

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 26 de octubre de 2026



EUGENIA ANDREASEN, CARLOS BUDNEVICH, HUMBERTO MARTÍNEZ,

JUAN PABLO MEDINA Y ANDREA TOKMAN

El escenario internacional se ha vuelto más incierto, en un contexto de resiliencia de la actividad mundial, tasas de interés de largo plazo elevadas y un nuevo aumento de los precios de los combustibles. La intensificación de las tensiones en Medio Oriente ha elevado los riesgos para el abastecimiento energético y las condiciones financieras, mientras los mercados muestran una mayor aversión al riesgo. En Chile, la actividad y el empleo siguen debilitándose, la inflación no cede y las expectativas de inflación a horizontes más cortos y, en menor medida, a dos años han aumentado. **En este contexto, el Grupo de Política Monetaria (GPM) recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,5%. La recomendación reconoce tanto la debilidad de la economía interna como las mayores presiones inflacionarias del escenario externo. Hacia adelante, la política monetaria deberá seguir evaluándose reunión a reunión.**

La actividad mundial continúa mostrando resiliencia, aunque persisten diferencias importantes entre países y sectores. El dinamismo de la inversión vinculada a inteligencia artificial (IA) sigue sosteniendo parte del crecimiento, especialmente en Estados Unidos y algunas economías asiáticas. Sin embargo, se mantienen dudas sobre la sostenibilidad del ritmo de inversión en IA, en un contexto de mayores necesidades de financiamiento y elevadas valoraciones de mercado. El Fondo Monetario Internacional proyecta un crecimiento mundial de 3,1% para 2026, pero advierte riesgos asociados a una mayor escalada de los conflictos, nuevas tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y una eventual corrección de las expectativas sobre la IA.

Las tensiones geopolíticas se han intensificado, con nuevos riesgos para la producción y el transporte de combustibles, amenazando con prolongar las presiones inflacionarias globales. El crudo Brent alcanzó los 116 dólares por barril el viernes, el nivel más alto en más de 5 meses y un 80% mayor al inicio de año. Esto es 20% más que en nuestra última reunión. Al mismo tiempo, los mercados financieros han mostrado episodios recientes de mayor volatilidad. Los indicadores de volatilidad implícita de bonos del Tesoro (MOVE) y de acciones de EE. UU. (VIX) han aumentado en el último mes, reflejando aumento de la incertidumbre y mayor sensibilidad de los mercados a nuevos shocks.

Las tasas de interés internacionales de largo plazo permanecen elevadas y las de mercados más endeudados como Francia, Italia y en menor medida España han aumentado fuertemente en lo más

reciente. En Estados Unidos, la tasa del bono del Tesoro a diez años alcanzó niveles máximos a principios de octubre, pero se ha moderado, aunque todavía por sobre el 5%.

En Chile, los antecedentes disponibles confirman una actividad económica y empleo débiles. El Imacec de agosto cayó nuevamente. El registro de 1,0% menos que hace un año y 2,1% en términos desestacionalizados, completa 6 de ocho meses con caídas este año. La minería sigue siendo la más golpeada, mientras el Imacec no minero creció 1,4% anual y 0,7% mensual desestacionalizado, con aumentos en comercio y servicios. Este último registro es el mayor crecimiento no minero del año, y será importante observar su consolidación a futuro.

El mercado laboral profundiza su debilidad. La tasa de desempleo alcanzó 9,6% en el trimestre junio-agosto, un punto porcentual por sobre la registrada un año antes. La contracción del empleo asalariado formal lleva ya varios meses, cayendo 2,9% con respecto a doce meses atrás y el empleo total se encuentra también cayendo desde julio. El índice real de remuneraciones aumentó 3,4% en doce meses en agosto, aunque cayó 0,6% con respecto a julio.

En septiembre, el Banco Central redujo el rango de crecimiento previsto para 2026 a 0,25%-0,75%, desde 1,0%-1,75% en junio, debido a la debilidad del gasto interno, la menor producción minera y los efectos de las condiciones climáticas adversas. En la misma línea, el FMI recortó el crecimiento proyectado para este año desde 1,8% a 0,6%, mientras la EEE anticipa una expansión de 0,2%. Las perspectivas para la inversión (-0,3%) y el consumo (+1,7%) también son menos favorables que las contempladas anteriormente. Aunque los indicadores de confianza empresarial muestran mejoras desde julio, permanecen en terreno pesimista, lo que supone un riesgo adicional para la recuperación de la inversión. En tanto, los indicadores de percepción de la economía y de expectativas de consumo de artículos del hogar del IPEC deshicieron toda la mejora que llevó a un peak al inicio de este año y han vuelto a niveles no vistos desde mediados de 2024, en rango pesimista, coherente con la debilidad del mercado laboral.

El peso se ha depreciado y el dólar se ha acercado a \$990, pese a que el precio del cobre se mantiene en niveles elevados. Este comportamiento es consistente con un escenario de mayor fortaleza global del dólar, la aversión al riesgo, las condiciones financieras relativas entre Chile y el exterior, por su impacto en el tipo de cambio, las condiciones financieras y la inflación importada. La magnitud y persistencia del efecto inflacionario de lo anterior dependerá, entre otros factores, de la capacidad de traspasar los aumentos del dólar a los precios locales en un ambiente de demanda interna débil.

En materia de precios, el IPC de septiembre registró una variación mensual de 0,4%, y replica el crecimiento de 4,1% en doce meses del mes previo. Si bien el registro mensual fue moderado y menor al 0,5% esperado, seguimos acumulando meses con inflación por sobre la meta. El alza de 1,9% en energía volátil y 0,7% en alimentos volátil, generan las principales incidencias del indicador, mientras que el IPC sin volátiles avanza 0,3%. Los efectos de los shocks de oferta (guerra en medio oriente y el fenómeno climático del niño), debieran ser transitorios, con efectos de segunda vuelta acotados por la debilidad de la demanda. Sin embargo, la creciente incertidumbre geopolítica y climática puede hacer imposible absorberlas por un tiempo tan prolongado y terminar traspasadas en mayor medida al resto de bienes y servicios. Las expectativas de inflación de la EOF aumentaron a 3,7% a 12 meses y a 3,2% en los doce siguientes. Es un aumento leve desde el 3,5 y 3,1%, pero son un indicio de que el mercado está empezando

a incorporar una convergencia más lenta al 3%. Por su parte la última EEE proyecta inflación de 4,6% a diciembre, frente a 4,4% en la encuesta previa.

En síntesis, enfrentamos fuerzas contrapuestas para la política monetaria. El shock energético, la mayor volatilidad, la depreciación del peso y el aumento de las expectativas de inflación elevan el riesgo de que las presiones de costos se prolonguen y se transmitan a otros precios. Sin embargo, en un contexto de debilidad de la actividad, del mercado laboral y de la confianza de los consumidores, una política monetaria más restrictiva podría tener un efecto contractivo adicional sobre la economía. La persistencia de estos factores será determinante para evaluar la trayectoria de la inflación y su convergencia a la meta.

En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la TPM en 4,5%. La decisión reconoce tanto la debilidad de la economía interna como las mayores presiones inflacionarias del escenario externo. Hacia adelante, la política monetaria deberá seguir evaluándose reunión a reunión.