GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 27 de octubre de 2025

GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

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

La economía global muestra una resiliencia mayor a la anticipada al inicio de la guerra comercial e incluso mayor a la esperada en la última reunión de GPM. La inflación sigue con bastante persistencia de algunos componentes, manteniéndose la cautela en la definición de la política monetaria en la mayoría de los países. El contexto internacional sigue marcado por riesgos fiscales, comerciales, geopolíticos y alta incertidumbre. A nivel local, se proyecta una recuperación de la actividad este año principalmente por la fortaleza proyectada de la inversión y consumo privado. Las expectativas de inflación siguen ancladas, aunque con la alta volatilidad de los datos mensuales, y la persistencia de la inflación subyacente. En este contexto, el GPM considera apropiado mantener la TPM en 4,75% este mes y seguir evaluando las siguientes movidas cautelosamente hasta tener claridad de que los riesgos inflacionarios se hayan moderado.

La actividad económica global sigue mostrando capacidad de adaptación mayor a la prevista. Las últimas proyecciones del FMI sitúan el crecimiento mundial en 3,2% para 2025 y 3,1% para 2026, 4 décimas más para este año que las esperadas por el mismo organismo en abril cuando comenzó el alza de tarifas y las repetidas negociaciones que han plagado el año de volatilidad e incertidumbre y que lo llevaron a rebajar la proyección en 5 décimas. Estamos casi al mismo nivel de actividad global esperada que en octubre 2024, levemente menor al crecimiento de 2024 y por debajo de los registros pre-pandemia y pre-proteccionismo que promediaron 3,7% entre 2019 y 2000.

Si bien volvimos a un crecimiento esperado similar a lo que esperábamos hace un año, esta relativa estabilidad no está asegurada. Las negociaciones comerciales no se detienen ni se ordenan, las deudas fiscales siguen acumulándose, las tasas de interés continúan sobre sus niveles neutrales en la mayoría de los países y se han visto señales de corrección en mercados financieros que pueden amenazar las bases del crecimiento.

Para Estados Unidos las proyecciones de crecimiento han ido lentamente recuperándose del importante ajuste experimentado en abril. El FMI lo sitúa en 2%, bastante menor al 2,8% excepcional de 2024 y que hace un año se esperaba podría haberse repetido este año, pero mejor que el 1,8% que se proyectó en abril. Las sorpresas de crecimiento de los primeros

trimestres se han ido moderando en la segunda mitad del año. El impulso por adelantamiento de compras previo a la aplicación de aranceles se va diluyendo y el cierre del gobierno también debe estar teniendo algún impacto en la actividad, empleo y consumo. Algo que no se ha podido monitorear del modo usual por la falta de datos oficiales. En empleo se vislumbra más debilidad en los datos privados.

La Reserva Federal bajó su tasa en 25pb en septiembre, con votación dividida y preocupación por señales de rebote inflacionario que se venía evidenciando desde mayo. Sin embargo, los datos publicados el viernes fueron mejor de lo esperado: alza de 0,2%, menor al 0,3% esperado y 0,3% de agosto. Tanto energía como alimentos redujeron sus aumentos, también lo hicieron los indicadores que los excluyen. Aunque la inflación de 3% en 12 meses es todavía superior al 2% meta, la dirección de este último dato puede dar espacio a la FED para volver a bajar la tasa de política monetaria esta semana. Por lo menos eso espera el mercado y la reacción de las acciones y las tasas largas, parecieran darlo por descontado. La convergencia no está asegurada, habrá que monitorear el traspaso de los aranceles una vez consumidos los inventarios preventivos, los efectos de segunda vuelta que puedan venir de alzas del petróleo por las sanciones a Rusia y las reacciones en confianza interna de consumidores y productores ante nuevos frentes comerciales como el con Canadá esta semana o el resultado de la posible reunión Trump-Xi antes de fin de mes.

La actividad en la zona Euro también tuvo un buen primer semestre y algo menos actividad en los meses más recientes. Se proyecta que la economía crezca 1,2% en 2025, lo que es una importante mejora de lo esperado en las proyecciones previas y bastante mejor que el 0,5% de 2024. La inflación ha ido convergiendo a la meta de mediano plazo de 2%, con dos registros consecutivos en 2% y una proyección de 1,7% y 1,9% para los próximos dos años (2,4% en 2025, 1,9% en 2026 y 1,8% en 2027 para SAE). El dato de septiembre, conocido después de mantener la tasa el 11 de septiembre, estuvo algo por encima de lo esperado, con un alza mayor en servicios. Aun así, se espera que el BCE vuelva a mantener las tasas en su reunión de esta semana.

