

## ÍNDICE

Resumen Ejecutivo	1
Riesgos y Mercados	2
Estados Unidos	3
Zona Euro	4
China	5
Chile	6

## RESUMEN EJECUTIVO:

- Riesgo Geopolítico y Mercados:** El conflicto en Medio Oriente ha escalado significativamente, generando un fuerte aumento en el precio del petróleo debido al riesgo de interrupciones en el Estrecho de Ormuz. Este shock energético ha elevado la inflación esperada, incrementado la volatilidad en los mercados y fortalecido al dólar, en un contexto de mayor incertidumbre global. Si bien el escenario sigue siendo incierto, el impacto se ha traducido en mayores tasas de interés, caídas en activos de riesgo y revisión de expectativas de política monetaria. Con todo, bajo un escenario base de conflicto intenso pero acotado en duración, se espera que la volatilidad tienda a moderarse gradualmente a medida que disminuyan las tensiones geopolíticas
- Estados Unidos:** La economía combina resiliencia en la actividad —especialmente en servicios— con señales de debilidad en el mercado laboral. La inflación se ha moderado, pero el alza del petróleo introduce nuevos riesgos. En este contexto, la Reserva Federal mantendría una postura cauta, con recortes de tasas en la segunda mitad del año, aunque dependientes de la evolución del escenario externo.
- Zona Euro:** La región enfrenta un escenario complejo marcado por el shock energético: el alza del gas y del petróleo presionan a la inflación y deterioran las perspectivas de crecimiento.
- China:** La economía inició 2026 con un desempeño mejor al esperado. Sin embargo, más allá del buen arranque, persisten fragilidades estructurales —como la crisis inmobiliaria, presiones deflacionarias y menor dinamismo del consumo— en un entorno externo más desafiante.
- Chile:** La economía sorprendió positivamente en 2025, impulsada por la demanda interna y una inversión más dinámica. Si bien el inicio de 2026 fue más débil, los fundamentos se mantienen favorables, con mejores condiciones financieras, mayor confianza y un precio del cobre elevado, lo que apunta a una aceleración durante el año. En relación con los mercados financieros locales, se observó una mayor volatilidad, con corrección en la bolsa, alza de tasas y depreciación del peso, en respuesta al shock externo. No obstante, bajo un escenario de conflicto acotado, se espera una normalización gradual, con recuperación del mercado accionario, caída de tasas y apreciación del peso.

## RIESGO GEOPOLÍTICO Y MERCADOS

### Conflicto en Medio Oriente: petróleo al alza y mayor incertidumbre global.

El conflicto en Medio Oriente ha escalado con fuerza en las últimas semanas, y hoy ya no es solo una tensión puntual, sino un evento con impacto global. La guerra entre EE.UU., Israel e Irán ha puesto en el centro al Estrecho de Ormuz —por donde pasa cerca del 20% del petróleo mundial— y su bloqueo efectivo ha generado una disrupción importante en la oferta. Esto explica por qué el precio del petróleo ha subido rápidamente, acercándose a los US\$100 por barril. A pesar de intentos por contenerlo, como la liberación de reservas estratégicas, el mercado sigue reaccionando principalmente al riesgo: mientras exista la posibilidad de interrupciones prolongadas, los precios tienden a mantenerse elevados.

**Gráfico N° 1: Precio del Petróleo - WTI**  
(US\$/barril)



Pero el impacto no se limita al petróleo. Este tipo de shock energético suele expandirse rápidamente al resto de la economía. Energía más cara implica mayores costos de producción, presiona la inflación y reduce el poder de compra de las personas, afectando el consumo. A esto se suma un factor clave: la incertidumbre. Cuando no está claro cuánto durará el conflicto ni qué tan lejos puede

escalar, las empresas postergan inversiones, los mercados financieros se vuelven más volátiles y los inversionistas buscan refugio en activos más seguros. En este contexto, incluso empieza a aparecer el temor a un escenario de “estanflación”, es decir, bajo crecimiento con alta inflación, lo que complica aún más el rol de los bancos centrales.

