



Informe Macroeconómico Coyuntural, junio-julio 2026

Víctor Salas Opazo y Equipo del
Conversatorio de Política Económica, ECPE¹
Departamento de Economía, USACH

Los hechos económicos recientes

Junio cerró con un IPC de 0,0% mensual cuando el mercado esperaba una leve caída. La inflación a doce meses saltó de 3,9% a 4,3%, casi todo por efecto base, vale decir, aunque junio de 2025 solo fue cero, la comparación anual se volvió desfavorable. El acumulado del año va en 2,8%. Transporte fue la principal detractora (-1,3%), devolviendo parte del alza de combustibles, y Alimentos y Bebidas no Alcohólicas el principal aporte positivo (+0,8%).

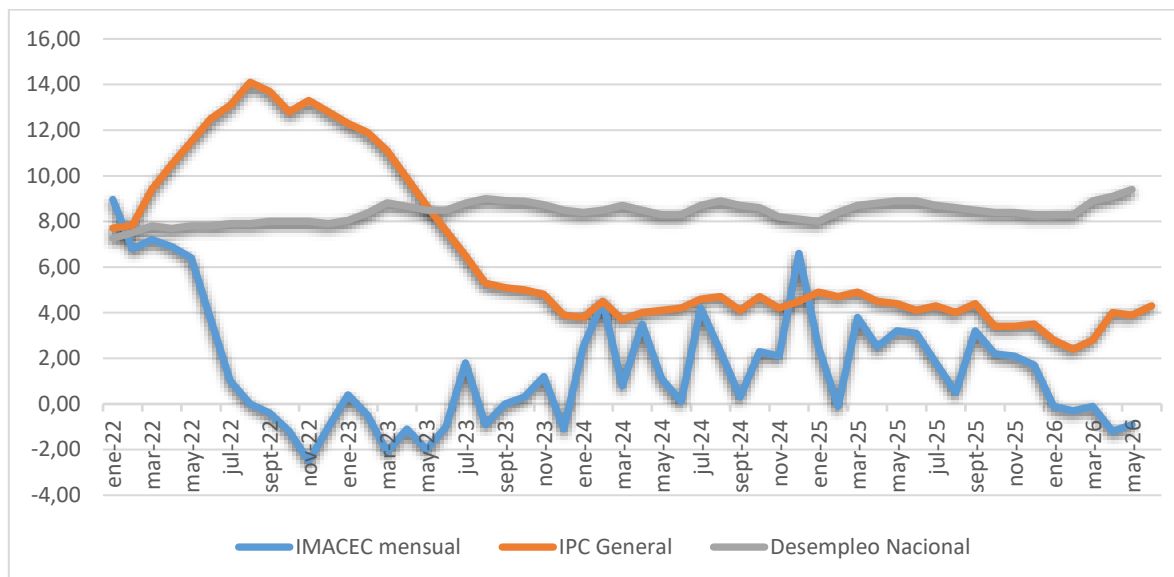
La actividad económica sigue débil. El Índice Mensual de Actividad Económica, IMACEC de mayo 2026 cayó 0,9% anualizado. Había caído poco en enero (-0,1%), algo más en febrero (-0,3%), en marzo volvió a caer poco (-0,1%), pero en abril tuvo un retroceso fuerte (-1,2%) y finalmente en mayo cayó 0,9%, por quinto mes consecutivo, anticipando que la recesión está ad portas. El índice de mayo cae por la minería que redujo su resultado de mayo en -11,6%, anualizado, mientras que los sectores que siempre levantan la actividad productiva, el comercio y los servicios, anduvieron muy bajos (-0,3% y 0,0%, respectivamente). El tema de la recesión técnica ya está instalado, aunque lo relevante es que luego de que el PIB creció alrededor del 2,5% en 2024 y 2025, para este año 2026 se espera que esté alrededor de 1,0/1,5%. El mercado laboral tampoco ayuda: el desempleo del trimestre marzo-mayo subió a 9,4%, el más alto en casi cinco años, con alzas en hombres y mayoritariamente mujeres.

Los salarios, en cambio, sorprendieron al alza. En mayo el IR nominal creció 7,3% en doce meses y el ICL 7,9%, acelerando desde abril, y el IR real avanzó 3,2%, con lo que el acumulado del año pasó a terreno positivo (+1,2%). Comercio, industria manufacturera y construcción lideraron el alza, pero con el desempleo en 9,4% la mejora salarial todavía no despeja el panorama del consumo en el corto y mediano plazo.

El Banco Central mantuvo la TPM en 4,5% en la RPM del 16 de junio, por unanimidad, y en el IPoM recortó la proyección de crecimiento 2026 a 1,0%-1,75% (venía de 1,5%-2,5% en marzo) y subió su estimación de inflación de diciembre a 4,2%. El retorno al 3% se corre al segundo trimestre de 2027. El acuerdo entre Estados Unidos e Irán bajó el petróleo de los US\$80/barril, lo que da algo de aire para los precios del segundo semestre, pero no cambia el tono restrictivo del Consejo en el corto plazo. Pero, como la realidad es más fuerte, de nuevo se enfrentan vientos de guerra en medio oriente y el petróleo volvió a rondar a mediados de julio los 100 dólares el barril Brent.

¹ En el ECPE-USACH, además participa el profesor Carlos Yévenes y Sebastián Cuéllar Pedreros es el Coordinador de Ayudantes de investigación. Equipo conformado por Pía Inostroza, Joaquín Núñez, Kevin Hernández y Emanuel Espinoza.

Gráfico 1. IMACEC, IPC anualizado y Tasa de Desempleo, enero 2022 a mayo/junio 2026



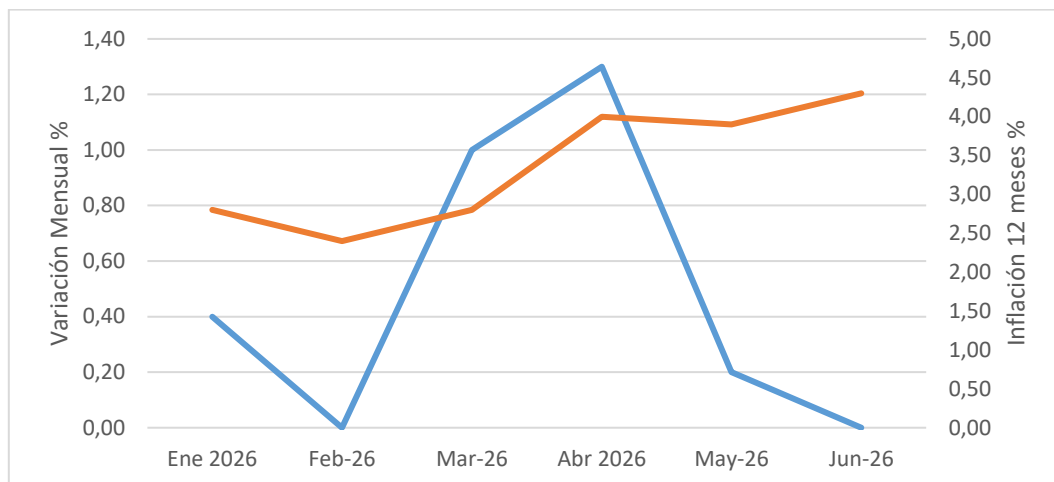
Análisis de Inflación. IPC junio 2026 y perspectivas de cierre de año

