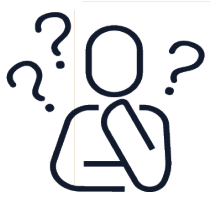
INFORME DE POLITICA MONETARIA

JUNIO 2025

Elías Albagli, Gerente División de Política Monetaria

Principales mensajes IPoM



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, con el apoyo de algunos factores transitorios, mientras que la inflación se ha reducido en línea con lo esperado y, en parte, sus riesgos al alza se han moderado.

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.

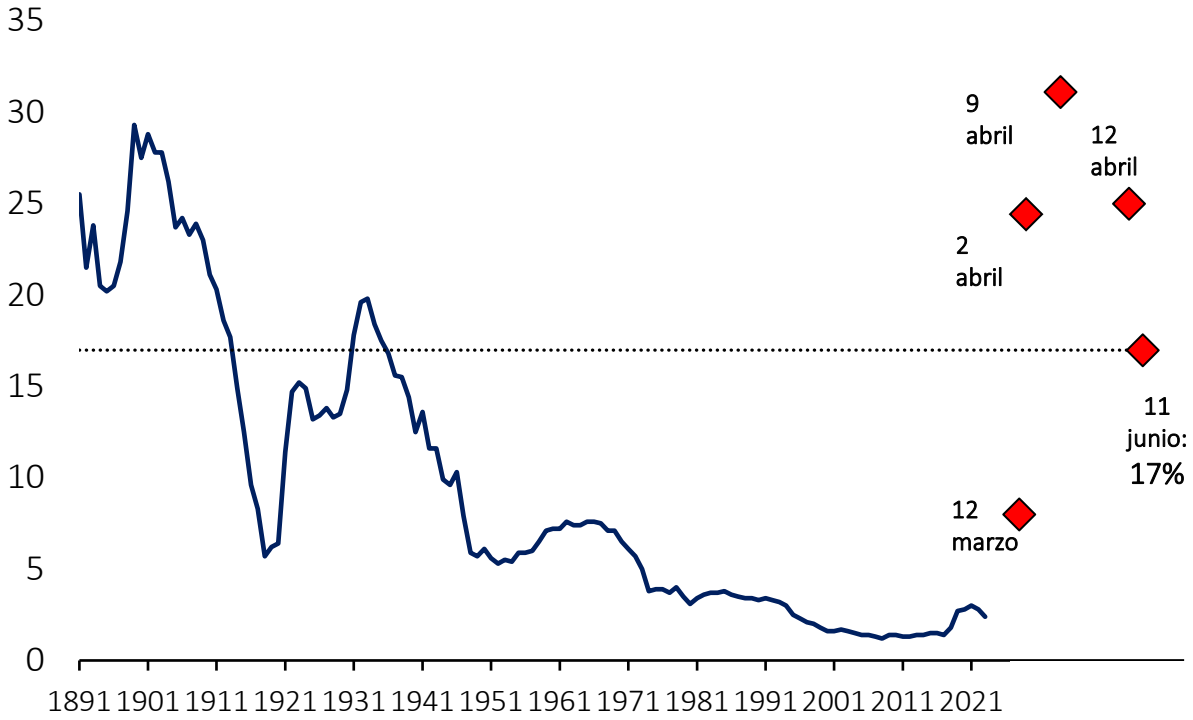
Los riesgos del escenario macroeconómico son elevados. Si bien algunos riesgos de corto plazo para la inflación se han moderado, la incertidumbre global se ha elevado considerablemente y no pueden descartarse escenarios más complejos. El escenario central considera una trayectoria de TPM que en los próximos trimestres va aproximándose a su rango de valores neutrales.

Escenario internacional

Una de las principales noticias ha sido el aumento generalizado de aranceles anunciado por EE.UU., llevándolos a su promedio más alto en casi un siglo. El carácter errático de los anuncios ha elevado la incertidumbre en forma significativa.

Arancel promedio Estados Unidos (*)

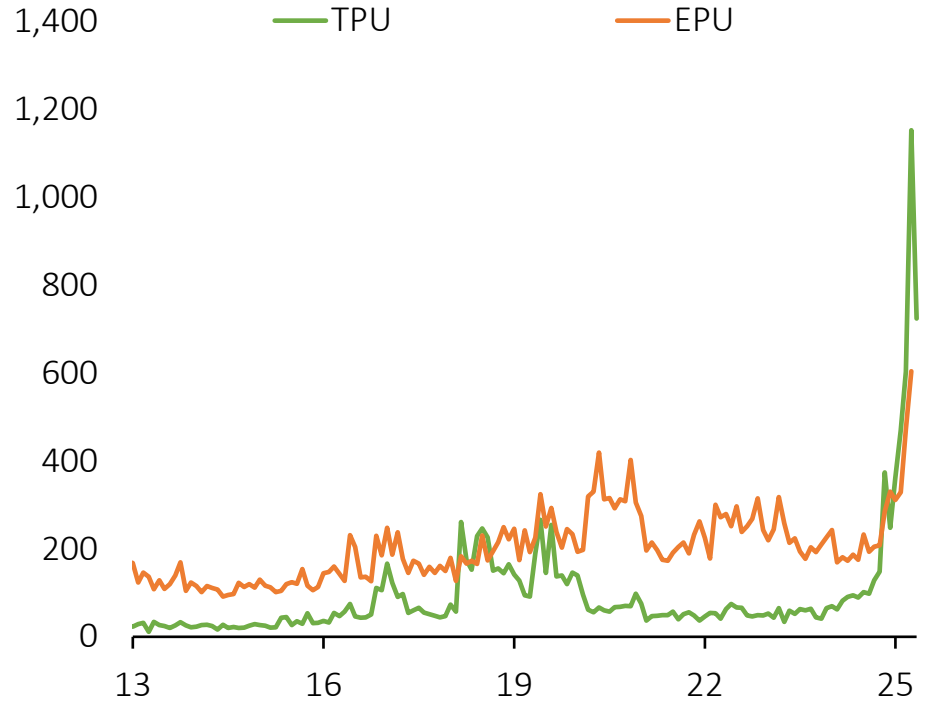
(porcentaje)



(*) La línea punteada corresponde al arancel promedio considerado en el IPoM de marzo de 2025. Fuentes: Banco Central de Chile, Comisión de Comercio Internacional de Estados Unidos y Tax Foundation.

Indicadores de incertidumbre (1)

(índice)

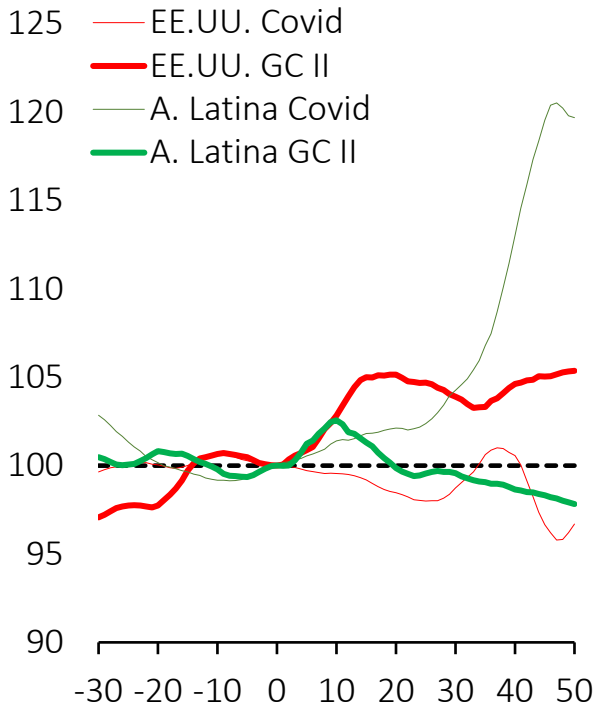


(1) TPU corresponde al índice de incertidumbre comercial global y el EPU al de incertidumbre económica.

Los mercados financieros internacionales han exhibido un comportamiento inusual ante un *shock* de este tipo.

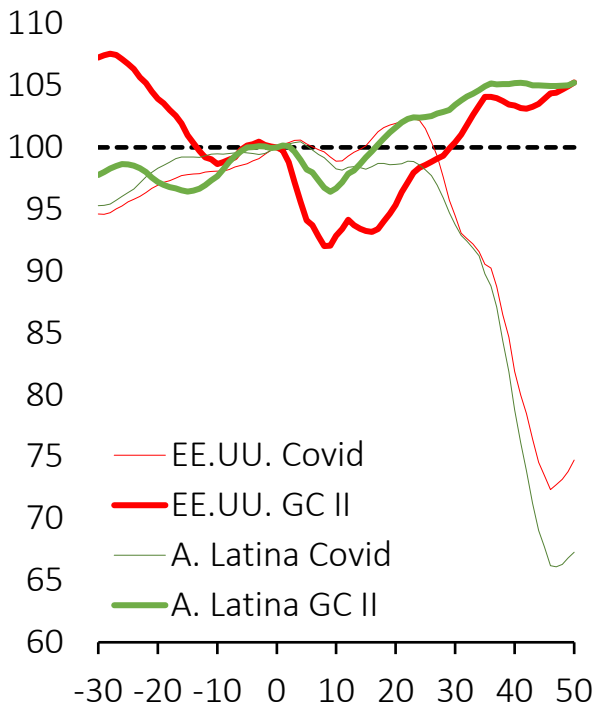
Monedas (1) (2) (3)

(índice T0=100)



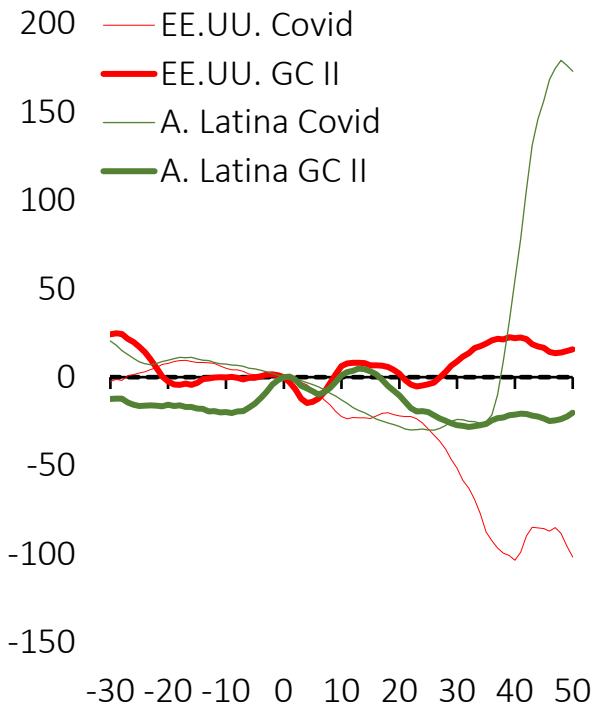
Bolsas (1) (2) (3)