Ahora bien, aunque el escenario actual es complejo, hay elementos que ayudan a acotar su posible duración. En términos militares, la coalición entre EE.UU. e Israel tiene una ventaja muy significativa en tecnología, capacidad aérea y logística, lo que sugiere que la fase más intensa del conflicto podría resolverse relativamente rápido. Aun así, Irán mantiene capacidad de respuesta —especialmente en misiles y disrupción energética— lo que permite prolongar tensiones y elevar costos. En términos generales, se estima que la fase más dura de la guerra podría durar entre 4 y 8 semanas, aunque los efectos posteriores (como vigilancia, contención y eventuales rebrotes) podrían extenderse por algunos meses más.

**Aunque el desenlace sigue siendo incierto, nuestro escenario base contempla un conflicto de alta intensidad, pero de duración relativamente acotada.**

### Alta volatilidad en mercados ante shock energético y tensiones geopolíticas.

Los mercados financieros estuvieron marcados por una alta volatilidad, con movimientos erráticos que respondieron principalmente a la evolución del conflicto en Medio Oriente. Las acciones registraron caídas de mediana intensidad, mientras el precio del petróleo mostró fuertes fluctuaciones ante el riesgo de interrupciones en el Estrecho de Ormuz. En este contexto, el principal canal de transmisión ha sido el aumento del riesgo inflacionario: el alza del petróleo presionó las tasas de los bonos del Tesoro al alza y fortaleció al dólar, reflejando un entorno de mayor cautela y búsqueda de refugio por parte de los inversionistas.

**Gráfico N° 2: S&P 500**



Si bien algunos datos recientes apuntaban a una inflación más contenida y cierta desaceleración económica, el shock energético ha reintroducido dudas sobre la trayectoria de la política monetaria. En particular, el mercado ha moderado las expectativas de recortes de tasas, mientras los activos de riesgo siguen reaccionando principalmente a las noticias geopolíticas. Hacia adelante, la evolución del conflicto será clave: una prolongación podría intensificar los efectos sobre inflación, tasas y crecimiento, mientras que una contención ayudaría a estabilizar los mercados.

**Si bien la incertidumbre sigue siendo elevada, bajo un escenario de conflicto acotado en duración, es esperable que la volatilidad reciente en petróleo, tasas y activos de riesgo tienda a moderarse y revertirse gradualmente a medida que se reduzcan las tensiones geopolíticas.**

## ESTADOS UNIDOS

### Señales mixtas: fortaleza en actividad, dudas en el empleo.

La economía cerró 2025 con una desaceleración mayor a la esperada, con un crecimiento revisado a la baja y un consumo prácticamente estancado al inicio de 2026. Sin embargo, los datos más recientes muestran un panorama más matizado. Por un lado, los indicadores líderes reflejan

que la actividad sigue siendo resiliente: tanto el sector manufacturero como, especialmente, el de servicios se mantienen en expansión, con dinamismo en nuevos pedidos y actividad empresarial. Este último sector —clave para la economía— ha mostrado un impulso relevante, compensando en parte la moderación de la industria.

**Gráfico N° 3: Indicadores Líderes Sectoriales**

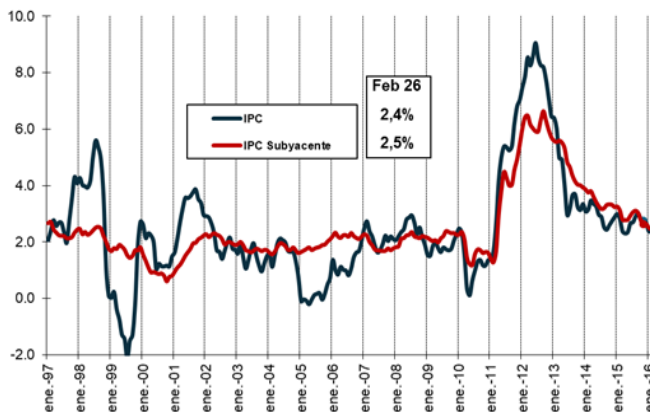


A nivel más desagregado, el consumo presenta señales mixtas: aunque las ventas minoristas retrocedieron en enero, el gasto subyacente se mantiene relativamente sólido. En paralelo, el mercado inmobiliario muestra una recuperación apoyada en menores tasas hipotecarias, con mayor actividad tanto en ventas como en construcción. No obstante, comienzan a aparecer algunas señales de fragilidad, particularmente en el mercado laboral, donde se observó una caída inesperada del empleo y un aumento en la tasa de desempleo. En conjunto, la economía combina focos de debilidad con señales de resiliencia, en un contexto donde el alza del petróleo y la incertidumbre global podrían afectar la confianza y el desempeño en los próximos meses.

