

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Diciembre 2025

Stephany Griffith-Jones
Vicepresidenta

Banco Central de Chile



Introducción



La inflación ha bajado más rápido de lo esperado en septiembre, y proyectamos que llegaría a la meta de 3% en el primer trimestre de 2026.



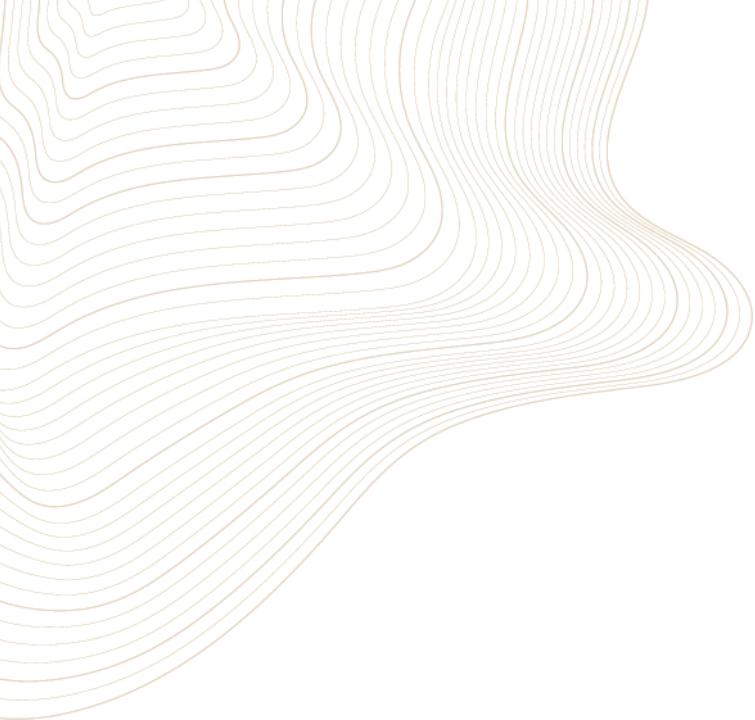
Ello se ha dado en un entorno económico global y local algo mejor que lo esperado, un comportamiento más favorable de los factores de costos y una reducción de los riesgos para la convergencia inflacionaria.



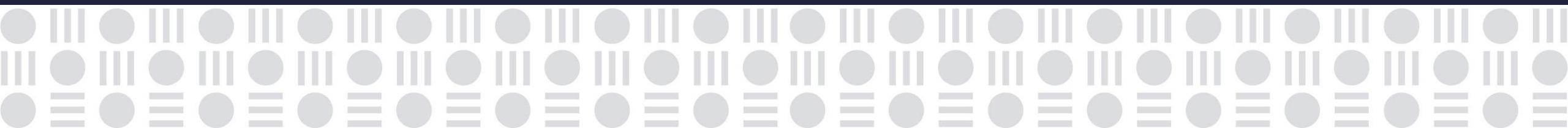
El impulso externo que recibirá Chile es algo mayor, dada la mejora del crecimiento de los socios comerciales, las condiciones financieras y los términos de intercambio. Con todo, los riesgos del escenario internacional siguen siendo importantes.



La TPM se ubica en 4,5%. Evaluaremos sus próximos movimientos considerando la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria.



Escenario local

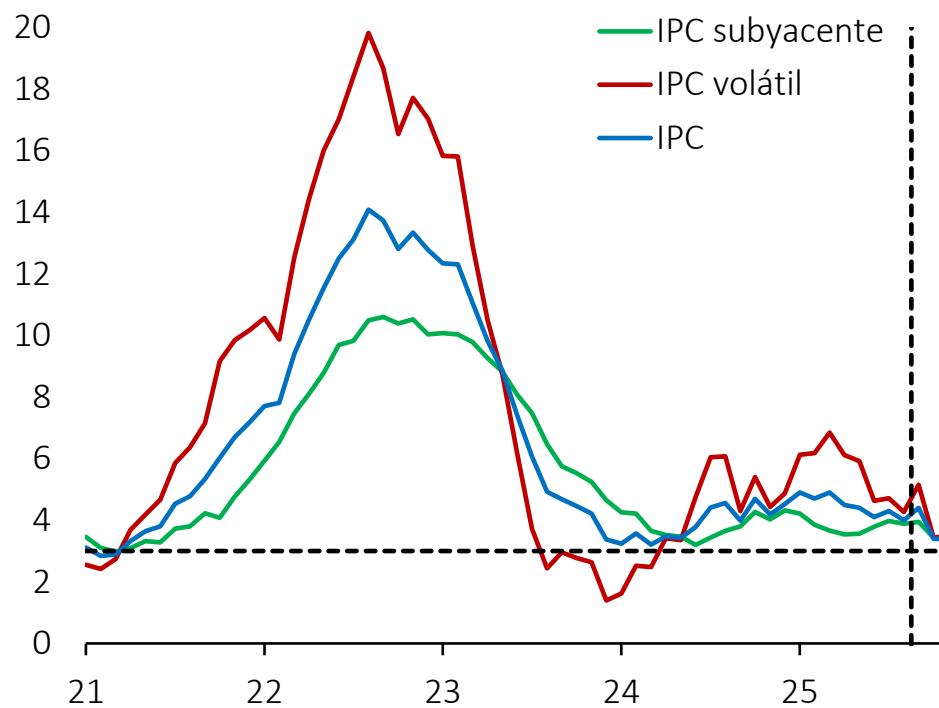


La reducción de la inflación ha sido algo más rápida que lo previsto, sobre todo en los ítems de bienes. La inflación total y subyacente disminuyó hasta 3,4% en noviembre ($\approx 4\%$ en agosto) y la proyección 2025T4 de inflación total se ajusta en -0,5pp respecto al último IPoM.



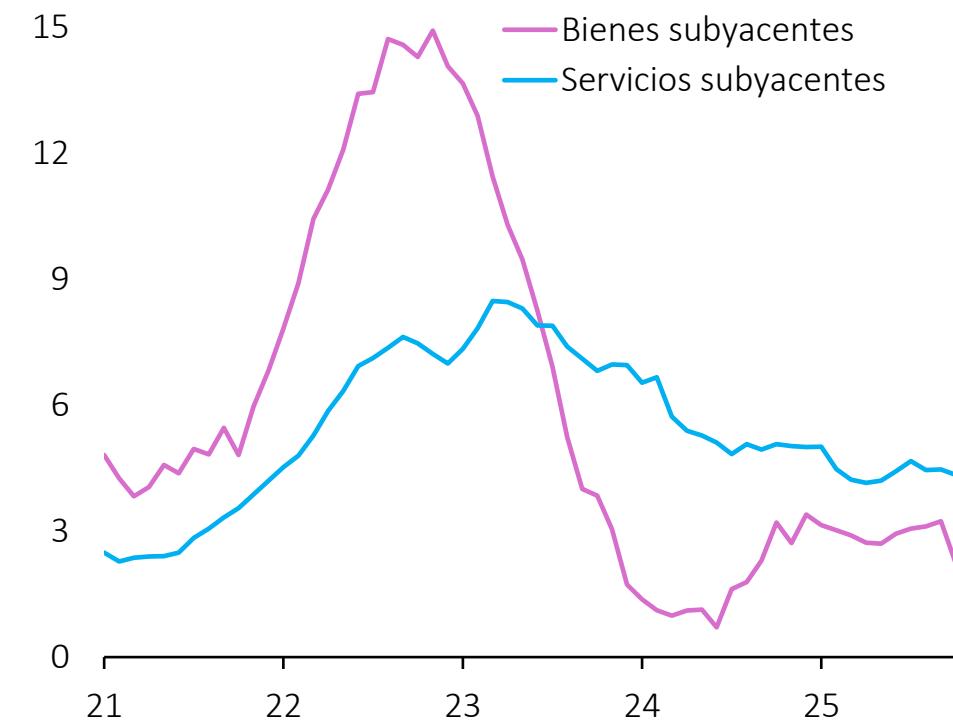
Indicadores de inflación (1)

(variación anual, porcentaje)



Inflación subyacente (1)

(variación anual, porcentaje)

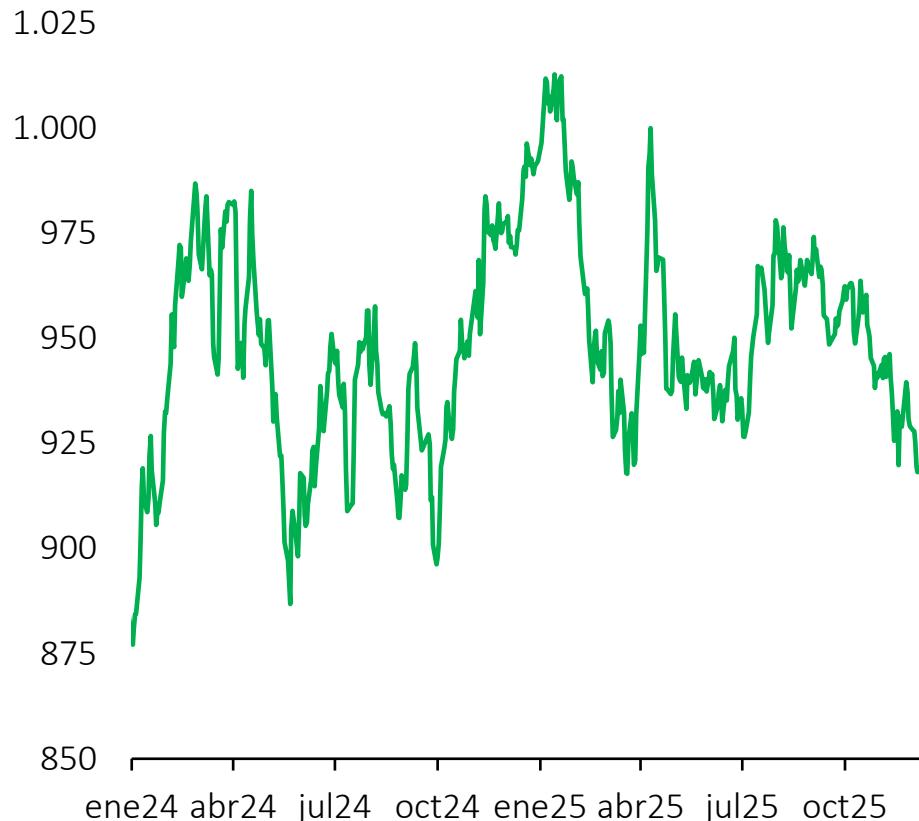


(1) Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La inflación total y subyacente han acumulado una variación menor a la prevista, impulsada por una evolución más favorable de factores de costos, destacando la apreciación del TCN (5,5% desde el último IPoM) y la disminución de costos laborales hacia promedios 2013-2019.

