



puntos de referencia

CENTRO
DE ESTUDIOS
PÚBLICOS

EDICIÓN DIGITAL
N° 789, OCTUBRE 2026

ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS

Momento económico internacional y nacional

RODRIGO VERGARA



RESUMEN

- La economía mundial continúa mostrando resiliencia. Pese a los distintos shocks que ha enfrentado durante los últimos meses, la actividad global sigue expandiéndose. Los indicadores PMI de manufacturas y servicios se mantienen en terreno expansivo, mientras que las tasas de desempleo de las principales economías desarrolladas continúan en niveles bajos en perspectiva histórica.
- Sin embargo, han comenzado a surgir señales de preocupación relacionadas con el aumento en las tasas de interés de largo plazo, las que han alcanzado niveles que no se observaban desde hace varias décadas. Ello respondería, en parte, a los mayores requerimientos de financiamiento asociados a las inversiones en inteligencia artificial, pero también a los elevados déficits fiscales, la trayectoria creciente de la deuda pública y una inflación que continúa por sobre las metas de los bancos centrales.
- En materia de política monetaria, el escenario internacional se ha vuelto más restrictivo. La inflación continúa elevada en diversas economías desarrolladas, lo que ha llevado a aumentos de tasas de interés y a expectativas de nuevos aumentos en el futuro.
- En Chile, la actividad económica sigue mostrando debilidad, con un crecimiento negativo en lo que llevamos del año. Ello se explica principalmente por la fuerte contracción de la minería, aunque el resto de los sectores tampoco muestra dinamismo.
- En este contexto, es difícil atribuir el bajo crecimiento de Chile al escenario internacional. La economía mundial continúa expandiéndose y los principales indicadores de actividad se mantienen en terreno positivo. Los problemas parecen, por lo tanto, estar más bien en el ámbito interno.
- El mercado laboral sigue siendo uno de los principales focos de preocupación. La tasa de desocupación alcanzó 9,6% en agosto, mientras que la ocupación permanece significativamente por debajo de los niveles que se observarían con las tasas de ocupación previas a la pandemia.
- La inflación, por su parte, continúa por sobre la meta, en un contexto de actividad débil. Esto vuelve particularmente compleja la tarea del Banco Central. A ello se suman expectativas económicas que siguen en terreno pesimista, especialmente entre los consumidores, mientras que las expectativas empresariales muestran una recuperación parcial.
- Con todo, las perspectivas para 2027 son más favorables. Se espera una recuperación de la actividad económica, aunque persisten desafíos importantes, especialmente en materia de empleo.

RODRIGO VERGARA M. Investigador senior del CEP. El artículo corresponde a un resumen de la presentación realizada por Rodrigo Vergara en el CEP el 21 de octubre.



INTRODUCCIÓN

La economía mundial sigue mostrando resiliencia. Pese a los distintos episodios de incertidumbre de los últimos meses, la actividad global continúa expandiéndose y las proyecciones de crecimiento se mantienen relativamente favorables. De acuerdo con las últimas estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía mundial crecería 3,1% en 2026 y 3,4% en 2027 (Cuadro 1).

Sin embargo, el escenario financiero internacional se ha vuelto más exigente. Las tasas de interés de largo plazo han aumentado significativamente, alcanzando niveles que no se observaban desde hace varias décadas. Esto genera preocupación, especialmente por los elevados niveles de deuda pública que mantienen algunas de las principales economías del mundo y por los efectos que esta alza podría tener sobre la inversión. Todo esto se da, además, en un contexto de una inflación que continúa por sobre las metas de los bancos centrales (Gráficos 1 y 2). Así, la política monetaria internacional se ha vuelto más restrictiva. Si bien la economía mundial continúa mostrando solidez, el aumento de las tasas largas comienza a configurar un escenario que podría complicarse hacia adelante.

La economía nacional tuvo un primer semestre negativo y las cifras más recientes siguen mostrando debilidad. La minería ha sido uno de los principales factores detrás de este desempeño, aunque la actividad no minera tampoco muestra un crecimiento particularmente favorable.

Así, resulta difícil atribuir el bajo crecimiento de Chile al escenario internacional. Los problemas, por lo tanto, parecen tener más bien un origen interno.

Dos elementos preocupan especialmente. El primero es el mercado laboral, donde la tasa de desocupación continúa elevada y la generación de empleo sigue siendo débil. El segundo son las expectativas económicas, que permanecen en terreno pesimista, particularmente entre los consumidores.

Con todo, se espera un mejor escenario para 2027. El crecimiento en los proyectos de inversión para los próximos años, los buenos términos de intercambio, un efecto rebote a partir de las bajas cifras de este año, la entrada en vigencia de la mega reforma, son, entre otros, elementos que debieran contribuir a una mejor situación económica el próximo año y siguientes.



Las tasas de interés de largo plazo han aumentado significativamente, alcanzando niveles que no se observaban desde hace varias décadas.