(índice T0=100)



Tasas nominales a 10 años (1) (2) (3)

(índice T0=100)

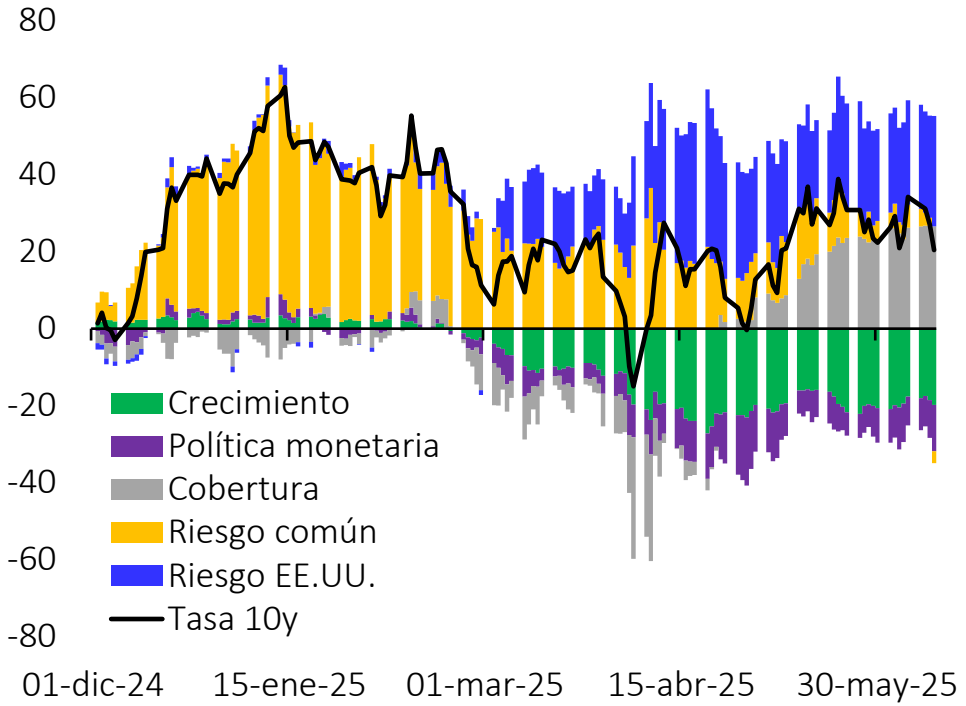


(1) GC II: Guerra Comercial II. Datos diarios en promedios móviles de siete días. (2) Evolución de cada serie respecto del día anterior al inicio de cada episodio de incertidumbre señalado (día cero). (3) América Latina considera el promedio simple entre Brasil, Colombia, México y Perú. Fuentes: Banco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

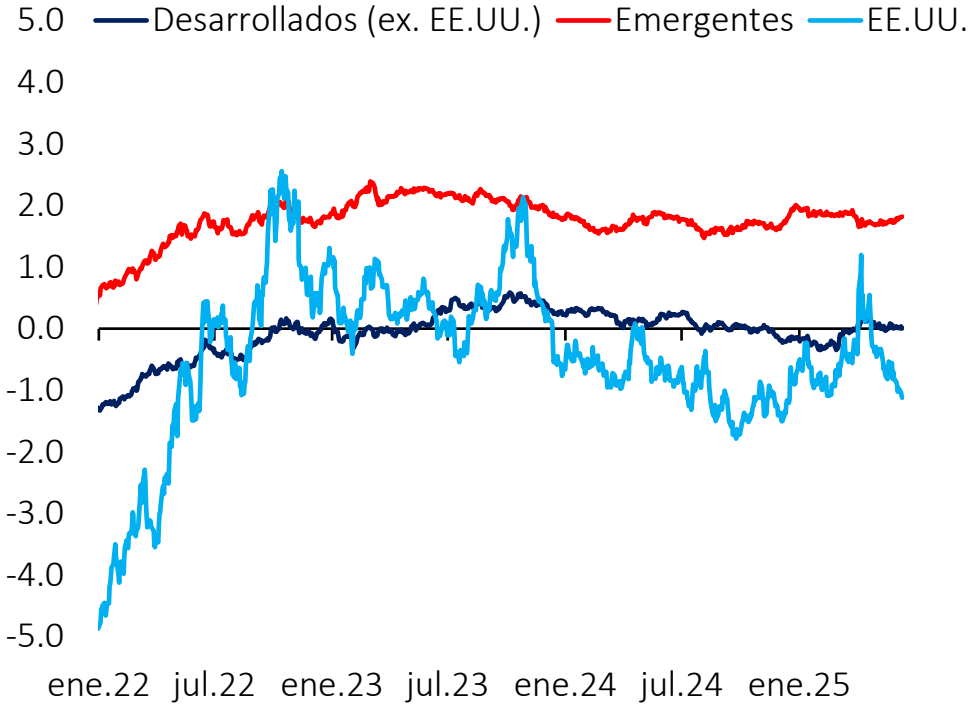
Descomposición tasa 10 años EE.UU. (1)

(acumulado desde 01.12.24, puntos base)



Índice de condiciones financieras (2)

(desviaciones estándar)

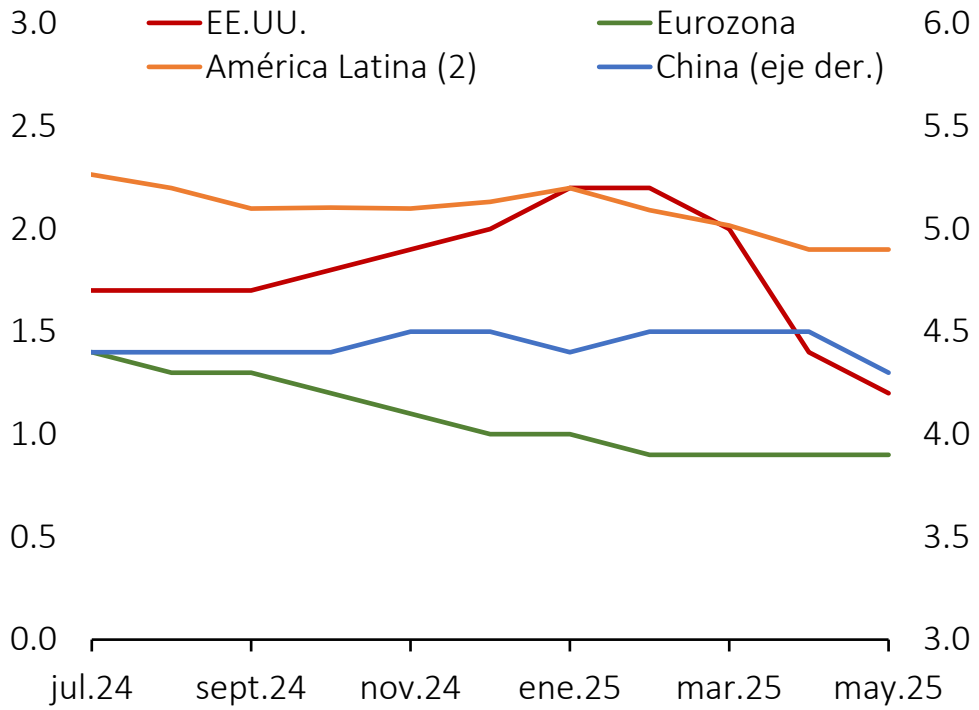


(1) Para mayor detalle, ver gráfico I.20 del IPoM de junio de 2025. (2) Índices de Goldman Sachs, estandarizados con media y desviación estándar entre 2010 y 2019. Para desarrollados, corresponde al promedio simple entre Eurozona, Reino Unido, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. Para emergentes, al promedio simple entre Tailandia, Malasia, Indonesia, Filipinas, Sudáfrica, Hungría, Polonia, Brasil, México y Chile. Fuente: Banco Central de Chile y Goldman Sachs.

Los eventos de los últimos meses han comenzado a impactar negativamente las perspectivas de crecimiento a nivel global, particularmente en Estados Unidos.

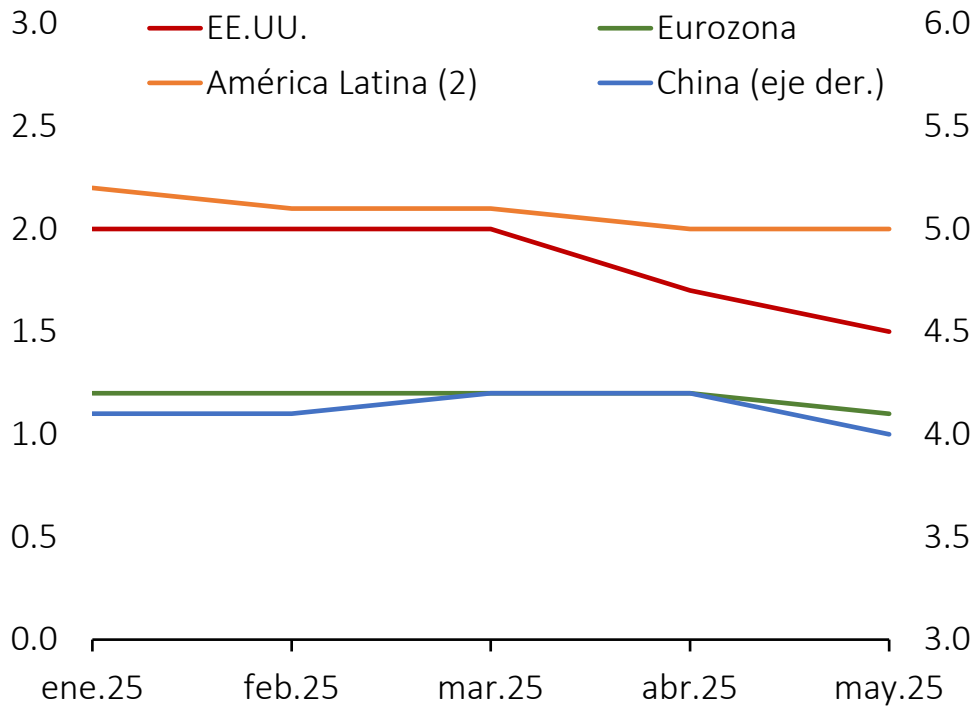
Proyecciones de crecimiento 2025

(porcentaje)



