

INFORME DE POLITICA MONETARIA

JUNIO 2025

Rosanna Costa, Presidenta



Introducción



La guerra comercial ha aumentado la incertidumbre en la economía mundial, pero hasta ahora sus impactos son acotados.



La economía chilena ha crecido algo más de lo que se preveía, aunque en parte por factores transitorios. En los próximos trimestres, evolucionará en torno a su tendencia.



La inflación ha disminuido y llegará a la meta de 3% en la primera mitad del próximo año.



El Banco Central seguirá mirando atentamente lo que suceda en la economía mundial y nacional, para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

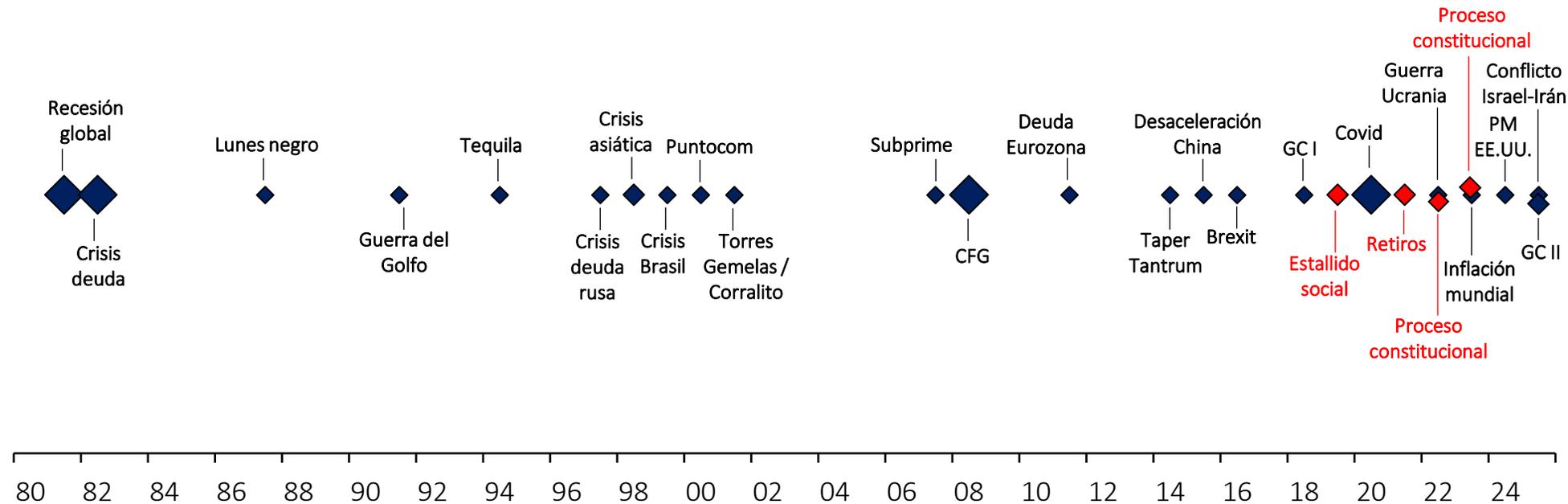
La escalada de las tensiones geopolíticas ha aumentado de forma importante la incertidumbre del escenario externo.



Durante la última década, hemos visto una sucesión de eventos externos e internos que han tensionado los mercados financieros y puesto a prueba la capacidad de resiliencia de la economía.



Principales eventos de crisis económicas en Chile y el mundo 1980-1925 (*)



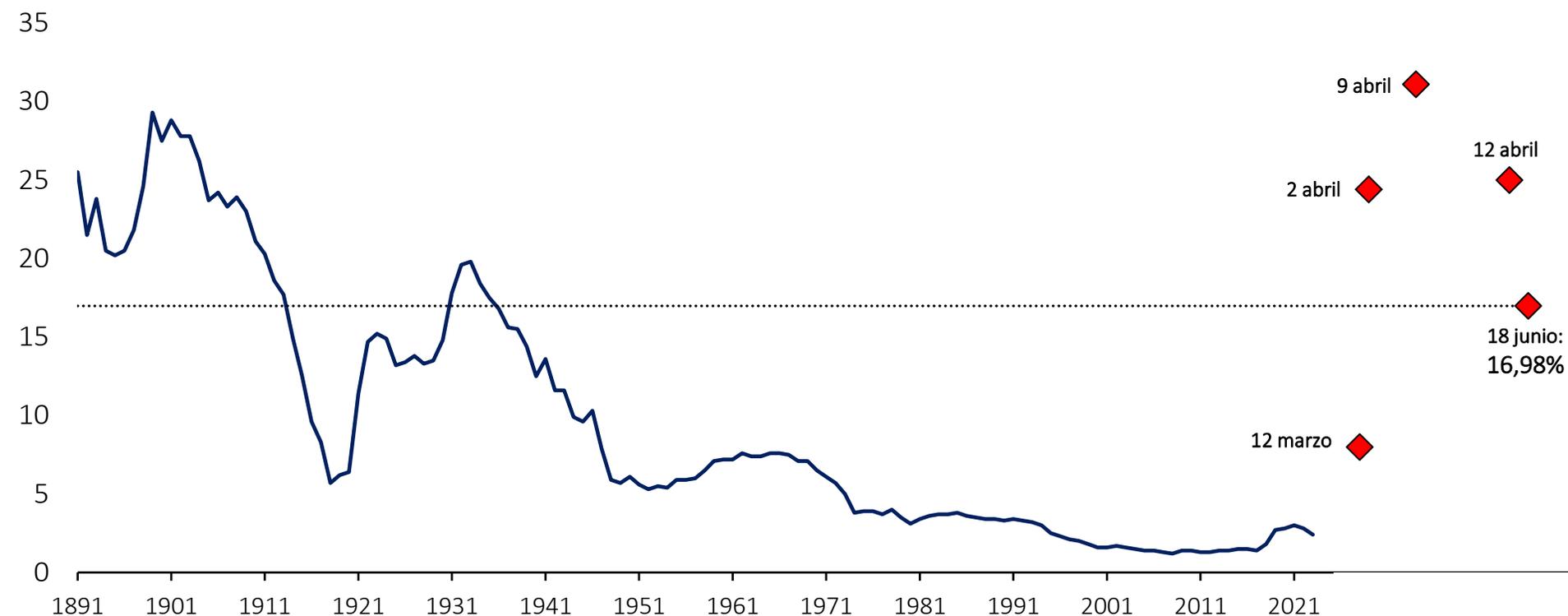
(*) Rombos azules representan episodios a nivel global y los rojos a nivel local. Rombos de mayor tamaño representan episodios de recesión.

Fuente: Banco Central de Chile.

Este año, se sumaron los anuncios de política comercial de Estados Unidos, que tienen un impacto negativo, aunque aún difícil de estimar, en la actividad mundial.

Arancel promedio Estados Unidos

(porcentaje)

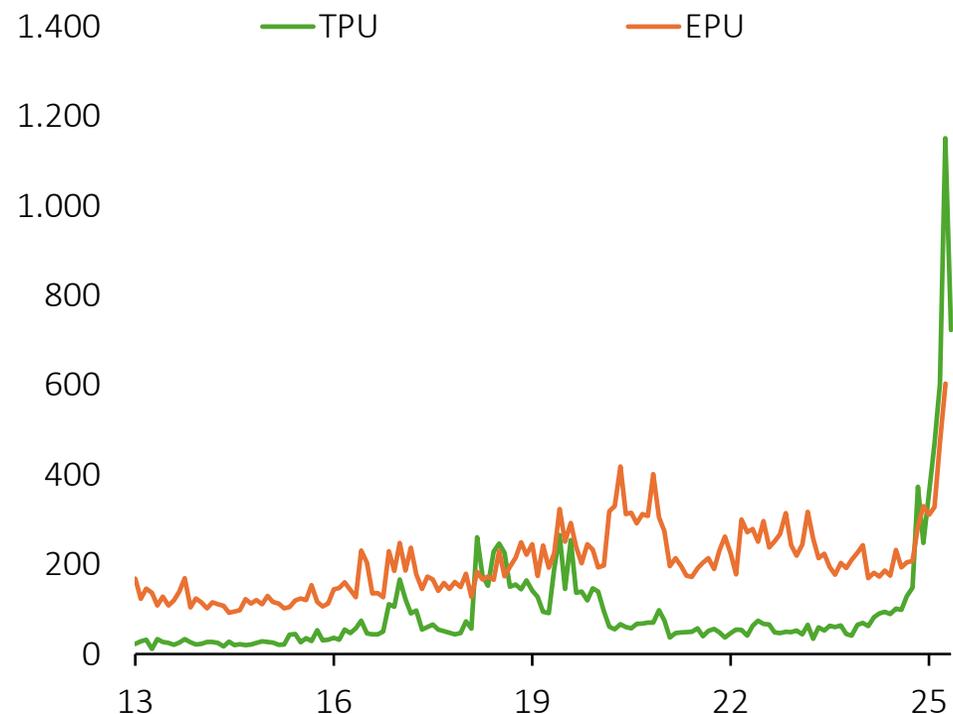


Fuentes: Banco Central de Chile, Comisión de Comercio Internacional de Estados Unidos y Tax Foundation.

La inesperada magnitud de los anuncios gatilló un alza de la incertidumbre económica y de la volatilidad financiera en el mundo.

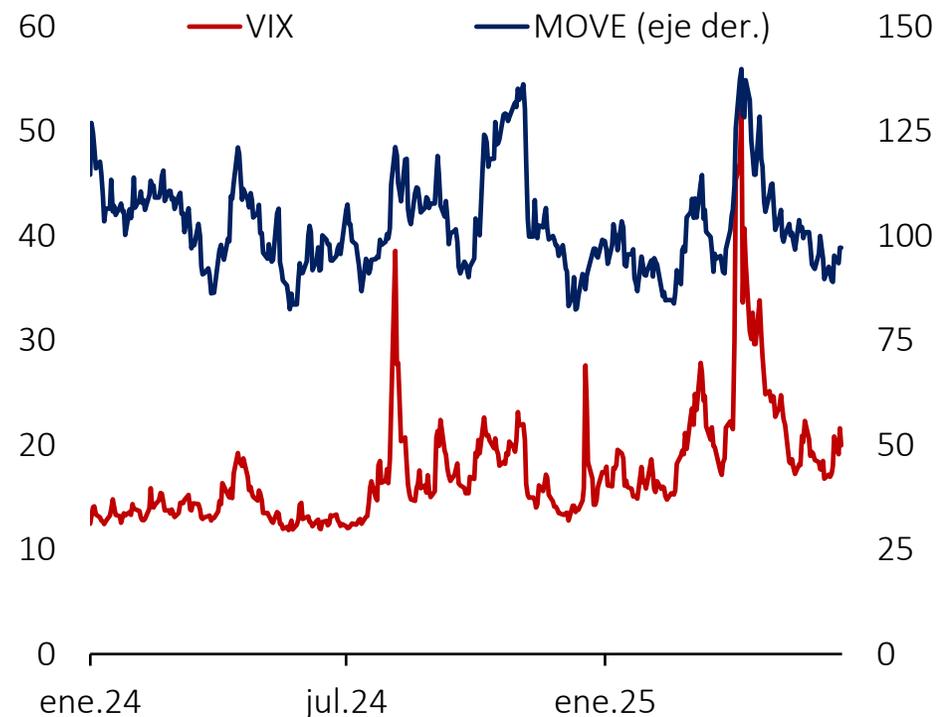
Indicadores de incertidumbre (1)

