



**PRESENTACIÓN DEL INFORME DE POLÍTICA
MONETARIA ANTE LA COMISIÓN DE HACIENDA DEL
HONORABLE SENADO DE LA REPÚBLICA***

Rosanna Costa
Presidenta
Banco Central de Chile
18 de junio de 2025

*El Informe de Política Monetaria de junio de 2025 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Introducción

Señora Presidenta de la Comisión de Hacienda del Senado, señores Senadores miembros de esta Comisión.

Como siempre, quiero comenzar agradeciendo la invitación que periódicamente hace la Comisión al Banco Central para presentar su visión sobre los desarrollos macroeconómicos recientes, así como las perspectivas e implicancias para la política monetaria.

Esta visión es la que se presenta en detalle en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio de 2025, que publicamos esta mañana.

El IPoM que hoy les presentamos se inserta en un contexto global que se ha vuelto considerablemente más incierto. El aumento generalizado de aranceles anunciado por Estados Unidos a inicios de abril ha tenido repercusiones relevantes en el escenario externo.

Si bien, los impactos de estos eventos en la actividad mundial aún no se evidencian, existe consenso en que serán negativos y afectarán con mayor fuerza a la economía estadounidense.

Para el mundo emergente, en cambio, se estima que la magnitud de los efectos esta vez será acotada, en la medida que las condiciones financieras han respondido favorablemente. Este ha sido un desarrollo que contrasta con lo observado en otros episodios de incertidumbre, donde el mayor riesgo debilitaba la demanda por activos emergentes.

El escalamiento del conflicto bélico en Medio Oriente añade otro factor de incertidumbre a este panorama. Se trata de un evento que se intensificó con posterioridad al cierre estadístico de este Informe —11 de junio—, por lo que sus impactos no están considerados en el escenario central de proyecciones. Por ahora desconocemos su alcance, desarrollo y eventuales impactos sobre la economía mundial y local, por lo que es un factor a monitorear.

En el plano local, la actividad fue más dinámica en el primer trimestre, producto de la incidencia de algunos factores transitorios, mientras que la inflación ha evolucionado

en línea con lo esperado y se han moderado los riesgos al alza que se habían levantado en la primera parte del año.

El escenario central de proyecciones, que detallaré en unos minutos, no presenta grandes cambios respecto del entregado en marzo. Se sigue estimando que el PIB evolucionará en torno a su tendencia en los próximos trimestres y que la inflación convergerá a 3% en la primera mitad de 2026.

A mediano plazo, la escalada del conflicto comercial y las tensiones bélicas en Medio Oriente y geopolíticas en general continuarán afectando el panorama económico, lo que ha elevado la probabilidad de escenarios más negativos.

Permítanme ahora describir los contenidos del Informe, que son la base que justifica la decisión de política monetaria y las perspectivas que comunicamos en nuestra Reunión de ayer martes.

Escenario macroeconómico

Como mencioné al inicio, el aumento de aranceles anunciado por el gobierno de Estados Unidos a comienzos de abril ha tenido repercusiones relevantes en el escenario externo.

En el Informe de Estabilidad Financiera que presentamos hace un mes ante esta Comisión, se destacó que ello ha implicado un alza considerable de la incertidumbre económica mundial, en un contexto donde, además, se mantienen otros factores de riesgo, como los conflictos geopolíticos, y el elevado endeudamiento fiscal de algunos países (grafico 1).

Es claro que el alza de los aranceles tendrá un efecto negativo en la actividad mundial. No obstante, el cambiante desarrollo del proceso—incluidos anuncios, represalias de otros países y postergaciones—dificulta la evaluación final de sus impactos de corto, mediano y largo plazo.

De hecho, las autoridades estadounidenses han realizado distintos anuncios en las últimas semanas que no han tenido mayor impacto en los mercados globales, en parte por la incertidumbre acerca de lo que prevalecerá luego de los variados anuncios.

La reacción de los mercados financieros globales no ha sido la habitual frente a eventos de alta incertidumbre, observándose un aumento de la percepción de riesgo de los activos financieros estadounidenses. Como se explica en uno de los recuadros del Informe, es posible que ello refleje la menor predictibilidad del marco institucional y de políticas públicas en Estados Unidos, sumado al deterioro de sus alianzas estratégicas históricas y las mayores preocupaciones por su situación fiscal (gráfico 2).

A su vez, existe consenso en que Estados Unidos recibirá los principales efectos de los ajustes tarifarios tanto en actividad como en inflación. En este escenario, de acuerdo con la información conocida hasta el cierre estadístico del IPoM, la Reserva Federal adoptó una posición de mayor cautela respecto de la tasa de fondos federales. Hoy en la tarde, el Comité de Política Monetaria de la Fed anunciará su decisión de política monetaria y actualizará sus proyecciones, con lo que tendremos más información al respecto.

En el mundo emergente, el mayor riesgo relativo de los activos estadounidenses ha llevado a una evolución de las condiciones financieras más benigna de lo que se esperaba ante un *shock* de esta magnitud, incluido Chile. Así, los diferenciales de tasas de interés de largo plazo respecto de Estados Unidos han bajado en diversas economías, las monedas se han fortalecido frente al dólar y las bolsas han subido.

En el plano interno, al igual que en otras economías emergentes, los impactos del conflicto comercial en la actividad no han sido significativos. Información de alta frecuencia no exhibe cambios relevantes en las tendencias previas del comercio exterior chileno, manteniéndose el dinamismo de las exportaciones e importaciones de bienes. Además, los índices de confianza no dan cuenta de que la situación externa los esté permeando (gráfico 3).

En cuanto a la inflación, el panorama ha evolucionado acorde con lo previsto, con una trayectoria de la inflación subyacente —sin volátiles— menor que la anticipada. De este modo, en mayo, la variación anual del IPC total y subyacente alcanzó a 4,4 y 3,6%, respectivamente (4,7 y 3,9% en febrero). En el caso de IPC subyacente, en su menor incremento incidieron particularmente los precios de algunos alimentos y servicios (gráfico 4).

En este plano, una noticia importante de los últimos meses ha sido la moderación de los riesgos al alza para la inflación que se habían levantado en la primera parte del año.

Por un lado, las expectativas de inflación a dos años plazo se han ido realineando con la meta de 3%. Por otro lado, no se observa que los *shocks* de costos de trimestres previos estén provocando efectos de segunda vuelta superiores a lo previsto (gráfico 5).

En cuanto a la actividad, en el primer trimestre tuvo un dinamismo mayor que lo esperado, nuevamente relacionado con el desempeño de los sectores exportadores. En ese período, el PIB no minero creció 1,2% trimestral en su serie desestacionalizada (0,7% en el trimestre anterior). Resaltó el aporte de la producción frutícola, industrial y pesquera, a lo que se sumó un mejor resultado de varios rubros de servicios y del comercio, apoyado este último por la mayor llegada de turistas extranjeros (gráfico 6). Los últimos Imacec mostraron cierta reversión de los factores de oferta, mientras que los sectores de servicios siguieron dinámicos.

Por su parte, la demanda interna ha continuado aumentando según lo proyectado. El consumo privado volvió a expandirse en el primer trimestre, particularmente el de bienes. Esto se da en un contexto de evolución mixta de los principales fundamentos del gasto. Por una parte, los niveles de endeudamiento y carga financiera continúan reduciéndose, mientras los salarios siguen exhibiendo tasas de expansión elevadas, asociadas a cambios legislativos recientes (gráfico 7).