Proyecciones de crecimiento 2026

(porcentaje)



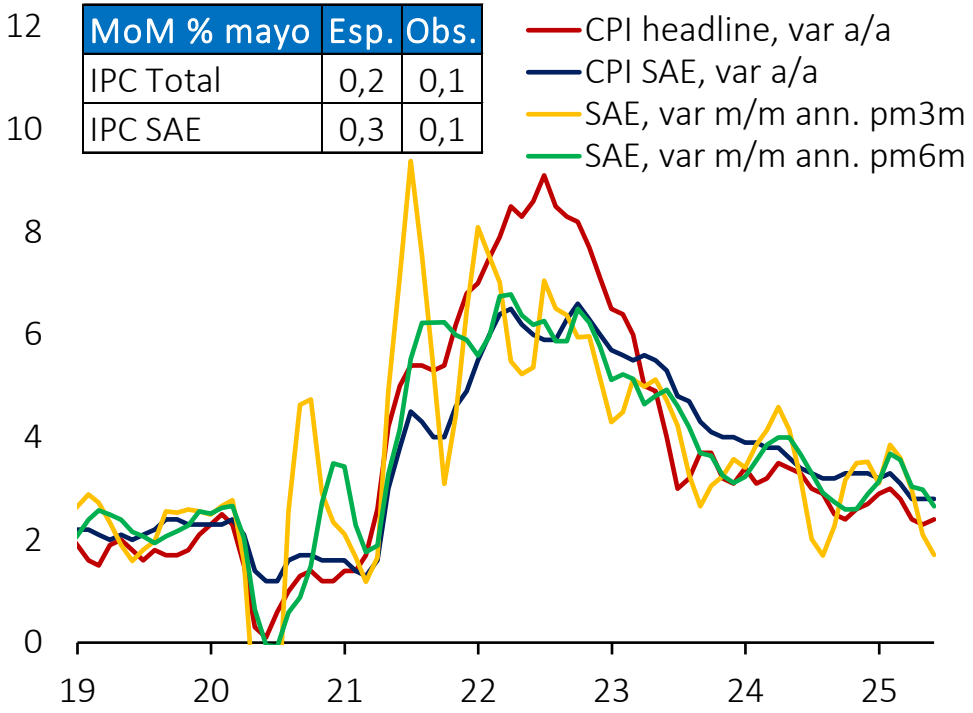
(1) La última información disponible al cierre de este IPoM corresponde al mes de mayo. (2) Considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI). Fuentes: Consensus Forecasts y FMI.

Al mismo tiempo, el aumento de aranceles ha elevado en forma relevante las expectativas de inflación en ese país –lo que hace poco informativos los datos efectivos recientes.

IPC EE.UU.: medidas suavizadas

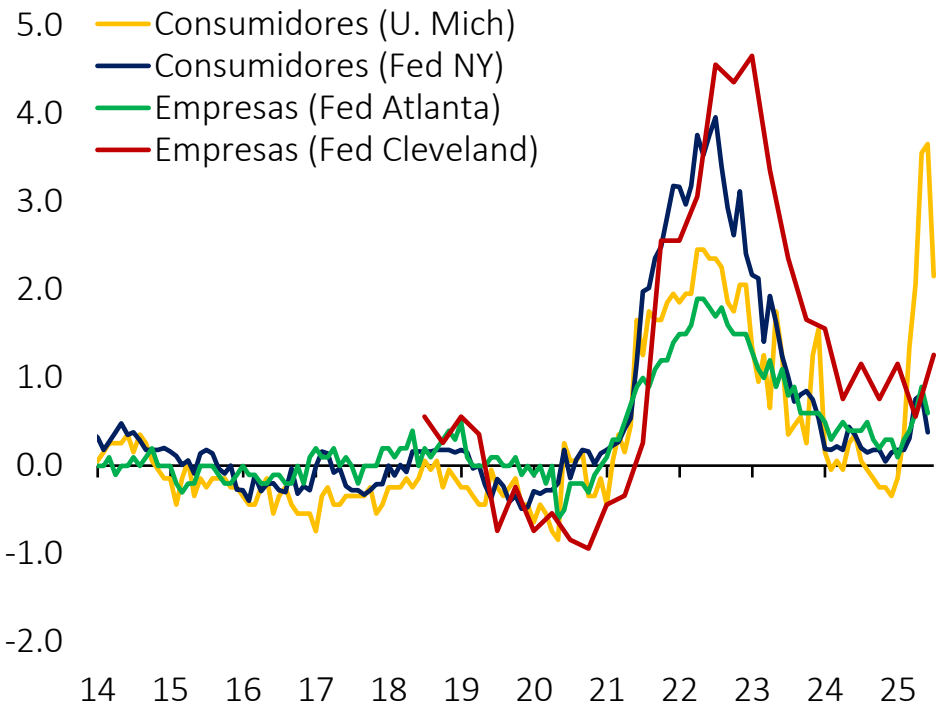
(porcentaje, series desestacionalizadas)

MoM % mayo	Esp.	Obs.
IPC Total	0,2	0,1
IPC SAE	0,3	0,1



Expectativas de inflación a corto plazo

(desvíos respecto del promedio)

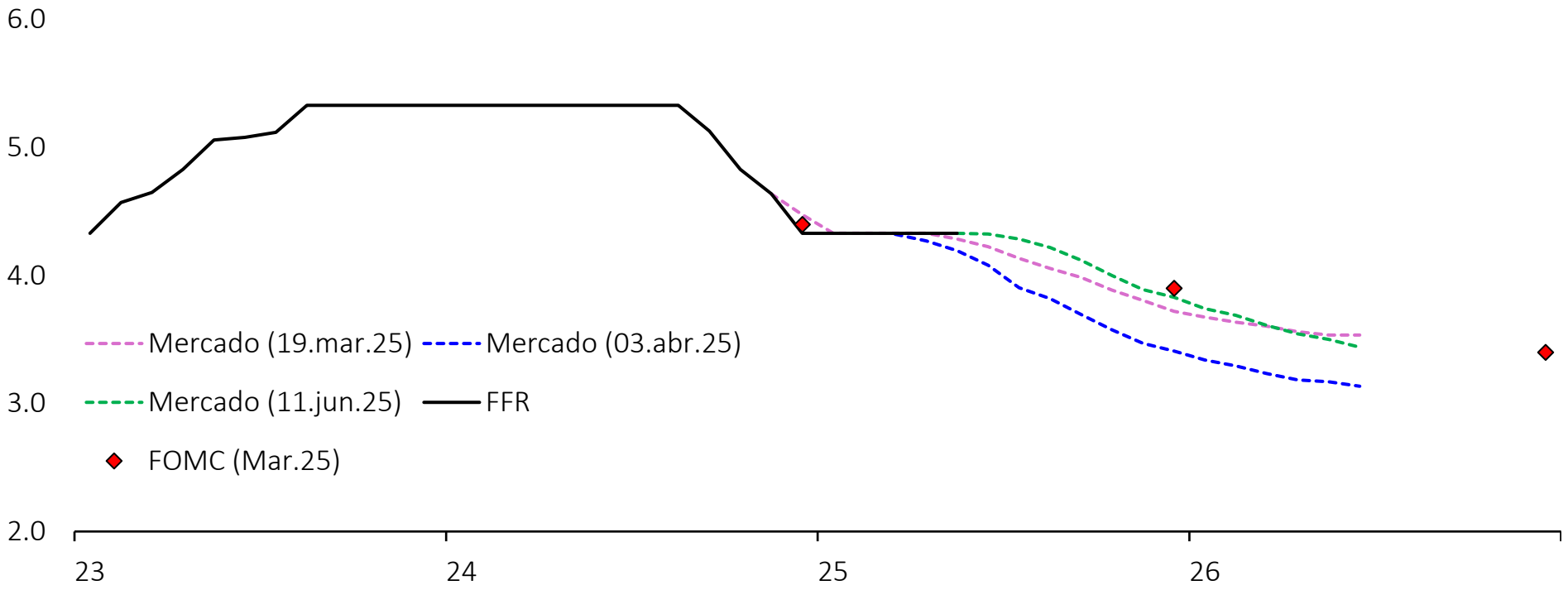


Fuente: Bloomberg.

Las perspectivas de menor crecimiento pero mayor inflación ponen a la FED en una posición incómoda. Hasta ahora, sus declaraciones han enfatizado la necesidad de mayor cautela, retrasando las bajas esperadas para la FFR.

Fed *funds rate* (*)

(porcentaje)

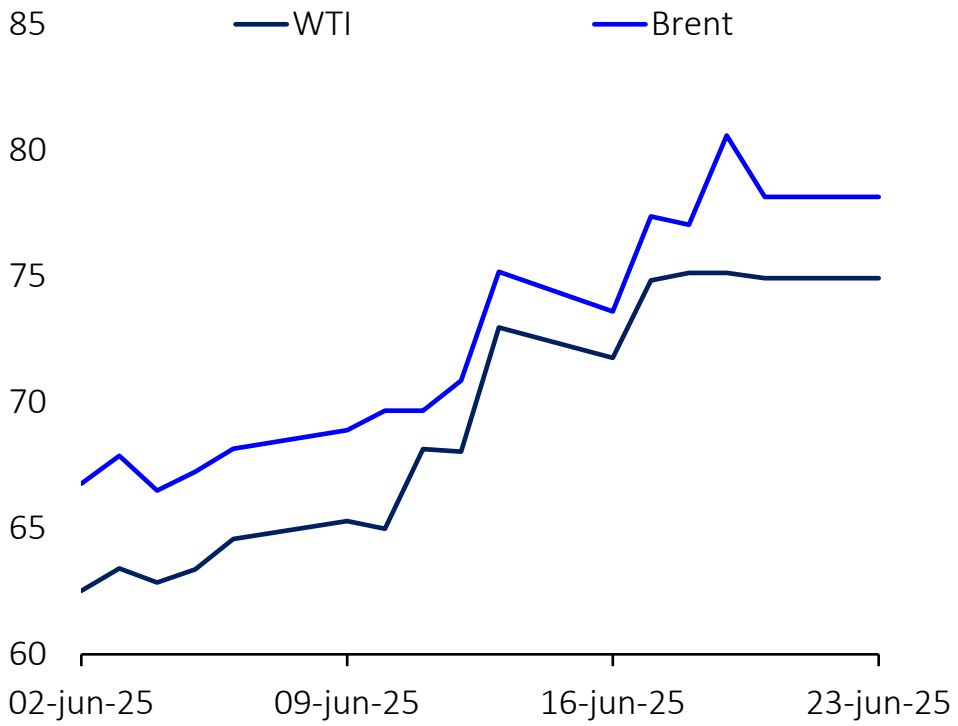


(*) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed *funds rate* presentado en mar.25. Las del mercado corresponden al rango medio de la Fed *funds rate* de los futuros a las fechas ahí señaladas. Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

El IPoM no incorpora los eventos en medio oriente, que han elevado el precio del petróleo en forma moderada. La visión de mercado apunta a efectos acotados (escenario 1: desescalamiento conflicto). Por cierto, existe un amplio espectro de escenarios alternativos.

