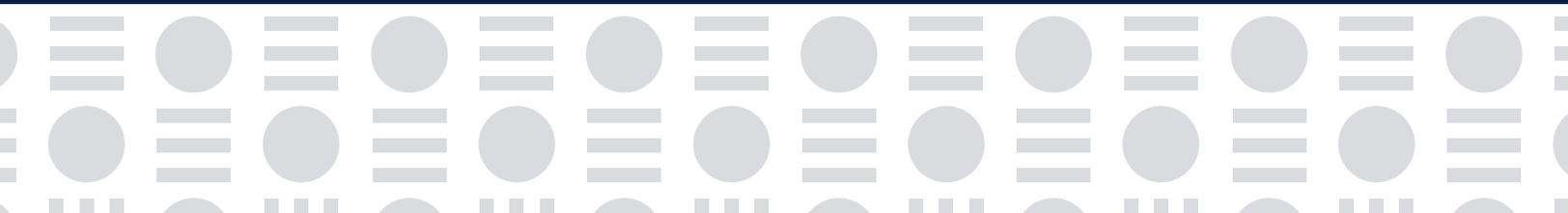




INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

MARZO 2025



100 pesos, Banco Central de Chile, 1925.



En 1925, el Banco Central de Chile comenzó a entregar billetes de curso legal a la banca. Consistían en billetes provisionales que mantenían la misma iconografía y tenían estampados “sobretimbres” con el nombre y logotipo del Banco Central. Venían en series de 5, 10, 100, 500 y 1.000 pesos. El anverso de este billete de 100 pesos presenta (a su izquierda) una alegoría a la República, acompañada por la alegoría a las artes (a la derecha) donde se encuentra una lira, instrumento de cuerda que en la antigua Grecia usualmente acompañaba a quienes recitaban poesía.





Informe de Política Monetaria

Marzo 2025

Política Monetaria del Banco Central de Chile

El dinero juega un rol fundamental en el funcionamiento adecuado de cualquier economía. Para preservar ese rol, la política monetaria del Banco Central de Chile debe proteger el valor de la moneda nacional, el peso, buscando que la inflación sea baja y estable. Lograr esto promueve el bienestar de las personas, al cuidar el poder adquisitivo de sus ingresos y haciendo que la economía funcione mejor. Cuando se logra que la inflación sea baja y estable, la política monetaria puede además moderar las fluctuaciones del empleo y la producción.

La meta de inflación y la Tasa de Política Monetaria

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 tienen, como Chile, flotación cambiaria, y se denomina esquema de metas de inflación.

La Tasa de Política Monetaria (TPM) es el principal instrumento que utiliza el Banco para lograr la meta de inflación. Su nivel se decide en la Reunión de Política Monetaria, que se realiza ocho veces al año. En la práctica, la TPM es una tasa de interés de referencia para determinar el costo del dinero y otros precios financieros, como el tipo de cambio, las tasas de interés de más largo plazo, entre otros. A su vez, estas variables afectan la demanda de bienes y servicios y, por esa vía, los precios y la inflación. Las decisiones de política monetaria toman varios trimestres para verse reflejadas por completo en la economía, lo que justifica que la política monetaria se realice con un punto de vista prospectivo, teniendo como foco primordial la proyección de inflación a dos años plazo y no solo la inflación de hoy.

Comunicación, transparencia y el Informe de Política Monetaria

Como el Banco Central toma sus decisiones de política monetaria autónomamente, debe dar cuenta constantemente de ellas y de sus resultados a la ciudadanía en general. Esto no solo le corresponde por ser un organismo del Estado en una sociedad democrática, sino que también por el hecho que una política monetaria creíble, y que es comprendida por las personas, permite mantener la inflación baja y estable. A través del Informe de Política Monetaria (IPoM), el Banco comunica al público general su visión sobre la evolución reciente de la economía, sus proyecciones para los próximos años y la forma en que, en ese contexto, manejará la política monetaria para cumplir con la meta de inflación.

El IPoM se publica cuatro veces al año (marzo, junio, septiembre y diciembre) y en su preparación participa un equipo cercano a 60 personas.



Luis Oscar Herrera Barriga / Representante Legal

Gerencia de División de Asuntos Institucionales
BANCO CENTRAL DE CHILE
Agustinas 1180, Santiago, Chile

Tel.: 56-22670 2000
www.bcentral.cl
bcch@bcentral.cl
ISSN: 0716-2219

Esta publicación se encuentra protegida por la Ley N° 17.336 sobre Propiedad Intelectual. En consecuencia, su reproducción está prohibida sin la debida autorización del Banco Central de Chile. Sin perjuicio de lo anterior, es lícita la reproducción de fragmentos de esta obra siempre que se mencionen su fuente, título y autor.

CONTENIDO*/

RESUMEN	4
I. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO	9
II. EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA	33
RECUADROS	
Recuadro I.1 Condiciones financieras globales	24
Recuadro I.2 Efectos de corto plazo del nuevo escenario de comercio global	27
Recuadro I.3 Evolución reciente de los márgenes de empresas y su relación con la inflación	30
Recuadro II.1 Cambios en las proyecciones durante 2024	44

*/ El cierre estadístico fue el 18 de marzo.



RESUMEN

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. La actividad ha mostrado un dinamismo mayor al esperado, en buena parte por el impulso de las exportaciones. Por su parte, el panorama internacional se ha vuelto significativamente más incierto debido al recrudecimiento de las tensiones geopolíticas, en especial en el ámbito comercial. Esto ha aumentado las dudas en torno al crecimiento mundial, en particular en Estados Unidos, llevando a un desacople en los mercados financieros de esa economía respecto del resto del mundo y a una importante depreciación del dólar. A la espera de mayores antecedentes, se estima que los impactos del deterioro de la situación externa en la economía chilena serán acotados. Sin embargo, la incertidumbre se ha incrementado de forma considerable. En lo inmediato, la economía local seguirá reflejando los efectos del mayor punto de partida de los últimos meses, que se suma a una evolución más positiva de algunos fundamentos del gasto. Para este año, el rango de crecimiento sube a 1,75-2,75% y se mantiene entre 1,5 y 2,5% para 2026. Respecto de la inflación, se sigue proyectando que convergerá a 3% a inicios de 2026, una vez que los efectos base del alza de costos queden atrás. El Consejo evaluará los próximos movimientos de la Tasa de Política Monetaria (TPM) teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria.

La inflación ha evolucionado en línea a lo estimado, alcanzando 4,7% anual en febrero (4,2% en noviembre). No obstante, se mantiene en niveles elevados. Destaca la influencia del componente volátil de energía en este resultado. Esto incluye el reajuste previsto de las tarifas de electricidad y mayores registros para los ítems de combustibles, dada la depreciación del peso y el alza de los precios externos de esos productos en meses previos. La inflación subyacente (sin volátiles) ha evolucionado algo por debajo de lo esperado, aunque permanece en torno a 4% anual.

Los datos de cierre de 2024 e inicios de 2025 evidencian una economía más dinámica que lo previsto. El PIB creció 2,6% el año pasado, por sobre lo proyectado en el IPoM previo (2,3%). Resaltó el impulso de varios sectores ligados a las exportaciones, principalmente el rubro agropecuario y el comercio mayorista — en especial por la producción y envíos de cerezas durante esta temporada—, la evolución más positiva de la industria alimentaria y el empuje por la mayor llegada de turistas extranjeros en el comercio minorista y algunos servicios. Todo esto ha apuntalado el desempeño de los envíos al exterior y de la cuenta corriente, la que en 2024 registró un déficit de 1,5% del PIB.

Tal como se esperaba, tanto el consumo privado como la formación bruta de capital fijo (FBCF) se expandieron en la última parte de 2024, de la mano de una mejora en varios de sus fundamentos. Las expectativas de empresas y hogares han repuntado. El mercado laboral sigue dando cuenta de holguras acotadas, en un contexto en que distintas fuentes muestran un aumento del empleo en el margen y el crecimiento anual de los salarios reales continúa por encima del promedio de la última década. A su vez, el último catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) reforzó las perspectivas de mayores montos de inversión en grandes proyectos para el corto plazo. De todos modos, persiste una diferencia importante en el dinamismo de la inversión entre el sector minero y el resto de la economía.

El panorama externo se ha vuelto más complejo, con un alza significativa de la incertidumbre. Las principales noticias se relacionan con el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas. El anuncio de aranceles por parte de Estados Unidos y la respuesta de los países afectados han dominado la agenda. El desarrollo de los conflictos militares también ha sido un foco de atención importante.

