

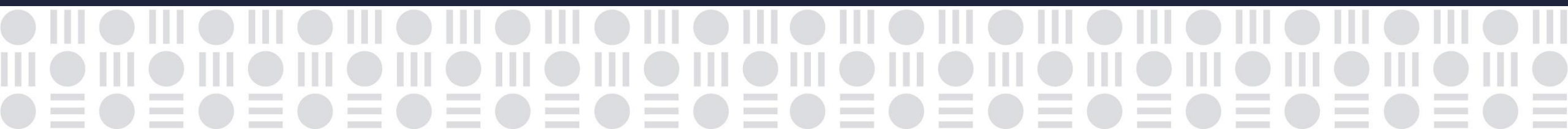
INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2025

Luis Felipe Céspedes, Consejero



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

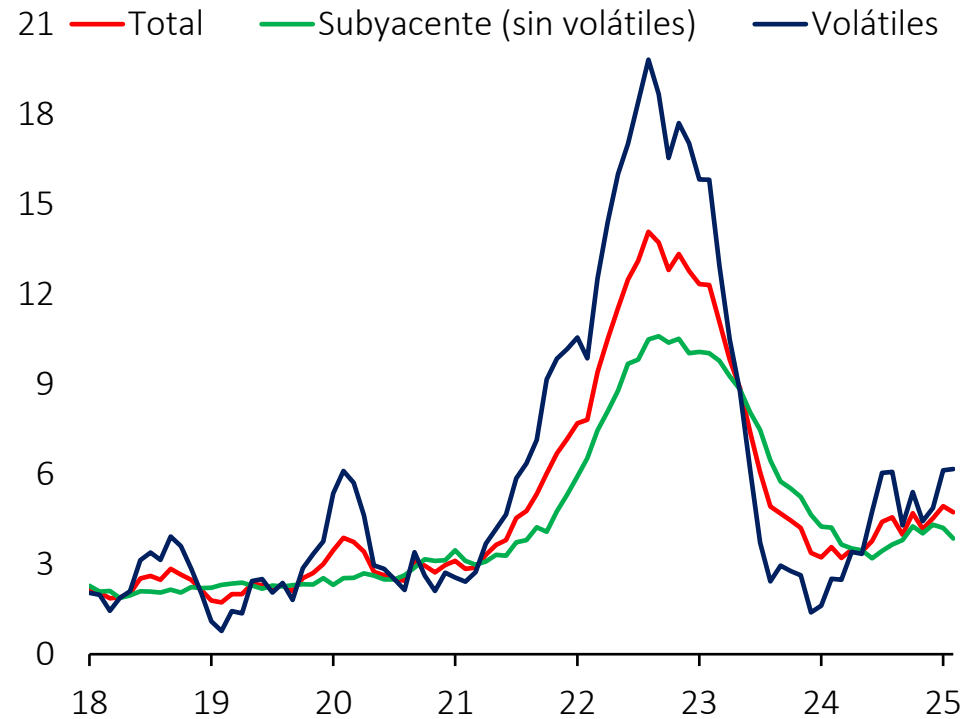


La inflación alcanzó registros algo por debajo de 5% anual en los últimos meses. Destaca la influencia del componente volátil de energía.



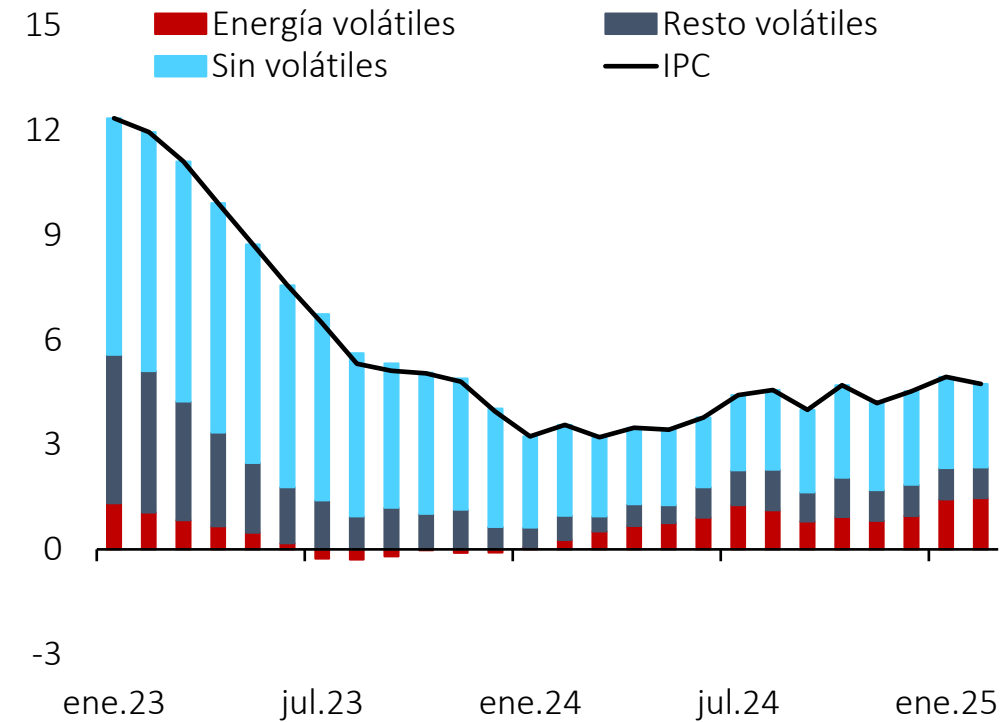
Índice de precios al consumidor (IPC) (*)

(variación anual, porcentaje)



Contribuciones al IPC anual total (*)

(incidencias, puntos porcentuales)



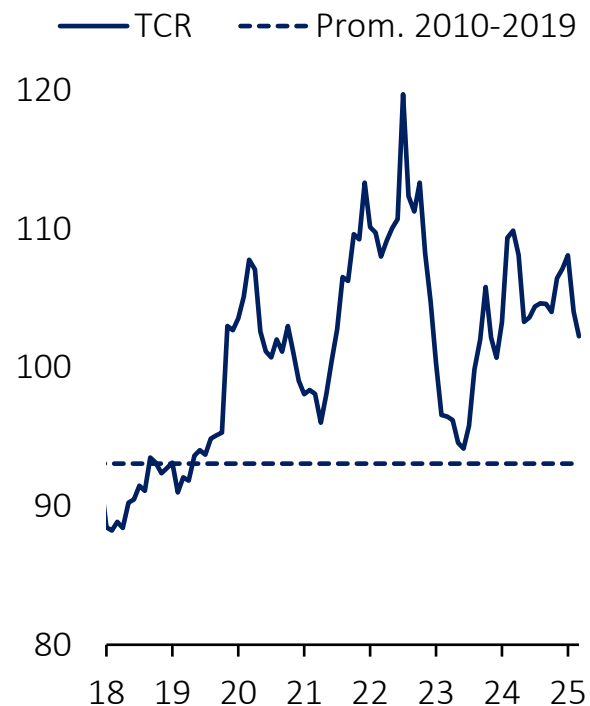
(*) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

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.

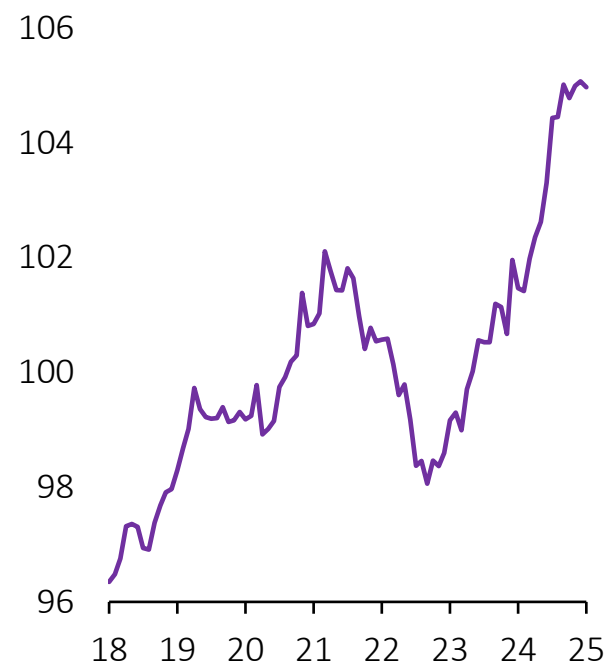
Tipo de cambio real (TCR) (1)

(índice 1986=100)



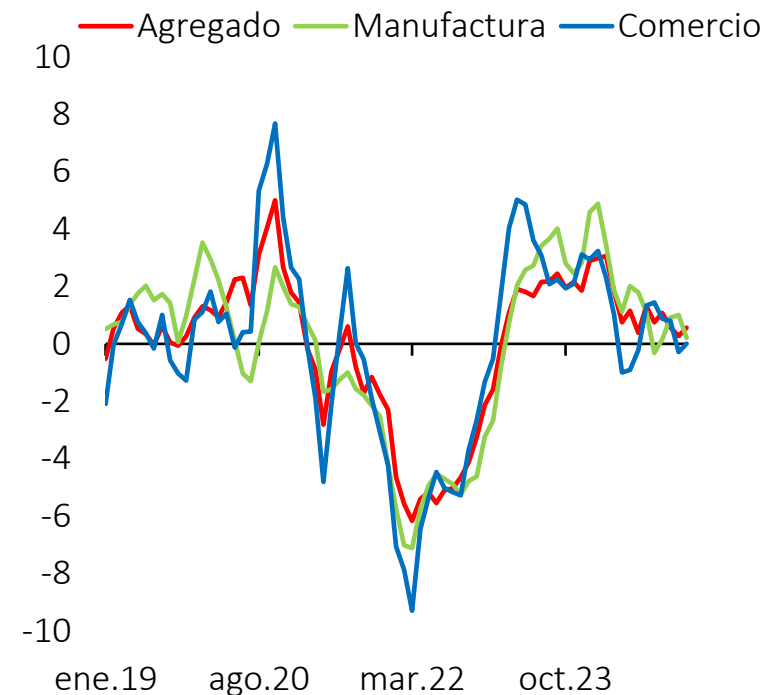
Índice de costos laborales (ICL)

