



REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2026





REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 319, celebrada el 26 y 27 de enero de 2026.

Asisten la Presidenta doña Rosanna Costa Costa, el Vicepresidente don Alberto Naudon Dell'Oro y los Consejeros don Luis Felipe Céspedes Cifuentes, don Claudio Soto Gamboa y don Kevin Cowan Logan.

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, 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 el plano externo, se había ido materializando un escenario de mayor impulso para la economía chilena. Por el lado de la actividad, destacaba el desempeño de Estados Unidos de América, que en el tercer trimestre había registrado un crecimiento algo superior al anticipado por las proyecciones de mercado. Por su parte, el crecimiento de China había resultado en línea con el objetivo de expansión definido por sus autoridades.

Respecto de los términos de intercambio, se observaba una situación más favorable para Chile, debido principalmente al aumento del precio del cobre. Este se ubicaba cerca de 12% por encima de los niveles vigentes al cierre de la Reunión previa, impulsado por una demanda sólida y nuevos problemas por el lado de la oferta.



No obstante, la combinación de factores geopolíticos, fiscales y financieros profundizaba los riesgos a la baja en el escenario macroeconómico global. Entre los riesgos geopolíticos predominaban la intervención de Estados Unidos de América en Venezuela y las tensiones de ese mismo país con la OTAN e Irán. Estos eventos habían incidido en el alza del precio del petróleo (+9% respecto de la Reunión previa). A su vez, se estimaba que la economía estadounidense habría perdido dinamismo en la última parte de 2025, tras la desaceleración observada en el mercado laboral y los efectos del cierre de gobierno.

En este contexto, las condiciones financieras para Estados Unidos de América se habían deteriorado en el margen, dando cuenta de una menor preferencia relativa por activos en ese país. Esto se manifestaba en aumentos en las tasas de interés estadounidenses de largo plazo y en la depreciación del dólar a nivel global. Al mismo tiempo, las condiciones para las economías emergentes continuaban mejorando, particularmente en América Latina. Comparados con la Reunión de diciembre, los mercados bursátiles habían registrado alzas y las monedas de un conjunto de países se habían apreciado.

Escenario nacional

En diciembre, la inflación total y subyacente habían registrado variaciones anuales de 3,5 y 3,3%, respectivamente. En la inflación subyacente, seguía destacando la caída del componente de bienes. En paralelo, las expectativas inflacionarias a dos años plazo se mantenían en 3%, tanto en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) como en la Encuesta de Operadores Financieros (EOF).

En cuanto a la actividad, en noviembre las series desestacionalizadas del Imacec total y no minero mostraron contracciones mensuales de 0,6 y 0,5%, respectivamente. Entre los sectores no mineros, sobresalía la caída del transporte y de los servicios empresariales, cuyos resultados seguían presentando alta volatilidad. A esto se sumaba el retroceso de la minería y el resto de bienes, afectados por elementos de oferta. En contraste, el comercio creció en términos mensuales, favorecido, en parte, por el comportamiento del rubro automotriz. En cualquier caso, se estimaba que varios de los elementos que incidieron negativamente en el Imacec tenían un carácter transitorio.

Por el lado del gasto interno, indicadores de corto plazo —como las ventas con boleta electrónica y las de automóviles de la ANAC, así como las líneas del Imacec más ligadas al gasto final— sugerían que el crecimiento del consumo privado en la última parte de 2025 estaría en torno a lo esperado. Esto ocurría junto con una evolución favorable de varios fundamentos, entre ellos la mejora en las expectativas de los consumidores (IPEC) y el crecimiento de la masa salarial real. Los datos vinculados a la inversión también mostraban un comportamiento en línea con lo previsto. Seguía destacando el dinamismo del componente de maquinaria y equipos, cuyas perspectivas permanecían positivas, al igual que las de los grandes proyectos de inversión, particularmente en el sector energético (catastro CBC). Se sumaba el aumento del precio del cobre, la bolsa local (IPSA) y las expectativas empresariales (IMCE). En el mercado laboral, la tasa de desocupación no había mostrado cambios (8,4% en el trimestre septiembre-noviembre) y la creación de empleo continuaba siendo acotada.



En el mercado financiero local, el rendimiento del IPSA subía, mientras que las tasas nominales de corto y largo plazo exhibían movimientos acotados, a la vez que habían reducido su diferencial con las de Estados Unidos de América. El peso se había apreciado. El crédito se mantenía sin grandes cambios. De acuerdo con la Encuesta de Crédito Bancario (ECB) del cuarto trimestre de 2025, las condiciones de oferta se mantenían relativamente estables en los distintos segmentos, mientras que se percibía una mayor demanda en el área inmobiliaria.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

Hubo acuerdo en que la principal noticia para esta Reunión era la evolución esperada de la inflación local. En este resultado incidía de manera relevante la evolución de los factores de costos, entre ellos la apreciación cambiaria y el comportamiento de los precios internacionales de los combustibles. En este escenario, era probable que en la primera mitad del año la inflación anual se ubicara por debajo de 3% y de las proyecciones de corto plazo del Informe de Política Monetaria (IPoM) durante varios meses. A mediano plazo, sin embargo, se seguía estimando que la inflación convergería a la meta de 3%, dado que la actividad no mostraba brechas significativas y, más bien, los fundamentos de la economía mejoraban respecto de meses previos. Todo ello ocurría en un contexto en que las expectativas de inflación a dos años plazo permanecían alineadas con la meta de inflación.

