

INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2025

Alberto Naudon, Consejero

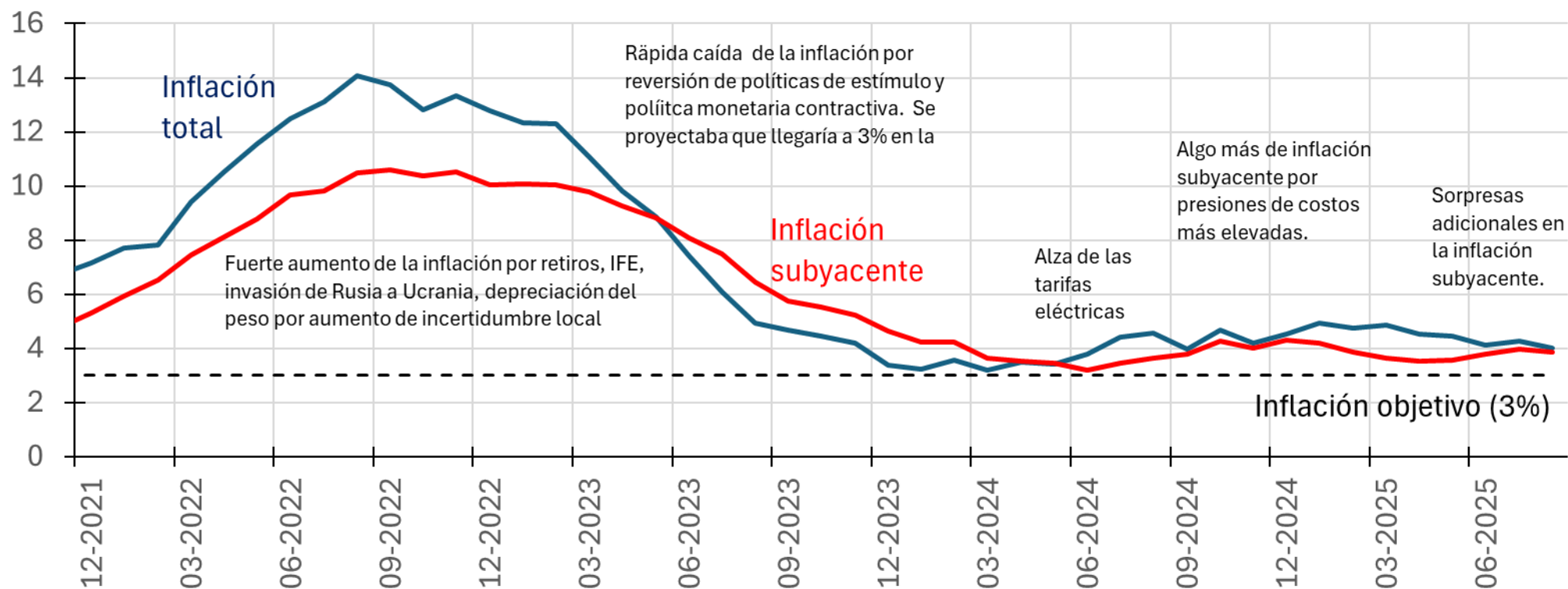
Facultad de Economía, Negocios y Gobierno, Universidad San Sebastián, sede Valdivia | 29 de septiembre 2025



Después de un rápido descenso desde sus niveles máximos, diversos factores han mantenido la inflación sobre el objetivo de 3%

Inflación subyacente (1) (2)

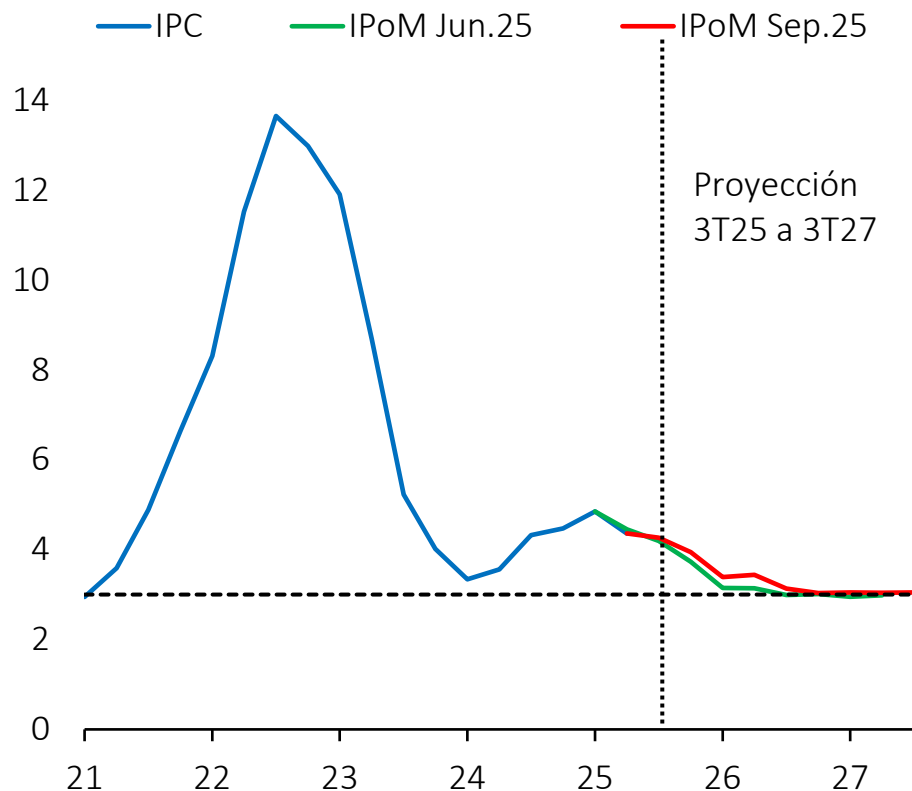
(variación anual, porcentaje)



