



Centro UC
CLAPES UC
Centro Latinoamericano de
Políticas Económicas y Sociales

Informe Macroeconómico N°23 CLAPES UC Tercer Trimestre 2026

4 de septiembre, 2026

AUTORES

Felipe Larraín B. | Director (flarrainb@uc.cl)

Hermann González B. | Coordinador Macroeconómico
(hegonzal@uc.cl)

INFORME

Tabla de contenido

Resumen Ejecutivo.....	3
Escenario Internacional.....	5
Actividad e inflación	5
Estados Unidos	5
Eurozona	8
China	11
Expectativas, variables financieras y materias primas	14
Economía Chilena	19
Actividad económica	19
Política fiscal.....	24
Mercado laboral.....	25
Inflación, tipo de cambio y política monetaria	27
Proyecciones 2026-2027.....	33
Tabla 1: Proyecciones de crecimiento en economías seleccionadas (var. % PIB real)	14
Tabla 2: PIB y componentes de la demanda agregada (var. % a/a)	20
Tabla 3: Balance fiscal acumulado a julio.....	24
Tabla 4: Proyecciones macroeconómicas.	33
Figura 1: PIB de economías seleccionadas (var. %. a/a).....	5
Figura 2: Mercado laboral en EE.UU.	6
Figura 3: PMI en EE.UU.	6
Figura 4: Inflación EE.UU. (var. a/a)	7
Figura 5: Tasa de desempleo de la Eurozona (%).....	8
Figura 6: Economic Sentiment Indicator Eurozona	9
Figura 7: Inflación Eurozona (var. % a/a)	10
Figura 8: Tasas de referencia en la Eurozona (%)	10
Figura 9: Evolución sectorial de China (var. %, a/a)	11
Figura 10: Comercio internacional de China (var. %, a/a)	12
Figura 11: Inflación y política monetaria China	13
Figura 12: Evolución proyección crecimiento 2026 (var. %)	15
Figura 13: Proyecciones de inflación para 4T26 en economías seleccionadas (var. %, a/a)	15
Figura 14: Principales riesgos para la economía global.....	16
Figura 15: Variables financieras	17
Figura 16: Precios materias primas (02/01/2025=100)	18
Figura 17: PIB de Chile, volumen a precios del año anterior encadenado (1T22=100, desestacionalizado).....	19

Figura 18: Componentes del PIB (índice 2018-I=100, series s.a.)	21
Figura 19: Incidencia a/a por sector económico, 2T26 (var. % a/a entre paréntesis)	21
Figura 20: Índice de incertidumbre económica	22
Figura 21: Índice Mensual de Confianza Empresarial	23
Figura 22: Balance fiscal efectivo mensual acumulado (% del PIB)	24
Figura 23: Tasa de desocupación (%)	26
Figura 24: Creación de empleo (var. a/a, miles)	26
Figura 25: Inflación mensual efectiva y esperada	27
Figura 26: Contribuciones al IPC mensual (incidencias, pp.)	28
Figura 27: Inflación general y sin volátiles (var. %, a/a)	28
Figura 28: Inflación efectiva y proyecciones	29
Figura 29: Inflación promedio (var. %, a/a)	30
Figura 30: Tipo de cambio y precio petróleo	30
Figura 31: Tipo de cambio real (1986=100)	31
Figura 32: Expectativas TPM: diciembre 2026 (% de observaciones)	32

Resumen Ejecutivo¹

El mundo crecerá en torno a 3% 2026, una revisión al alza y un ritmo cercano al promedio de la última década. Estados Unidos conserva resiliencia, la Eurozona mejora gradualmente y China se desacelera con una demanda interna débil. Para Chile, el principal contrapeso externo es el cobre: el informe proyecta un promedio de US\$6,10 por libra en 2026, tras registros históricos sostenidos por inventarios ajustados y problemas de oferta. En cambio, el petróleo WTI se estima en US\$82 por barril.

Los riesgos globales siguen sesgados a la baja. El mercado identifica dentro de los principales riesgos una burbuja bursátil ligada a la inteligencia artificial y un aumento desordenado de las tasas de los bonos; luego aparecen una segunda ola inflacionaria y el conflicto geopolítico. El rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a diez años subió de 4,5% en junio a 4,7% en agosto, mientras el petróleo se aproximó a US\$91 por barril en los primeros días de septiembre, reflejando, en este último caso la incertidumbre en Medio Oriente.

La proyección de crecimiento de Chile para 2026 se reduce desde 1,0%-1,75% a 0,5%-1,0%. El ajuste responde a una demanda interna más débil, una inversión que perdió dinamismo y exportaciones que ahora se proyectan a la baja. La economía chilena entró en recesión técnica y volvió a contraerse en el segundo trimestre. El resultado confirma la prolongación del estancamiento iniciado en 2025 y estuvo por debajo de lo que anticipaban los IMACEC disponibles.

El freno fue generalizado en los componentes de la demanda y, a nivel de sectores, minería (-6,4%), construcción (-3,2%) y transporte (-0,6%) explicaron los principales aportes negativos. Pero la debilidad no se limita al cobre: en julio el IMACEC cayó 1,5% interanual, muy por debajo del +1,1% esperado, y el indicador no minero también retrocedió 0,3%. Hasta julio, la actividad total acumula una baja de 0,4% y el PIB no minero crece sólo 0,3%.

El deterioro de la actividad tiene una expresión clara en el mercado laboral. La tasa de desocupación llegó a 9,5% en mayo-julio, 0,8 puntos porcentuales más que un año antes y su mayor nivel desde el segundo trimestre de 2021. El número de desocupados alcanzó 981 mil personas, la cifra más alta desde fines de 2020.

Con una actividad débil e incentivos a la contratación que no pueden materializarse de inmediato, vemos difícil una recuperación significativa del empleo en el corto plazo y se pone muy cuesta arriba la meta del gobierno de reducir la desocupación a 6,5%.

El frente fiscal muestra una evolución más favorable. A julio, el déficit efectivo acumulado fue de 0,7% del PIB, 0,8 puntos menor que en igual período de 2025. La mejora se explica en 60% por menores gastos (como % del PIB) y en 40% por mayores ingresos, apoyados por el cobre. Sin

¹ Los autores agradecen el eficiente trabajo y apoyo en la elaboración de este informe de Ignacio Muñoz (ignacio.munoz@uc.cl).

embargo, la caída del gasto está fuertemente influida por la menor inversión pública, aunque el gasto corriente también ha moderado su crecimiento.

El Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre proyecta para 2026 un déficit estructural de 2,6% del PIB y uno efectivo de 2,0%, con deuda bruta de 42,7% del PIB. De cumplirse esta proyección, la meta estructural se alcanzaría por primera vez después de tres años de incumplimientos. Para 2027 se anticipa un presupuesto con crecimiento de sólo 0%-1%; los mayores ingresos estructurales asociados al precio de referencia del cobre, estimados entre US\$2.000 millones y US\$3.000 millones, aliviarían la necesidad de un ajuste adicional.

La inflación mensual promedió sólo 0,1% entre mayo y julio, en línea con la debilidad económica y la moderación transitoria de los combustibles. La inflación anual bajó desde 4,3% en junio a 3,5% en julio, mientras la medición sin volátiles se mantuvo cerca de 3,3%. No obstante, las expectativas mensuales de agosto a octubre llevarían la inflación interanual nuevamente hacia 4% en la última parte del año.

Las expectativas de inflación a dos años continúan ancladas en 3%, pero advertimos que una inflación persistentemente superior a la meta podría terminar elevando las expectativas. En este contexto, el Banco Central ha mantenido la TPM en 4,5%, en la parte alta del rango neutral, y el escenario central es que cierre 2026 en ese mismo nivel. Un debilitamiento mayor de la economía podría requerir estímulo monetario, aunque con el costo de una depreciación significativa del peso.

Para 2027 mantenemos una proyección de crecimiento del PIB de 2,5%-3,5%, apoyada principalmente en una recuperación de la inversión. Los efectos del proyecto de reconstrucción y eventualmente los de la reforma al mercado de capitales que se impulsarán en los próximos meses, apoyarán un mayor dinamismo económico el próximo año. Sin embargo, los datos recientes elevan el riesgo de escenarios menos favorables, que exigirían apoyo de las políticas económicas.

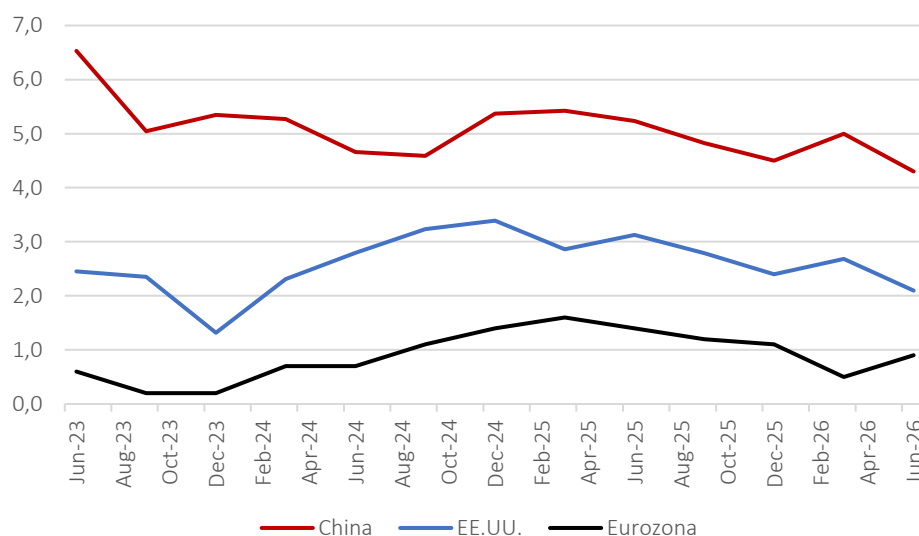
Escenario Internacional

Actividad e inflación

Estados Unidos

Pese a la alta volatilidad e incertidumbre global, el mundo sigue creciendo y este año se expandirá en torno 3%, algo menos que en 2025 (cuando creció 3,3%), pero a un ritmo no muy distinto del promedio de la última década. El PIB de EE.UU. en el segundo trimestre de 2026 creció 0,4% t/t (1,5% trimestral anualizado), con lo cual anotó un avance interanual de 2,1% (Figura 1), el menor de los últimos cuatro trimestres.

Figura 1: PIB de economías seleccionadas (var. %. a/a)



Fuente: FRED, EuroStat y National Bureau of Statistics of China.

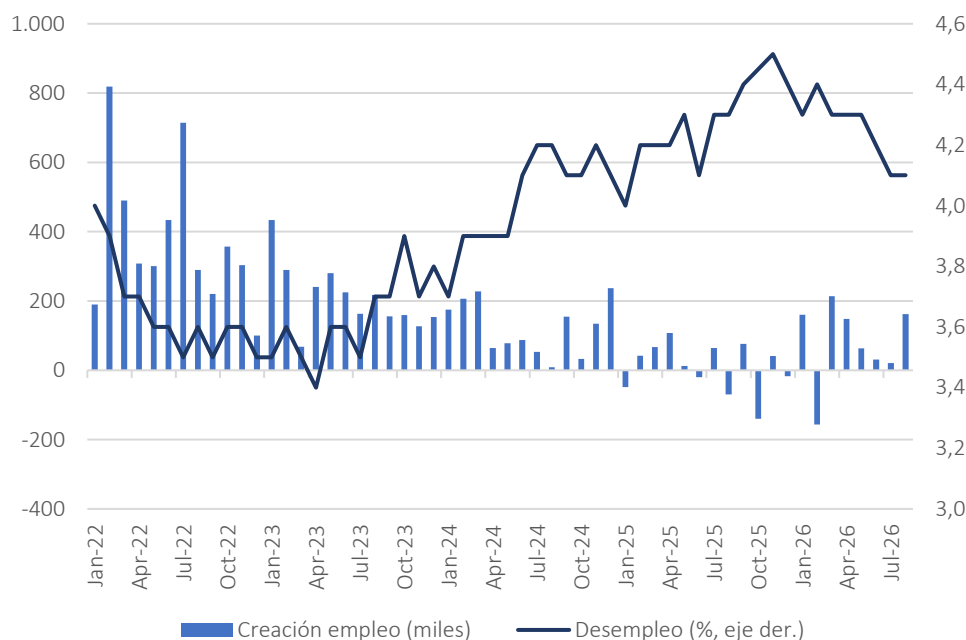
El mercado laboral, luego de debilitarse progresivamente hasta julio, mostró señales de fortalecimiento en agosto, al registrar una creación de 162 mil empleos no agrícolas, esto es, casi el triple de lo esperado (55 mil). Junto con esto, la destrucción de 23 mil empleos no agrícolas de julio se corrigió a una creación de 21 mil, mientras que, para junio, la corrección al alza fue de 11 mil (Figura 2). Por otra parte, la tasa de desocupación de agosto se mantuvo sin cambios respecto al mes pasado (4,1%), manteniéndose en niveles reducidos bajo una perspectiva histórica.