(índice 2023=100, serie real desestacionalizada)



Márgenes agregados de empresas (2)

(desviación porcentual de su tendencia, media móvil trimestral)



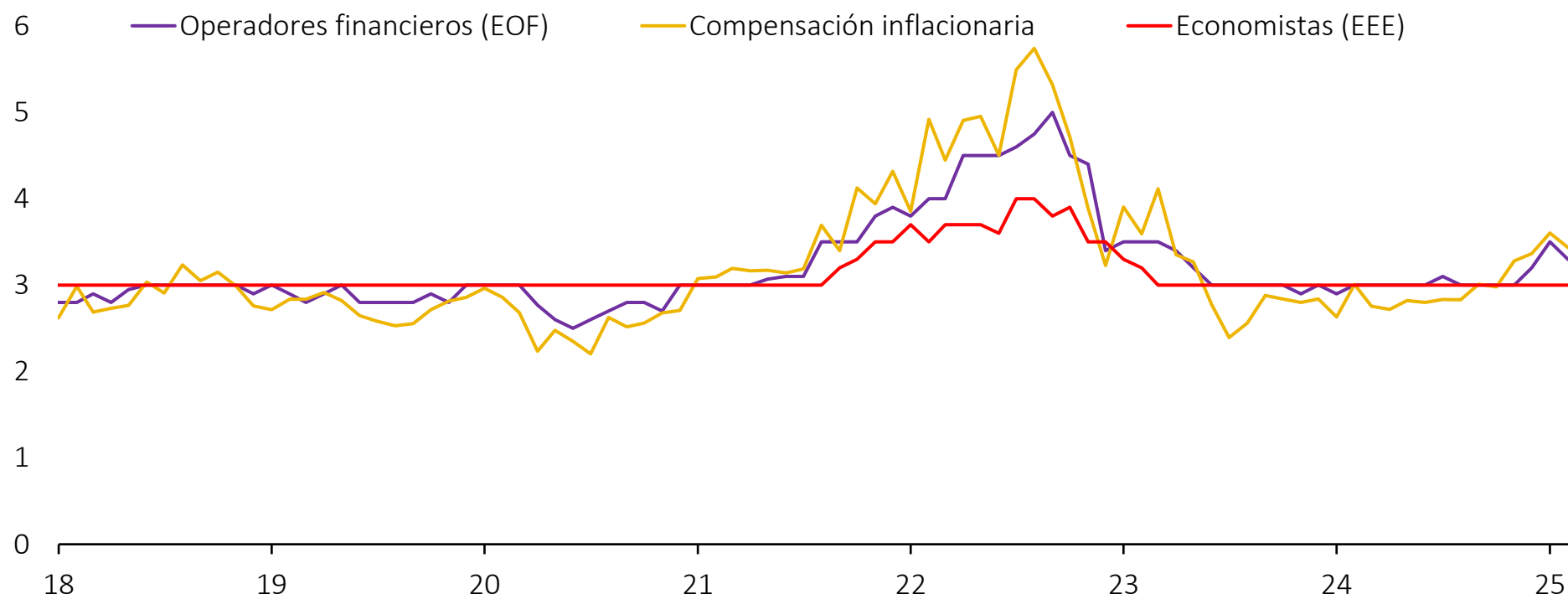
(1) Para marzo de 2025, la cifra considera el promedio de datos hasta el día 20 de ese mes. (2) Se muestran los márgenes agregados (ponderados por empleo) en desviación porcentual de su tendencia Hodrick-Prescott, y suavizado con una media móvil de tres meses. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto 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)

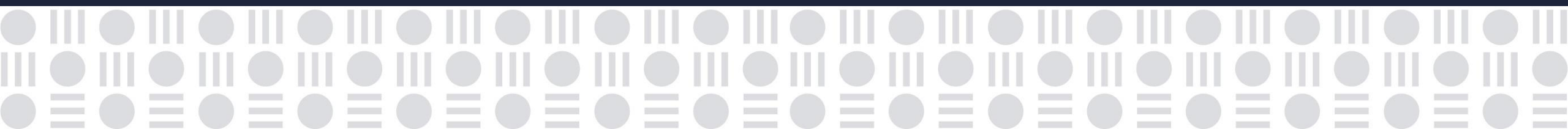
(variación anual, porcentaje)



(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 marzo 2025 toma en cuenta el promedio de los últimos 10 días al 21 de marzo. Fuente: Banco Central de Chile.



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

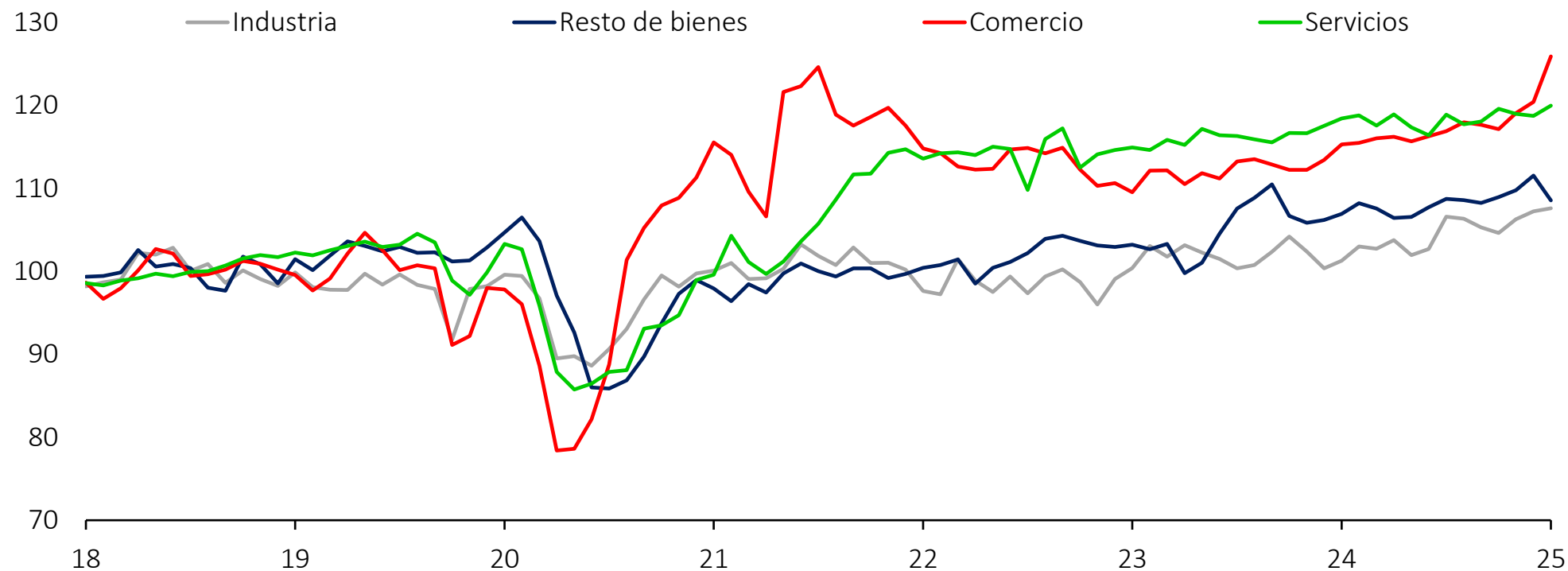


El PIB creció 2,6% en 2024, por sobre el 2,3% anticipado en el IPoM de diciembre. El mayor impulso vino de sectores exportadores y persistiría en la partida de este año.



Actividad mensual (Imacec) (*)

(índice 2018=100, series reales desestacionalizadas)



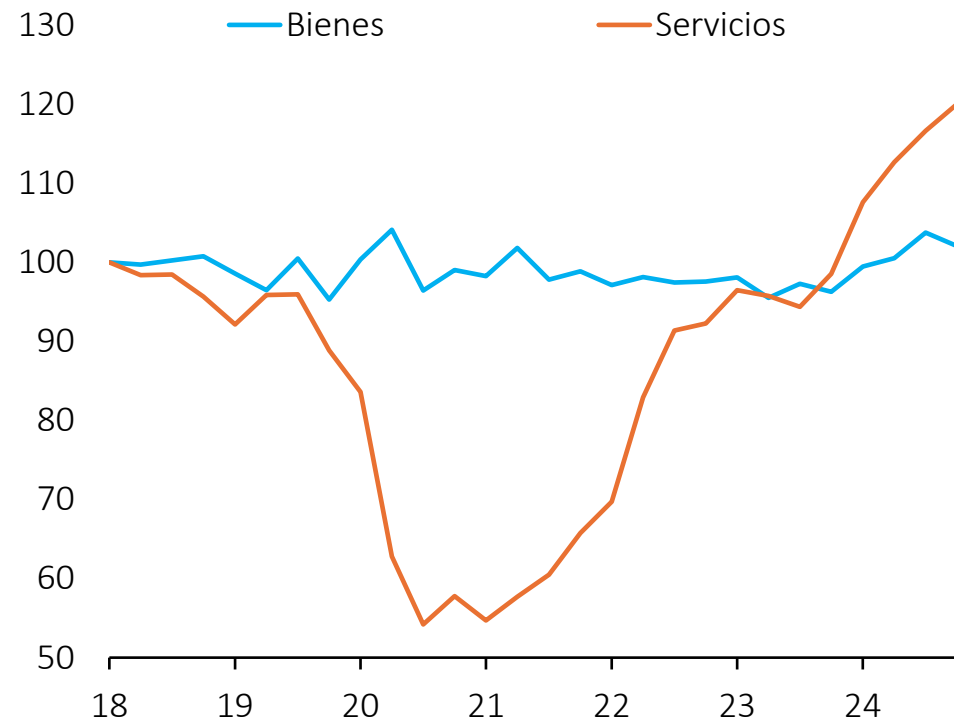
(*) La serie resto de bienes considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción.

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.

