

## Presentación IPoM junio 2025

Universidad Autónoma de Chile

Alberto Naudon Dell' Oro

*Consejero, Banco Central de Chile*

Talca, 26 de junio de 2025

Buenos días a todos. Quiero partir agradeciendo a la Universidad autónoma la invitación a presentar el último Informe de Política Monetaria (IPoM) del Banco Central de Chile. Para el Banco es muy importante poder llegar con nuestro análisis de la economía global y local a las distintas comunidades y personas del país. Solo así la política monetaria logra los efectos que se buscan. Por eso, oportunidades como esta son muy valiosas para nosotros.

Esta ocasión es especial por otro motivo. Este año cumplimos 100 años de historia. Por eso hemos reemplazado las tradicionales fotos de lugares de Chile por este billete de \$50.000, que es el de mayor denominación en nuestra historia monetaria. Su emisión se autorizó el 10 de enero de 1958. En su anverso se encuentra la figura del presidente Arturo Alessandri Palma y, en el reverso, una de las obras importantes de su gobierno: la creación del Banco Central de Chile.

Se debe notar, eso sí, que no son los mismos pesos de hoy. En 1959, bajo el gobierno de Jorge Alessandri Rodríguez, se cambió la unidad monetaria del peso por el escudo, siendo 1.000 pesos equivalentes a 1 escudo. Por eso, en el reverso del billete, junto a la imagen del edificio del Banco Central, se leen “50 escudos”. Posteriormente, en 1975, se abandonó el escudo y se reintrodujo un nuevo peso. Nuevamente la conversión fue 1000 a 1.

Esta historia, creo, ayuda a entender el drama de la inflación. Si hoy un kilo de pan cuesta \$2000, más o menos, su valor equivalente en pesos del tiempo de este billete, sería 2.000.000.000.... Miren lo poco o nada que valdría ese billete hoy.

Los invito a conocer más sobre la colección de billetes y monedas del Banco Central en nuestro sitio web (o a visitar el Museo Numismático, en Santiago) donde pueden encontrar además información sobre el centenario.

## Introducción

Este IPoM llega en un momento en que el entorno internacional es especialmente incierto, y eso es clave para comprender las decisiones del Banco Central.

Como muestra la Figura 1, que recoge el índice de Incertidumbre Política Global (EPU) calculado por Scott Baker, Nick Bloom y Steven Davis, en los últimos meses el mundo ha cambiado mucho. La incertidumbre global ha aumentado a niveles más altos que en varias décadas, incluso superando los niveles observados durante la pandemia del Covid-19.

Detrás de este aumento en la incertidumbre hay dos eventos clave: el primero es el aumento generalizado de aranceles por parte de Estados Unidos a inicios de abril y el segundo es el escalamiento del conflicto en Medio Oriente, que se suma a los riesgos geopolíticos ya existentes.

Estos eventos afectan a la economía chilena por varios canales.

En primer lugar, a través de un canal directo. Por ejemplo, los aranceles encarecen las exportaciones chilenas y afectan a empresas que dependen del comercio internacional, perjudicando a sectores importantes como frutas y algunos bienes industriales. Las tensiones en Medio Oriente tienen un impacto directo a través del precio del petróleo y de la energía en general.

En segundo lugar, existe un canal indirecto, porque estos desarrollos, aunque no nos impacten tan directamente (en la guerra comercial no nos contamos entre las víctimas más afectadas), sí afectan a nuestros socios comerciales. Dicho de otro modo, una economía mundial más débil disminuye la demanda por nuestros productos y eso impacta los ingresos externos.

Por último, hay un canal financiero, que en muchas circunstancias suele ser el más inmediato y también el más drástico. En particular, una mayor incertidumbre global endurece las condiciones financieras y encarece el financiamiento.

En efecto, en episodios anteriores de incertidumbre global —como crisis financieras o conflictos geopolíticos—, los mercados reaccionaban buscando refugio en activos seguros, típicamente deuda del gobierno de Estados Unidos. Esta vez ha ocurrido lo contrario: las tasas largas en Estados Unidos han subido, como muestra la Figura 2, y el dólar ha caído frente a muchas monedas emergentes. Además, los diferenciales de tasas entre los mercados emergentes y Estados Unidos han disminuido y las bolsas latinoamericanas han tenido un buen desempeño relativo. Asimismo, diversos

indicadores de riesgo han permanecido relativamente estables, como muestra la Figura 3.

