



**PRESENTACIÓN DEL INFORME DE POLÍTICA  
MONETARIA ANTE EL HONORABLE SENADO DE LA  
REPÚBLICA\***

Rosanna Costa  
Presidenta  
Banco Central de Chile  
10 de septiembre de 2025

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

## Introducción

Señor Presidente del Senado, honorables Senadoras y Senadores, a nombre del Consejo del Banco Central de Chile agradezco la invitación para presentar el informe que, de acuerdo con la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, corresponde a nuestra cuenta anual ante el Senado.

En cumplimiento de esta obligación, daremos a conocer nuestra visión de los hechos macroeconómicos y financieros recientes de la economía chilena e internacional, así como también sus perspectivas e implicancias para la conducción de la política monetaria, de acuerdo con el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2025 que publicamos esta mañana.

Los principales puntos de atención de este IPoM provienen del ámbito local. La inflación total ha continuado descendiendo según lo proyectado y las expectativas inflacionarias a dos años se mantienen en torno a la meta de 3%.

No obstante, la inflación sin volátiles ha superado lo previsto, en medio de un mayor dinamismo del gasto —tanto en la inversión como el consumo privado— y presiones de costos elevadas.

En el ámbito externo, la incertidumbre sigue marcando el panorama, incluyendo las dudas sobre el desarrollo e impactos económicos del conflicto comercial asociado a los aranceles impuestos por Estados Unidos. Las perspectivas de mercado para la política monetaria de la Reserva Federal se han vuelto más expansivas, lo que ha mejorado las condiciones financieras de corto plazo. No obstante, persisten los riesgos de un deterioro abrupto de las mismas.

En el escenario central de proyecciones, que detallaré en unos minutos, mejoran las perspectivas para el crecimiento de la demanda interna en nuestro país, especialmente este año. Para el PIB, en cambio, los ajustes son más acotados.

Respecto de la inflación, estimamos que, entre fines de este año y la primera parte del próximo, el componente subyacente —el IPC descontados los precios más volátiles— alcanzaría niveles mayores que los previstos en junio. La inflación total convergería a 3% durante el tercer trimestre de 2026.

Paso ahora a 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**

Un primer aspecto destacado del escenario macroeconómico local es que la inflación total ha evolucionado acorde con lo previsto en el escenario central del IPoM de junio.

Con el dato que conocimos el lunes pasado, la variación anual del IPC total bajó hasta 4%, cifra que se compara con el 4,4% anual de mayo, último dato conocido al momento de publicar el IPoM de junio. Por su parte, las expectativas inflacionarias a dos años continúan alineadas con la meta de 3%.

Sin embargo, es importante notar que detrás de esta evolución de la inflación total se combinan resultados dispares de sus componentes, destacando que la inflación subyacente ha superado lo esperado.

Esta parte de la inflación —es decir, el IPC sin volátiles— llegó a 3,9% anual en agosto, lo que se compara con un 3,6% en mayo y que presenta incrementos mayores en relación con lo proyectado previamente, tanto en la parte de bienes como de servicios (gráfico 1).

La actividad se ha comportado en línea con lo anticipado, ratificando la transitoriedad de los factores que la impulsaron a inicios de año. De este modo, en el segundo trimestre el PIB total creció 0,4% trimestral en su serie desestacionalizada (0,8% en el primero). La demanda interna, en cambio, ha tenido un desempeño mejor que lo previsto (gráfico 2).

Respecto de la demanda interna, destaca la aceleración de la inversión en el segundo trimestre de este año. Esto fue particularmente visible en el componente de maquinaria y equipos de la formación bruta de capital fijo (FBCF), cuyo dinamismo se mantendría en el tercer trimestre, según muestran las cifras mensuales de importaciones de bienes de capital. La parte de construcción y otras obras de la FBCF ha seguido recuperándose paulatinamente.

En gran medida, el repunte de la inversión ha estado apuntalado por el impulso de los grandes proyectos, a lo que se suman condiciones financieras algo más favorables y un incremento de la confianza empresarial respecto de años previos.

El consumo privado también creció más que lo anticipado, aunque la diferencia respecto de lo proyectado en junio fue menor que en la inversión (gráfico 3).

El avance del consumo ha ocurrido a la par de una evolución favorable de algunos de sus fundamentos. Así, se observa que, si bien los créditos de consumo mantienen un bajo dinamismo, la situación financiera de los hogares ha mejorado comparada con años anteriores, tanto por la disminución de las tasas de interés como de la carga financiera. Las expectativas de los consumidores también muestran un alza paulatina.

Otro elemento importante es la evolución de los ingresos laborales, que se define como el nivel de empleo multiplicado por el nivel de remuneraciones. Estos ingresos han seguido aumentando en términos reales —descontada la inflación—, aunque lo hacen a un ritmo menor que en meses previos (gráfico 4).

Permítanme dedicar un par de minutos a la evolución del mercado laboral. En los últimos trimestres, éste ha mostrado señales mixtas.

La Encuesta Nacional de Empleo del INE ha mostrado una tasa de desempleo por sobre sus niveles previos a la pandemia y un crecimiento acotado del empleo total. Esto en un contexto en el que la actividad ha ido creciendo a tasas coherentes con su potencial y la brecha se ha ido cerrando. Al mismo tiempo, el índice de remuneraciones del INE señaló variaciones anuales por sobre su promedio histórico durante varios meses.

Por su lado, los registros administrativos —medidos por el número de cotizantes de la Administradora de Fondos de Cesantía, AFC— muestran que la tasa de creación neta de empleo formal —la diferencia entre los empleos creados y destruidos— ha sido mayormente negativa o cercana a cero desde 2023 a la fecha. La creación y destrucción de empleo, variables relacionadas con la rotación laboral, también se encuentran en mínimos históricos. De igual manera, el tiempo de búsqueda de empleo formal ha ido al alza desde 2023 (gráficos 5 y 6).

Anteriormente, el Banco ha sugerido distintos elementos para explicar esta evolución del mercado laboral, incluyendo el aumento de los costos laborales —producto de las

leyes de salario mínimo y reducción de jornada laboral—, el rezago en la recuperación de ciertos sectores intensivos en empleo, y factores más estructurales como cambios demográficos y la adopción de nuevas tecnologías en los procesos productivos. Estos factores fueron discutidos y documentados en distintos recuadros del IPoM durante 2024.

En este Informe, presentamos un nuevo recuadro que agrega evidencia sobre cómo distintos elementos se conjugan para explicar la evolución más reciente del mercado laboral. Cuantitativamente, se ratifica un impacto negativo del aumento de los costos laborales en el empleo. Esta evidencia se complementa con antecedentes cualitativos que sugieren que estos mayores costos pueden estar actuando como un catalizador de procesos de cambio tecnológico, sustituyendo cierto tipo de empleos o generando discordancias entre las competencias requeridas por las empresas y aquellas con las que cuenta la fuerza laboral.

En todo caso, es importante recalcar que los resultados presentados explican los movimientos del mercado laboral en el corto y mediano plazo. Hacia el largo plazo, su comportamiento dependerá de factores como la productividad, el crecimiento poblacional y nuevas configuraciones de procesos productivos, en un contexto de adopción de nuevas tecnologías como la inteligencia artificial. De ahí la relevancia de diseñar medidas que favorezcan dicha adaptación.

