



Informe Economía

MARZO 2026

INVERSIONES

security

de  BICE

ECONOMÍA CHILENA: PROS Y CONTRAS DE LA INCERTIDUMBRE GLOBAL

Las recientes tensiones geopolíticas en Medio Oriente han incrementado la volatilidad en los mercados financieros globales y presionado al alza los precios del petróleo, que llegaron a bordear los USD 120 por barril antes de retroceder hacia niveles cercanos a USD 90. Episodios de este tipo suelen traducirse en mayor aversión al riesgo, fortalecimiento del dólar y condiciones financieras más restrictivas, especialmente para economías emergentes.

En este contexto, las tasas de interés de largo plazo se mantienen elevadas a nivel global, en parte debido a los altos déficits fiscales en economías avanzadas, particularmente en Estados Unidos. Este escenario tiende a elevar las primas por riesgo y el costo de financiamiento externo en mercados emergentes, generando episodios de depreciación cambiaria y mayor volatilidad financiera.

En el caso de Chile, el margen de política fiscal para enfrentar shocks externos es más acotado que en episodios previos, debido a la reducción de los activos fiscales y a déficits estructurales elevados. El Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) ha disminuido significativamente en los últimos años y el balance estructural cerró 2025 con un déficit de -3,6% del PIB, por encima de las metas fiscales establecidas.

No obstante, un factor de apoyo para la economía chilena es la evolución de los términos de intercambio. El precio del cobre continúa respaldado por tendencias estructurales asociadas al desarrollo de la inteligencia artificial, la expansión de centros de datos, el mayor gasto en defensa y los programas de transición energética. Este escenario podría compensar parcialmente los efectos negativos de mayores precios del petróleo y condiciones financieras más restrictivas. En este contexto, revisamos nuestro escenario para el tipo de cambio hacia niveles cercanos a \$880 por dólar.

A nivel local, la inflación continúa mostrando señales de convergencia hacia la meta del Banco Central y el último dato sorprendió a la baja. Si bien el aumento del precio del petróleo podría generar presiones inflacionarias, estos efectos se verían parcialmente compensados por un tipo de cambio más apreciado y por el mecanismo de estabilización de precios de los combustibles (Mepco). Bajo este escenario, estimamos que la inflación anual podría cerrar en torno a 3,2%.

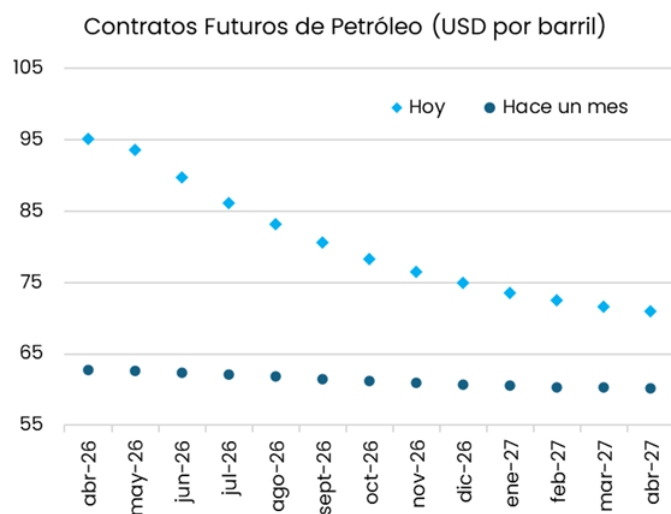
Con expectativas inflacionarias relativamente ancladas, el Banco Central cuenta con fundamentos para continuar el proceso de normalización de la tasa de política monetaria, aunque probablemente con mayor cautela en el corto plazo debido a la incertidumbre global.

Las expectativas económicas han comenzado a mostrar una recuperación gradual. Para consolidar este escenario será clave avanzar en reformas estructurales que fortalezcan la seguridad pública, reduzcan las trabas regulatorias a la inversión y mejoren la sostenibilidad fiscal. Avances en estas áreas podrían contribuir a fortalecer la confianza en los activos locales y favorecer el desarrollo del mercado de capitales en el mediano plazo.

