



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

DICIEMBRE 2025



5 mil pesos, Banco Central de Chile, 2009.

Entre 2009 y 2011, el Banco Central de Chile renovó toda su familia de billetes, algo que solo había pasado con la incorporación de los billetes definitivos en 1932 y las reformas monetarias de 1960 y 1975. Este fue el primer cambio que no respondió a un problema inflacionario. Sus principales razones fueron incorporar estándares globales de seguridad y establecer un diseño homogéneo. Se mantuvieron los personajes históricos, y el billete de 5.000 pesos, dedicado a Gabriela Mistral, fue el primero en circular. De color rojo y hecho con polímeros sintéticos, muestra el retrato de la poeta junto al copihue, flor nacional, y el símbolo mapuche Antü, que cambia de color al inclinarse. Incluye una ventanilla transparente como elemento de seguridad, a diferencia de las marcas de agua de los billetes de papel algodón. En el reverso, destaca el Parque Nacional La Campana, hogar de la palma chilena, y el tucúquere, ave rapaz presente desde Tarapacá hasta Tierra del Fuego. Esta nueva familia de billetes integra valores monetarios, culturales y geográficos, reflejando la riqueza natural y humana de Chile. En el aniversario 80 del Premio Nobel de Gabriela Mistral, otorgado el mes de diciembre de 1945, el Banco Central de Chile se enorgullece del valor que entrega su imagen al circulante nacional.

Puedes conocer más sobre la colección de billetes y monedas del Banco Central en www.museobancocentral.cl o visitar el Museo Numismático, abierto de lunes a viernes de 10:00 a 13:00 horas en Agustinas 1180, Santiago.





Informe de Política Monetaria

Diciembre 2025

Política Monetaria del Banco Central de Chile

El dinero juega un rol fundamental en el funcionamiento adecuado de cualquier economía. Para preservar ese rol, la política monetaria del Banco Central de Chile debe proteger el valor de la moneda nacional, el peso, buscando que la inflación sea baja y estable. Lograr esto promueve el bienestar de las personas, al cuidar el poder adquisitivo de sus ingresos y haciendo que la economía funcione mejor. Cuando se logra que la inflación sea baja y estable, la política monetaria puede además moderar las fluctuaciones del empleo y la producción.

La meta de inflación y la Tasa de Política Monetaria

El Banco conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Esto es parecido a lo que se hace en otros países del mundo que tienen, como Chile, flotación cambiaria, y se denomina esquema de metas de inflación.

La Tasa de Política Monetaria (TPM) es el principal instrumento que utiliza el Banco para lograr la meta de inflación. Su nivel se decide en la Reunión de Política Monetaria, que se realiza ocho veces al año. En la práctica, la TPM es una tasa de interés de referencia para determinar el costo del dinero y otros precios financieros, como el tipo de cambio, las tasas de interés de más largo plazo, entre otros. A su vez, estas variables afectan la demanda de bienes y servicios y, por esa vía, los precios y la inflación. Las decisiones de política monetaria toman varios trimestres para verse reflejadas por completo en la economía, lo que justifica que la política monetaria se realice con un punto de vista prospectivo, teniendo como foco primordial la proyección de inflación a dos años plazo y no solo la inflación de hoy.

Comunicación, transparencia y el Informe de Política Monetaria

Como el Banco Central toma sus decisiones de política monetaria autónomamente, debe dar cuenta constantemente de ellas y de sus resultados a la ciudadanía en general. Esto no solo le corresponde por ser un organismo del Estado en una sociedad democrática, sino que también por el hecho que una política monetaria creíble, y que es comprendida por las personas, permite mantener la inflación baja y estable. A través del Informe de Política Monetaria (IPoM), el Banco comunica al público general su visión sobre la evolución reciente de la economía, sus proyecciones para los próximos años y la forma en que, en ese contexto, manejará la política monetaria para cumplir con la meta de inflación.

El IPoM se publica cuatro veces al año (marzo, junio, septiembre y diciembre) y en su preparación participa un equipo cercano a 60 personas.



Luis Oscar Herrera Barriga / Representante Legal

Gerencia de División de Asuntos Institucionales
BANCO CENTRAL DE CHILE
Agustinas 1180, Santiago, Chile

Tel.: 56-22670 2000

www.bcentral.cl

bcch@bcentral.cl

ISSN: 0716-2219

CONTENIDO*/

RESUMEN	4
I. EVOLUCIÓN RECENTE DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO	8
II. EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA	27
RECUADROS	
Recuadro I.1: Efectos de la Inteligencia Artificial en la economía global	21
Recuadro I.2: Comportamiento reciente de los precios de bienes	24
Recuadro II.1: Perspectivas para el precio del cobre	37
Recuadro II.2: Tasa de Política Monetaria Neutral	40
Recuadro II.3: Conferencia anual del Banco Central de Chile: Celebrando el centenario	42

*/ El cierre estadístico fue el 10 de diciembre.



RESUMEN

La inflación total ha bajado más rápido de lo proyectado en septiembre, en un entorno económico global y local algo mejor que lo esperado. En el escenario central de este IPoM, la inflación llegaría a la meta de 3% en el primer trimestre de 2026. Esto considera un comportamiento más favorable de algunos factores de costos, en un contexto en que los riesgos para la convergencia inflacionaria se han reducido. En general, la actividad local ha estado en línea con lo esperado, con una inversión en maquinaria y equipos que ha sido más dinámica. En el plano internacional, el impulso externo es algo mayor para Chile. La actividad mundial ha sido resiliente a los *shocks* de incertidumbre de inicios de año y las condiciones financieras han mejorado. El alza del precio del cobre ha impactado positivamente los términos de intercambio. De todos modos, los riesgos globales siguen siendo importantes. El Consejo evaluará los próximos movimientos de la Tasa de Política Monetaria (TPM) considerando la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria.

La inflación se redujo desde el IPoM de septiembre y se encamina a alcanzar la meta de 3% en los próximos meses. En noviembre, la variación anual del IPC total y subyacente fue de 3,4%, frente a valores cercanos a 4,0% en agosto. Las expectativas de inflación a plazos más cortos también han disminuido, mientras a dos años permanecen alineadas con la meta.

La inflación acumulada en los últimos cuatro meses fue menor que lo previsto en el IPoM anterior, incidida por un comportamiento más favorable de algunos factores de costos. La diferencia se concentró en los bienes, en la que influyó la apreciación del peso —de más de 4% desde el IPoM anterior— y el efecto que habrían tenido los desvíos de comercio sobre los precios de algunos bienes importados. También incidió el comportamiento atípico del precio de algunos alimentos. Todo esto ocurre en un contexto en que la volatilidad mensual de la inflación de bienes ha mostrado un aumento relevante en los últimos años (Recuadro I.2). En los servicios, no se observaron grandes diferencias. El crecimiento de los costos laborales se ha ralentizado, aunque sigue por sobre sus promedios históricos en términos nominales.

En general, la actividad ha estado en línea con lo previsto, con una inversión que ha sido más dinámica. En el tercer trimestre, el crecimiento del PIB no minero fue acorde con lo proyectado. Descontada la estacionalidad, la actividad de estos sectores aumentó 0,4% trimestral (t/t) (+2,6% anual, serie original), destacando la evolución de los servicios y, en menor medida, del comercio. A su vez, el crecimiento del PIB total se contrajo 0,1% t/t en el tercer trimestre (+1,6% anual, serie original). Este resultado fue menor de lo esperado debido al desempeño del sector minero, afectado por una merma en la producción de algunas faenas y una menor ley del mineral.

Dentro del gasto, destaca el desempeño de la formación bruta de capital fijo (FBCF), especialmente en maquinaria y equipos. En el tercer trimestre, este componente volvió a crecer por encima de lo previsto y las cifras de importaciones de bienes de capital de octubre y noviembre confirman que su dinamismo se ha mantenido. Los proyectos mineros y energéticos continúan siendo el principal impulso en la expansión del componente de maquinaria y equipos. La inversión en construcción y obras sigue rezagada.

El consumo privado ha evolucionado en línea con lo esperado, con mejoras en algunos de sus fundamentos. Tal como se proyectaba, su velocidad de expansión trimestral se moderó respecto de trimestres previos. Respecto de sus fundamentos, las expectativas de los consumidores han aumentado. El mercado laboral muestra mejoras, aunque persisten desafíos relevantes. La tasa de desocupación bajó desde el IPoM de septiembre, pero permanece por sobre promedios históricos. La creación de puestos de trabajo todavía es acotada.

En el plano externo, la economía mundial ha mostrado mayor resiliencia que lo previsto. En el tercer trimestre, el crecimiento de la actividad en Estados Unidos habría superado las expectativas, aunque el mercado laboral continúa debilitándose. En la Eurozona, también hubo sorpresas positivas en la actividad, en parte asociadas al mayor gasto en defensa en un conjunto de economías. América Latina presentó un desempeño favorable, mientras en China las cifras se mantuvieron en línea con el objetivo de crecimiento fijado por sus autoridades.

El auge de las nuevas tecnologías y las expectativas sobre su impacto en la productividad han impulsado el desempeño global, con efectos notorios en el sector real y financiero, principalmente en Estados Unidos. Las inversiones en este ámbito se han vuelto un motor importante de esta economía, aportando más de un tercio del crecimiento anual del PIB en el segundo trimestre de 2025 (Recuadro I.1). Las ganancias bursátiles en Estados Unidos han sido lideradas por acciones vinculadas a la inteligencia artificial.

Los términos de intercambio han mejorado en los últimos meses. El precio del cobre superó los US\$5 la libra (BML), impulsado por problemas de oferta y una mayor demanda, ligada a la inversión en inteligencia artificial, la transición energética y el gasto en defensa (Recuadro II.1). Los precios del petróleo han disminuido ante perspectivas de mayor suministro, aunque los precios de refinados como la gasolina no han bajado en la magnitud que se anticipaba debido a distorsiones puntuales en ciertos mercados.

En este contexto, respecto de septiembre, se observan alzas generalizadas en las bolsas y movimientos mixtos de las tasas de interés. La Reserva Federal volvió a reducir su tasa de referencia y se espera que continúe recortándola durante 2026. Destaca la apreciación de varias monedas latinoamericanas, incluido el peso chileno.

De este modo, el impulso externo para la economía chilena es algo mayor, con una leve alza del crecimiento previsto de los socios comerciales y una mejora de los términos de intercambio. El primero se corrige de 2,6 a 2,8% en promedio para 2025-2026. En los términos de intercambio, el precio del cobre se revisa al alza en todo el horizonte de proyección, junto con una baja acotada de las estimaciones para el petróleo.

De todos modos, los riesgos del panorama internacional continúan siendo elevados. Persisten las tensiones geopolíticas, más allá de que algunas se han atenuado. Las tensiones bélicas se mantienen y las economías desarrolladas —en particular en Europa— están aumentando su gasto en defensa, lo que podría agravar su situación fiscal. Se suman las dudas sobre la valoración de los activos globales.

Proyecciones

El escenario central es algo más favorable que en el IPoM previo. Se estima que el PIB crecería 2,4% en 2025, en la parte media del rango de septiembre (2,25-2,75%). Para 2026, el rango se revisa a 2,0-3,0% (1,75-2,75% en septiembre). Para 2027, el rango se mantiene entre 1,5 y 2,5%, en línea con el crecimiento de tendencia de la economía. Las proyecciones de crecimiento han ido aumentando sostenidamente durante 2025 —sobre todo para los rubros no mineros—, en la medida que el panorama global ha sido resiliente y la inversión local más dinámica que lo previsto, especialmente en los rubros de minería y energía.

Las perspectivas para la inversión vuelven a mejorar, impulsadas por una evolución más favorable de sus fundamentos. El precio promedio del cobre proyectado sube a US\$4,7 en 2026 —lo que determina el menor déficit de la cuenta corriente previsto para ese año— y a US\$4,6 en 2027 (US\$4,3 antes para ambos años) (Recuadro II.1). Se suma que las condiciones financieras y las expectativas empresariales han mejorado en relación con años previos. Además, se espera que durante el horizonte de proyección el impulso de la inversión se vuelva más transversal entre sectores. Así, la FBCF crecería 7% en 2025 y 4,9% en 2026 (5,5 y 4,3% en septiembre). Para 2027, se sigue estimando un crecimiento de 3,1%.

Las proyecciones para el consumo privado tienen ajustes acotados. Se espera que continúe acercándose a tasas de expansión coherentes con el PIB de tendencia. Su crecimiento anual se acercará a 2,5% en 2025 y 2026, y a 2% en 2027, apoyado por el incremento sostenido de la confianza de los consumidores y de la masa salarial.

Para el gasto fiscal, en 2026 el escenario central considera un crecimiento en línea con la Ley de Presupuesto. Para 2027, se incorporan los gastos comprometidos contenidos en el Informe de Finanzas Públicas del tercer trimestre de 2025.

La inflación total se ubicaría cerca de 3% en el primer trimestre de 2026 —hacia mediados de año en el caso del IPC sin volátiles— manteniéndose en torno a ese valor durante el resto del horizonte de política monetaria. Esto considera, entre varios factores, una apreciación del tipo de cambio real, que parte de un nivel más bajo debido a su evolución reciente, coherente con la evolución de sus fundamentos. También incluye una reducción de las tarifas eléctricas a inicios de 2026, conforme a lo informado por la autoridad. A estos elementos se contraponen presiones inflacionarias acotadas por el lado de la demanda, dado que la mayor inversión se concentra en transables y algunos indicadores sugieren un incremento de la productividad.

Política monetaria

La inflación se ha reducido más rápido que lo proyectado en septiembre, en un entorno económico local y global algo mejor que lo esperado. En el escenario central de este IPoM, la inflación llegaría a la meta de 3% en el primer trimestre de 2026. Esto considera el comportamiento más favorable de algunos factores de costos, en un contexto en que los riesgos para la convergencia inflacionaria se han reducido.

El Consejo evaluará los próximos movimientos de la TPM considerando la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria. Además, reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, asegurando que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de dos años.

El Consejo revisó el rango de valores estimados para la TPM neutral a 3,75-4,75% en términos nominales. Para efectos de los escenarios de proyección, se utiliza como supuesto metodológico el punto medio de este rango, 4,25% (Recuadro II.2).

Los límites del corredor de TPM se definen por escenarios de sensibilidad similares a los de septiembre. El borde superior se asocia a una demanda interna más dinámica. El mayor impulso de la economía local podría alentar las expectativas y el gasto de hogares y empresas, en un entorno de condiciones financieras más laxas, costos laborales creciendo por sobre sus promedios históricos y un precio del cobre más elevado. Esto generaría mayores presiones inflacionarias.

El borde inferior corresponde a un escenario donde las condiciones financieras globales se deterioran y afectan negativamente la economía local. Esto podría ocurrir de darse una corrección de los precios de activos de las empresas tecnológicas que afecte las condiciones de financiamiento externo, la actividad mundial y los precios de las materias primas, en especial el del cobre. En estas condiciones, la demanda interna se debilitaría, reduciendo las presiones inflacionarias.

El Consejo estima que el riesgo de una reversión abrupta de las condiciones financieras globales continúa siendo importante. Esto podría ocurrir por diferentes motivos. Por ejemplo, por un retroceso en el optimismo sobre los impactos de las nuevas tecnologías en la productividad, que reduzca el apetito por riesgo. También podría ocurrir ante desarrollos menos favorables de las tensiones geopolíticas vigentes, como una escalada de la guerra comercial o de los conflictos bélicos. Igualmente, podría darse ante un deterioro más marcado de la situación fiscal o institucional en las principales economías. Estos factores deben ser monitoreados cuidadosamente, tal como se destacó en el último Informe de Estabilidad Financiera.