A nivel sectorial las encuestas de gerentes de compra muestran una aceleración de la actividad y tanto el sector manufacturero como los servicios se expanden a un ritmo importante, reflejando la resiliencia de la economía estadounidense (Figura 3).

Respecto de la actividad general, las estimaciones para el tercer trimestre de este año consideran escenarios con dinamismos considerablemente mayores a los registrados en el primer semestre.

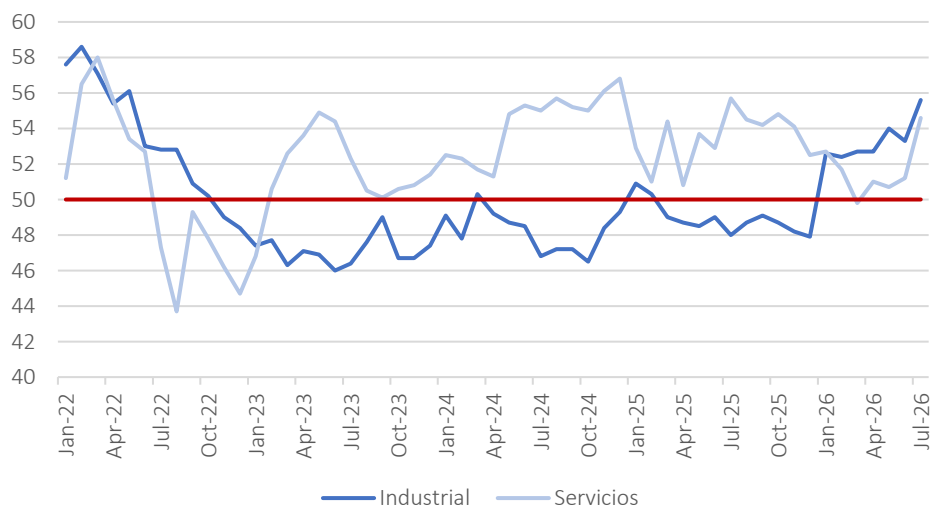
De esta manera, mientras que JPMorgan estima un crecimiento trimestral anualizado de 2,5% para el tercer trimestre, la herramienta GDPNow de la FED de Atlanta apunta a un alza anualizada de 4,6%. A nivel interanual, estas cifras significarían un alza del PIB entre 1,6% y 2,2%.

Figura 2: Mercado laboral en EE.UU.



Fuente: FRED.

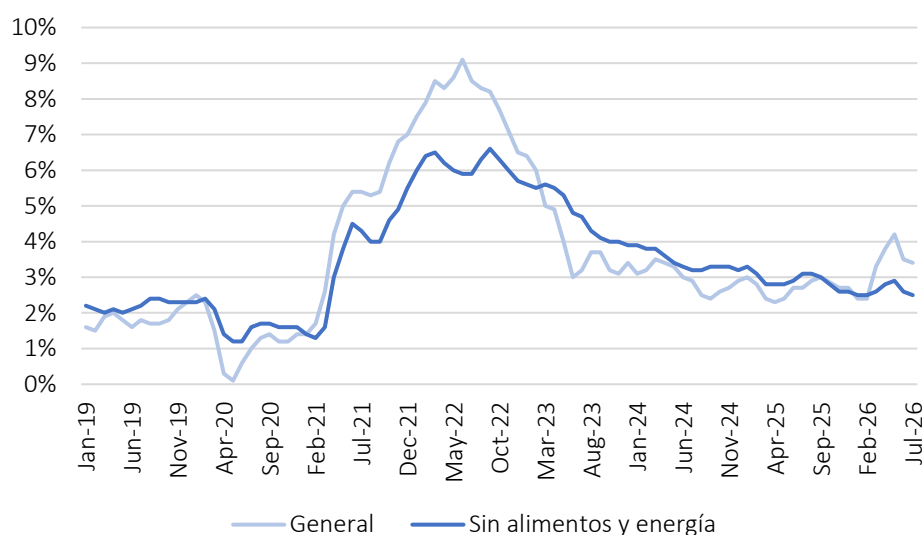
Figura 3: PMI en EE.UU.



Fuente: Institute for Supply Management y S&P Global.

Respecto de la inflación, las cifras de junio y julio dan cuenta de una disminución de las presiones de precios presentadas en abril y mayo, en línea con la moderación del precio de los combustibles durante esos meses (Figura 4). A nivel general, luego del aumento de la inflación hasta 4,2% en mayo, en junio esta disminuyó hasta 3,5%, mientras que en julio se mantuvo relativamente estable (3,4%). Este resultado también se observa si se excluye a los alimentos y la energía del cálculo de la inflación, dado que el alza hasta 2,9% experimentada en mayo se revirtió hasta el 2,6% en junio, manteniéndose sin cambios sustanciales en julio (2,5%). Con todo, diversos indicadores de inflación se mantienen sobre el objetivo de la Fed, lo que no tiene conformes a las autoridades monetarias de EE.UU.

Figura 4: Inflación EE.UU. (var. a/a)



Fuente: FRED

Dado que la inflación se ha mantenido relativamente elevada (comparada con la meta de 2%) y frente a la incertidumbre que ha generado el conflicto en Medio Oriente, la Fed decidió mantener el rango de la tasa de referencia en su reunión de julio, por lo que sigue ubicándose entre 3,5% y 3,75%. Para septiembre el mercado está dividido y asigna una probabilidad en torno a 50% al escenario de un alza de 25 puntos base.

Eurozona

En la Eurozona, durante el segundo trimestre de 2026 se registró un alza trimestral del PIB de 0,4% (1T26: 0,0%), junto a un avance interanual de 0,9%. Si bien esta última cifra es mayor al 0,5% registrado en el primer trimestre, representa el segundo menor avance interanual en los últimos dos años.

El aumento en el PIB del segundo trimestre estuvo acompañado de una creación de empleos igual al de inicios de año (+0,1% q/q), resultando en un incremento interanual de 0,5%. Por otro lado, la tasa de desempleo se ha mantenido sin cambios, ubicándose en 6,3% desde marzo (Figura 5).

Algunos indicadores relativos a la situación general de la economía señalizan un incremento del dinamismo económico en lo que va del tercer trimestre. Por ejemplo, el Economic Sentiment Indicator, variable utilizada por el Banco Central Europeo (BCE) para seguir la evolución mensual de la actividad, aumentó 1,6% en julio, continuando con las alzas que el índice presenta desde mayo (Figura 6)².

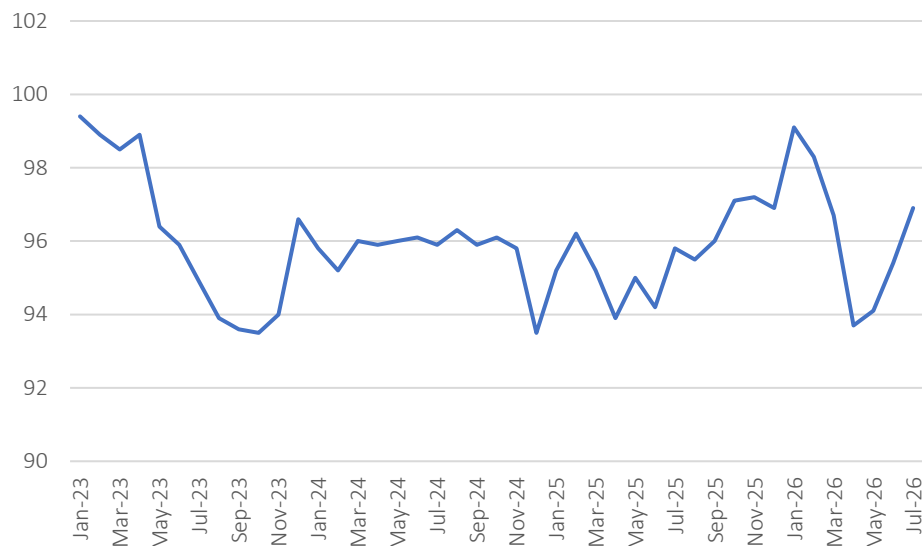
Figura 5: Tasa de desempleo de la Eurozona (%)



Fuente: EuroStat.

² Valores por debajo (arriba) de 100 indican sentimientos económicos por debajo (arriba) del promedio histórico.

Figura 6: Economic Sentiment Indicator Eurozona

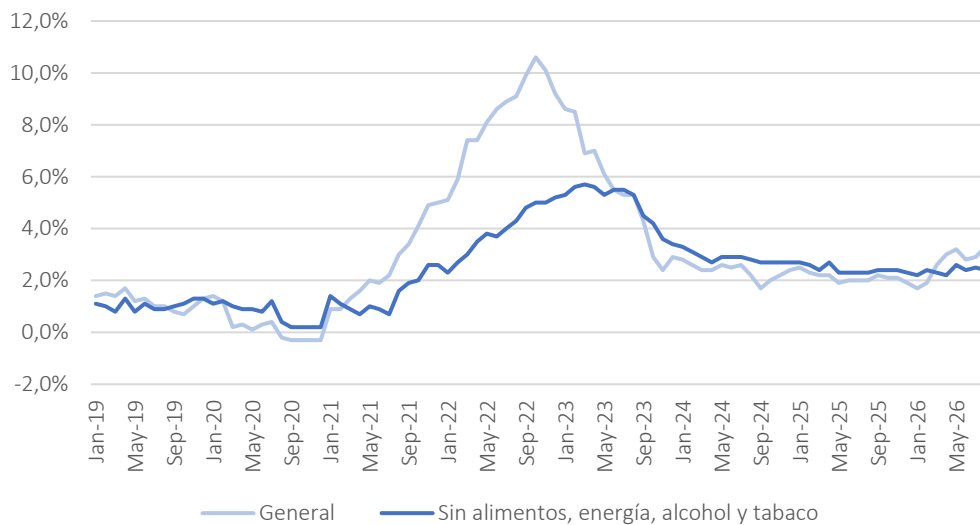


Fuente: EuroStat.

Respecto de la inflación, desde marzo experimenta una tendencia alcista, que la ha llevado a alcanzar el 3,3% en agosto, la cifra más alta desde septiembre de 2023. En el caso de la inflación subyacente, el repunte hasta 2,6% en mayo ha sido seguido por una disminución marginal, con valores entre 2,4% y 2,5% entre junio y agosto (Figura 7).

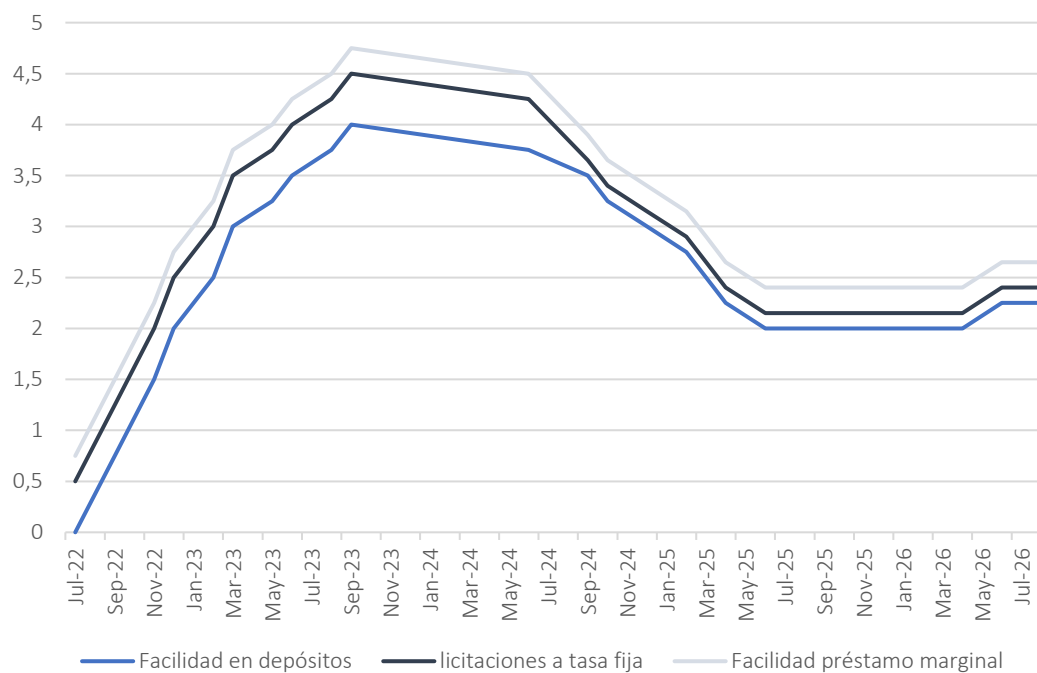
En este contexto, luego de aumentar las tasas de referencia en 25 pb. en la reunión de junio, el Banco Central Europeo decidió mantener el nivel de estas tasas en su reunión de julio, por lo que los valores actuales de las tasas referidas a la facilidad en los depósitos, a la facilidad de préstamos marginales y a las principales operaciones de refinanciación son 2,25%, 2,40% y 2,65%, respectivamente (Figura 8). Se espera que el Banco Central Europeo eleve una vez más la tasa de referencia en la reunión de este mes de septiembre.

