



# PREGUNTAS Y RESPUESTAS

IPoM septiembre 2024

---

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

En general, el escenario de este informe no presenta grandes diferencias respecto al de junio, aunque sí considera una debilidad mayor de la demanda. En línea con lo anticipado en el IPoM anterior, la actividad económica durante el segundo trimestre del año perdió el impulso exhibido el primer trimestre. Sin embargo, esta contracción fue algo mayor que la prevista. Por el lado de la inflación, ésta aumentó en los últimos meses acorde con lo proyectado en junio, aunque la parte volátil subió algo más que lo anticipado.

### • Actividad económica

**Junio:** En ese momento la economía evolucionaba en línea con lo proyectado en el IPoM de marzo, retomando una senda de crecimiento coherente con su capacidad, y con un desempeño de la demanda algo mejor que lo esperado. Las perspectivas para el crecimiento eran algo mejores pues, pese a menores ingresos disponible para los hogares en el mediano plazo, debido a una mayor inflación vinculada al aumento de las tarifas eléctricas, dominaba el impulso sobre la demanda de un mejor precio del cobre. Así, el crecimiento proyectado para el año se ubicaba en un rango entre 2,25 y 3%. Para 2025 y 2026, los rangos de crecimiento se ubicaron en 1,5 y 2,5%.

**Septiembre:** Como se había anticipado, el alto dinamismo que exhibió la economía durante el primer trimestre se redujo, aunque de forma algo mayor que lo proyectado. Ello reduce la parte alta del rango de proyección del PIB para 2024, hasta 2,25-2,75%, mientras que para 2025 y 2026 los rangos de crecimiento siguen ubicándose en 1,5 y 2,5%.

### • Inflación

**Junio:** En el IPoM de junio, las perspectivas para la inflación total aumentaron de manera importante, especialmente durante el 2025. ¿Por qué?, Principalmente por el impacto del shock de oferta asociado a los mayores precios de la electricidad. Mientras en el mediano plazo el efecto de este shock se disipaba, empezaba a tomar más importancia un mayor impulso de la demanda interna. Así, se proyectó que la inflación cerraría en 4,2% el 2024, mientras que el 2025 lo haría con un 3,6%. La convergencia a la meta de 3% se concretaría en la primera mitad de 2026.

**Septiembre:** La inflación fue algo mayor que lo esperado. En el escenario de proyección de este IPoM se espera que el 2024 finalice con una inflación levemente por encima de lo proyectado en junio, debido a un mayor precio del dólar y al aumento en los costos de transporte internacional. En el mediano plazo, el efecto de una demanda más débil contribuye a una reducción más rápida de la inflación. Así, se espera que la inflación del presente año finalice en 4,5%, que alcance a 3,6% al cierre de 2025 y 3% a comienzos del 2026.

## •Política Monetaria

**Junio:** El Consejo redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos base —situándola en 5,75%— estimando que, de concretarse los supuestos del escenario central, la TPM habría acumulado durante el primer semestre el grueso de los recortes previstos para 2024.

**RPM Julio:** Para la RPM de julio la actividad evolucionó algo por debajo de lo previsto en junio, el IMACEC no minero de mayo arrojó una caída de 0,5% en su serie desestacionalizada, lo que se explicó en buena parte por factores puntuales de oferta. Por otra parte, algunos antecedentes sugerían que se mantenían las tendencias más favorables por el lado de la demanda. La inflación siguió comportándose en línea con lo proyectado en el IPoM previo, con una variación anual de 3,8% para la inflación total y 3,2% para la subyacente. En esta RPM el Consejo estimó necesario mantener la TPM en 5,75%, lo que fue congruente con la estrategia de política monetaria delineada en junio.

**Septiembre:** Los antecedentes disponibles sugieren cambios acotados en el panorama de actividad en relación con la RPM de julio, aunque el gasto evidencia mayor debilidad. Esto, junto con expectativas de inflación alineadas a la meta de 3%, reduce los riesgos de una mayor persistencia inflacionaria en el mediano plazo producto del shock de costos. En este contexto, el Consejo acordó reducir la TPM en 25 puntos base, situándola en 5,5%.

