

ECONOMÍA Y MERCADOS

Principales resultados del IPoM a junio 2025

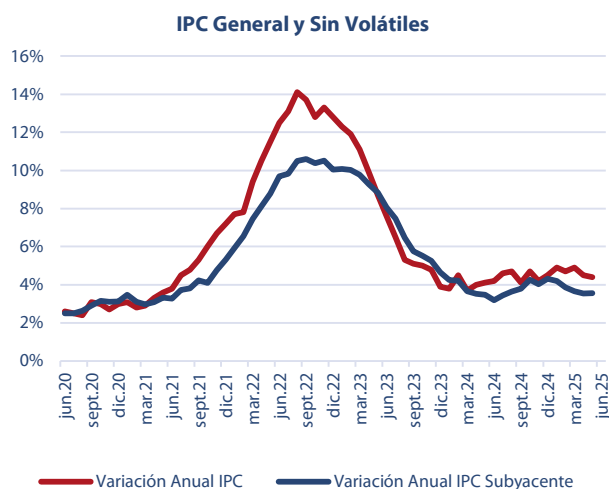
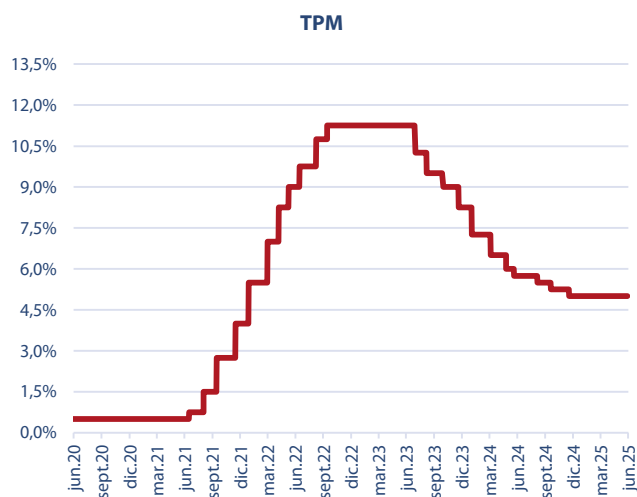
La TPM se mantuvo en un 5,0%, mientras que la inflación interanual a mayo de 2025, tanto general como sin volátiles, se situó en un 4,4% y 3,6%, respectivamente.

El pasado miércoles 18 de junio de 2025, el Banco Central de Chile (BCCH) presentó su Informe de Política Monetaria (IPoM), dando a conocer su apreciación sobre la economía actual, tanto local como mundial.

En el plano internacional, se destaca un entorno envuelto en persistentes tensiones comerciales originadas por la imposición de nuevos aranceles de Estados Unidos y un incremento de la percepción de riesgo en Medio Oriente. Pese a esto, según el BCCH, los mercados emergentes han mostrado resiliencia en los precios de mercado de sus instrumentos financieros y en los diferenciales de tasas frente al dólar estadounidense, lo cual ha moderado las presiones de financiamiento externo para economías con deuda en moneda extranjera. Asimismo, las decisiones de política monetaria en economías avanzadas, marcadas por la prudencia en la gestión de sus tasas de interés, han contribuido a conferir mayor estabilidad a la curva de rendimientos global.

En el ámbito local, informó que la inflación de mayo de 2025 alcanzó un 4,4% interanual, explicada, principalmente, por efectos rezagados del aumento de las tarifas eléctricas de 2024, mientras que la inflación subyacente se situó en torno a 3,6%, lo que refleja una moderada inclinación hacia la baja. En cuanto a la actividad económica, la entidad señaló que registró un incremento del 1,2% respecto al trimestre anterior en el PIB no minero, impulsada por las exportaciones del sector frutícola, pesquero y de turismo, así como por el dinamismo del sector servicios; no obstante, la formación bruta de capital fijo permaneció estable. A pesar de este estancamiento, el organismo proyecta una recuperación de la inversión en los próximos trimestres, respaldado por un mayor número de proyectos en sectores como minería y energía.

De acuerdo con lo señalado en el IPoM, el mercado laboral mostró una tasa de desocupación de 8,8% en el trimestre móvil terminado en abril, mientras que la creación de empleo se ha ralentizado a un 0,2% anual;



simultáneamente, a pesar de que la masa salarial real se mantiene en niveles históricamente elevados (en parte por recientes reformas legislativas), el crédito bancario (tanto de consumo como comercial) registra variaciones reales anuales negativas, lo que evidencia que la demanda de financiamiento sigue siendo débil.

