

INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2025

Seminario Universidad Autónoma de Chile.

Alberto Naudon, Consejero

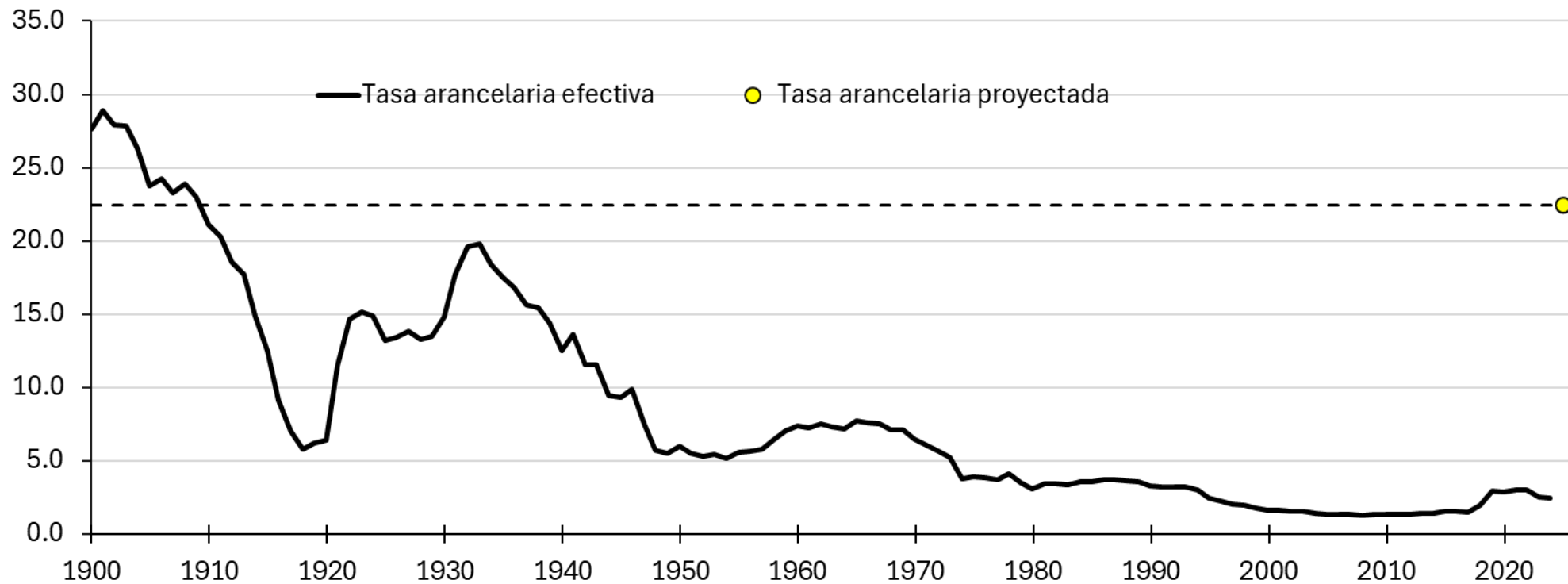


El escenario
externo se ha vuelto
mucho más incierto.



Aranceles en Estados Unidos subirían a niveles más altos en más de 100 años, y es probable que genere reacciones similares en otros países.

Aranceles promedio EE.UU.



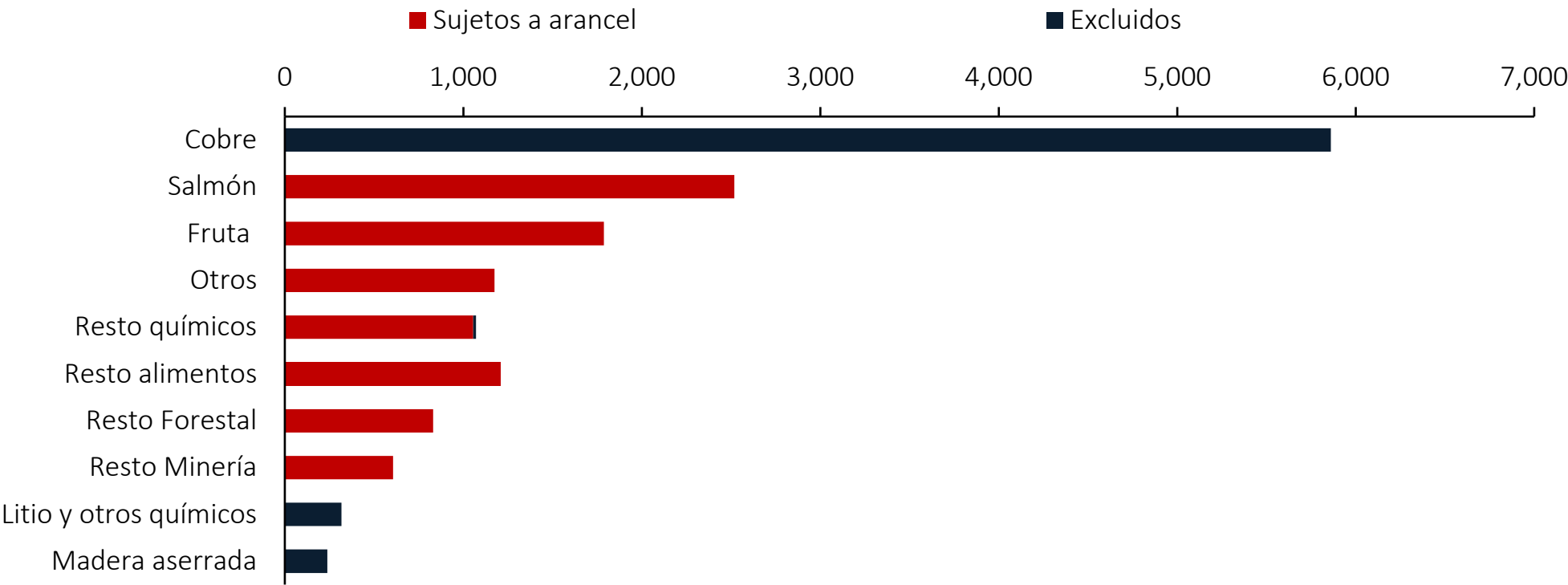
Fuente: The biudget lab at Yale.

Por el momento, a Chile se le aplicó un arancel de 10% a las exportaciones a Estados Unidos, aunque con algunas excepciones.



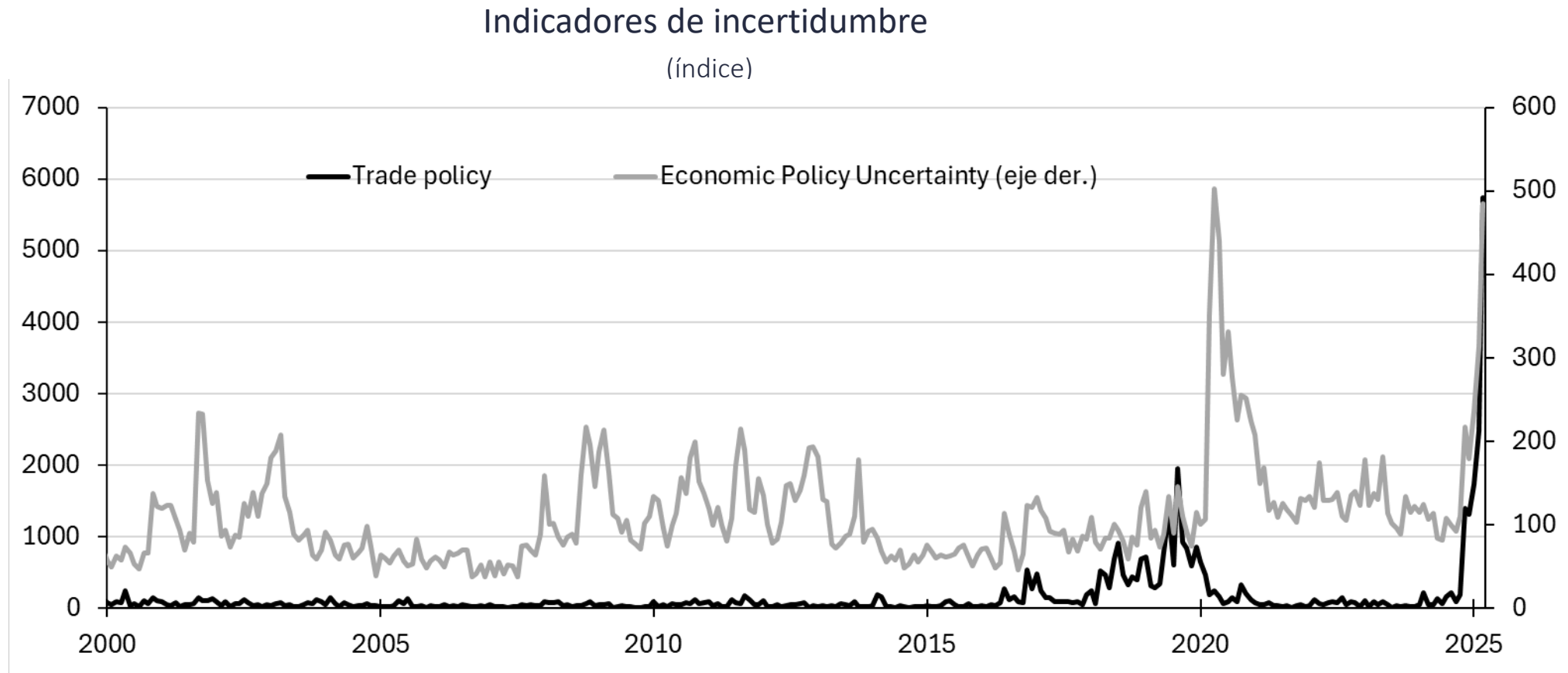
Exportaciones a Estados Unidos en 2024 (*)

(millones de dólares)



(*) Clasificación de productos sujetos a arancel y excluidos es preliminar. Otros incluye productos agropecuarios-silvícolas (excl. fruta), vino y productos metálicos, entre otros. Fuente: Banco Central de Chile.