SITUACIÓN INTERNACIONAL

La economía mundial continúa mostrando resiliencia. Las últimas proyecciones del FMI anticipan un crecimiento global de 3,1% para 2026 y de 3,4% para 2027, cifras que siguen siendo relativamente favorables considerando los distintos shocks que ha enfrentado la economía mundial durante los últimos meses (Cuadro 1).

Estados Unidos se mantiene como uno de los principales motores del crecimiento global, con una expansión proyectada de 2,3% tanto para este año como para el próximo. China, por su parte, continúa creciendo a tasas elevadas, aunque muestra señales de desaceleración. Durante el tercer trimestre registró un crecimiento de 4,5% y para 2027 se proyecta una expansión de 4,0%.

Los indicadores PMI de manufacturas y servicios refuerzan esta lectura. En septiembre, los principales indicadores de las economías desarrolladas se ubicaron por sobre 50, nivel que separa la expansión de la contracción. Así, tanto la actividad manufacturera como la de servicios se mantienen en terreno expansivo, sin mostrar, por ahora, señales de un deterioro aparente (Gráfico 3).

El mercado laboral también continúa mostrando solidez. La tasa de desempleo en Estados Unidos se ubicó en 4,2% en septiembre, mientras que en la Zona Euro llegó a 6,4% y en Japón a 2,6%. (Gráfico 4).

En materia inflacionaria, sin embargo, el panorama es menos favorable. En Estados Unidos, la inflación anual alcanzó 3,7% en septiembre, mientras que la inflación subyacente se ubicó en 2,6%, ambas por sobre la meta de 2% de la Reserva Federal. En la Zona Euro y el Reino Unido, la inflación también se mantiene elevada, con registros de 3,8% y 3,5%, respectivamente (Gráficos 1 y 2).

La economía mundial continúa mostrando resiliencia. Las últimas proyecciones del FMI anticipan un crecimiento global de 3,1% para 2026 y de 3,4% para 2027.

Esto ha llevado a los bancos centrales a mantener una política monetaria más restrictiva. En los últimos meses se han observado aumentos de tasas en varias economías desarrolladas y las expectativas apuntan a ajustes adicionales en lo que queda de año. En Estados Unidos, la tasa de política monetaria

se ubica en 4%, mientras que en la Zona Euro alcanza 2,5% y en Japón 1,25%. Reino Unido, por su parte, mantiene una tasa de 3,75%.

En el caso de Estados Unidos, las expectativas del mercado han cambiado significativamente. Hace algunos meses se anticipaban bajas de tasas de interés, mientras que hoy los futuros muestran una trayectoria al alza, dando cuenta de un escenario monetario más restrictivo de lo que se esperaba anteriormente.

Uno de los elementos que genera mayor preocupación es el aumento de las tasas de interés de largo plazo. En Estados Unidos, la tasa de los bonos soberanos a 10 años alcanzó 5,09%, mientras que la tasa a 30 años llegó a 5,41%. Se trata de niveles que no se observaban desde hace cerca de dos décadas (Gráfico 5).

Algo similar ocurre en otras economías desarrolladas. En el Reino Unido, la tasa a 10 años se ubicó en 5,38%, mientras que en la Zona Euro alcanzó 4,03% y en Japón 2,89%. En el caso del Reino Unido, las tasas se encuentran en niveles que no se observaban desde hace alrededor de 20 años, mientras que en Japón hay que remontarse cerca de tres décadas (Gráfico 6).



En materia inflacionaria, sin embargo, el panorama es menos favorable.

Detrás de este aumento hay varios factores. Por una parte, las importantes inversiones en inteligencia artificial han generado mayores necesidades de financiamiento. Este es un fenómeno positivo, en cuanto dichas inversiones podrían contribuir a aumentar la productividad y el crecimiento hacia adelante.

Por otra parte, existen factores menos favorables. Los elevados déficits fiscales, junto con niveles de deuda pública que han aumentado significativamente en diversas economías, han generado preocupación respecto de la sostenibilidad de las finanzas públicas. A ello se suma una inflación que continúa por sobre las metas, limitando el espacio para una política monetaria más expansiva.

Esto es particularmente relevante, dado que tasas de largo plazo persistentemente elevadas aumentan el costo de financiamiento de los gobiernos, precisamente en un contexto de elevados niveles de endeudamiento. Así, se configura un escenario fiscal más exigente hacia adelante.

En síntesis, la economía mundial continúa mostrando solidez. Los principales indicadores de actividad siguen en terreno expansivo y el mercado laboral se mantiene relativamente favorable. Sin embargo, el aumento de las tasas largas es una señal de preocupación que merece especial atención.



SITUACIÓN NACIONAL

La economía chilena continúa mostrando una debilidad importante. El Imacec de agosto registró una caída anual de 1,0%, prolongando las cifras negativas observadas durante los últimos meses (Gráfico 7).

