

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 15 de diciembre de 2025



EUGENIA ANDREASEN, CARLOS BUDNEVICH, JUAN PABLO MEDINA Y ANDREA TOKMAN

El escenario macroeconómico global se ha modificado en las últimas semanas, marcado por un renovado optimismo financiero tras la reciente decisión de reducción de la tasa de fondos federales por parte de la Reserva Federal y un repunte histórico en el precio de las materias primas. Si bien persisten focos de incertidumbre geopolítica y comercial, las condiciones externas se han tornado más favorables para la economía chilena en el corto plazo. En el plano local, la actividad continúa mostrando una dualidad entre un sector minero que sigue contrayéndose y un sector no minero creciendo liderado por el sector comercio, servicios e industria, mientras que la inflación, aunque persistente en servicios, recibe el alivio de la apreciación cambiaria de los últimos meses. Las expectativas de inflación se mantienen ancladas a la meta de inflación tanto en el horizonte de 12 como de 24 meses. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos base, situándola en un 4,5%.

La economía mundial cierra el año 2025 con señales más claras de un "aterrizaje suave", alejando por ahora los temores de recesión profunda que rondaban a mediados de año. Un hito reciente y relevante ha sido la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) de recortar su tasa de interés en 25 puntos base, una medida que los mercados ya anticipaban pero que confirma la visión de que las presiones inflacionarias en dicha economía, aunque aún presentes, están cediendo, en particular en lo que concierne a la inflación subyacente.

La economía norteamericana sigue mostrando resiliencia, aunque el mercado laboral ha comenzado a dar señales de enfriamiento que justifican el accionar de la Fed, a pesar de que a lo largo del año la tasa de desempleo se ha mantenido en niveles bastante estables.

Por su parte, el precio del cobre ha reaccionado con fuerza a la combinación de menores tasas de interés globales y expectativas de estímulos en China. En la Bolsa de Metales de Londres, el metal rojo ha alcanzado nuevos máximos históricos, cotizándose en torno a los US\$ 5,4 la libra. Este repunte, de casi un 2,4% en las últimas sesiones, responde tanto a factores financieros (dólar más débil) como a fundamentos de oferta y demanda relacionados con la transición energética, a lo que se suma una robusta demanda por cobre refinado por parte de China. Cabe hacer notar, que el precio del cobre se situaba a fines del año pasado en niveles de 4,0 dólares la libra y fue aumentando a lo largo del presente año, comportamiento que se ha intensificado desde fines de septiembre.

En relación con el precio del petróleo, desde fines del mes de julio recién pasado ha venido cayendo desde 70,4 dólares el barril a niveles algo por debajo de los 60 dólares recientemente.

En cuanto a las condiciones financieras globales, es destacable el comportamiento que ha tenido la tasa de interés de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años plazo, la que ha venido cayendo desde 4,6% a fines del mes de mayo pasado hasta niveles de 4,2% en la actualidad.

En Europa, el crecimiento de la actividad económica se mantiene débil, con una Zona Euro que lucha por ganar tracción en medio de una política monetaria que sigue siendo restrictiva. El Banco Central Europeo (BCE) ha mantenido una postura de cautela, aunque la debilidad de la demanda interna podría forzar recortes monetarios adicionales en el corto plazo.

China, por otro lado, sigue siendo una fuente de señales mixtas. Si bien los paquetes de estímulo anunciados durante el segundo semestre han logrado poner un piso al crecimiento, evitando una desaceleración que pusiera en riesgo el cumplimiento de la meta del 5%, las tensiones comerciales latentes y los desequilibrios estructurales en su sector inmobiliario siguen pesando sobre la confianza de largo plazo.

En Chile, el Imacec de octubre de 2025 creció un 2,2% en comparación con igual mes del año anterior. Este resultado se explicó principalmente por el desempeño de los servicios y del comercio. La serie desestacionalizada de Imacec aumentó un 0,7% respecto del mes precedente y 2,5% en doce meses. El Imacec no minero presentó un crecimiento anual de 2,6%, mientras que en términos desestacionalizados aumentó 0,6% respecto del mes anterior y un 3,0% en doce meses. En todo caso, se espera que el PIB crezca este año un 2,4%. Es importante señalar que la OECD proyecta que la inversión mantenga un crecimiento elevado (en torno a 5,1%), lo que contribuiría a un mayor crecimiento económico, mejoras en productividad y una recuperación más sólida y persistente.

