INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2025

Stephany Griffith-Jones, Vicepresidenta

Introducción

Las principales novedades desde el IPoM de junio se enmarcan dentro del escenario local.

La inflación total ha seguido disminuyendo según lo anticipado, mientras que la subyacente supera moderadamente las proyecciones del IPoM de junio.

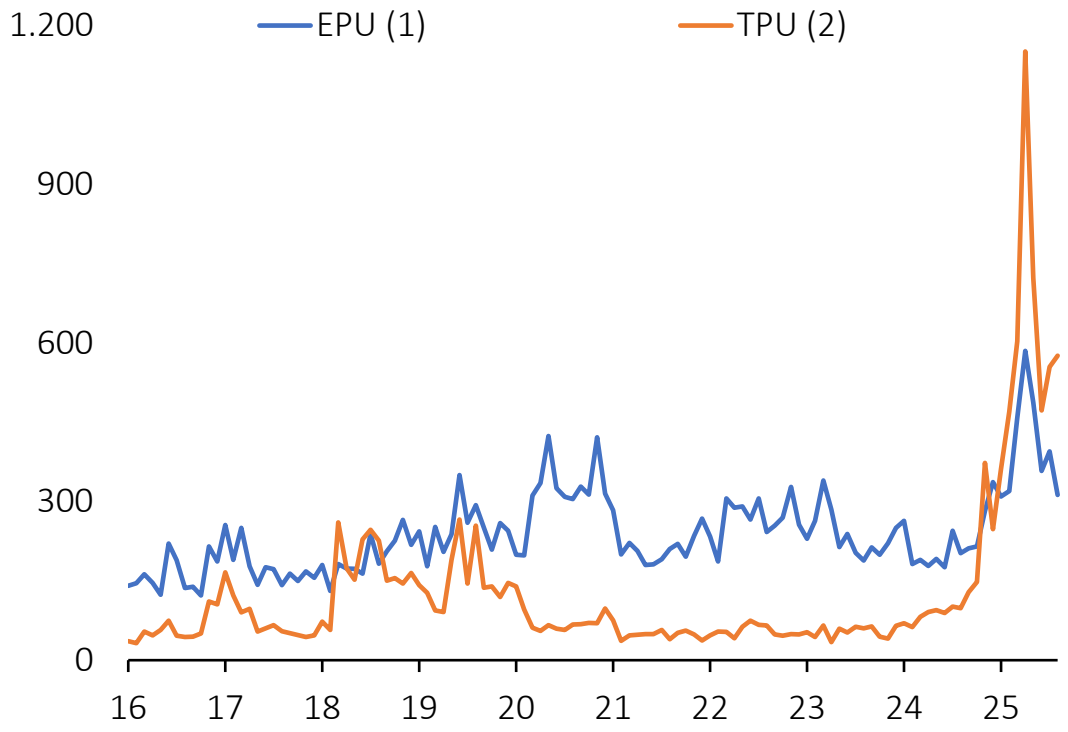
En ello han influido un mayor dinamismo del gasto interno, que superó lo previsto en meses recientes, y un conjunto de factores de costos.

Las perspectivas para el consumo privado y la inversión mejoran para el período 2025-2027 y la convergencia inflacionaria a 3% se prevé para el tercer trimestre de 2026.

El escenario externo no muestra cambios significativos y continúa marcado por varios focos de incertidumbre.

Si bien los índices de incertidumbre se han alejado de los máximos de hace algunos meses, aún se encuentran en valores significativamente más altos respecto de años previos.

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).

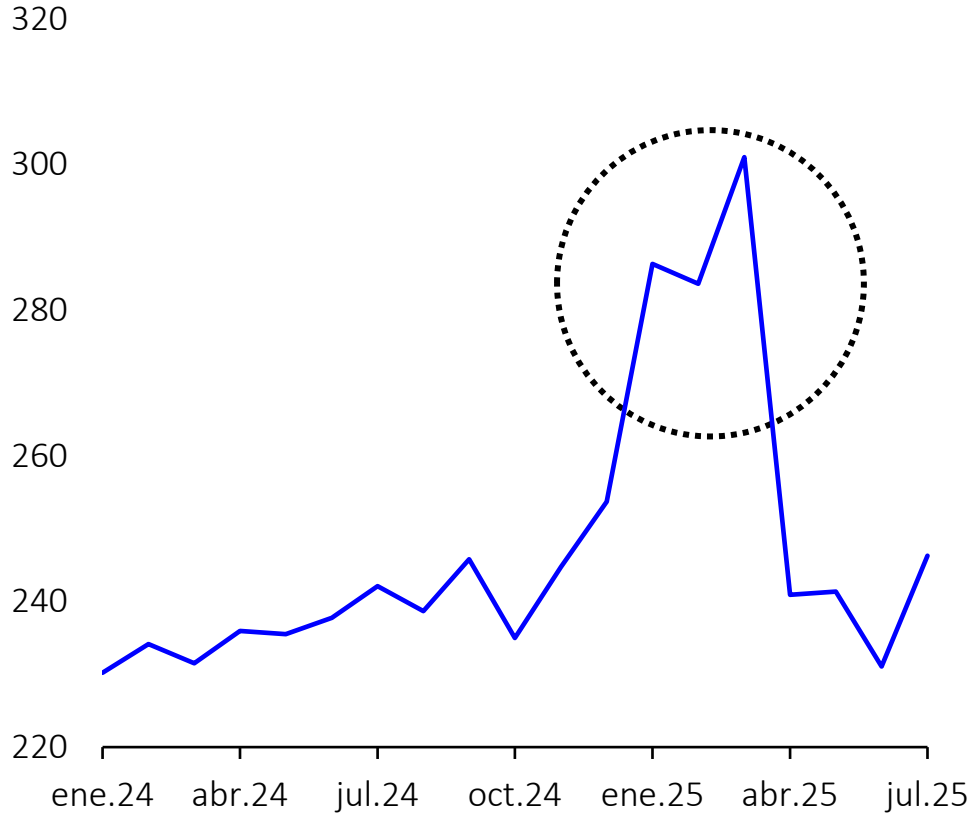
Varios son los focos de incertidumbre en el ámbito externo, en lo principal:

- Conflicto comercial
- Conflictos bélicos y geopolíticos
- Situación fiscal en países desarrollados
- Situación institucional en Estados Unidos
- Futuras acciones de la Fed

Los impactos del conflicto comercial han sido acotados hasta ahora, aunque sí se han visto adelantos de importaciones en los flujos de comercio.

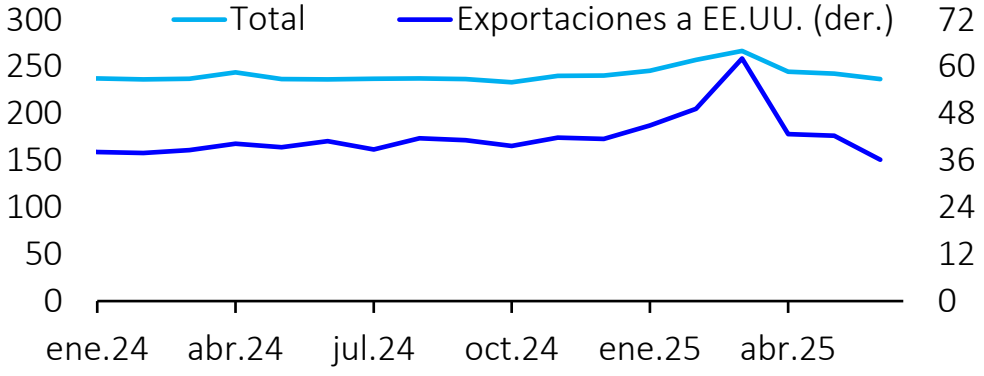
Importaciones en Estados Unidos

(miles de millones de dólares, serie desestacionalizada)



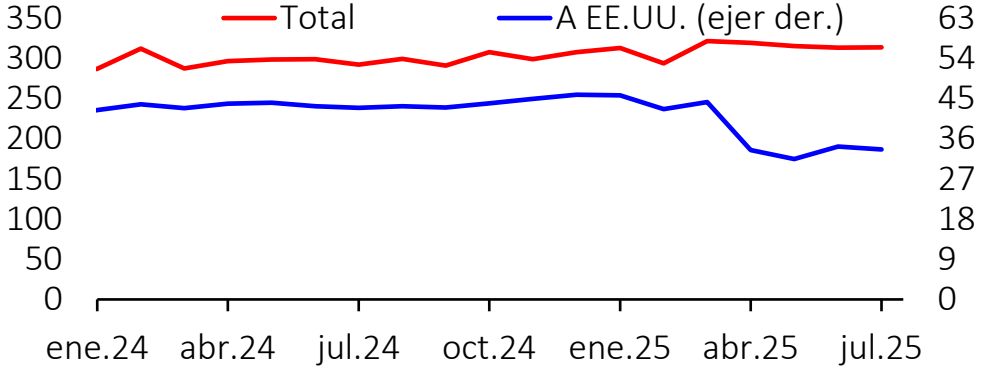
Exportaciones de la Eurozona

(miles de millones de euros, series desestacionalizadas)



Exportaciones de China (1)

(miles de millones de dólares, series desestacionalizadas)



