LYD

LIBERTAD Y DESARROLLO

INFORME DE COYUNTURA ECÓNOMICA

WWW.LYD.ORG
ISSN 2735-7589

N° 358
NOVIEMBRE 2026

Contenido

I. ECONOMÍA INTERNACIONAL 4
II. ACTIVIDAD NACIONAL 7
III. INFLACIÓN LOCAL 12
IV. INDICADORES ECONÓMICOS 15

Informe preparado por Programa Económico, Libertad y Desarrollo.
Responsable: Macarena García Aspillaga **mgarcia@lyd.org**

EL PIB CAE 1,1% EN EL TERCER TRIMESTRE, EL DESEMPLEO SUBE A 9,8% Y LA INFLACIÓN ANUAL ESCALA A 4,5%

En Chile, el PIB del tercer trimestre cayó -1,1% anual, una contracción mayor que la que anticipaban las cifras originales del IMACEC (-0,8%), arrastrado por la minería (-14,7%) y por una fuerte caída de la inversión (-6,7%). En términos desestacionalizados, la actividad retrocedió 1,8% respecto del trimestre anterior. Con ello, la actividad acumula una caída en el año de -0,5% y el mercado ya recortó su proyección de crecimiento para 2026 a 0% (0,2% en octubre), bajo el piso del rango proyectado en el IPoM de septiembre (0,25-0,75%). El mercado laboral se sigue deteriorando: el desempleo llegó a 9,8% en el trimestre móvil julio-septiembre, con más de un millón de desocupados y una caída anual de 1,1% en los ocupados, concentrada en el empleo asalariado formal. Pese a ello, las remuneraciones reales (+3,5% anual) y los costos laborales (+8,4%) mantienen tasas de expansión elevadas, algo que el propio Banco Central atribuye a un problema estructural del mercado laboral y no solo al ciclo.

En materia de precios, el IPC de octubre aumentó 0,5% mensual, en línea con lo esperado por el mercado, con lo que la inflación anual subió a 4,5% —su mayor nivel desde abril de 2025— y se ubica por sobre el techo del rango de tolerancia del Banco Central por tercer mes consecutivo. El alza del mes se explicó principalmente por el transporte —en particular, la gasolina y el transporte aéreo internacional— y los alimentos, compensados en parte por las caídas de vestuario y calzado y de la conexión a internet. La inflación sin volátiles, en cambio, no registró variación mensual, aunque su tasa anual subió a 3,3%. El Consejo mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,5% en su reunión de octubre, aunque advirtió que los riesgos para la inflación han aumentado de forma relevante y la minuta reveló que se evaluó un alza de 25 puntos base. El mercado espera que la TPM se mantenga en dicho nivel a lo menos por un año y medio más.

En Estados Unidos, la creación de empleo sorprendió al alza en octubre (165 mil puestos) y el desempleo bajó de 4,2% a 4,1%, mientras que el IPC aumentó 0,4% mensual, por sobre lo esperado; debido a la falta de datos de octubre de 2025 por el cierre del gobierno federal, no se publicó su variación anual, que en septiembre fue de 3,7%. La Fed mantuvo su tasa en el rango 3,75-4,0% en su reunión de octubre, aunque con dos votos a favor de un nuevo incremento. En la Zona Euro, la inflación se aceleró a 4,0% —su mayor nivel desde septiembre de 2023—, presionada por la energía, y el BCE mantuvo su tasa de depósitos en 2,5%. Ambos bancos centrales siguen enfrentando presiones de oferta ligadas al conflicto en Medio Oriente y al precio del petróleo.

En síntesis, el escenario local se deteriora: el PIB cayó en el tercer trimestre, principalmente por la minería y la contracción de la inversión, el desempleo aumentó y la inflación se aleja de la meta. En el plano externo, el panorama sigue siendo restrictivo, con una inflación elevada en Estados Unidos y en aceleración en la Zona Euro por el alza de la energía.

I. ECONOMÍA INTERNACIONAL

En Estados Unidos, la creación de empleo sorprendió al alza y el desempleo bajó a 4,1%. En la Zona Euro, la inflación se aceleró y alcanzó un 4,0% anual.

En Estados Unidos, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó 0,4% mensual en octubre (0,6% en septiembre), por sobre las expectativas del mercado (0,3%). La moderación respecto del mes previo se explicó por el menor avance de la energía (+0,7% mensual, tras +5,2% en septiembre), mientras que la vivienda dio cuenta de más del 30% del incremento del índice general. Cabe señalar que la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) no publicó la variación anual del índice, ya que no recolectó precios en octubre de 2025 debido al cierre del gobierno federal, por lo que la última cifra anual disponible es la de septiembre (3,7%). En tanto, la inflación subyacente —que excluye alimentos y energía— aumentó 0,3% mensual por tercer mes consecutivo, también por sobre lo esperado por el mercado (0,2%).

La inflación, medida a través del *Personal Consumption Expenditures* (PCE)[1], indicador que va con un mes de rezago respecto del IPC, se aceleró a 3,6% anual en septiembre (3,4% en agosto), en línea con las expectativas del mercado. Asimismo, la medida subyacente del PCE se ubicó en septiembre en un 3,1% interanual (3,0% en agosto), también en línea con lo esperado (3,1%) (Figura 1).

Por su parte, la tasa de desempleo ajustada estacionalmente bajó a 4,1% en octubre, desde 4,2% el mes previo, por debajo de lo esperado por el mercado (4,2%) (Figura 2). El número de desempleados disminuyó en 41 mil, llegando a 7,1 millones de personas, mientras que los ocupados aumentaron en 463 mil (163,6 millones) y la fuerza laboral lo hizo en 421 mil (170,7 millones), en términos desestacionalizados. En tanto, la creación de empleo asalariado no agrícola fue de 165 mil puestos en octubre, muy por sobre lo esperado (en torno a 65 mil), y las cifras de agosto y septiembre fueron revisadas al alza en 84 mil puestos en conjunto. No obstante, la tasa de desempleo U-6, que incluye a los trabajadores desanimados y a quienes trabajan a tiempo parcial por motivos económicos, aumentó del 7,6% en septiembre al 7,9% en octubre.