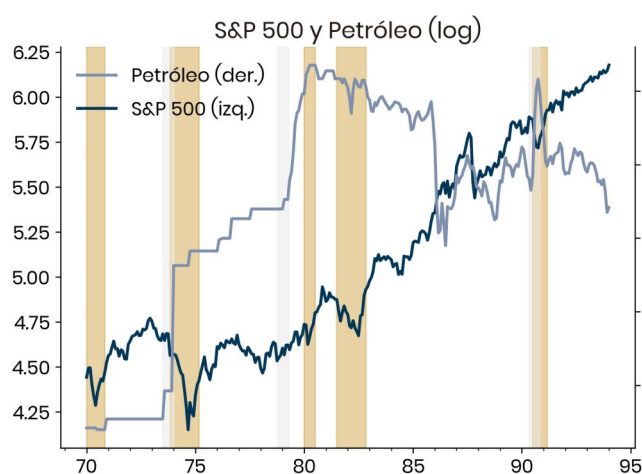
RENOVADA INCERTIDUMBRE GEOPOLÍTICA

En las últimas semanas los mercados financieros han enfrentado un nuevo episodio de tensión geopolítica asociado al conflicto en Medio Oriente, lo que ha impulsado al alza los precios del petróleo y ha generado episodios de mayor volatilidad en los mercados financieros globales. En este caso, el barril de petróleo alcanzó los USD 120 por barril, en el punto de mayor incertidumbre, desde donde ha retrocedido en la medida que se han entregado señales de estabilización del conflicto, operando actualmente en el rango de los USD 90 a 100 por barril. Por su parte, la curva de futuros de petróleo muestra una caída en el precio para los siguientes meses, mostrando una expectativa del mercado de una contención de este conflicto. Este tipo de evento no es inusual en la economía internacional: episodios como la guerra del Golfo en 1990, la invasión de Irak en 2003 o el inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania en 2022 produjeron reacciones similares en los mercados, particularmente a través de alzas abruptas en los precios de la energía y un aumento de la aversión al riesgo.

Estos episodios suelen transmitirse a la economía global a través de varios canales. En primer lugar, el aumento del precio del petróleo tiende a presionar al alza la inflación mundial, elevando los costos de transporte, energía y producción. En segundo lugar, la mayor incertidumbre financiera provoca un ajuste en los portafolios de inversión globales hacia activos considerados seguros, fortaleciendo al dólar y elevando las primas por riesgo de economías emergentes. Esto se traduce, en muchos casos, en depreciaciones cambiarias, caídas en los mercados bursátiles y mayores costos de financiamiento externo para estos países. Finalmente, el encarecimiento de la energía y el deterioro de las condiciones financieras suelen afectar las perspectivas de crecimiento global, generando un entorno macroeconómico más desafiante, particularmente para economías importadoras de combustibles. En este contexto, la magnitud del impacto depende de la duración del conflicto, de la reacción de los mercados energéticos y de la capacidad de las economías para absorber estos shocks externos.



Fuente: Bloomberg.



Fuente: Bloomberg, Macrotrend y Equipo de Estudios.

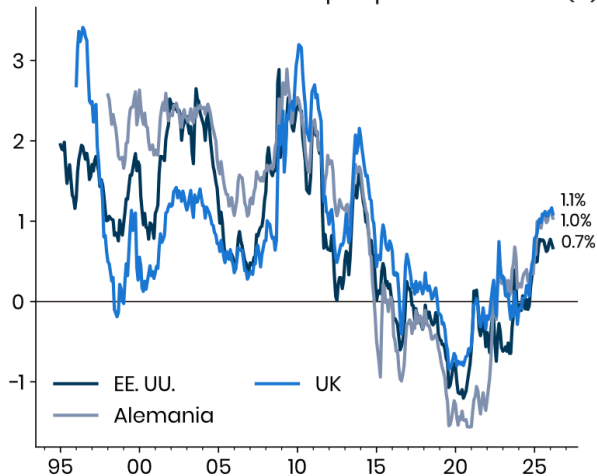
corresponde a los primeros meses del conflicto.
corresponde a períodos de recesión.

