



# PREGUNTAS Y RESPUESTAS

IPoM marzo 2024

---

## 1. ¿Qué ha pasado con la inflación últimamente?

La inflación disminuyó rápidamente desde sus elevados niveles de unos trimestres atrás. En enero de 2023 ascendía a 12,3% anual, mientras que el último dato disponible —febrero de este año— ya se encuentra en 3,6%<sup>1/</sup>.

El proceso de disminución de la inflación se debe, en gran medida, a los esfuerzos realizados por la política monetaria, la que contribuyó a reestablecer los equilibrios macroeconómicos del país, permitiendo el cierre de la brecha de actividad y la realización del necesario ajuste de la economía.

Encontrándose más cerca de 3% —la meta del Banco Central—, es normal que las variaciones de la inflación de algunos meses puedan verse afectadas por el movimiento de precios particulares. En los últimos meses la inflación ha exhibido una mayor volatilidad; observándose un fuerte descenso en diciembre, para luego ver alzas por sobre lo esperado en enero y febrero. Sin embargo, se estima que estos movimientos son puntuales, y no afectan el proceso de convergencia hacia la meta de inflación.

Este IPoM de marzo de 2024 proyecta que a fines de este año la inflación anual se ubicará en 3,8%. La razón de esta revisión al alza respecto del informe anterior dice relación con el aumento del precio del dólar, de los costos a nivel global y la mayor inflación a comienzos de año.

Sin embargo, el proceso de normalización de la inflación sigue en curso. La inflación se ubicará en 3% dentro del horizonte de dos años que considera la política monetaria, lo que es consistente con expectativas de inflación a ese plazo que han permanecido en 3% por varios meses.

---

1/ Además, en febrero se conocieron las nuevas series del Índice de Precios del Consumidor (IPC), calculadas por el INE. Según estos datos, en 2023 la inflación habría disminuido incluso más que lo previsto (0,56 puntos porcentuales menos que los conocidos antes de publicarse la nueva serie). Para fines del análisis macroeconómico y la conducción de la política monetaria, el Consejo utiliza la serie con base 2023, llamada IPC referencial, la que solo considera información de la nueva canasta. Para fines de reajustabilidad de contratos, obligaciones o valores indexados, se utiliza la variación anual del IPC informada por el INE. Esta combina el IPC base 2018 y base 2023. A febrero arrojó un alza de 4,5% anual.

## 2. ¿Qué ha ocurrido con la economía en los últimos meses?

Al revisar el cierre del año 2023, la economía chilena creció algo por encima de lo anticipado. Mientras en diciembre se esperaba un crecimiento de 0%, las Cuentas Nacionales revelaron que el PIB total creció 0,2% durante ese año, impulsado principalmente por factores de oferta ligados a la generación de energía eléctrica.

Esto significa que el 2024 inicia con algo más de dinamismo por el lado de la actividad. De hecho, el IMACEC arrojó un crecimiento mayor a lo esperado para enero y febrero, el que alcanzó niveles de 2,3% y 4,5% respectivamente. Una parte de esta diferencia se explicó por una mayor demanda externa, que favoreció el desempeño a algunos rubros de la industria y la agricultura. Se sumaron factores de oferta, en áreas como la generación eléctrica y la pesca. También algunos elementos más permanentes, que dan cuenta de un mayor impulso local.

La dinámica reciente de la actividad elevará el PIB del primer trimestre, pero la transitoriedad de algunos de los elementos mencionados anticiparía menores velocidades en el corto plazo, en línea con las consideradas previamente. Además, se debe tener presente que la cantidad de días hábiles de febrero y marzo tiene diferencias relevantes respecto de un primer trimestre promedio, dado el año bisiesto y la celebración de semana santa. Esto puede afectar la medición de la estacionalidad en estos meses, por lo que sus variaciones deben ser evaluadas cuidadosamente.

Por el lado de la demanda, su comportamiento ha sido distinto, mostrando una debilidad mayor a la proyectada. En el caso del consumo de los hogares, en diciembre se esperaba una caída de 4,6% en 2023, sin embargo, el año cerró con un retroceso de 5,2%. Ello se debió a que la revisión de Cuentas Nacionales reveló que el consumo tuvo caídas hasta el tercer trimestre de 2023. Es importante notar que la mayor parte de la diferencia se observó en el consumo importado, que corresponde a distintos tipos de bienes.