Respecto de los costos laborales, el Informe de Percepciones de Negocios y la Encuesta de Expectativas y Determinantes de Precios sugieren algún grado de preocupación en las empresas por la trayectoria futura de los costos laborales. Además, su incremento ocurre a la par de un mercado laboral donde se observa una lenta creación de empleo y un aumento de la tasa de desocupación (gráfico 8).

En el caso de la formación bruta de capital fijo (FBCF), se observó una variación trimestral nula a inicios de 2025, tanto en su componente de máquinas y equipos como de construcción y obras. Sectorialmente, el dinamismo de la inversión minera sigue contrastando con la debilidad de otros sectores (gráfico 9).

No obstante, indicadores adelantados apuntan a un mayor impulso de la inversión hacia delante. Datos de alta frecuencia sugieren que la FBCF está teniendo un comportamiento más favorable en lo reciente, destacando el desempeño de las importaciones de bienes de capital. Además, el último catastro de grandes proyectos de la Corporación de Bienes de Capital aumentó de forma significativa el monto de las inversiones presupuestadas para este y los próximos años, en particular en minería y

energía. Se suma un volumen importante de iniciativas adicionales en proceso de tramitación (gráfico 10).

Permítanme ahora detallar el escenario de proyecciones de este IPoM. Destaco nuevamente que no se incluyen desarrollos posibles de la guerra de Medio Oriente. Estos eventos son posteriores al cierre estadístico del Informe y su evolución es aún impredecible.

Habiendo aclarado ese punto, el escenario de proyecciones es similar a lo previsto en los últimos seis meses. Comparado con los Informes de diciembre y marzo pasados, destaca un dinamismo algo mayor de la actividad en el corto plazo, y, una moderación de los riesgos al alza respecto de la inflación, con un plazo similar de convergencia a la meta de 3%.

No obstante, en el escenario externo los riesgos han aumentado significativamente. El alza de aranceles anunciado por Estados Unidos es un evento inédito y de una magnitud considerable. Hasta ahora, la reacción de los mercados financieros ha sido benigna y no se observan efectos reales relevantes. Sin embargo, no pueden descartarse escenarios donde la situación externa empeore y los impactos negativos en la economía global sean mayores que lo esperado.

En el escenario central, las perspectivas para el panorama internacional contienen pocos ajustes. Respecto de marzo, el crecimiento de los socios comerciales se reduce en una décima en promedio para el período 2025-2027 (2,6%), revisión que es mayor para Estados Unidos. Esta corrección acotada responde a dos factores principales. Por un lado, una parte significativa de los efectos del conflicto comercial ya había sido recogida en marzo, cuando se realizó un recorte sustantivo del crecimiento proyectado para Estados Unidos. Por otro, la respuesta de los mercados ha mitigado el impacto del canal financiero (gráfico 11).

Respecto de los precios de las materias primas, la proyección para el precio del cobre no se modifica, manteniéndose en torno a US\$4,3 la libra entre 2025 y 2027. La proyección del precio del petróleo es algo menor, aunque, como mencioné, esto no considera los desarrollos posteriores al cierre estadístico (gráfico 12).

El escenario central supone que el impacto de las tensiones comerciales en la economía chilena será acotado. El Informe contiene un conjunto de recuadros que dan cuenta de la evaluación que realizamos para llegar a este supuesto.

En primer término, a la fecha sabemos que una fracción de los envíos nacionales a Estados Unidos está afectos a un arancel de 10%. La información disponible muestra que el intercambio comercial con el resto del mundo no se ha resentido y estimamos que una eventual reorientación de las exportaciones a otros destinos hace prever alcances menores en la actividad.

Asimismo, la evolución más positiva de variables financieras como las tasas de interés o la bolsa y el escaso deterioro de las expectativas de los agentes locales anticiparían efectos acotados en la inversión. De todos modos, de producirse un mayor escalamiento del conflicto en Medio Oriente, podría darse un incremento de la incertidumbre global que afecte la economía mundial y local.

En cuanto a la inflación, los desvíos de comercio reducirían los precios de algunos de los productos que importa Chile. Esto se concentrará principalmente en bienes durables, con un impacto negativo en la variación anual del IPC que se supone del orden de 0,3 puntos porcentuales acumulado durante el horizonte de proyección (tabla 1).

De este modo, la mayor parte de los ajustes de las proyecciones de este IPoM se origina en factores internos.

El rango de crecimiento del PIB para 2025 se revisa a 2,0-2,75% (1,75-2,75% en marzo). Es importante recordar que en la medida que avanza el año y se va conociendo información efectiva, se va reduciendo el tamaño del rango de proyección de la actividad. En este caso, en el IPoM de junio corresponde recortarlo en 25 puntos base, desde 1 punto porcentual que tenía en marzo a 0,75 puntos porcentuales. En septiembre haremos un nuevo recorte del rango, hasta medio punto porcentual.

La revisión del rango de crecimiento de este año es producto del mejor desempeño de inicios de 2025. Esto deja un mayor punto de partida para la actividad —y una brecha del producto menos negativa en el corto plazo—, que se espera vaya convergiendo a un ritmo de expansión coherente con su tendencia en cuanto los elementos transitorios que contribuyeron al mayor crecimiento de comienzos de 2025 se disipen.

Para 2026 y 2027, los rangos de crecimiento del PIB se mantienen en 1,5-2,5%. Ello considera los efectos del deterioro del escenario externo y los impactos de perspectivas más positivas para la FBCF (tabla 2).

El mayor dinamismo que se anticipa para la inversión estará centrado principalmente en grandes proyectos mineros y energéticos, cuyos montos presupuestados se revisan con especial énfasis a partir de la segunda parte de 2025. De esta forma, se mantiene la estimación de crecimiento de la FBCF en 3,7% para 2025, mientras que para 2026 y 2027 sube hasta 3,6 y 3,3%, respectivamente (2,2 y 2,9% en marzo).

El consumo privado continuará expandiéndose en torno a 2% durante el horizonte de proyección. El dinamismo de los ingresos laborales reales y la caída de la carga financiera de los hogares, entre otros elementos, darán soporte a esta parte del gasto (gráfico 13).

En cuanto al gasto fiscal, para 2025 el escenario central incorpora el crecimiento contemplado en el último Informe de Finanzas Públicas, incluidos los ajustes administrativos señalados. De ahí en adelante, considera los gastos comprometidos que se indican en ese reporte.

Respecto de la inflación, su trayectoria no varía mayormente en relación con lo proyectado en marzo. Así, se prevé que llegará a 3% anual en la primera mitad de 2026. En ello se conjugan varios elementos. Por un lado, una demanda interna algo más dinámica, que se suma a niveles de tipo de cambio real algo más depreciados durante el horizonte de proyección. Por otro, están la menor inflación producto de los desvíos de comercio y las mencionadas menores perspectivas para los precios de los combustibles. En este escenario, la inflación subyacente se ubicará en torno a 3% durante la última parte de 2025 (gráfico 14).

Política monetaria

Ayer realizamos nuestra cuarta Reunión de Política Monetaria del año, en la que decidimos mantener la Tasa de Política Monetaria en 5%.

En el comunicado que informó la decisión, señalamos que durante los últimos meses la inflación ha evolucionado en línea con lo proyectado y se han moderado los riesgos al alza que se habían levantado en la primera parte del año.

Añadimos que la actividad ha sido mayor que lo proyectado. Sin embargo, los eventos recientes en Medio Oriente introducen una nueva fuente de incertidumbre, cuyos desarrollos podrían llevar a escenarios más complejos.

Respecto la evolución futura de la política monetaria, indicamos que, de concretarse el escenario central del IPoM de junio, en los próximos trimestres la TPM irá aproximándose a su rango de valores neutrales. Agregamos que evaluaremos los próximos movimientos de la TPM teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria.