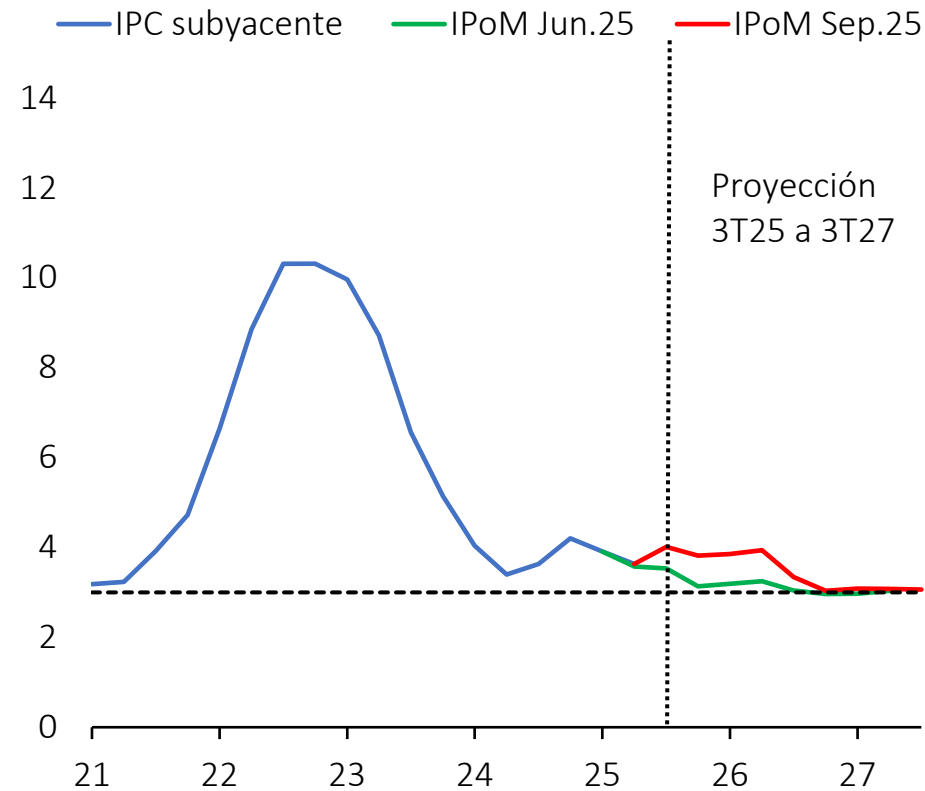
(1) Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile (2) Medido con el IPC sin volátiles. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

¿Por qué estimamos que la inflación volverá a 3% durante el tercer trimestre de 2026, a pesar del aumento de la inflación subyacente?

Proyección inflación total (1)
(variación anual, porcentaje)



Proyección inflación subyacente (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



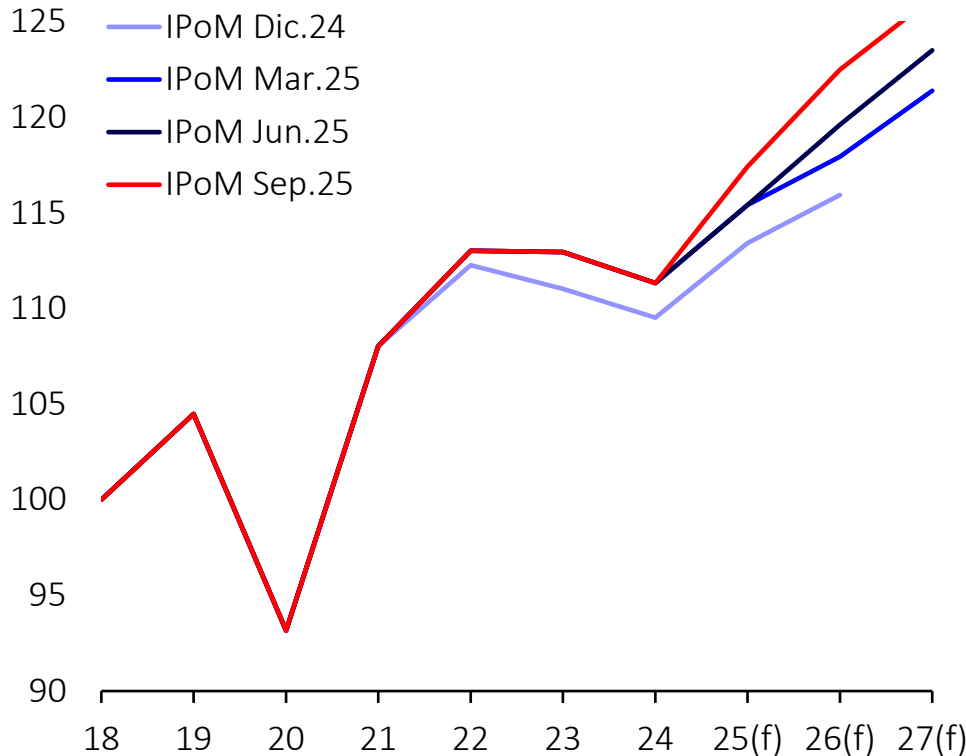
(1) Previo a 2025, la serie de inflación total considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile (2) Medido con el IPC sin volátiles. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

