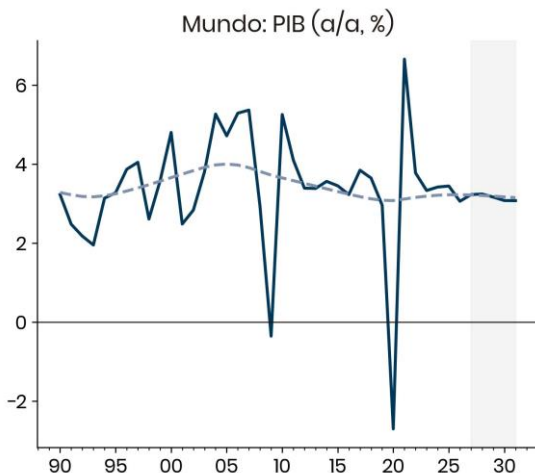
En el plano fiscal, el anuncio de reducción del gasto público por US\$3.800 millones constituye una señal relevante en un contexto de deterioro de las cuentas fiscales en la última década. Si bien este ajuste podría tener efectos acotados sobre el crecimiento en el corto plazo, su impacto dependerá del foco en eficiencia del gasto y de su capacidad para mejorar la sostenibilidad fiscal.

Hacia adelante, la evolución de la inversión será clave para consolidar una recuperación más sostenida. En este ámbito, la ley miscelánea enviada al Congreso incorpora medidas relevantes para dinamizar la actividad, incluyendo la reducción gradual del impuesto corporativo, la reintegración del sistema tributario y avances en la agilización de permisos y mayor certeza institucional. De materializarse, estas iniciativas podrían contribuir a mejorar el entorno de inversión y fortalecer el crecimiento en el mediano plazo.

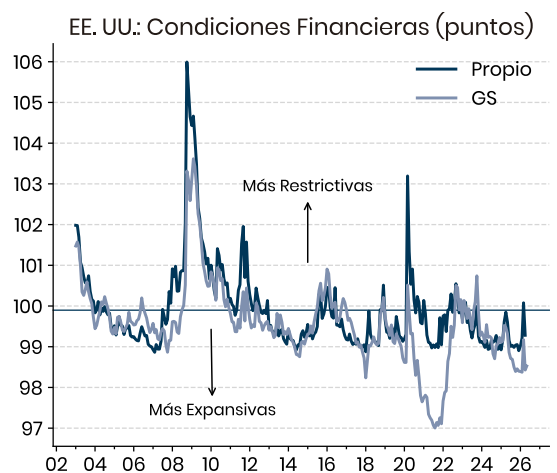
AVANCES PARCIALES EN MEDIO ORIENTE

El precio del petróleo se ha mantenido en niveles elevados, en torno a los USD 100 por barril, con episodios de alta volatilidad ante cambios en las expectativas del mercado respecto a la evolución del conflicto, incluyendo correcciones a la baja en respuesta a avances diplomáticos. Con todo, el periodo de precios elevados aún se mantiene dentro del rango de nuestro escenario base. En el último mes, el conflicto en Medio Oriente ha continuado siendo una de las principales fuentes de incertidumbre para los mercados financieros globales, con episodios de escalada y retrocesos por la vía diplomática. Si bien en las últimas semanas han surgido señales de negociación, incluyendo propuestas para reabrir el estrecho de Ormuz y acuerdos parciales de cese al fuego en algunos frentes, aún no se ha alcanzado un acuerdo definitivo. Al igual que en episodios anteriores, el principal canal de transmisión hacia la economía global ha sido el encarecimiento de la energía, lo que ha comenzado a reflejarse en mayores presiones inflacionarias y en el deterioro de indicadores de actividad en el margen. En particular, el aumento en los costos de producción y transporte, junto con interrupciones en las cadenas de suministro, ha impactado la actividad global, sin embargo, a pesar de una pérdida de dinamismo en el margen, ha continuado mostrando resiliencia frente a este shock.

Para economías exportadoras de materias primas como Chile, los términos de intercambio han mostrado una evolución favorable, apoyados por el alto precio del cobre, lo que ha contribuido a amortiguar parcialmente el alza en el precio del petróleo. A su vez, este entorno ha llevado a los principales bancos centrales a adoptar posturas de mayor cautela, produciendo un impulso financiero global más restrictivo. En este contexto, la magnitud del impacto seguirá dependiendo de la duración del conflicto, de la evolución de las negociaciones y de la capacidad de las economías para absorber este shock externo.