(índice)



Índices de volatilidad implícita (2)

(índice)

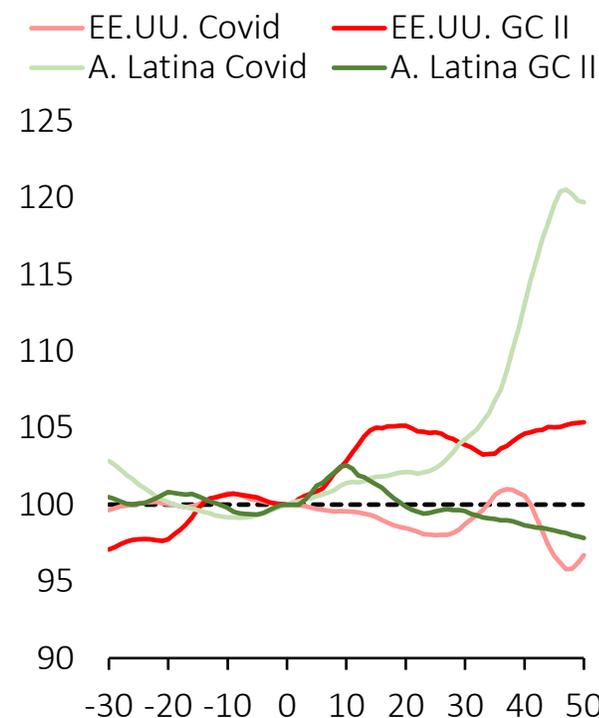


(1) TPU corresponde al índice de incertidumbre comercial global y el EPU al de incertidumbre económica. (2) VIX: volatilidad implícita en opciones a un mes sobre el S&P500. MOVE: índice de volatilidad implícita en opciones a un mes sobre bonos del Tesoro de EE.UU. a 2, 5, 10 y 30 años. Fuentes: Bloomberg, Davis (2016), Caldara *et al.* (2020) y Caldara y Iacovello (2022).

Sin embargo, este episodio ha diferido de otros de incertidumbre, en particular por el comportamiento atípico de los mercados financieros.

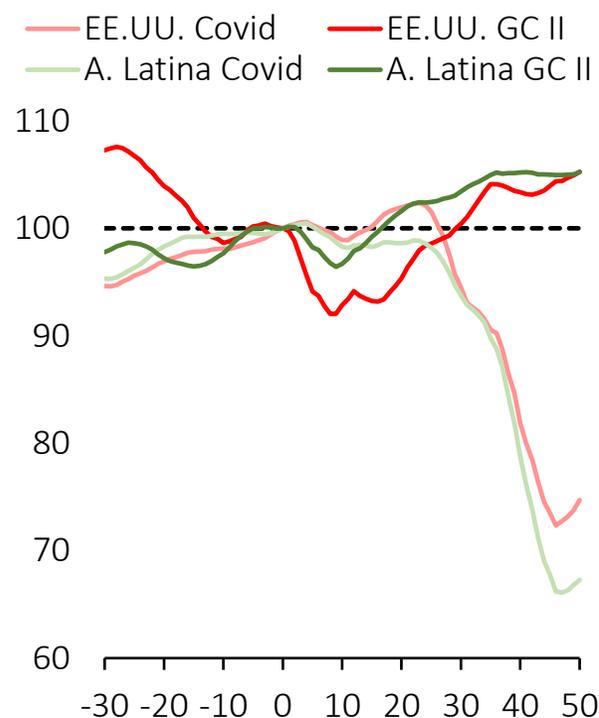
Monedas (1)(2)(3)

(índice T0=100)



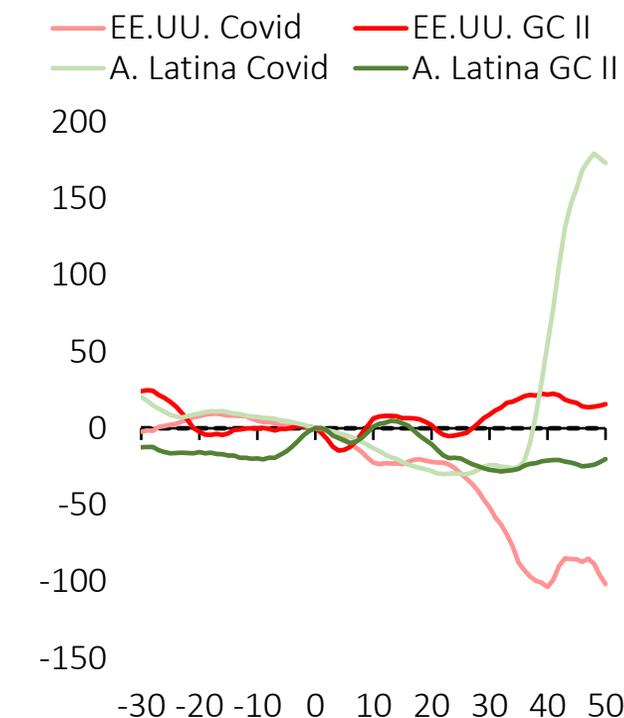
Bolsas (1)(2)(3)

(índice T0=100)



Tasas nominales a 10 años (1)(2)(3)

(T0=0, puntos base)

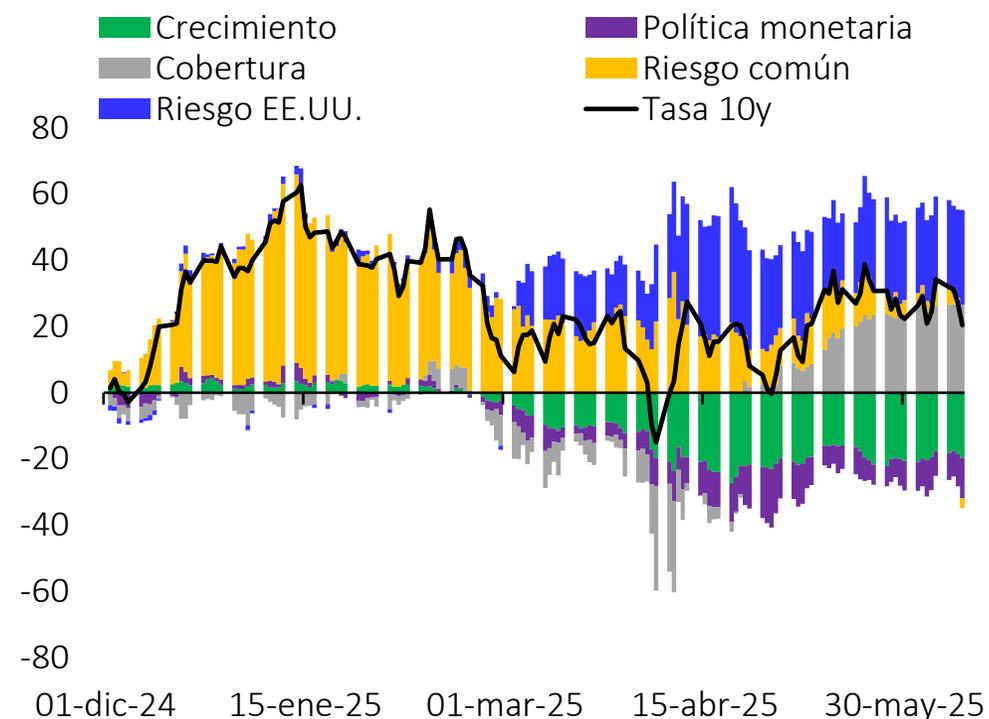


(1) Datos diarios en promedios móviles de siete días. (2) Evolución de cada serie respecto del día anterior al inicio de cada episodio de incertidumbre señalado (día cero). (3) América Latina considera el promedio simple entre Brasil, Colombia, México y Perú. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Los activos estadounidenses se han vuelto más riesgosos respecto de los del resto del mundo, con condiciones financieras para economías emergentes incluso más favorables.

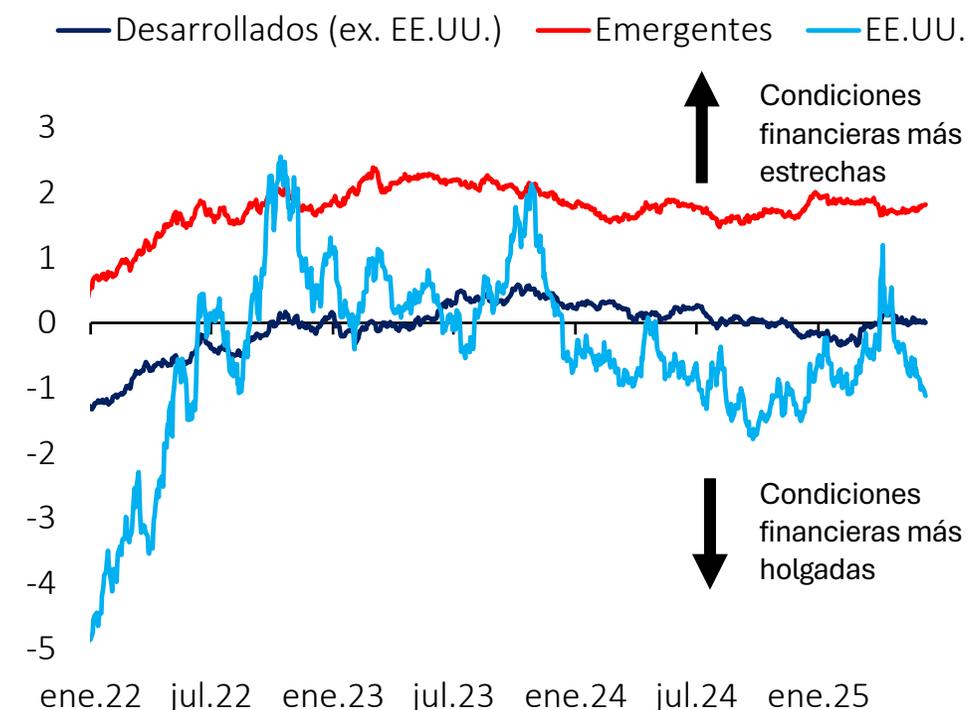
Descomposición tasa 10 años EE.UU. (1)

(acumulado desde 01.12.24, puntos base)



Índice de condiciones financieras (2)

(desviaciones estándar)



(1) Para mayor detalle, ir a la nota del gráfico I.20 del IPoM de junio de 2025. (2) Índices de Goldman Sachs, 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. Fuentes: Banco Central de Chile y Goldman Sachs.

Por ahora, se estima que los impactos serán mayores en Estados Unidos.

