

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 26 de enero de 2026



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

El escenario macroeconómico internacional ha evolucionado de manera mixta durante las últimas semanas. Por un lado, la actividad mundial sigue resiliente a las tensiones geopolíticas, incluso con mejores perspectivas de crecimiento que las contempladas previamente. Además, con ciertos matices, el proceso de desinflación ha continuado en las principales economías avanzadas, lo que ha venido confirmando las expectativas de una política monetaria global gradualmente menos restrictiva. Por otro lado, ha aumentado la volatilidad financiera internacional, asociada a nuevas tensiones geopolíticas y episodios de incertidumbre política. En este contexto, las condiciones externas para la economía chilena continúan siendo más favorables que las observadas durante años anteriores, aunque con riesgos financieros que aconsejan mantener una visión cautelosa. A nivel local, la actividad económica sigue recuperando dinamismo de forma gradual, aunque con heterogeneidad sectorial. Al mismo tiempo, las perspectivas para el crecimiento del PIB de Chile para este año y el próximo han mejorado. Por su parte, la inflación local aceleró su convergencia a la meta y sus expectativas permanecen ancladas. Considerando este conjunto de antecedentes, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en un 4,5%.

La economía mundial inicia 2026 con un balance de riesgos más equilibrado que el observado a mediados del año pasado. En efecto, la semana pasada el FMI revisó al alza en 0,2% el crecimiento global este año, dejándolo estable en 3,3%, la cual es una cifra equivalente a la contemplada para el año pasado. En EE.UU., los datos recientes confirman un proceso de desinflación más claro, particularmente en su componente subyacente. Junto con lo anterior, el mercado laboral en EE.UU. pareciera continuar enfriándose de manera gradual, aunque con señales mixtas sobre dicho proceso. Así, si bien la actividad en EE.UU. ha mostrado resiliencia, con un crecimiento del PIB superior a lo anticipado durante la segunda mitad de 2025, los indicadores de empleo y salarios sugieren una moderación progresiva de las presiones de demanda. En este contexto, la FED redujo su tasa de política monetaria en diciembre y ha reforzado un mensaje de que futuros recortes requerirán evidencia adicional de convergencia inflacionaria.

En Europa, el dinamismo de la actividad continúa siendo un tanto más débil y diverso. Mientras la Zona Euro enfrenta dificultades para ganar tracción en un contexto de demanda interna contenida y una política monetaria aún restrictiva, el Reino Unido sigue mostrando una inflación de servicios elevada, asociada a presiones salariales persistentes, lo que ha limitado el espacio para una relajación monetaria más rápida. Por su parte, China parece haber cerrado el 2025 cumpliendo su meta de crecimiento sostenida por una mayor resiliencia de sus exportaciones a la guerra comercial, aunque con una desaceleración gradual y con desequilibrios estructurales relevantes, particularmente en el sector inmobiliario.

A pesar de lo mencionado previamente, el escenario internacional y financiero ha estado también marcado por episodios de volatilidad, vinculados a tensiones geopolíticas recientes en múltiples frentes. Las protestas masivas en Irán se han transformado en este 2026 en uno de los focos de tensión más relevantes de Medio Oriente. A su vez, la presión de EE. UU. para asegurar influencia estratégica sobre Groenlandia ha deteriorado la relación con Dinamarca y generado fricciones dentro de la OTAN. A lo anterior se suma la posibilidad de nuevas restricciones en política comercial, riesgos de disrupción en cadenas logísticas, especialmente marítimas, y otros eventos en EE.UU. que, entre otros efectos, pueden socavar la credibilidad institucional de la política económica. Los factores anteriores parecen haber incidido en movimientos en las tasas largas y en el valor del dólar a nivel multilateral, pero sus eventuales efectos de mediano plazo podrían ser más adversos.

Un elemento adicional del escenario internacional reciente ha sido el renovado impulso de los mercados bursátiles en economías avanzadas, particularmente en EE.UU., asociado a las expectativas en torno a la inversión y adopción de tecnologías de inteligencia artificial (IA). Este fenómeno ha contribuido a sostener valoraciones accionarias elevadas del sector tecnológico y a reforzar el apetito por riesgo a nivel global. Más allá de sus efectos financieros de corto plazo vinculados también a mayor endeudamiento de empresas tecnológicas, algunos indicadores comienzan a sugerir que la inversión vinculada a la IA podría estar teniendo impactos incipientes sobre la capacidad productiva en EE.UU., reflejados en una aceleración reciente del crecimiento de la productividad laboral, ayudando a que la economía norteamericana se haya mostrado relativamente inmune a los efectos adversos de la guerra comercial. No obstante, la evidencia disponible sigue siendo preliminar y no permite aún concluir que se trate de un cambio estructural persistente. En este contexto, si bien un mayor crecimiento de la productividad en economías avanzadas podría elevar el crecimiento potencial y ayudar a que el proceso de desinflación sea más duradero a mediano plazo, también existe el riesgo de episodios de corrección en los indicadores bursátiles si las expectativas de rentabilidad asociadas a la IA no se materializan plenamente.