La preocupación por el crecimiento global ha aumentado, sobre todo en Estados Unidos, donde además la inflación de servicios continúa mostrando persistencia. Si bien los datos de fines de 2024 e inicios de 2025 mantienen las tendencias de trimestres previos en esa economía, los agentes han reducido sus proyecciones de crecimiento. En tanto, las expectativas de inflación han subido, en línea con los mayores costos que traería la guerra comercial. Esta combinación de menor crecimiento y mayores presiones inflacionarias configura un panorama complejo para la Reserva Federal, que en sus últimas reuniones ha mantenido la tasa de fondos federales.

La percepción de riesgo ha subido en los mercados financieros globales, aunque con patrones marcadamente distintos respecto de años recientes (Recuadro I.1). Parte de esto se debe a que las repercusiones económicas de las medidas arancelarias se estiman, por ahora, más relevantes en Estados Unidos que en otras economías. Así, en la primera, las dudas sobre su crecimiento futuro y la preferencia por activos seguros han dado paso a una caída bursátil y una reducción de las tasas de largo plazo. En otras economías, las reacciones han sido variadas. En Europa, se observa un incremento de las tasas largas y las bolsas. En China, el rendimiento bursátil también ha aumentado de forma significativa. Todo esto, en medio de perspectivas de mayor gasto fiscal. Estos desarrollos han provocado un debilitamiento global del dólar.

En el mercado financiero local, destaca el fortalecimiento del peso y el positivo desempeño de la bolsa. Al cierre estadístico de este IPoM, la paridad peso/dólar había disminuido algo más de 4% respecto del cierre estadístico anterior, si bien en el intertanto tuvo un incremento relevante que la ubicó sobre los \$1.000 durante varios días de enero. Además del comportamiento del dólar global, esto se ha visto afectado por el alza del precio del cobre y los cambios en las perspectivas de política monetaria local e internacional. A su vez, el IPSA ha alcanzado niveles históricos, acumulando ganancias de algo más de 10% respecto del cierre de 2024.

Proyecciones

Las proyecciones para la actividad y la demanda se corrigen moderadamente al alza respecto del IPoM de diciembre. El rango de crecimiento previsto para este año se eleva a 1,75-2,75%. Para 2026 y 2027, se sitúa entre 1,5 y 2,5%, todas cifras en torno al crecimiento tendencial de mediano plazo de la economía chilena.

Esta proyección considera que el mayor impulso de meses recientes —especialmente en sectores exportadores— deja un punto de partida más alto para el corto plazo. Se suma la mejora de algunos de los ya mencionados fundamentos del gasto interno, como las expectativas de consumidores y empresas y el catastro de la CBC.

Por otro lado, se estima que el deterioro del escenario externo tendrá efectos acotados en la actividad local, más centrados en el mediano plazo. En el escenario central, el crecimiento esperado de los socios comerciales de Chile se reduce, especialmente para 2026. La mayor corrección se verifica en Estados Unidos, lo que afecta la expansión prevista de las exportaciones chilenas hacia ese año. Para 2025, el ajuste es menor debido al punto de partida más alto que dejó el dato de actividad de China al cierre de 2024. Sin embargo, de concretarse los escenarios de riesgo, sus efectos serían mayores, dependiendo de cómo se comporten los canales de transmisión en el ámbito tanto comercial como financiero (Recuadros I.1 y I.2). En todo caso, las dudas en torno a estos escenarios son relevantes. En lo más inmediato, incluso se han visto movimientos favorables de algunas variables, como los términos de intercambio.



En relación con el IPoM de diciembre, el escenario central contempla tasas de expansión del consumo de los hogares y de la FBCF algo más altas en 2025 y mantiene las estimaciones para 2026. Para el primero, se esperan avances de 2% en ambos años, mientras para la inversión se prevén crecimientos de 3,7 y 2,2%, respectivamente. Las proyecciones para 2027 son de 2 y 2,9% en cada uno de esos componentes del gasto privado.

El escenario central considera un gasto fiscal similar al previsto en diciembre. Para 2025, considera la Ley de Presupuestos aprobada, incluyendo el recorte de gastos señalado en el último Informe de Finanzas Públicas. De ahí en adelante, considera los gastos comprometidos que se reportan en el citado Informe.

Para la inflación, se sigue anticipando que convergerá a la meta de 3% a inicios de 2026. Esto supone que, a lo largo del horizonte de proyección, el tipo de cambio real (TCR) se ubicará en torno a los niveles vigentes al cierre estadístico de este IPoM. Se agrega el impacto de la baja reciente de los precios internacionales de los combustibles en el componente volátil. Lo anterior es compensado en parte por perspectivas más altas para la inflación de servicios y una demanda algo mayor.

La inflación anual 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 y la depreciación del peso en la última parte de 2024. Se prevé que la variación del IPC terminará el primer semestre de este año 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. Desde ahí en adelante, oscilará en torno a la meta. La inflación sin volátiles también se ubicará en torno a 3% a inicios de 2026.

Política monetaria

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. Esto considera el alza simultánea de distintas presiones de costos en meses anteriores, en un escenario donde diversas medidas de márgenes dan cuenta de una reducción durante 2024 (Recuadro I.3). En todo caso, algunos factores han cedido en lo reciente, como la mencionada apreciación del peso y la baja de los precios externos de los combustibles. En este panorama, algunos indicadores de expectativas de inflación a dos años plazo siguen por sobre 3%.

En tanto, la configuración de riesgos para la actividad y el gasto interno ha ido cambiando. Escenarios con una evolución menos favorable de algunas fuerzas internas y sus efectos negativos sobre la economía local se han vuelto menos probables. Con todo, el Consejo estará atento a la posibilidad de eventos más disruptivos a nivel internacional y sus impactos económicos y financieros.

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.

El escenario de sensibilidad del borde superior del corredor de la TPM se relaciona con una inflación que permanece elevada por más tiempo. Ello podría ocurrir en caso de que la persistencia inflacionaria superara los patrones históricos y la demanda interna creciera por sobre lo esperado. Esto promovería un mayor traspaso de costos a precios, considerando además la mencionada compresión de los márgenes de las empresas.

En el borde inferior, podría materializarse un escenario en que se acentuara el impacto negativo de las medidas arancelarias y de la mayor incertidumbre global. No puede descartarse una profundización del conflicto comercial y un impacto mayor a través de los canales financieros. Esto podría mermar las expectativas y el gasto de empresas y hogares, reduciendo de forma importante las presiones inflacionarias en el horizonte de proyección, lo que requeriría implementar bajas más rápidas de la TPM.

A la espera de mayores antecedentes, el escenario central de este IPoM considera que los impactos de los cambios en el panorama internacional sobre la economía chilena son aún acotados. Sin embargo, existen escenarios de riesgo en los que esos efectos podrían ser considerablemente mayores. Un cambio relevante respecto de situaciones previas es que 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 un escenario de mayores tensiones comerciales con interrupciones más significativas en el marco de las alianzas políticas que han caracterizado a los países desarrollados desde la Segunda Guerra Mundial, elevando la probabilidad de conflictos militares. Se añaden las repercusiones más severas en el plano financiero de episodios como esos. En situaciones de este tipo, la política monetaria debería hacer ajustes significativos para apoyar la convergencia de la inflación a la meta.

TABLA 1: INFLACIÓN (1)(2)
(variación anual, porcentaje)

	2023	2024		2025 (f)		2026 (f)		2027 (f)
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Dic.24	Mar.25	Dic.24	Mar.25	Dic.24	Mar.25	Mar.25
IPC promedio	7,3	3,9	3,9	4,6	4,4	3,1	3,0	3,0
IPC diciembre	3,4	4,8	4,5	3,6	3,8	3,0	3,0	3,0
IPC en torno a 2 años (3)						3,0		3,0
IPC subyacente promedio	7,5	3,8	3,8	3,9	3,8	3,1	3,0	3,0
IPC subyacente diciembre	4,7	4,5	4,3	3,3	3,3	3,0	3,0	3,0
IPC subyacente en torno a 2 años (3)						3,0		3,0

(1) La inflación subyacente se mide a través del IPC sin volátiles. (2) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (3) Para el IPoM de diciembre de 2024 corresponde a la inflación proyectada para el cuarto trimestre de 2026, para el de marzo de 2025 a la inflación proyectada para el primer trimestre de 2027. (f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

