



REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2026





REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 323, celebrada el 27 y 28 de julio 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.

Asiste el Ministro de Hacienda, don Jorge Quiroz Castro.

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, don Elías Albagli Iruretagoyena; 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 Análisis Macroeconómico, don Markus Kirchner; 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 Subrogante, don Felipe Córdova Fernández; 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

El panorama externo continuaba marcado por la volatilidad asociada al conflicto entre Estados Unidos de América e Irán. Tras la firma de un acuerdo de cese al fuego en junio —llevada a cabo luego de la Reunión de ese mes—, se había producido una nueva escalada de ataques, lo que había hecho subir los precios del petróleo y mantenía la incertidumbre sobre la normalización de su oferta. Ello, aun cuando los niveles de suministro disponibles a nivel global habían ayudado a contener las alzas de estos precios. El valor del petróleo (promedio del WTI-Brent) había retornado a cerca de US\$100 el barril, alrededor de 14% más que en la última Reunión, avance que se había moderado en el margen.

Respecto de la actividad global, se consolidaba un escenario de resiliencia apoyado por la inversión en inteligencia artificial (IA), si bien con heterogeneidades entre países. Destacaba la solidez de perspectivas para Estados Unidos de América y la mejora para varios países asiáticos. Por su parte, aunque la inflación efectiva mundial había mostrado algún descenso de la mano de los menores precios de la energía de



semanas previas, las expectativas inflacionarias habían vuelto a aumentar en el marco del recrudecimiento de las tensiones bélicas. En este contexto, un grupo relevante de bancos centrales mantenía una postura de cautela o había concretado aumentos de sus tasas de referencia, lo que, sumado al mayor énfasis en el riesgo inflacionario de la Reserva Federal, había empujado al alza las tasas de interés de corto y largo plazo y había provocado una apreciación global del dólar, que también afectaba al peso chileno.

El precio del cobre se mantenía en torno a los niveles registrados al momento de la Reunión de junio (US\$6,3 la libra), favorecido por una demanda sólida vinculada a la IA, la transición energética y un mayor gasto en defensa, a la par de una incipiente recuperación de la oferta. En el margen, se observaba una mayor percepción de riesgo respecto de las valoraciones relacionadas con la IA, con un aumento de la volatilidad de las acciones y de los premios por riesgo de los bonos de empresas del sector tecnológico.

Escenario nacional

En junio, la variación anual del IPC había sido de 4,3%, registro algo por sobre lo previsto en el último Informe de Política Monetaria (IPoM) y de las expectativas del mercado. La diferencia se había explicado por un aumento de la inflación subyacente por encima de lo proyectado, componente que había alcanzado una variación anual de 3,4% en el mismo mes. El IPC volátil se mantenía en torno a lo anticipado. Por su parte, el traspaso del *shock* del precio de los combustibles al resto de los precios continuaba siendo coherente con los promedios históricos. Las expectativas de inflación de corto plazo habían aumentado, en línea con el alza del precio del petróleo. A dos años plazo, la inflación esperada tanto por la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) como por la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) se ubicaba en 3%.

En lo interno, durante mayo el Imacec total había caído 0,9% anual, mientras que el no minero había crecido 0,7% anual, ambas cifras por debajo de lo previsto en el IPoM de junio. Parte de la diferencia seguía explicándose por factores de oferta ligados a sectores de recursos naturales. Entre estos, destacaba principalmente la contracción de la producción de cobre, a causa de una elevada base de comparación y las menores leyes del mineral, y una menor producción de la industria alimenticia, especialmente la vinculada a la pesca. A lo anterior se había sumado el bajo desempeño de rubros vinculados a la inversión, en particular de la construcción y los servicios empresariales, estos últimos afectados por un menor dinamismo de los servicios asociados a arquitectura e ingeniería.

En cuanto a la formación bruta de capital fijo, los indicadores de alta frecuencia sugerían que en el segundo trimestre se habría desacelerado más que lo previsto. En todo caso, la revisión más reciente del catastro de la Corporación de Bienes de Capital continuaba reportando un panorama positivo para los proyectos de inversión durante 2026-2029. Según esta entrega, los montos aumentaban respecto del catastro anterior, alza que se concentraba desde 2027 en adelante. La revisión había sido generalizada entre sectores, con excepción de obras públicas. Por su parte, las expectativas de los empresarios (IMCE) habían seguido cayendo en los últimos meses.



En lo concerniente al consumo, los indicadores de alta frecuencia mostraban un dinamismo menor que el de inicios de año, coherente con lo proyectado en el IPoM de junio. Esta evolución habría estado en línea con el deterioro de algunos de sus fundamentos. Las expectativas de los consumidores (IPEC) continuaban mostrando descensos en los últimos meses y los ingresos reales de los hogares habían reducido su expansión. En el mercado laboral, la tasa de desempleo había aumentado, en medio de una creación de empleo que se mantenía débil y costos laborales por hora que se habían acelerado.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

En el ámbito externo, se hizo presente que los desarrollos de las últimas semanas ratificaban que la economía se enfrentaba a un entorno donde persistía un alto grado de incertidumbre asociado a los riesgos geopolíticos y financieros, en medio de un *shock* de oferta de magnitud significativa. La situación en el mercado del petróleo había vuelto a deteriorarse, provocando que en un amplio número de economías se produjeran aumentos en la inflación esperada de corto plazo y en las tasas de interés de corto y largo plazo. A su vez, la actividad global seguía mostrándose resiliente, sustentada en el crecimiento de la inversión asociada a la IA. Sin embargo, esta alta dependencia sectorial generaba una importante heterogeneidad entre países y hacía particularmente relevantes los ajustes de valorización y de las crecientes primas por riesgo que enfrentaban algunos actores de este sector.