Permítanme ahora pasar a los desarrollos del escenario externo, el que continúa marcado por varios focos de incertidumbre. Aunque los impactos de los aranceles a nivel global han sido acotados hasta ahora, pero su desarrollo es incierto y efectos económicos siguen estimándose negativos. Más allá de los acuerdos alcanzados, el arancel promedio estadounidense se ubica algo por encima de 15%, su máximo desde la década de los cuarenta (gráfico 7). A lo anterior, se agrega una creciente inquietud por las tensiones institucionales en ese país.

A su vez, los anuncios de un significativo aumento del gasto en defensa, especialmente en los países de la OTAN, han contribuido, por una parte, a elevar en el margen las proyecciones de crecimiento en algunas economías y, por otra, han incrementado los riesgos fiscales.

Los anuncios arancelarios del gobierno estadounidense han afectado la temporalidad de los flujos de comercio y, con ello, la actividad en las principales economías. El adelanto de importaciones, previo a la aplicación efectiva de aranceles, incidió en la

desaceleración de Estados Unidos en la primera mitad del año. Esto tuvo como correlato un mayor empuje de las exportaciones en China y la Eurozona, que registraron resultados mejores a los previstos, lo que se suma a un impulso por un mayor gasto fiscal. Estos adelantamientos en el intercambio entre países han dificultado la lectura de los impactos que el conflicto comercial tendrá en la economía mundial en los próximos trimestres (gráfico 8).

En cuanto a la inflación global, hay indicios incipientes del impacto de la política arancelaria, especialmente en Estados Unidos. En ese país, los últimos datos del IPC dieron cuenta de un alza de la inflación de los bienes más expuestos a la imposición de aranceles, aunque compensado por caídas en los precios de otros componentes de la canasta. En el resto de los países, no se observan repercusiones, aunque varios de ellos prevén que los desvíos de comercio podrían provocar algunas presiones a la baja sobre la inflación.

En los mercados financieros internacionales, las tasas de interés de corto plazo han caído ante la perspectiva que la Fed retome sus recortes de tasas en lo inmediato. Sin embargo, los riesgos al alza sobre la inflación en Estados Unidos mantienen incierta la dinámica futura de este proceso. Tanto los ajustes de aranceles como las perspectivas de un mayor déficit fiscal y el incremento de los costos laborales en esa economía elevan la preocupación sobre la evolución futura de la inflación, como se evidencia en las expectativas inflacionarias de corto plazo. En ese contexto, la curva de rendimiento, es decir la evolución en el tiempo de las tasas estadounidenses se ha ido empinando.

Comparado con el cierre del IPoM pasado, las bolsas han tenido alzas generalizadas, incluida la chilena (IPSA), mientras que las monedas exhiben movimientos mixtos. De todas formas, el dólar se mantiene depreciado a nivel global. El peso acumula una depreciación del orden de 3% respecto del dólar y de alrededor de 3,5% comparado con una canasta más amplia de países (TCM) (gráfico 9).

## **Proyecciones**

Paso ahora al detalle de las proyecciones del Informe. Los principales ajustes del escenario central corresponden al ámbito local, destacando cambios en las proyecciones para la demanda interna y la inflación subyacente.

En ambos casos, incide en estas revisiones el punto de partida más alto que dejaron las cifras de meses recientes. Para el gasto, su trayectoria se corrige al alza

especialmente durante 2025. Esto, sumado a la incidencia en el margen de un conjunto de factores de costos, influye en presiones inflacionarias elevadas para los próximos trimestres.

Así, las perspectivas para la FBCF vuelven a corregirse al alza. El último catastro de la Corporación de Bienes de Capital volvió a subir los montos de inversión en grandes proyectos previstos para 2025-2028, sobre todo en energía. Se suma el ya comentado dinamismo de las importaciones de bienes de capital. En el escenario central, la FBCF tendría tasas de variación de 5,5% en 2025, 4,3% en 2026 y 3,1% en 2027 (3,7; 3,6; y 3,3% en junio, respectivamente).

La expansión prevista del consumo privado también aumenta, aunque en una proporción menor a la FBCF. Para este año, ello se explica en buena parte por el mejor resultado efectivo del segundo trimestre. En adelante, la velocidad de expansión del consumo no mostraría mayores diferencias respecto de lo considerado en junio, toda vez que sus fundamentos presentan una evolución mixta. Se prevé que el consumo crecería 2,7% en 2025, 2,3% en 2026 y 2,1% en 2027, respectivamente (2,2% este año y 2% los dos siguientes en el IPoM de junio) (gráfico 10).

Coherente con el mayor gasto en bienes transables, se proyecta una cuenta corriente más deficitaria durante el trienio 2025-2027. Como porcentaje del PIB, se anticipa que este déficit alcanzaría del orden de 2,5% en promedio en ese período (1,9% en el IPoM previo).

Para la actividad, los rangos de crecimiento del PIB tienen modificaciones acotadas. Para 2025, se eleva la parte baja del rango previsto en junio, quedando en 2,25-2,75%. Para 2026, se ajusta al alza hasta 1,75-2,75% (1,5-2,5% en junio), mientras que para 2027 se mantiene en 1,5-2,5% (tabla 1).

En materia fiscal, para 2025 el escenario central incorpora un incremento del gasto acorde con lo señalado en el último Informe de Finanzas Públicas. Posteriormente, se consideran los gastos comprometidos.

Entre fines de 2025 y la primera parte de 2026, la inflación subyacente superaría lo previsto en junio. Ello incorpora la mayor variación efectiva de los meses recientes, el efecto de los niveles más altos del gasto privado, presiones salariales aún elevadas y un tipo de cambio real (TCR) más depreciado que lo previsto en el IPoM pasado.

Durante 2026, la inflación anual sin volátiles iría disminuyendo hacia 3%, en un escenario donde la brecha de actividad iría cerrándose, el consumo privado crecería en torno a la tendencia de la economía y la persistencia inflacionaria se comportaría de acuerdo con los patrones habituales. Esto también considera un supuesto de apreciación del tipo de cambio real en el horizonte de proyección.

En este escenario, la convergencia de la inflación total a la meta de 3% tendría lugar a principios del tercer trimestre de 2026. De ahí en adelante, oscilaría en torno a ese valor (gráfico 11).

Para el escenario externo, las perspectivas de crecimiento de los socios comerciales se mantienen algo por sobre 2,5% en promedio para el período 2025-2027. La evolución de las condiciones financieras en el corto plazo, las mejores expectativas de los distintos agentes y el mayor gasto fiscal esperado en un conjunto de economías darían sustento a la actividad mundial, no obstante, se siguen esperando efectos negativos producto del conflicto comercial (gráfico 12).

Respecto de los términos de intercambio, se mantiene la proyección de US\$4,3 para la libra de cobre en el período 2025-2027. Para el barril de petróleo (precio promedio WTI-Brent), se reitera una estimación cercana a US\$65 en promedio para ese mismo período (gráfico 13).

