

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 27 de Julio de 2026



GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

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

El recrudecimiento del conflicto en Medio Oriente en las últimas semanas ha elevado los precios internacionales del petróleo, endurecido las condiciones financieras globales y aumentado la incertidumbre geopolítica. A ello se suma la entrada en vigencia de nuevos aranceles de Estados Unidos de hasta 12,5% sobre 60 países, incluido Chile. En conjunto, estos hechos deterioran el balance de riesgos externo y confirman que el optimismo que prevalecía en junio resultó transitorio. En el plano local, la actividad económica y el mercado laboral continúan mostrando poco dinamismo, mientras que la inflación anual de junio subió a 4,3%, y las expectativas de inflación siguen ancladas en la meta de 3%. Sin embargo, el reciente encarecimiento del petróleo podría generar presiones inflacionarias en el corto plazo y reabrir la incertidumbre sobre sus efectos de segunda vuelta en la inflación subyacente. Con estos antecedentes, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la tasa de política monetaria en 4,5%, con el fin de favorecer la convergencia de la inflación a la meta de 3% en un horizonte de dos años.

El escenario macroeconómico global durante este último mes se ha visto afectado de manera directa por el conflicto entre Estados Unidos e Irán. La ruptura del acuerdo del cese al fuego y las escaladas militares tanto en el estrecho de Ormuz como en el Mar Rojo durante las últimas semanas revirtieron buena parte de la moderación de riesgos en junio. Los precios del petróleo subieron con fuerza desde la primera semana de julio, con el Brent llegando a superar los US\$100 por barril el jueves de la semana anterior. Al cierre del viernes 24 de julio retrocedieron levemente, hasta US\$96 el Brent y US\$89 el WTI, mientras que los futuros para diciembre de 2026 cerraron en US\$86 y US\$79, respectivamente. Si bien los futuros sugieren que el precio no se mantendrá en los niveles actuales, los mercados anticipan una duración del conflicto mayor que en junio, cuando esos mismos contratos se transaban por debajo de US\$80 por barril.

La inflación en Estados Unidos y la zona euro de junio reflejó la caída transitoria de los precios del petróleo observados durante ese mes. En Estados Unidos, la inflación de junio se ubicó en 3,5% anual, 0,7 puntos porcentuales por debajo de lo observado en mayo, y la inflación subyacente se redujo en 0,3 puntos porcentuales a 2,6%. Estos resultados se explican por una contracción de 5,7% en los precios de la energía. Por su parte, en la zona euro, la inflación se redujo al 2,8% en junio desde 3,2% en mayo, en tanto que la inflación subyacente se moderó de 2,6% a 2,4%.

En cuanto a la actividad económica, el Fondo Monetario Internacional revisó a la baja su proyección de crecimiento global para 2026, hasta 3%, en la actualización de julio del World Economic Outlook

(WEO). La cifra, una décima por debajo de la de abril, refleja que gran parte del impacto negativo del conflicto en Medio Oriente ha sido contrarrestado por el impulso a la demanda asociado a la inteligencia artificial y su adopción. Estados Unidos, al ser un exportador neto de energía, se beneficia más del impulso tecnológico y se espera que crezca 2,3% en 2026, 0,2 puntos porcentuales por encima del año pasado.

En este contexto, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo mantuvieron sin cambios sus tasas de referencia. En su reunión del 16 y 17 de junio, la Reserva Federal se comprometió a garantizar la convergencia de la inflación al objetivo de 2%; este sesgo más restrictivo ya se refleja en el mercado, que al 24 de julio asignaba, según el FedWatch del Grupo CME, una probabilidad superior a 80% a una primera alza en septiembre. El Banco Central Europeo, ya con el conflicto reactivado, mantuvo su tasa en 2,25%; su presidenta, Christine Lagarde, señaló que algunos miembros evaluaron un alza y que en septiembre, con nuevas proyecciones, el Consejo podría subir la tasa si los datos lo justifican.

En el frente comercial, Estados Unidos elevó a 12,5% el arancel a las importaciones provenientes de 60 socios comerciales, entre ellos Chile, el pasado 24 de julio. Este nuevo gravamen reemplaza el arancel interino de 10% aplicado previamente y, a diferencia de este, su sustento legal no establece un límite de vigencia. La medida apunta a una política comercial más agresiva y eleva el riesgo de nuevas tensiones.

