



**PRESENTACIÓN DEL INFORME DE POLÍTICA
MONETARIA ANTE LA COMISIÓN DE HACIENDA DEL
HONORABLE SENADO DE LA REPÚBLICA***

Rosanna Costa
Presidenta
Banco Central de Chile
25 de marzo de 2026

*El Informe de Política Monetaria de marzo de 2026 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Introducción

Senadoras, Senadores, quiero comenzar agradeciendo el espacio que nos han dado para presentar nuestra visión sobre los desarrollos macroeconómicos recientes, así como las perspectivas e implicancias para la política monetaria.

La presentación de este IPoM se enmarca en un escenario complejo. Hemos desarrollado este Informe a pocos días de iniciarse una guerra en Medio Oriente, la que ha provocado un shock significativo sobre los precios internacionales de la energía y ha elevado la incertidumbre macroeconómica y financiera. Por ahora, es difícil anticipar con un grado de certeza razonable cuál será su duración, intensidad y efectos. Lo que agrega una dosis importante de complejidad a cualquier análisis y dificulta sacar conclusiones.

Con todo, es importante hacer presente que antes del inicio de la guerra la actividad local se había expandido a un ritmo coherente con su potencial y la inflación retornó a valores algo menores a la meta de 3%. En términos de la estrategia de política monetaria del Banco Central, esto representa un punto de partida relativamente más favorable en comparación con el que enfrentamos otros shocks.

Como les detallaré en unos momentos, con la información disponible al cierre estadístico del Informe —a la que sumamos los anuncios de alza de la gasolina y el diésel del lunes 23—, el escenario central considera que la inflación tendrá un alza significativa en el segundo trimestre, llegando a cifras en torno a 4% anual. La principal fuente de este aumento son los mayores precios internacionales de los combustibles.

Respecto del crecimiento esperado para la economía durante este año, en el escenario central proyectamos una reducción del rango desde el 2 a 3% proyectado en diciembre, a un rango entre 1,5 y 2,5% en este IPoM. En esto influirían diversos elementos: el nuevo escenario internacional, el ajuste del gasto fiscal anunciado por el gobierno a mediados de marzo y factores de oferta en sectores como la agroindustria y la minería.

Como acabo de indicar, y será un punto focal de nuestro análisis, la definición del escenario central está sujeta a un alto grado de incertidumbre, lo que releva la necesidad de evaluar escenarios alternativos. Iremos ponderando con precaución las distintas piezas de información que recibamos y sus implicancias para la convergencia de la inflación a la meta y la política monetaria. Seguiremos teniendo como norte el

control de la inflación, que es el mayor aporte que el Banco puede hacer al bienestar de las familias.

Permítanme ahora pasar a describirles los contenidos del IPoM.

Escenario macroeconómico

Como señalé, la guerra en Medio Oriente ha impactado significativamente la economía mundial. Por un lado, ha afectado el abastecimiento de diversas materias primas, entre ellas el petróleo, cuyo precio se ubica por sobre los US\$100 el barril. Otros productos que también se han encarecido son los fertilizantes, el gas natural y diversos químicos, a lo que se suma el mayor valor de los costos de transporte. Dado el tamaño del shock, estas alzas tendrán un impacto directo significativo en la inflación a nivel global y local (gráficos 1 y 2).

Las condiciones financieras globales se han deteriorado ante este escenario. Respecto de fines de febrero, las bolsas globales han tenido un desempeño negativo, las monedas se han depreciado frente al dólar y las tasas de interés nominales han subido. El mercado local ha replicado estos desarrollos, destacando la depreciación del peso, que revirtió la apreciación que tuvo en los dos primeros meses de 2026 (gráfico 3).

Con todo, previo a estallar la guerra, la situación externa había mostrado un desempeño mejor al esperado, configurando un panorama que, en ese momento, parecía más auspicioso para países emergentes y en particular para Chile.

En la última parte de 2025 e inicios de este año, la actividad mundial había superado lo previsto, alentando las expectativas del mercado para el crecimiento global. Destacaba Estados Unidos, donde la expansión del PIB en el tercer y cuarto trimestre de 2025 superó lo anticipado, en buena medida merced al auge de la inversión en nuevas tecnologías (gráfico 4). Europa, China y América Latina también anotaron tasas de expansión sobre lo esperado. En este contexto, el precio del cobre, que es otro factor relevante para nuestro país, alcanzó niveles mayores que los previstos en diciembre. En todo caso, este precio ha retrocedido tras el inicio de la guerra, ubicándose por debajo de US\$5,5 la libra en los últimos días.

A nivel local, la inflación se ubica en niveles algo por debajo de 3%, con una reducción algo más rápida que lo estimado en el IPoM previo, en lo que incidieron algunos precios externos del componente volátil.

La variación anual del IPC total descendió desde 3,4% en noviembre a 2,4% en febrero, influida de modo importante por el componente de electricidad, una vez que el último incremento asociado al proceso de descongelamiento de tarifas en enero de 2025 dejó de afectar las variaciones anuales. Por su lado, la inflación subyacente —sin volátiles— se ubicó en 3,3% anual, en línea con lo planteado en diciembre (gráfico 5).

Respecto de la actividad, el PIB cerró 2025 con un crecimiento de 2,5%, cifra similar a la estimada en el IPoM de diciembre. El desempeño de los sectores no mineros empujó la actividad a lo largo del año, con una expansión que fue en parte apoyada por factores transitorios de oferta, que implicaron un crecimiento potencial algo mayor en 2025. En este contexto, la brecha de actividad en los sectores no mineros se encuentra prácticamente cerrada. En cuanto a la minería, la producción ha caído en los últimos trimestres por una menor ley del cobre y efectos más persistentes de las disrupciones en algunas faenas, elementos que siguen reflejándose en las cifras de actividad de inicios de año (gráfico 6).

El consumo privado sostuvo su dinamismo, en medio de un mejor comportamiento de varios de sus determinantes durante los meses anteriores. Entre ellos, se han observado mejores expectativas de los consumidores y un sostenido aumento de los ingresos laborales reales, en cuya composición domina el crecimiento de los salarios frente a una creación acotada de empleo. La tasa de desocupación no mostró mayores cambios.

