



REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

OCTUBRE 2025





REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 317, celebrada el 27 y 28 de octubre 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.

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, 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

En general, el escenario externo había evolucionado de acuerdo con lo previsto en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre. En Estados Unidos de América, la Reserva Federal (Fed) había reiniciado los recortes de su tasa de interés (-25 puntos base (pb) en su última reunión), llevándola al rango 4,00 - 4,25%. La mediana de los *dots* consideraba dos bajas adicionales en lo que restaba del año, al igual que las proyecciones de mercado. Ello se daba en un contexto marcado por señales de debilitamiento del mercado laboral —afectado por elementos tanto de oferta como de demanda—, una actividad económica que parecía algo más resiliente según varios datos de alta frecuencia del tercer trimestre y la persistencia de elementos que podrían presionar la inflación al alza. Por otro lado, el Gobierno Federal mantenía un cierre parcial desde hacía varias semanas, el que se encaminaba a ser el más largo de la historia. En cuanto al conflicto comercial, si bien se había anunciado un posible principio de acuerdo entre Estados Unidos de América y China, seguían presentes diversos focos de incertidumbre relevantes.

En la Eurozona, la actividad del tercer trimestre daba indicios de moderación, en particular la producción industrial, a consecuencia de la reversión de los efectos anticipatorios a los aranceles. En China, los indicadores de alta frecuencia continuaban reflejando un consumo débil y una producción industrial dinámica.



Aunque con vaivenes, los mercados financieros mundiales habían mostrado un desempeño favorable desde la Reunión previa. Las tasas de interés habían caído, en respuesta a las expectativas del mercado sobre las próximas decisiones de la Fed. Los indicadores bursátiles aumentaban, destacando el impulso de la bolsa estadounidense. Ello se relacionaba, en buena parte, con una percepción positiva de los agentes de mercado acerca del impacto económico del uso de nuevas tecnologías. Las monedas habían exhibido movimientos mixtos, resaltando la apreciación de varias de las divisas latinoamericanas.

En cuanto a las materias primas, el precio del petróleo había tenido un comportamiento volátil, con caídas tras el cese al fuego en Gaza y buenas perspectivas de oferta, compensadas, en parte, por el anuncio de nuevas sanciones por parte de Estados Unidos de América a empresas petroleras rusas. Así, se ubicaba en niveles algo por debajo de la última Reunión. El precio del cobre había registrado un alza importante, empujado por restricciones de oferta a nivel global, mayor demanda para usos no tradicionales y factores geopolíticos.

Escenario nacional

En septiembre, la variación anual del IPC total y subyacente —sin volátiles— había alcanzado a 4,4 y 3,9%, respectivamente (4,0 y 3,9% en agosto). Ambos valores se ubicaban en torno a lo proyectado en el IPoM de septiembre. Las expectativas de inflación a dos años plazo de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) y de la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) se situaban en 3 y 3,1%, respectivamente.

En lo grueso, la actividad y la demanda habían evolucionado en línea con lo planteado en el IPoM de septiembre. En agosto, el Imacec había registrado una caída mensual de 0,7% en el indicador total y de 0,5% en su componente no minero, según cifras desestacionalizadas. En términos anuales, ambos indicadores habían aumentado 0,5 y 1,7%, respectivamente. En el resultado mensual, destacaban las caídas en minería —relacionada con el accidente en El Teniente— y servicios empresariales, sectores caracterizados por una alta volatilidad. En contraste, resaltaba el sostenido mejor desempeño del comercio y la industria, sectores en los que sobresalieron las ventas mayoristas de alimentos y la producción de alimentos pesqueros, respectivamente.

En cuanto al gasto, indicadores de alta frecuencia, como las ventas con boleta electrónica y las de automóviles de la ANAC, sugerían que en el tercer trimestre el consumo privado se había comportado en torno a lo esperado. La inversión lucía más dinámica que lo previsto. Entre sus componentes, destacaba nuevamente el dinamismo de maquinaria y equipos, que seguía siendo impulsado por los grandes proyectos de inversión de los sectores minero y energético. El mercado laboral continuaba entregando señales mixtas, con una tasa de desempleo que mostraba un leve descenso (8,6% en junio-agosto) y una lenta creación de empleo. Por otro lado, los salarios habían moderado sus tasas de crecimiento anual.

En el mercado financiero local, las tasas de interés de corto y largo plazo habían mostrado cambios acotados respecto de la Reunión anterior. En tanto, el peso se había apreciado y la bolsa acumulaba ganancias. El crédito seguía sin exhibir grandes cambios.



