

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 16 de Junio de 2025



EUGENIA ANDREASEN, CARLOS BUDNEVICH, KEVIN COWAN, JUAN PABLO MEDINA Y ANDREA TOKMAN

Si bien la intensidad de la guerra arancelaria se ha reducido momentáneamente, las tensiones comerciales globales siguen presentes, restando dinamismo en las perspectivas de la actividad y demanda global. A lo anterior, se suma el deterioro en la situación fiscal en EEUU, que pareciera estar configurando un escenario con un dólar más depreciado a pesar de las expectativas de una desaceleración económica global. En los últimos días, además, las tensiones geopolíticas en medio oriente han tenido un nuevo escalamiento con una abierta confrontación bélica entre Israel e Irán, la cual ha empujado a alza el precio del petróleo y aumentando la incertidumbre en los mercados financieros. Si bien la mayoría de los factores anteriores sustentan un debilitamiento de las perspectivas para la demanda externa de Chile y menores presiones inflacionarias, el reciente conflicto bélico entre Israel e Irán añade una nueva fuente de incertidumbre al panorama macroeconómico global. En dicho contexto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 5%.

El comienzo del mes de abril fue marcado por la imposición de aranceles elevados a una gran mayoría de bienes importados a EEUU, particularmente aquellos provenientes de China. Desde esa fecha, las tensiones comerciales se han reducido momentáneamente, pero no eliminado. Por ejemplo, la semana pasada luego de varios días de negociaciones en Londres, se anunció que EEUU y China habían alcanzado un marco de acuerdo para tener una tregua en la guerra comercial. No obstante, este acuerdo parece que no convenció completamente al mercado, dado que los índices accionarios en varias bolsas del mundo no tuvieron cambios perceptibles luego del anuncio. Además, el gobierno de EEUU sigue dando señales impredecibles sobre su política arancelaria. Un reflejo de la discusión anterior es que el índice de Incertidumbre de Política Económica en EEUU en las primeras dos semanas de junio está 12% y 20% por debajo de sus registros promedios en abril y mayo, respectivamente, pero aún tiene en un nivel más de 4 veces superior a los que se observaba en las mismas dos primeras semanas de junio del 2024.

Sumado a lo anterior, está la preocupación sobre la trayectoria creciente de la deuda del gobierno de EEUU, en especial de aprobarse el proyecto de ley fiscal que se debate en el congreso. Coincidente con lo anterior, la agencia Moody's aplicó una rebaja a la clasificación de riesgo de la deuda de EEUU, alineándose con lo señalado años antes por otras clasificadoras de riesgo. Estas preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal de EEUU no es algo nuevo, pero este año ha tenido nuevo capítulo reflejándose en la valoración del dólar y las tasas de interés de los bonos del tesoro. Así, el dólar se ha depreciado en términos multilaterales del orden de 10% en lo que va del 2025, mientras que la tasa de interés los bonos del tesoro de EEUU a 30 años se han vuelto a ubicar cerca de 5% en las semanas recientes, niveles no registrados desde fines del 2023 o fines del 2007.

Con todo, existen señales de que la actividad y comercio globales se debilitarían a futuro, configurando perspectivas de crecimiento menores para este año y el próximo. Si bien el último mes ha mostrado señales de que esta desaceleración no ha ocurrido tan rápido como se esperaba, las proyecciones del crecimiento del PIB global para este año y el próximo se han reducido con claridad respecto a lo esperado hace seis meses. En efecto, el Banco Mundial en su último reporte sobre *Perspectivas Económicas Globales* predice una expansión del PIB mundial de 2,3% y 2,4% respectivamente para el 2025 y 2026. Estas predicciones para 2025 y 2026 son, respectivamente, 0,4 y 0,3 puntos porcentuales inferiores que las previstas en enero pasado.

En el mismo reporte del Banco Mundial se argumenta que las perspectivas para la inflación mundial se han vuelto más inciertas debido a una combinación de factores, particularmente lo relacionado con la imposición de aranceles que puede ejercer presiones a alza directas en los precios finales de los bienes o indirectas por medio de afectar adversamente la cadena de suministros globales. A pesar de las preocupaciones sobre el efecto inflacionario en EEUU que podrían tener la guerra comercial, la inflación de mayo fue menor a lo esperado en dicho país. En todo caso, esto último no fue suficiente para cambiar la expectativa de una mantención de la tasa de la FED en la reunión de esta semana, pero ayuda a cimentar una creciente perspectiva de una eventual flexibilización monetaria en EEUU a futuro. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) redujo la tasa de interés en 25 puntos base en la reunión a comienzos de junio, argumentando menores pronósticos inflacionarios que en marzo pasado, pero indicando que el ciclo de recortes en la tasa podría estar llegando a su fin. En China, los indicadores de actividad económica se han mostrado resilientes a la guerra comercial hasta el momento, pero con un consumo interno debilitado y presiones deflacionarias. En contraste a los pronósticos para economías avanzadas, el reporte del Banco Mundial de junio revisó a la baja las proyecciones de inflación a economías emergentes para el 2025 y 2026 basada en las menores perspectivas para la demanda global.

Un capítulo aparte lo constituye las tensiones geopolíticas en medio oriente. En los últimos días, se ha iniciado un conflicto bélico entre Israel e Irán. Si bien es prematuro para dimensionar su duración y alcance económico y financiero, este ya ha impactado el mercado del petróleo ante la preocupación de que Irán busque frenar los envíos de petróleo, con alzas de cerca de 7% el viernes pasado. A su vez, han impactado negativamente las bolsas de los principales centros financieros y han subido las medidas de riesgo como el VIX, aunque en una magnitud mucho menor que durante abril.