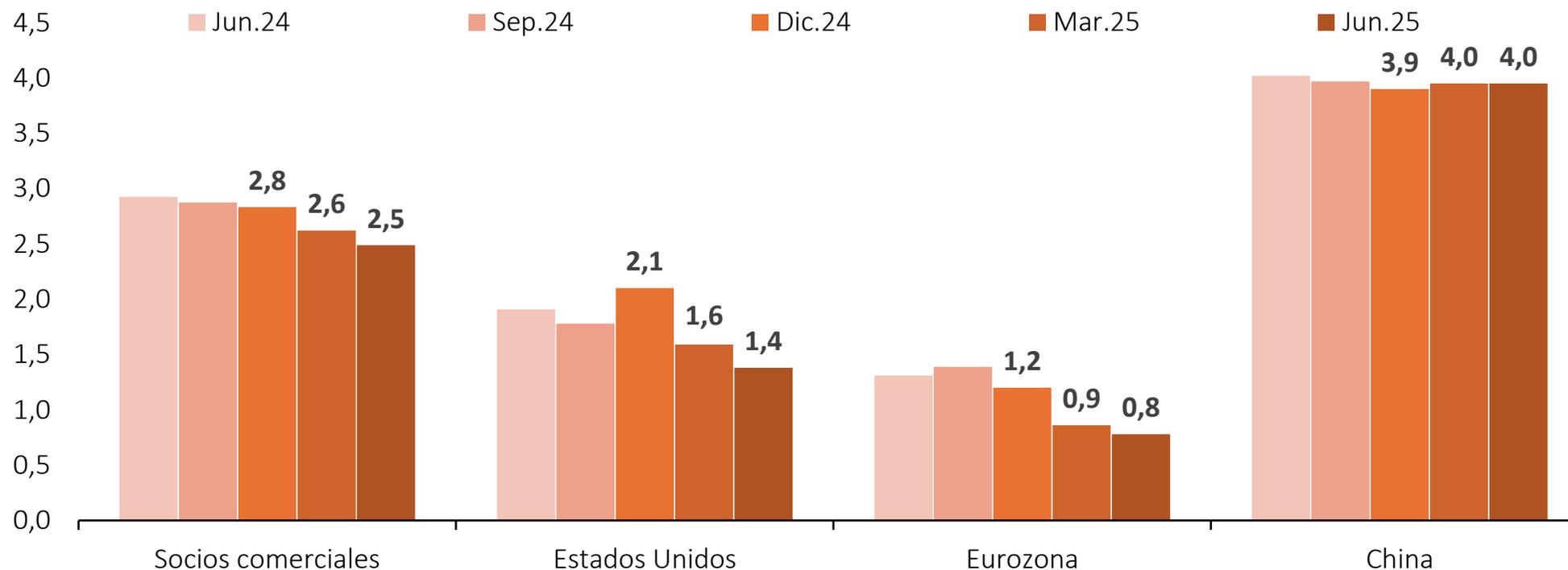


Las condiciones financieras han mejorado para un número amplio de economías, mitigando el impacto de la mayor incertidumbre. En parte, ello explica una revisión acotada del crecimiento de los socios comerciales, además del importante ajuste efectuado en marzo.



Proyecciones de crecimiento promedio 2025-2026 en cada IPoM

(variación real anual, porcentaje)



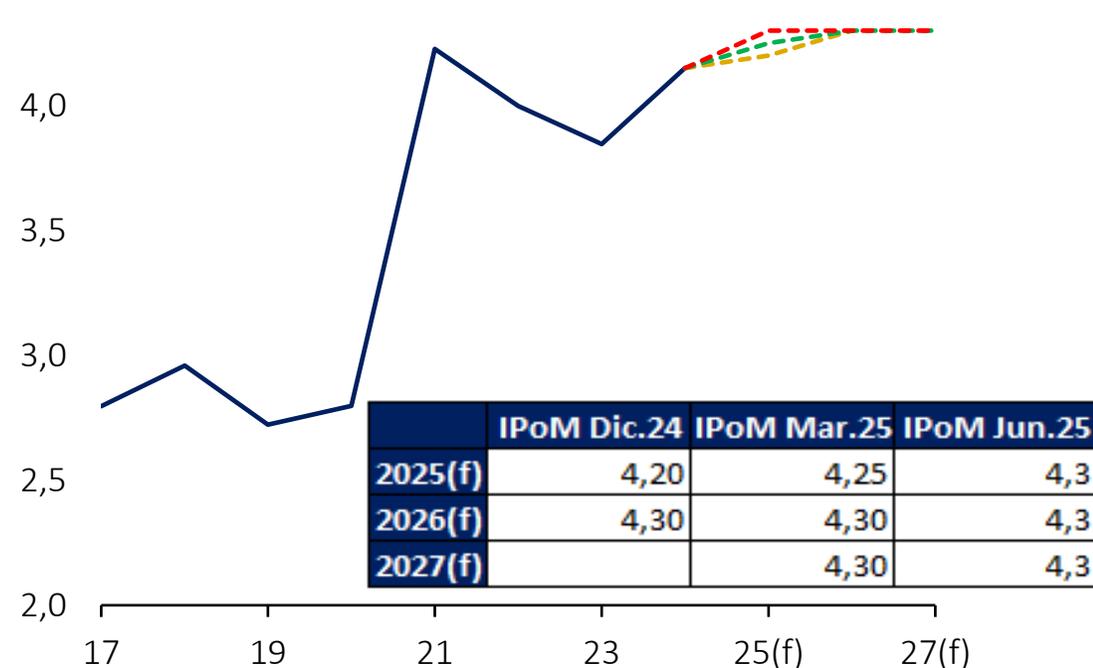
Fuentes: En base a Bancos de Inversión (JPM, DB, Barclays y GS), Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.

En el escenario central, el precio del cobre no se corrige y el del petróleo se reduce, lo que lleva a prever mejores términos de intercambio que hace unos meses.

Precio del cobre (1)

(dólares la libra)

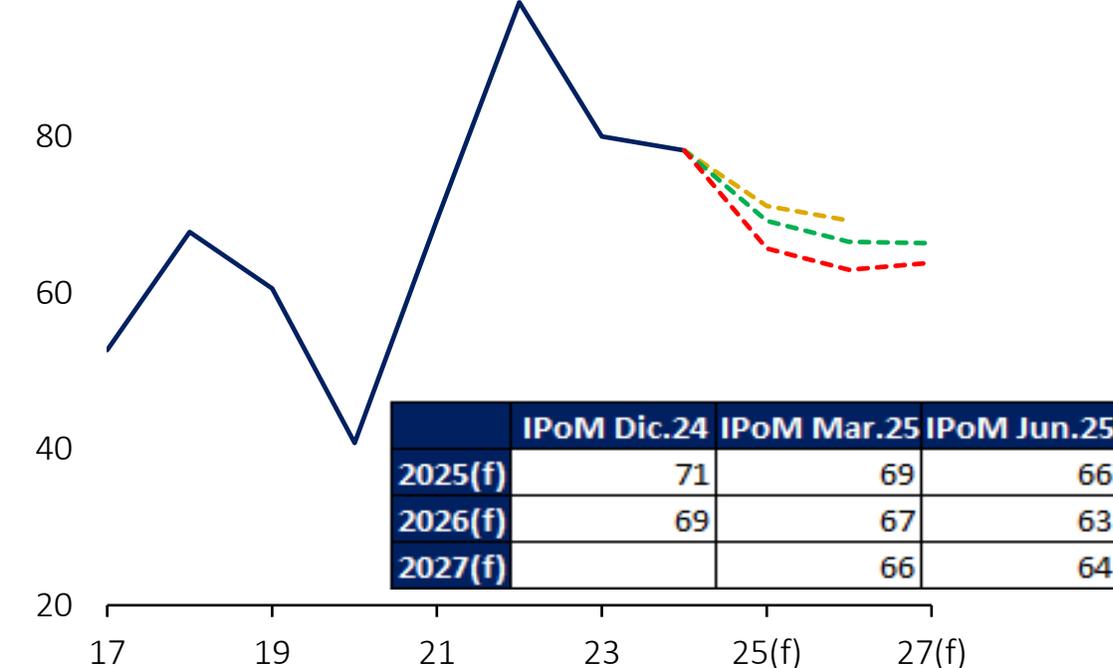
4,5 --- IPoM Dic.24 --- IPoM Mar.25 --- IPoM Jun.24



Precio del petróleo (1)(2)

(dólares el barril)

100 --- IPoM Dic.24 --- IPoM Mar.25 --- IPoM Jun.25



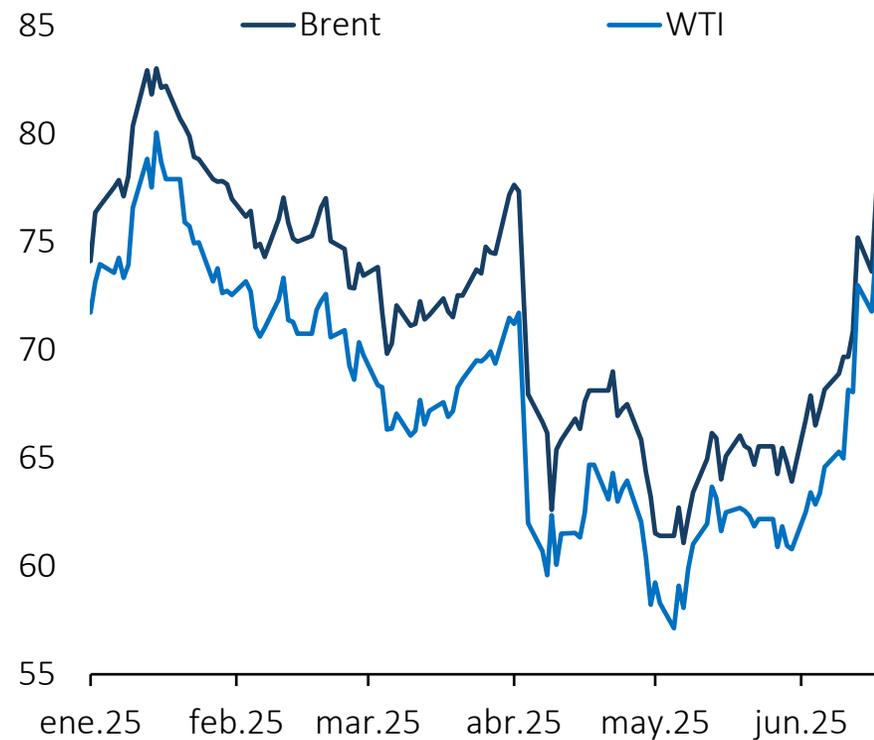
(f) Proyección. (1) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones 2025-2027 contenidas en cada IPoM. (2) Precio promedio entre el barril WTI y Brent. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Estas proyecciones no consideran los sucesos ocurridos en Medio Oriente en los últimos días y, eventualmente, podrían modificarse según cómo evolucione el conflicto. Aún es temprano para evaluar sus impactos.



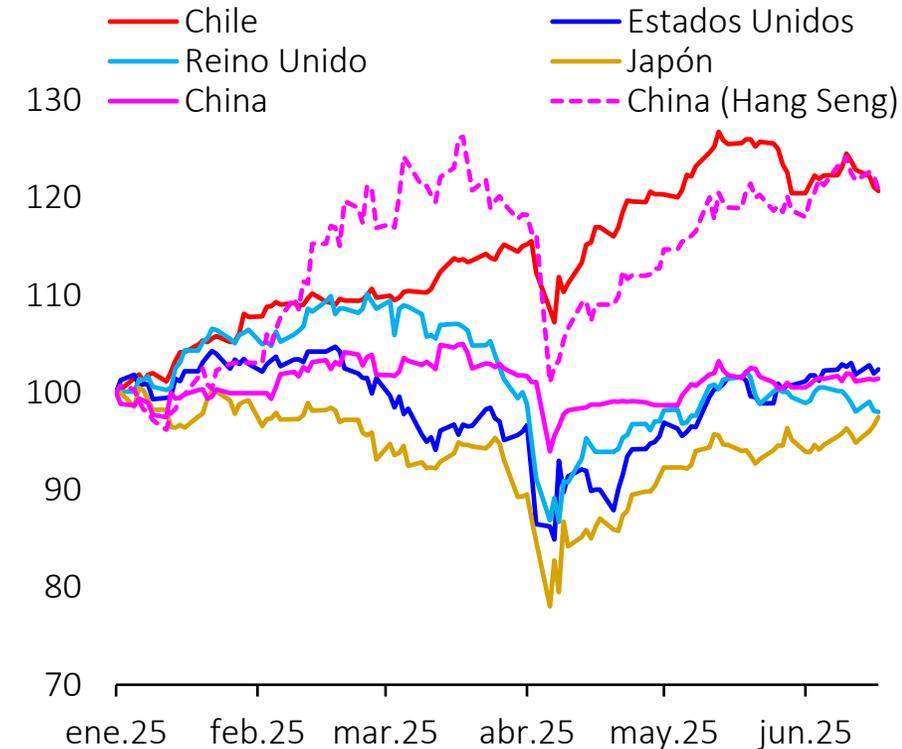
Precio del petróleo (*)

(dólares el barril, datos diarios)



Indicadores bursátiles

(índice 02.ene.2025=100, datos diarios)



(*) Precio del 18 de junio corresponden a aproximación por variación de futuros. Fuente: Bloomberg.