Cabe recordar que, en la reunión del FOMC[2] del 27 y 28 de octubre, el Comité decidió mantener la tasa de interés en el rango 3,75-4,0%[3]. La decisión, adoptada por 10 votos contra 2, se sustentó en una actividad económica que continúa expandiéndose a un ritmo sólido, con un gasto interno resiliente, un crecimiento robusto de la productividad y de la inversión, y una creación de empleo en línea con el crecimiento de la fuerza laboral; no obstante, la inflación permanece elevada y la incertidumbre continúa siendo significativa, en parte por factores geopolíticos, por lo que el Comité estimó que contar con más información le permitirá definir una política que asegure un retorno oportuno de la inflación al objetivo del 2%.

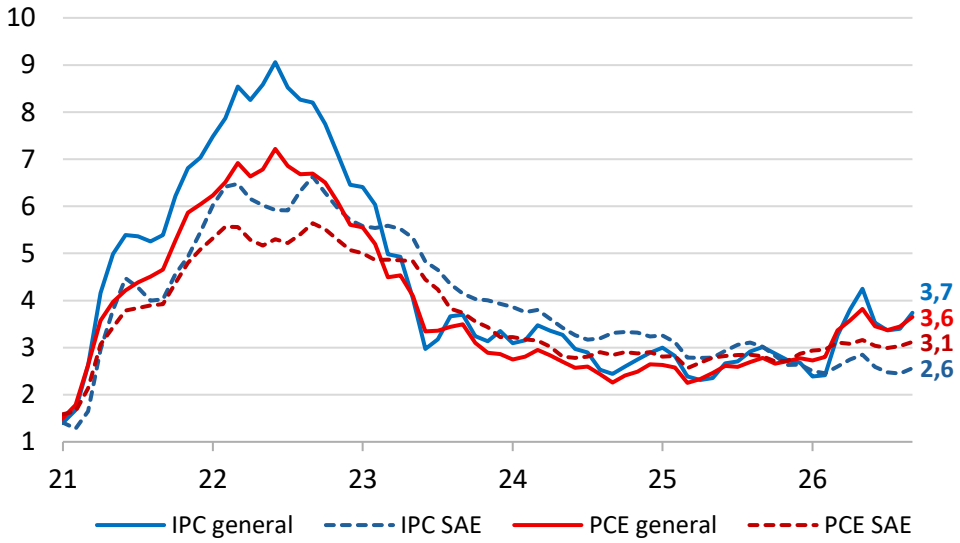
[1] El IPC mide los precios de una canasta de bienes y servicios que compran directamente los consumidores urbanos. El PCE tiene una cobertura más amplia: incluye gastos que terceros realizan en favor de los hogares, como la salud pagada por empleadores o programas públicos, y sus ponderaciones se actualizan con mayor frecuencia, por lo que recoge mejor los cambios en los hábitos de consumo. La meta de 2% de la Fed se define sobre el PCE.

[2] Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) que celebra la Reserva Federal (el banco central de Estados Unidos) para sus decisiones de política monetaria.

[3] La reunión restante de la Reserva Federal en 2026 es el 8–9 de diciembre.

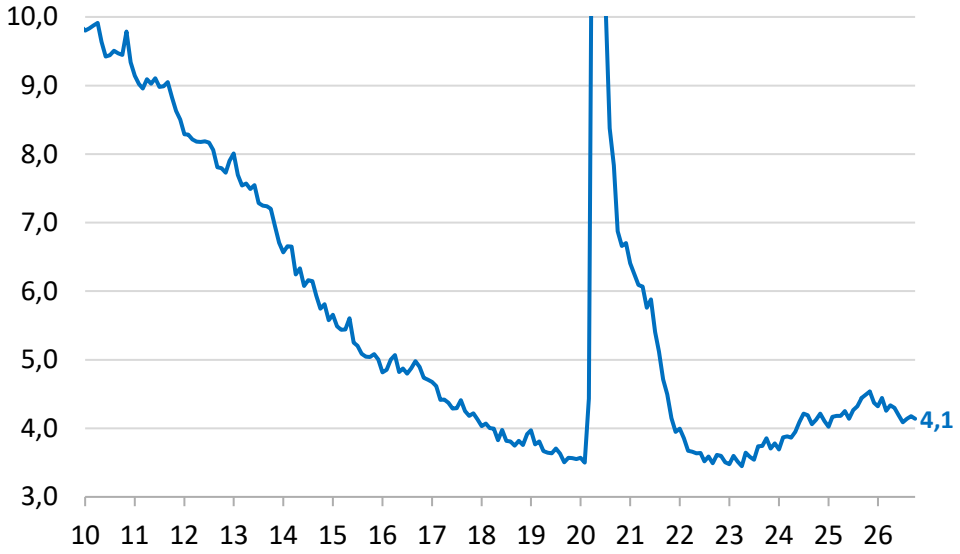
En sus proyecciones de septiembre, la Reserva Federal estimó un crecimiento del PIB real de 2,3% en 2026, 2,4% en 2027 y 2,2% en 2028, mientras que la inflación PCE se ubicaría en 3,7%, 2,3% y 2,1%, respectivamente. Asimismo, la tasa de desempleo se proyecta en 4,1% para los tres años. La próxima reunión se realizará el 8 y 9 de diciembre, y tanto la fortaleza del empleo como el dato de inflación de octubre, por sobre lo esperado, mantienen abierta la posibilidad de una nueva alza de 25 puntos base.

Figura 1: Inflación, Estados Unidos
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED), Federal Reserve Bank of St. Louis.