Se discutió acerca de la configuración de riesgos del escenario externo. Se mencionó que, pese al fuerte *shock* que significaba el alza del precio del petróleo, se había seguido previendo que la actividad mundial permanecería resiliente, lo que se sustentaba en al menos dos factores. Por una parte, que las tensiones geopolíticas terminarían resolviéndose sin provocar una disrupción persistente de los mercados energéticos ni una recesión global. Por otra, por los elevados niveles de inversión asociados a la IA que se estaban observando. Sin embargo, se destacó que la incertidumbre en torno a ambos factores iba creciendo. En Medio Oriente, la evolución reciente del conflicto no permitía afirmar con confianza que se estuviera transitando hacia una solución, lo que elevaba la probabilidad de ajustes no lineales en el precio del petróleo. Por el lado de la IA, comenzaban a aparecer dudas respecto de la velocidad con que se materializarían los retornos asociados a las inversiones en curso, lo que no solo estaba afectando las valoraciones bursátiles, sino también indicadores de riesgo crediticio y de financiamiento corporativo. Se concluyó que, si bien no era evidente que se estuviera frente a un cambio de escenario, era necesario seguir evaluándolo por las implicancias que tenía para Chile. A todo lo anterior, aunque en un contexto más limitado que en ocasiones previas, se sumaban los anuncios arancelarios por parte de Estados Unidos de América, lo que reavivaba un riesgo para el escenario global.

En lo interno, la inflación había sido algo mayor que lo previsto en junio, con una diferencia explicada por la parte no volátil. De todos modos, esto se producía después de un par de meses con registros en la dirección opuesta, en un contexto donde se seguía evaluando que la transmisión del *shock* de costos al resto de los precios era acorde con los patrones históricos. Además, las expectativas de inflación a dos años plazo seguían alineadas con la meta de 3%.

Respecto de la actividad y la demanda, su evolución reciente había sido más débil que la esperada en el IPoM. A lo sucedido en algunos sectores de oferta, en especial la minería, se había ido sumando el desempeño de algunos sectores de demanda. Particularmente, la inversión materializada estaba siendo inferior a la proyectada, especialmente en el sector energético e inmobiliario. Además, el consumo había reducido su dinamismo, comportamiento que era esperado dado el deterioro de sus fundamentos, entre ellos el mercado laboral, que permanecía débil. En contraste, los fundamentos de la inversión, reflejados en precios de materias primas, precios de activos y el catastro de bienes de capital, continuaban apuntando a un desempeño más positivo en los próximos trimestres, no obstante, las condiciones financieras estaban algo más estrechas.

Se mencionó que, por ahora, el escenario macroeconómico interno se ubicaba dentro de lo planteado en el IPoM de junio. Sin embargo, existían aspectos que debían ser analizados cuidadosamente. Por el lado del consumo, era necesario evaluar el rol de las expectativas. Estas habían tenido un deterioro importante respecto de inicios de año y se debía entender cuánto de ello se originaba en el *shock* del precio del petróleo o en factores más vinculados a la percepción de fortaleza de la economía chilena. Se sumaba la evolución del mercado laboral, lo que implicaba seguir evaluando qué factores explicaban su comportamiento y cuánto de él correspondía a elementos de carácter más cíclico o estructural.

En lo que decía relación con la inversión, era necesario entender qué elementos explicaban su debilidad más reciente, la que, a diferencia del consumo privado, sí era una sorpresa respecto del escenario del IPoM. Se mencionó el rol que podrían estar jugando las expectativas, en particular por los posibles impactos que tendría la aprobación del Proyecto de Ley de Reconstrucción que había presentado el Gobierno. No podía descartarse que el comportamiento reciente de la inversión respondiera a una postergación de proyectos a la espera de poder utilizar las normas que contenía el citado Proyecto de Ley. Se hizo presente que este sería un tema relevante de seguir en los próximos meses.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros coincidieron en que el escenario macroeconómico seguía desarrollándose en un contexto de elevada incertidumbre, destacando el resurgimiento de los riesgos asociados al conflicto en Medio Oriente. En este marco, hubo acuerdo en que la estrategia de política monetaria delineada en el IPoM de junio seguía vigente. En coherencia con ello, el Consejo estimó que la única opción plausible para esta Reunión era mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,5%.

Hubo acuerdo en que era necesario que la cautela continuara guiando el accionar del Consejo. El conjunto de antecedentes daba cuenta de mayores riesgos tanto en lo interno como en lo externo, con implicancias de corto y mediano plazo que debían ser evaluadas cuidadosamente.



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%.

