GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 8 de Septiembre de 2025

GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

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

El panorama económico reciente se ha caracterizado por el aumento de las tensiones externas y una dinámica interna que combina señales de resiliencia con desafíos persistentes. A nivel global, la administración estadounidense ha avanzado en la implementación de la nueva política arancelaria y ha incrementado la presión política sobre la Reserva Federal, lo que ha contribuido a una elevada volatilidad en los mercados financieros. En el ámbito local, la actividad económica muestra un repunte acotado en el primer semestre que se ve amenazado por un mercado laboral que permanece débil y una inflación subyacente más persistente de lo previsto. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria (GPM) recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,75% en septiembre, privilegiando la cautela en el tramo final del ciclo de convergencia hacia la tasa neutral.

En cuanto a la actividad global, el mayor proteccionismo y la volatilidad derivada de los cambios arancelarios se perfilan como un factor restrictivo para la inversión y el crecimiento. A pesar de algunos acuerdos alcanzados entre Estados Unidos y ciertas economías clave que han evitado los escenarios más adversos, el panorama general continúa marcado por riesgos. No obstante, el último World Economic Outlook (WEO) de julio muestra una revisión al alza respecto al informe de abril, lo que sugiere que, con las definiciones recientes, el escenario de desaceleración e incertidumbre se ha acotado y que muchas economías han mostrado una mayor resiliencia de lo previsto frente a las tensiones arancelarias y geopolíticas. La proyección de crecimiento global para 2025 subió desde 2,8% en abril a 3,0% en julio, y en el caso de Estados Unidos desde 1,8% a 1,9%. Sin embargo, estas cifras siguen reflejando una pérdida de dinamismo respecto a inicios de año, cuando se proyectaba un crecimiento global de 3,3% y de 2,4% para EE.UU.

Si bien los efectos directos de estos aranceles sobre los precios han sido, hasta el momento, limitados y focalizados en ciertos bienes, se empiezan a percibir costos crecientes y riesgos de traspaso a las cadenas productivas. La variación interanual del índice de precios PCE de Estados Unidos, se mantuvo en julio en 2,6%, con su componente subyacente elevándose a 2,9% anual. Esta dinámica refleja una moderación en la inflación general atribuible a la disminución en los precios de la energía y los alimentos, lo que compensó el aumento en los precios de los servicios, siendo este último el principal impulsor de la inflación subyacente. Por su parte, los datos más recientes del mercado laboral estadounidense han mostrado una preocupante debilidad, con una sorpresa negativa en el número de nuevas nóminas no agrícolas en agosto que sumaron sólo 22 mil versus los 75 mil esperados y con el desempleo subiendo a 4,3%, de 4,2% en julio. Este

complejo escenario laboral habría sido la principal razón del cambio de tono hacia una postura más flexible ("dovish") por parte del presidente de la Fed, Jerome Powell, que en la conferencia de Jackson Hole sugirió la posibilidad de ajustes en la política monetaria en los próximos meses. Este escenario se desarrolla en un marco político complejo, donde la Casa Blanca mantiene una presión considerable sobre la Fed para que acelere los recortes de tasas, generando preocupación por la autonomía de la institución a mediano plazo. En este contexto, el mercado anticipa un primer recorte de 25 puntos base en la reunión del 17 de septiembre, lo que ubicaría la tasa en el rango de 4,00% a 4,25%, y descuenta al menos dos recortes adicionales durante lo que resta del año.

En la Eurozona, la inflación se ha estabilizado en torno al 2% en el último año, con el dato de agosto subiendo una décima a 2,1% mientras que la inflación subyacente se mantiene en 2,3% por cuarto mes consecutivo. En este contexto, el Banco Central Europeo mantuvo su tasa de referencia en 2% en su reunión de julio, luego de realizar ocho recortes desde junio del año pasado. En China, la actividad se ha mostrado más resiliente de lo esperado, registrando un crecimiento en el primer trimestre del 5,2% anual. Las proyecciones de crecimiento para 2025 del WEO de julio, 4,5%, también mostraron una corrección al alza respecto de las proyecciones de abril, 4,0%, cuando se anticipaban aranceles estadounidenses significativamente más altos.

La conjunción de estos factores se traduce en mercados financieros que, si bien siguen mostrando episodios de volatilidad, han tendido a moderarse en los últimos meses. El índice VIX alcanzó su punto máximo a inicios de abril y ha caído más de 30% desde entonces, llegando en agosto a uno de los niveles más bajos del año, aunque ha repuntado levemente en las últimas semanas en un contexto de tensiones políticas entre la Casa Blanca y la Fed. En paralelo, las tasas de largo plazo permanecen en niveles elevados y el dólar index ha experimentado una depreciación cercana al 10% en lo que va del año. En el ámbito de los commodities, el precio del cobre se ha mantenido estable en torno a 4,3-4,4 dólares la libra, luego de que se confirmara su exclusión del arancel del 50% y se cerrara la brecha que esta amenaza había generado entre sus dos principales mercados. El petróleo ha continuado su tendencia a la baja, contribuyendo a moderar las presiones inflacionarias a nivel global.

