



REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2025





REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 315, celebrada el 28 y 29 de julio 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 (S), 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 Gerente de Estabilidad Financiera, don Miguel Fuentes Díaz; el Jefe del Departamento de Análisis de Información Masiva, don David Kohn; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Rodrigo Wagner Brizzi; la Economista Senior, doña Erika Arraño González; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

Escenario internacional

El panorama externo seguía marcado por la incertidumbre en torno a la evolución de las tensiones comerciales y sus efectos en la economía global. En las últimas semanas, el gobierno de Estados Unidos de América había alcanzado marcos de acuerdos arancelarios con algunas economías. Paralelamente, había anunciado nuevos aranceles a países y sectores, destacando los anuncios respecto de Brasil y el cobre. Con esto, se preveía un nivel de aranceles promedio de Estados Unidos de América mayor que el estimado con la información disponible al cierre del Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio. En el plano de las tensiones bélicas, se había puesto término al conflicto entre Irán e Israel, aunque las tensiones persistían y los países de la OTAN habían acordado una expansión significativa de los gastos en defensa.

Los mercados financieros internacionales habían reaccionado de forma acotada ante esta sucesión de noticias. En Estados Unidos de América, las tasas de largo plazo se mantenían en niveles elevados y el dólar —con vaivenes— seguía depreciado. A su vez, las bolsas de algunas economías desarrolladas daban cuenta de cierta recuperación. En las economías emergentes, las tasas de interés de corto y largo plazo mostraban movimientos mixtos.



En cuanto a las materias primas, el precio de la libra de cobre en la Bolsa de Metales de Londres (BML) no había registrado variaciones significativas desde la Reunión previa, en contraste con el importante aumento exhibido por el precio en la Bolsa Mercantil de Nueva York (Comex). Esta diferencia se explicaba por el anuncio y su proximidad con la entrada en vigor del arancel a dicho mineral —lo que había detenido el arbitraje entre ambos mercados— y por las perspectivas de mayor gasto en defensa. Por su parte, el precio del petróleo se había reducido tras el citado término de las tensiones bélicas entre Irán e Israel, retornando a niveles similares a los que se habían observado al cierre del Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio.

En el plano real, los datos en el margen no daban señales claras de que las medidas arancelarias estuvieran generando un debilitamiento de la economía estadounidense, si bien las expectativas de mercado seguían anticipando una moderación de la actividad en el futuro. Por su parte, la inflación en ese país mostraba aumentos en aquellos componentes expuestos a los cambios arancelarios, en un escenario donde se acumulaban crecientes riesgos inflacionarios al alza. Pese a ello, las perspectivas de los mercados sobre la evolución de la política monetaria de la Reserva Federal eran similares a las del IPoM de junio. En el resto del mundo, la actividad seguía evolucionando en torno a lo previsto por el mercado —con una sorpresa al alza en China—, mientras que la inflación continuaba exhibiendo heterogeneidades en el proceso de convergencia a las metas en las distintas economías.

Escenario nacional

La inflación total de junio se había ubicado por debajo de lo anticipado en el último IPoM. En dicho mes, el IPC había tenido una variación mensual negativa de -0,4%, reduciendo su incremento anual a 4,1%. Esta caída mensual se había concentrado en el componente volátil de la canasta, principalmente en alimentos y algunos bienes. De hecho, la inflación subyacente —que excluye los precios volátiles— había mostrado una variación mensual nula —aunque mayor que lo previsto—, con un incremento anual que se ubicaba en 3,8%. Las expectativas inflacionarias a dos años plazo provenientes tanto de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) como de la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) se mantenían en 3%.

La actividad local había evolucionado en línea con lo proyectado en el IPoM de junio. En mayo, el Imacec no minero había anotado un aumento anual de 2,4%, con una caída mensual de su serie desestacionalizada de 0,2% (3,2 y -0,3% el Imacec total, respectivamente). Esta última cifra seguía evidenciando una reversión de algunos de los factores de oferta que habían impulsado a la economía a inicios de año.

Indicadores de alta frecuencia ligados a la demanda interna mostraban que el consumo privado y la formación bruta de capital fijo (FBCF) habían continuado expandiéndose en los últimos meses. En el caso del primero, la evolución reciente de las ventas con boleta electrónica, las importaciones de bienes de consumo y el índice de Actividad del Comercio Minorista (IACM), entre otros, daban cuenta de un crecimiento que había ido moderándose tras la aceleración observada en los primeros meses del año, en medio de un comportamiento relativamente estable de sus fundamentos. La FBCF seguía creciendo apoyada por el impulso de los grandes proyectos de inversión, cuyas perspectivas más favorables de corto y mediano plazo eran ratificadas por el



catastro de la Corporación de Bienes de Capital del segundo trimestre. Este había aumentado los montos de inversión previstos para este y los próximos años, principalmente, por la inclusión de nuevos proyectos energéticos, lo que se había acompañado de ajustes al alza en la mayoría de los demás sectores. El mercado laboral reflejaba una lenta creación de empleo y un incremento de la tasa de desocupación, en un escenario donde se mantenía un elevado crecimiento de los salarios.

