

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 7 de Septiembre de 2026



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

El escenario internacional continúa caracterizado por una resiliencia económica a pesar de una elevada incertidumbre geopolítica y condiciones financieras internacionales restrictivas. El conflicto entre Estados Unidos e Irán ha mantenido elevados los precios de los combustibles y la aversión al riesgo, mientras los principales bancos centrales han adoptado una orientación algo más restrictiva ante la persistencia de las presiones inflacionarias. En Chile, la actividad económica ha continuado mostrando una debilidad mayor que la anticipada, que ya no se concentra exclusivamente en la minería y se extendió a algunos sectores no mineros, en un contexto de un mercado laboral deteriorado. Por otra parte, la inflación interna no ha presentado sorpresas significativas y las expectativas a dos años permanecen ancladas en torno a la meta, pero existen riesgos al alza en su comportamiento en el corto plazo, particularmente asociado al traspaso de mayores costos a precios. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria (GPM) recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,5%, reconociendo que los próximos movimientos en la TPM dependerán de la evolución tanto de la inflación y sus expectativas como de la actividad y demanda.

La actividad mundial ha mostrado una resiliencia mayor a la anticipada, aunque con diferencias importantes entre economías y componentes de la demanda. Los indicadores de actividad de agosto continúan sugiriendo una expansión de la economía mundial, apoyada especialmente por la inversión, incluyendo el fuerte dinamismo de aquella vinculada a inteligencia artificial (IA). En contraste, el consumo ha mostrado un desempeño menos dinámico en algunas economías y persisten señales de una desaceleración gradual en China. Al mismo tiempo, las tensiones geopolíticas continúan elevadas, con un desenlace más incierto sobre el conflicto en Medio Oriente y sus posibles efectos adversos sobre el abastecimiento energético, el transporte internacional y las cadenas globales de suministro. En materia geopolítica, está también el recrudecimiento de guerra Ucrania-Rusia y su impacto en el precio de alimentos.

En este escenario, los principales bancos centrales han mostrado un giro hacia una política monetaria más restrictiva. En Estados Unidos, las declaraciones recientes del presidente de la Reserva Federal, Kevin Warsh, quien indicó que la inflación por sobre la meta es la gran preocupación de la política monetaria de EE.UU., han aumentado la probabilidad implícita en los precios de mercado de que el próximo movimiento de la tasa de la FED sea al alza. El dinamismo del mercado laboral norteamericano también sustenta la posibilidad de un alza en la tasa. Por su parte, en la Zona Euro, la inflación total se aceleró a una variación anual de 3,3% en agosto desde un 2,9% en julio, con un componente subyacente que descendió al 2,4% (2,5% en julio) y una componente energética que aumentó a 14,3% (10,3% en julio). Con este panorama inflacionario en la Zona Euro y, dado que la

actividad económica se ha mostrado resiliente en la región, el mercado anticipa un nuevo aumento en la tasa de interés del Banco Central Europeo esta semana.

Este escenario internacional contrasta con las expectativas de flexibilización monetaria que predominaban algunos meses atrás y ha contribuido a mantener elevadas las tasas de interés internacionales de largo plazo. Así, las tasas de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a diez años permanecen en niveles elevados en comparación con las últimas dos décadas, reflejando tanto la orientación esperada de la política monetaria como mayores tasas reales y primas por plazo asociadas, entre otros factores. También refleja en parte las necesidades de financiamiento fiscal y la demanda de fondos para la inversión en IA.

Los precios de las materias primas permanecen elevados. El precio del petróleo WTI se ubica en torno a US\$90 por barril, en medio de renovadas tensiones geopolíticas y riesgos para el transporte de combustibles en Medio Oriente. Al mismo tiempo, el precio del cobre continúa en niveles históricamente altos, proporcionando un soporte relevante a los términos de intercambio de la economía chilena. La combinación de mayores precios de la energía, tasas internacionales elevadas y mayor aversión al riesgo configura, sin embargo, un escenario financiero externo exigente para las economías emergentes.

En Chile, los antecedentes más recientes confirman una actividad económica más débil que la prevista. El PIB del segundo trimestre cayó 0,2% anual, con una inversión relativamente estancada y una moderación del crecimiento del consumo. A ello se sumó un IMACEC de julio, primer dato del tercer trimestre, que disminuyó 1,5% anual y 1,7% respecto del mes anterior en términos desestacionalizados. Si bien la minería continuó siendo la principal fuente de debilidad en julio, con una caída de 9,3% anual, el IMACEC no minero también disminuyó 0,3% anual y 0,5% mensual desestacionalizado. La industria manufacturera cayó 3,1% anual y los servicios 0,7%, mientras que el comercio, aunque aumentó 0,7% anual, retrocedió 1,4% en términos desestacionalizados respecto del mes anterior. Parte de estos resultados estuvo afectado por los temporales, por lo que será necesario evaluar los próximos registros para determinar si fue algo transitorio y puntual o algo más persistente.