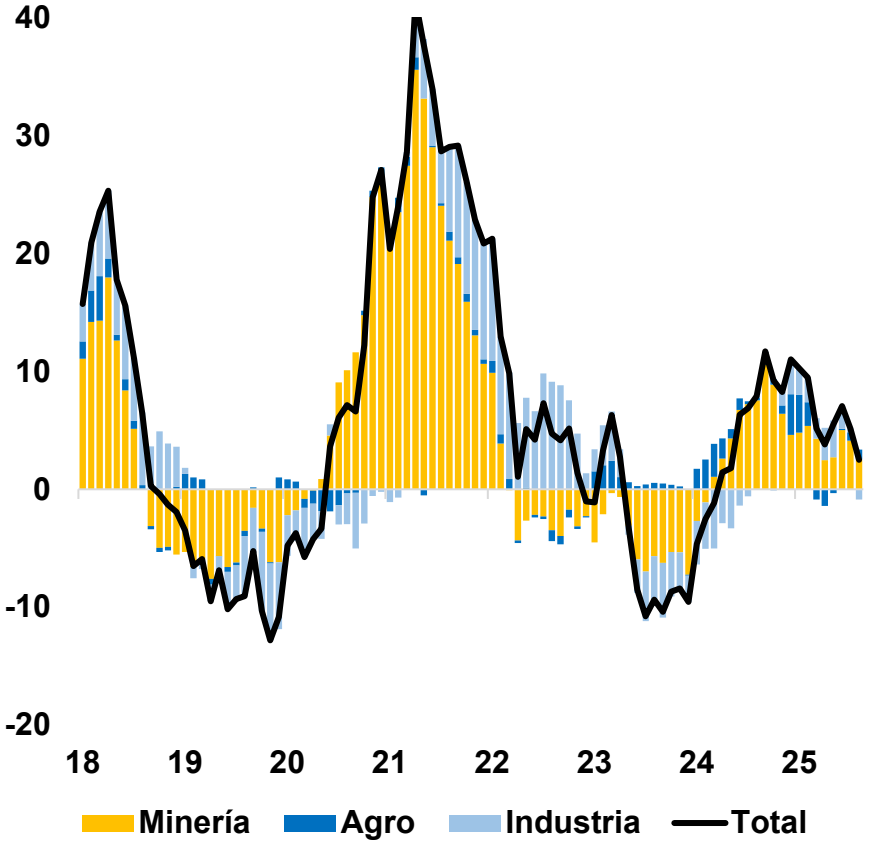
(1) Cifras desestacionalizadas por el Banco Central de Chile usando TRAMO-Seats y considerando feriados locales.

Fuentes: Administración General de Aduanas de China, Bloomberg y Eurostat.

Las exportaciones locales totales han presentado menor dinamismo, pero todavía no se evidencia una menor participación de las exportaciones locales a EEUU respecto a las exportaciones totales de productos arancelados.

Exportaciones nominales totales de Chile

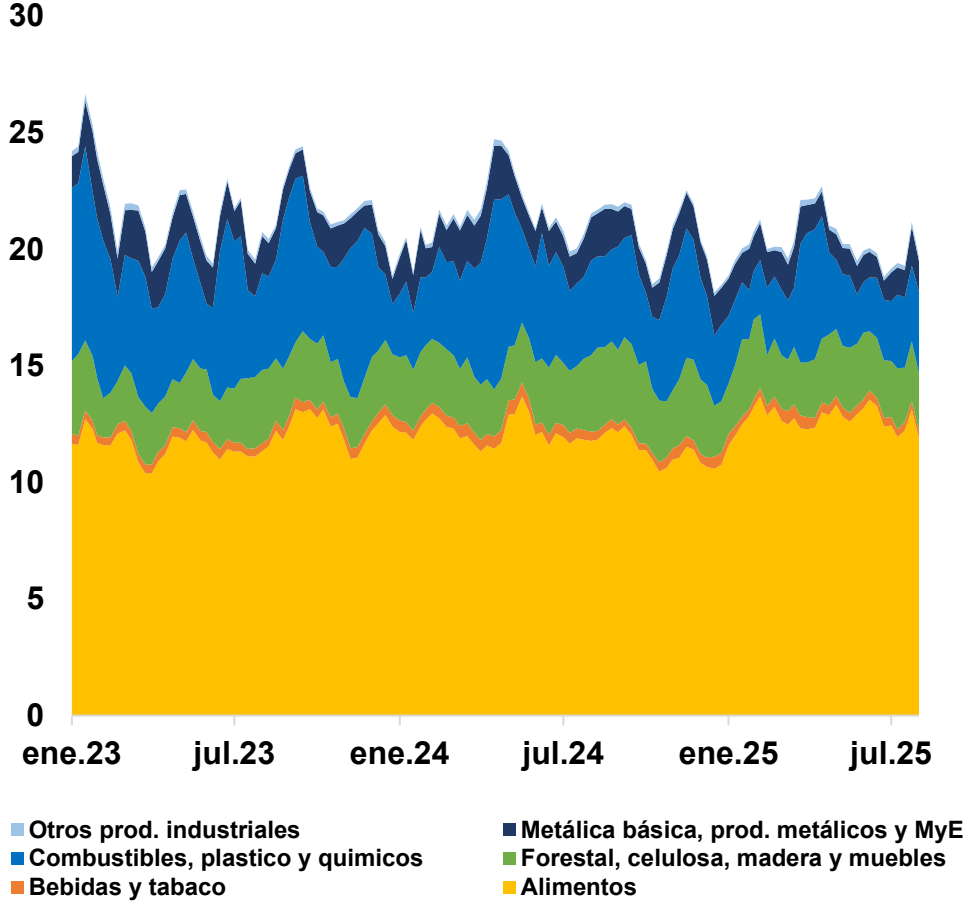
(variación anual del promedio móvil trimestral, incidencias, porcentaje)



(1) Series corresponden a la suma móvil de las últimas 4 semanas. Para cada categoría, se calcula la razón entre lo que se envía a EEUU y el total enviado industrial.
Fuente: Banco Central de Chile, Servicio Nacional de Aduanas.

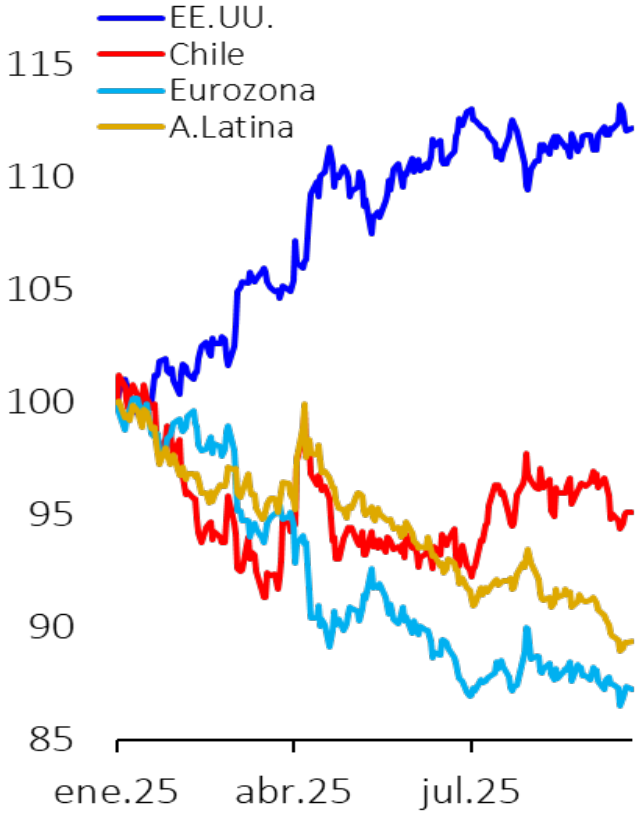
Relevancia por sector hacia EEUU: Industria (1)

(porcentaje de las exportaciones totales del subsector, series semanales)

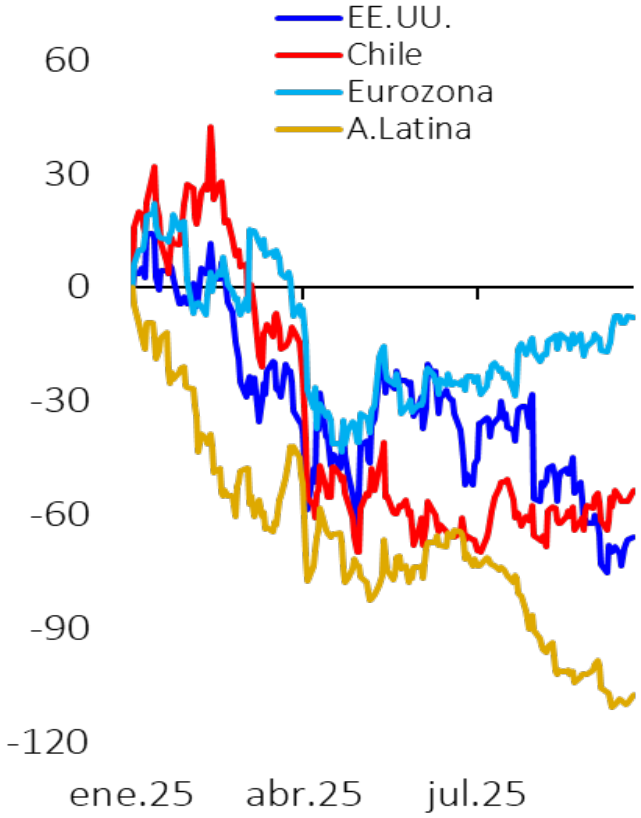


El desempeño de las condiciones financieras globales de corto plazo ha sido más favorable en los últimos meses, con alzas bursátiles y caídas de las tasas de interés en un grupo importante de países. Las monedas exhiben movimientos mixtos.