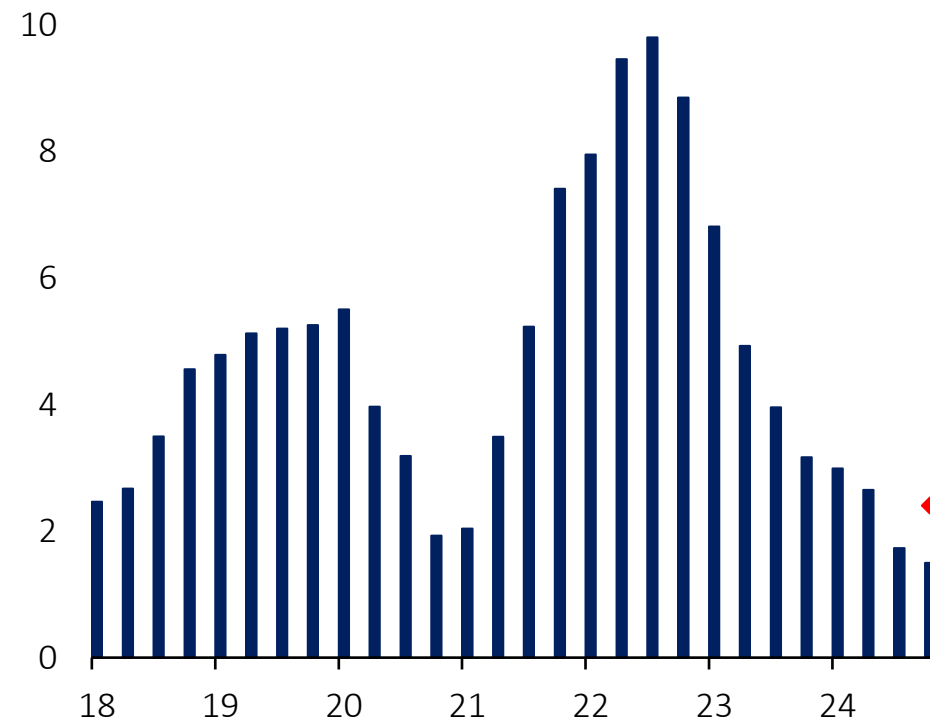
Exportaciones de bienes y servicios

(índice 1T2018=100, series reales desestacionalizadas)



Déficit de cuenta corriente (*)

(porcentaje del PIB, acumulado en un año móvil)

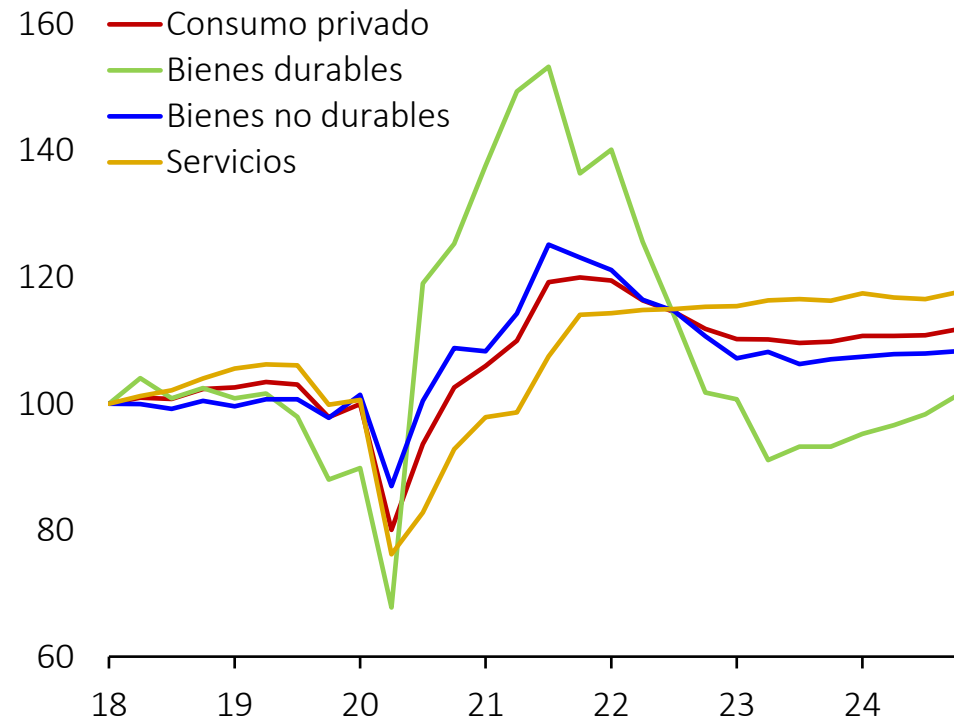


(*) Rombo rojo corresponde a la proyección para 2024 contenida en el IPoM de diciembre de ese año. Fuente: Banco Central de Chile.

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

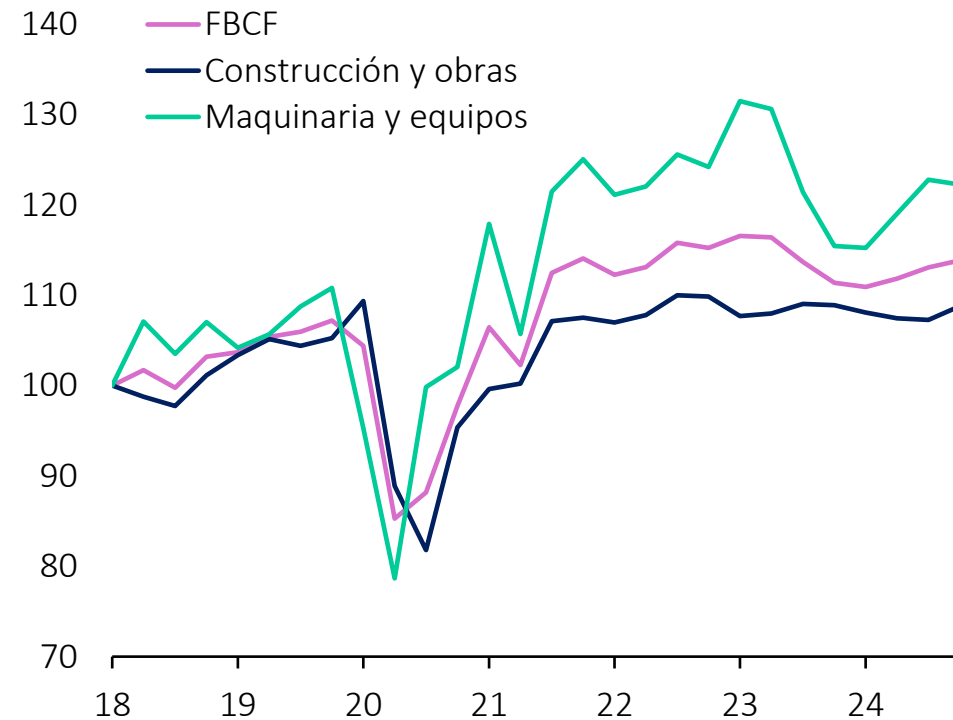
Consumo privado

(índice 1T2018=100, series reales desestacionalizadas)



Formación bruta de capital fijo (FBCF)

(índice 1T2018=100, series reales desestacionalizadas)

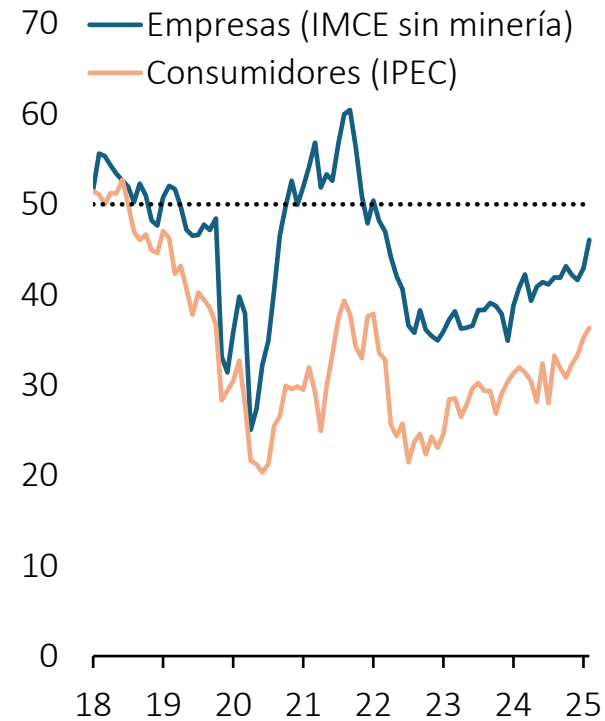


Fuente: Banco Central de Chile.

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

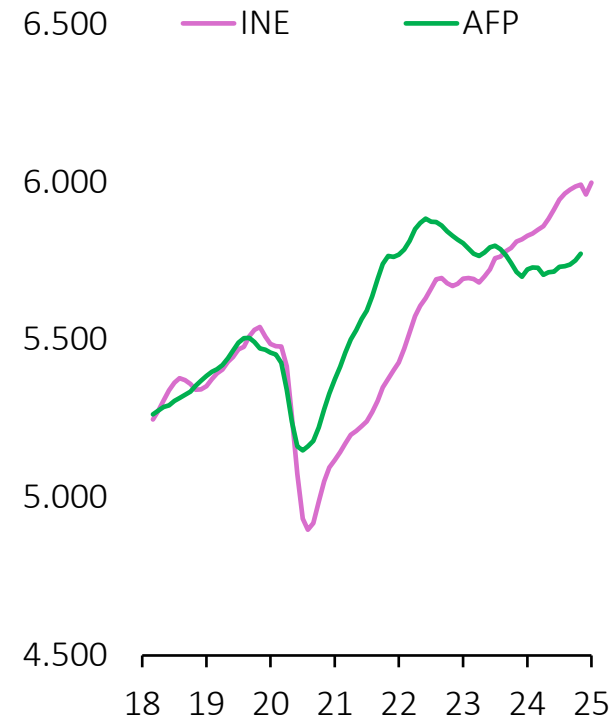
Expectativas (1)

(índice de difusión)