Fuente: FMI, BICE.



Fuente: Bloomberg, Goldman Sachs, BICE.

TIPO DE CAMBIO BAJO PRESIÓN, PERO ACORDE A LOS FUNDAMENTOS

El peso chileno ha estado condicionado por un balance mixto. Por un lado, el precio del cobre todavía se mantiene elevado. Por otra parte, persiste una mayor incertidumbre global, presión alcista sobre el petróleo y un dólar internacional que se mantiene relativamente fuerte mientras continúa en desarrollo el conflicto en Medio Oriente. Con todo, nuestra estimación se mantienen en \$880 por dólar, alineado con las variables más estructurales. En el caso del cobre, el escenario sigue siendo constructivo para Chile. La demanda asociada a infraestructura digital e inteligencia artificial continúa entregando soporte al metal, especialmente por el uso intensivo de cobre en centros de datos. Sin embargo, han aparecido riesgos principalmente debido a la escalada de las tensiones geopolíticas. Así, una interrupción prolongada en el estrecho de Ormuz afectaría el crecimiento económico mundial, reduciendo la demanda por cobre. Sin embargo, la oferta se vería negativamente afectada debido a un aumento de costos de producción, particularmente asociados a la amenaza de menor disponibilidad de ácido sulfúrico, insumo relevante para ciertas operaciones mineras. Lo anterior, generaría disrupciones sobre la producción en el corto plazo y dichos riesgos aumentarían dependiendo de la extensión del conflicto, presionando al alza el precio por una mayor escasez. Hacia adelante, asumimos una normalización gradual del precio hacia niveles cercanos a US\$5,50/lb, todavía altos en perspectiva histórica.

En paralelo, el petróleo ha incorporado una prima por riesgo tras el conflicto en Medio Oriente, presionando los precios al alza y afectando a monedas importadoras netas de la materia prima, como Chile. Nuestro escenario base considera que este conflicto se resuelve o desescala en el corto plazo, en línea con lo que sugieren los contratos futuros, llevando al petróleo hacia niveles cercanos a US\$75 por barril hacia fines de año. Con ello, una menor incertidumbre externa y términos de intercambio aún favorables deberían apoyar un tipo de cambio converja a niveles de \$880 al cierre de este año.



*Variables del modelo: dólar global, precio del cobre, diferencial de tasas de interés 2y y prima cambiaria.

*Estimación de escenario actual está construida con precio de cobre de US\$6/lb y precio de petróleo de US\$100 por barril. Escenario base representa estimación acorde a proyecciones BICE.

Fuente: BCCh, Bloomberg, BICE.

Fuente: BCCh, Bloomberg, BICE.

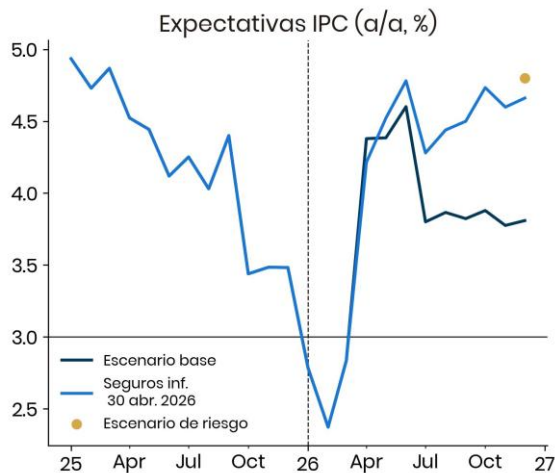
INFLACIÓN ENFRENTA CAMINOS DIVERGENTES

El rápido traspaso de precio de combustibles implicó un ajuste al alza en la inflación esperada para diciembre 2026 desde 2,8% a 3,8% anual. Este escenario asume que el precio del petróleo retrocede a niveles de US\$70-75/barril a diciembre de este año, lo que deshace cerca de la mitad del shock inicial.