Figura 7: Inflación Eurozona (var. % a/a)



Fuente: EuroStat.

Figura 8: Tasas de referencia en la Eurozona (%)



Fuente: EuroStat.

China

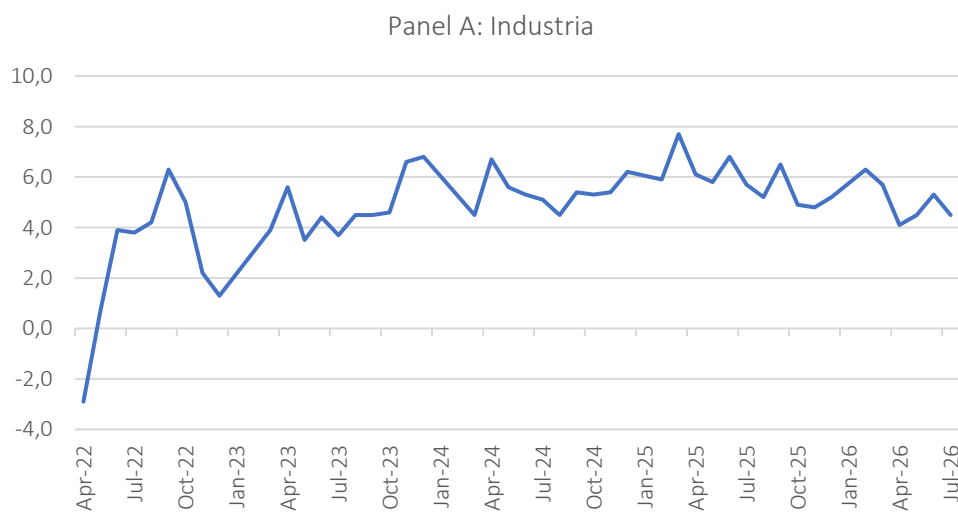
La economía China disminuyó su dinamismo en el segundo trimestre de 2026 al registrar un crecimiento trimestral de 0,9%, el menor desde 4T23. El crecimiento es liderado por el sector industrial impulsado por la demanda externa de productos o insumos tecnológicos. Por su parte, la demanda interna sigue débil y continúa el ajuste del sector construcción. En términos interanuales, el crecimiento del PIB también se desaceleró, registrando un aumento de 4,3%, la menor cifra desde 4T22. Hasta el momento, estas cifras son coherentes con la meta de crecimiento fijada por el gobierno para este año (4,5%/5,0%), pero en los siguientes trimestres se requieren alzas, en promedio, cercanas al 4,3% a/a para alcanzar dicho rango.

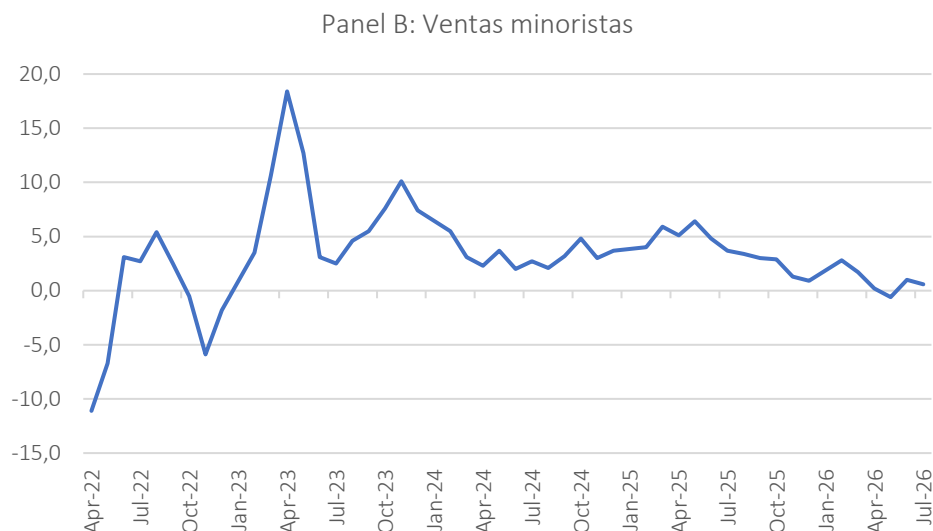
Hacia adelante, los datos de actividad y demanda muestran un dinamismo relativamente similar. Respecto de la actividad sectorial, mientras que en julio el alza de 4,5% a/a en la producción industrial fue prácticamente equivalente al alza interanual promedio del segundo trimestre (4,6%), el alza de 0,6% a/a en el comercio minorista fue algo mayor (promedio 2T26: 0,2%). Estas cifras continúan con la clara desaceleración que se experimenta en estos sectores desde la primera mitad de 2025 (Figura 9).

Las encuestas de gerente de compra (PMI) de China, muestran una contracción de la actividad a inicios de 3T26, tanto en el sector industrial como en el no industrial. En este contexto, la tasa de desempleo, que había disminuido hasta 5,0% en junio, aumentó a 5,2% en julio.

Respecto del comercio internacional, si bien las exportaciones se desaceleraron en julio (23,9% a/a), también lo hicieron las importaciones (27,5% a/a). Las primeras crecen lideradas por la incidencia de los envíos de productos tecnológicos, mientras que las importaciones reflejan principalmente el aumento de precio de los principales productos importados (Figura 10).

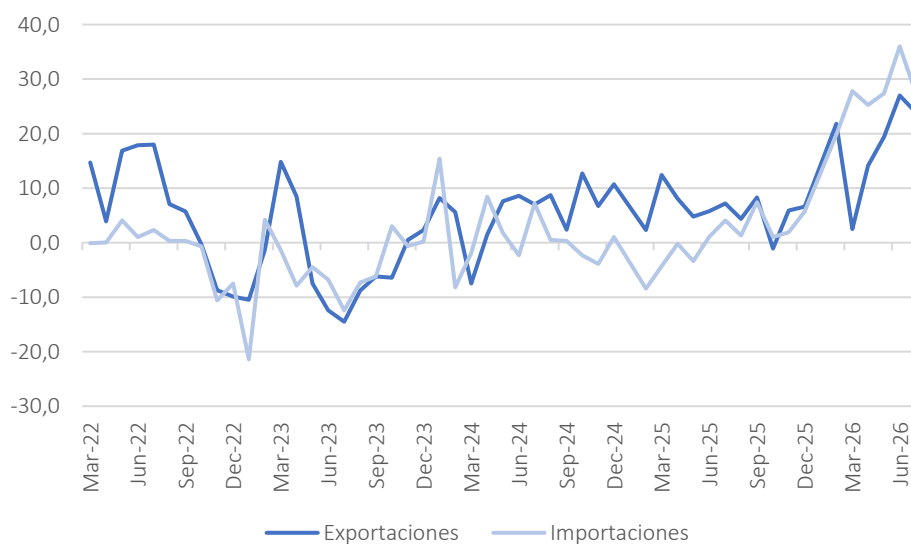
Figura 9: Evolución sectorial de China (var. %, a/a)





Fuente: National Bureau of Statistics of China.

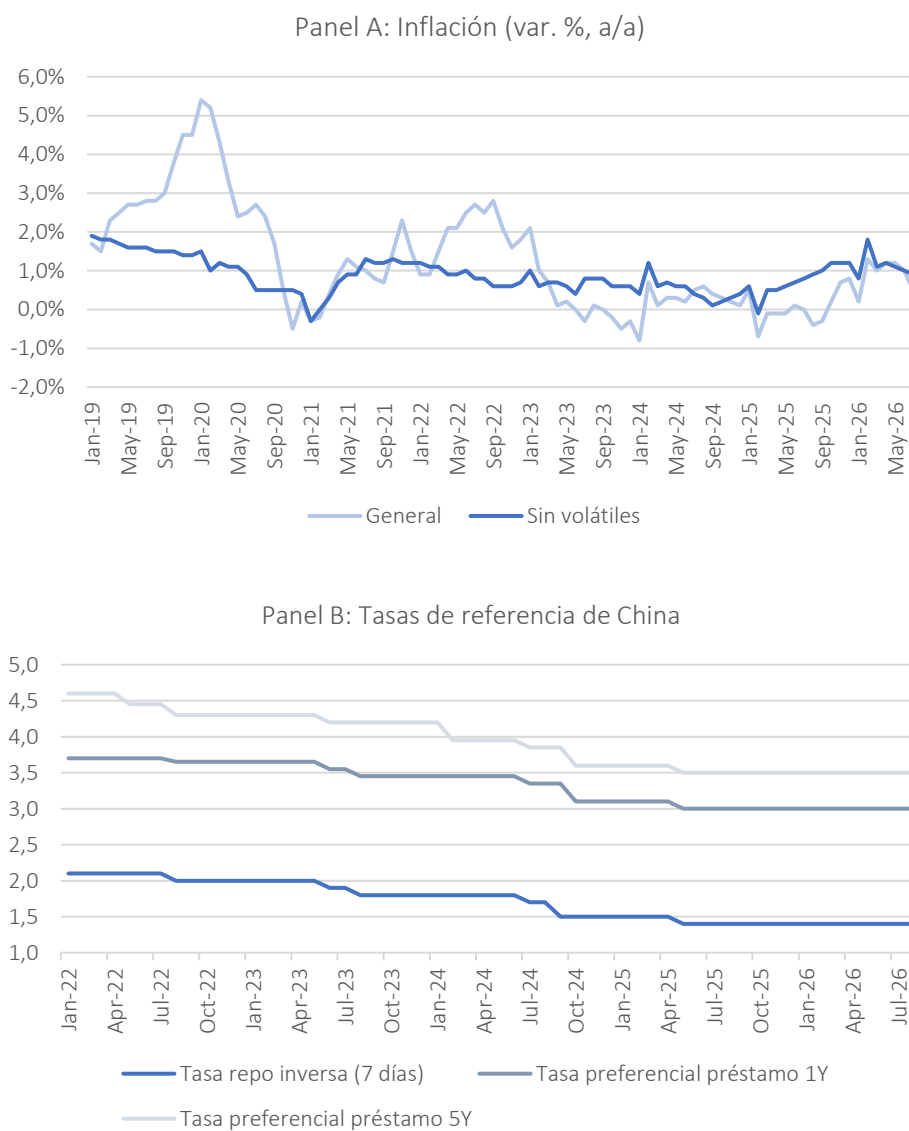
Figura 10: Comercio internacional de China (var. %, a/a)



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

Finalmente, en relación con los precios, la inflación total disminuyó hasta 0,5% en julio, luego de estar cinco meses en cifras algo mayores que 1,0%. Esta disminución ocurrió con una intensidad significativamente menor en la inflación subyacente, la cual pasó de 1,1% en mayo a 1,0% y 0,9% en junio y julio, respectivamente. Con esta evolución de precios, las tasas de interés de referencia se han mantenido en los niveles implementados con el primer recorte de mayo de 2025 (Figura 11).

Figura 11: Inflación y política monetaria China.



Fuente: National Bureau of Statistics of China y National Interbank Funding Center of China.

Expectativas, variables financieras y materias primas

Las proyecciones de crecimiento mundial para este año se han corregido al alza respecto de lo esperado en el informe anterior. Los mayores ajustes al alza en el crecimiento esperado de este año se dan para India (+0,8 pp.) y México (+0,4 pp.), los cuales son seguidos por la Eurozona, Japón y Brasil (+0,2 pp. c/u) (Tabla 1). Esto ocurre en un contexto marcado por la guerra en Medio Oriente, cuya duración sigue siendo incierta pese a los sucesivos anuncios de negociaciones y altos al fuego entre las partes involucradas.

Si se considera solo a EE.UU., China y la Eurozona, se puede observar que, mientras las proyecciones de crecimiento de 2026 para las dos primeras economías se han mantenido relativamente estables durante los últimos meses, para la Eurozona las perspectivas de crecimiento han mejorado continuamente, revirtiendo parte del deterioro iniciado en el primer trimestre (Figura 12).