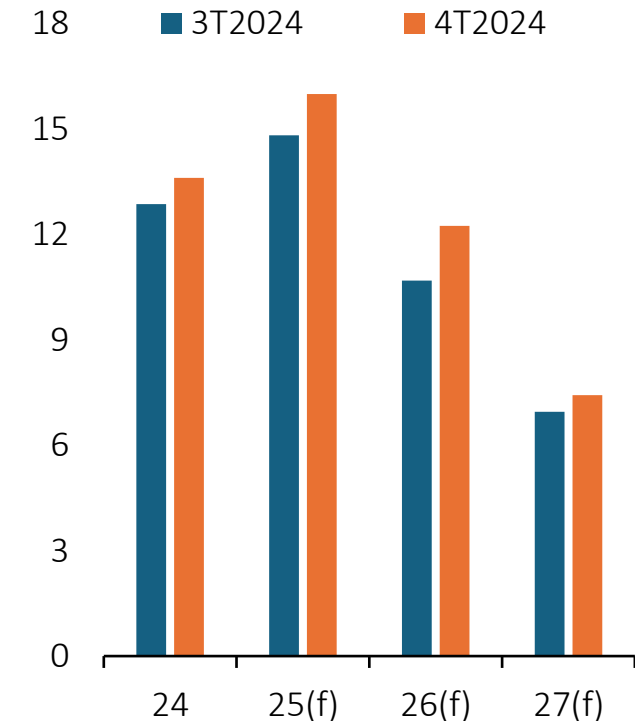
Cotizantes fondos de pensiones (2)

(miles de personas)



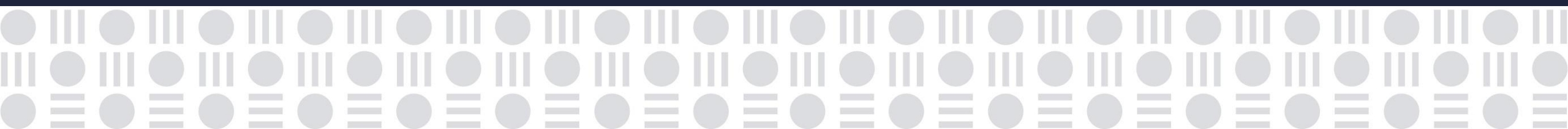
CBC: Montos de inversión

(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/UAI, GfK Adimark y Superintendencia de Pensiones.

En tanto, el escenario externo se ha vuelto mucho más incierto.

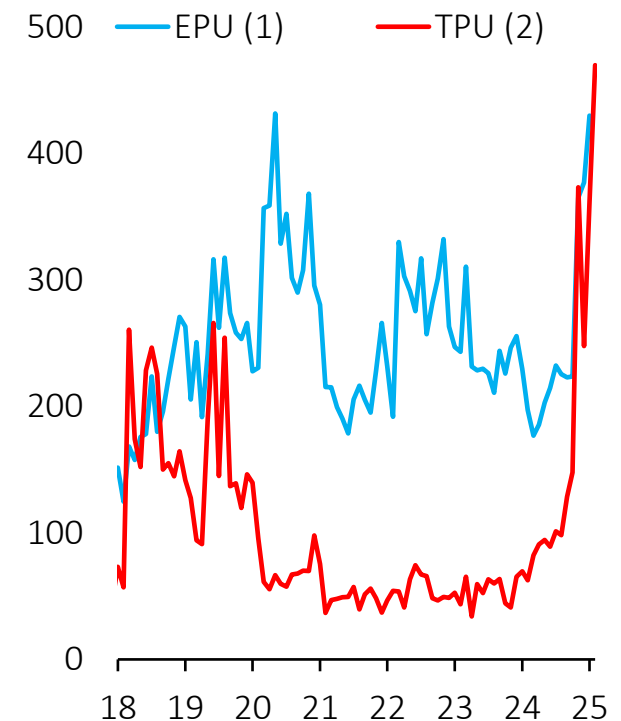


El anuncio de políticas arancelarias en Estados Unidos y la respuesta de los países afectados han dominado la agenda y aumentado la incertidumbre global.

CRONOLOGÍA DE PRINCIPALES ANUNCIOS DE MEDIDAS ARANCELARIAS (1)



Indicadores de incertidumbre (2)(3) (índice)



(1) La lista de eventos que se muestra no corresponde al total de los anuncios, sino a una selección de ellos que da cuenta de los anuncios y contranuncios realizados. (2) EPU: Economic Policy Uncertainty Index. (3) TPU: Trade Policy Uncertainty Index. Fuentes: Banco Central de Chile, Baker, Bloom & Davis (2016) y Caldara, Iacoviello, Molligo, Prestipino & Raffo (2020).

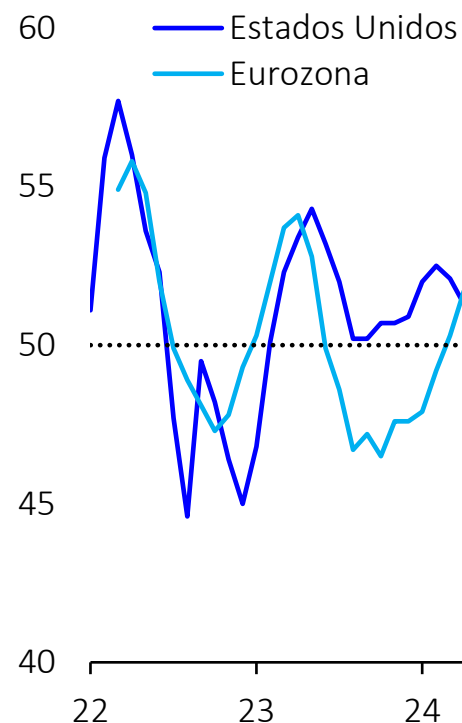
El panorama actual ha gatillado dudas sobre el desempeño futuro de la economía mundial, con foco en Estados Unidos.



Indicadores de expectativas

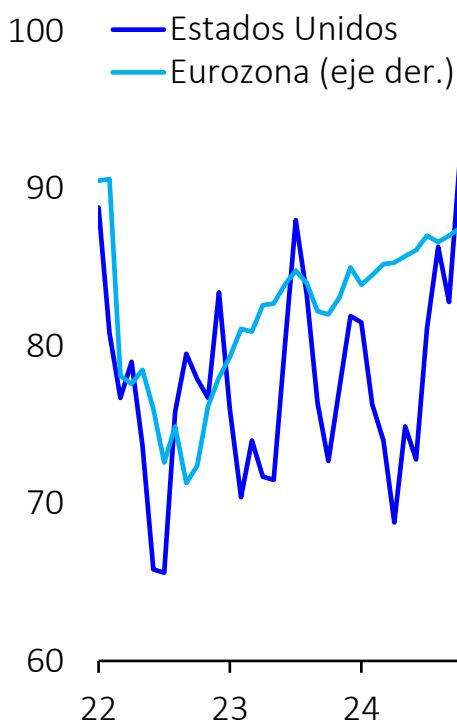
Empresas (PMI compuesto)

(índice, pivote 50)



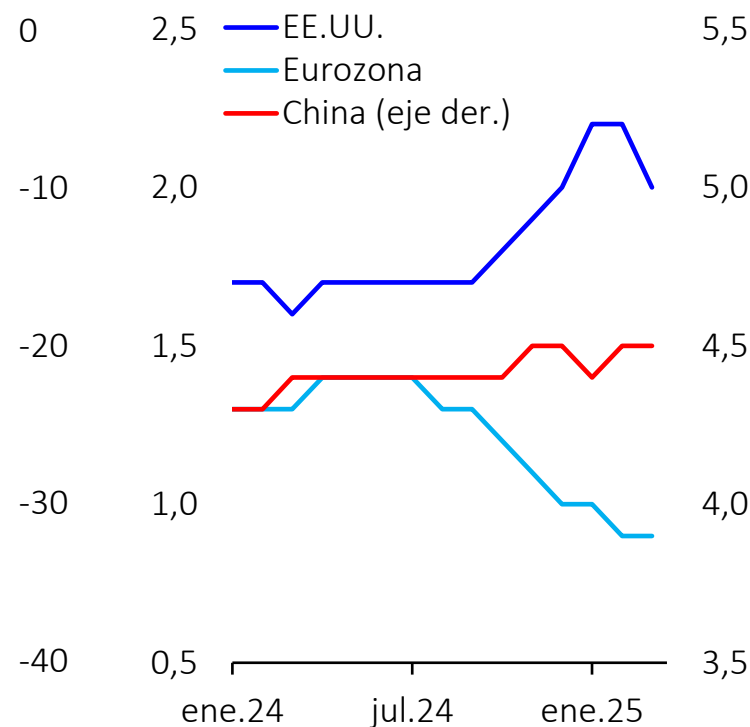
Consumidores (*)

(índice; balance de respuestas)



Proyecciones de crecimiento 2025

(porcentaje)



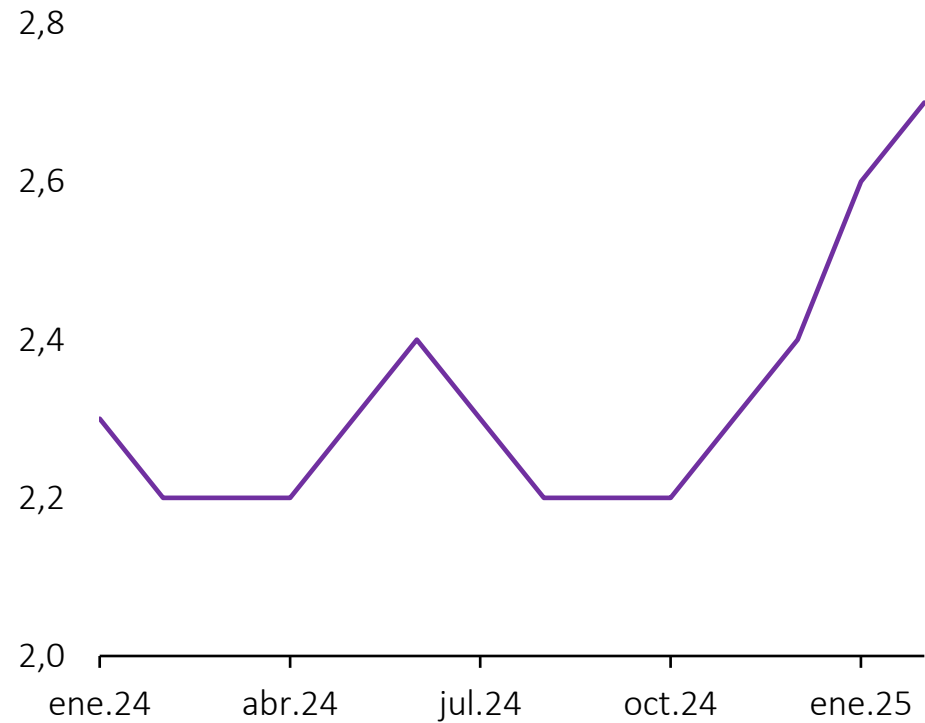
(*) Para Estados Unidos, corresponde al componente de expectativas de la Encuesta de Confianza de Consumidores publicada por el Conference Board. Para la Eurozona, considera el componente de expectativas del indicador de confianza de consumidores. Fuentes: Conference Board, Comisión Europea y Consensus Forecasts.