TASAS DE INTERES INTERNACIONALES AL ALZA

A nivel internacional hemos observado un aumento en las primas por riesgo y una tendencia hacia curvas de tasas más empinadas, como reflejo de una mayor incertidumbre macroeconómica y geopolítica. En particular, las tasas de interés de largo plazo estarían mostrando una mayor sensibilidad a factores como el deterioro fiscal en varias economías, las perspectivas de inflación y la mayor volatilidad global. A esto se suma un factor estructural relevante: tras la pandemia, la mayoría de los países incrementó significativamente su endeudamiento público para financiar programas de apoyo a hogares y empresas. A nivel global, la deuda pública aumentó desde niveles cercanos a 83% del PIB en 2019 a alrededor de 100% del PIB en 2020, es decir, un incremento cercano a 16 puntos porcentuales del PIB en un solo año, el mayor aumento observado desde la Segunda Guerra Mundial.

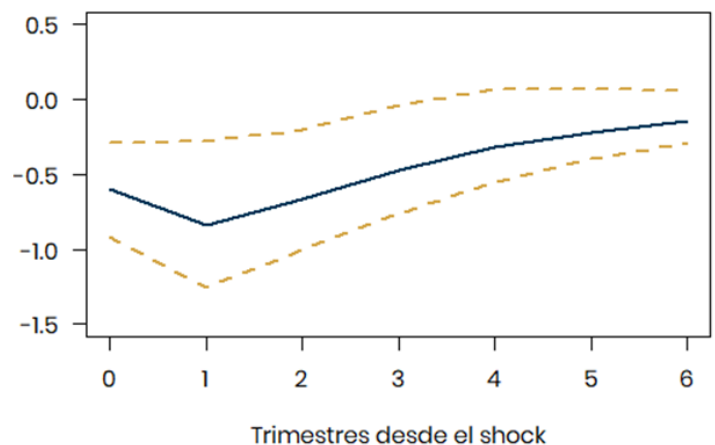
En este contexto, varias economías avanzadas continúan mostrando déficits fiscales elevados. En particular, Estados Unidos registró en 2025 un déficit fiscal cercano a US\$1,8 billones, equivalente a aproximadamente 5,9% del PIB, un nivel significativamente superior a su promedio histórico de las últimas décadas. Esto implica que el Tesoro estadounidense debe continuar financiando un volumen muy elevado de emisiones de deuda, lo que contribuye a presionar al alza las tasas de interés de largo plazo a nivel global. Para las economías emergentes, un entorno de tasas largas más altas en Estados Unidos suele traducirse en condiciones financieras más restrictivas, mayores spreads soberanos y un mayor costo de financiamiento externo.

M. Desarrollados: Premio por plazo - 10 años (%)



Fuente: Bloomberg

EE.UU.: Impacto en PIB (var %, a/a) a shock Cond. Fin. (Puntos)



Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios

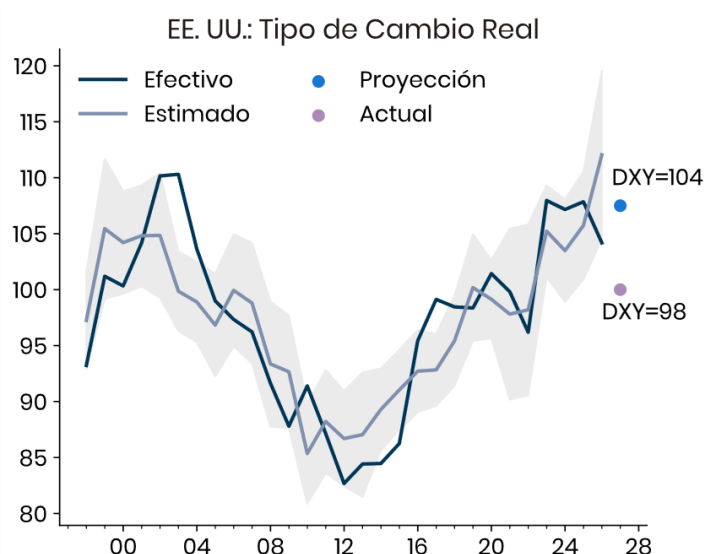
*Shock es de 0,5% en las condiciones financieras.

DÓLAR SE MANTIENE COMO UN ACTIVO DE REFUGIO

En este contexto de mayor incertidumbre global, el dólar se ha fortalecido dado su rol como activo de refugio en los mercados financieros internacionales, disipando en parte las dudas respecto a una pérdida de esta característica en los últimos años. Históricamente, episodios de tensión geopolítica o financiera generan una recomposición de portafolios hacia activos denominados en dólares, como los bonos del Tesoro de Estados Unidos, lo que suele traducirse en salidas de capital desde economías emergentes. Lo anterior, se refleja habitualmente en depreciaciones de sus monedas, aumentos en las primas por riesgo y mayores costos de financiamiento externo para gobiernos y empresas.