TABLA 2: ESCENARIO INTERNACIONAL

	2023	2024		2025 (f)		2026 (f)		2027 (f)
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Dic.24	Mar.25	Dic.24	Mar.25	Dic.24	Mar.25	Mar.25
		(variación anual, porcentaje)						
Términos de intercambio	1,9	0,9	4,4	-0,5	2,6	1,0	2,0	0,9
PIB socios comerciales	3,5	3,2	3,3	2,9	2,7	2,8	2,5	2,8
PIB mundial PPC	3,5	3,3	3,3	3,0	2,7	3,0	2,7	3,1
PIB desarrolladas PPC	1,7	1,6	1,6	1,6	1,2	1,7	1,3	1,9
PIB emergentes PPC	4,7	4,4	4,4	3,9	3,6	3,8	3,6	3,9
		(niveles)						
Precio del cobre BML (US\$/cent/lb)	385	415	415	420	425	430	430	430
Precio del petróleo, promedio								
WTI-Brent (US\$/barril)	80	78	78	71	69	69	67	66

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

TABLA 3: ESCENARIO INTERNO
(variación anual, porcentaje)

	2023	2024		2025 (f)		2026 (f)		2027 (f)
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Dic.24	Mar.25	Dic.24	Mar.25	Dic.24	Mar.25	Mar.25
PIB	0,5	2,3	2,6	1,5 - 2,5	1,75 - 2,75	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5
Demanda interna	-3,7	1,1	1,3	1,9	2,5	2,1	2,2	2,3
Demanda interna (sin var. de existencias)	-2,7	0,9	0,7	2,2	2,6	2,3	2,3	2,4
Formación bruta de capital fijo	-0,1	-1,3	-1,4	3,6	3,7	2,2	2,2	2,9
Consumo total	-3,5	1,5	1,4	1,8	2,3	2,4	2,3	2,3
Consumo privado	-4,9	1,1	1,0	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0
Exportaciones de bienes y servicios	0,1	5,6	6,6	3,8	4,3	2,8	2,4	2,8
Importaciones de bienes y servicios	-10,9	1,7	2,5	4,2	5,6	3,1	3,0	3,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,2	-2,4	-1,5	-2,3	-1,9	-2,3	-1,8	-2,0
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,2	20,4	21,7	19,7	21,5	20,0	21,7	21,8
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	24,2	23,6	23,5	23,1	23,7	23,6	24,0	24,3

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

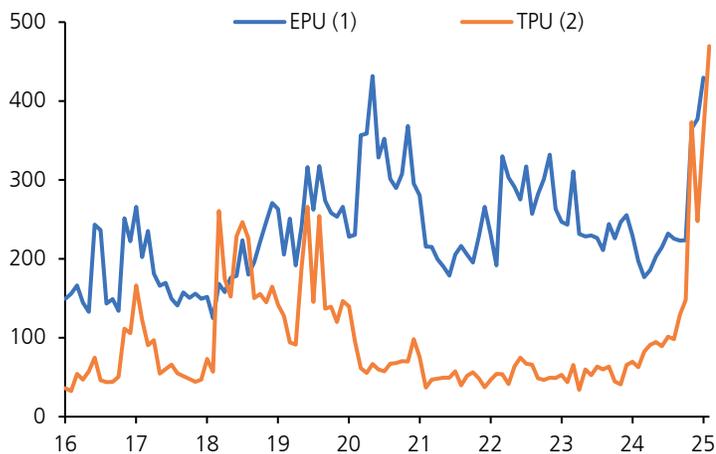
I. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO

Si bien, en términos generales, la actividad mundial ha estado en línea con lo esperado en el último IPoM, el escenario externo ha evolucionado hacia uno con mayores niveles de incertidumbre como consecuencia de las medidas arancelarias y los riesgos geopolíticos. Esto ha aumentado las dudas en torno al crecimiento mundial, en particular en Estados Unidos, llevando a un desacople en los mercados financieros de esta economía respecto del resto del mundo. La inflación mundial ha reducido su ritmo de descenso y las perspectivas de política monetaria se han vuelto más contractivas en algunos países, especialmente en América Latina. En el plano local, la inflación se ubicó en línea con lo esperado, no obstante se mantiene en niveles elevados. En febrero, el indicador total y el subyacente —IPC sin volátiles— se ubicaron en 4,7 y 3,9% anual, respectivamente. Las expectativas de inflación a dos años se mantienen por sobre la meta de 3% en algunas mediciones. En cuanto a la actividad, en 2024 esta creció por sobre lo anticipado en el IPoM de diciembre gracias al sector exportador, que apuntaló rubros como el agropecuario, la industria y el comercio. Este impulso se mantuvo en el comienzo de 2025. En la demanda interna y final, tanto el consumo privado como la formación bruta de capital fijo (FBCF) han seguido una senda de recuperación gradual. Diversos fundamentos apuntan a que esta tendencia se mantendría en lo venidero. El crédito bancario no muestra grandes cambios.

ESCENARIO INTERNACIONAL

En los últimos meses, el escenario internacional ha estado marcado por un aumento importante de la incertidumbre y de los riesgos, principalmente por la evolución del frente comercial y geopolítico (gráfico I.1). Los anuncios y la implementación de aranceles del nuevo gobierno de Estados Unidos, junto con las posibles represalias de las economías afectadas y una eventual reconfiguración del comercio internacional, tendrían impactos negativos sobre el crecimiento global, aunque su alcance y magnitud son aún inciertos. A ello se agregan otros desarrollos en el plano geopolítico y de los conflictos militares. En este escenario, varios países han anunciado incrementos relevantes de sus gastos en defensa, lo que ha ejercido mayor presión sobre la compleja situación fiscal en el mundo.

GRÁFICO I.1 INDICADORES DE INCERTIDUMBRE
(índice)



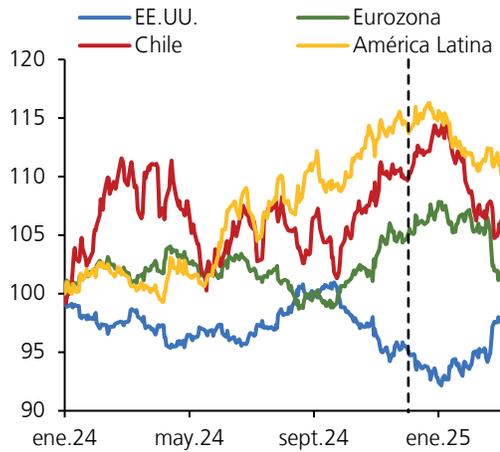
(1) Corresponde al *Economic Policy Uncertainty Index*. (2) Corresponde al *Trade Policy Uncertainty Index*.
Fuentes: Baker, Bloom & Davis (2016) y Caldara, Iacoviello, Molligo, Prestipino & Raffo (2020).

La percepción de riesgo ha subido en los mercados financieros globales, los que han mostrado movimientos dispares entre países en los últimos meses (gráfico I.2). Desde el IPoM de diciembre, las tasas de interés de largo plazo han aumentado en varias economías, especialmente en Europa. Ello ha respondido, entre otras cosas, al incremento del riesgo geopolítico, las presiones por mayor gasto en defensa y a una eventual mejora en las expectativas de crecimiento en Alemania luego de anuncios fiscales. En Estados Unidos, la tasa larga subió de forma importante hasta mediados de enero, lo que en las últimas semanas se ha revertido. Parte de esta reversión puede explicarse por los temores en torno al crecimiento, que han rebalanceado las preferencias por renta variable en favor de los papeles del Tesoro estadounidense. Respecto de otras variables, las tasas de interés de corto plazo han tenido variaciones heterogéneas y el dólar se ha debilitado a nivel global. En cuanto a las bolsas, estas han tenido una caída importante desde finales de febrero en Estados Unidos, en buena parte por la alta incertidumbre en materia comercial y sus potenciales efectos sobre la actividad en ese país. Por el contrario, los indicadores bursátiles de otras economías han evolucionado de forma más favorable en las últimas semanas, beneficiados por, entre otros factores, una percepción de menor riesgo relativo al de Estados Unidos y perspectivas de crecimiento que se deteriorarían menos que en ese país (Recuadro I.1). En China, las acciones de varios sectores han favorecido el desempeño de la bolsa, entre las que destacan las del sector tecnológico.