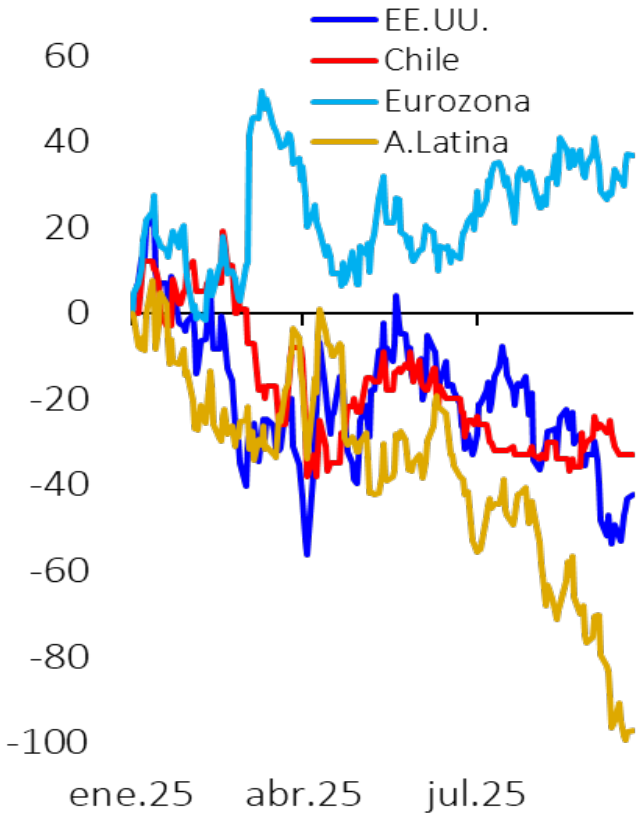
Monedas (1)(2)
(índice 02-ene.-25=100)



Tasas a 2 años (1)
(variación c/r a 02-ene.-25, puntos base)



Tasas a 10 años (1)
(variación c/r a 02-ene.-25, puntos base)

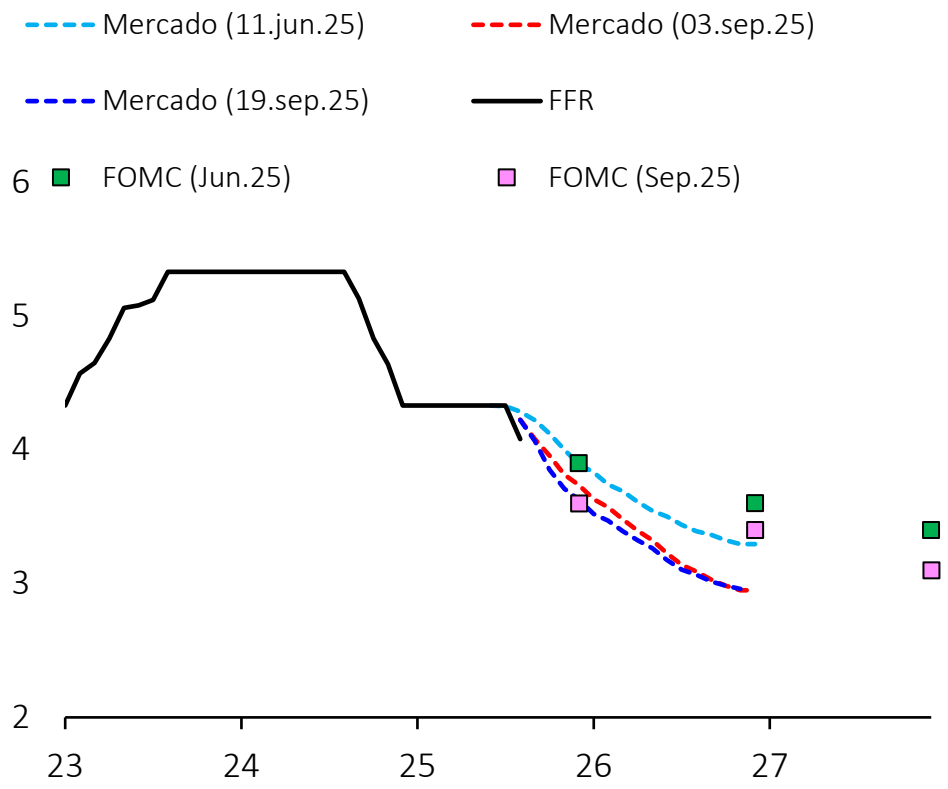


(1) Para América Latina, considera el promedio simple entre Brasil, Colombia, México y Perú. (2) Aumento (disminución) indica depreciación (apreciación).
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

El tono menos restrictivo de las perspectivas para las próximas acciones de la Fed ha apoyado este desarrollo. Sin embargo, los riesgos inflacionarios presentes en Estados Unidos mantienen las dudas en torno a la dinámica que tendrá este proceso.

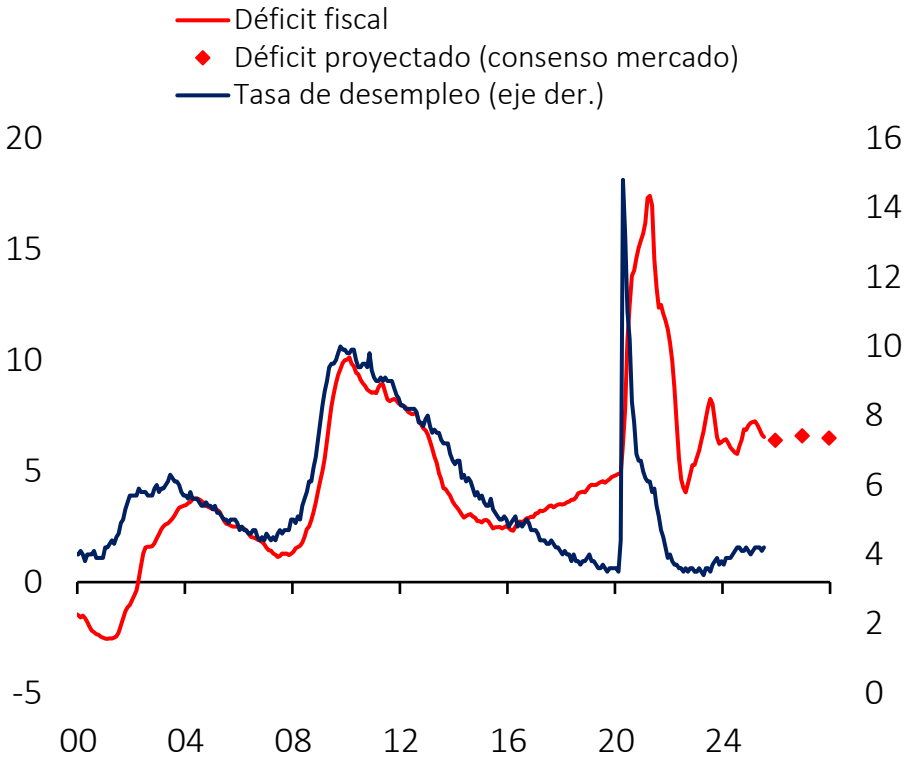
Fed funds rate (1)

(porcentaje)



Déficit fiscal y desempleo (2)

(porcentaje del PIB, suma de 12 meses; serie desestacionalizada, porcentaje)



(1) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed funds rate presentado en junio de 2025; las del mercado corresponden al rango medio de la Fed *funds rate* de los futuros al 11 de junio (cierre estadístico del IPoM de junio), al 3 de septiembre (cierre estadístico del IPoM de septiembre) y al 19 de septiembre. (2) Déficit fiscal en promedio móvil de tres meses. Rombos corresponden a la proyección promedio del mercado para los años 2025, 2026 y 2027.

Las proyecciones de este IPoM para el escenario externo contienen cambios acotados para el crecimiento de los socios comerciales de Chile y los precios de las materias primas.

PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO MUNDIAL
(variación anual, porcentaje)

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

(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.

Proyección precio del cobre
(dólares la libra)

Año	Mar.25	Jun.25	Sep.25
2025 (f)	4,25	4,3	4,3
2026 (f)	4,3	4,3	4,3
2027 (f)	4,3	4,3	4,3

Proyección precio del petróleo (1)
(dólares el barril)

Año	Mar.25	Jun.25	Sep.25
2025 (f)	69	66	68
2026 (f)	67	63	64
2027 (f)	66	64	64

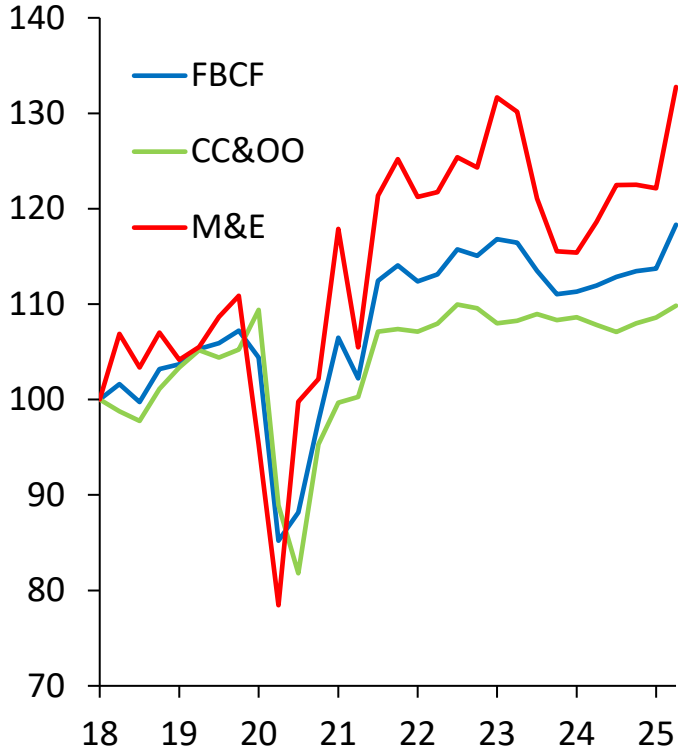
(1) Precio promedio entre el barril WTI y Brent.

A nivel local, destaca el mayor dinamismo del gasto de empresas y hogares en los últimos meses.

La inversión tuvo una aceleración importante en el segundo trimestre, especialmente en maquinaria y equipos. Por sectores, los más dinámicos siguen siendo minería y energía.

