



PREGUNTAS Y RESPUESTAS

IPoM diciembre 2024

¿Cómo ha evolucionado el escenario central entre el IPoM de diciembre y el IPoM de marzo?

• Actividad económica

Diciembre: La actividad del tercer trimestre estuvo en línea con lo previsto. Ello se dio en el contexto de un mayor impulso externo y un menor consumo privado. El crecimiento esperando para 2024 fue de 2,3%, lo que aún se encontraba en línea con el rango entregado en septiembre, pero cercano a su límite inferior.

Marzo: El cuarto trimestre creció por sobre lo previsto en diciembre, en gran parte gracias al impulso de las exportaciones. Con ello, el año cerró con un crecimiento de 2,6%. Este mayor dinamismo de fines de 2024 parece mantenerse en el inicio de 2025. Para 2025 se proyecta un rango de crecimiento de 1,75% a 2,75%, mientras que para los años siguientes uno entre 1,5% a 2,5%.

• Inflación

Diciembre: La inflación se ubicó en 4,2% en noviembre, cifra levemente por sobre lo esperado, lo que se explicó principalmente por las diferencias en bienes y servicios subyacentes, y el aumento de costos de las empresas. Se proyectó que la inflación alcanzaría 4,8% a fines de 2024, llegando a 5%, su punto más alto, a mediados de 2025. Luego tendría una trayectoria descendente para finalizar el 2025 en 3,6%, alcanzando la meta de 3% los primeros meses de 2026.

Marzo: La inflación ha evolucionado en línea con lo proyectado en el IPoM de diciembre; no obstante, continúa en niveles altos y con riesgos relevantes sobre su evolución futura. En febrero se ubicó en 4,7% anual, destacando la contribución de sus componentes volátiles, especialmente los ligados al reajuste de tarifas eléctricas. Al igual que en diciembre, se espera que la inflación llegué a la meta de 3% en los primeros meses de 2026.

• Política Monetaria

Diciembre: En la Reunión de ese mes, el Consejo redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos base, hasta 5%. Al mismo tiempo, consideró que los riesgos para una mayor inflación habían aumentado en el corto plazo. Por ello, decidió que iría acumulando información con respecto a la marcha de la economía, para evaluar la oportunidad en la que se reduciría la TPM en los próximos trimestres.

RPM Enero: Para la Reunión de Política Monetaria (RPM) de enero los indicadores de actividad evolucionaron levemente por encima de lo delineado en diciembre. En noviembre el IMACEC aumentó 2,1% anual, explicado por el impulso de la industria y el sector exportador, mientras que el consumo se mantuvo en línea con lo previsto. La inflación aumentó a 4,5% en diciembre, algo por debajo de lo proyectado en diciembre, debido a los precios de alimentos. En esta RPM el consejo determinó que el desarrollo del escenario macroeconómico se había comportado acorde a lo considerado en diciembre, sin embargo, los riesgos para la inflación habrían aumentado, reforzando la necesidad de cautela. Es por ello que determinó mantener la TPM en 5%, evaluando que sus próximos movimientos dependerían de la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria.

Marzo: En esta reunión, el Consejo acordó mantener la TPM en 5%. 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.

¿Cómo será el comportamiento de la inflación durante 2025? ¿Cuándo llegará a la meta de 3%?

El escenario central de este IPoM considera que tras un primer semestre con tasas de inflación anual entre 4,5% y 5%, ésta tendrá una rápida reducción durante el segundo semestre de 2025 e inicios de 2026, considerando las elevadas bases de comparación producto del alza de las tarifas eléctricas. Se prevé que la variación del IPC termine el primer semestre de este año algo por sobre 4,5% anual, cifra que se reducirá hasta 3,8% en diciembre y que se ubicará en torno a 3% en el primer trimestre de 2026.

La proyección de inflación considera que el tipo de cambio real se ubicará en torno a los niveles vigentes al cierre estadístico de este IPoM, mientras los precios más bajos de los combustibles impactarán favorablemente al componente volátil de la inflación. Lo anterior es compensado por las perspectivas más altas para la inflación de servicios, y una demanda más fuerte en el corto plazo.