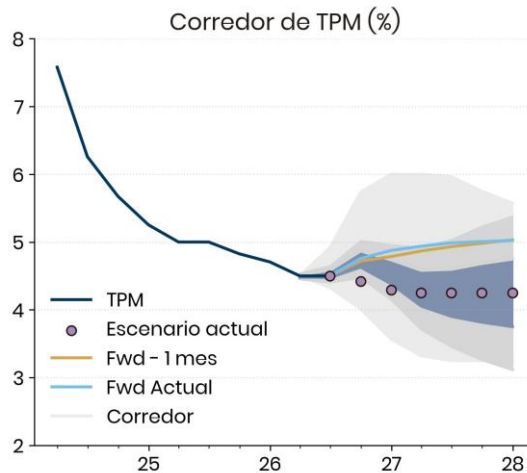
La rápida internalización en los precios de los combustibles locales del alza en el petróleo internacional, produjo una importante presión en la inflación. Así, marzo anotó un incremento mensual de 1,0%, de la mano de un alza de 5,5% de la educación y el impacto parcial de los combustibles. De esta manera, abril continuará capturando dicha alza, con lo que el registro del mes estimamos sería de 1,6%.

A mediano plazo se abren opciones que nos llevarían a distintos escenarios para la inflación acumulada durante 2026. En nuestro escenario base, consideramos que el precio del petróleo tendrá un comportamiento en línea con los futuros, con lo que la inflación finalizaría el año en 3,8%. Si bien existen dudas de la temporalidad en los ajustes en los precios de los combustibles locales, para el año el efecto completo a partir de mayo debería ser de reducción en sus precios. En este escenario, el Banco Central de Chile aún contaría con espacio, aunque acotado, para implementar un recorte en su TPM, ubicada actualmente en 4,5%, a fin de año.

Un escenario alternativo es que el petróleo se mantenga en torno a los USD 100 por barril durante todo el año, lo que también impactaría al tipo de cambio, que se depreciaría desde los niveles actuales, acercándose a niveles en torno a \$920/dólar. Así, los precios de combustibles locales se mantendrían en los niveles actuales, lo que a su vez podría exacerbar efectos de segunda vuelta por su transmisión a otros costos. En este contexto, la inflación cerraría el año en 4,8%. Lo anterior, incidiría en las decisiones del Banco Central, limitando el espacio para bajas e incluso podría requerir alzas en la TPM de desanclarse de la meta de 3,0% la expectativa de inflación de mediano plazo.



Fuente: ICAP, INE, BICE.



Fuente: BCCh, Bloomberg, BICE.

ACTIVIDAD MARCA DÉBIL INICIO DE AÑO

El comienzo de año ha estado marcado por señales de debilidad en la actividad económica. Luego de un 2025 en que la economía creció 2,5%, apoyada principalmente por la demanda interna, los primeros registros de 2026 apuntan a una pérdida de dinamismo más evidente. En particular, el primer trimestre del año habría anotado un crecimiento preliminar de -0,3%.

Desde la perspectiva de la demanda, la inversión sigue siendo uno de los componentes más relevantes para sostener el crecimiento, aunque su composición muestra señales mixtas. El aumento de la formación bruta de capital fijo ha estado asociado principalmente a maquinaria y equipos (22,9% anual), lo que puede reflejar reposición de capital, ajustes productivos o decisiones puntuales de inversión. Sin embargo, esta mejora contrasta con el débil desempeño del componente de construcción (1,3% anual), que continúa mostrando registros acotados. Esto sugiere que la recuperación de la inversión aún no es transversal y que todavía falta una mayor ejecución de proyectos para consolidar un ciclo más robusto. Hacia adelante, una mejora en la confianza, menores niveles de incertidumbre y una cartera de proyectos más activa serán claves para que ambos componentes converjan hacia una trayectoria de crecimiento más sostenida. Con todo, en el cuarto trimestre 2025 la inversión se elevó a 25,3% del PIB.

En paralelo, el consumo privado enfrenta un entorno menos expansivo. Si bien ha sido un soporte relevante para la demanda interna, su capacidad de seguir impulsando la actividad dependerá cada vez más de la evolución del mercado laboral y los ingresos reales. En ese sentido, el espacio para una aceleración significativa del consumo parece más limitado si no se observan mejoras en esta materia.

Mientras, el mercado laboral aún no entrega señales de fortaleza. La tasa de desocupación se mantiene por sobre los niveles previos a la pandemia (8,9% en el trimestre móvil enero-marzo), lo que es coherente con una economía que avanza con menor tracción y con holguras aún presentes. Además, la ocupación continúa creciendo a un ritmo lento, permanecen problemas de informalidad laboral y señales de mayor subempleo, lo que apunta a una recuperación de menor calidad del empleo.

