

REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2026





REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 324, celebrada el 8 de septiembre 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 Subrogante, 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 septiembre. En él se hizo presente que, en líneas generales, los registros inflacionarios de los últimos meses habían sido coherentes con lo anticipado en el IPoM de junio. La inflación había continuado determinada, en buena parte, por el alza del valor de los combustibles, cuyo traspaso a otros precios había seguido patrones históricos. A su vez, las expectativas inflacionarias a dos años plazo permanecían alineadas con la meta.



La actividad local había mantenido un bajo desempeño en los últimos meses, con resultados inferiores a lo previsto en junio. Mientras a comienzos de año la debilidad había respondido principalmente a factores de oferta, más recientemente se observaba una desaceleración de la demanda interna, tanto pública como privada.

En el caso del gasto privado, su evolución se daba a la par del deterioro de varios de sus determinantes. La confianza de empresas y hogares había descendido de forma marcada, influida por factores locales y externos, a lo que se sumaba el impacto del mayor precio de los combustibles sobre los ingresos y las expectativas. También se observaba un deterioro del empleo, que había afectado los ingresos de los hogares y reducido el crecimiento real de la masa salarial.

En cuanto a la inversión, su comportamiento estaba afectado por la sostenida debilidad del sector inmobiliario, el término de algunas iniciativas de gran tamaño, la postergación de proyectos privados y una caída relevante de la inversión pública. Con todo, sus perspectivas seguían siendo favorables, apoyadas por un catastro de inversión más dinámico, el elevado precio del cobre y el potencial impulso de la Ley de Reconstrucción.

En el escenario externo, los desarrollos en Medio Oriente continuaban siendo un foco relevante de incertidumbre, aunque, al cierre estadístico del Informe, las proyecciones del precio del petróleo mostraban cambios acotados. La actividad mundial seguía impulsada por el auge de la inteligencia artificial (IA), favoreciendo a las economías más vinculadas a la cadena tecnológica y explicando parte importante del dinamismo de Estados Unidos de América. Sin embargo, habían aumentado las dudas sobre la sostenibilidad del ritmo de inversión de las empresas del sector, en un contexto de mayor endeudamiento y volatilidad bursátil.

El alza del precio del petróleo, la resiliencia de la economía global y la comunicación de algunos bancos centrales habían renovado las preocupaciones inflacionarias y elevado el tono restrictivo de las expectativas de política monetaria. Esto, junto con la competencia por recursos para financiar inversiones en IA y mayores necesidades fiscales en economías desarrolladas, había contribuido al aumento de las tasas de interés de largo plazo.

En relación con las proyecciones, los principales cambios del escenario central recaían en la economía local. Para 2026, la mayor debilidad del gasto interno, los efectos negativos del clima y una menor producción minera llevaban a ajustar el rango de crecimiento del PIB desde 1,0-1,75% a 0,25-0,75%.

El escenario central incorporaba la aprobación de la Ley de Reconstrucción, que proveería un estímulo relevante a la inversión desde 2027, apoyado por otras medidas de fomento implementadas en años recientes. Esta mayor inversión contribuiría a mejorar el mercado laboral y la confianza, apuntalando el consumo privado. Con esto, a partir del próximo año se esperaba que la economía



retomara mayores tasas de expansión, en lo que también cooperaría la disipación de los factores de oferta que habían afectado la actividad en 2026. En este contexto, se proyectaba que el PIB crecería entre 2 y 3% en 2027 y entre 2,25 y 3,25% en 2028.

El impulso externo no mostraba mayores cambios respecto de junio. Para 2026-2028, se consideraban proyecciones de crecimiento mundial y de socios comerciales en torno a 3%. Los términos de intercambio serían más favorables por las mejores perspectivas para el cobre, mientras que las condiciones financieras internacionales serían algo más estrechas por el alza de las tasas de interés.