### **Política monetaria, sensibilidades y riesgos**

Respecto de la política monetaria, quiero partir por destacar que en nuestra Reunión de Política Monetaria realizada ayer martes decidimos mantener la TPM en 4,75%.

Esta decisión, la tomamos en un contexto en el cual, tal como acabo de presentarles, la trayectoria prevista para la inflación total es similar a la del IPoM previo, pero con una inflación subyacente que en los próximos doce meses será mayor a la considerada en junio. Dado que este componente del IPC tiende a ser más persistente, aumenta la necesidad de monitorear de cerca su evolución y sus fundamentos.

Además, comunicamos que evaluaremos 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.

## **Sensibilidades**

El conjunto de proyecciones que acabó de describirles es lo que llamamos el escenario central. Este se basa en un conjunto de supuestos respecto del entorno económico, el comportamiento de los agentes y la orientación de políticas. Sobre dichos supuestos, pueden realizarse ejercicios de sensibilidad que, manteniendo el crecimiento del PIB en torno a los rangos previstos, requieren de una acción de política monetaria algo distinta. Estos escenarios forman el corredor de TPM.

El escenario de sensibilidad del borde superior del corredor de TPM está ligado a la economía local, en particular al desempeño del gasto. Una situación en el cual la actividad y la demanda interna fueran más dinámicas que lo previsto reforzaría las expectativas de los agentes y daría un impulso adicional al gasto. Ello, en medio de salarios reales que continúan creciendo por sobre su promedio histórico. Todo esto incrementaría las presiones inflacionarias.

El límite inferior se relaciona con un empeoramiento del panorama externo, con efectos negativos en la economía mundial y local. No se puede descartar un agravamiento de las tensiones comerciales o un deterioro de las condiciones financieras globales, con alzas de las tasas de interés, caídas bursátiles y una depreciación de las monedas en las economías emergentes. Todo esto afectaría negativamente las expectativas económicas y el gasto interno, con una reducción significativa de las presiones inflacionarias.

Los escenarios de riesgo —que corresponden a escenarios con menor probabilidad de ocurrencia, pero con impactos más significativos sobre la economía—siguen ligados al ámbito externo y abarcan distintos focos de tensión.

La reversión de las condiciones financieras globales continúa siendo un riesgo importante. Aunque los indicadores de incertidumbre global se han reducido respecto de los máximos de meses anteriores, siguen por sobre los niveles de la última década, no pudiendo descartarse situaciones en que los mercados financieros realicen un ajuste abrupto en los premios por riesgo. A ello podría contribuir el deterioro de la situación fiscal en varias de las principales economías y una situación geopolítica

mundial frágil, considerando, entre otros factores, el conflicto comercial en curso y la vigencia de focos de tensión bélica.

## **Reflexiones finales**

Estimadas Senadoras y Senadores, quiero cerrar esta presentación con unas breves reflexiones. Este año el Banco Central cumplió 100 años, momento que, más allá de su conmemoración, abre espacio a la necesaria reflexión frente a los desafíos de los próximos 100 años.

Al momento de firmarse el decreto de su creación en 1925, el Presidente de la República, don Arturo Alessandri, señaló que la creación de este organismo venía a *“llenar una sentida aspiración pública y a satisfacer ampliamente la necesidad de dotar al país de una institución que establezca la moneda y regule la tasa de interés y descuentos, para evitar perturbaciones al desenvolvimiento industrial y financiero de la Nación y fomente su progreso económico”*.

Transcurrido un siglo, reafirmamos que nuestro compromiso con Chile y su gente. Nuestro mandato es mantener una inflación baja y estable, para lo cual hemos definido un marco de política orientado a que la inflación converja a 3% dentro de un horizonte de dos años. Esto permite que los cambios en los precios no impliquen una pérdida imprevista de la capacidad que un hogar tiene de satisfacer sus necesidades. Asimismo, trabajamos para asegurar el acceso a medios de pago seguros y eficientes, siempre velando por la estabilidad económica y financiera del país.

Como institución pública autónoma, hemos querido compartir esta conmemoración con la ciudadanía. Así asumimos el desafío de establecer puentes que ayudarán a conocer el quehacer del Banco Central, reforzando una tarea iniciada hace algunos años.

Acuñamos una moneda de \$100 de edición especial, medio de pago que está hoy en circulación. Ello busca simbolizar la presencia del Banco Central en el quehacer cotidiano de las personas.

Montamos una exposición gratuita en el Centro Cultural La Moneda, compuesta por 128 pinturas y 260 piezas numismáticas que son un reflejo de nuestra historia. De acuerdo con las proyecciones, basadas en las vistas del primer mes, podría transformarse en la muestra más exitosa del año en el centro cultural.

Desarrollamos las Olimpiadas Nacionales de Educación Financiera, en conjunto con Inacap, evento en el que han participado más de 4.000 estudiantes de Enseñanza Media y docentes que los acompañan.

Desplegamos el concurso 'Historias de Peso', donde hemos recibido más de 5.500 relatos en 100 cien palabras, todos vinculados con el Banco Central.

La recepción que han tenido estas iniciativas nos llena de orgullo. Más aún, nos desafía a seguir respondiendo con creces a la confianza que la ciudadanía ha depositado en nosotros.

Este centenario es más que una conmemoración. Es una invitación a reflexionar sobre la evolución del Banco. En estos 100 años hemos sido actores principales de la historia económica de nuestro país, acompañando con rigurosidad y flexibilidad la evolución económica, social y política de Chile

En el proceso de forjar un entorno económico estable, los bancos centrales hemos desempeñado un rol destacado a nivel global, dando paso a un marco de política donde la autonomía, la transparencia y la construcción de credibilidad y confianza se han constituido en pilares fundamentales.

Nuestro Banco Central logró su autonomía constitucional hace 35 años. Los resultados de este cambio están a la vista y es nuestro deber seguir respondiendo a la confianza que los chilenos han puesto en la institución. Preservar nuestra autonomía es clave para el éxito de nuestras políticas y asegurar nuestro rol como servidores públicos.

La historia nos ha dejado en claro que la política monetaria no debe subordinarse al ciclo político. Que financiar el gasto público con emisión monetaria solo difiere y aumenta los costos en el tiempo. Que el tipo de cambio, por sí solo, no basta para contener la inflación. Que su rol más efectivo es ser una variable de ajuste a los shocks externos. Que la credibilidad es fundamental para que la política monetaria sea efectiva. Una institución autónoma y alejada de los ciclos políticos, permite que se cumplan estas condiciones.

Sin embargo, sabemos que la estabilidad macroeconómica y financiera y la confianza de la ciudadanía en nuestras decisiones, se ponen a prueba día a día.

Es evidente que los desafíos que enfrenta el país y el Banco no han desaparecido, han adoptado nuevas formas. Hoy operamos en un entorno digital, interconectado y más expuesto a shocks simultáneos y complejos. En lo externo, nos enfrentamos a un mundo más convulso, con menos unidad de propósitos y donde la institucionalidad con la que hemos convivido en las últimas décadas está siendo alterada.