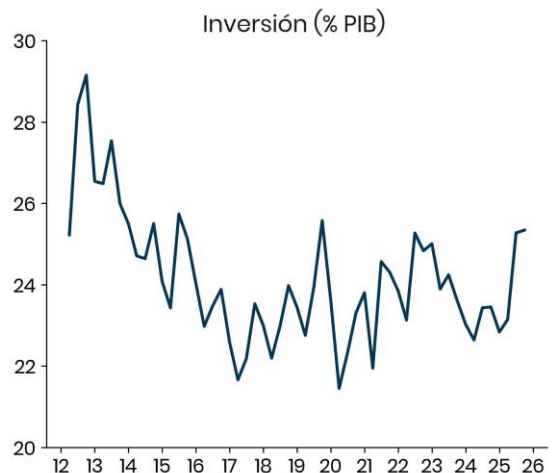
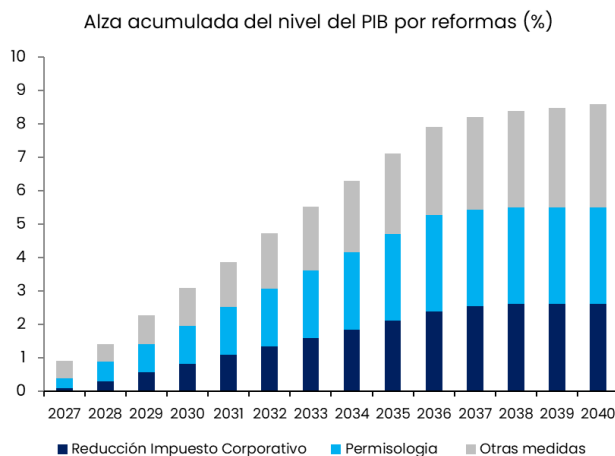
En este contexto, nuestra proyección de crecimiento para este año es de 2,3%, considerando que al débil punto de partida del año se añade un escenario externo más complejo. Hacia adelante, resulta clave que se concreten reformas relevantes en materia de seguridad, aprobación de proyectos y esquema tributario. **Además, en un entorno global aún favorable para las materias primas, la implementación de estas medidas podría tener un impacto significativo sobre el crecimiento. La experiencia de Chile en décadas anteriores muestra que, en un escenario de mayor competitividad relativa, este tipo de condiciones puede traducirse en expansiones por sobre el crecimiento potencial estimado actualmente en torno a 2,0%.**

IMPACTO DE LAS REFORMAS

La ley miscelánea enviada al Congreso para discusión contiene medidas que buscan dinamizar la inversión, en las que podemos considerar i) la reducción gradual del impuesto corporativo desde el actual 27% a un 23% para converger hacia las tasas promedio que se observan en países de referencia como la OCDE, ii) la reintegración del sistema tributario, que de la mano con iii) mecanismos que agilicen la aprobación de permisos y otras ligadas a certeza institucional como sería la invariabilidad tributaria, generan una combinación de incentivos pro inversión relevante. Sin embargo, estos elementos deben considerar una compensación por los menores ingresos tributarios, estimados en torno 0,2-0,3% del PIB por año (unos US\$1.000 millones), a través de esfuerzos de reducción y optimización del gasto público, para contener la presión fiscal que ha elevado la deuda pública por sobre el 40% del PIB.

En este sentido, el anuncio de reducción en el gasto público por US\$3.800 millones es una pieza clave en un engranaje fiscal que muestra un deterioro en la última década. Si bien el recorte de gasto debiera tener un impacto negativo en crecimiento de corto plazo, este efecto podría atenuarse con un enfoque de recorte guiado por criterios de eficiencia.

El Gobierno estima que la implementación de estas medidas podrían elevar el nivel del PIB en un 9% adicional en un plazo de 10 años. Lo anterior, asumiendo que estas logran ser ejecutadas en sus diferentes dimensiones, como la reducción de la tasa corporativa, aprobación de permisos, invariabilidad e integración. Además, la capacidad de hacer solvente fiscalmente esta reforma dependerá de que las condiciones del país se vuelvan más competitivas y el gasto se ajuste y asigne eficientemente. Un esquema tributario competitivo de la mano de tensiones globales que ceden en el segundo semestre debieran compensar el magro inicio de año.



*Diferencia respecto al escenario base

Fuente: BCCh, BICE.

