

Comunicado Lunes 23 de marzo de 2026

EUGENIA ANDREASEN, CARLOS BUDNEVICH, JUAN PABLO MEDINA Y ANDREA TOKMAN

La economía global ha enfrentado un cambio relevante en su balance de riesgos durante las últimas semanas. Tras iniciar el año con señales de resiliencia en la actividad y con una inflación que avanzaba gradualmente hacia niveles consistentes con las metas de los bancos centrales, el recrudecimiento del conflicto en Medio Oriente ha elevado de manera significativa la incertidumbre global, introduciendo un shock de oferta de magnitud potencialmente relevante y aumentando los riesgos al alza para la inflación y a la baja para la actividad. En Chile, si bien el proceso desinflacionario ha avanzado más rápido de lo esperado en meses recientes, el deterioro reciente de las expectativas inflacionarias y el endurecimiento de las condiciones financieras refuerzan la necesidad de cautela. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 4,5% en la reunión de marzo, a la espera de contar con mayor claridad sobre la magnitud y persistencia de los shocks recientes y su impacto sobre la inflación y la actividad.

Desde la reunión de enero y hasta fines de febrero, la economía global continuaba mostrando señales de resiliencia en la actividad, con una inflación que, en la mayoría de las economías avanzadas, seguía avanzando gradualmente hacia niveles consistentes con sus metas de mediano plazo, en línea con lo observado hacia el cierre de 2025. El recrudecimiento del conflicto bélico en Medio Oriente desde fines de febrero modificó sustancialmente el escenario macroeconómico global, incrementado sustancialmente la incertidumbre y modificado el balance de riesgos para la inflación y la actividad. El shock de oferta se ha reflejado en fuertes alzas en los precios de la energía —incluyendo petróleo, gas y fertilizantes—, mayores costos de transporte y primas de seguros y una elevada volatilidad en los mercados financieros. Este episodio ha fortalecido la demanda por activos de refugio, apreciando al dólar a nivel global, alza de tasas largas, y correcciones en los mercados accionarios.

Los principales bancos centrales —incluyendo la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra— optaron por mantener sus tasas de política monetaria, destacando en sus comunicados el aumento de la incertidumbre y los riesgos al alza para la inflación asociados a la guerra y destrucción de cadenas globales e infraestructura crítica. En las nuevas proyecciones se incorporaron alzas de corto plazo en inflación y bajas en el crecimiento de la actividad, pero sin cambios relevantes en el escenario a mediano plazo. Estas decisiones refuerzan una postura de espera, orientada a evaluar con mayor claridad la magnitud y persistencia de los efectos inflacionarios antes de ajustar la dirección de la política monetaria.

Aún no es posible dimensionar cuánto de este shock de oferta se traspasará a precios porque dependerá de cómo se va desarrollando y la reacción de otras fuerzas de adaptación de oferta y demanda que puedan surgir. Guardando las diferencias con el shock de oferta que surgió de la invasión de Rusia a Ucrania en 2022, el espiral inflacionario posterior refuerza la necesidad de cautela frente al riesgo de efectos de segunda vuelta y desanclaje de expectativas. A diferencia de ese entonces, el contexto actual no cuenta con el fuerte impulso de la demanda agregada derivado de estímulos fiscales masivos y la reapertura postpandemia. Sin embargo, la economía global tampoco enfrenta este shock desde niveles de tasas de interés tan bajos como entonces, lo que reduce el margen de maniobra monetaria frente a un escenario más persistente y severo en los mercados energéticos y las cadenas globales.

En Chile, el año 2025 cerró con un escenario de estabilidad macroeconómica, con un crecimiento del PIB de 2,5%, impulsado principalmente por la inversión y por mejores términos de intercambio, asociados tanto a altos precios del cobre y a menores precios de los combustibles, trayectorias que se mantuvieron hasta fines de febrero. Sin embargo, los datos más recientes de actividad, incluyendo las cuentas nacionales del cuarto trimestre y la variación negativa del Imacec de enero (-0,5%), muestran que la expansión de la actividad económica venía desacelerándose en forma pronunciada ya desde septiembre de 2025, algo que también se veía en la debilidad en la creación de empleo y los salarios.

El proceso desinflacionario continuó avanzando durante los primeros meses del año, incluso a un ritmo mayor al esperado, con una variación mensual cercana a cero en febrero y una reducción de la inflación anual desde 2,8% en enero a 2,4% en febrero pasado, su menor nivel en más de cinco años. La apreciación cambiaria observada hasta fines de febrero contribuyó de manera significativa a este proceso, con un tipo de cambio que se había reducido desde niveles cercanos a \$1.020 a comienzos del año 2025 hasta valores en torno a \$858, antes del inicio del conflicto. También incidió la baja en precios de la energía, que rodeaban en promedio los 65USD por barril el último semestre.

El shock externo se ha reflejado en altísima volatilidad en mercados y endurecimiento de las condiciones financieras, lo que añade riesgos tanto para la inflación de corto plazo como para la dinámica de la actividad. El índice de volatilidad VIX superó 30 puntos, niveles similares a los de la guerra en Ucrania-Rusia, aunque todavía por debajo de los niveles alcanzados en la pandemia y en abril de 2025 con la instalación de las tarifas recíprocas de EEUU. El precio del petróleo se ubica casi 60% más alto, con el cobre todavía alto, pero 11% menor al inicio del mes. El peso se ha debilitado un 7%, retrotrayendo casi toda la ganancia del último año, golpeando doblemente el precio de la energía en Chile. El rendimiento del USTreasury alcanzó 4,4%, aumentando 0,36 puntos en el último mes y el del Bono a 10 años de Chile alcanzó 5,66%, 0,38 puntos adicionales en el último mes. Ambos alcanzando sus niveles más altos en 8 meses.

Las expectativas recogen un deterioro relevante en el corto plazo para la inflación esperada. La Encuesta de Operadores Financieros (EOF) más reciente evidencia un aumento significativo de la inflación esperada a 12 meses, desde 2,9% a 3,5%, y un leve incremento adicional en el horizonte de 24 meses hasta 3,1%. En términos de incidencias, los precios externos, a un tipo de cambio esperado más alto, y mayores costos internos aumentan su relevancia relativa. Las medidas de

inflación breakeven a 2 y 10 años plazo han aumentado desde niveles por debajo de 3% previo al shock a niveles actualmente de 3,5% y 3,4% respectivamente, reflejando una mezcla de mayor inflación esperada y de mayor riesgo inflación por parte del mercado.

La confianza de empresas y consumidores han mejorado significativamente, incluso más allá de lo observado en otros ciclos de cambio político, lo que le podría dar soporte a la demanda agregada, mientras la política fiscal más contractiva e ingreso disponible menor por los efectos de mayores precios de energía, podrían contrarrestar las presiones inflacionarias en el corto plazo.

En síntesis, el escenario central continúa siendo uno de convergencia inflacionaria, no obstante, ha aumentado de manera relevante la probabilidad de un escenario alternativo caracterizado por mayores presiones inflacionarias y un menor dinamismo de la actividad. En este contexto de elevada incertidumbre, el Grupo de Política Monetaria considera apropiado mantener la Tasa de Política Monetaria en 4,5% en la reunión de marzo, a la espera de contar con mayor evidencia sobre la magnitud y persistencia de los shocks recientes y su impacto efectivo sobre la inflación, las expectativas y la actividad económica.