

9 de septiembre, 2025

## Chile | Mantención de la TPM en 4,75% con sesgo neutral en el corto plazo

**Esperamos se contemple recorte en diciembre, pero muy dependiente de inflación subyacente y crucialmente del tipo de cambio.**

**Consejo da cuenta de un escenario externo sin grandes cambios, aunque resalta la elevada incertidumbre.** Al mismo tiempo, da cuenta de expectativas de crecimiento para socios comerciales que no han experimentado grandes variaciones, aunque señala que la evaluación del impacto de los aranceles en la actividad e inflación presenta dificultades debido al efecto anticipatorio que han experimentado los flujos de comercio mundial. Tal vez una de las novedades que presenta el Comunicado en cuanto al escenario externo es la referencia a la expectativa de un recorte de la TPM por parte de la Fed este mes, la que se ha ido “consolidando” según el Consejo.

**Escenario de recortes delineado en el IPoM de junio se retrasa por mayor inflación subyacente tal como hemos señalado en Scotiabank al indicar sorpresas acumuladas significativas durante los últimos 3 registros inflacionarios.** En el Comunicado, el Consejo reconoce sorpresas al alza en la inflación subyacente tanto en bienes como en servicios, que estimamos habrían acumulado 0,3 pp de mayor inflación respecto de lo previsto en el IPoM de junio. Ante esto, es posible anticipar una revisión al alza en la proyección de IPC sin volátiles (SV) para diciembre de este año por parte del Banco Central. El Consejo parece querer ponerse delante de la curva y alinear las expectativas de inflación, ya que entrega mayor ponderación a las sorpresas inflacionarias subyacentes de los últimos meses, a pesar de que las expectativas de inflación se mantienen ancladas en torno a la meta a distintos horizontes.

**Respecto a la actividad, ratifican que el crecimiento ha estado en línea con el IPoM, aunque reconocen que la inversión (en especial de maquinarias y equipos) y el consumo fueron superiores a lo previsto durante el segundo trimestre.** Estimamos que la inversión habría continuado sorprendiendo en el tercer trimestre, sumándose ahora un mayor dinamismo en su componente de construcción, lo que llevaría a ajustes al alza en la proyección de inversión para el año, acercándose a la estimación de 6% en 2025 y 3,5% en 2026 que mantenemos en Scotia hace varios trimestres. **El mercado laboral sigue bajo un diagnóstico mixto, con alto desempleo y lenta creación de empleo, pero con crecientes presiones de costos.** Este último factor, relacionado con los crecientes costos

laborales, parece estar dominando en su diagnóstico de holguras en el mercado laboral, toda vez que la inflación de servicios ha sorprendido al alza en los últimos meses. **Se necesita un *shock* de oferta en sentido contrario para mitigar las presiones de costos provenientes del mercado laboral y, el tipo de cambio sería el único que podría cumplir ese rol.**

**Que el IPC de agosto tuviera variación nula tuvo una lectura equivocada para algunos respecto a la función de reacción del BC; es la inflación subyacente el principal indicador analítico para evaluar la persistencia inflacionaria.** Se mantendría una proyección de inflación anual 2025 de 3,7% pero con un relevante aumento en la proyección de inflación subyacente que aconseja una mantención de la muy moderada e incluso marginal contractividad monetaria por un tiempo más prolongado al considerado inicialmente. En Scotia estimamos que el rango para la TPM neutral válido para la coyuntura actual es de 3,75%-4,75%. El BC reconoce las sorpresas a nivel subyacente en un contexto donde la actividad se mantendría proyectada en torno a 2,5% en el IPoM de septiembre (rango 2,25-2,75%).

**Desde el punto de vista de Scotiabank, hasta que el CLP no converse mejor con la fortaleza cíclica de la economía, se arme un relevante *carry-trade* a favor del peso y la moneda se encamine hacia nuestro objetivo de \$890 (post primera vuelta eleccionaria), será difícil observar sorpresas inflacionarias subyacentes negativas.** En consecuencia, mantenemos nuestra expectativa del próximo recorte recién para la RPM de diciembre, y muy dependiente de los registros de inflación subyacente. Esperamos que el nuevo escenario internacional, con recortes de la Fed durante los próximos trimestres, el mejor ambiente político a nivel local y la fortaleza del cobre terminen venciendo la resistencia de la moneda local para mostrar su verdadero valor a pesar del proceso de acumulación de reservas del BC.

**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 in 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.