Las cifras del PIB muestran con mayor claridad este deterioro. Durante el primer y segundo trimestre, la economía registró variaciones anuales negativas, mientras que los antecedentes disponibles para julio y agosto apuntan a una nueva contracción. Una parte importante de esta debilidad se explica por la minería, que ha mostrado una caída significativa. Sin embargo, el resto de los sectores tampoco exhibe un dinamismo especialmente favorable (Gráfico 8).

El mercado laboral continúa siendo uno de los principales focos de preocupación. La tasa de desocupación nacional llegó a 9,6% en el trimestre móvil junio-agosto, un nivel elevado en términos históricos y que contrasta con las bajas tasas de desempleo observadas en las principales economías desarrolladas (Gráfico 9).

Pero el problema va más allá de la tasa de desocupación. Al comparar los niveles actuales de empleo con los que se observarían de mantenerse las tasas de ocupación previas a la pandemia, se aprecia una brecha cercana a 321 mil personas. Esta diferencia se concentra principalmente entre los jóvenes de 15 a 24 años, con una brecha de 137 mil personas, y los mayores de 55 años, donde alcanza aproximadamente 187 mil. En cambio, entre las personas de 25 a 54 años, el nivel de ocupación se encuentra prácticamente en línea con el de referencia.

El mercado laboral continúa siendo uno de los principales focos de preocupación. La tasa de desocupación nacional llegó a 9,6% en el trimestre móvil junio-agosto.

Los indicadores de vacantes laborales se mantienen en niveles bajos, lo que refleja una demanda por trabajo que todavía no logra recuperarse. Más que un fenómeno puntual, lo que se observa es una debilidad persistente de la capacidad de la economía para generar empleo.

En materia inflacionaria, el panorama tampoco es particularmente favorable. En septiembre, el IPC anual se ubicó en 4,1%, mientras que la inflación sin volátiles alcanzó 3,2%. Si bien se trata de cifras significativamente menores a los máximos observados en años anteriores, continúan por sobre la meta del Banco Central, en un contexto de actividad económica débil (Gráfico 10).

Esto vuelve especialmente compleja la tarea de la autoridad monetaria. Por una parte, la debilidad de la actividad y del mercado laboral justificaría una política monetaria más expansiva. Por otra, la persistencia de la inflación por sobre la meta limita el espacio para nuevas bajas de tasas de interés.

Las tasas de interés de largo plazo, por su parte, han aumentado, siguiendo la tendencia observada a nivel internacional. Este fenómeno se aprecia tanto en las tasas nominales como en aquellas denominadas en UF, configurando condiciones financieras más estrechas para la economía nacional.

Un segundo factor de preocupación son las expectativas económicas. Tanto los consumidores como las empresas continúan en terreno pesimista, aunque con diferencias relevantes en su evolución reciente. El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), que refleja percepciones de consumidores, se ubicó en 31 puntos en septiembre, manteniéndose significativamente por debajo del nivel neutral de 50. En cambio, las expectativas empresariales han mostrado una evolución algo más favorable. El Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) alcanzó 49,4 puntos, acercándose al nivel neutral, aunque todavía por debajo de este. El indicador no minero, por su parte, se ubicó en 45,8 puntos. Así, si bien las expectativas siguen en terreno pesimista, en el caso de las empresas se observan señales de recuperación (Gráfico 11).

Con todo, las perspectivas para 2027 son mejores. Después de un año de crecimiento prácticamente nulo, se espera una recuperación de la actividad económica. Ello debiera contribuir a mejorar gradualmente las expectativas y, con algún rezago, el mercado laboral. Sin embargo, este último seguirá siendo uno de los principales desafíos hacia adelante.

En materia fiscal, la situación continúa siendo estrecha. Las últimas proyecciones contemplan un déficit fiscal de 1,8% del PIB para 2026 y un déficit estructural de 2,3%. Para 2027, el presupuesto considera un déficit fiscal de 1,8% y un déficit estructural de igual magnitud. Esto implica un esfuerzo de consolidación que deberá mantenerse durante los próximos años (Cuadro 2).