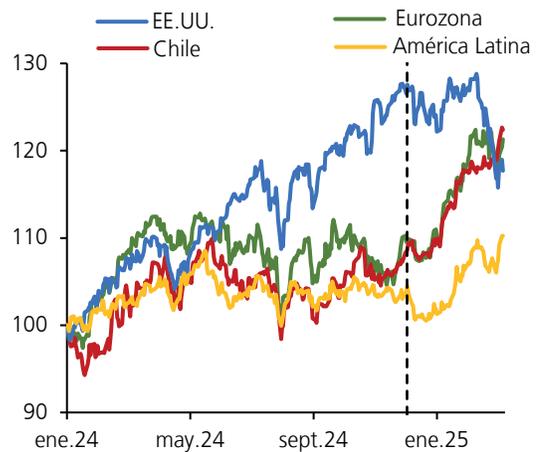
En términos generales, en el cuarto trimestre de 2024, la actividad mundial evolucionó de acuerdo con lo esperado en el último IPoM. En Estados Unidos, destacó la aceleración del consumo privado. Este último mostró dinamismo en todas sus líneas, en especial en los bienes durables. La inversión tuvo un desempeño más débil, impactada por la caída del componente no residencial, en contraste con el mayor dinamismo en la parte residencial. El gasto de gobierno, por otro lado, creció a un ritmo menor que el del tercer trimestre. Todo esto, en un escenario en que los temores respecto de un sobreajuste del mercado laboral se han ido atenuando.

GRÁFICO I.2 CONDICIONES FINANCIERAS

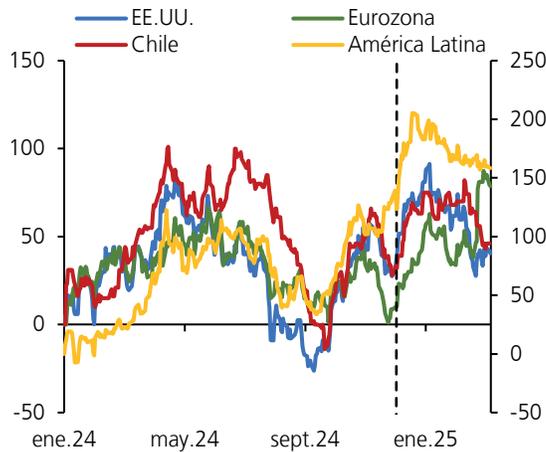
a) Monedas (1) (2) (3)
(índice 01.ene.24=100)



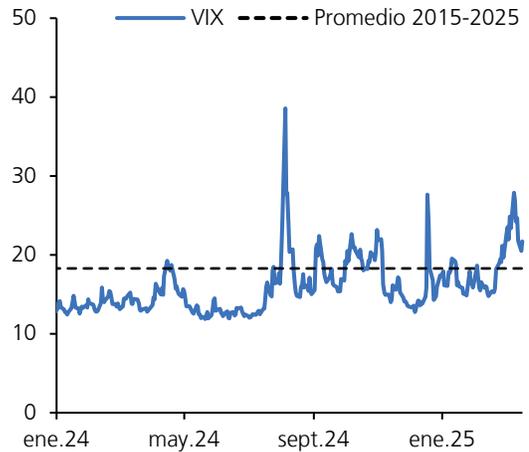
b) Mercados bursátiles (1) (2)
(índice 01.ene.24=100)



c) Tasas de interés de los bonos a 10 años nominales (1)
(2) (4)
(diferencia respecto del 01.ene.24, puntos base)



d) Volatilidad financiera
(índice)



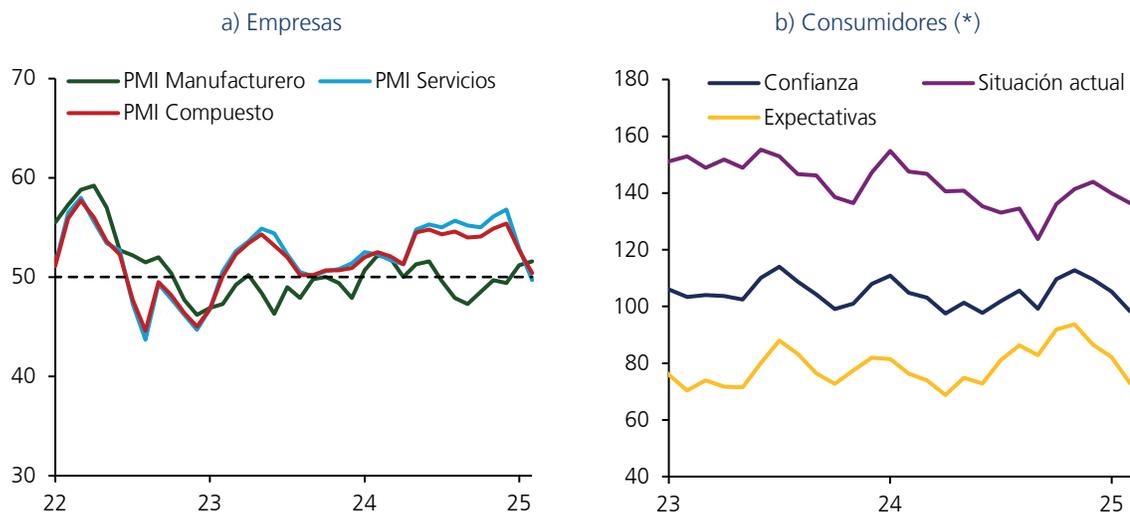
(1) Línea vertical segmentada marca el cierre estadístico del IPOM de diciembre 2024. (2) Para América Latina considera el promedio simple de Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Un aumento del índice corresponde a depreciación de la moneda y viceversa. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral. (4) América Latina corresponde al eje derecho.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Las dudas sobre el crecimiento esperado para la economía estadounidense se han comenzado a reflejar en las perspectivas del mercado y en algunos indicadores de expectativas (gráficos I.3 y I.4).

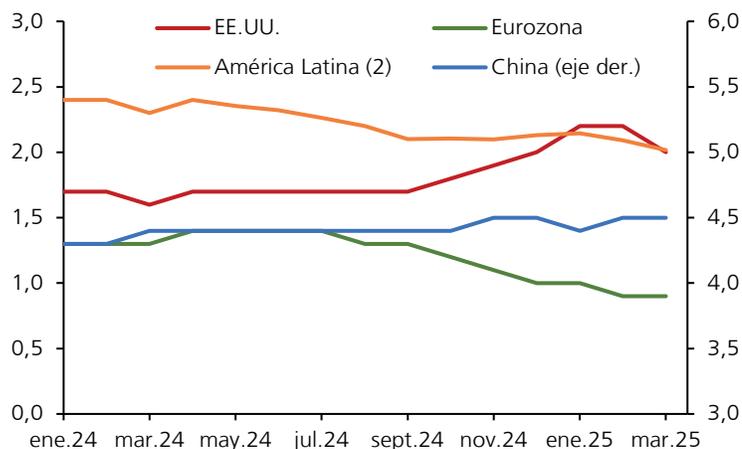
Los datos de PMI publicados en febrero exhibieron un ajuste a la baja, con dos elementos que se contraponen. Por un lado, el impulso del indicador manufacturero, en el que habrían incidido una mayor demanda como anticipación a los posibles aumentos de precios y/o disrupciones de oferta a causa de los nuevos aranceles. Por otro, una caída de los servicios, que en parte se explicó por la mayor incertidumbre respecto de la demanda. Una situación similar ha ocurrido con algunos indicadores de sentimiento de los consumidores. Esta visión se ha ido traspasando, en el margen, a las perspectivas de crecimiento de mercado, las que se han ido reduciendo (gráfico I.4).

GRÁFICO I.3 INDICADORES DE EXPECTATIVAS EN ESTADOS UNIDOS
(índice)



(*) Corresponde a la Encuesta de Confianza de Consumidores publicada por el Conference Board.
Fuentes: Bloomberg y Conference Board.

GRÁFICO I.4 PROYECCIONES DE CRECIMIENTO PARA 2025 (1)
(porcentaje)



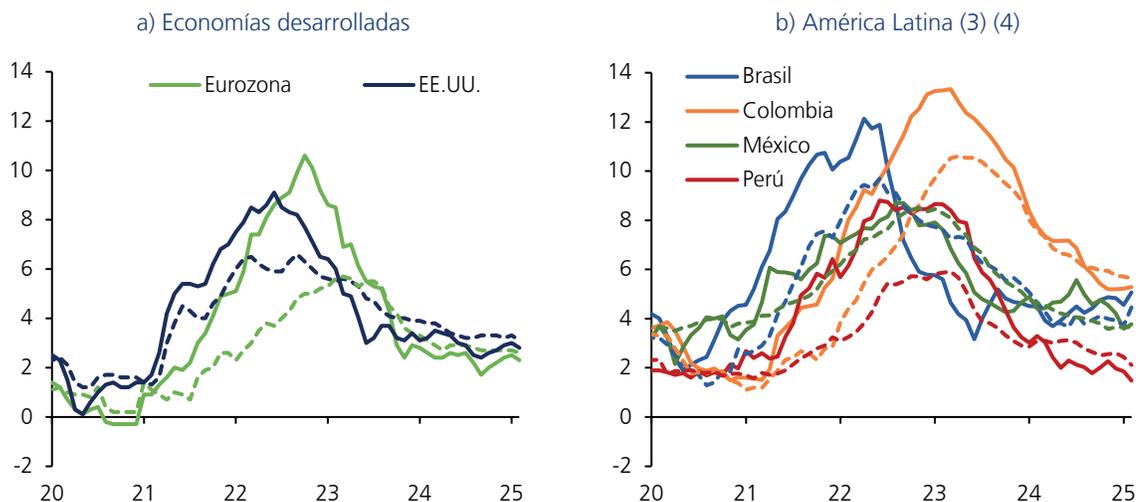
(1) La última información disponible corresponde al mes de marzo. (2) Considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI).
Fuentes: Consensus Forecasts y FMI.