Tabla 1: Proyecciones de crecimiento en economías seleccionadas (var. % PIB real)

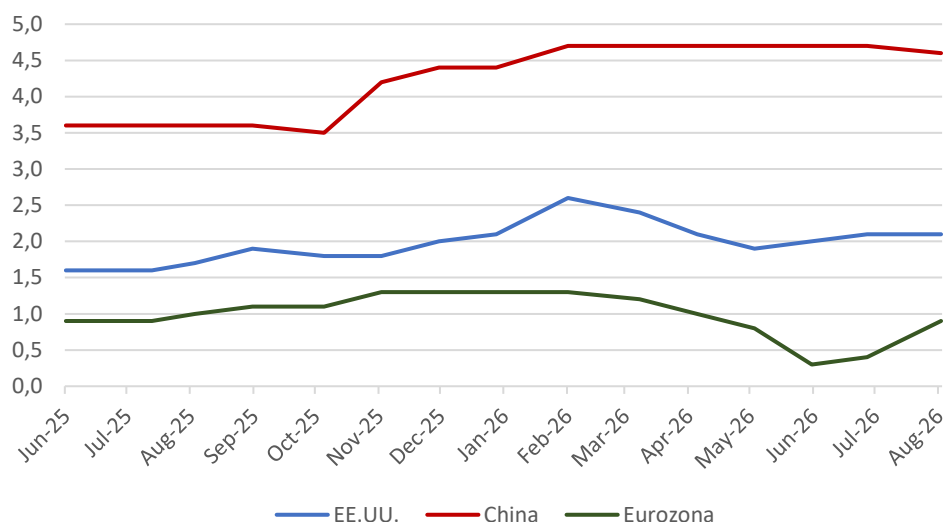
	2026		2027	
	2T26	3T26	2T26	3T26
Estados Unidos	2,0	2,1	2,0	2,0
China	4,7	4,5	3,9	4,3
Eurozona	0,7	0,9	1,2	1,4
Japón	0,7	0,9	0,7	1,1
India	6,0	6,8	6,3	6,5
Brasil	1,8	2,0	1,6	1,3
México	1,0	1,4	1,7	1,7
Mundo	2,9	3,1	2,9	3,0

Fuente: JP Morgan.

Para 2027, las proyecciones de crecimiento global apuntan a un escenario marginalmente más dinámico que el esperado en junio. Esto es resultado de mejores perspectivas de crecimiento para Asia, donde destacan las correcciones para China (+0,4 pp.), Japón (+0,4 pp.) e India (+0,2 pp.).

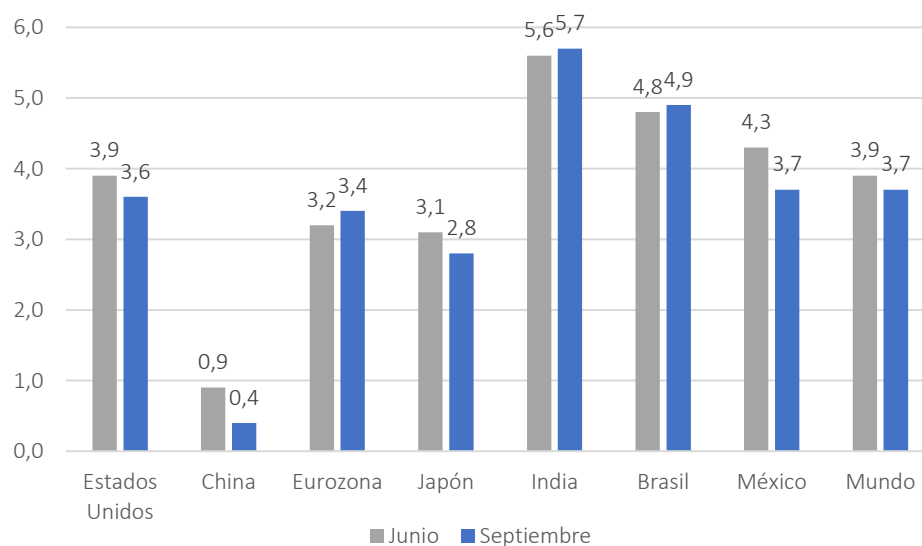
Respecto de la inflación, las expectativas para fin de este año a nivel global se han revisado a la baja, desde 3,9% hasta 3,7%. Dentro de las bajas, destacan las correcciones en la inflación de México (-0,6 pp.), China (-0,5 pp.) y Estados Unidos con Japón (-0,3 pp. c/u) (Figura 13).

Figura 12: Evolución proyección crecimiento 2026 (var. %)



Fuente: JP Morgan.

Figura 13: Proyecciones de inflación para 4T26 en economías seleccionadas (var. %, a/a)

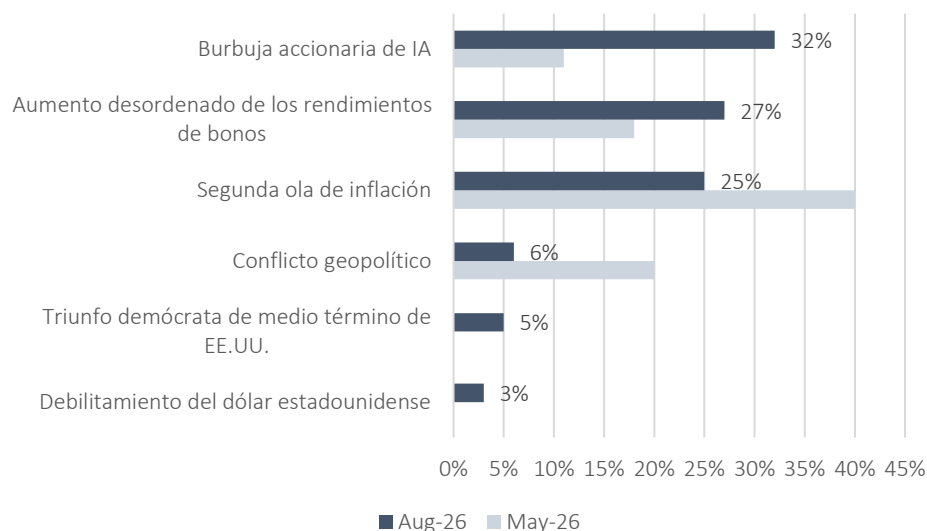


Fuente: JP Morgan.

El mayor riesgo global actual identificado por los gestores globales de fondos es una burbuja accionaria de IA, seguido por un aumento desordenado de los rendimientos de bonos. Ambos elementos también se encontraban dentro de los riesgos más relevantes identificados tres meses atrás, pero el aumento experimentado en su importancia les ha significado pasar del tercer y cuarto puesto a liderar la lista (Figura 14).

Después de estos dos mayores riesgos, los gestores de fondos identifican como elemento de preocupación una segunda ola inflacionaria y el conflicto geopolítico. A estos riesgos le siguen dos elementos que no habían sido identificados tres meses atrás. El primero es el triunfo demócrata de medio término de EE.UU., mientras que el segundo, es el debilitamiento del dólar estadounidense.

Figura 14: Principales riesgos para la economía global



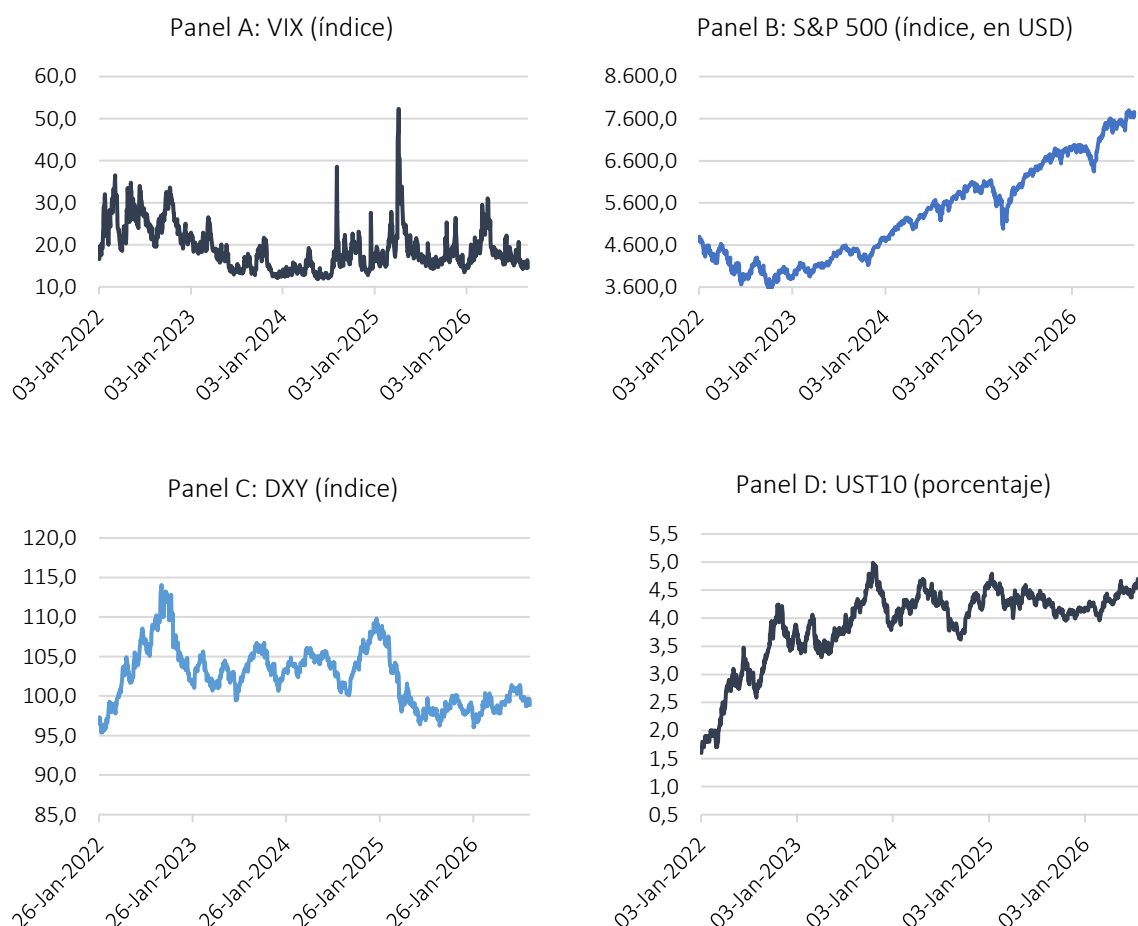
Fuente: Bank of America.

Desde un punto de vista financiero, el índice S&P 500 ha aumentado sistemáticamente entre julio (0,4% m/m) y agosto (3,1% m/m) (Figura 15). Esto ha sido acompañado de una constante disminución en la volatilidad del mercado bursátil (medida por el índice VIX), que pasó de un nivel promedio de 18,0 en junio a un nivel promedio a 15,3 en agosto. La combinación del alza en la capitalización bursátil junto a la significativa disminución en la volatilidad estuvo fuertemente influenciada por altas utilidades empresariales de la mayor parte de empresas cotizantes, que superaron a las proyecciones durante el segundo trimestre. Otro factor determinante ha sido el crecimiento de las empresas tecnológicas ligadas a Inteligencia Artificial, que ha impulsado al crecimiento de la bolsa en buena parte de este año.

La cotización del dólar luego de un alza mensual promedio de 0,6% en julio, disminuyó 1,4% en agosto. Por su parte, la tasa promedio mensual del bono del Tesoro de Estados Unidos a diez años plazo ha crecido ininterrumpidamente, pasando de 4,5% en junio a 4,7% en agosto, en medio de la histórica escalada de la deuda pública de Estados Unidos, que ya supera los US\$ 40 billones (millones de millones). A esto se suma el mayor premio por plazo que algunos análisis atribuyen al cambio de la comunicación de la política monetaria de la Fed y se agrega la emisión récord de deuda de empresas tecnológicas. De esta forma, el aumento de las tasas de interés de largo plazo ha empezado a ganar protagonismo como fuente de riesgo global.

La evolución reciente de los precios de las principales materias primas ha sido dispar. En el caso del petróleo, el precio disminuyó en junio tras previsiones de una desescalada del conflicto en Medio Oriente. Estas previsiones se revirtieron durante julio, lo que se tradujo en sucesivas alzas en el precio del petróleo alimentadas por la incertidumbre sobre la disponibilidad del estrecho de Ormuz como medio de transporte. De esta forma, mientras el precio promedio mensual del petróleo en junio fue de US\$ 81,5 por barril, en agosto fue de US\$ 81,9 por barril, y en los primeros días de septiembre ha oscilado en torno a US\$ 91,0 por barril, aun cuando entre medio (primera semana de julio) se observaron precios en torno a US\$ 68 por barril (Figura 16).