El IPC de junio fue 0,0% mensual, publicado por el INE el 8 de julio. El mercado esperaba entre -0,1% y -0,2%, así que el dato neutro fue una pequeña sorpresa al alza. La inflación anual subió de 3,9% a 4,3%. El acumulado del año quedó en 2,8%. Alimentos y Bebidas no Alcohólicas aportó el mayor empuje (+0,8%), con el alza estacional de frutas, verduras y perecibles típica del invierno. Transporte fue el freno principal (-1,3% mensual, -0,181 pp de incidencia), siguiendo la corrección de combustibles que partió en mayo. Vestuario y Calzado también restó, por las liquidaciones de invierno.

Tabla 1. Variación IPC 2026 – resumen primer semestre

Mes	Var. mensual (%)	Inflación 12 meses (%)
Enero 2026	+0,4	2,8
Febrero 2026	0,0	2,4
Marzo 2026	+1,0	2,8
Abril 2026	+1,3	4,0
Mayo 2026	+0,2	3,9
Junio 2026	0,0	4,3

Gráfico 2. Trayectoria de la inflación general en Chile en el último año, mes a mes y anualizada.



Fuente: Elaboración propia en base a microdatos INE (canasta IPC base 2023).

Para diciembre, el IPoM de junio subió la proyección de 4,0% a 4,2% y la EEE se mantiene en torno a 4,3%. El petróleo bajo los US\$80/barril tras el acuerdo EEUU-Irán podría dar alguna corrección extra en Energía durante el segundo semestre, pero eso depende del tipo de cambio y de qué tan rápido el MEPCO traspase los precios internacionales al consumidor.

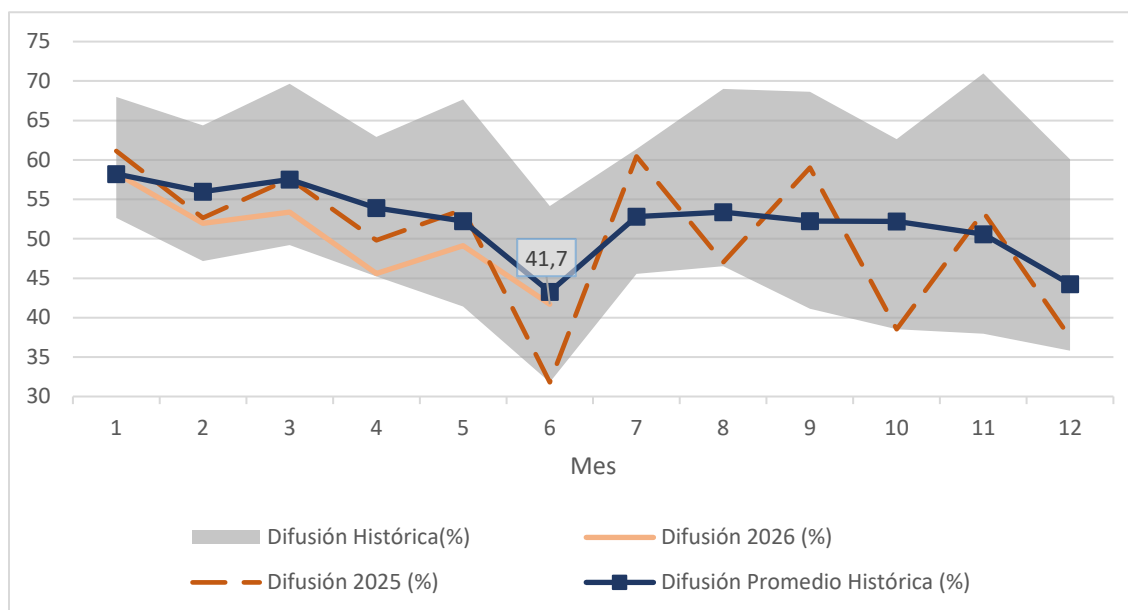
Difusión Inflacionaria

En junio, 118 de los 283 productos de la canasta tuvieron variación positiva, vale decir, 41,7% de difusión, la más baja del año. El promedio histórico para junio es 43,3%. El dato queda algo bajo el promedio, donde nos damos cuenta de que no hubo una caída generalizada de precios, sino compensación entre divisiones. **Transporte siguió corrigiendo a la baja y el alza de alimentos evitó que el índice cerrara negativo.**

Tabla 2. Difusión inflacionaria IPC – primer semestre 2026 vs. referencia histórica (2014-2025)

Mes	Difusión 2026 (%)	Difusión 2025 (%)	Promedio histórico (%)
Enero	58,3	61,1	58,2
Febrero	51,9	52,7	56,0
Marzo	53,4	57,6	57,5
Abril	45,6	49,8	53,9
Mayo	49,1	53,7	52,2
Junio	41,7	31,8	43,3

Gráfico 3. Difusión mensual IPC - 2026



Fuente: Elaboración propia en base a microdatos INE (canasta IPC base 2023).

El patrón del semestre es claro, la difusión de 2026 corre bajo su promedio histórico en todos los meses salvo enero, y la brecha se abrió desde abril. **La inflación del año, incluido el shock de combustibles, ha estado concentrada en pocos ítems y no responde a presiones generalizadas de demanda.**

IPC analíticos: SAE, energía y alimentos, dan fundamento a la espera para el control inflacionario

El IPC Energía pasó de +1,0% en mayo a -1,1% en junio, confirmando la reversión del shock de abril (+11,4% mensual). Transporte, el componente más expuesto a combustibles, cayó 1,3% en el mes y refuerza esa lectura.