Un factor evidente es el retroceso en el comercio global. Proceso que se ha visto severamente intensificado como consecuencia de los elevados aranceles impuestos por Estados Unidos y su impacto en las posibilidades de crecimiento global, especialmente de economías pequeñas y abiertas como la chilena.

Otro elemento es el aumento de los conflictos y las tensiones bélicas en distintos lugares del planeta. Esto ha llevado a que varios países comprometan aumentos del gasto en defensa, presionando déficits fiscales y niveles de endeudamiento que ya eran elevados, y que están poniendo presión sobre las tasas de interés de largo plazo. El corolario es que aumentan los costos para financiar mayor inversión.

Debiésemos reconocer como tercer elemento, un acelerado cambio tecnológico. La economía mundial está atravesando un proceso que está modificando con inusitada rapidez la forma en que producimos y en que nos relacionamos, cuyo cauce y dimensiones no es fácil anticipar. Si bien desconocemos aún cómo y cuándo este proceso de cambio se estabilizará, si parece prometer que los cambios serán relevantes. Debemos enfrentarnos a nuevas formas de trabajo, nuevas tecnologías, nuevas competencias, para lo cual la capacidad de adaptación será vital.

Desde el punto de vista del quehacer del Banco Central, los mercados financieros están incorporando estas tecnologías. Nuestra obligación es realizar cambios sin arriesgar la seguridad, estabilidad y confianza en el valor del dinero y la legitimidad del emisor. Esto implica sacar el máximo de provecho a los cambios tecnológicos, adaptar las competencias de nuestros funcionarios, comunicar más y mejor.

Sin embargo, la tarea no es reinventarse en cada ciclo, sino preservar lo que funciona y ajustarse con responsabilidad. Innovar con prudencia. Coordinar y colaborar sin diluir el mandato ni comprometer la misión del Banco.

Tenemos herramientas que nos permiten dar estabilidad a la economía y debemos seguir adaptándolas a los cambios del entorno. La convergencia inflacionaria es central. Tenemos un marco de política que ha mostrado ser capaz de sortear ciclos

complejos, nos encaminamos a dicha convergencia tras estabilizar la economía luego de un desbalance muy significativo que nos llevó a tasas de inflación en niveles que ya habíamos olvidado.

El programa de acumulación de reservas internacionales que iniciamos durante agosto también es un factor que nos permite dar estabilidad a la economía. Este programa fortalece nuestra posición de liquidez internacional por la vía de incrementar su componente en reservas internacionales en forma gradual. Así, estamos siempre atentos a mantener una capacidad de reacción frente a situaciones más disruptivas, en un entorno de sucesivos shocks y de alta volatilidad como se ha visto en los últimos años.

En el ámbito financiero, hemos estado trabajando para ampliar el acceso de participantes no bancarios al sistema de liquidación de pagos del Banco Central. Reconoceremos acuerdos marco para repos y remuneraremos saldos de infraestructuras en nuestro sistema LBTR. También seguimos avanzando en una agenda que amplie la diversidad de medios de pago digitales, cerrando brechas, en particular en transferencias al comercio y en fortalecer la interoperabilidad en la industria.

La economía también tiene desafíos que enfrentar. Uno de ellos es mejorar las posibilidades de crecimiento de mediano plazo. Hemos sido insistentes en mencionar este punto ante este Senado y nos alegra que hoy esté siendo parte relevante de la discusión y de las propuestas. Una economía que crece más, y ofrece más y mejores oportunidades para las personas, resulta en una mejor economía para todos.

El empleo es otro foco que requiere atención y se debe enfrentar con decisión y análisis riguroso. Como mencioné, tenemos una tasa de desempleo por sobre los promedios históricos y una débil creación de empleo. Los factores que explican estos resultados son variados, algunos de los cuales hemos mencionado más de una vez, como el impacto de los costos laborales.

Es importante reiterar que estos mayores costos se han dado en un contexto de adaptación a nuevas formas de producir. Estos son procesos difíciles, que toman tiempo y que exigen nuevas habilidades. Es necesario que, al conocimiento y formación de nuestros jóvenes y trabajadores, se le incorpore la capacidad de adaptarse y el pensamiento crítico. Generar instancias que permitan una rápida

adaptación es vital para reducir el riesgo de una precarización del empleo o de grupos que mantengan niveles de desempleo estructuralmente más altos.

Estimados Senadores y Senadoras, el mundo que nos espera en los próximos años está lleno de desafíos. Pero estos procesos son a su vez oportunidades. Enfrentarlos y superarlos está en nosotros, en nuestra capacidad de adaptación, en nuestro liderazgo para enfrentar situaciones complejas y tomar decisiones difíciles.

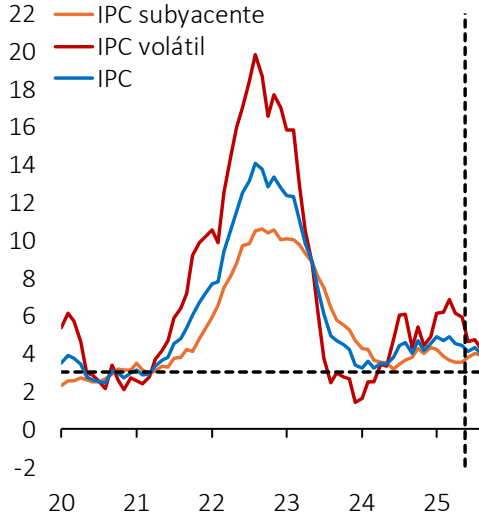
Sabemos la importancia de ser una institución seria, técnicamente sólida y confiable. Sabemos que ello requiere rigor y permanente esfuerzo. Una institución que no improvisa, responsable y comprometida. Una institución que seguirá teniendo como norte lo que nos ha guiado durante cien años: aportar al desarrollo del país y al progreso de sus habitantes.

Muchas gracias.

Gráfico 1

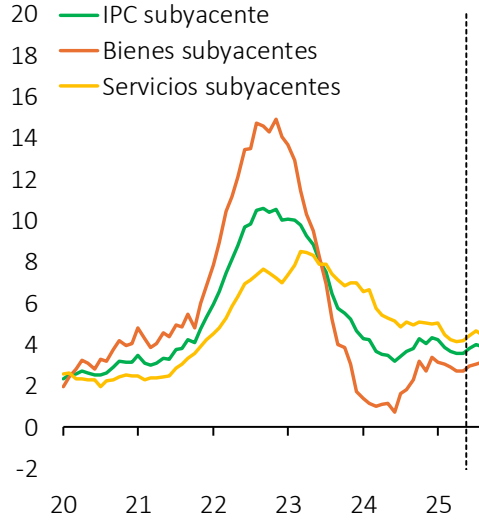
**Indicadores de inflación (1) (2)**

(variación anual, porcentaje)



**Inflación subyacente (1) (2)**

(variación anual, porcentaje)



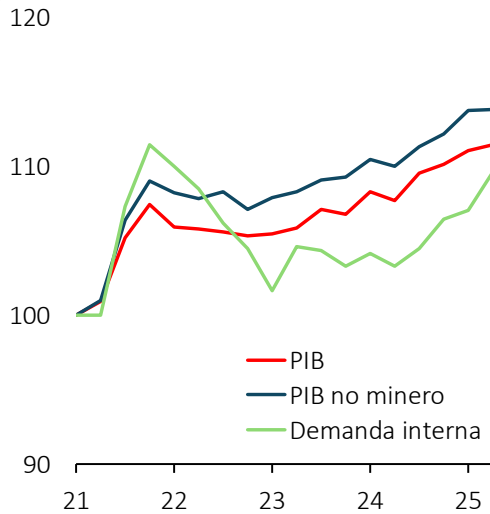
(1) Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio de 2025.