1

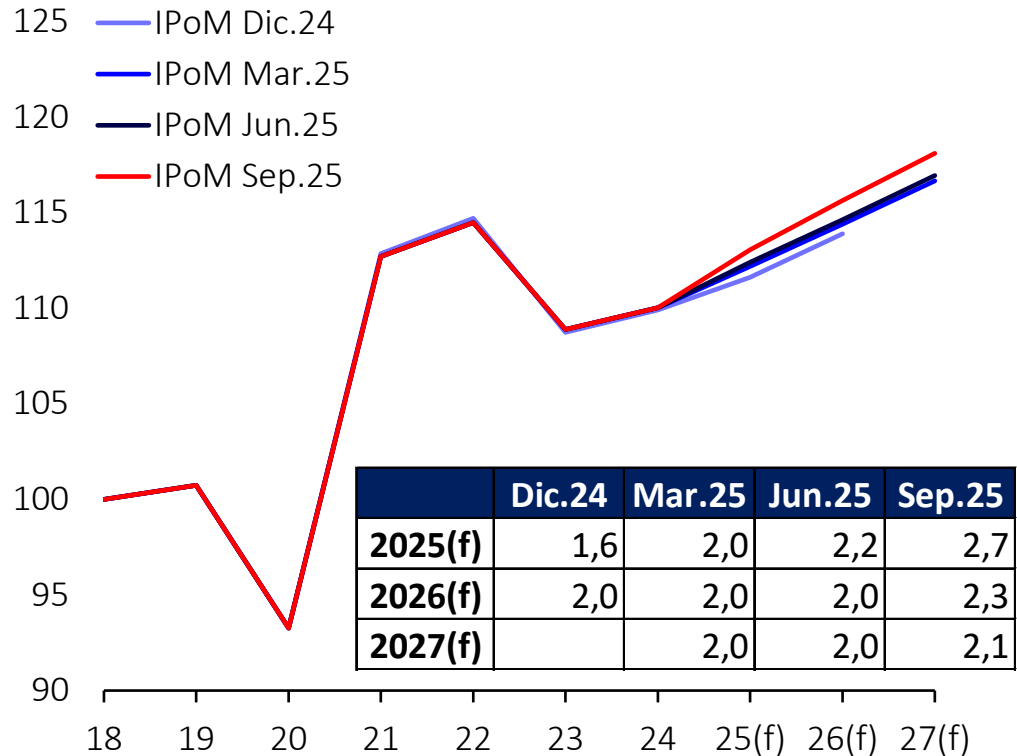
La mayor **demanda agregada** se relaciona mayormente con inversión (menos inflacionaria). Mejores cifras de consumo privado deberían tender a normalizarse, en línea con un crecimiento más débil de los salarios



Proyección FBCF
(índice 2018=100)



Proyección consumo privado
(índice 2018=100)



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

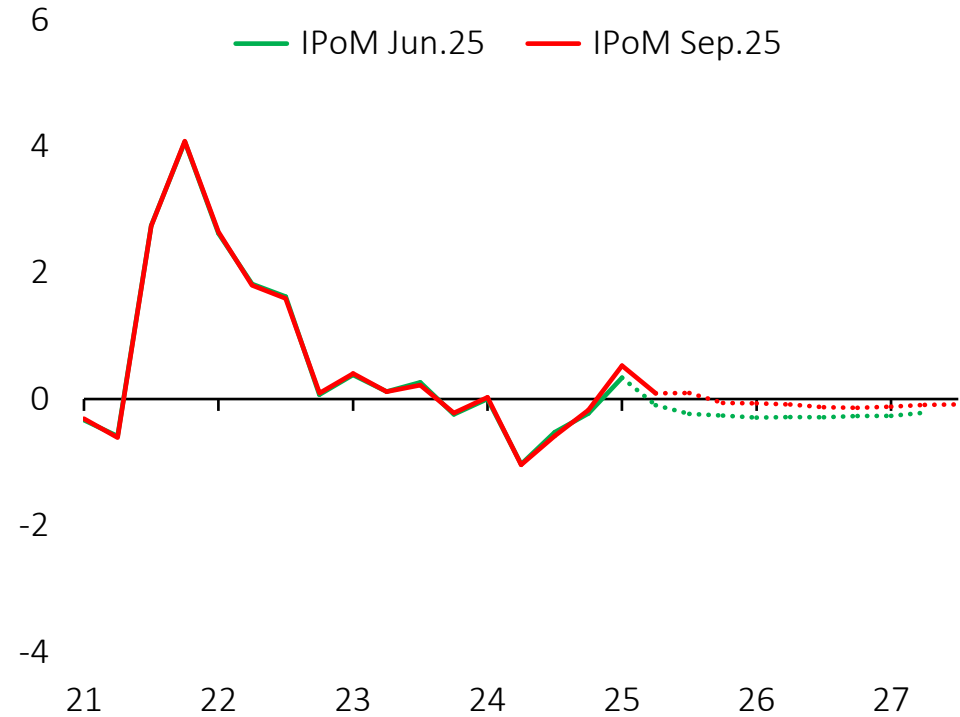
Las proyecciones de crecimiento del PIB también se corrigen al alza, pero la brecha de actividad permanecerá cerrada