La formación bruta de capital fijo (FBCF) también exhibió una trayectoria distinta a la que se anticipaba a fines del año pasado. Por un lado, esta se redujo en 1,1%, menor a la caída de 1,9% proyectada en diciembre. Detrás de esta diferencia se encuentra la corrección al alza de sus niveles desde 2022 en adelante. Por otro lado, su desempeño más reciente fue más débil que lo estimado preliminarmente. A partir del segundo trimestre de 2023 se observa un deterioro de los niveles de la FBCF, con caídas significativas en el último trimestre del año. Esto fue particularmente relevante para la FBCF en maquinaria y equipos, en un lapso donde el tipo de cambio tuvo un aumento importante.

## 3. ¿Cómo será el crecimiento del país hacia adelante?

De la mano del control de la inflación, el Banco Central ha comenzado a disminuir su Tasa de Política Monetaria, la que hoy se encuentra en 6,5%. Ello permitirá que el país retome su senda de crecimiento hacia niveles sostenibles para la economía.

En particular para 2024, este IPoM proyecta un crecimiento de entre 2 y 3%. Esto se debe en gran parte a la aceleración de la actividad durante el primer trimestre. Así, el dinamismo inicial del año dará paso a tasas de crecimiento más bajas, similares a las que se observaban previamente.

Para los años 2025 y 2026 se proyecta un crecimiento de entre 1,5 y 2,5%, lo que ya estará en línea con una economía que vuelve a crecer a niveles que son sostenibles en el tiempo.

#### **4.¿Cómo se comportará la TPM ahora que ha venido disminuyendo la inflación?**

Con la inflación disminuyendo rápidamente, el Banco Central comenzó a reducir su Tasa de Política Monetaria. Este proceso se inició en julio del año pasado, cuando la TPM estaba en 11,25%, y no se ha detenido desde entonces, ubicándose hoy en 6,5%.

En el escenario central de este IPoM la TPM continuará su proceso de recortes hacia adelante, la magnitud y temporalidad del proceso de reducción de la TPM tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.

Sin embargo, también existen escenarios alternativos que podrían modificar el ritmo de disminución de la TPM.

Por ejemplo, un escenario donde la demanda interna tuviera un mejor desempeño que lo esperado podría tener efectos al alza sobre la inflación, sobre todo en un contexto en que las empresas se encuentran enfrentando mayores presiones de costos. De materializarse, este escenario exigiría que el proceso de normalización de la TPM fuese más gradual.

Por el contrario, si la demanda sufriera un deterioro adicional, producto de un proceso de recuperación más lento que lo anticipado de algunos sectores, podría generarse un contexto de menores presiones inflacionarias. Ello haría necesario acelerar los recortes de la TPM, en orden de asegurar que la inflación converja a la meta de 3%.

# Preguntas frecuentes sobre el IPoM

## 1. ¿Qué es el IPoM?

El Informe de Política Monetaria (el IPoM), es un documento oficial del Consejo del Banco Central que tiene como propósitos principales: (i) Informar y explicar al Senado, al Gobierno y al público general su visión sobre la evolución reciente y esperada de la inflación y sus consecuencias para la conducción de la política monetaria; (ii) Exponer públicamente el marco de análisis de mediano plazo utilizado por el Consejo en la formulación de la política monetaria; y (iii) Proveer información útil para la formulación de las expectativas de los agentes económicos sobre la trayectoria futura de la inflación y del producto. El IPoM responde además a una obligación establecida por la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de informar al Senado y al Ministro de Hacienda (Art. 80).

El IPoM se publica cuatro veces al año, en marzo, junio, septiembre y diciembre, concentrándose en los principales factores que influyen sobre la trayectoria de la inflación. Estos incluyen el entorno internacional, las condiciones financieras, la actividad y la demanda agregada, y los desarrollos recientes de los precios y costos.

El IPoM incluye también una sección (Capítulo 2) donde se presentan las consideraciones detrás de la estrategia de política monetaria para los próximos trimestres, y se describe cómo podría cambiar la reacción de la política monetaria ante determinadas modificaciones al escenario central. Estos escenarios son los llamados escenarios de sensibilidad, que implican situaciones donde la economía se comportaría dentro de los rangos previstos en la proyección de crecimiento, pero el logro de la meta de inflación requeriría de una trayectoria de política monetaria distinta.