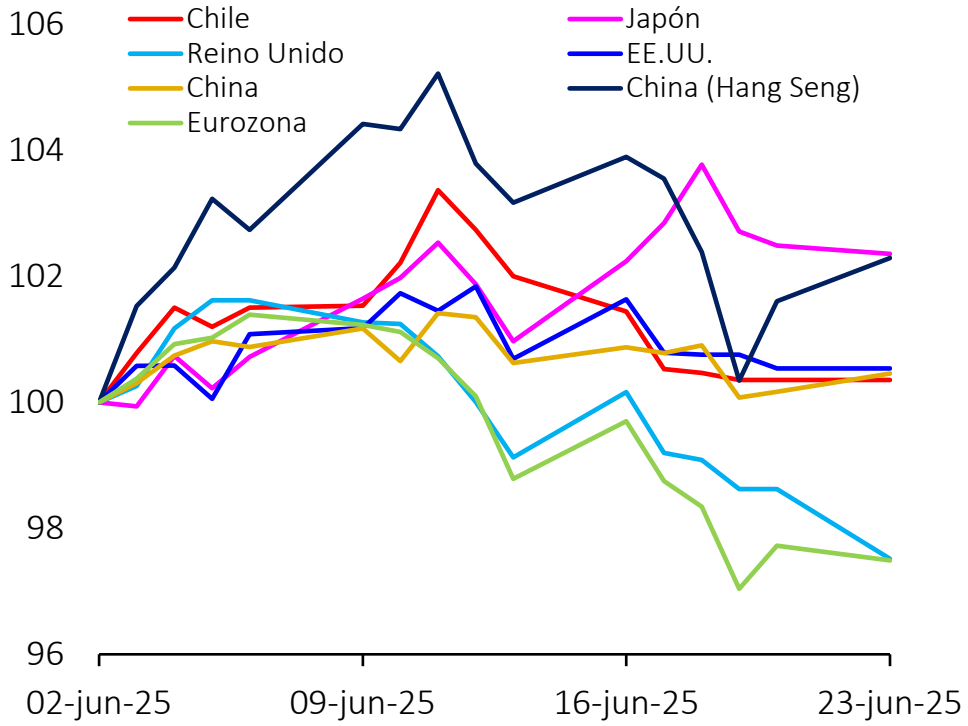
Precio del petróleo

(dólares el barril)



Índices bursátiles

(índice 02.jun.25=100)

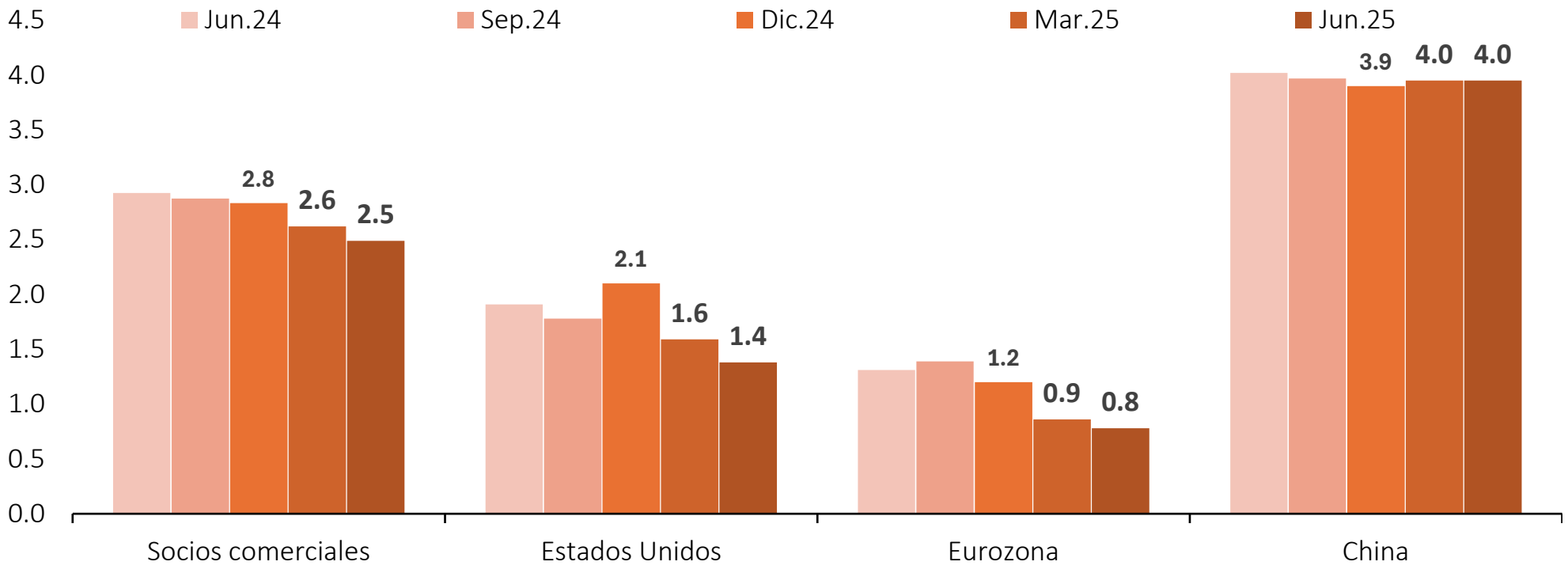


Fuente: Bloomberg.

El IPoM corrige a la baja el crecimiento esperado de SS.CC. En el margen. Buena parte de los efectos del conflicto comercial ya fue incluida en el IPoM previo, a lo que se suma la evolución favorable de las condiciones financieras para emergentes.

Proyecciones de crecimiento promedio 2025-2026 en cada IPoM

(variación real anual, porcentaje)

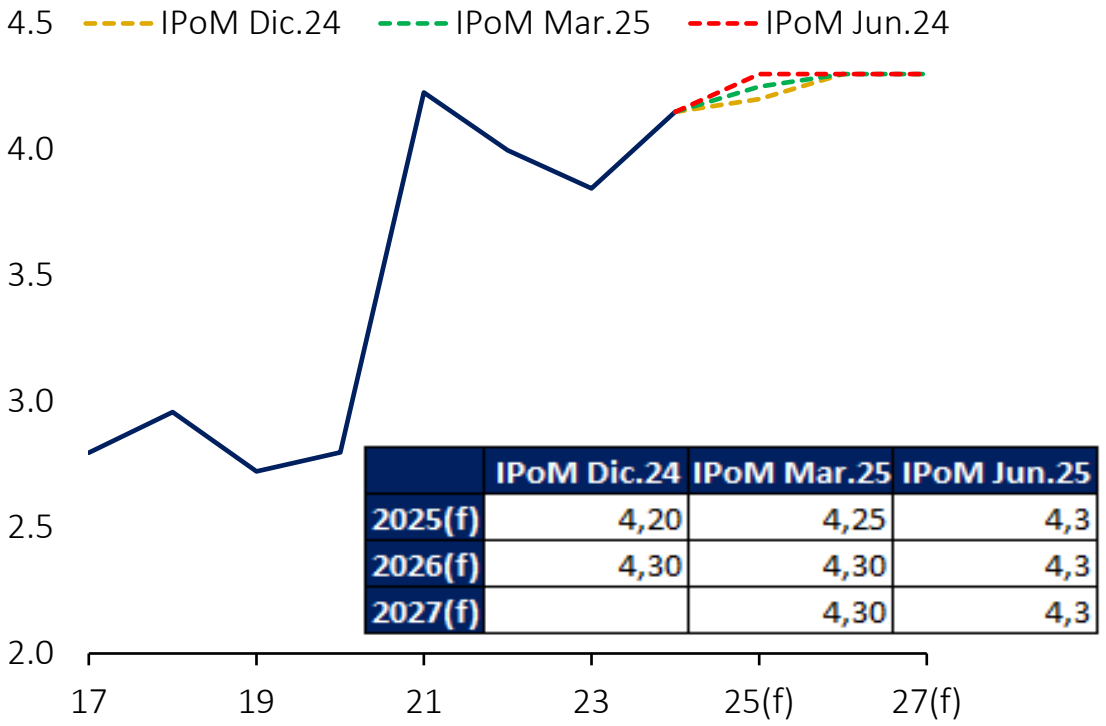


Fuentes: En base a Bancos de Inversión (JPM, DB, Barclays y GS), Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.

En el escenario central, el precio del cobre no se revisa, y el del petróleo se reduce, lo que lleva a prever mejores términos de intercambio que hace unos meses. *Esta proyección no considera los sucesos ocurridos en Medio Oriente en los últimos días*.