Corredor de TPM y escenarios de sensibilidad

Como es habitual, el IPoM contiene el corredor para la TPM. Este da cuenta de escenarios alternativos al central, donde la política monetaria se comporta de manera distinta.

Es importante reiterar que ni el escenario central ni este corredor implican un compromiso del Consejo sobre la trayectoria futura de la TPM. Su objeto es informar con mayor detalle de trayectorias posibles. Como acabo de mencionar, será la evolución de la macroeconomía y las perspectivas para la inflación las que determinen el curso de las decisiones del Consejo.

En este IPoM, el borde superior del corredor de TPM —donde la tasa sería mayor a lo considerado en el escenario central— representa una situación en que la demanda interna se fortalece más que lo previsto.

Esto podría provenir de un contexto en que las confianzas de empresas y hogares mejoren significativamente, ya sea por una disminución de las tensiones globales, mayores perspectivas de crecimiento local o una inversión cuyos efectos en el mercado laboral y los ingresos superan lo anticipado.

El borde inferior del corredor —donde la tasa sería menor a la considerado en el escenario central— corresponde a un escenario en que el panorama externo se deteriora, afectando negativamente la economía mundial y local.

Esto podría ocurrir si se recrudecen las tensiones comerciales y/o la incertidumbre global alcanza niveles más elevados. Ello podría hacer que los mercados financieros retomen un comportamiento similar al de episodios pasados de aversión al riesgo, incluyendo una depreciación del peso. Además de las repercusiones financieras y la caída de la demanda global, se sumarían los impactos de un mayor pesimismo de los agentes, con efectos a la baja en la demanda interna.

Los desarrollos del ámbito internacional también definen otros escenarios de sensibilidad al interior del corredor de TPM. El *shock* de oferta asociado a la imposición tarifaria y los impactos de los desvíos de comercio en la economía local podrían ser distintos a los del escenario central, en particular la reacción de los precios de los productos importados por Chile (gráfico 15).

Reflexiones finales

Estimados Senadores, permítanme cerrar esta presentación con unas breves reflexiones.

Desde hace largo tiempo que en nuestras exposiciones ante esta Comisión hemos destacado ciertos factores del escenario macroeconómico.

Por un lado, que nuestra economía ha resuelto los grandes desequilibrios de años previos. Así, hemos vuelto a crecer a tasas coherentes con nuestro potencial y las presiones inflacionarias se han controlado, más allá del impacto que significó el descongelamiento de las tarifas eléctricas durante el año pasado en el aumento temporal de la inflación.

Por otro lado, hemos llamado la atención constantemente sobre que, una vez superados los grandes desequilibrios, tenemos la necesidad de evaluar e implementar los cambios que nos permitan mejorar nuestro crecimiento de mediano plazo.

Este se ha reducido a lo largo de la última década y retomar una senda de mayor crecimiento de tendencia tiene una prioridad elevada, pues es el camino para mejorar las condiciones de vida de nuestros ciudadanos, al contribuir a cumplir con sus expectativas y satisfacer sus necesidades. Es por ello por lo que este ha sido un elemento que ha estado mencionado en mis palabras de cierre desde mis primeras presentaciones ante esta Comisión.

Otro elemento característico de estos últimos años ha sido la constante aparición de nuevas fuentes de incertidumbre. Hemos sido testigos de shocks de distinto tipo y origen. Globales, como la pandemia, la guerra en Ucrania o las tensiones comerciales y, en los días recientes, la escalada en Medio Oriente. También locales de gran relevancia, como el estallido social, los retiros de ahorros previsionales y la incertidumbre generada a partir de los procesos constituyentes.

Hemos sido capaces de enfrentar estos shocks, amortiguar sus efectos y lograr nuestras metas. Ello ha sido posible gracias al trabajo, al esfuerzo y a disponer de un marco de políticas adecuado y creíble.

Enfrentar un alza significativa de la inflación, causada en gran parte por factores internos, no fue sencillo. Requirió de una restricción importante de la política monetaria, a la que cooperó que el gobierno detuviera la entrega de sobre estímulos al consumo, como lo reflejó la caída del gasto fiscal en 2022. Con ello detuvo un flujo que habría seguido alimentando un desbalance entre ingresos y gastos. Todo esto en un entorno local de alta incertidumbre, como mencioné previamente, consecuencia de lo cual se depreció la moneda, contrario a lo que se requería en una situación inflacionaria como la que vivíamos.

Volviendo al presente, las proyecciones que presentamos en este IPoM no difieren sustancialmente de lo que ha sido nuestra evaluación de la economía durante los últimos Informes. Vemos una actividad evolucionando en torno a su tendencia en los próximos trimestres y una inflación que transita a su meta de 3%.

En este punto, permítanme un breve recuento de lo que ha sido nuestro accionar en política monetaria durante los últimos meses.

Un elemento clave de nuestra comunicación en este período fue la necesidad de cautela. Tras haber reducido la TPM de forma significativa durante 2023 y 2024 —625 puntos base desde su máximo de octubre de 2022— y haber logrado reconducir la inflación a la meta de 3%, a fines del año pasado nos encontramos ante un escenario en que habían aumentado diversas fuentes de riesgo para la inflación.

Por un lado, estábamos asimilando un aumento significativo en el costo de la electricidad, por el ya mencionado descongelamiento de las tarifas. Nuestra evaluación fue que este era un shock relevante, pero que la política monetaria tenía espacio para acomodarlo sin requerir de un mayor nivel de restricción monetaria. De hecho, bajamos la tasa 100 puntos base en la segunda mitad de 2024, cuando ese aumento de tarifas ya estaba en marcha.

Por otro lado, durante la segunda parte de 2024 se habían ido acumulando otros shocks, pero que eran de menor magnitud comparado con el alza de las tarifas eléctricas. Entre otros, observamos una depreciación del peso y un aumento de los costos laborales.

En el IPoM de diciembre pasado, estimábamos que la inflación anual del IPC se ubicaría cercana a 5% durante el primer semestre de este año y mencionamos que existían riesgos de que nuevos shocks la llevaran a valores aún mayores. De hecho, en el curso del primer trimestre, algunas medidas de expectativas de inflación a dos años plazo se alejaron de la meta de 3%, dando cuenta de la relevancia de estos riesgos.

En ese contexto, es que señalamos que mantendríamos una posición cautelosa, a la espera de ir observando si dichos riesgos se materializaban o no, manteniendo la TPM durante varias reuniones.

Transcurrida casi la totalidad del primer semestre del año, podemos observar que el panorama inflacionario se ha comportado acorde con lo previsto. La inflación se acercó a 5% en marzo, pero ha ido descendiendo hasta 4,4% anual, sin que se observaran efectos de segunda vuelta por sobre lo histórico. Más importante, se han ido consolidando sus perspectivas de convergencia a 3% durante la primera parte de 2026.

De este modo, las expectativas de inflación han vuelto a alinearse con la meta y el tipo de cambio, aunque con vaivenes importantes, se ubica en niveles similares a los del último IPoM, que, a la vez, son inferiores a los de fines de 2024. De todos modos, los costos laborales siguen aumentado a tasas elevadas, lo que puede alimentar una inercia algo por sobre lo esperado.

En todo caso, este proceso presenta algunas singularidades. No vemos una fuerza endógena que alimente presiones inflacionarias y que requiera ser neutralizada. Vemos una economía que crece, algo sobre lo esperado, pero principalmente por razones puntuales, y una inflación que converge a la meta.

Por esto, con un escenario similar al anterior, el cambio que planteamos para la política monetaria es más bien un ajuste de la oportunidad en que se van realizando los movimientos.