Los cambios en la política comercial de EE.UU., y las decisiones que han ido adoptando otras economías, han aumentado la incertidumbre a nivel global.



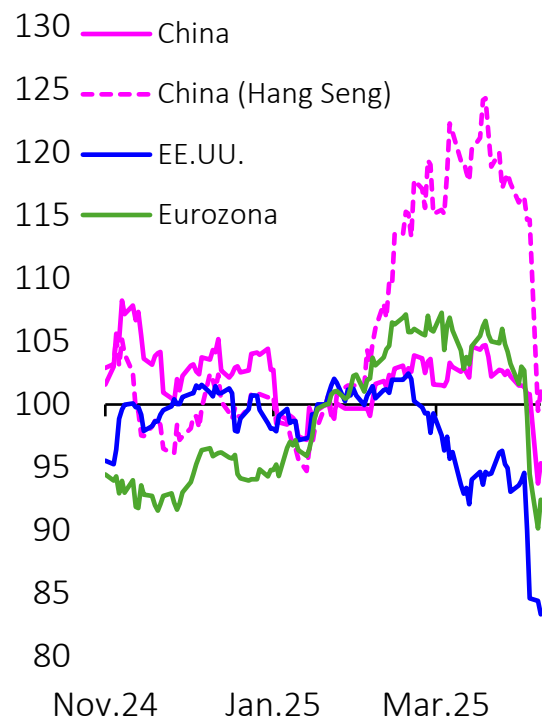
Economic Policy Uncertainty Index y Trade Policy Uncertainty Index.

Fuentes: Baker, Bloom & Davis (2016); y Caldara; y Iacoviello, Molligo, Prestipino y Raffo (2020).

La reacción de los mercados financieros globales ha sido negativa. Esto ha afectado las bolsas, tasas de interés y monedas.

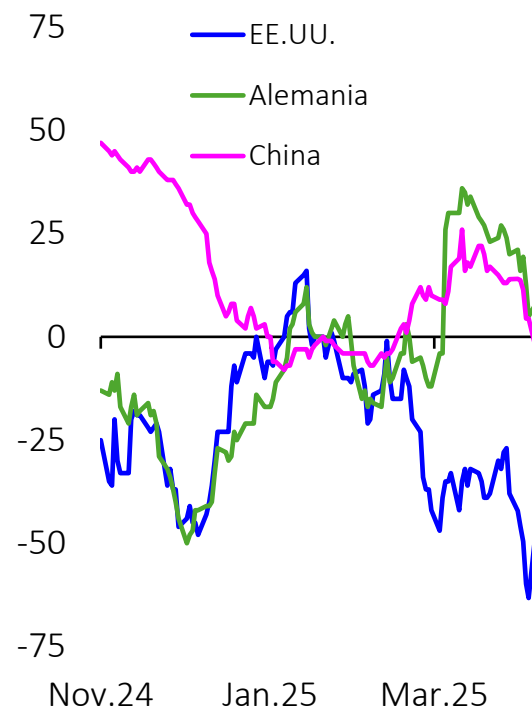
Índices accionarios

(índice 20.01.25=100)



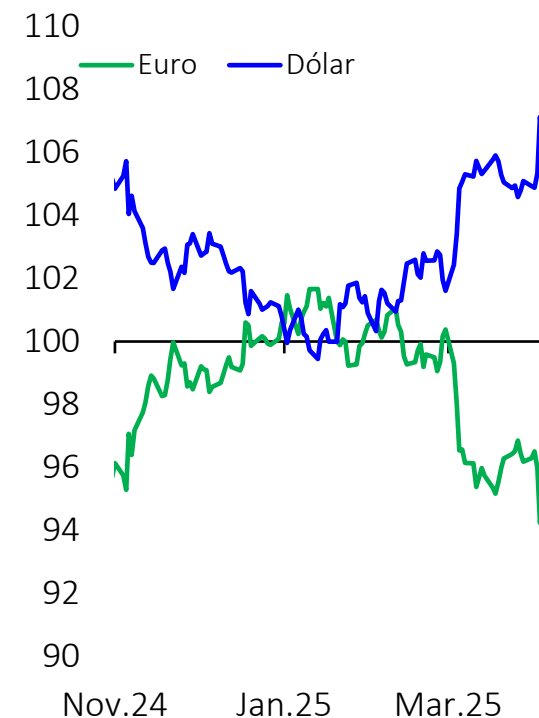
Tasas a 10 años

(cambio acumulado desde 20.01.25, puntos base)



Tipos de cambio (*)

(índice 20.01.25=100)



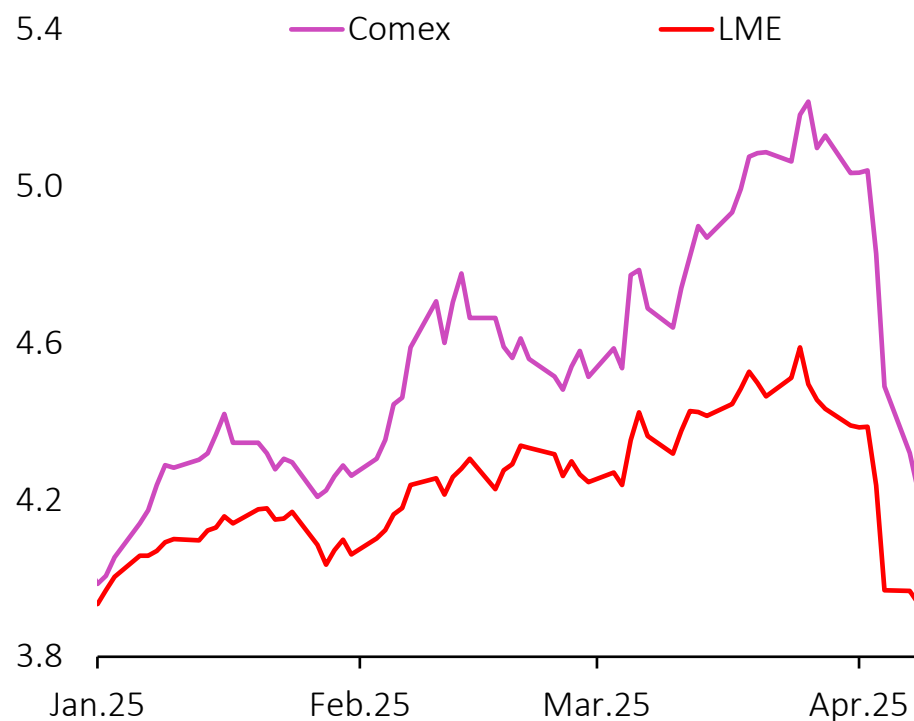
(*) Aumento (disminución) indica depreciación (apreciación).

Fuente: Bloomberg.

Ha repercutido en una caída generalizada de los precios de materias primas

Precio del cobre (1)

(dólares la libra)



Precio del petróleo (2)

(dólares el barril)

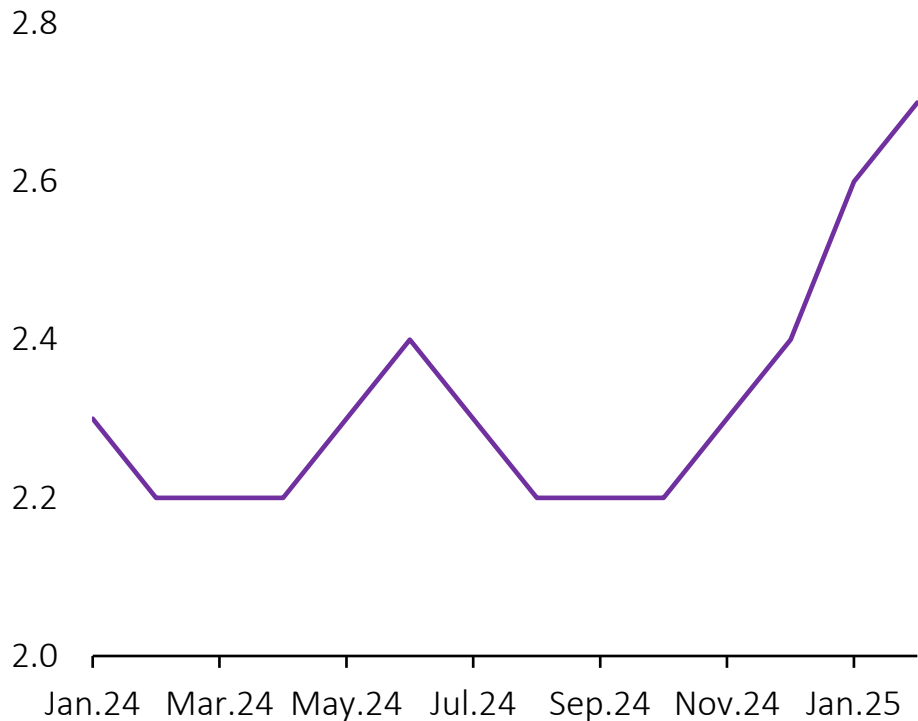


(1) Futuros genéricos a un mes. (2) Precio promedio WTI-Brent.
Fuente: Bloomberg.