↑ **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%**

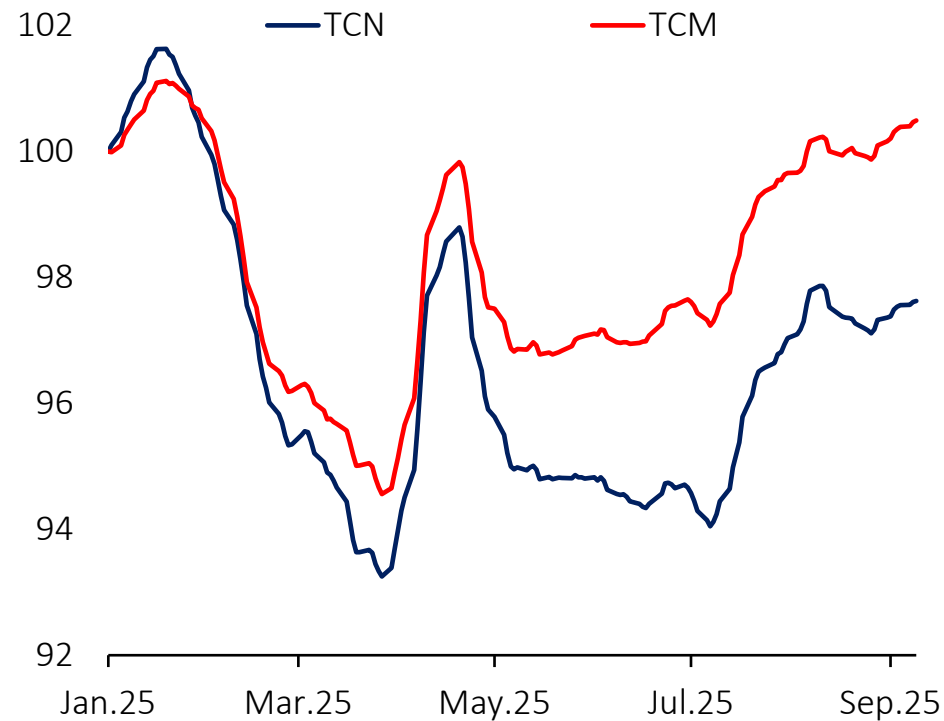
Brecha de actividad (1)(2)
(nivel, puntos porcentuales)



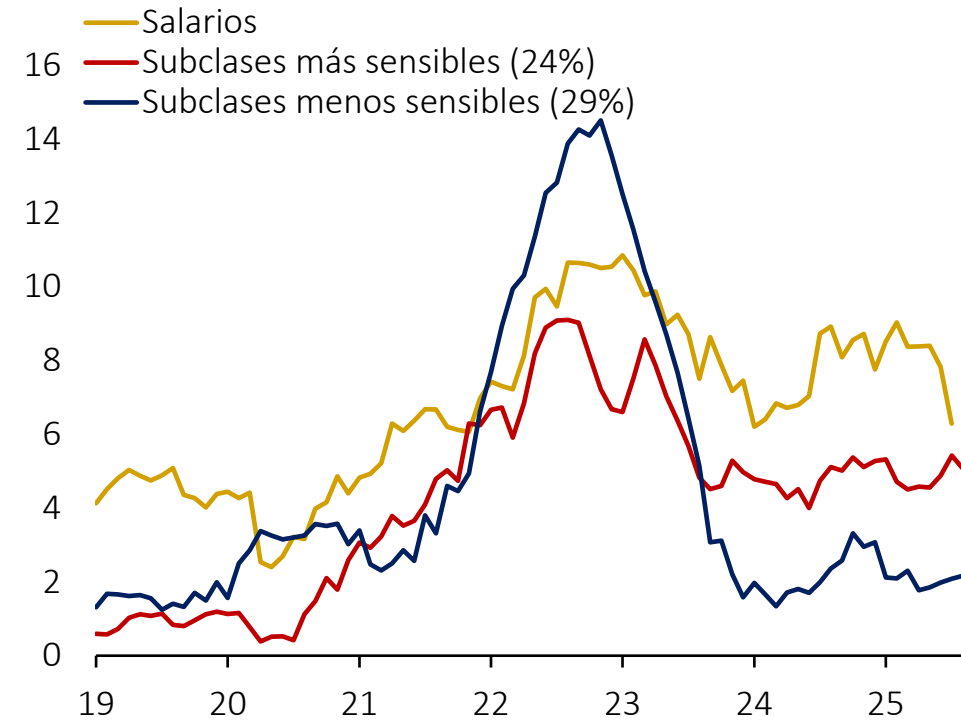
(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de septiembre 2024 (tendencial) y en el IPoM de junio 2025 (potencial). Fuente: Banco Central de Chile.

No se proyectan aumento en las presiones de costos como las observadas previamente.