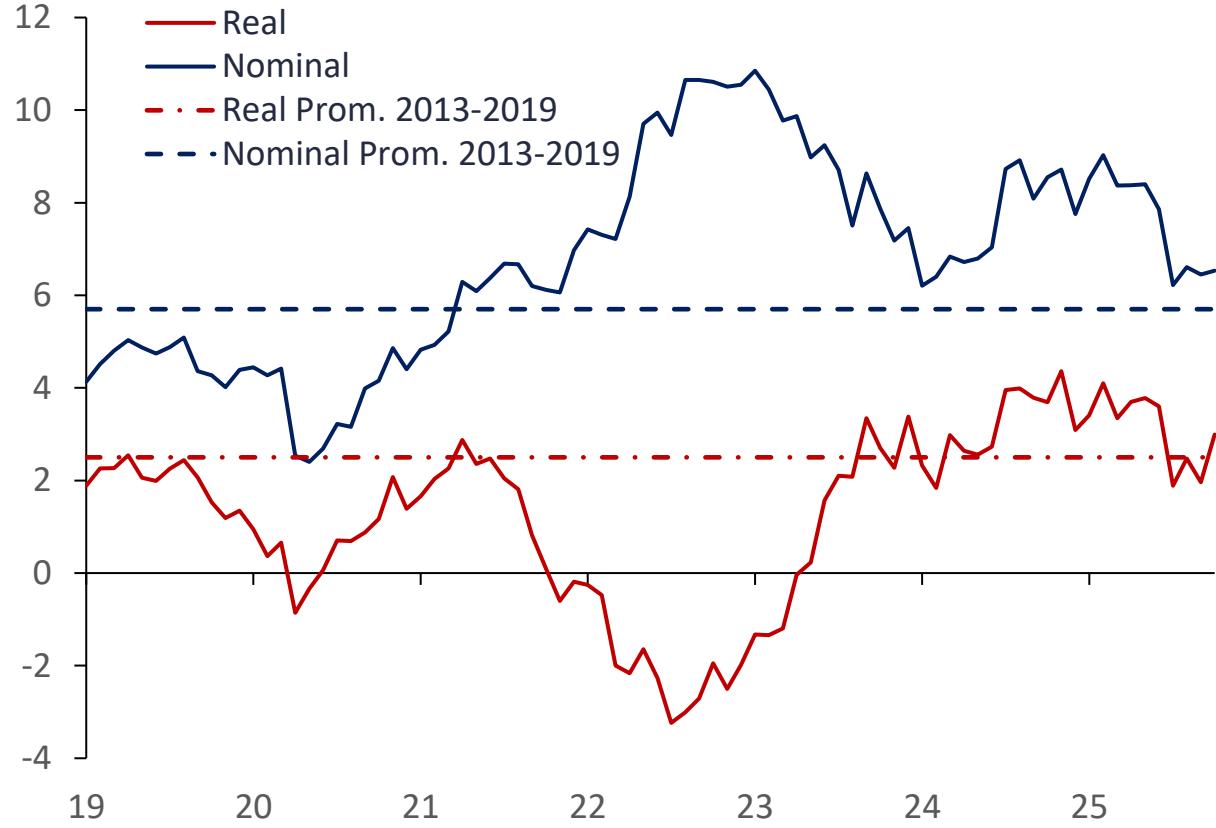


Tipo de cambio nominal
(pesos por dólar)



Fuente: Banco Central de Chile.

Índice de costos laborales (ICL)
(variación anual, porcentaje)

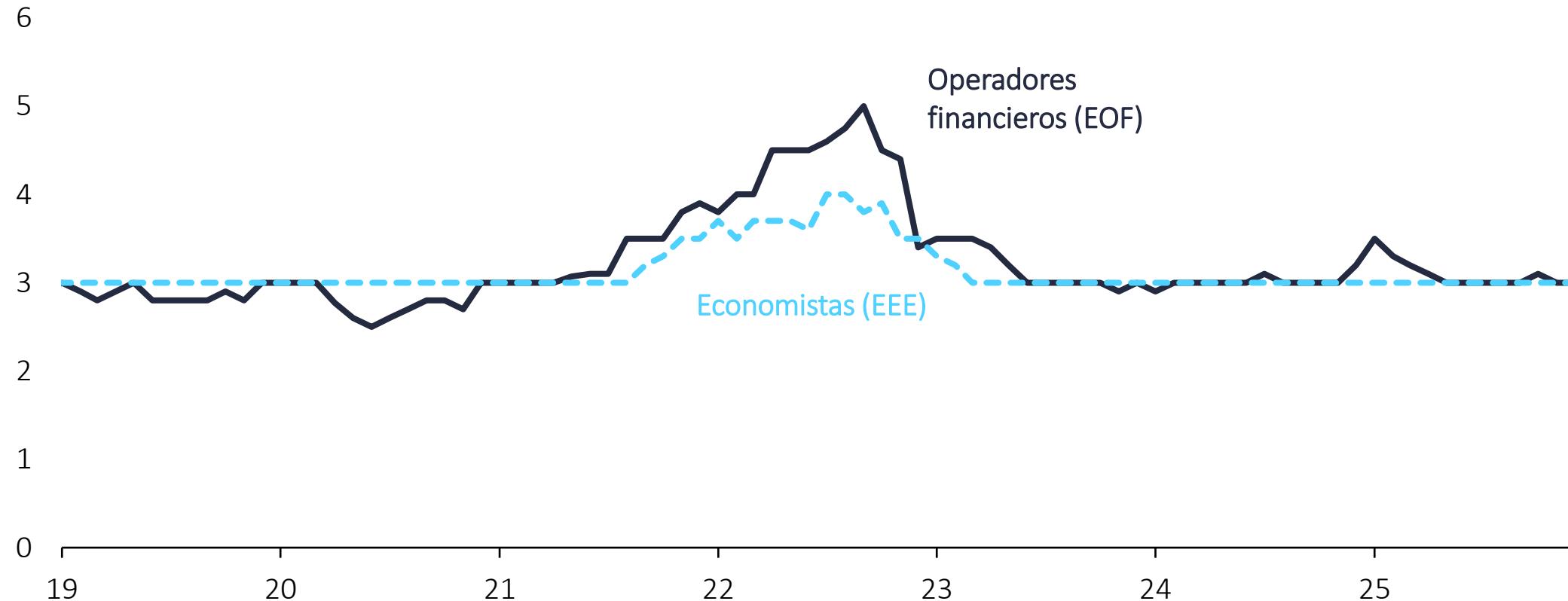


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Las expectativas a plazos más cortos han descendido y las de dos años se mantienen ancladas al 3%.



Expectativas de inflación a dos años
(variación anual del IPC, porcentaje)



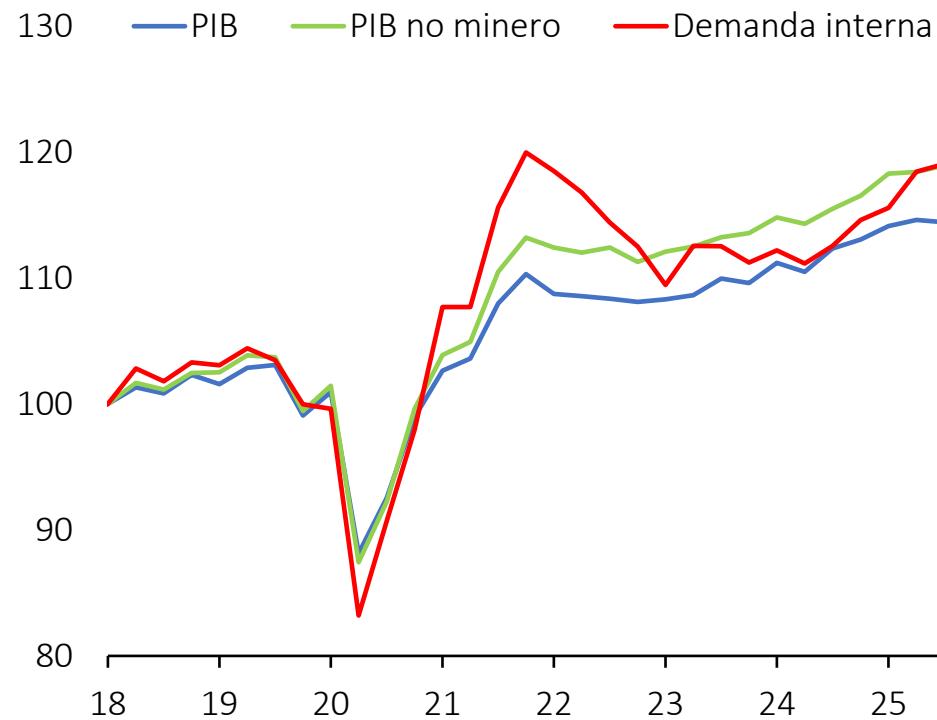
Fuentes: Banco Central de Chile.

La actividad ha evolucionado en línea con lo anticipado, aunque con un menor desempeño en minería. Respecto a demanda, la inversión ha tenido un mejor desempeño con sorpresas positivas ligadas a maquinaria y equipos de los grandes proyectos en minería y energía.



Producto interno bruto (PIB)

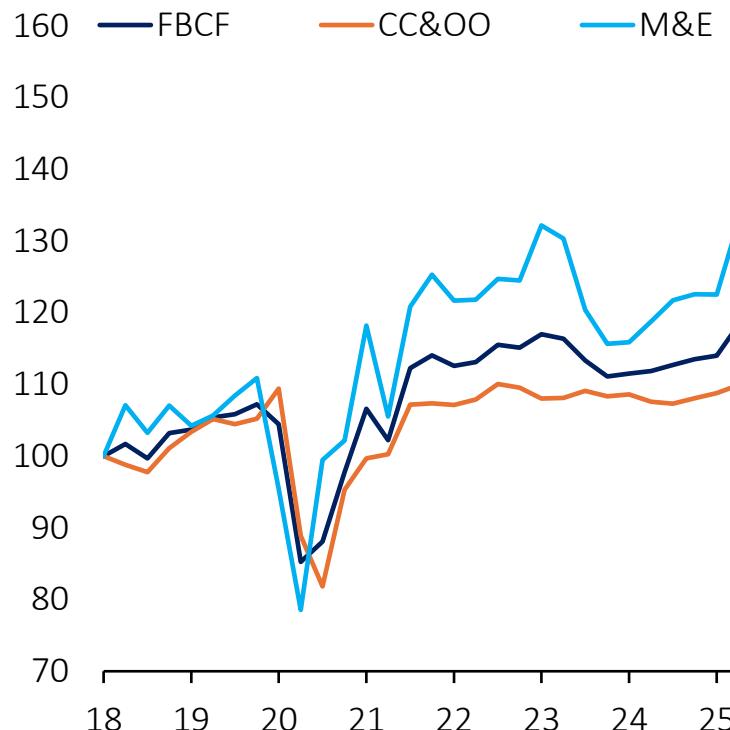
(índice 1T.2018 = 100, series reales desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

FBCF

(índice 1T.18 = 100, series reales desestacionalizadas)



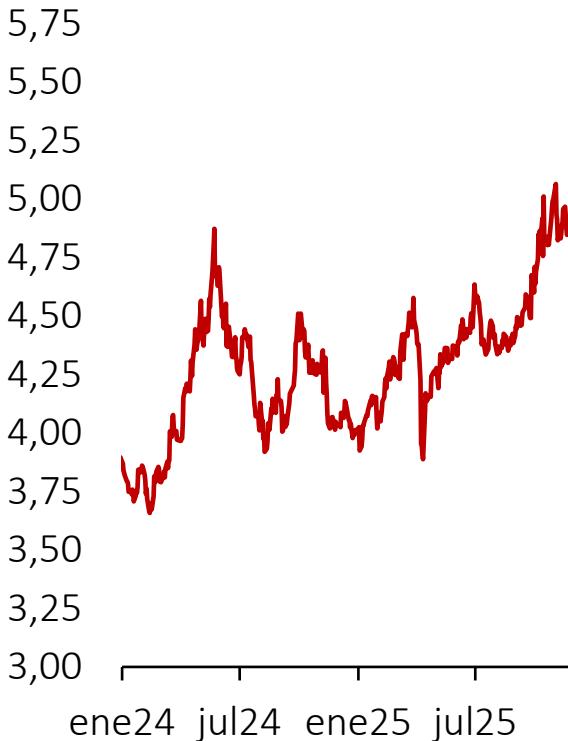
Fuentes: Servicio de Impuestos Internos, Aduanas y Banco Central de Chile.

