



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JUNIO 2025



50 mil pesos, Banco Central de Chile, 1958.



El billete de \$50.000 es el de mayor denominación en nuestra historia monetaria. Se emitió en 1958 bajo el gobierno de Jorge Alessandri Rodríguez, quien decidió honrar con el diseño a su padre, Arturo Alessandri Palma, presidente de Chile entre 1920 y 1925, y a una de las obras importantes de su gobierno: la creación del Banco Central de Chile. El edificio diseñado por el arquitecto Alberto Cruz Montt, acompaña el reverso de este billete, donde destaca su fachada grecorromana y sus grandes puertas de bronce. La emisión de este billete buscaba mitigar los efectos negativos de la inflación, que en ese periodo superó el 30%. En 1959, el gobierno cambió la denominación del peso por el escudo, siendo 1.000 pesos equivalente a 1 escudo. Es por esto, que en reverso del billete, junto a la imagen del edificio del Banco Central, se leen 50 escudos.

Puedes conocer más sobre la colección de billetes y monedas del Banco Central en www.museobancocentral.cl o visitar el Museo Numismático, abierto de lunes a viernes de 10:00 a 13:00 horas en Agustinas 1180, Santiago.





Informe de Política Monetaria

Junio 2025

Política Monetaria del Banco Central de Chile

El dinero juega un rol fundamental en el funcionamiento adecuado de cualquier economía. Para preservar ese rol, la política monetaria del Banco Central de Chile debe proteger el valor de la moneda nacional, el peso, buscando que la inflación sea baja y estable. Lograr esto promueve el bienestar de las personas, al cuidar el poder adquisitivo de sus ingresos y haciendo que la economía funcione mejor. Cuando se logra que la inflación sea baja y estable, la política monetaria puede además moderar las fluctuaciones del empleo y la producción.

La meta de inflación y la Tasa de Política Monetaria

El Banco conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Esto es parecido a lo que se hace en otros países del mundo que tienen, como Chile, flotación cambiaria, y se denomina esquema de metas de inflación.

La Tasa de Política Monetaria (TPM) es el principal instrumento que utiliza el Banco para lograr la meta de inflación. Su nivel se decide en la Reunión de Política Monetaria, que se realiza ocho veces al año. En la práctica, la TPM es una tasa de interés de referencia para determinar el costo del dinero y otros precios financieros, como el tipo de cambio, las tasas de interés de más largo plazo, entre otros. A su vez, estas variables afectan la demanda de bienes y servicios y, por esa vía, los precios y la inflación. Las decisiones de política monetaria toman varios trimestres para verse reflejadas por completo en la economía, lo que justifica que la política monetaria se realice con un punto de vista prospectivo, teniendo como foco primordial la proyección de inflación a dos años plazo y no solo la inflación de hoy.

Comunicación, transparencia y el Informe de Política Monetaria

Como el Banco Central toma sus decisiones de política monetaria autónomamente, debe dar cuenta constantemente de ellas y de sus resultados a la ciudadanía en general. Esto no solo le corresponde por ser un organismo del Estado en una sociedad democrática, sino que también por el hecho que una política monetaria creíble, y que es comprendida por las personas, permite mantener la inflación baja y estable. A través del Informe de Política Monetaria (IPoM), el Banco comunica al público general su visión sobre la evolución reciente de la economía, sus proyecciones para los próximos años y la forma en que, en ese contexto, manejará la política monetaria para cumplir con la meta de inflación.

El IPoM se publica cuatro veces al año (marzo, junio, septiembre y diciembre) y en su preparación participa un equipo cercano a 60 personas.



Luis Oscar Herrera Barriga / Representante Legal

Gerencia de División de Asuntos Institucionales
BANCO CENTRAL DE CHILE
Agustinas 1180, Santiago, Chile

Tel.: 56-22670 2000

www.bcentral.cl
bcch@bcentral.cl
ISSN: 0716-2219

Esta publicación se encuentra protegida por la Ley N° 17.336 sobre Propiedad Intelectual. En consecuencia, su reproducción está prohibida sin la debida autorización del Banco Central de Chile. Sin perjuicio de lo anterior, es lícita la reproducción de fragmentos de esta obra siempre que se mencionen su fuente, título y autor.

CONTENIDO*/

RESUMEN	4
I. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO	9
II. EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA	31
 RECUADROS	
Recuadro I.1: Evolución de las condiciones financieras globales	24
Recuadro I.2: Perspectivas de inversión en grandes proyectos	27
Recuadro II.1: Exposición de las exportaciones chilenas al conflicto comercial	42
Recuadro II.2: Efectos de las tensiones comerciales sobre los precios globales	45
Recuadro II.3: Incertidumbre global e inversión	38

*/ El cierre estadístico fue el 11 de junio.

RESUMEN

El escenario internacional se ha vuelto considerablemente más incierto. Parte de ello se debe a los cambiantes anuncios acerca de la política comercial de Estados Unidos y sus repercusiones. Si bien los impactos de este factor en la actividad mundial aún no se evidencian, se anticipa que serán negativos. Su magnitud se prevé mayor en Estados Unidos que en el mundo emergente, pues, en contraste con otros episodios de incertidumbre, las condiciones financieras han respondido favorablemente. En lo más reciente, se sumó el escalamiento de los conflictos militares en Medio Oriente, del cual se desconoce su alcance, desarrollo y eventuales impactos sobre la economía mundial y chilena. En el plano local, la actividad del primer trimestre fue más dinámica que lo anticipado, con el apoyo de algunos elementos transitorios. La inflación ha evolucionado en línea con lo esperado y se han moderado los riesgos al alza que se habían levantado en la primera parte del año. El escenario central de proyecciones no presenta grandes cambios. Se sigue estimando que el PIB evolucionará en torno a su tendencia en los próximos trimestres y que la inflación convergerá a 3% en la primera mitad de 2026. A mediano plazo, la escalada del conflicto comercial continuará afectando el panorama económico. Además, los eventos recientes en Medio Oriente introducen una nueva fuente de incertidumbre, cuyos desarrollos podrían llevar a escenarios más complejos. Con todo, de concretarse el escenario central de este IPOM, en los próximos trimestres la Tasa de Política Monetaria (TPM) irá aproximándose a su rango de valores neutrales. El Consejo evaluará los próximos movimientos de la TPM teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria.

El aumento generalizado de aranceles anunciado por el gobierno de Estados Unidos a inicios de abril ha tenido repercusiones relevantes en el escenario externo. Como se destacó en el [Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre](#), ello ha implicado un alza considerable de la incertidumbre económica mundial, en un contexto donde, además, persisten otros factores de riesgo geopolítico y se mantiene el elevado endeudamiento fiscal de algunos países.

El escalamiento del conflicto bélico en Medio Oriente añade mayor incertidumbre a este panorama. Este es un evento que comenzó a observarse con más fuerza posterior al cierre estadístico de este Informe —11 de junio—, por lo que sus efectos no están considerados en el escenario central de proyecciones.

En cuanto al impacto de las tensiones comerciales, se estima que su efecto en la actividad mundial será negativo. No obstante, el cambiante desarrollo del proceso —incluidos anuncios, represalias de otros países y postergaciones— ha dificultado la evaluación de sus repercusiones de corto, mediano y largo plazo.

La reacción de los mercados financieros globales no ha sido la habitual frente a eventos de alta incertidumbre, observándose un aumento del riesgo de los activos estadounidenses. Es posible que ello refleje las mayores preocupaciones por su situación fiscal e institucional, lo que ha mermado el atractivo de todo tipo de activos financieros de esa economía (Recuadro I.1). A su vez, existe consenso en que Estados Unidos recibirá los principales efectos de los ajustes arancelarios tanto en actividad como en inflación. En este escenario, de acuerdo con la información conocida hasta el cierre estadístico, la Reserva Federal adoptó una posición de mayor cautela respecto de la tasa de fondos federales.

El mayor riesgo relativo de los activos estadounidenses llevó a una evolución de las condiciones financieras en el mundo emergente —incluido Chile— más benigna de lo que se esperaba ante un *shock* de esta magnitud. Así, los diferenciales de tasas de interés de largo plazo respecto de Estados Unidos han bajado en diversas economías, las monedas se han fortalecido frente al dólar y las bolsas han subido.

En el plano interno, al igual que en otras economías emergentes, los impactos del conflicto comercial en la actividad no han sido significativos hasta el momento. Información de alta frecuencia no exhibe cambios sustantivos en las tendencias previas del comercio exterior chileno, manteniéndose el dinamismo de las exportaciones e importaciones de bienes. Además, los índices de confianza no dan cuenta de que la situación externa los esté permeando.

El panorama inflacionario ha evolucionado acorde con lo previsto, con una trayectoria de la inflación subyacente (sin volátiles) menor que la anticipada. En mayo, la variación anual del IPC total y subyacente alcanzó a 4,4 y 3,6%, respectivamente (4,7 y 3,9% en febrero). El menor incremento del componente subyacente respondió, particularmente, a los precios de algunos alimentos y servicios.

Los riesgos al alza para la inflación, que se habían levantado en la primera parte del año, se han moderado. Por un lado, las expectativas de inflación a dos años plazo se han ido realineando con la meta de 3%. Por otro lado, no se observa que los *shocks* de costos de trimestres previos estén provocando efectos de segunda vuelta superiores a lo previsto.

En el primer trimestre, la actividad local tuvo un dinamismo mayor que lo esperado, nuevamente relacionado con el desempeño de los sectores exportadores. En ese período, el PIB no minero creció 1,2% trimestral en su serie desestacionalizada (0,7% en el trimestre anterior). Resaltó el aporte de la producción frutícola, industrial y pesquera, a lo que se sumó un mejor resultado de varios rubros de servicios y del comercio, apoyado por la mayor llegada de turistas extranjeros. Los últimos Imacec mostraron cierta reversión de factores de oferta, mientras que los sectores de servicios siguieron dinámicos.

La demanda interna ha continuado aumentando según lo proyectado. El consumo privado volvió a expandirse en el primer trimestre, particularmente el de bienes. Esto se da en un contexto de evolución mixta de los principales fundamentos del gasto. Por una parte, los niveles de endeudamiento y carga financiera continúan reduciéndose, mientras los salarios siguen exhibiendo tasas de expansión elevadas, asociadas a cambios legislativos recientes. El [Informe de Percepciones de Negocios \(IPN\)](#) y la [Encuesta de Expectativas y Determinantes de Precios \(EDEP\)](#) sugieren algún grado de preocupación en las empresas por la trayectoria futura de las remuneraciones. Por otra parte, el alza de los costos laborales ocurre a la par de una lenta creación de empleos y un incremento de la tasa de desocupación.

La formación bruta de capital fijo (FBCF) mostró un bajo desempeño en el primer trimestre, manteniéndose diferencias importantes entre sectores. Esta tuvo una variación trimestral nula a inicios de 2025, tanto en su componente de maquinaria y equipos como en el de construcción y obras. Sectorialmente, el dinamismo de la inversión minera sigue contrastando con la debilidad de otros rubros.

No obstante, indicadores adelantados apuntan a un mayor impulso de la inversión hacia delante. Datos de alta frecuencia sugieren que la FBCF ha tenido un comportamiento más favorable en lo reciente, destacando el desempeño de las importaciones de bienes de capital. El último catastro de grandes proyectos de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) aumentó de forma significativa el monto de las inversiones presupuestadas para este y los próximos años, en particular en minería y energía, con iniciativas adicionales en proceso de tramitación (Recuadro I.2).

Proyecciones

El escenario central de proyecciones es similar a lo previsto en los últimos seis meses. Comparado con los Informes de diciembre y marzo pasados, destaca un dinamismo algo mayor de la actividad en el corto plazo, y en la inflación una moderación de los riesgos al alza y un plazo de convergencia a la meta similar.

No obstante, en el ámbito externo, los riesgos han aumentado significativamente. El alza de aranceles anunciado por Estados Unidos es un evento inédito y de una magnitud considerable. Hasta ahora, la reacción de los mercados financieros ha sido benigna y no se observan efectos reales importantes. Sin embargo, no pueden descartarse escenarios donde la situación externa empeore y los impactos negativos en la economía global superen las proyecciones. Se suma el eventual impacto de las tensiones bélicas en Medio Oriente, no incluidas en estas proyecciones.

En el escenario central, las perspectivas para el panorama internacional contienen pocos ajustes. Respecto de marzo, el crecimiento de los socios comerciales se reduce en una décima en promedio para el período 2025-2027 (2,6%), revisión que es mayor para Estados Unidos. Esta corrección acotada responde a dos factores principales. 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. Por otro lado, la respuesta de los mercados ha mitigado el impacto del canal financiero. Respecto de los precios de las materias primas, la proyección para el precio del cobre no se modifica —US\$4,3 promedio entre 2025 y 2027—, mientras que la del precio del petróleo es algo menor. Esto último, como se destacó, no considera los desarrollos posteriores al cierre estadístico.

El escenario central supone que el impacto de las tensiones comerciales en la economía chilena será acotado. A la fecha, se sabe que una fracción de los envíos nacionales a Estados Unidos están afectos a un arancel de 10%. El intercambio comercial con el resto del mundo no se ha resentido y una eventual reorientación de las exportaciones a otros destinos hace prever alcances menores en la actividad (Recuadro II.1). Asimismo, la evolución más positiva de variables financieras como las tasas de interés o la bolsa y el escaso deterioro de las expectativas de los agentes locales anticiparían efectos acotados en la inversión (Recuadro II.3). De todos modos, de producirse un mayor escalamiento del conflicto en Medio Oriente, podría darse un incremento de la incertidumbre global que afecte la economía mundial y local.

En cuanto a la inflación, los desvíos de comercio reducirían los precios de algunos de los productos que importa Chile. Esto se concentraría principalmente en bienes durables, con un impacto negativo en la variación anual del IPC que se supone del orden de 0,3 puntos porcentuales acumulado durante el horizonte de proyección (Recuadro II.2).

Con ello, la mayor parte de los ajustes de las proyecciones de este IPoM se origina en factores internos. El rango de crecimiento del PIB para 2025 se revisa a 2,0-2,75% (1,75-2,75% en marzo), gracias al mejor desempeño de inicios de año. Esto deja un mayor punto de partida para la actividad —y una brecha del producto menos negativa en el corto plazo—, que se espera vaya convergiendo a un ritmo de expansión coherente con su tendencia a medida que los elementos transitorios que contribuyeron al mayor crecimiento de comienzos de 2025 se disipen.

Para 2026 y 2027, los rangos de crecimiento del PIB se mantienen en 1,5-2,5%. Ello considera los efectos del deterioro del escenario externo y los impactos de perspectivas más positivas para la FBCF.

El mayor dinamismo que se anticipa para la inversión estará centrado principalmente en grandes proyectos mineros y energéticos, cuyos montos presupuestados se revisan con especial énfasis a partir de la segunda parte de 2025. De esta forma, se mantiene la estimación de crecimiento de la FBCF en 3,7% para 2025, la que para 2026 y 2027 sube hasta 3,6 y 3,3%, respectivamente (2,2 y 2,9% en marzo).

El consumo privado continuará expandiéndose en torno a 2% durante el horizonte de proyección. El dinamismo de los ingresos laborales reales y la caída de la carga financiera de los hogares, entre otros elementos, darán soporte a esta parte del gasto.

Para 2025, el escenario central incorpora el crecimiento del gasto fiscal contemplado en el último [Informe de Finanzas Públicas \(IFP\)](#). De ahí en adelante, considera los gastos comprometidos que se indican en ese reporte.

Respecto de lo estimado en marzo, la trayectoria de inflación no varía mayormente a lo largo del horizonte de proyección. Se prevé que esta llegará a 3% anual en la primera mitad de 2026. En ello se conjugan varios elementos. Por un lado, una demanda interna algo más dinámica, que se suma a niveles del tipo de cambio real algo más depreciados durante el horizonte de proyección. Por otro, están la menor inflación resultante de los desvíos de comercio y las menores perspectivas para los precios de los combustibles. En este escenario, la inflación subyacente se ubicará en torno a 3% durante la última parte de 2025.

Política monetaria

Durante los últimos meses, la inflación ha evolucionado en línea con lo proyectado y se han moderado los riesgos al alza que se habían levantado en la primera parte del año. La actividad ha sido mayor que lo proyectado. Sin embargo, los eventos recientes en Medio Oriente introducen una nueva fuente de incertidumbre, cuyos desarrollos podrían llevar a escenarios más complejos.

De concretarse el escenario central de este IPoM, en los próximos trimestres la TPM irá aproximándose a su rango de valores neutrales. El Consejo evaluará los próximos movimientos de la TPM teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria. Además, reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de dos años.

Respecto de los escenarios de sensibilidad del corredor de la TPM, el borde superior representa una situación en que la demanda interna se fortalece más que lo previsto. Esto puede provenir de un contexto en que las confianzas de empresas y hogares mejoren, ya sea por una disminución de las tensiones globales, por mayores perspectivas de crecimiento local o por una inversión cuyos efectos en el mercado laboral y los ingresos superen lo anticipado.

El borde inferior corresponde a un escenario en que el panorama externo se deteriora, afectando negativamente la economía mundial y local. Esto podría ocurrir si se recrudecen las tensiones comerciales y/o la incertidumbre global alcanza niveles más elevados. Ello podría llevar a los mercados financieros a retomar un comportamiento similar al de episodios pasados de aversión al riesgo, incluyendo una depreciación del peso. Además de las repercusiones financieras y la caída de la demanda global, se sumarían los impactos de un mayor pesimismo de los agentes, con efectos a la baja en la demanda interna.

Los desarrollos del ámbito internacional también definen otros escenarios de sensibilidad al interior del corredor de la TPM. El *shock* de oferta asociado a la imposición arancelaria y los impactos de los desvíos de comercio en la economía local podrían ser distintos a los del escenario central, en particular la reacción de los precios de los productos importados por Chile.

Como se mencionó, en el contexto actual los riesgos en torno al escenario global son elevados, con desvíos que podrían ser significativos. La complejidad del panorama geopolítico externo —mezcla de conflictos políticos, económicos y bélicos— no permite descartar episodios más disruptivos. De hecho, lo ocurrido en Medio Oriente al cierre de este IPoM es una muestra de la relevancia de factores que en el pasado se consideraban menos probables. Por el momento, se desconoce su alcance, desarrollo y eventuales impactos sobre la economía mundial y local, por lo que es un factor a monitorear. La economía chilena no es inmune al acontecer internacional. Sin embargo, dispone de las capacidades para mitigar los impactos de nuevos *shocks*, entre ellas una política monetaria que cuenta margen de acción si fuera necesario realizar ajustes más sustantivos para el logro de la convergencia inflacionaria.

