

CHILE: ESTIMACIONES DE INFLACIÓN Y PIB 2026 BAJO ESCENARIOS PETROLEROS ALTERNATIVOS

Autores: Gerardo Aceituno P. (Gap Team), Rafael Urriola U. (APROB).

El shock petrolero iniciado a comienzos de 2026 en Medio Oriente ya se ha materializado en un alza del precio del Brent cercana al 44% a fines de marzo. Los modelos macroeconómicos desarrollados por el equipo APROB–GAP proyectan que, en el peor escenario —alza severa del crudo combinada con “desanclaje” de expectativas inflacionarias—, Chile cerraría 2026 con una inflación anual en torno al 7.4% y un crecimiento del PIB de apenas 1.7%. Es la combinación clásica de estanflación: precios que suben mientras la economía se enfría.

Con estos resultados se alimenta la proyección del Indicador de Bienestar Económico APROB (IBEA) para 2026, que estima una caída del indicador desde 51 (observado en el primer trimestre) hasta un rango entre 37 y 48 puntos, según el escenario; el peor caso resulta equiparable únicamente al registrado durante la pandemia de COVID-19 en 2020.

1. Proyecciones de Inflación y PIB 2026

La tabla 1 presenta las proyecciones de inflación y PIB para 2026 bajo cuatro escenarios del precio del Brent y dos regímenes de expectativas. A continuación, se precisan los conceptos comprometidos:

- **i) El valor de tendencia** es lo que se proyectaba para la inflación y el PIB sin shock petrolero, es decir, el sendero esperado antes del conflicto en Medio Oriente. La inflación de tendencia (3.5%) es la meta BCCh de 3% incorporando el +1% de IPC de marzo como componente no petrolero. De su parte, el PIB de tendencia (2,2%) proviene del consenso de analistas y del BCCh (IPoM marzo 2026).
- **ii) El escenario de +15% en el precio del Brent** se presenta únicamente con fines de comparación analítica. El promedio, a fines de marzo 2026 (a un mes de iniciado el conflicto), ya es cercano al 44%. Como se observa en la tabla 1, incluso en el caso atenuado de 15%, habría un aumento de 5 décimas porcentuales en la inflación —llegando a 4%— y el PIB se reduciría en 0.1 puntos porcentuales, de 2.2% a 2.1%.
- **iii) En el escenario más realista (alza del Brent de 44%)** los impactos —con o sin uso del MEPCO— son similares en magnitud, llevando en su punto máximo a una inflación de hasta 6% en 2026 y un descenso del crecimiento anual del PIB hasta 1.8%. El MEPCO, como se observa en la tabla 1, amortigua parte del traspaso a surtidor, pero no elimina los canales indirectos (costos de producción, márgenes, expectativas, etc.).

- **iv) Régimen de expectativas: Un aspecto importante es el eventual “desanclaje”** que se refiere a que las expectativas de inflación se desanclan, es decir, que la sociedad deja de creer que el Banco Central llevará la inflación de vuelta al 3% y entrarían en juego los efectos de segunda ronda salariales y ajustes de costos empresariales anticipados (ambos efectos ayudan a ampliar el IPC y reducir el PIB). Este régimen lleva al peor escenario descrito en la tabla 1.

Tabla 1. Estimaciones (APROB–GAP Team) de la inflación y el PIB a diciembre de 2026

	inflación anual	crecimiento PIB
	valor a fines de 2026	
Tendencia	3,5%	2,2%
+15% Brent	4,0%	2,1%
+44% con MEPCO	5,0%	1,9%
+44% sin MEPCO	6,0%	1,8%
Peor caso (desanclaje)	7,4%	1,7%

Elaboración propia

2. Descomposición del peor escenario

Los números del peor escenario (tabla 2) no son un supuesto arbitrario, sino la suma de tres componentes rastreables que se visualizan en cada columna de la tabla 2: i) un valor de tendencia (lo que ocurriría sin shock); ii) el efecto directo del alza del Brent (calculado con las funciones impulso-respuesta del modelo HANK–Oil Chile que apoya las evaluaciones de cada escenario); y, iii) una amplificación por desanclaje de expectativas. Esta última variable dependerá de las expectativas (en resumen, de lo que el BCCh haga y de lo que la población opine de esas acciones).

Tabla 2. Descomposición de los impactos sobre IPC y PIB según escenarios

Variable	Tendencia	Efecto Brent (IRF)	Desanclaje (×1.5)	Total
Inflación 2026	3.50%	+2.61 pp	+1.30 pp	7.41%
PIB 2026	2.20%	–0.31 pp	–0.16 pp	1.73%
				<i>Estanflación!!</i>

Elaboración propia

3. El rol del MEPCO

Cabe destacar que el MEPCO (Mecanismo de Estabilización del Precio de los Combustibles) amortigua el traspaso del shock petrolero al consumidor final en surtidor, pero no elimina los canales indirectos del shock, a saber: los costos de producción, los márgenes de las empresas y — sobre todo— las expectativas. En el ejercicio de proyección del IBEA (ver infra), el MEPCO contribuye

entre 2 y 3 puntos del indicador de bienestar cuando llega un shock severo. Es la diferencia entre un año difícil y un año comparable al de una crisis.