La proyección de inflación total se mantenía algo por encima de 4% hacia fines de 2026 y reiteraba su convergencia a 3% en el segundo trimestre de 2027. Para la inflación subyacente, las estimaciones continuaban alrededor de 3% durante gran parte del horizonte de proyección.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

En el plano externo, se destacó que la evolución del conflicto en Medio Oriente continuaba siendo una fuente relevante de incertidumbre. La posibilidad de alcanzar un acuerdo entre las partes seguía percibiéndose como lejana, lo que había incidido en nuevas alzas de los precios *spot* y futuros del petróleo, que eran más intensas en los precios del diésel y de la gasolina. Este contexto, aumentaba la posibilidad de ajustes abruptos en el precio del crudo. A ello se sumaban las dudas respecto del dinamismo de las inversiones asociadas a la IA, que comenzaban a reflejarse con mayor claridad en los precios de los activos. También se mencionó que la fragilidad fiscal en las economías desarrolladas seguía sin resolverse, contribuyendo a mantener elevadas las tasas de interés de largo plazo. En conjunto, se evaluó que el escenario externo seguía marcado por una alta incertidumbre, con particular relevancia del comportamiento del precio del petróleo, los combustibles y sus efectos sobre las condiciones financieras globales.

En el ámbito local, se señaló que la principal novedad era una debilidad de la actividad mayor que la prevista. Lo que inicialmente parecía concentrarse en sectores afectados por *shocks* de oferta o por factores específicos asociados a recursos naturales se había extendido gradualmente hacia distintos componentes de la demanda interna. En particular, la inversión había vuelto a mostrar un desempeño débil, el consumo privado había sorprendido a la baja y el mercado laboral había continuado deteriorándose, especialmente en el segmento formal. Asimismo, varios fundamentos de la demanda, entre ellos la confianza de hogares y empresas, se habían debilitado a partir de marzo. Hubo coincidencia en que este conjunto de antecedentes representaba un cambio relevante en la evaluación del escenario macroeconómico interno. Con todo, se destacó que varios de los fundamentos de la inversión permanecían sólidos y que el escenario central contemplaba una recuperación importante de la demanda y de la actividad, impulsada en parte por el impacto de la Ley de Reconstrucción.



Respecto del balance de riesgos, se mencionó que la evolución de la dinámica inflacionaria se explicaba, en parte, por una desaceleración de la demanda interna, que había contribuido a limitar las presiones derivadas del significativo y persistente *shock* de costos enfrentado por la economía. Se indicó que, en todo caso, se debía estar atento a que una debilidad más persistente de la economía terminara llevando la inflación por debajo de la meta de 3% en el horizonte de dos años, por lo que la política monetaria debía mantener capacidad de respuesta. En este sentido, se recordó que el marco de política monetaria otorgaba al Banco los grados de libertad necesarios para ajustar la tasa de interés de manera coherente con el cumplimiento de la meta de inflación, considerando su impacto en el escenario macroeconómico y la convergencia de la inflación a la meta.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros coincidieron en que, pese a la incertidumbre que rodeaba al escenario, la dinámica inflacionaria evolucionaba de acuerdo con lo previsto, se mantenía la proyección de que la inflación convergería a 3% en el segundo trimestre del próximo año y que las expectativas de inflación a dos años permanecían ancladas en la meta. En este contexto, hubo acuerdo en que la opción de mantener la TPM era claramente dominante en esta Reunión. Dicha alternativa era coherente con el análisis y el escenario central del IPoM de septiembre y se encontraba ampliamente incorporada en la evaluación del mercado, en parte como resultado de la propia comunicación del Consejo.

Finalmente, hubo coincidencia entre los Consejeros en que el escenario macroeconómico seguía sujeto a un grado de incertidumbre mayor que el habitual. Por una parte, persistían los riesgos asociados al conflicto en Medio Oriente, que incluso se habían intensificado en lo más reciente. Por otra, si bien el escenario central contemplaba que la economía local retomaría impulso hacia 2027, no podía descartarse que la debilidad observada fuese más persistente que lo previsto. En ese contexto, todos los Consejeros hicieron presente la necesidad de seguir evaluando escenarios alternativos que pudieran requerir ajustes en la orientación de la política monetaria para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

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%.