TABLA 1: INFLACIÓN (1)(2)
(variación anual, porcentaje)

	2023	2024	2025 (f)		2026 (f)		2027 (f)	
			IPoM Sep.25	IPoM Dic.25	IPoM Sep.25	IPoM Dic.25	IPoM Sep.25	IPoM Dic.25
IPC promedio	7,3	3,9	4,4	4,2	3,2	2,9	3,0	3,1
IPC diciembre	3,4	4,5	4,0	3,6	3,0	3,2	3,0	3,0
IPC en torno a 2 años (3)							3,0	3,0
IPC subyacente promedio	7,5	3,8	3,8	3,7	3,5	3,2	3,1	3,1
IPC subyacente diciembre	4,7	4,3	3,7	3,4	3,1	3,0	3,0	3,0
IPC subyacente en torno a 2 años (3)							3,1	3,0

(1) La inflación subyacente se mide a través del IPC sin volátiles. (2) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (3) Para el IPoM de septiembre de 2025 corresponde a la inflación proyectada para el tercer trimestre de 2027, para el de diciembre de 2025 a la inflación proyectada para el cuarto trimestre de 2027. (f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

TABLA 2: ESCENARIO INTERNACIONAL

	2023	2024	2025 (f)		2026 (f)		2027 (f)	
			IPoM Sep.25	IPoM Dic.25	IPoM Sep.25	IPoM Dic.25	IPoM Sep.25	IPoM Dic.25
(variación anual, porcentaje)								
Términos de intercambio	1,9	4,4	3,3	4,6	1,6	3,8	1,1	-0,2
PIB socios comerciales	3,5	3,3	2,8	3,0	2,4	2,6	2,8	2,7
PIB mundial PPC	3,5	3,3	2,8	3,0	2,6	2,7	3,0	3,0
PIB desarrolladas PPC	1,6	1,6	1,3	1,5	1,2	1,3	1,7	1,7
PIB emergentes PPC	5,0	4,5	3,7	4,0	3,3	3,5	3,8	3,8
(niveles)								
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	385	415	430	450	430	470	430	460
Precio del petróleo, promedio WTI-Brent (US\$/barrel)	80	78	68	67	64	62	64	63

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

TABLA 3: ESCENARIO INTERNO
(variación anual, porcentaje)

	2023	2024	2025 (f)		2026 (f)		2027 (f)	
			IPoM Sep.25	IPoM Dic.25	IPoM Sep.25	IPoM Dic.25	IPoM Sep.25	IPoM Dic.25
PIB	0,5	2,6	2,25 - 2,75	2,4	1,75 - 2,75	2,0 - 3,0	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5
Demanda interna	-3,7	1,3	4,3	4,4	2,6	3,0	2,3	2,4
Demanda interna (sin var. de existencias)	-2,7	0,7	3,6	4,0	2,8	3,3	2,6	2,6
Formación bruta de capital fijo	-0,1	-1,4	5,5	7,0	4,3	4,9	3,1	3,1
Consumo total	-3,5	1,4	3,0	3,0	2,4	2,7	2,4	2,5
Consumo privado	-4,9	1,0	2,7	2,7	2,3	2,5	2,1	2,1
Exportaciones de bienes y servicios	0,1	6,6	4,6	4,6	1,8	1,8	2,9	2,7
Importaciones de bienes y servicios	-10,9	2,5	10,3	11,3	3,2	3,4	3,7	3,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,2	-1,5	-2,6	-2,5	-2,4	-2,2	-2,4	-2,5
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,2	21,8	21,7	21,8	22,2	22,3	22,2	22,0
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	24,2	23,5	23,9	24,2	24,3	24,6	24,4	24,8

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

I. EVOLUCIÓN RECENTE DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO

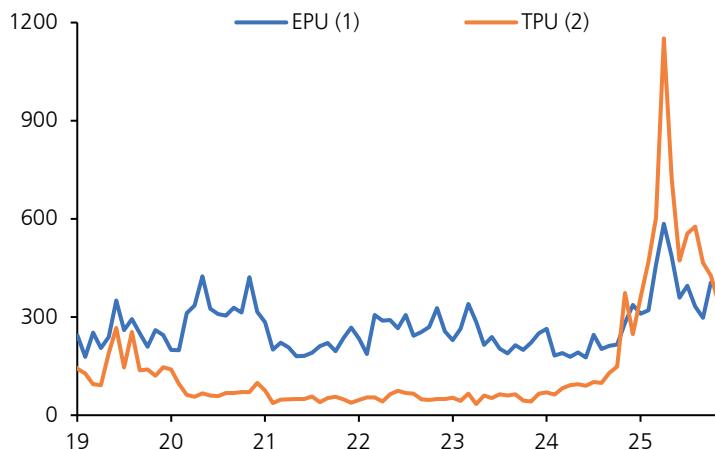
Los desarrollos macroeconómicos dan cuenta de un escenario algo más favorable tanto a nivel externo como local. Por un lado, la economía global ha mostrado una resiliencia mayor que la esperada, en medio del alza de la inversión en nuevas tecnologías, el aumento del gasto fiscal en el mundo desarrollado y una atenuación de la incertidumbre ligada al conflicto comercial. Todo esto ha favorecido el desempeño del sector real y del financiero. El precio del cobre ha subido de forma relevante, lo que mejora las perspectivas para los términos de intercambio. En todo caso, los riesgos del escenario internacional siguen siendo elevados, en especial ante una eventual reversión de las condiciones financieras. En general, la economía local ha estado en línea con lo previsto, con una inversión en maquinaria y equipos que ha sido más dinámica. La inflación total y subyacente han caído respecto del IPoM previo, acumulando una variación menor a la prevista entonces, principalmente debido a un comportamiento más favorable de varios factores de costos.

ESCENARIO INTERNACIONAL

El panorama externo ha tenido un comportamiento más favorable en los últimos meses. Un grupo importante de economías ha exhibido cifras de crecimiento por sobre las expectativas de mercado, a lo que se suma una evolución positiva de los mercados financieros y de los precios de las materias primas.

Buena parte de la mayor resiliencia que ha mostrado el escenario internacional se asocia al auge de las inversiones asociadas a la inteligencia artificial (IA) y a las expectativas sobre su impacto en la productividad, en especial en Estados Unidos. A ello se suma una serie de acuerdos comerciales bilaterales y una caída en los indicadores de incertidumbre respecto de los máximos de abril de 2025 (gráfico I.1). Así, el mercado mejoró sus proyecciones de crecimiento en esa economía para 2025 y 2026 (gráfico I.2). Al mismo tiempo, datos de alta frecuencia anticipan que el PIB estadounidense del tercer trimestre se habría expandido más que lo esperado.

GRÁFICO I.1 INDICADORES DE INCERTIDUMBRE
(índice)

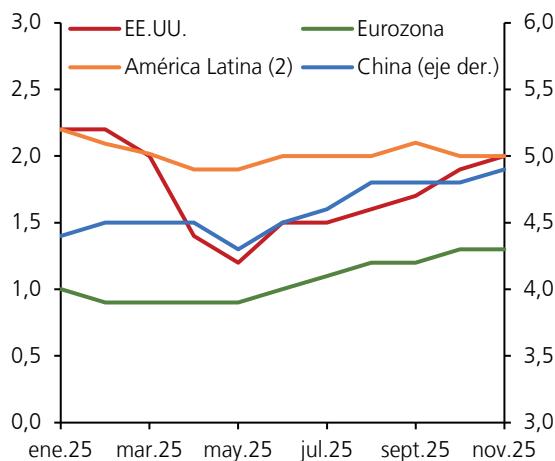


(1) Corresponde al Global Economic Policy Uncertainty Index. (2) Corresponde al Trade Policy Uncertainty Index.

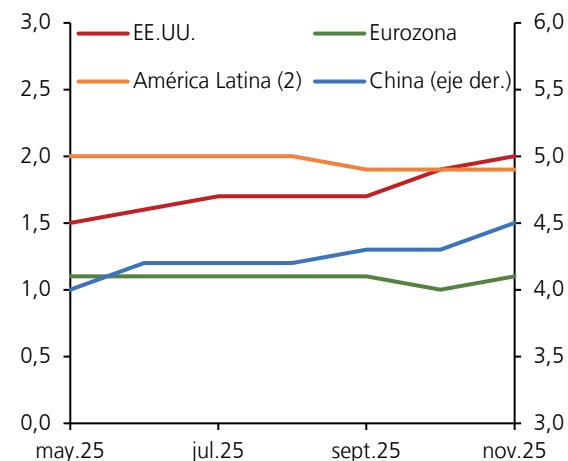
Fuentes: [Baker, Bloom & Davis \(2016\)](#) y [Caldara, Iacoviello, Molligo, Prestipino & Raffo \(2020\)](#).

GRÁFICO I.2 CONSENSUS FORECASTS: PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL (1) (porcentaje)

a) 2025



b) 2026



(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).

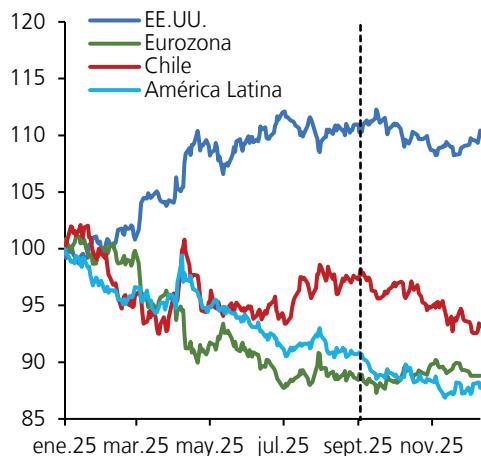
Fuentes: Consensus Forecasts y FMI.

Otras economías desarrolladas también se han beneficiado del avance de las nuevas tecnologías, a lo que se agrega el aumento del gasto fiscal en varias de ellas. En el mundo emergente, el crecimiento ha estado, en general, en línea con lo previsto. En la Eurozona, los anuncios de mayor gasto en defensa se han comenzado a materializar, en medio de la conflictividad que se continúa observando en esa región. En este escenario, la actividad del tercer trimestre resultó por sobre lo proyectado, lo que estuvo influido por un mayor impulso exportador, el desempeño de los rubros de servicios e iniciativas en el sector de infraestructura. En China, los resultados han sido coherentes con los objetivos de sus autoridades y están en torno a lo esperado. América Latina creció más de lo previsto, favorecida por las mejores perspectivas tras los acuerdos comerciales que de momento han limitado el impacto de las alzas arancelarias.

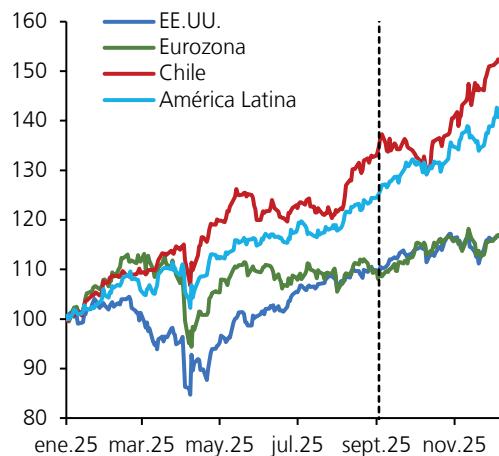
El mejor tono del escenario global también se ha observado en las condiciones financieras, las que continuaron mejorando desde el IPoM de septiembre (gráfico I.3). El optimismo del mercado en torno a las inversiones tecnológicas ha sostenido la mejora generalizada de los resultados bursátiles. Por su parte, las tasas de interés muestran movimientos mixtos. Ello, en un contexto en que la Reserva Federal (Fed) redujo su tasa de referencia en su reunión de diciembre y las expectativas de mercado esperan que siga haciéndolo durante 2026 (gráfico I.4). Finalmente, al cierre estadístico de este IPoM, los tipos de cambio exhiben desempeños mixtos, donde destaca la apreciación de varias monedas de América Latina, incidida por la menor incertidumbre arancelaria y la resiliencia de la economía china.

GRÁFICO I.3 CONDICIONES FINANCIERAS

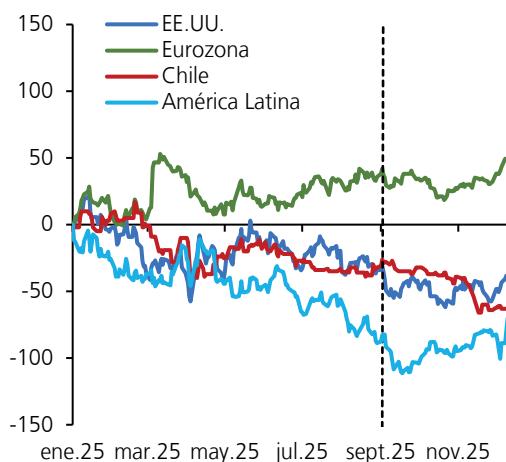
a) Monedas (1) (2) (3)
(índice 01.ene.25 = 100)



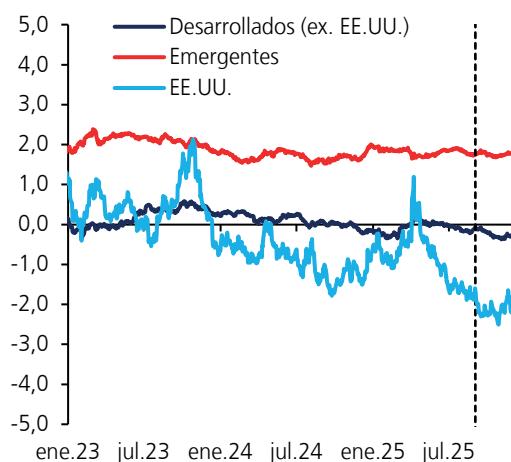
b) Mercados bursátiles (1) (2)
(índice 01.ene.25 = 100)



c) Tasas de interés de los bonos a 10 años nominales
(1) (2)
(diferencia respecto del 01.ene.25, puntos base)



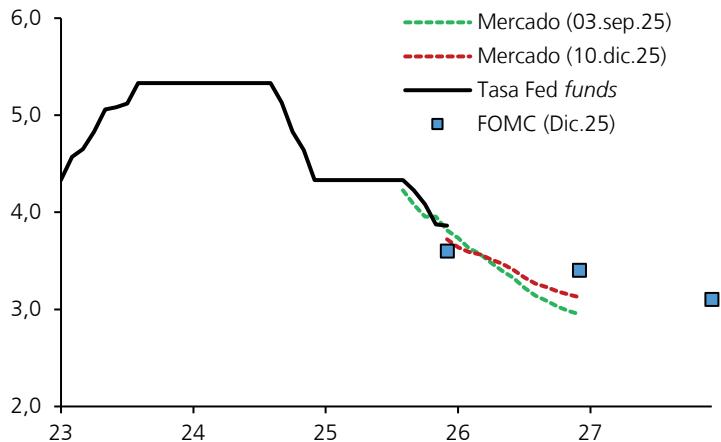
d) Índice de condiciones financieras GS (1) (4)
(desviaciones estándar)



(1) Línea vertical segmentada marca el cierre estadístico del IPoM de septiembre de 2025. (2) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Un aumento del índice corresponde a depreciación de la moneda y viceversa. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral. (4) Índices estandarizados con media y desviación estándar entre 2010 y 2019. Para Desarrollados corresponde al promedio simple entre Eurozona, Reino Unido, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. Para Emergentes al promedio simple entre Tailandia, Malasia, Indonesia, Filipinas, Sudáfrica, Hungría, Polonia, Brasil, México y Chile. Un valor más alto indica condiciones financieras más estrechas.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Goldman Sachs.

GRÁFICO I.4 TASA FED FUNDS (1)
(porcentaje)



(1) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la tasa Fed funds presentado en diciembre de 2025; las del mercado corresponden al rango medio de la tasa Fed funds de los futuros al 03/09 (cierra estadístico del IPoM de ese mes) y al 10/12 (cierra estadístico de este IPoM). Para diciembre de 2025, la tasa Fed funds considera el promedio mensual hasta el cierre estadístico de este IPoM, incorporando el recorte efectuado por el FOMC en ese mes.

Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

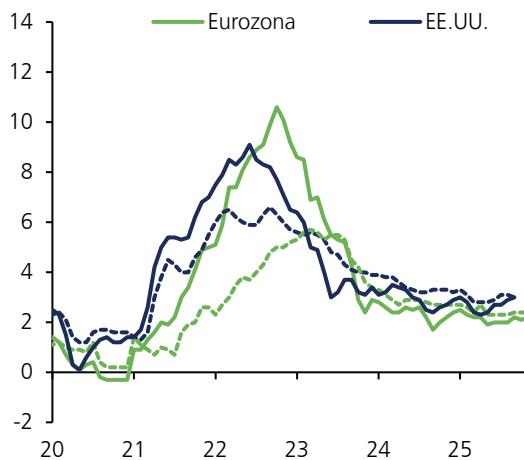
A pesar de la mejora en el panorama internacional, los riesgos sobre su evolución futura siguen siendo elevados. Por un lado, están las dudas que se han ido incubando respecto de una sobrevaloración de las empresas asociadas a la IA y sobre el impacto macro financiero que tendría una corrección significativa de los precios de los activos (Recuadro I.1). Por otro lado, el deterioro de la situación fiscal en varios países desarrollados también podría tener repercusiones negativas en el plano financiero, en especial en la evolución de las tasas de interés de largo plazo.

Se agrega la persistencia de varios focos de tensiones geopolíticas y comerciales. Si bien el conflicto en Medio Oriente se ha apaciguado y existen conversaciones sobre la guerra entre Rusia y Ucrania, han surgido otros focos de preocupación, por ejemplo, entre Japón y China, entre Rusia y los países de la OTAN o entre Estados Unidos y Venezuela. En tanto, pese a los principios de acuerdo alcanzados en medio del conflicto arancelario, se mantienen algunas dudas acerca de su sostenibilidad a futuro.

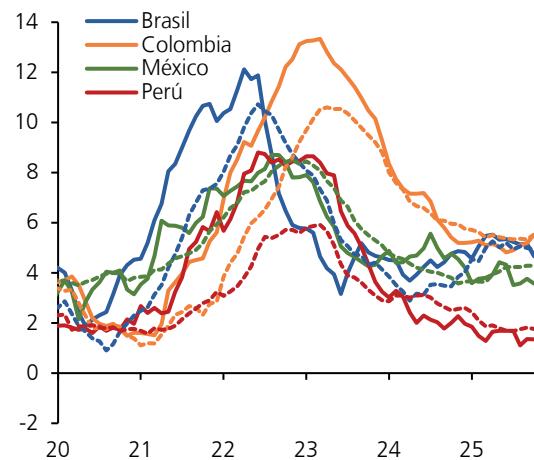
El escenario de inflación global es similar al del IPoM pasado. Persisten las diferencias en los procesos de convergencia y en los ajustes de la política monetaria entre países (gráfico I.5). Aunque la inflación en Estados Unidos ha ido subiendo a un ritmo más lento que lo anticipado, se mantiene por encima de la meta y con riesgos al alza vigentes. En la Eurozona, la inflación se ha ubicado en torno a la meta del Banco Central Europeo (ECB), que en su reunión de octubre decidió mantener la tasa de referencia. En América Latina, las cifras inflacionarias siguen elevadas en Colombia y Brasil, a diferencia de lo que ocurre en Perú, donde la inflación se encuentra en la meta.

GRÁFICO I.5 INFLACIÓN MUNDIAL (1) (2) (variación anual, porcentaje)

a) Economías desarrolladas



b) América Latina (3) (4)

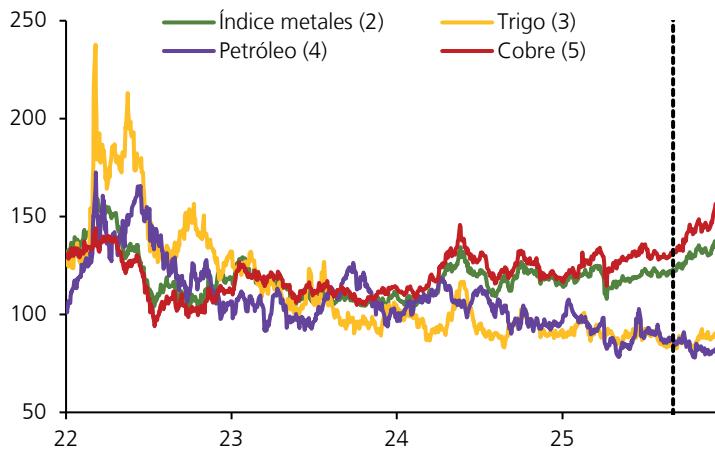


(1) Líneas segmentadas corresponden a la inflación subyacente. Para la Eurozona y América Latina, el último dato corresponde al noviembre; para Estados Unidos, corresponde al de septiembre. (2) Medidas subyacentes excluyen alimentos y energía. (3) La inflación total de Perú corresponde a la de Lima. (4) La inflación subyacente para Brasil, Colombia y Perú excluye alimentos y combustible. En México excluye alimentos y energía.