La formación bruta de capital fijo (FBCF) continuó creciendo, apuntalada por los proyectos en minería y energía. Por componentes, maquinaria y equipos fue el que más contribuyó al avance de la inversión en 2025, en contraste con el rezago de construcción y obras. En el margen, tras la fuerte aceleración de trimestres anteriores, la FBCF siguió expandiéndose, pero a un ritmo menor (gráfico 7).

Proyecciones

Como mencioné, las proyecciones de este IPoM se desarrollan en un ámbito especialmente incierto y con riesgos relevantes. En este contexto, el análisis de los escenarios de sensibilidad cobra una importancia mayor a la usual.

En el plano externo, uno de los principales ajustes de este IPoM se observa en los precios del petróleo. En el escenario central, se considera una trayectoria coherente con el promedio de los contratos de futuros en los cinco días previos al cierre estadístico. Esto implica precios promedio del orden de US\$100 por barril en el

segundo trimestre del año y un promedio de US\$86 en 2026, cerca de 60 y 40% por sobre lo previsto en diciembre, respectivamente.

Para 2027 y 2028, se prevén precios superiores a los considerados en diciembre, incorporando una mayor prima geopolítica. Se suman también revisiones al alza en otros componentes de energía y alimentos (gráfico 8).

En el escenario central, los efectos negativos de la guerra sobre el crecimiento mundial compensan gran parte de los mejores resultados observados en la última parte de 2025. De este modo, se proyecta que el PIB de los socios comerciales tendría una expansión de 2,7% durante este año, similar al 2,6% del IPoM de diciembre. Para 2027 se mantiene un crecimiento de 2,7%, mientras para 2028 se proyecta un aumento de 2,9% (gráfico 9).

En cuanto al precio del cobre, pese a las correcciones de los últimos días, este ha tenido una trayectoria por sobre lo anticipado. En ello sigue influyendo el impulso de una mayor demanda vinculada a usos no tradicionales, como la inteligencia artificial, la transición energética y el gasto en defensa. El escenario central considera mayores precios promedio: US\$5,4; 5,1; y 5,0 para los años 2026, 2027 y 2028, respectivamente. Estos se comparan con valores por debajo de US\$5 que se estimaban en diciembre.

En el plano local, adicionalmente, las proyecciones incorporan el ajuste del gasto fiscal anunciado por el Gobierno a mediados de marzo. Respecto del escenario central del IPoM de diciembre, esto significa una reducción del gasto fiscal de US\$3.800 millones en los términos que señala el oficio del Ministerio de Hacienda. Es importante resaltar que el escenario central no incluye otras medidas gubernamentales, cuyo momento de implementación y contenido final deben ser definidos. Ello podría modificar las perspectivas para el impulso fiscal.

En el escenario central, el rango de crecimiento del PIB para este año se reduce a 1,5-2,5% (2,0-3,0% en diciembre). Esto recoge los efectos sobre la actividad del nuevo escenario internacional, el menor gasto fiscal y un peor desempeño de la minería — por la persistencia de los factores que incidieron en una menor producción durante el año pasado. Para 2027, el rango de crecimiento del PIB se mantiene en 1,5-2,5%, misma proyección que se anticipa para 2028 (gráfico 10). Ello es coherente con la estimación del crecimiento tendencial de la economía que actualizamos en este Informe.

Las perspectivas para el gasto de hogares y empresas se corrigen levemente a la baja. En ello tiene un rol destacado el deterioro de la situación externa, a lo que se suma el menor gasto fiscal. En todo caso, esto es en parte compensado por el continuo crecimiento de los ingresos, expectativas que han mejorado y una cartera de proyectos de inversión superior a la de años previos (gráficos 11 y 12).

Para la inflación total, las revisiones se concentran en el corto plazo, asociadas principalmente al impacto de la guerra en los precios internacionales de los combustibles y las consecuentes alzas a nivel local que fueron anunciadas el lunes 23 de marzo. Esto provoca un aumento relevante de la inflación, que se ubicaría en torno a 4% anual a partir del segundo trimestre. La inflación volverá a 3% hacia el segundo trimestre de 2027, manteniéndose en torno a ese valor hasta fines del horizonte de política monetaria, el primer trimestre de 2028.

La inflación subyacente también se revisa al alza en el corto plazo, aunque en una magnitud acotada. Este aumento se justifica en los efectos de segunda vuelta derivados del shock de los precios internacionales de los combustibles. La proyección considera que la propagación de este shock al resto de la economía será la habitual. Hacia el mediano plazo, estos efectos se ven compensados por el impacto del menor gasto fiscal en la demanda interna. Esta proyección considera que el tipo de cambio real (TCR) tendrá una trayectoria similar a la planteada en diciembre (gráfico 13).

Política monetaria

Como ya destaqué, la definición del escenario central está sujeta a un grado de incertidumbre mayor al habitual.

En lo externo, podría darse que la guerra se extienda, se profundicen los daños a la producción de energía y/o el tránsito de materias primas siga afectado por más tiempo, verificándose mayores alzas de los precios de distintas materias primas. Tampoco puede descartarse que existan respuestas de política monetaria o fiscal que reduzcan los impactos en los mercados financieros y la actividad global. En lo interno, no puede descartarse que el impulso fiscal o la respuesta del consumo sean distinto de lo supuesto en el escenario central. Todo esto releva la necesidad de evaluar escenarios alternativos.

Respecto del corredor de TPM, en la parte inferior se considera un escenario donde los efectos negativos sobre la actividad son mayores que lo previsto en el escenario

central. Esto provocaría una mayor reducción de las presiones inflacionarias de mediano plazo, haciendo necesaria una menor TPM en el horizonte de proyección.

En la parte superior, la inflación es mayor y más persistente de lo previsto, lo que podría darse si el shock de costos y/o su propagación supera lo esperado. Esto podría ser alimentado por una demanda interna más dinámica, que se sustenta en un mejor desempeño de la economía mundial, un impulso fiscal mayor o expectativas locales que apuntalan las decisiones de gasto privado. También podría ocurrir que se den mayores efectos de segunda vuelta que refuercen los mecanismos de persistencia inflacionaria (gráfico 14).