En Chile, el conflicto comercial tampoco ha tenido grandes impactos y se prevén efectos acotados.

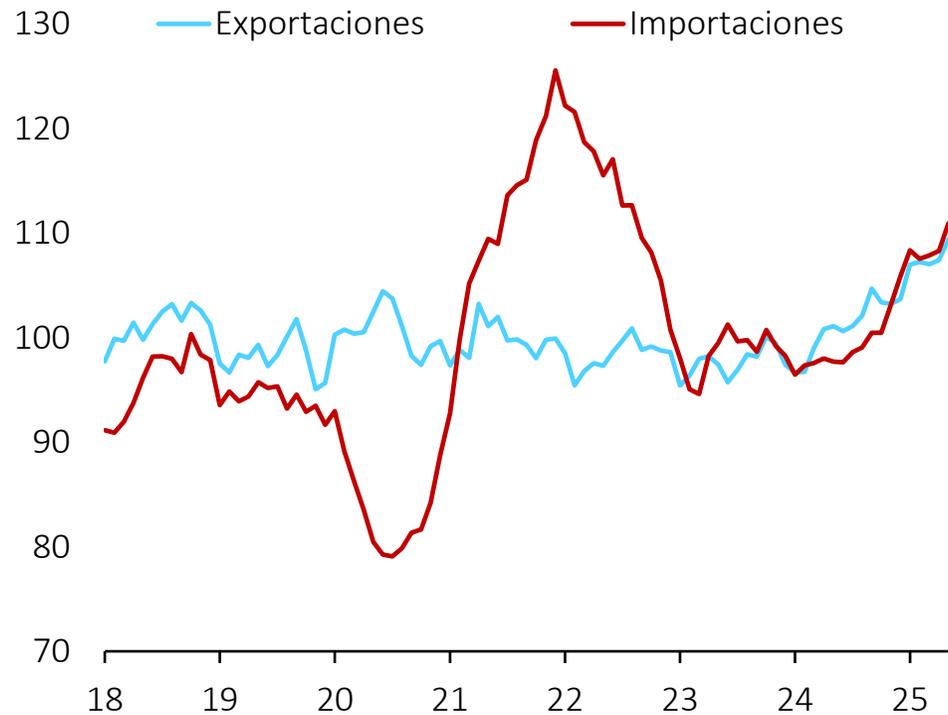


El comercio exterior entre Chile y el resto del mundo se ha mantenido dinámico, mientras que los hogares y empresas no han visto afectadas mayormente sus expectativas.



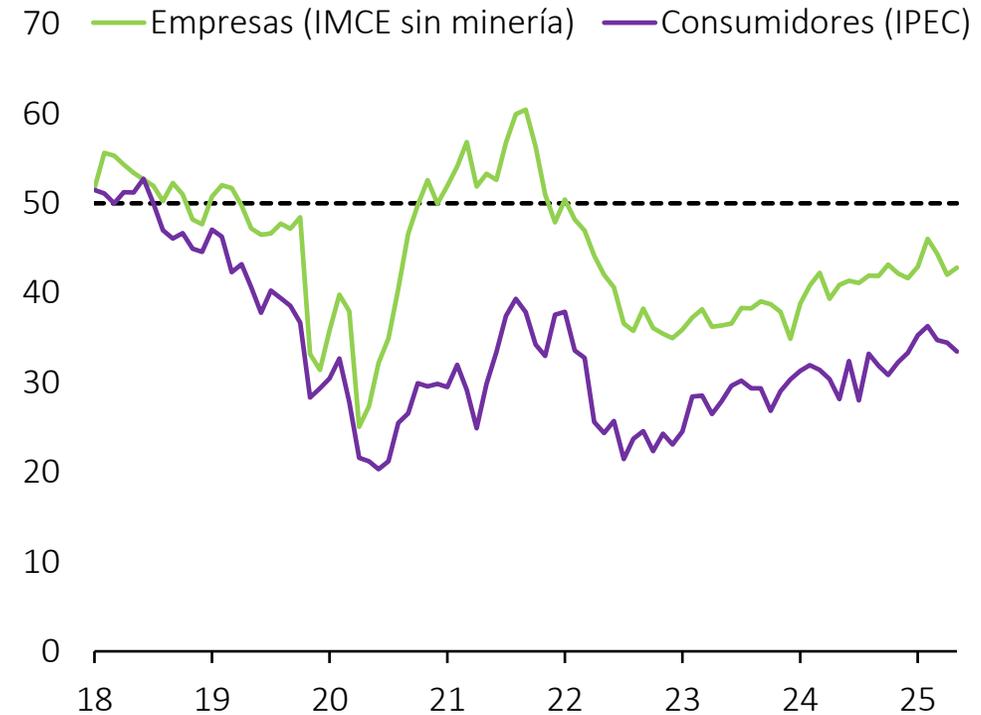
Comercio exterior de bienes (1)

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



Expectativas económicas (2)

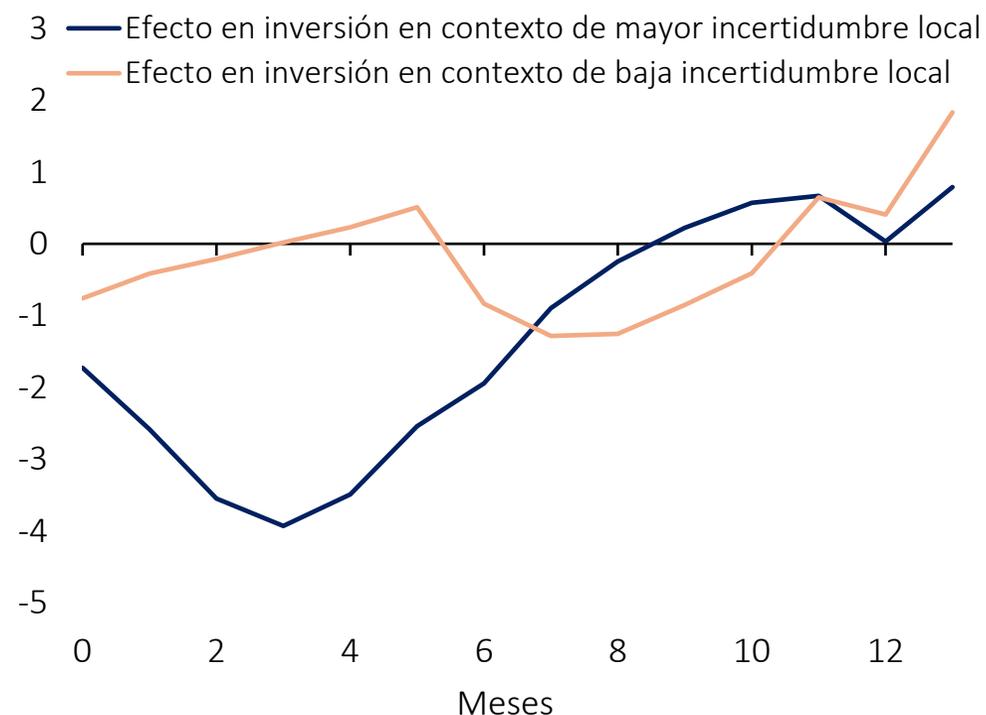
(índice)



(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.

Los efectos previstos de los aranceles en la actividad y la demanda local son moderados, lo mismo que en las exportaciones a otros países.

Efecto de un aumento de la incertidumbre financiera mundial (VIX) en la inversión agregada local (1)
(porcentaje)



Efecto de un aumento de 10% de aranceles en el PIB local (2)
(puntos porcentuales del PIB; variación acumulada entre 2025 y 2027)

	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

(1) Para mayor detalle, ver nota de gráfico II.16 del IPoM de junio de 2025. (2) Para mayor detalle, ver Recuadro II.2 del IPoM de junio de 2025.
Fuente: Banco Central de Chile.

En la inflación, se estima que los desvíos de comercio asociados al conflicto comercial podrían incidir a la baja en los precios de los bienes importados.

Principales países de origen de importaciones de bienes

(porcentaje del total de importaciones de bienes en 2024)



China 25%



Estados Unidos 19%

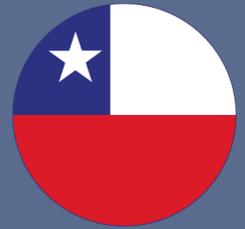


Brasil 9%



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.





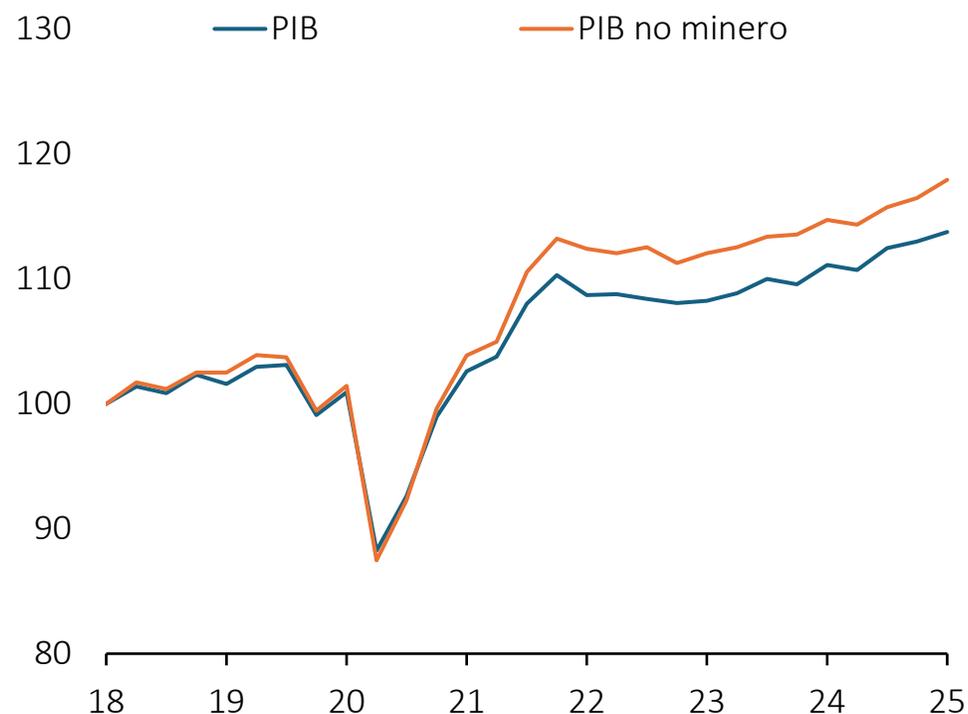
La economía local ha evolucionado en torno a lo esperado en los últimos meses.