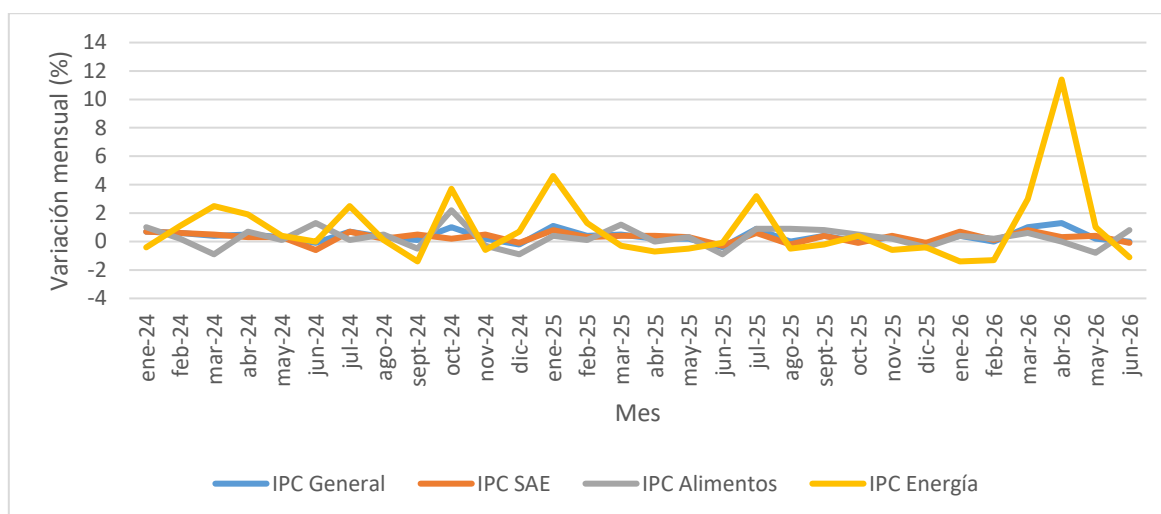
El IPC Alimentos repuntó a +0,8% (desde -0,8% en mayo) por la presión estacional del invierno sobre frutas, verduras y perecibles. Frutas y Verduras moderó su caída de -3,3% a -0,7%, todavía en terreno negativo. Es el comportamiento habitual del rubro entre junio y agosto.

El IPC SAE (sin alimentos y energía) cerró en -0,1% mensual (desde +0,4%). No hay aceleración en la inflación de base, algo que el Consejo del Banco Central ha valorado para mantener un tono neutral en su comunicación, aunque la meta del 3% sigue lejos en el horizonte de dos años.

Tabla 3. IPC analíticos – variación mensual, segundo trimestre 2026

Indicador	Abril (%)	Mayo (%)	Junio (%)
IPC General	+1,3	+0,2	0,0
IPC SAE	+0,3	+0,4	-0,1
IPC Alimentos	0,0	-0,8	+0,8
IPC Energía	+11,4	+1,0	-1,1
IPC Frutas y Verduras	-1,8	-3,3	-0,7

Gráfico 4. IPC: Analíticos – Var. Mensual (%)



El IPC Energía pasó de +1,0% en mayo a -1,1% en junio, confirmando la reversión del shock de abril (+11,4% mensual). Transporte, el componente más expuesto a combustibles, cayó 1,3% en el mes y refuerza esa lectura.

El IPC Alimentos repuntó a +0,8% (desde -0,8% en mayo) por la presión estacional del invierno sobre frutas, verduras y perecibles. Frutas y Verduras moderó su caída de -3,3% a -0,7%, todavía en terreno negativo. Es el comportamiento habitual del rubro entre junio y agosto.

El IPC SAE (sin alimentos y energía) cerró en -0,1% mensual (desde +0,4%). No hay aceleración en la inflación de base, algo que el Consejo del Banco Central ha valorado para mantener un tono neutral en su comunicación, aunque la meta del 3% sigue lejos en el horizonte de dos años.

El Mercado Laboral continúa muy complicado

La tasa de desocupación se ubicó en 9,4% durante el trimestre móvil marzo-mayo de 2026, alcanzando su nivel más alto desde mediados de 2021. Este resultado representó un aumento de 0,3 puntos porcentuales respecto del trimestre móvil anterior y de 0,5 puntos porcentuales en comparación con igual período del año previo.

En términos de género, continuó observándose una brecha significativa en los niveles de desocupación. Durante el trimestre móvil marzo-mayo de 2026, la diferencia alcanzó 1,9 puntos porcentuales, explicada por una tasa de desocupación de 8,6% en los hombres y de 10,5% en las mujeres. Mientras la desocupación femenina se mantuvo estable, acompañada por aumentos de 0,2 puntos porcentuales tanto en la tasa de ocupación (48,0%) como en la tasa de participación (53,6%), la desocupación masculina aumentó 0,6 puntos porcentuales respecto al trimestre anterior. Este resultado estuvo asociado a una disminución de 0,4 puntos porcentuales en la tasa de ocupación masculina, que se situó en 65,5%, mientras la participación laboral permaneció sin cambios en 71,6%.

La tasa de ocupación informal alcanzó 27,0% en el trimestre móvil marzo-mayo de 2026, registrando un incremento de 0,2 puntos porcentuales respecto del período anterior y de 1 punto porcentual en doce meses. En términos absolutos, más de 2,5 millones de personas se desempeñaron en condiciones de informalidad laboral, de las cuales aproximadamente 1,37 millones correspondieron a hombres y 1,17 millones a mujeres.

Por cuarto trimestre móvil consecutivo no se observó creación neta de empleo, consolidando una tendencia que comienza a evidenciar características más estructurales que transitorias. Durante el último período se registró una destrucción aproximada de 11.230 puestos de trabajo, luego de las caídas observadas en los trimestres móviles enero-marzo y febrero-abril de 2026, cuando se perdieron cerca de 57.440 y 6.580 empleos, respectivamente. Si bien parte de esta evolución puede responder a factores estacionales, los antecedentes disponibles reflejan una pérdida de dinamismo en la capacidad de generación de empleo de la economía y una trayectoria descendente en la absorción laboral.

En perspectiva, el mercado laboral continúa enfrentando un entorno desafiante. La persistencia de conflictos internacionales y la incertidumbre económica global podrían seguir afectando las expectativas de inversión y contratación durante los próximos meses. En respuesta a este escenario, el Ejecutivo anunció la implementación del programa «Modo Empleo», iniciativa orientada a fortalecer la creación de puestos de trabajo formales mediante incentivos a la contratación, la aceleración de proyectos de inversión y obras urbanas, y una focalización territorial en aquellas regiones con mayores niveles de desocupación. Su efectividad dependerá de la velocidad de ejecución de las medidas y de la capacidad de reactivar la demanda laboral en un contexto económico aún complejo.

Los Ingresos Laborales 2025 siguen en bajo nivel: mediana está cerca del Mínimo

Los resultados de la Encuesta Suplementaria de Ingresos (ESI) 2025, publicados por el INE en julio de 2026, muestran que el ingreso laboral promedio mensual alcanzó los \$962.945 líquidos, mientras que el ingreso mediano se ubicó en \$680.000. Esto implica que la mitad

de las personas ocupadas percibió ingresos iguales o inferiores a este último monto, mientras que cerca del 68,7% recibió ingresos iguales o inferiores al promedio nacional.