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

Gráfico 2

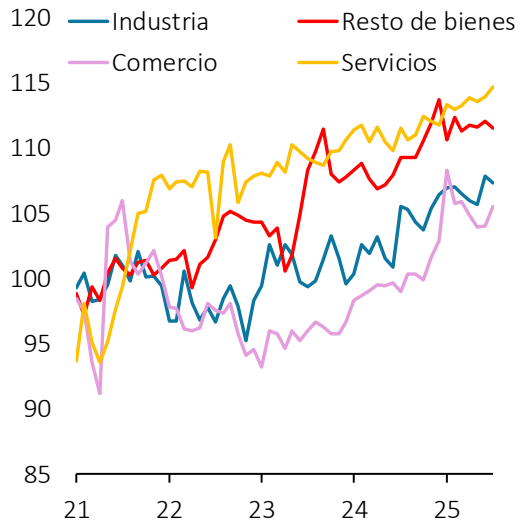
**PIB, PIB no minero y demanda interna**

(índice 21T1 = 100, series reales desestacionalizadas)



**Imacec sectorial**

(índice 21T1 = 100, series reales desestacionalizadas)

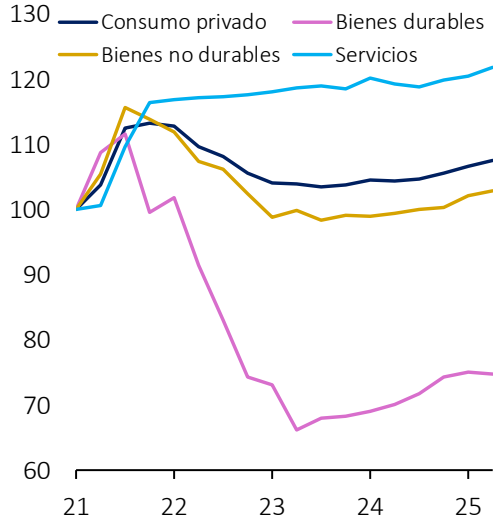


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 3

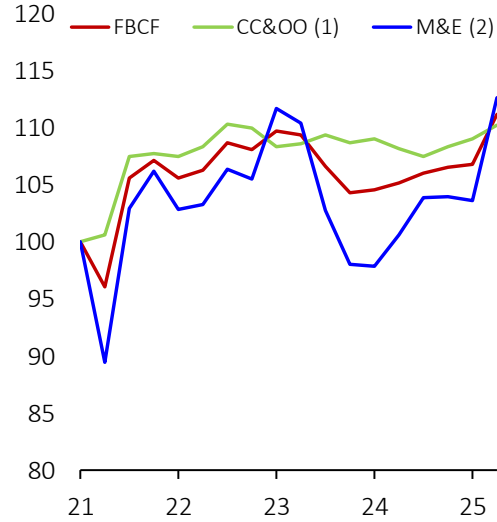
**Consumo privado por componentes**

(índice 21T1 = 100, series reales desestacionalizadas)



**FBCF por componentes**

(índice 21T1 = 100, series reales desestacionalizadas)



(1) Construcción y otras obras. (2) Maquinaria y equipo.

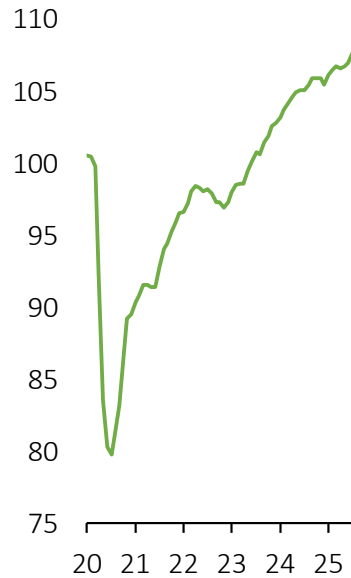
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 4

**Fundamentos del consumo privado**

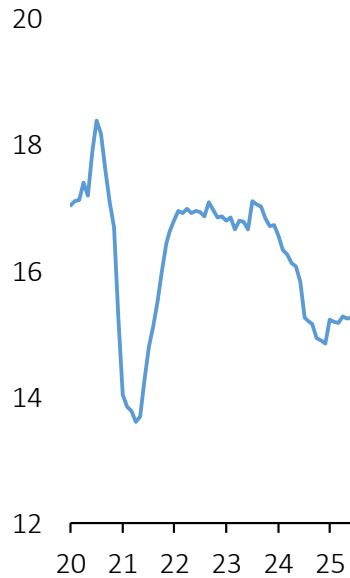
**Masa salarial real (1)**

(índice 2019 = 100, desest.)



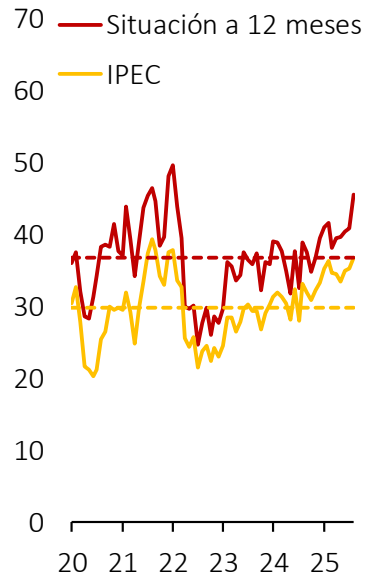
**Razón carga financiera sobre ingresos**

(porcentaje, prom. móvil trimestral)



**Índice de Percepción de la Economía (2) (3)**

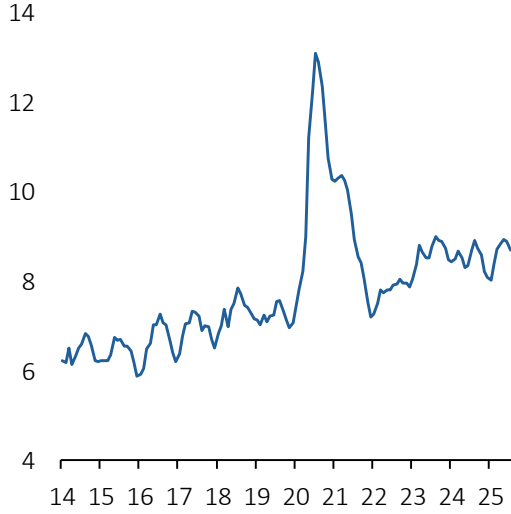
(índice de difusión)



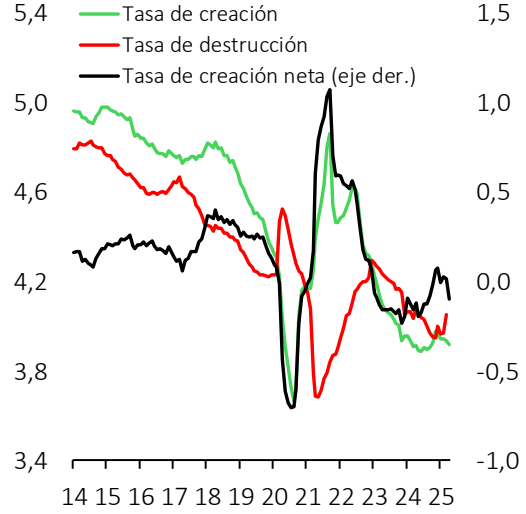
(1) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas habituales trabajadas y ocupados. (2) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (3) Líneas horizontales segmentadas corresponden a los promedios 2020-2025 de cada índice.