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



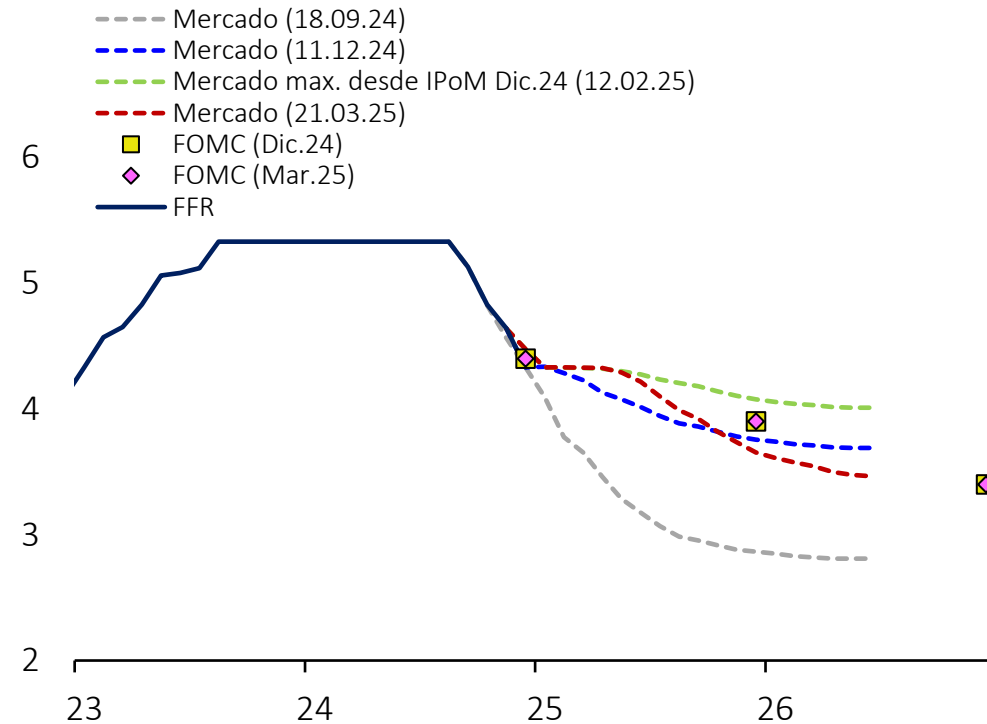
Proyecciones de inflación en Estados Unidos

(variación promedio anual, porcentaje)



Fed funds rate (*)

(porcentaje)

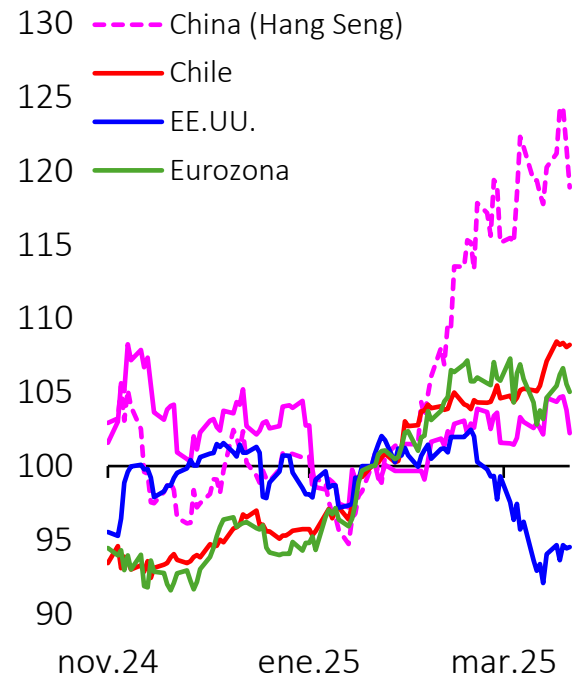


(*) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed funds rate presentado en Dic.24 y Mar.25. Las del mercado corresponden al rango medio de la Fed funds rate de los futuros a las fechas ahí señaladas. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Consensus Forecasts.

Los mercados financieros muestran divergencias inusuales, en un escenario de mayor percepción de riesgo respecto de Estados Unidos.

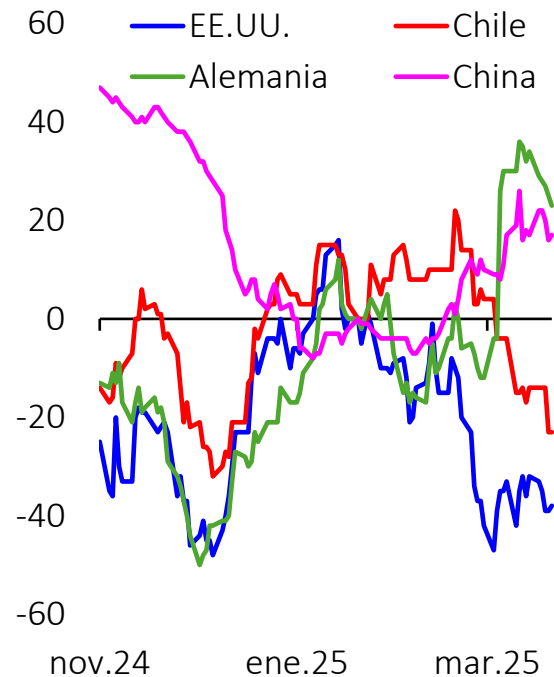
Índices accionarios

(índice 20.01.25=100)



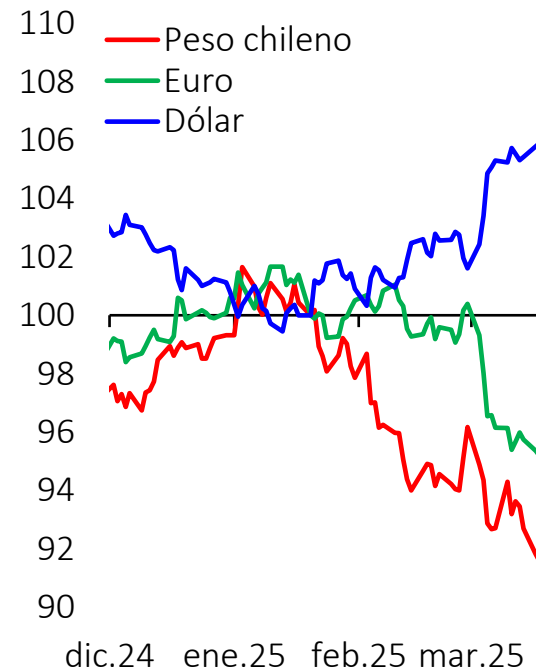
Tasas a 10 años

(cambio acumulado desde 20.01.25, puntos base)



Tipos de cambio (*)

(índice 20.01.25=100)

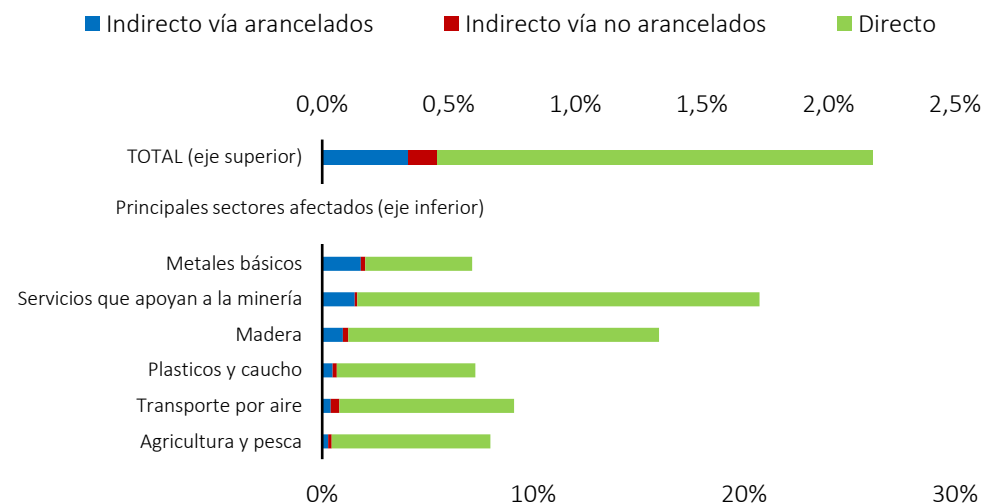


(*) Aumento (disminución) indica depreciación (apreciación).

Fuente: Bloomberg.

La exposición comercial de Chile a las medidas implementadas es acotada. Sin embargo, los riesgos son relevantes.

Exportaciones directas e indirectas a EE.UU. (porcentaje de la producción bruta del sector)



Fuente: Banco Central de Chile.



Estados Unidos es el segundo socio comercial más importante de Chile, con un 16% de los envíos de bienes (valor FOB).

➔ No se han impuesto aranceles directos a Chile.