A nivel interno, la actividad y demanda nacional han mostrado un moderado dinamismo. A mediados de mayo se dio a conocer que el PIB del primer trimestre creció 2,3% con respecto al igual trimestre del 2024, superando las expectativas que apuntaban a una cifra de 2%. Este crecimiento fue en parte impulsado por exportaciones y consumo, particularmente, en su componente durable. En contraste, la inversión sigue con un dinamismo debilitado. Asimismo, el IMACEC de abril sorprendió al alza con un avance anual de 2,5%, destacando el desempeño de la minería y el comercio. Estas cifras han alentado un mayor crecimiento esperado para el 2025. En efecto, la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de junio anticipa un crecimiento del PIB de 2,9% para el segundo trimestre del año, colocando la expansión del 2025 en su conjunto en 2,2%, mayor al 2% que se preveía en mayo y abril. Estas sorpresas no parecieran estar vinculadas a factores de demanda interna, toda vez que las colocaciones bancarias siguen mostrando expansiones reales negativas en esta primera parte del 2025.

El mercado laboral chileno sigue dando señales de debilidad al compararlo con su dinámica previa a la pandemia. En lo más reciente, las cifras desestacionalizadas de personas ocupadas en el trimestre móvil febrero-abril muestran una caída con respecto al trimestre móvil precedente, revirtiendo prácticamente la creación de 25 mil puestos de trabajo que se había observado durante enero-marzo. Además, la tasa de desempleo se ubicó en 8,8% en los trimestres móviles febrero-abril, 3 décimas porcentuales mayores que

en igual trimestre móvil del 2024. Por su parte, las remuneraciones reales se han mantenido creciendo a un ritmo relativamente estable en torno a 3,5% anual.

El valor del dólar en pesos se ha mostrado estable en torno los 930-940 pesos en las últimas semanas. Esto contrasta con la intensa depreciación que experimentó el peso al comienzo de la guerra comercial en abril pasado, donde el valor de la cotización del dólar llegó hasta los 1.000 pesos. Este comportamiento del tipo de cambio coincide también con los vaivenes que ha tenido la cotización del cobre. En efecto, el precio del cobre en la Bolsa de Metales de Londres tuvo una abrupta y rápida caída desde fines de marzo, cuando se cotizaba levemente por sobre 4,5 dólares por libra, hasta comienzos de abril, llegando a mínimos en torno 3,9 dólares por libra. A partir de esa fecha ha tenido una recuperación que ubica su cotización por sobre los 4,40 dólares por libra en la última semana. En la apreciación del peso relativo al dólar incide adicionalmente la depreciación que ha experimentado la moneda norteamericana de manera multilateral, la cual ha sido del orden de 5% desde comienzos abril. Por su parte, la bolsa chilena ha tenido un desempeño favorable, consistente con las mejores perspectivas de crecimiento y con el menor riesgo relativo de Chile en comparación con las economías con mayores amenazas comerciales.

Finalmente, la inflación en Chile ha evolucionado favorablemente sin mayores sorpresas, siguiendo las expectativas de una gradual convergencia a la meta del 3% durante este y el próximo año. Así, el IPC de abril y mayo mostraron una variación mensual 0,2% mensual, mientras que la inflación subyacente medida sin productos volátiles tuvo variaciones de 0,4% en ambos meses. En términos interanuales, la inflación total y subyacente en mayo se ubicaron, respectivamente, en 4,4 y 3,6%. Es importante destacar que la dinámica inflacionaria subyacente muestra heterogeneidad entre bienes y servicios no volátiles. Así, mientras la variación anual de los bienes sin volátiles fue 2,7% en mayo, la de los servicios sin volátiles se ubicó en 4,2%. No obstante, ambos indicadores coinciden en que su desaceleración ha continuado este año luego de señales de que dicho proceso se habría pausado a fines del 2024. Notar que la inflación de no transables da un panorama menos auspicioso, dado que ésta ha mantenido registros en torno a 4,5% en los últimos cuatro meses, luego de haber marcado 5,2% en enero. Con todo, las expectativas de inflación al horizonte de dos años se han consolidado en 3%. En efecto, luego de que la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) contemplara expectativas de inflación a 24 meses levemente superiores a 3% al comienzo de este año (3,5% en enero, 3,3% en febrero, 3,2% en marzo y 3,1% en abril), desde mayo estas expectativas han vuelto a situarse en la meta de 3%. En el caso de las predicciones de inflación a 23 meses provenientes de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), estas se encuentran invariablemente en 3% desde marzo del 2023. A un año, las expectativas de inflación también han venido reduciéndose desde los registros de comienzos de año. Este comportamiento de las expectativas inflacionarias da señales de que los efectos de segunda vuelta del alza de tarifas eléctricas se perciben como acotados.

En resumen, la economía nacional ha tenido marginalmente un dinamismo en la actividad económica mayor a lo esperado en la primera parte del 2025, pero sin generar presiones sobre los precios por cuanto la inflación interna en los meses recientes ha evolucionado de acuerdo con lo previsto y continuando su gradual convergencia a la meta del 3%. Además, las expectativas de inflación al horizonte de dos años están consolidadas en 3%. Todo lo anterior ocurre en un contexto internacional que tiende a anticipar un debilitamiento de la demanda externa y menor inflación importada, pero con elevada incertidumbre en torno a la política económica de EEUU y las tensiones geopolíticas. En coherencia con el escenario delineado, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 5%.