Tipo de cambio (1)(2)
(02.ene.25=100, datos diarios)



IPC subyacente según sensibilidad a salarios (3)
(variación anual, porcentaje)



(1) Promedios móviles de 10 días de cada serie. (2) 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. (3) Serie de salarios corresponde a ICL nominal, base 2023=100. Índices de subclases más y menos sensibles basado en Shapiro (2022) y Arnaut & Bengali (2024). Se construyen agregados de IPC sin volátiles considerando sensibilidad a salarios estimado vía local projections, para lo que se considera un shock de salario real sobre cada subclase con el efecto acumulado a 12 meses. Luego, se realiza un ranking dividiendo en terciles, y se agregan según la ponderación sobre el IPC subyacente. Entre paréntesis, la ponderación de los índices construidos en base al IPC 2023. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

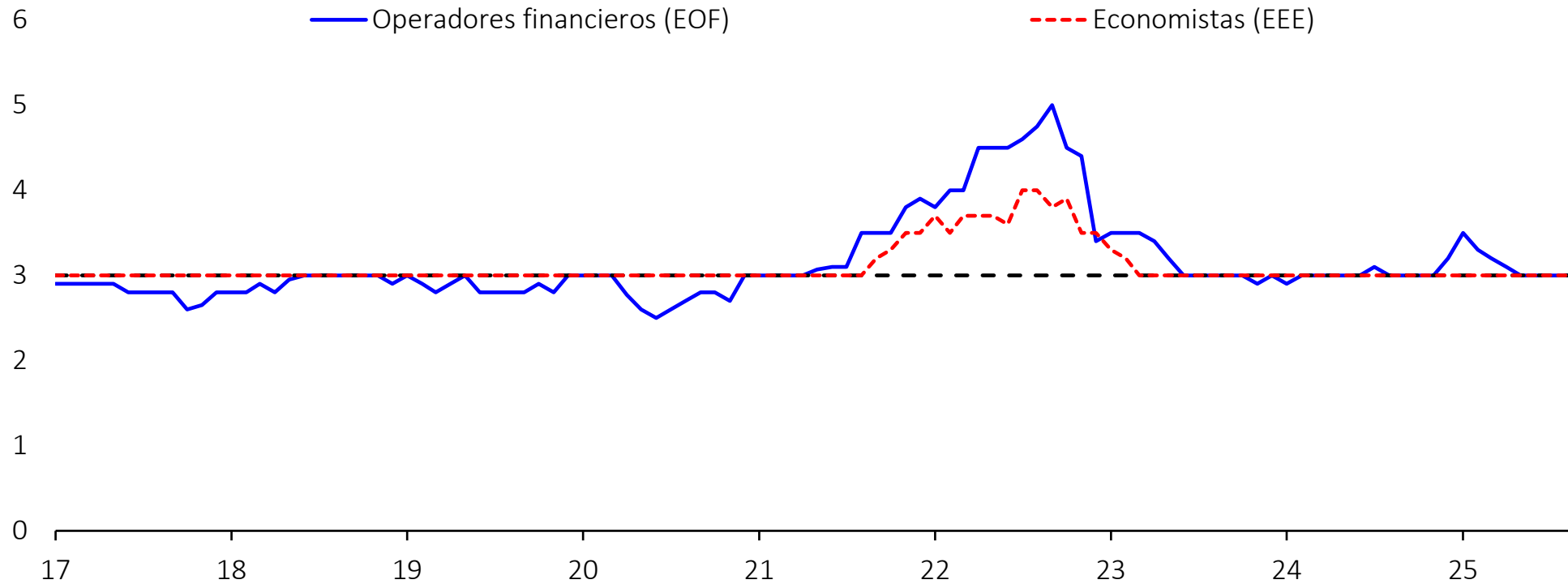
4

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



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

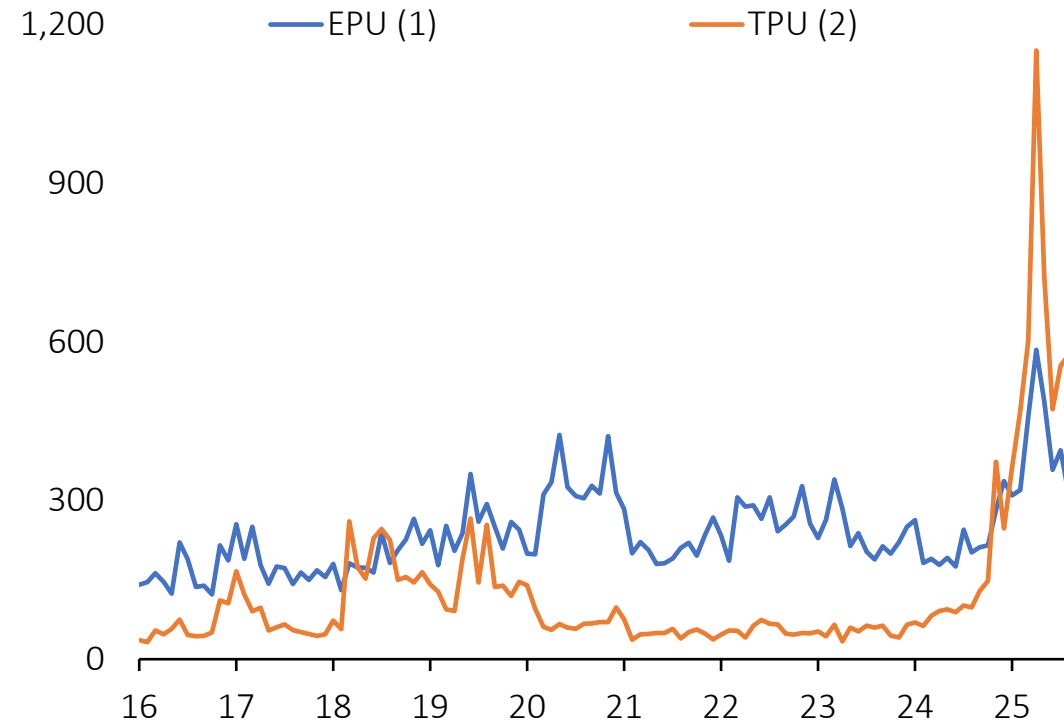
(variación anual, porcentaje)



(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.