Las diferencias según sexo continuaron siendo significativas. Los hombres registraron un ingreso promedio de \$1.062.864, mientras que las mujeres alcanzaron \$832.566, lo que representa una brecha salarial de 21,7% en desmedro de estas últimas. Esta situación refleja que las desigualdades del mercado laboral no solo se expresan en los niveles de empleo, sino también en las remuneraciones.

La distribución de ingresos evidencia una importante concentración en tramos medios y bajos. El rango entre \$500.000 y \$600.000 reunió al 15,6% de las personas ocupadas, mientras que un 29,4% percibió ingresos iguales o superiores a \$1.000.000 mensuales. Por otra parte, solo un 4,3% superó los \$3.000.000.

Las remuneraciones también variaron según categoría ocupacional y nivel educativo. Los empleadores registraron los mayores ingresos promedio (\$1.711.041), mientras que los trabajadores por cuenta propia percibieron \$534.267. Asimismo, las personas con estudios de postgrado alcanzaron ingresos promedio de \$2.650.573, muy por encima de quienes contaban únicamente con educación secundaria, cuyo ingreso promedio fue de \$666.194.

A nivel regional, Antofagasta, la Región Metropolitana y Magallanes presentaron los mayores ingresos promedio del país, superando el promedio nacional. En conjunto, los resultados reflejan que, junto con el deterioro observado en algunos indicadores laborales, persisten importantes brechas de ingresos asociadas al género, la educación, la ocupación y el territorio, constituyendo uno de los principales desafíos del mercado laboral chileno.

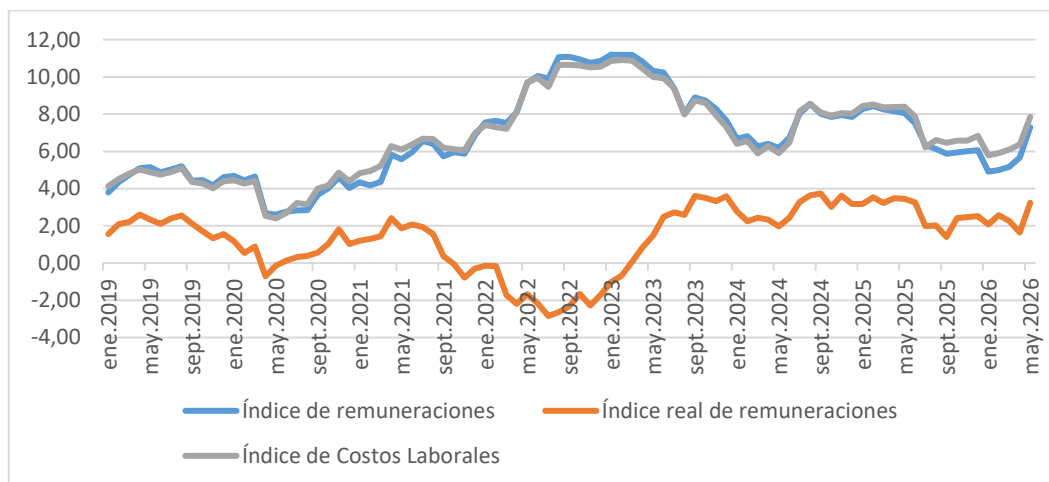
Los Costos Laborales (ICL) crecen más que el Índice de Remuneraciones (IR)

En mayo, el IR nominal creció 7,3% en doce meses y el ICL 7,9%, acelerándose desde el 5,7% y 6,4% de abril. El IR real subió 3,2% interanual y el acumulado del año pasó a terreno positivo (+1,2%), revirtiendo el registro negativo con que habían cerrado los primeros cuatro meses. En términos desestacionalizados, el IR y el ICL avanzaron 1,6% y 1,4% mensual, respectivamente, y el IR real 1,0%.

La remuneración media fue \$7.459 por hora en mayo (+7,5% año contra año): mujeres \$7.252/hora (+7,7%) y hombres \$7.648/hora (+7,3%). Comercio, Industria manufacturera y Construcción tuvieron las mayores incidencias en el alza nominal, con las empresas pequeñas y medianas liderando los incrementos. El contexto laboral contrasta con esta mejora salarial.

El desempleo del trimestre marzo-mayo llegó a 9,4%, máximo en casi cinco años, con un alza de 0,5 pp en doce meses. Aun con salarios reales que recuperaron terreno positivo en el acumulado del año, el desempleo al alza mantiene complicado el panorama del consumo privado para el segundo semestre, en línea con el recorte de PIB que hizo el Banco Central en el IPoM de junio.

Gráfico 5. Índice Real de Remuneraciones e Índice de Costos Laborales



Fuente: INE, elaboración propia con indicadores analíticos.

La demanda interna del primer trimestre de 2026 cae respecto del trimestre anterior

Durante el primer trimestre de 2026, la demanda interna alcanzó \$MMM 81.886,72 a precios corrientes, registrando un crecimiento interanual de 5,4% respecto del mismo período de 2025. En comparación con el cuarto trimestre de 2025, sin embargo, exhibió una contracción de 5,3%. Esta variación trimestral debe interpretarse con cautela, considerando los efectos estacionales que habitualmente caracterizan el tránsito entre el cierre de un año y el inicio del siguiente.

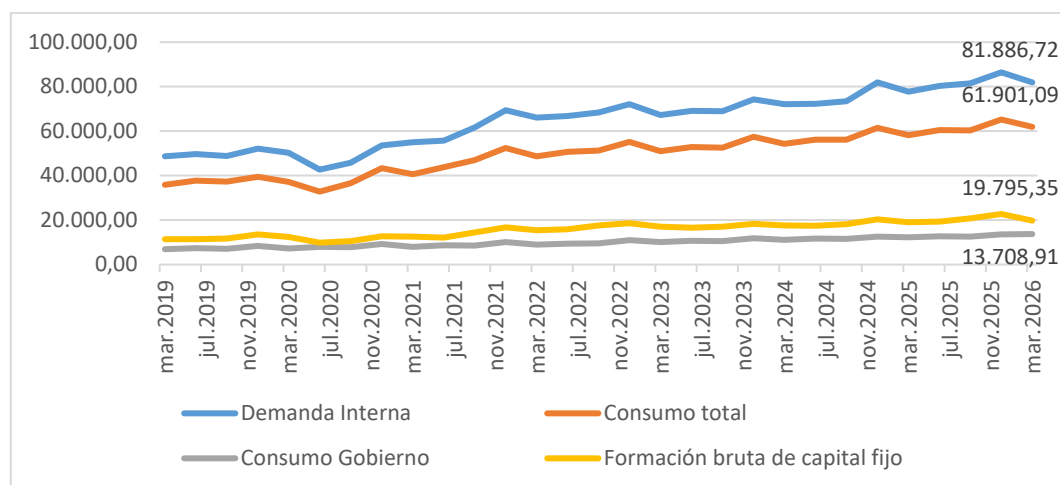
El avance interanual de la demanda interna fue impulsado principalmente por el consumo total, que alcanzó \$MMM 61.901,09, equivalente a un crecimiento de 6,4% respecto del primer trimestre de 2025. No obstante, al comparar con el trimestre inmediatamente anterior, este componente registró una disminución de 5,1%. Destacó particularmente el consumo de gobierno, que totalizó \$MMM 13.708,91, expandiéndose 11,3% en términos interanuales y 1,1% respecto del cuarto trimestre de 2025. Esta evolución es consistente con lo señalado en el IPoM de junio, el cual identifica una aceleración del gasto público y revisa al alza las proyecciones de gasto fiscal para 2026.

