



REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

MARZO 2026





REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 320, celebrada el 24 de marzo 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, 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 marzo. En él se mencionaba que el inicio de la guerra en Medio Oriente había afectado el abastecimiento de diversas materias primas, entre ellas el petróleo, provocando un *shock* significativo sobre los precios internacionales de la energía. Dado el tamaño del *shock*, estas alzas tendrían un impacto directo significativo en la inflación a nivel global y local. Por ahora, la incertidumbre acerca de la duración, intensidad y efectos de la guerra se mantenía muy elevada.

Las condiciones financieras globales se habían deteriorado ante este escenario. Respecto de fines de febrero, las bolsas globales habían tenido un desempeño negativo, las monedas se habían depreciado frente al dólar y las tasas de interés nominales habían subido. El mercado local había replicado estos desarrollos, destacando la depreciación del peso, que había revertido la apreciación que tuvo en los dos primeros meses de 2026. Estos acontecimientos, además, habían deshecho gran parte de las mejoras previas que habían registrado las expectativas del mercado para el crecimiento global. En cuanto al precio del cobre, este había alcanzado niveles mayores que los previstos en diciembre, aunque había retrocedido tras el inicio de la guerra.

A nivel local, la inflación se ubicaba en niveles algo por debajo de 3%, con una reducción un poco más rápida que lo estimado en el IPoM previo. La variación anual del IPC total había descendido desde 3,4% en noviembre a 2,4% en febrero. Por su lado, la inflación subyacente —sin volátiles— se ubicaba en 3,3% anual, en línea con lo planteado en diciembre. En cuanto a la actividad, el PIB había cerrado con un



crecimiento de 2,5%, similar a lo estimado, con una brecha de actividad de los sectores no mineros que estaba prácticamente cerrada. En la demanda interna, el consumo privado había sostenido su dinamismo, en medio de un mejor comportamiento de varios de sus determinantes durante los meses anteriores. La formación bruta de capital fijo (FBCF) había continuado creciendo, apuntalada por los proyectos en minería y energía.

Respecto de las proyecciones, aquellas contenidas en el escenario central del IPoM de marzo se desarrollaban en un escenario especialmente incierto y con riesgos relevantes. En el plano externo, uno de los principales ajustes recaía en los precios del petróleo, que se ubicaban en niveles superiores a los considerados en diciembre durante todo el horizonte de proyección. En el escenario central, los efectos negativos de la guerra sobre el crecimiento mundial contrarrestaban gran parte de los mejores resultados observados en la última parte de 2025, por lo que las proyecciones de crecimiento de los socios comerciales no mostraban grandes diferencias respecto del Informe previo. El precio del cobre, más allá de las correcciones posteriores al inicio de la guerra, era mayor que lo previsto y su proyección se revisaba al alza entre 2026 y 2028.

En lo interno, las proyecciones reducían el rango de crecimiento del PIB para este año a 1,5-2,5% (2,0-3,0% en diciembre). Esto recogía los efectos sobre la actividad del nuevo escenario internacional, el menor gasto fiscal —acorde con el oficio del Ministerio de Hacienda de mediados de marzo— y un peor desempeño de la minería. Para 2027 y 2028, el rango de crecimiento del PIB se ubicaba en 1,5-2,5%. Las perspectivas para el gasto de hogares y empresas se corregían levemente a la baja. En ello tenía un rol destacado el deterioro de la situación externa, a lo que se sumaba el menor gasto fiscal. En todo caso, esto era compensado en parte por la evolución de sus fundamentos.

Para la inflación total, las revisiones se concentraban en el corto plazo, asociadas principalmente al impacto de la guerra en los precios internacionales de los combustibles. Esto provocaba un aumento relevante de la inflación, que se ubicaría en torno a 4% anual desde el segundo trimestre. La inflación subyacente también se revisaba al alza en el corto plazo, aunque en una magnitud acotada. Con todo, la inflación volvería a 3% hacia el segundo trimestre de 2027.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

Hubo acuerdo en que el cambio más relevante desde la última Reunión de Política Monetaria era el inicio de la guerra en Medio Oriente. Se destacó que este hecho había aumentado de manera significativa la incertidumbre y que sus efectos sobre la economía todavía no eran claros. No podía descartarse que la guerra terminara pronto, con lo que precios internacionales podrían bajar y aliviar las presiones sobre otros precios. De igual manera, también era posible que el conflicto se intensificara, lo que afectaría la oferta de petróleo y provocaría un aumento adicional en los precios internacionales de los combustibles. En el corto plazo, este escenario generaría mayores presiones inflacionarias a nivel global. Sin embargo, en un horizonte más largo, un escenario como este afectaría el crecimiento de la economía mundial, lo que reduciría las presiones inflacionarias a futuro.



