

ECONOMÍA Y MERCADOS

Dólar y cobre, volatilidad frente a la guerra

Durante marzo de 2026, el tipo de cambio peso chileno–dólar (USD/CLP) ha registrado una depreciación significativa, en un contexto marcado por mayor incertidumbre internacional. Algo similar se ha visto en el precio del cobre, el cual —tras un periodo de alzas— en 2026 se ha debilitado bajo este mismo contexto de incertidumbre. Dado el rol estructural del cobre como principal fuente de ingresos de divisas para Chile, se analiza este movimiento en conjunto con la evolución del precio del metal y las comparamos con la canasta de monedas frente al dólar, a través del Dollar Index (DXY).

Las series normalizadas (base 100) muestran que la depreciación del peso chileno muestra cierta relación con una caída pronunciada del precio del cobre (USD/lb). A lo largo del período, el cobre exhibe el ajuste más relevante entre las variables consideradas, con una corrección acumulada cercana al 8–10%, reflejando un deterioro en las expectativas de crecimiento global. Como metal de uso industrial, el cobre es altamente sensible al ciclo económico, por lo que episodios de mayor incertidumbre geopolítica y encarecimiento de la energía tienden a traducirse en menores expectativas de demanda futura, presionando su precio a la baja.

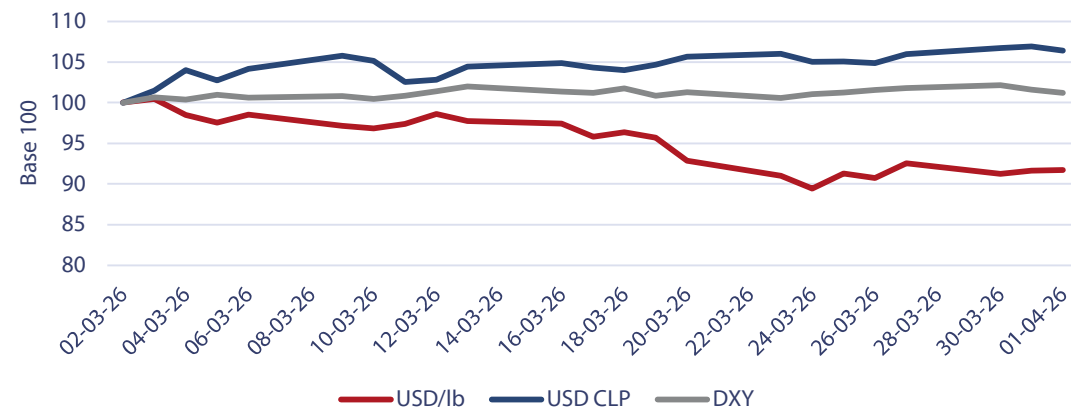


Ilustración 1: Tipo de cambio, precio del cobre y Dollar Index

Este ajuste en el cobre ha sido un factor clave en la dinámica del tipo de cambio local. La caída del precio del metal implica menores ingresos esperados por exportaciones y una reducción en la oferta de dólares para la economía chilena, debilitando el peso. En este sentido, el comportamiento del USD/CLP es consistente con su relación histórica con los términos de intercambio, actuando el cobre como el principal canal de transmisión hacia el tipo de cambio.

Por su parte, el Dollar Index (DXY) muestra un fortalecimiento moderado del dólar a nivel global, con alzas graduales pero acotadas en magnitud. Si bien el DXY no alcanza niveles elevados en términos históricos ni los observados en 2025, sus repuntes coinciden temporalmente con los episodios de mayor depreciación del peso chileno. Esto sugiere que, frente a un aumento en la aversión al riesgo, los inversionistas han tendido a reducir su exposición a activos riesgosos y monedas de mercados emergentes, privilegiando activos líquidos y percibidos como refugio, como el dólar estadounidense.

En este contexto, resulta relevante destacar que el movimiento del USD/CLP no puede atribuirse a un fortalecimiento estructural del dólar por sí solo. Más bien, el dólar actúa como vehículo defensivo frente a un *shock* de riesgo, ya que se aprecia de forma moderada, mientras que activos más sensibles al ciclo — como el cobre y las monedas emergentes— absorben la mayor parte del ajuste.

En conclusión, la evidencia sugiere que el reciente aumento del USD/CLP se explica, en cierta medida, por un incremento en los temores de los inversionistas y por un deterioro en las perspectivas de crecimiento global, manifestado especialmente en la fuerte caída del precio del cobre. El fortalecimiento del dólar opera como un factor complementario, asociado a flujos defensivos, amplificando el movimiento cambiario, pero sin ser el detonante principal.