Por su parte, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) alcanzó \$MMM 19.795,35, registrando un crecimiento de 3,8% en comparación con el primer trimestre de 2025. Sin embargo, respecto del cuarto trimestre de 2025 mostró una caída de 12,9%, constituyéndose como el componente de la demanda interna con la mayor corrección trimestral durante el período. Si bien parte de esta disminución podría responder a factores estacionales asociados al cierre del año anterior, su magnitud sugiere una moderación de la dinámica de inversión al comienzo de 2026.

De acuerdo con el Banco Central, el deterioro de la inversión estuvo particularmente asociado al componente de maquinaria y equipos. Asimismo, la construcción y otras obras se ubicaron por debajo de lo previsto, permaneciendo prácticamente estancadas y

afectadas especialmente por el desempeño del sector habitacional. Como consecuencia de estos resultados, la proyección de crecimiento de la inversión para 2026 fue reducida desde 4,0% en el IPoM de marzo a 2,2% en el informe de junio.

Gráfico 6. Evolución de la Demanda Interna



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central

En términos generales, los resultados muestran que la demanda interna mantuvo una expansión anual durante el primer trimestre de 2026, aunque con una composición desigual. Mientras el consumo, particularmente el gubernamental, presentó un comportamiento favorable, la Formación Bruta de Capital Fijo mostró una importante pérdida de dinamismo respecto del cierre de 2025.

Exportaciones e importaciones con tendencias contrapuestas

En cuanto al sector externo, las exportaciones de bienes y servicios alcanzaron MMM\$30.090,40 durante el primer trimestre de 2026, registrando un crecimiento interanual de 3,7% respecto del mismo período de 2025. Sin embargo, en comparación con el cuarto trimestre de 2025, presentaron una contracción de 7,0%, reflejando una moderación de su dinamismo al inicio del año.

El desempeño anual estuvo impulsado principalmente por las exportaciones de bienes, que crecieron 5,4% y alcanzaron un monto de MMM\$26.870,84. Por el contrario, las exportaciones de servicios disminuyeron 8,9% en términos interanuales, situándose en MMM\$3.219,55. Al comparar con el trimestre inmediatamente anterior, las exportaciones de bienes registraron una caída de 7,8%, mientras que las exportaciones de servicios mostraron una variación positiva de 0,4%, manteniéndose relativamente estables.

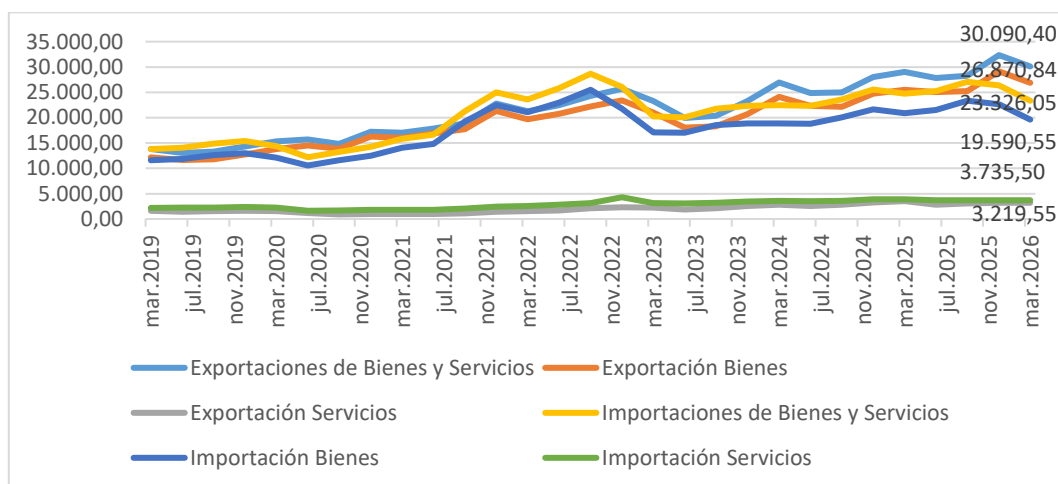
Si bien las cifras a precios corrientes evidencian un crecimiento de las exportaciones totales en términos anuales, el IPoM de junio señala que la actividad económica del primer trimestre se vio afectada por el menor desempeño de sectores intensivos en recursos naturales. En particular, destacó la contracción de la minería del cobre, atribuida a menores leyes del mineral y a interrupciones operativas en algunas faenas, junto con resultados desfavorables en los sectores agropecuario, silvícola y pesquero. Estos factores limitaron el aporte del sector externo al crecimiento económico durante el período.

En este contexto, el Banco Central revisó significativamente sus perspectivas para las exportaciones de bienes y servicios en 2026, pasando desde una expansión de 1,5% proyectada en el IPoM de marzo a una contracción de 1,8% en el IPoM de junio. No obstante, el escenario externo continúa respaldado por un entorno favorable para el cobre, cuya proyección de precio promedio para 2026 fue ajustada desde US\$5,4 a US\$5,8 por libra. Esta revisión responde a una demanda internacional más robusta y a factores estructurales asociados a la transición energética, el desarrollo tecnológico y el aumento del gasto en defensa a nivel global.

Por otra parte, las importaciones de bienes y servicios totalizaron MMM\$23.326,05 durante el primer trimestre de 2026, registrando una disminución de 5,8% en comparación con igual trimestre del año anterior y una caída de 11,5% respecto del cuarto trimestre de 2025. Este resultado estuvo determinado principalmente por el comportamiento de las importaciones de bienes, que alcanzaron MMM\$19.590,55 y disminuyeron 6,1% en términos interanuales y 13,5% respecto del trimestre precedente.

Las importaciones de servicios, en tanto, alcanzaron MMM\$3.735,50, registrando una contracción interanual de 4,4%, aunque exhibieron un crecimiento de 0,9% en relación con el cuarto trimestre de 2025. La reducción observada en las importaciones de bienes resulta consistente con la menor inversión en maquinaria y equipos identificada durante el período, considerando que una proporción relevante de estos bienes de capital proviene del exterior. En consecuencia, la evolución de las importaciones refuerza la evidencia de una desaceleración relativa de la inversión al inicio de 2026, particularmente en sus componentes más vinculados al gasto en activos productivos.