TABLA 1: INFLACIÓN (1)(2)
(variación anual, porcentaje)

	2023	2024	2025 (f)		2026 (f)		2027 (f)	
			IPoM Mar.25	IPoM Jun.25	IPoM Mar.25	IPoM Jun.25	IPoM Mar.25	IPoM Jun.25
IPC promedio	7,3	3,9	4,4	4,3	3,0	3,1	3,0	3,0
IPC diciembre	3,4	4,5	3,8	3,7	3,0	3,0	3,0	3,0
IPC en torno a 2 años (3)							3,0	3,0
IPC subyacente promedio	7,5	3,8	3,8	3,5	3,0	3,1	3,0	3,0
IPC subyacente diciembre	4,7	4,3	3,3	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0
IPC subyacente en torno a 2 años (3)							3,0	3,0

(1) La inflación subyacente se mide a través del IPC sin volátiles. (2) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (3) Para el IPoM de marzo de 2025 corresponde a la inflación proyectada para el primer trimestre de 2027, para el de junio de 2025 a la inflación proyectada para el segundo trimestre de 2027. (f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

TABLA 2: ESCENARIO INTERNACIONAL

	2023	2024	2025 (f)		2026 (f)		2027 (f)	
			IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
			Mar.25	Jun.25	Mar.25	Jun.25	Mar.25	Jun.25
			(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	1,9	4,4	2,6	2,9	2,0	2,1	0,9	1,1
PIB socios comerciales	3,5	3,3	2,7	2,6	2,5	2,4	2,8	2,7
PIB mundial PPC	3,7	3,4	2,7	2,6	2,7	2,6	3,1	3,1
PIB desarrolladas PPC	1,6	1,6	1,2	1,1	1,3	1,1	1,9	1,8
PIB emergentes PPC	4,9	4,4	3,6	3,5	3,6	3,4	3,9	3,8
			(niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	385	415	425	430	430	430	430	430
Precio del petróleo, promedio								
WTI-Brent (US\$/barril)	80	78	69	66	67	63	66	64

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

TABLA 3: ESCENARIO INTERNO
(variación anual, porcentaje)

	2023	2024	2025 (f)		2026 (f)		2027 (f)	
			IPoM Mar.25	IPoM Jun.25	IPoM Mar.25	IPoM Jun.25	IPoM Mar.25	IPoM Jun.25
PIB	0,5	2,6	1,75 - 2,75	2,0 - 2,75	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5
Demanda interna	-3,7	1,3	2,5	3,2	2,2	2,7	2,3	2,4
Demanda interna (sin var. de existencias)	-2,7	0,7	2,6	2,9	2,3	2,5	2,4	2,5
Formación bruta de capital fijo	-0,1	-1,4	3,7	3,7	2,2	3,6	2,9	3,3
Consumo total	-3,5	1,4	2,3	2,6	2,3	2,1	2,3	2,3
Consumo privado	-4,9	1,0	2,0	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0
Exportaciones de bienes y servicios	0,1	6,6	4,3	5,1	2,4	1,8	2,8	2,7
Importaciones de bienes y servicios	-10,9	2,5	5,6	7,6	3,0	4,0	3,8	4,3
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,2	-1,5	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8	-2,0	-2,0
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,2	21,8	21,5	22,2	21,7	22,7	21,8	22,7
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	24,2	23,5	23,7	23,8	24,0	24,2	24,3	24,5

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO

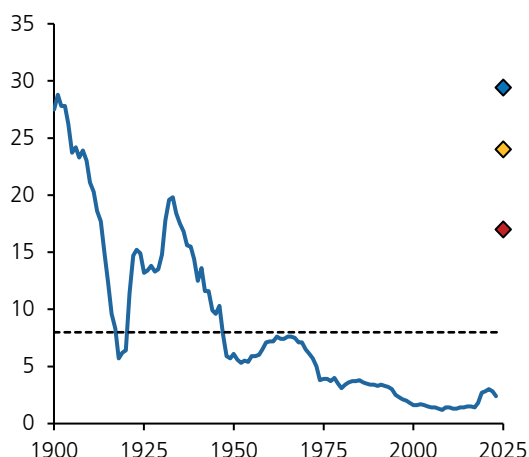
Las noticias macroeconómicas de los últimos meses han estado dominadas por el aumento generalizado de aranceles anunciado por el gobierno de Estados Unidos a comienzos de abril, lo que ha elevado significativamente la incertidumbre global y ha reducido las perspectivas de crecimiento, en especial para ese país. Los mercados financieros emergentes, incluido el chileno, han mostrado una reacción más favorable que en otros episodios de tensiones. En el plano macroeconómico local, el panorama inflacionario ha evolucionado acorde con lo previsto, con una trayectoria de la inflación subyacente menor que la anticipada. Además, los riesgos al alza para la inflación, que se habían levantado en la primera parte del año, se han moderado. La actividad tuvo un dinamismo mayor al previsto, apuntalado por elementos asociados a los sectores exportadores —que se han ido disipando en lo más reciente— y el desempeño de los servicios. En la demanda interna, el consumo privado tuvo una aceleración en los primeros meses del año, al contrario de lo que ocurrió con la formación bruta de capital fijo (FBCF). En todo caso, se prevé que esta última irá retomando fuerza —sobre todo mediante el impulso de grandes proyectos de minería y energía— como sugieren los catastros de inversión, los datos de alta frecuencia y otros fundamentos del gasto.

ESCENARIO INTERNACIONAL

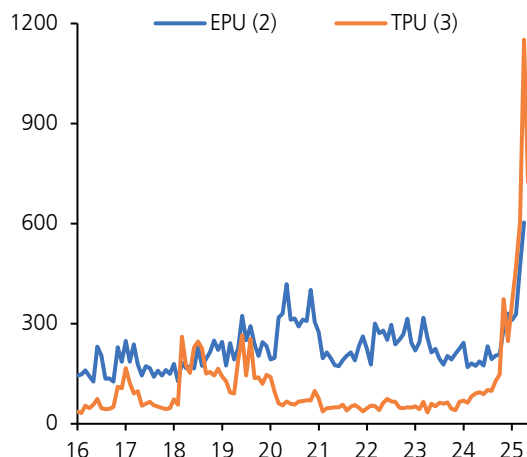
Desde el último IPoM, una de las principales noticias del panorama externo ha sido el aumento generalizado de aranceles anunciado a comienzos de abril por el gobierno de Estados Unidos y sus repercusiones (gráfico I.1a). El cambiante desarrollo del proceso —marcado por anuncios, represalias, postergaciones y decisiones judiciales— ha dificultado la evaluación de sus impactos de corto, mediano y largo plazo. Ello se ha traducido en un alza considerable de la incertidumbre económica mundial, en un contexto en donde, además, otros elementos de riesgo —como las tensiones geopolíticas, especialmente tras el reciente escalamiento del conflicto en Medio Oriente, y el elevado endeudamiento fiscal de algunas economías— se mantienen vigentes (gráfico I.1b).

GRÁFICO I.1

a) Arancel promedio de Estados Unidos (1)
(porcentaje)



b) Indicadores de incertidumbre
(índice)



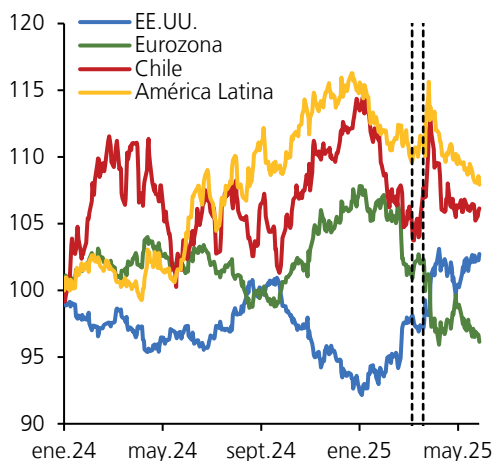
(1) La línea punteada corresponde al arancel promedio considerado en el IPoM de marzo de 2025. El rombo amarillo corresponde al arancel promedio después de los anuncios del 2 de abril. El rombo azul corresponde al arancel promedio al 12 de abril, después del aumento a 145% del arancel a China. El rombo rojo corresponde al arancel promedio al 11 de junio (cierre estadístico de este IPoM). (2) Corresponde al *Global Economic Policy Uncertainty Index*. (3) Corresponde al *Trade Policy Uncertainty Index*. Fuentes: Banco Central de Chile, Comisión de Comercio Internacional de EE.UU, Tax Foundation, Baker, Bloom & Davis (2016) y Caldara, Iacoviello, Molloy, Prestipino & Raffa (2020).

Los mercados financieros internacionales han exhibido un comportamiento inusual ante un *shock* de este tipo. En lugar de observarse una mayor preferencia por activos estadounidenses —por ejemplo, bonos del Tesoro— como en otros episodios de incertidumbre, la demanda por estos ha caído, el dólar se ha depreciado y los activos de las economías emergentes han mostrado un mejor desempeño (Recuadro I.1). De este modo, en varios países las bolsas han subido, los diferenciales de tasas de interés de largo plazo con Estados Unidos se han reducido y sus monedas se han fortalecido respecto del dólar (gráfico I.2). América Latina ha tenido un comportamiento similar al del resto de los mercados emergentes, lo que posiblemente esté vinculado al hecho de que, con la excepción de México, los aranceles anunciados por Estados Unidos para la región están en el mínimo de 10%.

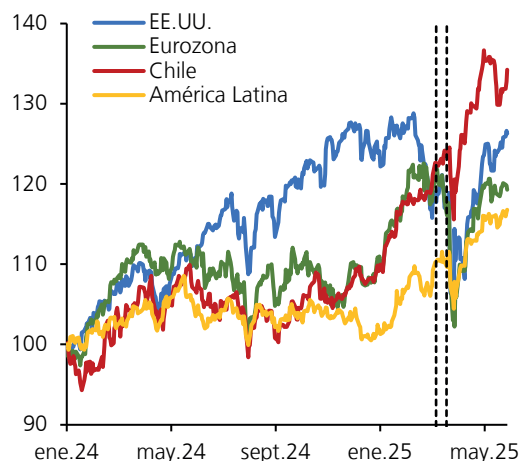
Las condiciones financieras locales también han tenido una evolución relativamente más favorable que la que se habría anticipado. Comparado con el cierre del IPoM de marzo, las tasas de interés nominales de corto plazo han bajado, las de largo plazo no han variado sustantivamente, el IPSA ha aumentado y el tipo de cambio se ubica en niveles similares a los del cierre estadístico de dicho Informe. Todo esto, con significativos vaivenes en el intertanto.

GRÁFICO 1.2 CONDICIONES FINANCIERAS

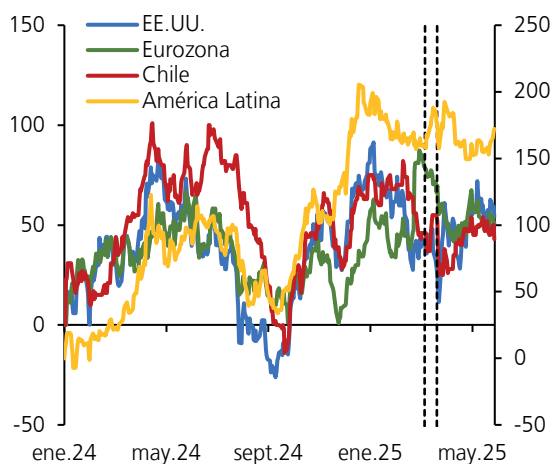
a) Monedas (1) (2) (3)
(índice 01.ene.24=100)



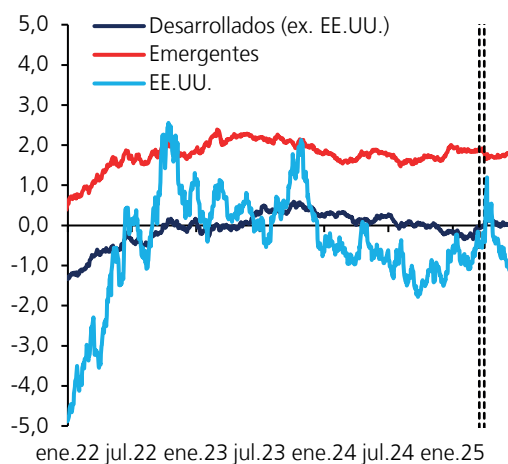
b) Mercados bursátiles (1) (2)
(índice 01.ene.24=100)



c) Tasas de interés de los bonos a 10 años nominales (1)
(2) (4)
(diferencia respecto del 01.ene.24, puntos base)



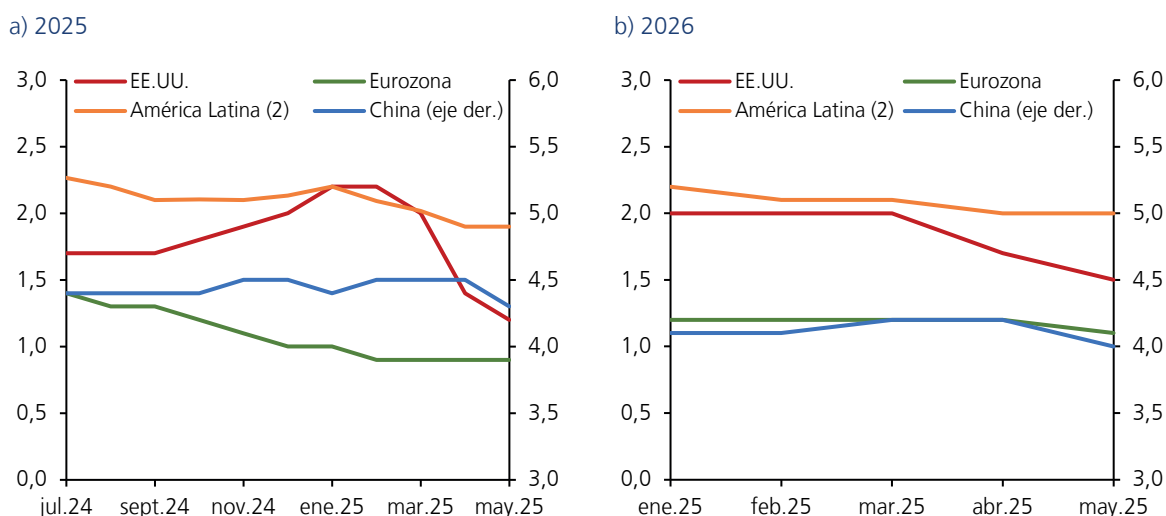
d) Índice de condiciones financieras GS (2) (5)
(desviaciones estándar)



(1) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (2) Línea vertical segmentada izquierda marca el cierre estadístico del IPoM de marzo de 2025; línea vertical segmentada derecha marca la fecha de anuncio de aranceles. (3) Un aumento del índice corresponde a depreciación de la moneda y viceversa. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral. (4) América Latina corresponde al eje derecho. (5) Índices estandarizados con media y desviación estándar entre 2010 y 2019. Para Desarrollados corresponde al promedio simple entre Eurozona, Reino Unido, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. Para Emergentes al promedio simple entre Tailandia, Malasia, Indonesia, Filipinas, Sudáfrica, Hungría, Polonia, Brasil, México y Chile. Un valor más alto indica condiciones financieras más estrechas.
Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Goldman Sachs.

En el ámbito real, los eventos de los últimos meses han comenzado a impactar negativamente las perspectivas de crecimiento a nivel global, particularmente en Estados Unidos. En ese país, las expectativas de los hogares y las empresas se han deteriorado, lo que, en medio del aumento de los indicadores de incertidumbre, adelanta una mayor debilidad del consumo y de la inversión en los próximos trimestres. Se suma la rebaja de su calificación crediticia por parte de Moody's debida al deterioro de la situación fiscal, la que continúa siendo un factor de preocupación. Todo esto se ha reflejado en una caída en las perspectivas del mercado sobre el crecimiento de la economía norteamericana en 2025 y 2026 (gráfico I.3).

GRÁFICO I.3 CONSENSUS FORECASTS: PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL (1)
(porcentaje)

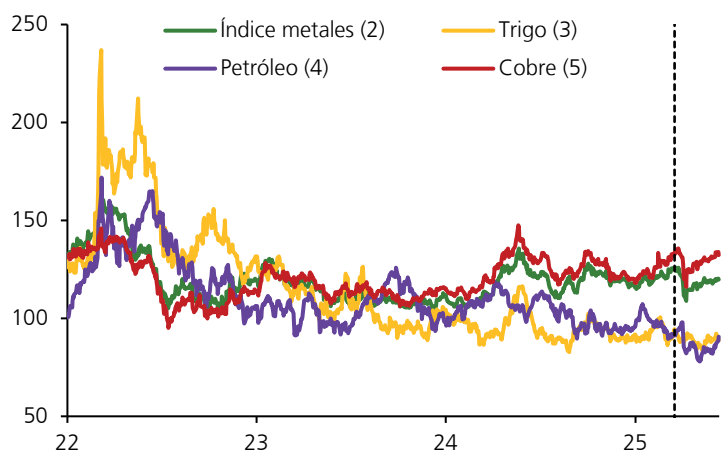


(1) La última información disponible al cierre de este IPoM corresponde al mes de mayo. (2) Considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI).
Fuentes: Consensus Forecasts y FMI.

Aunque en menor medida, el crecimiento que el mercado proyecta para otros socios comerciales también se ha moderado. El aumento de la incertidumbre ha llevado a menores perspectivas de crecimiento en otros países (gráfico I.3). En el caso de China, al impacto del conflicto comercial se suman factores como la debilidad de su sector inmobiliario y los altos niveles de deuda de los gobiernos locales, lo que de todas formas podría ser parcialmente compensado por los anuncios de planes de estímulo fiscal. Las perspectivas para América Latina también se han reducido, especialmente en México, considerando su estrecho vínculo comercial con Estados Unidos y la incertidumbre en torno a las políticas arancelarias. De todos modos, con esa excepción, las revisiones sobre el crecimiento esperado en la región han sido acotadas (gráfico I.3).

La escalada de tensiones comerciales ha repercutido en los precios de las materias primas, aunque con efectos dispares (gráfico I.4). Por un lado, tras una caída importante en los primeros días de abril, el precio del cobre se ubica en niveles similares a los del cierre del IPoM de marzo. La amenaza de imposición de aranceles a este producto —que ha llevado a una acumulación de inventarios en Estados Unidos— ha dado algún soporte a su precio, a lo que se suman perspectivas de crecimiento en China que no han variado de manera sustantiva y una oferta que aún se prevé limitada en comparación con la demanda proyectada. Adicionalmente, el aumento de las tensiones geopolíticas tiende a favorecer el precio del metal, al anticiparse un mayor gasto en defensa y almacenamiento estratégico ([Recuadro I.2 del IPoM de junio de 2024](#)). Por su parte, el precio del petróleo ha bajado en torno a 5% respecto del cierre del Informe previo. Esto se explicó por el aumento de la incertidumbre global, las expectativas de un menor crecimiento mundial y una mayor oferta esperada tras los anuncios de adelantos de producción de algunos miembros de la OPEP. De todos modos, el recrudecimiento de las tensiones en Medio Oriente, ocurrido con posterioridad al cierre estadístico de este IPoM, ha empujado al alza el precio del petróleo en los últimos días. Finalmente, el índice de precios de alimentos de la FAO de mayo, aunque con alguna fluctuación, acumuló aumentos respecto de febrero (último dato conocido al cierre del IPoM anterior). En su evolución reciente se han contrapuesto alzas en el índice de las carnes y lácteos, y caídas en los cereales y el azúcar.

GRÁFICO I.4 PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS (1)
(índice, promedio 2010-2025=100)

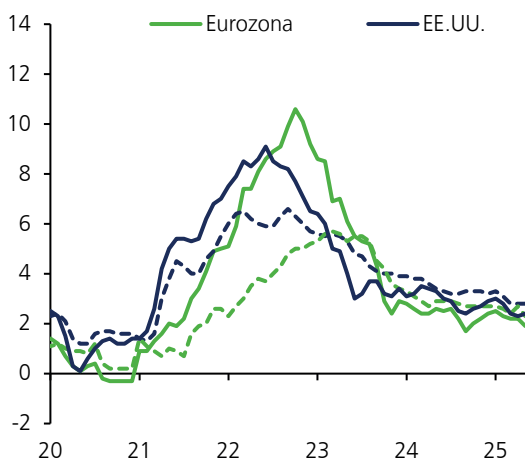


(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo de 2025. (2) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. (3) Corresponde al precio de los futuros a 1 mes. (4) Promedio simple WTI-Brent. (5) Corresponde al precio LME.
Fuente: Bloomberg.

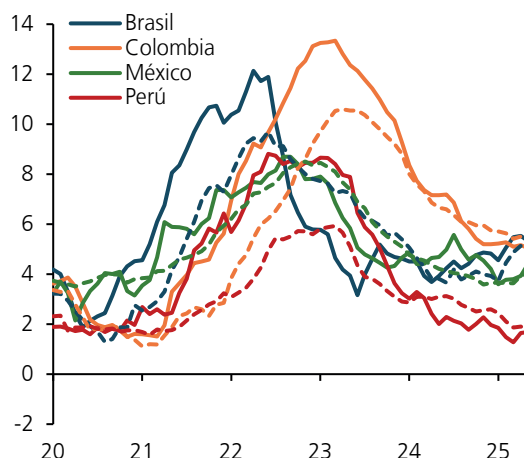
El proceso de convergencia inflacionaria sigue su marcha a nivel global, aunque con diferencias entre países, las que se traducen en distintas perspectivas para su política monetaria (gráfico I.5). Destacan expectativas de una trayectoria más restrictiva en Estados Unidos donde, si bien la inflación ha sorprendido a la baja en lo más reciente, sus proyecciones de corto plazo han aumentado debido a los efectos esperados tras la imposición de aranceles. En su reunión de mayo, la Reserva Federal (Fed) mantuvo la tasa *Fed funds*, reconociendo un incremento de la incertidumbre y de los riesgos inflacionarios, y adoptando una postura de mayor cautela (*wait-and-see*) (gráfico I.6). En la Eurozona, pese a cierta persistencia en el componente de servicios, la inflación también ha descendido, y el Banco Central Europeo redujo su tasa en 50 puntos base (pb) desde el IPoM de marzo. El Banco de Inglaterra también ha recortado su tasa. En América Latina, el proceso de convergencia de la inflación se ha ralentizado en los últimos meses. Pese a esto, Colombia, Perú y México redujeron sus tasas de referencia, apuntando a eventuales riesgos a la baja por las tensiones comerciales.

GRÁFICO I.5 INFLACIÓN MUNDIAL (1) (2)
(variación anual, porcentaje)

a) Economías desarrolladas



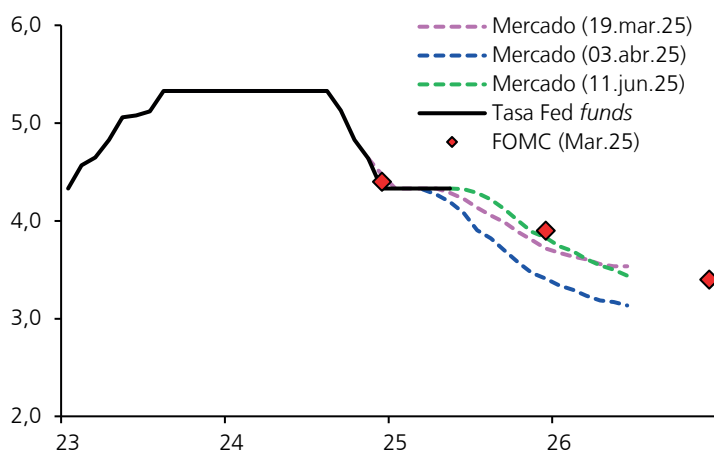
b) América Latina (3) (4)



(1) Líneas segmentadas corresponden a la inflación subyacente. (2) Medidas subyacentes excluyen alimentos y energía. (3) La inflación total de Perú corresponde a la de Lima. (4) La inflación subyacente para Brasil, Colombia y Perú excluye alimentos y combustible.

Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO I.6 TASA FED FUNDS (*)
(porcentaje)



(*) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la tasa Fed funds presentado en mar.25; las del mercado corresponden al rango medio de la tasa Fed funds de los futuros a la fecha del FOMC de marzo (19.mar.25), al 3 de abril (día después de los primeros anuncios arancelarios) y al cierre estadístico de este IPOM (11 de junio).

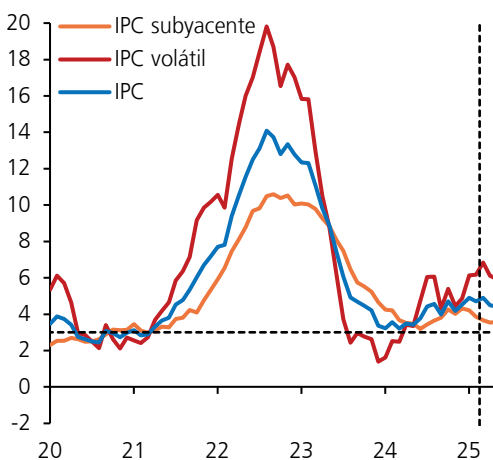
Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

ESCENARIO NACIONAL

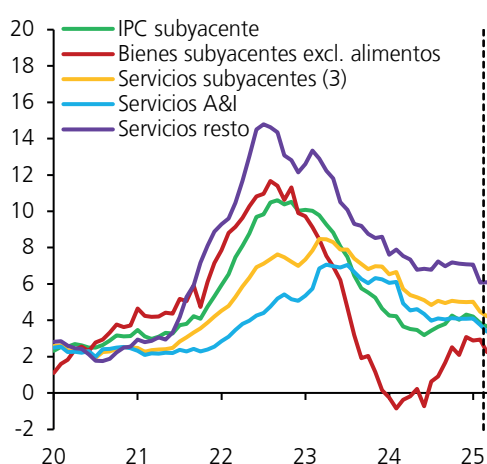
La inflación total ha permanecido en niveles elevados —influida aún por el alza de las tarifas eléctricas que comenzó a materializarse en junio del año pasado— mientras la inflación subyacente se ubica en torno a 3,5%. En mayo, la inflación anual total alcanzó 4,4% (4,7% en febrero, último dato al cierre del IPoM de marzo) y la subyacente —IPC sin volátiles— fue de 3,6% (3,9% en febrero) (gráfico 1.7)^{1/}. La evolución del componente sin volátiles se explicó por una caída en términos anuales de la parte de bienes y de los servicios subyacentes, en particular de los servicios administrados e indexados (A&I). En los últimos meses, el componente volátil también ha mostrado algún descenso, influido especialmente por la caída de los precios internacionales del combustible (gráfico 1.8).

GRÁFICO 1.7

a) Indicadores de inflación (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



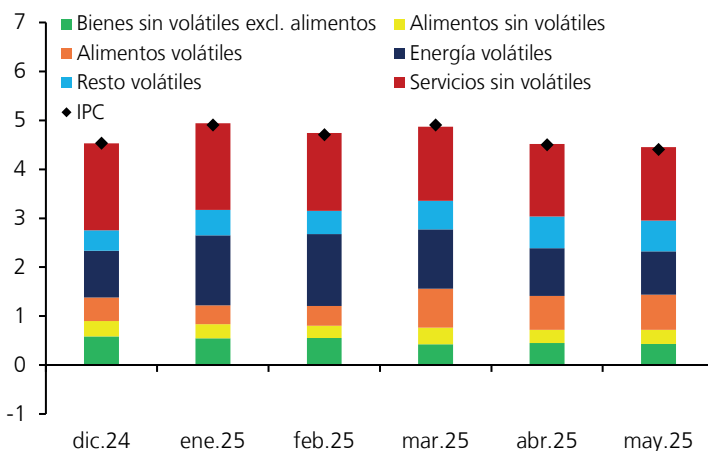
b) Inflación subyacente (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



(1) Previo a 2025, la serie de IPC considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.
(2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo de 2025. (3) Considera la suma de Servicios administrados e indexados (A&I) y Servicios resto.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO 1.8 CONTRIBUCIONES ANUALES AL IPC TOTAL (incidencias, puntos porcentuales)



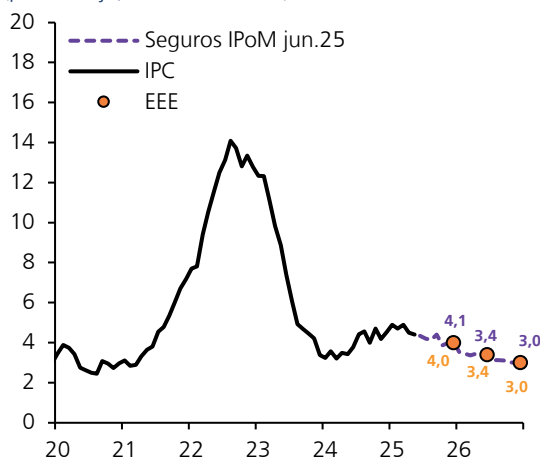
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

^{1/} Previo a 2025, la serie de IPC considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

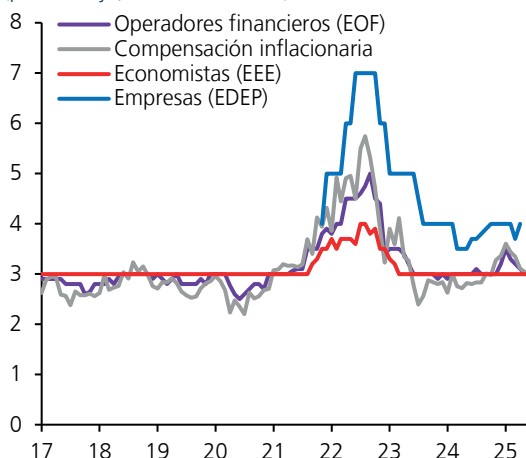
Los riesgos al alza para la inflación se han moderado durante los últimos meses. Las expectativas de inflación a dos años plazo se han realineado con la meta de 3% (gráfico I.9). Además, no se observa que los *shocks* de costos de trimestres previos estén provocando efectos de segunda vuelta superiores a lo previsto. En cuanto al tipo de cambio, tras su alza significativa a raíz de los anuncios arancelarios de inicios de abril, este retornó a su nivel previo. De hecho, la mayoría de los entrevistados en el [Informe de Percepciones de Negocios \(IPN\) de mayo](#) —elaborado luego de los anuncios en materia tarifaria—, estiman que el tipo de cambio se ubica en torno o por debajo de los niveles que habían previsto para este año. Eso sí, el peso se ha depreciado respecto de la canasta de monedas de los socios comerciales, incidiendo al alza en el tipo de cambio real. Por otro lado, la evolución del precio del petróleo y los combustibles ha ido a la baja a consecuencia de, entre otros factores, las tensiones comerciales. De todas formas, los desarrollos recientes del conflicto bélico en Medio Oriente podrían implicar la reversión de este elemento.

GRÁFICO I.9

a) Inflación anual efectiva y esperada (1)
(porcentaje, variación anual)



b) Expectativas de inflación a dos años (2) (3) (4)
(porcentaje, variación anual)

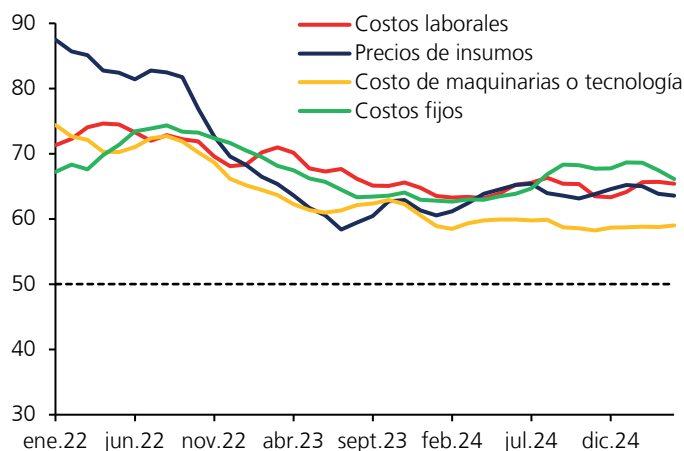


(1) Previo a 2025, la serie de IPC considera la canasta de referencia 2023 y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. Los seguros consideran los precios promedio de los últimos 10 días al 11 de junio. (2) Para las encuestas se muestran las medianas de las respuestas. (3) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible. (4) La compensación inflacionaria considera el promedio de los precios de los últimos 10 días de cada mes. Para junio 2025 considera el promedio de los 8 días hábiles al 11 de junio.

Fuente: Banco Central de Chile.

Los costos laborales siguen creciendo a tasas elevadas y las empresas manifiestan algún grado de preocupación por su trayectoria futura. Desde mediados de 2024, el índice de costos laborales ha mostrado un sostenido crecimiento, registrando en abril una variación anual de 8,5% en términos nominales. En el caso del índice real, dicho aumento llegó a 3,8%, ubicándose en los últimos meses en máximos no vistos desde 2017. Esto se da en un contexto en que las empresas entrevistadas en el [IPN de mayo](#) reportan cierta preocupación por el alza de los costos laborales a futuro, y en que la [Encuesta de Expectativas y Determinantes de Precios \(EDEP\)](#) muestra algún grado de persistencia en su evolución (gráfico I.10).

GRÁFICO I.10 EDEP: EVOLUCIÓN DE LOS COSTOS DE LA EMPRESA EN LOS ÚLTIMOS 3 MESES (*)
(índice de difusión)



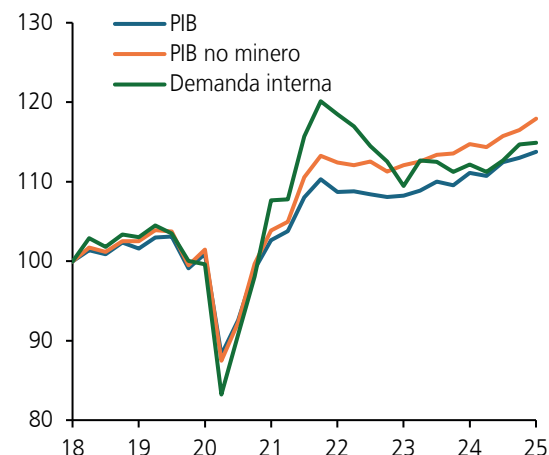
(*) Valores sobre 50 representan una mayor proporción de respuestas de aumento, mientras que bajo 50 representan una mayor proporción de respuestas de disminución.

Fuente: Banco Central de Chile.

La actividad del primer trimestre estuvo por sobre lo previsto en el IPoM de marzo, impulsada por los sectores asociados a las exportaciones. Datos en el margen mostraron cierta reversión de algunos de estos elementos, mientras que los sectores de servicios siguieron dinámicos. En el primer trimestre, el PIB total y el no minero desestacionalizados crecieron 0,7 y 1,2% en comparación con el trimestre previo (t/t) respectivamente (2,3 y 2,8% en variación anual, serie original) (gráfico I.11). Este resultado fue explicado en gran parte por factores de oferta vinculados a los rubros exportadores y por el turismo de extranjeros en Chile. Destacó el impulso del sector frutícola (envíos de cerezas, uvas y carozos, entre otros), la pesca (incidida por la mayor captura de sardinas), la industria alimenticia (favorecida por los sectores antes mencionados), el comercio y algunos servicios. En abril, el Imacec no minero desestacionalizado tuvo una variación de 0,3% mes a mes (1,8% anual), cifra en la que resaltó el desempeño de los servicios en contraste con la caída de la industria manufacturera y del comercio, lo que apuntaría a una disipación de los efectos de algunos de los elementos de oferta que impulsaron la actividad en meses previos.

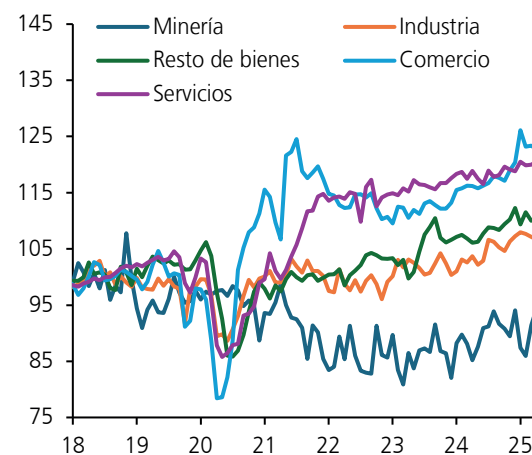
GRÁFICO I.11

a) Actividad y demanda
(índice I trim. 2018 = 100, series reales desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

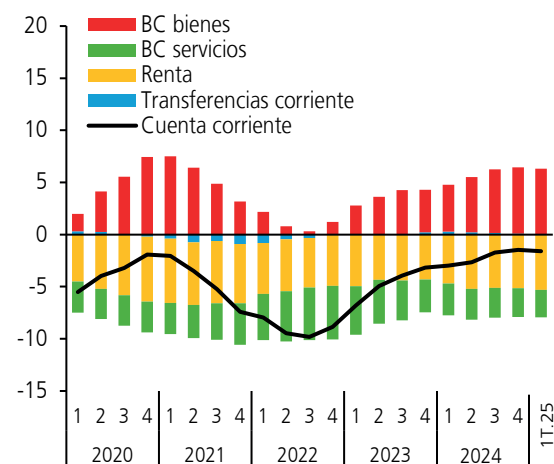
b) Imacec sectorial
(índice prom. 2018 = 100, series reales desestacionalizadas)



El déficit de la cuenta corriente acumulado en doce meses se mantuvo en torno a 1,5% del PIB (gráfico I.12). El ahorro nacional, por su parte, sigue siendo impulsado por el aumento del ahorro privado. En la suma acumulada anual, el ahorro nacional alcanzó 21,6% del PIB en el primer trimestre de 2025 (21,8% en el trimestre previo y 20,5% en el mismo período del año pasado). En cuanto a la balanza comercial, el crecimiento de las exportaciones de bienes fue transversal, destacando las incidencias de la minería y la industria. En relación a los servicios, resaltaron las exportaciones asociadas al turismo receptivo. Respecto de las importaciones, las de bienes aumentaron de forma generalizada, destacando las incidencias de los ítems de consumo y capital. Por otro lado, el déficit de rentas tuvo un aumento acotado respecto del trimestre anterior.

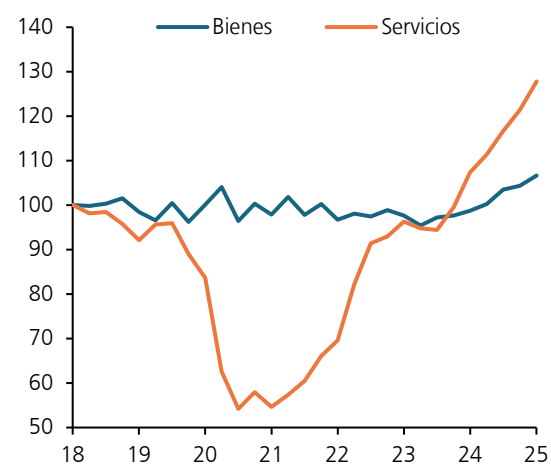
GRÁFICO I.12

a) Cuenta corriente, incidencias por componente
(porcentaje del PIB, suma móvil anual)



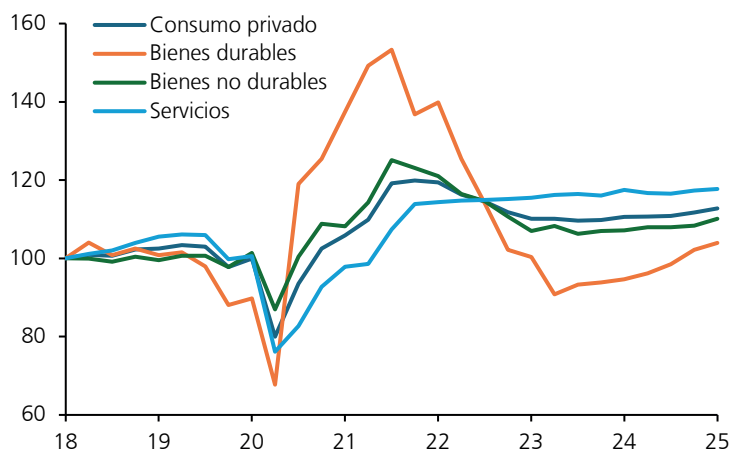
Fuente: Banco Central de Chile.

b) Exportaciones de bienes y servicios
(índice I trim. 2018 = 100, series reales desestacionalizadas)



El consumo privado volvió a expandirse en el primer trimestre, particularmente el de bienes (gráfico I.13). En términos desestacionalizados, el gasto de los hogares aumentó 1,0% t/t en el primer trimestre (1,8% anual). Destacó el dinamismo de los bienes durables (productos tecnológicos) y no durables (vestuario y calzado), en tanto los servicios mostraron una ralentización en comparación al trimestre anterior. Indicadores de alta frecuencia —ventas por boleta electrónica, índice de actividad del comercio minorista (IACM) e importaciones de bienes de consumo— sugieren que el dinamismo se ha mantenido en el segundo trimestre, aunque con alguna moderación respecto de meses anteriores. Por otro lado, tras la caída del trimestre previo, el consumo de gobierno se expandió 3,1% anual en el primer trimestre, componente que fue liderado por el gasto en salud.

GRÁFICO I.13 CONSUMO PRIVADO POR COMPONENTES
(índice I trim.2018=100, series reales desestacionalizadas)

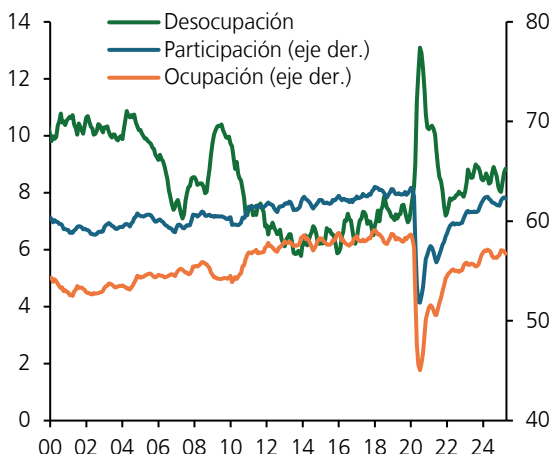


Fuente: Banco Central de Chile.

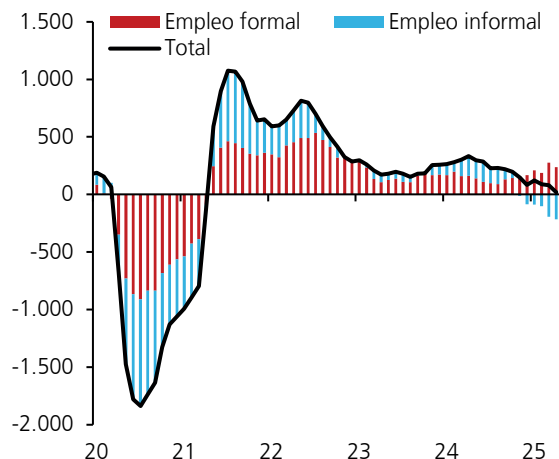
El mercado laboral ha dado señales mixtas en los últimos meses (gráfico I.14). Por un lado, la tasa de desocupación del trimestre móvil terminado en abril llegó a 8,8%, a la vez que la creación de empleo ha ralentizado su ritmo de crecimiento en el último año (+0,2% anual). Por otra parte, ha mejorado la composición del empleo. Durante los últimos trimestres ha destacado la caída de la informalidad laboral (-8,2% anual) y el aumento de la ocupación formal (+3,5% anual). Esto, en un contexto en que el crecimiento de los salarios se ha mantenido elevado en perspectiva histórica, asociado a cambios legislativos recientes ([Recuadro I.2 del IPoM diciembre 2024](#)).