Fuentes: Bloomberg.

El precio del cobre ha continuado aumentando y supera los US\$5 la libra (BML), cerca de 17% más que lo reportado en el IPoM de septiembre. Esto ha contribuido a mejorar los términos de intercambio para Chile (gráfico I.6). En los últimos meses, el precio del metal se ha visto favorecido por una demanda sólida —asociada a la consolidación de factores geopolíticos y tecnológicos— y por algunas dificultades de oferta en los países productores (Recuadro II.1). En contraste, y pese a los vaivenes, el precio del petróleo se ubica 7% por debajo de lo reportado al cierre estadístico del último IPoM. De todas formas, problemas recientes en los mercados de refinación mundial hicieron que el precio de la gasolina cayera menos que lo anticipado en septiembre. Por su parte, en noviembre el índice de precios de alimentos de la FAO acumuló una caída de 3,6% desde julio, a la que contribuyeron todos sus componentes.

GRÁFICO I.6 PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS (1) (índice, promedio 2010-2025=100)



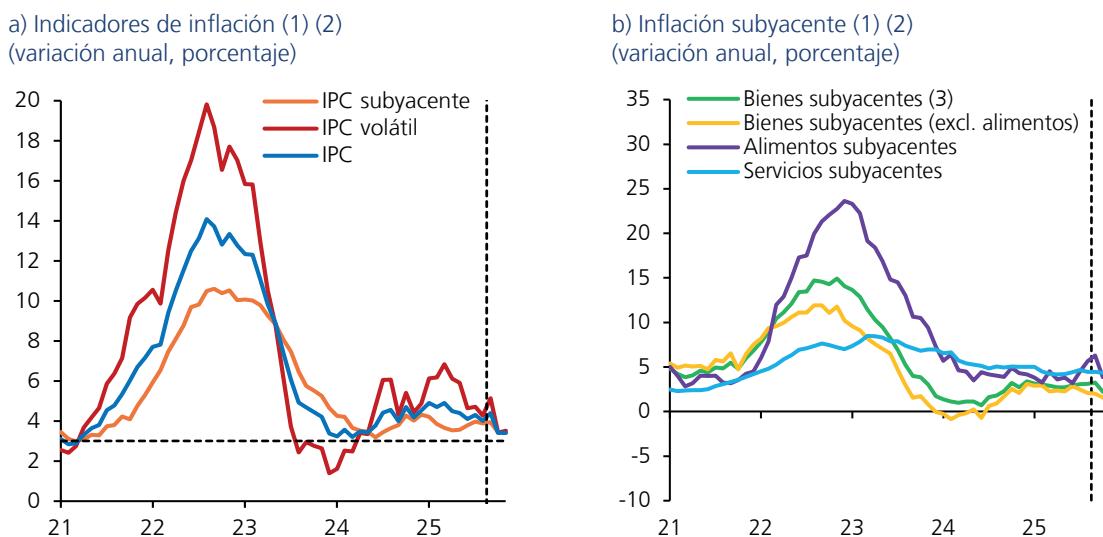
(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de septiembre 2025. (2) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. (3) Corresponde al precio de los futuros a 1 mes. (4) Promedio simple entre WTI y Brent. (5) Corresponde al precio BML. Fuente: Bloomberg.

ESCENARIO NACIONAL

En general, el mercado financiero local ha seguido las tendencias globales recientes. Desde el último IPoM, la bolsa (IPSA) ha continuado aumentando y acumula ganancias de casi 14%, coincidente con lo registrado en otras economías emergentes. Ello se explicaría, principalmente, por mejores perspectivas de crecimiento local y por los desarrollos financieros internacionales. Por su parte, respecto del Informe anterior, las tasas de corto plazo se mantienen en niveles similares, mientras que las de largo plazo han bajado. El peso se ha apreciado y la paridad respecto del dólar se ubica 4% por debajo del cierre estadístico del IPoM de septiembre.

Desde el último IPoM, tanto la inflación total como la subyacente —IPC sin volátiles— disminuyeron. En noviembre, ambos indicadores registraron una variación anual de 3,4% (4,0 y 3,9% respectivamente en agosto, últimos datos conocidos al cierre estadístico de septiembre) (gráfico I.7)^{1/}. Dicho descenso se concentró en la parte de bienes.

GRÁFICO I.7



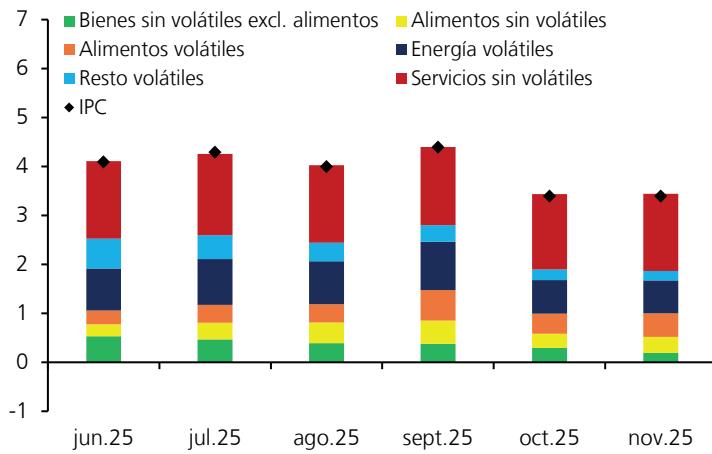
(1) Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de septiembre de 2025. (3) Considera la suma de Bienes subyacentes (excl. alimentos) y Alimentos subyacentes.

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

La inflación acumulada entre agosto y noviembre estuvo por debajo de lo previsto. Esta diferencia se explicó principalmente por la trayectoria de los componentes de bienes (gráfico I.8), tanto subyacentes como volátiles. En cuanto a los primeros, la diferencia se concentró en algunos bienes sensibles al tipo de cambio, sumándose posibles impactos relacionados con los redireccionamientos de comercio. Se agrega un comportamiento atípico en el precio de algunos alimentos volátiles, en especial la baja inflación anual de los precios de frutas y verduras. Todo lo anterior, en un contexto en que los precios de los bienes han presentado una volatilidad mayor a la usual (Recuadro I.2). En contraste, el componente de energía superó lo previsto, influida por la evolución de los precios de la gasolina.

^{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.

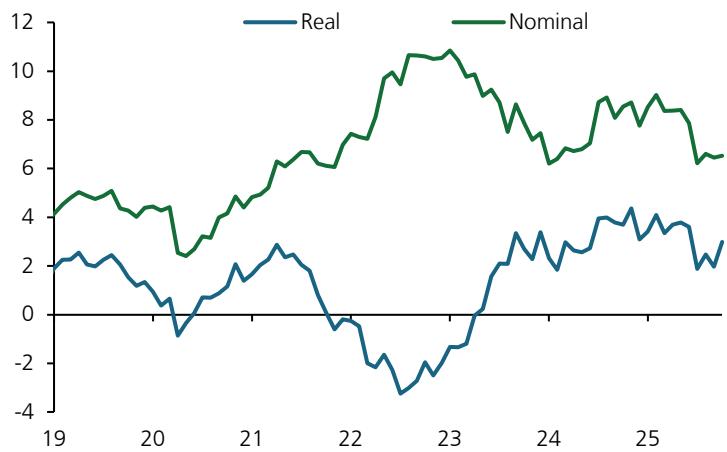
GRÁFICO I.8 CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN ANUAL DEL IPC TOTAL
(incidencias, puntos porcentuales)



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

La inflación se ha reducido en medio de una evolución favorable de varios factores de costos. Por una parte, está la mencionada apreciación del tipo de cambio, así como posibles impactos a la baja en los precios de los bienes importados a causa de los desvíos de comercio. Por otra, el crecimiento de los salarios ha disminuido, aunque siguen siendo elevados en términos nominales (gráfico I.9). De hecho, los costos laborales continúan apareciendo como un foco de preocupación para las empresas según el [Informe de Percepciones de Negocios \(IPN\) de noviembre 2025](#) y la [Encuesta de Expectativas y Determinantes de Precios \(EDEP\)](#).

GRÁFICO I.9 ÍNDICE DE COSTOS LABORALES
(variación anual, porcentaje)

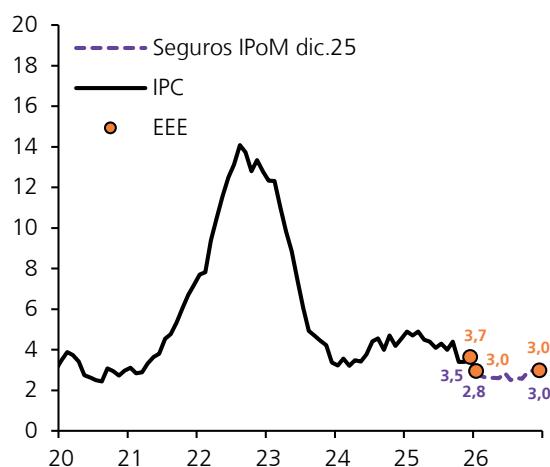


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

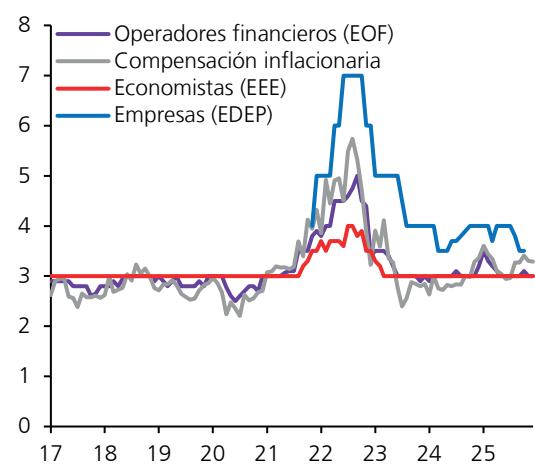
En este contexto, las expectativas de inflación anticipan un descenso entre fines de este año y comienzos de 2026. En el horizonte de política monetaria, se ubican en torno a 3% (gráfico I.10). A diciembre de este año, las expectativas implícitas en los seguros y la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de diciembre ubican la inflación en 3,5 y 3,7%, respectivamente (3,9 y 4,0% en el IPoM de septiembre). Para inicios de 2026, ambas fuentes prevén la inflación en torno a 3%. A un año plazo, la EEE, la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) previa a la RPM de diciembre y los seguros de inflación se encuentran en 3%. A dos años, ambas encuestas ubican la inflación en 3% y las compensaciones inflacionarias lo hacen en 3,3%.

GRÁFICO I.10

a) Inflación anual efectiva y esperada (1)
(porcentaje, variación anual)



b) Expectativas de inflación a dos años (2) (3) (4)
(porcentaje, variación anual)



(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. Los seguros consideran los precios promedio de los 10 últimos días al 10 de diciembre. (2) Para las encuestas se muestran las medianas de las respuestas. (3) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible. (4) La compensación inflacionaria considera el promedio de los precios de los últimos 10 días de cada mes. Dic.25 considera el promedio al 10 de diciembre.

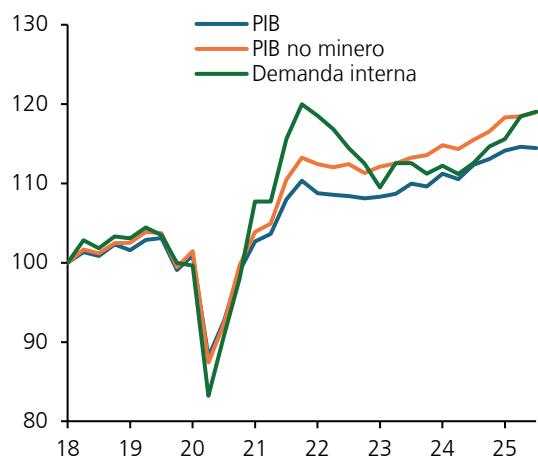
Fuentes: Banco Central de Chile, ICAP y Risk-America.

En general, la actividad ha estado en línea con lo previsto, con una inversión que ha sido más dinámica (gráfico I.11 y I.12b). El dinamismo de la FBCF y la expansión anual del consumo han contribuido al crecimiento del PIB no minero. Este último creció 0,4% trimestre a trimestre (t/t) en su serie desestacionalizada en el tercer trimestre, en línea con lo previsto (+2,6% anual, serie original), destacando el aporte de los servicios —que completan varios trimestres de buen desempeño— y, en menor medida, del comercio. En octubre, el Imacec no minero desestacionalizado aumentó 0,6% mes a mes (+2,6% anual, serie original), resultado en el que destacó la aceleración de la industria manufacturera y el desempeño de los servicios, en particular los personales.

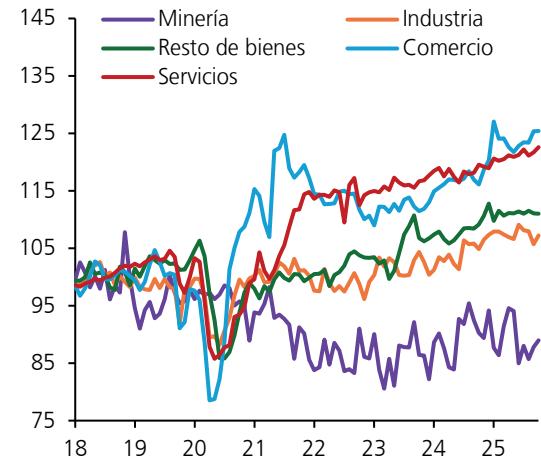
De todas formas, la actividad total del tercer trimestre tuvo un resultado por debajo del proyectado en el IPoM de septiembre, debido a una caída de la minería mayor a la prevista (gráfico I.12a). En su serie desestacionalizada, el PIB total se contrajo 0,1% t/t (+1,6% anual, serie original). Este resultado respondió a una merma en la producción de algunas faenas y una menor ley del mineral.

GRÁFICO I.11

a) Actividad y demanda
(índice 1T.18=100, series reales desestacionalizadas)



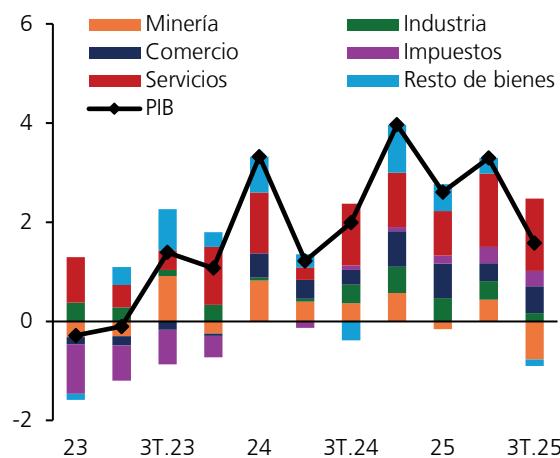
b) Imacec sectorial
(índice prom.2018=100, series reales desestacionalizadas)



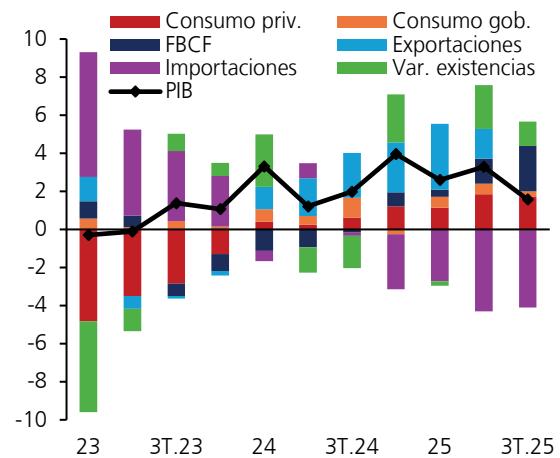
Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.12

a) PIB oferta
(incidencias en la var. anual real, puntos porcentuales)



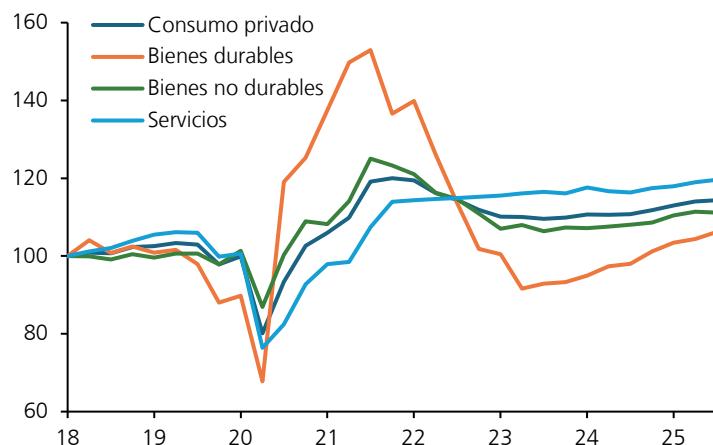
b) PIB demanda
(incidencias en la var. anual real, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

En línea con lo esperado, el consumo privado moderó su ritmo de expansión en comparación con trimestres previos. En términos desestacionalizados, este componente creció 0,3% t/t en el tercer trimestre (2,9% anual, serie original), desacelerándose luego de las elevadas velocidades registradas en trimestres anteriores —en torno a 1% t/t. En este resultado se combinaron una aceleración del gasto en bienes durables y el buen desempeño de los servicios, en contraste con la caída del consumo no durable (gráfico I.13). Indicadores de alta frecuencia —como la venta por boleta electrónica, el índice de actividad mensual del comercio minorista (IACM) y las ventas de automóviles de la ANAC— muestran resultados mixtos en lo que va del cuarto trimestre. Por otro lado, el consumo de gobierno creció 1,8% anual en el tercer trimestre, en lo que destacaron los incrementos en los servicios de salud y, en menor medida, de educación.