En este contexto, estimamos que será necesaria la constante evaluación de los escenarios alternativos en que la respuesta de la economía mundial y local pueda configurar presiones inflacionarias distintas de las esperadas y requiera de cambios en la política monetaria. De este modo, la evolución futura de la TPM irá evaluándose Reunión a Reunión en función del desarrollo de los acontecimientos.

Es importante mencionar que el escenario de proyecciones contiene una trayectoria de la TPM que es coherente con el logro de la meta de inflación, condicional a los supuestos del escenario central, la que se expresa dentro del corredor de TPM. Sin embargo, como hemos señalado, la incertidumbre es elevada, por lo que iremos evaluando la marcha de la economía en cada Reunión. De este modo, no hay un compromiso ex-ante del Consejo sobre cómo se implementará la política monetaria. Esto pone de manifiesto la importancia de recordar que el corredor es un elemento informativo y no uno vinculante respecto de la política monetaria.

De darse el escenario que consideramos más probable, la inflación volverá a niveles coherentes con la meta durante 2027. Sin embargo, dada la magnitud de los shocks que se están enfrentando, el Consejo estará particularmente atento a señales de mayor transmisión y/o persistencia hacia la inflación.

Con todo, es importante mencionar que el punto de partida de la economía chilena, con una brecha prácticamente cerrada, una inflación baja y expectativas de inflación en torno a la meta, permite enfrentar de mejor manera los desafíos del incierto escenario y de reaccionar de manera efectiva a los cambios de este para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

Reflexiones finales

Estimados Senadores, en reiteradas oportunidades destacamos que el contexto global estaba sujeto a un conjunto de riesgos geopolíticos, comerciales e institucionales, no siempre independientes entre sí. La guerra de Medio Oriente representa la materialización de uno de ellos, en una zona sensible en términos económicos y estratégicos. Se desarrolla en un área crucial para el abastecimiento de materias primas claves, y su escalada y duración puede implicar costos significativos para el mundo y, obviamente, también para Chile. De hecho, el precio del petróleo se ha ubicado persistentemente sobre los US\$100 desde hace unos días y su traspaso a los precios locales comienza a ser una realidad.

Con la información disponible al momento no es posible predecir cuál será la duración e intensidad de la guerra, lo cual dificulta elaborar escenarios y sus impactos con razonable certeza. Lo que sí sabemos es que enfrentamos un shock de oferta significativo que puede ampliarse en la medida que la guerra se prolongue, su intensidad aumente y se siga dañando la infraestructura logística y productiva.

Como señalé hace unos minutos, es claro que este shock provocará un aumento de la inflación en el corto plazo. Por otra parte, si la magnitud del problema es mayor y su persistencia más prolongada, ello afectará de manera más significativa la demanda, dada la relevancia del precio del petróleo a lo largo de la cadena productiva, su impacto en los costos de insumos esenciales, en los ingresos de los hogares y en las expectativas en general. Este segundo efecto, además, podría verse amplificado a través del canal financiero. Estos posibles efectos deflacionarios deben ser considerados en conjunto con el riesgo de que un shock de costos de mayor magnitud y duración termine incidiendo en la dinámica inflacionaria. Con la información disponible hasta ahora, no resulta evidente cuál de estos efectos terminará predominando.

Es claro que conducir la política monetaria en estas circunstancias tiene una dificultad adicional. Nuestro marco de política se basa en un análisis prospectivo, que configura un escenario que llamamos más probable y sobre el cual comunicamos cuál es la estrategia de política monetaria que logrará que la inflación se ubique en la meta de 3% a dos años plazo. En este caso en particular el escenario central está sujeto a mayor incertidumbre, por lo que es especialmente relevante monitorear su evolución y evaluar escenarios alternativos.

Reconocemos que en estas circunstancias se buscan lineamientos y precisiones más concluyentes. Como acabo de decir, en este escenario no tenemos esa certeza. Sin embargo, si podemos asegurar que iremos analizando detenidamente los desarrollos, siempre enfocados en nuestro mandato de conducir la inflación a la meta de 3% dentro del horizonte de política de dos años, atendiendo las consideraciones particulares del entorno. Así lo hemos hecho en cada shock que hemos debido enfrentar y así lo haremos en esta ocasión. Estamos atentos y esta vez no será la excepción. Tenemos claro que la inflación nos afecta a todos y que nuestro deber es mitigar sus impactos, sobre todo para los más vulnerables.

De este modo, en lo que viene iremos analizando la evolución de los factores y sus implicancias. Creemos que esta es la estrategia adecuada para enfrentar shocks que pueden modificar rápidamente el panorama macro. Como mencioné hace unos instantes, no podemos entregar certezas frente a un escenario incierto, tampoco adoptar decisiones que eventualmente podrían revertirse al poco andar.

Al cierre de esta presentación quisiera detenerme en una breve reflexión sobre el entorno que nos rodea.

Hemos sido testigos de cómo la dimensión geopolítica ha incidido en decisiones y políticas económicas, chocando con acuerdos institucionales que suponíamos bien asentados. Así, pasamos de una política comercial de integración global al nearshoring, y desde ahí a una política comercial de Estados Unidos que ha adoptado una dinámica arancelaria volátil y agresiva. Podemos sumar tensiones constantes, como lo ocurrido con las declaraciones sobre Groenlandia, el Canal de Panamá y Taiwán, o lo sucedido en Venezuela. La Invasión rusa a Ucrania originó una guerra que ya lleva cuatro años. La actual guerra en Medio Oriente no tiene un horizonte claro de término. Definitivamente, enfrentamos un escenario más complejo e inestable.

El país, tiene desafíos significativos. Todos los actores de la sociedad, incluido el Banco Central y este Honorable Congreso, tenemos una responsabilidad. Debemos buscar puntos de consenso y centrarnos en aquellas materias que aumenten nuestra resiliencia como país. De este modo podremos enfrentar los desafíos de un entorno externo significativamente más incierto. No tengo duda de que éste es un anhelo compartido, particularmente por servidores públicos como los miembros de esta Comisión. Desde el Banco Central, trabajamos día a día por este objetivo y lo seguiremos haciendo.

