



REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

DICIEMBRE 2025





REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 318, celebrada el 16 de diciembre 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 Nicolás Grau Veloso.

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 Subrogante, don Mauricio Calani Cadena; 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 Asesor del Ministro de Hacienda, don Rodrigo Wagner Brizzi; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

Para esta Reunión, los antecedentes provenían del Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre. En él se destacaba que la inflación acumulada en los últimos cuatro meses había sido menor que lo previsto en el IPoM anterior, influida por un comportamiento más favorable de algunos factores de costos. La diferencia se concentraba en los bienes, con servicios que no mostraban grandes diferencias.

En general, la actividad había estado en línea con lo esperado, con una inversión más dinámica, especialmente en maquinaria y equipos. En el tercer trimestre, este componente había crecido nuevamente por encima de lo previsto y las cifras de importaciones de bienes de capital de octubre y noviembre confirmaban que su dinamismo se había mantenido. El consumo privado evolucionaba según lo esperado, con mejoras en algunos fundamentos. Tal como se proyectaba, su ritmo de expansión trimestral se había moderado respecto de trimestres previos.

En el ámbito externo, la economía mundial había mostrado mayor resiliencia de lo previsto. Destacaba la actividad en Estados Unidos de América, cuyo crecimiento habría superado las expectativas en el tercer trimestre. En la Eurozona también había sorpresas positivas en la actividad, en parte, por el mayor gasto



en defensa en varias economías. El auge de las nuevas tecnologías y las expectativas sobre su impacto en la productividad impulsaban el desempeño global, con efectos notorios en el sector real y financiero, principalmente en Estados Unidos de América.

El mejor panorama externo también se reflejaba en los términos de intercambio. El precio del cobre había superado los US\$5 la libra en la Bolsa de Metales de Londres, impulsado por problemas de oferta y una mayor demanda, ligada a la inversión en inteligencia artificial, la transición energética y el gasto en defensa. Los precios del petróleo habían bajado ante perspectivas de mayor suministro. Las condiciones financieras también mejoraban. Respecto del IPoM anterior, había alzas generalizadas en las bolsas y movimientos mixtos en las tasas de interés. La Reserva Federal había reducido su tasa de referencia y el mercado consideraba que continuaría recortándola durante 2026. Destacaba la apreciación de varias monedas latinoamericanas, incluido el peso chileno.

Así, comparado con el Informe previo, el impulso externo para la economía chilena sería algo mayor, con una leve alza del crecimiento previsto de los socios comerciales y términos de intercambio más favorables. De todos modos, los riesgos del panorama internacional continuaban siendo elevados.

En cuanto a las proyecciones, el escenario central era algo más favorable que en el IPoM anterior. Esto, en un contexto en que las proyecciones de crecimiento habían ido aumentando sostenidamente durante 2025 —sobre todo en los sectores no mineros—, en la medida que el panorama global había sido resiliente y la inversión local, más dinámica que lo previsto. Las perspectivas para esta última volvían a mejorar, impulsadas por una evolución más favorable de sus fundamentos. Las proyecciones para el consumo privado tenían ajustes acotados.

La inflación total se ubicaría cerca de 3% en el primer trimestre de 2026 —hacia mediados de año en el caso del Índice de Precios al Consumidor (IPC) sin volátiles—, manteniéndose en torno a ese valor durante el resto del horizonte de política monetaria. Entre varios factores, esto consideraba una apreciación del tipo de cambio real, una reducción de las tarifas eléctricas a inicios de 2026 y presiones inflacionarias acotadas por el lado de la demanda.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

Se discutió acerca de los factores que propiciaban una convergencia más rápida de la inflación a 3% y la evolución de los riesgos inflacionarios. Una parte relevante de la diferencia entre la inflación efectiva y la proyectada se concentraba en los precios de los bienes. Por un lado, influida por la apreciación del peso. Por otro, debido a factores más exploratorios, como el posible impacto de los desvíos de comercio en los precios de los bienes importados e indicios de un aumento de la productividad. Se destacó que en los últimos años la inflación de bienes estaba mostrando un mayor grado de volatilidad, lo que se documentaba en un recuadro del Informe, por lo que convenía observar con cautela los movimientos de corto plazo en esta parte del IPC.