## Inflación contenida... por ahora: el nuevo dilema de la FED.

En materia inflacionaria, los datos recientes muestran cierta moderación. La inflación se ha ubicado en niveles relativamente contenidos, y la mejora en la productividad —impulsada en parte por inversiones en tecnología— ha ayudado a reducir las presiones salariales, apoyando la visión de que el mercado laboral ya no es una fuente relevante de inflación. Sin embargo, no todas las señales son tranquilizadoras: algunos indicadores, como los precios en el sector manufacturero y de servicios, siguen mostrando niveles elevados, lo que sugiere que persisten presiones inflacionarias.

Gráfico N° 4: Inflación Anual



A esto se suma un nuevo factor de riesgo: el alza de los precios del petróleo producto del conflicto en Medio Oriente, que podría revertir parte de los avances recientes en inflación. En este contexto, la Reserva Federal (FED) enfrenta un escenario más complejo. Si bien hasta ahora no hay señales claras de un rebote inflacionario sostenido, la mayor incertidumbre ha llevado al mercado a postergar las expectativas de recortes de tasas. Así, es probable que la FED mantenga una postura cauta en el corto plazo, evaluando cuidadosamente la evolución tanto de la inflación como de la actividad antes de iniciar un ciclo de

relajación monetaria. Sin perjuicio de ello, y bajo la premisa de un conflicto de duración acotada en Medio Oriente, esperamos dos recortes de la tasa de interés en lo que resta del año.

**La economía muestra un equilibrio delicado entre resiliencia y desaceleración, con una inflación que venía cediendo, pero enfrenta nuevos riesgos. En este contexto, la política monetaria seguirá siendo prudente, y cualquier cambio en tasas dependerá en gran medida de cómo evolucionen el conflicto geopolítico y sus efectos sobre la inflación.**

## ZONA EURO

### La región bajo presión: energía cara, más inflación y menor crecimiento.

La escalada del conflicto en Medio Oriente está golpeando con fuerza a la Zona Euro, principalmente a través del canal energético. El fuerte aumento en los precios del gas —más de 60%— y el alza del petróleo han encarecido significativamente los costos para hogares y empresas, presionando la inflación y debilitando las perspectivas de crecimiento. De hecho, la Unión Europea advierte que, si el petróleo se mantiene cerca de US\$100 por barril, la inflación podría superar el 3% en 2026 e incluso acercarse a 4% en escenarios más adversos, mientras el crecimiento podría desacelerarse de forma relevante. Este shock también se ha reflejado en los mercados: el euro se ha depreciado frente al dólar y las tasas de los bonos han subido, reflejando la mayor preocupación por inflación y el deterioro del entorno económico.

**Gráfico N° 5: Precio del Gas Natural**  
(€/MWh)



La Zona Euro enfrenta un shock energético que presiona simultáneamente la inflación y el crecimiento, configurando un escenario especialmente complejo para la política monetaria. Aunque el escenario base sigue siendo de estabilidad en tasas, un conflicto prolongado podría obligar al BCE a endurecer su postura y mantener bajo presión tanto a la economía como a los mercados financieros.