Precio del cobre (1)

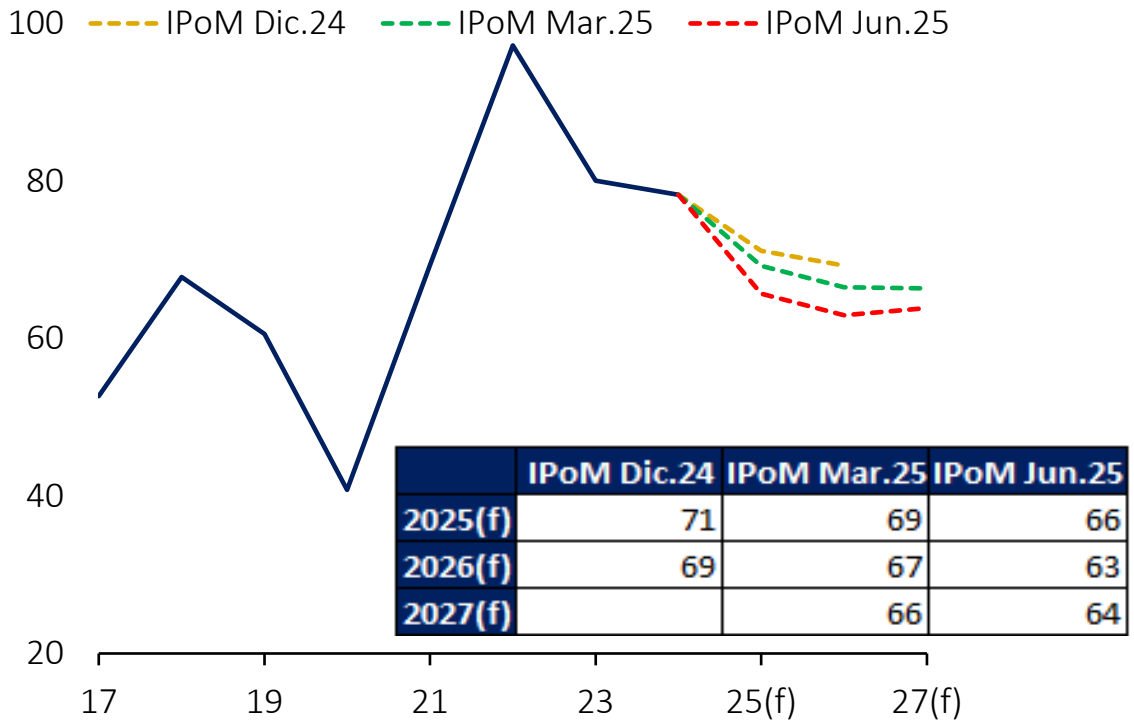
(dólares la libra)



	IPoM Dic.24	IPoM Mar.25	IPoM Jun.25
2025(f)	4,20	4,25	4,3
2026(f)	4,30	4,30	4,3
2027(f)		4,30	4,3

Precio del petróleo (1)(2)

(dólares el barril)



	IPoM Dic.24	IPoM Mar.25	IPoM Jun.25
2025(f)	71	69	66
2026(f)	69	67	63
2027(f)		66	64

(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.

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 se estima para Chile en el horizonte de proyección por los desvíos de comercio.

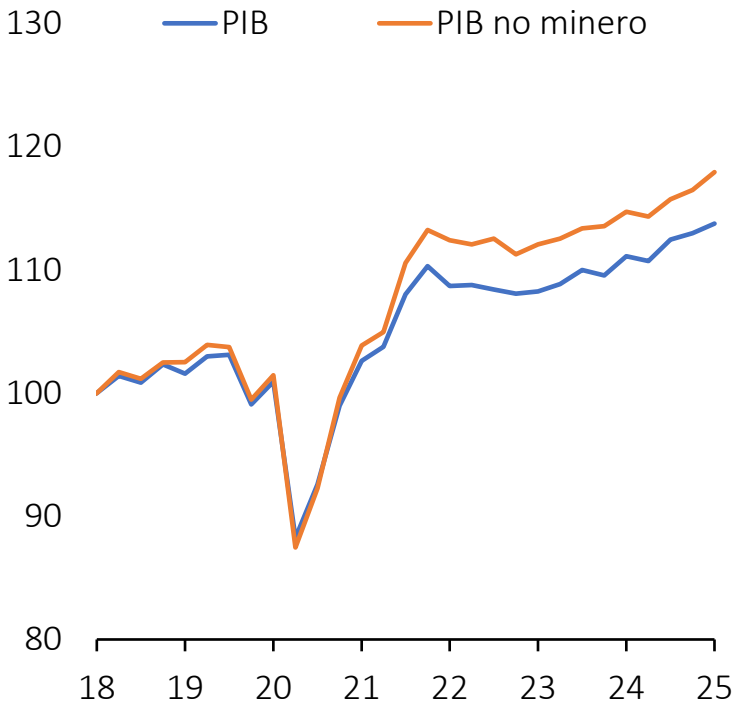
- Aranceles en Estados Unidos podrían aumentar la oferta de bienes en el resto del mundo (**desvíos del comercio**)
- Ello, pues los países afectados por los aranceles pueden redirigir sus exportaciones a destinos con menos restricciones.
- Esto reduce los precios en esos países destino, Chile inclusive.

Escenario Local

En el primer trimestre, la actividad estuvo impulsada en buena parte por los sectores asociados a las exportaciones. Algunos de estos factores transitorios han ido disipándose en lo reciente. La contribución de sectores ligados a la demanda sería más persistente.

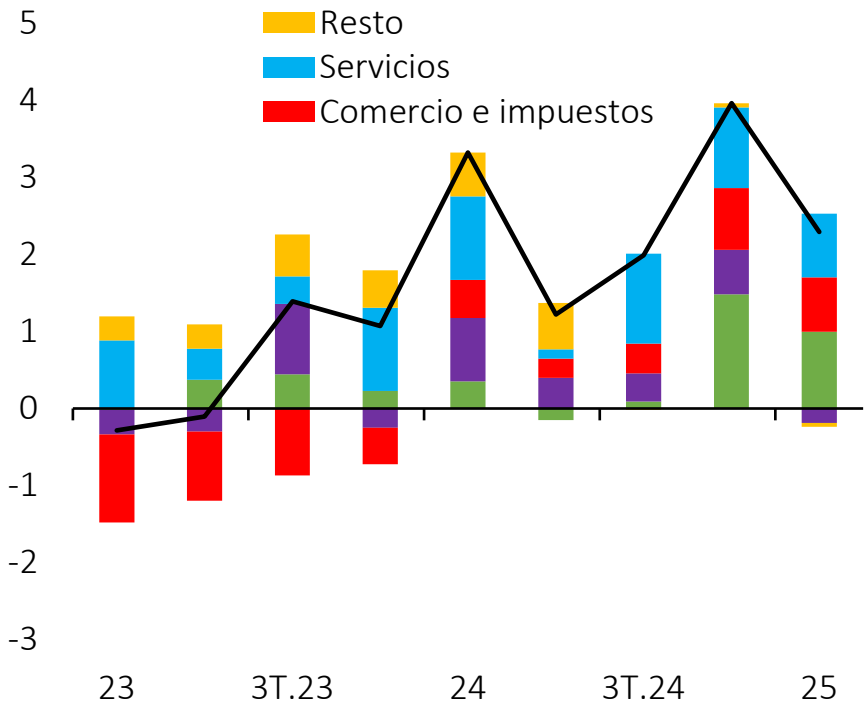
Producto interno bruto (PIB)

(índice 1T.2018=100, series reales SA)



Contribución sectorial al crecimiento del PIB (*)

(incidencias en la variación anual, %)



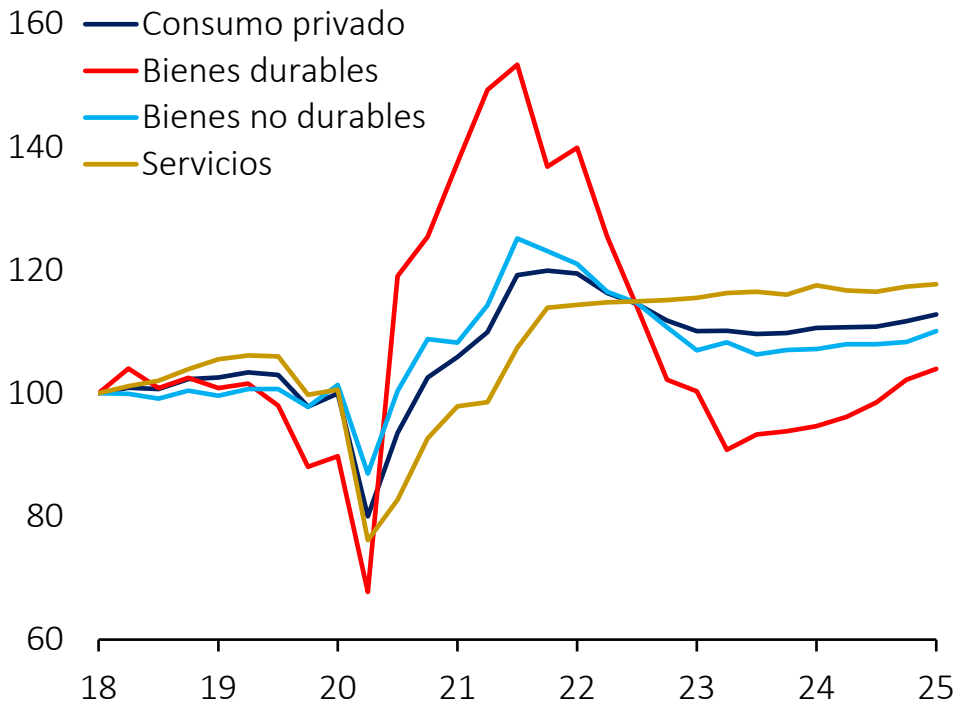
	Variación 1T anual	Variación 1T (t/t, SA)
PIB	2,3	0,7
PIB no Minero	2,8	1,2

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

El consumo privado volvió a expandirse en el primer trimestre, particularmente el de bienes.

Consumo privado

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



	Variación 1T anual	Variación 1T (t/t, SA)
Consumo privado	1,8	1,0
Bienes durables	10,9	1,7
Bienes no durables	2,2	1,6
Servicios	0,1	0,3

Fuente: Banco Central de Chile.