➔ Exposición indirecta: 2% de exportaciones podrían estar afectas a las sanciones comerciales vigentes.

➔ Otros canales indirectos:



Menor demanda agregada global


Desvíos de comercio



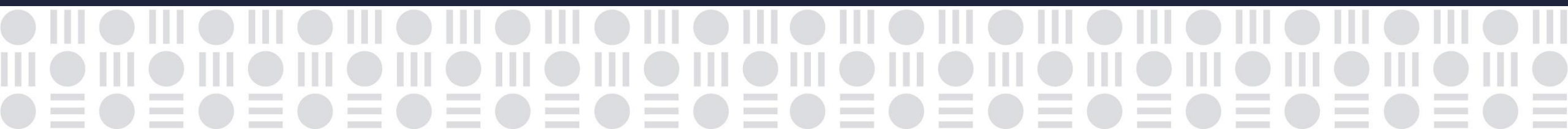
Impacto en competitividad de exportaciones chilenas




Proyecciones




Las proyecciones para la actividad y la demanda local se corrigen moderadamente al alza.



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:

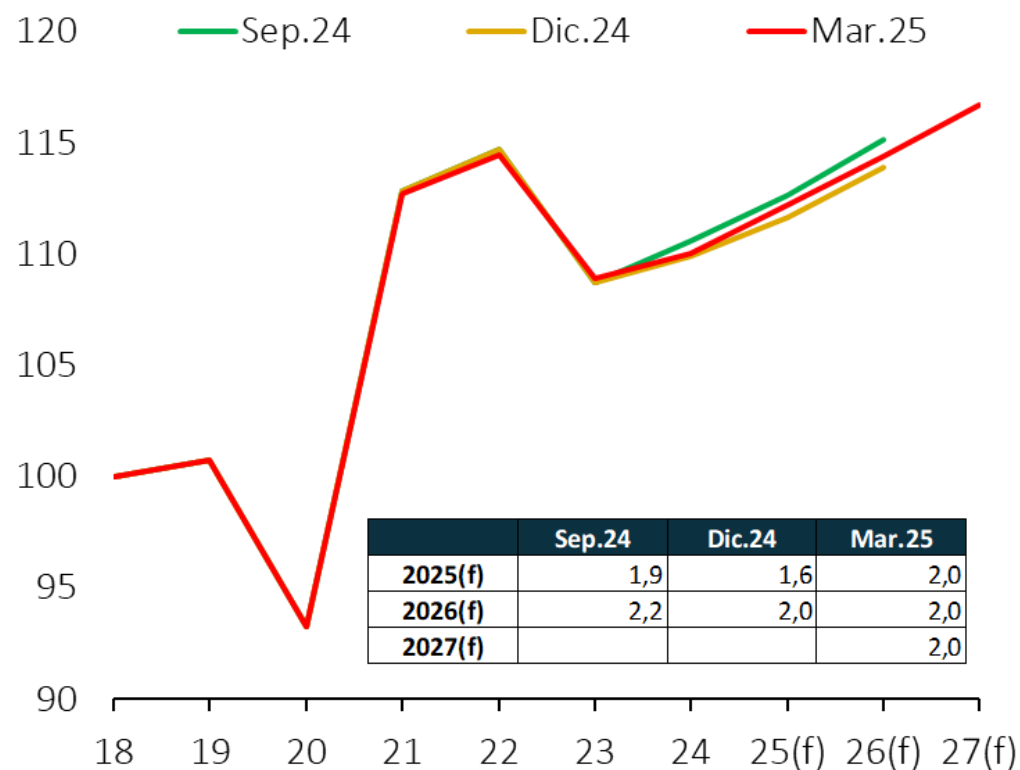


- Mejores resultados efectivos en meses recientes dejan mejor punto de partida
- Mejoras en algunos fundamentos del gasto: expectativas, empleo, crecimiento de salarios, catastros de inversión, importaciones, etc.

El escenario central contempla tasas de expansión del consumo de los hogares y de la FBCF algo más altas en 2025.

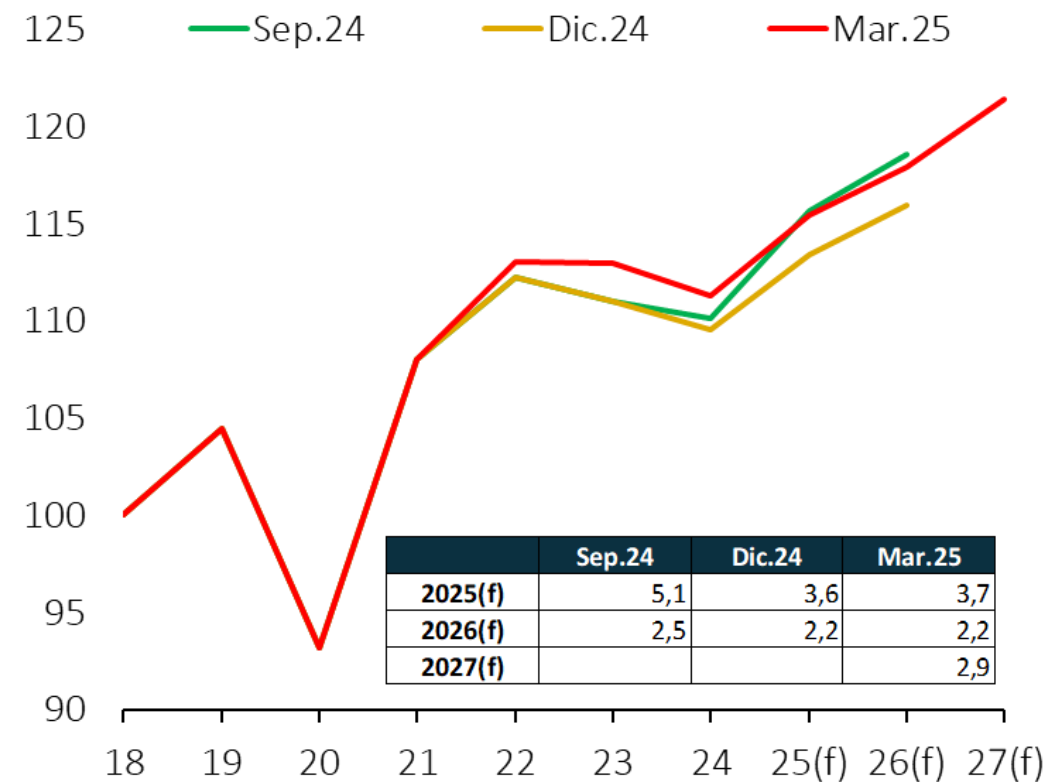
Proyección consumo privado

(índice 2018 = 100)



Proyección formación bruta de capital fijo

(índice 2018 = 100)



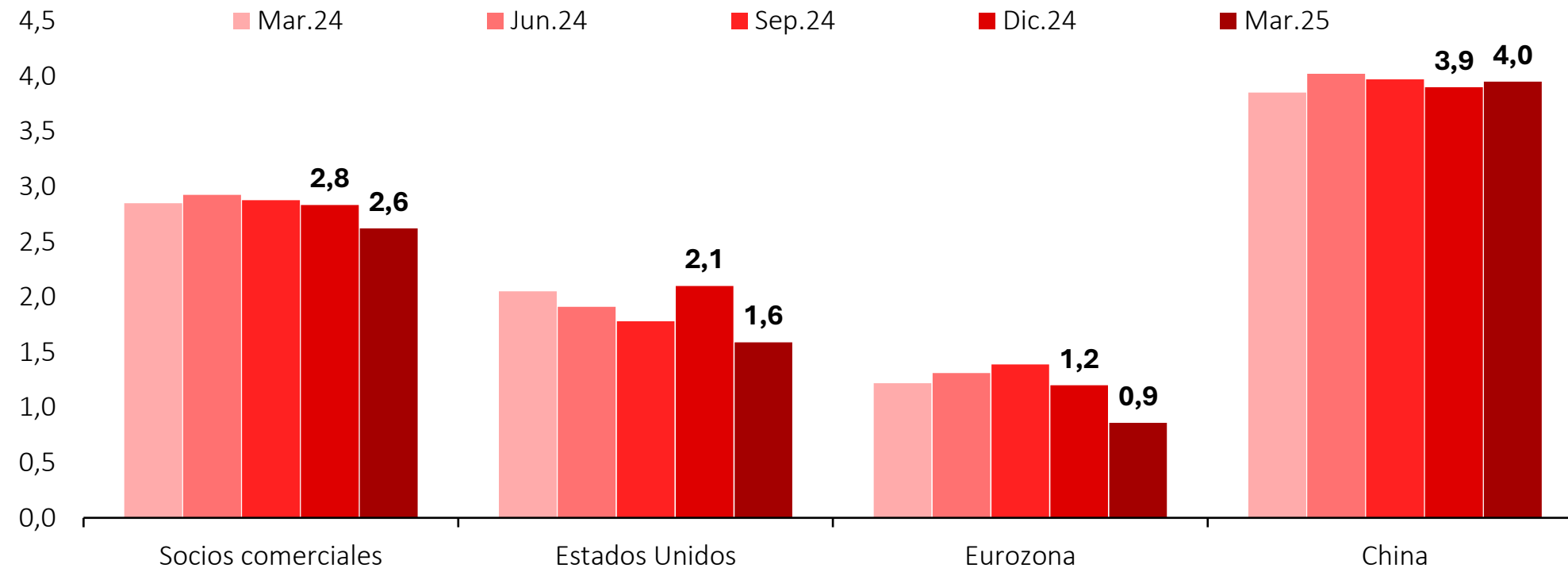
(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

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)