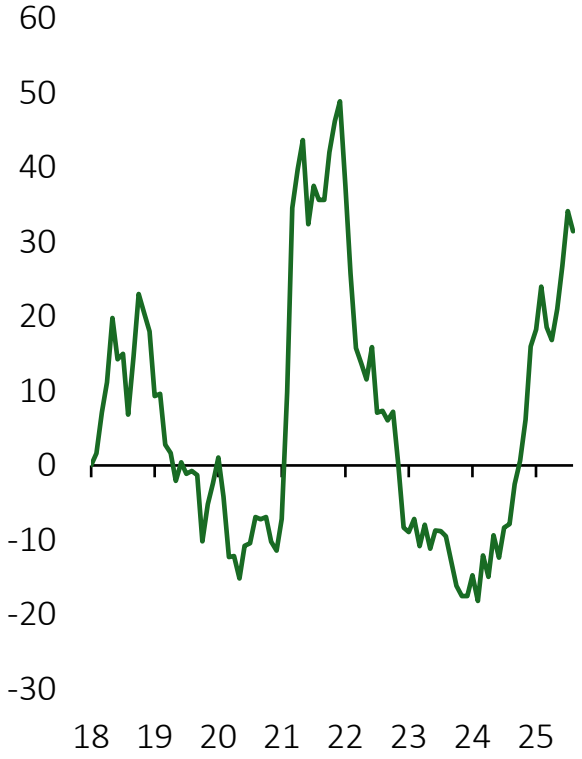
Formación bruta de capital fijo (FBCF)

(índice 1T2018=100, series reales desestacionalizadas)



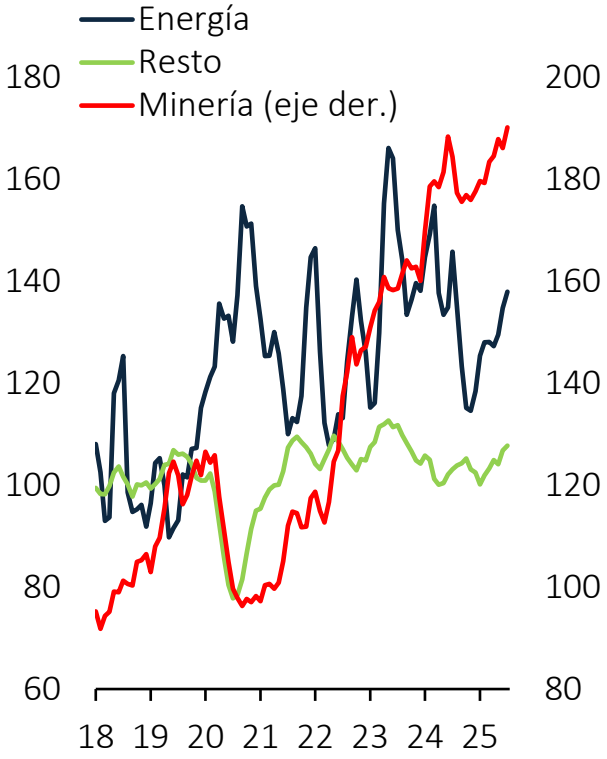
Importaciones de bienes de capital (1)

(variación anual, porcentaje)



Indicadores de inversión sectorial (1)(2)

(índice 2018=100, series reales desestacionalizadas)

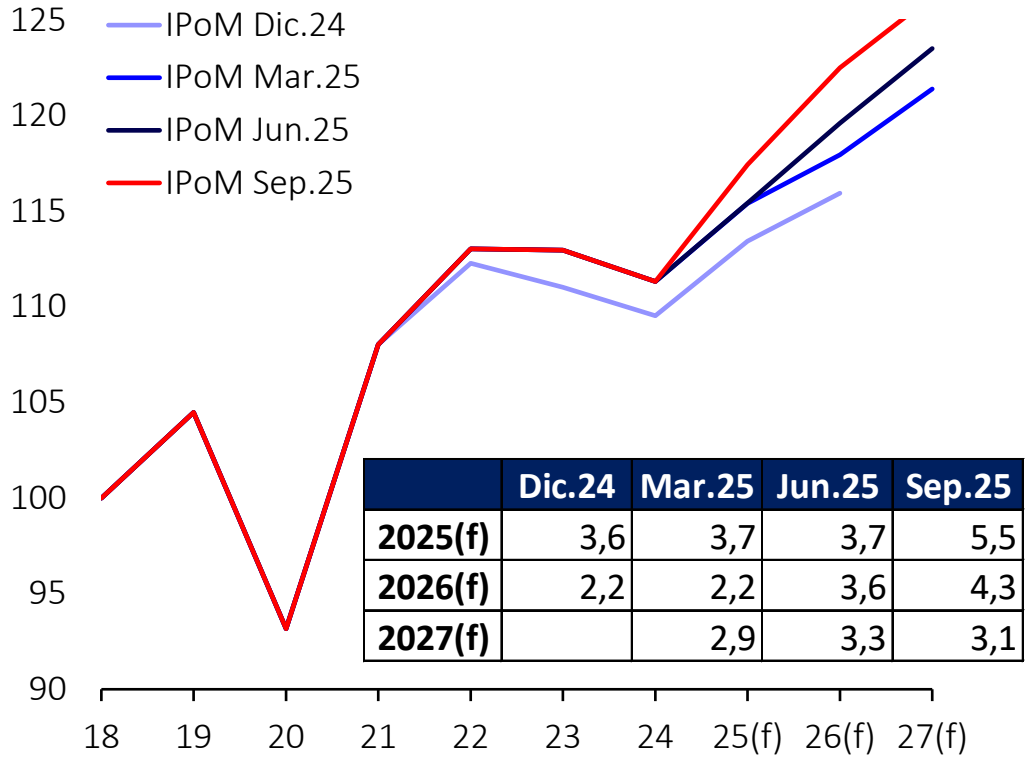


(1) Promedio móvil de tres meses. (2) Indicadores en base a microdatos. Los detalles metodológicos se encuentran en la Minuta de recuadros del IPoM de septiembre de 2024. Fuentes: Aduanas, Banco Central de Chile y Servicio de Impuestos Internos.

Las proyecciones para este componente de la demanda vuelven a corregirse al alza, en lo que contribuye el impulso de los grandes proyectos, mejores condiciones crediticias para las empresas y un aumento de la confianza empresarial respecto de años previos, entre otros.

Proyección FBCF

(índice 2018=100)



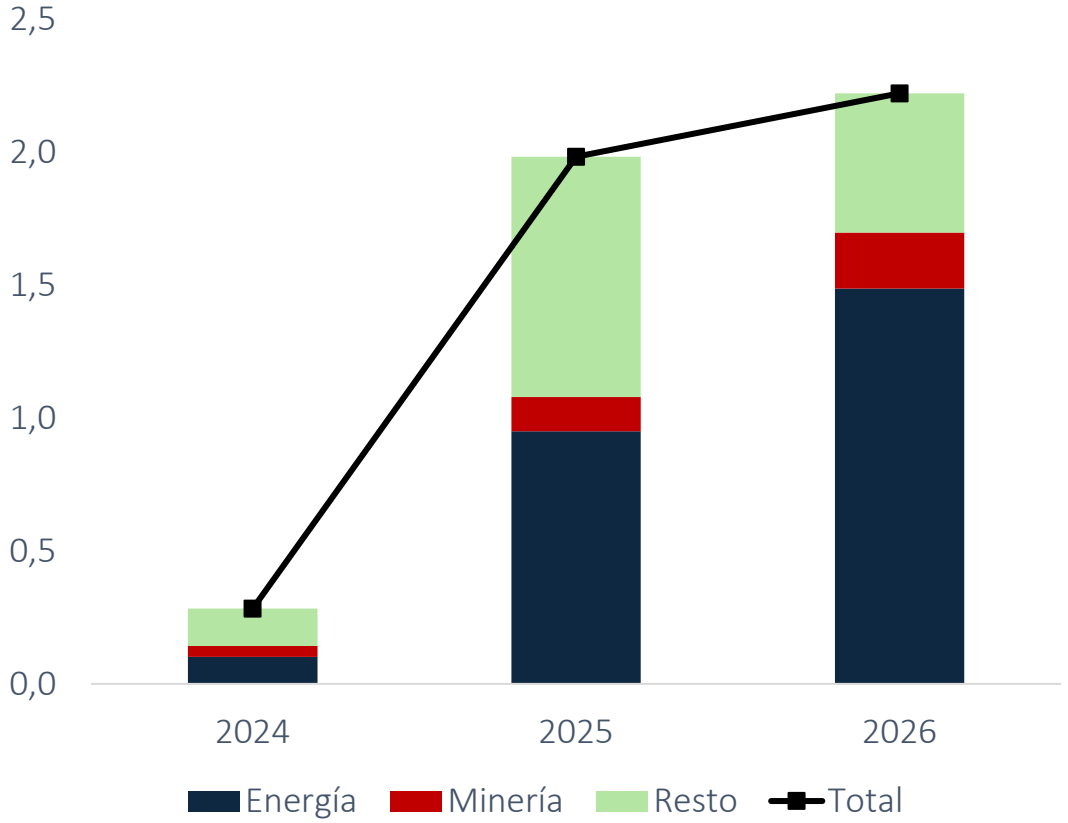
	Dic.24	Mar.25	Jun.25	Sep.25
2025(f)	3,6	3,7	3,7	5,5
2026(f)	2,2	2,2	3,6	4,3
2027(f)		2,9	3,3	3,1

(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Bienes de Capital (CBC).