Muchas gracias

Gráfico 1

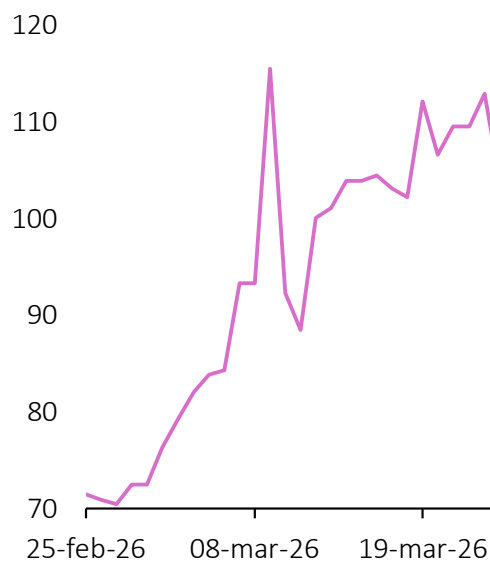
Petróleo Brent

(US\$/barril)

a) Promedios mensuales



b) Datos intradía

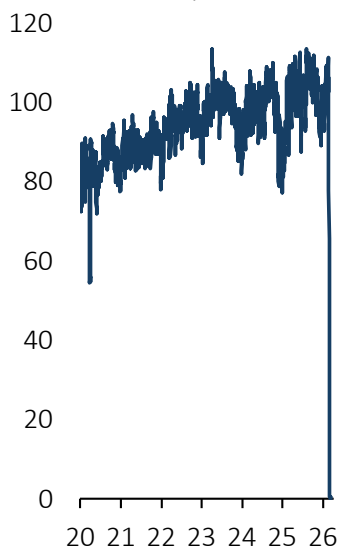


Fuente: Bloomberg.

Gráfico 2

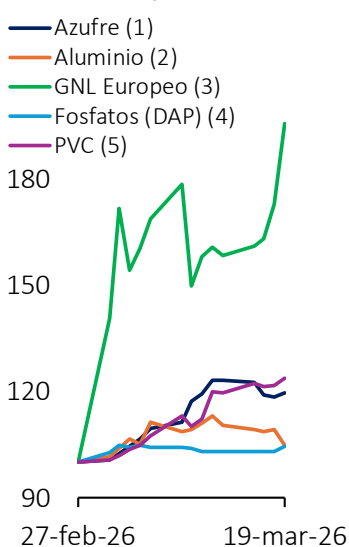
Nº de buques que transitan por el estrecho de Ormuz

(media móvil 7 días)



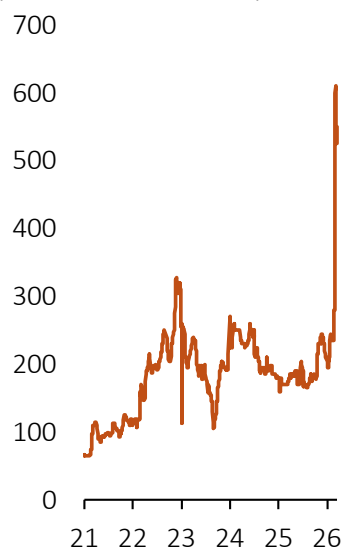
Precios de commodities desde el 27-feb

(27/02/26 = 100)



Freight rate Mar Rojo a Sudeste Asiático

(Escala mundial estándar)



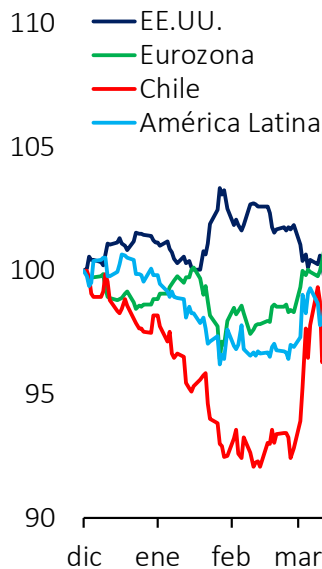
(1) Azufre FOB físico spot transado en China. (2) Futuros de aluminio LME. (3) Forward de un mes de gas natural TTF, transado en Países Bajos. (4) Futuros de fosfato DAP. (5) Futuros de PVC.

Fuentes: AIS, SourceSage Pte Ltd., LME, CME, DCE (bolsa de futuros Dalian). Vía Bloomberg.

Gráfico 3

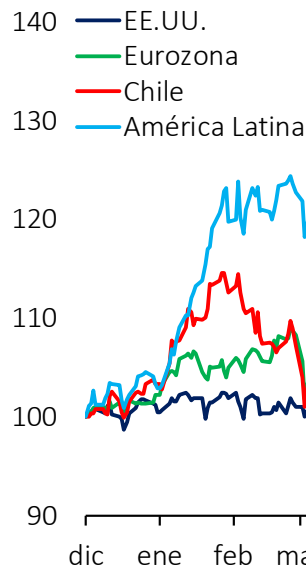
Monedas (1)(2)

(índice 01/12/25 = 100)



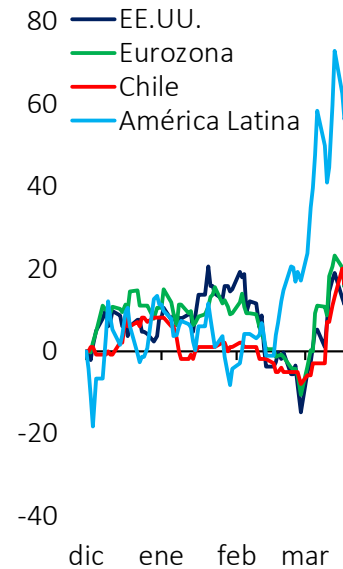
Bolsas (1)

(índice 01/12/25 = 100)



Tasas nominales 10 años (1)

(dif. c/r a 01/12/25, puntos base)



(1) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú.