GRÁFICO I.13 CONSUMO PRIVADO POR COMPONENTES
(índice 1T.2018=100, series reales desestacionalizadas)



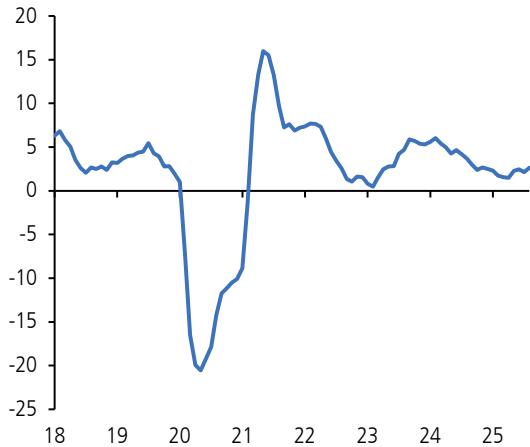
Fuente: Banco Central de Chile.

Algunos de los fundamentos del consumo privado han mejorado su desempeño (gráfico I.14). Las expectativas de los hogares —medidas por el IPEC— han continuado aumentando y permanecen por sobre los niveles de años previos. El mercado laboral muestra mejoras, aunque persisten desafíos relevantes. La masa salarial real ha seguido creciendo y su composición da cuenta de una contribución algo mayor de la creación de empleo y algo menor de las remuneraciones. La tasa de desocupación del trimestre móvil terminado en octubre bajó a 8,4% (8,7% en el período mayo-julio, último dato conocido al cierre del IPoM de septiembre). Por su parte, la carga financiera no presenta cambios relevantes, en un escenario en el que las tasas de interés de las colocaciones de consumo muestran descensos leves desde el último IPoM.

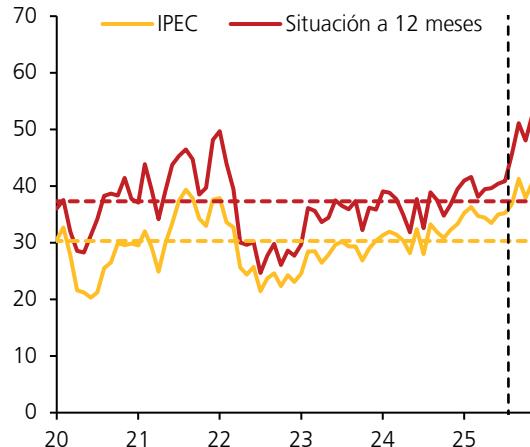
La FBCF nuevamente creció con fuerza en el tercer trimestre y superó lo previsto en el último IPoM (gráfico I.15a). En términos desestacionalizados, esta parte del gasto aumentó 4,6% t/t (10% anual, serie original), empujado por la importante aceleración del componente de maquinaria y equipos (11,7% t/t, serie desestacionalizada; 22,4% anual, serie original). Esto seguiría asociado principalmente al impulso proveniente de los grandes proyectos mineros y energéticos. No obstante, también respondería al efecto propagación de estos proyectos sobre otros sectores, entre los que destacan las obras de ingeniería de la construcción, y un incipiente repunte de otros rubros, de acuerdo con lo sugerido por los microdatos (gráfico I.15b). Más allá de lo anterior, el componente de construcción y otras obras sigue rezagado y tuvo una leve contracción de 0,3% t/t en su serie desestacionalizada (+2,0% anual, serie original).

GRÁFICO I.14 FUNDAMENTOS DEL CONSUMO PRIVADO

a) Masa salarial real (1)
(variación anual, porcentaje)



b) Índice de percepción de la economía (IPEC) (2) (3) (4)
(índice de difusión)

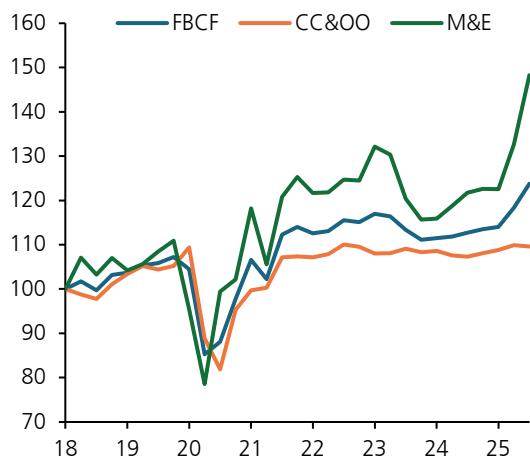


(1) Masa salarial real se calcula en base a series desestacionalizadas del IR real, horas habituales trabajadas y ocupación. (2) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (3) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de septiembre. (4) Líneas horizontales segmentadas corresponden a los promedios entre 2020 y 2025 de cada índice.

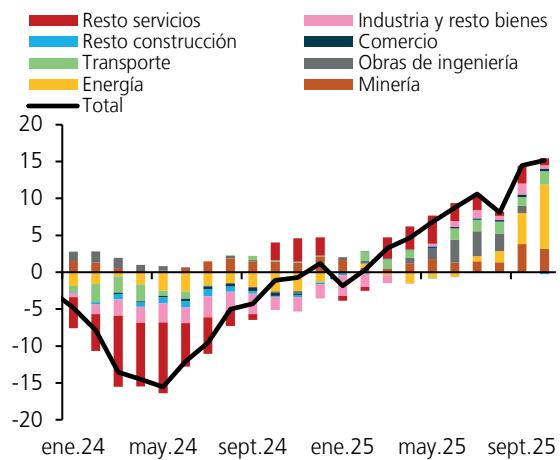
Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y GfK Adimark.

GRÁFICO I.15 INVERSIÓN

a) Formación bruta de capital fijo por componentes
(índice 1T.2018=100, series reales desestacionalizadas)



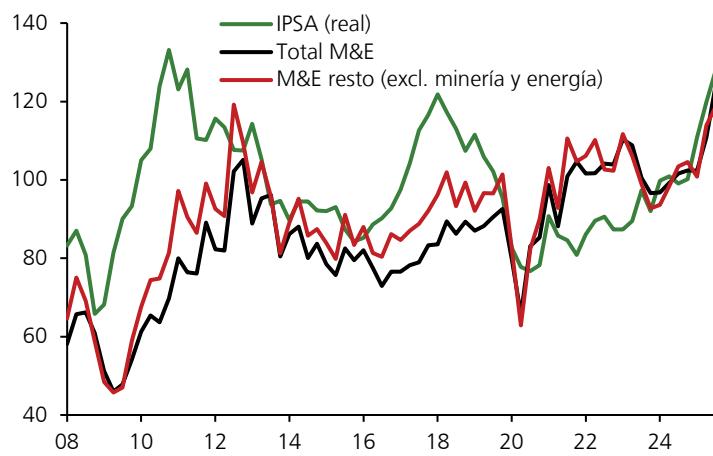
b) Indicador de microdatos: Maquinaria y equipo (1)
(incidencia en la variación anual)



(1) Los detalles metodológicos se encuentran en las [Minutas citadas en el Recuadro I.1 del IPoM de septiembre de 2024](#).
Fuentes: Banco Central de Chile, Servicios de Impuestos Internos y Aduanas.

Las perspectivas para la inversión se mantienen favorables. El catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) del tercer trimestre aumentó las perspectivas de inversión para el quinquenio 2024-28 (+3,4% respecto de la entrega del segundo trimestre), revisión que se explica principalmente por la incorporación de nuevos proyectos energéticos. Se añade el elevado crecimiento anual que han sostenido las importaciones de bienes de capital, el aumento del precio del cobre y una mejora en las condiciones financieras, destacando el incremento de la bolsa, y en las expectativas empresariales en relación con años previos. Todos estos elementos apuntarían a algo más de dinamismo para la inversión futura, más allá de los sectores minero y energético (gráfico I.16) ([Recuadro I.1 IPoM Septiembre 2024](#)).

GRÁFICO I.16 IPSA Y FBCF EN MAQUINARIA Y EQUIPO (1)
(índice 2024=100)



(1) Valor bursátil de las empresas (IPSA) se utiliza como proxy del valor del capital instalado, mientras el deflactor de M&E se asume como el costo de reposición del capital. Serie de M&E resto se construye considerando datos de inversión sectorial de CCNN, microdatos e importaciones de bienes de capital.

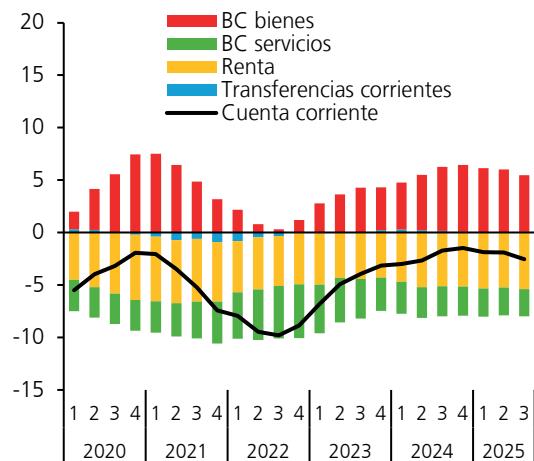
Fuente: Banco Central de Chile.

El déficit de cuenta corriente aumentó, explicado por el incremento de las importaciones y la desaceleración de las exportaciones (gráfico I.17). En la suma acumulada anual, este alcanzó 2,5% del PIB al tercer trimestre (1,9% del PIB al segundo trimestre). Respecto de la balanza comercial, la desaceleración de las exportaciones fue impulsada por la contracción de los envíos de bienes, en particular de cobre, mientras que los de servicios crecieron. Por el lado de las importaciones, destacaron las internaciones de bienes de capital y el resto de bienes intermedios vinculados a maquinaria y equipo.

El desempeño del crédito se mantiene sin grandes cambios. No obstante, la cartera comercial muestra algunas señales de recuperación (gráfico I.18). El stock de crédito de este segmento ha vuelto a crecer en términos anuales en los últimos meses, tras varios años con decrecimientos. En el caso del consumo, las colocaciones bancarias han registrado variaciones menos negativas que hace algunos meses. Las tasas de interés presentan descensos leves desde el último IPoM. Respecto del segmento de vivienda, las condiciones de acceso muestran una mejora y se percibe una mayor demanda, factores que estarían asociados al impacto del programa FOGAES, tal como es mencionado en el [Informe de Estabilidad Financiera \(IEF\) del segundo semestre](#).

GRÁFICO I.17

a) Cuenta corriente, incidencias por componente (porcentaje del PIB, suma móvil anual)



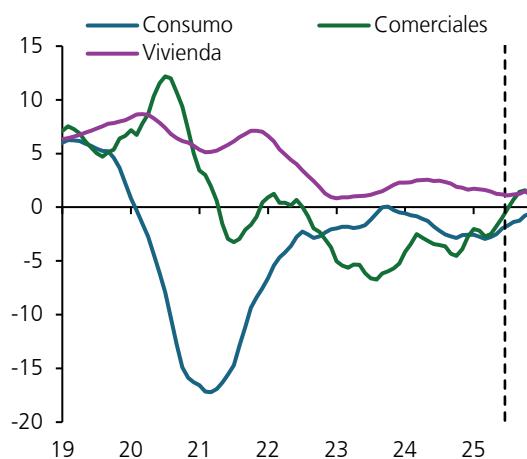
b) Comercio exterior (índice 1T.2018=100, series reales desestacionalizadas)



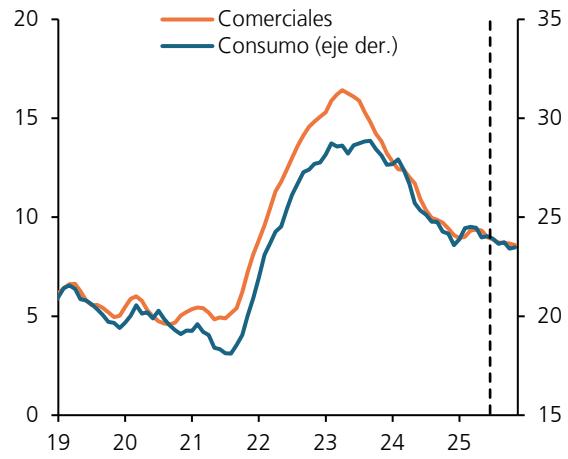
Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.18

a) Stock de colocaciones reales (1) (2) (3) (variación anual, porcentaje)



b) Tasas de interés de créditos (1) (2) (4) (porcentaje)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPOM de septiembre. (2) Series en promedio móvil trimestral. (3) Para consumo y comerciales, corresponden a montos nominales deflactados por IPC. Para el caso de vivienda, deflactados por UF. (4) Tasas corresponden al promedio ponderado de todas las operaciones en pesos efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana.

Fuente: Banco Central de Chile.



RECUADRO I.1:

Efectos de la Inteligencia Artificial en la economía global

El entusiasmo por inteligencia artificial (IA), y su importancia en la competencia estratégica global, han impulsado fuertes inversiones en infraestructura, han dado lugar a ambiciosos planes de desarrollo futuro y han llevado a máximos históricos la valorización de mercado de las empresas tecnológicas. Este recuadro analiza los principales efectos macroeconómicos y financieros del auge de la IA, así como los riesgos asociados.

Impulso a la actividad, la demanda y los mercados financieros

El auge de la inteligencia artificial está siendo un motor relevante a la inversión, el comercio y los mercados financieros a nivel global. En Estados Unidos, desde el lanzamiento de ChatGPT en noviembre de 2022, el gasto en la construcción de *datacenters* se ha triplicado. Por su parte, durante el primer semestre de este año la inversión en equipos de procesamiento de información ha registrado una variación real anual superior al 20%—muy por encima del promedio de 1,2% entre 2015 y 2023. [Alvarez et al. \(2025\)](#) estiman que el efecto directo de las inversiones en IA habría aportado más de un tercio al crecimiento anual del PIB estadounidense en el segundo trimestre de 2025 (gráfico I.19) y se espera que su incidencia siga siendo significativa en los próximos trimestres. En Asia, la demanda global vinculada a la IA ha impulsado las exportaciones de semiconductores y maquinarias, con aumentos anuales relevantes en economías como Taiwán (+50%), Malasia (+29%), Corea del Sur (+12%) y Japón (+8%). En Europa, los efectos son aún incipientes, aunque comienzan a observarse señales positivas en empresas tecnológicas^{1/}. En su último [informe económico](#), el Banco Central Europeo destacó que el repunte del sector servicios “refleja el hecho de que muchas empresas han intensificado sus esfuerzos para modernizar sus infraestructuras de TI e integrar inteligencia artificial en sus operaciones.”

El impacto de la IA en los mercados financieros también ha sido significativo. Desde principios de junio, la valoración bursátil de las empresas vinculadas a la IA aumentó cerca de 25%, mientras que en el resto de las empresas del S&P el incremento fue de 7,7%. Esto implica que la IA contribuyó directamente en torno al 55% de la variación del total del S&P (gráfico I.20), a lo que se suman efectos indirectos potencialmente relevantes. Esta dinámica ha generado un aumento significativo en la riqueza de los hogares estadounidenses —[según cifras de la Fed, en torno al 30% de esta se mantiene en acciones](#)—, lo que se traduciría en un mayor consumo estimado de entre 0,2 y 0,3% durante 2026^{2/}.

Riesgos

Más allá del entusiasmo y las valorizaciones, el desarrollo sostenido de la inteligencia artificial enfrenta desafíos. Destaca la necesidad de transformar los avances tecnológicos en mejoras concretas de productividad que faciliten su adopción por parte de empresas y personas. Encuestas recientes sobre la adopción de IA en el ámbito empresarial sugieren que esta sigue siendo incipiente y se concentra en un grupo acotado de firmas. Según la [encuesta del Census Bureau de Estados Unidos](#), aunque el uso estas tecnologías para la producción de bienes y servicios ha aumentado significativamente desde 2023, hasta el momento, solo el 10% de las empresas las han adoptado (gráfico I.21).

^{1/} El boom de la IA ha impulsado a empresas como: ASML (€360.000M, chips), Siemens Energy (+125% por demanda eléctrica) y Schneider Electric (infraestructura IA), mientras Infineon, STMicro y ABB han avanzado con planes de semiconductores y automatización.

^{2/} Cálculos propios basados en datos de la Reserva Federal ([Financial Accounts Z.1](#)) y la metodología del modelo FRB/US ([Aladangady & Feiveson, 2018](#)) asumiendo una propensión marginal a consumir de largo plazo de 0,035 sobre la riqueza neta en índices accionarios, considerando la evolución del S&P actual en comparación con su trayectoria histórica (1990-2019).

Esto ha generado atención por parte del mercado^{3/}, en un contexto donde las inversiones actuales requieren que las ventas de servicios asociados a la IA se multipliquen por 15 para ser rentables^{4/}. El carácter “circular” de algunas inversiones –esquemas en que fabricantes de hardware y proveedores de infraestructura invierten en desarrolladores de IA y, al mismo tiempo, son los principales receptores de las compras de equipos y servicios de cómputo— también sería una muestra de que la demanda final por esta tecnología aún debe desarrollarse para que las inversiones sean rentables^{5/}. [Álvarez et al. \(2025\)](#) estiman que, de los planes de inversión en IA anunciados en 2024 y 2025 para los próximos cinco años, aproximadamente US\$700 mil millones corresponden a inversiones “circulares” entre desarrolladores de IA y sus proveedores (algo más del 20% de total de las necesidades de inversión en IA hasta 2030, según estimaciones de [Goldman Sachs](#)).

La valoración de los activos financieros y el escenario central de este IPoM incorporan una evolución favorable para la demanda de servicios de IA y la consolidación de la rentabilidad de las inversiones. Sin embargo, la sensibilidad de los precios de activos ante noticias negativas sobre la rentabilidad esperada —con caídas de hasta 10% en acciones específicas en días desfavorables—, refleja la atención del mercado a los riesgos asociados. Como se resaltó en el [IEF del segundo semestre de 2025](#), si el mercado se tornara más pesimista respecto de la rentabilidad esperada de las inversiones, podrían producirse correcciones significativas en los precios de los activos. Además de los efectos riqueza negativos, que serían elevados dada la alta concentración de estas empresas en los índices bursátiles, el impacto macroeconómico dependería, entre otros factores, de la estructura de financiamiento de las empresas. Recientemente, esta estructura ha cambiado desde fondos propios hacia deuda, lo que eleva los riesgos en el margen (gráfico I.22).