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

**Gráfico 5**  
**Tasa de desempleo**  
(porcentaje)

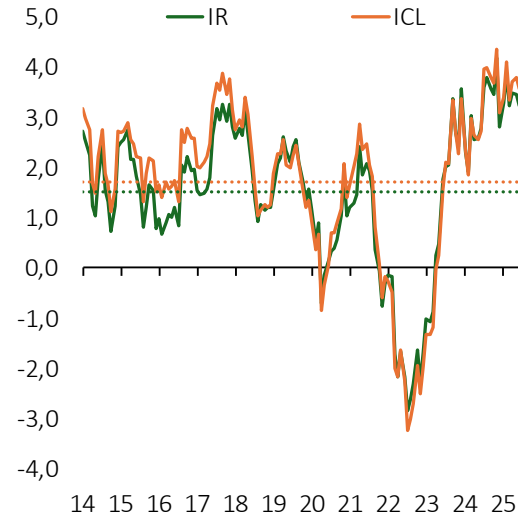


**Tasa de creación, destrucción y creación neta**  
(porcentaje)

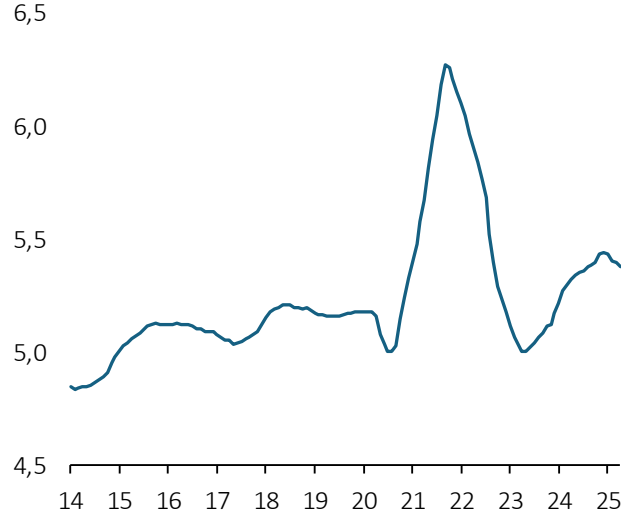


Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Administradora de Fondos de Cesantía.

**Gráfico 6**  
**Salarios reales por hora (1)**  
(variación anual, porcentaje)



**Tiempo de búsqueda de empleo**  
(meses)



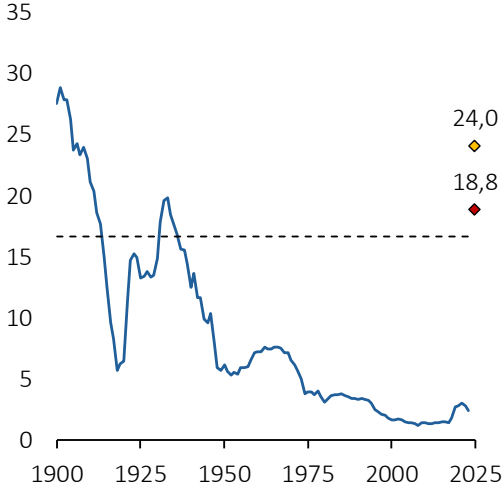
(1) Líneas discontinuas corresponden al promedio 2014-2019 de cada serie.

Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Administradora de Fondos de Cesantía.

Gráfico 7

**Arancel promedio de Estados Unidos (1)**

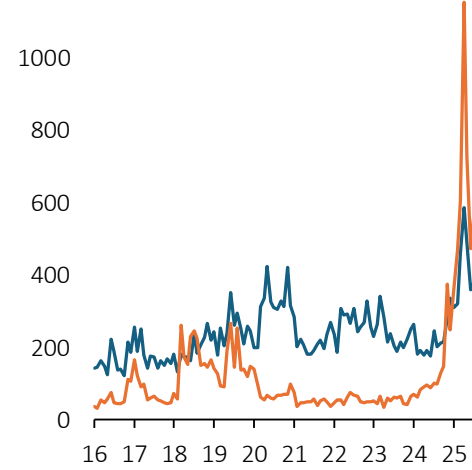
(porcentaje)



**Indicadores de incertidumbre**

(índice)

1200 — EPU (2) — TPU (3)



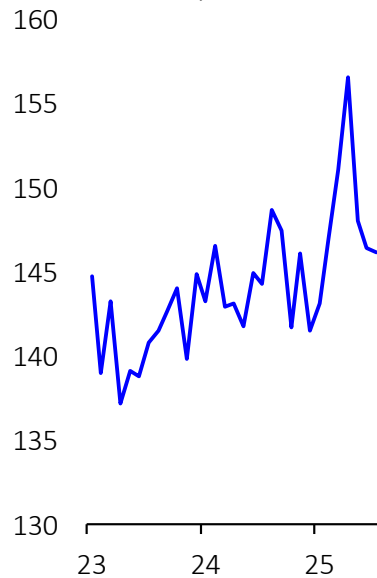
(1) La línea punteada corresponde al arancel promedio considerado en el escenario central del IPoM de junio de 2025. El rombo amarillo corresponde al arancel promedio después de los anuncios del 2 de abril. El rombo rojo corresponde al arancel promedio al 3 de septiembre (cierre estadístico de este IPoM). (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 8

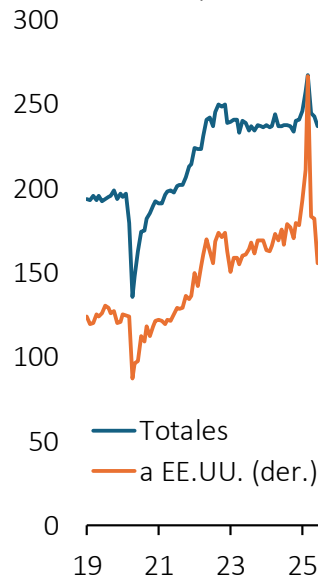
**Importaciones reales EE.UU.**

(miles de millones de dólares, desestacionalizada)