Con todo, los desafíos futuros siguen siendo relevantes. La incertidumbre global sobre el impacto de las tensiones comerciales es elevada. Las propias características del proceso han dificultado evaluar sus consecuencias. Ya sea por lo cambiante del mismo o por el atípico comportamiento de los mercados financieros.

La guerra de Medio Oriente es un nuevo foco de atención importante. Es un conflicto bélico significativo en una zona compleja. Como mencioné al inicio, por ahora desconocemos su alcance, desarrollo y eventuales impactos sobre la economía mundial y local.

Este panorama de tensiones geopolíticas se enmarca en un contexto de alto endeudamiento público a nivel global y crecientes demandas para financiar gastos en defensa y otras áreas. Este conjunto de factores mantiene alerta a los mercados. Además, hemos apreciado reacciones inusuales en eventos de aversión al riesgo, las que podrían cambiar en nuevos episodios.

Sin duda estamos viviendo tiempos inciertos y cambiantes. Semana tras semana se van incorporando nuevos hechos a nuestros análisis y proyecciones, desafiándonos incluso a enfrentar situaciones globales inéditas. Mirado en perspectiva, esto ha sido así desde que el Banco Central de Chile fue creado allá por 1925. Una institución pública expuesta a la evolución de entornos locales y mundiales que le han exigido una alta capacidad de adaptación y de innovación. En estos 100 años, el Banco Central ha ido acumulando experiencia y conformando equipos técnicos de alto nivel de conocimiento y compromiso.

En lo que viene deberemos ser especialmente cuidadosos en ir evaluando las distintas piezas de información. Permítanme una breve mención al trabajo que ha hecho el Banco con nuevas fuentes de datos, que alimentan el trabajo que mostramos en varios recuadros de este IPoM y serán relevantes para ir monitoreando la evolución de la economía en lo que viene.

Cada dos años, organizamos una conferencia internacional sobre el uso y desarrollo de las estadísticas a nivel global, la cual convoca a destacados expertos en la materia. Su versión más reciente, la del centenario, fue realizada hace dos semanas. En ella, uno de los más destacados expositores internacionales reconoció a nuestra institución como referente mundial en el uso de microdatos para el diseño de la política macroeconómica. Esta mención no es casualidad ni la única que se ha hecho a este trabajo, y refleja el esfuerzo sostenido del Banco en fortalecer sus capacidades analíticas mediante el uso de información granular.

En contextos de alta incertidumbre, como el actual, se requiere un diagnóstico oportuno y preciso del comportamiento de los agentes económicos para orientar eficazmente la política monetaria. Si bien las estadísticas macroeconómicas

tradicionales son fundamentales en contextos normales, su falta de inmediatez y granularidad limita su utilidad en escenarios volátiles. Como mencioné, el uso de microdatos ha permitido monitorear en tiempo real los efectos de las tensiones comerciales y comparar la respuesta actual con episodios anteriores, trabajo que se incluye en este IPoM.

Estimados Senadores, si puedo rescatar un patrón en los algo más de tres años que me ha correspondido presentar informes trimestrales ante esta Comisión, es sin duda, la sostenida presencia de eventos disruptivos secuenciales. Nuestro escenario más probable es que los efectos de las tensiones comerciales sobre la actividad e inflación chilenas serán acotados. Pero esto puede cambiar. El shock comercial que enfrentamos es inédito tanto por su magnitud como por lo cambiante. La complejidad del panorama externo —mezcla de conflictos políticos, económicos y bélicos—podría escalar. De hecho, lo ocurrido en Medio Oriente es una muestra de la relevancia de factores que en el pasado se consideraban menos probables.

Como hemos reiterado constantemente, la economía chilena no es inmune al acontecer internacional. Somos un país pequeño y abierto al comercio y el intercambio financiero. Esto nos ha permitido crecer, reducir la pobreza y mejorar el bienestar en los últimos cuarenta años. No podemos dejar de reconocer que lo que está sucediendo hoy afecta negativamente la institucionalidad que el mundo fue construyendo durante décadas. Recuperarla y reforzarla es algo que deberá realizarse con el esfuerzo de la comunidad internacional.

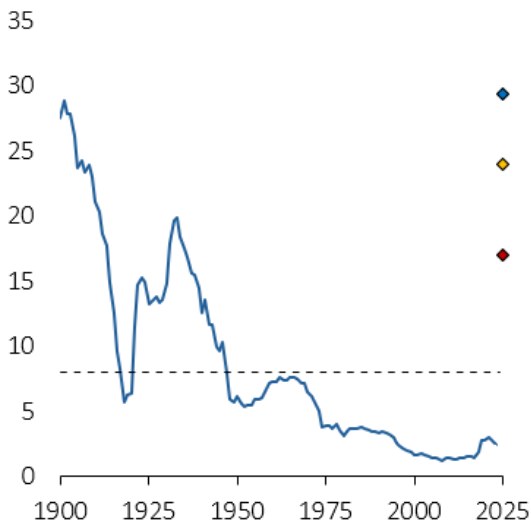
Una vez más, y más allá de las perspectivas de convergencia tanto de la actividad a su tendencia como de la inflación a su meta, debemos estar atentos a los desarrollos del escenario externo y local. Al mismo tiempo, debemos seguir esforzándonos para mejorar nuestras posibilidades de absorber y amortiguar shocks. El Banco Central, como siempre, trabajará para mantener una inflación alineada con la meta de 3% y preservar la estabilidad financiera. Este es el mejor aporte que nuestra institución puede realizar a los chilenos.

Muchas gracias

Gráfico 1

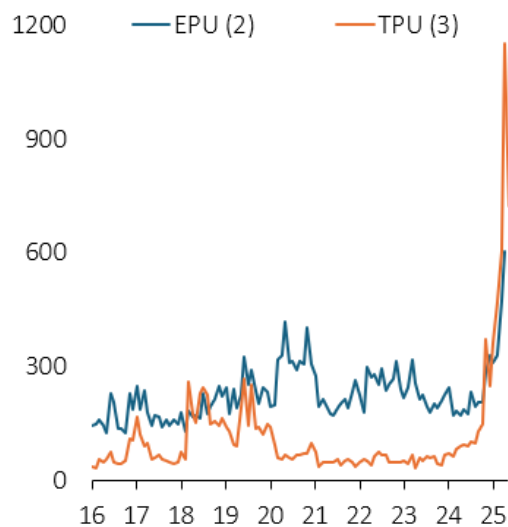
Arancel promedio EE.UU. (1)

(porcentaje)



Indicadores de incertidumbre

(índice)



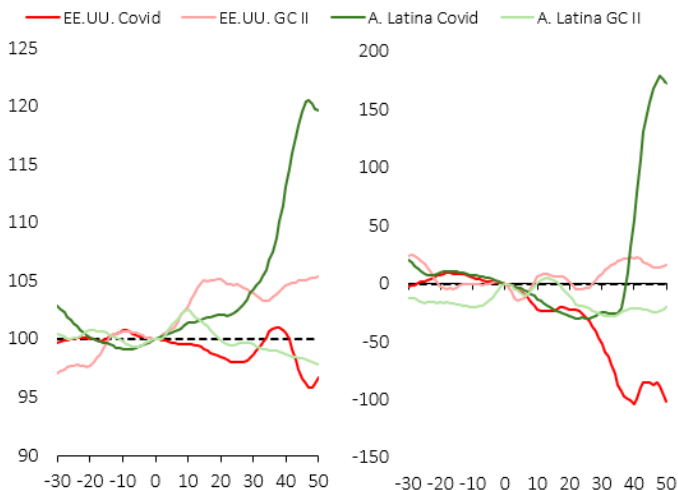
(1) La línea punteada corresponde al arancel promedio considerado en el IPoM de marzo de 2025. El rombo amarillo corresponde al arancel promedio después de los anuncios del 2 de abril. El rombo azul corresponde al arancel promedio al 12 de abril, después del aumento a 145% del arancel a China. El rombo rojo corresponde al arancel promedio al 11 de junio (cierre estadístico de este IPoM). (2) Corresponde al *Global Economic Policy Uncertainty Index*. (3) Corresponde al *Trade Policy Uncertainty Index*.