La IA parece consolidarse como un eje central de la competencia estratégica global, lo que además de explicar parte del entusiasmo actual, matiza los riesgos asociados. Por ejemplo, Estados Unidos impulsa la [Misión Génesis](#) y medidas para asegurar el control de la cadena productiva; China la ha priorizado en su plan quinquenal con inversiones masivas; y la Unión Europea lanzó el [Plan Continente de IA](#) junto con la [Ley de Chips](#) para reducir su dependencia externa. Este interés geopolítico sugiere que la inversión y el desarrollo podrían sostenerse incluso si se materializaran algunos de los riesgos latentes.

Conclusión

El auge de la IA está siendo un motor relevante de la actividad y la demanda a nivel global, lo que explica parte del aumento en las proyecciones de actividad de los socios comerciales en el escenario central de este IPoM. Sin embargo, persisten riesgos significativos que, de materializarse, generarían condiciones financieras más restrictivas, menores precios de materias primas —especialmente del cobre— y un menor crecimiento global. El borde inferior del corredor de TPM refleja un escenario de este tipo.

^{3/}Ver, por ejemplo, [Investors expect AI use to soar. That's not happening](#) (*The Economist*); [Financial Policy Committee Record – October 2025](#) ([Bank of England](#)) (Banco de Inglaterra); [Experts cut through the noise to clarify AI's actual economic impact](#) (*Stanford Report*) (Stanford).

^{4/} Por ejemplo, [Sequoia](#) estima que se requieren ventas anuales en torno a US\$600 mil millones y JP Morgan US\$650 al 2030 ('AI Capex – Financing the Investment Cycle: Implications of the Upcoming AI/Data Center Funding Surge, 2025'), desde los US\$45 mil millones actuales según JP Morgan. [Álvarez et al. \(2025\)](#) también realizan estimaciones al respecto.

^{5/} Ver, por ejemplo, los reportes [Goldman Sachs](#) y [J.P. Morgan](#).

GRÁFICO I.19

Contribución IA al PIB de Estados Unidos (1)
(contribución en pp. a variación anual)

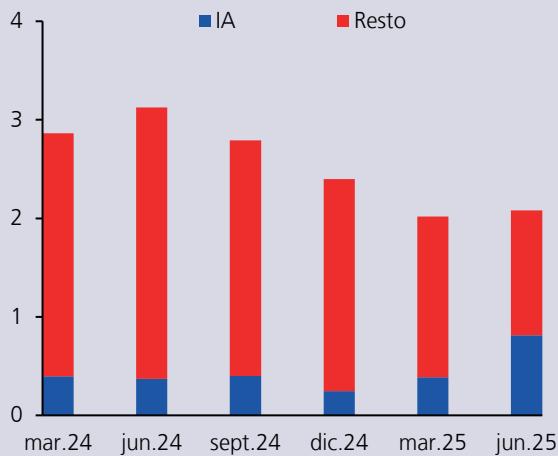
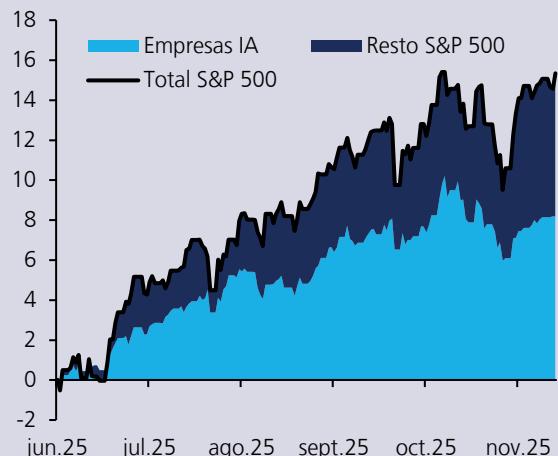


GRÁFICO I.20

Contribución S&P 500 según exposición IA (2)
(variación porcentual acumulada)



(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 [Álvarez et al. \(2025\)](#) (2) Las empresas IA son: NVIDIA Corporation, Microsoft Corporation, Apple Inc., Amazon.com Inc., Meta Platforms Inc., Broadcom Inc., Alphabet Inc. (Clase A), Alphabet Inc. (Clase C), Tesla Inc., Oracle Corporation, Palantir Technologies Inc., Advanced Micro Devices Inc., ServiceNow Inc., Adobe Inc., Micron Technology Inc. Variación porcentual acumulada desde el 3 de junio al 10 de diciembre.

Fuentes: Bloomberg y [Álvarez et al. \(2025\)](#).

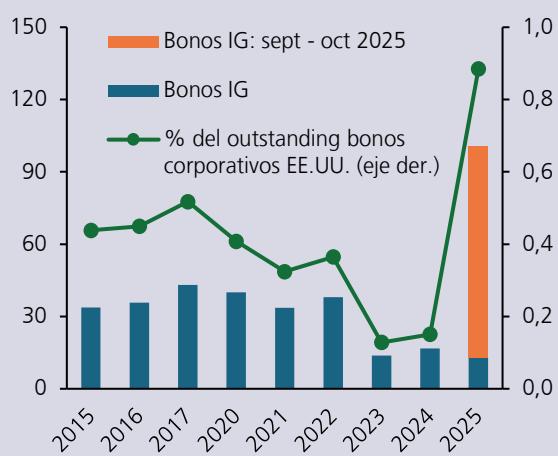
GRÁFICO I.21

Adopción de IA en Estados Unidos (1)
(porcentaje de empresas)



GRÁFICO I.22

Emisión de bonos IG empresas IA (2)
(US\$ miles de millones; porcentaje)



(1) Encuesta [Business Trends and Outlook Survey \(BTOS\)](#) del Census Bureau que se realiza cada dos semanas, con las siguientes preguntas: *En las últimas dos semanas, ¿esta empresa utilizó Inteligencia Artificial (IA) para producir bienes o servicios?* y *Durante los próximos seis meses, ¿cree que esta empresa estará utilizando Inteligencia Artificial (IA) para producir bienes o servicios?*

(2) Datos obtenidos a partir de BofA y SIFMA, con datos de empresas: Oracle, Meta, Alphabet, Microsoft y Amazon. Barra naranja representa emisión de bonos IG solo en el periodo sept – oct del 2025. No se cuenta con datos de emisiones para 2018 y 2019.

Fuentes: BofA, Census Bureau y SIFMA.

RECUADRO I.2:

Comportamiento reciente de los precios de bienes

La variabilidad de los precios de bienes ha aumentado en los últimos años. Este Recuadro analiza este incremento y sus causas. Entre estas, destacan una mayor ocurrencia de shocks, así como una mayor relevancia de eventos de descuentos masivos, que explican una parte importante de los movimientos mensuales de precios en torno a los meses en que ocurren. Estos antecedentes justifican mayor cautela en el análisis de la trayectoria de corto plazo de la inflación y ponderar en mayor medida sus tendencias de mediano plazo.

Caracterización de la variabilidad de los precios de bienes

El IPC está constituido por bienes y servicios, los que representan 55 y 45% de la canasta total, respectivamente. La variación mensual de los precios de bienes ha mantenido una elevada variabilidad durante los últimos dos años, superior a lo observado hasta 2019 y a la observada en servicios (gráfico I.23). En todo caso, desde 2024, buena parte de esta mayor variabilidad ha tendido a compensarse en el tiempo, sin repercutir de manera significativa en la trayectoria anual de la inflación.

[Guzmán et al. \(2025\)](#) estiman un conjunto de modelos de volatilidad condicional a nivel de subclases del IPC. Los resultados dan cuenta de que a partir de 2019 se observa un incremento generalizado y común en la volatilidad del cambio mensual de los precios de los bienes. En los servicios, en cambio, la volatilidad se mantiene cerca de su promedio histórico (gráfico I.24). Algo similar se concluye al analizar los cambios en la frecuencia de ajustes de precios a partir de microdatos. En los bienes esta es mayor que lo observado en los años 2018-19, no encontrándose una diferencia relevante en el tiempo en el caso de los servicios. Esta mayor frecuencia de ajuste se observa tanto ante aumentos como caídas de los precios de los bienes, y es significativa desde un punto de vista estadístico ([Guzmán et al., 2025](#)).

Razones que explican el incremento en la variabilidad de los precios de bienes

Existen diversas razones detrás del aumento de la variabilidad de los precios de bienes. En primer lugar, durante los últimos años, la economía se ha visto expuesta a numerosos shocks de demanda y oferta (ver, por ejemplo, [Recuadro I.1, IPoM de diciembre 2022; Recuadro II.2, IPoM de junio 2025](#)), así como una elevada volatilidad del tipo de cambio ([Recuadro I.4, IPoM de marzo 2023](#)). La mayor frecuencia y magnitud de estos shocks es coherente con una mayor variabilidad de estos precios. De hecho, la volatilidad mensual de los precios de bienes no solo aumentó en Chile, sino también a nivel global ([Guzmán et al., 2025](#))^{1/}.

Otra posible explicación apunta hacia la ocurrencia de eventos de descuentos masivos en los años recientes. [Guzmán et al. \(2025\)](#) realizan un análisis a nivel de subclases del IPC de bienes, que identifica aquellas más sensibles a este tipo de eventos. En particular, se encuentra que entre 20 y 30% del total de bienes que contempla el IPC (entre 10 y 15% de la canasta total) se encuentran en esta categoría. Los resultados sugieren que, tanto en el mes del evento como en los meses precedente y siguiente, estos bienes tienen movimientos mayores al que se observa en el resto de las subclases, explicando una parte importante de los movimientos mensuales en torno a dichos eventos (gráfico I.25).

La reacción de los precios durante estos eventos ha tendido a aumentar en los últimos años, coincidiendo con el incremento de las ventas en torno a estos^{2/}. En particular, [Guzmán et al. \(2025\)](#) estiman que el impacto de uno de estos eventos sobre aquellos bienes sensibles del IPC entre 2021 y 2025 es algo más del doble que su efecto promedio de los últimos 15 años. Así, su incidencia sobre el IPC se estima entre 1 y 3 décimas a la baja en el mes en que este ocurre^{3/}.

^{1/} Los cambios en la estructura de costos del comercio desde la pandemia asociados al aumento en el canal digital para la comercialización de bienes también podrían haber contribuido al aumento de la volatilidad.

^{2/} El gasto anual en estos eventos como fracción del consumo durable entre 2024 y 2025 se ha duplicado respecto a 2019.

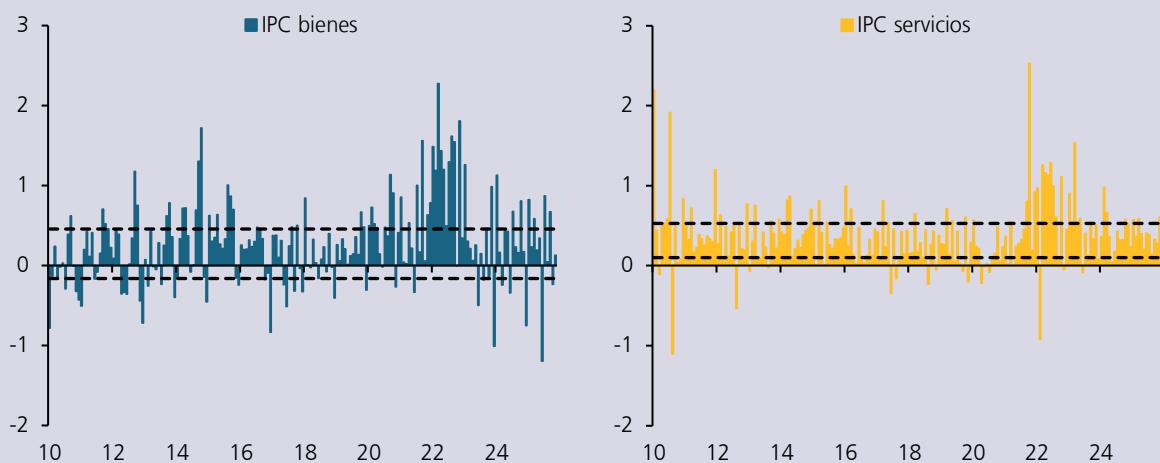
^{3/} La medición del impacto del evento en el IPC depende de múltiples factores, entre los que destaca la coincidencia entre la fecha de ocurrencia del evento y la fecha de recolección de la información por parte del INE.

Conclusiones

Si bien la inflación anual de los bienes ha descendido respecto de los valores de 2022-2023, su variabilidad mes a mes continúa elevada de manera generalizada, afectando la lectura de los datos en el margen y resaltando la importancia de ponderar en mayor medida las tendencias de mediano plazo de la inflación. La evolución reciente de las distintas métricas de tendencia inflacionaria que habitualmente monitorea el Banco Central^{4/} es coherente con la convergencia a la meta de inflación a comienzos de 2026 (gráfico I.26), en línea con las proyecciones contenidas en el escenario central de este IPoM.

GRÁFICO I.23

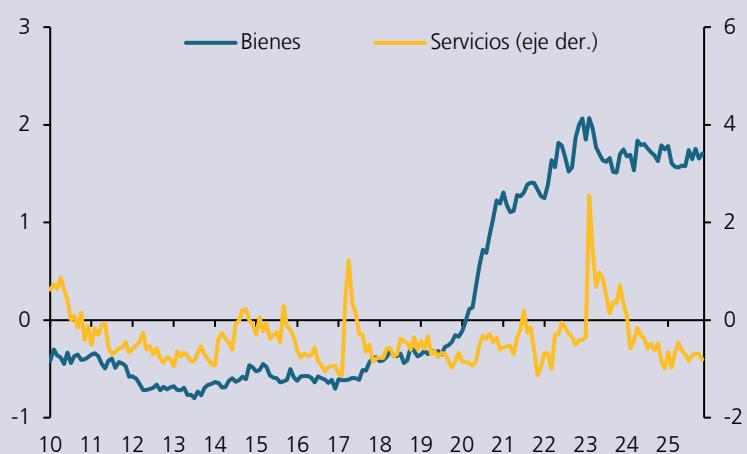
Inflación mensual IPC bienes y servicios (1)
(variación mensual, porcentaje)



(1) Líneas horizontales representan los deciles 2 y 8 de las variaciones mensuales respectivas entre 2010 y 2019. Excluye energía.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO I.24

Componente principal de volatilidad mensual de IPC bienes y servicios (1)
(índices normalizados)

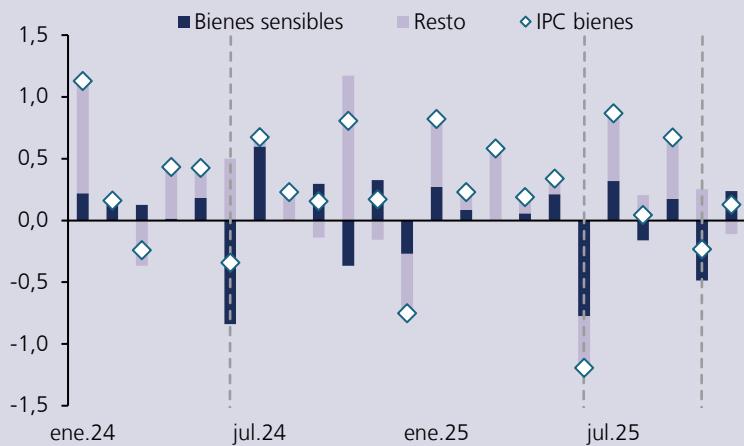


(1) Corresponde al primer componente principal de la volatilidad condicional de errores estimados a nivel de aquellas subclases (excluye energía) en que se detecta la presencia de heterocedasticidad.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

^{4/} Ver Recuadro I.2 del IPoM de marzo 2024 y la minuta citada en este.

GRÁFICO I.25

Inflación mensual IPC bienes sensibles a eventos de descuentos masivos (1)
(variación mensual, incidencia, puntos porcentuales)

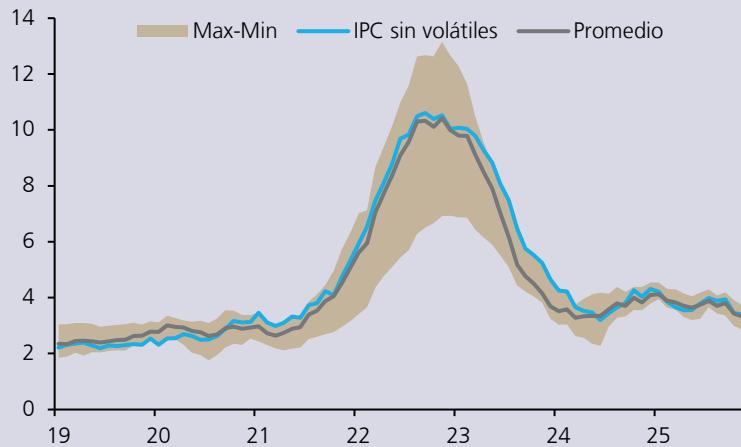


(1) El índice de bienes sensibles corresponde a aquellas subclases del IPC de bienes (excluye energía) en que se estima que los eventos de oferta masivos de los últimos cinco años que han incidido negativa y significativamente. Líneas verticales indican meses con eventos de descuentos masivos.

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

GRÁFICO I.26

Medidas de tendencia inflacionaria (1)(2)(3)
(variación anual, porcentaje)



(1) Se consideran distintas medidas de tendencia de exclusión variable (excluyen distintos productos todos los meses) dentro del rango gris, entre las que están: media podada, media podada por volatilidad, mediana y media ajustada por varianza. (2) El IPC sin volátiles es un índice que excluye productos cuya evolución se considera poco informativa de la tendencia inflacionaria. Para ello, no solo considera la volatilidad de las subclases que la componen, sino también otras propiedades deseables en una medida de inflación subyacente, como la persistencia, sesgo respecto de la inflación total y error predictivo. La última estimación de la canasta del IPC sin volátiles se realizó a comienzos de 2024, y desde entonces la volatilidad mensual de los bienes no ha cambiado de forma relevante (gráfico I.24). (3) Series consideran empalme con serie referenciales.