GRÁFICO I.14 MERCADO LABORAL

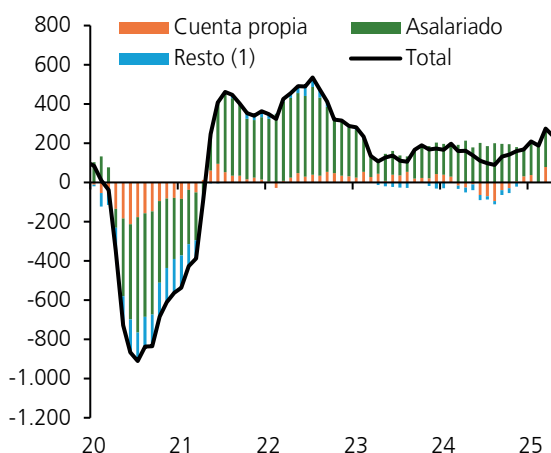
a) Tasa de desocupación, ocupación y participación (porcentaje)



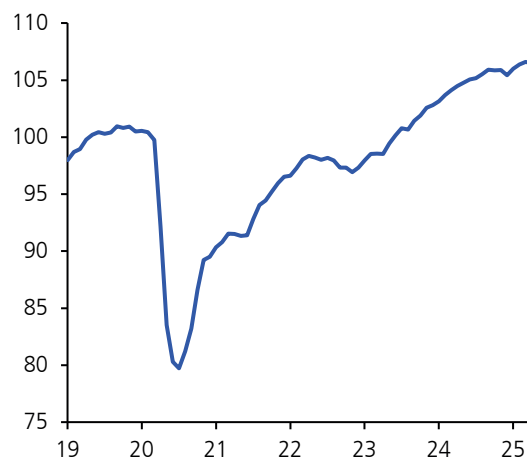
b) Empleo por categoría ocupacional (diferencia anual, miles de personas)



c) Empleo formal (diferencia anual, miles de personas)



d) Masa salarial real (2) (índice 2019=100, serie desestacionalizada)

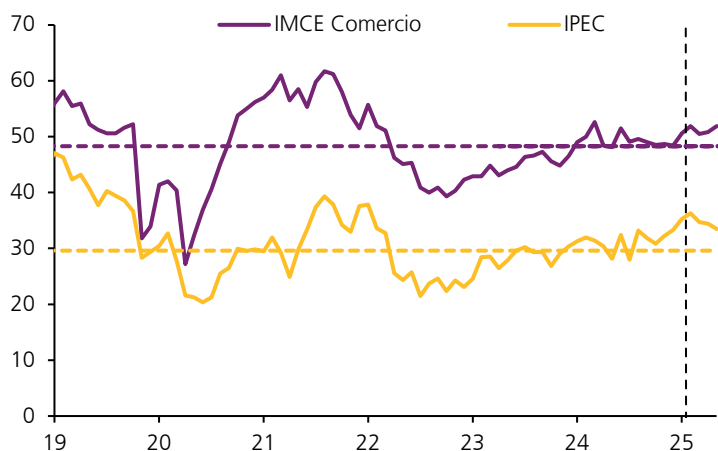


(1) Considera las categorías de empleadores y personal de servicio doméstico. (2) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas habituales trabajadas y ocupación.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Otros fundamentos del consumo privado siguen apuntando a una evolución favorable de esta parte del gasto en los próximos trimestres (gráfico I.15). Tal como reporta el [Informe de Estabilidad Financiera \(IEF\) del primer semestre](#), la carga financiera de los hogares ha disminuido y se ha observado una caída en el servicio de la deuda en aquellos hogares de menores ingresos. Las expectativas de los hogares (IPEC), por otro lado, se mantienen algo por sobre los registros de fines de 2024, pese a cierta caída en el margen. En este contexto, las perspectivas del comercio (IMCE comercio) se han mantenido por sobre su valor neutral.

GRÁFICO I.15 IMCE COMERCIO E IPEC (1) (2)
(índice de difusión)



(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo. Líneas horizontales segmentadas corresponden a los promedios 2020-2025 de cada índice.

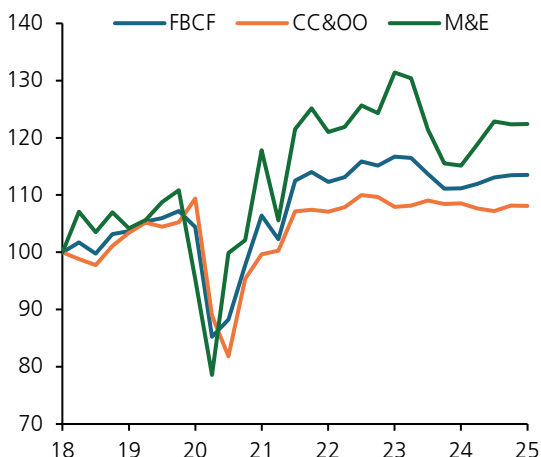
Fuentes: ICARE/UAI y GfK Adimark.

En el primer trimestre del año, la FBCF mostró un bajo desempeño, mientras los antecedentes siguen dando cuenta de una marcada heterogeneidad sectorial (gráfico I.16). Luego de un año de aumentos trimestrales consecutivos, la serie desestacionalizada de la FBCF no mostró variación en el primer trimestre (1,4% anual), con desempeños similares tanto en construcción y otras obras como en maquinaria y equipo. A nivel sectorial, se mantienen las diferencias reportadas en Informes anteriores, caracterizadas por el mayor impulso en la minería y un desempeño más moderado de los demás sectores.

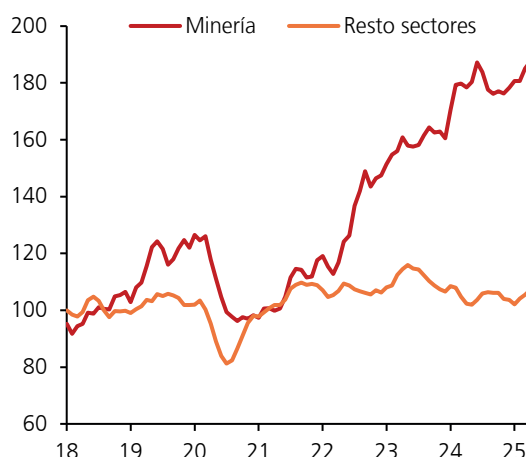
Diversos antecedentes apuntan a un desempeño más favorable de la FBCF en lo venidero (Recuadro I.2). El catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) del primer trimestre de 2025 mostró una mejora importante de las perspectivas para este y los próximos años (+19% respecto del catastro del cuarto trimestre de 2024), en especial para los sectores de minería y energía. Ello, en un contexto en que las importaciones de bienes de capital han exhibido un elevado crecimiento durante el año. A esto se agrega la información recabada en el [IPN de mayo](#), informe que da cuenta que el impacto de la mayor incertidumbre externa sobre las empresas ha sido acotado y que las expectativas de inversión mejoraron respecto de fines de 2024.

GRÁFICO I.16

a) Formación bruta de capital fijo por componentes
(Índice I trim. 2018 = 100, series reales
desestacionalizadas)



b) Inversión sectorial: minería y resto de sectores (*)
(2018 = 100, promedio móvil trimestral, series reales
desestacionalizadas)



(*) Los detalles metodológicos se encuentran en la [Minuta de recuadros del IPoM de septiembre de 2024](#).

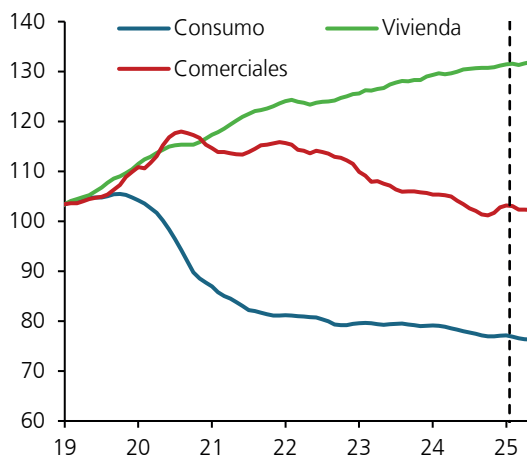
Fuentes: Servicio de Impuestos Internos, Aduanas y Banco Central de Chile.

El crédito bancario sigue sin mostrar grandes cambios en los últimos meses, mientras la demanda por fondos se mantiene débil (gráfico I.17). Las colocaciones de consumo y comerciales siguen presentando tasas de variación real anual negativas, en un escenario en que las necesidades de financiamiento de las empresas y los hogares se han mantenido contenidas. La [Encuesta de Crédito Bancario \(ECB\) del primer trimestre](#) sigue dando cuenta de la baja demanda por financiamiento destinado a la inversión para las grandes empresas, coherente con el comportamiento sectorial que se observa en la FBCF. Las empresas participantes del [IPN de mayo](#) señalan que prevalece una visión de cautela en cuanto a la toma de financiamiento. Las tasas de interés de corto plazo no han mostrado mayores cambios en lo reciente. Respecto del segmento de vivienda, las colocaciones continúan con bajo crecimiento.

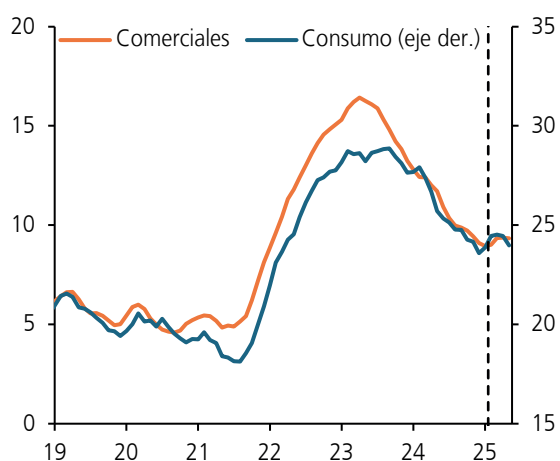
Las expectativas para la TPM a distintos plazos se han ajustado levemente a la baja respecto del último IPoM. Para diciembre de este año, la EEE y las expectativas implícitas en las tasas *swap* promedio cámara (SPC) la ubican en 4,5% (4,75 y 5,0% al cierre del IPoM de marzo, respectivamente). A un año plazo, la EEE, la EOF y las tasas SPC también muestran caídas y prevén una TPM de 4,25%. Hacia al final del horizonte de política monetaria, las expectativas de la EEE y la EOF la proyectan en 4,25% (4,25 y 4,5% en marzo, respectivamente) en tanto las tasas SPC anticipan que esta alcanzará 4,5% (5,0% en marzo).

GRÁFICO I.17

a) Stock de colocaciones reales (1) (2)
(índice promedio 2018 = 100)



b) Tasas de interés de créditos (1) (3) (4)
(porcentaje)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo. (2) Series deflactadas por IPC, utilizando el empalme con base anual 2023, considerando su revisión más reciente. Series corresponden al promedio móvil trimestral. (3) Tasas corresponden al promedio ponderado de todas las operaciones en pesos efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana. (4) Tasas en promedio móvil trimestral.

Fuente: Banco Central de Chile.

RECUADRO I.1:

Evolución de las condiciones financieras globales

A diferencia de episodios anteriores de aumento de la incertidumbre, los eventos de los últimos meses han provocado una reacción atípica en los precios de los activos financieros. Por un lado, en Estados Unidos, durante los días más álgidos desde principios de abril —donde se observaron aumentos significativos del VIX y fuertes caídas en la bolsa— las tasas de largo plazo subieron, al mismo tiempo que el dólar se depreció, desafiando la correlación histórica entre estos dos activos^{1/}. Por otro lado, las condiciones financieras para emergentes han mostrado una evolución más favorable que la esperable en un escenario típico de aversión al riesgo global.

Las tasas de largo plazo estadounidenses ya venían mostrando un comportamiento diferente al habitual desde hace un tiempo. Destaca su tendencia a aumentar en lugar de bajar en episodios recientes de aumento de la conflictividad bélica ([Recuadro I.1 del IPoM de diciembre de 2024](#)), explicado en buena medida por las implicancias de esos conflictos en el gasto en defensa, en el contexto de una situación fiscal desafiante.

La principal novedad de la situación actual es que el aumento de la tasa de largo plazo ha coincidido con una marcada depreciación del dólar, rompiendo una fuerte correlación histórica (gráfico I.18). Esto podría interpretarse como un escenario donde ha aumentado la percepción de riesgo en torno a la economía estadounidense, disminuyendo la preferencia por todos sus activos —ya no solamente los bonos de larga duración—, incluida la bolsa. De hecho, si bien esta última se ha recuperado de las fuertes caídas de abril, comparada con su nivel de inicios de año, está entre las de peor desempeño a nivel global (gráfico I.19).

[Reszczyński et.al. \(2025\)](#), indican que la mencionada mayor percepción de riesgo podría explicarse por la aparente menor predictibilidad del marco institucional y de políticas públicas en Estados Unidos, sumado al deterioro de sus alianzas estratégicas históricas. Los autores cuantifican en torno a 30 puntos base (pb) el efecto de esos elementos sobre el aumento que ha tenido la tasa a 10 años desde principios de 2025 (barra azul, gráfico I.20).

Una consecuencia directa de la menor preferencia por activos estadounidenses es el estrechamiento de las condiciones financieras relevantes para el consumo e inversión en esa economía. [Reszczyński et.al. \(2025\)](#) elaboran un indicador de condiciones financieras que entrega una lectura estructural de sus movimientos. Este indicador muestra una contracción relevante a partir del segundo trimestre de este año, explicada principalmente por la mayor percepción de riesgo y una mayor preferencia por activos de corto plazo (barras azules y amarillas del gráfico I.21).

Otro efecto colateral del mayor riesgo de Estados Unidos es que el resto del mundo se ha vuelto menos riesgoso en términos relativos, lo que ha tendido a favorecer los precios de sus activos ([Recuadro I.1 del IPoM de marzo de 2025](#)). En América Latina, se suma el hecho que —con la excepción de México—, hasta el momento, no ha estado en el foco principal de los anuncios arancelarios estadounidenses y tampoco es parte directa ni indirecta de los conflictos bélicos en curso. En este contexto, el diferencial de tasas de largo plazo con Estados Unidos se ha reducido en torno a 30 pb desde principios de año. El índice de condiciones financieras para Latinoamérica —[Reszczyński et.al. \(2025\)](#)— muestra condiciones neutrales para la región, en las que la percepción de menor riesgo local y perspectivas de política monetaria algo más laxas, compensan los riesgos provenientes de Estados Unidos (gráfico I.22).

^{1/} Existe amplia evidencia teórica y empírica acerca del aumento del valor de los activos de refugio ante eventos de mayor incertidumbre global, incluyendo eventos de mayor incertidumbre comercial, como los ocurridos en los eventos de 2018-2019. Ver, por ejemplo, [Carlomagno y Albagli \(2022\)](#); Jiang, Krishnamurthy y Lustig (2018, 2023); [Georgiadis, Müller y Schumann \(2024\)](#); [Miranda-Agrippino y Rey \(2022\)](#).

Conclusiones

Los mercados financieros globales están mostrando un comportamiento atípico ante el aumento de la incertidumbre global. Ello ha implicado un deterioro relevante de las condiciones financieras en Estados Unidos, que explica parte de la corrección a la baja del crecimiento de esa economía incluida en el IPoM de marzo e incrementada en el actual. Más aún, frente a nuevos episodios de incertidumbre, el cambio de correlaciones entre activos de renta fija y renta variable en EE.UU. podría amplificar los efectos riqueza negativos para hogares y empresas, así como amplificar las pérdidas de intermediarios financieros. Esto último podría elevar la volatilidad de mercados, más allá del efecto usual de eventuales nuevos anuncios.

Desde la perspectiva de América Latina, a diferencia de lo que habría cabido esperar ante la mayor incertidumbre global, las condiciones financieras no se han deteriorado de forma relevante. Así, el canal habitual por el que los shocks de incertidumbre global se transmiten más rápidamente a economías emergentes ha estado inactivo. Ello justifica un deterioro acotado de las perspectivas de crecimiento en el escenario central de este IPoM. Sin embargo, dada la elevada volatilidad de los mercados y de los anuncios arancelarios, existe el riesgo de que este canal se active, lo que se recoge en el escenario de sensibilidad que determina el borde inferior del corredor.

GRÁFICO I.18

Diferencial entre tasas de EE.UU. y Eurozona, y dólar (*)
(euros por dólar)

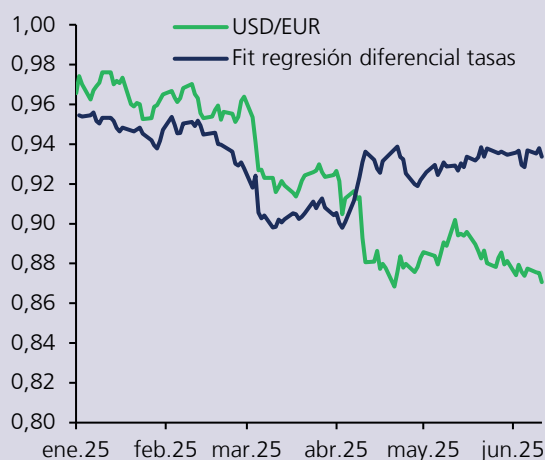
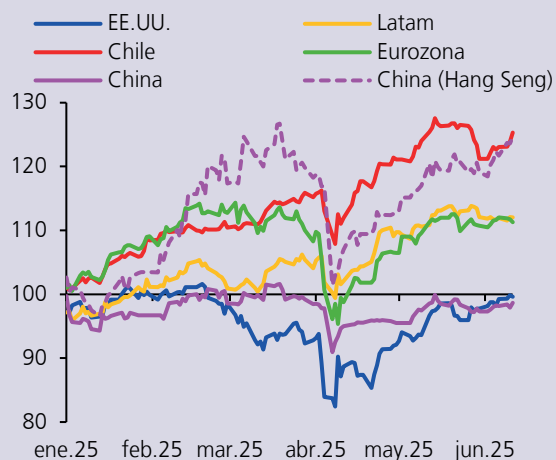


GRÁFICO I.19

Índices accionarios
(índice 100 = 01/12/24)



(*) Estimaciones obtenidas en base a una regresión lineal entre el diferencial de tasas bono a 10 años de EE.UU. y bono a 10 años de Alemania.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a datos de Bloomberg.

GRÁFICO I.20

Descomposición de tasa 10 años EE.UU. (1)
(acumulado desde 01/12/24, puntos base)

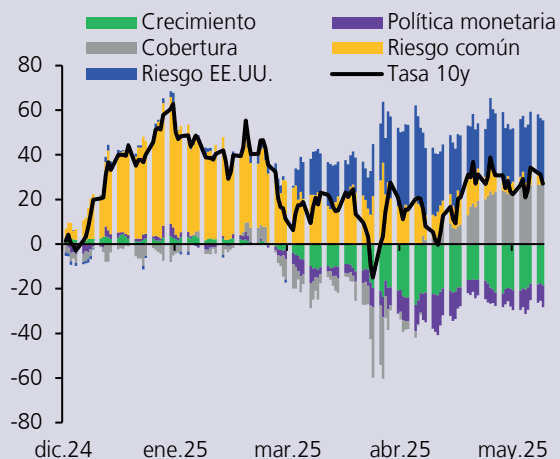
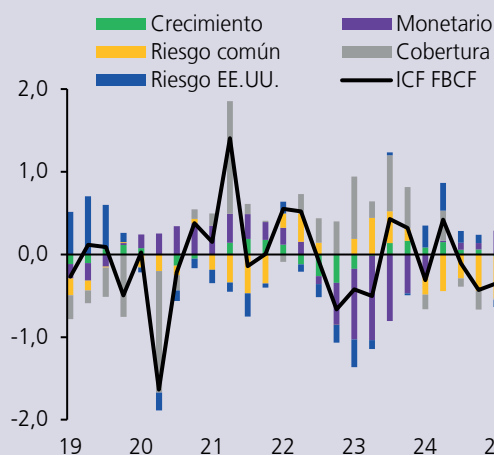


GRÁFICO I.21

Índice de condiciones financieras EE.UU. - FBCF (2)
(desvíos estándar, variación anual)

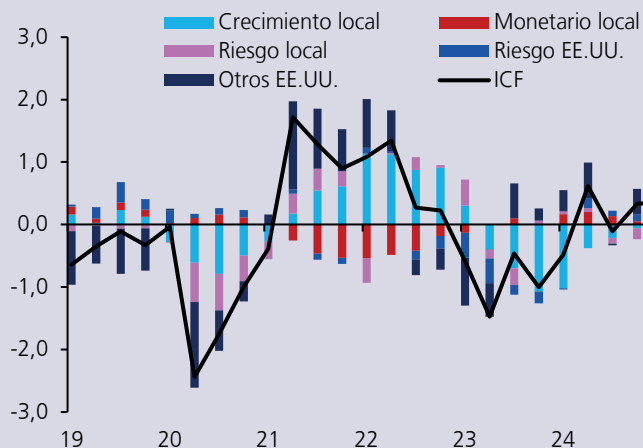


(1) Shocks estimados en base a modelo SVAR con restricciones de signo. Más detalles en [Reszczynski et.al. \(2025\)](#). (2) Índice de condiciones financieras que relaciona shocks estructurales con la variación de la formación bruta de capital fijo, en base a Albagli, Carlomagno, Ledezma y Reszczynski (2025). Estimación fuera de muestra asume shocks efectivos y ceros para completar el 2T.25. En adelante, shocks=0.

Fuente: [Reszczynski et al. \(2025\)](#).

GRÁFICO I.22

Índice de condiciones financieras Latam - FBCF (*)
(desvíos estándar, variación anual)



(*) Índice de condiciones financieras que relaciona shocks estructurales con la variación de la formación bruta de capital fijo, en base a Albagli, Carlomagno, Ledezma y Reszczynski (2025). Estimación fuera de muestra asume shocks efectivos y ceros para completar el 2T.25. En adelante, shocks=0. Latam es el promedio entre Chile, Brasil y Colombia.

Fuente: [Reszczynski et al. \(2025\)](#).