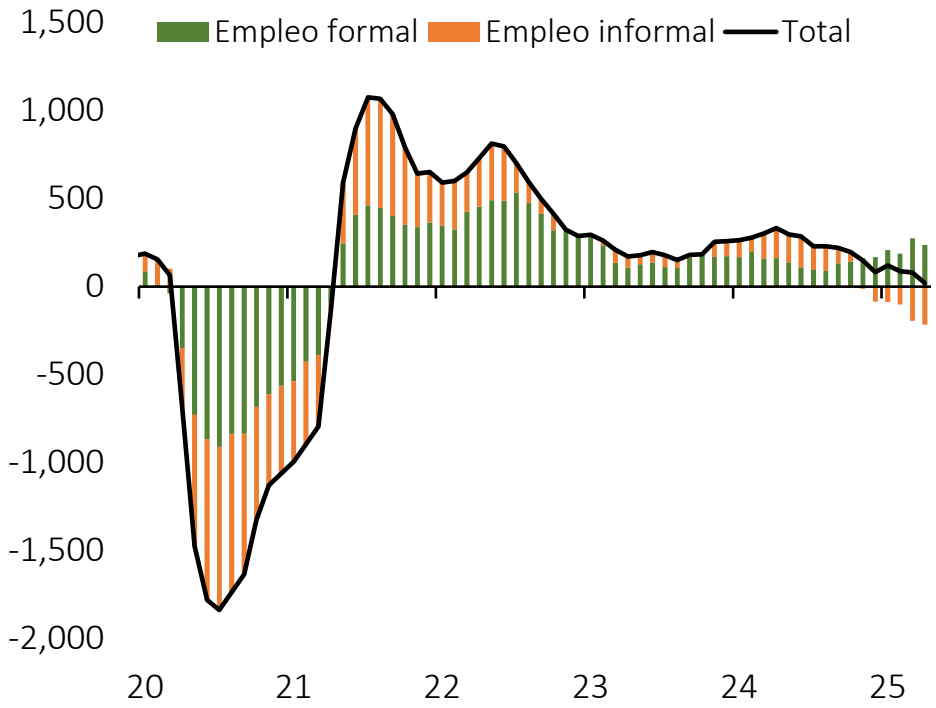
Los fundamentos del consumo han tenido desempeños mixtos. Por un lado, la tasa de desocupación ha subido y la creación de empleo se ha ralentizado.

Tasa de desocupación, ocupación y participación

(porcentaje)

Empleo por categoría ocupacional

(diferencia anual, miles de personas)

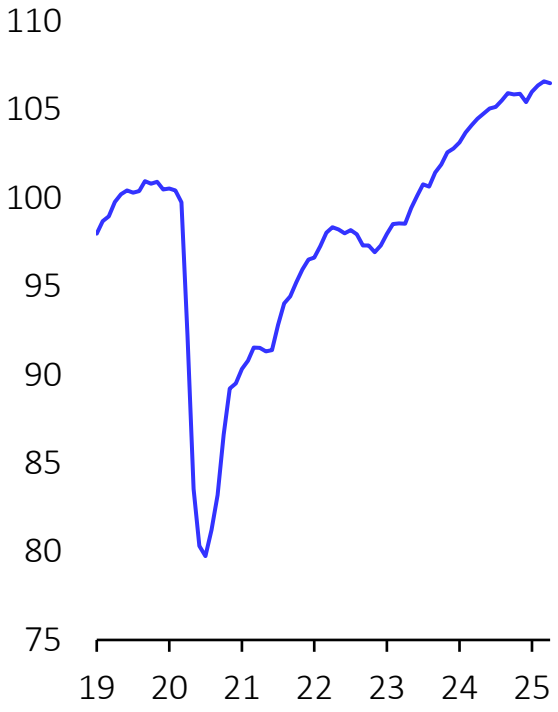


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

No obstante, las medidas legislativas recientes han dado impulso a la masa salarial, la carga financiera continua descendiendo, y las expectativas de hogares y empresas no se han visto mayormente afectadas por las tensiones internacionales –hasta el momento.

Masa salarial real (1)

(índice 2019=100, desestacionalizado)

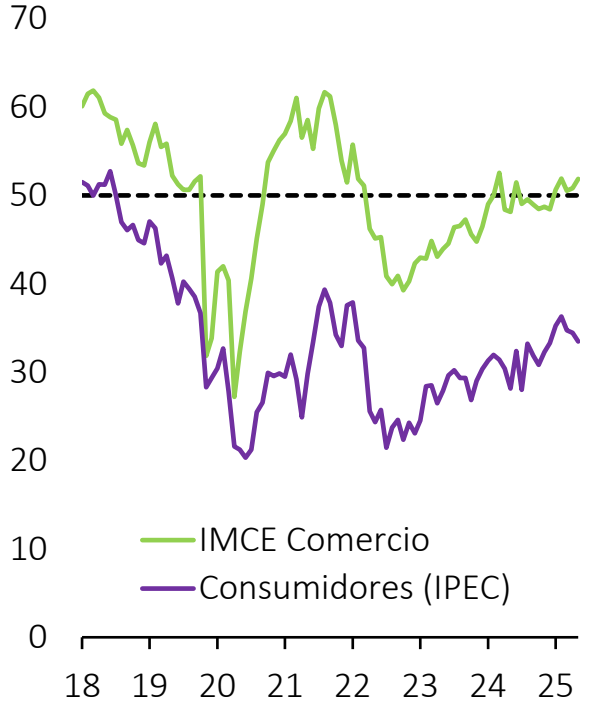


Carga financiera sobre ingresos

(porcentaje, promedio móvil de seis meses)

Expectativas económicas (2)

(índice)

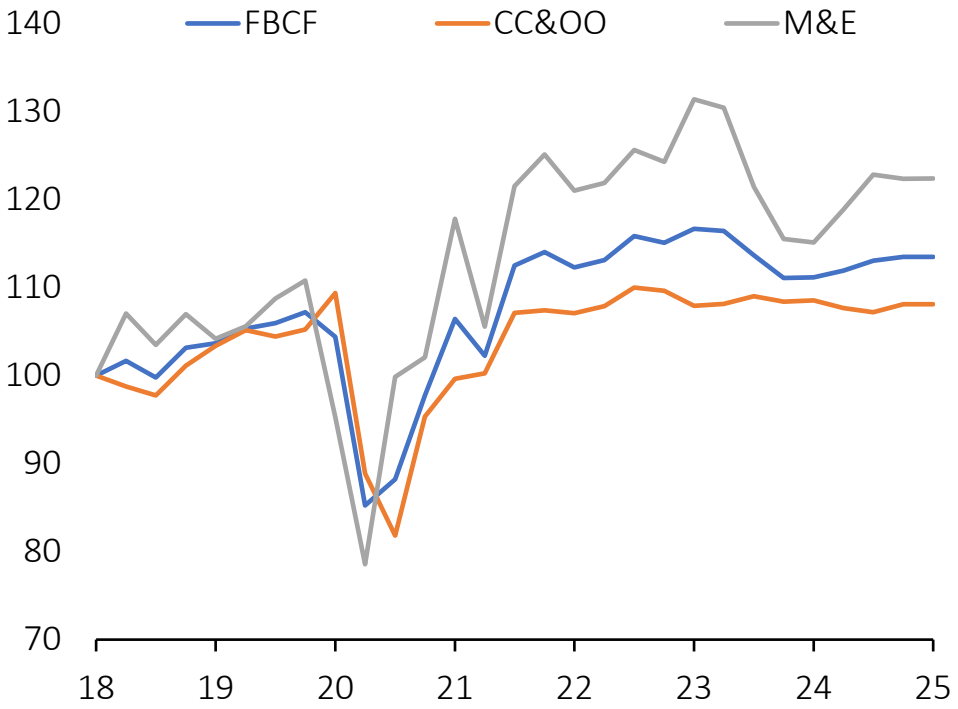


(1) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas trabajadas y ocupación. (2) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).
Fuentes: Banco Central de Chile, Gfk Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

La inversión, en cambio, tuvo un desempeño menor al previsto en el primer trimestre.

Formación bruta de capital fijo

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



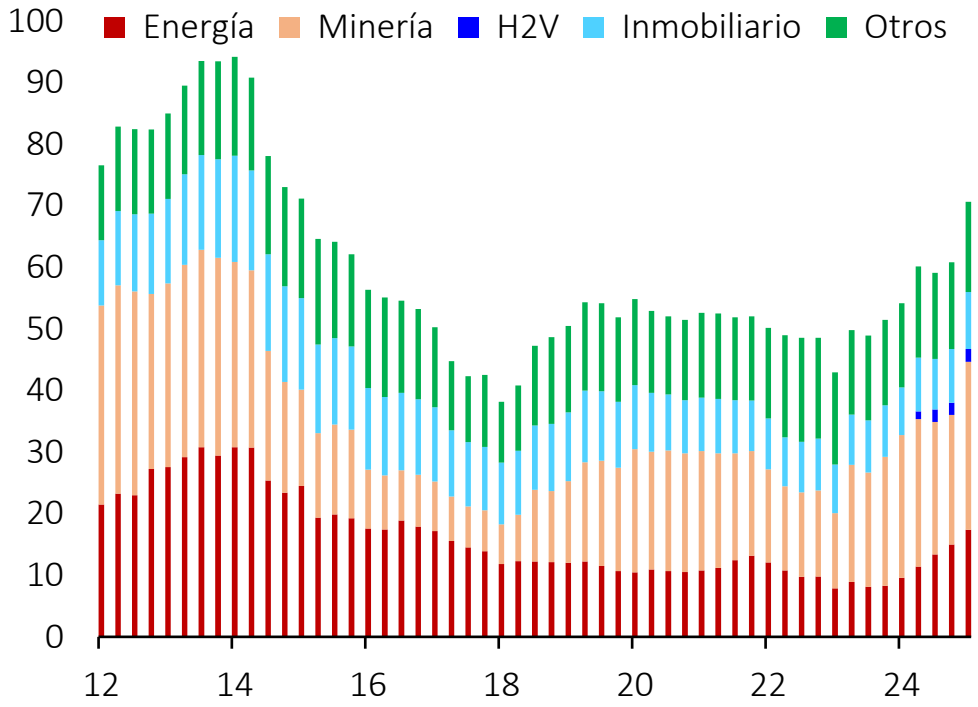
	Variación 1T anual	Variación 1T (t/t, SA)
FBCF	1,4	0,0
CC&OO	-0,6	0,0
M&E	5,3	0,0

Fuente: Banco Central de Chile.

Sin embargo, la inversión en grandes proyectos prevista para este y los próximos años ha ido al alza, impulsada por el sector minero y el energético. Los entrevistados del IPN ratifican que los planes de inversión para este año han aumentado.