A nivel nacional, la actividad económica chilena ha mostrado un crecimiento positivo pero moderado. El Producto Interno Bruto (PIB) se expandió un 3,1% interanual en el segundo trimestre, y un 0,4% desestacionalizado respecto al trimestre anterior. Este repunte estuvo impulsado por la inversión, especialmente en maquinaria y equipos, y el consumo privado, que creció un 3,1%. En la misma línea, el Imacec de julio creció un 1,8% anual y 1,0% mensual desestacionalizado, y registrando un crecimiento anual del 2,5% en el componente no minero, confirmando el dinamismo en sectores vinculados a la demanda interna. Sin embargo, los indicadores sectoriales de manufactura y minería muestran señales de menor dinamismo en el margen. Las proyecciones de crecimiento para el año 2025 se sitúan entre 2,3% y 2,4%, reflejando un mejor desempeño en la primera parte del año y una desaceleración gradual en el cierre del período.

A pesar del repunte en la actividad, el mercado laboral chileno muestra una persistente debilidad. La tasa de desempleo en el trimestre móvil mayo-julio se ubicó en 8,7%, una leve disminución desde el 8,9% previo, pero aún significativamente por encima de los niveles prepandemia. La leve baja en la tasa de desempleo se debe en gran parte a la escasa expansión de la fuerza laboral (0,5% interanual), lo que hizo que incluso un incremento acotado de 0,8% en el empleo fuera suficiente para reducir el desempleo en el margen. La creación de empleo, sin embargo, sigue siendo baja,

con un promedio desestacionalizado de apenas seis mil nuevos puestos mensuales en lo que va del año. Aunque los salarios reales habían registrado un incremento interanual de 3% hasta junio, en julio se observó una caída mensual desestacionalizada de 0,4% en el índice real de remuneraciones. Esta caída en el salario real junto con la debilidad del mercado laboral en términos de creación de empleo plantea un riesgo adicional para la recuperación del consumo y limita el potencial de crecimiento sostenible a mediano plazo. Parte de esta desconexión entre el dinamismo del PIB y la evolución del empleo podría estar relacionada con una recomposición del mercado laboral, marcada por una menor participación del empleo por cuenta propia —de menor productividad— y un aumento relativo del empleo asalariado.

El tipo de cambio se mantiene en niveles elevados, ubicándose en torno a los $960–$970 por dólar, en contraste con el buen desempeño reciente de la bolsa local y la estabilidad en las primas de riesgo, lo que refleja señales mixtas desde los mercados financieros. Hacia adelante, una potencial baja de tasas por parte de la Fed en septiembre podría favorecer una apreciación del peso chileno. El Banco Central, por su parte, inició a principios de agosto un programa de acumulación de reservas internacionales por un período de tres años. Este programa, que busca alcanzar un nivel cercano al 18% del PIB desde el actual 12,2%, implica compras diarias de hasta US$25 millones. Si bien su anuncio generó una depreciación inicial, se proyecta que su efecto sobre el tipo de cambio será acotado. Esto se debe a su carácter gradual, al volumen limitado en relación con las operaciones diarias del mercado cambiario, y a que las compras están siendo esterilizadas para evitar impactos en la oferta monetaria.

En materia de precios, en agosto tanto el IPC general como el subyacente sin volátiles no registraron variación mensual, dejando la inflación anual en 4,0%. Este resultado moderó el fuerte incremento observado en julio, cuando la inflación sorprendió al alza con un aumento mensual de 0,9%, llevando la variación anual a 4,3%, impulsada por un alza del 7,3% en las tarifas eléctricas. En ese mes, la inflación subyacente alcanzó un 4,0% anual, destacando una aceleración más marcada en los servicios sin volátiles (4,7%), mientras que los bienes se mantuvieron contenidos (3,1%). Esta divergencia sugiere que el componente más dinámico sigue siendo el de servicios. Hacia adelante, una evolución más acotada de los costos laborales podría contribuir a moderar este componente. Si bien las expectativas de inflación a dos años permanecen ancladas en torno al 3%, según la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) y la Encuesta de Operadores Financieros (EOF), el escenario de corto plazo es más desafiante: el consenso anticipa una inflación cercana al 4% a diciembre y una convergencia hacia la meta recién en los primeros meses de 2026.

En síntesis, el escenario económico global y local se presenta complejo y con riesgos relevantes. El entorno externo se caracteriza por una desaceleración y una elevada incertidumbre, marcado por tensiones arancelarias persistentes y las expectativas de recortes de tasas por parte de la Reserva Federal en un contexto que genera dudas sobre su autonomía a mediano plazo. Internamente, la economía chilena exhibe un repunte de actividad moderado, una continua fragilidad en el mercado laboral y una inflación más persistente de lo anticipado en sus componentes subyacentes. Ante este panorama, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 4,75% en la reunión de septiembre, manteniendo la cautela en la fase final del ciclo de normalización.