Parte de estas diferencias puede explicarse por un aumento en la percepción del riesgo estadounidense, donde temas fiscales sin resolver, los efectos negativos del alza de aranceles y un clima político más impredecible pueden haber disminuido el atractivo de su moneda y su deuda. Todo esto ha beneficiado a otras economías como la chilena y a la región latinoamericana en general.

### **Escenario externo: pocos cambios, pero alta incertidumbre**

En este contexto, el escenario central del IPoM contiene pocos ajustes respecto de las proyecciones previas.

Como se muestra en la Figura 4, respecto de marzo, el crecimiento de los socios comerciales se reduce en una décima en promedio para el período 2025-2027, revisión que es mayor para Estados Unidos. Esta corrección acotada responde a dos factores principales:

1. Por un lado, una parte significativa de los efectos del conflicto comercial ya había sido recogida en marzo, cuando se realizó un recorte sustantivo del crecimiento proyectado para Estados Unidos.
2. Por otro lado, la contenida respuesta de los mercados financieros ha mitigado el impacto del canal financiero.

La situación es distinta en Estados Unidos donde las correcciones son algo mayores. La percepción de que el aumento arancelario impactará tanto la actividad como la inflación ha llevado a la Reserva Federal (Fed) a adoptar un tono más cauto. Con la información disponible al cierre estadístico, la proyección anticipa que durante este año las presiones de costos derivadas de los aranceles comenzarán a elevar la inflación. También considera que los impactos negativos en la actividad serán más evidentes hacia fines de año. En el escenario central, se supone una reducción de la tasa de fondos federales de 25 puntos base (pb) hacia fines de 2025 y otras tres en 2026 (dos por año en el IPoM anterior). Esta perspectiva es similar a la de los principales bancos de inversión.

Las proyecciones para el resto del mundo sufren cambios más leves, en línea con la evolución comparativamente más favorable de las condiciones financieras y el deterioro más acotado de los indicadores de expectativas e incertidumbre en la mayoría de los países.

Los términos de intercambio se prevén más favorables que en marzo, dada una trayectoria estable para el precio del cobre y un precio algo más bajo para el petróleo.

Se espera que el precio del cobre permanezca en torno a US\$4,3 la libra en promedio entre 2025 y 2027. Esto considera el impacto de las tensiones comerciales, un balance entre oferta y demanda que aún se prevé ajustado y las tensiones geopolíticas (Figura 5).

En el caso del petróleo, las menores perspectivas de crecimiento mundial y el aumento de la producción anunciado por algunos países de la OPEP reducen su precio (promedio Brent-WTI). Por ello, se espera que el valor del barril pase de US\$66 a US\$64 entre 2025 y 2027 (en marzo se proyectaba una caída desde US\$69 a US\$66). El precio de la gasolina sufre un ajuste similar. Sin embargo, el conflicto entre Israel e Irán abre importantes espacios de incertidumbre respecto de este precio (Figura 6).

Para Chile, el efecto directo de los aranceles es acotado. Las estimaciones del Banco Central muestran que el impacto en las exportaciones chilenas sería pequeño (cerca de 0,1–0,2% del PIB entre 2025 y 2027), en parte porque solo una fracción de las exportaciones chilenas a EE.UU. queda afectada por aranceles adicionales. Además, las empresas pueden redirigir parte de esas exportaciones a otros destinos o bien aumentar las ventas en el mercado local.

En paralelo, los desvíos del comercio global que provocan los aranceles pueden ayudar a contener los precios internacionales, reduciendo la inflación de los bienes importados en Chile (en torno a 0,3 puntos porcentuales menos en el horizonte de proyección).