Fuentes: Banco Central de Chile, Comisión de Comercio Internacional de EE.UU., Tax Foundation, Baker, Bloom & Davis (2016) y Caldara, Iacoviello, Molligo, Prestipino & Raffo (2020)

Gráfico 2

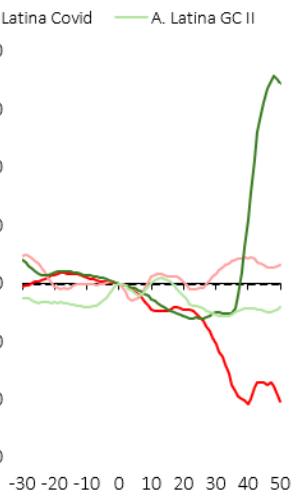
Monedas (1) (2) (3)

(índice)



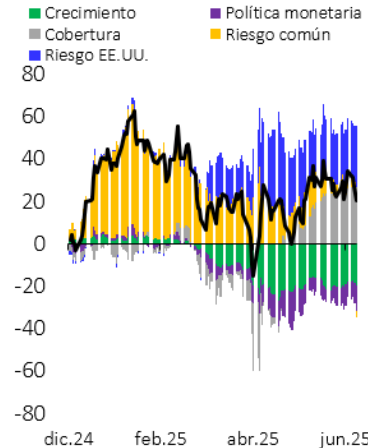
Tasas a 10 años (1) (2) (3)

(índice)



Descomposición tasa a 10 años EE.UU. (4)

(acumulado desde 01.Dic.24, puntos base)



(1) Datos diarios en promedios móviles de siete días. (2) Evolución de cada serie respecto del día anterior al inicio de cada episodio de incertidumbre señalado (día cero). (3) América Latina considera el promedio simple entre Brasil, Colombia, México y Perú. (4) Para mayor detalle, ver Recuadro I.1 del IPoM de junio 2025.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 3

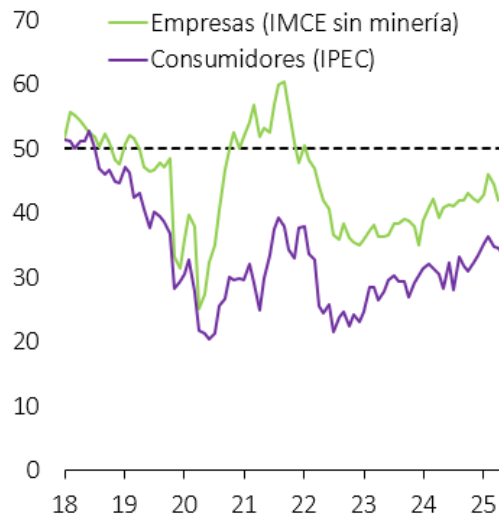
Comercio exterior de bienes (1)

(índice 2018-2025=100, series reales mensuales desestacionalizadas)



Expectativas económicas (2)

(índice)



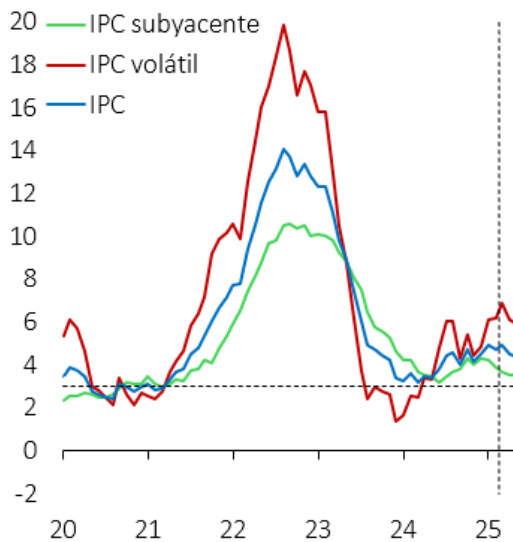
(1) Series en promedios móviles trimestrales. Datos reales corresponden a estimación mensual preliminar utilizando índices de precios de las agrupaciones. Ajuste estacional se realiza utilizando X13-ARIMA. (2) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Banco Central de Chile, GfK Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

Gráfico 4

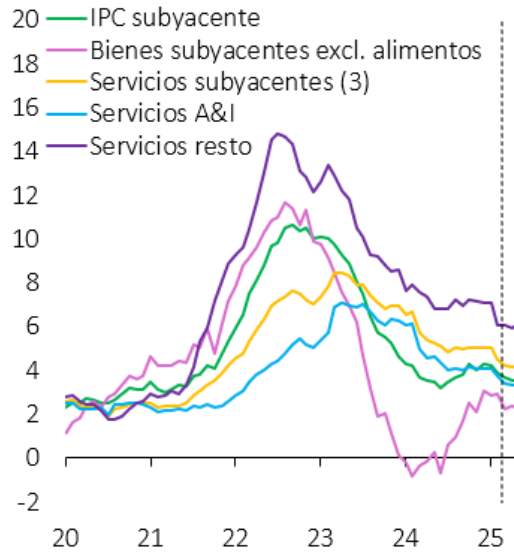
Indicadores de inflación (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



Inflación subyacente (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



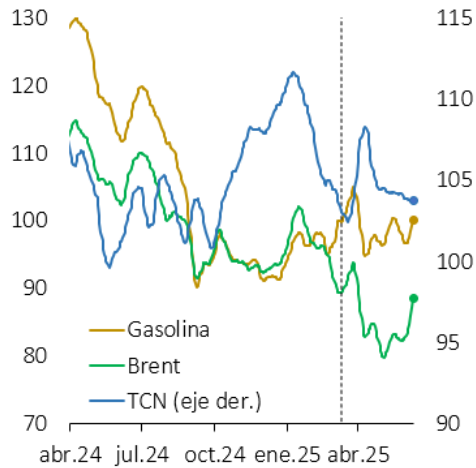
(1) Previo a 2025, series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo. (3) Considera la suma de Servicios administrados e indexados (A&I) y Servicios resto.

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

Gráfico 5

Tipo de cambio y combustibles (1)

(índice ene.24=100, prom. móvil 10 días)



Expectativas de inflación a dos años (2) (3) (4)

(porcentaje, variación anual)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPOM de marzo. Círculos corresponden al último dato disponible (17 de junio).