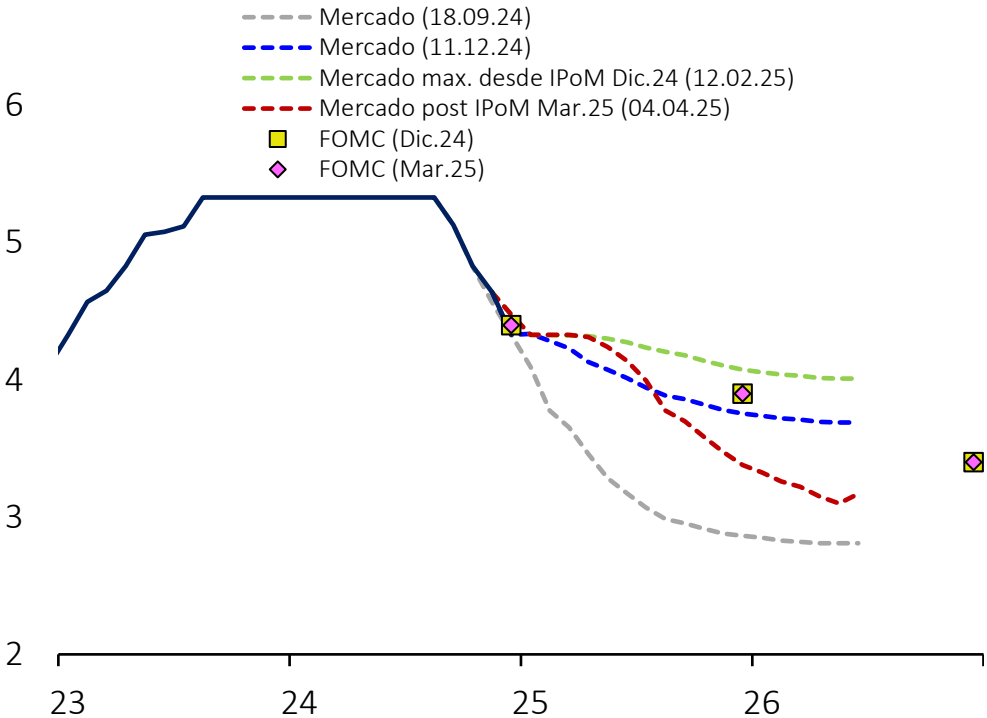
La Fed ha mantenido la tasa de fondos federales en sus últimas reuniones, en un contexto de perspectivas de mayor inflación y menor crecimiento.



Proyecciones de inflación en Estados Unidos
(variación promedio anual, porcentaje)



Fed funds rate (*)
(porcentaje)



(*) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed funds rate presentado en Dic.24 y Mar.25. Las del mercado corresponden al rango medio de la Fed funds rate de los futuros a las fechas ahí señaladas. Fuentes: Reserva Federal, Bloomberg y Consensus Forecasts.

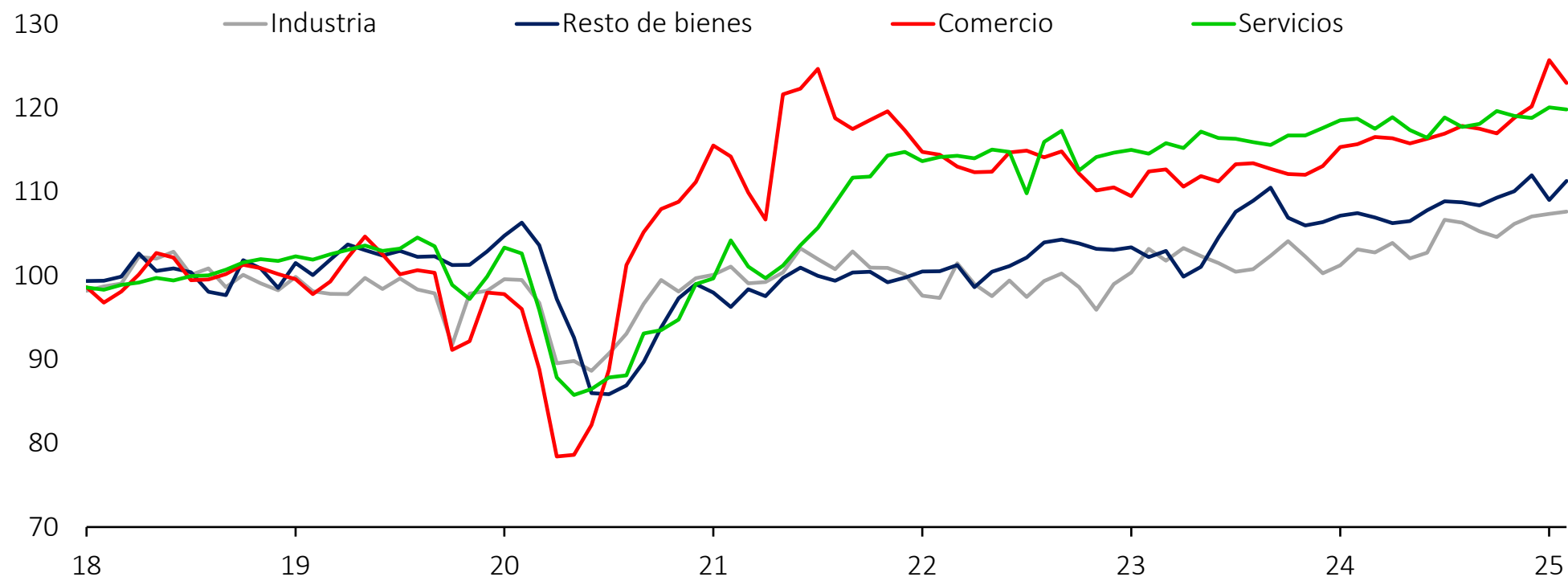
La economía local se ha visto
más dinámica que lo previsto
en meses recientes.



El PIB creció 2,6% en 2024, por sobre el 2,3% anticipado en el IPoM de diciembre. El mayor impulso vino de sectores exportadores y persistiría en la partida de este año.

Actividad mensual (Imacec) (*)

(índice 2018=100, series reales desestacionalizadas)



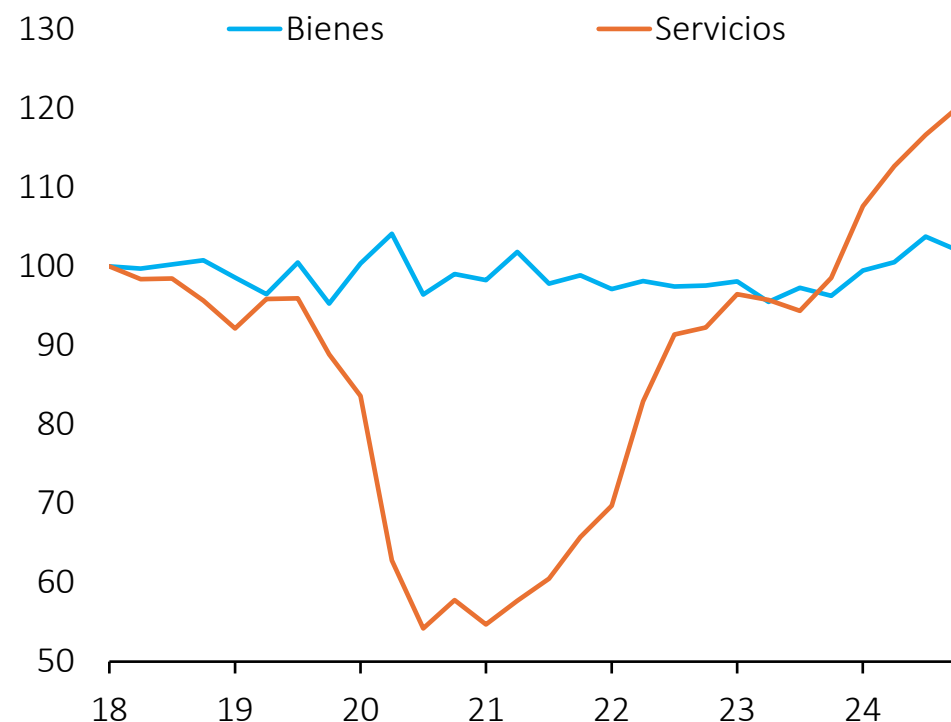
(*) La serie resto de bienes considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción.

Fuente: Banco Central de Chile.

El mejor desempeño de las exportaciones se ha dado tanto en los bienes como en los servicios, lo que ha reducido el déficit de la cuenta corriente.

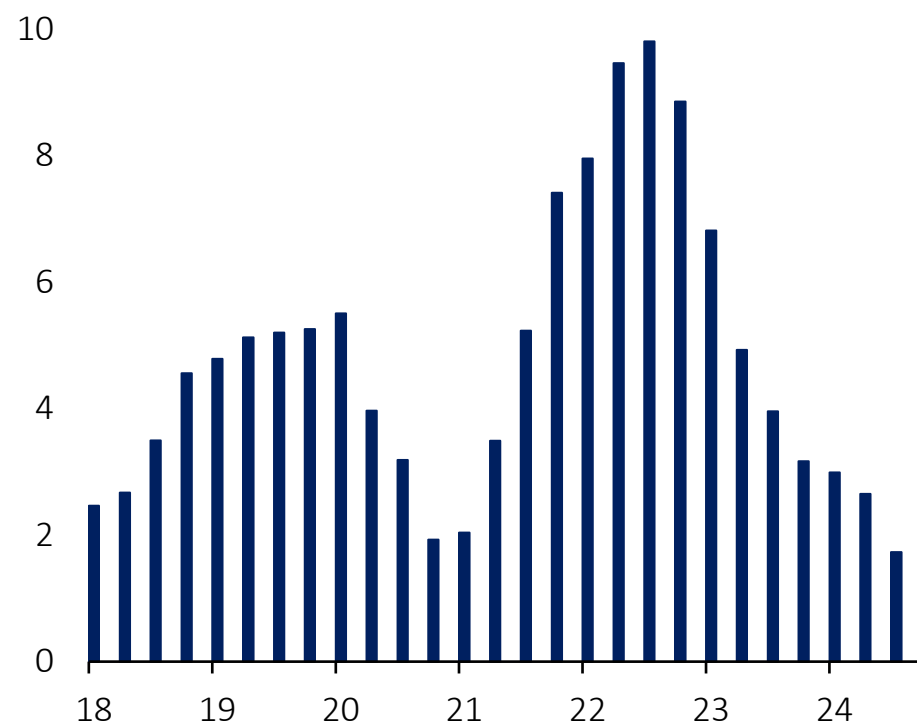
Exportaciones de bienes y servicios

(índice 1T2018=100, series reales desestacionalizadas)



