



# REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

JUNIO 2025





# REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

**Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 314, celebrada el 17 de junio de 2025.**

Asisten la Presidenta doña Rosanna Costa Costa, la Vicepresidenta doña Stepanka Novy Kafka y los Consejeros don Alberto Naudon Dell'Oro, don Luis Felipe Céspedes Cifuentes y don Claudio Soto Gamboa.

Asiste el Ministro de Hacienda, don Mario Marcel Cullell.

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 Subrogante, don Felipe Musa Silva; el Gerente de División Política Financiera Interino, don Miguel Fuentes Díaz; el Gerente de División Estadísticas y Datos Subrogante, don Francisco Ruiz Aburto; 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 Asesor del Ministro de Hacienda, don Rodrigo Wagner Brizzi; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

## 1. Antecedentes

---

El aumento generalizado de aranceles anunciado por el gobierno de Estados Unidos de América a inicios de abril había tenido repercusiones relevantes en el escenario externo. Esto había implicado un alza considerable de la incertidumbre económica mundial, a la que contribuía el escalamiento del conflicto bélico en Medio Oriente ocurrido en los días previos a la Reunión y que no había sido incluido en el escenario de proyecciones del Informe de Política Monetaria de junio (IPoM).

Se estimaba que el efecto de las tensiones comerciales en la actividad mundial sería negativo. No obstante, el cambiante desarrollo del proceso dificultaba la evaluación de sus repercusiones de corto, mediano y largo plazo. Destacaba, en todo caso, que la reacción de los mercados financieros globales no había sido la habitual frente a eventos de alta incertidumbre, observándose un aumento del riesgo de los activos estadounidenses respecto de otras economías, entre ellas las de América Latina. Así, los diferenciales de tasas de interés de largo plazo respecto de Estados Unidos de América habían bajado en diversas economías, las monedas se habían fortalecido frente al dólar y las bolsas habían subido. En el plano interno, al igual que en otras economías emergentes, los impactos del conflicto comercial en la actividad no habían sido significativos hasta el momento.



En lo interno, el panorama inflacionario había evolucionado acorde con lo previsto y los riesgos al alza para la inflación, que se habían levantado en la primera parte del año, se habían moderado. La trayectoria de la inflación subyacente —sin volátiles— había sido menor que la anticipada. A su vez, las expectativas de inflación a dos años plazo se habían ido realineando con la meta de 3%. Por otro lado, no se observaba que los shocks de costos de trimestres previos estuvieran provocando efectos de segunda vuelta superiores a lo previsto.

Respecto de la actividad, en el primer trimestre había tenido un dinamismo mayor que lo esperado. Una parte de este dinamismo estaba relacionado con elementos puntuales en sectores exportadores, en los cuales ya se observaba una reversión en las cifras más recientes. Otra parte se explicaba por un mayor dinamismo de servicios. La demanda interna había continuado aumentando según lo proyectado. El consumo privado se había expandido en el primer trimestre, en un contexto de evolución mixta de los principales fundamentos del gasto. Por un lado, los niveles de endeudamiento y carga financiera continuaban reduciéndose, las expectativas de hogares no mostraban cambios relevantes asociados a la mayor incertidumbre externa y los salarios seguían exhibiendo tasas de expansión elevadas, asociadas a cambios legislativos recientes. Por otro lado, el alza de los costos laborales ocurría a la par de una lenta creación de empleos y un incremento de la tasa de desocupación.

La formación bruta de capital fijo (FBCF) había mostrado un nulo desempeño en el primer trimestre, manteniendo diferencias importantes entre sectores. No obstante, indicadores adelantados apuntaban a un mayor impulso en adelante. Datos de alta frecuencia sugerían que la FBCF había tenido un comportamiento más favorable en lo reciente y el último catastro de grandes proyectos de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) aumentaba de forma significativa el monto de las inversiones presupuestadas para este y los próximos años, en particular en minería y energía. Esto, en un contexto donde las condiciones financieras habían mejorado y donde, de acuerdo con diversas fuentes, las expectativas de las empresas no evidenciaban impactos significativos de la incertidumbre del escenario internacional.