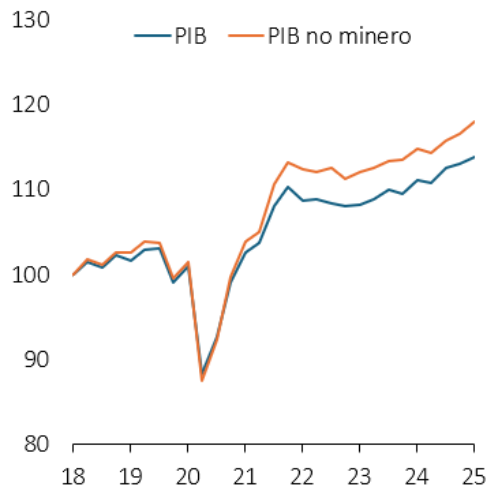
(2) Para las encuestas se muestran las medianas de las respuestas. (3) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible. (4) La compensación inflacionaria considera el promedio de los precios de los últimos 10 días de cada mes. Para junio 2025 considera el promedio de los 8 días hábiles del mes al día 11.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 6

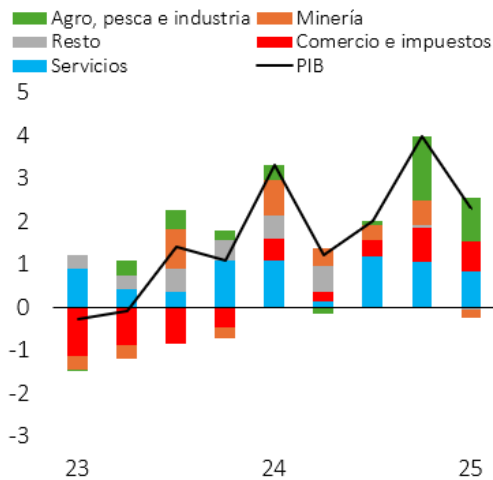
Actividad

(índice 1T.18=100, serie desestacionalizada)



Contribución sectorial al crecimiento del PIB (*)

(incidencias en var. anual, puntos porcentuales)



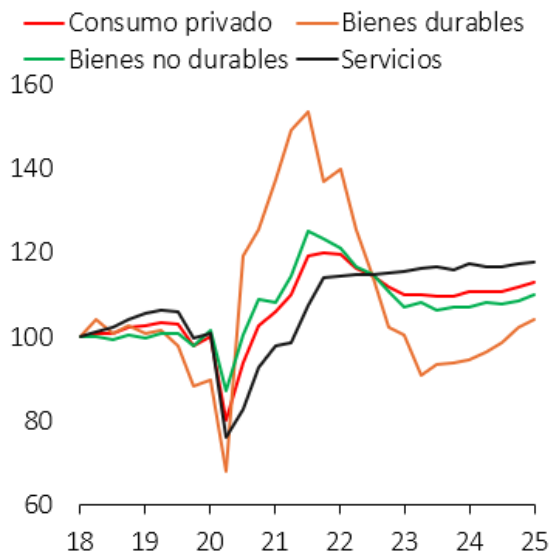
(*) Resto incluye Construcción y EGA.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 7

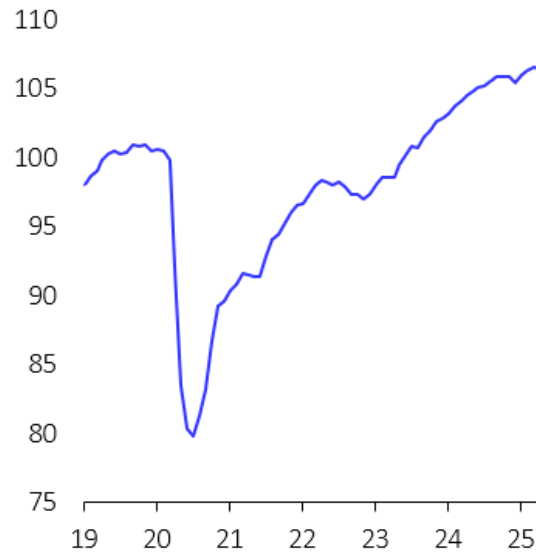
Consumo privado por componentes

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



Masa salarial real (*)

(índice 2019=100, serie desestacionalizada)



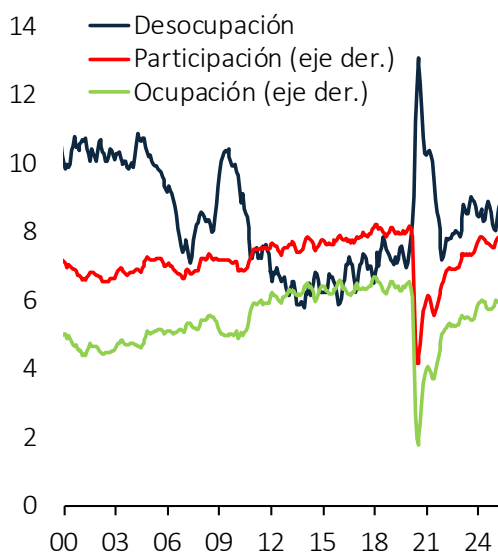
(*) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas habituales trabajadas y ocupación.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8

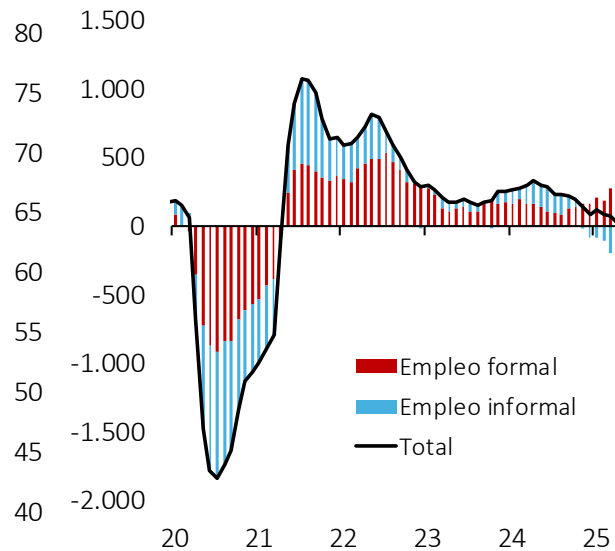
Tasa de desocupación, ocupación y participación

(porcentaje)



Empleo por categoría ocupacional

(diferencia anual, miles de personas)

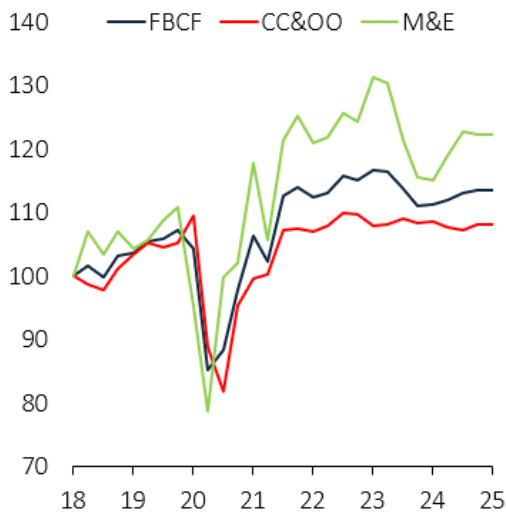


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 9

FBCF por componentes

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



Inversión sectorial: minería y resto de sectores (*)

(índice 2018=100, series reales desestacionalizadas)



(*) Series en promedio móvil trimestral. Los detalles metodológicos se encuentran en la Minuta de recuadros del IPoM de septiembre de 2024.