En el mercado financiero local, el IPSA y las tasas de interés de corto y largo plazo —nominales y reajustables— no registraban mayores cambios respecto de la Reunión anterior, mientras que el peso se había depreciado. El desempeño del crédito no había tenido grandes cambios. La Encuesta de Crédito Bancario (ECB) del segundo trimestre de 2025 había continuado reportando una débil percepción de demanda en la mayoría de las carteras. Esto contrastaba con resultados algo mejores para la demanda por créditos hipotecarios. Por el lado de la oferta, la ECB mostraba condiciones de otorgamiento más bien estables en los distintos segmentos.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

En el plano externo, hubo acuerdo en que el fin del conflicto entre Irán e Israel permitía hacer una adecuada comparación entre el escenario externo discutido en el IPoM de junio y la situación vigente en ese momento. Se recordó que dicho conflicto había estallado después del cierre estadístico del Informe, por lo que sus consecuencias no se habían analizado en él.

Hecha esa prevención, se mencionó que el escenario internacional permanecía altamente incierto y con riesgos que seguían siendo relevantes. Por un lado, la rápida resolución del conflicto entre Israel e Irán, la reducción de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos de América, y el avance de acuerdos entre este país y varias economías relevantes parecían configurar un entorno global más favorable que el esperado hace un par de meses. Sin embargo, las dudas respecto de la evolución de la actividad global no se habían disipado. Las tensiones geopolíticas seguían presentes y habían aumentado los riesgos inflacionarios en Estados Unidos de América, lo que podría llevar a la Reserva Federal a una política monetaria algo más restrictiva de lo esperado. Se sumaban las tensiones entre esta última y el gobierno estadounidense, todo lo cual podría desencadenar un panorama de condiciones financieras más adversas para las economías emergentes.

En el plano interno, los indicadores de actividad mostraban que había evolucionado en línea con el escenario central del IPoM. Del lado de la demanda interna, el consumo privado se evaluaba relativamente en línea con lo proyectado, mientras que los indicadores de inversión apuntaban a un mejor desempeño. En este aspecto, destacaba el comportamiento de las importaciones de bienes de capital e intermedios y la última actualización del catastro de proyectos de la Corporación de Bienes de Capital, que sugería la posibilidad de un escenario de mayor inversión en los próximos trimestres.

En materia inflacionaria, si bien el IPC de junio había estado por debajo de lo proyectado, la diferencia se había explicado por el componente volátil, estimándose que dicha diferencia se revertiría en los meses



siguientes. De hecho, no había cambios relevantes en la evaluación del proceso inflacionario ni en la convergencia hacia la meta del 3%, la cual se mantenía para el primer semestre de 2026. De todos modos, el panorama interno también ofrecía puntos para atender en los próximos meses. En particular, la evolución del mercado laboral y cómo los mayores costos salariales afectarían tanto el empleo como el ingreso de los trabajadores, y cuáles serían sus consecuencias para la dinámica inflacionaria.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros estuvieron de acuerdo en que, si bien los niveles de incertidumbre global se mantenían elevados, los últimos antecedentes confirmaban la validez del escenario central delineado en el último IPoM. Las perspectivas para el crecimiento global no se habían modificado sustancialmente, el precio del petróleo había vuelto a niveles coherentes con los del cierre estadístico del Informe y, aunque la política arancelaria presionaría los precios en Estados Unidos de América, se seguía esperando que la Reserva Federal relajara su política monetaria.

En el plano local, la economía se había comportado en línea con lo esperado, con el PIB moderándose tras el fuerte dinamismo exhibido a comienzos de año, explicado en parte por factores transitorios. Por su lado, la inflación había descendido algo más rápido de lo previsto, pero con una inflación subyacente algo mayor, y las perspectivas no se modificaban sustancialmente. Así, en el escenario más probable, la actividad económica se mantendría en torno a su tendencia, con una brecha prácticamente cerrada, y la inflación convergería al 3% en la primera mitad de 2026. Todo esto en un contexto en que las expectativas de inflación a dos años plazo estaban alineadas con la meta del 3%.

Todos los Consejeros concordaron en que estos antecedentes validaban la trayectoria de política monetaria contenida en el último IPoM, donde se contemplaba una reducción gradual de la TPM hacia su rango neutral en los próximos trimestres. Esto era coherente con una reducción de la tasa en esta Reunión, por lo que todos los Consejeros coincidieron en que la única opción plausible era reducir la TPM en 25 puntos base.

Varios Consejeros mencionaron que esta opción era plenamente coherente con la comunicación previa del Consejo y, por lo tanto, ampliamente esperada por el mercado. Por lo mismo, adoptar una rebaja como esta no debería inducir cambios relevantes en los precios financieros. Un Consejero agregó que una reducción de 25 puntos base en esta Reunión era la alternativa que implementaba de mejor forma la estrategia global de política monetaria delineada en el último IPoM.

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 reducir la TPM en 25 puntos base, hasta 4,75%.