Fuente: Ministerio del Hacienda

Principales Estimaciones Macroeconómicas

PROYECCIONES ECONÓMICAS								
Actividad Local	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
PIB	0.6%	-6.1%	11.3%	2.2%	0.5%	2.6%	2.3%	2.3%
Precios								
Inflación IPC (YoY)	2.6%	3.0%	3.0%	7.2%	12.8%	4.5%	3.5%	3.8%
Tipo de Cambio Nominal (fdp)	682	770	735	850	892	982	910	880
Tasas de Interés								
Tasa de Política Monetaria (fdp)	2.75%	1.75%	0.50%	4.00%	11.25%	5.00%	4.50%	4.25%
BTU-10 (fdp)	1.54%	0.32%	-0.20%	2.25%	1.70%	2.36%	2.33%	2.00%
BTP-10 (fdp)	4.23%	3.14%	2.65%	5.48%	5.30%	5.70%	5.42%	5.30%
Mercado Laboral								
Tasa de Desempleo (Prom)	7.0%	7.0%	10.8%	9.0%	8.7%	8.5%	8.5%	8.4%
Indicadores Internacionales								
Crecimiento Global (PPP)	2.9%	-2.7%	6.6%	3.6%	3.3%	3.2%	2.9%	3.0%
Tasa Reserva Federal de EEUU. (fdp)	1.75%	0.25%	0.25%	4.50%	5.50%	4.50%	3.75%	3.50%
Treasury-10 (fdp)	1.9%	0.9%	1.5%	3.6%	4.0%	4.4%	4.2%	4.3%
Cobre (US\$/lb) (fdp)	272	280	423	380	381	405	568	550
Petróleo (US\$/barril) (fdp)	60	47	72	77	72	70	57	75

EQUIPO ESTRATEGIA Y ECONOMÍA

Felipe Jaque S.

Economista Jefe BICE
felipe.jaque@bice.cl

Marco Correa S

Subgerente de Economía
marco.correa@bice.cl

Mariela Bastías I.

Subgerente de Estrategia
mariela.bastias@bice.cl

Eduardo Salas V.

Economista Senior
eduardo.salas@bice.cl

Marcela Calisto H.

Economista
marcela.calisto@bice.cl

MEDIOS DE CONTACTO



Este informe ha sido elaborado sólo con el objeto de proporcionar información a los clientes de Inversiones Security. Este informe no es una solicitud, ni una oferta para comprar o vender acciones, bonos u otros instrumentos mencionados en el mismo relacionados con las empresas o el mercado que en él se mencionan. Esta información y aquella en que está basada han sido obtenidas en base a información pública de fuentes que en nuestro mejor saber y entender parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ellas sean exactas ni completas. Las proyecciones y estimaciones que se presentan en este informe han sido elaboradas con las mejores herramientas disponibles, pero ello no garantiza que las mismas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas en cualquier tiempo sin previo aviso. Banco BICE y/o cualquiera sociedad o persona relacionada con ella y sus accionistas controladores pueden en todo momento tener inversiones a corto o largo plazo en cualquiera de los instrumentos mencionados en este informe o relacionados con la o las empresas o el mercado que en él se mencionan y pueden comprar o vender esos mismos instrumentos. BICE Inversiones puede recomendar eventualmente compras y/o ventas de acciones incluidas en los portafolios recomendados para posiciones de trading. Las proyecciones y estimaciones presentadas en este informe no deben ser la única base para la adopción de una adecuada decisión de inversión y cada inversionista debe efectuar su propia evaluación en función de su situación personal, estrategia de inversión, tolerancia al riesgo, situación impositiva, etc. El resultado de cualquiera operación financiera realizada con el apoyo de este informe es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. Los valores y emisores extranjeros a que se pueda hacer referencia en este informe no se encuentran inscritos en el Registro de Valores a cargo de la Comisión para el Mercado Financiero de nuestro país y no le son aplicables las leyes y normativa que regulan el mercado de valores nacional. En consecuencia, es responsabilidad exclusiva de los inversionistas informarse previamente respecto de dichos valores y emisores extranjeros antes de adoptar cualquier decisión de inversión. La frecuencia de la publicación de los informes, si la hubiere, queda a discreción de BICE Inversiones. Se prohíbe citar o reproducir en forma total o parcial este informe sin la autorización expresa previa de BICE Inversiones. Las personas que efectúan recomendaciones en este informe podrían mantener para sí los mismos instrumentos financieros sobre los cuales versa la recomendación. Con el objeto de prevenir Conflictos de Interés entre BICE Inversiones o sus colaboradores y los emisores recomendados por este informe, se deja constancia que las transacciones bursátiles que realicen los colaboradores de BICECORP S.A. y de sus filiales, se encuentran reguladas por el "Manual para transacciones de acciones y otros valores de BICECORP S.A. y sus Filiales".