En el primer trimestre, la actividad estuvo impulsada en buena parte por los sectores exportadores. Ello, gracias a factores transitorios que han ido disipándose en lo más reciente.

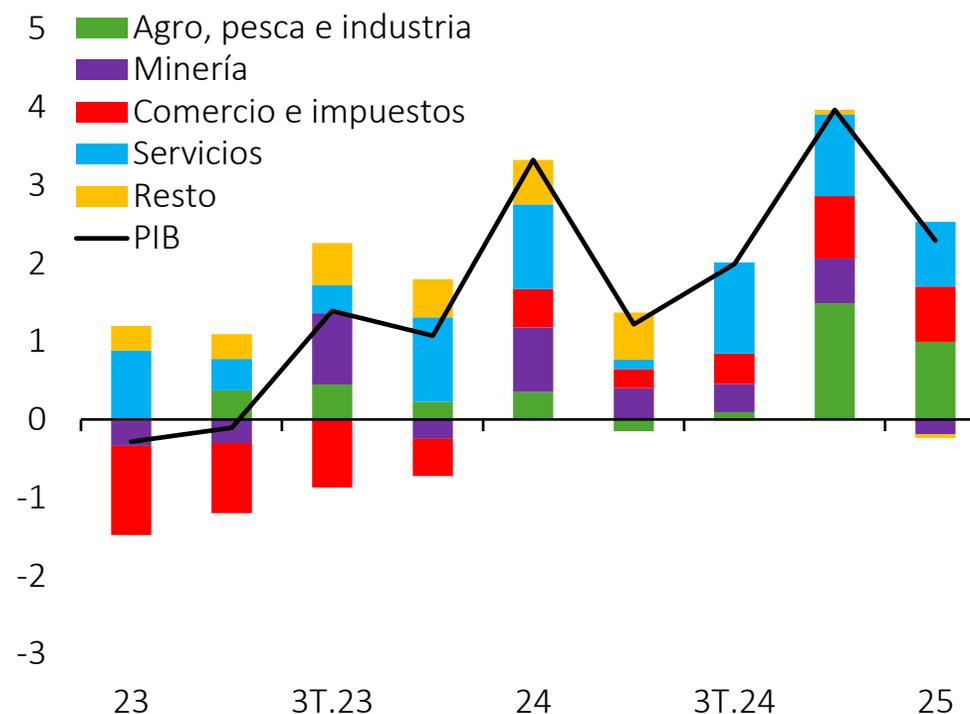
Producto interno bruto (PIB)

(índice IT.2018=100, series reales desestacionalizadas)



Contribución sectorial al crecimiento del PIB (*)

(incidencias en la variación anual, puntos porcentuales)



(*) Resto incluye Construcción y EGA.
Fuente: Banco Central de Chile.

En el escenario central, la economía evolucionará en torno a su tendencia en los próximos trimestres.



2025: 2,0-2,75%

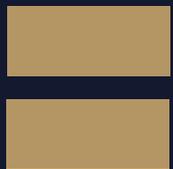
(1,75-2,75% IPoM marzo)



Mejores resultados efectivos en meses recientes dejan mejor punto de partida



Factores transitorios irán disipándose



2026-2027:

1,5-2,5%



Crecimiento vuelve a su tendencia hacia delante



Proyección considera:



Mayor impulso de la demanda (FBCF)



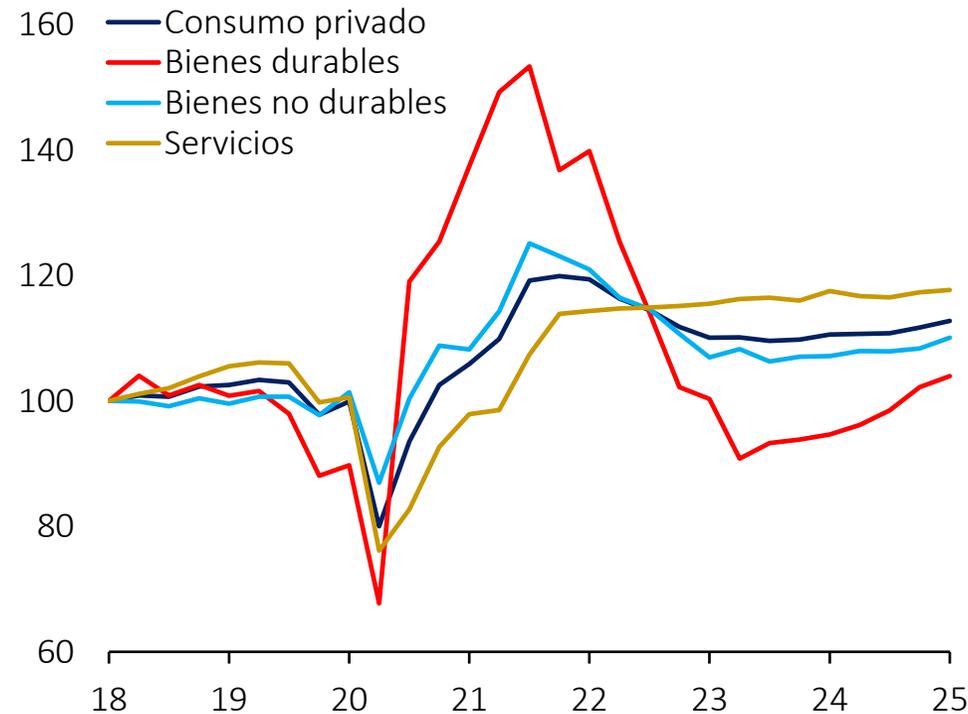
Deterioro escenario externo

En la demanda, el consumo privado ha seguido creciendo, particularmente bienes. Se proyecta que continuará expandiéndose a tasas del orden de 2% anual.



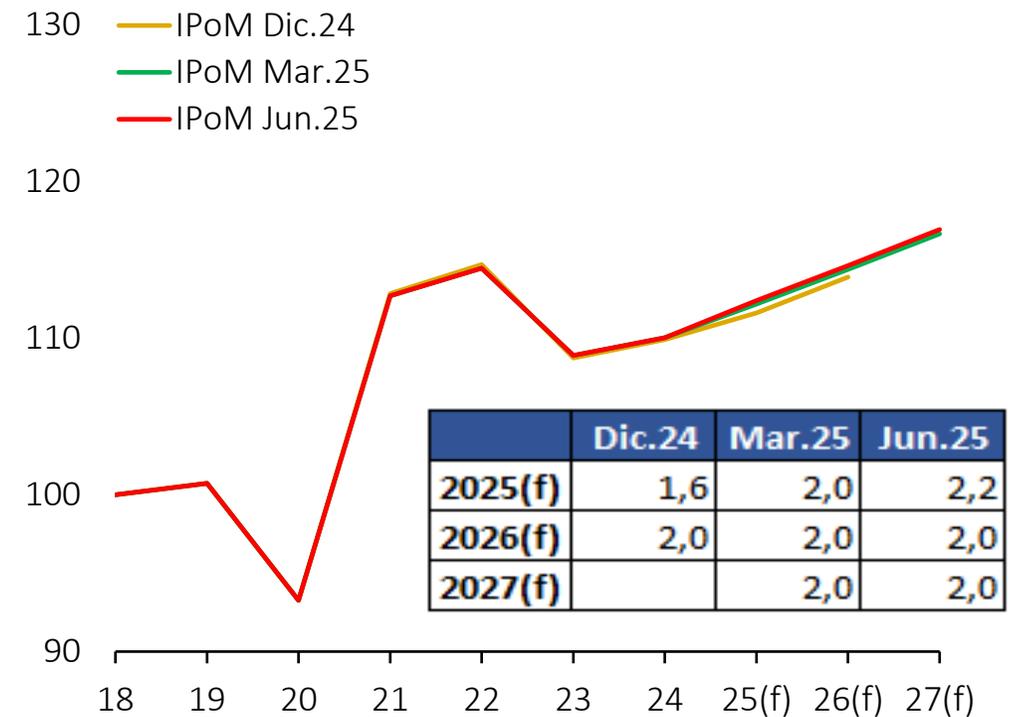
Consumo privado

(índice IT.2018=100, series reales desestacionalizadas)



Proyección consumo privado

(índice 2018 = 100)



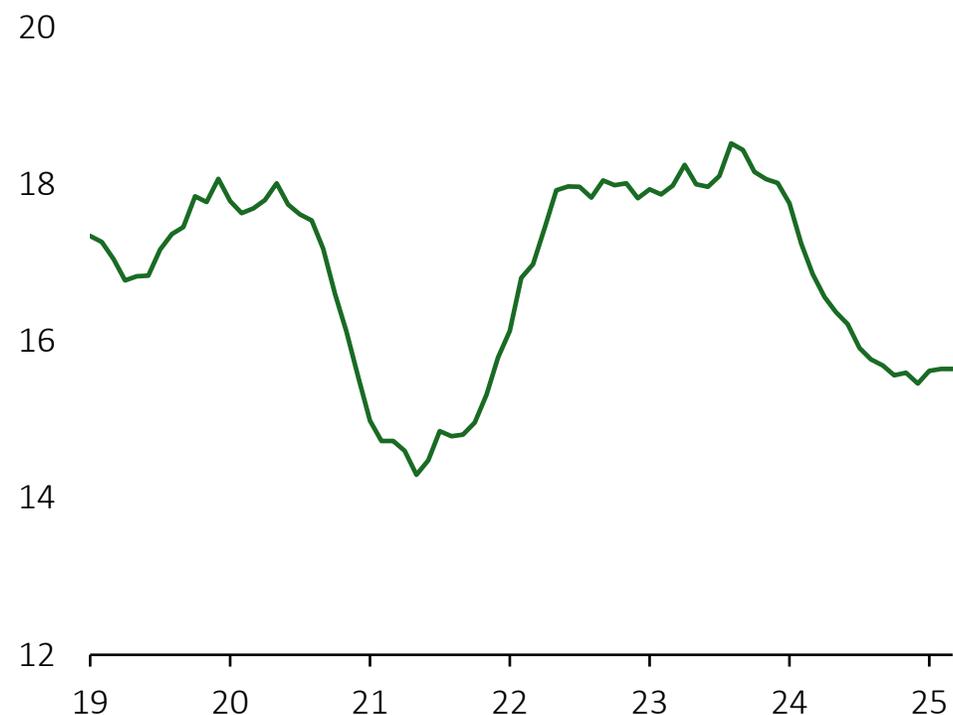
(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

Los fundamentos del consumo privado han tenido desempeños mixtos. Por un lado, la salud financiera de los hogares ha mejorado y la expansión real de los salarios es elevada.