Var. 3T25 anual	
FBCF	10,0
CC&OO	2,0
M&E	22,4

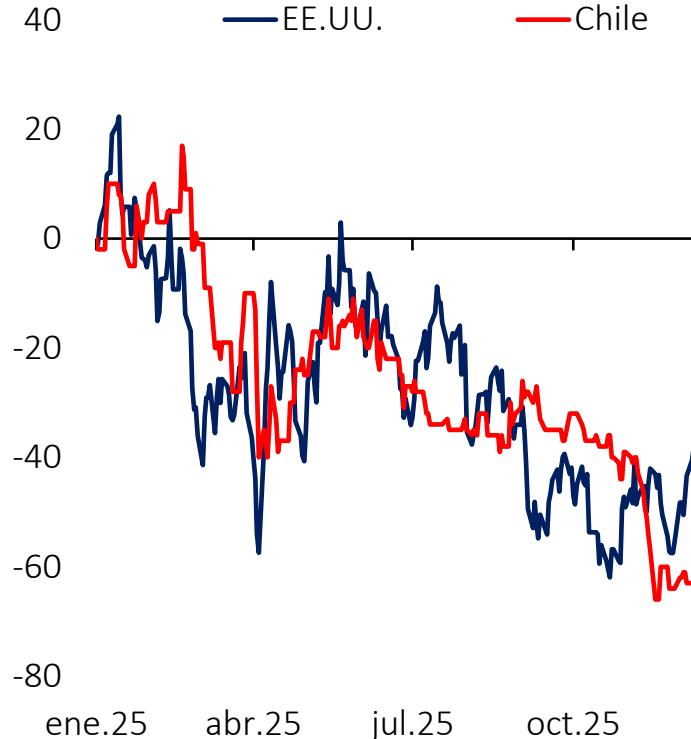
Los fundamentos de la inversión continúan mejorando, con alzas en precios del cobre (+19,2%) y caída en tasas soberanas (BTP10Y: -27 pb) desde el último IPoM.



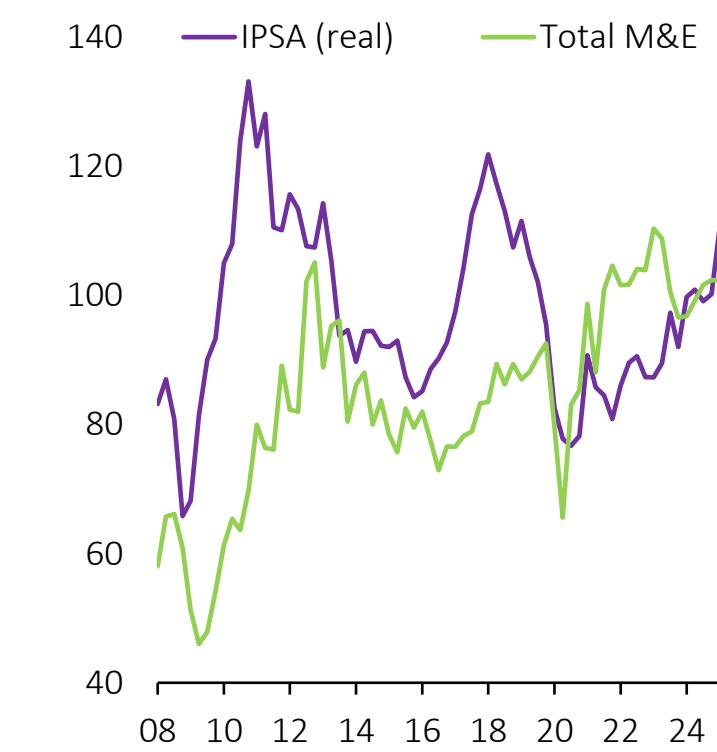
Precio del cobre (BML)
(dólares la libra, datos diarios)



Tasa soberana a 10 años nominal
(diferencia c/r a 01.ene.25, puntos base)



IPSA y FBCF M&E (1)(2)
(índice 2024=100)



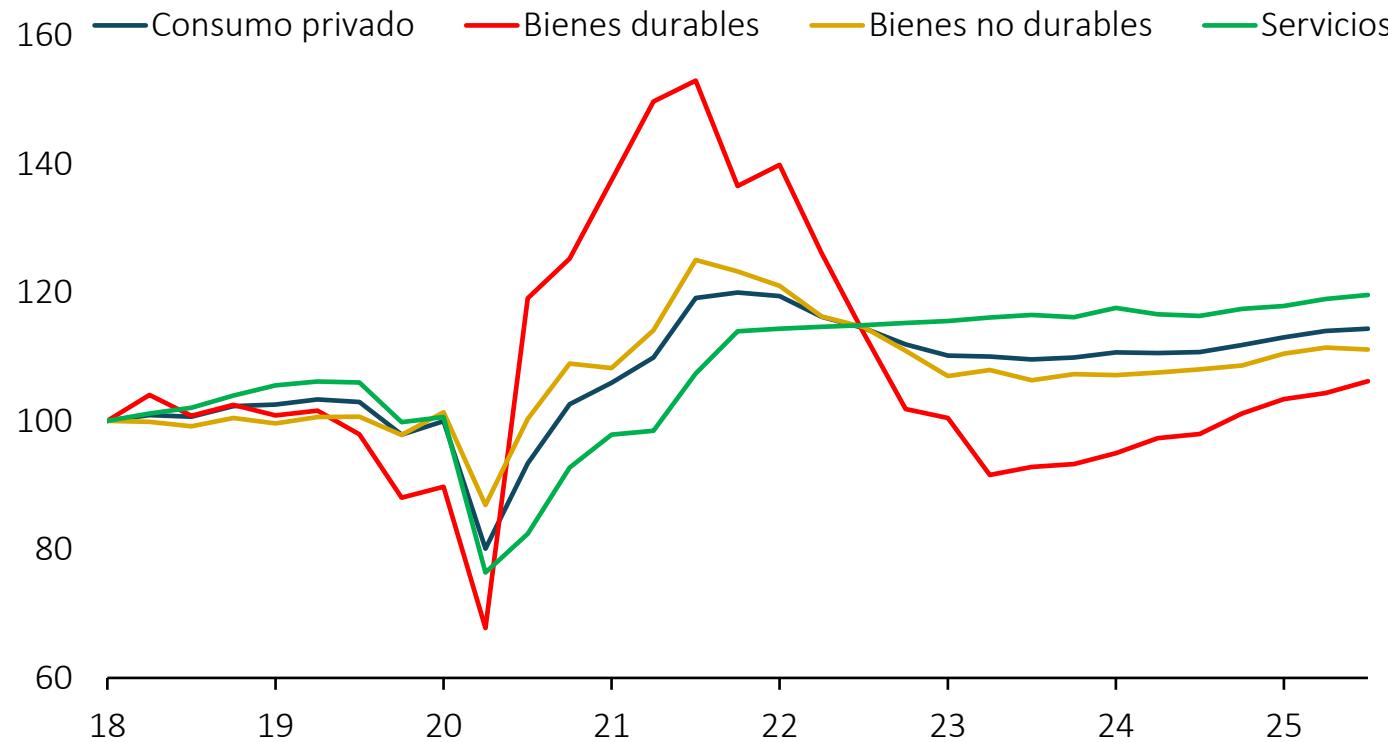
(1) Valor bursátil de las empresas (IPSA) es un proxy del valor del capital instalado, mientras el deflactor de M&E se asume como el costo de reposición del capital.
(2) Para el 25.T4 considera el IPSA promedio hasta el 20 de noviembre deflactado por la UF. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

En línea con lo proyectado, el consumo privado moderó su ritmo de crecimiento en comparación con trimestres previos.



Consumo privado

(índice 1T.18 = 100, series reales desestacionalizadas)



Variación 3T25 anual	
Consumo privado	2,9
Bienes durables	6,8
Bienes no durables	2,7
Servicios	2,5

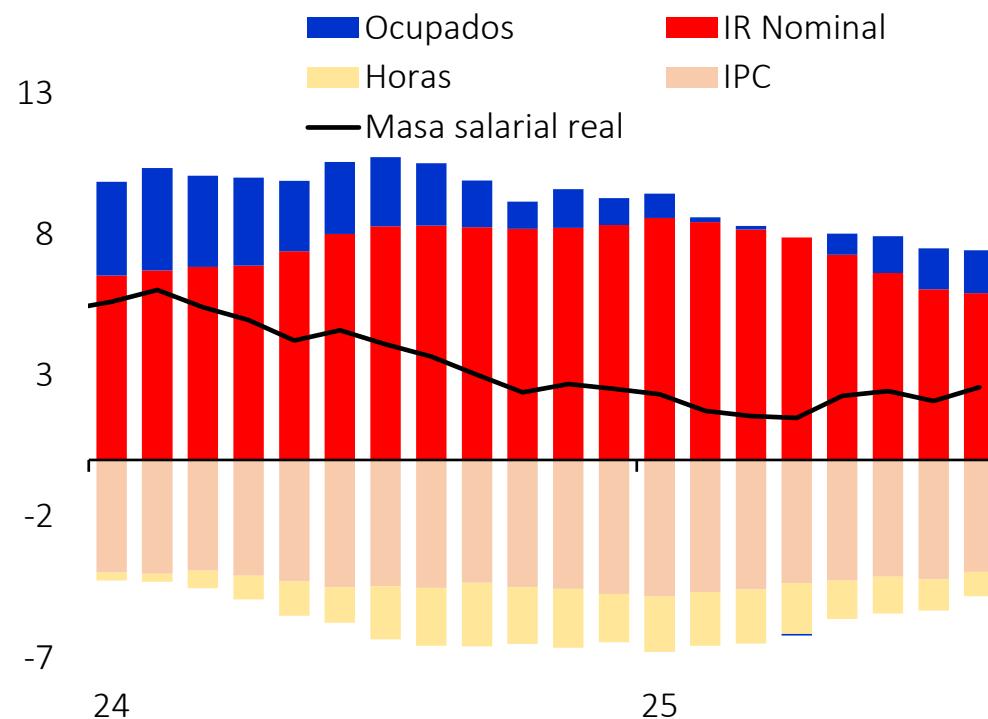
Fuente: Banco Central de Chile.

Varios de los fundamentos del consumo privado han exhibido un desempeño positivo. El mercado laboral ha mostrado mejoras.



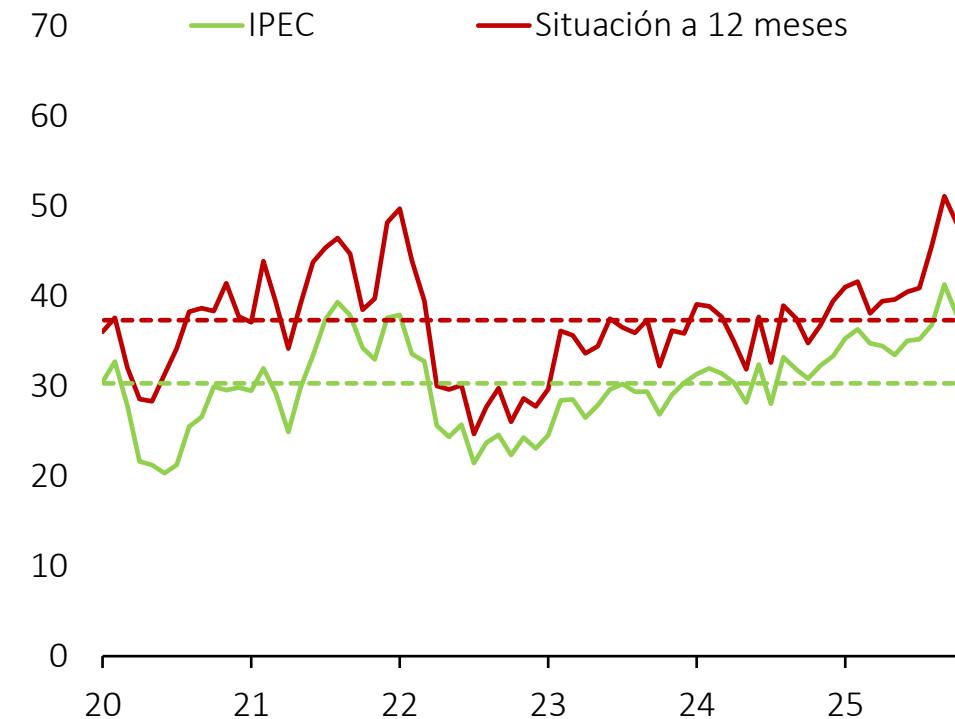
Masa salarial real (1)

(variación anual de la serie desestacionalizada, porcentaje)



Confianza de consumidores (IPEC) (2)(3)

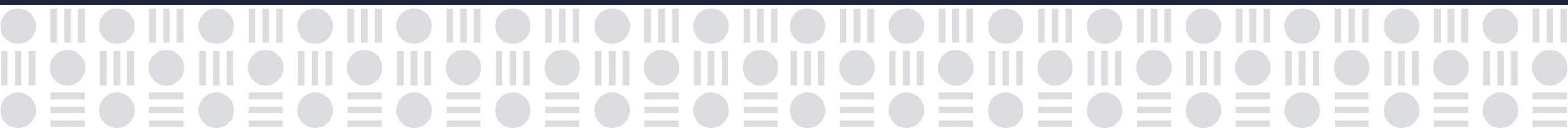
(índice de difusión)



(1) Masa salarial real se calcula en base a series desestacionalizadas del IR real, horas habituales trabajadas y ocupación. (2) Línea horizontal segmentada corresponde al promedio entre 2013 y 2019. (3) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (4) Líneas horizontales segmentadas corresponden a los promedios 2020-2025 de cada índice. Fuentes: Banco Central de Chile, GfK Adimark e Instituto Nacional de Estadísticas.