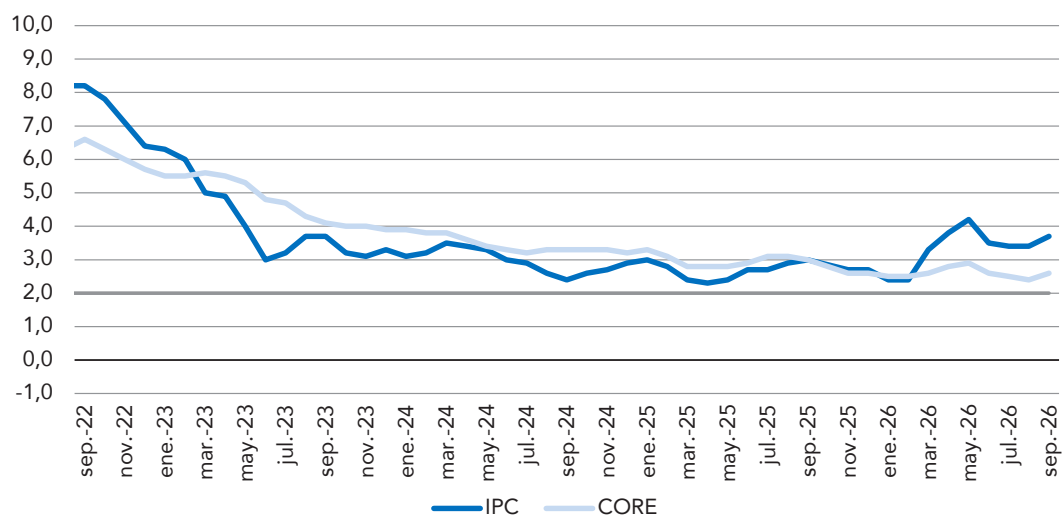
Con todo, la consolidación fiscal seguirá siendo un desafío relevante. Si bien la recuperación de la actividad debiera ayudar, la situación de las cuentas públicas requiere mantener una trayectoria de gasto consistente con los ingresos y con las metas comprometidas.

Así, la economía chilena continúa enfrentando un cuadro complejo. La actividad sigue débil, el mercado laboral muestra un deterioro importante y las expectativas permanecen en terreno pesimista. Sin embargo, se espera que la situación mejore hacia adelante. En efecto, el crecimiento en los proyectos de inversión para los próximos años, los buenos términos de intercambio, un efecto rebote a partir de las bajas cifras de este año, la entrada en vigencia de la mega reforma, son, entre otros, elementos que debieran contribuir a una mejor situación económica el próximo año y siguientes.

IV.

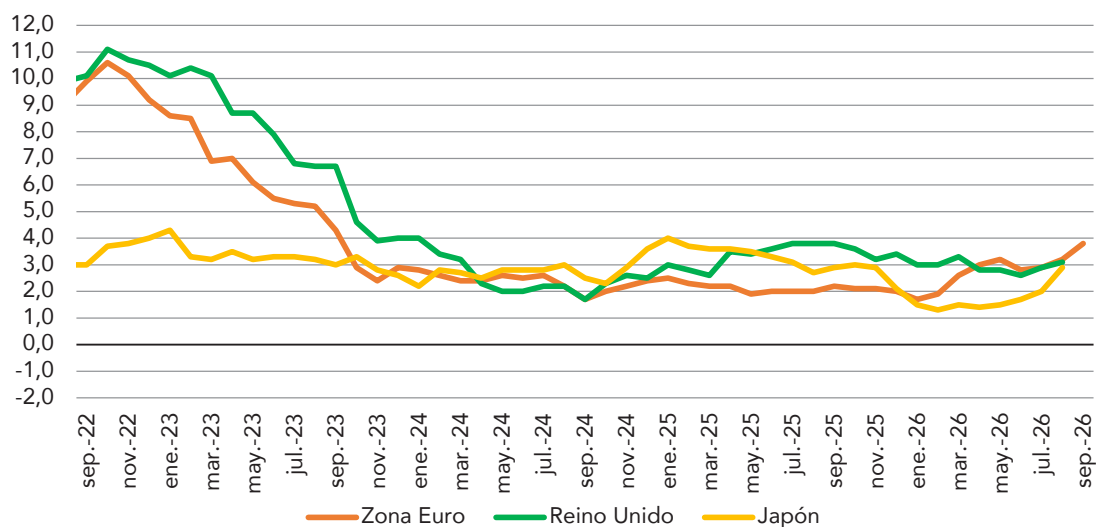
GRÁFICOS Y CUADROS

Gráfico 1. Inflación en Estados Unidos (IPC) (variación % anual)



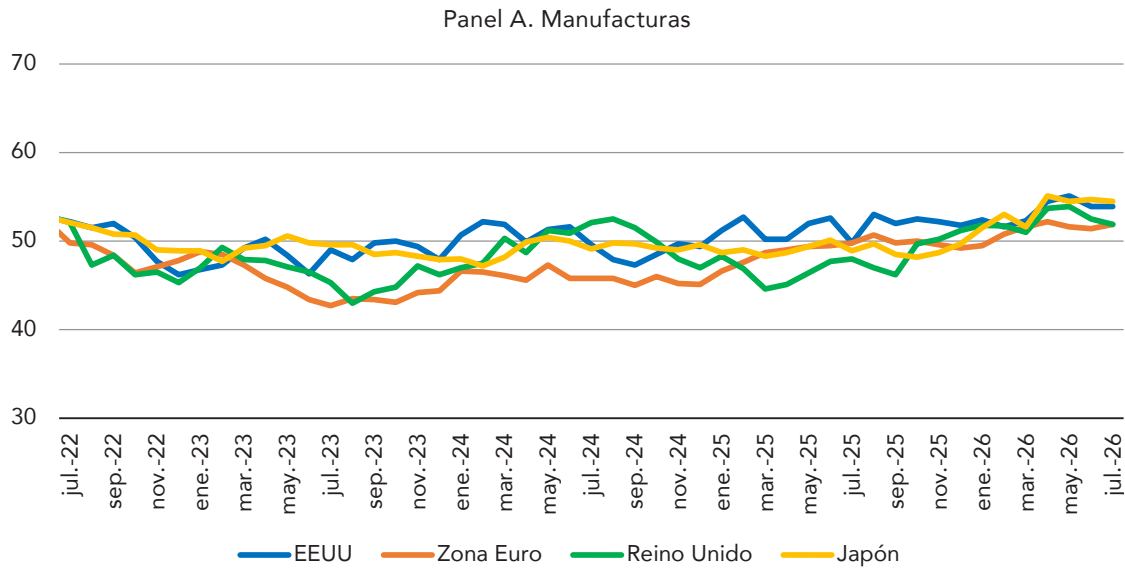
Fuente: Bureau of Economic Analysis.