El **escenario externo** sigue siendo la principal fuente de riesgos, pero el comportamiento de la economía global ha sido mejor que lo típicamente asociado a estos niveles de incertidumbre y no se prevén grandes cambios

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

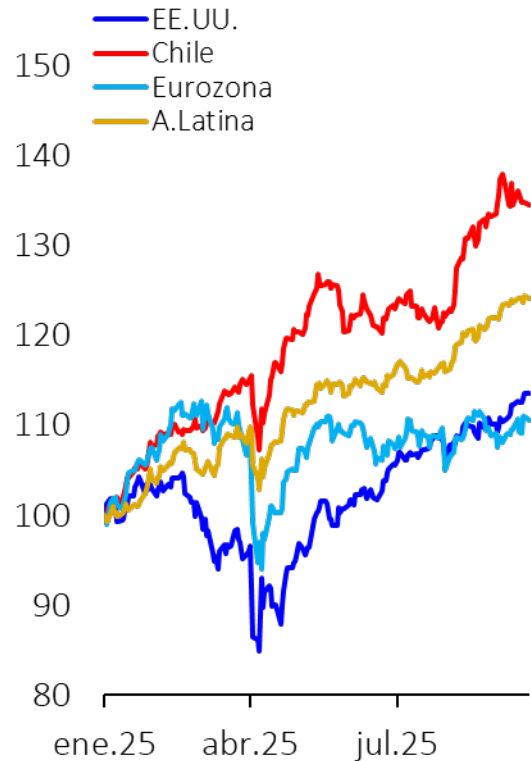


Un elemento clave ha sido el relativo buen desempeño de las condiciones financieras globales, con alzas bursátiles y caídas de las tasas de interés en un grupo importante de países. Las monedas exhiben movimientos mixtos.



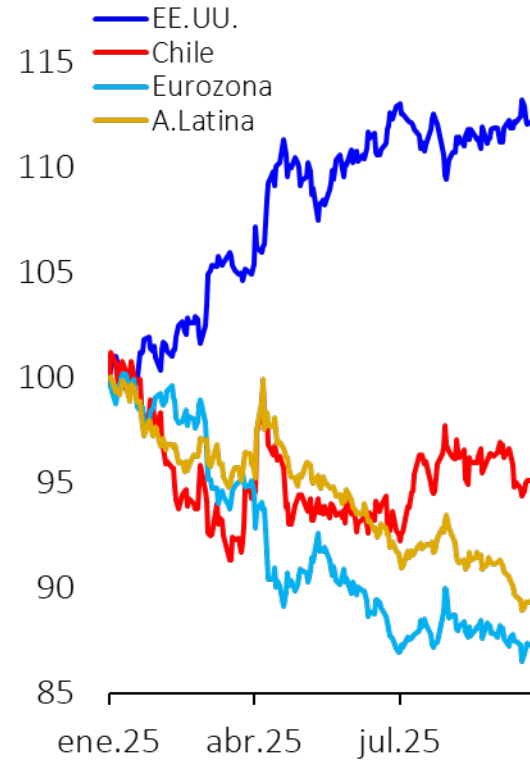
Bolsas (1)

(índice 02-ene.-25=100)



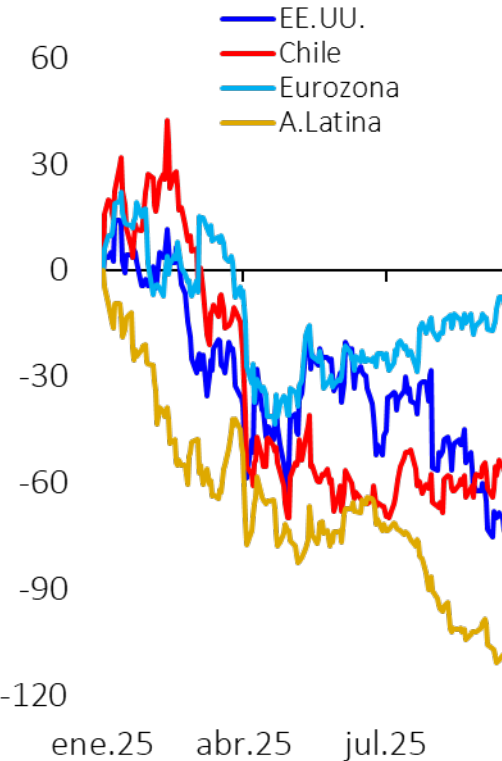
Monedas (1)(2)

(índice 02-ene.-25=100)



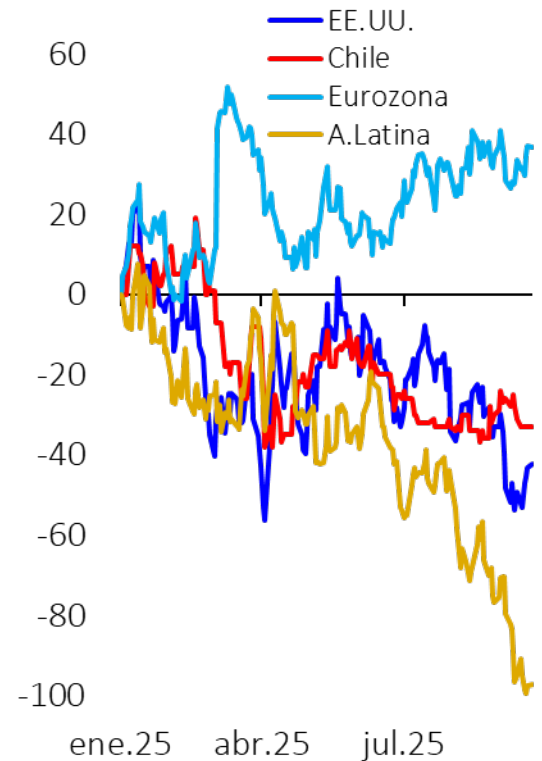
Tasas a 2 años (1)