Figura 15: Variables financieras



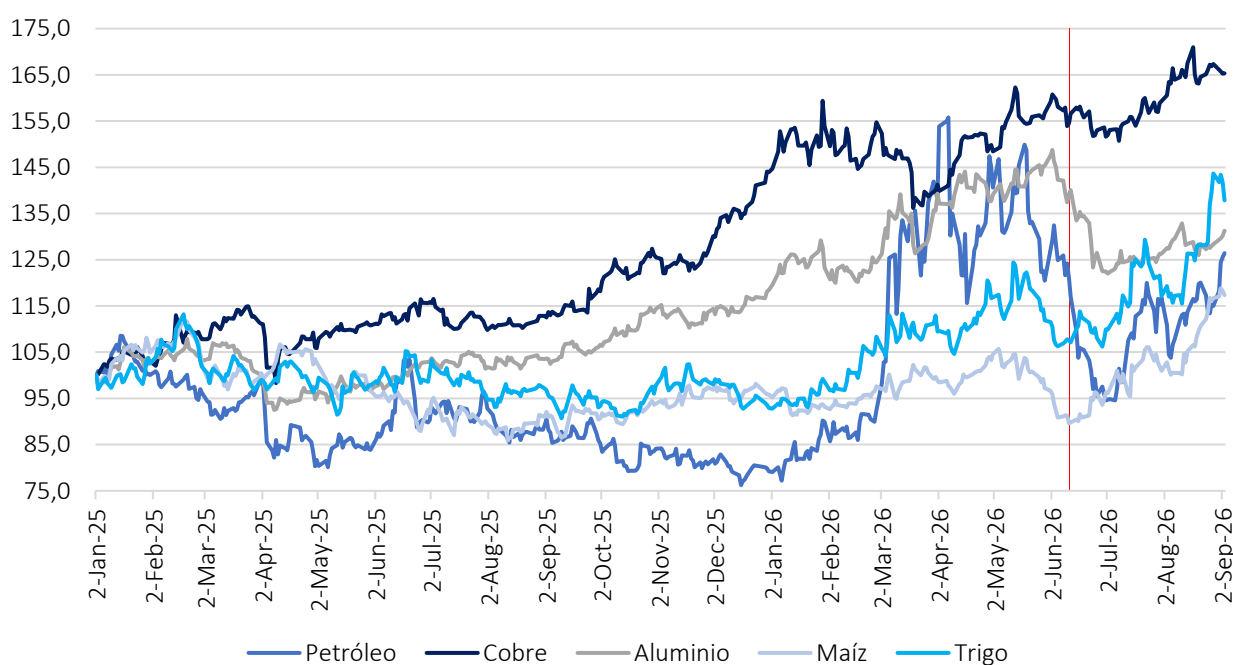
Fuente: Investing.

En el caso del cobre, el precio ha aumentado significativamente y ha alcanzado registros históricos durante en los últimos meses. Pese a la incertidumbre en torno al conflicto en Medio Oriente, el incremento en el precio de este metal estuvo sostenido mayormente por inventarios ajustados, un mayor flujo de cobre hacia EE.UU. frente a la amenaza de nuevos aranceles y otros problemas de oferta (prohibición de exportar concentrados de la República Democrática del Congo y reducción

de guía de producción 2026 por parte de Antofagasta Minerals). Con todo, estos movimientos significaron pasar de un valor promedio mensual de US\$6,2 por libra en junio a US\$6,5 por libra en agosto.

Respecto de otras materias primas, el precio del aluminio mostró movimientos contrapuestos durante los últimos meses, mientras que los precios del maíz y del trigo han aumentado en torno a 14% respecto de los valores registrados en junio, motivados por cambios climáticos (como la sequía y el calor extremo de Europa en julio) y las restricciones al transporte de granos derivados de la guerra entre Rusia y Ucrania.

Figura 16: Precios materias primas (02/01/2025=100)



Nota: Línea roja indica fecha del informe macroeconómico anterior.

Fuente: Investing y Cochilco.

Economía Chilena

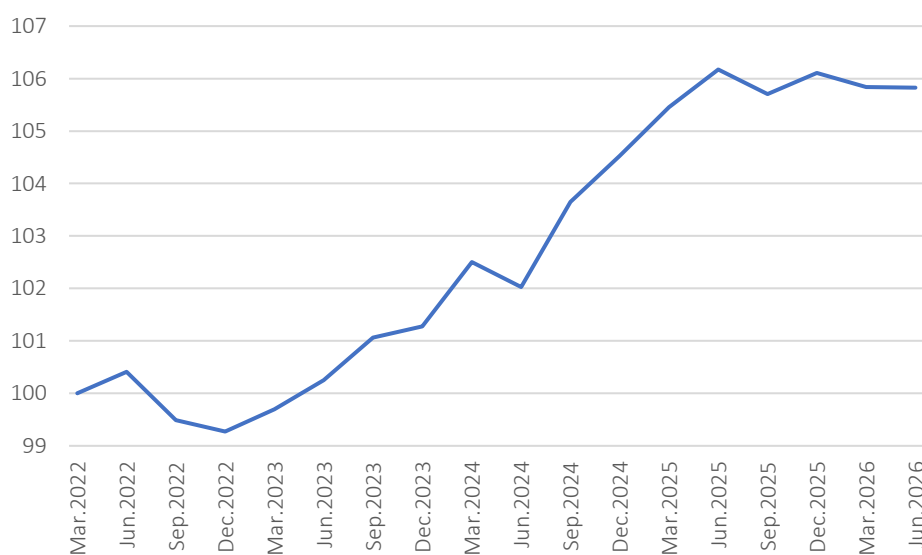
Actividad económica

Los datos de Cuentas Nacionales del segundo trimestre dieron cuenta de un escenario de recesión técnica y de un marcado freno de la demanda interna. En el segundo trimestre de este año la economía chilena se contrajo 0,2% a/a, y retrocedió levemente respecto del trimestre anterior. Esta cifra estuvo por debajo del aumento de 0,1% a/a que mostraban los IMACEC publicados a esa fecha, y refleja una economía que continua con el estancamiento iniciado en 2025 (Figura 17).

A nivel interno, la demanda interna se debilitó, y esto fue producto de la desaceleración de todos sus componentes (Tabla 2). En este sentido, el crecimiento del consumo privado (1,2% a/a) y del consumo de gobierno (1,8% a/a) fueron cerca de la mitad de lo registrado en el primer trimestre, mientras que la inversión fija registró una variación nula, donde el aumento de 3,7% a/a de la inversión en maquinaria y equipos se compensó completamente con la baja de 2,4% en la inversión en construcción.

A nivel externo, las exportaciones nuevamente cayeron, pero de manera más moderada que en el trimestre previo, mientras que las importaciones siguieron con la desaceleración observada desde trimestres previos al registrar una baja de 1,6% a/a. Esto llevó a un aporte negativo de las exportaciones netas (-0,3 pp.), que no alcanzó a ser compensada por los aportes positivos de los componentes internos de la economía (+0,1 pp.).

Figura 17: PIB de Chile, volumen a precios del año anterior encadenado (1T22=100, desestacionalizado)



Fuente: Banco Central de Chile.

Al considerar los niveles desestacionalizados de los componentes de la demanda, se observa que todos presentaron un débil desempeño, destacando el consumo de gobierno (-3,8% t/t), las exportaciones (-0,6% t/t) y el consumo privado (-0,5% t/t), mientras que la inversión fija y las importaciones se mantienen sin mayores cambios (Figura 18).

Tabla 2: PIB y componentes de la demanda agregada (var. % a/a)

	3T25	4T25	1T26	2T26
Demanda Interna	5,9	2,6	2,3	0,1
Consumo de hogares e IPSFL	2,8	2,8	2,5	1,2
Consumo Gobierno	2,1	2,5	3,2	1,8
Formación bruta de capital fijo	9,7	9,7	2,9	0,0
Exportaciones de bienes y servicios	-0,1	3,3	-5,3	-2,1
Importaciones de bienes y servicios	12,6	6,6	1,7	-1,6
Producto Interno Bruto	1,7	1,6	-0,3	-0,2

Fuente: Banco Central de Chile.

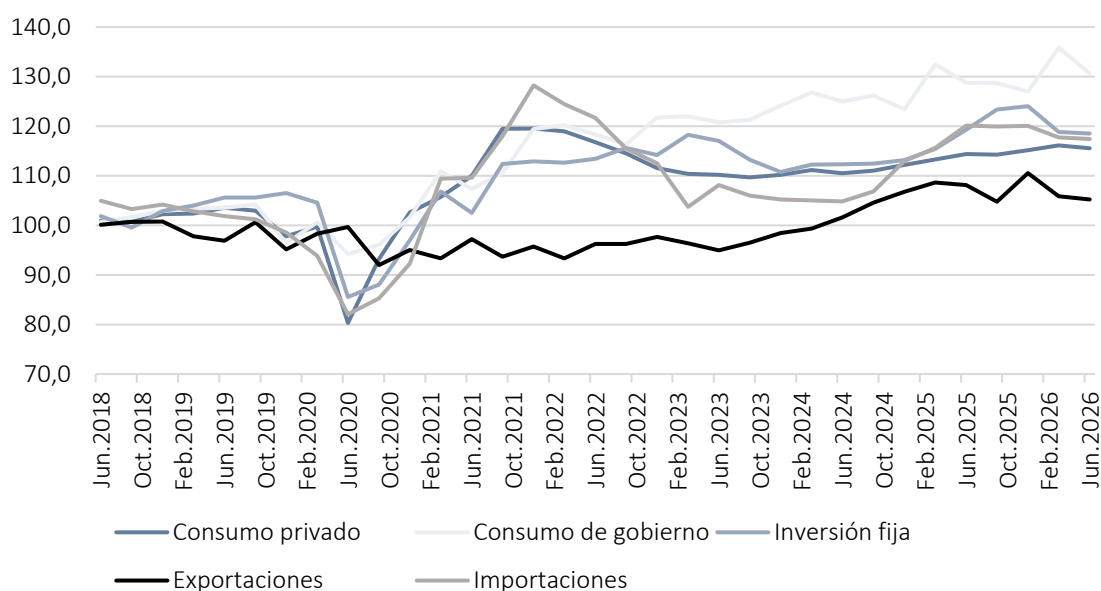
En términos de sectores económicos, en el segundo trimestre de 2026 los principales aportes negativos al crecimiento de la actividad provinieron de minería (-6,4% a/a), construcción (-3,2% a/a) y transporte (-0,6% a/a) (Figura 19). Mientras que en minería la caída se explicó por una menor extracción de cobre, producto de menores leyes del mineral y de mantenciones en los principales yacimientos del país, en construcción la baja se explicó por la disminución de obras de ingeniería, resultado del término de proyectos de inversión, particularmente mineros y de plantas desalinizadoras. La caída en transporte, por su parte, se explicó principalmente por la baja de servicios conexos y de transporte terrestre de carga, siendo este último influenciado por el menor desempeño industrial y minero.

Por el contrario, el sector con el mayor aporte al alza fue el de servicios personales (2,4% a/a), como consecuencia de los aumentos de los servicios de salud y de educación. Dentro de estos aumentos, destacaron los servicios de educación pública y privada, junto con las prestaciones realizadas en clínicas privadas.

La caída interanual del segundo trimestre fue seguida de una sorpresa negativa en julio, cuando la actividad económica cayó 1,5% a/a (esperado: +1,1%). Esto fue consecuencia mayoritariamente de la caída en la actividad minera, mientras que en menor medida influyeron negativamente las bajas en servicios y en industria. Pese a esto, incluso si se excluye al sector minero del cálculo, la actividad económica igualmente cayó (-0,3% a/a), lo que confirma una debilidad de la economía que se extiende más allá de la minería. Con estas últimas cifras, hasta julio se acumula una caída de 0,4% a/a en la actividad económica general y un crecimiento de sólo 0,3% en el PIB no minero.

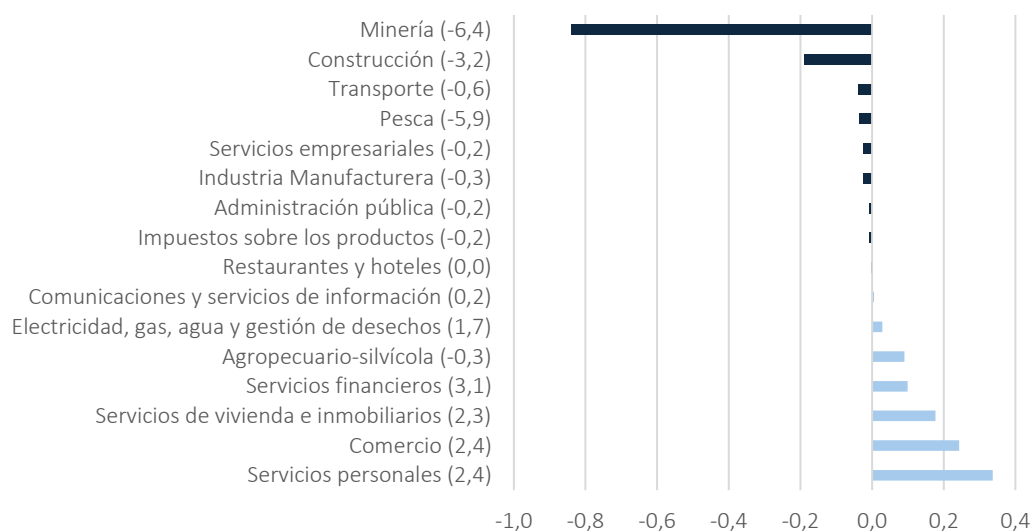
En promedio, la economía ha registrado una caída mensual de 0,3% entre enero y julio, y en este período ha registrado solo dos variaciones mensuales positivas (marzo y junio). Un resultado similar se obtiene si se considera el promedio de las variaciones mensuales de los IMACEC no mineros acumulados hasta julio, donde la baja de enero, abril, mayo y julio, junto con las alzas de junio y marzo, resultaron en una caída promedio mensual de 0,1%.