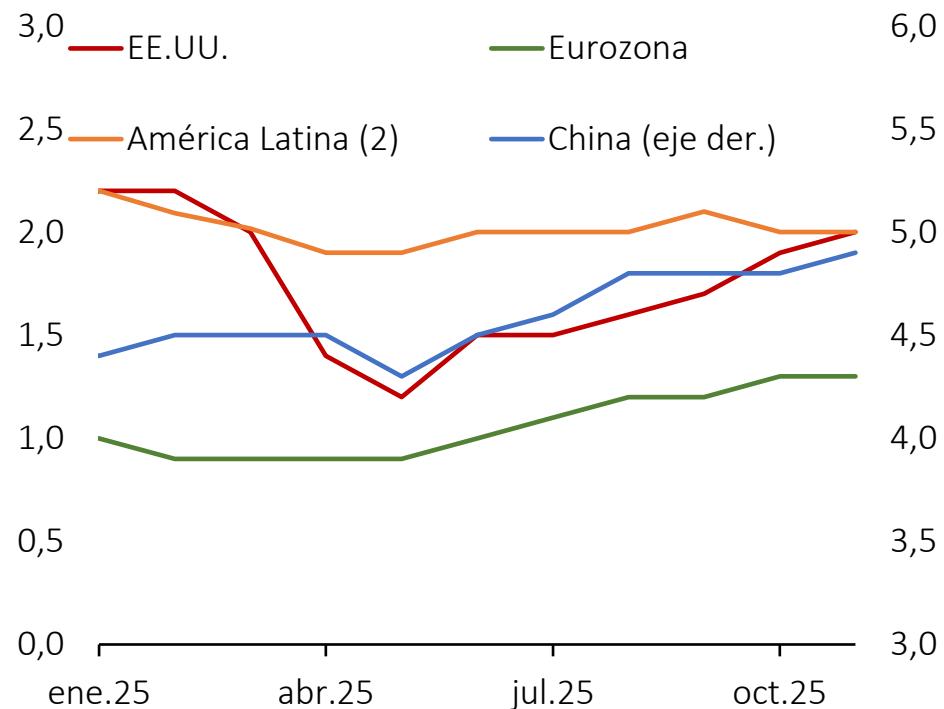
Escenario internacional



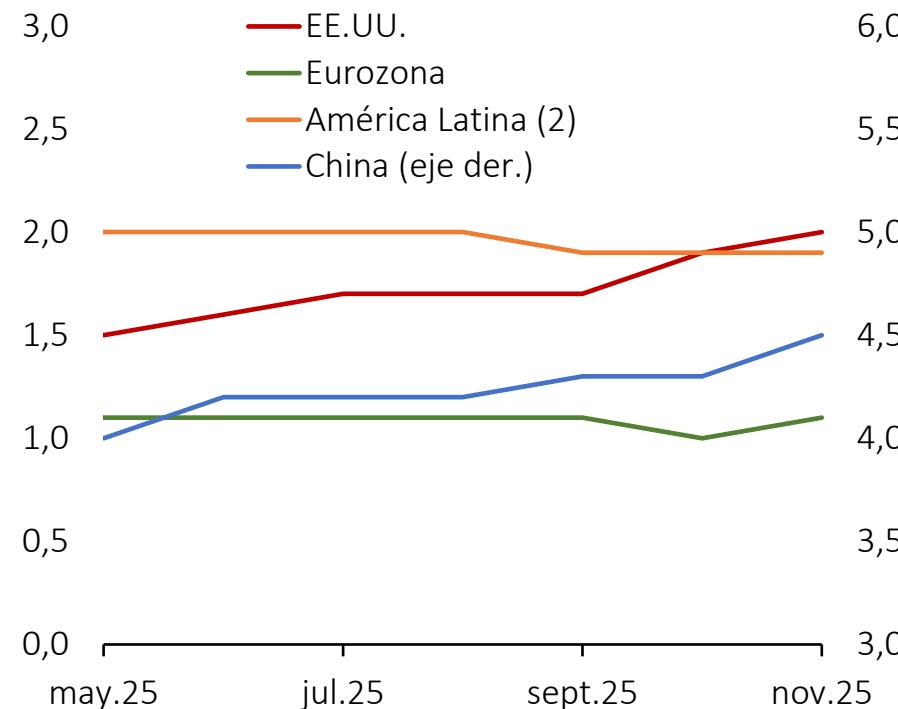
La economía mundial ha mostrado una resiliencia mayor a la prevista, con proyecciones de crecimiento de socios comerciales aumentando a 2,6% para 2026 (IPoM septiembre: 2,4%), lo que entregará un estímulo adicional a la economía chilena.



Proyecciones de crecimiento 2025 (1) (2) (porcentaje)



Proyecciones de crecimiento 2026 (1) (2) (porcentaje)



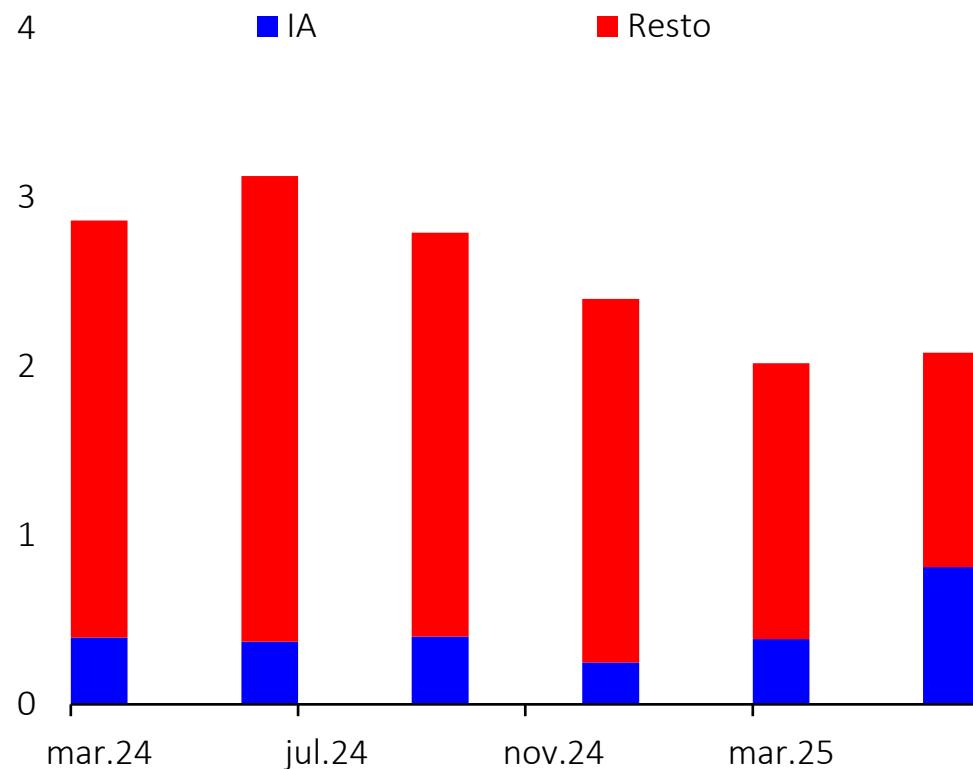
(1) La última información disponible al cierre de este IPoM corresponde al mes de noviembre. (2) Considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI). Fuente: Consensus Forecasts, FMI y Bloomberg.

El auge de las nuevas tecnologías ha impulsado el desempeño global. Además, hasta ahora los efectos negativos de la guerra comercial han sido menores a lo anticipado.



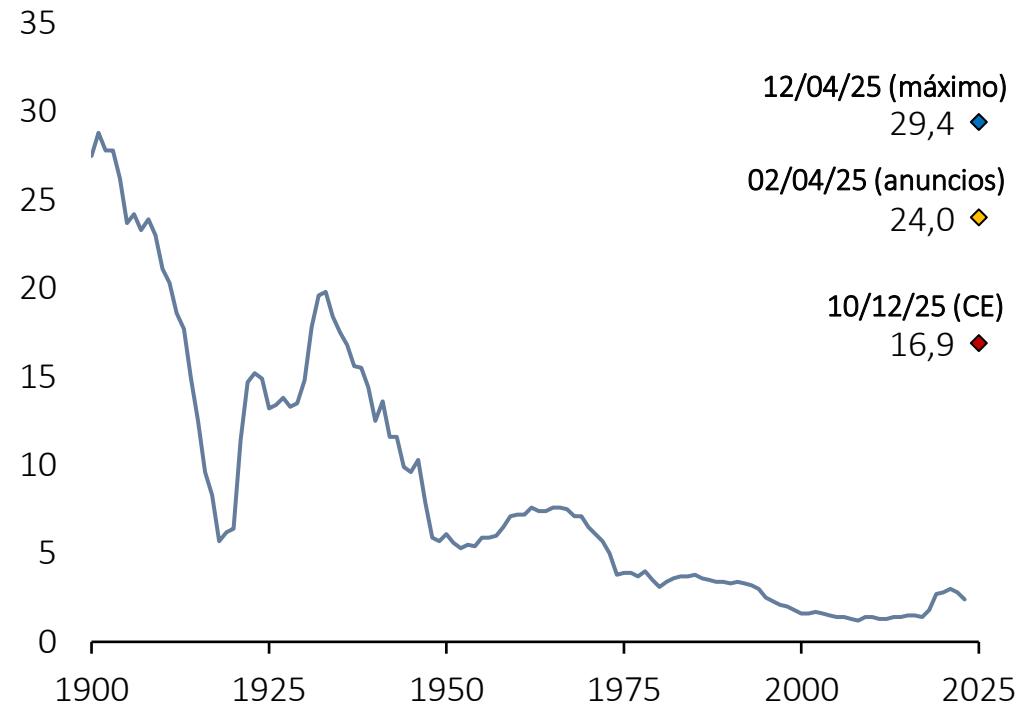
Contribución IA al PIB de EE.UU. (1)

(variación anual, puntos porcentuales)



Arancel promedio EE.UU.