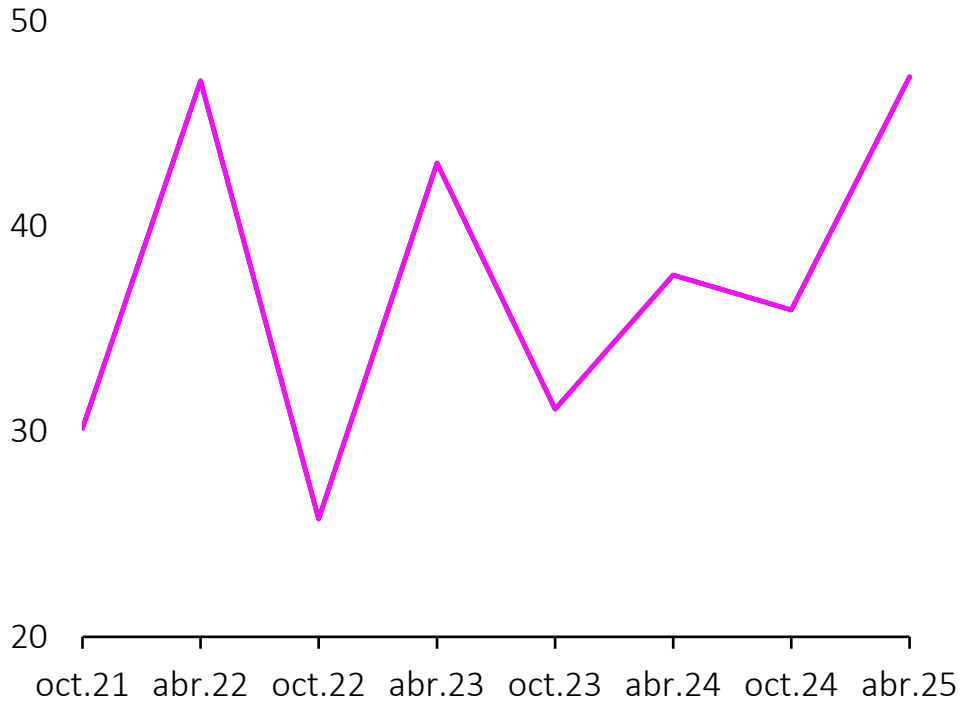
CBC: Evolución de montos quinquenales (*)

(miles de millones de dólares)



IPN: En los planes que tenía su empresa a comienzos de año, ¿tenía planificado realizar inversiones en 2025?

(porcentaje de empresas que responde "Sí")

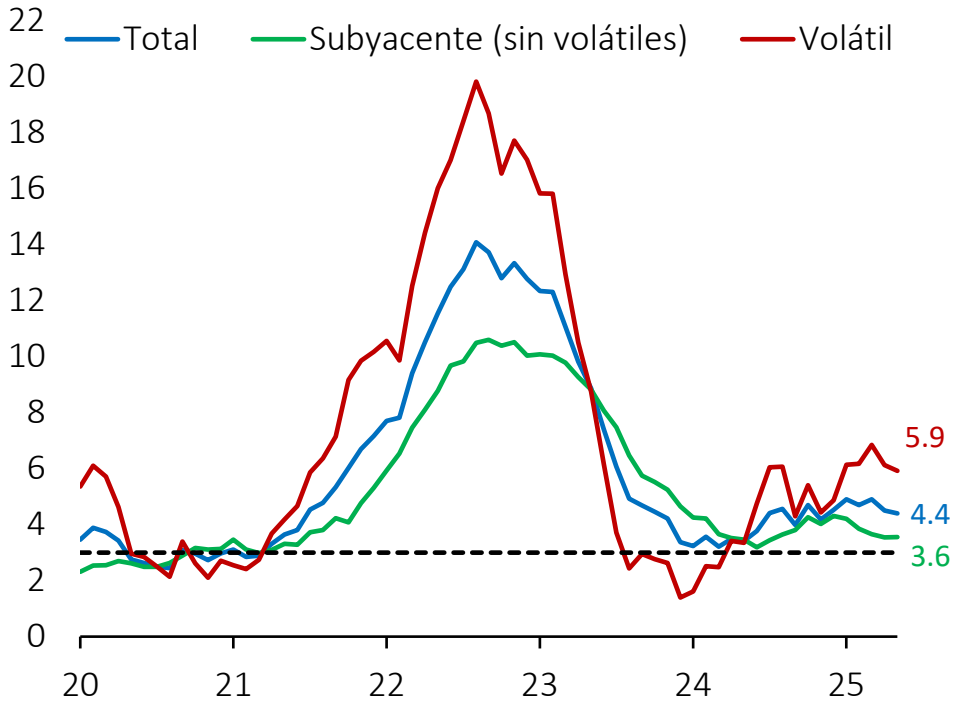


(*) Series desestacionalizadas. Para el ajuste estacional se utiliza X13-ARIMA. Otros incluye los sectores forestal, industrial, obras públicas, puertos y tecnología. Fuentes: Banco Central de Chile y CBC.

La inflación subyacente ha caído tanto en la parte de bienes como de servicios. En lo reciente, el componente volátil (especialmente energía) también ha mostrado un descenso. Las expectativas de inflación a 2 años se han vuelto a alinear con la meta de 3%.

Índice de precios al consumidor (IPC) (*)

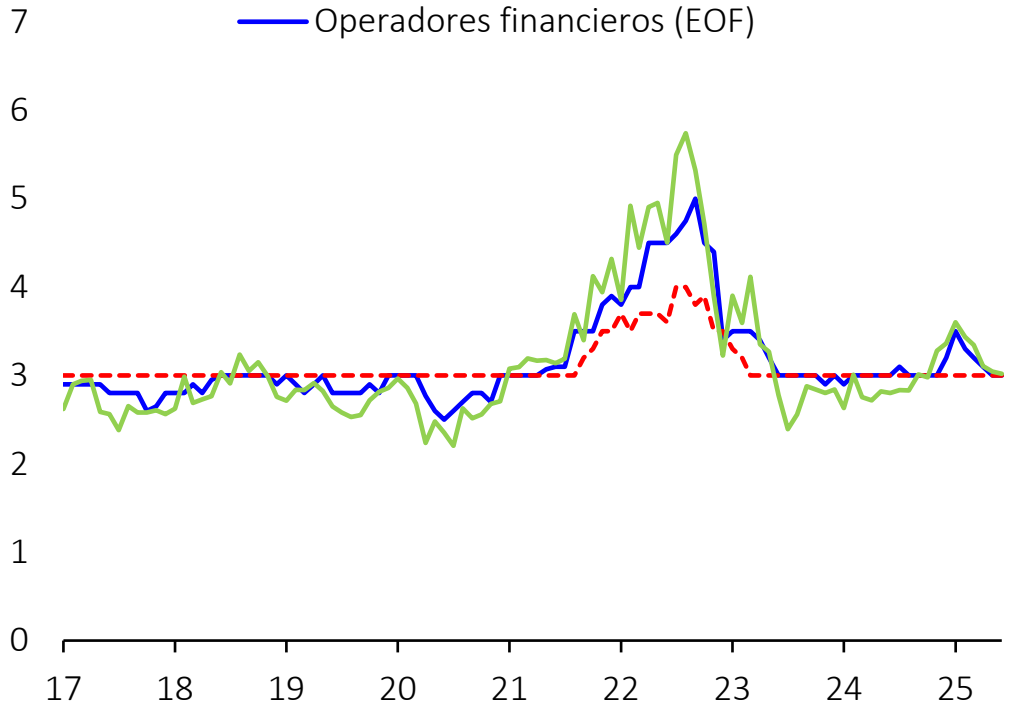
(variación anual, porcentaje)



(*) Previo a 2025, la serie de IPC 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.

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

(porcentaje)



(1) Para las encuestas se muestran las medianas de las respuestas. (2) 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.

Proyecciones

Proyecciones de crecimiento del PIB

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

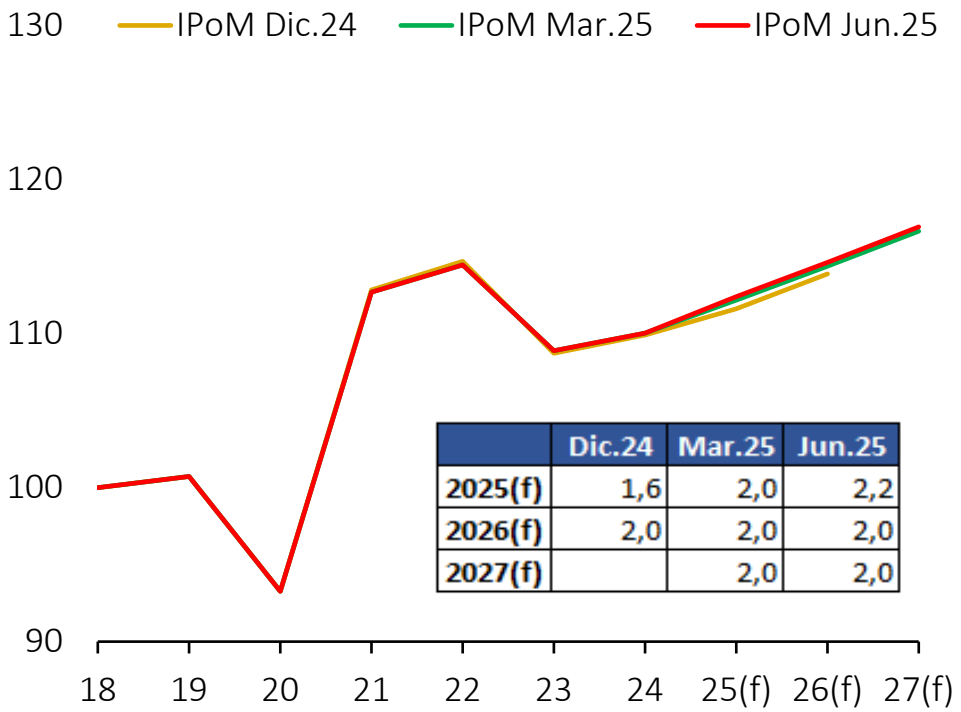
2026-2027:
1,5-2,5%

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

El consumo de los hogares seguirá aumentando en torno a 2%. La FBCF se prevé más dinámica que en el IPoM de marzo, lo que se concentrará principalmente en grandes proyectos mineros y energéticos.