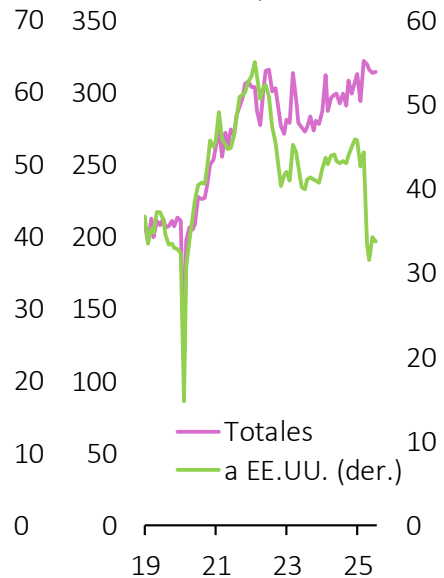
**Exportaciones Eurozona**

(miles de millones de euros, desestacionalizada)



**Exportaciones China (1)**

(miles de millones de dólares, desestacionalizada)



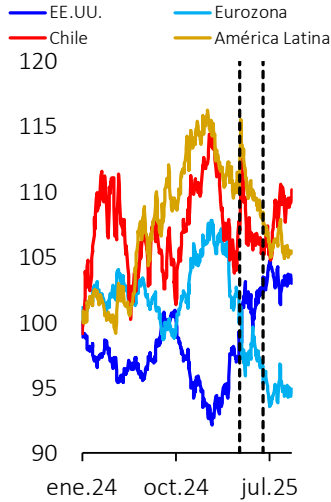
(1) Cifras desestacionalizadas por BCCh usando TRAMO-Seats y considerando feriados locales.

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

Gráfico 9

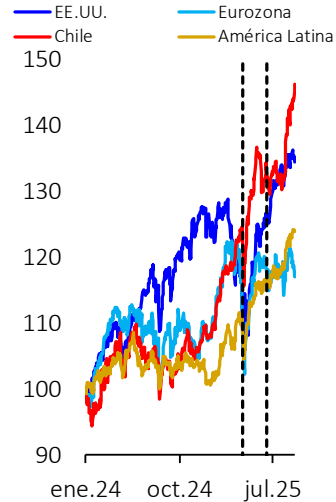
**Monedas (1) (2) (3)**

(índice 01/01/24 = 100)



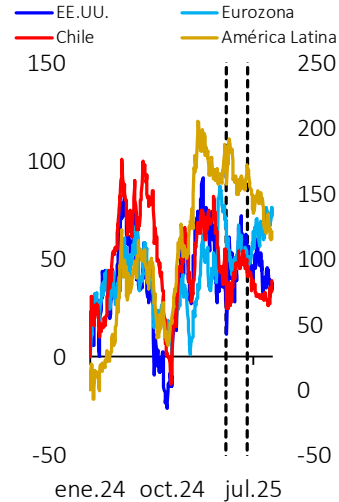
**Bolsas (1) (2)**

(índice 01/01/24 = 100)



**Tasas a 10 años (1) (2) (4)**

(dif. respecto de 01/01/24, puntos base)



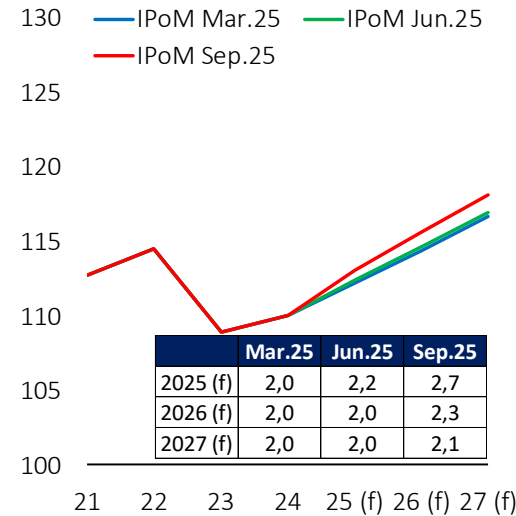
(1) Línea vertical segmentada izquierda marca la fecha de anuncio de aranceles (2 de abril); línea vertical segmentada derecha marca el cierre estadístico del IPoM de junio de 2025. (2) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Un aumento del índice corresponde a depreciación de la moneda y viceversa. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral. (4) América Latina corresponde al eje derecho.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 10

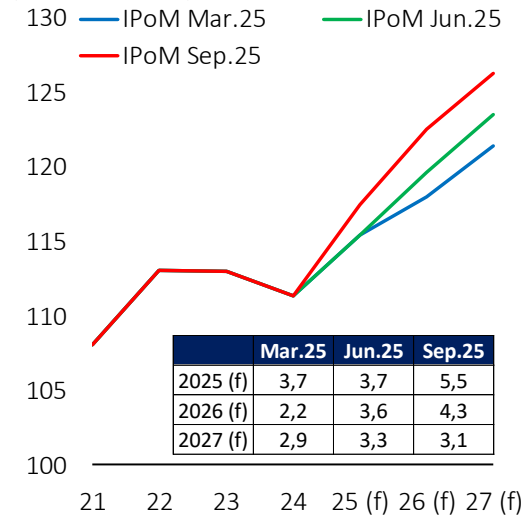
**Proyección consumo privado**

(índice 2018 = 100)



**Proyección formación bruta de capital fijo**

(índice 2018 = 100)



(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 1  
Proyecciones de crecimiento

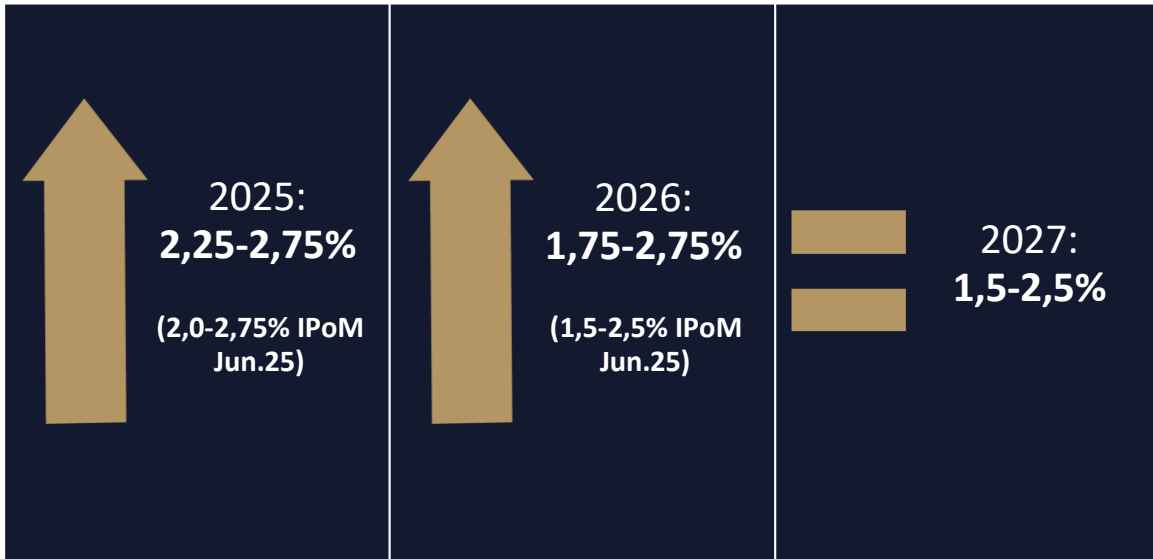
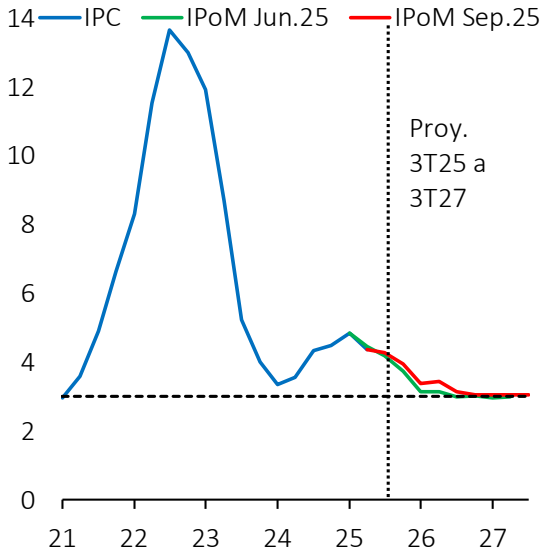