RECUADRO I.2:

Perspectivas de inversión en grandes proyectos

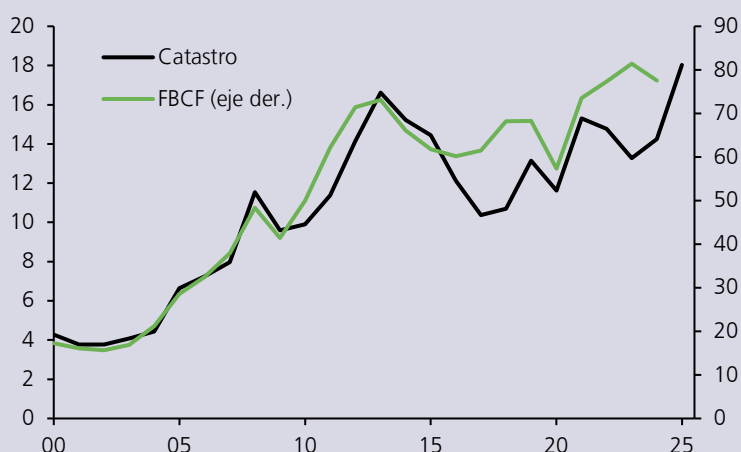
Las perspectivas de inversión en grandes proyectos para este y los próximos años han ido aumentando, impulsadas por el sector minero y el energético. Este Recuadro examina las fuentes de información sobre proyectos de inversión disponibles y discute las implicancias para las proyecciones de formación bruta de capital fijo (FBCF), a partir de las dinámicas históricas y las características de los proyectos actuales.

Inversión en catastros y relación con la FBCF

Una primera fuente de información es el catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC). Este corresponde a un levantamiento que considera proyectos con gasto en capital superior a US\$5 millones de dólares, usualmente concentrados en sectores como la minería, energía e inmobiliario^{1/}, y con cronogramas definidos desde la etapa de ingeniería básica a la de construcción^{2/}. Históricamente, la inversión contenida en él representa entre un 20 y 25% de la FBCF, y muestra una alta correlación con la evolución anual de esta última (gráfico I.23).

GRÁFICO I.23

Inversión según catastro CBC y FBCF (*)
(miles de millones de dólares, serie anual)



(*) El monto de inversión del catastro CBC corresponde al último reporte disponible, que se realiza en el cuarto trimestre del año siguiente. Para 2024 y 2025, se utiliza el catastro del primer trimestre de 2025.

Fuentes: Banco Central de Chile y CBC.

El último catastro de la CBC, correspondiente al primer trimestre de 2025, registró una estimación de inversión de US\$63 mil millones para el quinquenio 2024-28. Esto representa un alza de US\$10 mil millones respecto al levantamiento de fines de 2024. En términos porcentuales, este aumento —19%— supera significativamente (en tres desvíos estándar) el promedio histórico de revisiones entre el cuarto trimestre de un año y el primero del siguiente que fue de 2% entre 2002 y 2024. Como ha sucedido desde 2023, las revisiones al alza se explicaron principalmente por los sectores minero y energético (gráfico I.24a).

^{1/} Para el sector inmobiliario se consideran montos de inversión igual o mayor a US\$15 millones.

^{2/} Además, el catastro de la CBC comprende, en general, proyectos con presentación ambiental en el Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA), la mayoría con aprobación de la Resolución de Calificación Ambiental. En caso de que no tenga presentación ambiental, se registran los proyectos si provienen de información otorgada directamente por empresas, red de contactos CBC, y de una fuente verificable y confiable.

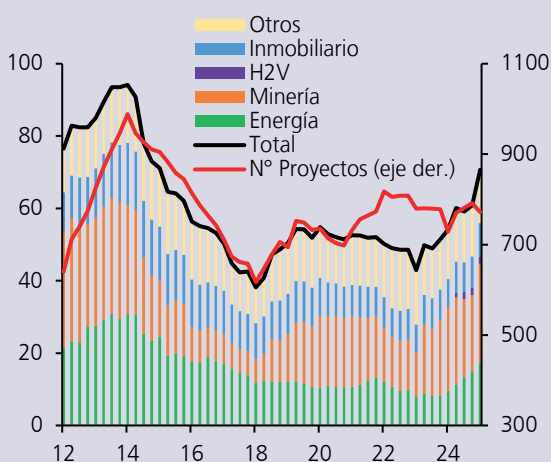
Otra fuente de información es el catastro de proyectos en proceso de calificación ambiental que recoge el Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA)^{3/}. Esta fuente indica que el total de proyectos en evaluación se encuentra en torno a US\$110 mil millones, de los cuales, alrededor de US\$75 mil millones fueron ingresados y admitidos durante el último año, cifra máxima desde 2012 (gráfico I.24b). En torno a dos tercios corresponden al sector energético, de los cuales, una gran proporción está relacionada a proyectos de hidrógeno verde (H2V), cuya participación en el catastro de la CBC es más limitada, aunque creciente.

Características de los proyectos y dinámicas históricas

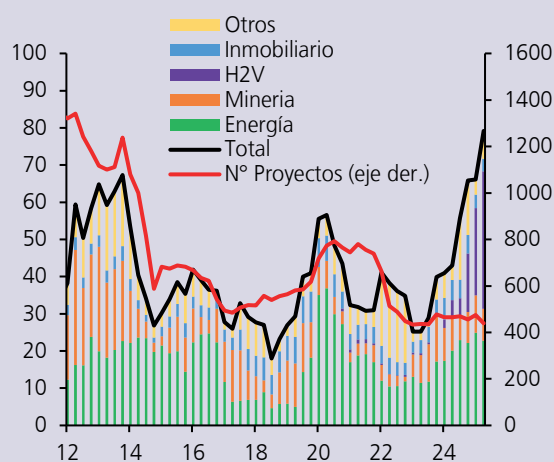
En cuanto a las características de los proyectos, los del sector minero se enfocan en la extensión de la vida útil de los yacimientos existentes, plantas desalinizadoras y servicios de mantención de faenas. Así, la mayor inversión contribuiría a reducir costos y mantener la capacidad de producción de la minería, por lo que esta última no se incrementaría en forma significativa ([Recuadro I.1, IPoM septiembre 2024](#)).

GRÁFICO I.24

(a) CBC: Evolución de montos quinquenales (1)
(miles de millones de dólares; número de proyectos, serie desestacionalizada)



(b) SEIA: Evolución de montos ingresados (2)
(miles de millones de dólares; número de proyectos)



(1) Para el ajuste estacional se utiliza X13-ARIMA. Otros incluye los sectores forestal, industrial, obras públicas, puertos y tecnología.

(2) Suma móvil anual de proyectos ingresados y admitidos en el SEIA. Para cada trimestre se consideran los montos admitidos, calificados y a la espera de calificación. Otros incluye los sectores agropecuario, equipamiento, forestal, infraestructura de transporte, hidráulico y portuario, pesca y saneamiento ambiental.

Fuentes: Banco Central de Chile, CBC y Servicio de Evaluación Ambiental (SEA).

En el sector energético, se observa un impulso creciente de proyectos de almacenamiento y transmisión de energía, lo que contrasta con perspectivas algo menores para la inversión en generación. Esto tiene relación con la existencia de crecientes excedentes de generación de energía renovable, que aumentan los incentivos para invertir en su almacenamiento, así como en redes de transmisión y distribución. Por su parte, los proyectos de H2V se enfocan en la producción de hidrógeno mediante electrólisis de agua con energía eólica o solar, y su conversión a amoníaco para exportación con puertos como centros logísticos.

^{3/} Los grandes proyectos de inversión deben contar con aprobación de una serie de permisos ambientales, para posteriormente o de forma simultánea, tramitar la aprobación de otros permisos sectoriales. Para más detalles sobre el ciclo de inversión y su relación con los flujos ingresados al SEIA, ver [Claro et al. \(2025\)](#).

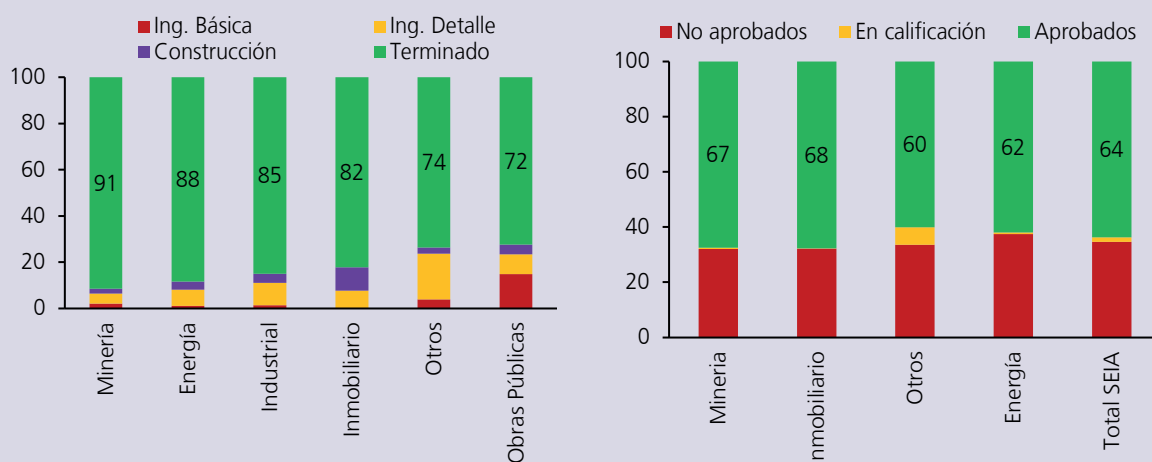
Actualmente existen 13 proyectos de H2V en el SEIA, los que son evaluados en US\$42 mil millones. De ellos, 3 proyectos representan el 90% del monto total. Estos megaproyectos son de alta complejidad, con varias etapas y sujetos a diversos permisos ambientales y sectoriales. Una revisión de la experiencia internacional muestra que la duración estimada para el desarrollo de proyectos de H2V suele ser mayor a 5 años desde su anuncio. Esto considera 1 a 2 años en las fases de preinversión y tramitación, y 3 a 4 años de construcción. A la fecha, los 3 megaproyectos llevan entre 1 y 10 meses de revisión en el SEIA.

A nivel local, la experiencia con proyectos de esta naturaleza es limitada. En promedio, otros proyectos energéticos que obtuvieron su Resolución de Calificación Ambiental durante 2024 demoraron 30 meses en dicho trámite. A esto hay que sumar los tiempos para obtener los permisos sectoriales, que alcanzan, en promedio, 17 meses para los de mayor complejidad (Claro *et al.*, 2025). En todo caso, existe alta heterogeneidad en estos plazos, y no es descartable que los tiempos de tramitación sean mayores^{4/}.

En cuanto a la probabilidad de concreción, los proyectos que ingresan al catastro de la CBC suelen alcanzar fases terminales. En minería y energía, por ejemplo, la proporción de proyectos finalizados alcanzó en torno al 90% de todos los ingresados desde 2015 (gráfico I.25a). Sin embargo, la proporción que aprueban la tramitación ambiental es menor, con tasas de aprobación de 67% y 62% en el sector minero y energético, respectivamente, entre 2011 y 2020 (gráfico I.25b). Finalmente, en la tramitación sectorial, la tasa de aprobación entre 2018 y 2022 para los permisos de mayor complejidad fue en torno a 60% (Claro *et al.*, 2025).

GRÁFICO I.25

(a) CBC: Estado de retiro de los proyectos, 2015-2025 (1) (b) SEIA: Tasa de aprobación, 2011-2020 (2)
(porcentaje de proyectos ingresados) (porcentaje de miles de millones de dólares)



(1) Proyectos van siendo retirados del catastro una vez terminados, pero también pueden ser retirados anticipadamente. Estimación considera etapa en la que estaba el proyecto la última vez que figuró en el catastro. Estimación incluye hasta el primer trimestre de 2025. (2) Estimación sobre la totalidad de los flujos ingresados admitidos y calificados. Dentro de no aprobados, se incluyen proyectos rechazados, desistidos, caducados, entre otros.

Fuentes: Banco Central de Chile, CBC y SEA.

^{4/} Por ejemplo, según información de la Comisión Nacional de Evaluación y Productividad, un proyecto minero que incluya obras hidráulicas puede tardar cerca de 70 meses en tramitar su estudio de impacto ambiental y los permisos sectoriales, mientras que un proyecto de construcción de un puerto puede demorar en torno a 50 meses.

Implicancias para las proyecciones

La evidencia presentada sugiere una alta probabilidad de que los mayores montos de inversión en grandes proyectos previstos en el catastro de la CBC se materialicen en la FBCF. Así, estos proyectos, principalmente mineros y energéticos —que responden en buena medida a factores estructurales de largo plazo— contribuyen a aumentar la proyección de la FBCF en el escenario central de este IPoM, a través de una expansión adicional de la inversión minera y una recuperación del componente no minero. Adicionalmente, existe un elevado potencial de aumento en la inversión a raíz de proyectos en tramitación, principalmente vinculados a la transición energética y el H2V. Sin embargo, dada la alta complejidad de esos proyectos y los tiempos involucrados, la probabilidad de concretarse en el horizonte de proyección de dos años es menor, por lo que no son considerados para la proyección del escenario central.

II. EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA

Las proyecciones del escenario central de este IPoM son similares a las de marzo. El panorama externo y sus riesgos se han vuelto considerablemente más inciertos, tanto por las repercusiones de las tensiones comerciales como por el escalamiento del conflicto bélico en Medio Oriente que ocurrió tras el cierre estadístico de las proyecciones de este IPoM. Respecto del primer factor, su impacto en la actividad mundial y local aún no se evidencia. Parte de ello se debe a que la evolución de las condiciones financieras globales ha sido más benigna en comparación a otros episodios, lo que ha mitigado el impacto del canal financiero. De hecho, las perspectivas de crecimiento mundial tienen cambios menores respecto de marzo, toda vez que en el Informe anterior ya se había hecho un ajuste importante en esta variable. En el ámbito local, la actividad mostró un dinamismo mayor que lo previsto en el primer trimestre, lo que explica gran parte de la revisión del rango de PIB para este año. Este se ajusta en su parte inferior, de 1,75-2,75% a 2-2,75%. Para 2026 y 2027 se sigue estimando un rango de crecimiento entre 1,5 y 2,5%. La inflación total se ha reducido en línea con lo esperado, mientras que la subyacente ha sido menor. Las proyecciones de inflación no tienen cambios significativos respecto de marzo y se espera que converja a la meta de 3% en la primera mitad del próximo año. Con todo, de concretarse el escenario central de este IPoM, en los próximos trimestres la Tasa de Política Monetaria (TPM) irá aproximándose a su rango de valores neutrales. El Consejo evaluará los próximos movimientos de la TPM teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria.

PROYECCIONES DE ACTIVIDAD Y DEMANDA EN EL ESCENARIO CENTRAL

ESCENARIO INTERNACIONAL

El aumento generalizado de aranceles anunciado por el gobierno de Estados Unidos a inicios de abril ha tenido repercusiones relevantes en el escenario externo, llevando a un alza considerable de la incertidumbre económica mundial. El escalamiento del conflicto bélico en Medio Oriente agrava este panorama. Este es un evento que comenzó a observarse después del cierre estadístico de este Informe —11 de junio—, por lo que sus impactos no están considerados en el escenario central de proyecciones.

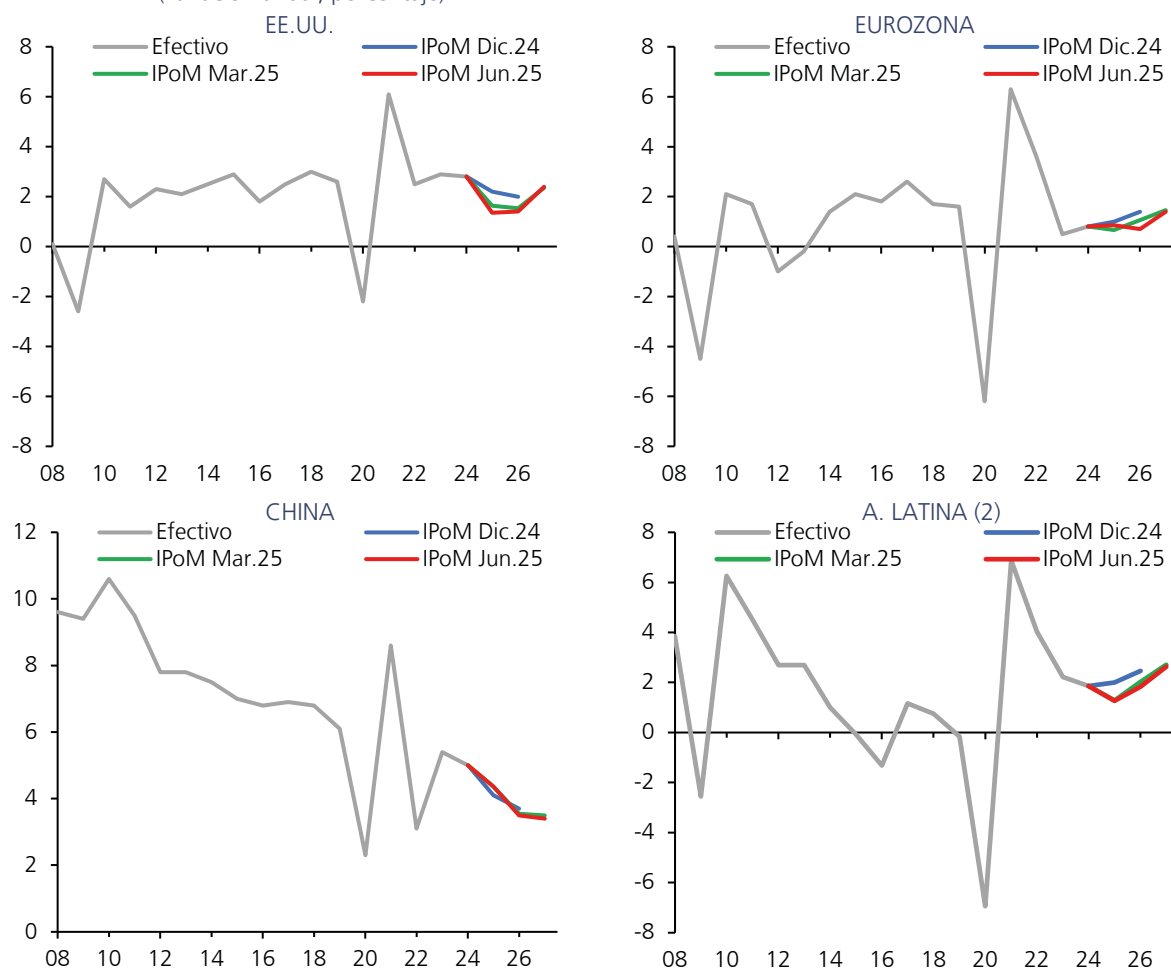
En cuanto al impacto de las tensiones comerciales, se estima que su efecto en la actividad mundial será negativo. No obstante, el cambiante desarrollo del proceso —incluidos anuncios, represalias y postergaciones— ha generado una elevada incertidumbre acerca de sus repercusiones de corto, mediano y largo plazo.

Un factor particular de este episodio ha sido la reacción de las condiciones financieras, que, para el mundo emergente, han respondido más favorablemente que lo previsto. Así, a diferencia de lo habitual en períodos de aversión al riesgo, ha caído el apetito por activos estadounidenses, mientras que los activos de las economías emergentes han presentado un desempeño favorable, reflejo del menor riesgo relativo (Recuadro I.1 y Capítulo I).

El crecimiento previsto para los socios comerciales se reduce levemente, hasta 2,6% promedio en el período 2025-27 (2,7% en marzo). El principal ajuste, aunque acotado, se concentra en Estados Unidos. Cabe señalar que en marzo se hizo una revisión importante sobre el crecimiento de esa economía considerando el aumento de las tensiones comerciales. 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. Destaca el impacto esperado

de la reversión del impulso sobre las exportaciones en la Eurozona y China, generado por la anticipación a los aranceles de importación por parte de Estados Unidos. Todo lo anterior se ha reflejado en las perspectivas de mercado, las que dan cuenta de una corrección a la baja para el crecimiento estadounidense, mientras que para otras economías los cambios han sido menores (Capítulo I) (gráfico II.1 y tabla II.1).

GRÁFICO II.1 CRECIMIENTO DE LOS SOCIOS COMERCIALES (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) Líneas azul, verde y roja corresponden a la proyección del escenario central del IPoM respectivo.

(2) Región considera a Brasil, Colombia, México, Perú, Argentina, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Uruguay y Venezuela. Proyección de la serie en base a región del modelo GPM integrada por Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: Banco Central de Chile.

TABLA II.1 CRECIMIENTO MUNDIAL (*)
(variación anual, porcentaje)

	Prom. 10-19	2023	2024 (e)	2025 (f)	2026 (f)	2027 (f)
Mundo a PPC	3,7	3,7	3,4	2,6	2,6	3,1
Mundo a TC de mercado	3,3	3,0	2,9	2,1	2,1	2,6
Socios comerciales	3,9	3,5	3,3	2,6	2,4	2,7
Estados Unidos	2,4	2,9	2,8	1,4	1,4	2,4
Eurozona	1,4	0,5	0,8	0,9	0,7	1,4
Japón	1,2	1,4	0,2	0,8	0,4	0,6
China	7,7	5,4	5,0	4,4	3,5	3,4
India	6,7	9,2	6,5	5,7	5,8	6,8
Resto de Asia	4,5	3,1	4,0	2,9	3,1	3,8
América Latina (excl. Chile)	1,8	2,2	1,9	1,3	1,8	2,6
Exp. de prod. básicos	2,2	1,4	1,0	1,2	1,3	2,1

(*) Para sus definiciones, ver [Glosario](#).