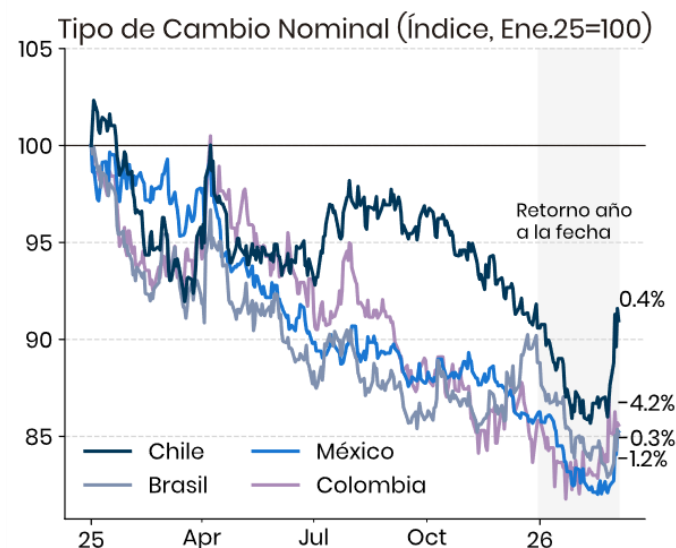
Adicionalmente, cuando este fortalecimiento del dólar coincide con tasas de interés más elevadas en Estados Unidos, el ajuste en los mercados emergentes suele ser más pronunciado, dado que se amplía el diferencial de tasas y se reduce el atractivo relativo de invertir en estos países. En paralelo, en este tipo de episodios también suele observarse una ampliación de los CDS soberanos en economías emergentes, reflejando un aumento en las primas por riesgo y una mayor cautela de los inversionistas internacionales.

En este episodio observamos una rápida depreciación de las monedas emergentes, pero está sería de carácter transitorio, pues los flujos hacia economías emergentes continuaría una vez disipada la incertidumbre en Medio Oriente.



Fuente: Bloomberg, Reserva Federal, BICE.

*Variables incluidas en el modelo: Diferencial de crecimiento, diferencial de tasas de interés nominales, déficit fiscal EE. UU., cuenta corriente EE. UU., incertidumbre política.