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

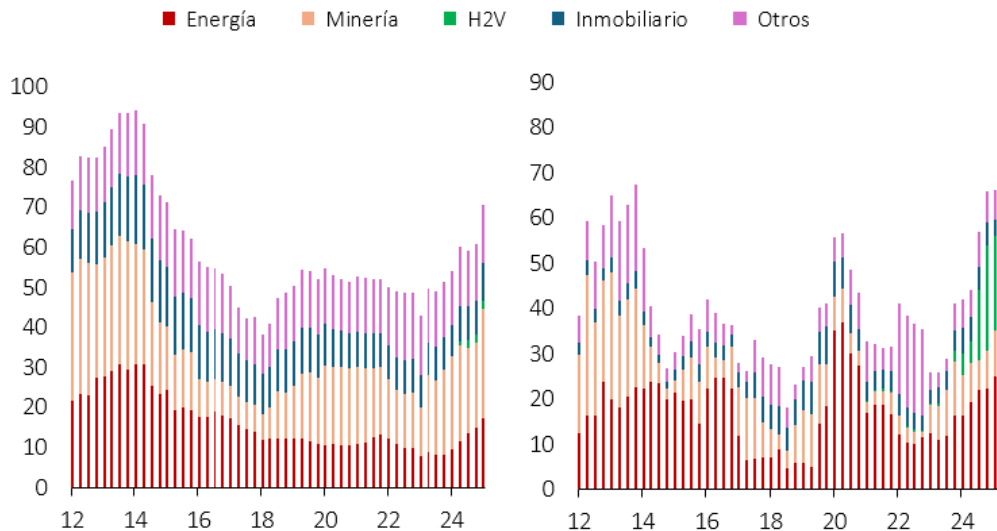
Gráfico 10

CBC: Evolución de montos quinquenales (1)

(miles de millones de dólares, serie destacionalizada)

SEIA: Evolución de montos ingresados (2)

(miles de millones de dólares)



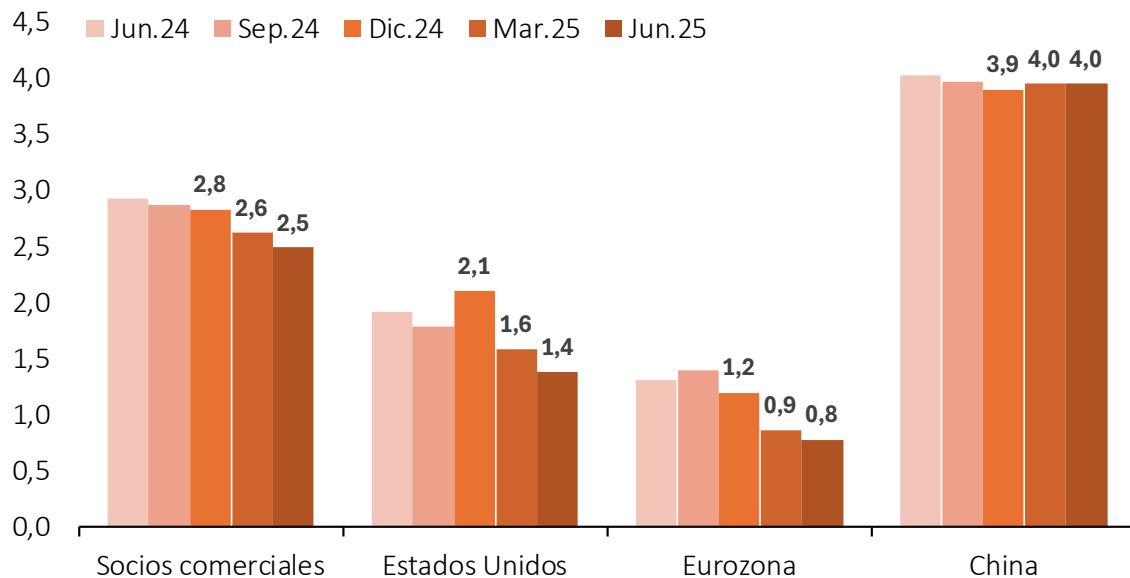
(1) Para el ajuste estacional se utiliza X13-ARIMA. Otros incluye los sectores forestal, industrial, obras públicas, puertos y tecnología. (2) Suma móvil anual de proyectos ingresados y admitidos en el SEIA. Para cada trimestre se consideran los montos admitidos, calificados y a la espera de calificación. Otros incluye los sectores agropecuario, equipamiento forestal, infraestructura de transporte, hidráulico y portuario, pesca y saneamiento ambiental.

Fuentes: Banco Central de Chile, Corporación de Bienes de Capital y Servicio de Evaluación Ambiental (SEA).

Gráfico 11

Proyecciones de crecimiento promedio 2025-2026 en cada IPoM

(variación real anual, porcentaje)

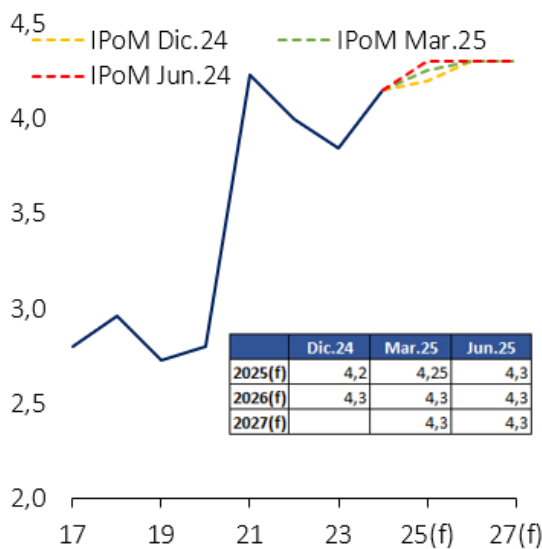


Fuentes: En base a Bancos de Inversión (JPM, DB, Barc. y GS), Consensus Forecasts, FMI y Oficinas estadísticas de cada país.

Gráfico 12

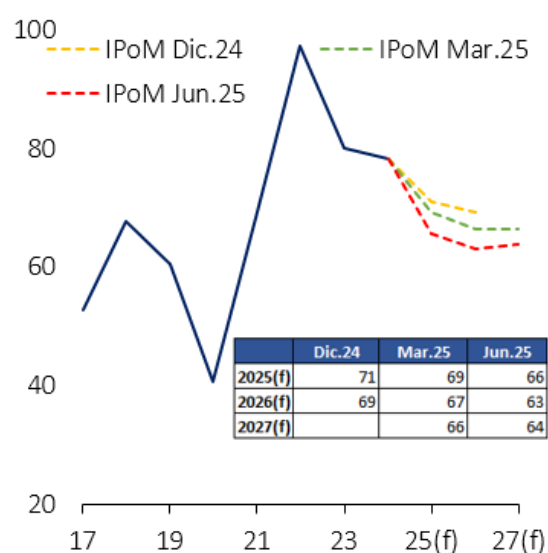
Precio del cobre (1)

(dólares la libra)



Precio del petróleo (1) (2)

(dólares el barril)



(f) Proyección. (1) Precio efectivo corresponde al promedio de cada año. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones 2025-2027 contenidas en cada IPoM. (2) Precio promedio entre el barril WTI y Brent.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Tabla 1

Efecto de un aumento de 10% en aranceles (*)
(puntos porcentuales del PIB)

I. Efectos en la actividad

	Respuesta ante shock actual
Menores exportaciones a EE.UU.	-0,2
Mayores exportaciones a otros destinos y mayores ventas al mercado local	+0,1
Menor demanda global	-0,2

II. Efectos en la inflación

Principales países de origen de importaciones de bienes
(porcentaje del total de importaciones de bienes en 2024)



China 25%



Estados Unidos 19%



Brasil 9%



Argentina 8%

0,3% menos de inflación acumulada en el horizonte de proyección producto de los desvíos de comercio.

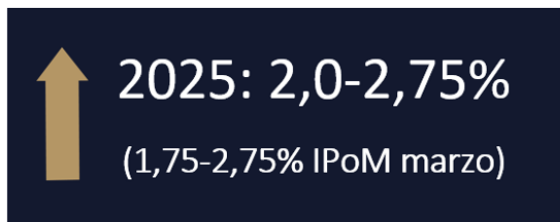


- ➔ Aranceles en Estados Unidos podrían aumentar la oferta de bienes en el resto del mundo (**desvíos del comercio**)
- ➔ Ello, pues los países afectados por los aranceles pueden redirigir sus exportaciones a destinos con menos restricciones.
- ➔ Esto reduce los precios en esos países destino, Chile inclusive.