Figura 2: Desempleo desestacionalizado, Estados Unidos
(porcentaje)



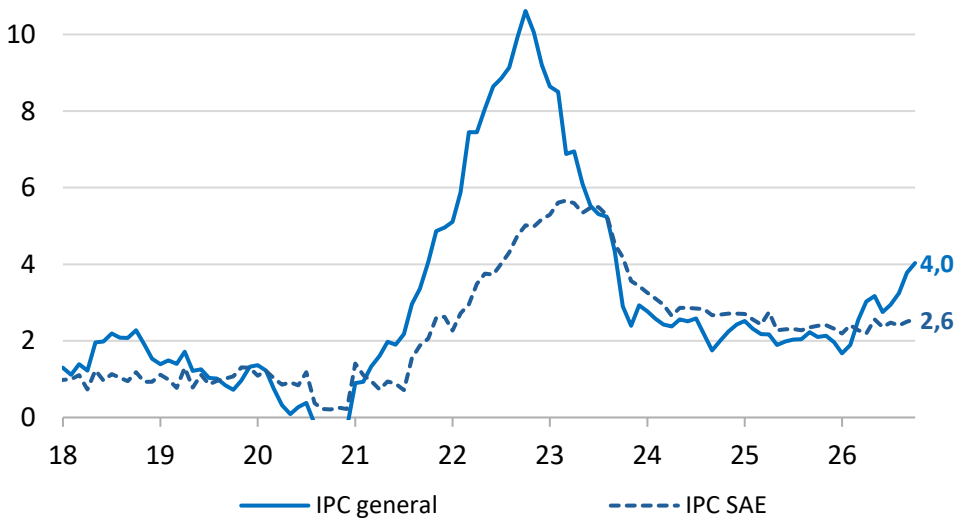
Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED), Federal Reserve Bank of St. Louis.

En la Zona Euro, la inflación anual se aceleró desde 3,8% en septiembre a 4,0% en octubre, según la estimación preliminar de Eurostat, su mayor nivel desde septiembre de 2023 y en línea con lo esperado por el mercado (4,0%). Por su parte, la inflación anual subyacente —que excluye energía, alimentos, alcohol y tabaco— se mantuvo en 2,5% en el mismo período (Figura 3). Con esto, la inflación permanece por sobre la meta de 2% del Banco Central Europeo (BCE), impulsada en gran medida por el alza de los precios de la energía —que aumentaron 20,8% anual (18,9% en septiembre)— en medio del conflicto en Medio Oriente.

Cabe recordar que, en su reunión de octubre, llevada a cabo los días 28 y 29, el BCE decidió mantener la tasa de interés de depósitos en 2,5%, tras las alzas de junio y septiembre, tal como se anticipaba por parte del mercado[4]. El BCE señaló que los precios de la energía han continuado subiendo, lo que genera riesgos al alza para la inflación y a la baja para el crecimiento, y reiteró que sus decisiones se adoptarán reunión a reunión, sin comprometerse con una trayectoria de tasas.

En sus proyecciones de septiembre, el BCE estimó que la inflación general promediará 3,0% en 2026, 2,5% en 2027 y 2,1% en 2028, mientras que la inflación subyacente se ubicaría en 2,5%, 2,6% y 2,3%, respectivamente. En tanto, las perspectivas de crecimiento fueron revisadas al alza para 2026 y 2027, hasta 0,9% y 1,4%, respectivamente, mientras que para 2028 se proyecta una expansión de 1,5%. Tras conocerse la inflación de octubre, el mercado asigna una alta probabilidad a una nueva alza de tasas en la reunión de diciembre, en la que el BCE publicará nuevas proyecciones.

Figura 3: Inflación, Zona Euro
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Eurostat.

[4] La reunión de política monetaria restante del BCE en 2026 es el 16-17 de diciembre.

II. ACTIVIDAD NACIONAL

El PIB cae 1,1% en el tercer trimestre y el mercado ya no espera crecimiento para 2026. En tanto, el desempleo nacional asciende a 9,8% en el trimestre móvil julio-septiembre.

El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) de septiembre, en su versión revisada tras la publicación de las Cuentas Nacionales, registró una caída de -0,1% en términos anuales (en su publicación original del 2 de noviembre había crecido 0,2%). Este resultado se explicó por la fuerte contracción de la minería, que cayó -14,3%, producto de la menor extracción de cobre asociada a menores leyes del mineral y a la suspensión temporal de faenas, y que no alcanzó a ser compensada por el crecimiento de los sectores no mineros (Figura 4). La minería restó 1,9 puntos porcentuales al IMACEC de septiembre (2,6 pp. en agosto, según cifras revisadas). En contraste, el IMACEC no minero creció 2,1% anual, por sobre el 1,3% registrado en agosto.

En términos sectoriales, todos los sectores no mineros mostraron un crecimiento positivo: industria (+4,7%), resto de bienes (+3,4%), comercio (+4,2%) y servicios (+0,9%). Destacó la industria, impulsada por la elaboración de productos del mar y la fabricación de productos metálicos, maquinaria y equipos, mientras que el resto de bienes se vio favorecido por una mayor generación eléctrica ante la mayor disponibilidad hídrica y por la pesca; el comercio, por el alza de todas sus categorías, y los servicios, por los servicios personales, en especial de salud, y el transporte. Con todo, este desempeño se vio beneficiado por la existencia de un día hábil adicional respecto de septiembre de 2025.

En su publicación original, el IMACEC de septiembre fue levemente mayor al esperado: de acuerdo con la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central (EEE) de octubre, se esperaba un crecimiento de 0,1% para la actividad agregada, mientras que para la actividad no minera el mercado anticipaba un alza en torno a 1,0%. Con la revisión de las Cuentas Nacionales, la actividad agregada quedó por debajo de lo esperado, mientras que la no minera se mantuvo por sobre lo anticipado. En términos desestacionalizados, el IMACEC aumentó 1,8% respecto de agosto —impulsado por la recuperación de la minería tras las mantenciones y el mal clima de ese mes—, aunque se ubicó 1,3% por debajo de su nivel de hace un año.

Por su parte, en términos desestacionalizados, el IMACEC no minero creció 1,0% mensual y apenas 0,6% en doce meses, lo que, si bien muestra un repunte en el margen, refleja que la actividad no minera se mantiene con bajo dinamismo. En tanto, según la reciente EEE de noviembre, el IMACEC de octubre no registraría variación anual (0,0%), y el crecimiento esperado para 2026 se recortó desde 0,2% a 0%, por debajo del piso del rango proyectado por el Banco Central en septiembre.