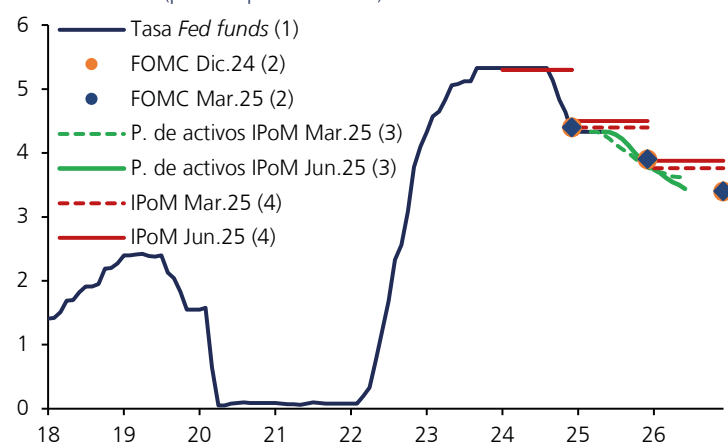
(f) Proyección.

(e) Estimación.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.

La percepción de que el aumento arancelario impactará tanto la actividad como la inflación de ese país 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 *Fed funds* de 25 puntos base (pb) hacia fines de 2025 y tres en 2026 (dos para ambos años en el IPoM anterior) (gráfico II.2). Esta perspectiva es similar a la de los principales bancos de inversión.

GRÁFICO II.2 EVOLUCIÓN Y PROYECCIONES PARA LA TASA FED FUNDS
(puntos porcentuales)

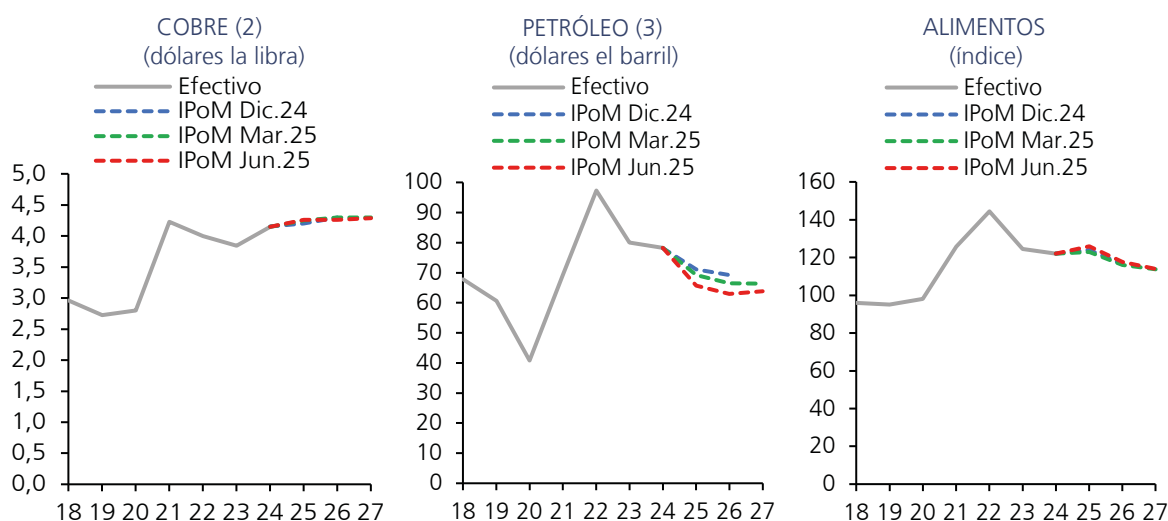


(1) Tasa *Fed funds* efectiva. Considera información hasta mayo 2025. (2) Proyección del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) en su respectiva reunión. (3) Considera las fechas de los cierres estadísticos de cada IPoM. (4) Promedio anual para el rango superior de la tasa *Fed funds* en 2024, 2025 y 2026, según escenario central de cada IPoM.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal.

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, de un balance entre la oferta y demanda que aún se prevé ajustado y de las tensiones geopolíticas (Capítulo I y [Recuadro I.1, IPoM junio 2024](#)). En el caso del petróleo, las menores perspectivas de crecimiento mundial y el aumento de producción anunciada por algunos países de la OPEP reducen su precio (promedio Brent-WTI). De este modo, se espera que el valor del barril pase de US\$66 hasta 64 entre 2025 y 2027 (desde US\$69 a 66 en marzo). El precio de la gasolina sufre un ajuste similar. En cambio, los precios internacionales de los alimentos se revisan al alza para 2025 y los próximos dos años, a raíz de su evolución reciente (tabla II.2 y gráfico II.3). Con todo, el desarrollo del conflicto bélico en Medio Oriente podría implicar aumentos en el precio internacional de los combustibles o significar trabas al comercio que afecten este escenario.

GRÁFICO II.3 PROYECCIONES PARA EL PRECIO DE MATERIAS PRIMAS (1)



(1) Corresponde al precio promedio efectivo o proyectado (líneas segmentadas) para cada año contenido en el IPoM respectivo. (2) Corresponde al precio del cobre transado en la Bolsa de Metales de Londres. (3) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent. Fuentes: Banco Central de Chile y FAO.

TABLA II.2 SUPUESTOS DEL ESCENARIO INTERNACIONAL

	Prom. 10-19	2023	2024	2025 (f)	2026 (f)	2027 (f)
(variación anual, porcentaje)						
Términos de intercambio	1,0	1,9	4,4	2,9	2,1	1,1
Precios externos (en US\$)	0,6	-0,2	-0,7	1,3	1,4	1,5
(nivel)						
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	306	385	415	430	430	430
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	72	78	76	64	61	62
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	80	83	81	68	65	66
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3) (1)	610	721	660	555	500	512
Tasa de Fondos Federales EE.UU. (%) (2)	0,7	5,2	5,3	4,5	3,9	3,4

(1) Para un detalle de su definición ver [Glosario](#). (2) Promedio anual para el rango superior de la tasa Fed funds. (f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

ESCENARIO LOCAL

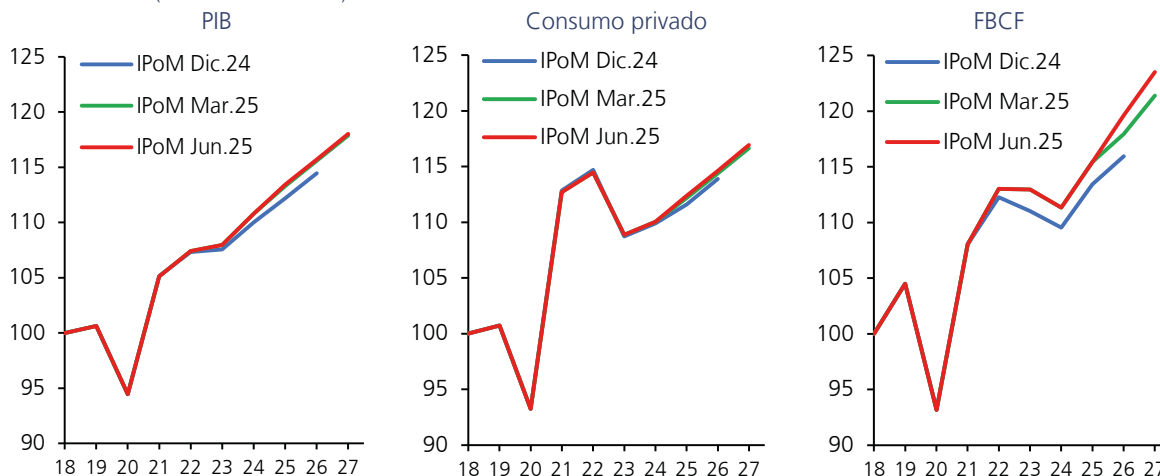
El escenario central de este IPoM considera que el efecto del conflicto comercial y la mayor incertidumbre global sobre la actividad local será acotado. En el sector exportador, las proyecciones recogen el alcance del arancel de 10% para una fracción de los envíos hacia Estados Unidos. El intercambio comercial con el resto del mundo no se ha resentido y una eventual reorientación de las exportaciones hacia el mercado local y otros destinos sugiere impactos menores sobre la actividad, los que se concentrarían más hacia 2026 (Recuadro II.1). Además, como supuesto de trabajo se considera que el aumento de la incertidumbre financiera global no tendrá un impacto relevante sobre la inversión, lo que recoge la evolución más favorable de variables como las tasas de interés y la bolsa, así como el escaso deterioro de las expectativas de los agentes locales (Recuadro II.3). Por cierto, estos supuestos podrían estar sujetos a revisión debido a los eventos de los últimos días en Medio Oriente.

El rango de crecimiento previsto para este año se revisa a 2,0-2,75%, lo que considera el mejor desempeño de la actividad en el primer trimestre. De todos modos, la proyección considera la reversión de algunos factores de oferta que impulsaron el resultado de los sectores ligados a las exportaciones, como la producción frutícola, la pesca y la industria manufacturera. A ello se suma el efecto de la moderación que se prevé tendrá la llegada de turistas extranjeros sobre el crecimiento de rubros como el comercio minorista, restaurantes y hoteles, entre otros. Los últimos Imacec dieron cuenta de que algunos de estos elementos comenzaron a disiparse, mientras que los sectores de servicios mantuvieron su dinamismo (Capítulo I) (tabla II.3 y gráfico II.4).

El rango de crecimiento para los próximos dos años se mantiene entre 1,5 y 2,5%. Esto considera que la actividad irá convergiendo a un ritmo de expansión de tendencia, que se moderarán los elementos transitorios que impulsaron al crecimiento en los últimos trimestres y que la economía tendrá efectos acotados producto de las tensiones comerciales. Estas fuerzas serán contrarrestadas por las mejores perspectivas para la formación bruta de capital fijo (FBCF) (tabla II.3 y gráfico II.4).

La demanda interna se revisa levemente al alza, principalmente por el mayor crecimiento de la FBCF en los próximos dos años. Diversos factores apuntan a un desempeño más favorable hacia delante. Entre ellos, destacan las mejores perspectivas para los proyectos mineros y energéticos para este y los próximos años (CBC)

GRÁFICO II.4 ACTIVIDAD, CONSUMO PRIVADO Y FBCF (*)
(índice 2018 = 100)



(*) Considera el punto medio de los rangos de crecimiento del PIB proyectados.
Fuente: Banco Central de Chile.

—a lo que se podría sumar un eventual aumento de la inversión debido a las iniciativas adicionales en tramitación (Recuadro I.2)—, y el incremento de las importaciones de bienes de capital en lo que va del año. En el escenario central se mantiene la estimación de crecimiento de la FBCF en 3,7% para 2025, en tanto para 2026 y 2027 sube hasta 3,6 y 3,3%, respectivamente (2,2 y 2,9% en marzo) (tabla II.3 y gráfico II.4).

Se prevé que el consumo privado seguirá expandiéndose en torno a 2% anual durante el horizonte de proyección. Esto considera el crecimiento que han mantenido los ingresos laborales reales, la disminución de la carga financiera de los hogares y la estabilidad que han mostrado sus expectativas (Capítulo I) (tabla II.3 y gráfico II.4).

Para 2025, el escenario central incorpora el crecimiento del gasto fiscal contemplado en el [último Informe de Finanzas Públicas](#), incluidos los ajustes administrativos señalados. De ahí en adelante, considera los gastos comprometidos que se indican en ese reporte.

La proyección para el déficit de la cuenta corriente no presenta mayores cambios respecto de marzo. En ello se combinan las mejores perspectivas para la balanza de servicios —favorecida por un aumento de las exportaciones—, lo que en 2025 se verá compensado por mayores rentas y hacia 2026-27 por una menor balanza comercial de bienes respecto del IPoM previo. En esta última, se prevé un aumento transitorio de las exportaciones de bienes en 2025, en línea con los mayores volúmenes registrados en lo que va del año y los mayores niveles de precios para los envíos no mineros. Las importaciones también se revisan al alza respecto de marzo, en concordancia con una mayor demanda por bienes transables que se vería compensada parcialmente por las menores perspectivas de precios transables a raíz del redireccionamiento de envíos. En el escenario central también aumentan las trayectorias previstas para el ahorro nacional y la inversión total, lo que responde principalmente al incremento que mostrará el sector privado en ambas variables (tabla II.3 y gráfico II.5).

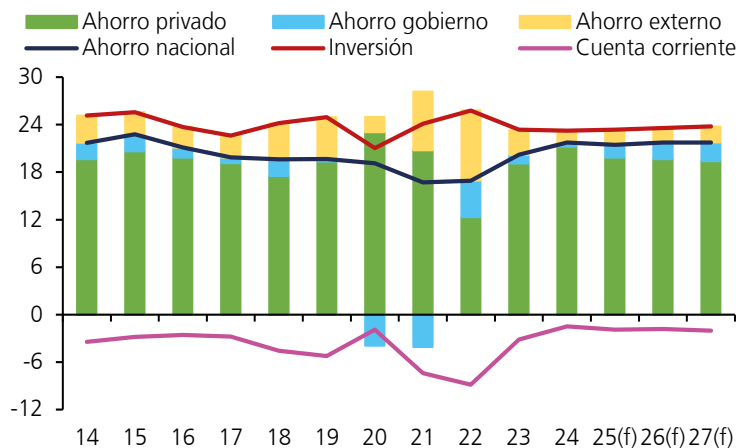
TABLA II.3 CRECIMIENTO ECONÓMICO Y CUENTA CORRIENTE

	2024	2025 (f)	2026 (f)	2027 (f)
	(variación anual, porcentaje)			
PIB	2,6	2,0-2,75	1,5-2,5	1,5-2,5
Ingreso nacional	2,8	3,1	2,8	2,4
Demanda interna	1,3	3,2	2,7	2,4
Demanda interna (sin var. de exist.)	0,7	2,9	2,5	2,5
Formación bruta de capital fijo	-1,4	3,7	3,6	3,3
Consumo total	1,4	2,6	2,1	2,3
Consumo privado	1,0	2,2	2,0	2,0
Exportaciones de bienes y servicios	6,6	5,1	1,8	2,7
Importaciones de bienes y servicios	2,5	7,6	4,0	4,3
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	-1,8	-1,8	-2,0
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	21,8	22,2	22,7	22,7
Inversión Nacional Bruta (% del PIB)	23,2	23,9	24,5	24,7
FBCF (% del PIB nominal)	23,5	23,8	24,2	24,5
FBCF (% del PIB real)	23,2	23,4	23,8	24,1
	(millones de dólares)			
Cuenta corriente	-4.853	-6.300	-7.000	-8.200
Balanza comercial	21.033	21.300	23.100	24.300
Exportaciones	99.165	105.100	110.100	115.800
Importaciones	78.133	83.800	87.000	91.500
Servicios	-9.149	-8.800	-10.600	-12.000
Renta	-17.000	-19.000	-19.700	-20.700
Transferencias corrientes	264	200	200	200

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO II.5 CUENTA CORRIENTE: AHORRO E INVERSIÓN (*)
(porcentaje del PIB anual)



(*) El componente de ahorro gobierno considera como dato efectivo hasta 2024 el balance del gobierno general, para 2025 hasta 2027 se utiliza como proyección el ahorro de gobierno del balance del gobierno central.

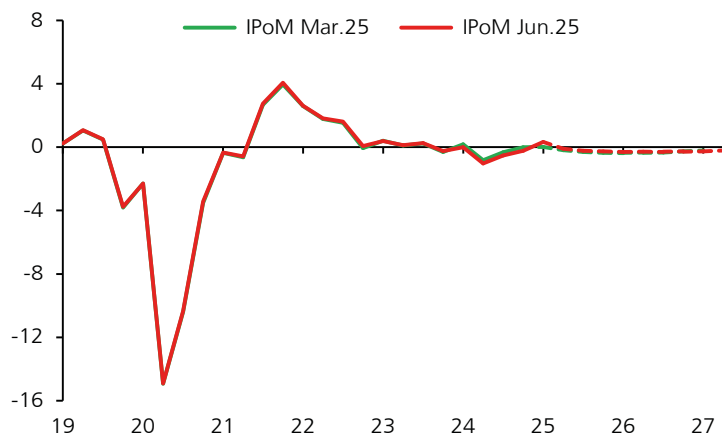
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

BRECHA DE ACTIVIDAD Y CONVERGENCIA DE LA INFLACIÓN A LA META

La proyección considera que la brecha de actividad mantendrá en el corto plazo una trayectoria menos negativa respecto de lo estimado en el IPoM anterior (gráfico II.6). En primer lugar, esto recoge el mayor punto de partida para la actividad luego del mejor desempeño de inicios de este año que reportaron [las últimas Cuentas Nacionales](#), lo que también llevó a revisar marginalmente al alza el PIB potencial. Hacia delante se prevé que los factores que impulsaron transitoriamente el crecimiento del PIB a comienzos de 2025 se vayan disipando y que la demanda externa sea algo menor respecto de lo considerado en marzo. Además, incorpora las mejores perspectivas para la demanda interna, en especial para la inversión. Todo esto implica que la brecha de actividad se mantendrá en valores levemente negativos a lo largo del horizonte de proyección.

GRÁFICO II.6 BRECHA DE ACTIVIDAD (1) (2)
(nivel, puntos porcentuales)

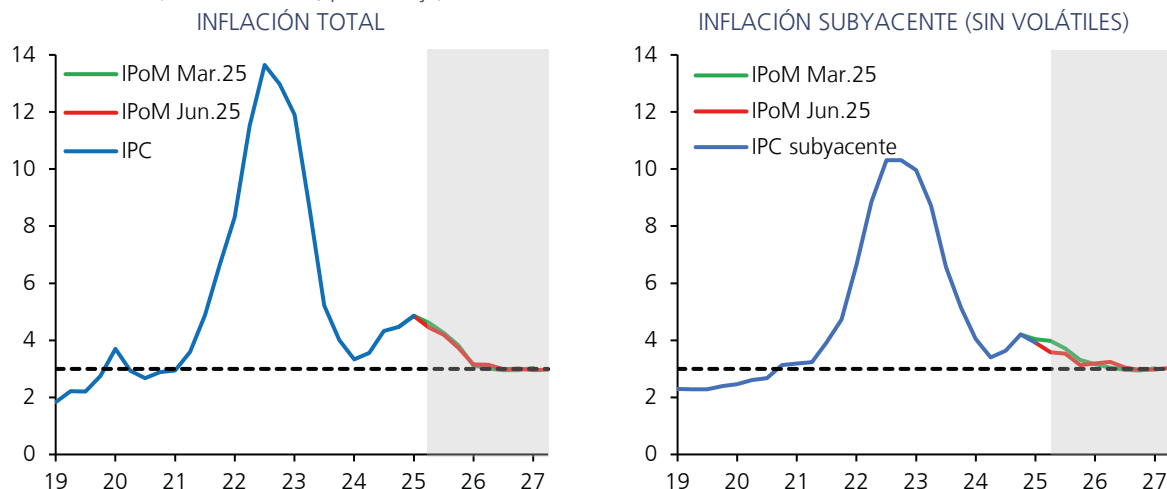


(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de septiembre 2024 (tendencial) y en el IPoM de junio 2025 (potencial).

Fuente: Banco Central de Chile.

La trayectoria de inflación del escenario central no presenta mayores cambios respecto de marzo. Se anticipa que esta convergerá a 3% anual durante el primer semestre de 2026 y se mantendrá en torno a ese valor hasta fines del horizonte de proyección (gráfico II.7 y tabla II.4). La evolución prevista considera varios factores. Por un lado, el mejor desempeño de la demanda interna, en particular de la inversión, un tipo de cambio real algo más depreciado durante el horizonte de proyección —que retornará a sus niveles de equilibrio de forma gradual— y la incorporación de nueva información referente al proceso de reajuste de las tarifas eléctricas ^{1/2/}. Por otro lado, están los últimos registros del componente subyacente —que resultaron por debajo de lo previsto en marzo—, la menor inflación producto de los redireccionamientos del comercio global —impacto negativo en torno a 0,3 puntos porcentuales sobre la variación anual del IPC acumulados en el horizonte de proyección (Recuadro II.2)—, y las menores perspectivas para los precios de los combustibles proyectada al cierre estadístico. Esto último no considera el posible impacto de los conflictos en Medio Oriente.

GRÁFICO II.7 PROYECCIÓN DE INFLACIÓN (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Medidas de inflación consideran canasta 2023 del IPC utilizando empalme BCCh. Las variaciones mensuales y anuales de este índice no coinciden con las variaciones oficiales del INE —útiles para fines de reajustabilidad— ya que estas utilizan para los cambios de año base, las series de la canasta previa. El área gris, a partir del segundo trimestre de 2025, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

^{1/} La [nueva información publicada por la Comisión Nacional de Energía](#), así como la actualización del tipo de cambio y de los indexadores, modifica la estimación de los reajustes de las tarifas eléctricas en adelante.