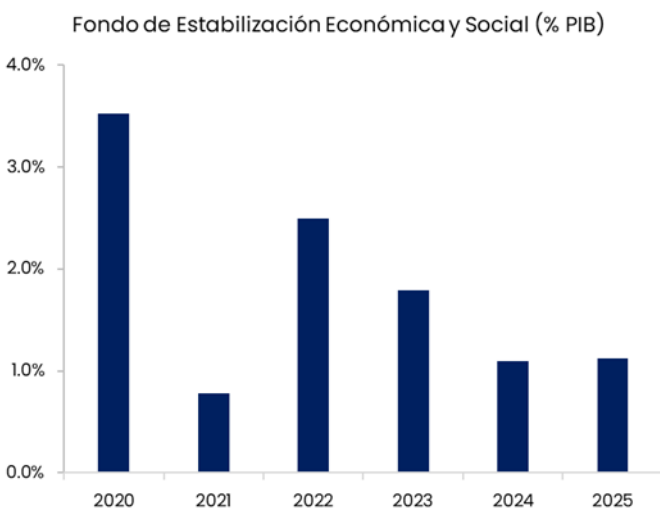
Fuente: Bloomberg

CHILE SE ENCUENTRA CON MENOR ESPACIO FISCAL

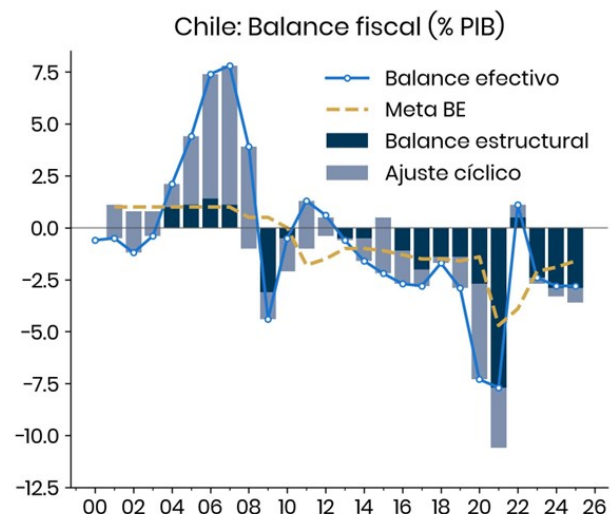
En el caso de Chile, el margen para enfrentar shocks externos mediante política fiscal es actualmente más limitado que en episodios previos. En los últimos años se ha utilizado de forma significativa el ahorro acumulado en los fondos soberanos, en particular el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), así como otros activos del Tesoro Público, lo que ha reducido el tamaño del colchón fiscal disponible en relación con el PIB. En concreto, los recursos del FEES han disminuido desde niveles cercanos a USD 9 mil millones en 2020 a menos de USD 4 mil millones en la actualidad. Además, según las cifras del último Informe de Finanzas Públicas, el balance estructural cerró 2025 con un déficit de $-3,6\%$ del PIB, ampliamente superior a la meta original de $-1,1\%$ del PIB y también por sobre la meta posteriormente revisada de $-1,6\%$ del PIB, lo que implica un desvío cercano a 2% del PIB respecto del objetivo vigente. Este resultado incluso supera el déficit estructural registrado en 2024 ($-3,3\%$ del PIB), lo que confirma una secuencia de incumplimientos de las metas fiscales en los últimos años.

El deterioro de las cuentas públicas se explica principalmente por sobre estimaciones de los ingresos fiscales, especialmente tributarios, la limitada efectividad de las medidas de ajuste anunciadas y un nivel de gasto público mayor al comprometido durante el año. Si bien la deuda pública como porcentaje del PIB se mantuvo relativamente estable en 2025, ello obedeció principalmente a factores transitorios, como un mayor crecimiento del PIB nominal y la apreciación del tipo de cambio, más que a un proceso efectivo de consolidación fiscal.

En este escenario, la persistencia de déficits estructurales elevados, junto con la reducción de los activos fiscales, limita el margen de política económica para enfrentar eventuales shocks externos y aumenta el riesgo de que la deuda pública continúe incrementándose.



