banco central Chile

REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Octubre 2026



REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 325, celebrada el 26 y 27 de octubre de 2026.

Asisten la Presidenta doña Rosanna Costa Costa, el Vicepresidente don Alberto Naudon Dell'Oro y los Consejeros don Luis Felipe Céspedes Cifuentes, don Claudio Soto Gamboa y don Kevin Cowan Logan.

Asisten también el Gerente General, don Luis Óscar Herrera Barriga; el Fiscal y Ministro de Fe, don Juan Pablo Araya Marco; el Gerente de División Política Monetaria Subrogante, don Markus Kirchner; el Gerente de División Mercados Financieros, don Ricardo Consiglio Fonck; el Gerente de División Política Financiera, don Claudio Raddatz Kiefer; la Gerente de División Estadísticas y Datos, doña Gloria Peña Tapia; el Gerente de División Asuntos Institucionales, don Michel Moure Casabianca; el Gerente de Estrategia y Comunicación de Política Monetaria, don Enrique Orellana Cifuentes; la Gerente de Estudios Económicos, doña Sofía Bauducco; el Gerente de Análisis Internacional, don Guillermo Carlomagno Real; el Gerente de Operaciones y Estrategias de Mercado, don Felipe Musa Silva; el Gerente de Estabilidad Financiera, don Miguel Fuentes Díaz; el Jefe del Departamento de Análisis de Información Masiva, don David Kohn; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Alejandro Guin-Po Bon; la Economista Senior doña Erika Arraño González; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

Escenario internacional

En las últimas semanas se habían intensificado las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, configurando un panorama de precios de la energía más adverso que el contemplado en el escenario central del Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre. Respecto del cierre estadístico de ese Informe, el precio del barril de petróleo (promedio WTI-Brent) había aumentado en cerca de 25% y los precios de los derivados de petróleo —en particular del diésel— también exhibían alzas relevantes, rozando los máximos del año en los días previos a la Reunión. Ello respondía principalmente al deterioro de las perspectivas de una solución del conflicto —en medio

de la expansión geográfica del mismo, el mayor despliegue militar por parte de Estados Unidos de América y la ausencia de negociaciones activas—, y también al incremento de los costos operativos de producción y transporte y una mayor estrechez de los inventarios globales. Así, la curva de precios futuros del crudo mostraba niveles superiores para los próximos dos años.

Al mismo tiempo, un fenómeno de El Niño inusualmente intenso había comenzado a afectar los precios internacionales de los alimentos. Este fenómeno se sumaba a las presiones sobre los precios de los alimentos por mayores costos de energía, transporte y fertilizantes asociadas a los conflictos bélicos, así como a otros factores específicos como la limitada disponibilidad de ganado a nivel mundial. En este contexto, la preocupación por la inflación a nivel global había seguido aumentando, con registros al alza en varias economías desarrolladas y expectativas inflacionarias que volvían a subir en el margen. En respuesta, diversos bancos centrales habían elevado sus tasas de política monetaria y se anticipaban más alzas de tasas entre este y el próximo año.

Las condiciones financieras internacionales se habían vuelto más contractivas, en un contexto de mayor restricción en las perspectivas de política monetaria, caídas de las bolsas, una apreciación global del dólar y alzas de las tasas de interés, especialmente las de más largo plazo. Estas últimas reflejaban varios factores. Por un lado, la elevada demanda de financiamiento asociada a las inversiones en inteligencia artificial (IA), en un contexto de alto endeudamiento y dudas sobre la rentabilidad de este tipo de empresas. Se sumaba el aumento del riesgo geopolítico, luego del recrudecimiento del conflicto en Medio Oriente y también entre Ucrania y Rusia. Finalmente, las mayores tensiones fiscales en las economías desarrolladas se habían vuelto más evidentes, especialmente en algunos países europeos.

Pese a un entorno más desafiante, la actividad mundial continuaba mostrando resiliencia, particularmente en aquellas economías vinculadas al desarrollo de la IA, en lo que destacaba un crecimiento durante los últimos meses por sobre lo previsto en Estados Unidos de América y China. Por su parte, el precio del cobre se mantenía fluctuando en torno a US$6,5 la libra, nivel similar al de la última Reunión, en medio de una demanda sólida y una oferta restringida.

Escenario nacional

El mercado financiero local había reflejado las tendencias globales, con una caída de la bolsa (IPSA) y una depreciación del peso. Además, se registraba un aumento de las tasas nominales de largo plazo.

La inflación acumulada a septiembre había sido acorde con lo previsto en el último IPoM (4,1 y 3,2% anual para el IPC total y subyacente, respectivamente). En gran parte, esta había continuado determinada por el alza del valor de los combustibles, cuyo traspaso a otros precios había seguido

los patrones históricos. No obstante, en línea con las mayores presiones de costos, las expectativas de inflación de corto plazo habían aumentado de manera significativa y se ubicaban muy por sobre la trayectoria del escenario central del IPoM de septiembre. En tanto, la inflación esperada a dos años plazo se había mantenido en 3,0% en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), mientras que en la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) había subido a 3,2%.