SECTOR / INDUSTRIA

Evolución spread mercado de Factoring

Durante 2025, el sector de *factoring*¹ evidencia una mejora en su *spread*, definido como la diferencia entre la tasa de colocación² y el costo de fondeo³. Al analizar sus componentes, se observa que las tasas de colocación, si bien han mostrado cierta corrección a la baja en los períodos recientes, se han mantenido en niveles relativamente elevados en términos históricos. Por su parte, los costos de fondeo, tras alcanzar niveles altos en 2023, han evidenciado una disminución más pronunciada, lo que ha permitido una mejora del diferencial entre ambas tasas en 2024 y 2025 y, con ello, un fortalecimiento de los márgenes del sector.

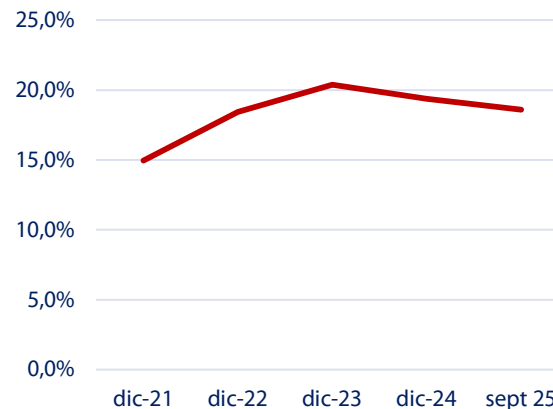


Ilustración 1: Tasa de colocación

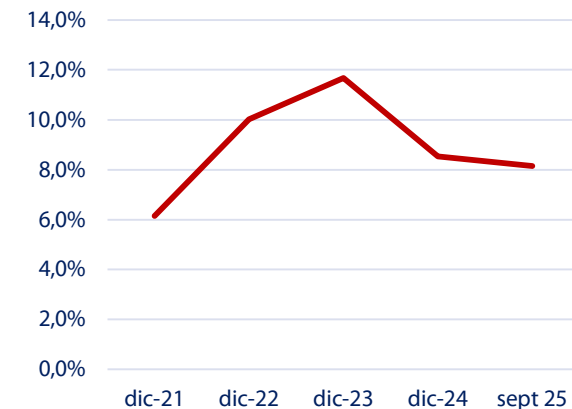


Ilustración 2: Costo de colocación

¹ Para el análisis se usaron datos de: Comercial de Valores Servicios Financieros SpA., Eurocapital S.A., Factoring Security S.A. Factotal S.A., Incofin S.A., Interfactor S.A, Penta Financiero S.A., Primus Capital S.A., Servicios Financieros Progreso S.A., Tanner Servicios Financieros S.A.

² Tasa de colocación calculada como Suma ingresos de actividades ordinarias del sector sobre Promedio de colocaciones del sector de los últimos 2 años.

³ Tasa de fondeo calculada como Suma costo de venta del sector sobre Promedio de deuda financiera del sector de los últimos 2 años.

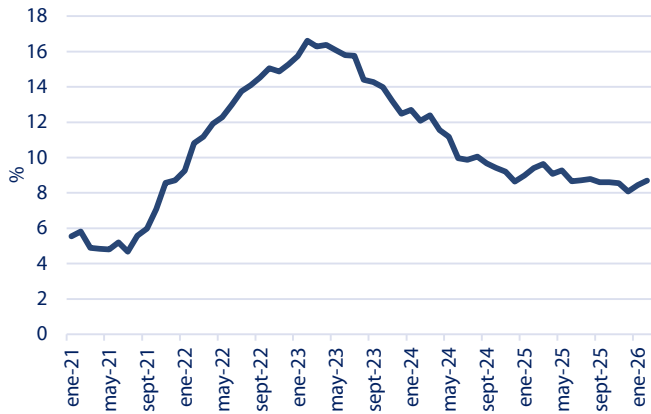


Ilustración 4: Tasa de interés comercial (Banco Central)

Lo anterior se refleja en la evolución del *spread*, el cual ha mostrado una tendencia al alza en los últimos períodos, situándose en niveles superiores a los observados en años previos.

Si se analiza la evolución de la tasa de interés de los créditos comerciales informado por el Banco Central, se constata un máximo de 16,61% en febrero de 2023 y, posteriormente, una tendencia a la baja, situándose en torno a 8,7% a la fecha. Lo anterior da cuenta de un escenario de menores costos de financiamiento para las compañías de *factoring* que no habría sido traspasada en su totalidad a los clientes, lo que favorecería la mejora observada en los *spreads* del sector.