Figura 18: Componentes del PIB (índice 2018-I=100, series s.a.)



Fuente: Banco Central de Chile.

Figura 19: Incidencia a/a por sector económico, 2T26 (var. % a/a entre paréntesis)



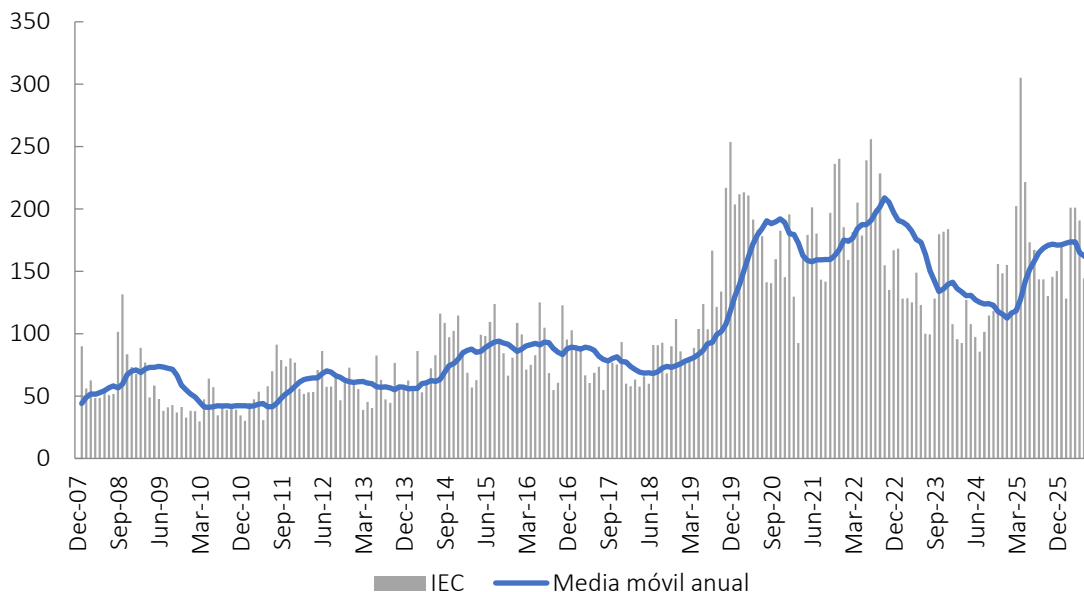
Fuente: Banco Central de Chile.

En el corto plazo, preliminarmente proyectamos un débil IMACEC para el mes de agosto. Las cifras de actividad en lo que va del año sumadas al constante deterioro de las condiciones internacionales como consecuencia de los vaivenes en la guerra de Medio Oriente hacen exigente incluso alcanzar un crecimiento de 1,0% este año.

Desde el punto de vista de las percepciones del entorno económico, la incertidumbre económica medida por Clapes UC ha seguido una tendencia a la baja (Figura 20), como consecuencia de una disminución de la influencia externa (con episodios de desescalamiento intermedios del conflicto en Medio Oriente) y de un suavizamiento en las discusiones en torno al Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional, que fueron los elementos centrales en los registros entre marzo y mayo.

Para junio, julio y agosto, las mayores fuentes de incertidumbre han sido casi las mismas. La influencia del debate en torno al Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional sigue presente, pero de manera menos intensa dado que otros elementos, como las perspectivas de crecimiento económico general (dadas las contracciones interanuales registradas en la actividad) y de empleo han tomado relevancia en el ámbito interno. En el ámbito externo, el escenario sigue siendo dominado por la evolución del conflicto en Medio Oriente y sus efectos en los precios de los combustibles, aunque, como se mencionó en el párrafo anterior, la importancia de este evento es significativamente menor al de meses previos.

Figura 20: Índice de incertidumbre económica



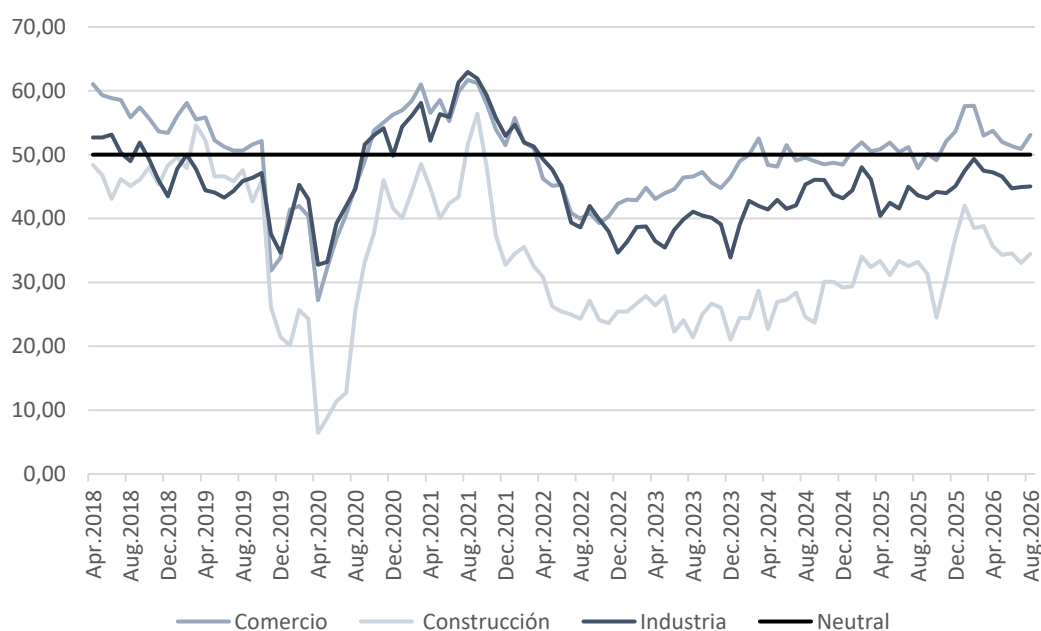
Fuente: Clapes UC.

La confianza de las empresas, luego de deteriorarse en junio y julio, repuntó en agosto, pero sigue ubicándose en terreno pesimista. Posiblemente esta mejora se relaciona con el avance del proyecto de reconstrucción en el Congreso. El único sector con confianza positiva es el comercio. Dentro de los sectores con niveles de confianza pesimistas, destaca especialmente el sector construcción (ago. 2026: 34 puntos), mientras que el sector industrial se ubica con un rezago significativamente menor (ago. 2026: 45 puntos).

Dentro de las razones que explican el rezago reciente del sector construcción destaca el deterioro de las expectativas de costos y, en menor medida, la situación actual de la demanda. Por su parte, para el sector industrial, dentro de las caídas destacan el deterioro de las expectativas de precios, de costos y de la situación general de la empresa (Figura 21).

Desde el punto de vista de los consumidores, el nivel de confianza se ha mantenido relativamente constante en los últimos tres meses, ubicándose en torno a los 41 puntos, significativamente por debajo del nivel promedio a inicios de año (1T26: 50 puntos). La mantención de los niveles de confianza entre mayo y julio es resultado de las bajas en la confianza relacionada al empleo, que se han compensado casi completamente con las alzas experimentadas en los componentes de la situación económica actual y las inversiones.

Figura 21: Índice Mensual de Confianza Empresarial



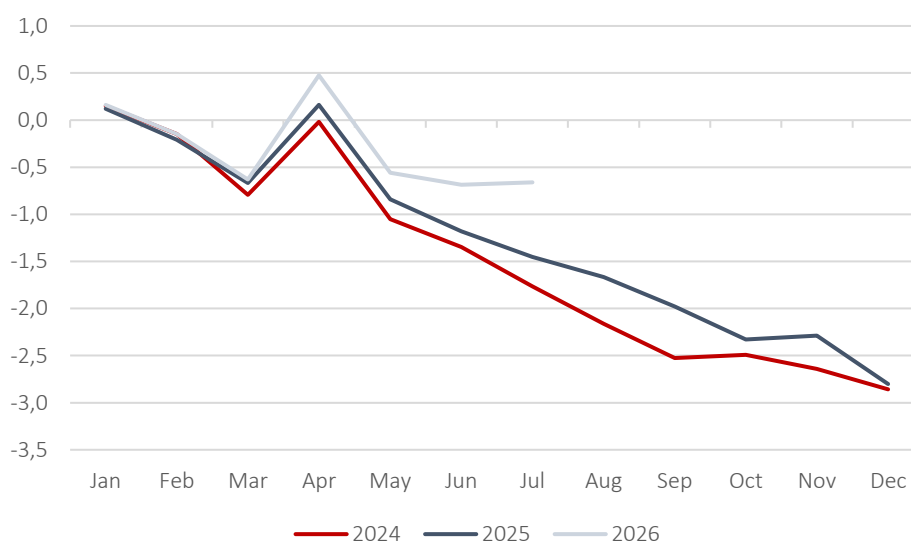
Fuente: Banco Central de Chile.

Política fiscal

La combinación de mayores ingresos del cobre junto con el ajuste fiscal en curso ha mejorado las métricas fiscales este año en relación con igual período del año anterior. El déficit se estabilizó e incluso en el margen el gasto público cae a/a. Aunque este retroceso está fuertemente influenciado por la caída de la inversión pública, el gasto corriente también ha frenado su crecimiento este año.

Hasta el julio se acumula un déficit fiscal efectivo de 0,7% del PIB, lo cual es 0,8 pp. menos que la cifra registrada en el mismo período de 2025 (Figura 22). Esta disminución de casi un punto del PIB se debe a menores gastos y mayores ingresos (como % del PIB), los cuales explicaron el 60% y 40%, respectivamente, de esta diferencia (Tabla 3).

Figura 22: Balance fiscal efectivo mensual acumulado (% del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de DIPRES.

Tabla 3: Balance fiscal acumulado a julio

	2025	2026	Diferencia
Millones de pesos			
Total ingresos	42.331.393,9	46.811.105,0	4.479.711,1
Total gastos	47.274.340,2	49.225.398,9	1.951.058,8
Préstamo neto/Endeudamiento neto	-4.942.946,3	-2.414.294,0	2.528.652,3
% del PIB			
Total ingresos	12,5%	12,8%	0,3%
Total gastos	13,9%	13,5%	-0,4%
Préstamo neto/Endeudamiento neto	-1,5%	-0,7%	0,8%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Estado de Operaciones Mensuales, DIPRES.

Para el cierre del año 2026, el Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre (IFP 2T26) estima que se cumplirá la meta de balance estructural con un déficit de 2,6% del PIB (efectivo: 2,0% del PIB) y la deuda bruta alcanzará un nivel equivalente a 42,7% del PIB. Este año se volvería a cumplir la meta por primera vez después de tres años de incumplimientos.

De cara al Presupuesto del año 2027, se ha anticipado que tendrá un crecimiento muy acotado (entre 0% y 1%), lo cual es compatible con la continuidad del ajuste fiscal iniciado este año. Sin embargo, los mayores ingresos estructurales que se deriven del mayor precio de referencia del cobre (entre US\$ 2 mil y US\$ 3 mil millones) permitirán reducir la presión por un ajuste mayor el próximo año.

Mercado laboral

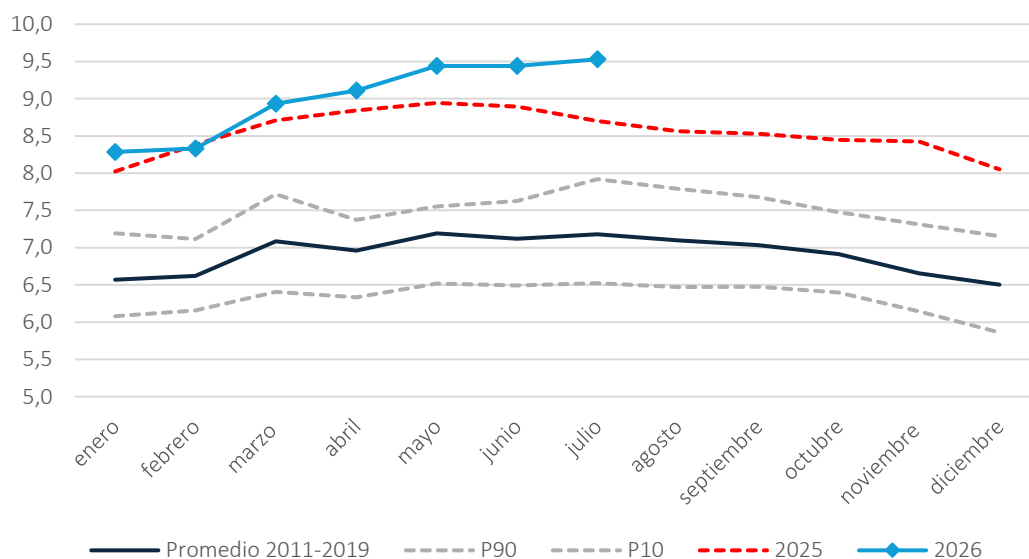
En línea con la debilidad de la economía, el mercado laboral ha seguido deteriorándose y pone cuesta arriba el objetivo del gobierno de reducir el desempleo a 6,5%. En el trimestre móvil mayo-julio de 2026 la tasa de desocupación alcanzó 9,5%, aumentando 0,8 puntos porcentuales (pp.) en doce meses y registrando su nivel más alto desde el segundo trimestre de 2021 (Figura 23). Con ello, el número de personas desempleadas llegó a 981 mil, la cifra más elevada desde fines de 2020. En el trimestre móvil mayo-julio 2026 se destruyeron 16 mil empleos en comparación con igual período del año anterior (considerando las cifras sin ajuste estacional), lo que representa la primera destrucción interanual en más de 5 años.