En China, la aceleración de la actividad durante el cuarto trimestre permitió alcanzar la meta de crecimiento fijada por sus autoridades para 2024. El mayor dinamismo del cuarto trimestre se explicó, en gran parte, por la fuerte expansión de las exportaciones. Esta se habría debido a un incremento de la demanda externa como adelanto a la implementación de los aranceles, y a las medidas de estímulo de trimestres previos. Hacia adelante, las expectativas de crecimiento del mercado no muestran grandes cambios. Esto, en un escenario en que persisten ciertas dudas sobre la sostenibilidad del impulso de los últimos meses, en medio de los desafíos estructurales que continúa enfrentando esa economía, como la debilidad de la demanda interna y los altos niveles de deuda, entre otros. Sin embargo, el reciente plan de reformas anunciado por el gobierno podría impactar en una perspectiva más favorable.

En la Eurozona y en América Latina el crecimiento se desaceleró en el último trimestre del año pasado. Las perspectivas de crecimiento del mercado en ambas regiones se han debilitado (gráfico I.4). La economía europea se estancó en el cuarto trimestre, bloque en donde prevalece una alta heterogeneidad entre países y sectores, resaltando el contraste entre el desempeño más favorable de los servicios y el alicaído sector manufacturero. Entre países, destacó la caída trimestral de Alemania y Francia, en comparación con el crecimiento de Portugal y España. En América Latina, la actividad mostró una importante desaceleración en México y Brasil, sus principales economías.

Las perspectivas de política monetaria se han vuelto más contractivas en algunas economías, especialmente en América Latina. Esto se da en un contexto en que la inflación global ha disminuido su ritmo de descenso en algunos países e incluso ha mostrado cierto repunte en otros (grafico I.5). En Estados Unidos, la Reserva Federal (Fed) pausó su ciclo de recorte de tasas en sus últimas reuniones. En la reunión de marzo, esto fue acompañado de proyecciones al alza para la inflación y a la baja para el crecimiento. En ello influyen los impactos esperados de las medidas arancelarias ya implementadas o que podrían materializarse en el corto plazo, lo que también ha elevado las perspectivas inflacionarias de corto y mediano plazo de los consumidores (gráfico I.6). En América Latina, la autoridad monetaria de Colombia sorprendió con una pausa en su reunión de enero y Perú mantuvo la tasa de referencia en sus últimas reuniones, en línea con lo esperado. Brasil, por su parte, acumuló aumentos de 200pb desde el último IPoM, en un contexto de expectativas de inflación por sobre la meta y mercado laboral aún estrecho. Por otro lado, el Banco Central Europeo ha continuado el proceso de recortes de las tasas de referencia, mientras el Banco de Inglaterra lo pausó en la reunión de marzo.

GRÁFICO I.5 INFLACIÓN MUNDIAL (1) (2)
(variación anual, porcentaje)

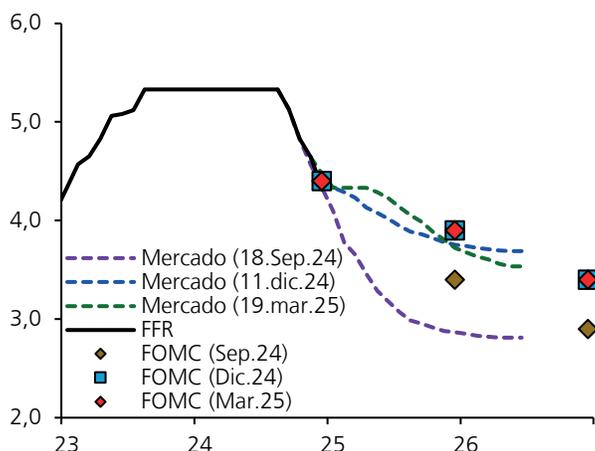


(1) Líneas segmentadas corresponden a la inflación subyacente. (2) Medidas subyacentes excluyen alimentos y energía. (3) La inflación total de Perú corresponde a la de Lima. (4) La inflación subyacente para Brasil, Colombia y Perú excluye alimentos y combustible.

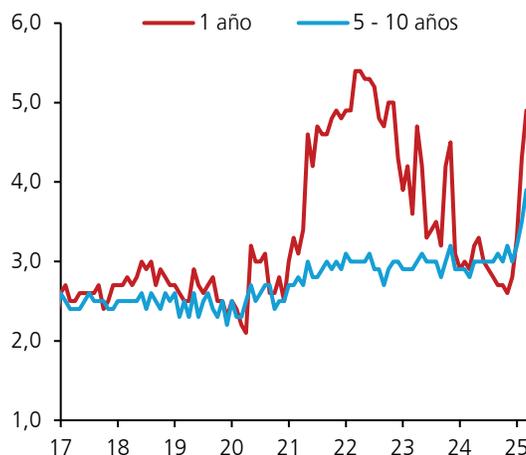
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO I.6

a) Tasa Fed *funds* (1)
(porcentaje)



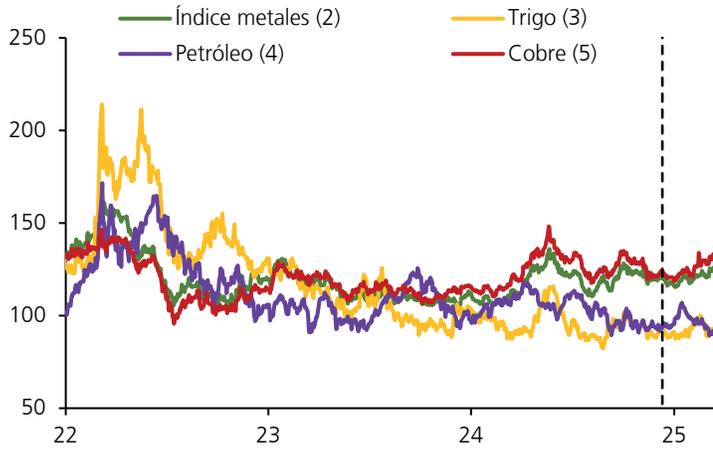
b) Expectativas de inflación de consumidores (2)
(porcentaje)



(1) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la tasa Fed *funds* presentado en sep.24, dic.24 y mar.25, las del mercado corresponden al rango medio de la tasa Fed *funds* de los futuros a la fecha del FOMC de septiembre (18.sep.24), cierre estadístico del IPoM de diciembre 2024 (11.dic.24) y a la fecha del FOMC de marzo (19.mar.25). (2) Corresponden a las expectativas de inflación de la Encuesta de Consumidores de la Universidad de Michigan.
Fuentes: Reserva Federal, Bloomberg y Universidad de Michigan.