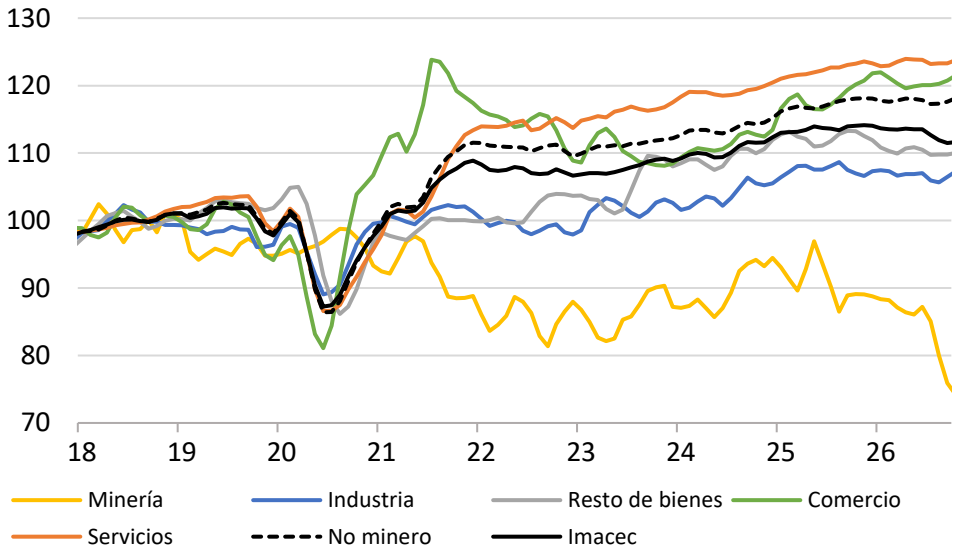
Las Cuentas Nacionales del tercer trimestre, publicadas por el Banco Central el 18 de noviembre, confirmaron el deterioro de la actividad: el Producto Interno Bruto (PIB) cayó -1,1% anual, tres décimas por debajo del cierre preliminar del IMACEC (-0,8%), diferencia que el Banco Central atribuyó a la actualización de los indicadores de coyuntura y al proceso de conciliación de oferta y uso. Con ello, se revisó a la baja el IMACEC de julio, agosto y septiembre. Cabe notar que el trimestre contó con dos días hábiles más que el año anterior, con un efecto calendario de 0,3 puntos porcentuales.

Desde la perspectiva del origen, la caída se explicó por la minería (-14,7%), debido a la menor extracción de cobre, y en menor medida por la construcción (-5,0%), mientras que el PIB no minero creció 1,0%, con las principales incidencias positivas en las actividades agropecuario-silvícola (+10,2%), comercio (+2,2%) y electricidad, gas, agua y gestión de desechos (+6,0%).

Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna cayó -1,1%, arrastrada por la inversión (formación bruta de capital fijo), que disminuyó -6,7% (con caídas de -10,1% en maquinaria y equipos y de -4,1% en construcción y otras obras, esta última asociada en gran parte al término de proyectos mineros y sanitarios), lo que fue atenuado por el consumo de los hogares (+0,7%, su menor ritmo en lo que va del año, impulsado por los bienes no durables) y del gobierno (+2,1%). Por su parte, las exportaciones e importaciones de bienes y servicios cayeron -0,6% y -0,4%, respectivamente, con un efecto neto nulo sobre la actividad. En términos desestacionalizados, el PIB retrocedió 1,8% respecto del trimestre anterior, con una caída de -12,9% en la minería y de -0,2% del PIB no minero. Además, el Banco Central revisó el crecimiento anual del primer y segundo trimestre a -0,4% y 0,0%, respectivamente (previamente -0,3% y -0,2%).

Con todo, a septiembre la actividad acumula una caída de -0,5% en el año, por lo que alcanzar un crecimiento de 0,5% en 2026 —punto medio del rango proyectado por el Banco Central en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre (0,25-0,75%)— requeriría una expansión de 3,2% anual en el cuarto trimestre, lo que luce improbable. Incluso evitar una caída del PIB en el año exigiría crecer en torno a 1,3% en dicho trimestre.

Figura 4: Indicador Mensual de Actividad Económica, IMACEC
(índice 2018=100, promedio móvil trimestral, serie desestacionalizada)



Fuente: Banco Central de Chile.

En tanto, el mercado laboral continúa deteriorándose. Según informó el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), el desempleo aumentó en el trimestre julio-septiembre, ubicándose en un 9,8% (Figura 5). Esta cifra, la más alta desde 2021, representa un alza de 1,3 puntos porcentuales respecto al mismo período del año anterior, explicada por una expansión de la fuerza de trabajo de 0,3%, junto a una caída de 1,1% en los ocupados (cerca de 103 mil empleos menos). El número de

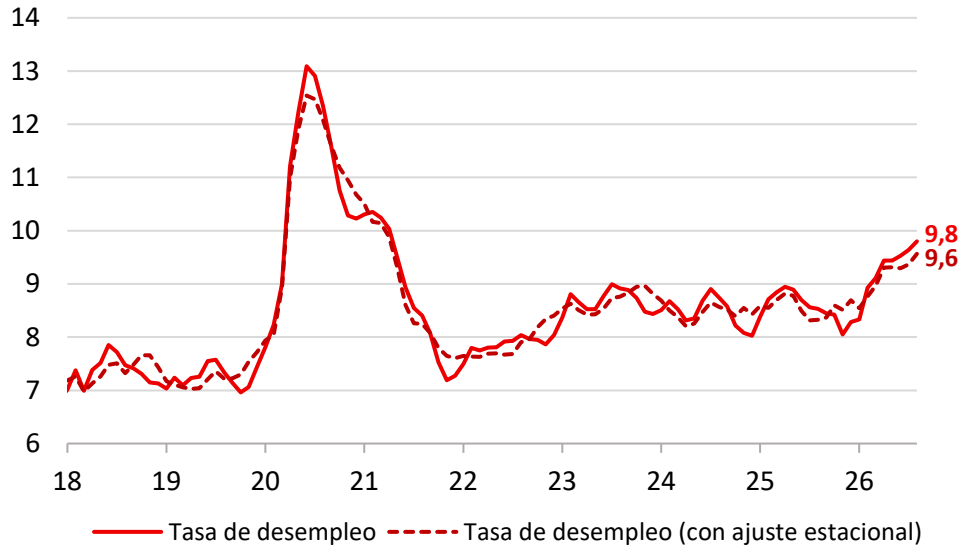
desocupados alcanzó las 1.008.000 personas, la cifra más alta desde mediados de 2020, con un aumento de 15,3% en doce meses. Ajustado por estacionalidad, el desempleo se ubicó en 9,6%, lo que resulta en un alza interanual de 1,2 puntos porcentuales. La caída del empleo se concentró en los asalariados formales (-2,5% anual) y, por sector económico, en información y comunicaciones (-20,8%), actividades financieras y de seguros (-14,1%) e industria manufacturera (-8,1%).