Déficit de cuenta corriente (*)

(porcentaje del PIB, acumulado en un año móvil)

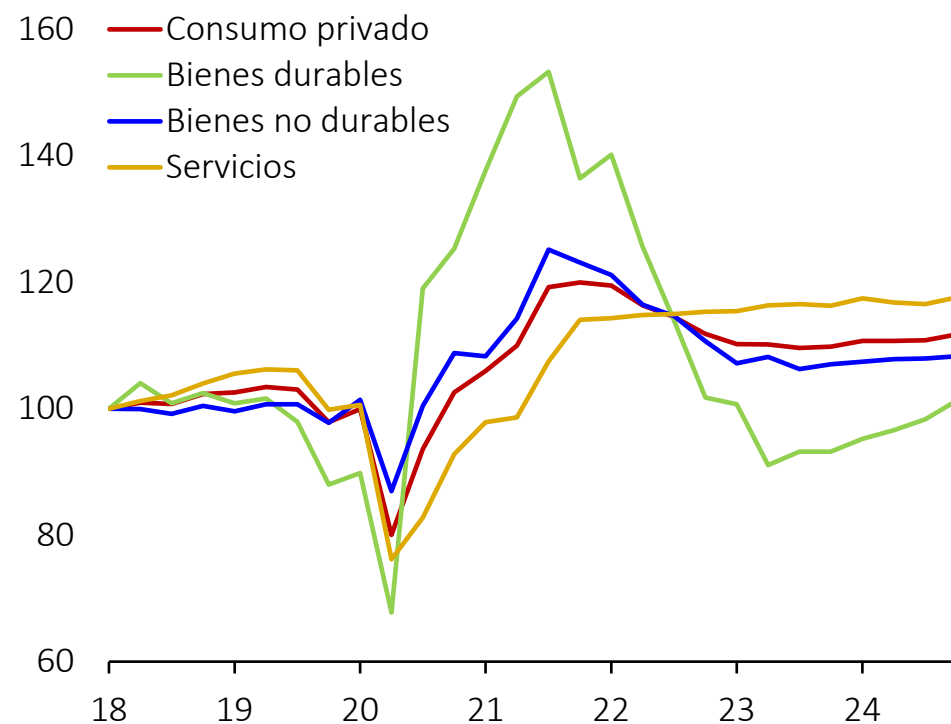


(*) Rombo rojo corresponde a la proyección para 2024 contenida en el IPoM de diciembre de ese año. Fuente: Banco Central de Chile.

El gasto de hogares y empresas se ha ido recuperando según lo proyectado.

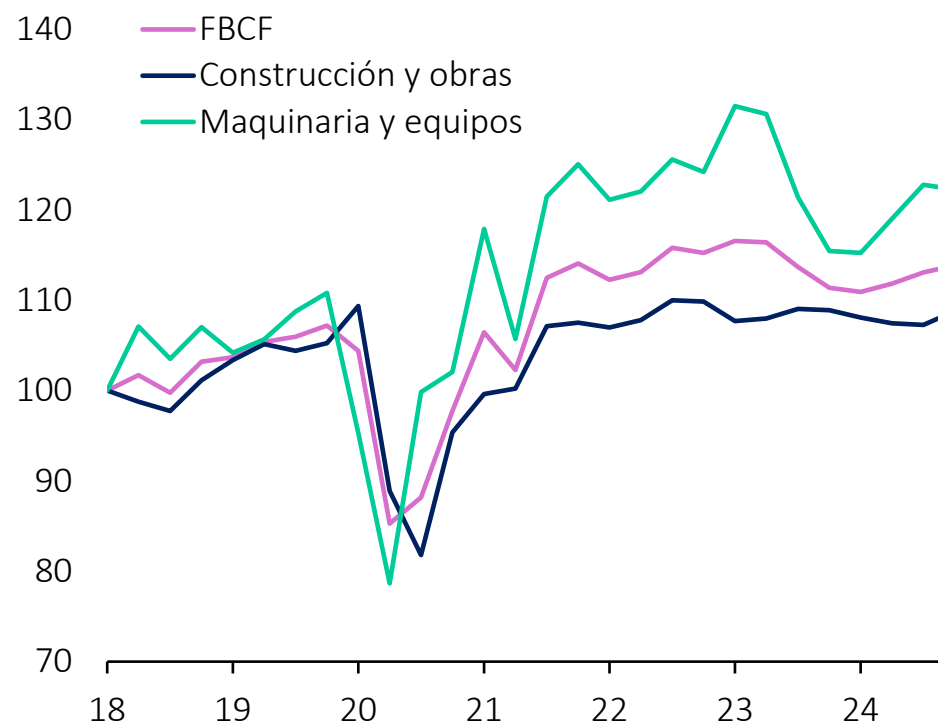
Consumo privado

(índice 1T2018=100, series reales desestacionalizadas)



Formación bruta de capital fijo (FBCF)

(índice 1T2018=100, series reales desestacionalizadas)

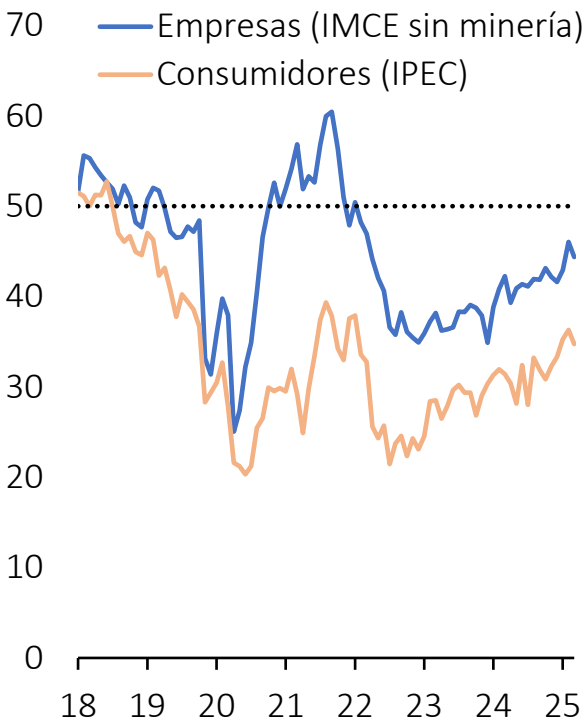


Fuente: Banco Central de Chile.

Ello se ha dado a la par de un comportamiento más favorable de algunos de sus determinantes.

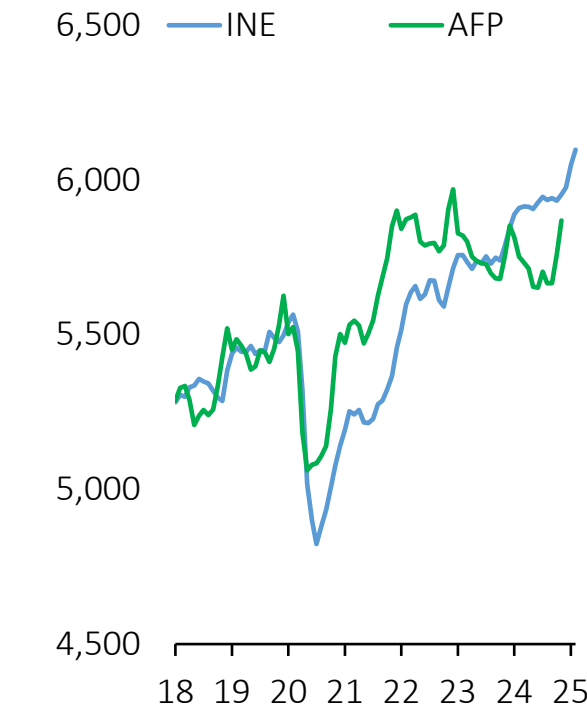
Expectativas (1)

(índice de difusión)



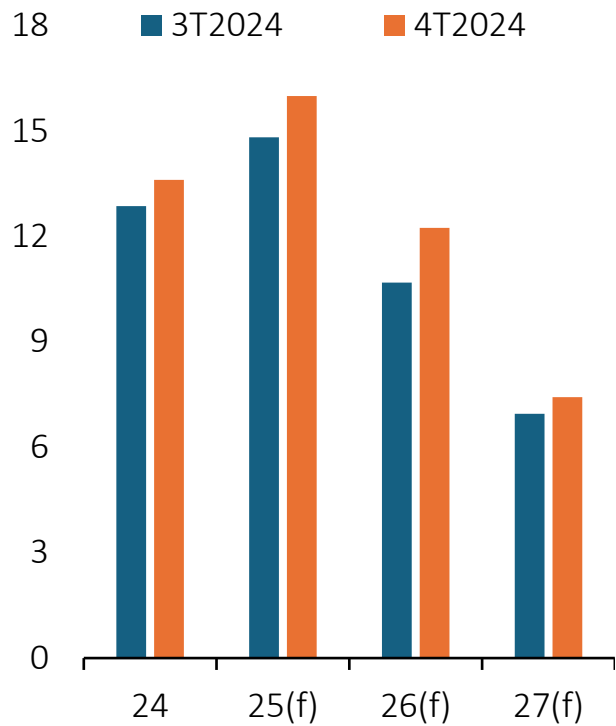
Cotizantes fondos de pensiones (2)

(miles de personas)



CBC: Montos de inversión

(miles de millones de dólares)



(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas. (f) Proyección.
Fuentes: Corporación de Bienes de Capital, Instituto Nacional de Estadísticas, ICARE/UAJ, GfK Adimark y Superintendencia de Pensiones.

La inflación ha evolucionado en
línea con lo proyectado. No
obstante, se mantiene en
niveles elevados.