La EEE de octubre y la EOF previa a la Reunión anticipaban que la Tasa de Política Monetaria (TPM) se mantendría en 4,75%, lo que coincidía con lo implícito en los precios de los activos financieros. Hacia diciembre de este año, las distintas medidas situaban a la TPM en 4,5%, mientras que a un año plazo, la EEE, la EOF y la curva *forward* la ubicaban entre 4,25 y 4,5%.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

En el plano internacional, se destacó que persistían los riesgos derivados de la política arancelaria de Estados Unidos de América y de las tensiones geopolíticas. Se indicó que, si bien ya se percibían efectos del incremento de las tarifas en algunos precios y en patrones de comercio entre países, las cifras agregadas de actividad no mostraban impactos relevantes y, si algo, habían incluso sorprendido al alza. Por su parte, las cifras laborales en Estados Unidos de América comenzaban a dar cuenta de una creciente debilidad, lo que había dado pie a la Reserva Federal para bajar su tasa. El mercado apostaba a que este proceso de recortes continuaría en las próximas reuniones, lo que había significado un descenso de las tasas de corto plazo y había llevado a una mejora de las condiciones financieras globales.

A nivel local, a grandes rasgos, la economía había evolucionado acorde con lo previsto, con una diferencia que se concentraba en la minería. En el gasto, la inversión en maquinaria y equipos se había acelerado más allá de lo considerado, impulsada por proyectos mineros y energéticos. En el mercado laboral se mantenía una lenta creación de empleos. La variación anual de los salarios se había moderado en los últimos dos meses, debido a la salida de las bases de comparación de las fuertes alzas de 2024. El tipo de cambio, por su parte, se había apreciado algo más rápido de lo que se esperaba, debido al fuerte incremento del precio del cobre y condiciones financieras globales más laxas.

La inflación total, en línea con lo anticipado, se había moderado y las expectativas seguían en torno a la meta a dos años. Las perspectivas de inflación de corto plazo se mantenían sin mayor variación. La evaluación del cambio de las tarifas eléctricas en la inflación de 2026 debería hacerse una vez que las autoridades correspondientes informaran de forma definitiva los movimientos tarifarios que se implementarían y el INE indicara cómo se imputarían en el cálculo del IPC. De todos modos, sus efectos deberían ser acotados y transitorios, coherentes con los que se observaba en las expectativas de mercado y los precios financieros, que no le estaban asignando mayor relevancia para efectos de la convergencia inflacionaria.

Se discutió acerca de la evolución de los riesgos inflacionarios destacados en el IPoM de septiembre. Por una parte, se mencionó que, si bien los indicadores adelantados mostraban algo más de dinamismo en el gasto, esto se explicaba en parte importante por el desempeño de la inversión en maquinaria y equipos, con un componente importado relevante, por lo que tenía menores implicancias inflacionarias que otros elementos del gasto, como el consumo. Respecto de los costos, se resaltó que el tipo de cambio se había apreciado, lo que reforzaba la expectativa de menores presiones por el lado de los transables en el corto plazo, a lo que se agregaba la moderación de los salarios y el menor precio del petróleo. En cuanto a la dinámica inflacionaria, se hizo presente



que las expectativas de inflación de mediano plazo se mantenían, en términos generales, alineadas con la meta. De todos modos, la mediana de la inflación esperada a dos años en la EOF era marginalmente mayor que 3%, fenómeno que se debía seguir monitoreando.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros coincidieron en que los antecedentes disponibles para esta Reunión reafirmaban el escenario central del último IPoM. Esto permitía concluir que era posible mantener la estrategia monetaria delineada previamente, donde se había establecido que, ante el riesgo de una mayor persistencia de la inflación, se requería acumular más información antes de continuar el proceso de convergencia de la TPM a su rango de valores neutrales.

Hubo acuerdo entre los Consejeros en que, si bien el escenario había evolucionado en línea con lo esperado en el IPoM de septiembre, aún existían riesgos para la trayectoria de la inflación futura, lo que ameritaba acumular más información antes de continuar el proceso de convergencia de la TPM a su rango de valores neutrales. Se destacó que, para la siguiente Reunión, se dispondría de nueva información, como las Cuentas Nacionales y un par de registros de inflación adicionales, y se tendría una reevaluación de las proyecciones de inflación de mediano plazo. Todos los Consejeros coincidieron en que, en ese contexto, la única opción plausible para esta Reunión era mantener la TPM en 4,75%.

Un Consejero mencionó que, si bien los datos confirmaban la validez del escenario central del IPoM de septiembre, se debía evaluar cuidadosamente los próximos pasos. Por un lado, agregó, la inflación subyacente seguía elevada y las presiones inflacionarias no habían desaparecido. Por otro, la TPM estaba muy cercana a la mitad superior del rango de valores neutrales, por lo que era necesario un análisis pausado de sus movimientos, y era difícil pensar que estaba siendo contractiva. Un Consejero indicó que varios antecedentes apuntaban a una reducción de los riesgos para la inflación, por lo que podría haberse discutido la opción de bajar 25pb, aun cuando la habría descartado. Un Consejero concordó en que, si bien la opción de mantener era claramente dominante en esta ocasión, también era claro que en la medida que los datos siguieran validando el escenario central del IPoM, se debía continuar reduciendo la tasa hacia un valor compatible con la mitad superior del rango de valores para la TPM neutral. Además, señaló que, dada la evolución reciente de los salarios, el tipo de cambio y la actividad, los riesgos de desvíos de la trayectoria inflacionaria se habían moderado de manera importante.

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 4,75%.