Al descomponer la desocupación nacional según sexo y tramo etario, se encuentra un alza respecto al trimestre móvil anterior de 0,2 pp. tanto en los hombres (cuyo desempleo sube de 9,1 a 9,3%) como en las mujeres (de 10,3 a 10,5%), con lo que la brecha entre ambos se mantiene. Por su parte, el desempleo de los jóvenes subió de 22,8 a 24,4%.

Por otra parte, la tasa de participación laboral se ubicó en 61,6% y la tasa de ocupación en 55,5%, con caídas de 0,3 y 1,1 pp. en doce meses, respectivamente. A su vez, la tasa de ocupación informal llegó a 26,4% (+0,2 pp.), mientras que el total de horas efectivamente trabajadas disminuyó 2,2% anual.

A nivel regional se observan brechas en la tasa de desempleo: en cuatro regiones la tasa de desempleo es superior al 10% (Ñuble, 11,8%; O'Higgins, 10,9%; Biobío, 10,5%, y Metropolitana, 10,4%), dos menos que en el trimestre junio-agosto, mientras que las menores tasas se registran en los extremos norte y sur del país, en particular en Antofagasta y Aysén. Respecto del mismo trimestre del año anterior, la desocupación aumentó en doce regiones y disminuyó en cuatro. Destaca el alza de 0,6 pp. respecto del trimestre móvil anterior en la Región Metropolitana (1,6 pp. en doce meses), que, dado su peso en la fuerza de trabajo, explica en gran medida la variación nacional.

Figura 5: Desocupación
(trimestre móvil, porcentaje)

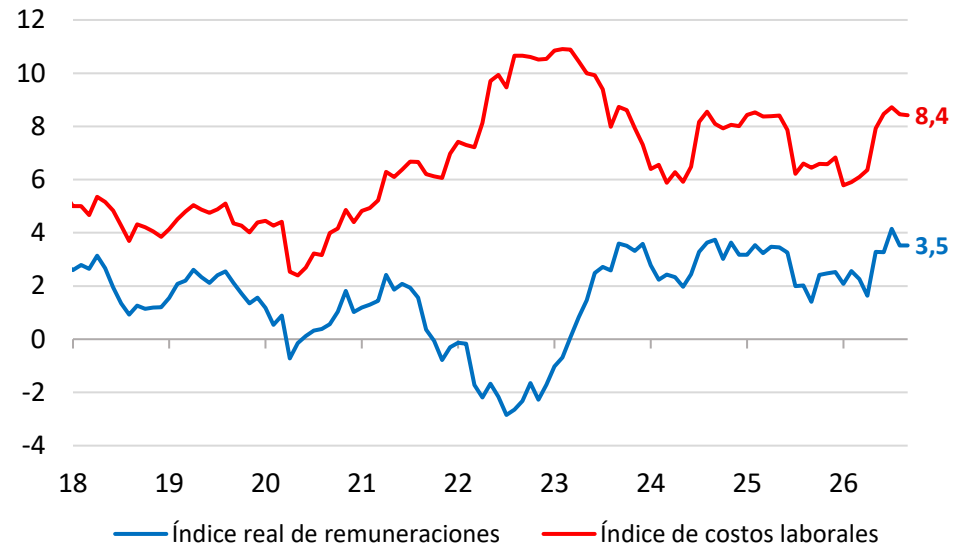


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Mientras tanto, las remuneraciones reales de septiembre mantuvieron su ritmo de expansión, alcanzando un crecimiento de 3,5% en términos anuales (3,5% en agosto), mientras que en términos nominales crecieron 7,7%. Los costos laborales, por su parte, se moderaron levemente en

septiembre, llegando a una variación anual de 8,4% (8,5% en agosto), aunque se mantienen en niveles elevados, afectados por el avance de la reducción de la jornada laboral (de 44 a 42 horas semanales a partir del 26 de abril), al cual se suma el mayor costo asociado al aumento del salario mínimo (de $ 539.000 a $ 553.553, con efecto retroactivo desde el 1 de mayo) y alzas en la cotización de la reforma previsional (Figura 6). Con todo, llama la atención que las remuneraciones reales continúen creciendo a tasas elevadas en conjunto con el alto desempleo, lo cual reflejaría un problema estructural en el mercado laboral.

Figura 6: Remuneraciones y costos laborales
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Este debilitamiento de la actividad ya se refleja en la situación financiera de hogares y empresas. El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del segundo semestre, publicado por el Banco Central, constata un deterioro de su capacidad de pago respecto del informe anterior. En las empresas, aumentaron el endeudamiento, la carga financiera y la morosidad, precisamente los sectores afectados por la debilidad de las ventas y de la inversión. En los hogares, la carga financiera sobre ingresos aumentó, en un contexto de alto desempleo y de un consumo que se desacelera. A ello se suman condiciones financieras más estrechas (alza de las tasas largas y depreciación del peso), que encarecen el financiamiento justo cuando la inversión se contrae. Así, la debilidad del ciclo y el estrechamiento financiero se refuerzan mutuamente, lo que constituye un riesgo adicional para la recuperación de la actividad en los próximos trimestres (Recuadro 1).