Fuente: Ministerio de Hacienda

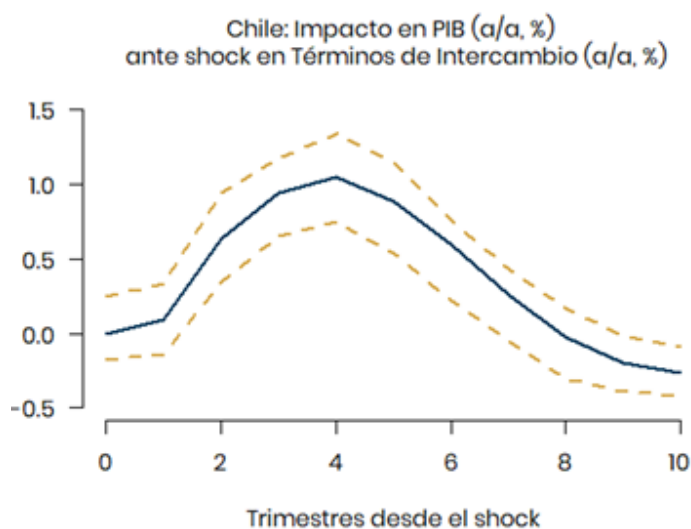


Fuente: Ministerio de Hacienda

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO PODRÍAN SER FAVORABLES

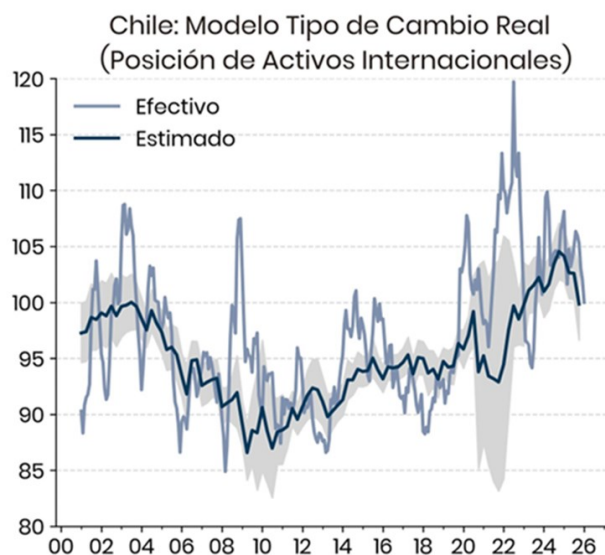
Un elemento positivo para la economía chilena es que los términos de intercambio podrían verse favorecidos o no tan afectados en el actual escenario internacional. En particular, el precio del cobre podría seguir beneficiándose de una mayor demanda global asociada a la Inteligencia Artificial por la construcción de Data Centers, como a un incremento del gasto en defensa con acumulación de inventarios y a programas de inversión en infraestructura y transición energética en varias economías desarrolladas. Estos factores han contribuido a sostener una demanda estructuralmente elevada por el metal, otorgándole un cierto piso a su precio incluso en un contexto de mayor incertidumbre global. Para una economía como la chilena, altamente dependiente de las exportaciones de cobre, esto tiene implicancias relevantes, ya que mejora los ingresos por exportaciones, fortalece la balanza comercial y tiende a ejercer presiones apreciativas sobre el tipo de cambio.

En este contexto, el mejor desempeño esperado del cobre podría compensar parcialmente los efectos adversos asociados a un entorno financiero internacional más restrictivo y a mayores precios de la energía. Considerando estos factores, revisamos nuestro escenario para el tipo de cambio hacia un nivel cercano a 880 pesos por dólar, desde una estimación previa de 900 pesos, reflejando que, pese a la volatilidad externa, el canal de los términos de intercambio podría otorgar un soporte relevante al peso chileno y a las cuentas externas del país.



Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios

*Shocks corresponden a un aumento de 10% en los términos de intercambio.



Fuente: BCCh y Departamento de Estudios.

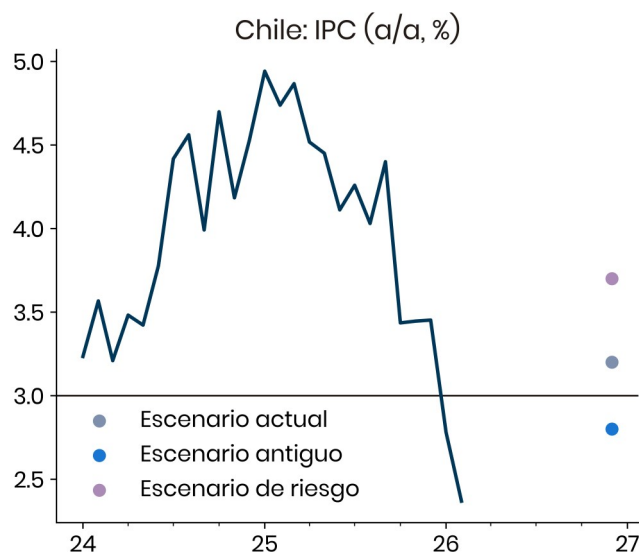
*Variables incluidas en el modelo: términos de Intercambio, demanda interna (% PIB), gasto corriente de gobierno (% PIB), posición de activos internacionales neta, diferencial de productividad sector transable versus no transable.

PRECAUCIÓN POR PARTE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

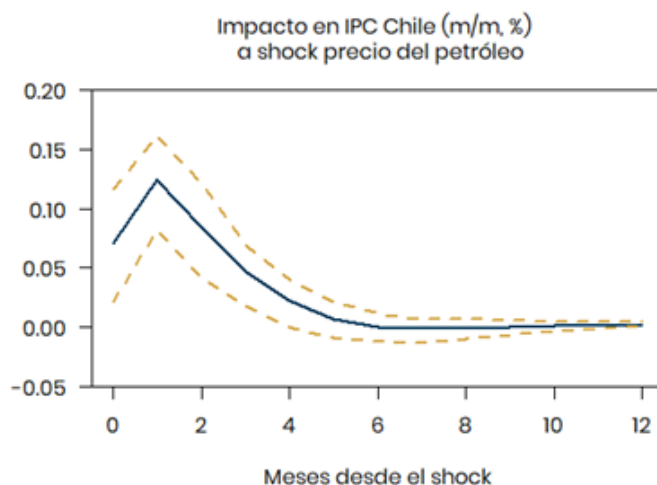
La inflación local continúa mostrando señales de convergencia hacia la meta del Banco Central. El último dato sorprendió a la baja, consolidando una tendencia de moderación inflacionaria observada en los últimos meses. Si bien el aumento del precio del petróleo podría generar presiones alcistas en algunos componentes del IPC, estos efectos se verían parcialmente compensados por un tipo de cambio más apreciado y por el mecanismo de estabilización de los precios de los combustibles Mepco. En este escenario, estimamos que la inflación anual podría cerrar en torno a 3,2% hacia fines de este año, alineándose con la meta del Banco Central.