El consumo privado muestra una lenta recuperación, limitada por un mercado laboral que, si bien crea empleos, lo hace a un ritmo insuficiente para cerrar en un horizonte de corto plazo el exceso de desempleo por sobre su nivel natural. En efecto, si bien se observa alguna reducción en la tasa de desempleo (de un 8,6% en octubre de 2024 a un 8,4% en octubre 2025), esta persiste en niveles altos. A su vez, si bien se registra una aceleración en la tasa de expansión anual del empleo, esta solo alcanza un 1,5%.

En lo que dice relación con el mercado crediticio, el crédito comercial continúa contrayéndose en términos reales. Las colocaciones de vivienda crecen levemente, pero han acelerado su expansión en los últimos meses. También se observa un fenómeno similar en el crédito de consumo pero que empezó con algunos meses de antelación a la dinámica del crecimiento del crédito para la vivienda. Se espera que el descenso de las tasas largas, inducido por la normalización de la tasa de política monetaria en el ciclo reciente y los movimientos externos, siga fluyendo hacia el mercado del crédito local.

En el frente cambiario, el peso chileno ha mostrado una fuerte apreciación en respuesta al alza del cobre, a la debilidad global del dólar y también en parte por expectativas relacionadas con la elección presidencial en nuestro país. El tipo de cambio ha descendido desde niveles cercanos a \$ 980 a fines de junio hacia niveles de \$900, recientemente. Esta apreciación del peso es una noticia positiva para la

dinámica inflacionaria de corto plazo, ya que reduce la presión sobre los precios de los bienes importados y de la energía.

La inflación continúa presentando desafíos. Mientras la inflación anual de servicios sin volátiles se ha mantenido en torno a un 4,5% en los últimos cuatro meses, la inflación de bienes sin volátiles ha caído desde cifras levemente superiores a 3% en agosto y septiembre a 2% en noviembre. Aunque los registros recientes muestran una moderación en los componentes volátiles, la inflación subyacente y la de servicios se han mostrado más rebeldes de lo previsto, manteniéndose por sobre la meta del 3% anual. Una noticia positiva en el frente inflacionario es la reducción de la inflación sin volátiles desde un nivel levemente superior a un 3,9% en septiembre a un 3,4% en noviembre. El Banco Central, en su Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre, ya había advertido sobre la postergación de la convergencia inflacionaria hacia 2026. No obstante, el nuevo escenario de un tipo de cambio más bajo y costos de combustibles contenidos junto con expectativas de inflación a dos años ancladas en un 3% desde mayo, podrían acelerar este proceso.

El mercado financiero local ha reaccionado positivamente tanto a los eventos externos como a las expectativas electorales. El IPSA ha retomado los 10.200 puntos, impulsado por el mejor ánimo global y las mejores perspectivas del sector externo. Asimismo, las tasas de interés de mercado han mostrado descensos, alineándose con las expectativas de que el Banco Central retomará los recortes de tasa.

En conjunto, el balance de riesgos para la economía chilena se ha modificado favorablemente desde la última reunión del GPM. Aunque continúa latente el riesgo de una brusca caída en el precio de las acciones a nivel global debido a una eventual burbuja en las acciones vinculadas a la IA, los riesgos externos asociados a condiciones financieras estrechas se han mitigado con el accionar de la Fed, y el shock positivo de términos de intercambio (precio del cobre alto y precio del petróleo bajo) provee un soporte fundamental para la cuenta corriente y el impulso al crecimiento de la actividad económica.

Si bien la inflación interna aún requiere una estrecha vigilancia, especialmente en su componente inercial de servicios, la fuerte apreciación del peso y una cierta moderación en el dinamismo de la demanda interna no minera abren el espacio para un recorte de la tasa de política monetaria sin comprometer la convergencia inflacionaria a mediano plazo. Junto con lo anterior, surgen dos temas relevantes para la política monetaria. El primero es el nivel de la tasa de política monetaria neutral y el espacio existente para otros recortes de la tasa rectora. El segundo, y dependiendo del ajuste fiscal que el nuevo gobierno aplique en el 2026, podrían surgir presiones deflacionarias que admitan la posibilidad temporal de una tasa de política monetaria por debajo de su nivel neutral en el futuro cercano.

En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda recortar la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base hasta 4,50%, y a la vez mantenerse atento al comportamiento futuro de la inflación y de la actividad económica.