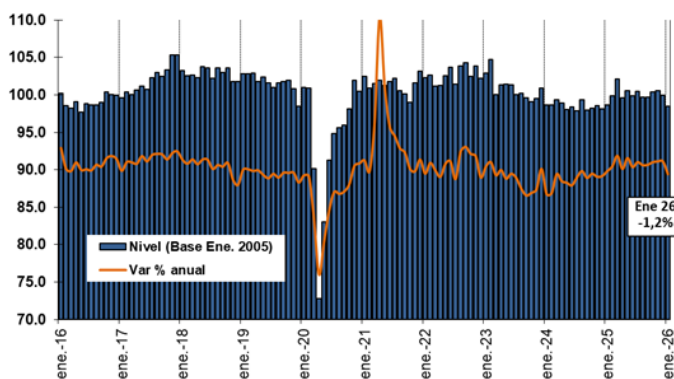
## CHINA

**Buen inicio de año, pero con bases frágiles.**

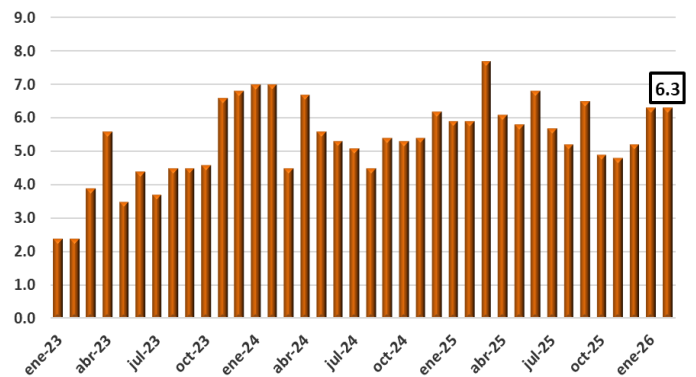
En paralelo, la actividad económica comienza a mostrar señales de debilidad más claras. La producción industrial cayó con fuerza al inicio de 2026, evidenciando un sector manufacturero que sigue frágil y especialmente expuesto al encarecimiento de la energía. Este contexto ha llevado a un cambio relevante en las expectativas de política monetaria. Autoridades del Banco Central Europeo han advertido que los riesgos inflacionarios han aumentado, y el mercado ha pasado de anticipar recortes de tasas a considerar posibles alzas durante el año. Aun así, el escenario más probable sigue siendo de cautela por parte del BCE, que probablemente evaluará cuidadosamente la duración e intensidad del conflicto antes de tomar decisiones más restrictivas.

La economía china comenzó 2026 con señales más positivas de lo esperado, impulsadas por un repunte en la producción industrial, las exportaciones y, en menor medida, el consumo y la inversión. Destacó especialmente el dinamismo en infraestructura, reflejando cierto apoyo fiscal, lo que permitió un arranque de año más sólido tras la desaceleración de fines de 2025. Sin embargo, esta mejora convive con señales más recientes de moderación: los indicadores líderes se han debilitado, con el PMI manufacturero en zona contractiva y una actividad de la construcción en mínimos de varios años, lo que sugiere que el impulso inicial podría estar perdiendo fuerza.

**Gráfico N° 6: Producción Industrial**

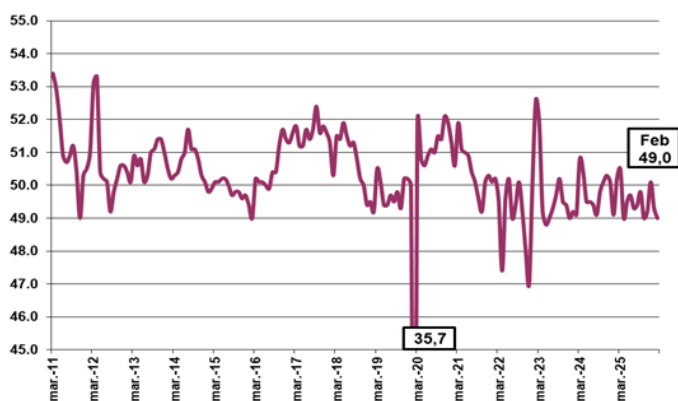


**Gráfico N° 7: Producción Industrial**  
(Variación anual)



En efecto, más allá del buen comienzo de año, las perspectivas siguen siendo desafiantes debido a fragilidades estructurales persistentes. La prolongada crisis inmobiliaria continúa afectando la riqueza de los hogares y el consumo, mientras la deflación presiona los márgenes de las empresas y desincentiva el gasto. A esto se suman problemas como el envejecimiento poblacional, el alto desempleo juvenil y los excesos de capacidad instalada en varios sectores. En el frente externo, la guerra en Medio Oriente y las tensiones comerciales elevan los riesgos sobre exportaciones y costos. En este contexto, las autoridades han reconocido el escenario más complejo, fijando una meta de crecimiento entre 4,5% y 5% —la más baja en décadas— y adoptando una postura cauta en materia de estímulos, priorizando una transición gradual hacia un modelo de crecimiento más sostenible.