(porcentaje)

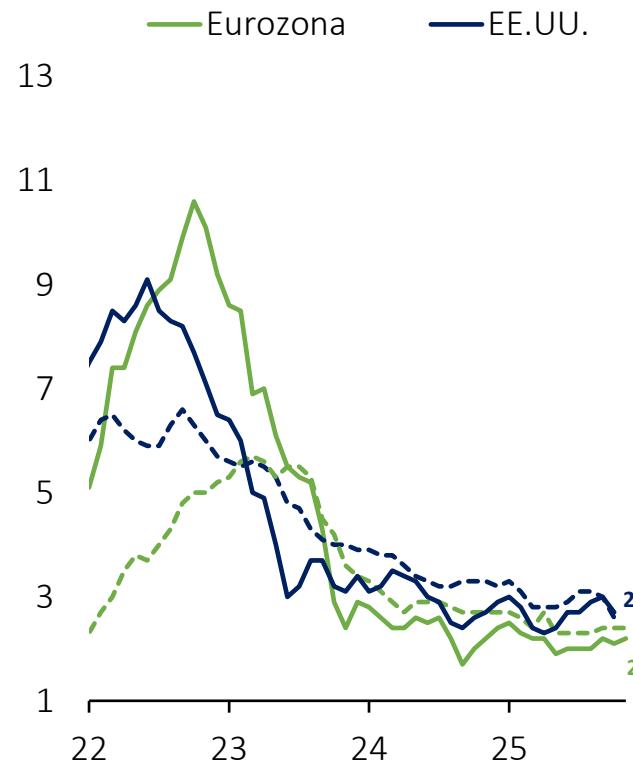


(1) IA incluye inversión Eq. De procesamiento de información, software, I+D, datacenters, infraestructura energética y exportaciones netas de bienes relacionados a lo anterior. Ver detalles en minuta Álvarez et al. (2025) citada en el Recuadro I.1.

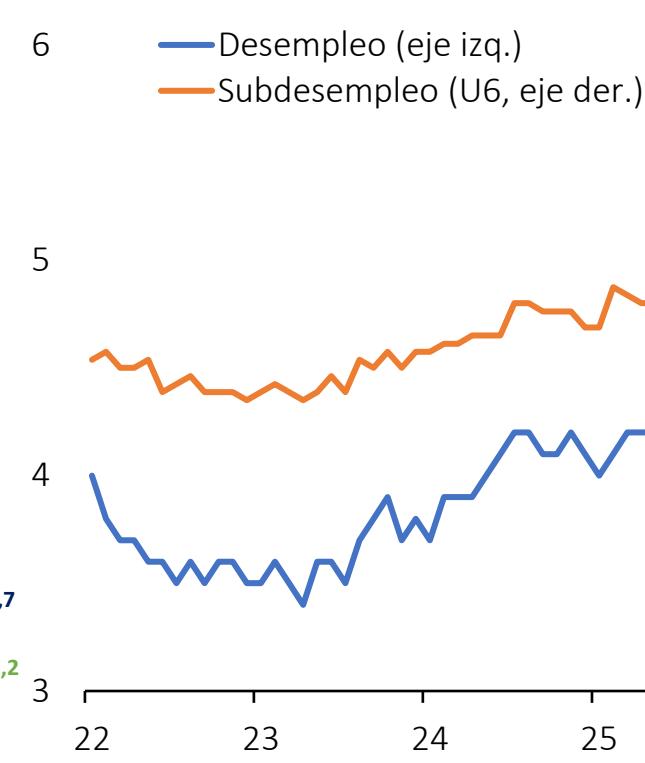
El escenario inflacionario global no muestra mayores cambios, manteniéndose en niveles elevados en EE.UU. La Fed ha ponderado en mayor medida la debilidad del mercado laboral en su análisis, reduciendo la FFR más rápido de lo esperado hace algunos meses.



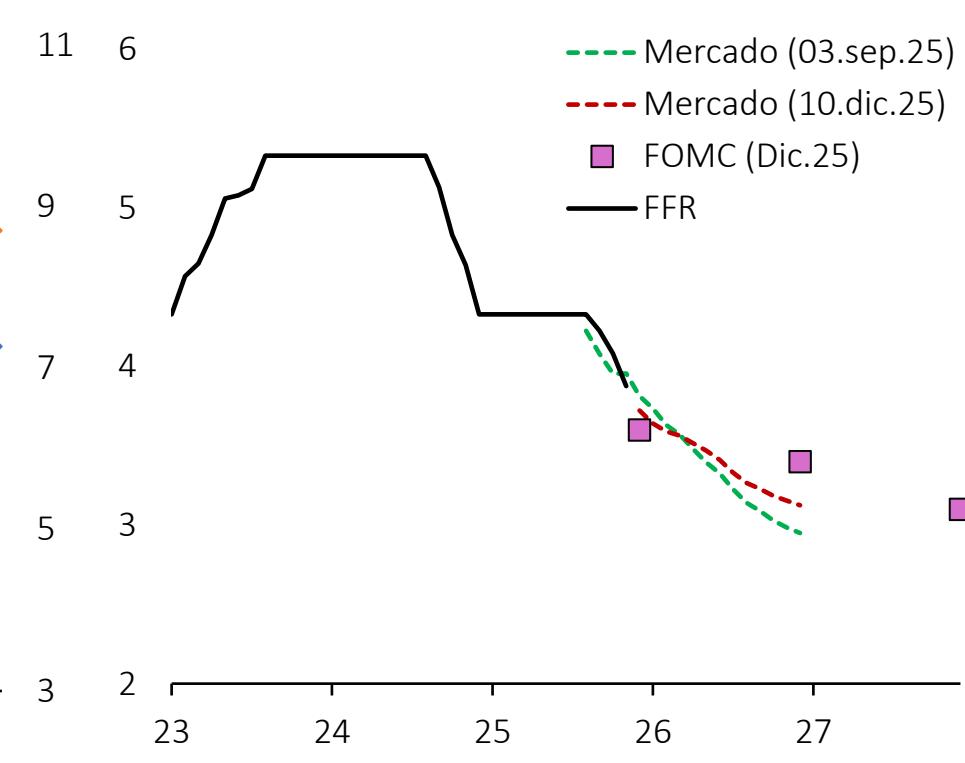
Inflación mundial ED (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



Tasa de desempleo y subempleo (3)(4)
(porcentaje)



Tasa Fed funds (5)
(porcentaje)



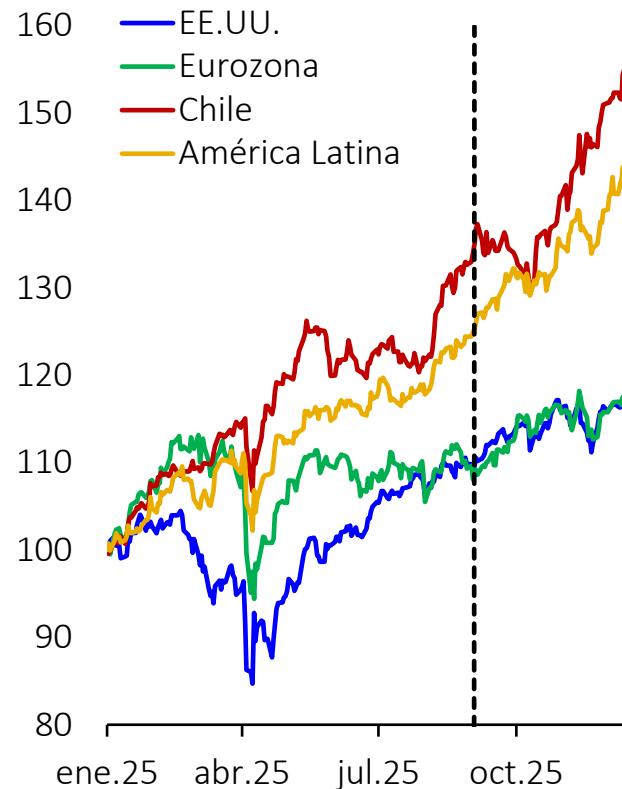
(1) Líneas segmentadas corresponden a la inflación subyacente. Para la Eurozona el último dato corresponde al de noviembre; para Estados Unidos, corresponde al de septiembre.
 (2) Medidas subyacentes excluyen alimentos y energía. (3) Desestacionalizada. (4) Debido al cierre de gobierno, no se publicó el dato referente a la encuesta de hogares en octubre 2025. (5) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed funds rate presentado en diciembre de 2025; las del mercado corresponden al rango medio de la Fed funds rate de los futuros al 03/09 (cierre estadístico del IPoM de ese mes) y al 10/12 (cierre estadístico de este IPoM).

En este contexto, los mercados financieros han evolucionado favorablemente durante el año, con alzas de las bolsas (EE.UU +16%; CL +53%) y caídas de las tasas de interés (EE.UU -43pb; CL -56pb) en un grupo importante de países, fortaleciendo las condiciones financieras.



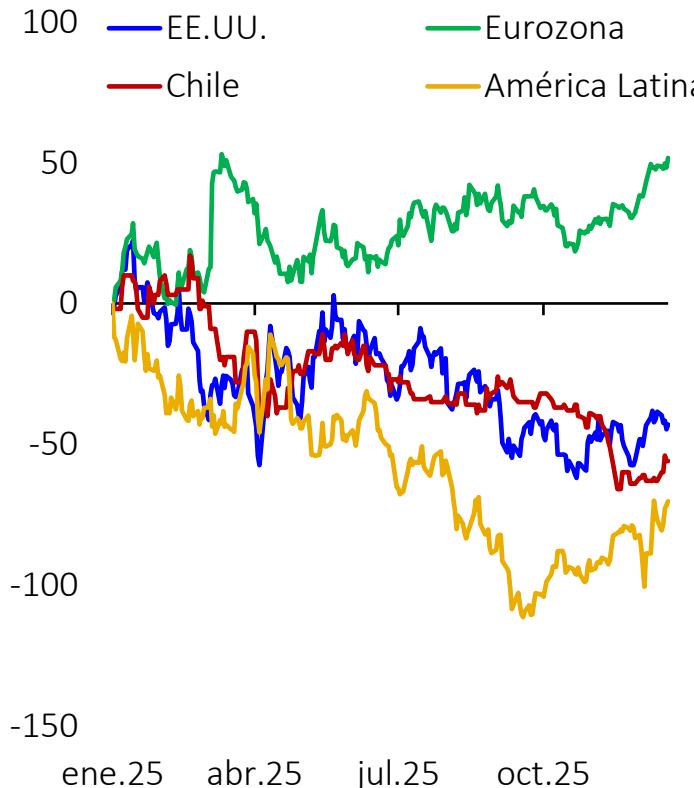
Mercados bursátiles (1)

(índice 01.ene.25 = 100)



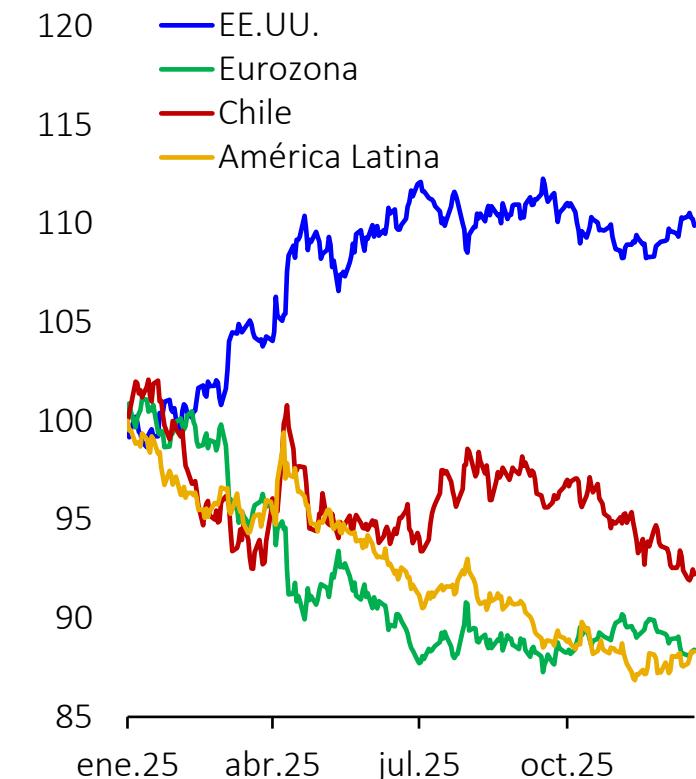
Tasas 10 años (1)