El Consejo estima que, de concretarse los supuestos del escenario central del IPoM de septiembre, la reducción de la TPM hacia su nivel neutral será algo más rápida que lo previsto en junio. Esto ocurrirá a un ritmo que tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.

## 2.¿Por qué ha aumentado la inflación recientemente? ¿Qué sucederá con ella hacia adelante?

La inflación anual ha aumentado en los últimos meses, llegando a 4,4% en julio. Esta tendencia estaba prevista en el IPoM de junio, donde se anticipó que el alza de las tarifas eléctricas tendría un efecto importante en la inflación de los ítems “volátiles” (alimentos y energía). Aun así, la inflación aumentó algo más de lo previsto debido a alzas mayores que las proyectadas de los precios de algunos bienes y servicios volátiles, principalmente las tarifas eléctricas y ciertos alimentos, principalmente frutas y verduras.

Pese a lo anterior, la inflación subyacente – que representa bienes y servicios más estables, y que por ello permite monitorear las tendencias de largo plazo de los precios – se mantuvo en niveles más bajos, más cerca de 3,5%. Ello refleja un traspaso moderado de los costos de las empresas a precios finales, en medio una percepción de bajo dinamismo en las ventas por parte de éstas.

Hacia adelante, el escenario central de este IPoM considera que la inflación total aumentará en el corto plazo algo por sobre lo proyectado en junio, pero, a su vez, tendrá un descenso más rápido en el mediano plazo.

A fines de este año la inflación cerrará en 4,5%, lo que representa un aumento de 0,3 puntos porcentuales (pp) con respecto a lo previsto en junio. Este aumento en la proyección se explica por aumentos de costos, tales como el alza del dólar y mayores costos de transporte internacional.

La inflación llegará a su punto más alto durante el primer trimestre de 2025, para luego converger a la meta de 3% durante los primeros meses de 2026. Este descenso es más rápido que el previsto en junio, en ello influirá el cambio en las perspectivas para la demanda interna, que corrigen levemente a la baja lo proyectado para la inflación subyacente.

### **3. ¿Por qué el Banco Central continúa disminuyendo la TPM a pesar de que la inflación continuará aumentando?**

El marco de política monetaria del Banco Central de Chile se basa en un esquema de metas de inflación. Esto significa que el Banco Central está comprometido en todo momento a garantizar que la inflación será de 3% dentro de un horizonte de 2 años. Al poseer ese margen de 2 años para estabilizar la inflación, nuestro marco de política permite distribuir el efecto de distintos shocks económicos durante ese periodo, contribuyendo así a la mayor estabilidad del ciclo económico en actividad y empleo. El compromiso con la meta de 3% de inflación a 2 años permite orientar las expectativas de los mercados financieros, empresas y hogares, transformándose en un ancla nominal para la economía en su conjunto.

Como se ha señalado desde el IPoM de junio, el aumento en la inflación esperada está relacionada principalmente con un shock de costos transitorio. Dado que hoy la economía se encuentra balanceada y las expectativas ancladas, este tipo de shocks se pueden contener en un horizonte de dos años sin requerir un esfuerzo proporcional de política monetaria. De esta forma, el aumento transitorio de la inflación no es un impedimento para continuar ajustando la tasa según la evolución de los patrones de demanda, y las tendencias más persistentes en la economía.

De hecho, las expectativas de inflación han reaccionado acorde a lo esperado en el contexto de un marco de política monetaria basado en metas de inflación. Desde el IPoM de junio se ha podido observar un aumento relevante en las expectativas de inflación a un año plazo, las que han aumentado en 90 puntos base en relación con el último trimestre. Sin embargo, las expectativas de inflación a 2 años – el horizonte de política monetaria – se mantienen ancladas en un 3%.