Catastro de inversión CBC 2T25 – nuevos proyectos

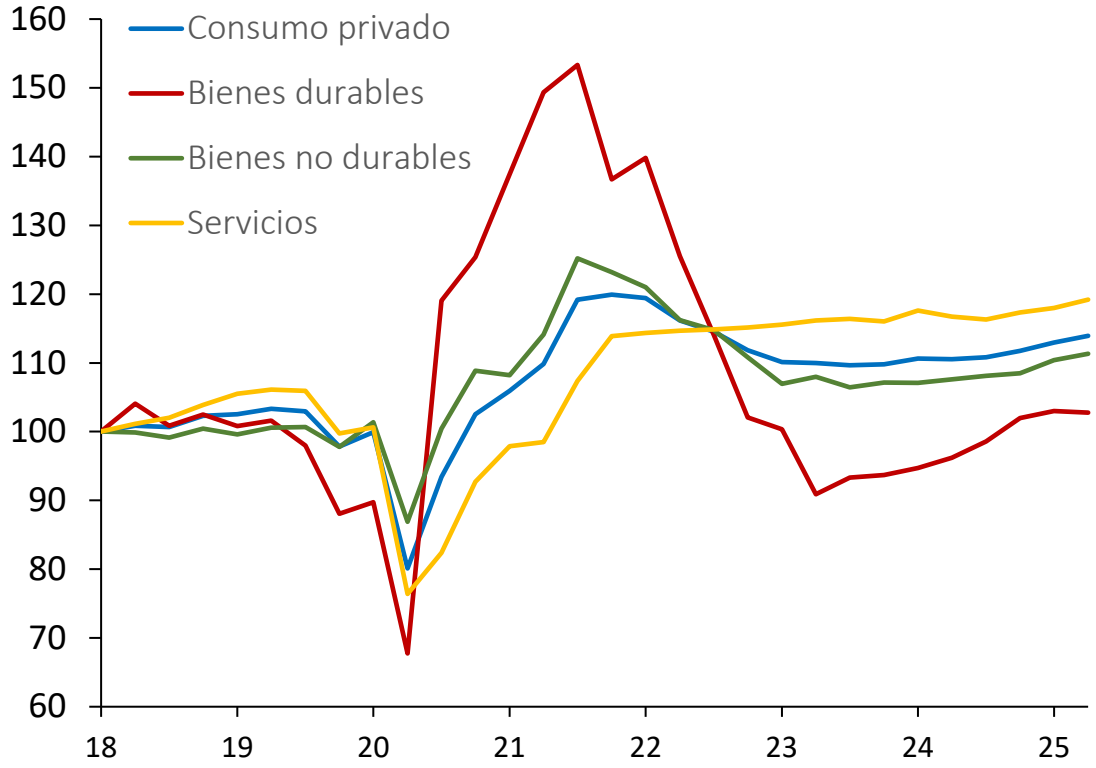
(variación respecto del catastro de 1T25, miles de millones de dólares)



Al igual que la inversión, pero en menor magnitud, el consumo privado ha tenido un desempeño mejor que lo anticipado. Sus perspectivas aumentan especialmente para este año, influido en buena parte por el resultado del segundo trimestre.

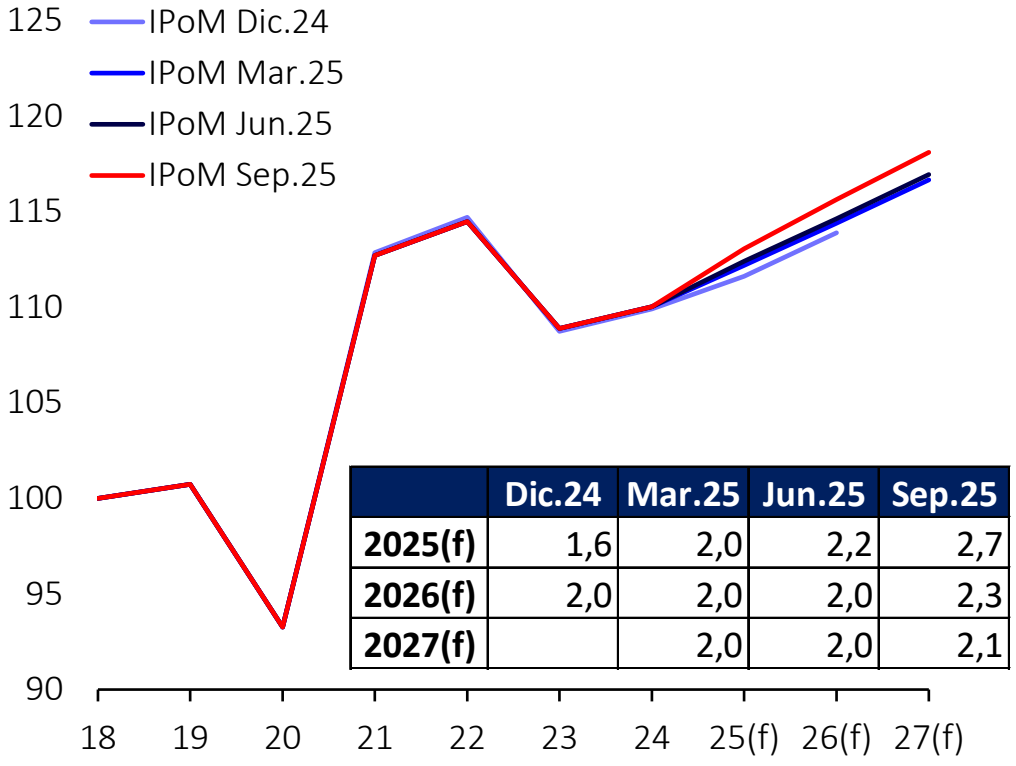
Consumo privado

(índice 1T2018=100, series reales desestacionalizadas)



Proyección consumo privado

(índice 2018=100)



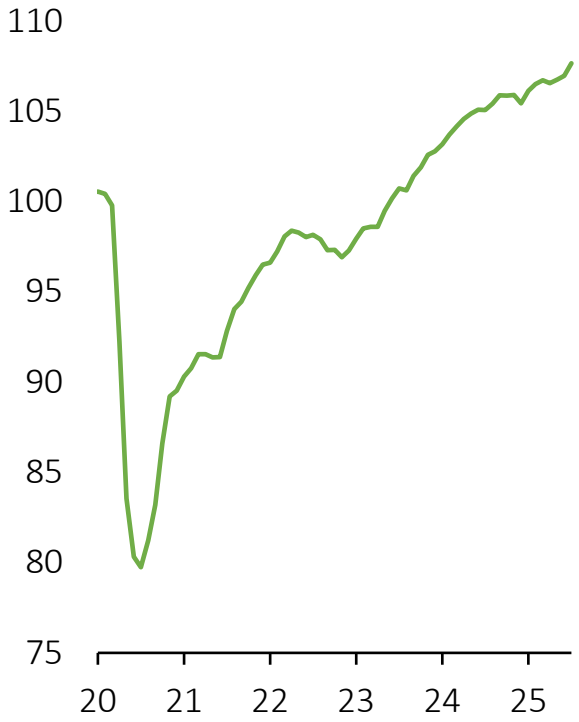
	Dic.24	Mar.25	Jun.25	Sep.25
2025(f)	1,6	2,0	2,2	2,7
2026(f)	2,0	2,0	2,0	2,3
2027(f)		2,0	2,0	2,1

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

La evolución favorable de algunos fundamentos incide en este comportamiento.

Masa salarial real (1)

(índice 2019=100, serie desestacionalizada)

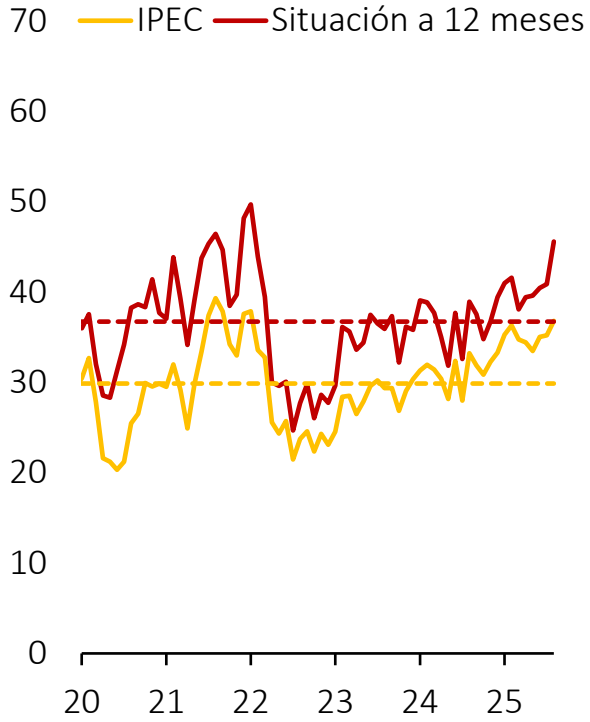


Razón carga financiera/ingresos laborales (2)

(porcentaje)

Expectativas de hogares (IPEC) (3)(4)

(índice de difusión)

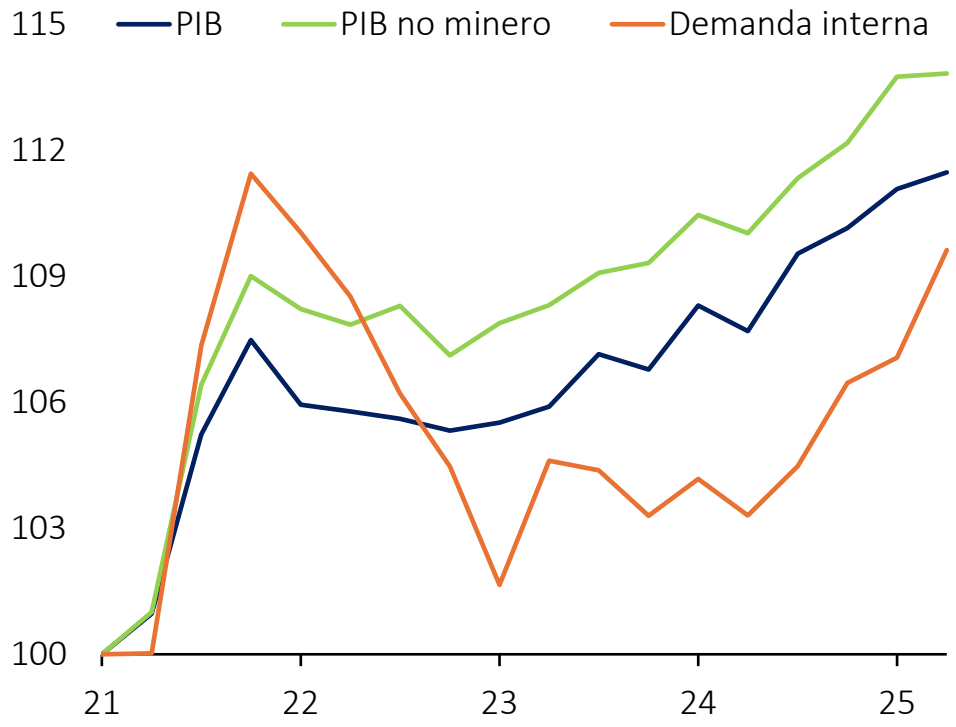


(1) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas habituales trabajadas y ocupación. (2) Promedio móvil semestral. (3) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (4) Líneas horizontales segmentadas corresponden a los promedios 2020-2025 de cada índice. Fuentes: Banco Central de Chile, CMF, GfK Adimark, Instituto Nacional de Estadísticas y SUSESO.