Las proyecciones del BCCH sitúan el crecimiento del PIB en un rango de entre 2,0%-2,75% para 2025, moderándose a 1,5%-2,5% en 2026–2027, estimando que la inflación convergerá al 3,0% en el primer semestre de 2026. Se prevé, además, un precio promedio del cobre en torno a los US\$ 4,3 por libra y una cotización del petróleo entre los US\$ 64 y US\$ 66 por barril. De cara a la demanda interna, el consumo privado crecería aproximadamente un 2,0% y la inversión bruta de capital fijo un 3,7% en 2025, ajustándose a 3,6% y 3,3% hacia el 2026 y 2027, respectivamente.

Dentro del contexto descrito en acápites anteriores, el consejo optó por mantener la TPM en niveles contractivos, previendo un ajuste gradual hacia su rango neutral a medida que la inflación entregue señales claras de desaceleración. Asimismo, la estrategia de política monetaria incorpora dos escenarios de sensibilidad dentro del corredor de la TPM, los cuales permiten anticipar posibles ajustes frente a desviaciones relevantes respecto al escenario base. El escenario al alza contempla un repunte significativo de la demanda interna, ya sea por una recuperación más rápida del consumo, una mejora sostenida en la confianza de los hogares y empresas, o un desanclaje de las expectativas inflacionarias. En dicho caso, el aumento de las presiones sobre los precios requeriría mantener la TPM en niveles contractivos por más tiempo, o incluso aplicar un sesgo más restrictivo. Por otro lado, el escenario a la baja considera un empeoramiento del contexto externo, incluyendo una mayor incertidumbre geopolítica o una desaceleración más profunda en la actividad de los principales socios comerciales, lo que podría debilitar la demanda agregada local y justificar una trayectoria de política monetaria menos restrictiva.

Adicionalmente, respecto a la transmisión de la política monetaria (el grado de traspaso de la TPM al costo del crédito y a las condiciones financieras internas) se observa que las tasas de los préstamos comerciales y de consumo han disminuido en línea con las decisiones de la política, mostrando una respuesta más intensa en los créditos de corto plazo, mientras que los de mayor plazo mantienen aún un rezago, lo que indica que existen márgenes para profundizar la efectividad de los canales de transmisión. Por otro lado, las intervenciones de liquidez y las operaciones cambiarias han contribuido a contener episodios de volatilidad, reforzando la estabilidad del mercado.

El escenario económico actual, en opinión de la entidad, presenta una elevada incertidumbre, producto de factores tanto externos como internos que dificultan anticipar con claridad la evolución de las principales variables macroeconómicas. Esta situación obliga a interpretar con especial cautela los datos disponibles,

considerando que pequeñas desviaciones respecto del escenario base podrían tener implicancias significativas sobre la trayectoria futura de la economía.

SECTOR / INDUSTRIA

Recuperación Segmento Retail

Durante 2024, el sector *retail*¹ en Chile evidenció una recuperación respecto al año anterior, aunque varias empresas del sector continuaron registrando pérdidas. En este contexto, las únicas compañías que finalizaron el año con utilidades fueron Cencosud y Tricot.

En tanto, el sector se vio favorecido durante el período por una recuperación general del consumo, junto con la normalización de las tasas de interés y una disminución en la inflación. Tal como se observa en la Ilustración 1, persiste la estacionalidad en las ventas y resultados, con un mayor dinamismo hacia el cuarto trimestre de cada año. No obstante, al comparar los resultados del primer trimestre de cada ejercicio, se aprecia una mejora sostenida, destacándose que, en 2025 Cencosud, Tricot y Falabella registraron utilidades.

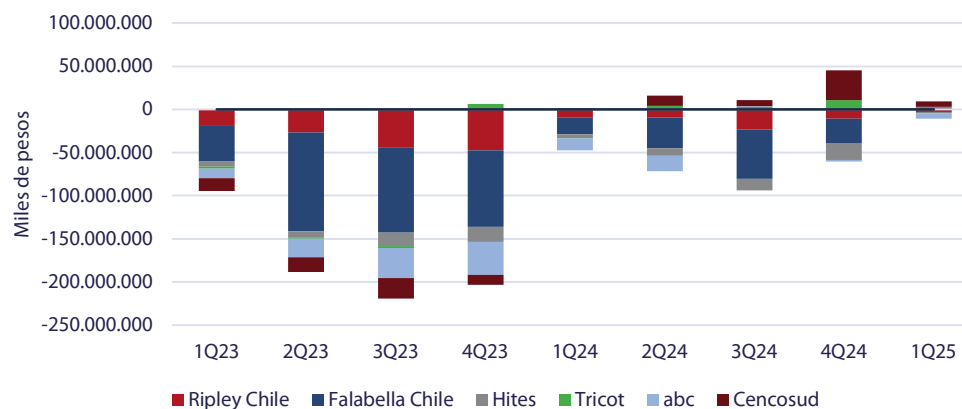


Ilustración 1: Utilidades (Pérdidas) acumuladas

¹ Se excluye segmento financiero, inmobiliario, supermercados, entre otros.