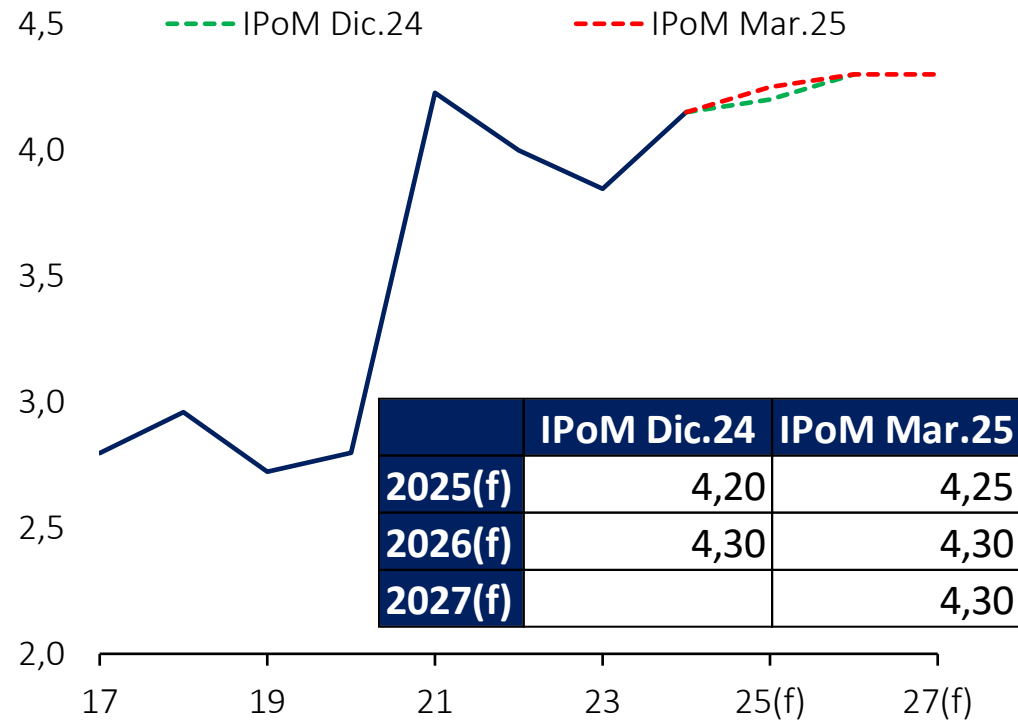


Fuentes: En base a Bancos de Inversión (JPM, DB, Barc. y GS), Consensus Forecast, FMI y Oficinas de estadísticas de cada país.

En tanto, las proyecciones para los precios de las materias primas se ajustan levemente.

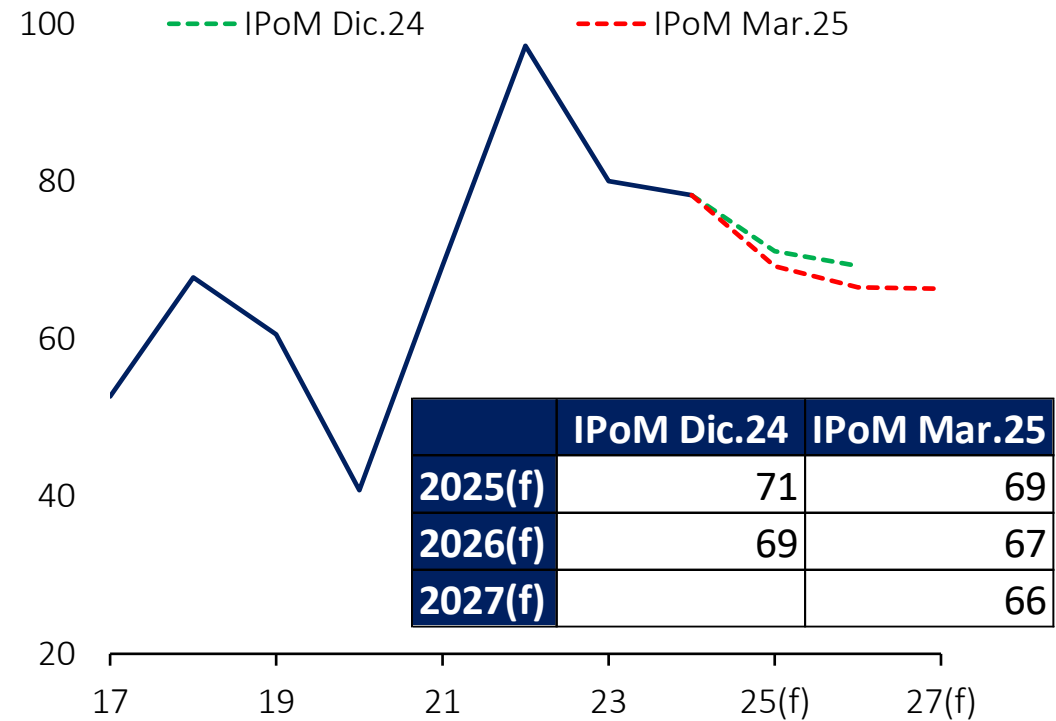
Precio del cobre (1)

(dólares la libra)



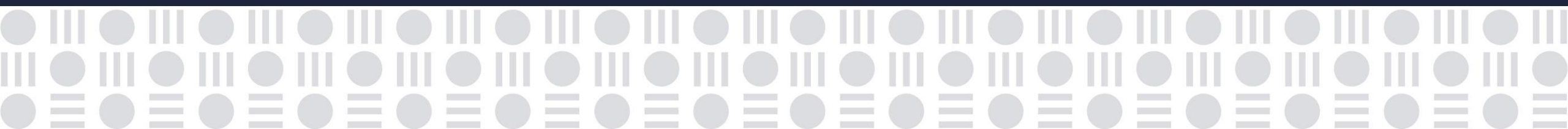
Precio del petróleo (1)(2)

(dólares el barril)



(f) Proyección. (1) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones 2025-2027 contenidas en cada IPoM. (2) Precio promedio entre el barril WTI y Brent. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

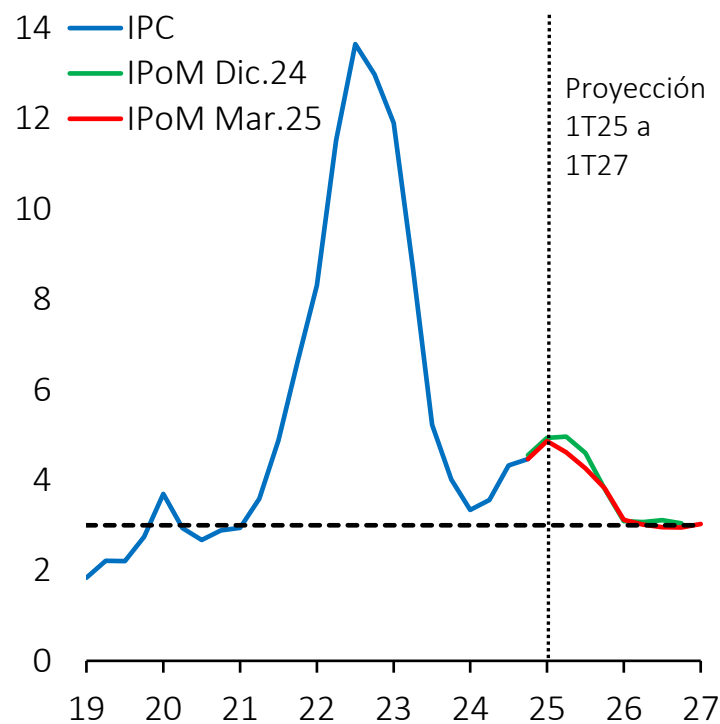
La inflación anual tendrá una rápida reducción a partir del segundo semestre de 2025.



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

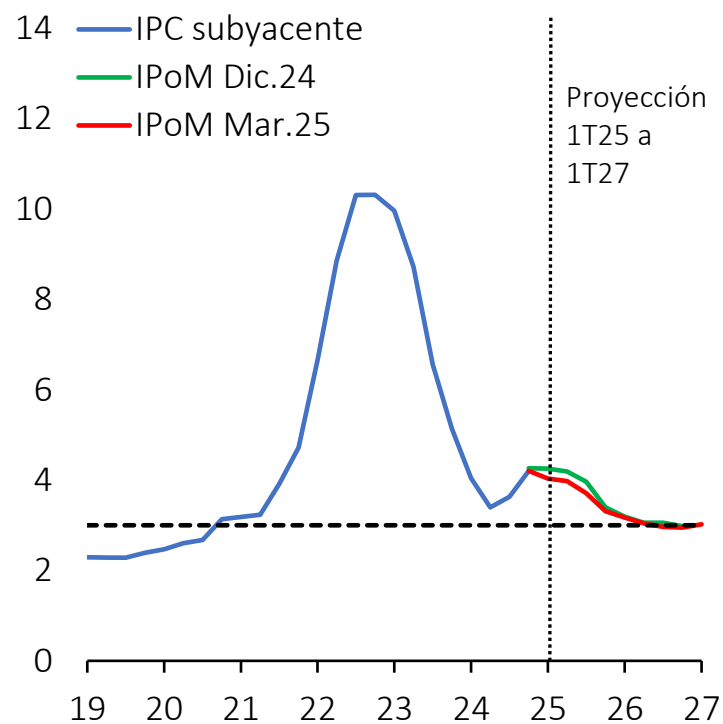
Proyección inflación total (*)

(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.