La debilidad de la actividad de este año se da en un contexto en que el mercado laboral arrastra un período prolongado con poco dinamismo y con señales de que se ha deteriorado adicionalmente en los últimos meses. La tasa de desempleo alcanzó 9,5% en el trimestre mayo-julio y la creación de empleo continúa mostrando un bajo dinamismo. El deterioro del empleo asalariado y la debilidad observada en sectores vinculados al comercio y los servicios constituyen un riesgo adicional para la evolución del consumo y de la demanda interna durante los próximos meses. En línea con estos antecedentes, las proyecciones privadas de crecimiento para 2026 han continuado ajustándose a la baja. En efecto, desde abril a agosto las expectativas de crecimiento del PIB para el 2026 contenidas en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) se han reducido desde 2% a 1,3%. Con el reciente dato del IMACEC en julio, existen expectativas de expansión del PIB del 2026 por debajo de 1%.

Las condiciones financieras locales han continuado respondiendo principalmente a los desarrollos externos. El peso chileno se apreció durante parte de agosto, llegando a transarse en torno a \$915 por dólar, apoyado por el elevado precio del cobre y un debilitamiento transitorio del dólar global. Sin embargo, esta tendencia se revirtió parcialmente durante las últimas semanas, y el tipo de cambio volvió a ubicarse por sobre los \$930 por dólar, en un contexto de mayor fortaleza global del dólar,

expectativas de una política monetaria más restrictiva en Estados Unidos y tasas internacionales de largo plazo persistentemente elevadas. Lo anterior mantendría un peso depreciado con respecto al dólar en el corto plazo a pesar de un precio del cobre en torno a los 6,5 dólares la libra.

En materia de precios, la inflación total no ha presentado nuevas sorpresas significativas y la evidencia disponible hasta ahora no muestra un traspaso del aumento del precio de los combustibles sustancialmente mayor a los patrones históricos. En julio, la variación mensual del IPC fue 0,1%, mientras que las expectativas de mercado apuntaban un registro de 0,2%. A nivel de variación anual, la inflación total de julio se descendió a 3,5% desde el 4,3% en junio. No obstante, los precios de los combustibles continúan representando una fuente relevante de incertidumbre para la inflación de los próximos meses y persiste el riesgo de un traspaso rezagado hacia otros bienes y servicios. En efecto, es importante señalar que la inflación mensual sin volátiles de julio alcanzó a 0,5%, lo cual es más del doble de las expectativas de inflación sin volátiles de 0,2% que tenía la EEE. A pesar de lo anterior, la inflación anual sin volátiles se desaceleró en julio a 3,2% desde el 3,4% en junio. Por su parte, la inflación de servicios continúa mostrando una mayor persistencia que la de bienes. Así, la inflación anual de servicios sólo ha descendido dos décimas desde agosto del año pasado, cuando alcanzaba 4,5%, a julio pasado con un registro de 4,3%. En contraste, en el mismo período, la inflación anual de bienes sin volátiles ha disminuido desde 3,1% a 1,7%. Esta dinámica inflacionaria por componentes reafirma la necesidad de seguir monitoreando posibles efectos de segunda vuelta del aumento del precio de los combustibles y otras presiones de costos. A pesar de estos riesgos inflacionarios de corto plazo, sus expectativas para diciembre siguen en torno a 4%, las a un año levemente por sobre 3% y las a dos años continúan firmes en 3%.

En síntesis, el escenario continúa presentando riesgos en direcciones contrapuestas para la política monetaria. Por una parte, la persistencia del conflicto en Medio Oriente, los elevados precios de los combustibles y el giro hacia políticas monetarias más restrictivas en las principales economías aconsejan cautela, especialmente mientras no exista mayor certeza respecto de los efectos de segunda vuelta del aumento del precio de los combustibles. Por otra parte, los últimos antecedentes muestran una debilidad de la actividad que comienza a extenderse más allá de la minería, acompañada por un mercado laboral deteriorado y señales de un eventual menor dinamismo de la demanda interna.

En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la TPM en 4,5%. Hacia adelante la política monetaria deberá actuar con cautela ante los riesgos contrapuestos mencionados, ponderando tanto la dinámica de la inflación y sus expectativas como la evolución de la actividad y demanda.