

10 de septiembre, 2025

Chile | Nuevo recorte en la TPM “si es que”, recién dos días después de la segunda vuelta presidencial

IPoM de septiembre: brecha actividad cerrada

Tabla 1

Escenario de proyecciones para 2025

	Banco Central (IPoM sept-25)	Scotia
PIB (var. % anual)	2,6*	2,5 (con sesgo al alza)
Consumo (var. % anual)	3,0	2,5
Inversión (var. % anual)	5,5	6,0
TPM (% fdp)	4,5	4,5
Inflación (var. % a/a, fdp)	4,0	4,0
Tipo de Cambio Real	Apreciación	TCN: \$890 a dic-25

* Corresponde a la proyección del BC derivada de sus planillas de proyección trimestral, no del promedio simple del techo y piso del rango.
Fuente: BCCh, Scotiabank Economics.

Principales mensajes del IPoM en comparación con la visión de Scotiabank:

- **Inversión se proyecta creciendo 5,5% y 4,3% el 2025 y 2026, respectivamente.** Luego de varios IPoMs donde el BC no lograba total convicción respecto al *boom* de inversión minera, finalmente reconoce que la materialización de inversión reciente y esperada, en conjunto con el significativo aumento de las importaciones de bienes de Capital requerían un sinceramiento. **En Scotiabank llevamos varios trimestres esperando una expansión de 6,0% y 3,5% para la inversión total el 2025 y 2026.** Es importante señalar que gran parte de la inversión minera es para mantener producción, no para aumentarla tal como fue el *boom* de inversión de inicios de la década de los 2000.
- **Consumo se proyecta con una expansión de 3,0% el 2025 que vemos por ahora difícil de lograr ante la debilidad del mercado laboral que aún tiene algunos trimestres antes de mostrar mejoras sustantivas.** Mantenemos nuestra proyección de expansión del consumo de 2,5% para este año.
- **Tipo de Cambio Real se apreciaría.** Luego de una peculiar proyección de depreciación real esperada en el IPoM de junio, el BC se mueve a esperar una apreciación real en el horizonte de proyección en este nuevo IPoM. **En Scotiabank esperamos que el tipo de cambio termine el**

2025 en \$890, consistente con un TCR en torno a 101 (base 100=1986) por varios factores que se han ido materializando: (1) fortaleza del precio del cobre terminando en USD4,5/lb. (o sobre dicho valor) a fin de 2025; (2) Política monetaria local en “modo cautela” ampliando diferencial de tasas respecto a Fed que recortaría 100 pb durante próximos 4 trimestres; (3) Ambiente político favorable con una composición del Congreso que permitiría ajustes administrativos y legales desde el inicio del próximo gobierno para la nueva coalición gobernante; (4) Rearme de *carry-trade* a favor del peso que lograría romper la barrera psicológica que marcó el inicio del proceso de acumulación de reservas internacionales. **Esperamos que la apreciación del peso chileno se acentúe posterior a la primera vuelta presidencial, donde adicionalmente tendremos la nueva composición del Congreso.**

- **Inflación de 4,0% el 2025 convergiendo a 3% hacia el tercer trimestre de 2026.** Coincidimos en la proyección de 4,0% para este año, aunque vemos algo antes que el BC el aterrizaje a 3,0%. **Más allá de aquello, suscribimos en el corto plazo un IPC de septiembre “marcadamente” por sobre la proyección implícita en forwards (0,38%) tal como se observa en este IPoM donde se proyecta un IPC de septiembre de 0,55% m/m.** Este IPC de septiembre sería más alto que lo esperado por mercado ante relevante alza/reversión en la división de Vestuario y Calzado (especialmente de hombre), en conjunto con alzas estacionales en alimentos, algunos servicios de transporte y alza menor en gasolinas. Más aún, la proyección sin volátiles (SV) implícita en el IPoM para el IPC de septiembre es de 0,62% m/m, lo que sin duda considera elevados registros de inflación de bienes y de servicios ya que fueron las principales sorpresas al alza que reconoció el Banco Central en el Comunicado de la RPM de septiembre.
- **Actividad de corto plazo con volatilidad, aunque particularmente alta previo a primera vuelta presidencial.** IMACEC de agosto se ubicaría en torno a 2,0% a/a, en tanto el IMACEC de septiembre, a ser revelado 2 semanas antes de la primera vuelta presidencial, es proyectado en torno a 4,0% a/a por el BC, similar a nuestra proyección base.
- **La trayectoria implícita para la TPM en el corredor de tasas incluye un recorte en la RPM de diciembre (4,5%) y otro adicional en julio de 2026 (4,25%).** Si bien la RPM de diciembre es el día 16, es posible inferir con los datos diarios de tasas que el corredor considera como supuesto de trabajo un recorte de 25 pb en esa reunión, seguido de otro en julio de 2026. Este nuevo escenario implica un retraso en la convergencia de la TPM hacia su nivel neutral, el que no se alcanzaría antes del año 2027. Sin embargo, debemos señalar que en Scotia esperamos un sinceramiento respecto al nuevo nivel de la TPM neutral en el IPoM de diciembre (hacia 3,75%-4,75%).
- **El IPoM contemplaría una expansión del gasto público en torno a 1,2% real en 2026, que es lo implícito en el IFP del segundo trimestre para los gastos comprometidos. Cualquier Ley de**