En paralelo, el escenario internacional reciente también ha impactado los mercados de materias primas. En el caso del cobre, se ha configurado un escenario de precios elevados, observando una cotización en torno a los 6 dólares la libra en las semanas recientes. Este mayor precio del cobre parece estar asociado a restricciones de oferta, expectativas de mayor demanda vinculada a la transición energética y a la inversión en infraestructura tecnológica. En contraste, el precio del petróleo ha mostrado una respuesta más acotada y volátil frente a las tensiones geopolíticas, reflejando la existencia de holguras en la oferta global y niveles elevados de inventarios. Con todo, esta divergencia en el comportamiento de las materias primas ha tendido a favorecer los términos de intercambio de economías exportadoras de metales e importadoras de petróleo como Chile, al tiempo que ha limitado las presiones inflacionarias importadas asociadas a la energía y los bienes transables por apreciación del peso.

En el plano local, la actividad económica continúa mostrando una recuperación de su dinamismo, aunque no necesariamente robusta y con señales de pérdida de impulso en el margen en lo más reciente. Así, el IMACEC de noviembre de 2025 creció 1,2% en comparación con igual mes del año anterior. Esta cifra estuvo por debajo de lo esperado y afectada adversamente por la menor producción de la minería. En contraste, el PIB no minero creció 1,7% de manera interanual en noviembre, impulsado principalmente por los servicios y el comercio, aunque a tasas un poco más moderadas que en los meses previos. Al mismo tiempo, las expectativas de crecimiento para la economía chilena en el 2026 han mejorado gradualmente. Por ejemplo, la encuesta de expectativas económicas recopilada por el Banco Central de Chile da cuenta de un incremento en las perspectivas de crecimiento del PIB de este año desde mediados del 2025, que se preveía una

expansión de 2%, hasta una de 2,5% en la encuesta de este mes. Lo anterior también ha venido de la mano de un mayor dinamismo de la inversión y sus expectativas para este año y el próximo.

En contraposición con las mejoras graduales en el PIB y la inversión, el mercado laboral continúa evidenciando holguras. La tasa de desempleo a nivel nacional en el trimestre septiembre-noviembre 2025 fue 8,4%, incrementándose 0,2 puntos porcentuales en doce meses y sin poder acercarse a valores promedios previos a la pandemia (6,9%). Así, la tasa de desempleo se mantiene en niveles moderadamente elevados y la creación de empleo ha sido insuficiente para absorber el crecimiento de la fuerza de trabajo.

Por su parte, en el ámbito financiero, los activos locales han mostrado un gran desempeño. En efecto, el IPSA superó el nivel de los 11.500 puntos la semana pasada, acumulando un alza semanal de 3%. El peso chileno se ha apreciado de manera significativa, con una cotización cercana a 870 pesos por dólar la semana pasada y no observada en más de dos años. Esta apreciación del peso vendría impulsada por el significativo aumento en el precio del cobre, el debilitamiento del dólar a nivel multilateral y el mayor apetito por riesgo que muestran los inversionistas internacionales. Como se mencionó, esta dinámica del peso relativo al dólar contribuye adicionalmente a aliviar las presiones inflacionarias de corto plazo para los productos importados.

La inflación ha continuado avanzando su proceso de convergencia hacia la meta y de forma más acelerada a la que se anticipada unos meses atrás. El IPC de diciembre registró una variación negativa de 0,2%, la cual fue menor a la esperada y permitió cerrar el 2025 con una inflación interanual de 3,5%. Del mismo modo, el IPC sin volátiles mostró una variación interanual de 3,3% en diciembre, aunque con una divergencia entre la inflación de los bienes sin volátiles en 1,9% y la de los servicios sin volátiles en 4,4%. Los registros de la inflación de servicios sin volátiles ponen una nota de cautela sobre el proceso de convergencia inflacionaria, toda vez que éstos están más estrechamente vinculados a costos laborales que tienen alzas previstas este año producto del reajuste del salario mínimo y la reforma de pensiones. Con todo, las perspectivas de corto plazo apuntan a que es posible que la inflación interanual en los próximos meses tenga cifras por debajo de 3%, mientras que las expectativas de la inflación a uno y dos años se mantienen ancladas en 3%.

En concordancia con el escenario macroeconómico delineado, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,5%, y a la vez mantenerse atento al comportamiento de la inflación y sus perspectivas para evaluar con cautela la necesidad de un relajamiento monetario en los próximos meses dado los riesgos internacionales y la cercanía de la TPM con su nivel neutral.