Recuadro 1: Principales hallazgos del Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2026

El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del segundo semestre de 2026, publicado por el Banco Central, advierte que los riesgos del escenario mundial permanecen elevados, al igual que la probabilidad de un estrechamiento adicional y abrupto de las condiciones financieras globales. En Chile, las condiciones financieras también se han estrechado, aunque los mercados han

operado con normalidad, mientras hogares y empresas muestran algún deterioro de su capacidad de pago.

Entre sus principales hallazgos destacan:

- **Escenario externo más estrecho.** Las condiciones financieras globales se han estrechado desde el IEF anterior, principalmente por el alza de las tasas de largo plazo, en un contexto de prolongación del conflicto en Medio Oriente, mayores expectativas inflacionarias, dudas sobre el endeudamiento fiscal de algunas economías desarrolladas e incertidumbre sobre empresas ligadas a la inteligencia artificial (IA), cuya deuda ha crecido rápidamente. Persisten, además, vulnerabilidades asociadas a valoraciones elevadas de activos riesgosos —en particular en el sector de IA—, al crecimiento de los intermediarios financieros no bancarios y a mayores riesgos de ciberseguridad.

- **Mercados locales con condiciones más estrechas, pero funcionando con normalidad.** El tipo de cambio se depreció 10% desde el IEF previo, actuando como amortiguador de *shocks* externos, y las tasas soberanas largas subieron en torno a 40 puntos base, menos que en Estados Unidos. Con todo, el Banco alerta que la mayor participación de no residentes y fondos mutuos en la renta fija local, si bien aporta liquidez, podría amplificar *shocks* externos. Asimismo, el alza de las tasas en dólares gatilló llamados de márgenes en los derivados de las AFP, que se cubrieron sin generar distorsiones en el mercado local.

- **Deterioro en la capacidad de pago de hogares y empresas.** En las empresas, aumentaron el endeudamiento, la carga financiera y la morosidad en comercio, manufactura y construcción, y su deuda en riesgo ante un escenario severo alcanzaría 2,4% del PIB. En los hogares, la carga financiera sobre ingresos subió de 15 a 16%, y su deuda en impago en el ejercicio de tensión llegaría a 3,3% del PIB, su segunda alza consecutiva. En el sector inmobiliario, el alza de las ventas alivia el corto plazo, aunque el stock de viviendas terminadas sigue siendo su principal vulnerabilidad.

- **Menores holguras fiscales y una banca resiliente.** La persistencia de déficits ha reducido las holguras y elevado la deuda pública, que alcanzaría 42,7% del PIB a fines de 2026, con un perfil de vencimientos más concentrado en el corto plazo. En contraste, la banca mantiene niveles de rentabilidad, liquidez y capital que le permitirían permanecer solvente ante un escenario de tensión severo, en el que su capital caería 2,2 puntos porcentuales, pero se mantendría por sobre los requerimientos regulatorios medidos con el capital ordinario de nivel 1 (CET1).

En síntesis, el principal riesgo para la estabilidad financiera local sigue siendo un estrechamiento abrupto de las condiciones financieras externas, que podría ser gatillado por dudas sobre la sostenibilidad de la deuda pública, un recrudecimiento de los conflictos geopolíticos o una reevaluación de la rentabilidad de las inversiones en IA. En este contexto, el Consejo mantuvo la decisión de mayo de llevar el Requerimiento de Capital Contracíclico a su nivel neutral de 1% de los activos ponderados por riesgo, y enfatizó la necesidad de seguir construyendo buffers frente a *shocks* adversos y de un manejo fiscal prudente.

Fuente: Banco Central de Chile, “Informe de Estabilidad Financiera: Segundo semestre 2026”.

III. INFLACIÓN LOCAL

En octubre, la inflación anual subió a 4,5% y se ubica por tercer mes consecutivo por sobre el techo del rango de tolerancia del Banco Central.

De acuerdo al Índice de Precios al Consumidor (IPC), la inflación mensual de octubre del 2026 fue de 0,5%, en línea con las expectativas de mercado (0,5%[5]). Con este resultado, la inflación anual subió a 4,5%, ubicándose por tercer mes consecutivo por sobre el techo del rango de tolerancia del Banco Central, y acumula un alza de 4,5% en lo que va del año. Por divisiones, destacaron las alzas de transporte (+2,0%) y de alimentos y bebidas no alcohólicas (+1,0%), y la caída de vestuario y calzado (-4,1%). En particular, destacó el aumento de precios de la gasolina (+4,5%) —que acumula un alza de 26,2% en el año— y del transporte aéreo internacional (+13,0%), mientras que la conexión a internet (-14,7%) y el transporte aéreo nacional (-11,8%) registraron las mayores incidencias negativas.

La inflación sin volátiles, en tanto, no registró variación mensual (0,0%). En términos anuales, la inflación sin volátiles pasó desde 3,2 a 3,3%, mientras que los precios volátiles se aceleraron desde 5,5 a 6,5% anual. Al interior de estos últimos, la energía volátil se aceleró desde 10,2 a 12,8% en términos anuales, en línea con el alza de los combustibles, mientras que los alimentos volátiles subieron desde 5,0 a 5,2% y el resto de volátiles desde 3,0 a 3,7% (

[5]La Encuesta de Operadores Financieros del Banco Central de la segunda quincena de octubre esperaba una inflación mensual de 0,5% para octubre.