Gráfico 2. Inflación en Zona Euro, Reino Unido y Japón (IPC) (variación % anual)

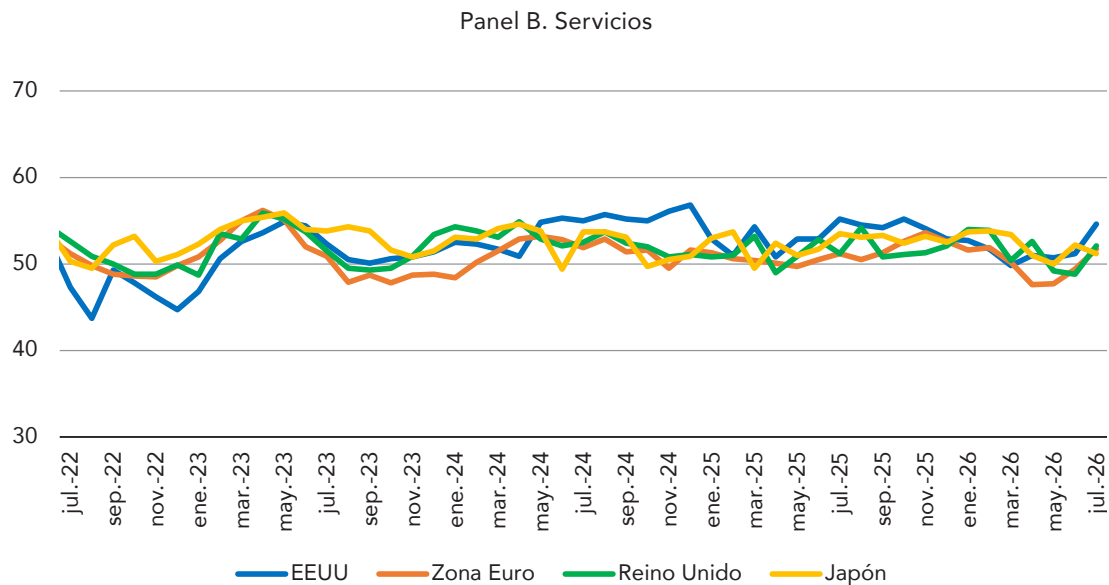


Fuente: Eurostat, Office for National Statistics, Statistics Bureau of Japan.

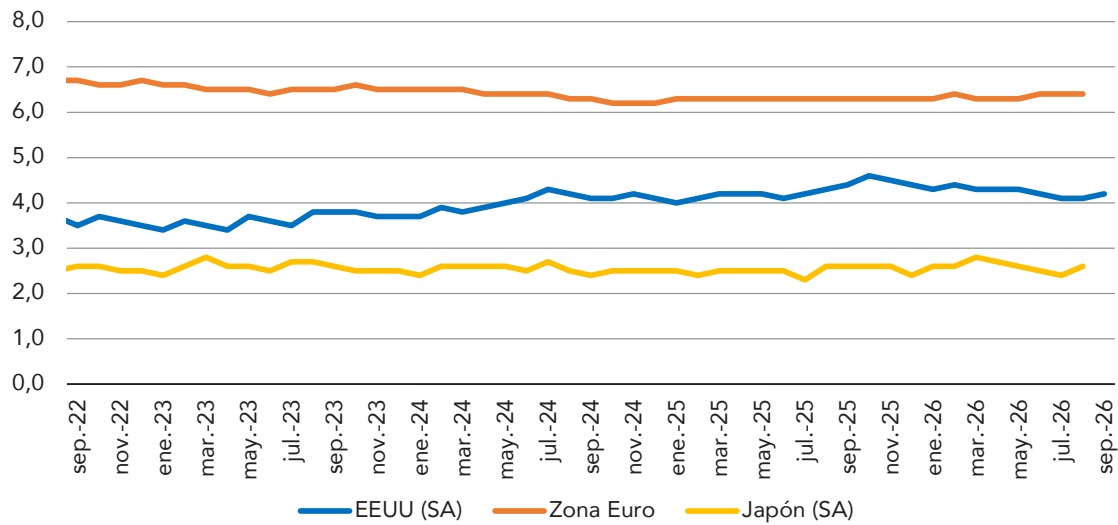
Gráfico 3. Indicador PMI países desarrollados