Gráfico 7. Evolución de las Importaciones y Exportaciones chilenas



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile

En conclusión, el primer trimestre de 2026 presentó señales mixtas. La demanda interna mantuvo un crecimiento anual favorable gracias al dinamismo del consumo, aunque la fuerte disminución trimestral de la inversión y de las importaciones de bienes evidencia una menor expansión del gasto destinado a ampliar la capacidad productiva. A esto se suma la debilidad de sectores vinculados a los recursos naturales, que limitó el desempeño de la actividad y llevó a una revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento económico para el presente año.

Política Monetaria cautelosa

Durante junio y julio de 2026, el Banco Central de Chile mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,5%, prolongando la pausa iniciada en diciembre de 2025. Con ello, el Consejo sostuvo una postura cautelosa frente a un escenario económico marcado por riesgos internos y externos, así como por el reciente aumento de la inflación total.

La decisión respondió principalmente a la naturaleza del fenómeno inflacionario observado durante el período. De acuerdo con el IPoM de junio de 2026, la inflación anual aumentó desde 2,4% en febrero hasta 3,9% en mayo, impulsada fundamentalmente por el encarecimiento internacional del petróleo y su efecto sobre los precios de los combustibles. En contraste, la inflación subyacente se mantuvo en niveles más acotados, alcanzando 3,2%, mientras que la propagación de estas presiones hacia otros precios permaneció dentro de patrones consistentes con la experiencia histórica.

En este contexto, modificar la TPM habría tenido una capacidad limitada para incidir directamente sobre el origen del aumento de precios, dado que este correspondió principalmente a un shock externo de oferta. Asimismo, un incremento prematuro de la tasa podría haber afectado el consumo y la actividad económica en un escenario de menor

dinamismo del mercado laboral y de moderación del gasto de los hogares. Por esta razón, el Banco Central optó por mantener una estrategia de espera, incorporando nuevos antecedentes antes de realizar ajustes en la conducción monetaria.

No obstante, la mantención de la TPM no implicó descartar cambios futuros. La autoridad monetaria continuó monitoreando la posible transmisión del alza de los combustibles hacia otros precios, salarios y expectativas inflacionarias. En la medida que el shock de costos se volviera más persistente o generara efectos de segunda vuelta superiores a los previstos, podría resultar necesario adoptar una postura monetaria más restrictiva. Por el contrario, un deterioro más significativo de la demanda interna podría justificar una trayectoria menos contractiva.

En consecuencia, durante ambos meses predominó una estrategia de evaluación y cautela, manteniendo el compromiso de conducir la inflación hacia la meta de 3% en el horizonte de política definido por el Banco Central.

Mercado Cambiario con fluctuaciones entre \$883 y \$946 por dólar.

Durante junio y julio de 2026, el mercado cambiario exhibió una tendencia general al alza del dólar observado, aunque acompañada por fluctuaciones relevantes a lo largo del período. El tipo de cambio registró un mínimo de \$883,46 hacia mediados de junio y un máximo de \$946,24 durante julio, acumulando una variación de \$62,78 entre ambos extremos.

Durante junio, el dólar alternó movimientos al alza y a la baja, alcanzando sus niveles mínimos hacia la mitad del mes. Sin embargo, en las semanas posteriores inició una trayectoria de apreciación sostenida, superando nuevamente los \$900 y manteniéndose en rangos más elevados durante julio. Hacia el cierre del período, el tipo de cambio se ubicó cerca de sus máximos, reflejando una depreciación del peso chileno frente a la moneda estadounidense.

Entre los factores que explicaron esta evolución destacó el aumento del precio internacional del petróleo, asociado a mayores tensiones geopolíticas en Medio Oriente y a la incertidumbre respecto de la oferta global de crudo. Este escenario elevó la percepción de riesgo en los mercados financieros internacionales y favoreció una mayor demanda por activos denominados en dólares.

Adicionalmente, las expectativas respecto de la política monetaria de Estados Unidos continuaron influyendo sobre la evolución del mercado cambiario. La publicación de nuevos antecedentes económicos llevó a los inversionistas a reevaluar la trayectoria futura de las tasas de interés de la Reserva Federal, fortaleciendo en algunos momentos la posición internacional del dólar.

Por otra parte, el aumento del precio del cobre entregó cierto respaldo al peso chileno. Sin embargo, dicho efecto no fue suficiente para compensar el impacto del mayor precio del petróleo, la incertidumbre geopolítica y el fortalecimiento global de la moneda estadounidense. Como resultado, predominó una tendencia de depreciación del peso hacia el cierre del período analizado.

En términos generales, la evolución observada entre junio y julio mostró un mercado cambiario altamente influido por factores externos. Hacia adelante, la trayectoria del tipo de cambio continuará dependiendo de la evolución de los precios internacionales de las materias primas, del contexto geopolítico global y de las decisiones de política monetaria de las principales economías del mundo.

Análisis Fiscal Comparado Informe de Finanzas Públicas del primer y segundo trimestre (IFP) IFP 1T26 vs IFP 2T26

La comparación entre el Informe de Finanzas Públicas del primer y segundo trimestre de 2026 permite identificar una mejora significativa en la trayectoria fiscal proyectada para Chile, tanto desde una perspectiva de flujo (balances) como de stock (deuda pública). Sin perjuicio de ello, la dinámica de sostenibilidad fiscal continúa siendo exigente, dado que la deuda pública mantiene una tendencia creciente y permanece próxima al ancla de sostenibilidad de 45% del PIB.

Desde la perspectiva macro, proyectar una reducción del déficit efectivo desde -2,8% del PIB en el cierre de 2025 a -2,0% en 2026 implica una mejora interanual de 0,8 puntos porcentuales del PIB. Esta evolución responde a una combinación de mayores ingresos asociados al ciclo minero, medidas de contención del gasto y una corrección de los supuestos macroeconómicos utilizados en la estimación fiscal. En términos comparativos, el IFP 1T26 proyectaba un déficit efectivo de -2,4% del PIB para 2026, mientras que el IFP 2T26 lo reduce a -2,0%, mejorando la posición fiscal esperada en 0,4 puntos porcentuales.

Desde una óptica estructural, es decir, de largo plazo, la corrección resulta aún más relevante. El balance cíclicamente ajustado pasa desde una proyección de -3,7% del PIB en el IFP 1T26 a -2,6% del PIB en el IFP 2T26, equivalente a una mejora de 1,1 puntos porcentuales del PIB. Lo anterior sugiere que la mejora no proviene exclusivamente de factores transitorios asociados al mayor precio del cobre y del litio, sino también de ajustes permanentes sobre la trayectoria de gasto fiscal y de una recalibración de los ingresos estructurales. Desde una perspectiva de regla fiscal, esta corrección fortalece la convergencia hacia la meta de balance estructural de -1,5% del PIB en 2030.