(diferencia c/r a 01.ene.25, puntos base)



Monedas (1)(2)

(índice 01.ene.25 = 100)

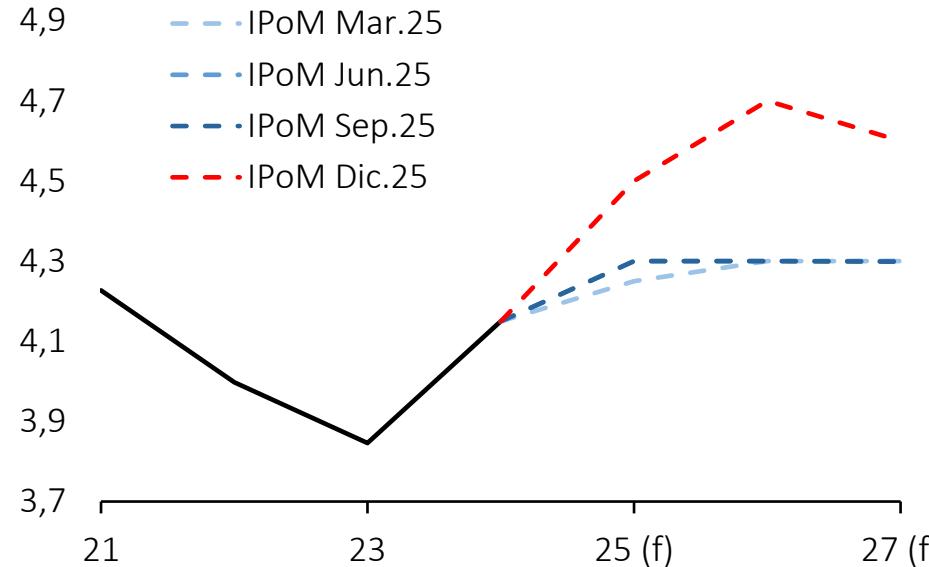


(1) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (2) Un aumento del índice corresponde a depreciación de la moneda y viceversa. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

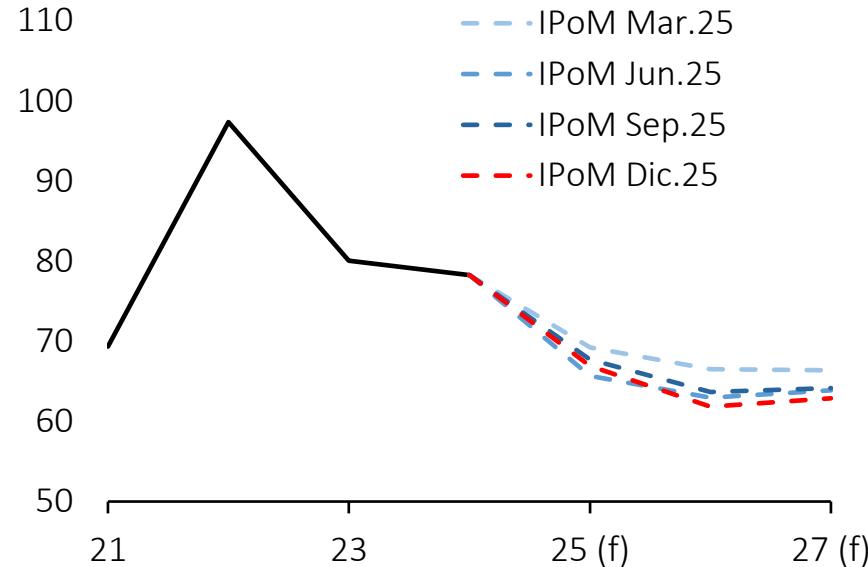
Los términos de intercambio se han fortalecido en los últimos meses, así como también sus perspectivas.



Proyección precio del cobre (1) (dólares la libra)



Proyección precio del petróleo (1)(2) (dólares la libra el barril)

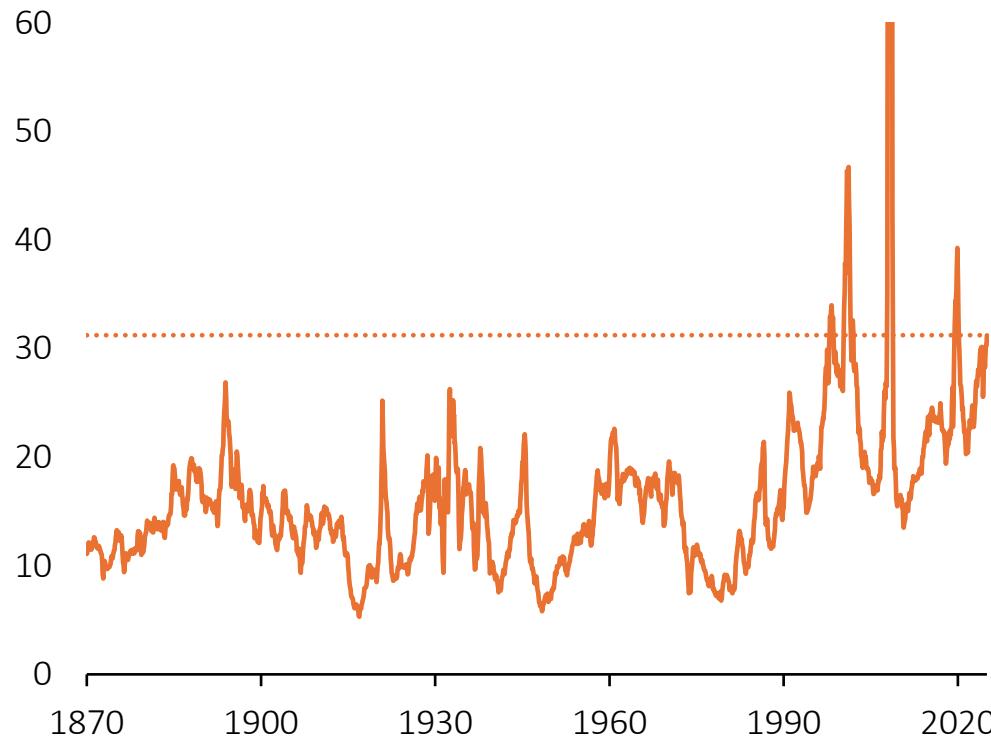


(1) Precio efectivo corresponde al promedio de cada año. (2) Precio promedio entre el barril WTI y Brent. (f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

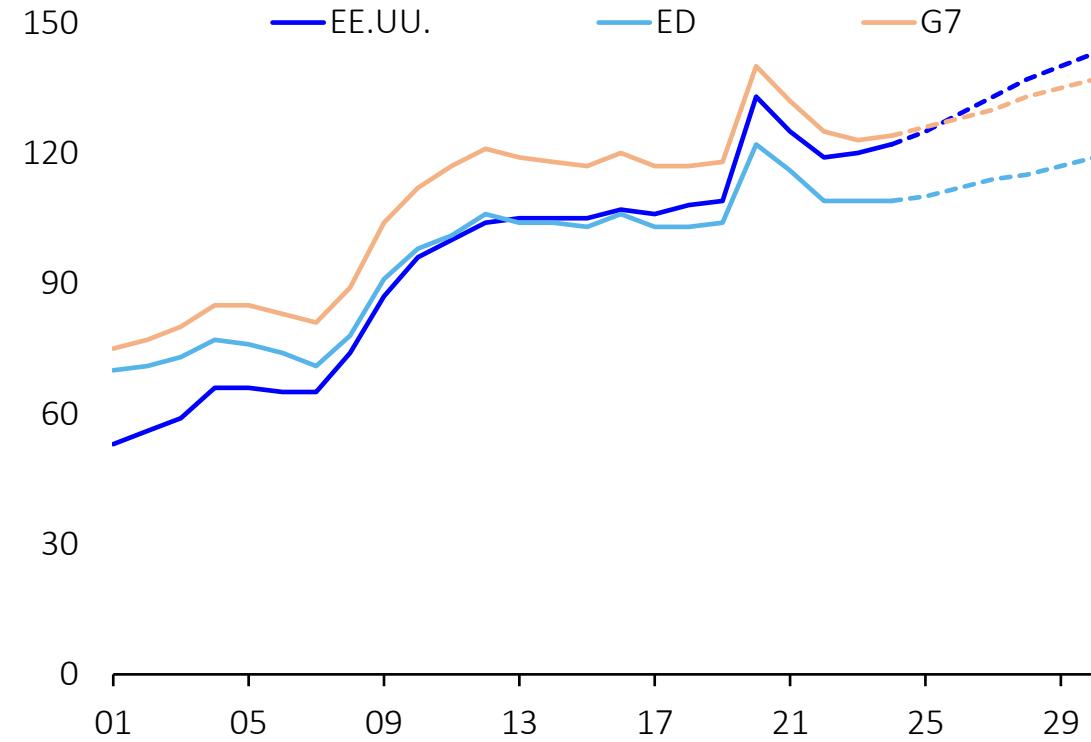
Con todo, los riesgos macro financieros en torno a la evolución del panorama internacional continúan siendo elevados.



Ratio precio-beneficio S&P 500
(ratio)



Deuda soberana (1)
(porcentaje del PIB)



(1) Considera un set de economías desarrolladas definidas por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

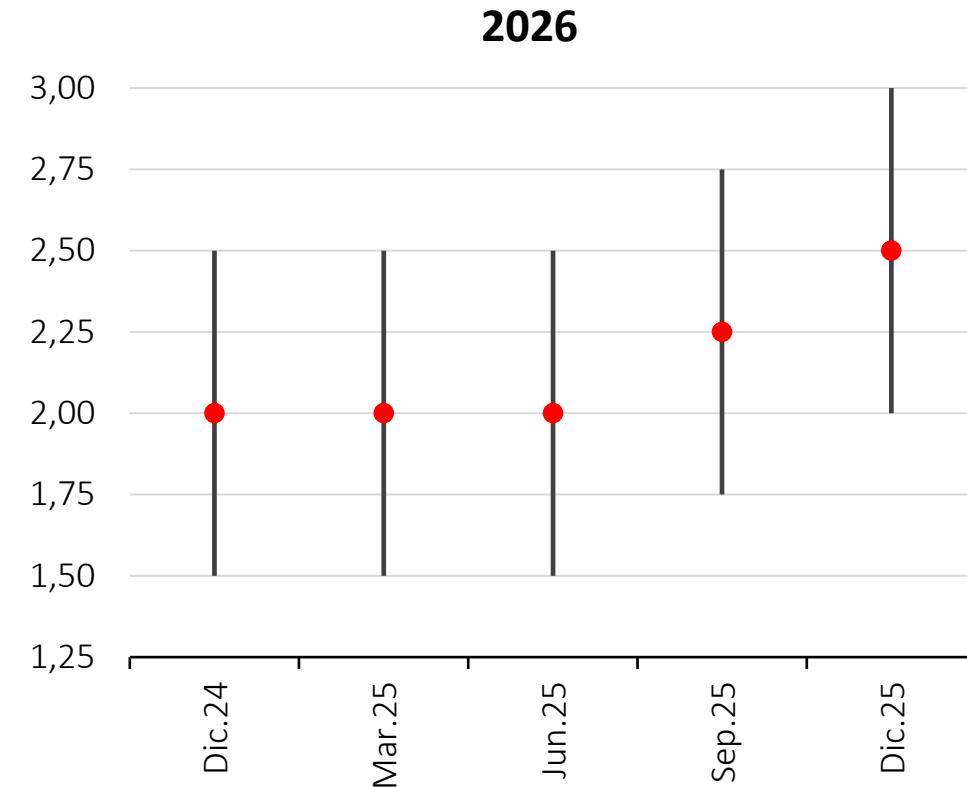
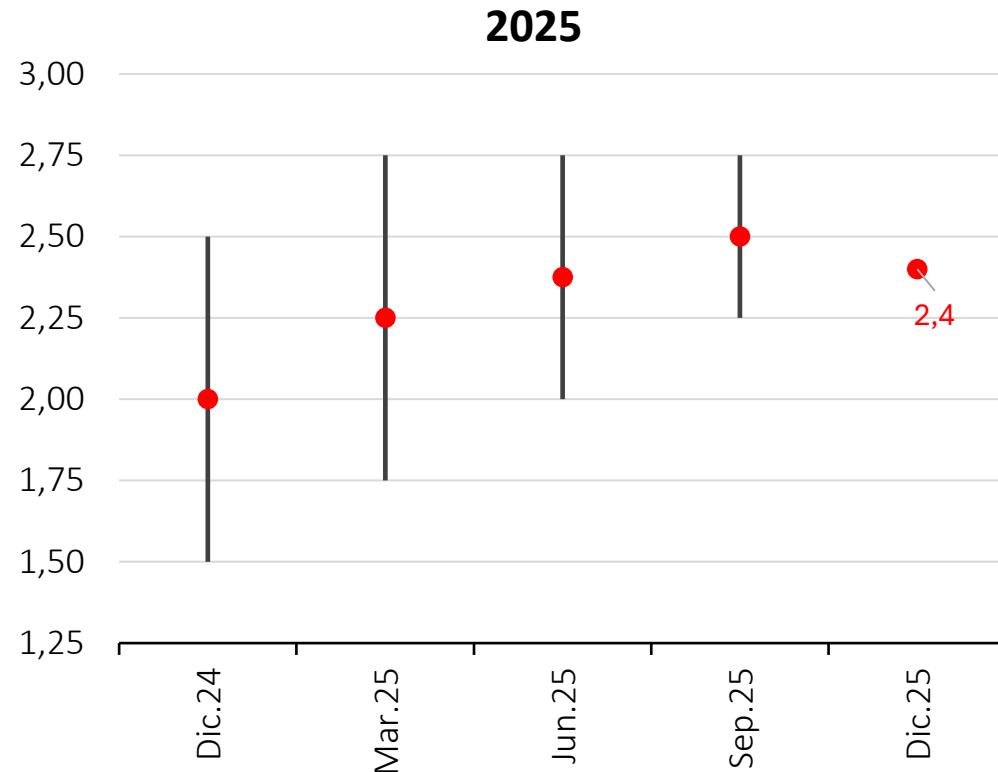
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de WEO de octubre 2025 del FMI..