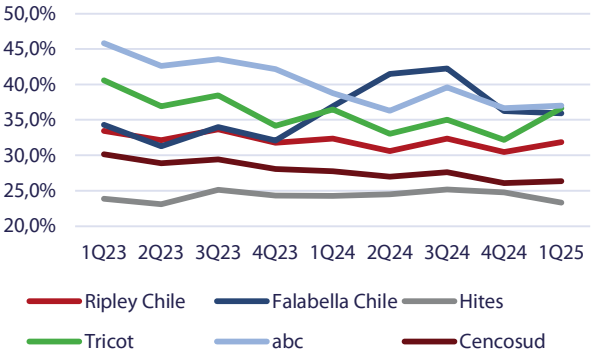


Ilustración 2: GAV / Ventas

Como se observa en la Tabla 1, durante 2024 todas las empresas del segmento *retail* consideradas en este análisis, registraron un incremento en sus ventas, tendencia que se mantuvo en el primer trimestre de 2025 en comparación con el mismo período del año anterior. La excepción en 2025 fue Hites, que ha priorizado una estrategia enfocada en mejorar la rentabilidad por sobre el crecimiento en ventas y que ha estado limitada en sus fuentes de financiamiento (por tanto el crecimiento suele ser más acotado). Asimismo, se aprecia un impacto positivo en la eficiencia operativa del sector, reflejado en una tendencia a la baja del indicador GAV/Ventas, lo que ha contribuido a la mejora de los resultados netos de las compañías.

Tabla 1: Recuperación de las Ventas

	1Q24 vs 1Q23	2024 vs 2023	1Q25 vs 1Q24
Falabella Chile	-1,6%	14,0%	36,4%
Ripley Chile	-0,6%	4,9%	13,4%
Cencosud	6,2%	8,2%	17,0%
Tricot	7,6%	11,9%	13,5%
Hites	4,8%	5,0%	-1,3%
abc	51,3%	63,8%	6,6%

CONTINGENCIA NACIONAL E INTERNACIONAL

Evolución rentabilidad bancaria 2008 - 2025

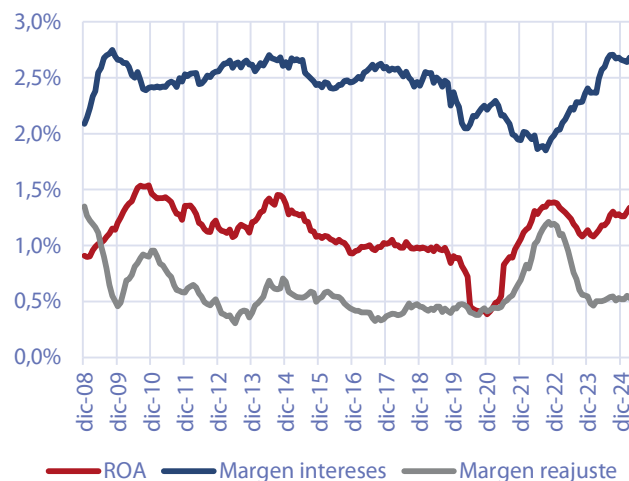


Ilustración 1: Evolución del ROA, margen de intereses y margen de reajustes

La rentabilidad sobre activos del sistema bancario chileno (ROA) ha mostrado un comportamiento que ha sido influido por condiciones económicas internas y externas. Así, el menor retorno, de 0,38%, se tiene el año 2020 afectado por la crisis de la pandemia, y el mayor en el año 2010, favorecido por el crecimiento económico del país.

En 2007, el ROA se situaba en torno al 1,4%², reflejando una economía nacional dinámica, un entorno financiero favorable y márgenes bancarios sólidos.

