



REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

JUNIO 2026





REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 322, celebrada el 16 de junio 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 Asesor del Ministro de Hacienda, don Alejandro Guin-Po Bon; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

Para esta Reunión, los antecedentes provenían del Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio. En él se mencionaba que, conforme a lo previsto, la inflación había aumentado rápidamente en los últimos meses, impulsada por el significativo *shock* de costos causado por las tensiones en Medio Oriente. Hasta ahora, la dinámica inflacionaria había evolucionado en línea con lo esperado, con un traspaso del *shock* hacia otros precios acorde con sus promedios históricos. De este modo, la inflación total del IPC había aumentado desde 2,4 a 3,9% entre febrero y mayo, mientras que la variación anual del IPC subyacente había disminuido desde 3,4 a 3,2% en el mismo lapso.

La actividad se había contraído en el primer trimestre, con un resultado menor que el proyectado. En gran parte, ello se había explicado por el desempeño de rubros vinculados a recursos naturales. Destacaba la caída de la minería del cobre, asociada a una menor ley del mineral y a mantenciones en algunas faenas. Se sumaba el retroceso de los sectores agropecuario-silvícola y pesca, que había afectado a otros rubros a través de encadenamientos productivos. La construcción y algunos servicios también habían tenido un desempeño por debajo de lo esperado. En abril, los sectores vinculados a recursos naturales habían continuado restando impulso a la actividad. No obstante, la evidencia histórica y otros antecedentes apuntaban a una reversión de estos efectos durante el segundo semestre, salvo por la minería, donde serían más persistentes. La naturaleza de estos *shocks* sugería ajustes temporales del producto potencial y efectos limitados en la brecha del producto.



Sobre el gasto interno, en el agregado, en el primer trimestre se había comportado en línea con lo previsto. De todos modos, se observaban diferencias en su composición. El consumo privado había mantenido un ritmo de crecimiento similar al del período previo (1% trimestral, descontada la estacionalidad), mientras que el consumo público había registrado un fuerte repunte. Por su parte, la formación bruta de capital fijo (FBCF) se había debilitado, especialmente el componente de maquinaria y equipos, tendencia que se prolongaba en los datos conocidos del segundo trimestre. Construcción y otras obras había tenido un desempeño menor que el proyectado, con lo que se había mantenido prácticamente estancado, y seguía afectado principalmente por el segmento habitacional.

Varios de los fundamentos del consumo privado habían experimentado una evolución menos favorable desde el último IPoM. En el mercado laboral, la tasa de desempleo había aumentado, mientras distintos indicadores revelaban una débil creación de puestos de trabajo y una recomposición desde el empleo formal hacia el informal. A su vez, el *shock* externo había disminuido el poder adquisitivo de los hogares —producto de la rápida alza de la inflación— y había afectado negativamente las expectativas de los consumidores. En este contexto, los datos de actividad de abril habían dado cuenta de un menor dinamismo en rubros ligados al consumo privado.

Para este año, se preveía un gasto público mayor que el considerado en el IPoM pasado, en línea con lo reportado en el último Informe de Finanzas Públicas (IFP). En marzo, se había incluido la totalidad de los recortes estipulados en el oficio del Gobierno emitido en marzo. De este modo, coherente con los antecedentes de dicho Informe, el supuesto de gasto fiscal de este IPoM era 1,2 puntos porcentuales del PIB mayor que lo proyectado en marzo.

En la economía global, al igual que en Chile, la inflación había subido por los efectos del alza de los precios del petróleo. Por su parte, la actividad se había expandido en línea con lo esperado, con un dinamismo de los sectores tecnológicos en varios países que continuaba apoyando la inversión y la actividad. La mayor preocupación por la inflación, en un contexto de actividad resiliente, había vuelto más contractivas las perspectivas de política monetaria en un conjunto de economías. La mayoría de los bancos centrales seguía mostrándose cauta de cara a sus próximas decisiones, y varios resaltaban los riesgos al alza para la inflación. En este escenario, las condiciones financieras globales continuaban mostrando volatilidad.

En este contexto, considerando el período 2026-2028 en su conjunto, las proyecciones incorporaban ajustes acotados, pero con cambios en los perfiles. La expansión del PIB prevista para 2026 se reducía, principalmente como consecuencia del resultado del primer trimestre. En contraste, para 2027 se anticipaba un rango de crecimiento más elevado, impulsado en parte por un mayor dinamismo de la inversión. En la demanda interna, no se observaban revisiones significativas a nivel agregado, aunque sí cambios en su composición, especialmente en 2026. En particular, se proyectaba un mayor empuje del gasto público y un menor impulso del consumo de los hogares, cuyos fundamentos se habían debilitado. La inversión también se revisaba a la baja para este año, como resultado de datos efectivos menores que lo previsto. Sin embargo, sus proyecciones de mediano plazo habían aumentado. Las perspectivas para la inflación seguían considerando que la variación anual del IPC retornaría a valores del orden de 3% durante el segundo trimestre del próximo año.