En materia de actividad, el Imacec de agosto (-1,0% anual; -0,7% mensual en la serie desestacionalizada) se ubicaba por debajo de lo previsto en el escenario central del IPoM, principalmente por el desempeño de la minería. Esta última había seguido afectada por una menor ley de mineral del cobre, mantenciones en algunas faenas y se agregaba el impacto negativo de las condiciones climáticas adversas. El Imacec no minero (+1,4% anual; +0,7% mensual en la serie desestacionalizada) había estado en línea con lo esperado, con una recuperación de algunos de los sectores más afectados por los temporales de julio.

Respecto del gasto interno, los indicadores de alta frecuencia del tercer trimestre sugerían que se mantenía la debilidad del consumo privado y, particularmente, de la inversión. En esta última, se mantenían los efectos de la sostenida debilidad del sector inmobiliario, el término de algunas iniciativas de gran tamaño, la postergación de inversiones y la caída del gasto en inversión pública. A su vez, las perspectivas para la inversión continuaban siendo favorables. Esto era coherente con la información del catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) del tercer trimestre, que contemplaba perspectivas que seguían elevadas, similares a los registros previos. Ello se refrendaba en la información del Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA). A esto se añadía el alto precio del cobre, el impulso que otorgaría la Ley de Reconstrucción y el mayor gasto previsto en inversión pública a partir de la última parte del año.

Por su parte, las expectativas de los consumidores (IPEC) y de las empresas (IMCE) seguían siendo débiles. En el mercado laboral, la tasa de desempleo había subido levemente en el trimestre finalizado en agosto, en medio de una caída del empleo y una variación anual de los costos laborales por hora que se mantenía elevada.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

En el escenario externo, se destacó el fuerte aumento del precio del petróleo desde el IPoM, que se daba junto con una curva de futuros más elevada y plana, reflejo de costos de transporte más altos, menores inventarios y una mayor percepción de riesgo geopolítico. Se resaltó que esto implicaba un *shock* de petróleo de mayor magnitud y persistencia. La actividad global seguía mostrando resiliencia, pese al efecto contractivo que suponía el *shock* del petróleo observado desde marzo. Las condiciones financieras globales se habían estrechado. Por un lado, las mayores presiones

inflacionarias habían llevado a un ajuste al alza de las trayectorias esperadas para las tasas de política monetaria en las principales economías. Por otro, las mayores necesidades de financiamiento fiscal en economías desarrolladas y los elevados requerimientos de inversión asociados a la IA, así como las dudas respecto de su rentabilidad, habían contribuido a un aumento de las tasas de largo plazo. Esto se había reflejado además en caídas bursátiles y una apreciación global del dólar, movimientos que también se habían transmitido al mercado financiero local.

En el plano interno, se hizo presente que la actividad total era menor que la prevista en el IPoM, pero afectada por *shocks* de oferta y factores climáticos, y que la desviación respecto de lo previsto se explicaba por la menor producción minera. Por otro lado, los indicadores de alta frecuencia del tercer trimestre sugerían que el consumo y particularmente la inversión habían mantenido un desempeño débil, al mismo tiempo que la tasa de desempleo había subido levemente en el trimestre finalizado en agosto y los indicadores de expectativas de empresas y hogares seguían en niveles pesimistas.

Se resaltó que, si bien el escenario central del IPoM contemplaba una recuperación de la demanda liderada por la inversión, existía incertidumbre sobre su velocidad y oportunidad. No se podía descartar que las condiciones financieras más estrechas, el aumento de los costos de la energía y la demora en la materialización de algunos proyectos pudiera postergar dicha recuperación. De todos modos, la evolución del catastro, el precio del cobre, el impacto de la Ley de Reconstrucción y el mayor gasto previsto en inversión pública continuaban apuntando a perspectivas favorables a mediano plazo.

En materia de inflación, se destacó que el principal cambio respecto de la Reunión anterior provenía del alza significativa del precio del petróleo, la depreciación del peso y, en menor medida, mayores precios de los alimentos. Si bien los registros efectivos continuaban, en términos generales, en línea con lo previsto y los efectos de segunda vuelta se mantenían acordes con patrones históricos, las perspectivas de inflación para los próximos trimestres —según las expectativas de mercado y las proyecciones internas— habían aumentado de manera importante, al tiempo que las expectativas a dos años mostraban incrementos en algunas mediciones.