Por su parte, la actividad ha estado en línea con lo esperado. Esta ha moderado su ritmo de crecimiento dada la reversión de los factores transitorios que la impulsaron a inicios de año.

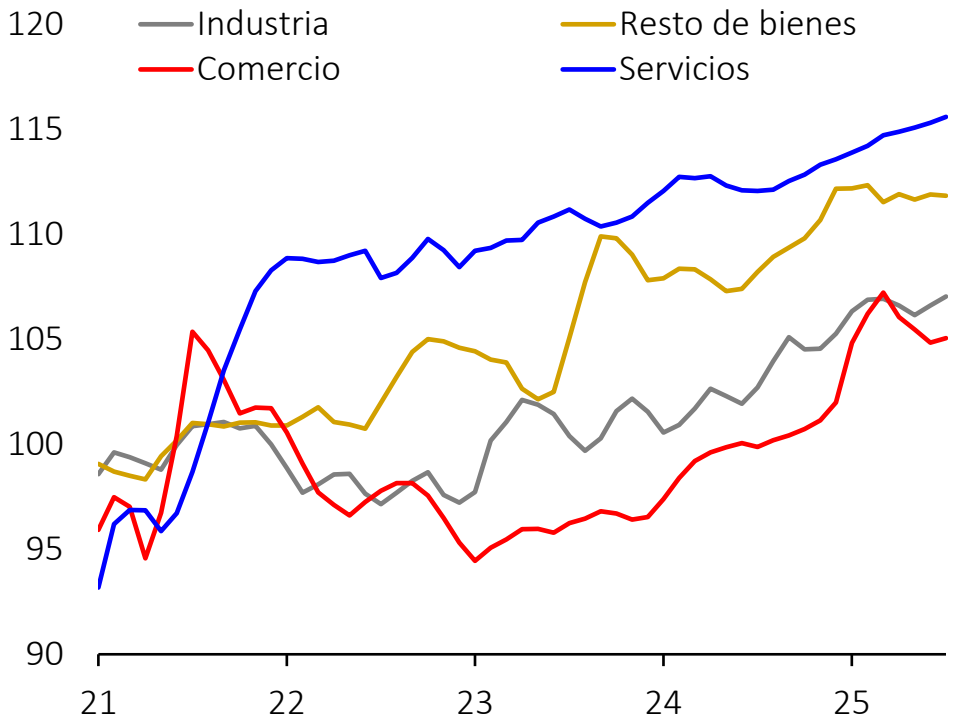
Actividad y demanda

(índice 1T2021=100, series reales desestacionalizadas)



Actividad mensual (Imacec) (1)

(índice promedio 2021=100, series reales desestacionalizadas)



(1) Series en promedios móviles de tres meses. La serie resto de bienes considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción. Fuente: Banco Central de Chile.

Las proyecciones de crecimiento del PIB también se corrigen al alza, pero en menor magnitud que la demanda.

2025: **2,25-2,75%**

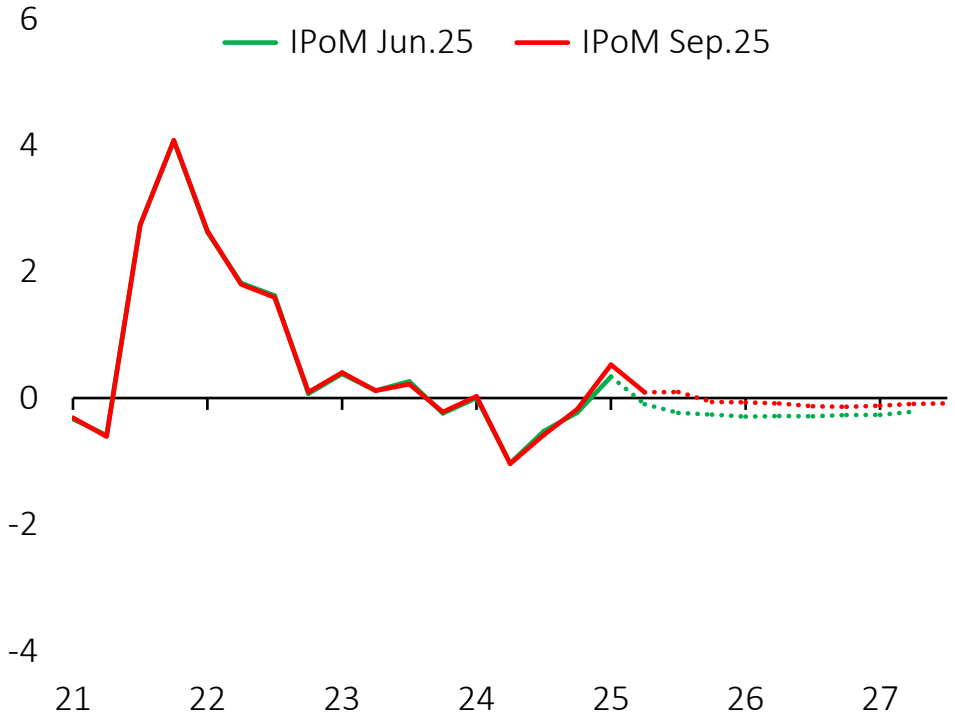
(2,0-2,75% IPoM Jun.25)

2026: **1,75-2,75%**

(1,5-2,5% IPoM Jun.25)

2027:
1,5-2,5%

Brecha de actividad (1)(2)
(nivel, puntos porcentuales)



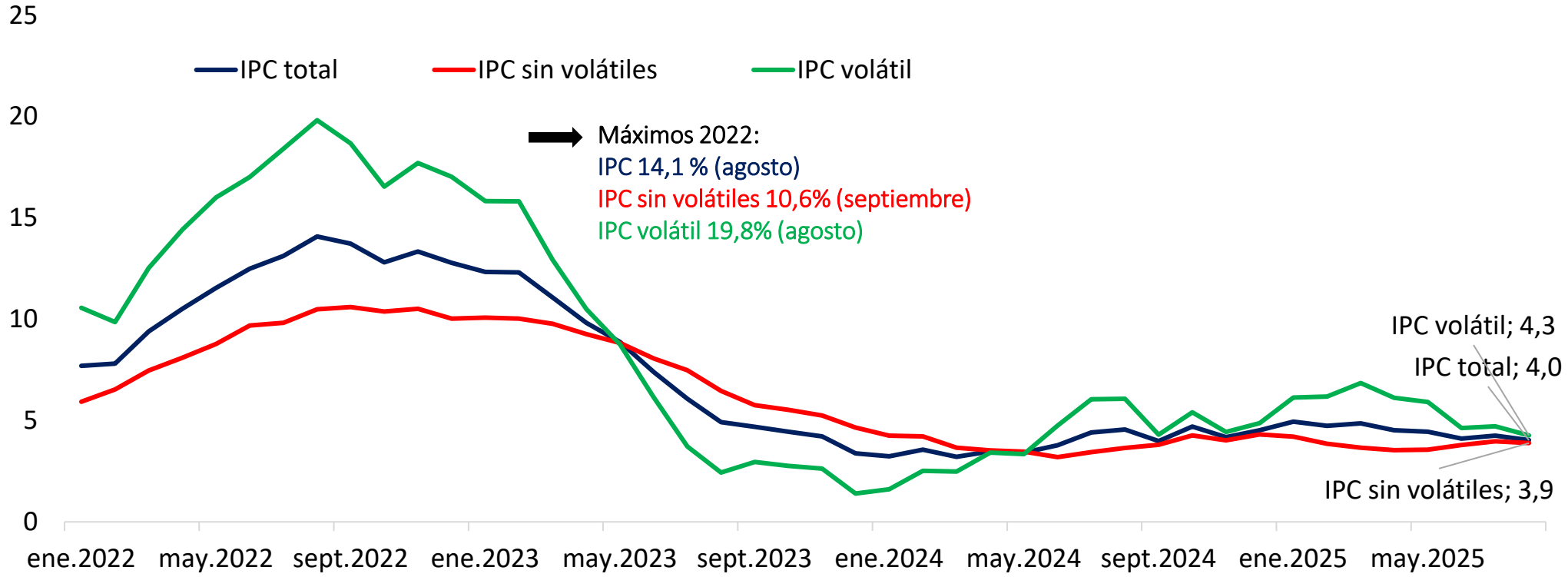
(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de septiembre 2024 (tendencial) y en el IPoM de junio 2025 (potencial). Fuente: Banco Central de Chile.

En este contexto, la inflación total ha evolucionado según lo previsto.

Sin embargo, detrás de esa trayectoria se combinan resultados dispares de sus componentes, destacando que la inflación subyacente ha superado lo esperado.