**Gráfico N° 8: PMI Manufacturero**



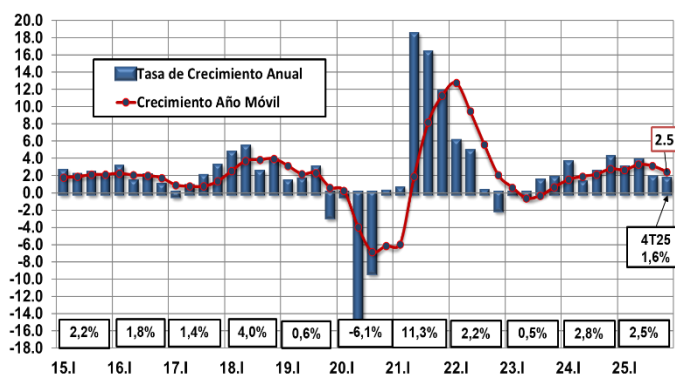
**Aunque China mostró un inicio de año más dinámico, la combinación de debilidades estructurales y un entorno externo más adverso sugiere que la recuperación será frágil y probablemente moderada, con crecientes desafíos para sostener el crecimiento en el mediano plazo**

## ECONOMÍA CHILENA

**El crecimiento de la economía sorprendió al alza en el 2025 con una inversión más dinámica de lo previsto.**

El desempeño de la economía en 2025 sorprendió positivamente, con un crecimiento de 2,5%, por sobre lo anticipado. Este resultado respondió principalmente a una recuperación de la demanda interna, en un contexto de mayor estabilidad macroeconómica y mejora de las condiciones financieras.

**Gráfico N° 9: Actividad Económica**



Desde el lado de las fuentes de crecimiento, el impulso provino del consumo privado, que mostró una trayectoria de menos a más, apoyado en la caída de la inflación, la recuperación del ingreso real y condiciones financieras menos restrictivas, junto con una inversión más dinámica de lo previsto. Esta última fue liderada por el componente de maquinaria y equipo, que más que compensó la debilidad persistente en construcción y otras obras. En contraste, la contribución al crecimiento de las exportaciones netas fue negativa, como resultado del fuerte crecimiento de las importaciones, en un contexto de repunte en el gasto interno.

## IMACEC débil al inicio de 2026, pero fundamentos sostienen la recuperación.

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) de enero mostró un inicio de año más débil de lo previsto, con una contracción anual de 0,5% explicada principalmente por la caída en la producción de bienes —en particular industria y resto de bienes—, parcialmente compensada por un leve crecimiento de los servicios. En términos desestacionalizados, la actividad experimentó una ligera contracción.

De cara a lo que resta del año, se mantienen perspectivas favorables de crecimiento, respaldadas por un precio del cobre elevado, mejores condiciones financieras y un repunte significativo en los indicadores de confianza de consumidores y empresas. Si bien los riesgos de corto plazo han aumentado —particularmente por el alza del petróleo y su impacto inflacionario—, el escenario base sigue apuntando a una recuperación gradual de la actividad, con una proyección de crecimiento de 3,4% para el año.

**El crecimiento de 2025 sorprendió al alza, impulsado por la demanda interna y una inversión más dinámica, aunque con composición aún heterogénea. Pese al débil inicio de 2026, los fundamentos se mantienen favorables, apuntando a una recuperación gradual de la actividad.**

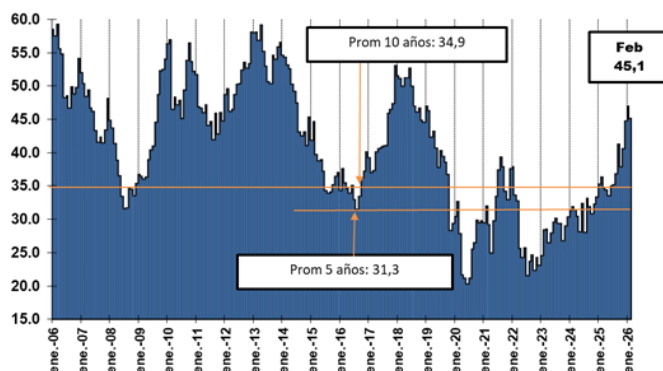
### Disciplina fiscal y estímulos: las claves del programa de reactivación de Kast.

El plan anunciado el 14 pasado combina un esfuerzo relevante de reconstrucción —con foco en las zonas afectadas por incendios— con un ajuste fiscal significativo. Destaca un recorte del gasto público cercano a US\$4.000 millones, junto con medidas para generar ingresos adicionales, como incentivos a la repatriación de capitales y ajustes en impuestos a herencias y donaciones. En conjunto, el diseño apunta a financiar el mayor gasto sin deteriorar las cuentas fiscales, lo que refuerza una señal de responsabilidad macroeconómica.