4. Conexión con el INDICE DE BIENESTAR ECONÓMICO DE APROB (IBEA)

EL Indicador de Bienestar Económico APROB (IBEA) es una estimación que hace APROB-GAP Team del bienestar económico mensual de los hogares. Basado en indicadores del BCCH, tales como actividad, inflación, empleo y percepciones de los hogares sobre la situación personal actual, entre otros. De otra parte, el modelo APROB-GAP Team permite incorporar a las tendencias futuras del IBEA, los impactos de shocks como los que se examinan en este texto. El IBEA tiene una escala de 0 a 100 en la cual 50 es el promedio histórico. Los números más recientes se muestran en la Tabla 3 según escenarios. En marzo de 2026, el IBEA se encontraba en 51.

Tabla 3. Resultados del IBEA hacia fines de 2026 según escenarios y expectativas

Escenario 2026	Expectativas ancladas	Expectativas desancladas
Tendencia (sin shock)	50	50
+15% Brent con MEPCO	48	47
+44% Brent con MEPCO	45	42
+44% Brent sin MEPCO	42	37

Elaboración propia

En el mejor escenario (sin shock), el IBEA debía cerrar 2026 en su promedio histórico (50). En el peor caso —shock severo, sin MEPCO y expectativas desancladas— el bienestar cae a 37 puntos, equivalente al deterioro observado durante la pandemia de COVID-19 en 2020. Entre ambos extremos hay 13 puntos del IBEA en juego: una brecha considerable que depende de dos cosas: la dimensión y perdurabilidad del shock y la tendencia en las expectativas de la población sobre la economía.

5. A modo de conclusión: tres lecciones principales para el bienestar

- 1. El MEPCO protege bienestar, no solo bolsillos:** el mecanismo de estabilización de combustibles amortigua entre 2 y 3 puntos del IBEA cuando llega un shock severo.
- 2. La credibilidad del Banco Central pesa tanto como el shock mismo:** bajo el mismo golpe petrolero, si las expectativas se desanclan, el IBEA cae hasta 5 puntos adicionales. Mantener el ancla nominal —vía comunicación clara, acción oportuna y consistencia— es tan valioso como cualquier intervención directa sobre los precios.
- 3. La estanflación es posible, pero evitable:** el peor camino existe. Los tres escenarios más probables dejan el IBEA entre 42 y 48. Chile dispone de herramientas —política fiscal

contracíclica, comunicación del BCCh y el propio MEPCO— para mantener el bienestar en un ámbito manejable, aunque el impacto en la población se notará.

ANEXO METODOLÓGICO

i) Fórmulas para evaluar el escenario con ampliación por expectativas

Las fórmulas aplicadas son:

$$\begin{aligned}\pi_{2026} &= \pi_{\text{tendencia}} + (\sum \text{IRF}_{\text{oil} \rightarrow \pi} \text{ sobre } Q2+Q3+Q4) \times \text{amp r\u00e9gimen} \\ &= 3.50\% + 2.61 \text{ pp} \times 1.5 = 3.50\% + 3.91 \text{ pp} = 7.41\%\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}g_{\text{PIB } 2026} &= g_{\text{baseline}} + (\sum \text{IRF}_{\text{oil} \rightarrow Y} \text{ sobre } Q2+Q3+Q4) / 4 \times \text{amp r\u00e9gimen} \\ &= 2.20\% + (-1.25 \text{ pp})/4 \times 1.5 = 2.20\% - 0.47 \text{ pp} = 1.73\%\end{aligned}$$

Las funciones impulso-respuesta (IRFs) provienen del modelo DSGE HANK–Oil Chile estimado bayesianamente con datos del Banco Central de Chile para el periodo 2001–2025. El factor $\times 1.5$ de amplificación por desanclaje corresponde al valor central del rango emp\u00edrico 1.3–1.8 \times observado en episodios de desanclaje en econom\u00edas emergentes (Blanchard y Bernanke 2023; Hazell et al. 2022).

ii) Nota metodol\u00f3gica y de institucionalidad

Estos valores corresponden a los c\u00e1lculos de los modelos que se est\u00e1n aplicando desde el GAP Applied Macroeconomics Team y el \u00c1rea de Macroeconom\u00eda de APROB y que, por cierto, ser\u00e1n monitoreados por las instituciones de acuerdo con los cambios que puedan producirse en los meses pr\u00f3ximos tanto a nivel internacional (como se observa, altamente sensible) como en relaci\u00f3n con las propuestas de reforma que ha planteado el gobierno de Chile para 2026.

Fuentes: Banco Central de Chile (once indicadores mensuales de bienestar, precio del crudo Brent, cuentas nacionales); modelo DSGE HANK–Oil Chile estimado bayesianamente con datos 2001–2025; literatura emp\u00edrica sobre desanclaje de expectativas (Blanchard y Bernanke 2023; Hazell, Herre\u00f1o, Nakamura y Steinsson 2022; Garc\u00eda-Cicco y Kawamura 2023; Boneva et al. 2020).