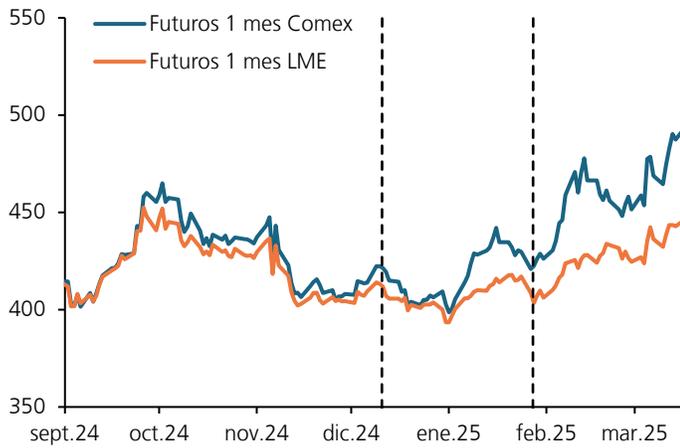
Los precios de las materias primas han mostrado movimientos mixtos. Destacó el aumento del precio del cobre y la caída del petróleo (gráfico I.7). En el caso del cobre, el valor cotizado en la Bolsa de Metales de Londres (LME), aunque con vaivenes, subió alrededor de 8% respecto del último IPoM. En su evolución han contribuido la reactivación de la demanda tras el año nuevo chino, las expectativas de mayores estímulos en ese país y el debilitamiento global del dólar, factores que también han influido sobre los precios del resto de las materias primas. Asimismo, el anuncio de una investigación para determinar una eventual fijación de aranceles a las importaciones de cobre por parte de Estados Unidos ha impactado al alza principalmente el precio del cobre cotizado en la bolsa de Nueva York (Comex), ampliando su diferencial respecto del precio LME, lo que estaría incidido en cierta medida por operaciones de arbitraje y dudas sobre la oferta del metal en ese país (gráfico I.8). El precio del petróleo también ha mostrado fluctuaciones relevantes. Luego del alza de diciembre y enero, ha tenido una reversión debido a perspectivas más favorables para la oferta y una mayor preocupación por las expectativas de crecimiento mundial. Al cierre estadístico de este IPoM, el precio del barril de petróleo (promedio WTI-Brent) había caído en torno a 3% respecto del Informe de diciembre. En cuanto a los precios de los alimentos, el índice de precios de la FAO mostró un repunte en febrero, aunque permanece bajo el nivel de noviembre del año pasado (último dato conocido al cierre del IPoM anterior). En lo reciente, resaltaron los aumentos de los índices del azúcar, los productos lácteos y los aceites vegetales.

GRÁFICO I.7 PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS (1)
(índice, promedio 2010-2025=100)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2024. (2) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. (3) Corresponde al precio de los futuros a 1 mes. (4) Promedio WTI-Brent. (5) Corresponde al precio LME.
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO I.8 FUTUROS A UN MES PARA PRECIO DEL COBRE EN LONDRES Y NUEVA YORK (*)
(centavos por libra)



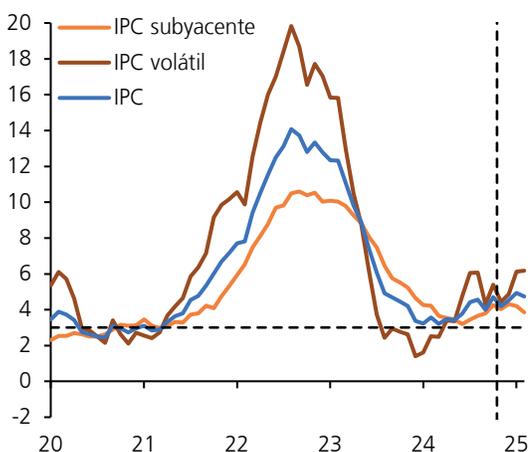
(*) Línea vertical segmentada de la izquierda corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2024. Línea vertical de la derecha corresponde a la fecha del primer anuncio de posibles aranceles al cobre por parte de Estados Unidos.
Fuente: Bloomberg.

ESCENARIO NACIONAL

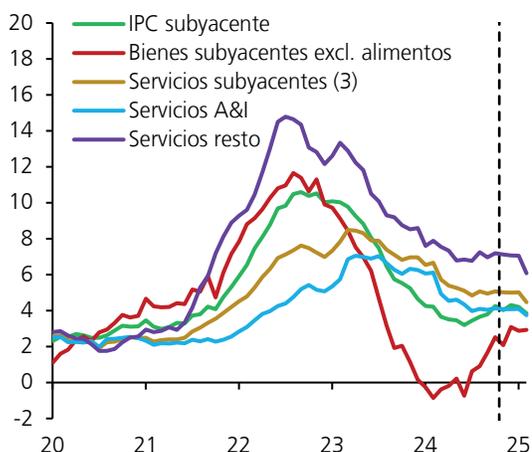
La inflación ha evolucionado de acuerdo con lo previsto, no obstante se mantiene en niveles elevados. En febrero, la variación anual del IPC total se ubicó en 4,7% y la del IPC sin volátiles alcanzó 3,9% (gráfico I.9)^{1/}. En los últimos meses destacó la contribución de los componentes volátiles, principalmente el reajuste de tarifas eléctricas en enero. Tras este último ajuste, el suministro de electricidad acumuló una incidencia directa de 1,25 puntos porcentuales en la inflación desde mediados de 2024, muy similar a lo anticipado en el IPoM de junio del año pasado^{2/}. A ello se sumó el incremento de los precios de los combustibles y una mayor incidencia de algunos bienes y servicios volátiles (gráfico I.10). Respecto de la inflación subyacente, la inflación de bienes —excluyendo alimentos— subió en términos anuales, influida de manera importante por la depreciación cambiaria de fines de 2024. En tanto los alimentos mostraron vaivenes marcados entre diciembre y enero. La inflación de servicios se ha mantenido alta, aunque con una desaceleración anual en febrero que fue explicada por el efecto base de febrero de 2024.

GRÁFICO I.9

a) Indicadores de inflación (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



b) Inflación subyacente (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



(1) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2024. (3) Considera la suma de Servicios administrados e indexados (A&I) y Servicios resto.

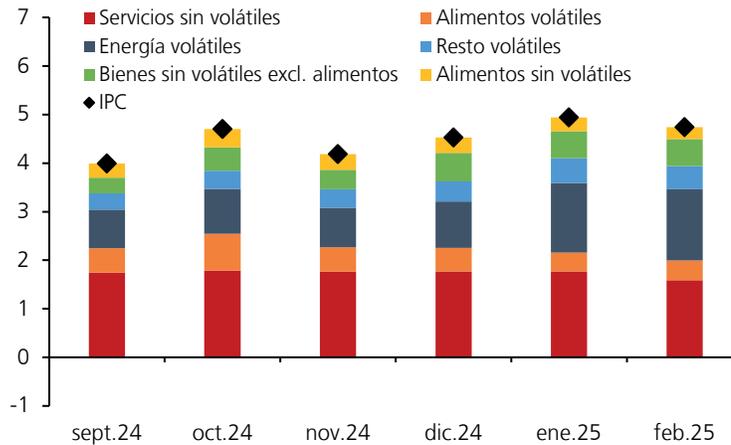
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La evolución de la inflación total estuvo en línea con lo previsto en el último IPoM, aunque con diferencias que se compensaron entre componentes volátiles y no volátiles. En el acumulado de los últimos tres meses, la inflación volátil estuvo por sobre lo proyectado. Ello, en particular por los combustibles, debido a precios internacionales mayores a los esperados y la depreciación cambiaria ocurrida entre diciembre y enero. Por el contrario, la inflación subyacente fue inferior a la prevista, lo que respondió a que los precios de los alimentos estuvieron muy por debajo de sus patrones históricos en diciembre y a una inflación de bienes —excluyendo alimentos— que en febrero fue inferior a lo proyectado, lo que fue parcialmente compensado por una inflación de servicios algo mayor que la esperada.

^{1/} Las cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

^{2/} Esto, tras la aprobación de la ley correspondiente en abril de 2024, que modificó los mecanismos de ajustes tarifarios y legisló sobre los cargos a añadirse, permitiendo estimar las magnitudes de los ajustes ([Recuadro II.1 IPoM junio 2024](#)).

GRÁFICO I.10 CONTRIBUCIONES ANUALES AL IPC TOTAL
(incidencias, puntos porcentuales)



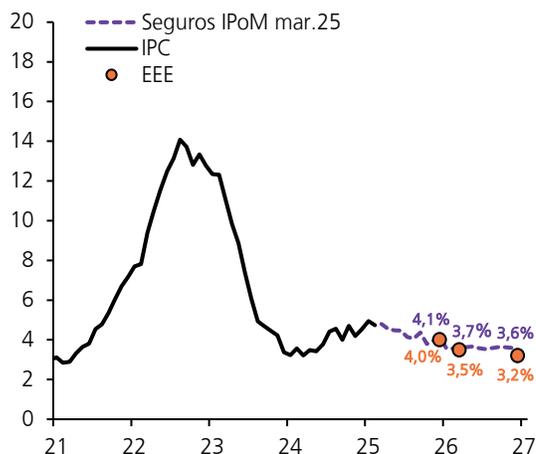
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La dinámica de la inflación ha sido coherente con presiones de costos que se han mantenido altas, aunque con alguna reducción en lo reciente, vinculada a la evolución del tipo de cambio. Este último mostró una alta volatilidad en los últimos meses, exhibiendo una importante depreciación hasta fines de enero. Desde febrero esta trayectoria se ha revertido, ante el debilitamiento global del dólar, la evolución del diferencial de tasas respecto de otras economías y la mejora del precio del cobre, entre otras causas. Al cierre de este IPoM, la paridad peso/dólar había disminuido algo más de 4% respecto del cierre del Informe de diciembre (gráfico I.2). No obstante, otros factores de costo se han mantenido elevados, como los laborales y de energía. Estos factores aparecen como las principales fuentes de costos reportadas por las empresas consultadas en el [Informe de Percepciones de Negocios \(IPN\) de febrero](#). Esta situación es corroborada por los resultados de la [Encuesta de Percepciones de Negocios \(EPN\) del mismo mes](#), dando cuenta de que la percepción de las empresas respecto de los costos se mantiene alta y al mismo tiempo que el traspaso de estos a precios de venta ha ido en aumento (gráfico I.28).