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



II. EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA

El escenario central de este IPoM contempla un panorama algo más favorable para la economía chilena. En general, la actividad local ha estado en línea con lo esperado, con una inversión en maquinaria y equipos que ha sido más dinámica. La inflación ha disminuido más rápido que lo previsto y convergería a la meta de 3% durante el primer trimestre de 2026, apoyada por una evolución más favorable de algunos factores de costos, entre ellos la apreciación del peso. En el ámbito internacional, se anticipa un impulso algo mayor, gracias a mejoras en el crecimiento proyectado de los socios comerciales, en los términos de intercambio y en las condiciones financieras. En todo caso, persisten riesgos relevantes a nivel global. El Consejo evaluará los próximos movimientos de la tasa de política monetaria (TPM) teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria.

PROYECCIONES DE ACTIVIDAD Y DEMANDA EN EL ESCENARIO CENTRAL

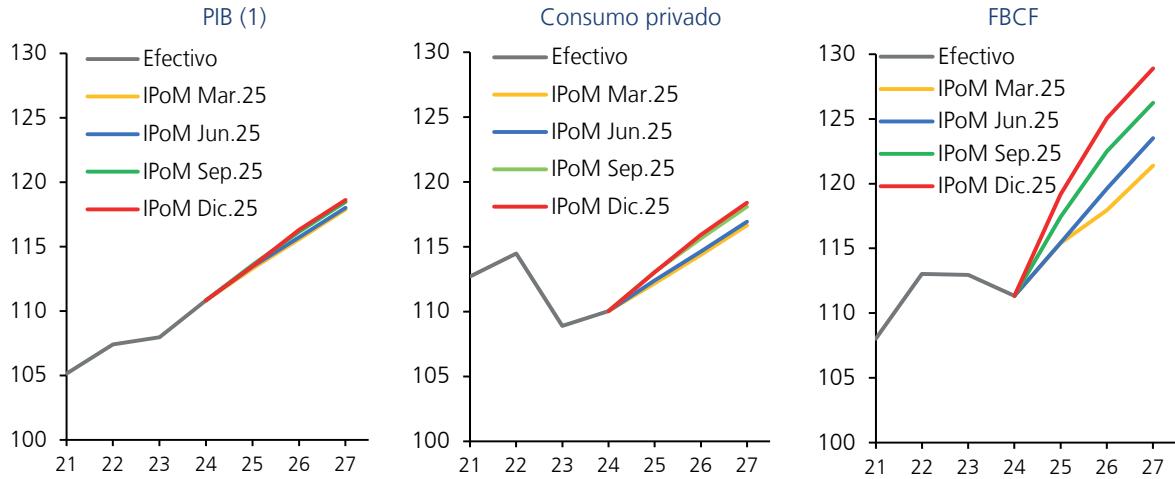
ESCENARIO LOCAL

El crecimiento proyectado de la demanda interna aumenta respecto de lo anticipado en septiembre, impulsado por mejores cifras recientes y una perspectiva más favorable para la formación bruta de capital fijo (FBCF). Entre los fundamentos de la inversión, destaca el mayor precio promedio del cobre proyectado para los próximos dos años, así como la mejora de las condiciones financieras y de las expectativas empresariales respecto de años previos. En el escenario central, la FBCF crecería 7% en 2025, 4,9% en 2026 y 3,1% en 2027 (5,5%; 4,3; y 3,1% en septiembre, respectivamente) (gráfico II.1 y tabla II.1). Se estima que la inversión mostraría una expansión más transversal entre los distintos rubros durante 2026 y 2027, coherente con la mejora de sus fundamentos y con la propagación de la inversión minera hacia el resto de la economía ([Recuadro II.1, IPoM septiembre 2024](#)) (Capítulo I). La proyección también considera cierta moderación del dinamismo de maquinaria y equipos durante los próximos trimestres, a la vez que construcción y otras obras tendría un mayor crecimiento.

Las proyecciones de crecimiento del consumo privado muestran ajustes leves respecto de septiembre y se espera que sigan acercándose a tasas coherentes con el PIB de tendencia. En los próximos trimestres, este seguirá apoyado en factores como el incremento sostenido de la confianza de los consumidores y de la masa salarial. Se estima que el consumo privado crecería 2,7% en 2025 y 2,5% en 2026, para acercarse a tasas en torno a 2% en 2027 (2,7%, 2,3 y 2,1% en septiembre, respectivamente) (gráfico II.1 y tabla II.1).

Respecto del gasto fiscal, en 2026 el escenario central considera un crecimiento en línea con la [Ley de Presupuesto](#). Para 2027, se incorporan los gastos comprometidos contenidos en el [Informe de Finanzas Públicas del tercer trimestre de 2025](#).

**GRÁFICO II.1 ACTIVIDAD, CONSUMO PRIVADO Y FBCF
(índice 2018 =100)**



(1) Considera el punto medio de los rangos de crecimiento del PIB proyectados en el IPoM respectivo.
Fuente: Banco Central de Chile.

TABLA II.1 CRECIMIENTO ECONÓMICO Y CUENTA CORRIENTE

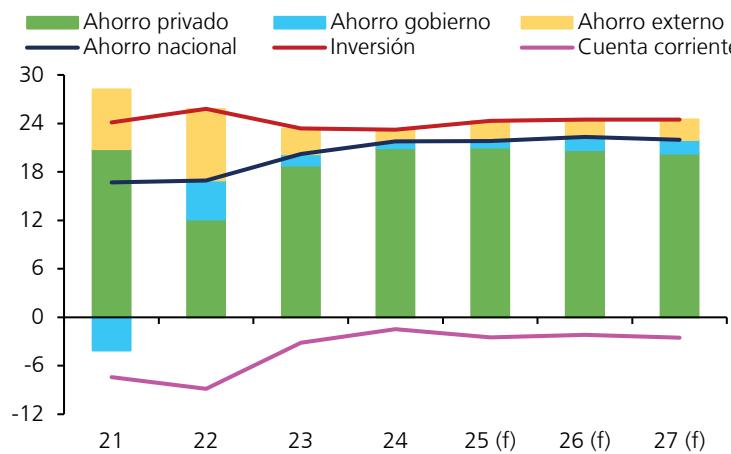
	2024	2025 (f)	2026 (f)	2027 (f)
(variación anual, porcentaje)				
PIB	2,6	2,4	2,0-3,0	1,5-2,5
Ingreso nacional	2,8	3,2	3,5	2,3
Demanda interna	1,3	4,4	3,0	2,4
Demanda interna (sin var. de exist.)	0,7	4,0	3,3	2,6
Formación bruta de capital fijo	-1,4	7,0	4,9	3,1
Consumo total	1,4	3,0	2,7	2,5
Consumo privado	1,0	2,7	2,5	2,1
Exportaciones de bienes y servicios	6,6	4,6	1,8	2,7
Importaciones de bienes y servicios	2,5	11,3	3,4	3,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	-2,5	-2,2	-2,5
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	21,8	21,8	22,3	22,0
Inversión Nacional Bruta (% del PIB)	23,2	24,3	24,5	24,5
FBCF (% del PIB nominal)	23,5	24,2	24,6	24,8
FBCF (% del PIB real)	23,2	24,2	24,8	25,0
(millones de dólares)				
Cuenta corriente	-4.853	-8.800	-8.500	-10.300
Balanza comercial	21.033	19.700	22.600	22.000
Exportaciones	99.165	106.600	112.900	117.000
Importaciones	78.133	86.900	90.300	95.000
Servicios	-9.149	-8.600	-9.500	-10.200
Renta	-17.000	-20.300	-22.200	-22.700
Transferencias corrientes	264	400	600	600

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

El déficit de cuenta corriente previsto para 2025 y 2026 es algo menor que en septiembre, debido a los mayores términos de intercambio proyectados. Esto refleja la revisión al alza del precio del cobre y a la baja del petróleo. El escenario central considera un aumento en el saldo de la balanza comercial, impulsado por mejores perspectivas para las exportaciones —por mayores precios de cobre, aunque con menores volúmenes—, que más que compensan el alza de las importaciones que se deriva de la mayor demanda interna. En contraste, se prevé un mayor déficit de rentas, asociado al precio del cobre y su efecto en las utilidades de las empresas mineras. El balance de ahorro-inversión no muestra mayores cambios para el período 2025-27. Por su parte, las mejores perspectivas para la demanda interna son coherentes con un mayor ingreso nacional bruto disponible real, beneficiado principalmente por los mejores términos de intercambio este año y el próximo (tabla II.1 y gráfico II.2).

GRÁFICO II.2 CUENTA CORRIENTE: AHORRO E INVERSIÓN (1)
(porcentaje del PIB anual)



(1) El componente de ahorro gobierno considera como dato efectivo hasta 2024 el balance del gobierno general, para 2025 hasta 2027 se utiliza como proyección el ahorro de gobierno del balance del gobierno central.

(f) Proyección.

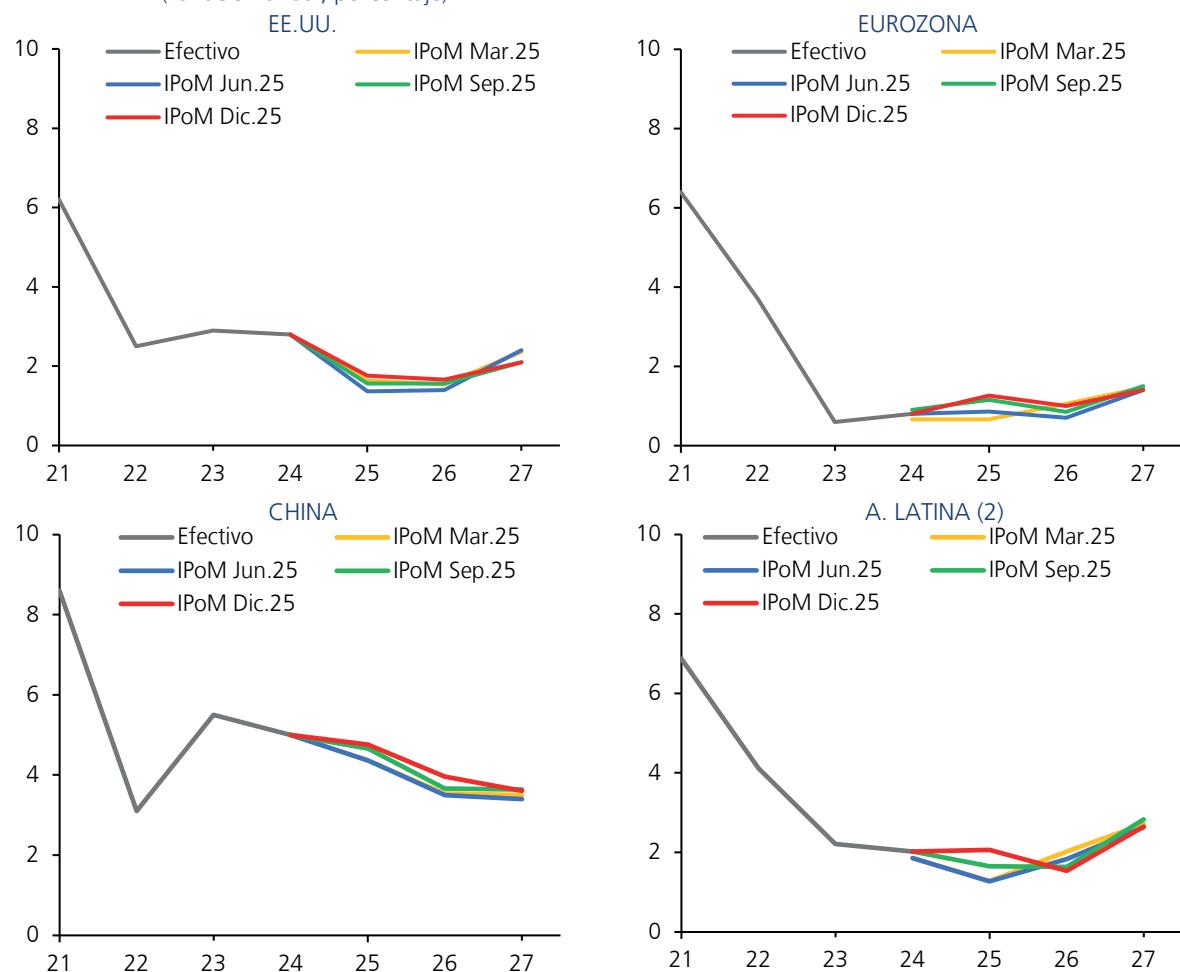
Fuente: Banco Central de Chile.

En el escenario central, el crecimiento proyectado para la actividad del próximo año es algo mayor respecto de septiembre, impulsado por el mejor desempeño de la inversión local, de varios de los fundamentos del gasto y la mayor resiliencia de la economía internacional. Se estima que el PIB total crecería 2,4% en 2025, en la parte media del rango de septiembre (2,25 – 2,75%). Esta revisión considera un aumento de los componentes no mineros del PIB, mientras que la producción minera se corrige a la baja por las disruptiones en importantes faenas. Para 2026, el rango proyectado para el crecimiento se ajusta a 2,0-3,0% (1,75-2,75% en septiembre) y para 2027 se mantiene en 1,5-2,5%, coherente con una economía que crecería acorde a su tendencia. Las proyecciones de crecimiento han ido aumentando sostenidamente durante 2025 —sobre todo para los rubros no mineros—, en la medida que el panorama global ha sido resiliente y la inversión local más dinámica que lo previsto, especialmente en los rubros de minería y energía (gráfico II.1 y tabla II.1).

ESCENARIO INTERNACIONAL

El impulso externo será algo mayor que lo proyectado en septiembre. La actividad mundial ha mostrado mayor resiliencia que lo previsto, pese a la persistencia de varios focos de tensión. Esto aumenta levemente el crecimiento proyectado de los socios comerciales (de 2,6 a 2,8% en promedio para 2025-26). Este incremento se explica por factores como el impacto positivo de las nuevas tecnologías en la economía de Estados Unidos y en los mercados financieros internacionales, mayores expectativas de gasto fiscal en varias economías desarrolladas —en medio de tensiones bélicas que permanecen—, condiciones financieras globales más favorables e impactos negativos de los aranceles menores a los previstos. Todo lo anterior también ha impulsado las perspectivas del mercado para la actividad mundial (Capítulo I) (gráfico II.3 y tabla II.2).

GRÁFICO II.3 CRECIMIENTO DE LOS SOCIOS COMERCIALES (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) Líneas amarilla, azul, verde y roja corresponden a la proyección del escenario central del IPoM respectivo.

(2) Región considera a Brasil, Colombia, México, Perú, Argentina, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Uruguay y Venezuela. Proyección de la serie en base a región del modelo GPM integrada por Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: Banco Central de Chile.

TABLA II.2 CRECIMIENTO MUNDIAL (1)
(variación anual, porcentaje)

	Prom. 10-19	2023	2024 (e)	2025 (f)	2026 (f)	2027 (f)
Mundo a PPC	3,7	3,5	3,3	3,0	2,7	3,0
Mundo a TC de mercado	3,3	3,1	2,9	2,5	2,2	2,5
Socios comerciales	3,9	3,5	3,3	3,0	2,6	2,7
Estados Unidos	2,4	2,9	2,8	1,8	1,7	2,1
Eurozona	1,4	0,6	0,8	1,3	1,0	1,4
Japón	1,2	1,2	-0,2	1,3	0,3	0,7
China	7,7	5,5	5,0	4,8	4,0	3,6
India	6,7	9,2	6,6	6,2	5,6	6,4
Resto de Asia	4,5	3,1	4,1	3,4	3,2	3,5
América Latina (excl. Chile)	1,8	2,2	2,0	2,1	1,5	2,6
Exp. de prod. básicos	2,2	1,5	1,2	1,1	1,7	1,8

(1) Para sus definiciones, ver [Glosario](#).

(f) Proyección.

(e) Estimación.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.

Los términos de intercambio mejoran para el período 2025-27, gracias al mayor precio del cobre y a una leve baja en las estimaciones para el petróleo. La proyección del precio del cobre sube a US\$4,6 la libra en 2027 (US\$4,3 en el IPoM anterior) (Recuadro II.1). Las estimaciones para el precio del barril de petróleo (promedio Brent-WTI) disminuyen levemente ante perspectivas de mayor oferta. Sin embargo, esto no se reflejará por completo en el precio de la gasolina, debido a problemas recientes en los mercados de refinación mundial. La proyección para los precios internacionales de los alimentos (FAO) no cambia de forma relevante y sigue considerando una disminución en los próximos años, aunque desde niveles algo más altos (Capítulo I) (tabla II.3 y gráfico II.4).

