



PREGUNTAS Y RESPUESTAS

IPoM junio 2024

1. ¿Cómo ha evolucionado el escenario central desde el último IPoM de marzo hacia el actual IPoM de junio?

En general, la evolución reciente de la economía no presenta diferencias importantes respecto de lo previsto en el escenario central de marzo, aunque en el primer trimestre el gasto interno creció algo más que lo esperado, principalmente el consumo. El escenario de proyecciones del IPoM de junio considera dos principales novedades: el mejor punto de partida de la demanda interna, que será apoyado por un mayor precio del cobre, y el reajuste de las tarifas eléctricas, que impactará de forma significativa la inflación, en particular en 2025.

• Actividad económica

Marzo: En ese momento el escenario central proyectó que la actividad crecería entre 2 y 3% este año, y entre 1,5 y 2,5% en 2025 y 2026, respectivamente.

En marzo se revisó algo al alza el crecimiento para 2024, lo que estaba explicado en gran parte por mejores datos en la partida del año, así como por un mayor impulso externo, asociado al ajuste de las perspectivas de crecimiento de los socios comerciales de Chile, particularmente de Estados Unidos.

Junio: En este IPoM, el crecimiento proyectado para el año se ubica en un rango entre 2,25 y 3%. Esta revisión se relaciona con mejores datos efectivos del lado de gasto y el efecto inicial del mayor precio del cobre sobre la economía. Para 2025 y 2026, los rangos de crecimiento se mantienen en 1,5 y 2,5%.

• Inflación

Marzo: En el escenario de proyección se consideró que la inflación alcanzaría 3,8% a diciembre del 2024.

Junio: En el escenario de proyección del IPoM de junio, las perspectivas para la inflación total aumentan de manera importante, especialmente durante el 2025. En ello influye el impacto del shock de oferta asociado a precios de la electricidad más elevados y un mayor impulso de la demanda interna. Así, la inflación cerrará en 4,2% el 2024, mientras que el 2025 cerrará con un 3,6%. La convergencia a la meta de 3% se concretará en la primera mitad de 2026.

•Política Monetaria

Marzo: Habiendo cerrado los significativos desbalances macroeconómicos agregados, y frente al rápido descenso de la inflación, el escenario central del IPoM de marzo consideraba que la TPM seguiría reduciéndose. De hecho, en la RPM realizada en abril el Consejo del Banco Central acordó bajar la TPM en 75 puntos base, hasta 6,5%.

RPM Mayo: La RPM celebrada en mayo estableció una continuidad con el escenario central delineado en el IPoM de marzo. La actividad había crecido 2,3% durante el primer trimestre del año. En el mismo período, el consumo había seguido aumentando y la inversión había detenido la caída del año pasado en términos desestacionalizados. Por su parte, la inflación se mantenía en línea con lo previsto en el IPoM de marzo, anotando un 3,5% anual en abril. Debido a que la economía continuó avanzando según lo proyectado en marzo, el Consejo del Banco Central acordó una nueva disminución de la TPM en mayo, esta vez de 50 puntos base, para alcanzar 6%.

Junio: En líneas generales, el escenario macroeconómico ha evolucionado según lo previsto en marzo. La economía local ha ido retomando una senda de crecimiento coherente con su capacidad y la inflación ha seguido disminuyendo, con expectativas de inflación a dos años que se mantienen en 3%. Las principales novedades son el reajuste de las tarifas de la electricidad que se prevé para los meses venideros y el mayor impulso de la demanda interna, ambos elementos que influyen en la corrección al alza de las proyecciones de inflación, sobre todo en 2025. En este escenario, el Consejo redujo la tasa de política monetaria (TPM) en 25 puntos base —situándola hoy en 5,75%— y estima que, de concretarse los supuestos del escenario central, la TPM habría acumulado durante el primer semestre el grueso de los recortes previstos para 2024.

2.¿Qué efectos está teniendo el mayor precio del cobre?

El precio del cobre ha aumentado en torno a 15% durante el año 2024. Esta alza se relaciona con diversos factores, como restricciones de oferta en países productores y el aumento de la demanda debido a los procesos de transición energética. Ello, sin desmedro de algunos efectos más bien financieros.

El escenario central de este IPoM considera que más de la mitad del aumento que acumula este año obedece a elementos más permanentes. Ello eleva las proyecciones del precio del cobre en torno a un 10%, para el mediano plazo: desde US\$3,85 a 4,3 la libra para 2024-26.

Un mayor precio del cobre tiene efectos sobre la demanda agregada, las expectativas económicas, el tipo de cambio y la inflación, entre otras variables.