Proyección consumo privado

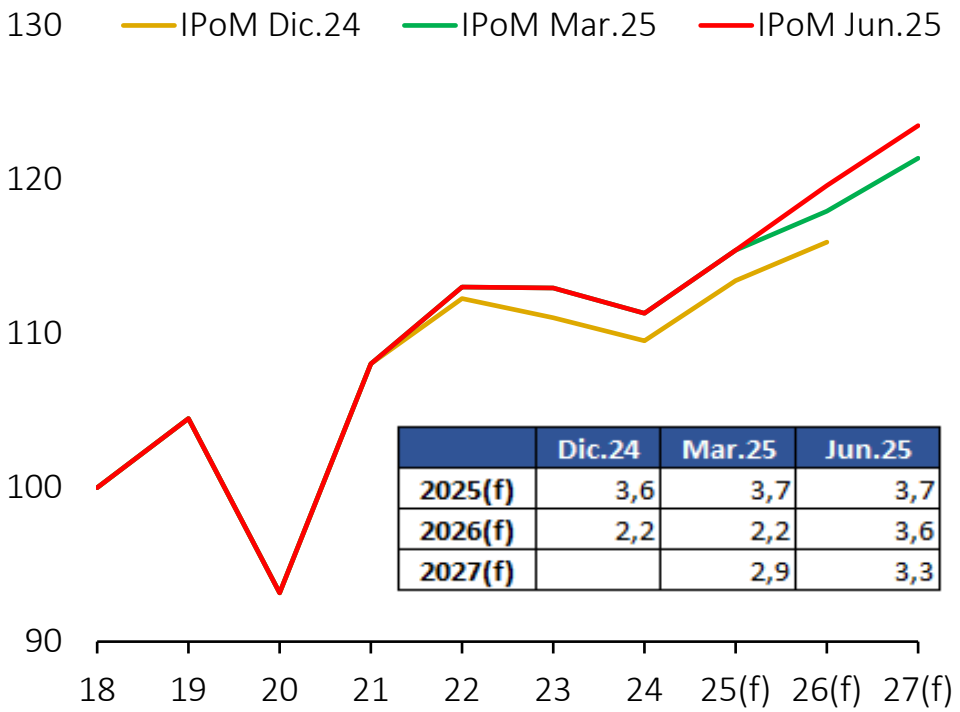
(índice 2018 = 100)



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

Proyección formación bruta de capital fijo

(índice 2018 = 100)



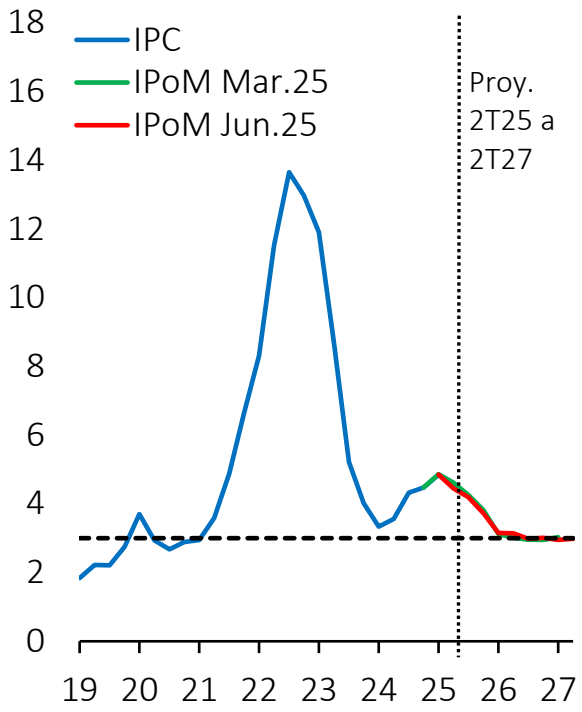
	Dic.24	Mar.25	Jun.25
2025(f)	3,6	3,7	3,7
2026(f)	2,2	2,2	3,6
2027(f)		2,9	3,3

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

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.

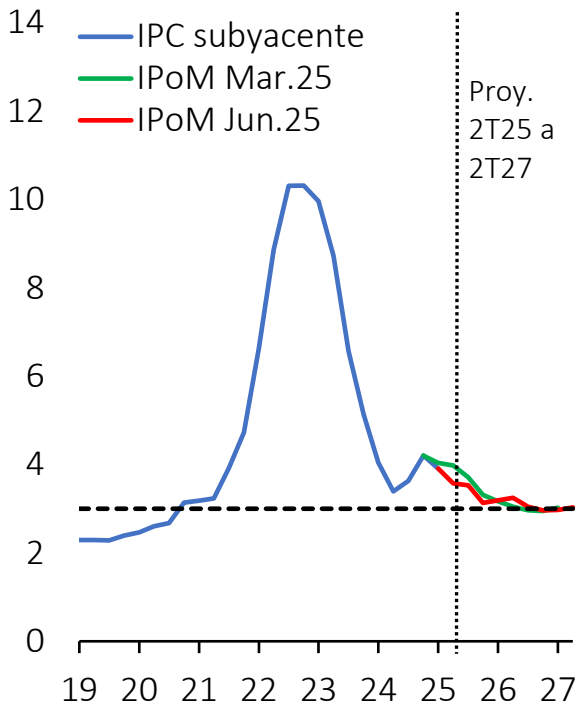
Proyección inflación total (*)

(variación anual, porcentaje)



Proyección inflación subyacente (*)

(variación anual, porcentaje)



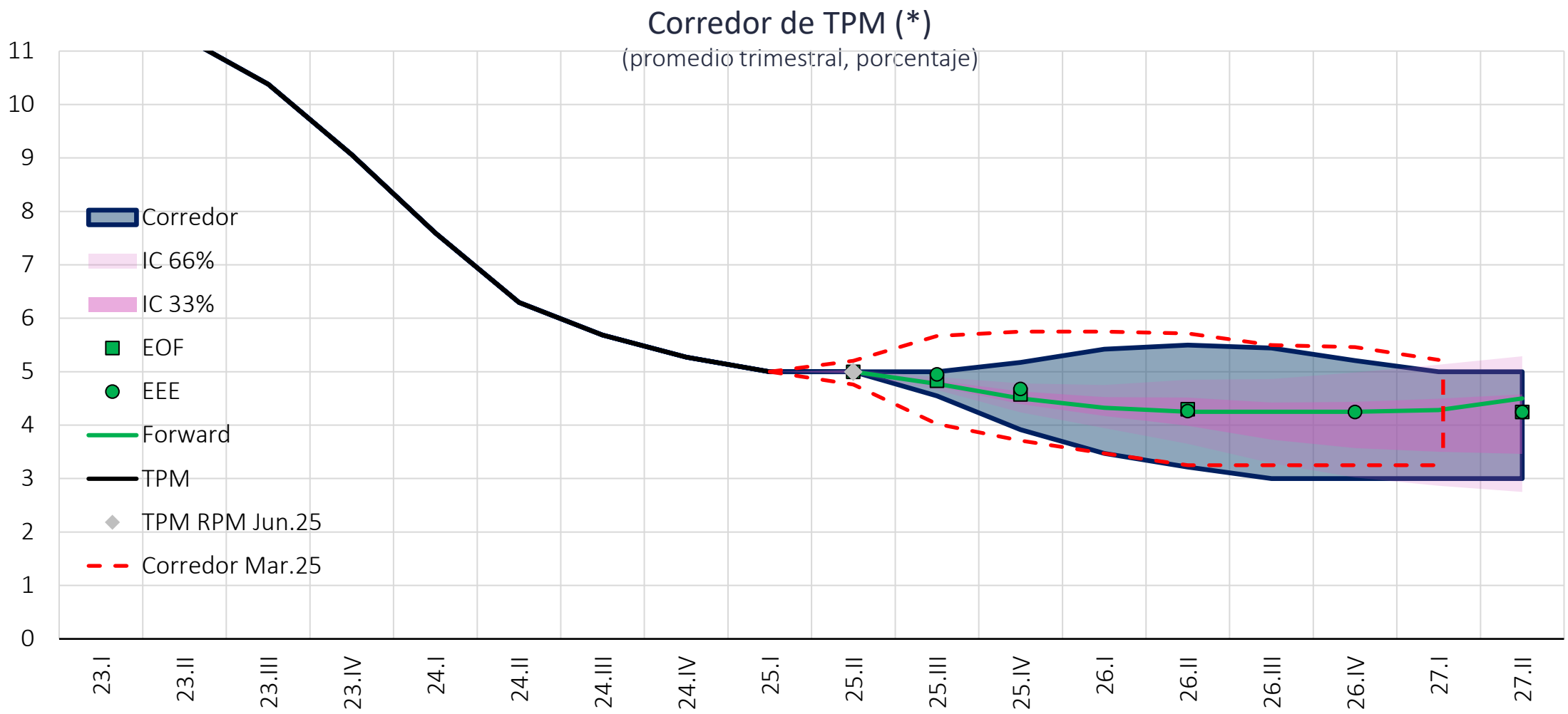
Principales supuestos:

- Menor inflación producto de los desvíos de comercio
- Menores perspectivas para los precios de los combustibles (sujeto a revisión)

- 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.

El Consejo acordó mantener la TPM en 5%. Hacia adelante, la parte central del corredor de TPM es similar a las expectativas de mercado. La parte alta se relaciona con una demanda interna más dinámica, y la parte baja con un deterioro mayor del escenario externo.



(*) 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 marzo, la EOF pre RPM de marzo 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.

INFORME DE POLITICA MONETARIA

JUNIO 2025

Eventos recientes se enmarcan en contexto de dudas de cooperación dentro de la OTAN y surgimiento de nueva coalición “informal” (China-Irán-Rusia-Corea del Norte). La dinámica de eventos sugiere i) mayor gasto en defensa; ii) mayor probabilidad eventos bélicos.

- Guerra Rusia-Ucrania:
  - A fines de mayo, Ucrania realizó un ataque con drones con el objetivo de destruir aviones bombarderos nucleares.
  - Rusia ha intensificado sus ataques a infraestructura militar, civil, y a la población en las principales ciudades de Ucrania.
  - Para algunos analistas, el riesgo de uso de bombas nucleares de baja escala ha aumentado.
- Conflicto Medio Oriente:
  - Negociaciones entre EE.UU. e Irán no generaron ningún acuerdo tras 5 rondas de negociación desde la inauguración de Trump. Agencia Internacional de Energía Atómica adoptó el jueves (12/06) resolución condenando **no cumplimiento de Irán con sus obligaciones nucleares**.
  - Inteligencia israelí asevera que Irán cuenta (contaba) con suficiente material de fisión como para producir **15 dispositivos nucleares en días**.
  - Israel realizó ataques aéreos el viernes (13/06), eliminando oficiales militares y científicos nucleares iraníes e instalaciones nucleares y de misiles.
  - El sábado (21/06) EE.UU. realizó operación de bombardeo de alta complejidad (bombas anti-bunker) sobre 3 plantas nucleares. Irán ha amenazado con represalias “existenciales”.
- Estos eventos ocurren en contexto de significativos anuncios de aumentos en gasto en defensa transversal en Europa y algunos países en Asia.