Analizar conjuntamente ambos balances permite concluir que el ciclo económico continúa aportando ingresos extraordinarios. La diferencia de 0,6 puntos porcentuales del PIB entre el balance efectivo (-2,0%) y el balance estructural (-2,6%) indica que parte importante de la recaudación fiscal observada en 2026 está siendo favorecida por condiciones coyunturales. En otras palabras, si el precio del cobre convergiera hacia su valor de referencia de largo plazo, el déficit subyacente seguiría siendo significativamente superior al observado en caja.

En materia de deuda pública, la evolución continúa siendo el principal desafío fiscal de mediano plazo. Para 2026, la deuda bruta del Gobierno Central se proyecta en 42,7% del PIB, inferior al 43,1% estimado en el IFP 1T26. La mejora equivale a una reducción de 0,4 puntos porcentuales del PIB respecto de la estimación previa. Sin embargo, al evaluar la trayectoria interanual, la deuda continúa aumentando respecto de los niveles observados en años anteriores. La evidencia histórica muestra que Chile pasó desde niveles inferiores

a 20% del PIB antes de 2014 a niveles superiores a 40% tras la pandemia, reflejando un cambio estructural en la posición fiscal del Estado.

Las proyecciones de mediano plazo muestran una moderación relevante entre ambos informes. Mientras el IFP 1T26 estimaba una deuda de 46,5% del PIB para 2030, el IFP 2T26 reduce dicha proyección a 45,5%, generando una mejora acumulada de 1 punto porcentual del PIB. Aun así, la trayectoria continúa siendo creciente. Entre 2026 y 2030 la deuda aumentaría desde 42,7% a 45,5% del PIB (sobre el nivel prudente de 45%), equivalente a un incremento acumulado de 2,8 puntos porcentuales o aproximadamente 0,7 puntos porcentuales por año. Desde la perspectiva de sostenibilidad fiscal, esta velocidad de crecimiento resulta moderada, pero insuficiente para generar una reducción concreta del endeudamiento.

Particularmente relevante resulta la comparación entre el escenario de gasto comprometido y el escenario compatible con la meta fiscal. Bajo este último, la deuda alcanzaría 44,1% del PIB en 2030, manteniéndose bajo el ancla de 45%. Ello implica una diferencia de 1,4 puntos porcentuales respecto del escenario base y confirma que el cumplimiento de la regla fiscal tiene capacidad efectiva para modificar la trayectoria de deuda durante esta década.

En relación con la posición financiera neta, el deterioro continúa siendo gradual. El indicador pasa de -38,7% del PIB en 2026 a -42,3% en 2030, mostrando una variación acumulada de 3,6 puntos porcentuales del PIB. Este comportamiento se explica tanto por el aumento del stock de deuda como por la disminución progresiva de los activos financieros disponibles, especialmente en un contexto donde el FEES (Fondo de Estabilización Económica y Social) permanece considerablemente por debajo de sus niveles históricos.

Respecto del escenario internacional, el principal cambio entre ambos informes corresponde a la evolución del conflicto entre Irán, Estados Unidos e Israel y sus efectos sobre Medio Oriente. En el IFP 1T26 se asumía un escenario de elevada incertidumbre geopolítica, con riesgos de interrupción en el Estrecho de Ormuz, presiones inflacionarias persistentes y mayores restricciones monetarias globales. En contraste, el IFP 2T26 incorpora una normalización parcial del conflicto, aunque manteniendo precios energéticos estructuralmente superiores a los observados antes de la escalada bélica. En consecuencia, el petróleo continúa aportando presiones inflacionarias, pero con una intensidad menor a la considerada inicialmente.

Desde el punto de vista fiscal, el efecto de la guerra presenta una asimetría interesante para Chile. Por una parte, mayores precios energéticos deterioran términos de intercambio para el componente importador de combustibles y elevan costos internos. Por otra, la misma incertidumbre geopolítica impulsa la demanda por activos reales y materias primas estratégicas, favoreciendo al cobre y al litio. El resultado neto para las cuentas públicas durante 2026 parece haber sido positivo, reflejado en mayores ingresos fiscales mineros y en una mejora tanto del balance efectivo como del balance estructural respecto de las estimaciones del primer trimestre.

En síntesis, la comparación entre ambos informes permite concluir que la posición fiscal chilena exhibe una mejora relevante durante 2026. Proyectar una reducción del déficit efectivo de 0,4 puntos del PIB respecto del primer trimestre, una mejora estructural de 1,1 puntos del PIB y una disminución de 1 punto del PIB en la deuda proyectada para 2030

constituye una corrección fiscal significativa. Sin perjuicio de la mejora observada en los indicadores fiscales, la deuda pública mantiene una trayectoria ascendente bajo el escenario base, situándose cercana al ancla fiscal y condicionando su estabilización al cumplimiento efectivo de las metas de balance estructural.

Eventos recientes relevantes:**Principales revisiones del IPoM de junio 2026, que determinan la Política Monetaria – TPM y perspectivas**

El escenario base incorporó estas principales revisiones respecto del informe de marzo:

- PIB 2026: rango 1,0%-1,75% (desde 1,5%-2,5%). Recoge la sorpresa negativa del primer trimestre, con la minería, la agricultura y la pesca como principales debilidades, más un menor turismo durante el verano.
- PIB 2027: rango 2,0%-3,0%, elevado respecto de marzo, anticipando una recuperación de la inversión.
- IPC diciembre 2026: 4,2% (desde 4,0%). El retorno al 3% se corre al segundo trimestre de 2027.
- Cobre: US\$5,8/lb en 2026, promedio, US\$5,2/lb en 2027 y US\$5,0/lb en 2028. La revisión al alza refleja la mayor demanda global.
- Petróleo: el escenario incorpora el acuerdo EEUU-Irán y niveles bajo los US\$80/barril en el corto plazo, valores que durante julio 2026 llegaron a 100,22 dólares el barril, por reanudación del conflicto y al 27 de julio fluctúa alrededor de 90 dólares, por posibles conversaciones iraníes con Trump.

Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) y corredor cauteloso de TPM

La EEE de junio mantiene la inflación de diciembre en torno a 4,3%, sin ceder respecto a mayo. A dos años, las expectativas están en 3,0%-3,1%, dentro del rango objetivo. El mercado no anticipa recortes de TPM antes del cuarto trimestre de 2026. El corredor del IPoM muestra cautela, sin comprometer un timing de ajuste.