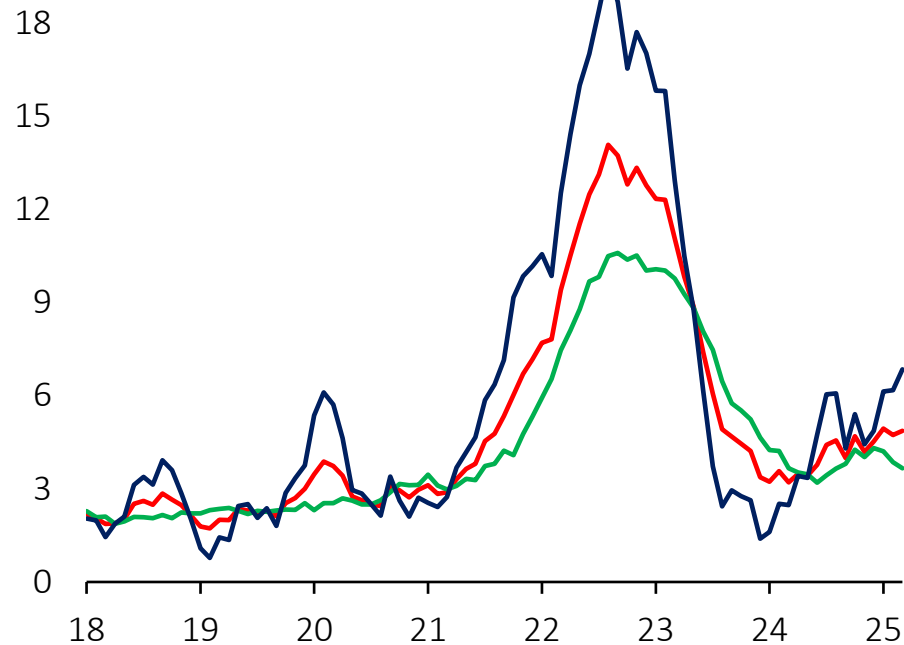


La inflación alcanzó registros algo por debajo de 5% anual en los últimos meses. Destaca la influencia del componente volátil de energía.

Índice de precios al consumidor (IPC) (*)

(variación anual, porcentaje)

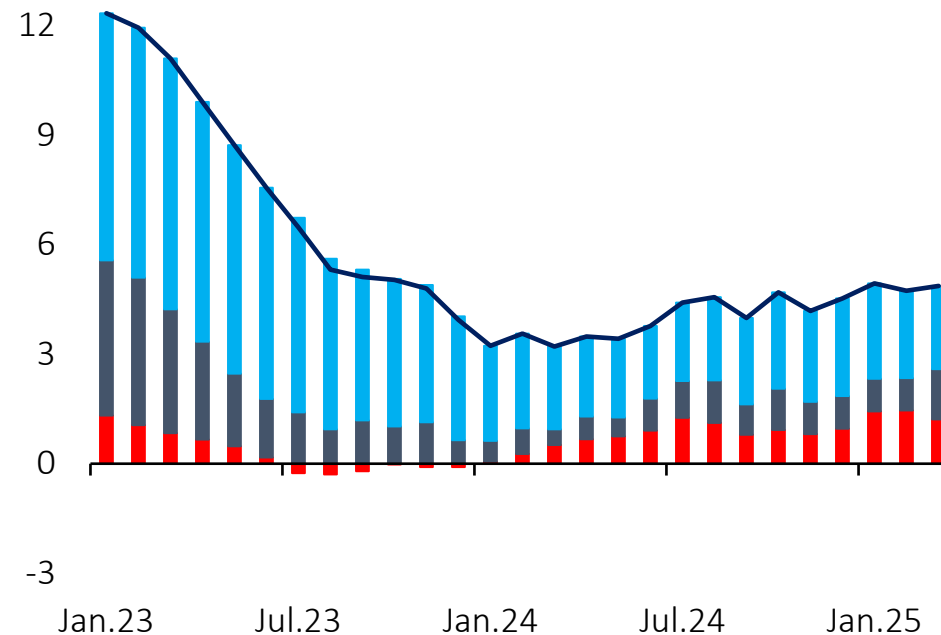
21 — Total — Subyacente (sin volátiles) — Volátiles



Contribuciones al IPC anual total (*)

(incidencias, puntos porcentuales)

15 — Energía volátiles — Resto volátiles — Sin volátiles — IPC



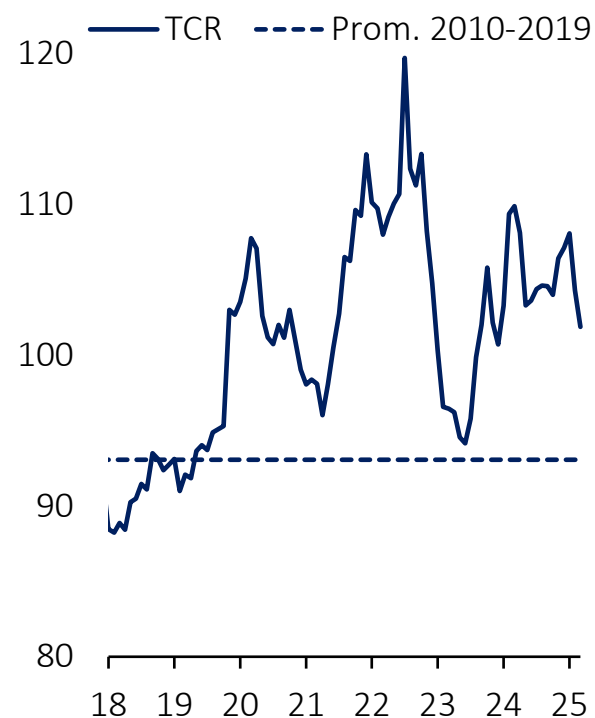
(*) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

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

Esta trayectoria considera el alza simultánea de distintas presiones de costos en meses anteriores. Ello, en medio de una reducción de los márgenes en las empresas.

Tipo de cambio real (TCR)

(índice 1986=100)



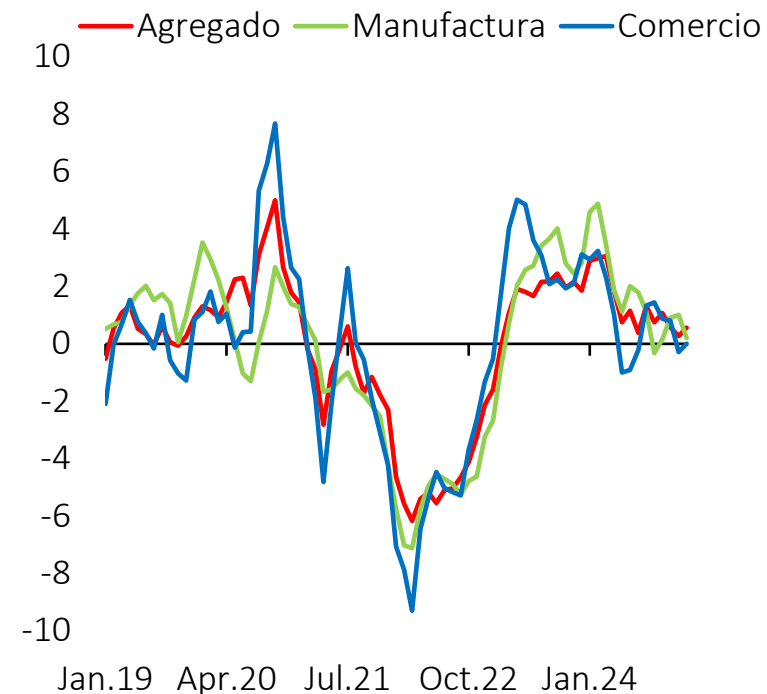
Índice de costos laborales (ICL)

(índice 2023=100, serie real desestacionalizada)



Márgenes agregados de empresas (*)

(desviación porcentual de su tendencia, media móvil trimestral)

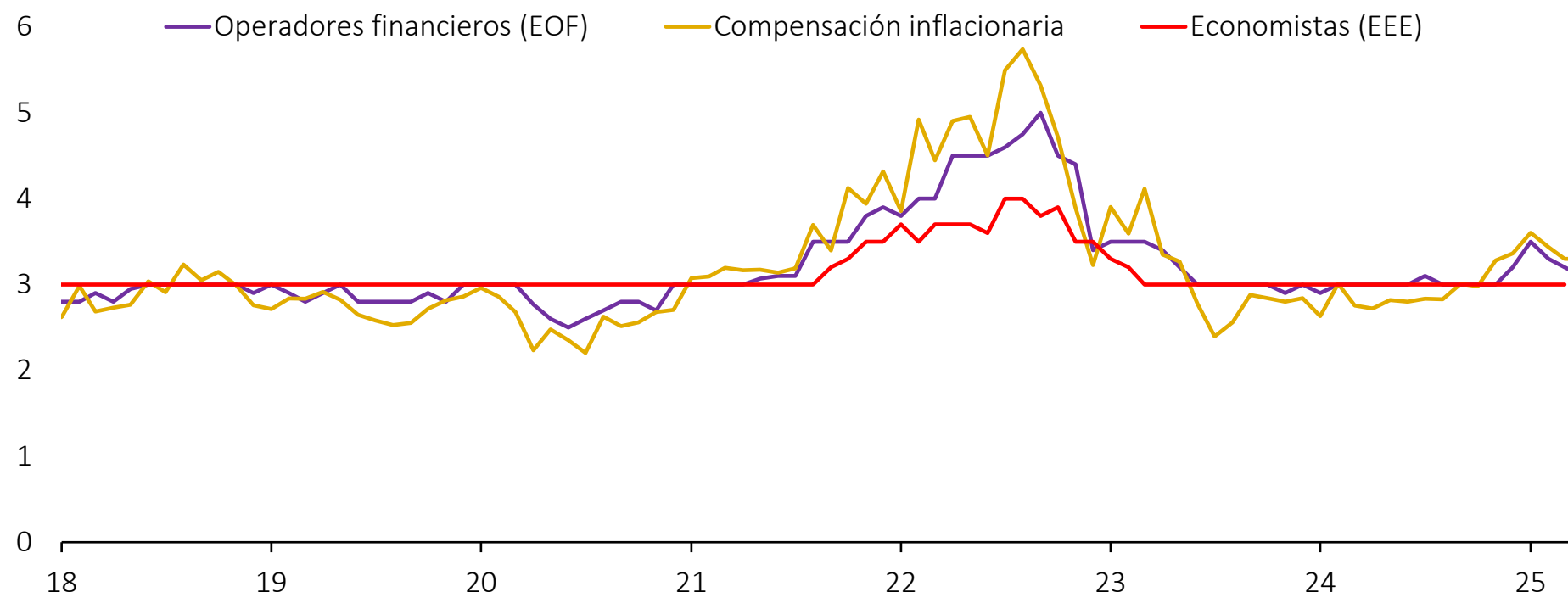


(*) Se muestran los márgenes agregados (ponderados por empleo) en desviación porcentual de su tendencia Hodrick-Prescott, y suavizado con una media móvil de tres meses. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