TABLA II.3 SUPUESTOS DEL ESCENARIO INTERNACIONAL

	Prom. 10-19	2023	2024	2025 (f)	2026 (f)	2027 (f)
(variación anual, porcentaje)						
Términos de intercambio	1,0	1,9	4,4	4,6	3,8	-0,2
Precios externos (en US\$)	0,6	-0,2	-0,7	2,0	2,9	1,6
(nivel)						
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	306	385	415	450	470	460
Precio del petróleo WTI (US\$/barrel)	72	78	76	65	60	61
Precio del petróleo Brent (US\$/barrel)	80	83	81	69	64	65
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3) (1)	610	721	660	593	524	513
Tasa de Fondos Federales EE.UU. (%) (2)	0,7	5,2	5,3	4,4	3,4	3,2

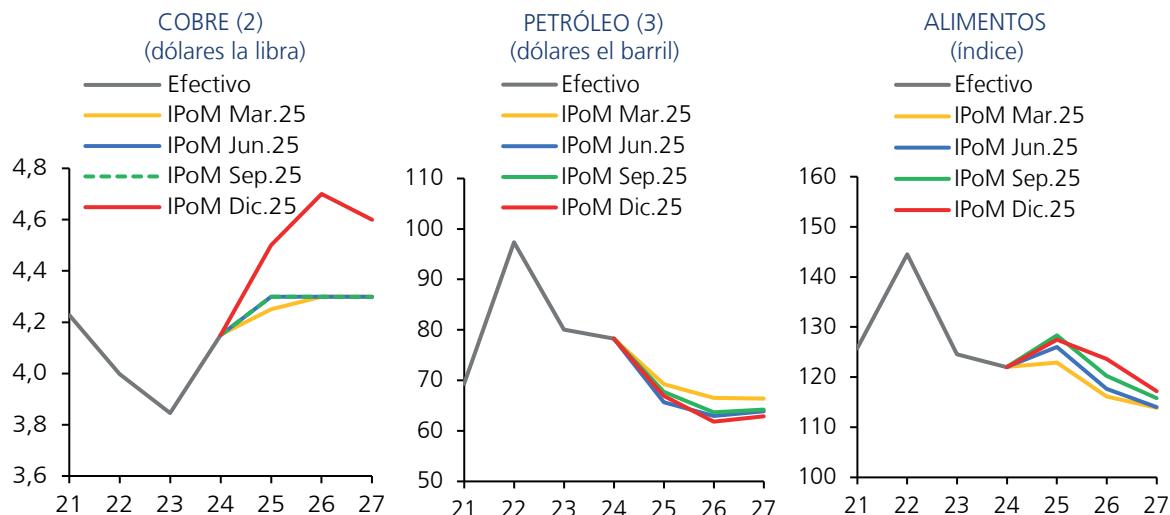
(1) Para un detalle de su definición ver [Glosario](#).

(2) Promedio anual para el rango superior de la tasa Fed funds.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO II.4 PROYECCIONES PARA EL PRECIO DE MATERIAS PRIMAS (1)



(1) Corresponde al precio promedio efectivo o proyectado para cada año contenido en el IPoM respectivo.

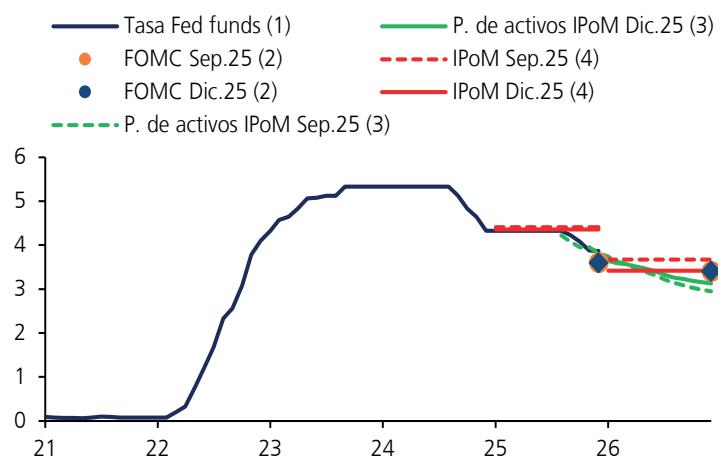
(2) Corresponde al precio del cobre transado en la Bolsa de Metales de Londres.

(3) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent.

Fuentes: Banco Central de Chile y FAO.

Se espera que las condiciones financieras internacionales sean más favorables que lo previsto en septiembre. Esto se debe, principalmente, a las expectativas sobre la política monetaria de la Reserva Federal (Fed) y al optimismo del mercado respecto del retorno de las inversiones en nuevas tecnologías. En su reunión de diciembre, la Fed recortó su tasa de referencia, con lo que acumuló tres recortes durante 2025 (versus dos contemplados en el IPoM anterior). Para 2026, el mercado redujo a dos la cantidad de recortes esperados, lo mismo que considera el escenario central de este IPoM y el de septiembre (gráfico II.5).

GRÁFICO II.5 EVOLUCIÓN Y PROYECCIONES PARA LA TASA FED FUNDS (puntos porcentuales)



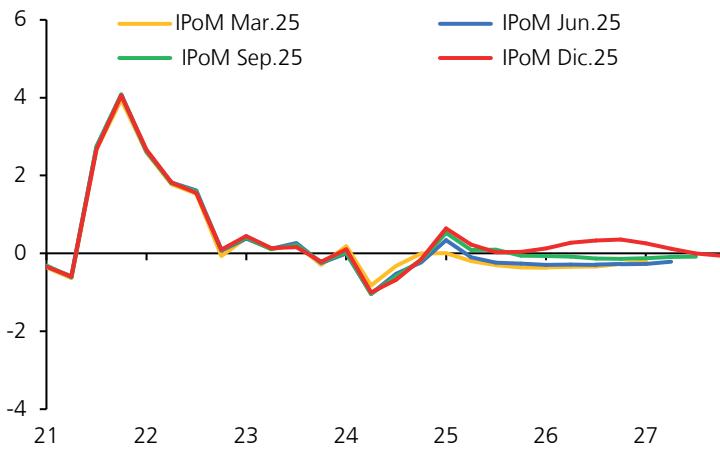
(1) Tasa Fed funds efectiva. Para diciembre de 2025, considera el promedio mensual hasta el cierre estadístico de este IPoM, incorporando el recorte efectuado por el FOMC en ese mes. (2) Proyección del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) en su respectiva reunión. (3) Consideran las fechas de los cierres estadísticos de cada IPoM. (4) Promedio anual para el rango superior de la tasa Fed funds en 2025 y 2026, según escenario central de cada IPoM.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal.

BRECHA DE ACTIVIDAD Y CONVERGENCIA DE LA INFLACIÓN A LA META

El escenario central de este IPoM considera que la brecha de actividad será levemente positiva durante los próximos trimestres (gráfico II.6). Esto refleja mejores perspectivas para el PIB no minero y la demanda interna durante el próximo año, junto con un producto potencial algo mayor que lo contemplado en septiembre.

GRÁFICO II.6 BRECHA DE ACTIVIDAD (1) (2)
(nivel, puntos porcentuales)



(1) Corresponden a la estimación y proyección contenidas en el IPoM respectivo.

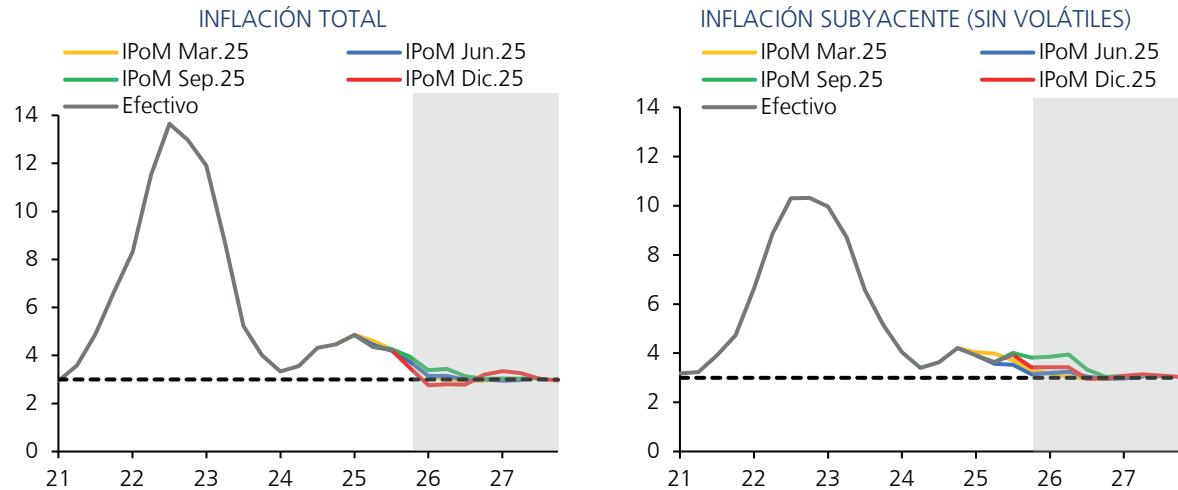
(2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de septiembre 2024 (tendencial) y en el IPoM de diciembre 2025 (potencial).

Fuente: Banco Central de Chile.

La inflación subyacente —sin volátiles— llegaría a 3% hacia mediados de 2026, antes de lo previsto en el IPoM de septiembre. Esto se explica por un punto de partida más bajo y por la evolución más favorable de algunos factores de costos. Como supuesto de trabajo, se considera una apreciación del tipo de cambio real (TCR) respecto de los niveles al cierre estadístico de este Informe, dada su evolución reciente, la de sus fundamentos y la mejora en los términos de intercambio. De todos modos, esto contempla un punto de llegada similar al de septiembre. La proyección incorpora una moderación en el crecimiento de los costos laborales. A todo lo anterior se contraponen presiones inflacionarias acotadas por el lado de la demanda interna, dado que la mayor inversión se concentra en transables y algunos indicadores sugieren un incremento de la productividad.

Se prevé que la inflación total converjería a la meta de 3% durante el primer trimestre de 2026 y se mantenga en torno a ese valor durante el resto del horizonte de proyección. En la parte volátil, la proyección considera una reducción de las tarifas eléctricas a comienzos del próximo año, en línea con lo informado por las autoridades del sector. Esto será parcialmente compensado por un ajuste al alza en los precios de los combustibles, debido al mayor precio de la gasolina respecto del IPoM de septiembre. En todo caso, se sigue contemplando una trayectoria descendente en el horizonte de proyección. Las expectativas de mercado coinciden con estas proyecciones, previendo que la inflación se ubicaría en 3% tanto a comienzos de 2026, como a uno y dos años plazo (gráfico II.7 y tabla II.4).

GRÁFICO II.7 PROYECCIÓN DE INFLACIÓN (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el BCCh. El área gris, a partir del cuarto trimestre de 2025, corresponde a la proyección de este IPoM.

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

TABLA II.4 INFLACIÓN (1)
(variación anual, porcentaje)

	2024	2025 (f)	2026 (f)	2027 (f)
IPC promedio	3,9	4,2	2,9	3,1
IPC diciembre	4,5	3,6	3,2	3,0
IPC en torno a 2 años (2)				3,0
IPC subyacente promedio	3,8	3,7	3,2	3,1
IPC subyacente diciembre	4,3	3,4	3,0	3,0
IPC subyacente en torno a 2 años (2)				3,0

(1) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el BCCh.
(2) Corresponde a la inflación proyectada para el cuarto trimestre de 2027.

(f) Proyección.

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



ESTRATEGIA DE POLÍTICA MONETARIA: ESCENARIO CENTRAL, SENSIBILIDADES Y RIESGOS

La inflación se ha reducido más rápido que lo proyectado en septiembre, en un entorno económico local y global algo mejor que lo esperado. En el escenario central de este IPoM, la inflación llegaría a la meta de 3% en el primer trimestre de 2026. Esto considera el comportamiento más favorable de algunos factores de costos, en un contexto en que los riesgos para la convergencia inflacionaria se han reducido.

El Consejo evaluará los próximos movimientos de la TPM considerando la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria. Además, reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, asegurando que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de dos años.

El Consejo revisó el rango de valores estimados para la TPM neutral a 3,75-4,75% en términos nominales. Para efectos de los escenarios de proyección, se utiliza como supuesto metodológico el punto medio de este rango, 4,25% (Recuadro II.2).

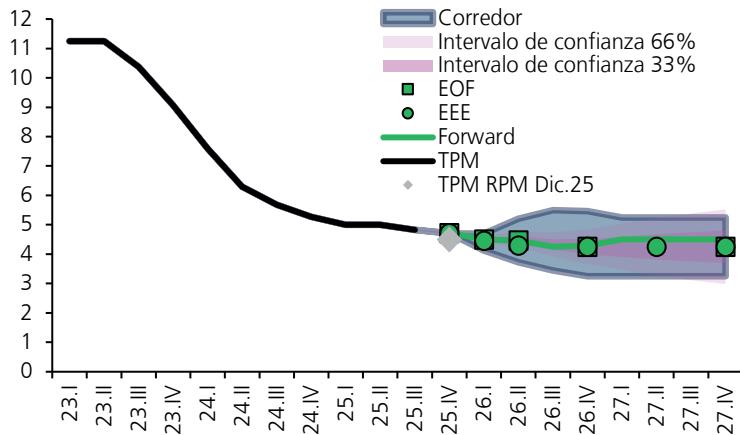
El corredor de la TPM se compone de escenarios de sensibilidad distintos al escenario central, con una probabilidad de ocurrencia relevante y en los cuales la política monetaria podría seguir un rumbo diferente (gráficos II.8 y II.9). Los escenarios que definen los límites del corredor son similares a los planteados en septiembre.

El borde superior se asocia a una demanda interna más dinámica. El mayor impulso de la economía local podría alentar las expectativas y el gasto de hogares y empresas, en un entorno de condiciones financieras más laxas, costos laborales creciendo por sobre sus promedios históricos y un precio del cobre más elevado. Esto generaría mayores presiones inflacionarias.

El borde inferior corresponde a un escenario donde las condiciones financieras globales se deterioran y afectan negativamente la economía local. Esto podría ocurrir de darse una corrección de los precios de activos de las empresas tecnológicas que afecte las condiciones de financiamiento externo, la actividad mundial y los precios de las materias primas, en especial el del cobre. En estas condiciones, la demanda interna se debilitaría, reduciendo las presiones inflacionarias.

El Consejo estima que el riesgo de una reversión abrupta de las condiciones financieras globales continúa siendo importante. Esto podría ocurrir por diferentes motivos. Por ejemplo, por un retroceso en el optimismo sobre los impactos de las nuevas tecnologías en la productividad, que reduzca el apetito por riesgo. También podría ocurrir ante desarrollos menos favorables de las tensiones geopolíticas vigentes, como una escalada de la guerra comercial o de los conflictos bélicos. Igualmente, podría darse ante un deterioro más marcado de la situación fiscal o institucional en las principales economías. Estos factores deben ser monitoreados cuidadosamente, tal como se destacó en el [último Informe de Estabilidad Financiera](#).

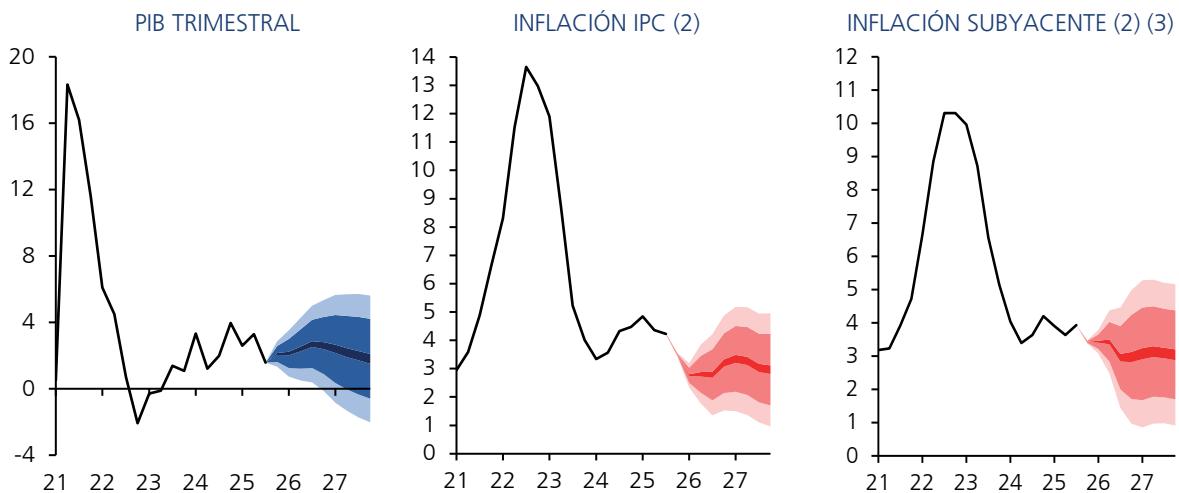
GRÁFICO II.8 CORREDOR DE TPM (1)
(promedio trimestral, porcentaje)



(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. Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva forward sobre la curva swap promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Para el trimestre en curso las encuestas y la curva forward consideran el promedio de datos efectivos diarios y se completan con las respectivas fuentes. El promedio trimestral considera los días hábiles de cada trimestre. Rombo gris corresponde a la decisión de la RPM de diciembre 2025.

Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO II.9 PROYECCIONES DE CRECIMIENTO E INFLACIÓN (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) El gráfico muestra el intervalo de confianza de la proyección central al horizonte respectivo (zona de color). Se incluyen intervalos de 10, 70 y 90% de confianza en torno al escenario central. Los intervalos de confianza se construyen a partir de los RMSE de los modelos XMAS-MEP promedio 2009 al 2017.

(2) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el BCCh.

(3) Medida por el IPC sin volátiles.

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



RECUADRO II.1:

Perspectivas para el precio del cobre

En los últimos meses, el precio del cobre en la Bolsa de Metales de Londres ha aumentado de manera significativa, alcanzando un máximo histórico nominal superior a los US\$5 por libra (15% por sobre lo registrado al cierre estadístico del IPoM del anterior). Estos valores se ubican, además, por encima del supuesto de US\$4,3 utilizado como precio de convergencia hacia el final del horizonte de proyección en IPoM previos. Este recuadro analiza las razones detrás de este comportamiento, que motivan una revisión al alza en las perspectivas para el precio del cobre en el horizonte de proyección.

Determinantes recientes del precio

El escenario actual del mercado del cobre se caracteriza por una fuerte demanda, en un contexto de oferta restringida y que, en lo reciente, ha sido afectada por sucesivas disruptiones. Por el lado de la demanda, destacan la consolidación y el fortalecimiento de factores geopolíticos y tecnológicos. El aumento de las tensiones geopolíticas ha llevado a varios países a expandir sus planes de gasto en defensa y de protección de minerales estratégicos ([Recuadro I.1, IPoM septiembre 2025](#)). Según [Alvarez et al. \(2025\)](#), la industria armamentista incrementará su demanda por cobre en alrededor de 485 mil toneladas en la próxima década, lo que equivale a cerca del 2% del consumo mundial actual y en torno a la mitad de la producción anual de Escondida. Además, diversas autoridades internacionales han destacado la importancia crítica del mineral para la “seguridad nacional”, lo que refuerza su importancia geopolítica más allá de su uso en la fabricación de armamento^{1/}.

