

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 28 de Abril de 2025



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

Las últimas semanas han estado marcadas por los anuncios de subas de aranceles por parte de EE.UU. y los repetidos avances y retrocesos en este frente. Estos episodios han elevado significativamente la incertidumbre global y provocado recortes en las proyecciones de crecimiento. Aunque la exposición directa de Chile a estas tarifas es limitada, su condición de economía pequeña y abierta lo expone a efectos indirectos relevantes. Paralelamente, la inflación local ha continuado con la trayectoria de convergencia anticipada, y su evolución futura podría beneficiarse de un escenario con menores presiones de demanda. En este contexto de elevada incertidumbre, con riesgos externos relevantes, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 5% hasta contar con mayor claridad sobre el escenario internacional y sus eventuales efectos sobre la economía local.

El 2 de abril, el presidente de EE.UU. anunció un arancel general de 10% a todas las economías y aumentos específicos que llevaban la carga sobre China a cerca de 54%. Posteriormente, en el proceso de retaliación, se anunciaron incrementos adicionales que podrían llevar las tarifas aplicadas a ciertos productos chinos hasta un 145%. Aunque posteriormente se anunció una suspensión temporal de 90 días y se están explorando posibilidades de negociación, el impacto en los mercados fue inmediato. Los índices de volatilidad se dispararon, subieron las tasas de los bonos del Tesoro y continuó cayendo el dólar index mientras subía el oro. Como consecuencia del impacto real esperado de estas medidas se han recortado de forma significativa las proyecciones de crecimiento global: el FMI redujo su estimación para 2025 desde 3,3% a 2,8% y para 2026 desde 3,3% a 3%. En particular, para Estados Unidos, la previsión se ajustó desde 2,7% a 1,8%, mientras que para China bajó de 4,6% a 4%, muy por debajo del objetivo oficial del 5%.

A la par de la revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento, los últimos datos de inflación en EE.UU. reforzaron las señales de debilitamiento de la demanda. El IPC de marzo sorprendió con una caída mensual de -0,1%, por debajo de lo anticipado, mientras que la inflación anual se ubicó en 2,4%, cuatro décimas menos que el registro previo. Sin embargo, en el último WEO, las proyecciones de inflación para EE.UU. fueron ajustadas al alza, pasando de 1,9% a 3% para 2025 y de 2% a 2,4% en 2026, reflejando el impacto de los nuevos aranceles. A pesar de esta mayor inflación esperada, el mercado ha incrementado sus apuestas por recortes de tasa por parte de la Reserva Federal, proyectando hasta cuatro reducciones de 25 puntos base durante el año.

En la Euro Zona, el BCE recortó en 25 puntos base sus tasas de interés de referencia, en respuesta al estancamiento económico y al proceso de convergencia a las metas de inflación en curso. En marzo, la inflación se ubicó en 2,2%, levemente por debajo del 2,3% de febrero. En paralelo, China continúa enfrentando presiones deflacionarias: el índice de precios al consumidor de marzo cayó -0,4% mensual y -0,1% anual, prolongando la deflación por segundo mes consecutivo. Esto evidencia la debilidad del consumo interno, que podría agravarse según cómo evolucione la guerra comercial.

Chile, como economía pequeña y abierta, enfrenta una exposición relevante a los recientes desarrollos globales. En una primera etapa, el precio del cobre aumentó y el peso se apreció, impulsados por compras anticipadas ante la posibilidad de restricciones. Sin embargo, estos efectos se revirtieron tras el anuncio del 2 de abril. Si bien el cobre no ha sido directamente afectado, su situación tarifaria futura aún se encuentra bajo evaluación. Sin minimizar los efectos de los canales directos, los riesgos más relevantes para Chile provienen de los impactos indirectos vinculados a la menor actividad esperada en sus principales socios comerciales, a la elevada volatilidad de los mercados y al empeoramiento de las condiciones de financiamiento. Estos factores podrían amplificar significativamente los efectos negativos lo que ya se refleja en la corrección de la proyección de crecimiento del FMI para Chile, que pasó de 2,2% a 2%, cerca del límite inferior de las proyecciones del último IPOM.

La actividad local ha mostrado señales mixtas. Tras un buen cierre en 2024 y un inicio positivo en 2025, febrero estuvo marcado por factores transitorios como el año bisiesto y cortes eléctricos, lo que llevó a una caída anual de -0,1% del Imacec, aunque con un crecimiento trimestral de 0,8%. Por su parte, la tasa de desempleo subió a 8,4% en el trimestre diciembre-febrero, 0,4 puntos porcentuales más que el en el trimestre móvil anterior. Esto se debió a que, si bien hubo creación de empleo en sectores como la construcción, comercio y minería, la misma no fue suficiente para absorber el aumento de la fuerza laboral.

La inflación en Chile se ha comportado en línea con lo previsto, manteniéndose por encima de la meta, pero dentro de un proceso gradual de convergencia. En marzo, el IPC total subió 0,5% mensual y 4,9% anual, impulsado principalmente por educación. El IPC sin volátiles aumentó 0,4% mensual y 3,7% anual. Estos valores muestran que los efectos de segunda vuelta asociados al ajuste en tarifas eléctricas continúan teniendo un impacto acotado. La caída en los precios del petróleo y otras materias primas, junto con menor presión de demanda, podría favorecer una convergencia más rápida. Las expectativas de inflación a dos años permanecen ancladas en torno al 3%, tanto en la EEE como en la EOF, que ha vuelto a converger a 3,1% tras alcanzar 3,5% en enero.

En resumen, el contexto actual se caracteriza por una elevada incertidumbre y riesgos externos que ya se reflejan en menores perspectivas de crecimiento. A nivel local, la inflación y la actividad han evolucionado en línea con lo previsto, y las expectativas de inflación a dos años permanecen ancladas en torno al 3%. Hacia adelante, el debilitamiento del escenario externo y la mayor debilidad esperada de la demanda apuntan a un panorama de menor presión inflacionaria. En este contexto, el GPM recomienda mantener la TPM en 5%. Hacia adelante, de mantenerse este escenario, el GPM sugiere retomar gradualmente el proceso de convergencia hacia niveles consistentes con la TPM neutral.