Indicadores de inflación (1)

(variación anual, porcentaje)

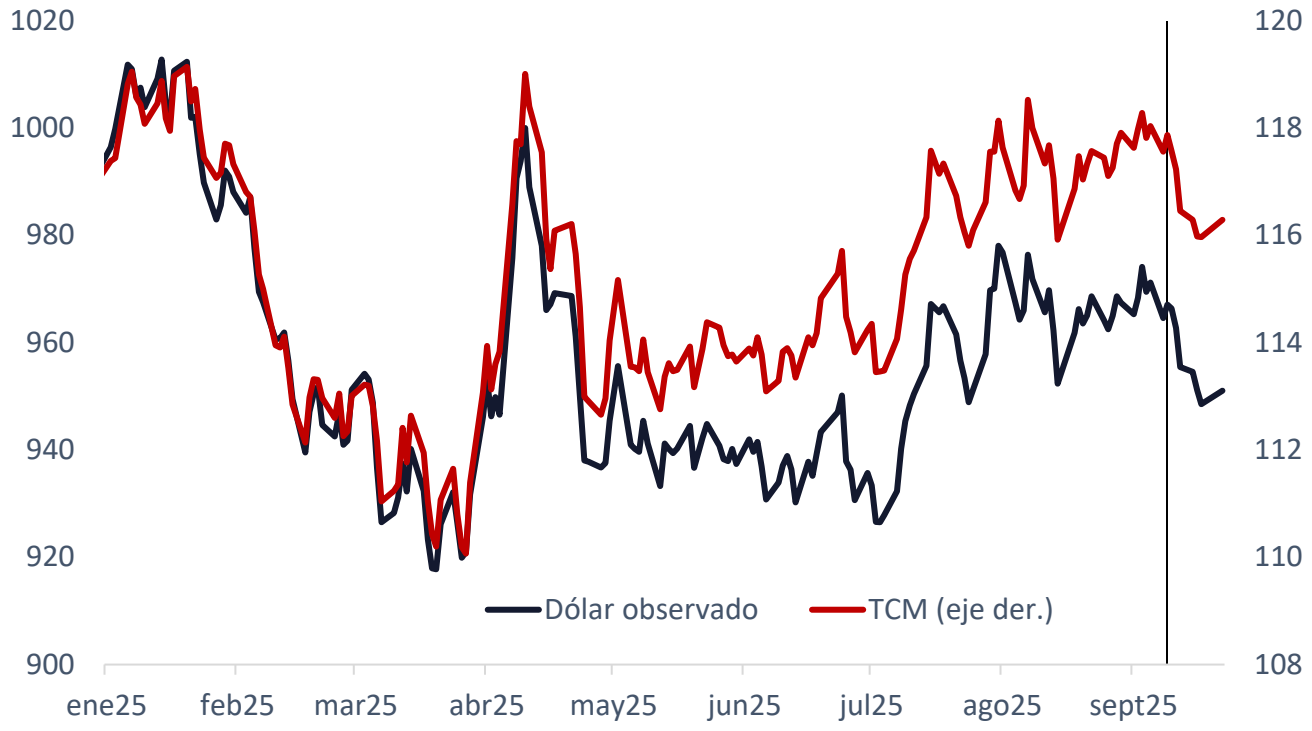


(1) Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Además de la incidencia de la mayor demanda en el alza de la inflación subyacente, también está la depreciación del peso (aunque en los últimos días se ha observado una apreciación).

Tipo de cambio (1)

(datos diarios)

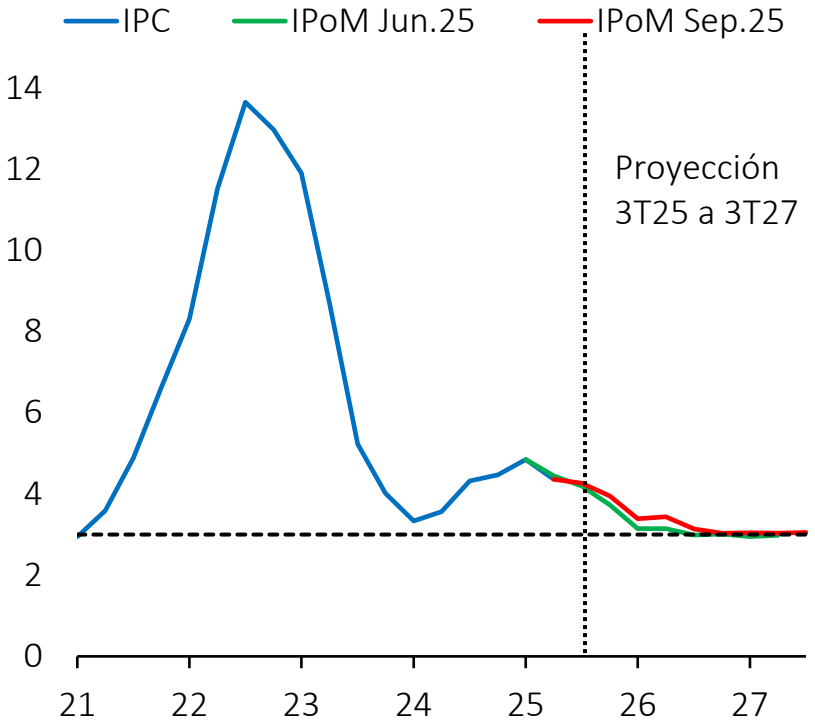


(1) El índice de Tipo de Cambio Multilateral (TCM), representa una medida del valor nominal del peso respecto de una canasta amplia de monedas extranjeras, ponderado según el flujo de comercio internacional. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Se estima que la convergencia de la inflación total a la meta de 3% tendría lugar durante el tercer trimestre de 2026. La medición subyacente alcanzaría niveles mayores a los proyectados previamente en los próximos meses.

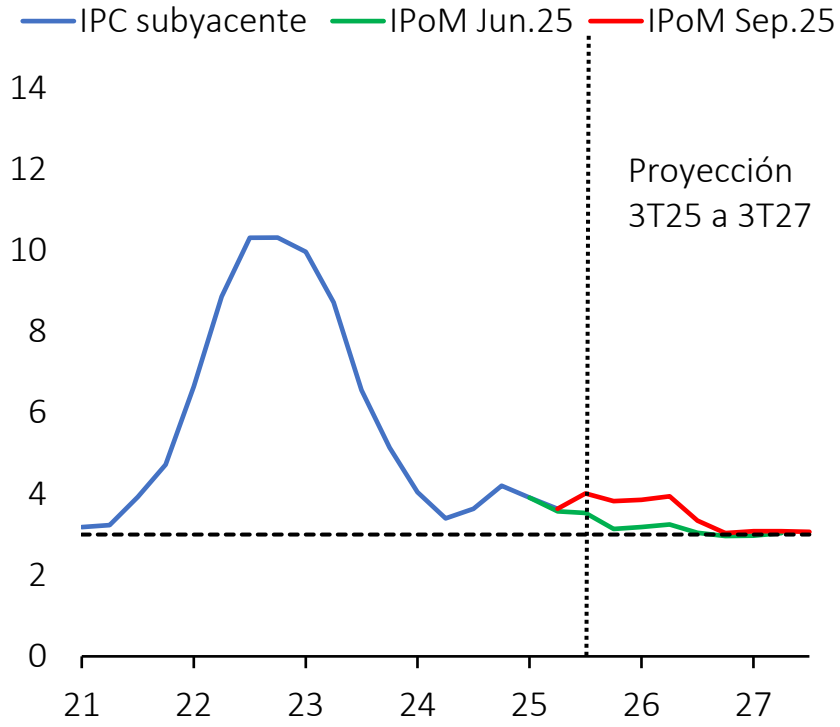
Proyección inflación total (1)

(variación anual, porcentaje)



Proyección inflación subyacente (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



(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) Medido con el IPC sin volátiles. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

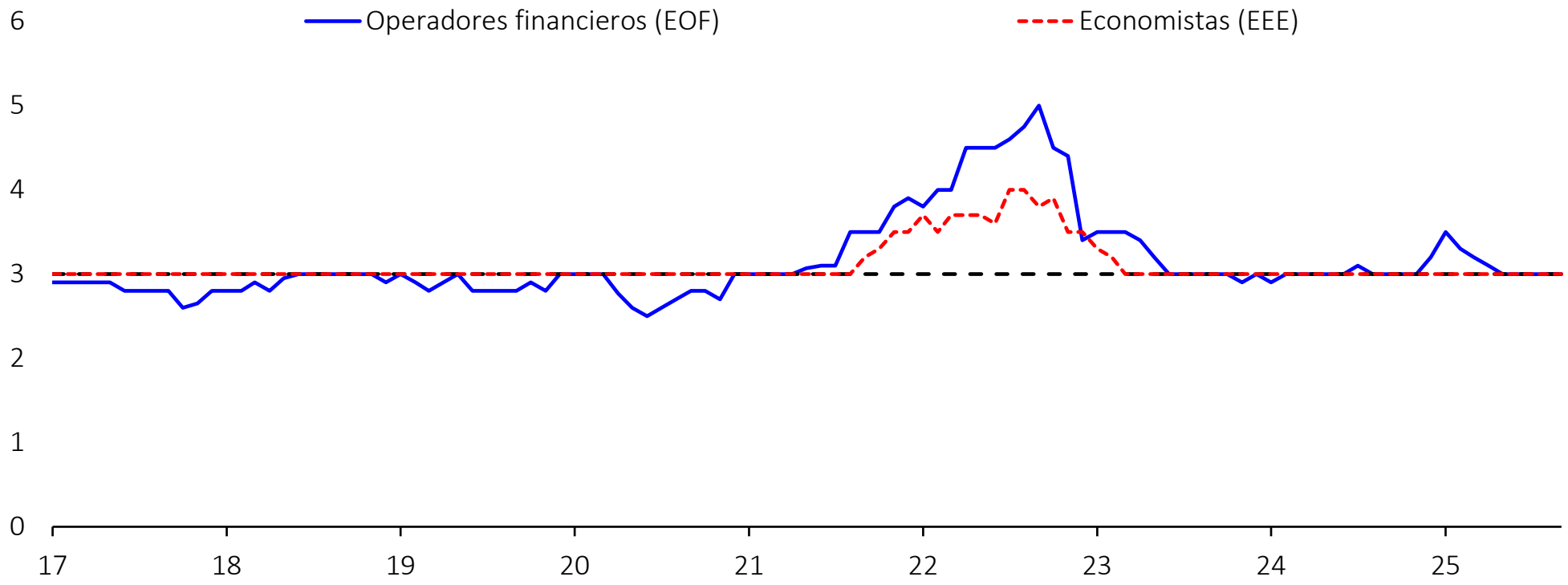
Factores de la reducción de la inflación sin volátiles:

- Cierre de la brecha de actividad
- Crecimiento del consumo privado en torno a la tendencia de la economía
- Apreciación del TCR en el horizonte de proyección
- Velocidades en torno a niveles coherentes con la convergencia de la inflación total a la meta.