(variación c/r a 02-ene.-25, puntos base)



Tasas a 10 años (1)

(variación c/r a 02-ene.-25, puntos base)

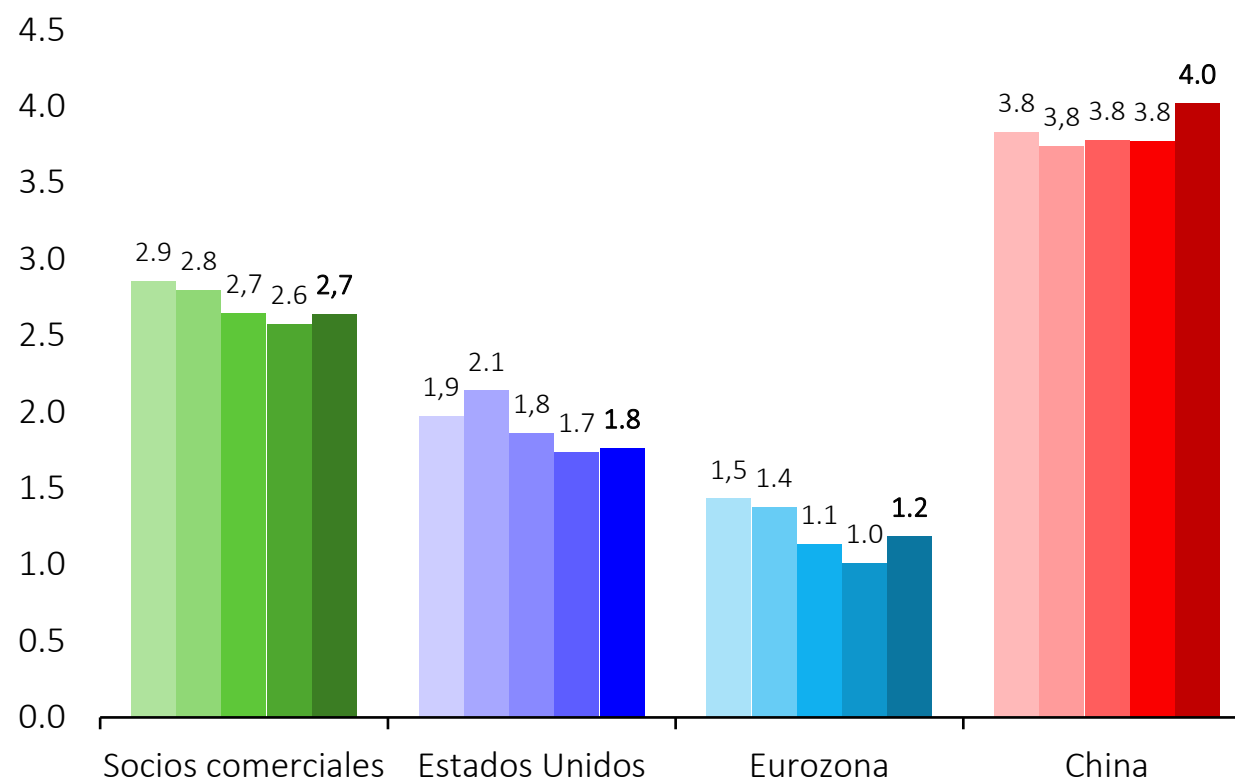


(1) Para América Latina, considera el promedio simple entre Brasil, Colombia, México y Perú. (2) Aumento (disminución) indica depreciación (apreciación).
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

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.



Proyecciones crecimiento prom. 2025-2027 en cada IPoM (1)
(variación real anual, porcentaje)



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 (2)
(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