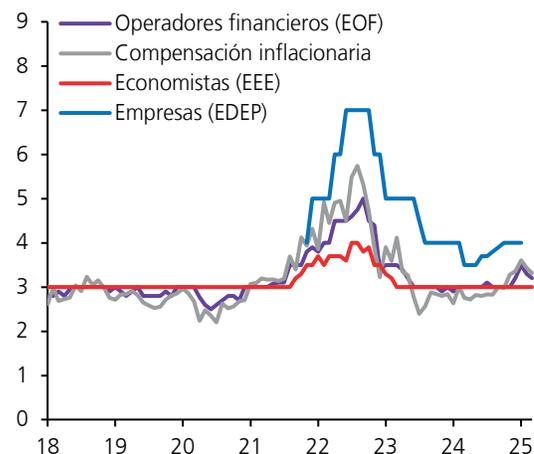
En este contexto, algunas medidas de expectativas de inflación a dos años plazo se ubican por sobre la meta de 3% (gráfico I.11). La Encuesta de Operadores Financieros (EOF) de marzo proyecta una inflación de 3,2% en el horizonte de política monetaria y las compensaciones inflacionarias adelantan un valor de 3,3% para el mismo período, luego de alcanzar niveles más altos durante enero en ambos casos. Por su parte, la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de marzo continúa previendo que la inflación a dos años se mantendrá en 3,0%. En el corto plazo, la EEE anticipa que la inflación terminará este año en 4,0%, mientras que los seguros de inflación proyectan que lo hará en 4,1%. Finalmente, las empresas que respondieron la [EPN de febrero](#) continúan considerando que, en doce meses, esta se ubicará “por sobre su nivel normal”.

GRÁFICO I.11

a) Inflación anual efectiva y esperada (1)
(porcentaje, variación anual)



b) Expectativas de inflación a dos años (2) (3) (4)
(porcentaje, variación anual)

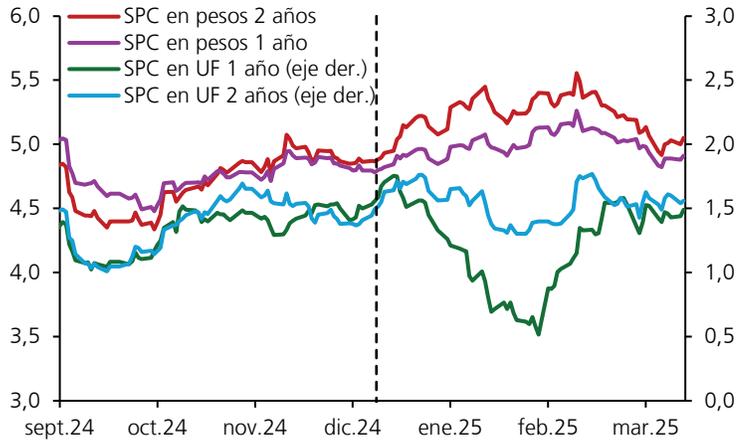


(1) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC. Los seguros consideran los precios promedio de los 10 últimos días al 18 de marzo. (2) Para las encuestas se muestran las medianas de las respuestas. (3) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. 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. (4) 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 18 de marzo.

Fuente: Banco Central de Chile.

Las tendencias de los mercados globales y el aumento de la inflación local explican parte importante de los movimientos del mercado financiero local (gráficos I.2 y I.12). Entre diciembre y mediados de febrero las tasas de interés nominales de corto plazo tuvieron aumentos, los que se han revertido en las últimas semanas, acoplándose a los movimientos globales. Considerando el promedio de los 10 días previos al cierre de este IPoM, estas se encuentran algo por sobre las del cierre de diciembre. Por su parte, las tasas reales de corto plazo tuvieron caídas hasta fines de enero, en coherencia con la evolución de las compensaciones inflacionarias. En lo reciente se han devuelto a niveles no muy distintos de los del cierre del Informe de diciembre. De igual forma, las tasas de interés de largo plazo han retrocedido en las últimas semanas, tras los aumentos de diciembre y enero. Al cierre de este IPoM, se encontraban algo por sobre el nivel del cierre del Informe de diciembre. El IPSA, por su parte, ha alcanzado niveles históricos, acumulando ganancias de algo más de 10% respecto del cierre de 2024, en lo que ha influido la reducción de algunos focos de incertidumbre local y los mayores flujos en los últimos meses desde Estados Unidos tanto hacia economías emergentes como a desarrolladas menos expuestas a los conflictos comerciales.

GRÁFICO I.12 TASAS DE INTERÉS DE CORTO PLAZO NOMINALES Y REALES (*)
(porcentaje)

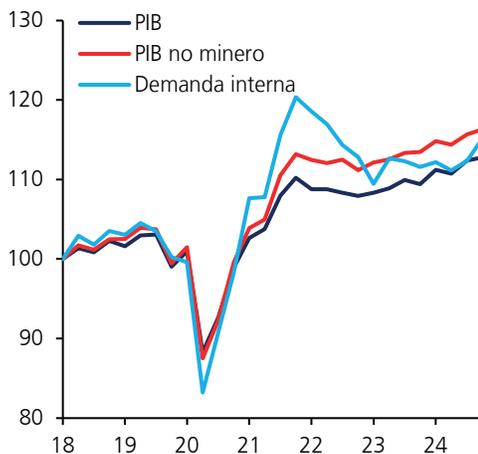


(*) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2024.
Fuente: Banco Central de Chile.

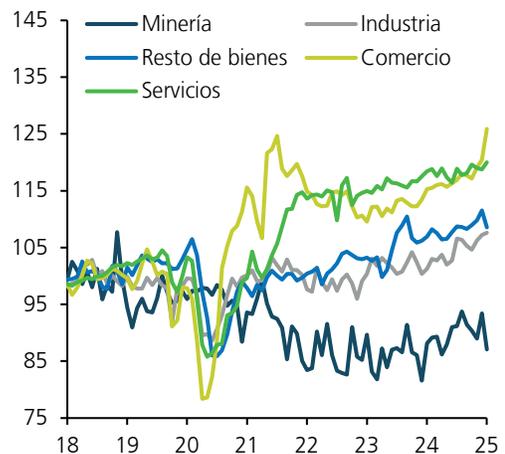
La actividad local del cuarto trimestre de 2024 creció por sobre lo anticipado en el IPoM de diciembre, gracias al impulso de las exportaciones (gráfico I.13). En ese período, el PIB no minero tuvo una variación trimestral (t/t) de 0,6% en su serie desestacionalizada (3,7% anual). Esto estuvo incidido por el desempeño del sector exportador, que apuntaló rubros como el agrícola y comercio mayorista (por una mayor producción frutícola, en la que destacaron las cerezas^{3/}), algunas líneas de la industria (en particular, la alimenticia relacionada con la pesca) y el comercio minorista y servicios (por el mayor turismo receptivo^{4/}). Con ello, el PIB total de 2024 creció 2,6% (2,3% considerado en el IPoM anterior). Datos recientes de la actividad mensual dan cuenta de que este impulso exportador se mantuvo a comienzos de 2025 (gráfico I.13). El Imacec no minero desestacionalizado de enero creció 1,2% mes a mes (2,8% anual), resultado en que de nuevo destacaron los rubros señalados anteriormente.