### **La situación interna: PIB, consumo, inversión e inflación**

En el ámbito local, la economía sorprendió positivamente en el primer trimestre. La actividad creció más de lo previsto gracias a la recuperación de sectores como minería, industria alimentaria y turismo receptivo. Pero este impulso es mayormente transitorio, de hecho, ya en abril el índice Imacec muestra signos de moderación. En este contexto, se acota la parte baja del rango de proyección para el crecimiento en 2025 (en junio corresponderá acotar de 1% a 0,75% dicho rango), pero no se altera la visión para los siguientes dos años, cuando se espera que la economía crezca en torno a su nivel tendencial.

En consumo privado, el ingreso laboral ha crecido (gracias a una expansión de los salarios reales que ha contrarrestado una creación de empleo más débil), la carga

financiera de los hogares ha bajado y la confianza del consumidor se mantiene en terreno positivo. Por eso, el consumo ha seguido expandiéndose en torno a 2% anual, especialmente en bienes durables y no durables.

En inversión, las proyecciones son mejores que las del Informe anterior, como muestra la Figura 10, si bien la situación es mixta entre sectores. Por un lado, minería y energía siguen dinámicos (Figura 9) gracias a nuevos proyectos —en particular proyectos verdes como el hidrógeno verde (ver Figuras 11 y 12)—. Por otro lado, como muestra la Figura 8, construcción y otros sectores han mostrado debilidad.

Como muestra la Figura 13, en cuanto a la inflación, esta ha ido cediendo tal como se esperaba. La inflación total ha permanecido elevada debido al aumento de las tarifas eléctricas desde junio del año pasado, alcanzando 4,4% en mayo. La inflación subyacente se situó en 3,6%, influida por la caída en los precios de bienes y servicios subyacentes y los precios internacionales del combustible. Los riesgos al alza para la inflación se han moderado y las expectativas a dos años se han alineado con la meta del 3% (Figura 14).

El tipo de cambio, que había aumentado debido a los anuncios arancelarios en abril, ha vuelto a su nivel previo, aunque el peso se ha depreciado respecto a la canasta de monedas de los socios comerciales. Por su parte, los costos laborales siguen creciendo a tasas elevadas, con una variación anual del 8,5% en términos nominales y del 3,8% en términos reales, lo que preocupa a las empresas.

En este escenario, como se muestra en la Figuras 14 y 15, se anticipa que la inflación convergerá al 3% anual durante el primer semestre de 2026 y se mantendrá en ese nivel hasta el final del horizonte de proyección. Esta evolución considera una mejor demanda interna, un tipo de cambio real más depreciado y nueva información sobre el reajuste de las tarifas eléctricas.

Además, los últimos registros del componente subyacente fueron menores a lo previsto, la inflación se redujo debido a los redireccionamientos del comercio global y las perspectivas para los precios de los combustibles son menores, aunque no se considera el impacto de los conflictos en Medio Oriente.

## **Política monetaria**

En este contexto, de darse el escenario base, la Tasa de Política Monetaria (TPM), que se mantuvo en 5% en la última reunión, como muestra la Figura 17, irá bajando gradualmente hacia su nivel neutral en los próximos trimestres.

Como siempre, las decisiones del Banco Central dependerán de que la evolución macro sea consistente con la convergencia inflacionaria. En particular, aunque el escenario central es positivo, los riesgos globales siguen siendo elevados.

Con todo, podríamos ver un escenario más positivo si la demanda interna y la inversión sorprenden al alza por mejoras en la confianza y la situación global. Pero también es posible que el panorama externo empeore, ya sea por mayores aranceles, tensiones geopolíticas o episodios más pronunciados de aversión al riesgo.

## **Conclusión**

En resumen, estamos en un momento global muy incierto, marcado por cambios en las relaciones comerciales y tensiones geopolíticas que, si bien por ahora han afectado menos a Chile de lo que podríamos esperar, han abierto grados significativos de incertidumbre que, de persistir, en el mediano plazo afectarían negativamente a la economía global.

La economía chilena ha sorprendido positivamente en el margen, pero queda camino por recorrer para que la inflación vuelva a 3% de forma sostenible. Por eso es clave mantener la política monetaria en línea con el objetivo inflacionario y seguir monitoreando los desarrollos externos.