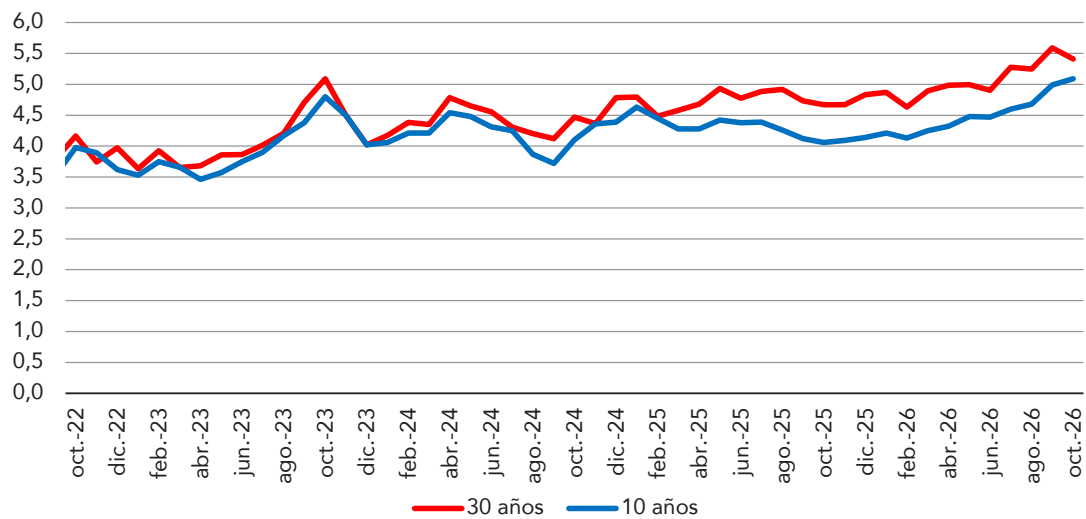
Fuente: Bloomberg, Markit Economics.



Fuente: Bloomberg, Markit Economics.

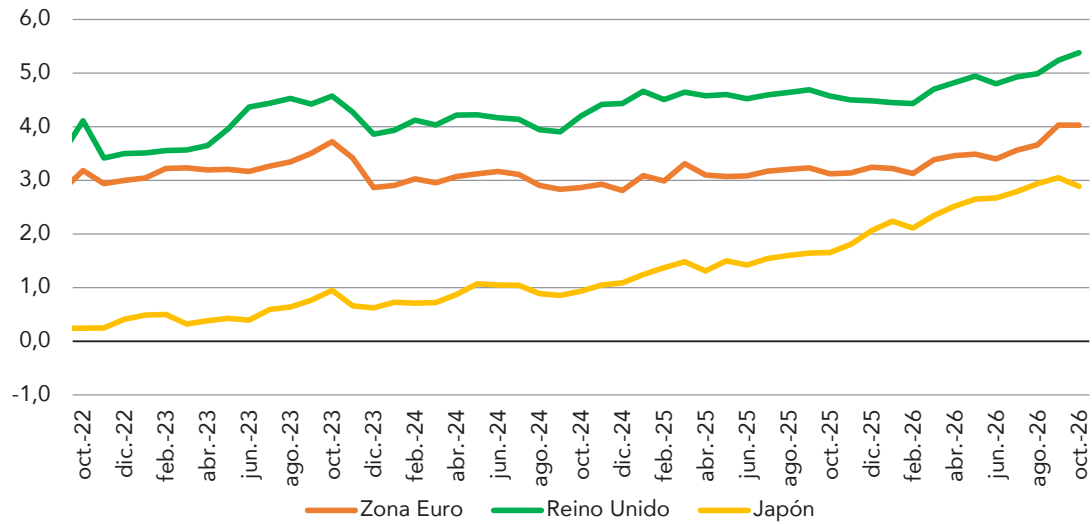
Gráfico 4. Tasa de desempleo en Estados Unidos, Zona Euro y Japón

Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Statistics Bureau of Japan.