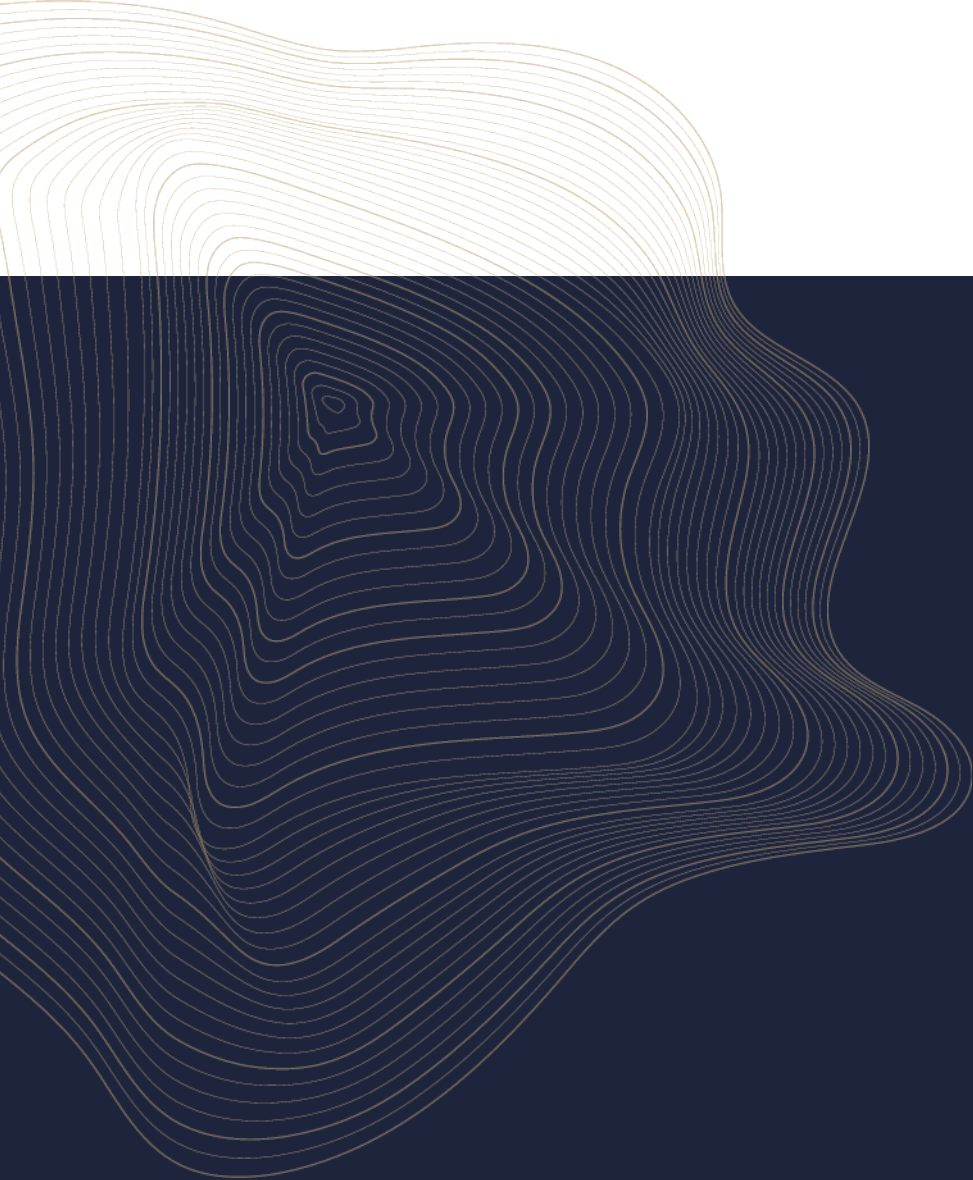
Algunas medidas de expectativas de inflación se ubican por sobre la meta de 3% a dos años.

Expectativas de inflación a 2 años plazo (1)(2)(3)

(variación anual, porcentaje)



(1) Para las encuestas se muestran las medianas de las respuestas. (2) 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. (3) La compensación inflacionaria considera el promedio de los precios de los últimos 10 días de cada mes. Para abril considera el promedio hasta el 7 de abril. Fuente: Banco Central de Chile.



Proyecciones

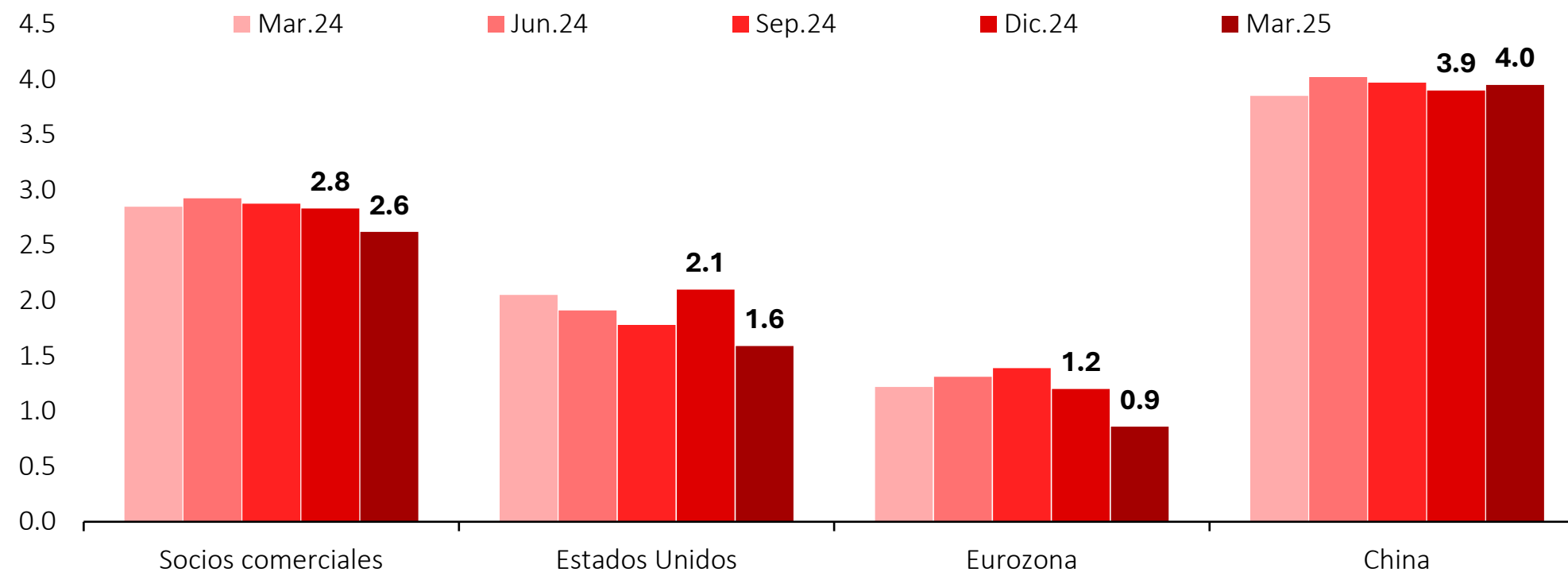
El Ipom corrige las proyecciones para la actividad y la demanda local moderadamente al alza, pero hay que evaluar el efecto de los cambios en entorno global.



Las proyecciones para la economía local se enmarcan en un contexto en que los principales ajustes de las perspectivas de crecimiento mundial se concentran en Estados Unidos.

Proyecciones de crecimiento promedio 2025-2026 en IPoM

(variación real anual, porcentaje)

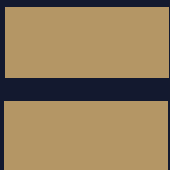


Fuentes: En base a Bancos de Inversión (JPM, DB, Barc. y GS), Consensus Forecast, FMI y Oficinas de estadísticas de cada país.

Proyecciones de crecimiento del PIB



2025: 1,75-2,75%
(1,5-2,5% IPoM diciembre)



2026-2027:
1,5-2,5%

Mayor impulso de CORTO PLAZO:



- Mejores resultados efectivos en meses recientes dejan mejor punto de partida
- Mejoras en algunos fundamentos del gasto: expectativas, empleo, crecimiento de salarios, catastros de inversión, importaciones, etc.