En cuanto a las proyecciones, el escenario central del Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio era similar a lo previsto en los últimos dos Informes. Comparado con diciembre y marzo, en la actividad destacaba un dinamismo algo mayor en el corto plazo y en la inflación resaltaba la moderación de los riesgos al alza y un plazo de convergencia a la meta sin grandes cambios.

No obstante, en el ámbito externo, los riesgos habían aumentado significativamente. El alza de aranceles anunciado por Estados Unidos de América era un evento inédito y de una magnitud considerable. Hasta ahora, la reacción de los mercados financieros había sido benigna, el impacto en percepciones económicas de hogares y empresas se mantenía acotado y no se observaban efectos reales importantes. Sin embargo, dado el incierto entorno externo, no podían descartarse escenarios donde la situación externa empeorara y los impactos negativos en la economía global superaran las proyecciones.



## 2. Análisis y discusión de los antecedentes

---

Hubo coincidencia en que, entre el IPoM de marzo y el cierre estadístico del IPoM de junio —11 de junio—, la principal novedad provenía del escenario internacional, en particular de los anuncios de política comercial de Estados Unidos de América. Destacaba que, a diferencia de otros episodios de aumento de aversión al riesgo comparables, los mercados financieros habían reaccionado con relativa moderación. Esto era particularmente notorio en el comportamiento de los precios de los activos en economías emergentes, que habían reaccionado positivamente y no habían amplificado los efectos negativos como en ocasiones anteriores. Esto, sin embargo, no significaba que estos cambios no fuesen a tener impactos a nivel global. Por el contrario, había consenso en que el principal efecto se daría en Estados Unidos de América y en que el resto del mundo se vería afectado de forma directa o indirecta. Se comentó que, aunque las proyecciones del escenario internacional del IPoM de junio no tenían cambios significativos, ello se debía tanto a que en el Informe de marzo ya se había hecho un ajuste relevante como a la benigna reacción de los mercados financieros.

La incertidumbre se había intensificado en los días previos a la Reunión con el ataque de Israel a Irán y sus repercusiones, elevando la tensión global a niveles que no se habían visto en años. Al momento de la Reunión, era un evento de desarrollo muy reciente, sobre el cual no se tenía claridad sobre su alcance, evolución o consecuencias. De hecho, no había sido incluido en las proyecciones del IPoM. En todo caso, era claro que este acontecimiento contribuía a elevar la incertidumbre global y que podría afectar negativamente a la economía mundial a través de distintos canales. Por ejemplo, podría producirse un alza significativa del precio del petróleo que implicara presiones inflacionarias de corto plazo. Por otro lado, esa alza del petróleo podría ser acompañada de un deterioro de las condiciones financieras globales y de las expectativas económicas de distintos agentes. En ese caso, si bien se tendría un shock inflacionario de corto plazo, también se observarían menores presiones inflacionarias de mediano plazo, que deberían ponderarse en conjunto conforme evolucionara el conflicto. Dado su reciente desarrollo, no era evidente cuál de estos canales predominaría. Se recordó que, al ser prospectivo, el marco de política monetaria permitía acomodar shocks inflacionarios de corto plazo si las fuerzas de mediano plazo llevaban la inflación en la dirección opuesta. Esta flexibilidad del marco, sin embargo, también debía tener presente factores como la persistencia inflacionaria y la credibilidad de la meta de inflación.

En lo interno, hubo acuerdo en que la economía mostraba una posición balanceada, lo que era coherente con cambios bastante acotados en las proyecciones del escenario central del IPoM. La inflación había evolucionado en línea con lo proyectado, mostrando incluso una baja algo más rápida en su componente subyacente. Los riesgos al alza levantados en la primera parte del año se habían moderado, lo que era un desarrollo importante dada la relevancia que este factor había tenido en las decisiones de política monetaria en Reuniones previas. Además, la economía había crecido más que lo previsto en la partida del año, pero no se modificaba el escenario de mediano plazo donde la actividad evolucionaría en torno a su tendencia en los próximos trimestres.