Tras el cierre estadístico del Informe, se había anunciado la firma de un acuerdo entre Estados Unidos de América e Irán. Los mercados financieros globales habían reaccionado positivamente al anuncio. El precio del petróleo había vuelto a niveles algo por debajo de US\$80 el barril (promedio WTI-Brent), lo que representaba descensos algo mayores que 10% en el precio de corto plazo. A un horizonte de dos años, la trayectoria de los contratos futuros mostraba un ajuste más acotado, con un precio alrededor de 3% menor que lo considerado en el escenario central del IPoM de junio.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

Se discutió acerca de la evolución del escenario inflacionario y sus riesgos. Se destacó que los efectos del alza del precio del petróleo habían seguido los patrones históricos, en línea con lo estimado en el IPoM de marzo. La inflación subyacente no mostraba diferencias respecto de lo proyectado entonces y el escenario central del IPoM de junio no introducía cambios en su proyección. También se hizo presente que las expectativas de inflación a dos años plazo seguían en torno a la meta de 3%, mientras que las de un año plazo se estaban alineando con esa cifra. Ello era coherente con la transitoriedad atribuida al *shock* del precio del petróleo. A estos antecedentes se sumaba el acuerdo de cese al fuego de sesenta días entre Estados Unidos de América e Irán, que era un tema en desarrollo, pero que podía contribuir a normalizar el flujo de petróleo por el estrecho de Ormuz, y había tenido un efecto positivo en los mercados financieros y había reducido el precio del petróleo. Además, atenuaba el riesgo de un punto de quiebre de inventarios que podría tener efectos relevantes sobre la inflación y la actividad mundial. Hubo acuerdo en que la suma de estos desarrollos reducía la probabilidad de los escenarios de mayor inflación discutidos en el IPoM de marzo y considerados también en la Reunión de abril.

Respecto de la actividad, se discutieron su evolución reciente y sus perspectivas. Se hizo presente que la sorpresa negativa del PIB en el primer trimestre se había originado, principalmente, en el bajo desempeño de sectores vinculados a recursos naturales. Como señalaba el IPoM de junio, salvo en la minería, los efectos en otros sectores de recursos naturales serían transitorios. Así, aunque el rango de proyección de crecimiento del PIB se reducía para 2026 por el resultado del primer trimestre, para 2027 se corregía al alza, debido al mayor dinamismo previsto para la inversión.

Hubo una discusión en torno a la fortaleza subyacente de la economía. Por un lado, se indicó que los antecedentes sobre una mayor debilidad de rubros vinculados al consumo privado eran recientes y debían evaluarse con cautela. Además, el consumo privado se había comportado según lo esperado en el primer trimestre, con una velocidad de expansión de 1% trimestre a trimestre, similar a la de fines de 2025. Por lo mismo, no se podía descartar que parte de estas señales de menor dinamismo que se observaban en los datos de inicios del segundo trimestre podían responder a un comportamiento precautorio de los hogares ante el *shock* del precio del petróleo. Si el acuerdo entre Estados Unidos de América e Irán prosperaba y se consolidaba una baja del precio del crudo, ese comportamiento podía revertirse. A ello se sumaba que la actualización del IFP apuntaba a un mayor gasto en 2026, con una diferencia significativa respecto de lo considerado en el IPoM de marzo.



Por otro lado, se planteó que, además de las señales de deterioro de los fundamentos del consumo privado, la inversión se había debilitado en el primer trimestre y en el PIB se observaba una caída de la construcción y una desaceleración en algunos sectores de servicios. Así, no podía descartarse que el resultado de inicios de año reflejara no solo factores de oferta transitorios asociados a recursos naturales, sino también una demanda más débil. Se sumaba la evolución del mercado laboral, que mostraba una débil creación de empleo y un aumento del desempleo. En todo caso, se destacó la necesidad de seguir evaluando el mercado laboral, donde podían coexistir factores cíclicos y estructurales. Estos últimos, vinculados al alza de costos acumulada en años recientes y al impacto del cambio tecnológico en curso.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros concordaron en que, si bien el escenario macroeconómico seguía sujeto a un grado de incertidumbre mayor que el habitual, la inflación se había comportado según lo previsto, sus perspectivas no mostraban cambios relevantes y las expectativas a dos años plazo seguían en torno a la meta de 3%. Ello configuraba un escenario en que el balance de riesgos para la inflación se había ido equilibrando.

Todos los Consejeros coincidieron en que el anuncio del acuerdo entre Estados Unidos de América e Irán era una noticia positiva, pues reducía los riesgos de escenarios más extremos para el precio del petróleo. Sin embargo, señalaron que era necesario esperar la evolución de las negociaciones posteriores y la eventual normalización de la oferta mundial de petróleo.

Hubo consenso en que, ante escenarios con mayor incertidumbre, la credibilidad de la política monetaria requería la misma cautela ante noticias positivas, como las de los últimos días, que frente a noticias negativas, como el alza del precio del petróleo en marzo. Además, la evolución del escenario macroeconómico reforzaba el valor de evaluar, Reunión a Reunión, el curso de los acontecimientos. En este contexto, todos los Consejeros estimaron que la única opción plausible era mantener la TPM en 4,5%.

Todos los Consejeros indicaron que evaluar opciones distintas de mantener parecía improcedente en esta oportunidad. Por una parte, la disminución de los riesgos inflacionarios reducía la probabilidad de escenarios que requirieran una política monetaria más contractiva. Por otra, los antecedentes de eventual mayor debilidad de la economía aún eran prematuros y había que esperar mayores antecedentes de una consolidación del proceso de distensión en Medio Oriente antes de determinar sus implicancias para el escenario más probable. Por su parte, se debía evaluar cuidadosamente cómo reaccionaría la demanda ante un escenario externo más benigno y qué otras fuerzas internas podrían impulsar el gasto.

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%.