Gráfico 5. Tasa de bonos soberanos a 10 y 30 años de Estados Unidos

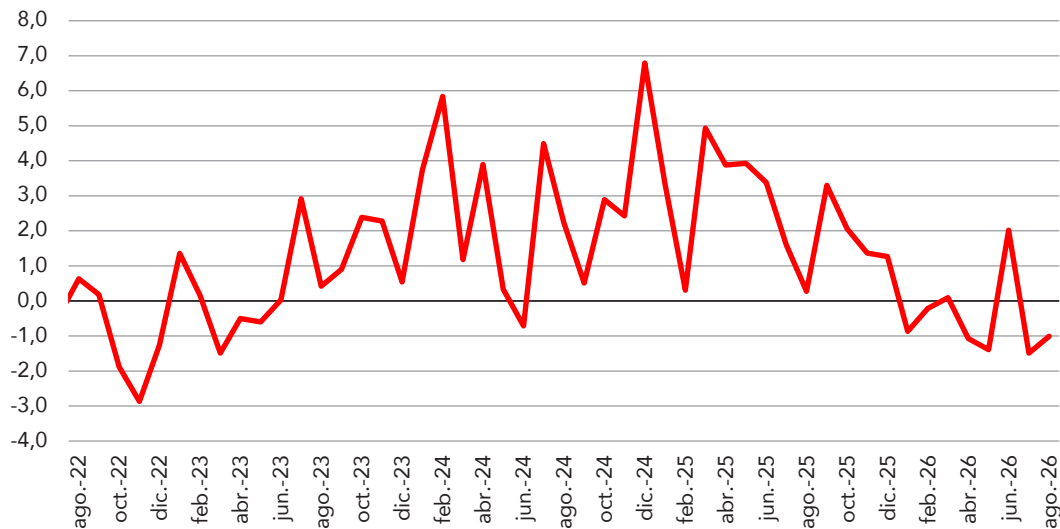
Nota: Información actualizada al 21 de octubre.

Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg.

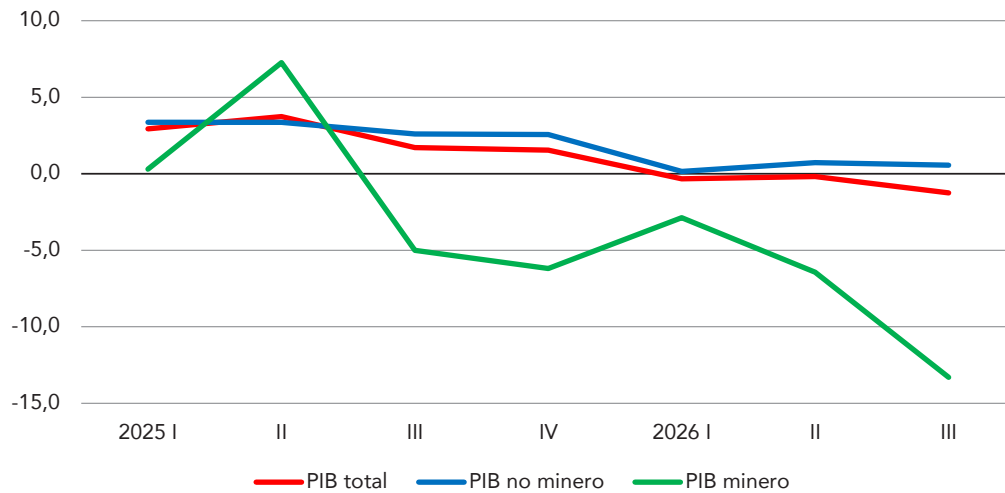
Gráfico 6. Tasa de bonos soberanos a 10 años en Zona Euro, Reino Unido y Japón

Nota: Información actualizada al 21 de octubre.

Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg.

Gráfico 7. Imacec (variación % anual)

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8. PIB (variación % en 12 meses)

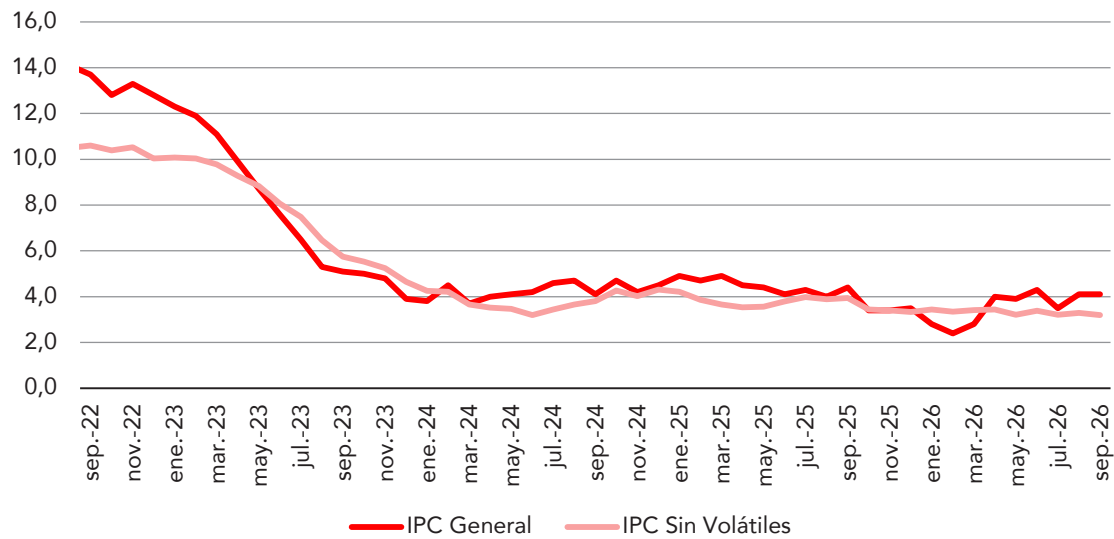
Nota: Tercer trimestre corresponde al promedio de los meses julio y agosto.