#### **4. ¿Por qué el desempeño de la economía se redujo el segundo trimestre de 2024? ¿El resto del año será más parecido al primer trimestre o al segundo?**

La actividad se redujo luego del impulso observado a comienzos de año. De hecho, al compararlo con los resultados del primer trimestre de 2024, el crecimiento del segundo trimestre tuvo una caída de 0,6% en su serie desestacionalizada. Esta tendencia ya estaba prevista en el IPoM de junio, donde se esperaba una reversión de los factores puntuales que habían impulsado el crecimiento a principios de año.

Con todo, la moderación de la actividad fue mayor a la proyectada en junio. Ello se debió a algunos factores como la disminución de la disponibilidad de recursos pesqueros, el efecto de algunos eventos climáticos extremos y la paralización de algunas faenas por accidentes laborales.

Sin embargo, el efecto más importante se ve por el lado de la demanda. El consumo privado se redujo en 0,3% en relación con lo observado el primer trimestre (aunque aumentó 0,5% en términos anuales), en términos desestacionalizados, en lo que influyó una caída en la demanda de bienes no durables y servicios.

Hacia adelante se espera que la economía mantenga un comportamiento coherente con su capacidad de crecimiento de tendencia. Para el año 2024 el crecimiento del PIB se ubicará entre 2,25 y 2,75%, mientras que para el 2025 y 2026 se espera que el crecimiento alcance entre 1,5 y 2,5%.

#### **5. ¿Qué está sucediendo en el escenario internacional y cómo afecta nuestra economía?**

Desde el IPoM de junio se han generado reacciones importantes en los mercados de financieros. Por una parte, datos más negativos que lo esperado sobre el empleo en EEUU alimentaron algunos temores de recesión, a lo que se sumó un aumento de la tasa de política monetaria en Japón, la intensificación de conflictos geopolíticos y los resultados por debajo de lo esperado en empresas del sector tecnológico estadounidense. A inicios de agosto, estos episodios generaron un episodio de aversión al riesgo por parte de los inversionistas, lo que impactó el precio de los activos financieros, aumentando el precio del dólar y generando caídas en la bolsa.

En las últimas semanas una parte importante de estas tendencias se revirtió, impulsadas por una moderación de las visiones más pesimistas sobre el crecimiento futuro de Estados Unidos, y una consolidación de las expectativas acerca del pronto inicio del proceso de baja de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal.

En el ámbito local este IPoM considera que el impulso externo será similar, aunque con condiciones financieras más favorables debido a la disminución de tasas externas y su efecto en las expectativas.

Sin embargo, aún no es posible descartar completamente nuevos episodios de volatilidad, sobre todo si se materializan riesgos en el ámbito geopolítico o financiero. De hecho, en los días previos a la publicación del Informe han vuelto a registrarse nuevos episodios de volatilidad en los mercados, relacionados con diversos datos económicos.

## PARÁMETROS ESTRUCTURALES

### 6. ¿Qué son los parámetros estructurales? ¿Por qué es importante estimarlos regularmente?

Los parámetros estructurales son variables de la economía en el largo plazo, que son llamadas “inobservables”. ¿Qué significa esto?, que son una estimación, y no mediciones como lo es la actividad económica de un año o el nivel de empleo. Algunos ejemplos de estos parámetros estructurales que estima el Banco Central son el Crecimiento Tendencial y la Tasa de Política Monetaria Neutral.

El crecimiento tendencial es una variable que se relaciona con la capacidad de crecimiento de mediano y largo plazo de la economía, en ausencia de presiones inflacionarias.

En tanto, la tasa neutral representa el nivel de largo plazo que la TPM debiera alcanzar en ausencia de shocks transitorios, coherente con el PIB tendencial y con la inflación en la meta de 3%.

Estimar los parámetros estructurales de forma regular es importante, ya que estas variables van cambiando con el tiempo, y cada vez que se calculan podemos formarnos una idea de cual debería ser su trayectoria en el largo plazo. Por ejemplo, cuál es la capacidad de crecimiento de la economía en el mediano plazo o dónde debería ubicarse la tasa de interés si la economía estuviera en equilibrio. Por lo tanto, sirven como una guía para evaluar el estado actual de la macroeconomía, y calibrar la política monetaria acorde con ello.