### 3. Análisis de las opciones de política monetaria

---

Todos los Consejeros resaltaron que durante los últimos meses la inflación había evolucionado en línea con lo proyectado y que los diversos indicadores de expectativas de inflación se encontraban en la meta de 3% a dos años. Destacaba también que la inflación subyacente era menor que lo previsto. En ese contexto, se habían moderado los riesgos al alza levantados en la primera parte del año. Todo esto en un escenario en que la actividad de inicios de 2025 había sido mayor que lo proyectado, pero sus perspectivas de mediano plazo no tenían cambios.

Hubo coincidencia entre los Consejeros en que las noticias del plano externo eran las que ofrecían las mayores novedades. En el IPoM de junio se incluía una evaluación de los posibles efectos que tendría la política comercial de Estados Unidos de América en la economía chilena. Los resultados apuntaban a efectos a la baja en la actividad y la inflación, de una magnitud acotada. Sin embargo, también se resaltaba la incertidumbre respecto de este proceso, lo que podía alterar estas conclusiones. Un foco importante de riesgo era el comportamiento de las condiciones financieras globales, que había sido más benigno que lo esperado ante un shock de esta magnitud y explicaba parte relevante del acotado impacto que se estimaba.

Todos los Consejeros concordaron en que en un escenario macro que, en líneas generales, tenía pocos cambios respecto de los Informes previos y donde se moderaban los riesgos al alza para la inflación, correspondía que en los próximos trimestres la Tasa de Política Monetaria (TPM) fuera aproximándose a su rango de valores neutrales. De este modo, se consideraron dos opciones para esta Reunión: (i) mantener la TPM en 5%; (ii) reducirla en 25 puntos base, hasta 4,75%.

Hubo acuerdo en que, de concretarse el escenario central del IPoM de junio, el momento en que la TPM comenzaría a aproximarse a su rango de valores neutrales dependía en mayor grado de factores táctico-comunicacionales.

Algunos Consejeros indicaron que, si bien las expectativas de mercado esperaban mayoritariamente una mantención en esta Reunión, también había consenso en esas mediciones en que la TPM se reduciría en el corto plazo. Por ello, estimaban que un recorte en esta Reunión no debería generar mayores disrupciones en las variables financieras. Algunos Consejeros señalaron que el impacto macroeconómico de adelantar en una Reunión el recorte de la TPM era bajo, dado que la trayectoria de tasas de mercado ya tenía incorporada una TPM que iría reduciéndose en lo próximo. Por ello, las ganancias de adelantar la decisión eran pocas respecto de eventuales lecturas erróneas que podrían hacerse.

Todos los Consejeros llamaron la atención acerca de las implicancias del conflicto entre Irán e Israel, coincidiendo en que lo reciente del acontecimiento dificultaba evaluar sus impactos de corto y mediano plazo sobre la inflación y la política monetaria.



Un Consejero indicó que, hasta ese momento, el conflicto no había tenido un efecto sustancial ni en los precios de los combustibles ni en los precios de los activos financieros, por lo que podía pensarse que no modificaba mayormente el escenario central. Sin embargo, agregó que el conflicto seguía latente y no eran descartables eventos que pudieran afectar las expectativas de inflación —por ejemplo, un alza significativa del precio del petróleo—, lo que hacía más recomendable esperar el desarrollo de los acontecimientos. Un Consejero planteó que mantener parecía una decisión más adecuada ante la mayor incertidumbre que generaba el conflicto armado. Todos los Consejeros concordaron en que, en un ambiente incierto, mantener era la decisión más adecuada, siempre que se señalara con claridad que, de concretarse el escenario central del IPoM de junio, en los próximos trimestres la TPM iría aproximándose a su rango de valores neutrales.

## 4. Decisión de política monetaria

---

La Presidenta señora Costa, la Vicepresidenta señora Novy y los Consejeros señor Naudon, señor Céspedes y señor Soto votaron por mantener la TPM en 5%.



MINUTA REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA JUNIO 2025