En cuanto a la actividad, se señaló que el Imacec de noviembre había resultado por debajo de lo previsto en el IPoM. No obstante, había elementos relevantes a considerar. Por una parte, la diferencia se explicaba principalmente por elementos de oferta y factores transitorios. Por otra, no se observaban desvíos significativos en los sectores más vinculados a la demanda interna. De este modo, si bien era posible anticipar que el crecimiento de 2025 sería menor que lo proyectado en diciembre, esto sería resultado de factores transitorios y no del hecho que la economía estuviera mostrando una dinámica distinta de la prevista. En línea con esto, los indicadores de corto plazo sugerían un comportamiento del consumo y de la inversión coherente con lo esperado.

Sobre las expectativas de mediano plazo para la actividad y la demanda, estas parecían mejorar, según lo mostraban diversos indicadores, entre ellos distintas encuestas, la evolución de las percepciones de empresas y hogares y el catastro de inversiones. Parte de este mayor impulso provenía del escenario externo, donde se había ido materializando un panorama más favorable, especialmente por la mejora de los términos de intercambio asociada al aumento del precio del cobre. No obstante, al mismo tiempo que el escenario central se tornaba más positivo, también se intensificaban los riesgos debido al aumento de las tensiones geopolíticas e institucionales.

Se planteó que era importante monitorear los efectos que podría tener un potencial mejor desempeño de la productividad. Adicionalmente, se mencionó que las mejores perspectivas para ciertos fundamentos de la inversión podían darle un impulso adicional al PIB potencial en adelante. Respecto de la productividad, se indicó que la evolución de este determinante del PIB potencial se va actualizando con periodicidad, pero que debía considerarse que no era una variable cuya tendencia cambie de forma tan rápida. Asimismo, se enfatizó



la importancia de monitorear escenarios de excesivo optimismo respecto del potencial desempeño de la economía y de las condiciones externas. Con todo, se subrayó que todos estos elementos debían revisarse con atención en el próximo IPoM, dado que tenían implicancias para las proyecciones de crecimiento, la brecha de actividad y la inflación de mediano plazo.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros coincidieron en que, dado el estado actual de la economía —con una brecha prácticamente cerrada, una inflación cercana en la meta y sin riesgos relevantes para los precios en el corto plazo—, la Tasa de Política Monetaria (TPM) debía converger al punto medio de su rango de valores neutrales. En consecuencia, las opciones plausibles para esta Reunión eran: (i) mantener la TPM en 4,5%; o (ii) reducirla en 25 puntos base, hasta 4,25%.

Respecto de la opción de reducir la TPM, varios Consejeros señalaron que el ajuste en las perspectivas de inflación de corto plazo podía constituir un fundamento relevante para esta decisión, en caso de que se buscara mantener un impulso monetario real similar al previsto en el IPoM de diciembre. Aclararon, sin embargo, que este ajuste no implicaba un cambio en el escenario de política monetaria descrito en dicho Informe, sino solo un ajuste en el momento en que la TPM convergería al centro del rango neutral. Un Consejero otorgó menos peso a este argumento, mencionando que el marco de política monetaria no contemplaba ajustes significativos en la trayectoria de tasas cuando se trataba de efectos de corto plazo, de baja persistencia y que no afectaban la convergencia de la inflación a la meta en el mediano plazo.

Varios Consejeros consideraron que la decisión de esta Reunión estaba marcada de manera importante por factores tácticos y consideraciones de gestión de riesgos. En cuanto a lo primero, dada la comunicación previa del Consejo, el consenso de mercado anticipaba una mantención de la TPM. Una decisión distinta podía inducir mayor volatilidad en los mercados financieros y afectar la predictibilidad de la política monetaria. En cuanto a los riesgos, si bien las proyecciones de corto plazo apuntaban a una inflación menor que la prevista en diciembre, existían factores que podían sesgarla al alza en el mediano plazo. Uno de ellos era la posibilidad de un impulso adicional al crecimiento de mediano plazo, debido a la mejora en varios fundamentos. En contraposición, se mantenían las dudas sobre la persistencia del aumento reciente de la productividad y su efecto en la brecha y en las presiones inflacionarias. Estas materias deberían ser analizadas con especial atención en el próximo IPoM.

4. Decisión de política monetaria

La Presidenta señora Costa, el Vicepresidente señor Naudon y los Consejeros señor Céspedes, señor Soto y señor Cowan votaron por mantener la TPM en 4,5%.



MINUTA REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA ENERO 2026