Además, la calidad de la creación de empleo continúa deteriorándose. Mientras el empleo informal aumentó en 38 mil puestos, el empleo formal registró una destrucción de 54 mil puestos de trabajo en doce meses, su peor desempeño desde 2021 (Figura 24). El desglose por categoría ocupacional muestra que la creación de empleo está siendo liderada por los trabajadores por cuenta propia, creando aproximadamente 103 mil empleos adicionales, junto con empleadores formales que aportaron 25 mil empleos adicionales. En contraste, los asalariados privados formales acumulan tres trimestres consecutivos de caída, lo que confirma el deterioro sostenido del empleo formal en el sector privado.

Lo anterior es consistente con una demanda por trabajo que se mantiene débil. El Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) continúa mostrando una trayectoria descendente, ubicándose en niveles históricamente bajos.

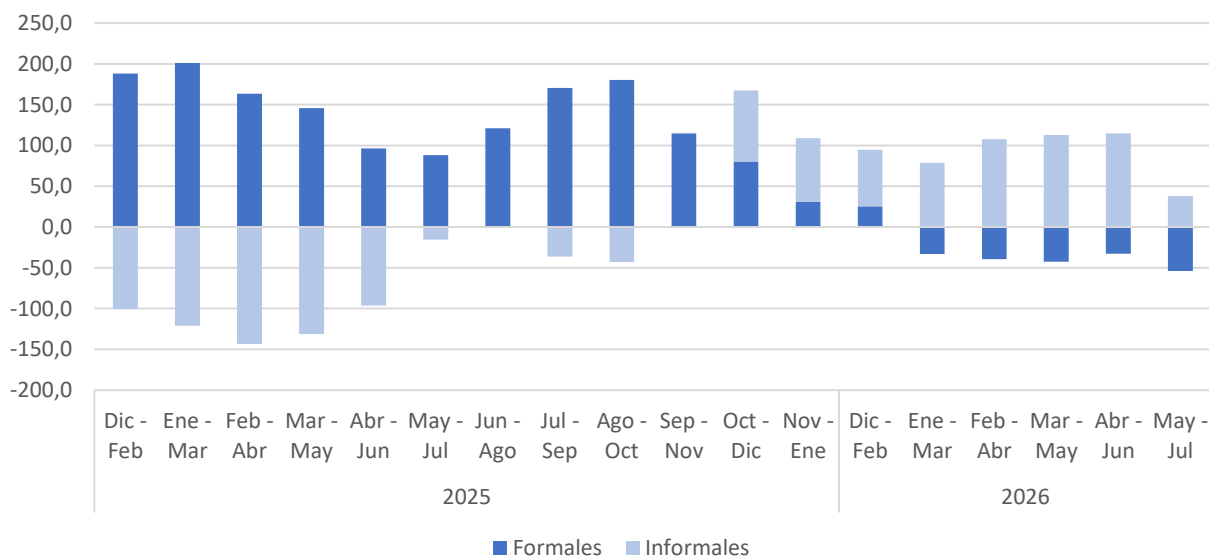
En este escenario, una mejora significativa del mercado laboral resulta difícil de alcanzar en el corto plazo. Reactivar la creación de empleo formal requerirá tanto un repunte sostenido del crecimiento económico como el diseño e implementación de incentivos a la contratación que sean efectivos. Dado que ninguna de estas condiciones se materializará de manera inmediata, la recuperación del mercado laboral sigue siendo incierta.

Figura 23: Tasa de desocupación (%)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Encuesta Nacional de Empleo (ENE) del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Figura 24: Creación de empleo (var. a/a, miles)

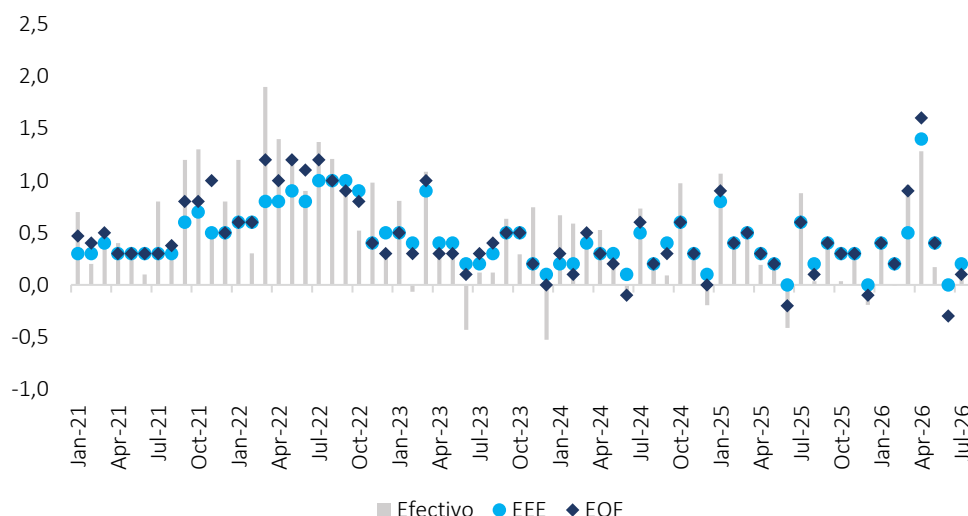


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Encuesta Nacional de Empleo (ENE) del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Inflación, tipo de cambio y política monetaria

Entre mayo y julio, la inflación mensual promedió sólo 0,1%. Este bajo registro es compatible con la debilidad de la economía y con un contexto de moderación transitoria de los precios de los combustibles (Figura 25).

Figura 25: Inflación mensual efectiva y esperada



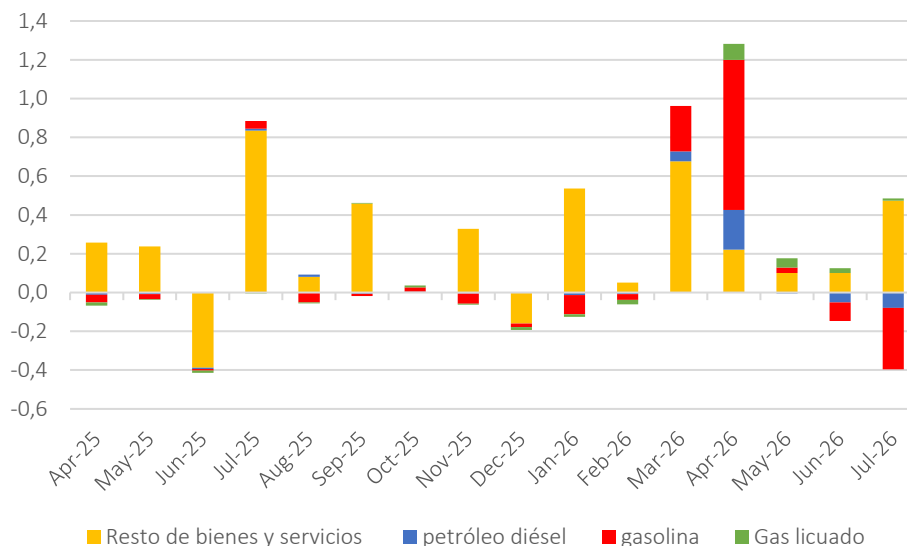
Fuente: INE.

A nivel más desagregado, la variación mensual nula en el IPC de junio fue producto de alzas en ocho divisiones, que se compensaron con bajas de otras cuatro divisiones. Dentro de las primeras, destacó el alza en la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,8% m/m), mientras que, en las segundas, destacó la caída en la división de Transporte (-1,3% m/m).

En julio la inflación mensual fue positiva, pero relativamente baja (0,1% m/m), y ello fue producto de un alza en el precio de casi todas las divisiones (donde nuevamente destacó la división de Alimentos, pero con una fuerza menor a la de junio) que fue compensada parcialmente por la baja de 3,5% m/m en la división de Transporte.

Con todo, las presiones inflacionarias se moderaron, y los precios de los combustibles, que habían jugado un rol protagónico en las alzas generales de precios de marzo y abril (al inicio del conflicto en Medio Oriente), ahora fueron las principales causas de su contención (Figura 26).

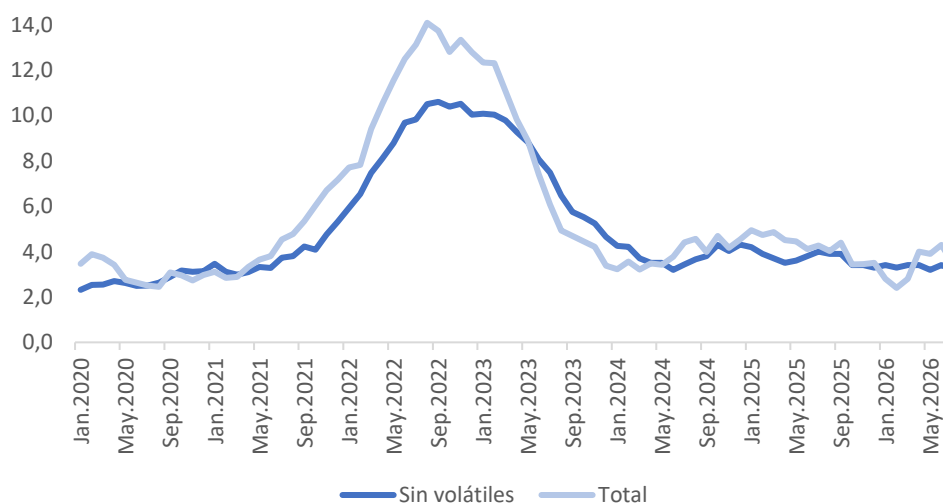
Figura 26: Contribuciones al IPC mensual (incidencias, pp.)



Fuente: INE.

Toda la dinámica anterior resultó en una inflación total interanual de 4,3% en junio (la mayor en lo que va de 2026), que luego bajó hasta 3,5% en julio. Para la inflación sin volátiles, las cifras se han mantenido relativamente estables, en torno a 3,3%, siguiendo con la tendencia registrada en los meses previos (Figura 27).

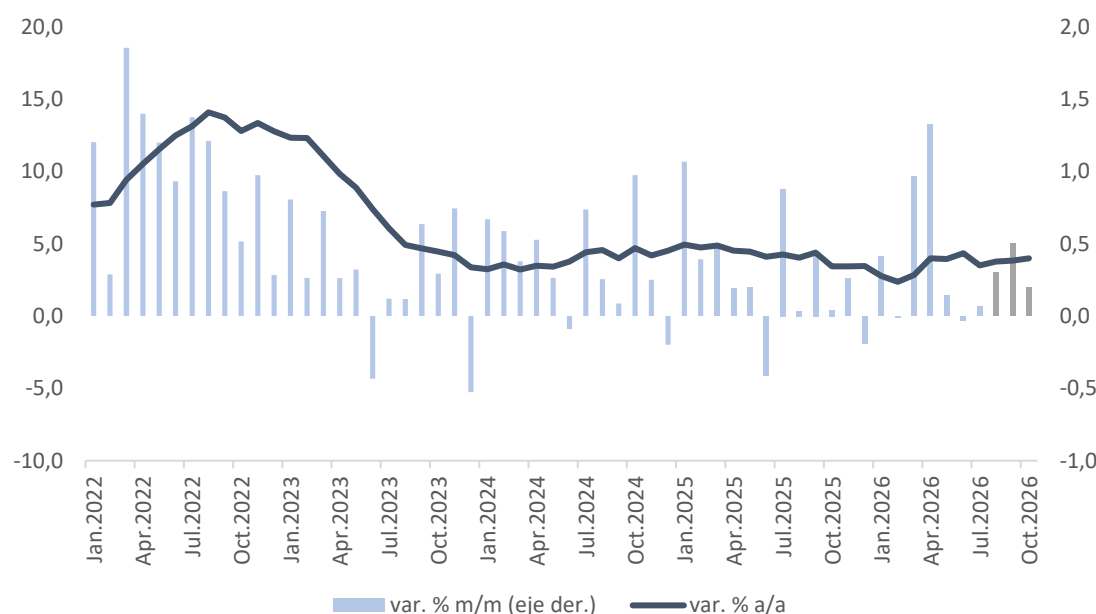
Figura 27: Inflación general y sin volátiles (var. %, a/a)



Fuente: Banco Central de Chile.