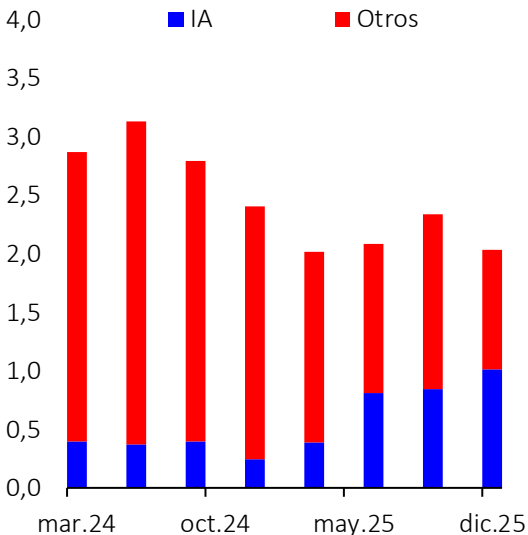
(2) Un aumento del índice corresponde a depreciación de la moneda y viceversa. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 4

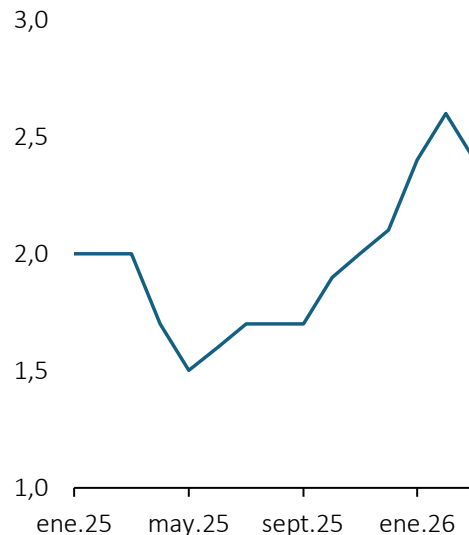
Contribución IA al PIB de EE.UU. (1)

(contribución en pp. a la variación a/a)



Proyecciones CF crecimiento EE.UU. 2026

(porcentaje)



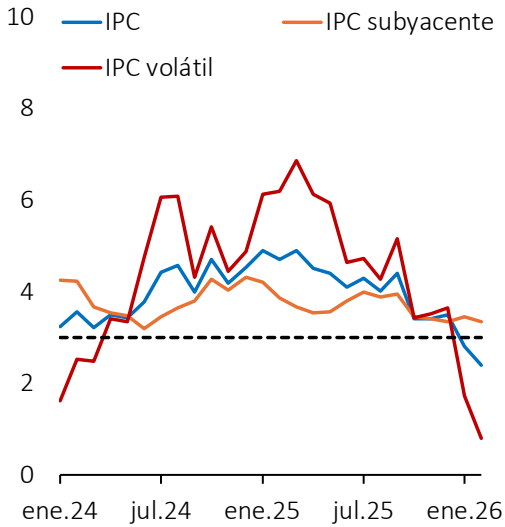
(1) Inteligencia Artificial (IA) incluye inversión en eq. de procesamiento de información, software, I+D, datacenters, infraestructura energética y exportaciones netas de bienes relacionados a lo anterior. Ver detalles en Recuadro I.1 IPoM diciembre 2025.

Fuentes: Álvarez et al. (2025) y Consensus Forecasts.

Gráfico 5

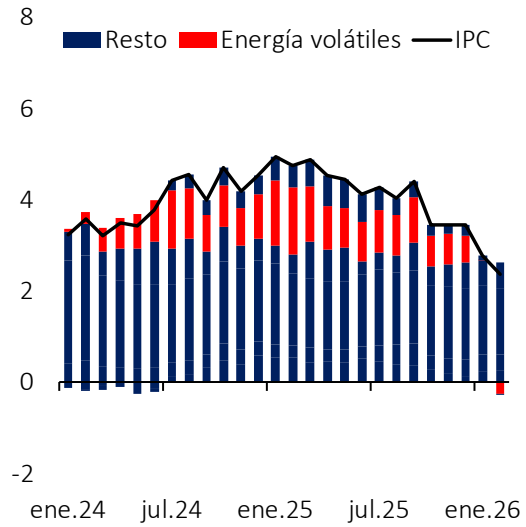
a) IPC total, subyacente y volátil

(variación anual, porcentaje)



b) IPC total y contribución energía (1)

(incidencia anual sobre IPC, pp.)



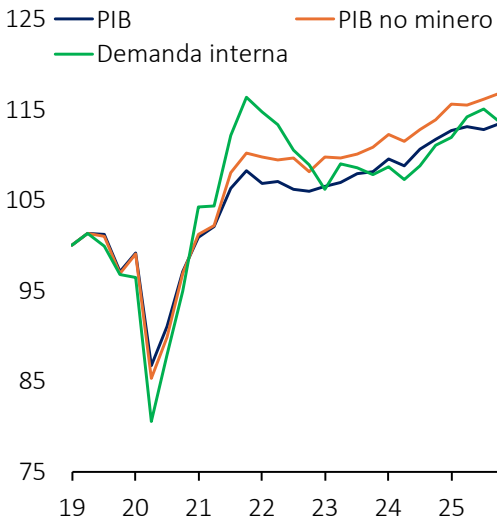
(1) A partir de enero 2024, las incidencias se calculan utilizando los índices con base anual 2023 = 100, por lo que no son estrictamente comparables con cifras anteriores.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 6

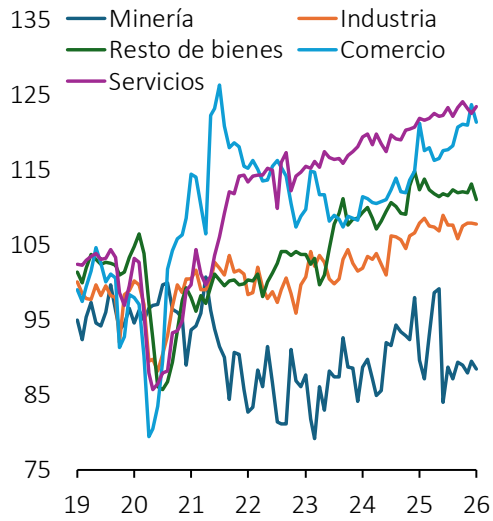
Actividad y demanda

(índice I trim. 2019 = 100, series reales desest.)