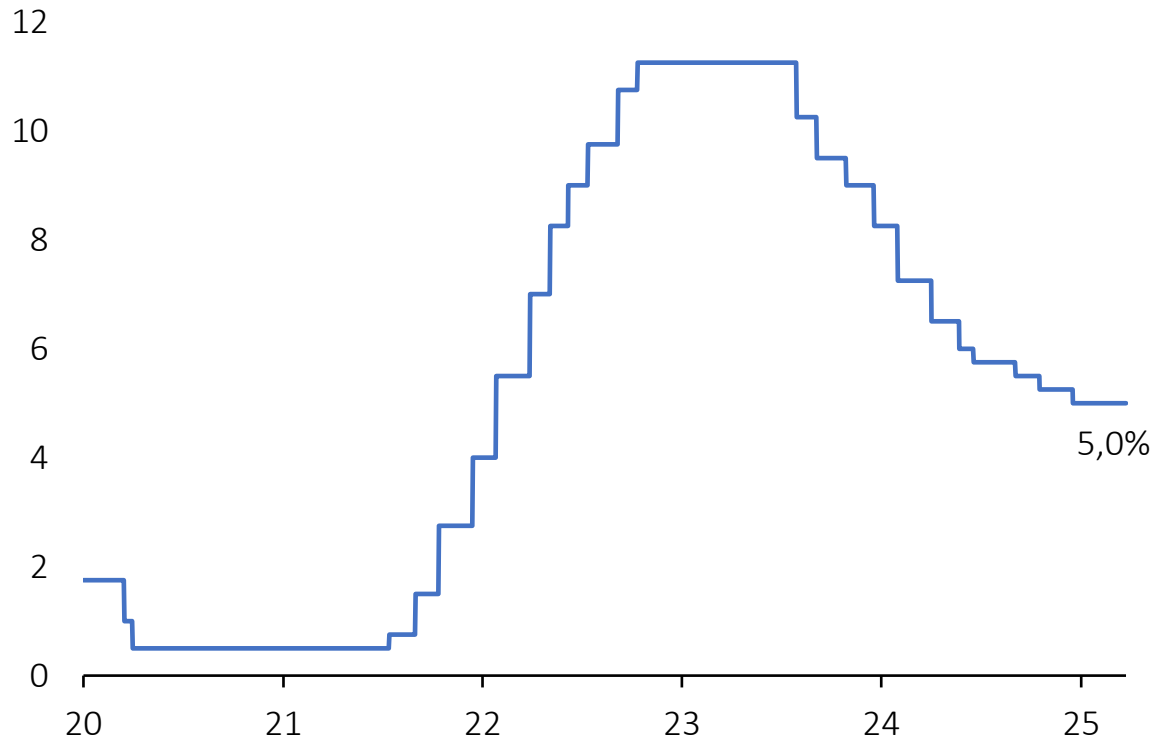
Política Monetaria

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.

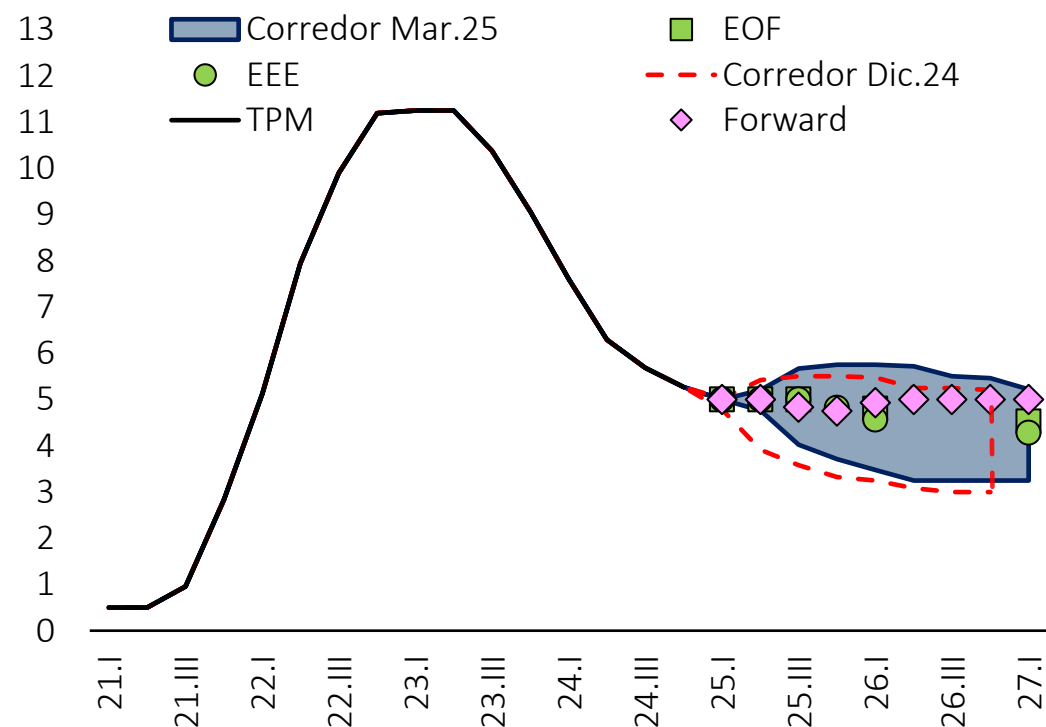
- ➔ Si bien, en términos generales, el desarrollo del escenario macroeconómico ha sido acorde con lo considerado, el conjunto de antecedentes disponibles apunta a un panorama inflacionario que sigue enfrentando riesgos relevantes, lo que reafirma la necesidad de cautela.
- ➔ El Consejo evaluará los próximos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

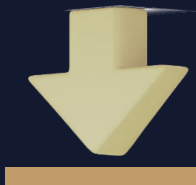
Escenarios de sensibilidad son aquellos donde la política monetaria podría seguir un camino distinto al del escenario central. Las trayectorias de estos escenarios están dentro del corredor de TPM.

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

Más allá de que se estiman impactos acotados de los cambios del panorama externo a nivel local, existen escenarios de riesgo –que exceden los bordes del corredor– donde esos efectos podrían ser considerablemente mayores.



Eventos con consecuencias significativamente negativas en la economía mundial y en Chile han elevado su probabilidad de ocurrencia.



Los efectos serían particularmente perjudiciales si se combina mayores tensiones comerciales con interrupciones más significativas de las alianzas políticas imperantes desde la Segunda Guerra Mundial. Se añaden repercusiones financieras más severas.



En situaciones así, la política monetaria debería hacer ajustes significativos para apoyar la convergencia de la inflación a la meta.



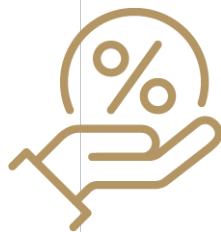
El panorama macroeconómico da cuenta de una inflación que se mantiene en niveles elevados. Las proyecciones de este IPoM prevén que retornará a la meta de 3% a inicios del próximo año.



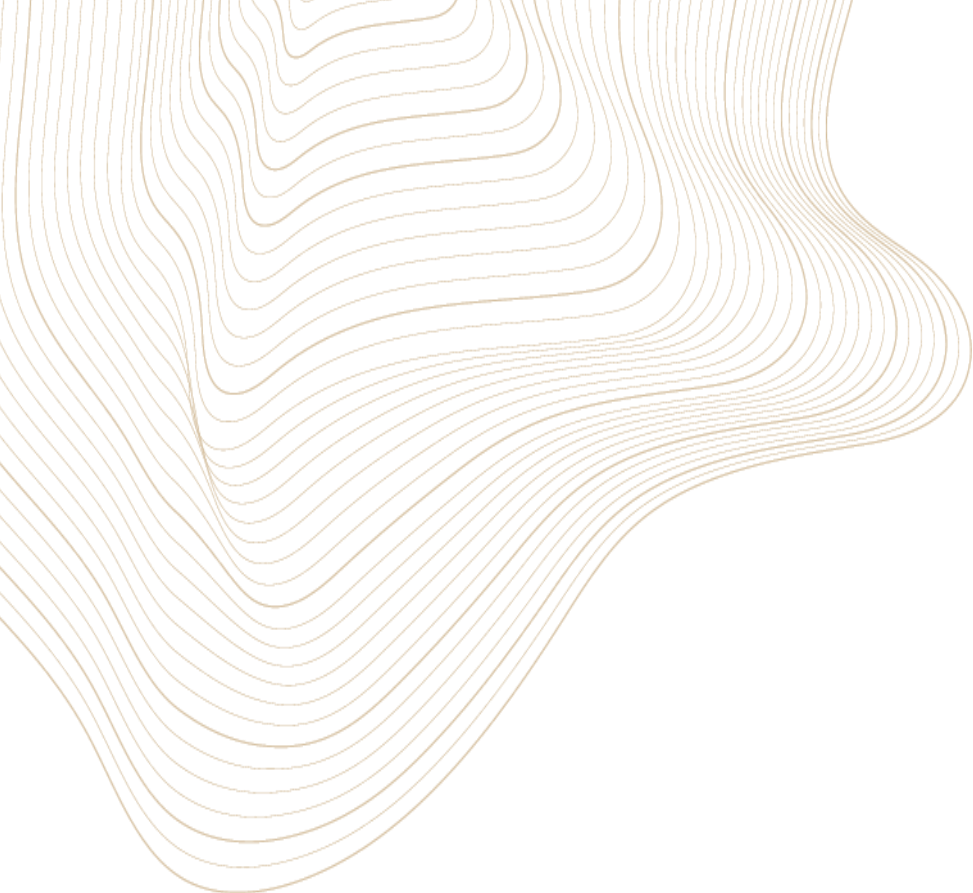
La actividad ha evolucionado por sobre lo esperado, en especial por un mayor impulso del sector externo. Se proyecta un crecimiento para 2025 en un rango entre 1,75 y 2,75%, y entre 1,5 y 2,5% en los dos años siguientes.



Hasta el momento, se estima que los impactos de los cambios del escenario externo en Chile serían acotados, más visibles en el mediano que en el corto plazo. Pero la situación es altamente incierta y podría cambiar.

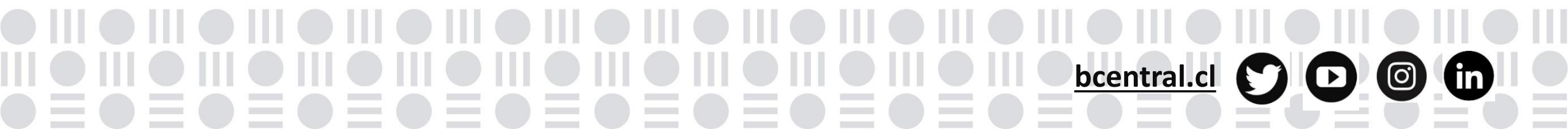


Si bien, en términos generales, el desarrollo del escenario macroeconómico ha sido acorde con lo considerado, el conjunto de antecedentes disponibles apunta a un panorama inflacionario que sigue enfrentando riesgos relevantes, lo que reafirma la necesidad de cautela. El Consejo evaluará los próximos movimientos de la TPM teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria.



INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2025



bcentral.cl