China muestra una leve desaceleración en sus últimos datos de actividad. Las tensiones con EE.UU. no se han resuelto y hay pocas esperanzas de que la posible reunión de esta semana entre los mandatarios y sus equipos desactive completamente esta escalada de aranceles y restricciones de exportaciones que en los últimos días tiene centro en tierras raras. Aun así, si bien se proyecta cerrar el año con crecimiento menor a años previos, el 4,8% esperado es consistente con un aterrizaje suave y similar al que esperaba el FMI hace un año atrás, habiendo bajado al 4% en abril. Parte de la recuperación se debe a programas de incentivo a la demanda que están haciendo efecto y se empiezan a sentir también en precios que revierten su tendencia deflacionaria. En septiembre la inflación SAE alcanzó su mayor nivel en un año y medio (1%) y completó el quinto mes consecutivo de aumento. La inflación total en tanto sigue cayendo, especialmente empujada por alimentos, pero lo hace a menor velocidad.

En este contexto internacional, Chile enfrenta algo más de actividad global que se refleja especialmente en mejoras en términos de intercambio. El cobre alcanza niveles cercanos a USD 5/lb por demanda verde y shocks de oferta. La potencia del primero ha llevado también a

alzas en el precio esperado a mediano plazo. El petróleo sigue retrocediendo, aunque con volatilidad reciente por sanciones a Rusia. Es poco probable que suba bruscamente a niveles que compensen las mejoras en el precio del cobre y su impacto en actividad e ingresos fiscales.

Las recientes mejoras en el crecimiento esperado para este año, de analistas y el Banco Central, se basan en estas mejores condiciones externas y, sobre todo, en una mayor demanda interna, especialmente empujada por inversión y consumo privado (IPOM). Sin embargo, el Imacec de agosto cayó 0,7% (desestacionalizado), fuertemente incidido por un volátil sector minero, que cayó 2,3% en el mes, pero también con caída en el Imacec no minero. Si bien comercio presenta alzas en doce meses, en el último mes creció tan solo 0,1% frente al 1,4% del mes previo y 5,4% en doce meses versus 6,6% del mes previo. La visión sobre el consumo y la inversión son consistentes con las cifras de crédito comercial y de consumo que muestran recuperación en los últimos meses, aunque contrasta con las condiciones algo más restrictivas de otorgamiento de crédito de consumo (CMF y BCCh). Por su parte, mejoras en la creación de empleo en los últimos dos meses (9 y 25 mil), podría apuntalar la recuperación del consumo, luego de meses de retroceso.

Tras la sorpresa del nulo IPC de agosto, septiembre estuvo en línea con lo esperado, aunque todavía con persistencia en servicios y alimentos. El 0,4% mensual llevó la cifra anual a 4,4% (versus 4% en agosto), alejándose del 3% meta. La inflación sin volátiles se mantuvo en 3,9% interanual, mientras servicios sin volátiles lo hizo en 4,5% igual que al mes previo. La encuesta de expectativas económicas sigue esperando converger al 3% en 24 meses, aunque retrasa levemente la convergencia, pasando diciembre de 3,9% a 4%. La encuesta de operadores financieros en tanto ve un poco más de inflación a 24 meses, pasando de 3% a 3,1%. En esta última, el factor de incidencia asociado a costos internos sube y se sitúa por encima de otros factores de demanda y precios externos/tipo de cambio. Esta alza de costos, especialmente los laborales, podría traducirse en más inflación en un mercado con menores holguras demorando la convergencia inflacionaria. El tipo de cambio por su parte ha contribuido en la dirección contraria, ayudado por el mayor precio del cobre y la mayor diferencial de tasa con la FED, ambos fortaleciendo el peso. El mercado, las encuestas y el BC proyectan que el tipo de cambio seguirá descendiendo, lo que reduciría presiones inflacionarias y aportaría a la convergencia.

En este contexto, el GPM considera apropiado mantener la TPM en 4,75% este mes. La calibración táctica en instancias de alta volatilidad de los datos de inflación y actividad, junto con la cercanía al nivel neutral, motivan seguir evaluando las siguientes movidas cautelosamente en esta "última milla".