En paralelo, el programa incorpora una serie de medidas pro crecimiento. Entre ellas, la rebaja gradual del impuesto corporativo, la reintegración tributaria y un IVA 0% a la venta de viviendas nuevas, orientado a reactivar la construcción. A esto se suma un subsidio al empleo formal y la agilización de permisos para proyectos de inversión. En conjunto, estas iniciativas buscan dinamizar la actividad en el corto plazo y mejorar el entorno para la inversión en el mediano plazo.

Más allá de la emergencia, el plan se configura como una agenda económica más amplia: combina consolidación fiscal con estímulos a la inversión. El balance final dependerá de la implementación y de la magnitud efectiva de los costos fiscales aún no cuantificados, pero la orientación general es clara: reactivar el crecimiento manteniendo disciplina en las finanzas públicas.

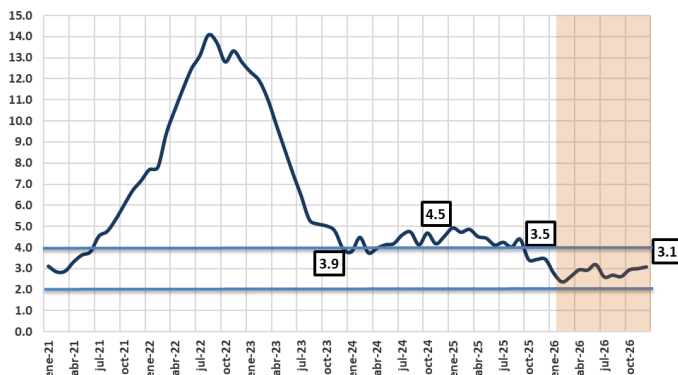
**Gráfico N° 10: Confianza de los Consumidores**



## Inflación de febrero bajo lo esperado, pero petróleo y tipo de cambio elevan proyecciones de corto plazo.

La inflación de febrero sorprendió a la baja, revirtiendo la sorpresa alcista observada en enero y reforzando la idea de que las cifras han mostrado mayor volatilidad durante los últimos meses. Sin perjuicio de ello, el balance es positivo y confirma nuestra visión benigna en materia inflacionaria. De esta forma, el IPC registró una variación mensual de 0,0%, con lo cual la inflación anual llegó a un 2,4%, su menor registro desde septiembre de 2019. Además, las medidas de tendencia del IPC sin volátiles muestran aumentos acotados, confirmando la moderación de las presiones a nivel subyacente.

Gráfico N° 11: Inflación Anual



De cara a los próximos meses, hemos revisado al alza nuestras proyecciones de inflación de corto plazo, considerando la fuerte escalada en el precio del petróleo y en el tipo de cambio asociada al conflicto en Medio Oriente. En este contexto, estimamos que el IPC de marzo alcanzará un 0,7% mensual y el de abril un 0,4%, incorporando el traspaso de estos shocks externos. Aun así, mantenemos una visión benigna para la inflación en un horizonte de mediano plazo, bajo la premisa de que el conflicto bélico en Medio Oriente será transitorio, por lo que tanto el impacto sobre el tipo de cambio como sobre el

precio del petróleo debiera revertirse. Con estos supuestos, proyectamos que la inflación anual se ubique en un 3,1% hacia fines de 2026.

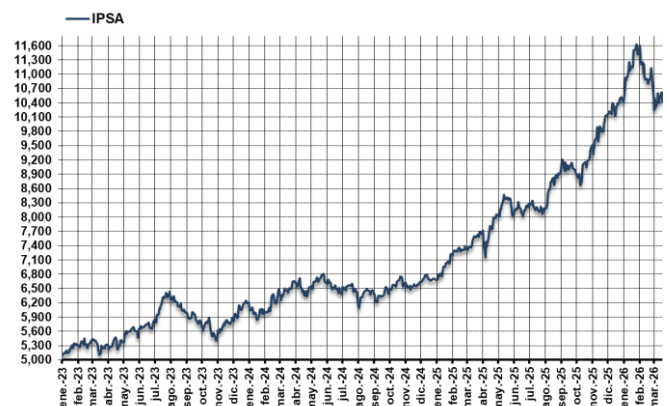
**La inflación sorprendió a la baja y confirma una moderación subyacente, aunque los shocks externos elevan las presiones en el corto plazo. Con todo, el escenario de mediano plazo sigue siendo favorable, con una convergencia gradual hacia niveles en torno a la meta. En este contexto, esperamos el Banco Central decrete una baja en la tasa de interés a fines del semestre.**

## MERCADOS FINANCIEROS LOCALES

### Corrección de corto plazo en la bolsa, con sesgo positivo hacia adelante.

El IPSA ha mostrado una corrección moderada en las últimas semanas, luego de un inicio de año marcado por fuertes alzas. El ajuste responde principalmente a una mayor volatilidad externa y a toma de utilidades, llevando al índice a retroceder desde niveles cercanos a máximos recientes. Aun así, el movimiento se enmarca en una fase de consolidación más que en un cambio de tendencia.