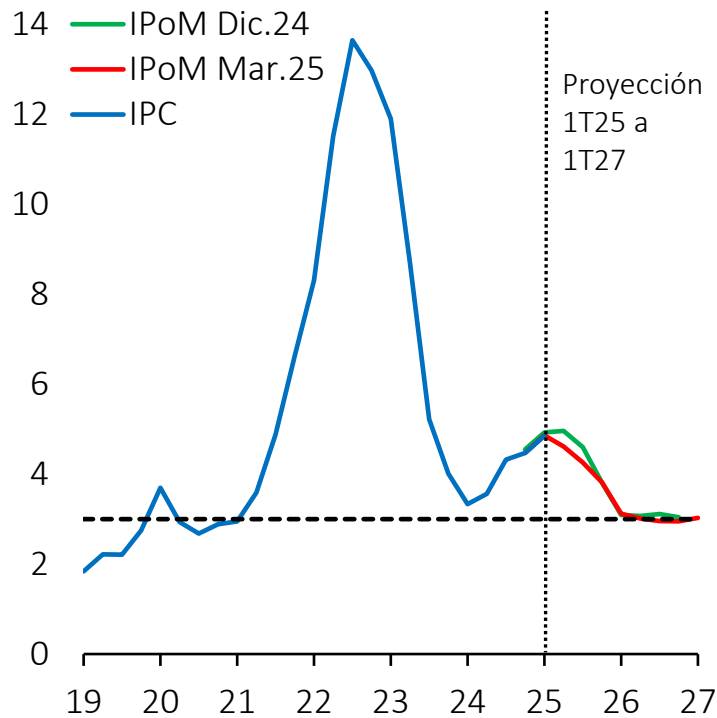
La inflación anual tendrá una
rápida reducción a partir del
segundo semestre de 2025.



La convergencia a 3% se sigue anticipando para comienzos del próximo año.

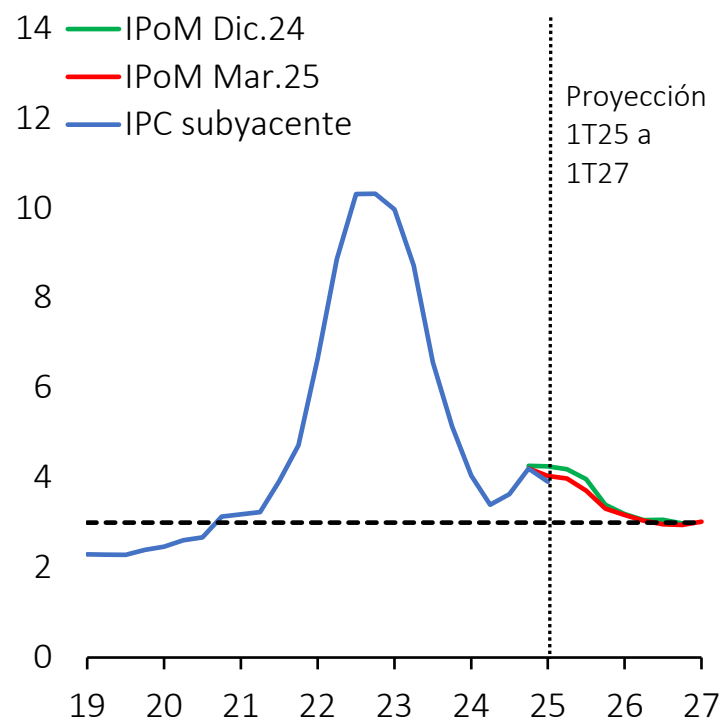
Proyección inflación total (*)

(variación anual, porcentaje)



Proyección inflación subyacente (*)

(variación anual, porcentaje)



Principales supuestos:

Permanencia del TCR en valores vigentes al cierre estadístico de este IPoM.

Impacto de menores perspectivas para el precio de los combustibles.

Perspectivas algo más altas para la inflación de servicios.

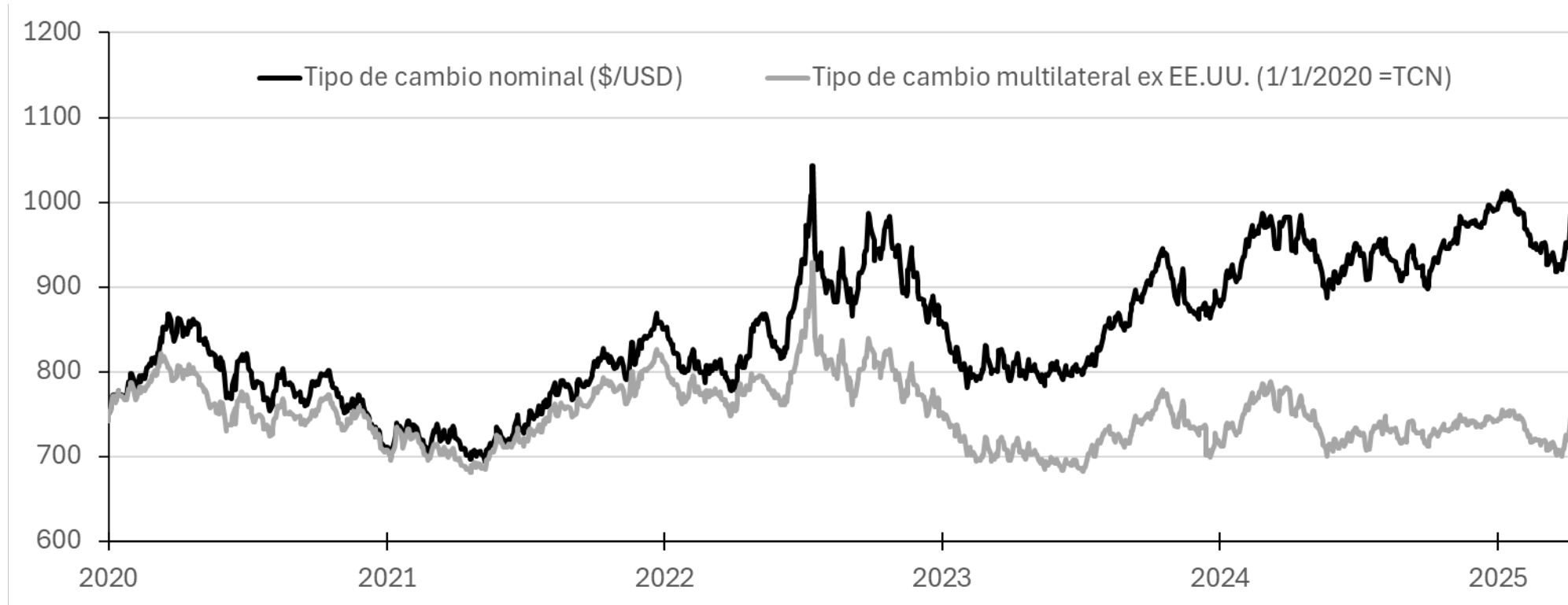
Demanda interna algo mayor.

(*) Considera canasta de referencia 2023 y empalme del Banco Central de Chile.

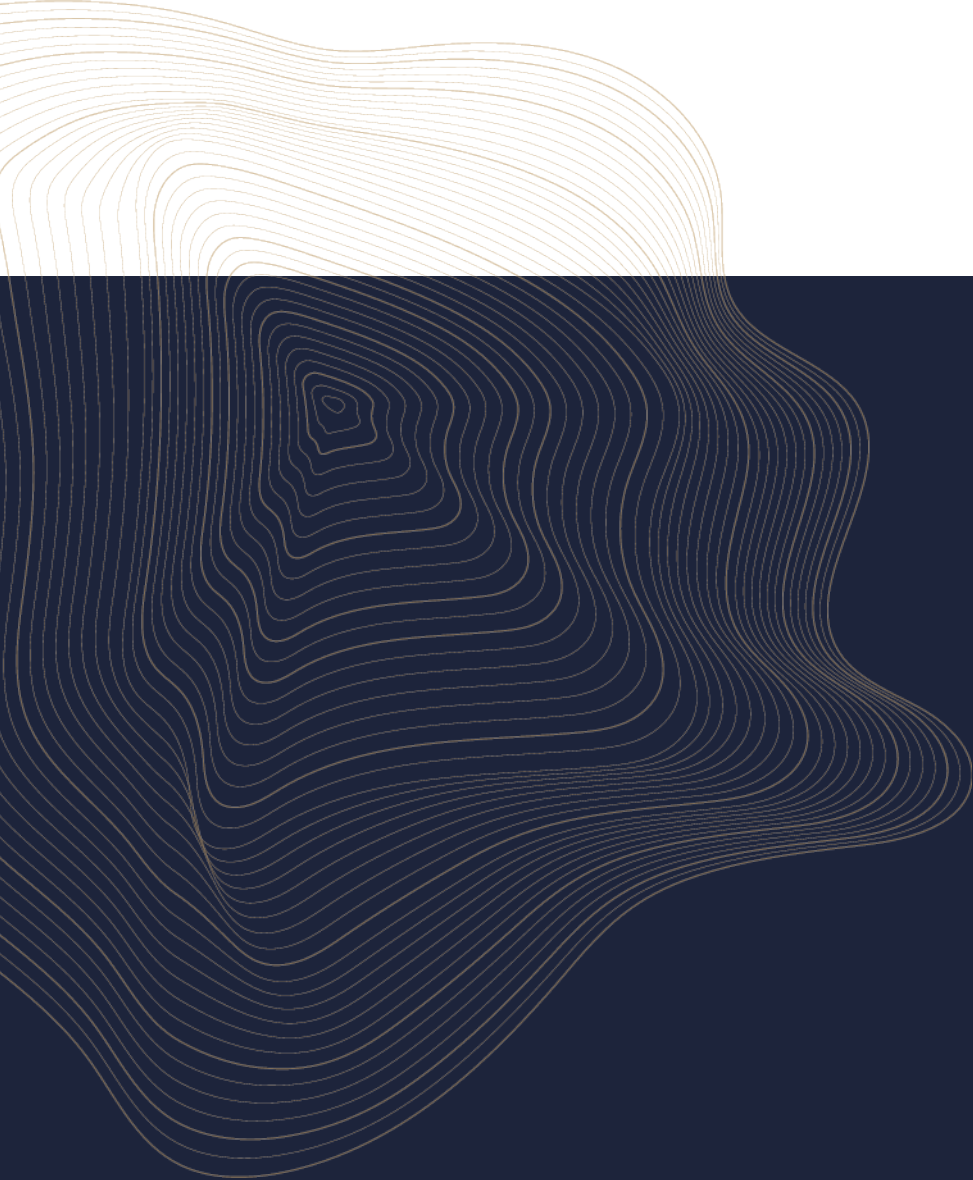
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