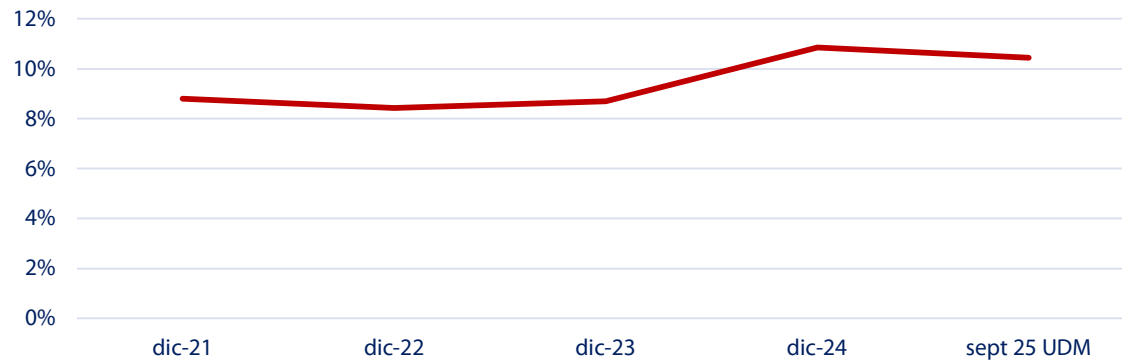


Ilustración 3: Spread sector factoring

CONTINGENCIA NACIONAL

Panorama del mercado del gas en Chile

En el mercado energético chileno se comercializan principalmente dos tipos de gas: el gas natural, que se importa mayoritariamente en forma de gas natural licuado (GNL) para facilitar su transporte, y el gas licuado de petróleo (GLP), ambos con cadenas de suministro y mecanismos de formación de precios distintos.

El gas natural licuado (GNL) es abastecido principalmente a través de los terminales de regasificación de Quintero, en la zona central y Mejillones, en el norte del país. De forma complementaria, Chile dispone de interconexiones gasíferas con Argentina, cuya utilización ha sido intermitente y de alcance limitado. Este mercado involucra principalmente a empresas dedicadas a la distribución por redes, como Metrogas y otras distribuidoras regionales. Si bien el GNL importado puede provenir de distintos países exportadores, su precio de adquisición se encuentra, en términos generales, indexado al marcador *Henry Hub*, que corresponde al precio *spot* doméstico del gas natural en Estados Unidos.

En el caso del gas licuado de petróleo (GLP), Chile cuenta con una producción local limitada, concentrada principalmente en instalaciones operadas por ENAP, por lo que el abastecimiento nacional depende tanto de producción interna como de importaciones. Este mercado involucra principalmente a empresas distribuidoras como Gasco, Lipigas y Abastible. En este contexto, la valorización del GLP se encuentra estrechamente vinculada a *Mont Belvieu*, que constituye el principal *benchmark* internacional para la formación de precios del propano y el butano.

Cabe mencionar que el contexto actual se ha caracterizado por el encarecimiento del petróleo a nivel internacional y por un entorno energético más ajustado a raíz de tensiones geopolíticas y disrupciones en los mercados globales de hidrocarburos. Sin embargo, bajo este escenario durante marzo de 2026, el marcador *Henry Hub* presentó valores que se mantuvieron relativamente estables en relación con el comportamiento histórico, dentro de un rango cercano a US\$2,9 - 3,1 por millones de BTU. Por otro lado, las referencias asociadas a *Mont Belvieu* mostraron una trayectoria al alza en relación con los niveles observados a comienzos del mes (alza de 7,4% según los últimos datos disponibles), aunque manteniéndose por debajo de lo observado en igual mes del año anterior.

A modo ilustrativo, en los últimos diez años, los máximos incrementos anuales de *Henry Hub* se exhibieron en 2021 y 2022 con valores de 92,2% y 64,2%, respectivamente, mientras que en el caso de *Mont Belvieu* las mayores alzas se presentaron en 2017 y en 2021, con valores de 57,7% y 125,1%, respectivamente.