En cuanto a los riesgos, se enfatizó que se habían reducido, pero era necesario seguir con atención su evolución. En el corto plazo, cobraba relevancia la apreciación del peso —que debía seguir traspasándose a los precios—, el menor crecimiento de los costos laborales y un consumo privado que había moderado su expansión, según lo esperado.

A mediano plazo, había elementos que requerían un análisis cuidadoso. Por un lado, respecto de septiembre, el escenario central mostraba revisiones acotadas en la actividad y la demanda; sin embargo, estas se sumaban a las de Informes previos, por lo que, particularmente el gasto, mostraba una expansión mayor que la considerada a inicios de año. Sus efectos en la inflación se habían visto matizados, porque se había concentrado en inversión en transables. No obstante, como reflejaba la parte alta del corredor de la Tasa de Política Monetaria (TPM), no podía descartarse un escenario en que esta mayor actividad impulsara un mayor dinamismo del gasto en no transables y generara mayores presiones inflacionarias.

De todas formas, había factores que podían mitigar ese riesgo. Aunque el mercado laboral mostraba mejoras, seguía enfrentando desafíos relevantes, lo que podía contener las presiones de gasto y de costos laborales. Además, estarían los citados indicios de un aumento de la productividad, que también podía mitigar estas presiones. De confirmarse, esto podría modificar la evaluación del PIB potencial y la brecha de actividad; sin embargo, se requería más información antes de validar esta hipótesis.

También se mencionaron riesgos asociados a la evolución del escenario global. Pese a los avances reflejados en el IPoM, persistían factores que podían alterar ese juicio. Entre ellos, el riesgo de sobrevaloración de las empresas ligadas a la inteligencia artificial y el impacto que tendría una corrección de precios sobre la riqueza financiera de hogares y empresas. Los efectos del conflicto comercial parecían menores que lo anticipado, pero no se descartaba que otros países iniciaran nuevas rondas de aranceles dados los efectos del redireccionamiento de comercio. Algo de esto se observaba en los aranceles que México había impuesto a China.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros destacaron que la evolución de la economía y las proyecciones del escenario central del IPoM de diciembre indicaban que la inflación convergería a la meta de 3% en el primer trimestre de 2026. Esto ocurría en un contexto donde la inflación había disminuido más rápido que lo previsto en septiembre, algunos factores de costos mostraban un comportamiento más favorable y los riesgos para la convergencia inflacionaria se habían reducido.

Todos los Consejeros resaltaron que la evolución del escenario macroeconómico confirmaba la pertinencia de la estrategia adoptada frente al repunte transitorio de la inflación subyacente a mediados de año, que había dado espacio para evaluar adecuadamente los riesgos inflacionarios. Añadieron que dichos riesgos habían disminuido, por lo que era coherente continuar acercando la TPM a su rango neutral. En ese contexto, la opción claramente dominante era reducir la TPM en 25 puntos base (pb).



Varios Consejeros señalaron que existían argumentos para analizar alternativas distintas de una rebaja de 25pb, aunque las descartaron rápidamente. Un Consejero planteó la posibilidad de un recorte de 50pb, dado que la brecha de actividad se encontraba cerrada y la inflación cercana a la meta, lo que sugería que la TPM podría estar en el centro del rango estimado para su nivel neutral, en 4,25%. Por su parte, algunos Consejeros enfatizaron la importancia de evitar que se entendiera que el problema inflacionario estaba completamente resuelto o que los riesgos habían desaparecido, por lo que también cabía evaluar la opción de mantener la TPM en 4,75%.

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 25pb, hasta 4,5%.