Proyecciones

Las proyecciones de crecimiento para Chile han ido aumentado en el último año.



Proyecciones de crecimiento del PIB
(variación real anual, porcentaje)



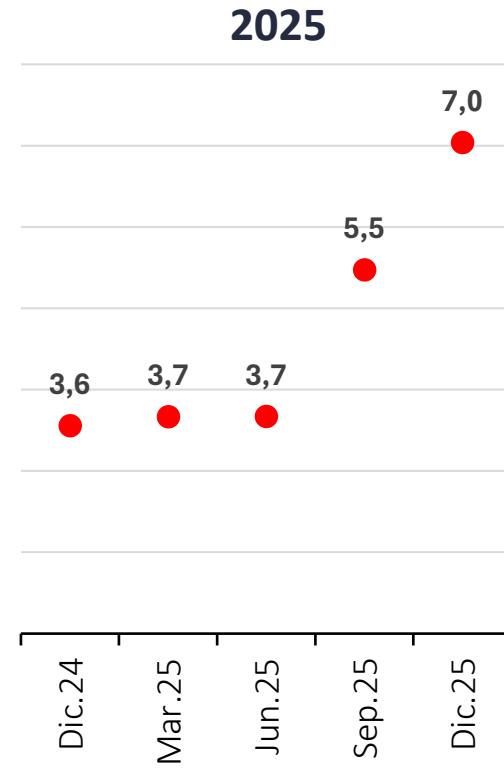
Fuentes: Banco Central de Chile.

Las perspectivas para la FBCF aumentan a lo largo del horizonte de proyección. Para el consumo privado, se espera que su tasa de expansión vaya acercándose a valores coherentes con el crecimiento del PIB de tendencia.



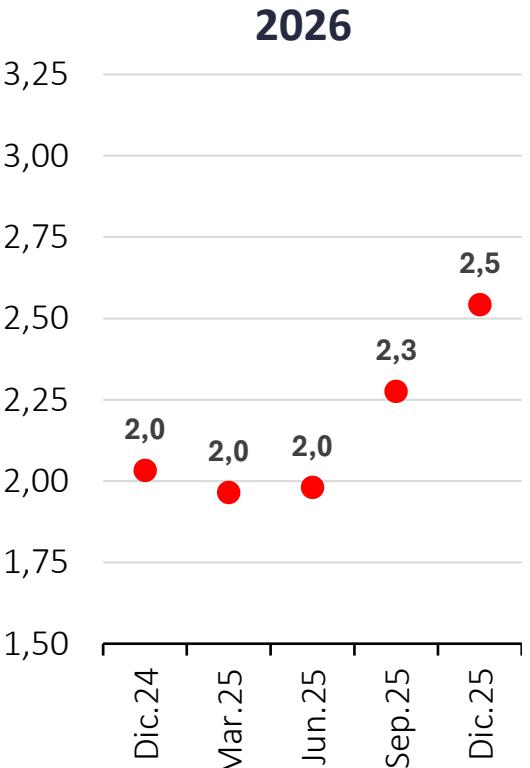
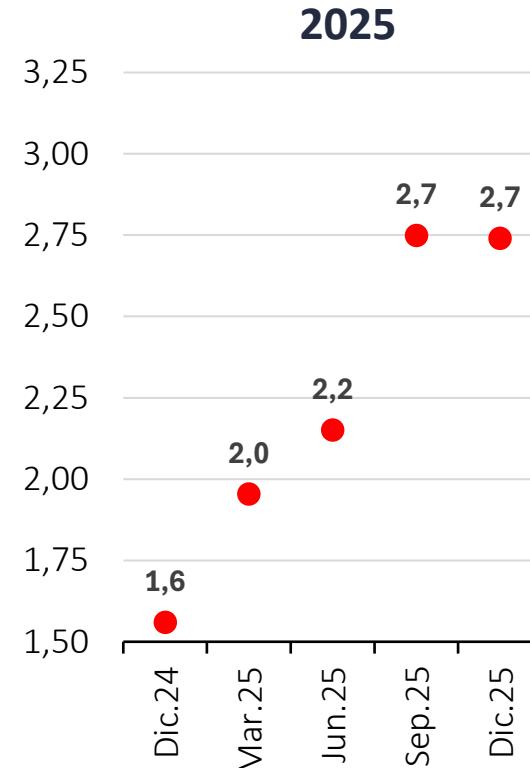
Proyecciones FBCF

(variación real anual, porcentaje)



Proyecciones consumo privado

(variación real anual, porcentaje)

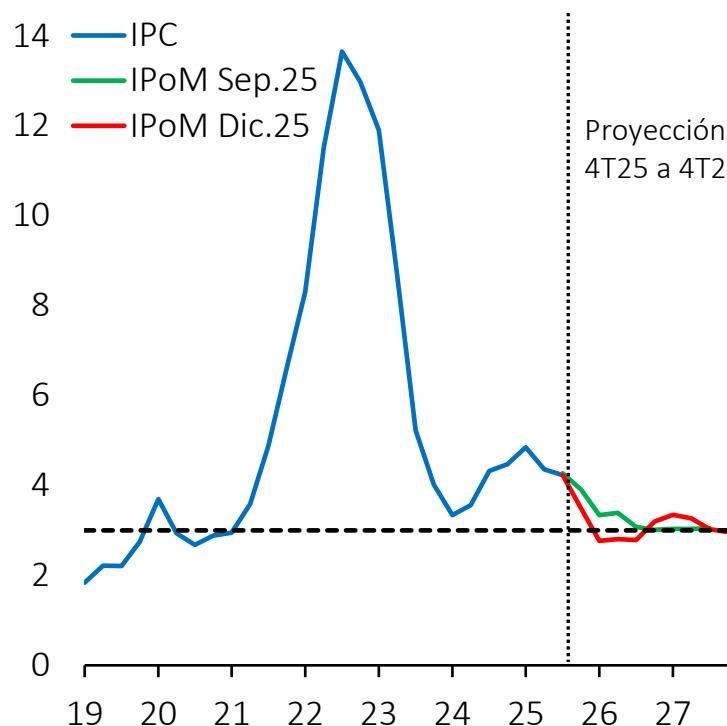


Fuente: Banco Central de Chile.

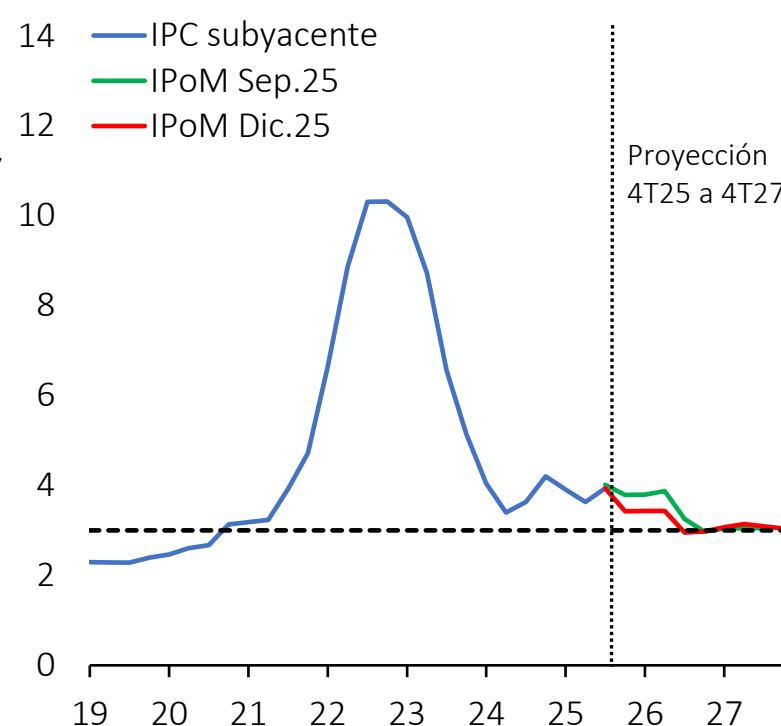
En este contexto, se estima que la inflación convergerá a la meta en el primer trimestre de 2026 y luego oscilará en torno a ese valor. Las proyecciones de inflación total para 2025T4 y 2026T1 se ajustan en -0,5 y -0,6 puntos porcentuales respecto al último IPoM.