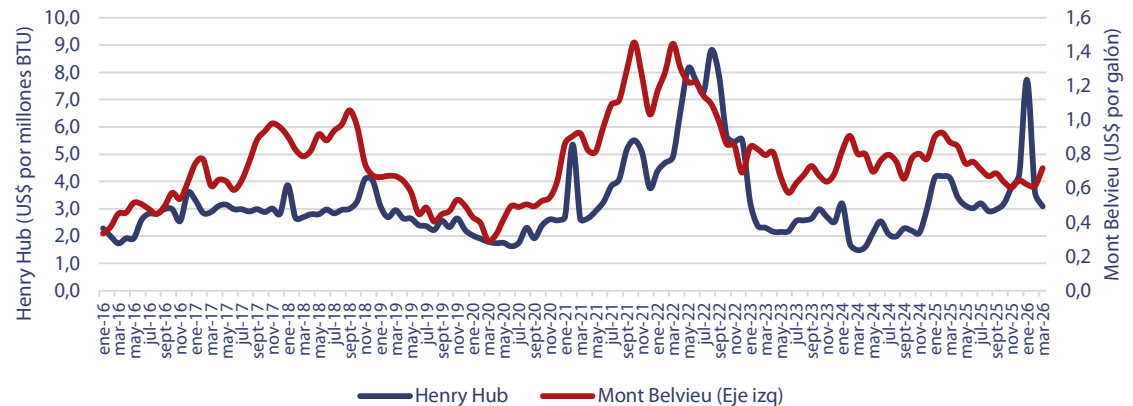


Ilustración 1: Referencias de precio Henry Hub y Mont Belvieu

A partir de lo anterior, se considera que los aumentos de costos tienden a trasladarse, en parte, al cliente final, aunque con ciertos rezagos cuando las alzas son rápidas y persistentes. No obstante, incluso en escenarios de elevada volatilidad de precios, la experiencia histórica muestra que este tipo de empresas ha logrado mantener resultados netos positivos y una adecuada capacidad de cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo, apoyada en la naturaleza esencial de sus productos y en el acceso a diversas fuentes de financiamiento.

Según estimaciones de **Humphreys**, los principales emisores del sector gas cuentan con una holgura adecuada para enfrentar desfases temporales en el traspaso de precios, ello considerando su impacto sobre el EBITDA (incorporando, además, la posición de caja disponible a la fecha), y el nivel de las obligaciones financieras de corto plazo. A modo ilustrativo, ante un escenario de alza de costos de 50% (promedio de aumento de costo de las tres empresas observado en 2021, cuando el combustible mostró su mayor alza considerando los últimos diez años⁴), se estima que, mientras se logre traspasar al menos el 75% de dichos aumentos a precios finales, las compañías mantendrían una capacidad adecuada para absorber estas presiones y dar cumplimiento a la deuda corriente, no habiendo incumplimientos en el sector⁵.

⁴ Los mayores niveles de *Mont Belvieu* y *Henry Hub* de los últimos diez años se exhibieron en 2021 (alzas de 125,1% y 92,2%, respectivamente).

⁵ Empresas consideradas en el análisis: Gasco, Lipigas y Metrogas.

MISCELÁNEOS

Mercado de deuda privada

De acuerdo con lo expuesto por Bloomberg recientemente, el mercado de deuda privada en Chile está en expansión, impulsado por el lanzamiento de nuevos fondos de SURA Investments y BTG Pactual Chile, que buscan recaudar hasta US\$200 millones. Este crecimiento responde a una mayor demanda por instrumentos con retornos cercanos al 8%, superiores a los tradicionales, incluso a costa de menor liquidez. Así, la industria (que administra unos US\$ 6.500 millones según Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión) se consolida como una alternativa en desarrollo, en contraste con Estados Unidos, donde el sector enfrenta rescates masivos.

IPC

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE), informó que el IPC de marzo registró un alza de 1,0%, un fuerte repunte frente al 0,0% de febrero y al 0,4% de enero, evidenciando un cambio en la tendencia inflacionaria de inicios de año. El aumento estuvo impulsado, principalmente, por el alza en combustibles y transporte, junto con algunos alimentos, lo que reactivó las presiones sobre los precios y las expectativas para los próximos meses.

Cencosud S.A.

Cencosud S.A. concretó una exitosa emisión de bonos en el mercado chileno por un total de UF 12,5 millones (aproximadamente US\$ 540 millones), estructurada en dos series con distintos plazos de vencimiento. La Serie V, por UF 7 millones, fue emitida a una tasa de interés de 2,75% y un cupón anual de 3,00%, con vencimiento *bullet* el 15 de marzo de 2033. Por su parte, la Serie X, por UF 5,5 millones, se colocó a una tasa de 2,99% y un cupón de 3,30%, con vencimiento el 15 de septiembre de 2055, marcando de esta forma, la primera vez que la compañía accede a un plazo de 29 años en el mercado nacional. Los fondos recaudados se destinarán al refinanciamiento de pasivos de la sociedad y sus filiales.

Exportaciones chilenas

De acuerdo con lo informado por la Dirección de Estudios de la Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales (SUBREI), con base en cifras del Banco Central de Chile y del Servicio Nacional de Aduanas, las exportaciones chilenas sumaron US\$ 30.054 millones en el primer trimestre de 2026, lo que representa un aumento de 13,8% respecto al mismo período del año anterior. El crecimiento fue impulsado tanto por los envíos tradicionales como por los no tradicionales. Solo en marzo, los envíos crecieron un 18% interanual, marcando su mayor expansión mensual en lo que va del año.