De cumplirse la expectativa de inflación mensual para agosto (0,3%) indicada en la última versión de la Encuesta de Operadores Financieros (EOF), la inflación interanual sería de 3,8% para dicho mes. Hacia adelante, las expectativas contemplan avances mensuales de 0,5% y de 0,2% para septiembre y octubre, respectivamente, lo que significaría que las inflaciones interanuales de la última parte del año seguirían ubicándose en torno al 4,0% (Figura 28).

Figura 28: Inflación efectiva y proyecciones



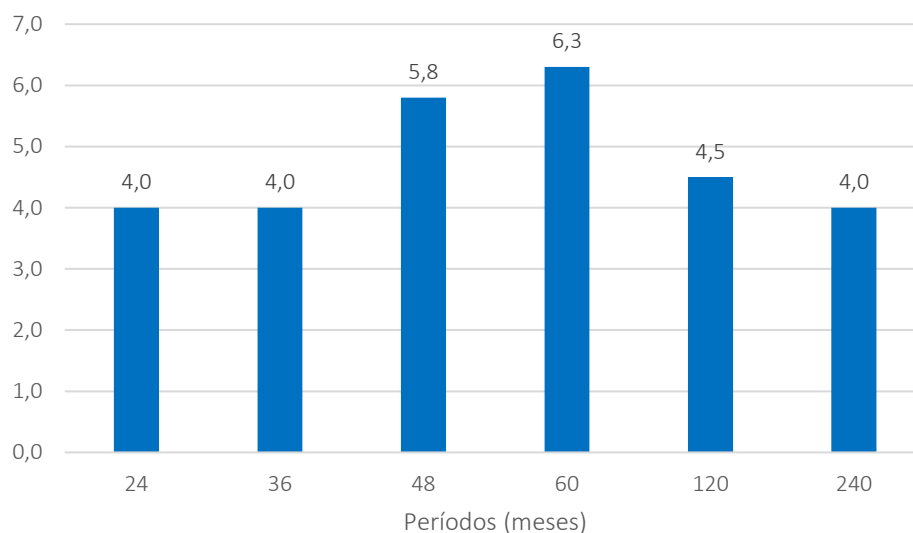
Nota: Barras de color azul representan a las cifras efectivas, mientras que aquellas de color gris representan a la mediana de las expectativas contenidas en la EOF.

Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Chile.

Hacia adelante, las expectativas de inflación siguen ancladas a la meta en un horizonte de dos años. Sin embargo, un factor de riesgo es que la persistencia de la inflación por encima del objetivo del Banco Central lleve al mercado a elevar sus expectativas para los años siguientes. En efecto, como muestra la Figura 29, incluso tomando promedios largos de 10 y 20 años, la inflación promedio ha superado por mucho y de forma persistente la meta del Banco Central.

En relación con el tipo de cambio, estos meses han estado caracterizados por una depreciación del peso, muy vinculada con el fortalecimiento global del dólar, el alza del precio del petróleo y el debilitamiento de la economía chilena. En junio, el valor del dólar subió levemente hasta \$905,8 (desde \$897,9 en mayo), donde las alzas derivadas de las expectativas de aumentos en la tasa de referencia por parte de la FED se contrarrestaron parcialmente con las bajas derivadas del aumento sostenido del cobre, mientras que el conflicto en Medio Oriente daba señales mixtas (apreciando el peso chileno a principios de mes, pero depreciándolo a finales) (Figura 30).

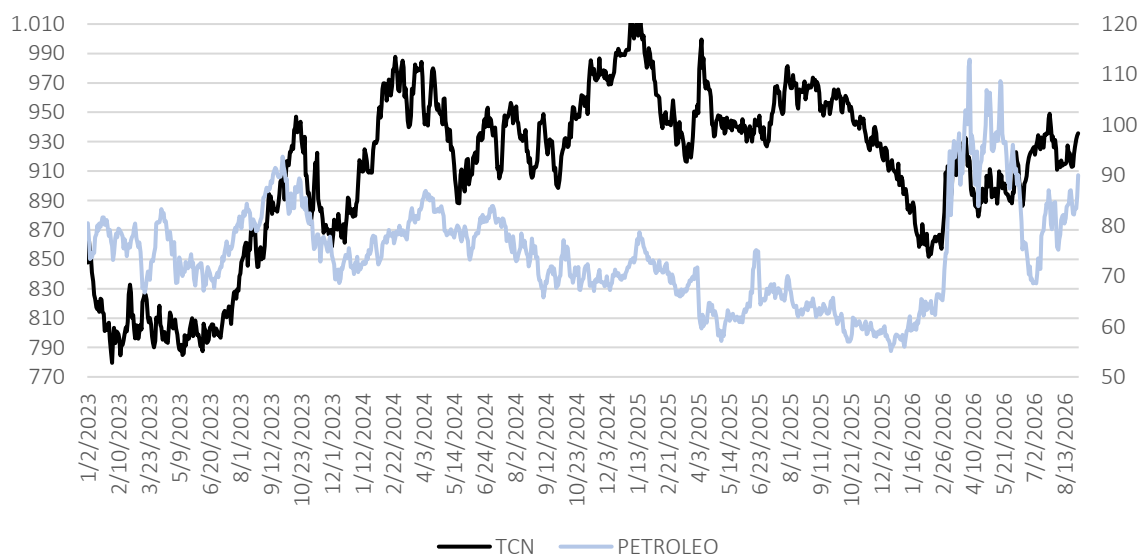
Figura 29: Inflación promedio (var. %, a/a)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

Durante julio este escenario cambió. El conflicto en Medio Oriente nuevamente se intensificó y llevó a que la cotización del dólar alcanzara un valor promedio de \$931,8. Tras esto, el repunte del precio del cobre a nuevos máximos históricos, el debilitamiento internacional del dólar y la señal positiva que el IMACEC de julio había representado para la economía chilena lograron revertir parte de este avance, bajando el precio promedio del dólar hasta \$919,6. Pese a todos estos movimientos, al cierre informe la cotización se ubica en torno a los \$940.

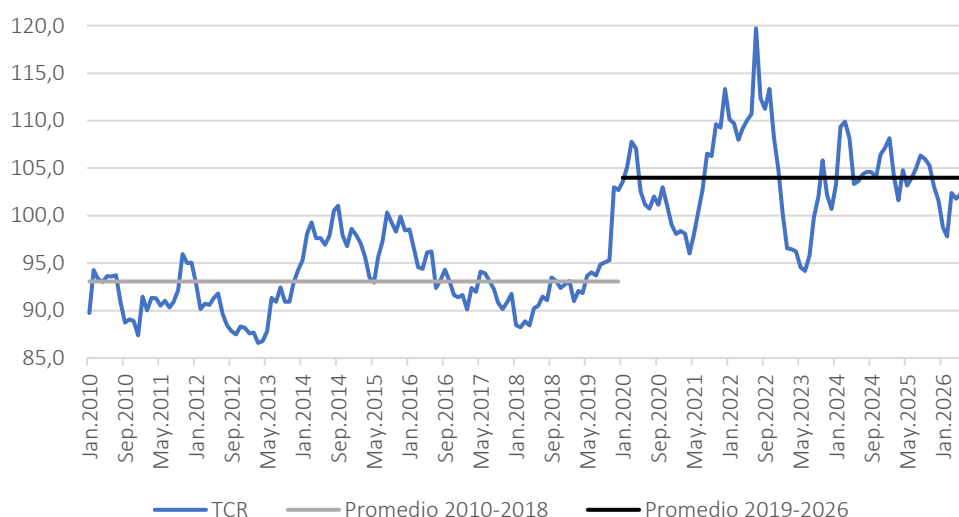
Figura 30: Tipo de cambio y precio petróleo



Fuente: Investing y Cochilco.

Con estos movimientos, el tipo de cambio real se mantuvo sin cambios en junio, para luego aumentar en julio, en agosto y en lo que va de septiembre superando el promedio post 2019 e incluso ubicándose por encima del rango de valores considerados de equilibrio de largo plazo por parte del Banco Central, lo que deja de manifiesto la magnitud de la depreciación reciente. En este contexto, el Ministerio de Hacienda no ha vendido dólares desde fines de mayo contrario a lo que se hubiese pensado dada la necesidad estructural de pesos que tiene el Estado, el mayor flujo de dólares por el alza del cobre y la depreciación del peso (Figura 31).

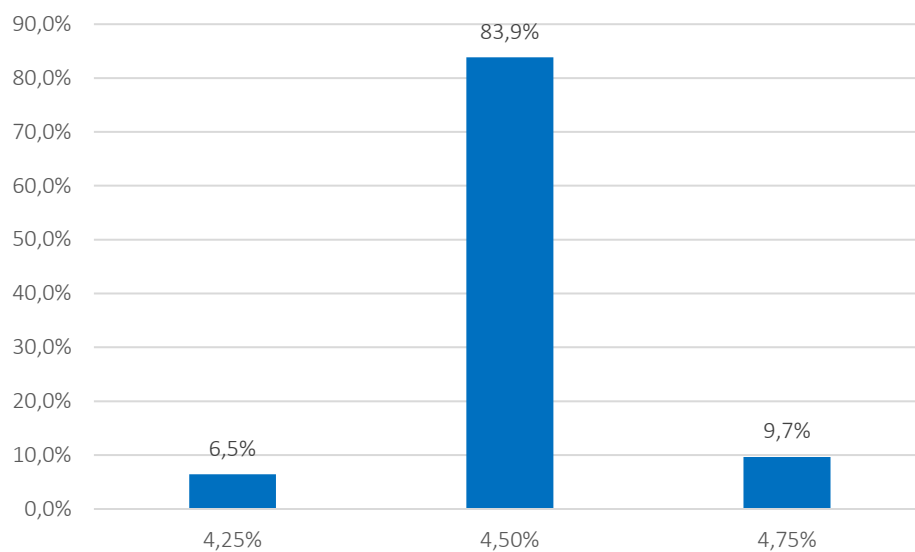
Figura 31: Tipo de cambio real (1986=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

En relación con la política monetaria, el Banco Central ha decidido mantener la TPM en 4,5%, nivel que se ubica en la parte alta del rango de valores neutrales (3,75%-4,75%). Los datos recientes de la EOF apuntan a que la decisión de mantener la tasa de referencia se repetiría en las próximas reuniones de este año. De esta manera, el mercado sigue previendo que en diciembre la TPM cierre en 4,5%, visión que compartimos, pero advertimos nuevamente que un debilitamiento mayor de la economía podría requerir un estímulo monetario, en cuyo caso una consecuencia directa sería una significativa depreciación del peso (Figura 32).

Figura 32: Expectativas TPM: diciembre 2026 (% de observaciones)



Fuente: Encuesta de Operadores Financieros.

Proyecciones 2026-2027

El mayor ajuste en las proyecciones de este informe se produce en el rango de crecimiento del PIB para este año. Como consecuencia de la evolución reciente de la actividad económica, por debajo de lo esperado, ajustamos a la baja el rango de crecimiento del PIB para este año desde 1-1,75% en el informe anterior a 0,5%-1% (Tabla). Esta baja se explica por un menor dinamismo de la demanda interna, tanto en lo que respecta al consumo de los hogares como a la inversión fija, así como también por una contracción del volumen de exportaciones, versus un leve crecimiento proyectado hace tres meses.

Tabla 4: Proyecciones macroeconómicas.

Variación %	2025	2026	2027
PIB	2.5	0.5-1.0	2.5-3.5
Demanda interna	4.2	1.6	3.6
Inversión fija	7.0	2.0	5.3
Consumo privado	2.7	1.8	2.7
Exportaciones	4.6	-0.5	3.0
Importaciones	10.5	1.3	3.5
PIB mundial	3.3	3.1	3.0
Precio del cobre (cent. de dólar por libra)	451	610	600
Precio del petróleo WTI (dólares/barril)	65	82	80
Inflación Dic (%)	3.5	4.2	3.0
Inflación Promedio (%)	4.2	3.7	3.1
TPM Dic (%)	4.5	4.5	4.5

Fuente: Clapes UC.

Contrario a la dinámica interna, para este año las proyecciones de crecimiento global han mejorado levemente respecto de hace tres meses y el precio del cobre se ha mantenido consistentemente por encima de los valores proyectados en el informe anterior.

Para el próximo año, mantenemos el ritmo de crecimiento del PIB presentado en el informe anterior (2,5%-3,5%), a la espera de más información. Por lo pronto, el rango considera principalmente un mayor dinamismo de la inversión que lo proyectado el trimestre pasado.

Aunque este escenario sigue siendo el más probable, los datos recientes han aumentado el riesgo de escenarios de crecimiento menos favorables que, en caso de producirse, requerirán del apoyo de las políticas económicas y serían compatibles con un peso marcadamente más depreciado que en el escenario central.



clapesuc



@clapesuc



@clapes_uc



Clapes UC



ClapesUC



www.clapesuc.cl