En este contexto, la respuesta de política monetaria no era evidente y debía evaluarse con cuidado, considerando los distintos efectos a lo largo del tiempo. Por un lado, sería clave evaluar la evolución de la actividad y la brecha, teniendo presente los efectos sobre las condiciones financieras, las expectativas y las decisiones de gasto. Por otro lado, era relevante evaluar cómo se comportaba la formación de precios ante un *shock* de una magnitud significativa, no pudiendo descartarse cambios en la velocidad o el tamaño de los ajustes de precios que implicaran una dinámica inflacionaria menos favorable que la prevista. Hubo acuerdo en que se debía estar particularmente atento a señales de mayor transmisión y/o persistencia de los *shocks* que se estaban enfrentando.

En el ámbito nacional, se destacaron los cambios en la política fiscal. Se señaló que el escenario central del IPoM consideraba el efecto de un ajuste del gasto fiscal de US\$3.800 millones, como lo informó el Ministerio de Hacienda a mediados de marzo. Esto reducía el consumo de gobierno y la inversión pública, lo que se reflejaba en el menor crecimiento del PIB y la demanda interna en 2026, y contribuía a disminuir las presiones inflacionarias. Sin embargo, era importante tener presente que había incertidumbre sobre el nivel de expansividad de la política fiscal en el horizonte de proyección. Había varios anuncios cuyos contenidos específicos y fechas de implementación debían ser definidos, y en la medida que se tuviera más información se podrían ir calibrando sus efectos en la actividad y la inflación.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros estuvieron de acuerdo en que la guerra en Medio Oriente representaba un *shock* significativo para la economía global y local. Inicialmente, su caracterización era la de un *shock* de oferta: el precio del petróleo sube, lo que eleva la inflación en el corto plazo. En ese contexto, la respuesta habitual de la política monetaria sugería navegar a través de este aumento transitorio de precios, siempre que su propagación a la inflación subyacente fuera la normal y no se alterara la dinámica de precios.

Sin embargo, el panorama y la evaluación del *shock* había ido cambiando a medida que la guerra avanzaba. Ahora existía mucha incertidumbre sobre cuánto duraría el conflicto y cuánto tiempo tomaría normalizar el flujo de comercio a través del estrecho de Ormuz. Incluso si el conflicto disminuyera, los problemas logísticos podrían provocar que el efecto del *shock* fuera más duradero. Esto obligaba a la política monetaria a considerar el riesgo de una inflación más persistente. Si los *shocks* de energía y alimentos eran grandes o prolongados, podían tener un traspaso importante a la inflación subyacente y a la formación de precios. De igual manera, debía considerarse el mayor impacto sobre la actividad y la demanda mundial, que podría aliviar parcial o totalmente las presiones inflacionarias de mediano plazo.

En este contexto, todos los Consejeros coincidieron en que la implementación de la política monetaria se volvía más compleja. Se podían evaluar escenarios en que el *shock* externo terminaba afectando a la economía mundial de forma importante y se requería una política monetaria más expansiva. También existían escenarios opuestos, donde prevalecían mayores presiones inflacionarias y la política monetaria debía ser más restrictiva.



Ante esta incertidumbre, el Consejo estimó que la opción más plausible para esta Reunión era mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,5%. Además, hubo acuerdo en que se debía reevaluar la estrategia monetaria Reunión a Reunión, en función del desarrollo de los acontecimientos y sus efectos sobre la convergencia de la inflación a la meta.

Varios Consejeros señalaron que también era razonable discutir la opción de subir la TPM en 25 puntos base. Algunos Consejeros plantearon que la inflación subiría rápidamente hasta cifras de 4% anual justo tras haber finalizado un período prolongado en que la inflación había estado por sobre la meta. Indicaron que esto podía tener asociados riesgos que afectarían la persistencia del proceso inflacionario más allá de lo contemplado en el escenario central. Un Consejero indicó que un alza preventiva podría contribuir a contener ese escenario de mayor persistencia, pero que podría ser una medida prematura y costosa en un escenario tan incierto como el actual. Otro Consejero manifestó que discutir la opción de subir la TPM debía ser interpretado como una forma de transmitir que, frente a un alza significativa y rápida de la inflación, los riesgos no estaban completamente balanceados. Sin embargo, agregó este Consejero, la opción de mantener la TPM era la coherente con el escenario de incertidumbre que se enfrentaba.

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%.