Proyección inflación total (1)
(variación anual, porcentaje)



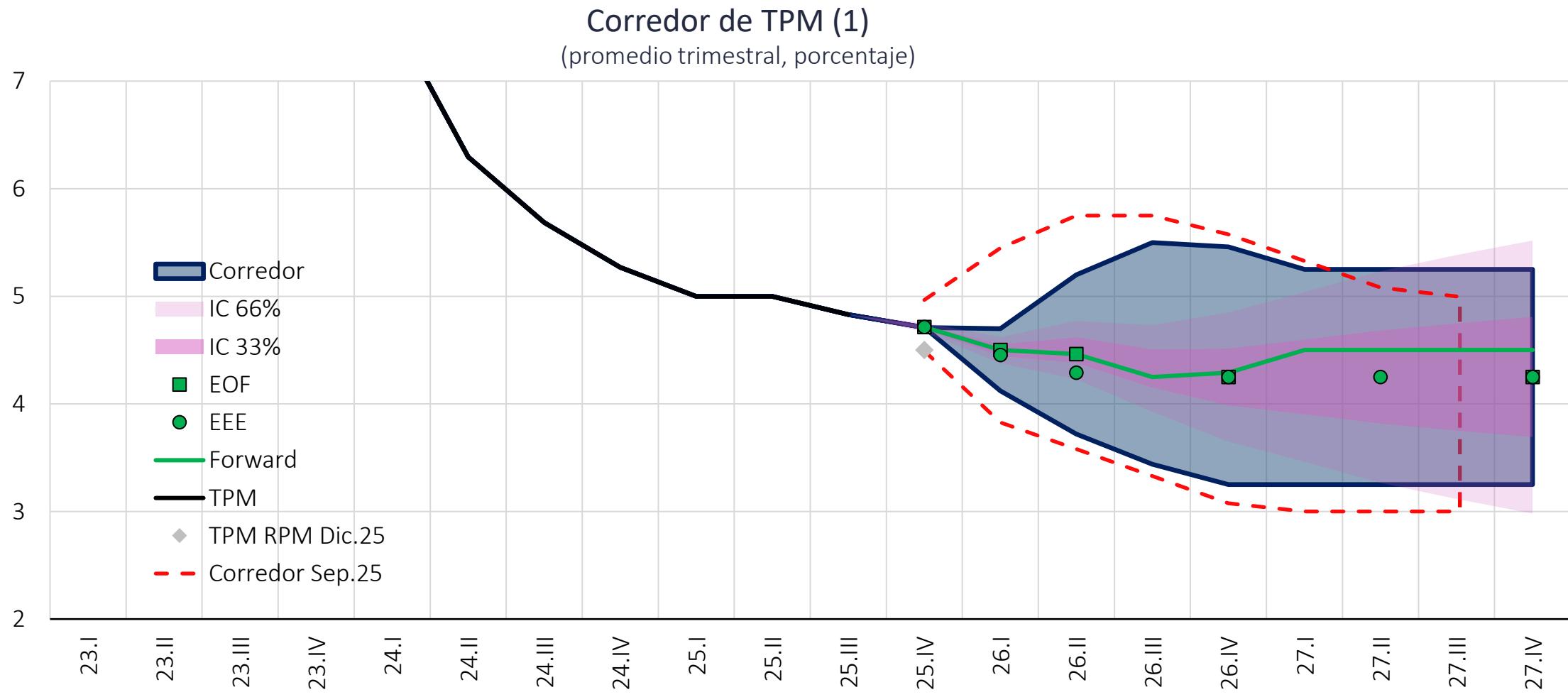
Proyección inflación subyacente (1)(2)
(variación anual, porcentaje)



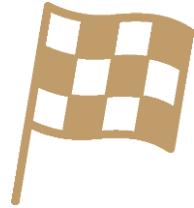
	Inflación Total			Inflación Subyacente (2)		
	IPoM Dic.25	IPoM Sep.25	Δ	IPoM Dic.25	IPoM Sep.25	Δ
2025T3	4,2	4,3	0,0	3,9	4,0	-0,1
2025T4	3,5	3,9	-0,5	3,4	3,8	-0,4
2026T1	2,8	3,4	-0,6	3,4	3,9	-0,4
2026T2	2,8	3,4	-0,6	3,4	3,9	-0,5
2026T3	2,8	3,1	-0,3	3,0	3,3	-0,4
2026T4	3,2	3,0	0,2	3,0	3,0	-0,1
2027T1	3,3	3,0	0,3	3,1	3,1	0,0
2027T2	3,3	3,0	0,2	3,1	3,1	0,1
2027T3	3,0	3,0	0,0	3,1	3,1	0,0
2027T4	3,0	-	-	3,0	-	-

(1) Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme del Banco Central de Chile. (2) Medido con el IPC sin volátiles. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

El Consejo acordó reducir la TPM hasta 4,5%. El borde superior del corredor de la TPM se asocia a una demanda interna más dinámica y el inferior a un deterioro de las condiciones financieras globales.



(1) Para 2027, se considera un calendario similar al de 2026. El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 y el Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022. Incluye la EEE de diciembre, la EOF pre RPM de diciembre y la curva forward suavizada promedio del trimestre al 10 de diciembre. Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.8, Capítulo II). Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario central, la inflación se ubicará pronto en la meta de 3%.



Este ha sido un período desafiante, que ha demostrado la importancia de contar con un Banco Central autónomo, un marco de política monetaria creíble y una comunicación clara y transparente.



Devolver la inflación a 3% implica un impacto significativo en la vida de todos las personas, especialmente en aquellas más vulnerables.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

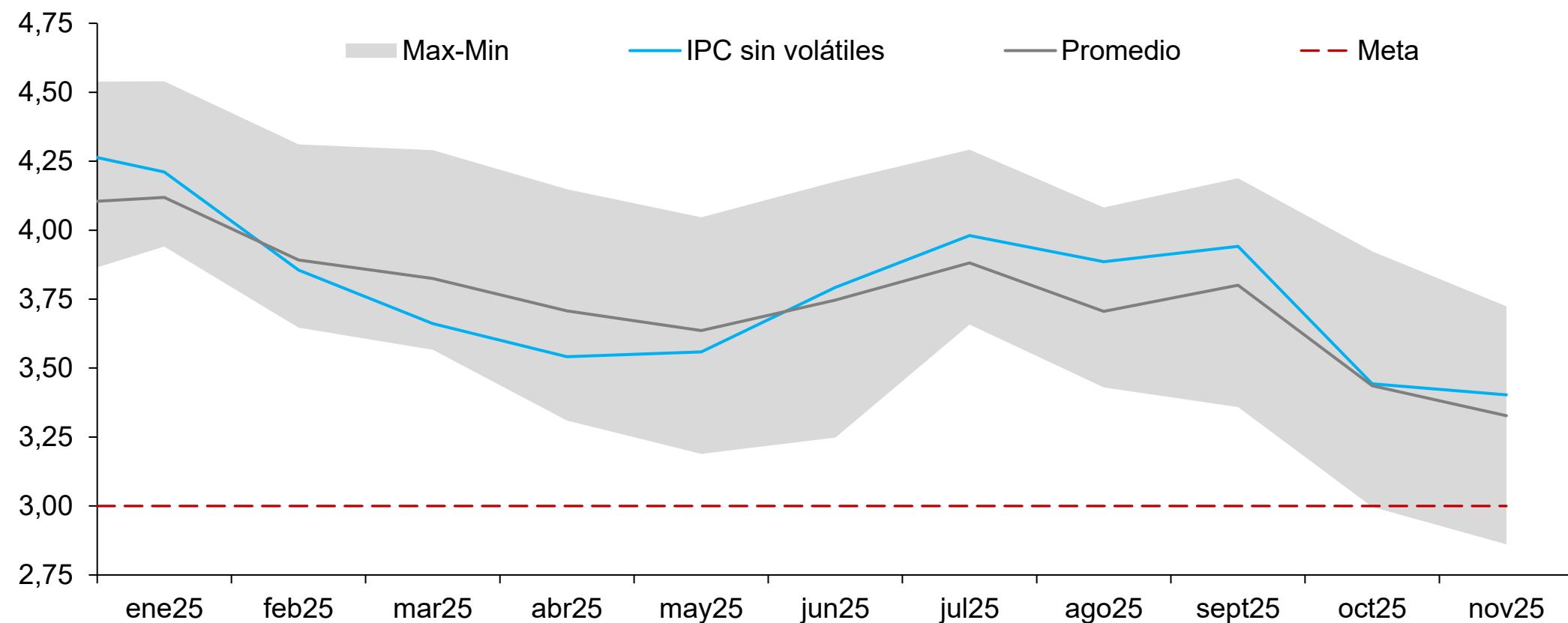
DICIEMBRE 2025

bccentral.cl



Medidas de tendencia inflacionaria (1)

(variación anual, porcentaje)

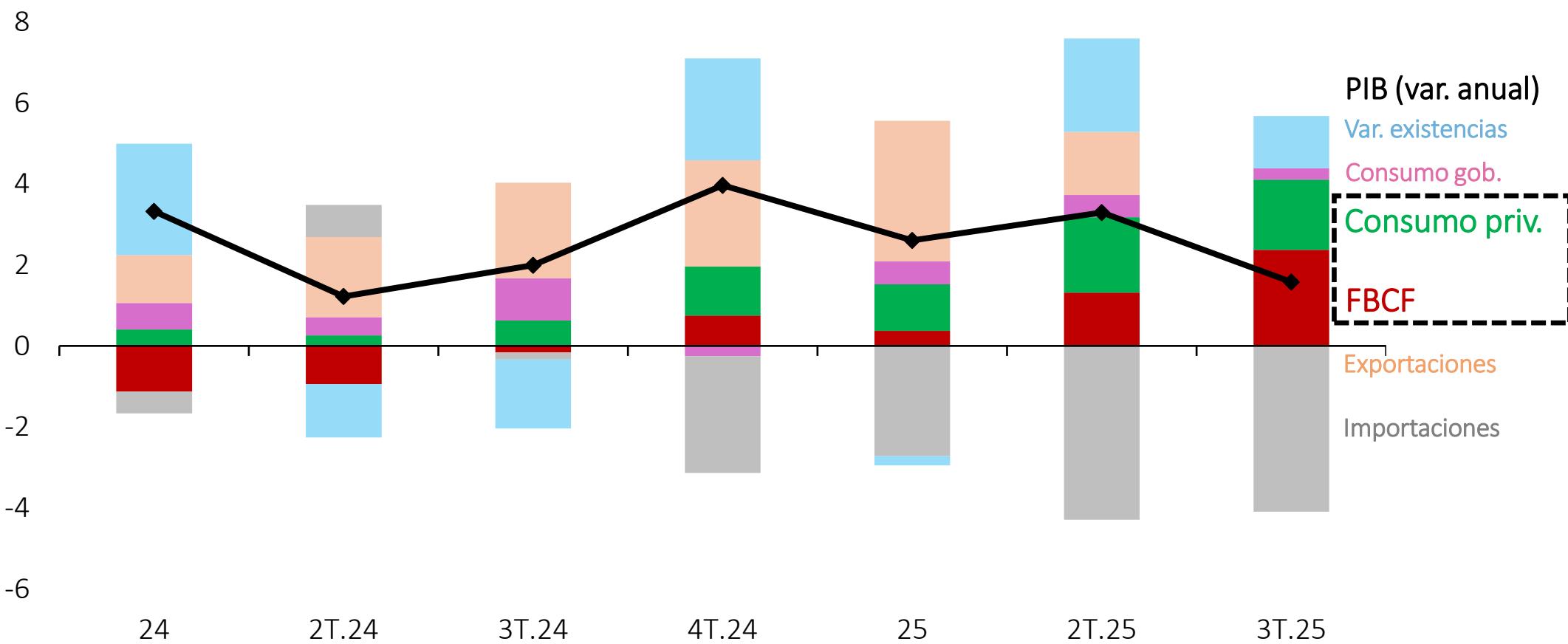


(1) Ver Recuadro I.2, IPoM Diciembre 2025.

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

PIB demanda

(incidencias en la variación anual del PIB, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

Proyecciones de crecimiento PIB internacional

(variación anual, porcentaje)

	2025		2026		2027		2028	
	IPoM Sep.25	IPoM Dic.25	IPoM Sep.25	IPoM Dic.25	IPoM Sep.25	IPoM Dic.25	IPoM Sep.25	IPoM Dic.25
Mundo a PPC	2,8	3,0	2,6	2,7	3,0	3,0	3,1	3,1
Socios Comerciales	2,8	3,0	2,4	2,6	2,8	2,7	2,8	2,9
Estados Unidos	1,6	1,8	1,6	1,7	2,1	2,1	2,2	2,4
Eurozona	1,2	1,3	0,9	1,0	1,5	1,4	1,6	1,5
Japón	1,0	1,3	0,3	0,3	0,6	0,7	0,9	0,9
China	4,7	4,8	3,7	4,0	3,6	3,6	3,5	3,6
Latam (excl. Chile)	1,7	2,1	1,6	1,5	2,8	2,6	2,9	2,9

Fuente: Banco Central de Chile.