En este contexto, se discutió en qué medida la debilidad de la demanda y las holguras de capacidad mitigarían suficientemente la propagación de los *shocks* hacia la inflación de mediano plazo. Por una parte, era posible pensar que estos factores, junto con la acotada propagación observada hasta ahora, contribuirían a contener las presiones inflacionarias. Por otra, la mayor magnitud y persistencia del *shock* de costos y el aumento de las expectativas de inflación incrementaban el riesgo de una mayor persistencia inflacionaria. En particular, se destacó el riesgo de que una inflación elevada por un período prolongado aumentara la sensibilidad de las expectativas y favoreciera mecanismos de mayor propagación.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros concordaron en que el escenario macroeconómico que se enfrentaba era particularmente desafiante. A lo largo del año se había ido materializando una serie de *shocks* sobre la economía que planteaban *trade-offs* no triviales para la conducción de la política monetaria. Un significativo *shock* de costos dado el alza del precio del petróleo, un *shock* de demanda negativo asociado a diversos factores internos y externos y, en lo más reciente, un *shock* financiero vinculado al estrechamiento en las condiciones financieras globales. Tanto el *shock* de costos como el financiero tenían impactos negativos en la actividad local, al mismo tiempo que elevaban la inflación. El *shock* de demanda reducía ambas variables. Cómo responder ante estos *shocks* dependía de su persistencia, de los mecanismos de propagación que estuviesen operando y de la interacción entre ellos. Hasta ahora, el *shock* de costos estaba siendo más persistente que lo anticipado, pero había tenido una propagación acotada, debido, en parte importante, a la debilidad de la demanda interna. Esto había permitido mantener la tasa de política monetaria (TPM) constante, sin que ello pusiera en juego el anclaje de las expectativas inflacionarias.

Todos los Consejeros coincidieron en que el alza de las presiones de costos observada desde la Reunión anterior había elevado el riesgo de que el *shock* acumulado desde marzo terminara propagándose hacia otros precios con mayor fuerza y adquiriera una persistencia mayor que la habitual. Hubo acuerdo en que este era un escenario complejo, pues, una vez que las expectativas y los mecanismos de formación de precios comenzaban a desajustarse, el costo de restablecer la convergencia podía ser considerablemente mayor. En ese contexto, todos los Consejeros estuvieron de acuerdo en que era plausible evaluar tanto la opción de mantener la TPM en 4,5% como la de aumentarla en 25 puntos base (pb), hasta 4,75%.

Un Consejero señaló que, a su juicio, la pregunta relevante para esta Reunión no era si los riesgos inflacionarios habían aumentado o no, pues era bastante claro que lo habían hecho. En cambio, añadió, la pregunta relevante era si se habían incrementado lo suficiente para justificar un ajuste preventivo de la TPM en esta Reunión. Todos los Consejeros coincidieron en que la evolución esperada de la economía era importante para este análisis. Por un lado, varios Consejeros hicieron presente que la debilidad de la demanda podía ser más persistente que lo anticipado y generar holguras de capacidad que contuvieran las presiones inflacionarias de mediano plazo. Por otro lado, varios Consejeros manifestaron que no existían antecedentes suficientes para pensar que no se daría la recuperación prevista de la demanda y que, en ese escenario, las presiones inflacionarias de mediano plazo serían mayores que las proyectadas en septiembre y se debía estar preparado para un escenario más restrictivo para la política monetaria.

Algunos Consejeros destacaron que subir la TPM en 25pb en esta Reunión tenía una base sólida de apoyo. En su opinión, se hacía cargo de las nuevas perspectivas de inflación, así como de los riesgos de mayor persistencia. Agregaron que esta opción era plenamente válida si se consideraba

que se estaba ante un escenario donde el s*hock* de costos era mayor y aumentaban las perspectivas de inflación, en un contexto donde el desarrollo de la demanda estaba relativamente en línea con lo previsto y no había antecedentes suficientes para evaluar un dinamismo futuro distinto del proyectado en septiembre. En estas circunstancias, concluyeron, era necesaria una trayectoria más alta para la tasa nominal, de modo de lograr que la TPM real fuera coherente con el escenario central del IPoM de septiembre.

Un Consejero señaló que había una serie de matices que podían favorecer la opción de mantener en esta Reunión. Por una parte, para efectos de la comunicación, era preferible aumentar la TPM con una guía de cuál sería su trayectoria futura, lo que podía hacerse con mayor claridad junto con la publicación del próximo IPoM. Por otra, el mismo Informe permitiría una nueva evaluación del escenario de recuperación de la economía y cómo incidiría en las presiones inflacionarias. Un Consejero agregó que, a su juicio, los riesgos para la inflación de mediano plazo apuntaban en direcciones opuestas, lo que favorecía la opción de mantener en esta Reunión y monitorear cuidadosamente su evolución e impacto en la redefinición de la estrategia monetaria, lo que se haría en el próximo IPoM.

Un Consejero recordó que una de las ventajas del marco de política monetaria y la credibilidad que el Banco había ido construyendo en el tiempo era que permitía acomodar s*hocks* transitorios en el nivel de precios sin responder automáticamente con alzas en la TPM. Añadió que, por supuesto, esta credibilidad era endógena a las acciones y a la comunicación del Banco, razón por la que se debía ser claro respecto de la mayor preocupación del Consejo por el escenario inflacionario y de su disposición a tomar las acciones que fueran necesarias para lograr la meta de inflación.

4. Decisión de política monetaria

La Presidenta señora Costa, el Vicepresidente señor Naudon y los Consejeros señor Céspedes, señor Soto y señor Cowan votaron por mantener la TPM en 4,5%.

banco central
Chile

MINUTA REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA OCTUBRE 2026