Por su parte, las condiciones financieras internacionales se han endurecido. La tasa de interés del bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años cerró la semana pasada en 4,7%, el nivel más alto registrado durante la administración del Presidente Trump, y el índice DXY indica que el dólar se ha fortalecido globalmente 1,9% desde mediados de junio, y 0,3% desde el fin de la tregua en Medio Oriente. Estos movimientos reflejan que los mercados anticipan políticas monetarias más restrictivas y un conflicto más prolongado, con mayores presiones inflacionarias, menor actividad económica y más tensiones geopolíticas.

En el plano local, el peso cerró la semana pasada en \$946 por dólar, su nivel más depreciado desde noviembre de 2025, con una depreciación de 7,1% desde mediados de junio y de 2,2% desde el reinicio del conflicto. Esta caída captura en parte el fortalecimiento global del dólar, pero, a la vez recoge factores idiosincráticos. En particular, el mercado parece anticipar mayores diferenciales de tasas y un mayor riesgo local por la condición de importador de petróleo. La depreciación del tipo de cambio abre un canal adicional de traspaso del shock externo a la inflación doméstica.

El mercado laboral continúa registrando malos resultados. Durante el trimestre marzo-mayo, la tasa de desocupación general alcanzó 9,4%, su nivel más alto desde junio de 2021. Esta cifra refleja un débil crecimiento del empleo, de solo 0,8%, impulsado además por un aumento de 4,6% de los ocupados informales. Estos resultados confirman la tendencia de que la calidad del empleo se ha deteriorado, reduciéndose el empleo asalariado y aumentando el empleo por cuenta propia.

La actividad económica encadena cinco meses consecutivos de retrocesos, principalmente por el débil desempeño de la minería. El Imacec de mayo cayó 0,9% anual, resultado que se explicó por una contracción de 11,6% en la producción minera. El Imacec no minero, en cambio, creció 0,7%, su tercer mes consecutivo de expansión. Si bien el FMI actualizó su proyección de crecimiento para Chile en

2026 a 1,8%, la Encuesta de Expectativas Económicas muestra que el pesimismo ha aumentado entre los agentes locales. La mediana de crecimiento en la encuesta para este año pasó de 1,6% a 1,3% entre junio y julio.

La inflación de junio estuvo por encima de lo esperado. El IPC no registró variación mensual mientras que la inflación anual subió a 4,3%, un aumento respecto del 3,9% observado en mayo. Este incremento se registró a pesar de la caída de 1,3% en la división de transporte ante la moderación del precio internacional del petróleo previa a la escalada ocurrida en julio. La inflación subyacente, medida por el IPC sin volátiles, aumentó de 3,2% a 3,4% entre mayo y junio, y los precios de los servicios sin volátiles continúan exhibiendo variaciones superiores a 4%.

Las diferentes medidas sugieren que las expectativas de inflación se mantienen ancladas en la meta del Banco Central. La Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de julio estima que la inflación anual cerrará 2026 en 4,0%, y proyecta que convergerá a 3% en diciembre de 2027. De igual forma, las estimaciones de inflación implícita del mercado secundario de bonos a dos años emitidos por el Banco Central cerraron la semana anterior en 3%, luego de ubicarse en 2,4% a comienzos de mes.

Como en meses anteriores, nos enfrentamos a un dilema típico de política monetaria. Por un lado, los resultados más recientes de la actividad económica y el mercado laboral no son alentadores. Por otro lado, las presiones inflacionarias se han intensificado, y las condiciones de financiamiento externo se han restringido como consecuencia del recrudecimiento del conflicto en Medio Oriente.

Si bien las expectativas a dos años permanecen ancladas en torno a la meta, existe una elevada incertidumbre sobre la duración y magnitud del shock energético. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la tasa de política monetaria en 4,5%. Esta recomendación es consistente con la necesidad de favorecer la convergencia de la inflación alrededor del 3% en un periodo de dos años en un contexto donde el impacto inflacionario del shock externo aún no se manifiesta plenamente.