Eventos externos relevantes:**Aumento de aranceles de EE.UU. a Chile y a otros 59 países**

Recientemente USA aplicó un aumento de aranceles a 60 países, socios comerciales de USA, acusándolos de “fracaso en prohibir las importaciones producidas con mano de obra forzosa”. Lo curioso es que no se acusa de que Chile o los otros 59 países estén exportando a USA productos generados con trabajo forzoso, sino que comprar bienes a países que lo aplican. Se dice que éste es el resultado de una investigación que estaba en proceso desde febrero 2026, fecha en la cual la Corte Suprema de USA anuló los aranceles que Trump estableció en abril de 2025, sin acuerdo de su Congreso. Entonces, Trump y la USTR (por sus siglas en inglés, *Office of the United States Trade Representative* u Oficina del Representante Comercial de los Estados Unidos) es la agencia del gobierno federal de EE.

UU. encargada de desarrollar, coordinar y aplicar la política de comercio exterior del país, fijaron nuevos aranceles utilizando el argumento de “trabajos forzados” y se lo aplicaron nuevamente (sin acuerdo del Congreso de USA) a 60 países. Esos 60 países representan un alto porcentaje de las importaciones de USA, entre los cuales están la Unión Europea, Japón, Corea, Suiza, Reino Unido, Canadá, India, Indonesia, México, Pakistan, Argentina y otros. Chile presentó todos los antecedentes que justifican que cumple con las normas de no importar bienes ni servicios que utilice el trabajo forzoso ni menos aún permitir que éste se realice en nuestro país, en nuestras producciones, ni menos en las exportaciones. Pero, en definitiva, todos los antecedentes entregados no fueron considerados por esta Oficina ni por el gobierno de Trump. Frente a esta nueva situación la Subrei y las organizaciones de exportadores de Chile han viajado a Estados Unidos para abrir espacios de negociación. Repitiendo lo que sucedió en abril del año pasado. Cabe destacar que en 2025 nuestras exportaciones crecieron 7,9% respecto de 2024, llegando US\$ 107.004 millones, mientras que a USA le vendimos sólo US\$17.741 millones (16,6% del total). Además, en 2025 Chile exportó US\$ 55.187,83 millones en cobre, impulsadas por altos precios internacionales. Los envíos de cobre del país a Estados Unidos (que además están fuera de gravamen) sumaron \$ US\$ 8.211,97 (14,88%) del total de exportaciones de cobre y 46,28% del total de las exportaciones a USA. La Subrei señala que se insistirá en rebajar el 12,5% de arancel al menos a los salmones, cerezas, vinos, carnes y algunas frutas,

Acuerdo EEUU-Irán en junio, reanudación del conflicto en julio y posible retoma de conversaciones

El acuerdo entre Estados Unidos e Irán anunciado en junio movió varios precios a la vez. Esto propició que el petróleo estuviera bajo los US\$80/barril, dólar global más débil, bolsas al alza y tasas largas a la baja. Para Chile alivia el componente Energía y las presiones cambiarias, mientras el acuerdo se sostenga.

Riesgos Externos

El petróleo sigue siendo el principal riesgo para la inflación importada, incluso con el acuerdo EEUU-Irán. El crudo bajó de los US\$80/barril y alivió el frente cambiario, pero el acuerdo es frágil y la volatilidad energética sigue alta. Si se revierte, Energía vuelve a presionar al IPC, con traspasos a transporte y logística como los de abril.

El cobre es el contrapeso favorable: más ingresos fiscales y del sector exportador, y una posible recuperación de la minería en la segunda mitad del año que revierta parte de la caída del IMACEC y desafía las bajas expectativas de crecimiento del PIB (alrededor del 1% en 2026).

Riesgos Internos

La actividad lleva cinco meses de contracción anual y el debate sobre recesión técnica ya está instalado, esto considerando que dos trimestres consecutivos de caída de la actividad significan una recesión técnica. La debilidad viene sobre todo de la minería, pero sin impulso del consumo ni de la inversión, con salarios reales negativos y confianza deprimida, la recuperación del sector no transable se ve lenta.

El mercado laboral es lo que más preocupa, desempleo en 9,4% (trimestre marzo-mayo), el más alto en casi cinco años, y expectativas del Indicador Mensual de Confianza

Empresarial, IMCE, con cuatro meses en área pesimista y bajando. Si la tendencia sigue, el golpe al consumo del segundo semestre puede ser mayor al que contempla el escenario base del IPoM. El debate sobre la reforma tributaria y la agenda regulatoria mantienen la incertidumbre para invertir, algo que el propio IMCE identifica como freno a las expectativas empresariales de mediano plazo, lo que se espera pueda ser superado una vez que se termine la tramitación del macroproyecto de ley.

Comentarios finales

Durante junio y julio de 2026, la economía chilena enfrentó un escenario de menor crecimiento y mayor inflación. La inflación anual aumentó desde 2,4% en febrero hasta 4,3% en junio, mientras que el Banco Central mantuvo la TPM en 4,5% y redujo la proyección de crecimiento para 2026 desde 1,5%-2,5% a 1,0%-1,75%.

La demanda interna continuó expandiéndose (5,4% anual), impulsada principalmente por el consumo (6,4%) y, especialmente, por el consumo de gobierno (11,3%). Sin embargo, la inversión mostró una pérdida de dinamismo, registrando una caída trimestral de 12,9% en la Formación Bruta de Capital Fijo, lo que constituye una señal de preocupación para el crecimiento futuro.

El mercado laboral siguió deteriorándose. La tasa de desempleo alcanzó 9,4%, aumentando 0,5 puntos porcentuales en doce meses, mientras que la informalidad llegó a 27,0%, equivalente a un incremento anual de 1 punto porcentual. Aunque los salarios reales crecieron 3,2% anual, la debilidad del empleo continúa limitando las perspectivas de recuperación del consumo privado.

En materia fiscal, se observó una mejora respecto de las proyecciones realizadas a comienzos de año. El déficit efectivo proyectado para 2026 se redujo desde -2,4% a -2,0% del PIB, el déficit estructural desde -3,7% a -2,6% del PIB y la deuda proyectada para 2030 desde 46,5% a 45,5% del PIB. Pese a esta corrección favorable, la deuda pública mantiene una trayectoria creciente y permanece cercana al ancla fiscal de 45% del PIB a 2030.

En síntesis, el período estuvo marcado por una combinación de actividad económica débil, deterioro del mercado laboral, inflación persistente y mejora gradual de las cuentas fiscales. Si bien el mayor precio del cobre y la consolidación fiscal han contribuido a fortalecer las perspectivas fiscales, la recuperación económica seguirá dependiendo de una reactivación sostenida de la inversión y del empleo durante los próximos trimestres.

Entonces

Reiteramos que “En estos últimos tiempos no le ha ido bien a nuestra economía ni se perciben expectativas de muy alto crecimiento en el futuro cercano por los efectos externos que nos trae la guerra USA-Irán y por las decisiones respecto de la política fiscal en el país”.