

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 27 de Abril de 2026



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

El escenario económico global sigue marcado por el conflicto en Medio Oriente. Aunque la tregua entre Estados Unidos e Irán moderó parte del shock inicial, los precios energéticos permanecen por sobre sus niveles previos y sugieren un encarecimiento del petróleo más persistente de lo anticipado. Esto ha presionado al alza la inflación en las principales economías y reducido el espacio para nuevos recortes de tasa. En Chile, el IPC de marzo sorprendió al alza y en abril se espera un mayor traspaso del aumento en los combustibles, mientras la actividad ha mostrado señales de debilidad y las proyecciones de crecimiento para 2026 se corrigieron a la baja. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria (GPM) recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,5% en la reunión de abril, a la espera de mayor claridad sobre la persistencia de estos shocks y sus efectos sobre la inflación y la actividad.

El Informe de Perspectivas Económicas Mundiales del Fondo Monetario Internacional de abril sintetiza el cambio en el escenario externo. Con un conflicto cuya duración aún es incierta y un daño a la infraestructura de combustibles que podría tener efectos más allá del cese de hostilidades, la proyección de crecimiento mundial para 2026 se revisó desde 3,3% en la actualización de enero a 3,1%, y la inflación general global se corrigió al alza hasta 4,4%. El organismo señaló que, en ausencia de la guerra, el crecimiento global habría sido revisado al alza hasta 3,4%, de modo que el ajuste negativo refleja esencialmente el impacto del conflicto.

En línea con esta revisión, los principales bancos centrales han optado por la cautela en el contexto de mayores presiones inflacionarias. En EE.UU. el IPC de marzo se aceleró a 3,3% anual desde 2,4% en febrero, impulsado por un alza mensual de 0,9% fuertemente incidida por la energía, mientras el mercado laboral presentó una moderación gradual, con 178 mil nuevos puestos y una tasa de desempleo de 4,3% en marzo. En este contexto, la Reserva Federal mantuvo el rango de la tasa de fondos federales en 3,50%-3,75% en su reunión de marzo. En Europa, el BCE también mantuvo sus tasas en marzo y revisó sus proyecciones de inflación al alza hasta 2,6% para 2026, tras un dato de marzo que se aceleró a 2,6% anual desde 1,9% en febrero.

Los precios de las materias primas reflejan estos desarrollos. El Brent alcanzó transitoriamente niveles cercanos a 119 dólares por barril durante marzo, y aunque la tregua permitió una corrección inicial hasta niveles en torno a 95 dólares, las tensiones recientes en el estrecho de Ormuz y las fricciones en la implementación del cese al fuego han vuelto a impulsar el precio al alza, cerrando la semana pasada en

torno a 106 dólares por barril. Luego del comienzo de la guerra el cobre cayó hasta 5,37 dólares la libra hacia fines de marzo y luego rebotó hasta llegar a niveles de 6 dólares la libra recientemente.

La incertidumbre en torno al desarrollo del conflicto llevó al VIX a superar los 30 puntos durante marzo, para corregir en las semanas recientes hacia valores por debajo de 20 puntos tras la tregua. En paralelo, las tasas largas han sufrido presiones al alza, por ejemplo, las tasas de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años subieron desde 3,96% a fines de pasado hasta 4,31% recientemente. A su vez, el dólar se ha apreciado a nivel multilateral. El tipo de cambio local recogió parcialmente este deterioro del escenario externo: tras haberse apreciado hasta niveles cercanos a \$858 por dólar hacia fines de febrero, el peso se depreció de forma significativa con el inicio del conflicto llegando a valores de \$932 a fines de marzo, para situarse en torno a \$895 recientemente.

En el plano local, la actividad ha mostrado señales de debilitamiento y las perspectivas de crecimiento para 2026 se corrigieron a la baja. El Imacec de febrero anotó una contracción interanual de 0,3%, encadenando dos meses consecutivos de crecimiento anual negativo tras la caída de 0,5% en enero. En términos desestacionalizados, también retrocedió 0,3% respecto del mes previo, confirmando la pérdida de dinamismo. La debilidad se concentró en la producción de bienes, que retrocedió 3,7% anual, a pesar de un crecimiento del 1,0% de la minería, mientras los servicios crecieron 1,6%. Mirando hacia adelante, el Banco Central recortó la proyección de crecimiento para 2026 a un rango de 1,5%-2,5% en el IPoM de marzo —desde el 2,0%-3,0% previsto en diciembre—, incorporando el impacto del nuevo escenario internacional, el ajuste fiscal anunciado en marzo, un desempeño minero más acotado, y una moderación del gasto de hogares y empresas que se refleja en correcciones a la baja del consumo privado y la inversión. Esta moderación obedece a un mercado laboral que continúa estancado y a expectativas de los hogares para el consumo que, si bien venían mejorando en los últimos meses de 2025, se han deteriorado parcialmente en lo reciente por el shock a los precios del combustible. La tasa de desempleo se mantuvo en 8,3% en el trimestre diciembre-febrero, reflejando holguras que se arrastran desde hace varios trimestres. En este contexto, la tasa de variación de los salarios nominales se ha moderado a 5,1% anual en febrero, mientras los salarios reales acumulan un alza de apenas 0,4% en lo que va del año, contribuyendo a contener las presiones de costos laborales sobre los precios.

La inflación por su parte ya comenzó a recoger parte del shock a los precios del combustible. El IPC de marzo registró un alza mensual de 1,0%, llevando la inflación anual desde 2,4% en febrero a 2,8%, con incidencias relevantes del transporte —impulsado por un alza de 8,2% en las gasolinas— y la educación. Esta dinámica interactúa con una modificación relevante del MEPCO: en marzo el Gobierno extendió de tres a cuatro semanas la ventana de cálculo y traspasó íntegramente el diferencial acumulado, con alzas del orden de \$370 por litro en gasolinas y \$580 en diésel. Dado que el cambio ocurrió en la última semana del mes, el traspaso pleno se reflejará con mayor fuerza en abril. Para ese mes, la EOF proyecta una variación mensual de 1,6% (1,4% en la EEE), lo que llevaría la inflación anual a niveles cercanos al 4%. El IPoM de marzo proyecta que la inflación se ubicará en torno a 4% durante el segundo trimestre y cerraría 2026 en niveles similares (4,3% según la EEE), para converger a la meta de 3% durante el segundo trimestre de 2027.

Hacia el horizonte de política monetaria, las expectativas a dos años permanecen ancladas en 3% según la EEE, aunque la EOF las situó levemente sobre la meta, en 3,2%. La magnitud del shock internacional sobre los precios de los combustibles —cuyo impacto podría extenderse más allá de la reapertura del estrecho debido a la destrucción de infraestructura— y su potencial transmisión a través de los costos de insumos y los mecanismos de indexación obligan a monitorear con atención los efectos de segunda vuelta.

En síntesis, el escenario combina un shock en el precio de los combustibles persistente que eleva la inflación de corto plazo y reduce el espacio de política monetaria a nivel global, una actividad local que ha comenzado el año más débil de lo anticipado y una trayectoria de precios internos que se prevé que se aleje de la meta al menos transitoriamente en respuesta al shock. En este contexto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 4,5% en la reunión de abril. La trayectoria futura de la TPM requerirá una evaluación cuidadosa, reunión a reunión, del grado de persistencia de los efectos inflacionarios del shock energético y de la evolución de la actividad local.