^{2/} Cabe señalar que, al igual que en IPOM previos, se asume que el repago de la deuda acumulada con las empresas distribuidoras eléctricas no afectará directamente al IPC. Esto, porque la ley [21.667](#) establece que esta se repagará vía reliquidaciones, las que son excluidas de la medición del IPC (ver [Manual Metodológico, INE](#)).

TABLA II.4 INFLACIÓN (1)
(variación anual, porcentaje)

	2024	2025 (f)	2026 (f)	2027 (f)
IPC promedio	3,9	4,3	3,1	3,0
IPC diciembre	4,5	3,7	3,0	3,0
IPC en torno a 2 años (2)				3,0
IPC subyacente promedio	3,8	3,5	3,1	3,0
IPC subyacente diciembre	4,3	3,1	3,0	3,0
IPC subyacente en torno a 2 años (2)				3,0

(1) Medidas de inflación consideran canasta 2023 del IPC utilizando empalme BCCCh. Las variaciones mensuales y anuales de este índice no coinciden con las variaciones oficiales del INE —útiles para fines de reajustabilidad— ya que estas utilizan para los cambios de año base, las series de la canasta previa.

(2) Corresponde a la inflación proyectada para el segundo trimestre de 2027.

(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

ESTRATEGIA DE POLÍTICA MONETARIA: ESCENARIO CENTRAL, SENSIBILIDADES Y RIESGOS

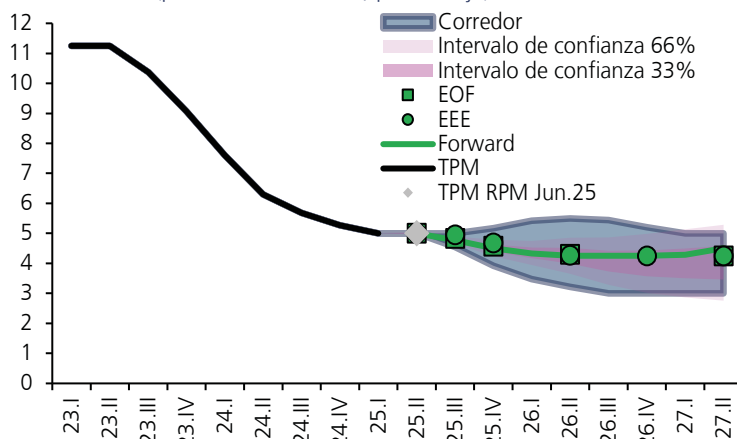
La visión del mercado para la TPM se ha ido corrigiendo a la baja respecto de lo que contemplaba al cierre estadístico del IPoM de marzo. Para diciembre de 2025, la EEE y las expectativas que se desprenden de los precios de los activos financieros —tasas swap promedio cámara (SPC)— la sitúan en 4,5% (4,75 y 5,0% al cierre del IPoM de marzo, respectivamente). A un año plazo, las encuestas —EEE y EOF— y las tasas SPC prevén una TPM de 4,25% (entre 4,5 y 5,0% al cierre del IPoM de marzo). Hacia el final del horizonte de política monetaria de dos años, las distintas medidas de expectativas del mercado la ubican entre 4,25 y 4,5% (entre 4,25 y 5,0% en marzo).

Durante los últimos meses, la inflación ha evolucionado en línea con lo proyectado y se han moderado los riesgos al alza que se habían levantado en la primera parte del año. La actividad ha sido mayor que lo proyectado. Sin embargo, los eventos recientes en Medio Oriente introducen una nueva fuente de incertidumbre, cuyos desarrollos podrían llevar a escenarios más complejos.

De concretarse el escenario central de este IPoM, en los próximos trimestres la TPM irá aproximándose a su rango de valores neutrales. El Consejo evaluará los próximos movimientos de la TPM teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria. Además, reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de dos años.

El corredor de la TPM incluye escenarios de sensibilidad que son alternativos al central y que poseen una probabilidad significativa de ocurrir, en los cuales la política monetaria podría seguir un rumbo distinto (gráficos II.8 y II.9).

GRÁFICO II.8 CORREDOR DE TPM (*)
(promedio trimestral, porcentaje)



(*) El calendario de 2025, 2026 y 2027 considera dos RPM por trimestre. El corredor se construye siguiendo la metodología del [Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020](#) y el [Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022](#). Incluye la EEE de junio, la EOF pre RPM de junio y la curva *forward* suavizada promedio del trimestre al 11 de junio. Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva *forward* sobre la curva *swap* promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Para el trimestre en curso las encuestas y la curva *forward* consideran el promedio de datos efectivos diarios y se completan con las respectivas fuentes. El promedio trimestral considera los días hábiles de cada trimestre. Rombo gris corresponde a la decisión de la RPM de junio 2025. Fuente: Banco Central de Chile.

El borde superior representa una situación en que la demanda interna se fortalece más que lo previsto. Esto puede provenir de un contexto en que las confianzas de empresas y hogares mejoren, ya sea por una disminución de las tensiones globales, por mayores perspectivas de crecimiento local o por una inversión cuyos efectos en el mercado laboral y los ingresos superen lo anticipado.

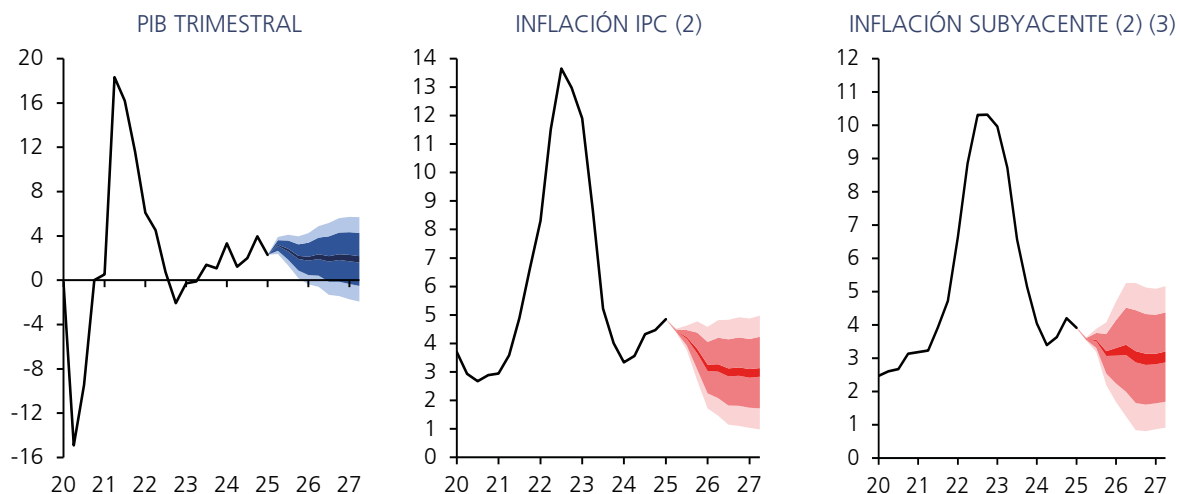
El borde inferior corresponde a un escenario en que el panorama externo se deteriora, afectando negativamente la economía mundial y local. Esto podría ocurrir si se recrudecen las tensiones comerciales y/o la incertidumbre global alcanza niveles más elevados. Ello podría llevar a los mercados financieros a retomar un comportamiento similar al de episodios pasados de aversión al riesgo, incluyendo una depreciación del peso. Además de las repercusiones financieras y la caída de la demanda global, se sumarían los impactos de un mayor pesimismo de los agentes, con efectos a la baja en la demanda interna.

Los desarrollos del ámbito internacional también definen otros escenarios de sensibilidad al interior del corredor de la TPM. El *shock* de oferta asociado a la imposición arancelaria y los impactos de los desvíos de comercio en la economía local podrían ser distintos a los del escenario central, en particular la reacción de los precios de los productos importados por Chile.

Como se mencionó, en el contexto actual los riesgos en torno al escenario global son elevados, con desvíos que podrían ser significativos. La complejidad del panorama geopolítico externo —mezcla de conflictos políticos, económicos y bélicos— no permite descartar episodios más disruptivos. De hecho, lo ocurrido en Medio Oriente al cierre de este IPoM es una muestra de la relevancia de factores que en el pasado se consideraban menos probables. Por el momento, se desconoce su alcance, desarrollo y eventuales impactos

sobre la economía mundial y local, por lo que es un factor a monitorear. La economía chilena no es inmune al acontecer internacional. Sin embargo, dispone de las capacidades para mitigar los impactos de nuevos *shocks*, entre ellas una política monetaria que cuenta margen de acción si fuera necesario realizar ajustes más sustantivos para el logro de la convergencia inflacionaria.

GRÁFICO II.9 PROYECCIONES DE CRECIMIENTO E INFLACIÓN (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) El gráfico muestra el intervalo de confianza de la proyección central al horizonte respectivo (zona de color). Se incluyen intervalos de 10, 70 y 90% de confianza en torno al escenario central. Los intervalos de confianza se construyen a partir de los RMSE de los modelos XMAS-MEP promedio 2009 al 2017.

(2) Medidas de inflación consideran canasta 2023 del IPC utilizando empalme BCCh. Las variaciones mensuales y anuales de este índice no coinciden con las variaciones oficiales del INE –útiles para fines de reajustabilidad– ya que estas últimas utilizan para los cambios de año base, las series de la canasta previa.

(3) Medida por el IPC sin volátiles.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

RECUADRO II.1:

Exposición de las exportaciones chilenas al conflicto comercial

Un canal a través del cual el aumento de las tensiones comerciales y la imposición de aranceles pueden afectar la actividad de Chile es el comercial. Por un lado, los aranceles podrían afectar los incentivos de las empresas chilenas a exportar a Estados Unidos y la disposición de los hogares y empresas estadounidenses a adquirir productos chilenos. Por el otro, las tensiones comerciales y el aumento de la incertidumbre reducirían el crecimiento a nivel global y con ello, la demanda externa por bienes chilenos.

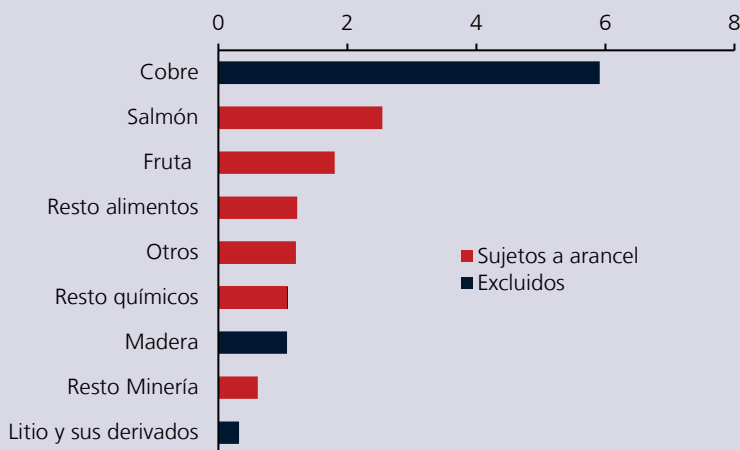
Para Chile, se anunció la imposición de un arancel de 10% a una fracción de los productos que se exportan a Estados Unidos. Este arancel está en el límite inferior de los anuncios del gobierno estadounidense. Respecto del crecimiento de los socios comerciales chilenos, el escenario central de este y el pasado IPoM incorporó una revisión a la baja producto del conflicto comercial. Este Recuadro analiza el potencial impacto en las exportaciones chilenas derivado de ambos efectos.

Exposición y evolución reciente de las exportaciones

Después de China, Estados Unidos es el segundo socio comercial chileno. En 2024, los envíos a este país representaron un 16% de las exportaciones totales y un 5% del PIB. Los principales productos exportados a ese país corresponden a la minería (41%) y alimentos (35%), destacando entre estos últimos las exportaciones de frutas y de salmón. El 25% restante se divide entre la industria maderera y forestal, la industria química y otras ramas industriales. El arancel de 10% afecta a algo más de la mitad de los envíos a ese país. El anuncio dejó exentos a algunos productos, como el cobre, el litio y productos derivados, y la madera^{1/}. De esta manera, el arancel afecta a algo más de 8% de las exportaciones totales, equivalentes a 2,5% del PIB (gráfico II.10).

GRÁFICO II.10

Exportaciones a Estados Unidos sujetas y exentas del arancel de 10% (*)
(porcentaje de las exportaciones totales en dólares en 2024)



(*) Otros incluye agropecuario silvícola excluido fruta, vino y productos metálicos. Resto químicos incluye una pequeña fracción exenta, correspondiente a productos farmacéuticos.

Fuente: Banco Central de Chile.

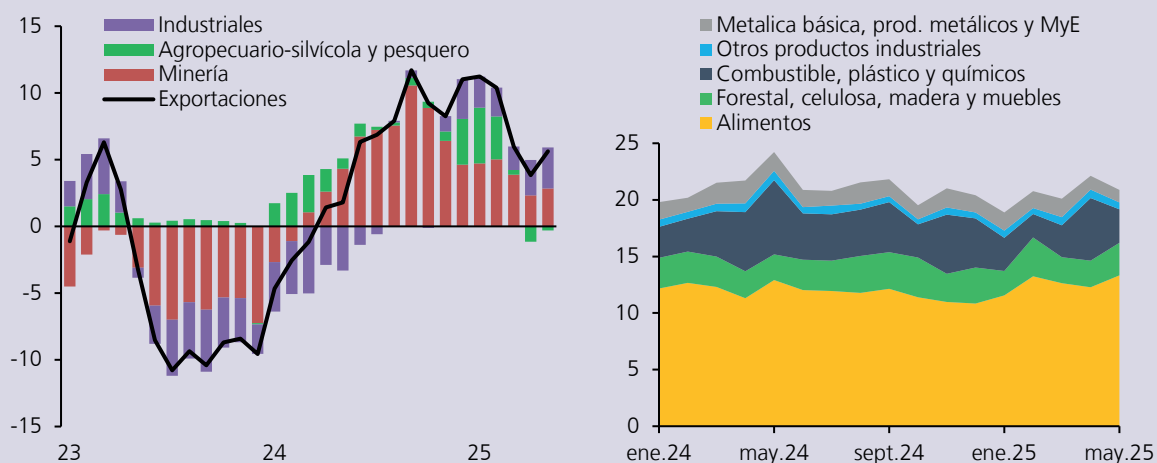
^{1/} Para detalles sobre los productos exentos, ver la Orden Ejecutiva del 2 de abril 2025, [anexo II](#).

La información disponible hasta el momento sugiere que las exportaciones chilenas no exhiben cambios relevantes respecto a las tendencias previas al inicio del conflicto. Según datos de Cuentas Nacionales, las exportaciones reales de bienes crecieron en torno a 5% anual en 2024, cifra que aumentó a cerca de 10% anual en el primer trimestre de 2025, con todas sus agrupaciones mostrando elevados crecimientos. Los datos de Aduanas para abril y mayo sugieren que, en general, este dinamismo se habría mantenido, con tasas de crecimiento nominales que siguen elevadas. La excepción son las exportaciones agropecuarias, cuya estacionalidad se concentra en la temporada de verano, incidiendo menos en el resto del año (gráfico II.11a). En las exportaciones industriales, no se observan cambios relevantes en los envíos hacia Estados Unidos (gráfico II.11b).

GRÁFICO II.11

(a) Exportaciones totales en dólares (1)
(variación anual e incidencias, porcentaje, promedio móvil
tres meses)

(b) Exportación de productos industriales a EE.UU. (1) (2)
(porcentaje del total)



(1) Datos hasta mayo. (2) Montos en dólares. Desagregación generada a partir de microdatos de Aduanas, identificando los aranceles correspondientes a cada categoría de producto. Se considera el cociente entre las exportaciones de cada categoría a EE.UU. y el total de envíos industriales al mundo.

Fuentes: Servicio Nacional de Aduanas y Banco Central de Chile.

Impacto esperado en las exportaciones por aranceles y menor crecimiento de socios comerciales

Es esperable que los aranceles afecten tanto los incentivos de las empresas chilenas a exportar a Estados Unidos como de los hogares y empresas estadounidenses por comprar productos chilenos, lo que provocaría una caída en las exportaciones hacia este país. La magnitud de esta caída depende de múltiples factores, los que pueden resumirse en la elasticidad de oferta de las exportaciones chilenas —cuánto varía la cantidad exportada ante una variación del precio efectivo recibido por las empresas— y la elasticidad de demanda de las importaciones estadounidenses —variación de las cantidades importadas ante variación en el precio efectivamente pagado por los consumidores. En este caso, también son relevantes los aranceles impuestos por Estados Unidos a otras economías. A su vez, las empresas chilenas podrían responder a los aranceles redirigiendo envíos hacia otros destinos, inclusive al mercado local, lo que mitigaría el impacto negativo de los aranceles en la producción nacional.

Para cuantificar este impacto, [Briones et al. \(2025\)](#) realizan regresiones de panel con microdatos de Aduanas de Chile a nivel firma–producto. Los resultados sugieren que un alza de 10% de los aranceles genera una caída de 6% en las exportaciones (cantidades) a este destino, efecto que se alcanza tras un año. Sin embargo, este efecto se ve compensado por un redireccionamiento de los envíos hacia otros destinos y un aumento en las ventas a nivel local^{2/}. Con todo, considerando el porcentaje de productos afectados a aranceles y las elasticidades estimadas, el impacto del alza de aranceles sobre las exportaciones totales sería acotado —equivalente a 0,1pp del PIB— y se concentraría en 2026 (tabla II.5).

TABLA II.5

Efecto de un aumento de 10% en aranceles (*)
(puntos porcentuales del PIB)

	Respuesta ante shock actual
Menores exportaciones a EE.UU.	-0,2
Mayores exportaciones a otros destinos y mayores ventas al mercado local	+0,1

(*) Efecto calculado en base a elasticidades estimadas en regresiones de panel con datos a nivel firma–producto de Chile, porcentaje de exportaciones sujetas a arancel y relevancia de ventas al mercado local versus exportaciones.

Fuente: [Briones et al. \(2025\)](#).

Estas estimaciones presentan grados de incertidumbre debido a diferencias entre los cambios de aranceles producidos durante el período considerado para estas estimaciones y el evento actual. En primer lugar, en la muestra considerada se observa que la mayoría de los aranceles se ajustan a la baja. De existir efectos asimétricos ante aumentos y caídas de aranceles, el efecto sobre las exportaciones podría ser distinto al aquí presentado. Esto también sucedería si el efecto en las exportaciones es no lineal en la magnitud del cambio del arancel.

En segundo lugar, las estimaciones se basan en episodios donde el cambio de tarifas se aplica a un solo país. En el episodio actual, la imposición de aranceles a Chile es simultánea con otros países. De hecho, al recibir la cota inferior de los aranceles impuestos por Estados Unidos, la posición relativa con respecto a otros países exportadores de productos similares podría incluso favorecer a las firmas chilenas, mitigando los efectos estimados. En tercer lugar, el anuncio actual de aranceles se ha producido en un contexto de elevada incertidumbre, dificultando la capacidad de exportadoras e importadoras de anticipar la persistencia de estos. A su vez, el redireccionamiento de comercio a un nuevo mercado podría dificultarse por barreras no arancelarias o el incentivo de firmas de otros países por entrar a esos mercados.

Las estimaciones de [Briones et al. \(2025\)](#) también permiten obtener la sensibilidad de las exportaciones chilenas a cambios en la demanda externa. De acuerdo con estas, una caída de 1% en el crecimiento de socios comerciales tiene un impacto equivalente (-0,9%) sobre las exportaciones chilenas, resultado similar al de estudios previos^{3/}. Dado que el menor crecimiento esperado de socios comerciales afecta a un porcentaje mayor de la canasta exportadora en relación con los aranceles impuestos a productos chilenos por Estados Unidos, es esperable que el efecto en las exportaciones vía menor demanda externa sea mayor al de los aranceles. En el escenario central de este IPoM, en comparación al de diciembre, se considera una reducción de 0,8pp del PIB de socios comerciales acumulado en 2025-27 debido a la guerra comercial, lo que implicaría una caída acumulada en las exportaciones equivalente a 0,2pp del PIB nacional.

Conclusiones

En base a la evidencia presentada en este Recuadro, el escenario central de este Informe incorpora un impacto acotado del aumento de las tensiones comerciales. No obstante, existen riesgos de un mayor deterioro si el conflicto comercial y/o su efecto sobre el crecimiento mundial se intensifica, toda vez que el principal canal de transmisión está ligado a la evolución de la demanda mundial.

^{2/} Distintos trabajos internacionales ([Amiti et al., 2019](#); [Fajgelbaum y Khandelwal, 2020](#); [Yu et al., 2023](#); [Benquria y Saffie, 2024](#)) encuentran resultados similares a [Briones et al. \(2025\)](#).

^{3/} Ver [Fornero et al. \(2020\)](#).

RECUADRO II.2:

Efectos de las tensiones comerciales sobre los precios globales

Los cambios arancelarios impuestos por Estados Unidos han elevado su arancel promedio al nivel más alto en 80 años. Dada la magnitud y asimetría de estas medidas, es esperable que ocurran efectos significativos y heterogéneos en los flujos de comercio y los precios internacionales de bienes. Este Recuadro entrega órdenes de magnitud esperables para estos efectos, incluyendo una estimación para los precios locales en distintas economías, entre ellas Chile.