Presupuestos a ser presentada este 30 de septiembre con un guarismo superior al anterior, representaría una sorpresa para el escenario base del Banco Central, con implicancias sobre el proceso de recortes de la TPM dibujado en el reciente IPoM.

- **Mercado laboral afectado por ajustes estructurales acelerados ante fuerte incremento en costos laborales.** Este nuevo recuadro del IPoM vuelve a señalar el negativo impacto sobre el mercado laboral del incremento del salario mínimo que habría llevado a que varias empresas aceleren sus procesos de eficiencia y transformación. Se agregan cuantificaciones muy útiles respecto al impacto negativo sobre empleo total. **Desde el punto de vista de política monetaria, coincide con nuestra visión de que la debilidad del mercado laboral no debe ser interpretada directamente como brechas de empleo donde la política monetaria tenga un rol principal.** El componente cíclico de la debilidad del mercado laboral atribuible a la contractividad de la política monetaria sería muy acotado. En consecuencia, no debería guiar con igual importancia los próximos pasos de la tasa de política en comparación a la brecha de actividad e inflación subyacente.

CONTACTS**Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

Aníbal Alarcón Astorga

anibal.alarcon@scotiabank.cl

DISCLAIMER

This report has been prepared by Scotiabank Economics as a resource for the clients of Scotiabank. Opinions, estimates and projections contained herein are our own as of the date hereof and are subject to change without notice. The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy or completeness. Neither Scotiabank nor any of its officers, directors, partners, employees or affiliates accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

These reports are provided to you for informational purposes only. This report is not, and is not constructed as, an offer to sell or solicitation of any offer to buy any financial instrument, nor shall this report be construed as an opinion as to whether you should enter into any swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. The information contained in this report is not intended to be, and does not constitute, a recommendation of a swap or trading strategy involving a swap within the meaning of U.S. Commodity Futures Trading Commission Regulation 23.434 and Appendix A thereto. This material is not intended to be individually tailored to your needs or characteristics and should not be viewed as a “call to action” or suggestion that you enter into a swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. Scotiabank may engage in transactions in a manner inconsistent with the views discussed this report and may have positions, or be in the process of acquiring or disposing of positions, referred to in this report.

Scotiabank, its affiliates and any of their respective officers, directors and employees may from time to time take positions in currencies, act as managers, co-managers or underwriters of a public offering or act as principals or agents, deal in, own or act as market makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to securities or related derivatives. As a result of these actions, Scotiabank may receive remuneration. All Scotiabank products and services are subject to the terms of applicable agreements and local regulations. Officers, directors and employees of Scotiabank and its affiliates may serve as directors of corporations.

Any securities discussed in this report may not be suitable for all investors. Scotiabank recommends that investors independently evaluate any issuer and security discussed in this report, and consult with any advisors they deem necessary prior to making any investment.

This report and all information, opinions and conclusions contained in it are protected by copyright. This information may not be reproduced without the prior express written consent of Scotiabank.

™ Trademark of The Bank of Nova Scotia. Used under license, where applicable.

Scotiabank, together with “Global Banking and Markets”, is a marketing name for the global corporate and investment banking and capital markets businesses of The Bank of Nova Scotia and certain of its affiliates in the countries where they operate.