Esto significará un mayor incentivo a la inversión minera, lo que a su vez tendrá un impacto indirecto en el desempeño de otros sectores. También generará efectos positivos en varias dimensiones, como el empleo, las expectativas de empresas y hogares, el consumo y el saldo de la cuenta corriente.

Si bien el alza del cobre conlleva una apreciación del peso, lo que reduce las presiones inflacionarias, la mayor demanda interna y sus efectos sobre la brecha de actividad tienden a aumentarlas en el mediano plazo. Estos efectos, de corto y mediano plazo, están considerados en el escenario central del IPoM de junio y en la trayectoria prevista de la TPM.

3. ¿Cuáles son las implicancias del alza de tarifas eléctricas?

El escenario central de junio revisa al alza el incremento del costo de la electricidad durante el horizonte de proyección. A partir de los antecedentes oficiales tras la publicación de la Ley sobre estabilización de tarifas eléctricas y el Informe Técnico Preliminar de la Comisión Nacional de Energía, se obtiene que las tarifas eléctricas tendrían un aumento importante en los próximos trimestres. La Tabla I indica la variación porcentual acumulada para los semestres venideros.

TABLA 1: INFLACIÓN (1)

Estimación de precios de tarifas eléctricas para clientes regulados

Ciente regulado	2024.S1 – 2025.S1	2025.S2 – 2026.S1
Hogares	57	-9
Empresas	39	-8

Este aumento tiene efectos directos en la inflación, dado el alza de las cuentas de electricidad de los hogares, pero también otros indirectos asociados al ajuste de los costos de las empresas con tarifas reguladas y procesos de indexación de precios y salarios. Así, en conjunto con otros factores, las proyecciones de inflación suben de modo importante, en particular para el 2025. Se prevé que el alza de las tarifas eléctricas elevará en 1,45 puntos porcentuales (pp) la inflación acumulada a junio de 2025. Este incremento se debe principalmente al efecto directo sobre el IPC y, por tanto, afecta principalmente la inflación de volátiles. Sus efectos indirectos son acotados.

El aumento de las tarifas eléctricas tiene efectos en otros ámbitos. Uno de ellos es que disminuirá el ingreso disponible de los hogares, lo que tendrá un efecto negativo sobre el consumo y la actividad a mediano plazo. Sin embargo, estos efectos tienden a contrarrestarse con aquellos más expansivos asociados al mayor precio del cobre. Todo esto incide en la mantención de los rangos de crecimiento previstos para 2025 y 2026.

4. ¿Cómo evolucionará la inflación hacia adelante?

Las proyecciones de inflación se revisan al alza de forma importante en relación con lo anticipado en marzo. En esta corrección se conjugan el shock de oferta asociado al alza en las tarifas eléctricas, que tendrán un impacto en la inflación principalmente durante el 2025, junto con el mayor impulso de la demanda interna que contiene el escenario central. Si bien el tipo de cambio real se ha apreciado y tendrá una trayectoria por debajo de la prevista en marzo, estas menores presiones solo compensarán parcialmente los efectos asociados a esos elementos.

Se espera que la inflación cerrará este año en 4,2%, mientras que el próximo lo hará en 3,6%. Esto representa un aumento de 0,4 y 0,6 puntos porcentuales, respectivamente, respecto de lo que había proyectado en marzo. La convergencia de la meta de 3% de inflación se espera que ocurra en la primera mitad de 2026.

5.¿Qué cambios pueden esperarse en la trayectoria futura de la política monetaria?

Pese al alza de las perspectivas inflacionarias, se debe identificar que este ajuste no proviene de la presencia de desequilibrios macroeconómicos, como sí ocurrió en años anteriores cuando el fuerte aumento del consumo fue un factor esencial del incremento de la inflación. El aumento previsto de las tarifas de la electricidad corresponde a un shock de oferta. Por ello, la política monetaria puede acomodar los impactos de este shock en el horizonte de dos años, con una trayectoria de tasas reales en promedio muy similares a las definidas en el escenario de proyección de marzo.

Así, el marco de Política Monetaria del Banco Central permite acomodar el shock dentro del horizonte de política, y, así, amortiguar su impacto en la actividad, la demanda y el empleo. El escenario actual otorga mayor flexibilidad a la política monetaria que en trimestres previos, en particular por la resolución de los desbalances macroeconómicos, el descenso de la inflación y expectativas inflacionarias alineadas a la meta.

El Consejo del Banco Central estima que, de concretarse los supuestos del escenario central, la TPM habría acumulado el grueso de los recortes previstos para este año. El escenario central del IPOM de junio considera que la TPM seguirá reduciéndose durante el horizonte de política monetaria, a un ritmo que tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación. El Consejo 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.

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.