Gráfico 11

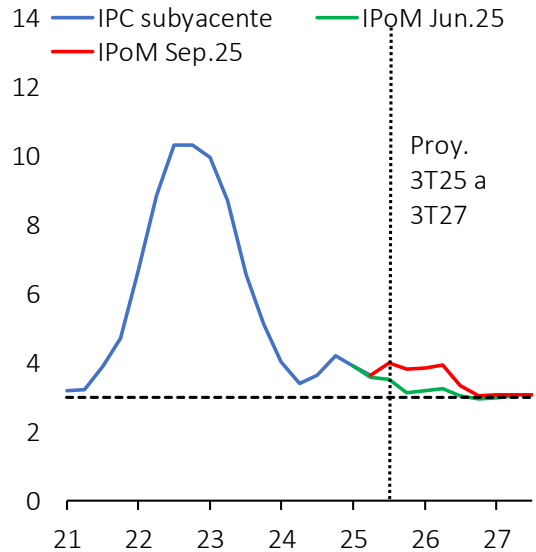
**Proyección inflación total (1)**

(variación anual, porcentaje)



**Proyección inflación subyacente (1)**

(variación anual, porcentaje)



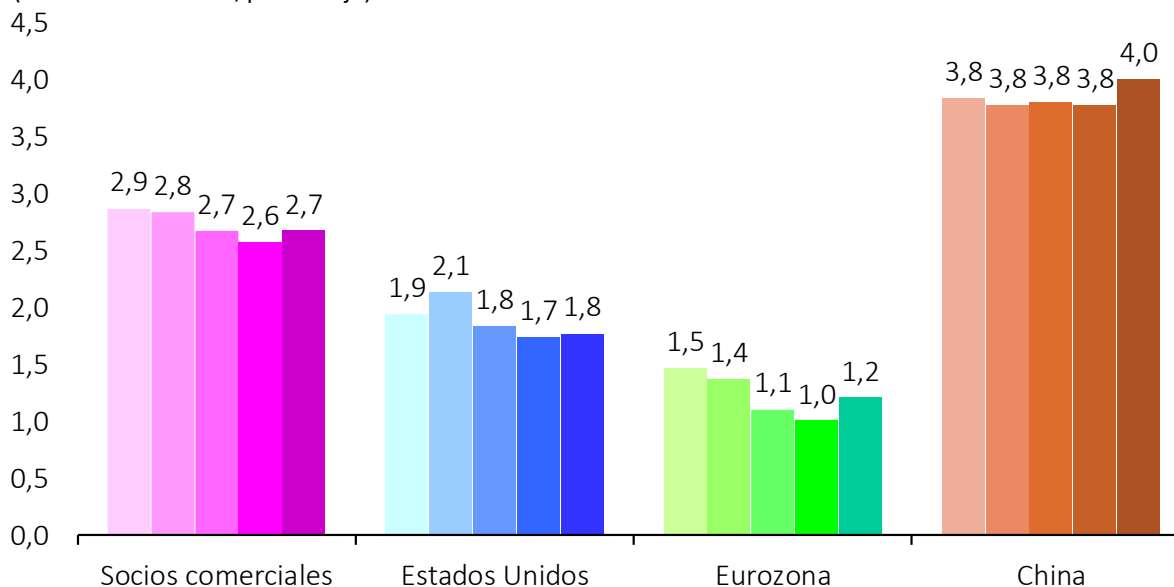
(1) Previa a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 12

**Proyecciones de crecimiento promedio 2025-2027 en cada IPoM (1)**

(variación real anual, porcentaje)

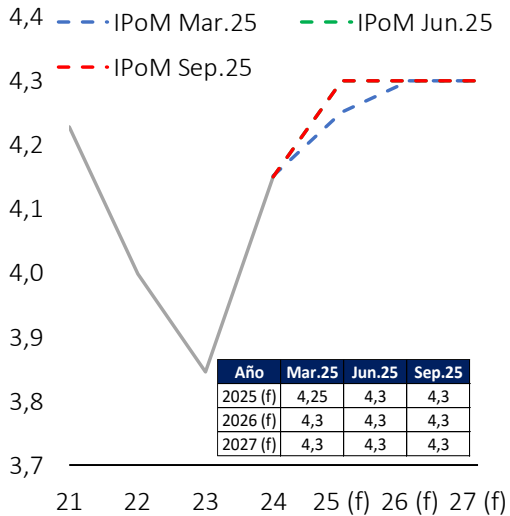


(1) Tono más claro al más oscuro refleja proyecciones de IPoMs Sep.24, Dic.24, Mar.25, Jun.25 y Sep.25, respectivamente. Fuentes: En base a Bancos de Inversión (JPM, DB, Barc. y GS), Consensus Forecasts, FMI y Oficinas estadísticas de cada país.

Gráfico 13

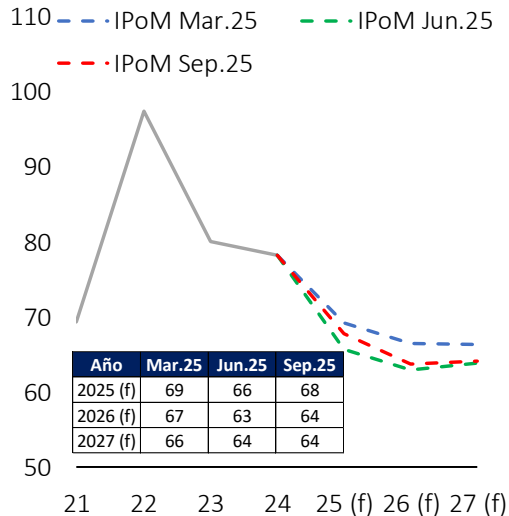
**Proyección precio del cobre**

(dólares la libra)



**Proyección precio del petróleo**

(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.

Fuente: Banco Central de Chile.