Durante el año 2008 y principios de 2009, sin embargo, el ROA cayó a niveles cercanos al 0,9%, en el contexto de la crisis financiera global originada en los mercados hipotecarios *subprime*. Si bien Chile no experimentó una crisis bancaria, sí se vio afectado indirectamente por la recesión internacional, a través de una caída significativa en el precio del cobre (superior al 50%), una contracción en las exportaciones, un debilitamiento de la demanda interna y una disminución en la generación de empleo; factores que impulsaron mayor restricción en el otorgamiento de créditos y estándares de riesgo crediticio más estrictos. No obstante, estos efectos fueron transitorios y hacia fines de 2009 el ROA se recuperó, impulsado por un entorno de crecimiento económico robusto, *spreads* bancarios amplios y un contexto inflacionario contenido. En este período, el margen de interés se mantuvo elevado y el componente asociado a reajustes no tuvo un impacto relevante en la rentabilidad.

Entre 2010 y 2014, el ROA se estabilizó en niveles cercanos al 1,3%. Sin embargo, a partir de 2015 se comenzó a observar una tendencia decreciente, alcanzando un promedio cercano al 1% en los años siguientes. Esta caída estuvo asociada a una desaceleración de la actividad económica, una disminución en el crecimiento del PIB y una política monetaria más expansiva, con la Tasa de Política Monetaria (TPM) descendiendo a niveles históricamente bajos. Como resultado, se produjo una compresión en los márgenes de intermediación, particularmente en el margen de interés, mientras que el margen de reajustes permaneció relativamente estable, reflejando un cambio estructural en la rentabilidad bancaria, en el cual la presión sobre los márgenes comenzó a afectar de manera más persistente al ROA.

El año 2020 marcó un nuevo punto de inflexión, producto del impacto de la pandemia de COVID-19. En un primer momento, la rentabilidad se vio afectada negativamente por un aumento en las provisiones por riesgo,

² Fuente: Banco Central de Chile.

una reducción en las colocaciones y menores ingresos operacionales. Sin embargo, las políticas de estímulo implementadas, como los retiros de fondos previsionales, créditos con garantía estatal (FOGAPE), el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE), entre otros, contribuyeron a dinamizar la economía, reduciendo el riesgo crediticio y permitiendo una disminución en las provisiones. Esto facilitó una recuperación del ROA a niveles similares a los observados antes de la pandemia.

En este último período, se observa una mayor correlación entre el ROA y el margen por reajustes, explicada por el aumento significativo de la inflación. Posteriormente, a medida que la TPM fue incrementándose, el margen de interés comenzó también a recuperar terreno, mostrando nuevamente una correlación directa con la rentabilidad del sistema bancario.

MISCELÁNEOS

Tasa de desocupación laboral

De acuerdo con lo informado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), la tasa de desocupación nacional alcanzó el 8,9% durante el trimestre marzo–mayo de 2025. Esto representa un aumento de 0,6 puntos porcentuales en doce meses, debido a que el crecimiento de la fuerza de trabajo (0,8%) fue superior al de las personas ocupadas (0,2%). Por su parte, el número de personas desocupadas aumentó en un 8,5%.

Corfo y Bolsa lanzan apoyo a startups en ScaleX

Corfo y la Bolsa de Santiago lanzaron la convocatoria “Escalamiento Intermediado 2025” para apoyar a entidades que acompañen a emprendimientos en su preparación para levantar capital en ScaleX, el mercado alternativo de la Bolsa. El programa busca mejorar la preparación financiera y estratégica de startups para facilitar su acceso a financiamiento. Las entidades seleccionadas recibirán hasta \$ 600 millones para cofinanciar estos procesos. La convocatoria cierra el 15 de julio de 2025.

Fondos de pensiones

Los Fondos de pensiones cierran el primer semestre de 2025 con ganancias y activos por US\$ 212.884 millones. Lo anterior, impulsado por los buenos resultados en inversiones internacionales. De esta forma, registraron rentabilidades positivas entre enero y junio de 2025. El Fondo Tipo C lideró con una rentabilidad acumulada de 4,83%, seguido por los fondos A (4,33%) y B (4,16%). Los fondos D y E también cerraron al alza, con retornos de 4,61% y 3,74%, respectivamente.

IMACEC

El Banco Central de Chile informó que el Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) correspondiente a mayo de 2025 registró un crecimiento interanual de 3,2%. Por su parte, la serie desestacionalizada mostró una disminución de 0,2% respecto a abril y un aumento de 4,1% en doce meses. El instituto emisor explicó que este resultado se debió al crecimiento de todos sus componentes, destacando el desempeño de los sectores de servicios y minería.