Las expectativas de inflación a dos años se han mantenido alineadas con la meta de 3%.

Expectativas de inflación a dos años (1)(2)

(variación anual, porcentaje)



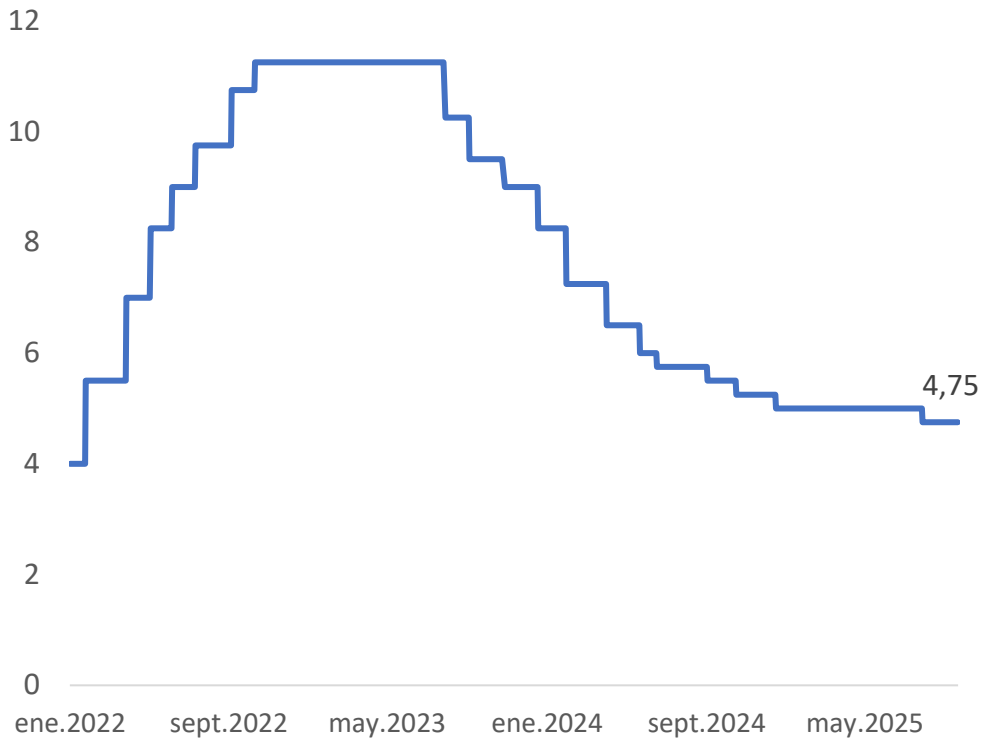
(1) Medianas de las respuestas de cada encuesta. (2) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible. Fuente: Banco Central de Chile.

Política Monetaria

En su Reunión de Política Monetaria de septiembre, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 4,75%.

Tasa de política monetaria (TPM)

(porcentaje)



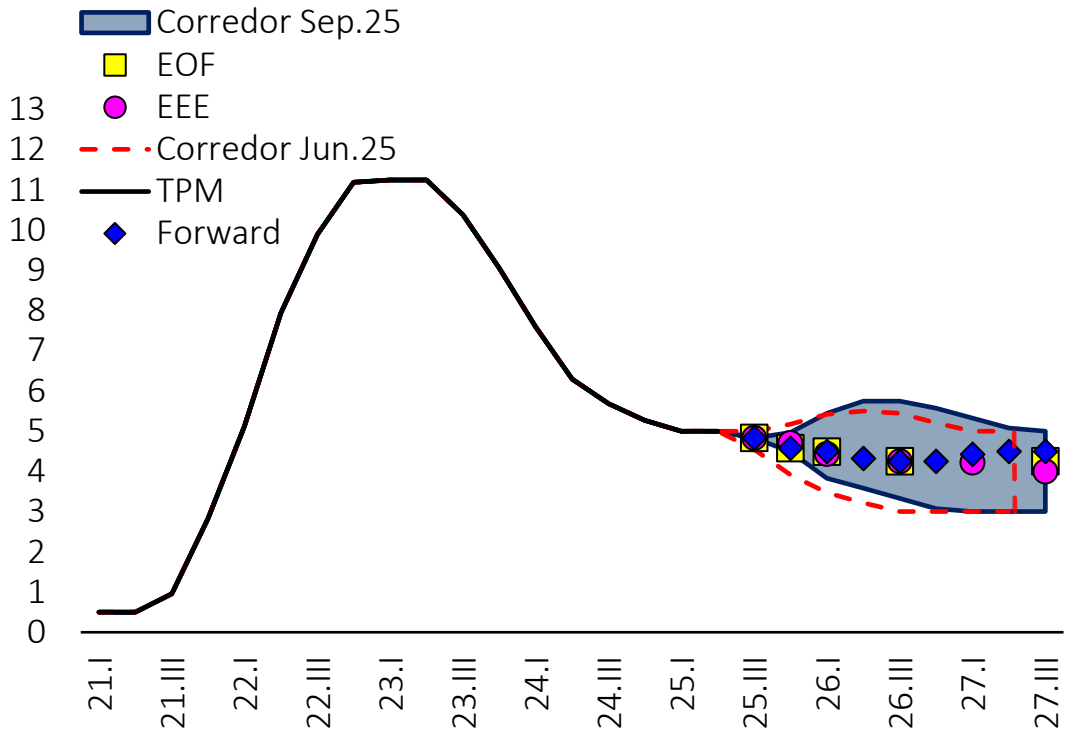
Fuente: Banco Central de Chile.

- El Consejo evaluará los próximos movimientos de la TPM teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria.
- En el escenario actual, el riesgo de una mayor persistencia de la inflación requiere acumular más información antes de continuar el proceso de convergencia de la TPM a su rango de valores neutrales.

El borde superior del corredor de la TPM está relacionado con el ámbito local, en particular el desempeño del gasto, y el inferior con un deterioro del escenario externo.

Corredor de TPM (1)

(promedio trimestral, porcentaje)



(1) El calendario de 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 agosto, la EOF pre RPM de septiembre y la curva forward suavizada promedio del trimestre al 3 de septiembre. Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.8, Capítulo II, IPoM septiembre 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

- Actividad y demanda interna más dinámicas que lo previsto, en contexto de elevado crecimiento de salarios.
- Mejora de expectativas y refuerzo adicional al gasto.

Borde inferior

- Eventual agravamiento de tensiones comerciales o deterioro de condiciones financieras globales.
- Impacto negativo en expectativas económicas y gasto interno.

Los escenarios de riesgo —que exceden los bordes del corredor— continúan relacionados principalmente con el ámbito externo.

Varios son los focos de tensión:

La reversión de las condiciones financieras globales sigue siendo un riesgo importante, pese a que los índices de incertidumbre global han caído desde de los máximos de meses previos.

A ello podría contribuir el deterioro de la situación fiscal en varias de las principales economías y una situación geopolítica mundial frágil, debido a vigencia de tensiones comerciales y bélicas, entre otros factores.

Reflexiones finales: el IPoM en 6 claves

1. La inflación total ha seguido disminuyendo y se proyecta su convergencia a 3% en el tercer trimestre de 2026.

2. Pese a que la inflación total y sus perspectivas tienen pocos cambios, la inflación subyacente ha sido mayor a lo previsto y su proyección sube.

3. El aumento de la inflación subyacente se ha dado en un contexto de mayor dinamismo del gasto interno y presiones de costos elevadas.

4. Mejoran las perspectivas de actividad y demanda, particularmente para la inversión.

5. El escenario externo sigue marcado por la incertidumbre.

6. El riesgo de una mayor persistencia de la inflación requiere acumular más información antes de continuar el proceso de convergencia de la TPM a su rango de valores neutrales.

Principales Proyecciones

ESCENARIO INTERNO (variación anual, porcentaje)	2025 (f)		2026 (f)		2027 (f)	
	IPoM Jun 25	IPoM Sep 25	IPoM Jun 25	IPoM Sep 25	IPoM Jun 25	IPoM Sep 25
PIB	2,0 - 2,75	2,25 - 2,75	1,5 - 2,5	1,75 - 2,75	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5
Demanda Interna	3,2	4,3	2,7	2,6	2,4	2,3
FBCF	3,7	5,5	3,6	4,3	3,3	3,1
Consumo total	2,6	3,0	2,1	2,4	2,3	2,4
Consumo privado	2,2	2,7	2,0	2,3	2,0	2,1

INFLACIÓN (1) (variación anual, porcentaje)	2025 (f)		2026 (f)		2027 (f)	
	IPoM Jun 25	IPoM Sep 25	IPoM Jun 25	IPoM Sep 25	IPoM Jun 25	IPoM Sep 25
IPC a diciembre	3,7	4,0	3,0	3,0	3,0	3,0
IPC subyacente a diciembre	3,1	3,7	3,0	3,1	3,0	3,0
IPC promedio	4,3	4,4	3,1	3,2	3,0	3,0

(1) La inflación subyacente se mide a través del IPC sin volátiles. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2025

bcentral.cl