Por definición, estas variables no cambian constantemente en horizontes de corto plazo. Sin embargo, en el mediano plazo se hace necesario reestimar estos parámetros, permitiendo capturar los cambios y tendencias más permanentes que puede estar experimentando nuestra economía.

### 7. ¿Cuál es la diferencia entre el crecimiento tendencial y el crecimiento potencial?

El crecimiento tendencial y potencial son dos conceptos distintos. Mientras el crecimiento tendencial se refiere a la capacidad de crecimiento estructural de la economía, el crecimiento potencial está relacionado con la capacidad de crecimiento en coyunturas determinadas, donde la economía se encuentra expuesta a distintos shocks.

El crecimiento tendencial se refiere a la capacidad de crecimiento de mediano plazo de la economía, y equivale a cuál sería la tasa de crecimiento en un escenario en que no existiesen perturbaciones ni shocks.

El producto potencial es un concepto más de corto plazo, donde el crecimiento de la economía está determinado por el crecimiento tendencial, pero sujeto a perturbaciones.

Si la economía fuese un automóvil transitando en una carretera, el crecimiento tendencial sería la velocidad máxima a la que el automóvil podría transitar considerando las capacidades propias del automóvil y de la carretera en general. El crecimiento potencial, por su parte, correspondería a la velocidad máxima a la que podría transitar

considerando las condiciones específicas de la carretera en el corto plazo. Por ejemplo, si la carretera tuviera baches o hubiera mucho tránsito, el automóvil estará obligado a disminuir su velocidad en algunos tramos.

Así, puede decirse que, si no existiese ningún tipo de shock, el crecimiento tendencial y potencial serían iguales. Sin embargo, como la economía siempre está sujeta a ellos, eso no ocurre.

Algunos ejemplos de estos posibles shocks podrían ser los efectos transitorios de una pandemia o el impacto que tuvo la guerra en Ucrania sobre las cadenas de suministro global.

## **8.¿Qué se estimó para el crecimiento tendencial en esta ocasión?**

La estimación de este IPoM no presenta mayores diferencias con lo estimado en diciembre de 2023. Se estima que el crecimiento tendencial del PIB no minero promediará 1,8% en el decenio 2025-2034.

Esta estimación presenta una revisión de 0,1 puntos porcentuales (pp) a la baja en relación a lo calculado en diciembre de 2023. Esta disminución se debe principalmente al transcurso de un año para el cálculo del promedio, y no implica un cambio sustantivo en la trayectoria proyectada. La estimación considera que el crecimiento tendencial no minero decae en el tiempo, por la paulatina menor incidencia de la recuperación de la participación laboral a niveles prepandemia

## **9.¿Qué es y para qué sirve la Tasa de Política Monetaria Neutral (TPMN)?**

La TPMN se define como el nivel de TPM que es coherente con un crecimiento acorde a las capacidades de la economía de mediano plazo (crecimiento tendencial), y una inflación que se ubica en la meta de 3%.

En simple, cuando la TPM está alrededor del nivel establecido por la TPMN se considera que ésta no es expansiva ni contractiva, vale decir, que es neutral desde el punto de vista del estímulo que le entrega a la economía. En este sentido, el nivel neutral de la TPM es coherente con un PIB en su senda de equilibrio, al representar el valor que debe asumir la TPM cuando la economía no está afectada por elementos transitorios que afectan su desempeño.

Esta medida se puede utilizar para evaluar el grado de impulso o contractividad que la política monetaria le está entregando a la economía. Esto es posible debido a que la TPMN señala el valor al cual debe converger la TPM en ausencia de shocks, cuando la economía está en equilibrio.

Dado esto, el Consejo actualiza dicha estimación periódicamente, pues su valor también puede variar en función de las condiciones más estructurales de la economía chilena y mundial.

## **10.¿Qué se estimó en esta ocasión para la TPMN?**

El rango de estimación de la TPM neutral nominal se mantiene entre 3,5 y 4,5%. Como supuesto de trabajo, se utiliza un valor de 4%. Ello tras haberla ajustado 25 pb a la baja en las dos revisiones previas (diciembre de 2022 y 2023)

# 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.