El peso se ha depreciado más que el de otras economías. El marco de política del BC está diseñado para lidiar con los efectos de estos movimientos, tanto respecto de sus efectos macro como financieros

Tipo de cambio nominal y multilateral



Fuentes: Banco Central de Chile



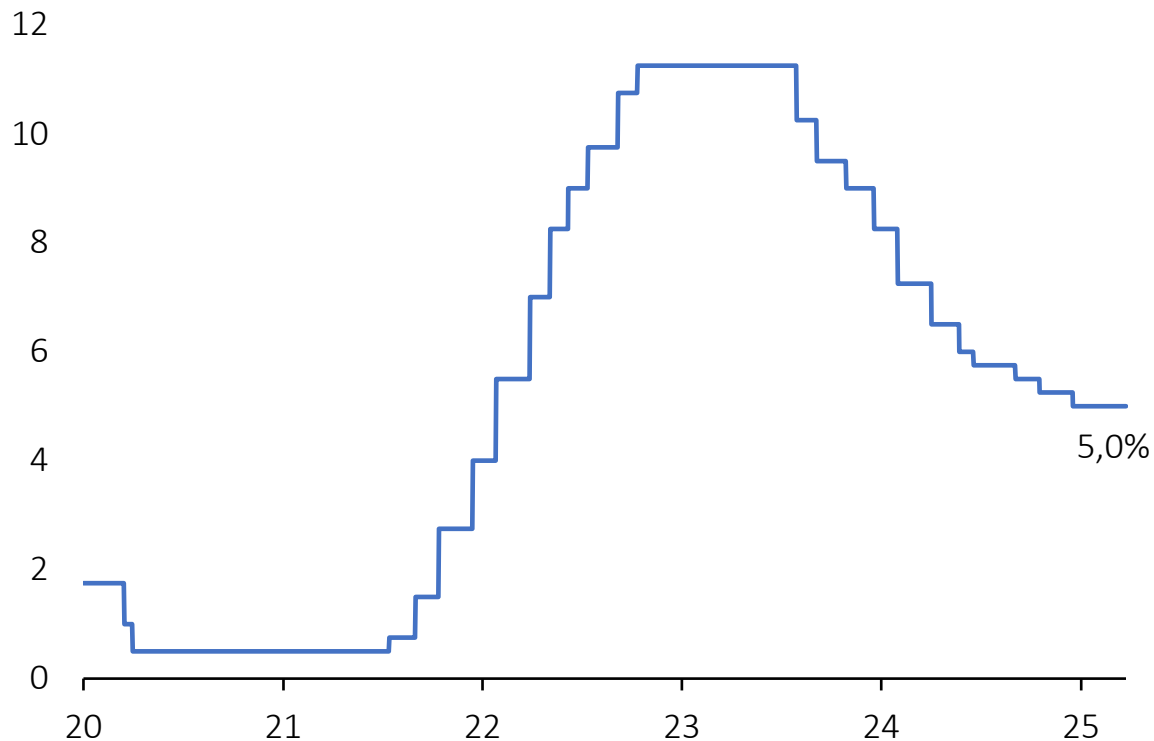
Política Monetaria

En su Reunión de Política Monetaria de marzo, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5%.



Tasa de política monetaria (TPM)

(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

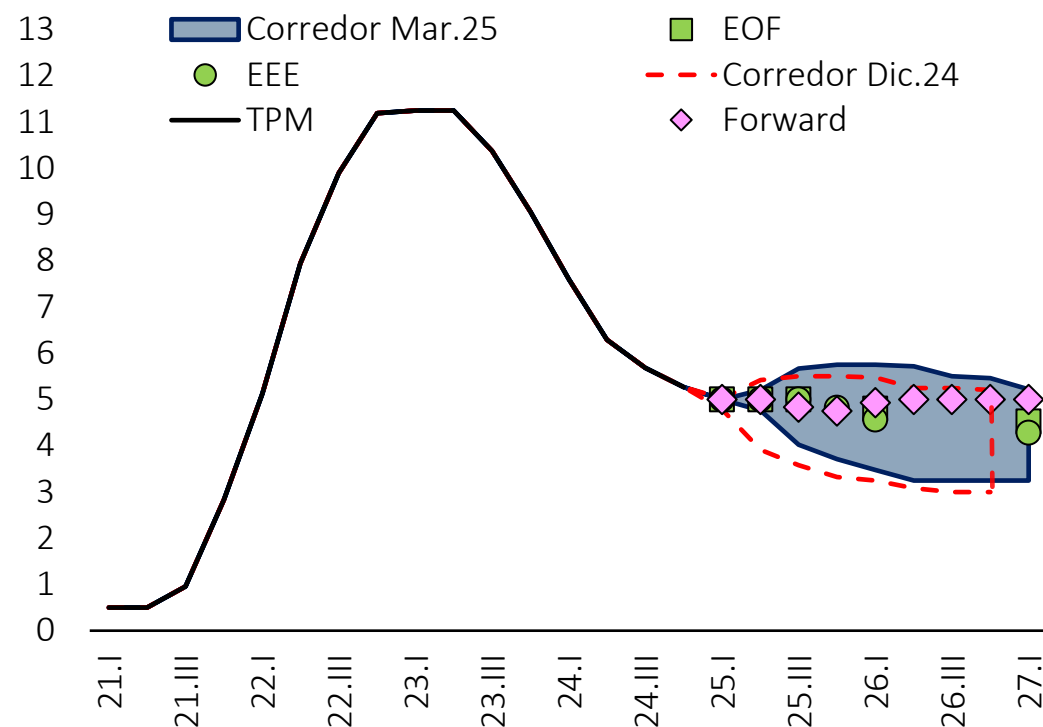
- ➔ Si bien, en términos generales, el desarrollo del escenario macroeconómico ha sido acorde con lo considerado, el conjunto de antecedentes disponibles apunta a un panorama inflacionario que sigue enfrentando riesgos relevantes, lo que reafirma la necesidad de cautela.
- ➔ El Consejo evaluará los próximos 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.



La parte alta del corredor de la TPM se relaciona con una inflación elevada por más tiempo y la parte baja con impactos más negativos de las medidas arancelarias y de la mayor incertidumbre global.

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 marzo, la EOF pre RPM de marzo y la curva forward suavizada promedio del trimestre al 18 de marzo. Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.9, Capítulo II, IPoM marzo 2025). Fuente: Banco Central de Chile.

Escenarios de sensibilidad son aquellos donde la política monetaria podría seguir un camino distinto al del escenario central. Las trayectorias de estos escenarios están dentro del corredor de TPM.

Borde superior

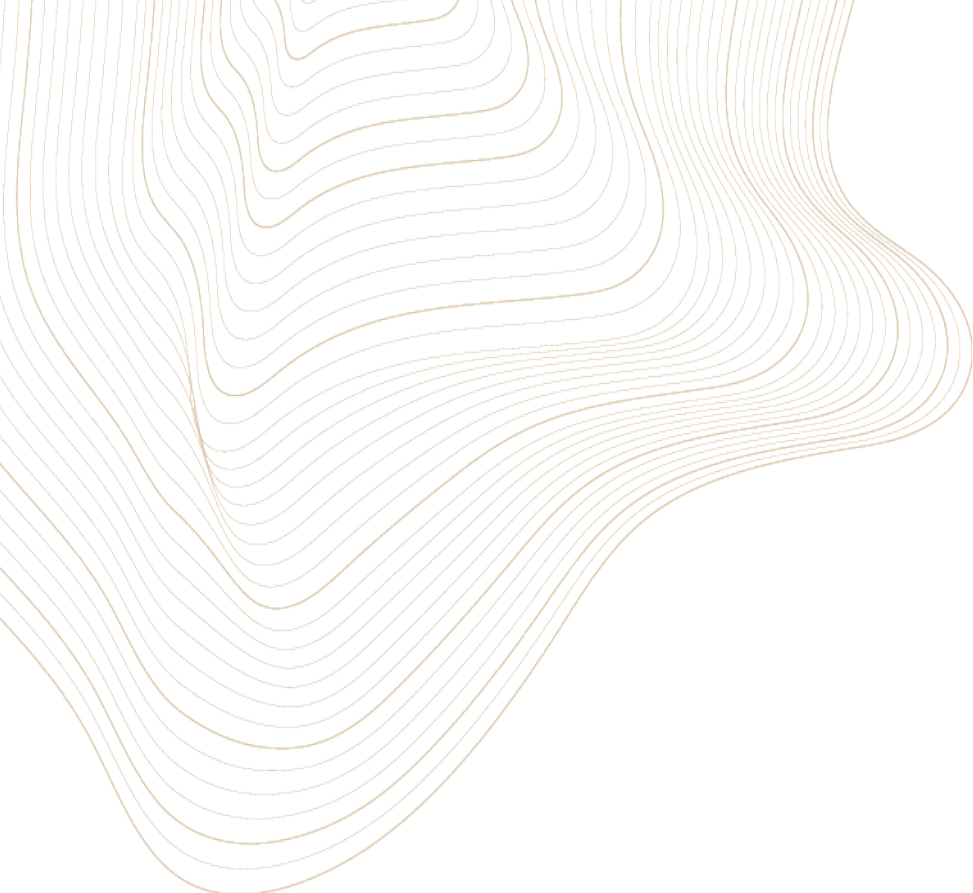


- Persistencia inflacionaria supera los patrones históricos y la demanda interna crece por sobre lo esperado.
- Mayor traspaso de costos a precios, en contexto de márgenes más estrechos.

Borde inferior



- Profundización del conflicto comercial e impacto mayor a través de los canales financieros.
- Impacto en expectativas de los agentes.
- Presiones inflacionarias más reducidas



INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2025



[bcentral.cl](https://www.bcentral.cl)