(*) Metodologías de cálculo para actividad e inflación se desarrollan en Briones *et al.* (2025) y Pustilnik *et al.* (2025), respectivamente.
Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 2



- Mejores resultados efectivos en meses recientes dejan mejor punto de partida.
- Factores transitorios irán disipándose

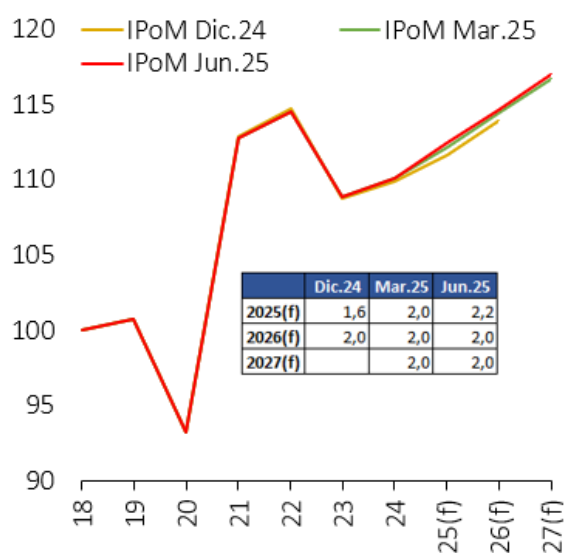


- Crecimiento vuelve a su tendencia hacia delante.
- Proyección considera:
 - Mayor impulso de la demanda (FBCF)
 - Deterioro escenario externo

Gráfico 13

Proyección consumo privado

(índice 2018=100)



(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Proyección formación bruta de capital fijo

(índice 2018=100)

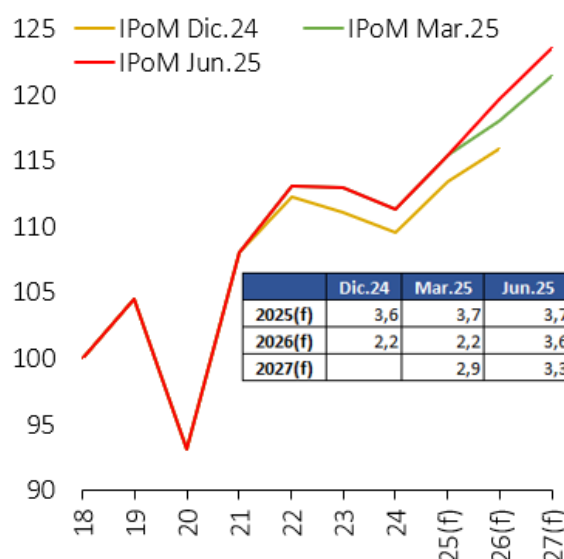
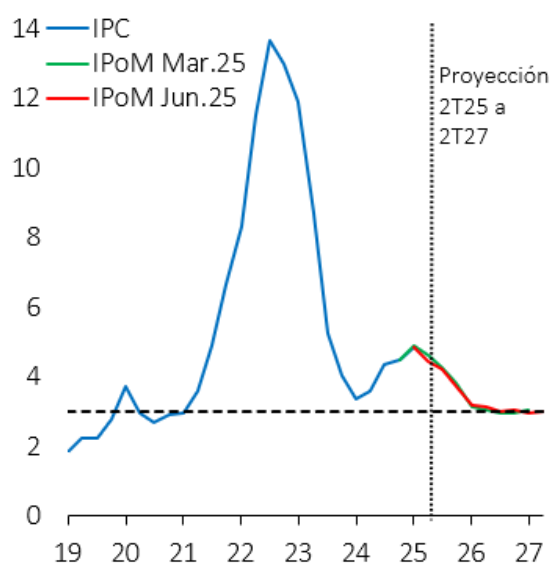


Gráfico 14

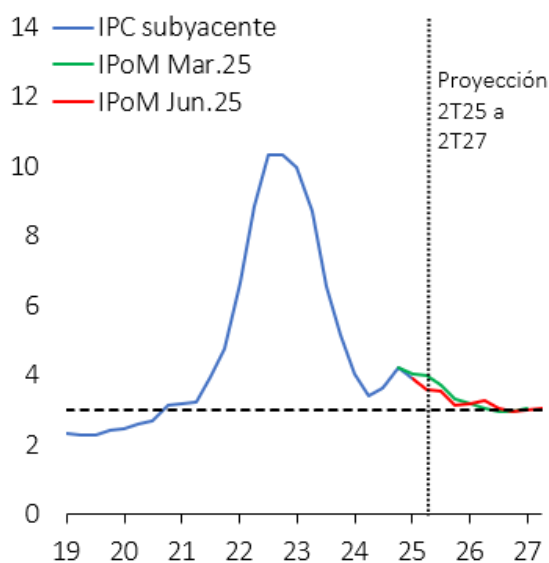
Proyección inflación total (*)

(variación anual, porcentaje)



Proyección inflación subyacente (*)

(variación anual, porcentaje)



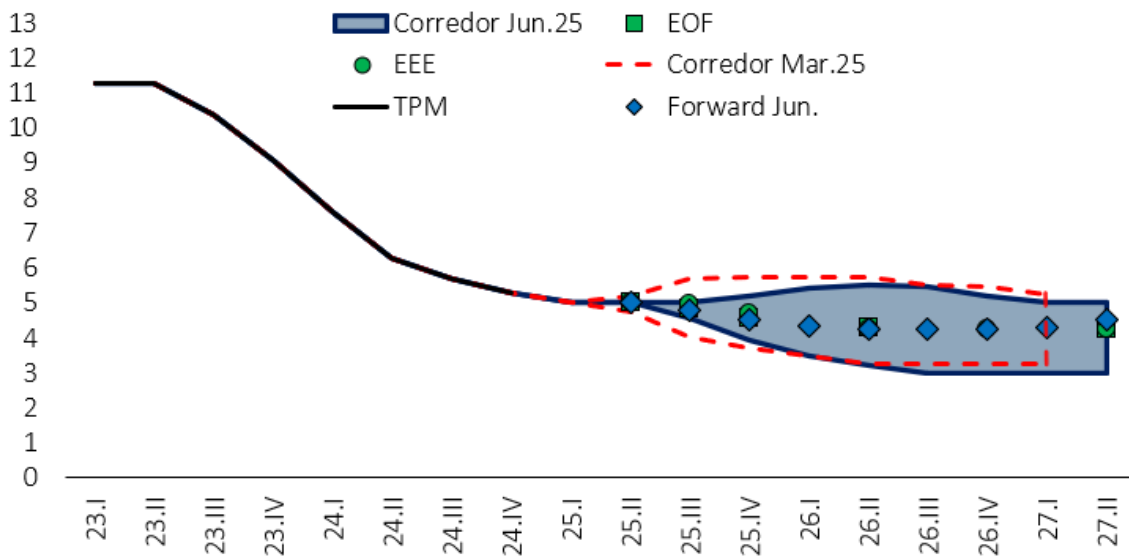
(*) Considera canasta de referencia 2023 y empalme del Banco Central de Chile.

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

Gráfico 15

Corredor TPM (*)

(promedio trimestral, porcentaje)



(*) El calendario de 2025, 2026 y 2027 considera dos RPM por trimestre. 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 EOF de junio, la EOF pre RPM de junio y la curva forward suavizada promedio del trimestre al 11 de junio. Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.8, Capítulo II, IPoM junio 2025).

Fuente: Banco Central de Chile.