Imacec sectorial

(índice prom. 2018 = 100, series reales desest.)

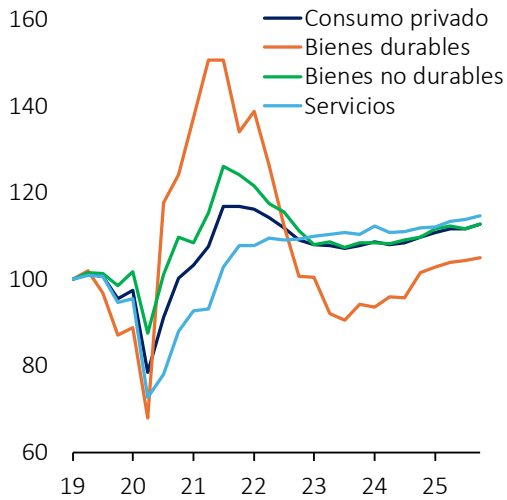


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 7

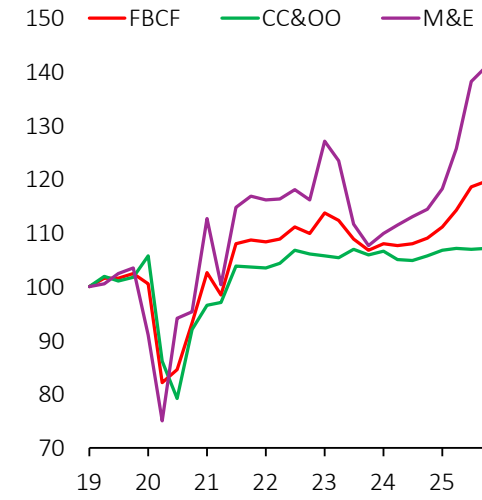
Consumo privado por componentes

(índice I trim.2019 = 100, series reales desest.)



FBCF por componentes (1)

(índice I trim.2019 = 100, series reales desest.)



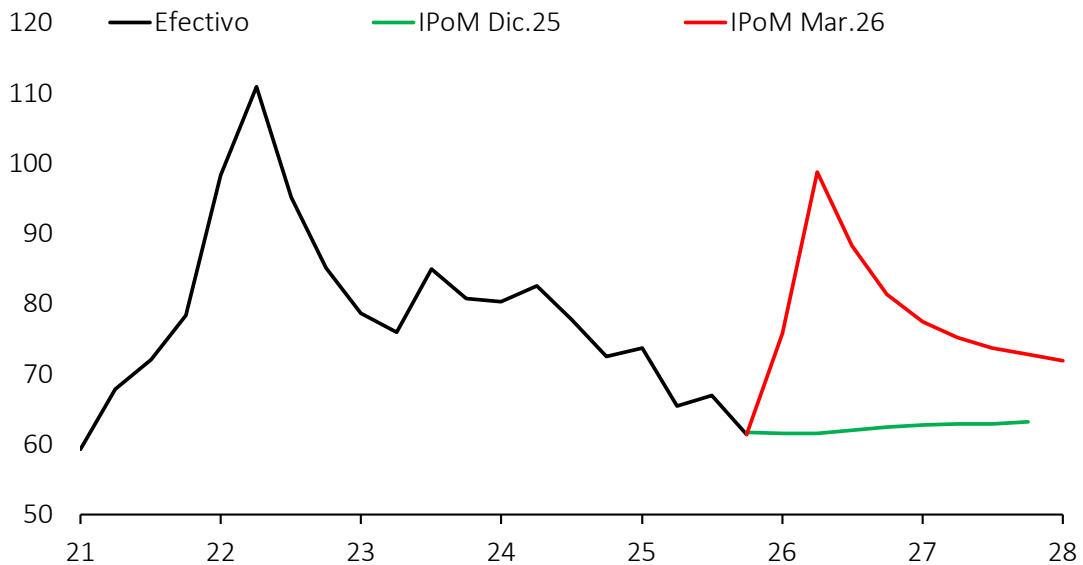
(1) FBFC: Formación bruta de capital fijo. CC&OO: Construcción y otras obras. M&E: Maquinaria y equipos.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8

Proyecciones precio del petróleo (1)

(dólares el barril)



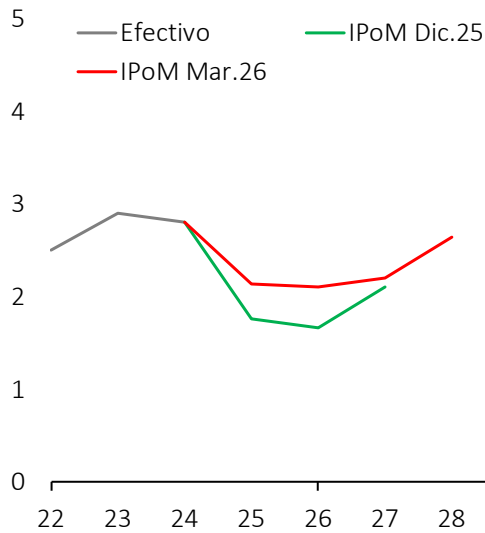
(1) Precio promedio trimestral efectivo o proyectado contenido en el IPoM respectivo. Corresponde al promedio entre el barril WTI y Brent.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 9 (1)

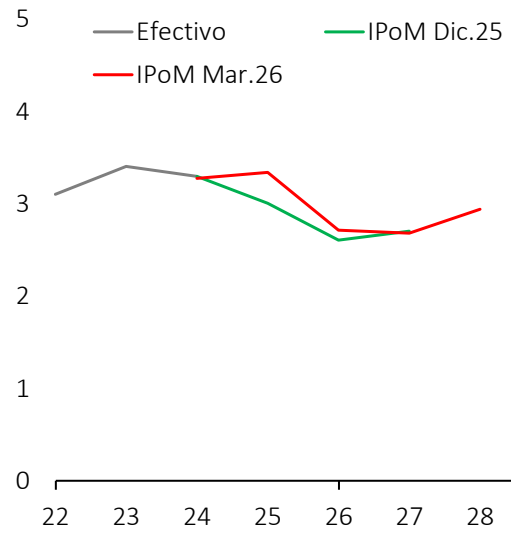
Proyecciones de crecimiento EE.UU.