Con la inflación y sus expectativas relativamente ancladas, el Banco Central dispone de fundamentos para continuar con el proceso de normalización de la Tasa de Política Monetaria (TPM). Sin embargo, en el corto plazo es probable que el Consejo adopte una postura más prudente, considerando la elevada incertidumbre global asociada al conflicto geopolítico, la evolución de los precios de la energía y el comportamiento de la política monetaria en economías avanzadas, particularmente en Estados Unidos. En este contexto, el instituto emisor podría optar por avanzar con mayor gradualidad en eventuales recortes de tasas.

Por otra parte, en el caso que el conflicto en Medio Oriente se extienda, y el petróleo se mantenga en torno a los USD 100 por barril durante el año, con un tipo de cambio local sobre los \$900, la inflación mostraría una mayor presión al alza. En dicho caso, considerando los efectos de contención del Mepco, la inflación mensual sumaría en torno a 0,1% por cada mes, sumando cerca de 1,0% extra en el año, finalizando en torno a 3,7%. En dicho caso, las autoridades del BC probablemente mantendrían su tasa de referencia y en un caso más extremo donde la expectativas de mediano plazo de la inflación se alejan del 3,0%, incluso podrían implementar alza en la TPM.



Fuente: INE y Departamento de Estudios.



Fuente: BCCh y Departamento de Estudios.

*Shocks corresponden a un aumento de 10% en precio del petróleo

EXPECTATIVAS MEJORANDO

Las expectativas económicas han comenzado a mostrar una recuperación gradual, en parte favorecida por la posibilidad de un entorno político más propicio para la inversión. Sin embargo, para que este escenario se consolide será fundamental avanzar en una serie de reformas estructurales. Entre ellas destacan el fortalecimiento de la seguridad pública, la reducción de las barreras regulatorias asociadas a la denominada “permisología” y la introducción de ajustes al sistema tributario que fomenten la inversión.

Los dos primeros frentes parecen contar con un mayor nivel de consenso político, mientras que los cambios en materia tributaria probablemente implicarán discusiones más complejas. Entre las alternativas que se han planteado se encuentran eventuales reducciones en el impuesto corporativo, modificaciones en la tributación de las ganancias de capital o mecanismos de reintegración parcial del sistema tributario. A esto se suma la necesidad de reforzar la sostenibilidad fiscal, mediante trayectorias creíbles de gasto público y déficit que permitan estabilizar la deuda del gobierno. Avanzar en estas materias contribuiría a fortalecer la confianza en los activos locales y podría favorecer el desarrollo del mercado de capitales y del mercado bursátil en el mediano plazo.



Fuente: IMCE



Fuente: IPEC

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%	2.7%
Precios								
Inflación IPC (YoY)	2.6%	3.0%	3.0%	7.2%	12.8%	4.5%	3.5%	3.2%
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%	4.00%
BTU-10 (fdp)	1.54%	0.32%	-0.20%	2.25%	1.70%	2.36%	2.33%	1.90%
BTP-10 (fdp)	4.23%	3.14%	2.65%	5.48%	5.30%	5.70%	5.42%	5.10%
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%	3.2%
Tasa Reserva Federal de EE.UU. (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\$/barrii) (fdp)	60	47	72	77	72	70	57	70

EQUIPO ESTRATEGIA Y ECONOMÍA

Felipe Jaque S.
Economista Jefe BICE
felipe.jaque@bice.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@bice.cl

Marco Correa S.
Subgerente de Economía
marco.correa@bice.cl

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@bice.cl

Mariela Bastías I.
Subgerente de Estrategia
mariela.bastias@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. Inversiones Security 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 Inversiones Security. Se prohíbe citar o reproducir en forma total o parcial este informe sin la autorización expresa previa de Inversiones Security. 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 Inversiones Security 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".