El rápido crecimiento de la industria de la Inteligencia Artificial (IA) es otro factor que está impulsando la demanda por cobre. Estimaciones conservadoras indican que la construcción de centros de datos para IA requerirá cada año entre 300 mil y 500 mil toneladas adicionales de cobre hasta 2030, lo que equivale a cerca del 2% de la demanda mundial anual. A esta demanda directa se suma el consumo indirecto asociado a la expansión y renovación de la infraestructura eléctrica necesaria para sostener el avance de la IA. Se agregan, además, el mayor apetito por riesgo en los mercados financieros —también vinculado al auge de la IA—, y las perspectivas de política monetaria más laxa en Estados Unidos, que tienden a aumentar el precio de las materias primas.

Por el lado de la oferta, destacan varios accidentes y recortes a las perspectivas de producción en minas relevantes para la oferta global^{2/}. [Alvarez et al. \(2025\)](#) estiman que el conjunto de eventos recientes implicó recortes del orden de 400 mil toneladas a la producción mundial de este año (en torno al 1,5% de la producción anual). Además, se prevé que sus efectos se extiendan durante 2026 y 2027. Esta situación se refleja en el aumento de las primas de venta —sobre precio que pagan los compradores para asegurar el abastecimiento— de hasta US\$335-350 por tonelada en algunos casos, equivalente a cerca de US\$0,15 por libra. Asimismo, se aprecia en los cargos de tratamiento y refinación, que han alcanzado mínimos históricos debido a la mayor capacidad ociosa ante la menor extracción de mineral.

^{1/} A modo de ejemplo, Estados Unidos está impulsando una política de acumulación de minerales críticos, incluyendo el cobre ([Lista final de minerales críticos 2025](#)). La Comisión Europea ha propuesto la creación de reservas de minerales críticos ante las crecientes tensiones geopolíticas ([Commission work 2026 programme](#)). Por su parte, a inicios de año, China emitió un comunicado indicando que está elaborando un plan para fortalecer la industria del cobre, destacando su carácter estratégico ([State Council Information Office](#)). Posteriormente, anunció iniciativas para aumentar las reservas de metales clave ([Ministerio de Información y Tecnología](#)).

^{2/} Destacan los accidentes recientes en las minas Grasberg (Indonesia), El Teniente (Chile) y Kamoá-Kakula (R.D.Congo) y los recortes a la producción previstos para Quebrada Blanca y Collahuasi (Chile).

A partir de un análisis de alta frecuencia de precios de activos financieros, [Álvarez et al. \(2025\)](#) estiman que en torno a un tercio del aumento del precio del cobre desde febrero de este año —cuando estaba en torno a US\$4,3 la libra— se explica por restricciones de oferta. El grueso de los dos tercios restantes se reparte en proporciones similares entre factores geopolíticos, demanda vinculada a la transición verde y a la IA, demanda tradicional, y el mayor apetito por riesgo y las perspectivas de política monetaria en Estados Unidos (gráfico II.10).

Perspectivas

El escenario central de este IPoM considera que en 2027 el precio promedio del cobre se ubicaría en torno a US\$4,6 la libra (US\$4,3 en el IPoM previo). Esta revisión supone que algunos de los factores que impulsaron su aumento en los últimos meses tendrán un carácter persistente, en particular las presiones de demanda tradicional, la asociada a factores geopolíticos, y de transición energética e IA. En cambio, se estima que las restricciones de oferta más recientes se irán resolviendo gradualmente y que los factores financieros también disminuirán. Cabe destacar que las principales contrapartes del mercado, que emplean metodologías estructurales para analizar el mercado del cobre, han corregido sus proyecciones en magnitudes similares (gráfico II.11).

Impactos en la economía chilena

El impacto de estos mayores precios del cobre en la economía chilena podría diferir de lo observado en situaciones previas, debido a que los shocks de oferta y los geopolíticos la afectan de forma diferente que los de demanda. Cuando el alza de precios se debe a una menor producción local, la actividad económica se contrae en lugar de expandirse, y los efectos sobre la entrada de divisas y el tipo de cambio son más limitados. En parte, esto es lo que ocurrió en el tercer trimestre de 2025 y que explicó la contracción de la actividad total en ese período (Capítulo I).

Por su parte, los shocks geopolíticos provocan movimientos financieros globales similares a los de un *risk-off*, depreciando las monedas de las economías emergentes y aumentando sus costos de financiamiento. Esto compensa el efecto positivo del mayor precio del cobre sobre el tipo de cambio (gráfico II.12). Según [Álvarez et al. \(2025\)](#), la combinación de shocks detrás de la evolución reciente del precio del cobre explicaría parte del aparente desajuste entre los niveles del tipo de cambio y el precio del cobre.

También se debe considerar que los costos de producción han aumentado significativamente en los últimos años, por lo que parte del ajuste en los precios internacionales actúa como compensación frente a esos mayores costos, reduciendo el impacto macroeconómico y fiscal del mayor precio.

Conclusiones

En el escenario central de este IPoM se asume que algunos de los shocks recientes al precio del cobre serán persistentes y otros se disiparán, lo que lleva a aumentar las perspectivas desde US\$4,3 a US\$4,6 la libra para el promedio de 2027. Sin embargo, el impacto macroeconómico en Chile de este aumento podría ser menor al habitual, debido a las razones detrás del aumento del precio y a los mayores costos de producción.

GRÁFICO II.10

Descomposición del precio del cobre (1)
(porcentaje acumulado; US\$/libra)

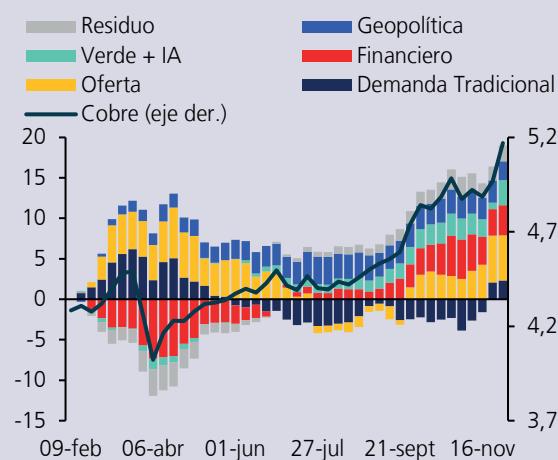
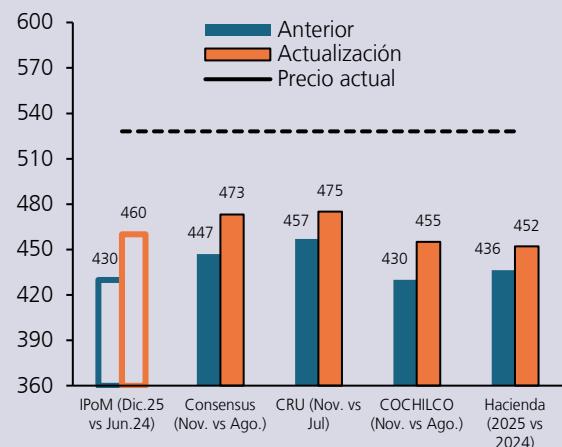


GRÁFICO II.11

Proyecciones actuales de contrapartes para el promedio de 2027 vs proyección anterior (2)
(US\$c/lb, nominal)



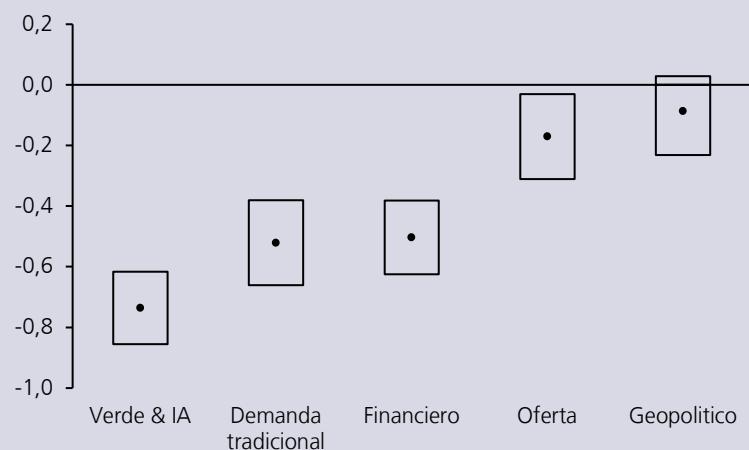
(1) VAR con restricción de Signo en frecuencia semanal. Variación acumulada desde principios de febrero del 2025 hasta el 7 de diciembre se muestra en el eje izquierdo. Cobre (eje derecho) es el precio del cobre US\$/libra. Ver detalles en [Álvarez et al. \(2025\)](#).

(2) Cifras corresponden al promedio 2027, salvo para Cochilco que corresponde a promedio 2026.

Fuentes: Bloomberg, Consensus Forecasts, Copper Research Unit, Comisión Chilena del Cobre y Ministerio de Hacienda y [Álvarez et al. \(2025\)](#).

GRÁFICO II.12

Funciones de Impulso Respuesta del CLP a distintos shocks sobre precio del cobre (1)
(porcentaje, desvíos estándar de cada shock, acumulado a 10 días)



(1) Gráfico muestra IRF acumuladas a dos semanas del shock inicial. Los intervalos de confianza se establecen en el 66%.
Fuentes: Bloomberg y [Álvarez et al. \(2025\)](#).

RECUADRO II.2:

Tasa de Política Monetaria Neutral

La tasa de política monetaria neutral —TPMN— se define como el valor al cual se espera que converja la TPM una vez que los efectos de los shocks transitorios se hayan disipado, coherente con un PIB en su senda de equilibrio tendencial y una inflación en la meta. La tasa estimada corresponde al valor de tendencia de una tasa real de corto plazo que no incluye primas por riesgo o por plazo. Esta es una variable no observable en la práctica, y debe ser cuantificada a través de distintas metodologías.

Debido a una serie de factores, la estimación de TPMN ha aumentado en los últimos años. Entre [diciembre de 2022](#) y [diciembre de 2023](#), se revisó el valor puntual de la TPMN nominal desde 3,5 a 4%, ampliéndose, además, el rango de valores compatibles con la TPMN desde medio punto a un punto porcentual, reflejo de la mayor incertidumbre sobre esta variable. En [septiembre de 2024](#), se realizó la última revisión, manteniendo los valores estimados a fines de 2023: un rango entre 3,5 y 4,5%, utilizando el punto medio de ese rango, 4%, como valor puntual para efectos del escenario de proyecciones.

En una economía abierta como la chilena, la TPMN está influenciada no solo por condiciones locales, sino que también por desarrollos globales que afectan las tasas neutrales internacionales.

A juicio del Consejo, actualmente existe una combinación de factores, a nivel internacional, que justificarían una revisión de la TPMN en Chile:

1. Una menor influencia de factores demográficos que fomentan el ahorro y presionan a la baja la TPMN, como el aumento de la esperanza de vida y la disminución de la fertilidad^{1/};
2. Expectativas de mayor productividad derivadas de la adopción de inteligencia artificial en los procesos productivos, y su consecuente impacto en mayor inversión;
3. Perspectivas de mayores déficits fiscales, y por lo tanto menor ahorro público, en economías desarrolladas^{2/}.

Además, mayores tensiones geopolíticas podrían revertir los procesos de integración financiera internacional observados en las últimas décadas, encareciendo el flujo de capitales y presionando al alza la TPMN.

La visión del Consejo se complementa con la actualización de los modelos empíricos que se utilizan regularmente para la estimación de la TPMN. Estos modelos se basan en datos observados, por lo que no necesariamente incorporan los factores mencionados. Sin embargo, permiten capturar desarrollos históricos y ofrecen una medida del grado de incertidumbre en las estimaciones de la TPMN. En esta oportunidad, por razones metodológicas, se incluyó el método de [Holston, Laubach y Williams \(2023\)](#) — ampliamente utilizado por otros bancos centrales— y se excluyeron los modelos de Regla de Taylor y de Consumo con Hábitos^{3/}. La muestra utilizada abarca hasta el tercer trimestre de 2025. La tabla II.5 muestra que la actualización arroja un promedio y mediana de 1,2 para la TPMN real, con un rango de estimación entre 0,9-1,7.

^{1/}Ver [Carvalho et al. \(2016\)](#) para una descripción de los mecanismos asociados a cambios demográficos que afectan las tasas de interés reales.

^{2/}El aumento esperado en los déficits fiscales se explica por mayores gastos previsionales, en defensa e inversiones para la transición verde. Ver [Recuadro I.1](#) del IPoM septiembre 2025 para una discusión sobre el incremento de los gastos en defensa de economías desarrolladas, su impacto sobre déficits fiscales y en las condiciones financieras.

^{3/}Se estima el modelo de Holston, Laubach y Williams con métodos bayesianos, en línea con [Berger y Kempa \(2019\)](#). Ver [Arias et al. \(2025\)](#) para una descripción de las metodologías. Los modelos de Regla de Taylor se excluyen porque otorgan igual ponderación a información pasada que reciente. El modelo de Consumo con Hábitos, por su parte, se excluye por arrojar consistentemente estimaciones atípicas.



**TABLA II.5 ESTIMACIONES DE TPMN REAL
(porcentaje)**

Método	TPMN Real
Tendencia estocástica – BCP10	0,8
Tendencia estocástica – <i>Convenience Yield</i>	0,9
Corrección por premios por plazo	1,2
Paridad de Tasas (DOTS)	1,7
Paridad de Tasas (Modelos EE.UU.)	2,2
Modelo de Tendencia Estocástica Común	1,4
Modelo en forma reducida (DOTS)	0,9
Modelo en forma reducida (Modelos EE.UU.)	1,1
Holston, Laubach & Williams	1,4
Mediana (1)	1,2
Media (1)	1,2
Rango (1)	[0,9 – 1,7]

(1) Excluye la estimación más baja (0,8) y más alta (2,2).

Fuente: Banco Central de Chile.

Conclusión

En base a estos antecedentes, el Consejo revisó el rango de valores estimados para la TPM neutral a 3,75-4,75% en términos nominales. Para efectos de los escenarios de proyección, se utiliza como supuesto metodológico el punto medio de este rango, 4,25%. Más allá de los cambios en los valores de las distintas metodologías cuantitativas, esta revisión se basa principalmente en la evaluación de los factores que con mayor probabilidad incidirán sobre las tasas reales en el largo plazo, producto de los cambios en las tendencias mencionadas y su impacto en el equilibrio de ahorro-inversión en la economía mundial y local.

RECUADRO II.3:

Conferencia anual del Banco Central de Chile: Celebrando el centenario

La XXVIII Conferencia Anual del Banco Central de Chile, que fue parte de la conmemoración del centenario de la institución, se llevó a cabo los días 20 y 21 de noviembre y tuvo como tema principal los desafíos futuros para la política monetaria y los mercados financieros. El evento contó con la participación del profesor Ricardo Caballero (Instituto Tecnológico de Massachusetts) como coorganizador, junto con autoridades monetarias de distintos países y destacados expertos académicos.

El discurso inicial, a cargo de la Presidenta Rosanna Costa, abordó la historia, evolución y desafíos del Banco Central de Chile. Incluyó un recorrido por los orígenes de la moneda en Chile y la creación del Banco, para luego describir los desafíos futuros. Estos consideran la necesidad de adaptarse con agilidad a un entorno global incierto y cambiante, fortalecer las herramientas de análisis y enfrentar las transformaciones tecnológicas, manteniendo la confianza y la institucionalidad.

En la misma dirección, John C. Williams, Presidente y CEO de la Reserva Federal de Nueva York, expuso sobre el marco de política de metas de inflación y sus beneficios para la conducción de la política monetaria. Destacó que la mayoría de los países han adoptado este régimen en los últimos 35 años y subrayó que el Banco Central de Chile fue uno de los primeros en implementarlo. Además, señaló que la existencia de un objetivo explícito, la transparencia de la conducción de la política monetaria y la confianza que estos elementos transmiten al público constituyen las piedras angulares del marco.

Por su parte, Gita Gopinath, profesora de la Universidad de Harvard y exsubdirectora del Fondo Monetario Internacional, expuso acerca del surgimiento de medios de pago alternativos y sus eventuales impactos en la transmisión de la política monetaria a la economía real. En particular, advirtió que la adopción de *stablecoins*—que se han expandido rápidamente a escala mundial—puede impactar el régimen monetario internacional. Este fenómeno plantea desafíos regulatorios significativos que los bancos centrales y las agencias de regulación financiera deberán estar preparados para enfrentar.

La Conferencia incluyó discusiones relacionadas al ciclo financiero mundial y los nuevos desafíos asociados con el comercio internacional y los conflictos geopolíticos. Estas temáticas fueron abordadas en diversas presentaciones, además de dos paneles de política en los que se discutieron los desafíos futuros para la política monetaria desde la perspectiva de economías abiertas en el actual contexto de alta incertidumbre. Se destacó la importancia de la credibilidad de los bancos centrales para cumplir con sus objetivos, para lo cual una comunicación clara y efectiva resulta fundamental. Además, se subrayó la necesidad de que los bancos centrales sean adaptables e innovadores, y puedan reaccionar de manera pronta y decisiva cuando las condiciones cambiantes lo requieran. En este contexto, es clave contar con análisis precisos en tiempo real que permitan identificar la naturaleza de los shocks que afectan la economía, junto con el herramiental adecuado para mitigarlos. Finalmente, se destacó la importancia de preservar y fortalecer un marco de política creíble, administrado por un banco central autónomo que comunica sus decisiones de forma clara y transparente.

La discusión reforzó tres elementos centrales para el Banco Central de Chile: (i) la importancia de preservar y comunicar con claridad el marco de metas de inflación; (ii) la necesidad de prepararse, desde el punto de vista regulatorio, frente a nuevos medios de pago globales, como las *stablecoins*; y (iii) el rol de la autonomía, la credibilidad y la capacidad de reacción oportuna en un entorno global más incierto.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA / **DICIEMBRE 2025**