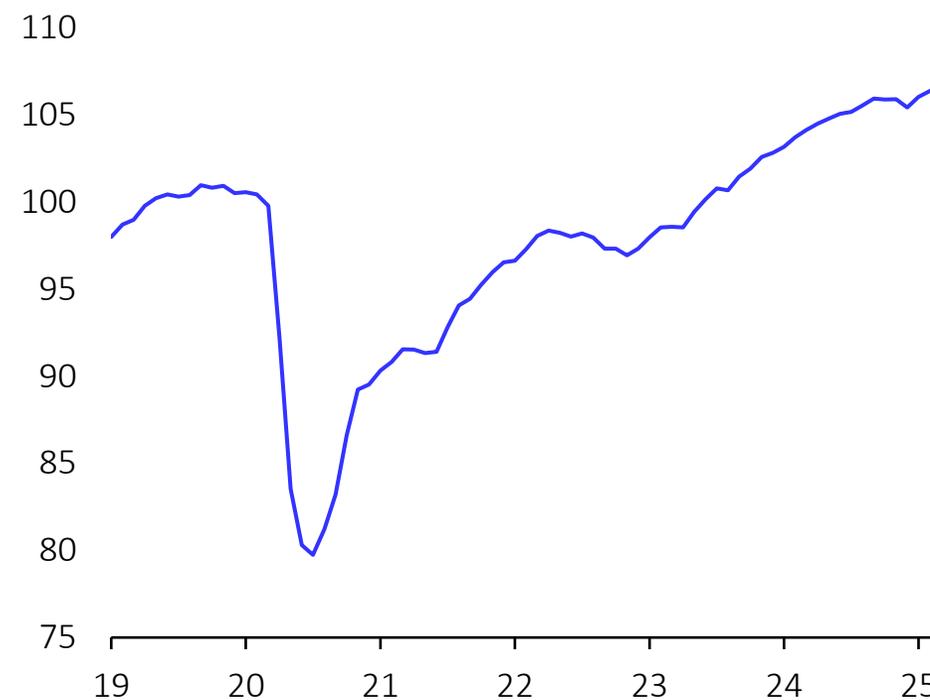
Razón carga financiera sobre ingresos

(porcentaje, promedio móvil de seis meses)



Masa salarial real (*)

(índice 2019=100, desestacionalizado)

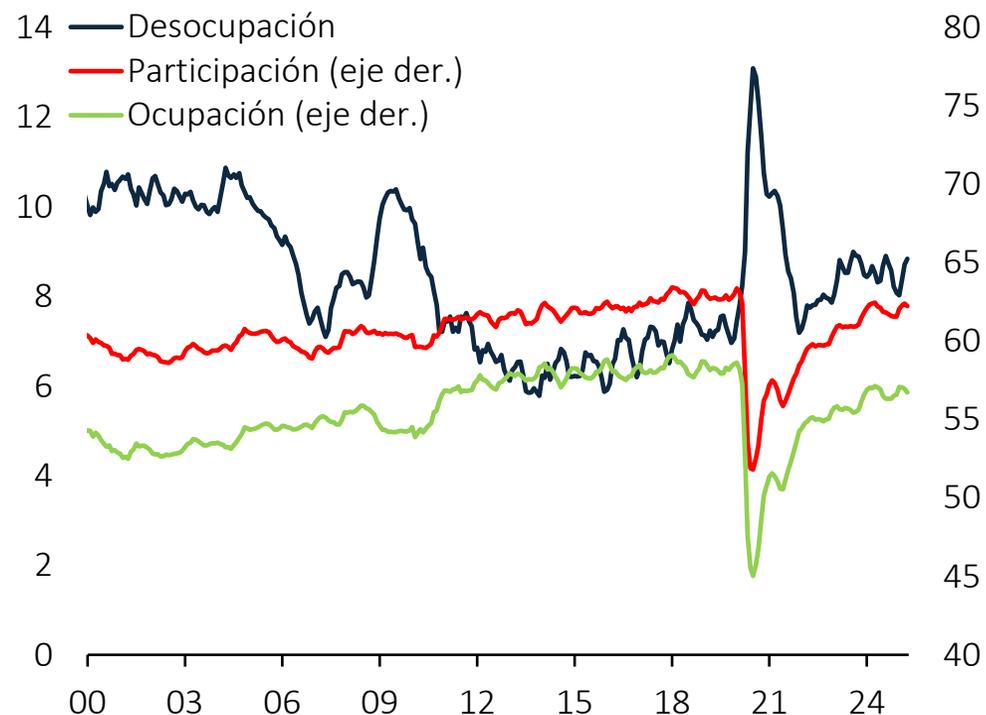


(*) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas trabajadas y ocupación.

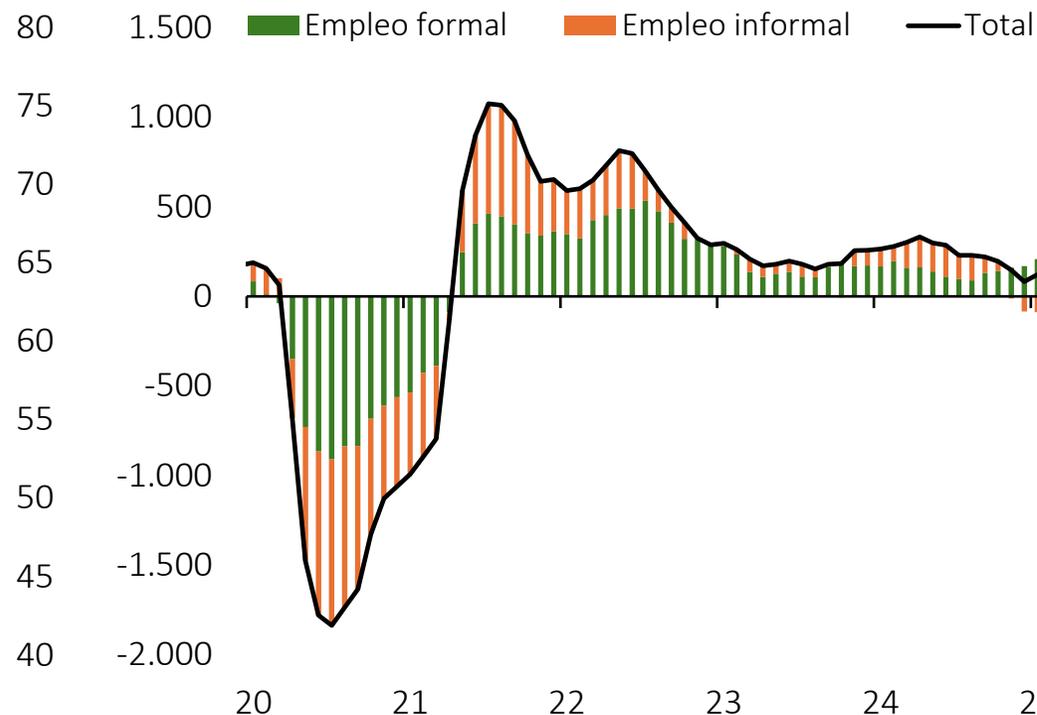
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF e Instituto Nacional de Estadísticas.

Por otro lado, la tasa de desocupación ha subido y la creación de empleos se ha ralentizado.

Tasa de desocupación, ocupación y participación
(porcentaje)



Empleo por categoría ocupacional
(diferencia anual, miles de personas)

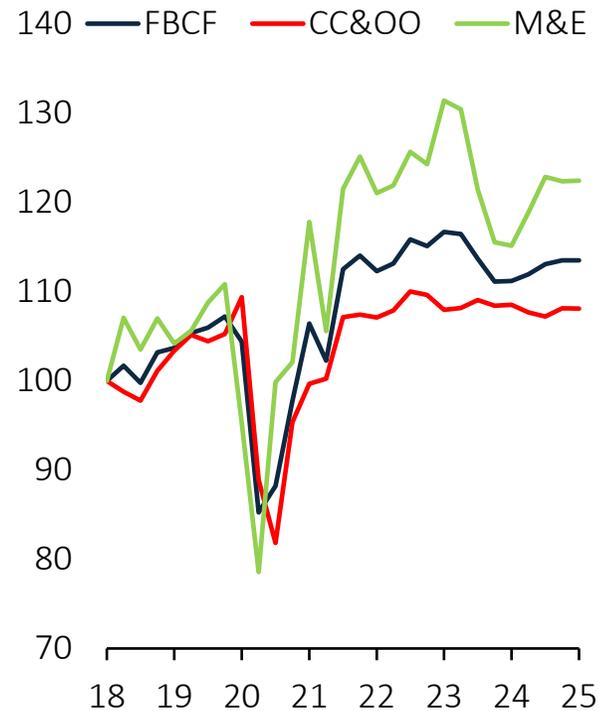


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

La inversión se desaceleró en la partida del año, aunque se mantienen importantes diferencias entre sectores. Resalta el dinamismo en la minería.

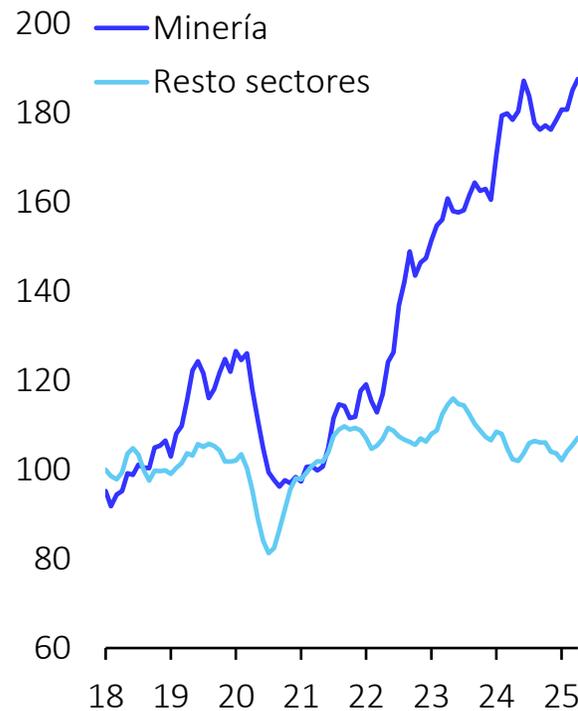
Formación bruta de capital fijo (FBCF)

(índice IT.2018=100, series reales desestacionalizadas)



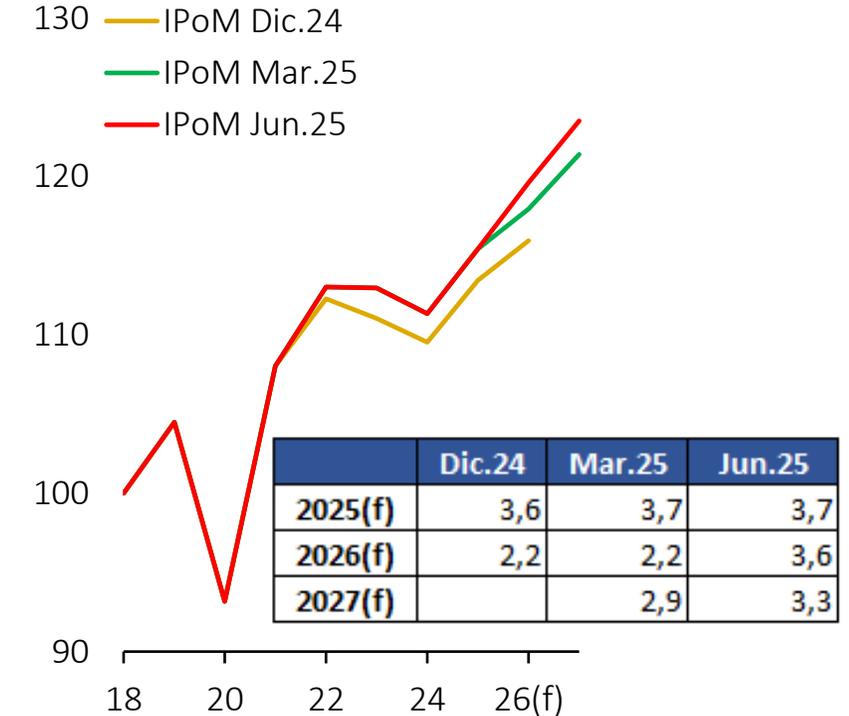
Inversión sectorial: minería y resto de sectores (*)