(variación anual, porcentaje)



Proyecciones de crecimiento SS.CC.

(variación anual, porcentaje)



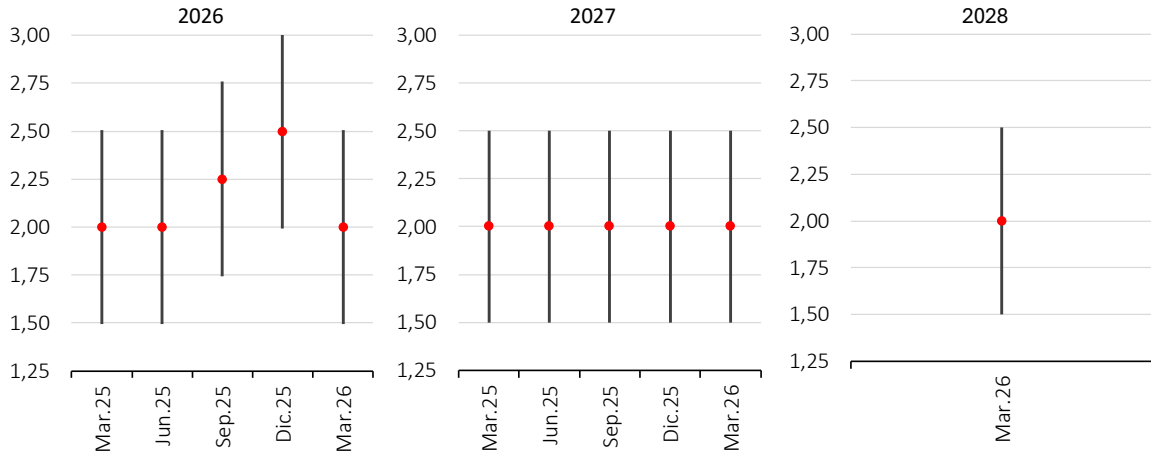
(1) Líneas verde y roja corresponden a la proyección del escenario central del IPoM respectivo.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 10

Proyecciones de crecimiento del PIB (1)

(variación real anual, porcentaje)



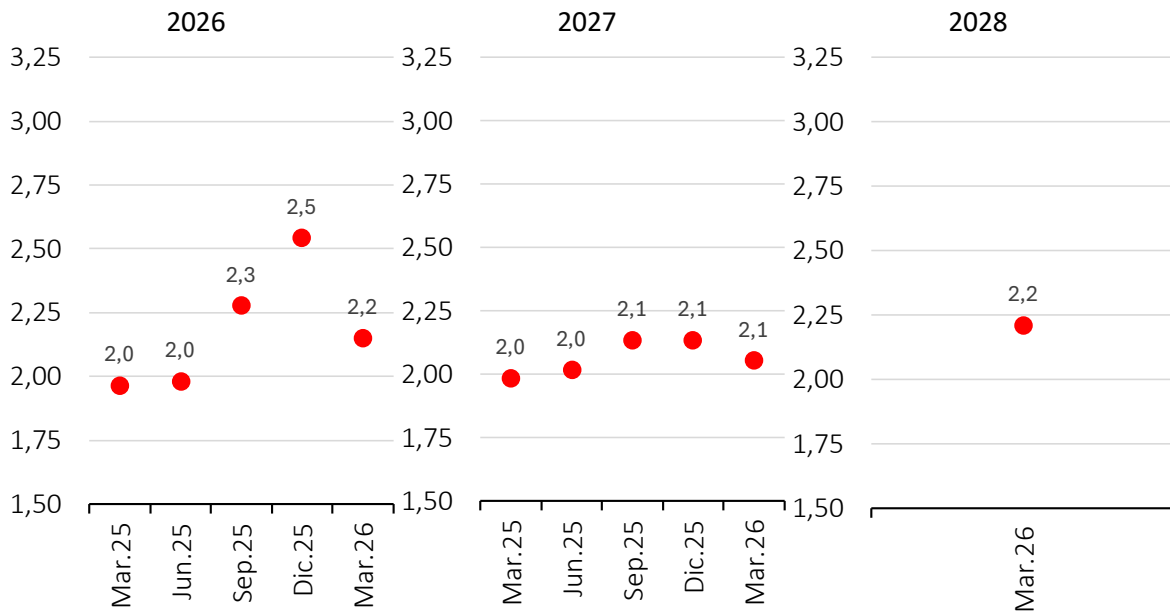
(1) Puntos rojos corresponden al punto medio de los rangos de crecimiento, para fines comparativos entre proyecciones.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 11

Proyecciones de consumo privado

(variación real anual, porcentaje)