Figura 7: Índice de Precios al Consumidor, IPC

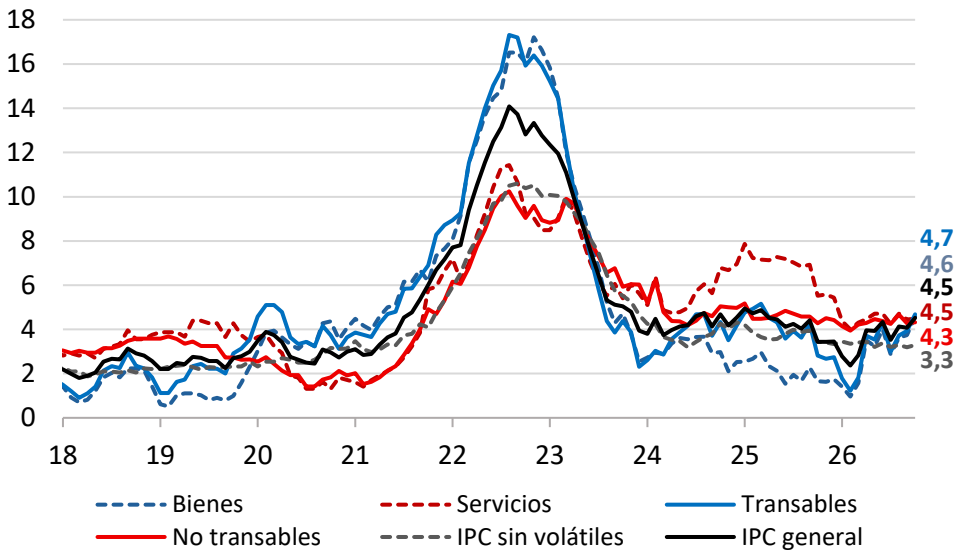
).

De cumplirse el escenario base del IPoM de septiembre, la inflación anual a diciembre de este año se ubicaría en torno al 4,3%, y alcanzaría la meta de 3% durante el segundo trimestre del próximo año. No obstante, las expectativas del mercado se han ajustado al alza: según la EEE de noviembre, la inflación sería de 0,4% en noviembre y de 0,0% en diciembre, lo que implica que la inflación anual cerraría 2026 en torno a 4,9%, para luego ubicarse en 3,5% en un horizonte de 11 meses y en 3,2% a diciembre de 2027.

Con todo, en su Reunión de Política Monetaria de octubre, el Consejo del Banco Central mantuvo la tasa de interés en 4,5% por unanimidad, señalando que los riesgos para la inflación han aumentado de forma relevante y que la evolución futura de la tasa se evaluará reunión a reunión. Además, la minuta reveló que los consejeros evaluaron tanto la opción de mantener la tasa como la de aumentarla en 25 puntos base (Recuadro 2). Por su parte, las expectativas de mercado (Encuesta de Expectativas Económicas de noviembre) sugieren que se mantendría dicho nivel de tasa por al menos los 17 meses siguientes, con un recorte a 4,25% en un horizonte de 23 meses[6].

[6] La Reunión de Política Monetaria restante del año está fijada para el 15 de diciembre.

Figura 7: Índice de Precios al Consumidor, IPC
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Recuadro 2: Minuta de la Reunión de Política Monetaria de octubre 2026

En su reunión del 26 y 27 de octubre, el Consejo del Banco Central mantuvo por unanimidad la TPM en 4,5%. Sin embargo, la minuta muestra que la decisión fue más estrecha de lo que sugiere la votación. Todos los consejeros consideraron plausible tanto mantener la tasa como subirla 25 pb, hasta 4,75%, y algunos sostuvieron que el alza "tenía una base sólida de apoyo".

Entre las principales alertas se mencionaron:

- ***Shock* de petróleo mayor y más persistente.** Desde el cierre del IPoM de septiembre, el precio del crudo había subido cerca de 25%, y el diésel estaba cerca de sus máximos del año. La curva de futuros se ubicaba más alta y más plana, por lo que el Consejo leyó el *shock* como de mayor magnitud y duración.

- **Riesgo de propagación inflacionaria.** La inflación efectiva seguía en línea con lo previsto: 4,1% el IPC total y 3,2% el subyacente a septiembre. Sin embargo, las expectativas de corto plazo habían aumentado de forma significativa y se ubicaban muy por sobre la trayectoria del IPoM. A dos años, la EOF subió a 3,2%. El Consejo advirtió que el *shock* acumulado desde marzo podría propagarse con más fuerza. Si las expectativas se desanclan, el costo de restablecer la convergencia sería considerablemente mayor.

- **Presiones externas adicionales.** El Niño estaba afectando los precios de los alimentos. Además, las condiciones financieras globales se habían estrechado, con alzas de tasas largas,

caídas bursátiles y apreciación del dólar. Esto se transmitió al mercado local con caída del IPSA, depreciación del peso y alza de las tasas de largo plazo.

- **Actividad y demanda débiles.** El IMACEC de agosto cayó 1,0% anual, afectado por la minería. El consumo y sobre todo la inversión seguían débiles, el desempleo subió levemente y las expectativas de hogares y empresas seguían pesimistas. El Consejo reconoció incertidumbre sobre la velocidad de la recuperación de la inversión. Aun así, el catastro de la CBC, el precio del cobre (en torno a US$6,5/lb) y la Ley de Reconstrucción siguen apuntando a perspectivas favorables a mediano plazo.

El Consejo enfrenta tres *shocks* simultáneos: de costos, de demanda y financiero. Los tres implican *trade-offs* no triviales para la política monetaria. Se optó por mantener la tasa por razones de comunicación: se prefirió esperar al IPoM de diciembre para acompañar un eventual ajuste con una guía de trayectoria. También pesó que los riesgos de mediano plazo apuntaban en direcciones opuestas.

Con todo, el tono de la minuta es claramente restrictivo. Un consejero recordó que la credibilidad del Banco depende de sus propias acciones. Por eso, el Consejo debe ser claro en su mayor preocupación por la inflación y en su disposición a actuar. Esto deja abierta la puerta a un alza de la TPM en diciembre.

Fuente: Banco Central de Chile, “Reunión de Política Monetaria: Octubre 2026”.