(índice 2018=100, series reales desestacionalizadas)



Proyección FBCF

(índice 2018 = 100)



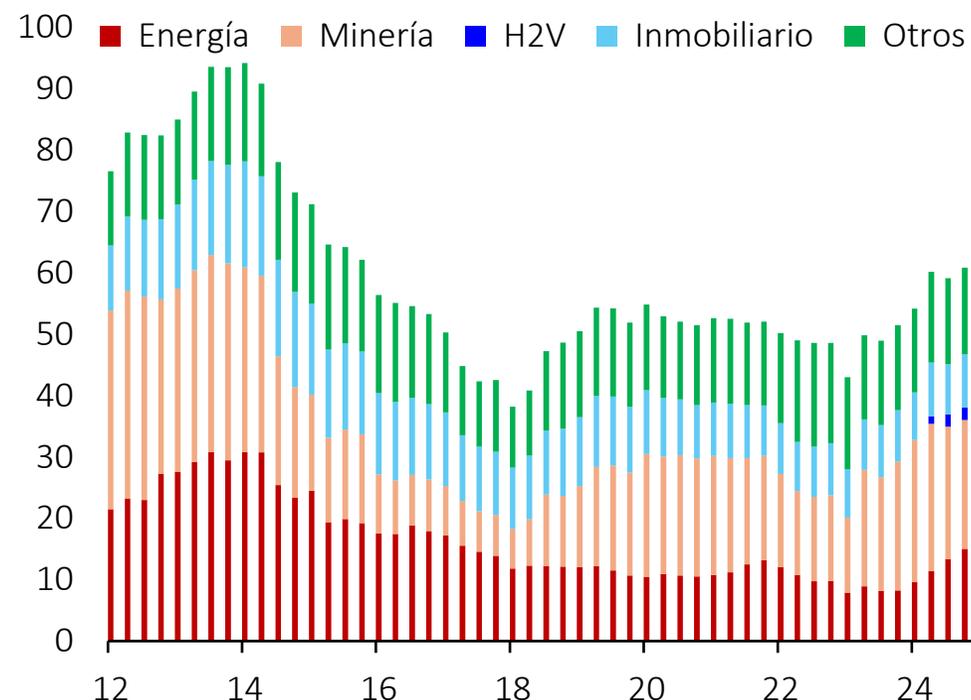
(*) Series en promedio móvil trimestral. Los detalles metodológicos se encuentran en la Minuta de recuadros del IPoM de septiembre de 2024. (f) Proyección.

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

Según distintas fuentes de información, la inversión en grandes proyectos prevista para este y los próximos años ha ido aumentando, impulsada por el sector minero y el energético.

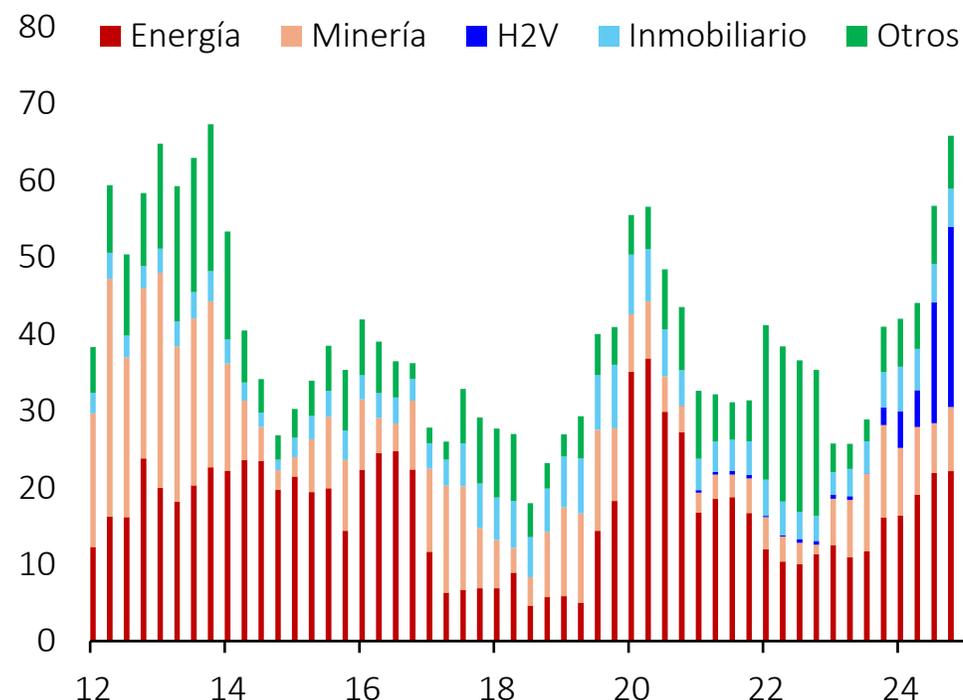
CBC: Evolución de montos quinquenales (1)

(miles de millones de dólares)



SEIA: Evolución de montos ingresados (2)

(miles de millones de dólares)



(1) Series desestacionalizadas. 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, CBC y SEIA.

En línea con lo anticipado, la
inflación ha disminuido en los
últimos meses.

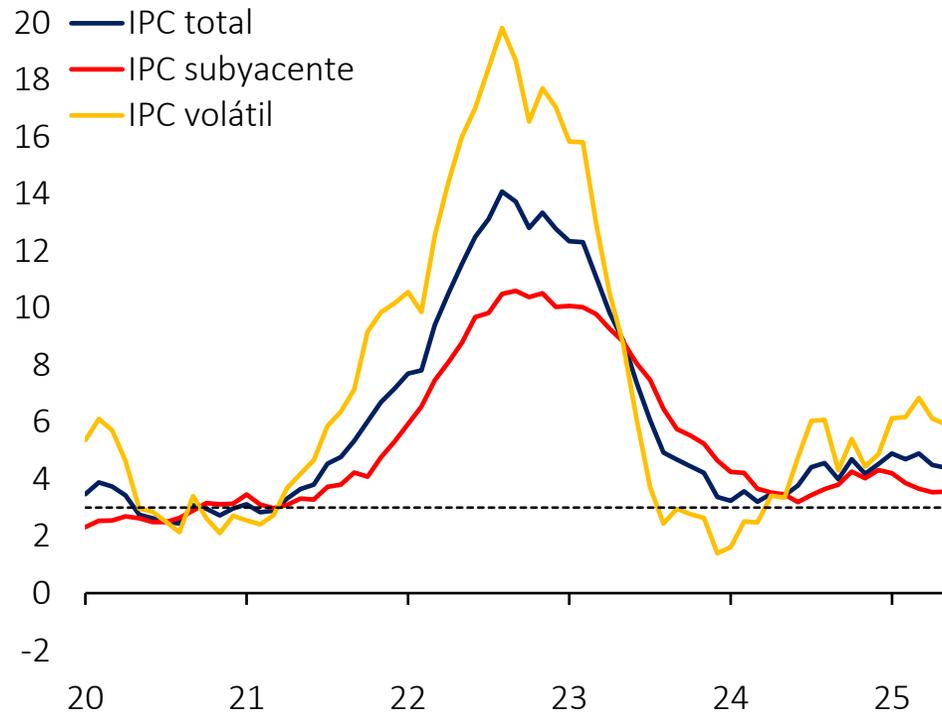


La inflación subyacente ha tenido un descenso algo más pronunciado que la total, mientras las expectativas de inflación se han realineado con la meta.



Indicadores de inflación (1)

(variación anual, porcentaje)



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

(variación anual, porcentaje)

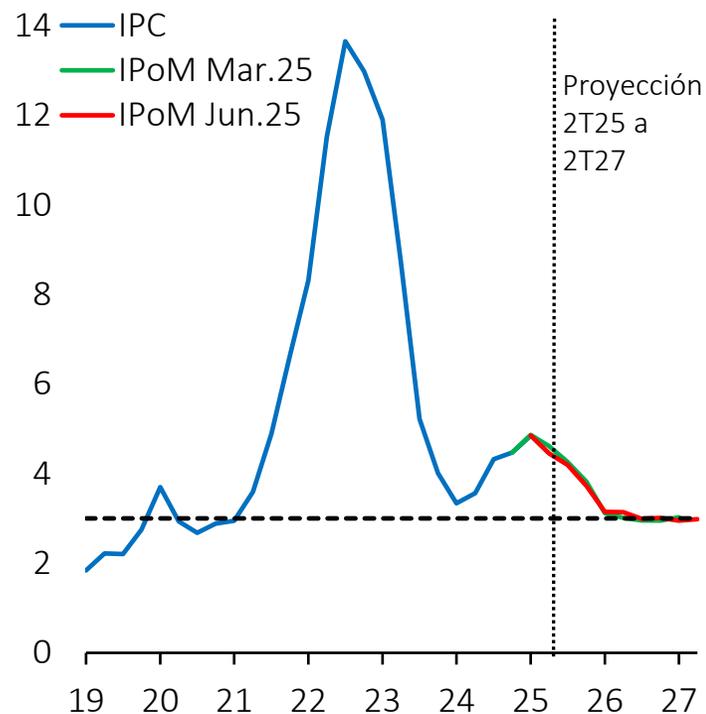


(1) Previo a 2025, la serie del IPC considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (2) Para las encuestas se muestran las medianas de las respuestas. (3) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero 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. Jun.25 considera los ocho días efectivos al día 11. Fuente: Banco Central de Chile, Icare/Universidad Adolfo Ibáñez e Instituto Nacional de Estadísticas.

La trayectoria de inflación no varía mayormente respecto de lo estimado en el IPoM de marzo. Se prevé que esta llegará a 3% anual en la primera mitad de 2026.

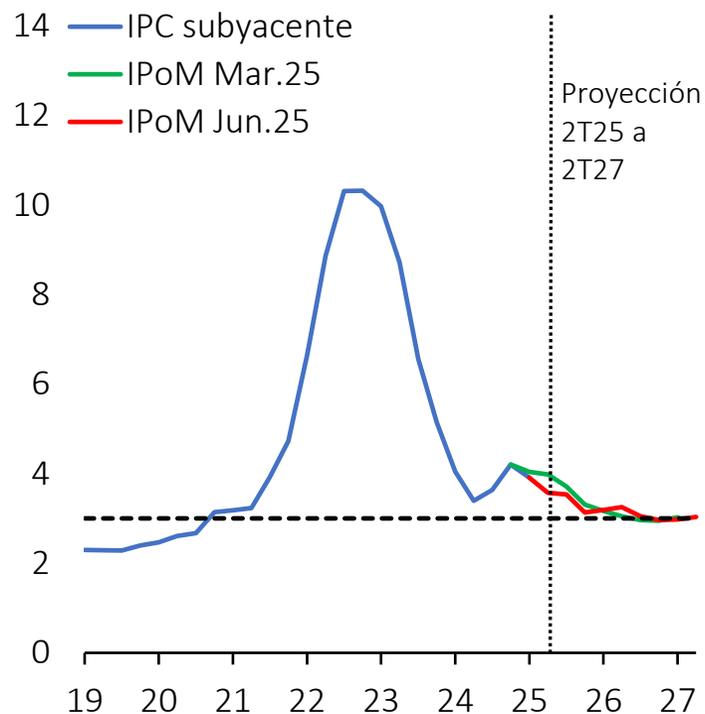
Proyección inflación total (*)

(variación anual, porcentaje)



Proyección inflación subyacente (*)

(variación anual, porcentaje)



Principales supuestos:

↓

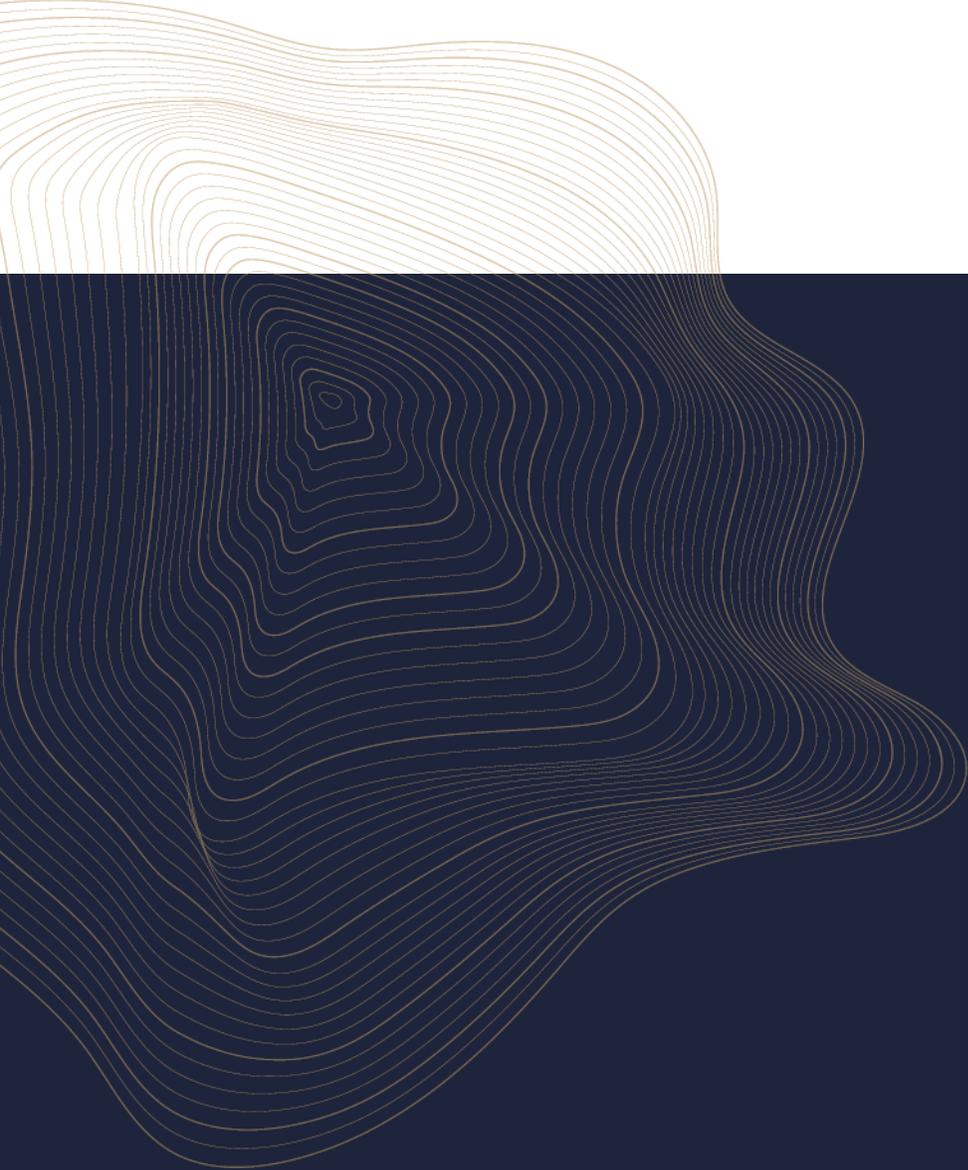
- Menor inflación producto de los desvíos de comercio
- Menores perspectivas para los precios de los combustibles

↑

- Demanda interna algo más dinámica
- Niveles de TCR algo más depreciados durante el horizonte de proyección

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

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



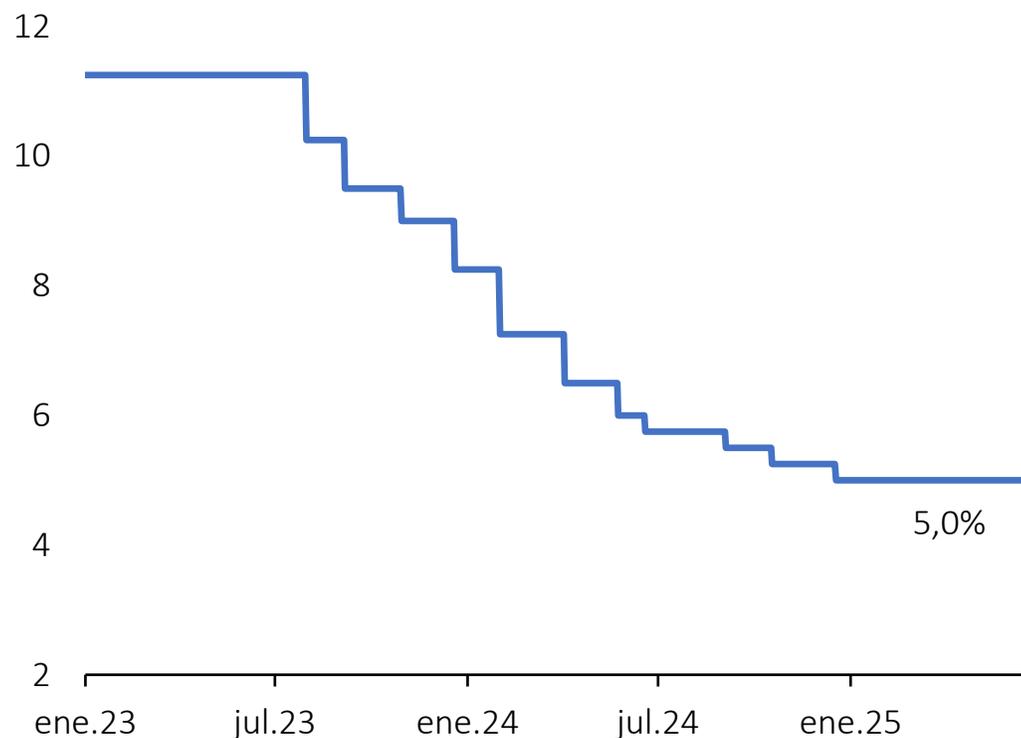
Política Monetaria

En su Reunión de Política Monetaria de junio, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5%.



Tasa de política monetaria (TPM)

(porcentaje)



De concretarse el escenario central del IPoM de junio, en los próximos trimestres la TPM irá aproximándose a su rango de valores neutrales.



El Consejo evaluará los próximos movimientos de la TPM teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria.

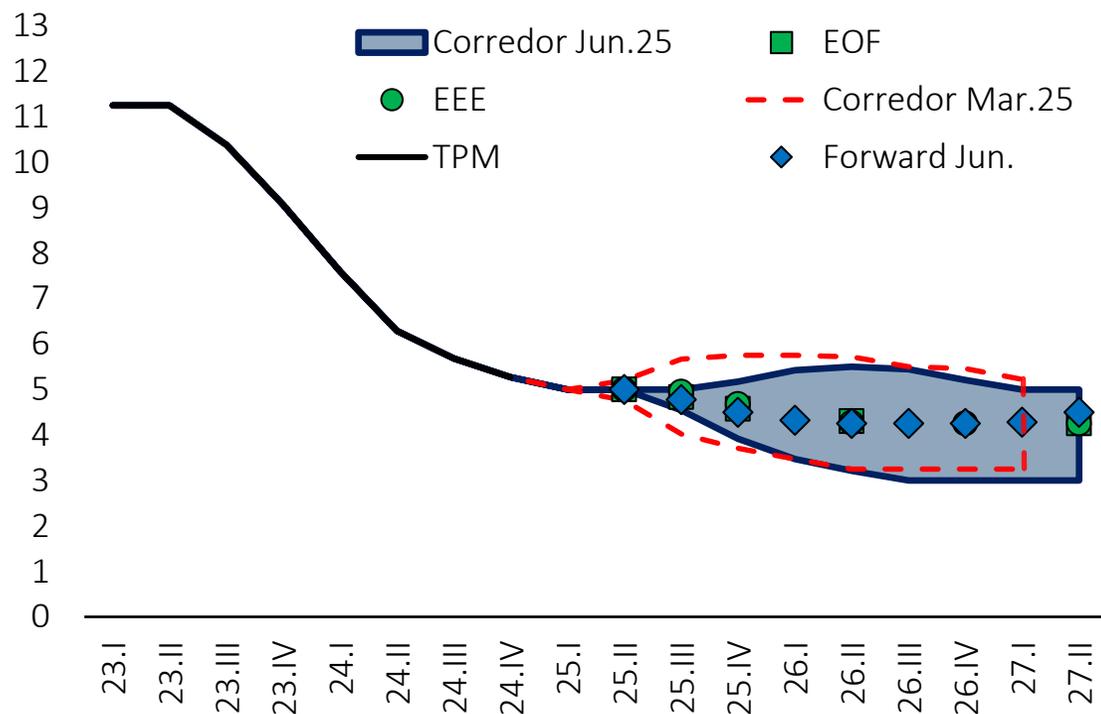


Fuente: Banco Central de Chile.

La parte alta del corredor de la TPM se relaciona con una demanda interna más dinámica que lo previsto y la parte baja con un deterioro mayor del escenario externo.

Corredor de 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 EEE 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.

Escenarios de sensibilidad: la política monetaria podría seguir un camino distinto al del escenario central, con trayectorias que están dentro del corredor de TPM.

Borde superior



- Escenarios donde confianzas de empresas y hogares mejoran por:
 - Disminución de tensiones globales
 - Mayores perspectivas de crecimiento local
 - Inversión con efectos mayores que lo esperado en mercado laboral e ingresos

Borde inferior



- Recrudescen tensiones comerciales y/o incertidumbre global alcanza niveles más altos
- Deterioro de condiciones financieras para emergentes y caída de demanda global
- Mayor pesimismo de los agentes, con efectos a la baja en la demanda interna

Desarrollos externos definen otras trayectorias dentro del corredor:

- Impactos de aranceles sobre precios de bienes importados en Chile

Existen escenarios de riesgo —que exceden los bordes del corredor— donde los efectos del deterioro del panorama internacional podrían ser considerablemente mayores.

La complejidad del panorama geopolítico externo —mezcla de conflictos políticos, económicos y bélicos— no permite descartar eventos más disruptivos.



Lo ocurrido en Medio Oriente al cierre de este IPoM es una muestra de la relevancia de factores que en el pasado se consideraban menos probables.



La economía chilena no es inmune al acontecer internacional. Sin embargo, dispone de las capacidades para mitigar los impactos de nuevos *shocks*.





El contexto global se ha vuelto mucho más incierto, lo que considera el aumento generalizado de aranceles en Estados Unidos y, en el margen, la escalada de las tensiones en Medio Oriente. Existe consenso en que el conflicto comercial afectará especialmente a la economía estadounidense.



En el plano local, la actividad fue más dinámica en el primer trimestre, en parte por algunos factores transitorios, mientras que la inflación se ha reducido en línea con lo esperado y se han moderado los riesgos al alza levantados en la primera parte del año.



El escenario central de proyecciones no presenta grandes cambios. 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.



De concretarse el escenario central del este IPoM, en los próximos trimestres la TPM irá aproximándose a su rango de valores neutrales. El Consejo evaluará los próximos movimientos de la TPM teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria. Además, reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de dos años.



INFORME DE POLITICA MONETARIA

JUNIO 2025