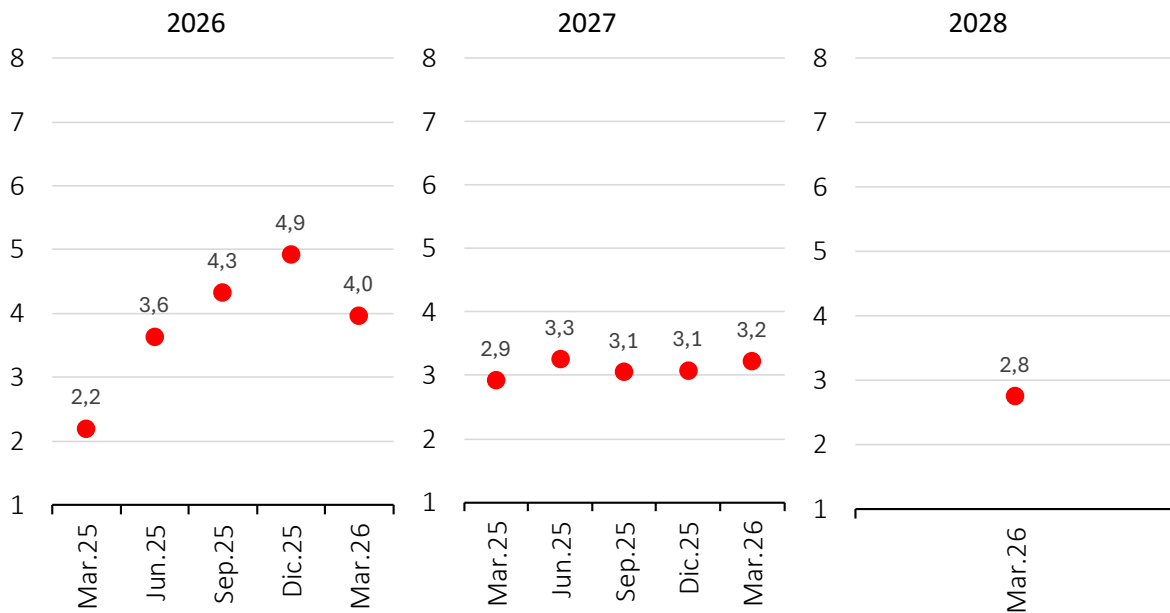


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 12

Proyecciones de formación bruta de capital fijo

(variación real anual, porcentaje)

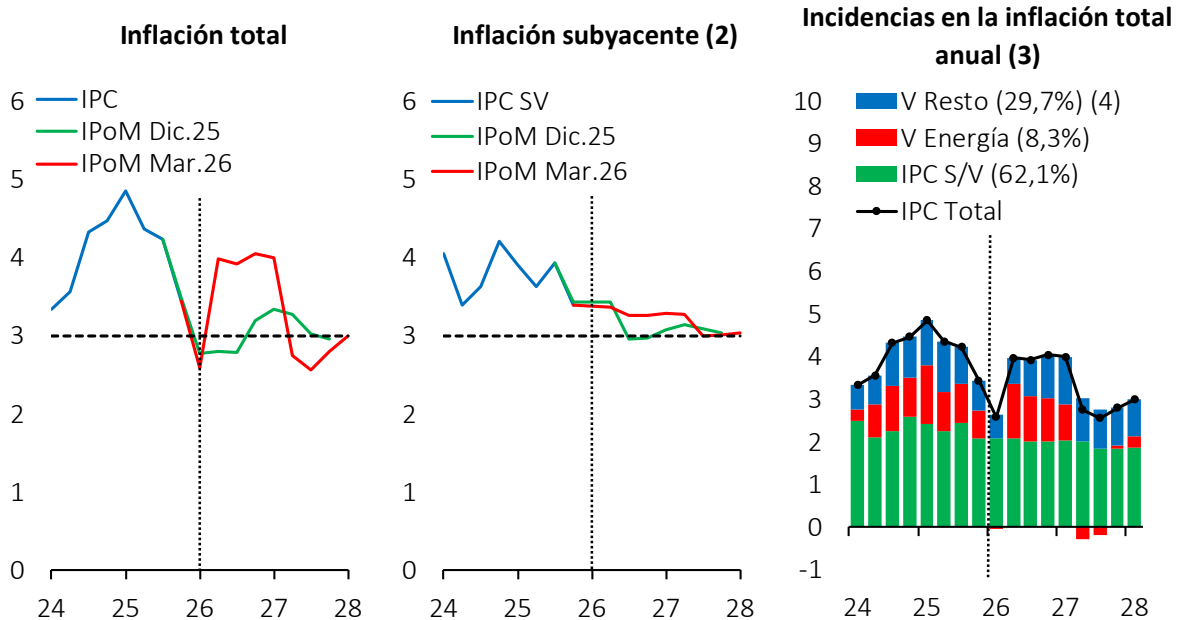


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 13

Proyección de inflación (1)

(variación anual, porcentaje)



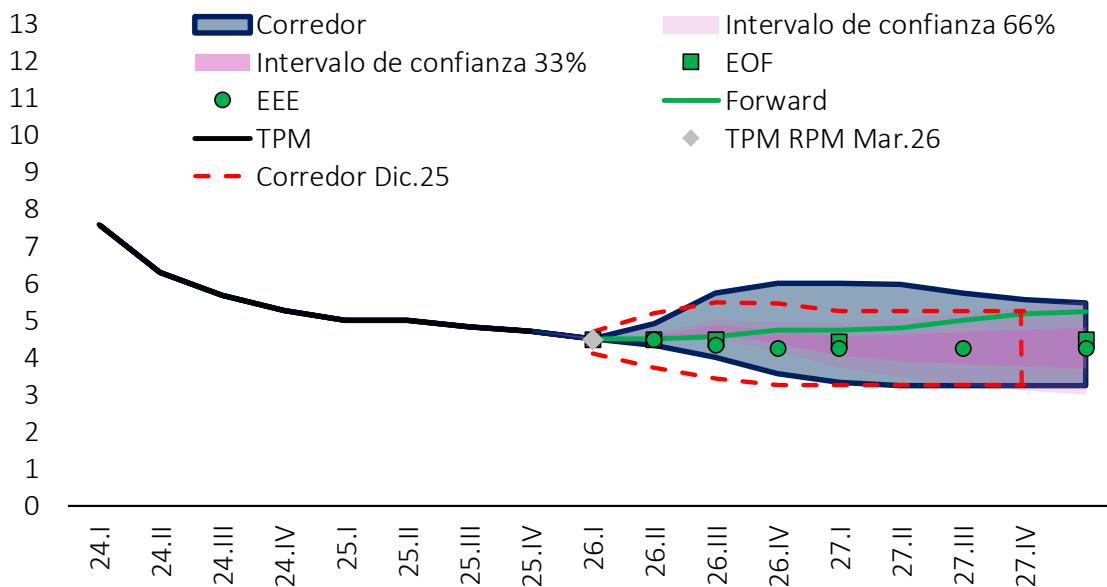
(1) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el BCCh. (2) Medida por el IPC sin volátiles. (3) Entre paréntesis, participaciones en la canasta del IPC. Abreviaciones S/V y V corresponden a "sin volátiles" y "volátiles", respectivamente. (4) Incluye volátiles alimentos y volátiles resto.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 14

Corredor de TPM (1)

(promedio trimestral, porcentaje)



(1) Para detalles, revisar la nota del Gráfico II.8 del IPoM de marzo de 2026.

Fuente: Banco Central de Chile.