En el IPoM también se discuten escenarios más extremos, los llamados escenarios de riesgo. En este tipo de situaciones, la economía saldría de los límites que considera el rango de crecimiento y la política monetaria, sin duda, sería distinta. Tanto los escenarios de sensibilidad como los de riesgo juegan un rol importante para la toma de decisiones del Consejo, pues le permiten prevenir el curso de acción ante eventos que modifiquen el panorama económico previsto. De hecho, el impacto de estos escenarios de sensibilidad sobre la política monetaria es recogido en el llamado “Corredor de la TPM”, gráfico que se publica en el Capítulo 2 del Informe, y que da cuenta de los márgenes en que se movería la TPM en los próximos dos años si alguna de estos escenarios de sensibilidad se cumpliera.

## 2. ¿Qué significa que el BC tenga un esquema de metas de inflación y tipo de cambio flotante? ¿Cuál es la meta de inflación?

El Banco conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Esto es parecido a lo que se hace en otros países del mundo que, como Chile, tienen flotación cambiaria, y se denomina ‘Esquema de Metas de Inflación’. En

este marco de políticas, el Banco se compromete a que la inflación proyectada a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Este compromiso guía las expectativas de las personas y empresas, y para su cumplimiento es fundamental informar a la ciudadanía sobre el diagnóstico que el Consejo del Banco tiene del estado de la economía, así como las acciones de política que podría tomar en diferentes coyunturas. Para conseguir esto, y con ello mantener la credibilidad en el logro de la meta de inflación, el Banco ha implementado una política de transparencia activa, que considera la publicación del IPoM y otros informes, el acceso libre a la información contenida en la página web institucional, la presentación en espacios públicos de sus informes y el contacto permanente con la ciudadanía, entre otros.

La meta de inflación de 3% se define respecto de la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), a partir de la evolución mensual de los precios de una canasta representativa de consumo de bienes y servicios. Se considera un horizonte de dos años para la meta de inflación, entre otros elementos, porque los efectos de las medidas que adopta el Banco demoran en reflejarse en la economía.

La existencia de un régimen de flotación cambiaria (que el tipo de cambio se determine libremente por las fuerzas del mercado) ayuda a la política monetaria, porque permite que el tipo de cambio haga los ajustes de precios para adaptarse a eventos externos que puedan afectar a la economía chilena.

### **3. A qué se refieren con el horizonte de política, ¿cómo se diferencia con el de proyección?**

El Consejo del Banco Central conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Por ello, el horizonte de política se refiere a este plazo de dos años. En cambio, el horizonte al cual el Banco realiza sus proyecciones es algo diferente. En particular, en cada IPoM se incluyen proyecciones para distintas variables para el año en curso y dos años completos adicionales.

### **4. ¿Qué es el sesgo de política?, ¿cómo leer el corredor?**

El Consejo decide el nivel de la tasa de interés de política monetaria (TPM) en la Reunión de Política Monetaria que se realiza ocho veces al año. En esa reunión, el Consejo revisa la evolución de la economía, sus perspectivas y las implicancias para la convergencia de la inflación a la meta de 3%. Acorde con esto, determina si es necesario modificar la orientación de la política monetaria, ya sea decidiendo un cambio inmediato de la TPM o comunicando que lo habrá en algún futuro cercano, o si la orientación permanecerá sin cambios. Esta orientación prospectiva de la política es lo que comunica el sesgo.

El corredor de tasas envuelve las trayectorias probables en torno al escenario central descrito en el IPoM, y las trayectorias asociadas a los escenarios de sensibilidad en torno a éste. Se trata así de un corredor dentro del cual es más probable se mueva la TPM dada la información actual. Igualmente, existen escenarios de riesgos que podrían llevar a que la tasa se mueva fuera de dicho corredor. El corredor de la TPM se publica en el Capítulo 2 del IPoM, y el Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 presenta su metodología de construcción.

## 5. ¿Qué material adicional se publica junto con el IPoM?

La publicación del IPoM es complementada con un set de información dirigido a distintos tipos de público, y que tiene por objetivo mejorar el entendimiento de las decisiones del Consejo y la orientación futura de la política monetaria. Así, para el público especialista, el Informe es complementado con minutas sobre investigación que se ha realizado en el Banco, archivos que recolectan información histórica sobre las proyecciones y presentaciones técnicas a cargo del Consejo y miembros del staff del Banco. Para el público general, el IPoM se complementa con infografías que resumen de manera más sencilla los contenidos del Informe, presentaciones que recogen los principales temas incluidos en él, un set de preguntas y respuestas para relevar los principales temas del IPoM y un video que presenta de forma simple la información incluida en el Informe. Además, el Consejo y miembros del staff del Banco realizan presentaciones en diversas instancias para que el público general pueda acceder a estos contenidos de primera fuente.