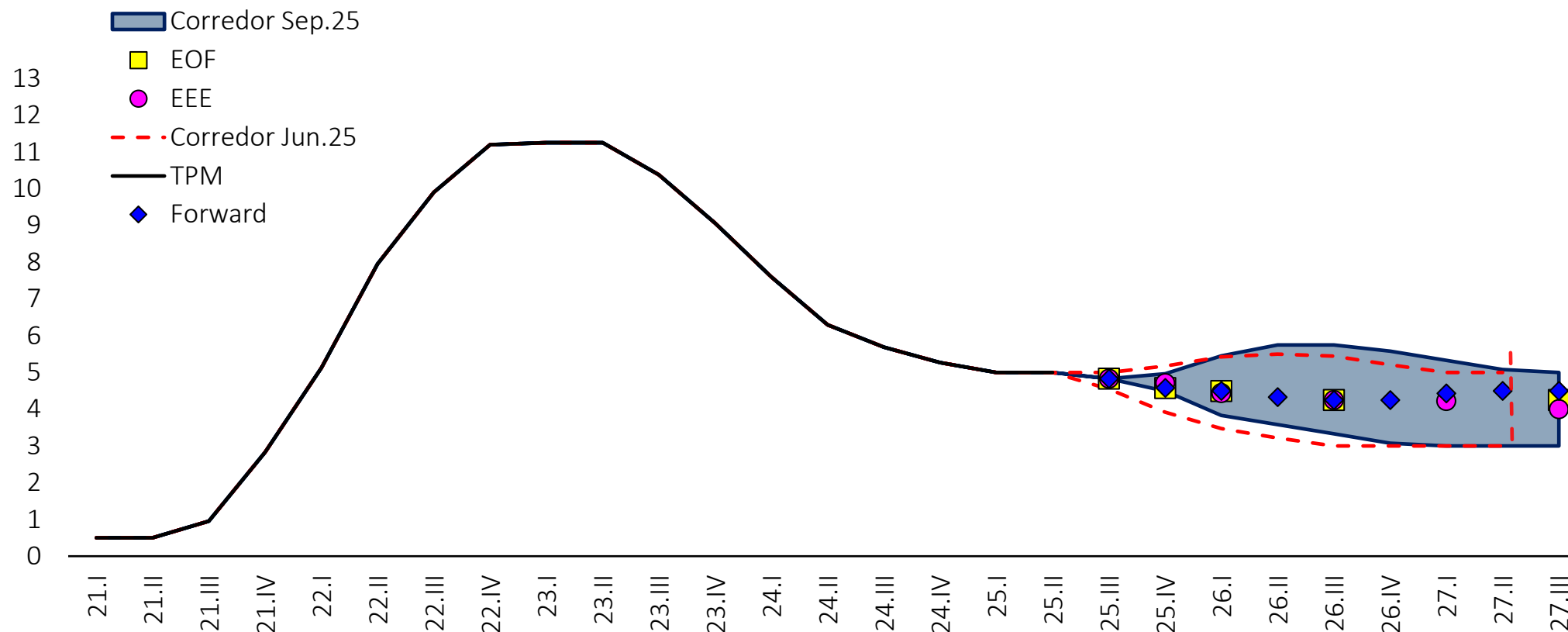
(1) Tonalidad más clara a la más oscura corresponde a las proyecciones de los IPoM de Sep.24, Dic.24, Mar.25, Jun.25 y Sep.25, respectivamente. (2) Precio promedio entre el barril WTI y Brent. (f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

La **tasa de política monetaria** se encuentra algo por sobre el rango que se considera neutral. El riesgo de una mayor persistencia de la inflación requiere acumular más información antes de continuar el proceso de convergencia hacia esos niveles



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.

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.



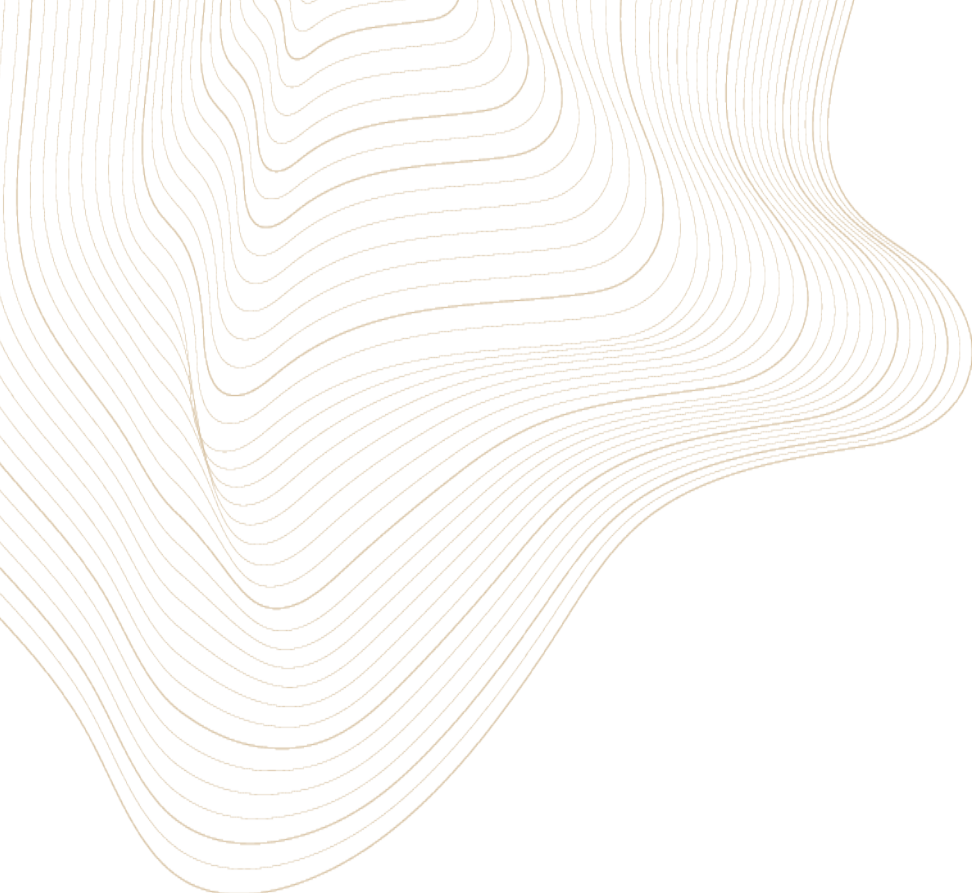
4. Mejoran las perspectivas de actividad y demanda, particularmente para la inversión.



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.



INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2025



bcentral.cl