Gráfico N° 12: Mercado Accionario Local



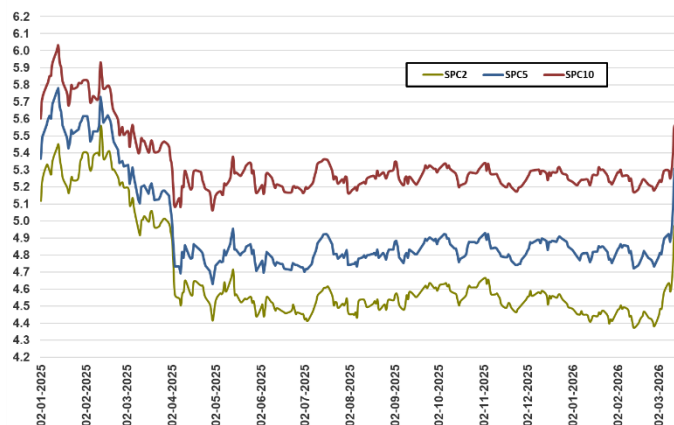
En términos simples, el mercado accionario sigue apoyado en fundamentos locales relativamente sólidos, pero se ha visto afectado por un entorno global más incierto. En particular, la escalada del conflicto en Medio Oriente ha elevado la aversión al riesgo, impactando a los mercados emergentes y, por extensión, al IPSA.

En el corto plazo la evolución del mercado dependerá en gran medida de cómo evolucione la crisis en Medio Oriente. Sin embargo, bajo el supuesto de que se trate de un conflicto de duración acotada, y considerando además las favorables perspectivas políticas junto con las recientes medidas pro crecimiento anunciadas, seguimos esperando el retorno de una tendencia alcista, con un IPSA que podría superar los 12.000 puntos hacia fines de 2026.

## Fuerte escalada de las tasas interés.

Las tasas de interés han experimentado una fuerte presión alcista en las últimas semanas, particularmente en el segmento nominal, tras el inicio del conflicto en Medio Oriente. Este movimiento ha estado impulsado tanto por el aumento de las tasas internacionales como por una reevaluación del mercado respecto a la trayectoria de la política monetaria, en un contexto de mayor preocupación inflacionaria asociada al alza del precio del petróleo. En conjunto, el escenario ha llevado a un ajuste al alza en las curvas locales, reflejando mayores primas por riesgo y expectativas de tasas más altas por más tiempo. Con todo, bajo el supuesto de que el conflicto se mantenga acotado, es esperable que esta presión se modere y parte de la reciente escalada en tasas se revierta.

**Gráfico N° 13: Tasas de Interés Nominales**



## Tipo de cambio al alza en medio de mayor incertidumbre global.

El tipo de cambio ha mostrado una clara presión alcista y mayor volatilidad en las últimas semanas, en línea con el aumento de la aversión al riesgo global tras la crisis en Medio Oriente. Este contexto ha fortalecido al dólar a nivel internacional y presionado a las monedas emergentes, incluido el peso chileno, generando movimientos más bruscos en la paridad. Bajo este escenario, estimamos que el tipo de cambio se mantendrá fluctuando en un rango de \$890–\$930 mientras persista el conflicto, reflejando la incertidumbre externa. Hacia adelante, en la medida en que el riesgo geopolítico comience a disiparse, esperamos el retorno de presiones bajistas, lo que podría llevar la paridad nuevamente hacia niveles cercanos a \$880.

**Gráfico N° 14: Tipo de Cambio**



En síntesis, los movimientos recientes en bolsa, tasas y tipo de cambio responden principalmente a un shock externo y mayor aversión al riesgo, más que a un deterioro de los fundamentos locales. Bajo un escenario de conflicto acotado, esperamos una normalización gradual de las condiciones financieras, con recuperación del IPSA, caída de tasas y apreciación del peso.