Marco conceptual

El análisis se basa en un modelo de comercio internacional multilateral con múltiples países y sectores desarrollado en [Pustilnik et al., 2025](#). Se consideran tres canales principales mediante los cuales los aranceles afectan los flujos de comercio y los precios mundiales:

- a. Canal directo:** Los aranceles impuestos por Estados Unidos aumentan sus precios internos debido a mayores precios de importación.
- b. Competencia global:** Los países afectados redirigen sus exportaciones a destinos con menores restricciones. Esto reduce los precios locales en esos destinos. En ese entorno de mayor competencia fuera de Estados Unidos, algunos países menos afectados por aranceles podrían enfrentar una mayor demanda desde Estados Unidos, compensando el efecto desinflacionario de la mayor oferta.
- c. Oferta local:** Parte de la producción no vendida a Estados Unidos se dirige a los mercados locales, reduciendo sus precios.

La relevancia de cada canal depende de la magnitud de los aranceles, de las elasticidades de oferta y demanda de cada producto en cada país, y de la magnitud de los flujos de comercio bilaterales previo a los aranceles. [Pustilnik et al., 2025](#) consideran elasticidades estimadas en la literatura académica^{1/}, distintas estructuras arancelarias por producto —coherentes con los diversos anuncios que ha ido realizando Estados Unidos— y los flujos de comercio implícitos en las tablas de insumo-producto globales de la OCDE^{2/}. En el escenario central se consideran los aranceles implementados por Estados Unidos hasta el 3 de junio, incluyendo 10% para todos los países, 30% para China, 25% a Canadá y México para los bienes fuera del USMCA, 25% a los automóviles, y 25% al aluminio y acero^{3/}.

Resultados

Las estimaciones muestran que los aranceles elevan los precios de importación (después de aranceles) en Estados Unidos, mientras que generan caídas en el resto de las economías, en línea con la mayor oferta global de bienes (gráfico II.12). Considerando el escenario actual de aranceles, Chile destaca entre los países con mayor impacto esperado en sus precios de importación, con una reducción del precio promedio en torno a 0,7%. Ello se explica en buena medida por la elevada participación de China en la canasta de importaciones chilena. El impacto en los

^{1/} Elasticidades de demanda y sustitución tomadas de [Fajgelbaum et al. \(2020\)](#) y [Fontagné et al. \(2022\)](#). Elasticidades de oferta se obtienen de [Romalís \(2007\)](#).

^{2/} En línea con [Kalemli-Özcan et al. \(2025\)](#) y [Rodríguez-Clare et al. \(2025\)](#), se usan las tablas del Inter-Country Input-Output ([OECD, 2023](#)). Si bien hay datos hasta 2020, se usan los de 2019 para evitar distorsiones causadas durante el Covid-19.

^{3/} Se consideren también dos escenarios alternativos: i) El escenario del 2 de abril incorpora los aranceles recíprocos anunciados ese día y los anunciados con anterioridad, ii) El escenario de pausa refleja la suspensión de 90 días anunciada el 9 de abril, junto con el nuevo arancel adicional del 125% a China (totalizando 145%).

precios locales opera principalmente a través de la participación de las importaciones en insumos y bienes finales, con caídas estimadas en el nivel de precios locales del orden de 0,3% (gráfico II.13). Para efectos del escenario central, esto se traduce, todo lo demás constante, en una reducción de la inflación de 0,3 puntos porcentuales acumulados en el horizonte de proyección^{4/}.

Mientras que en Chile el impacto en los precios ocurre principalmente por la mayor oferta global (canal b—competencia global), en otros países con impactos totales similares, como México y Canadá, el principal efecto proviene de la redirección de sus exportaciones hacia el mercado local (canal c—oferta local) (gráfico I.14).

Cabe destacar que estas cifras deben interpretarse como una presión inicial sobre los precios y no como una estimación del impacto de los aranceles sobre la inflación de los distintos países. Los efectos finales en la inflación dependerán de mecanismos de equilibrio general, tales como cambios en la demanda agregada, movimientos del tipo de cambio, modificaciones en los márgenes de las empresas y reacciones de política monetaria, que no están considerados en estas estimaciones. Otros efectos no considerados que podrían moderar los resultados son las posibles disrupciones en las cadenas globales de valor, dificultades para redirigir exportaciones y pérdidas de eficiencia en la producción y en la asignación de recursos. En efecto, en la medida que los conflictos comerciales se extiendan a relaciones bilaterales más allá de EE.UU. con sus socios comerciales—por ejemplo, mediante tarifas entre China y sus socios comerciales asiáticos—, las cadenas de producción de bienes transables podrían verse afectadas, disminuyendo la eficiencia productiva y ejerciendo una presión al alza en precios a plazos más largos.

Conclusiones

Una consecuencia probable de las tensiones comerciales en curso es que, en el corto plazo, generen presiones de precios al alza en Estados Unidos y a la baja en el resto del mundo. Para Chile, en el escenario central de este IPoM, esas presiones se cuantifican en una caída de 0,3 puntos porcentuales del IPC acumulados en el horizonte de proyección. Sin embargo, la incertidumbre asociada a estas estimaciones es elevada, por lo que se consideran escenarios de sensibilidad donde los efectos son mayores y menores. Ambos escenarios describen trayectorias de tasas al interior de corredor de TPM.

^{4/} El modelo no tiene una estructura dinámica. Los efectos estimados son los del nuevo equilibrio, posterior a los aranceles.

GRÁFICO II.12

Cambio en índice de precios de importación (1)
(porcentaje)

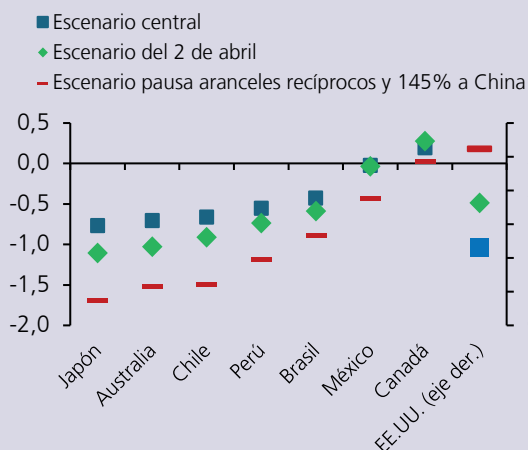
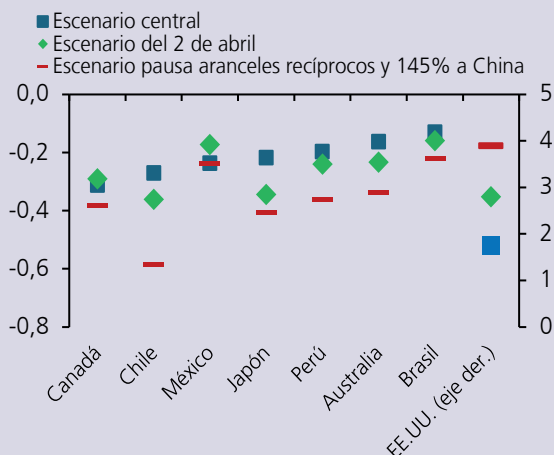


GRÁFICO II.13

Cambio en índice de precios de consumidor (2)
(porcentaje)



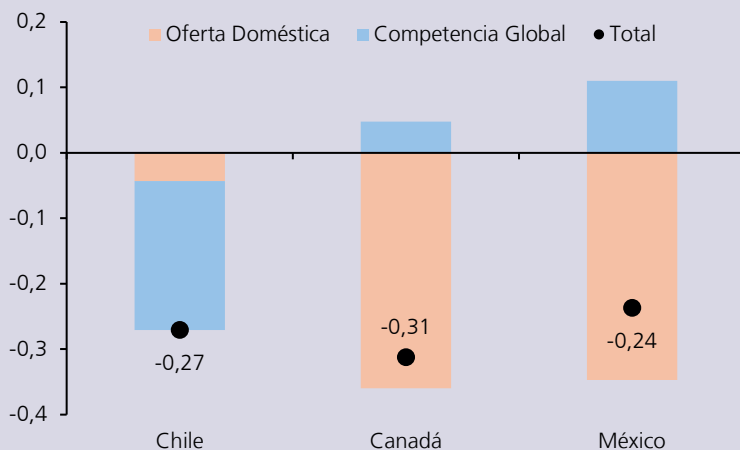
(1) Cambio promedio en el precio de la canasta de importaciones, según los escenarios considerados. Se utiliza un modelo de comercio multilateral de equilibrio parcial, con datos bilaterales y alta desagregación sectorial (ISIC Rev.4). El modelo se calibra con participaciones en flujos de comercio, y elasticidades de oferta y demanda tomadas de la literatura, y los respectivos aranceles anunciados por país y producto. El escenario central considera los aranceles implementados por Estados Unidos hasta el 3 de junio de 2025, incluyendo 10% para todos los países, 30% para China, 25% a Canadá y México para los bienes fuera del USMCA, 25% a los automóviles, y 25% al aluminio y acero. El escenario del 2 de abril incorpora todos los aranceles recíprocos anunciados ese día y los anunciados con anterioridad, y el escenario de pausa refleja la suspensión de 90 días anunciada el 9 de abril, junto con el nuevo arancel adicional del 125% a China (totalizando 145%).

(2) Cambio promedio del IPC en los escenarios considerados.

Fuente: [Pustilnik et al. \(2025\)](#).

GRÁFICO II.14

Descomposición de efectos de aranceles sobre el IPC (*)
(porcentaje)



(*) Descomposición del impacto esperado en el IPC bajo el escenario central (ver nota del gráfico II.12). La descomposición se obtiene apagando secuencialmente los distintos canales en el modelo. Oferta doméstica refleja la redirección de exportaciones hacia el mercado interno de los países afectados por aranceles. Competencia internacional corresponde al impacto adicional cuando estos países redirigen su oferta y demanda hacia terceros mercados. La suma de los componentes corresponde al efecto total. Para más detalles del modelo, ver [Pustilnik et al. \(2025\)](#).

Fuente: [Pustilnik et al. \(2025\)](#).

RECUADRO II.3:

Incertidumbre global e inversión

En los últimos meses se ha producido un aumento significativo de la incertidumbre global. Usualmente, este tipo de eventos afectan negativamente la inversión ([Bloom, 2009](#)), con impactos que pueden ser más pronunciados en economías emergentes y abiertas como la chilena ([Carriere-Swallow y Céspedes, 2013](#)), especialmente cuando son acompañados por disrupciones financieras mayores.

El escenario central de este IPoM supone una mejora en las perspectivas de inversión en el horizonte de proyección, pese al aumento de la incertidumbre global. Este resultado se basa en varios factores. La inversión comprometida en los catastros ha aumentado de forma importante, en especial en el sector minero y energético, que responden a necesidades de más largo plazo (Recuadro I.2); el aumento de la volatilidad financiera fue relevante, pero pasajero (gráfico II.15); y las condiciones financieras locales han tenido un comportamiento benigno respecto a lo que se esperaría en un episodio de aversión al riesgo como el actual (Recuadro I.1).

Este Recuadro muestra ejercicios que cuantifican el impacto negativo de shocks de incertidumbre económica global sobre la inversión agregada y de distintos tipos de empresas, basados en episodios anteriores. Esto como forma de evaluar el efecto de potenciales escenarios alternativos en que el aumento de la incertidumbre afecte la inversión.

Evolución reciente de la incertidumbre económica global y su relación con la inversión

El VIX es un índice que mide la volatilidad de los precios de los activos financieros, siendo ampliamente utilizado como medida de incertidumbre financiera y económica global. Durante abril, aumentó en aproximadamente dos desviaciones estándar por encima de su promedio histórico, observándose una rápida reversión en mayo^{1/} (gráfico II.15).

Usualmente, aumentos del VIX se asocian con mayor incertidumbre económica y financiera, y con una mayor demanda por activos financieros seguros (flight to quality). Una disminución del apetito por riesgo contrae la oferta global de liquidez, lo que puede llevar a una contracción del crédito a nivel local, afectando negativamente la inversión. Al mismo tiempo, en escenarios de elevada incertidumbre, las empresas pueden contraer su gasto en inversión debido a la adopción de estrategias de “esperar y ver”.

[Andalft et al. \(2025\)](#) estiman el impacto que tuvieron episodios previos de alza de la incertidumbre global sobre la inversión local. Los resultados sugieren que un aumento de la incertidumbre global tiende a deprimir significativamente la inversión por dos trimestres, observándose una recuperación en torno a 9 meses luego del shock^{2/} (gráfico II.16a). Estos resultados cambian de forma relevante cuando el aumento de la incertidumbre global no es acompañado de un incremento de la incertidumbre local o un deterioro de las condiciones financieras. En ese caso, compatible con lo que sucede hoy, no se encuentra un impacto negativo (gráfico II.16b).

^{1/} Otras medidas de incertidumbre económica global también mostraron un aumento, como el índice de incertidumbre de política económica —EPU— o el índice de incertidumbre de política comercial —TPU. Estas, si bien cayeron en mayo desde los niveles alcanzados en abril, siguen elevadas.

^{2/} Dado un shock de 1 desvío estándar, la caída de la inversión anual es de aproximadamente 1,2%.

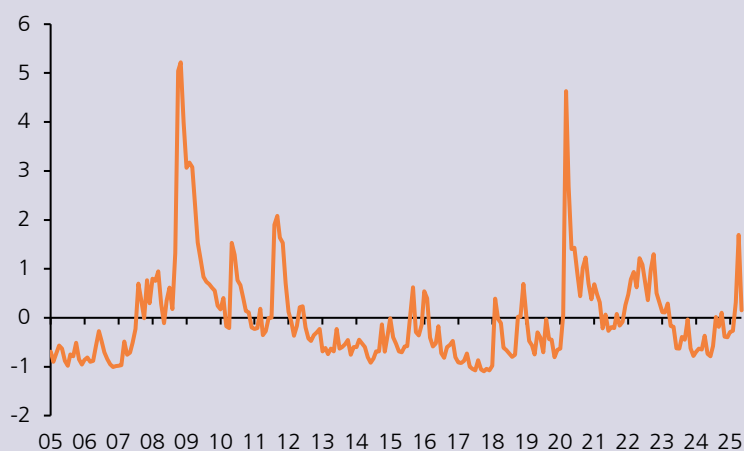
En todo caso, ante un shock de incertidumbre que reduzca la inversión, existe un alto grado de heterogeneidad en la respuesta de las empresas. Las de mayor tamaño disminuyen su inversión en mayor proporción que las pequeñas y medianas (gráfico II.17a). Esto puede deberse a que las empresas grandes dependen más de financiamiento externo ([Acosta-Henao et al., 2025](#)) y de la demanda externa por sus productos, y ambos canales son afectados por la incertidumbre global^{3/}. Finalmente, la reducción en la inversión es especialmente persistente para empresas endeudadas y en mora^{4/} (gráfico II.17b).

Conclusiones

El escenario central de proyecciones supone que el aumento de la incertidumbre financiera global no tendrá un impacto relevante en la inversión local. Sin embargo, existen escenarios de sensibilidad donde el alza de las tensiones comerciales globales puede resultar en un deterioro de las condiciones financieras para las economías emergentes, incluido Chile. En un escenario como ese, la inversión local podría verse afectada, especialmente para empresas grandes y endeudadas.

GRÁFICO II.15

Índice de Volatilidad, VIX
(índice estandarizado)



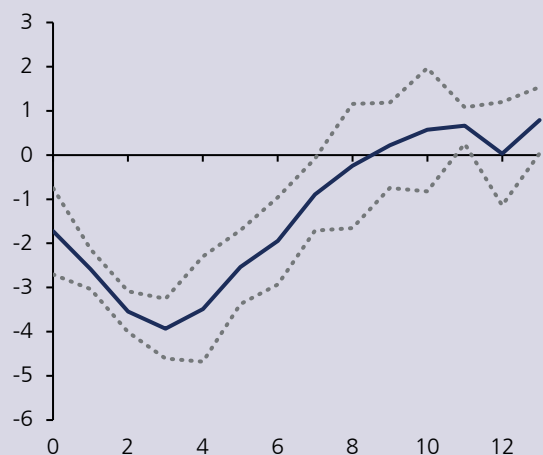
Fuente: Chicago Board Options Exchange y Base de datos Estadísticos Banco Central de Chile.

^{3/} En [Andalaf et al. \(2025\)](#) se muestra que la inversión de empresas exportadoras reacciona en mayor medida a shocks al VIX que las no exportadoras.

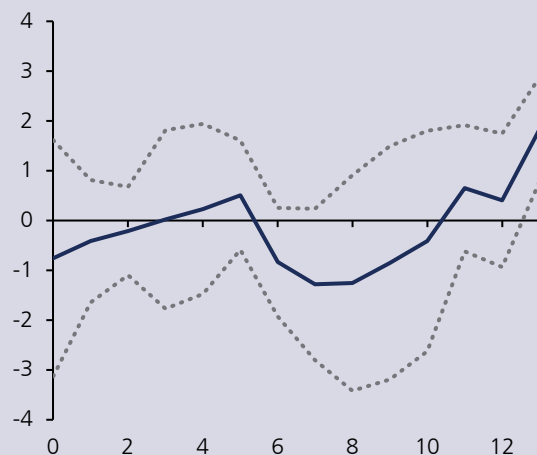
^{4/} Empresas grandes son aquellas con ventas mayores a 1 millón de UF anual. Empresas endeudadas y en mora son las que presentan un nivel de deuda por encima de la mediana de su sector y con al menos cinco días de morosidad en el sistema bancario local.

GRÁFICO II.16 EFECTO DE AUMENTO DE INCERTIDUMBRE FINANCIERA GLOBAL EN LA INVERSIÓN AGREGADA (*)

(a) Aumento de VIX en inversión (porcentaje)



(b) Aumento de VIX en inversión condicional a observar baja incertidumbre local (porcentaje)

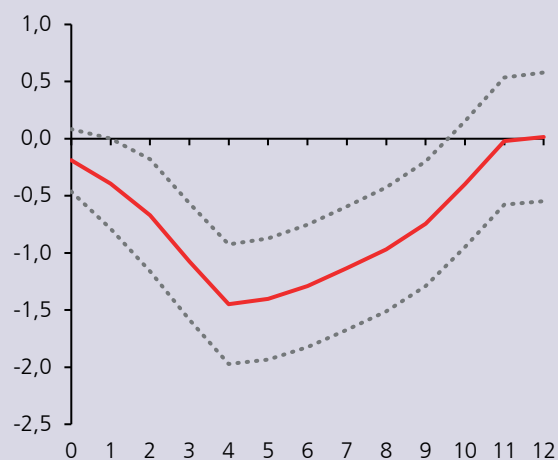


(*) Panel (a) ilustra la respuesta dinámica de la inversión con microdatos a un aumento de una desviación estándar del VIX en el mes cero. Panel (b) muestra la respuesta de la inversión condicional en que la incertidumbre local tiene el sentido contrario a la incertidumbre externa. Estos resultados se obtienen de regresiones de "Local Projection" mensuales para el período 2017m1-2025m2. La línea continua contiene la estimación del beta y las líneas punteadas los intervalos de confianza al 95%.

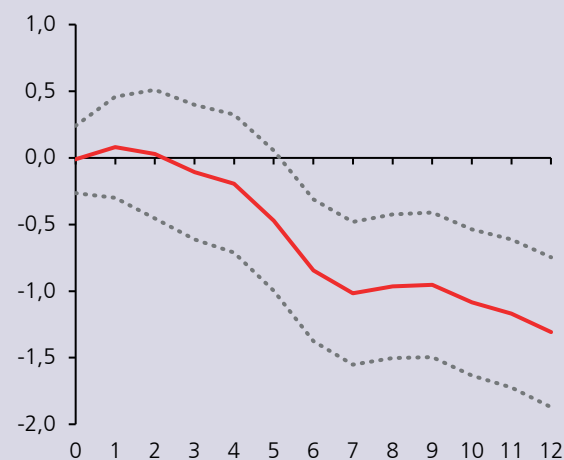
Fuente: [Andalft et al. \(2025\)](#).

GRÁFICO II.17 HETEROGENEIDAD EN LA RESPUESTA DE LA INVERSIÓN ANTE SHOCKS DE INCERTIDUMBRE (*)

(a) Efecto diferencial empresas grandes (porcentaje)



(b) Efecto diferencial empresas endeudadas y en mora (porcentaje)



(*) Las figuras ilustran el efecto diferencial de un shock de incertidumbre (aumento de una desviación estándar en el VIX) sobre un indicador de inversión corporativa con microdatos de empresas grandes respecto a pequeñas y medianas (Panel a), y de empresas endeudadas y en mora respecto al resto (Panel b). Empresas grandes son aquellas con ventas mayores a UF1 millón anual. Empresas endeudadas y en mora son las que presentan un nivel de deuda por encima de la mediana de su sector y con al menos cinco días de morosidad en el sistema bancario local. La línea continua contiene la estimación del beta y las líneas punteadas los intervalos de confianza al 95%.

Fuente: [Andalft et al. \(2025\)](#).



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA / **Junio 2025**