¿Cómo afectarán las tensiones comerciales globales a la economía chilena?

El panorama internacional se ha vuelto significativamente más incierto en los últimos meses, debido al recrudecimiento de las tensiones geopolíticas, en especial en el ámbito comercial.

Este episodio ha estado marcado por los anuncios e implementación de aranceles por parte de los Estados Unidos a países como China, México y Canadá, a lo que se suman las posibles represalias de las economías afectadas, y una eventual reconfiguración del comercio internacional. Adicionalmente, ha aumentado la incertidumbre asociada al desarrollo de algunos conflictos bélicos, especialmente al de la guerra entre Rusia y Ucrania.

En el escenario central de este IPoM, los impactos de las tensiones externas serán acotados sobre la economía chilena. Esto considera canales tanto de carácter directo como indirecto. Por un lado, el menor crecimiento de la economía estadounidense afectará la demanda por exportaciones nacionales. A su vez, se consideran efectos indirectos desde los países afectados con mayores aranceles. Por otro, la mayor incertidumbre ha provocado reacciones en los mercados financieros globales, lo que afectará las condiciones financieras en el mediano plazo.

En todo caso, los riesgos son relevantes. No pueden descartarse escenarios con impactos mayores. Ya sea porque los efectos del escenario vigente puedan ser mayores, o porque se intensifiquen las restricciones comerciales afectando más seriamente el canal comercial. Los efectos serían especialmente perjudiciales si se combinan con efectos geopolíticos. A esto, se suman las potenciales repercusiones en el plano financiero asociado a un shock mayor de incertidumbre.

¿Por qué la TPM dejó de disminuir después de diciembre? ¿Cómo será la política monetaria durante el año?

El Banco Central comenzó su ciclo de relajación monetaria en julio de 2023, cuando redujo la TPM desde 11,25 a 10,25%. Desde entonces continuó con un proceso de recortes de TPM, aunque con algunas pausas, acumulando una baja de 625 puntos base hasta la fecha.

Durante la RPM de enero el Consejo del Banco Central acordó mantener la TPM en 5%. Ello se debió a que los riesgos para la inflación habían aumentado en relación con lo observado en diciembre, lo que reforzó la necesidad de cautela. En la RPM celebrada en marzo, el Consejo estimó que la inflación ha evolucionado en línea con lo proyectado en diciembre; no obstante, continúa en niveles altos y con riesgos relevantes sobre su evolución futura. En este contexto, acordó mantener la TPM en 5%.

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.

¿En qué escenarios la TPM podría ser distinta a la del escenario central?

Este IPoM considera diversos escenarios que podrían representar una desviación con respecto a lo establecido en el escenario central, estos escenarios alternativos están ligados a la evolución tanto local como externa. Su materialización podría implicar una reacción de Política Monetaria distinta a la trazada por el escenario central.

La TPM podría volverse más contractiva en el caso de que la persistencia inflacionaria supere los patrones históricos y/o la demanda interna crezca por sobre lo esperado. Esto promovería un mayor traspaso de costos a precios, considerando además la compresión de los márgenes de las empresas. En un escenario de esta naturaleza la política monetaria se volvería más contractiva que lo definido en el escenario central, de modo de asegurar la convergencia de la inflación a la meta de 3% dentro del horizonte de política monetaria.

Por el contrario, la TPM podría disminuir si el aumento de la incertidumbre global intensifica sus impactos negativos para Chile. Un recrudecimiento de las tensiones comerciales y geopolíticas podría afectar las perspectivas para el crecimiento mundial, deteriorando las condiciones financieras para países emergentes. Esto podría debilitar las expectativas de inversión de las empresas y de gasto de los hogares, reduciendo las presiones inflacionarias de forma importante. Es por ello que un escenario de estas características requeriría una política monetaria más expansiva que la definida en el escenario central.

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.