Fuente: Banco Central de Chile.

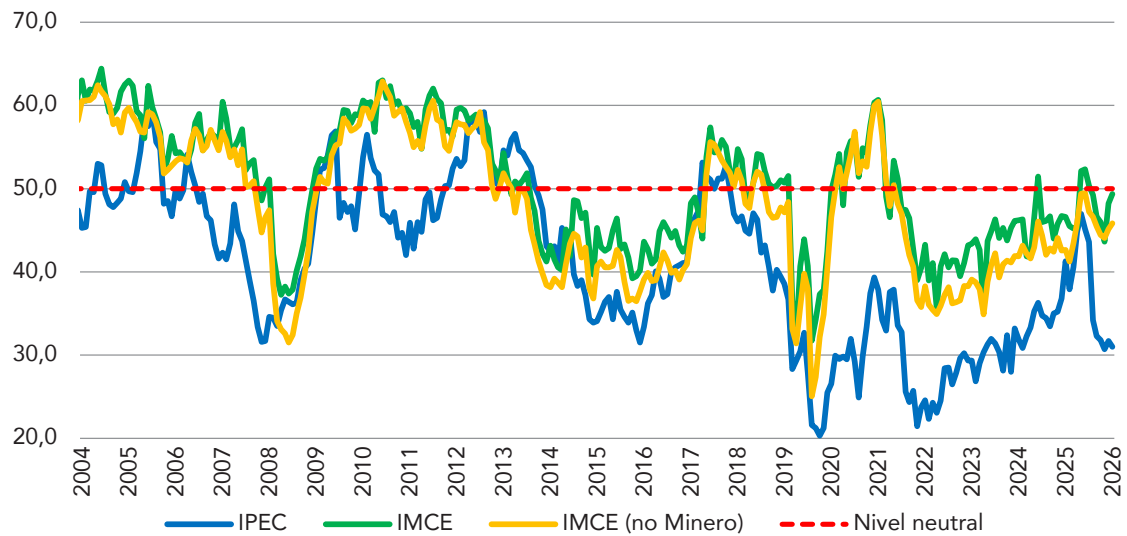
Gráfico 9. Tasa de desocupación nacional

Nota: Corresponde a trimestre móvil junio-julio-agosto.

Fuente: Banco Central de Chile (INE).

Gráfico 10. Inflación (variación % anual)

Fuente: Banco Central de Chile).

Gráfico 11. Índices de percepción: IPEC e IMCE

Fuente: Banco Central de Chile (INE).

Cuadro 1. Crecimiento mundial

	Promedio 1980-2022	2025	2026*	2027*
Mundo	3,3	3,5	3,1	3,4
Economías avanzadas	2,4	2,0	2,1	1,8
Estados Unidos	2,6	2,3	2,3	2,3
Zona Euro	1,6	1,2	1,1	1,2
Japón	1,8	1,2	0,7	0,7
Economías emergentes	4,3	4,5	3,7	4,4
China	9,1	5,0	4,5	4,0
América Latina y el Caribe	2,4	2,5	2,3	2,5

Nota: * Cifras corresponden a proyección realizada en octubre 2026.

Fuente: International Monetary Fund.

Cuadro 2. Cifras fiscales

Transacciones que afectan el patrimonio neto	Cierre 2025*	Ejecución Agosto 2026**	Proyección 2026 (IFP 2026-3)**	Presupuesto para 2027 (año 2027)***
Ingresos	3,6	7,7	7,1	1,7
Ingresos tributarios netos	4,3	4,2	3,1	3,5
Gastos corrientes	3,1	3,1	2,6	0,6
Gasto de capital	6,0	(13,1)	1,0	7,3
Total gastos	3,5	1,0	2,4	1,5
Balance fiscal (% del PIB)	(2,8)		(1,8)	(1,8)
Balance estructural (% del PIB)	(3,6)		(2,3)	(1,8)

Nota: * variación real a la proyección para el año 2024; ** variación real a la proyección para el año 2025, *** variación real a la proyección para el año 2026; las cifras corresponden a la variación porcentual real anual.

Fuente: Informe de Finanzas Públicas, Dipres.



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS



Cada artículo es responsabilidad de su autor y no refleja necesariamente la opinión del CEP.

Director: Juan Luis Ossa

Coordinador académico: Sebastián Izquierdo

Diagramación: Pedro Sepúlveda V.



VER EDICIONES ANTERIORES