IV. INDICADORES ECONÓMICOS

Indicadores mensuales

	2025				2026									
	sept	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sept	oct
Actividad (var. anual, %):														
IMACEC	3,3	2,1	1,4	1,3	-0,9	-0,4	0,1	-0,8	-1,3	2,3	-1,9	-1,3	-0,1	-
IMACEC no minero	4,3	2,8	2,2	2,6	-0,8	-0,3	1,3	1,0	0,4	1,6	-0,6	1,3	2,1	-
Producción de bienes	-0,2	-0,9	-1,3	-2,1	-2,4	-4,1	-5,5	-5,1	-5,1	3,2	-4,2	-6,1	-3,1	-
Minería	-4,1	-4,1	-5,0	-9,0	-1,2	0,5	-7,4	-12,8	-12,8	7,9	-10,8	-19,3	-14,3	-
Manufactura	4,1	2,3	1,3	1,8	-1,2	-1,7	-2,1	1,0	-1,3	-0,6	-3,5	-0,2	4,7	-
Resto de bienes	-0,3	-0,6	0,1	0,9	-3,3	-7,2	-5,1	-1,7	0,0	1,1	2,7	4,1	3,4	-
Comercio	10,8	8,3	6,2	7,0	-0,8	0,2	5,3	1,9	0,6	5,5	0,3	2,0	4,2	-
Servicios	3,9	2,8	2,2	2,0	0,4	1,8	2,8	1,7	0,6	1,9	-0,8	0,9	0,9	-
Empleo (%):														
Tasa de desempleo	8,5	8,4	8,4	8,0	8,3	8,3	8,9	9,1	9,4	9,4	9,5	9,6	9,8	-
Tasa de desempleo desestacionalizada	8,3	8,4	8,6	8,5	8,7	8,5	8,8	9,0	9,3	9,3	9,3	9,4	9,6	-
Tasa de ocupación	56,6	56,7	56,7	57,1	57,2	57,1	56,7	56,7	56,5	56,4	55,9	55,6	55,5	-
Tasa de participación	61,9	61,9	61,9	62,1	62,4	62,3	62,3	62,3	62,4	62,3	61,7	61,5	61,6	-
Índice real de remuneraciones (var. anual)	1,4	2,4	2,5	2,5	2,1	2,6	2,3	1,6	3,3	3,3	4,1	3,5	3,5	-
Índice de costos laborales (var. anual)	6,5	6,6	6,6	6,8	5,8	5,9	6,1	6,4	7,9	8,5	8,7	8,5	8,4	-
Precios (var. anual, %):														
IPC	4,4	3,4	3,4	3,5	2,8	2,4	2,8	4,0	3,9	4,3	3,5	4,1	4,1	4,5
IPC subyacente	3,9	3,4	3,4	3,3	3,4	3,3	3,4	3,4	3,2	3,4	3,2	3,3	3,2	3,3
IPC volátil	5,1	3,4	3,5	3,6	1,7	0,8	1,9	4,8	5,1	5,9	4,0	5,5	5,5	6,5
Transables	4,3	2,8	2,7	2,7	1,8	1,2	1,8	3,7	3,5	4,3	3,0	3,7	3,9	4,7
No transables	4,6	4,3	4,5	4,4	4,1	3,9	4,2	4,3	4,5	4,4	4,3	4,7	4,3	4,3
Bienes	2,3	1,7	1,6	1,7	1,4	1,0	1,6	3,5	3,2	4,0	2,9	3,6	3,7	4,6
Servicios	6,9	5,5	5,6	5,4	4,4	4,0	4,3	4,5	4,7	4,7	4,3	4,7	4,4	4,5
Tipo de cambio nominal ($)	960	954	936	916	884	862	910	898	898	903	931	918	947	982
Tipo de cambio real (índice 1986=100)	106	105	103	102	99	98	102	102	102	102	105	104	108	-

Nota: Las tasas del mercado laboral para cada mes se asignan al último mes del trimestre móvil de referencia.
Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Indicadores trimestrales

	2024		2025				2026		
	sept	dic	mar	jun	sept	dic	mar	jun	sept
Actividad (var. anual, %):									
PIB	2,4	4,1	2,9	3,7	1,7	1,6	-0,4	0,0	-1,1
Demanda interna	0,0	4,0	2,2	6,4	5,9	2,6	2,2	0,1	-1,1
Consumo privado	1,1	2,1	1,7	3,4	2,8	2,8	2,5	1,1	0,7
Consumo de Gobierno	6,2	-0,5	4,5	3,3	2,1	2,5	3,3	2,3	2,1
Inversión (FBCF)	-1,0	3,4	2,1	6,0	9,7	9,7	3,0	0,1	-6,7
Exportaciones	7,7	9,7	9,8	5,4	-0,1	3,3	-5,3	-2,2	-0,6
Importaciones	0,8	9,2	9,0	14,1	12,6	6,6	1,5	-2,2	-0,4

Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Indicadores anuales

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Actividad (var. anual, %):								
PIB	4,0	0,6	-6,1	11,3	2,1	0,7	2,8	2,5
Demanda interna	5,0	0,8	-9,4	21,3	2,2	-3,7	1,2	4,2
Consumo privado	3,8	0,7	-7,4	20,8	1,6	-4,7	1,1	2,7
Consumo de Gobierno	3,1	0,6	-3,5	14,1	6,3	2,3	2,8	3,0
Inversión (FBCF)	6,5	4,5	-10,8	16,0	4,6	0,3	-1,6	7,0
Exportaciones	4,9	-2,5	-0,9	-1,5	0,8	0,3	7,2	4,6
Importaciones	8,6	-1,7	-12,3	31,9	1,3	-11,1	2,1	10,5
Empleo (a diciembre, %):								
Tasa de desempleo	7,1	7,4	10,2	7,3	8,0	8,4	8,0	8,3
Tasa de desempleo desestacionalizada	7,4	7,7	10,6	7,6	8,4	8,8	8,4	8,6
Tasa de ocupación	58,7	58,6	51,3	54,4	55,8	56,9	57,1	57,2
Tasa de participación	63,2	63,4	57,2	58,7	60,6	62,1	62,1	62,4
Precios (var. anual, %):								
IPC	2,6	3,0	3,0	7,2	12,8	3,9	4,5	3,4
IPC subyacente	2,2	2,5	3,1	5,3	10,0	4,7	4,3	3,3
IPC volátil	2,0	3,8	2,7	10,2	17,0	1,4	4,9	3,6
Transables	1,8	3,5	3,6	8,7	15,9	2,3	4,2	2,7
No transables	3,6	2,6	1,9	5,3	8,9	6,0	5,0	4,4
Bienes	1,4	2,3	4,1	7,6	16,6	2,5	2,5	1,7
Servicios	3,8	3,4	1,7	6,7	8,5	5,6	7,0	5,4

Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.