GRÁFICO I.13

a) Actividad y demanda
(índice I trim. 2018 = 100, series reales desestacionalizadas)



b) Imacec sectorial
(índice prom. 2018 = 100, series reales desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

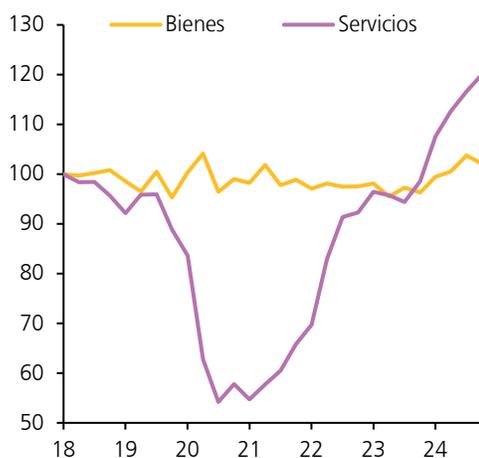
^{3/} Para mayor detalle, ver [Blog "Contribución y perspectivas del sector agropecuario-silvícola en la actividad"](#) de febrero de 2025.

^{4/} Para mayor detalle, ver [Blog "Turismo receptivo en Chile: Algunas tendencias y su impacto en la economía"](#) de marzo de 2025.

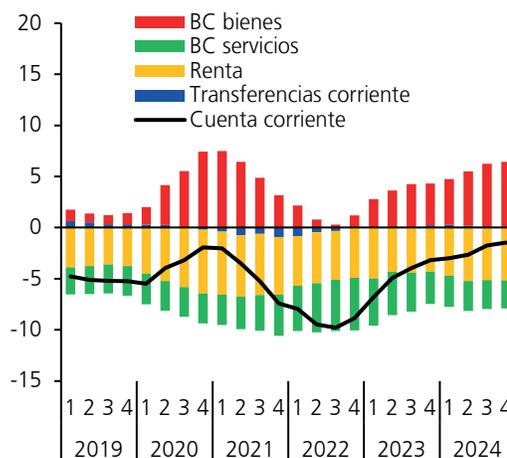
Los buenos resultados del sector exportador, junto con la revisión de cifras de la balanza de pagos, explicaron la disminución del déficit de la cuenta corriente en 2024 (gráfico I.14). Este alcanzó 1,5% del PIB en la suma acumulada anual (que se compara con el 2,4% del PIB considerado en el Informe anterior). Por el lado de las exportaciones reales de bienes y servicios, destacaron aquellas ligadas a la minería y la actividad frutícola. En cuanto a las importaciones, durante el último trimestre del año estas aumentaron significativamente, en particular las de consumo, capital y bienes intermedios. Junto con ello, la última revisión de las cifras de la balanza de pagos dio cuenta de un menor déficit de rentas de inversión remitidas al exterior en 2024 y años previos, contribuyendo a su vez a la mejora del déficit de cuenta corriente.

GRÁFICO I.14

a) Exportaciones de bienes y servicios (índice I trim. 2018 = 100, series reales desestacionalizadas)



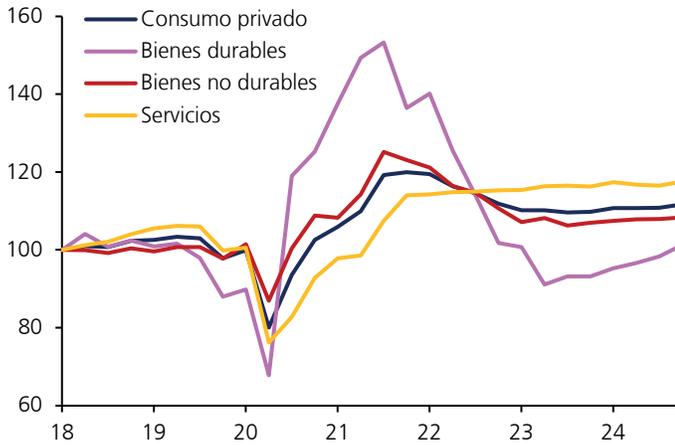
b) Cuenta corriente, incidencias por componente (porcentaje del PIB, suma móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Por el lado de la demanda, el consumo privado ha seguido en una senda de recuperación paulatina en los últimos meses (gráfico I.15). Descontada la estacionalidad, este aumentó 0,8% en el cuarto trimestre, terminando el año 2024 con un crecimiento de 1,0% anual, en torno a lo esperado en el último IPoM. Indicadores de alta frecuencia —como el Índice de Actividad del Comercio Minorista (IACM), ventas por medio de Transbank y Getnet, y las importaciones de consumo— dan cuenta de que dicha tendencia ha continuado en lo que va de este año, aunque estas cifras estarían incididas también por el incremento en el gasto de no residentes. El consumo de gobierno del cuarto trimestre se contrajo 1,8% anual, en línea con la caída del gasto fiscal durante la última parte del año pasado. Con todo, el último Informe de Finanzas Públicas reveló un déficit fiscal efectivo y estructural de 2,9 y 3,2% en 2024, respectivamente, por encima de las estimaciones previas del Ministerio de Hacienda.

GRÁFICO I.15 CONSUMO PRIVADO POR COMPONENTES
(índice I trim. 2018 = 100, series reales desestacionalizadas)

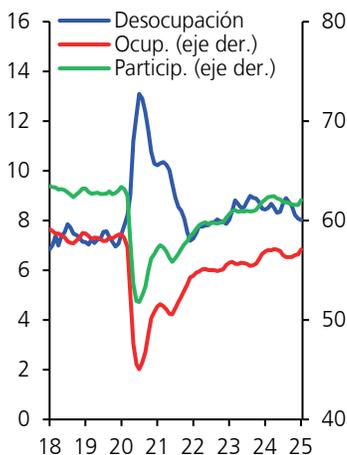


Fuente: Banco Central de Chile.

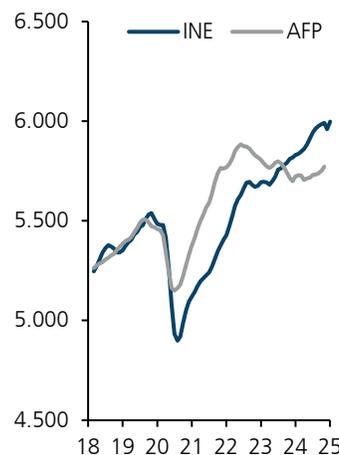
Los fundamentos del consumo privado han dado señales de cierta recuperación en lo más reciente (gráfico I.16). La tasa de desempleo del trimestre móvil terminado en enero llegó a 8,0% (8,3% en términos desestacionalizados). Datos de registros administrativos, como la variación de cotizantes en el sistema AFP, también mejoran en el margen. El crecimiento anual de las remuneraciones reales sigue elevado, más allá de alguna moderación desde mediados de 2024. Todo esto en un contexto en que las expectativas de los hogares (IPEC) completan varios meses al alza y las perspectivas de las empresas del comercio (IMCE) están levemente por encima del valor neutral.

GRÁFICO I.16

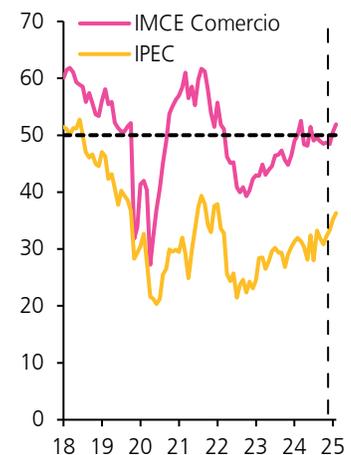
a) Tasa de desocupación, ocupación y participación (porcentaje)



b) Cotizantes en fondos de pensiones (1) (miles de personas, serie desestacionalizada)



c) IMCE sectorial (Comercio) e IPEC (2) (3) (índice de difusión)



(1) Considera el promedio móvil a tres meses y desestacionalización interna. (2) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (3) Línea vertical corresponde al IPoM de diciembre de 2024.

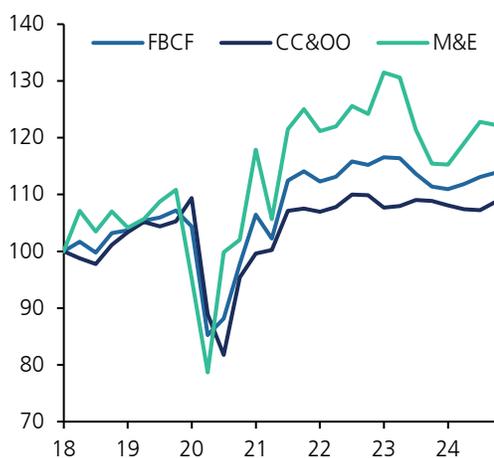
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas, Superintendencia de Pensiones, ICARE/UAI y GfK Adimark

La FBCF igualmente ha ido repuntando (gráfico I.17). En el cuarto trimestre esta creció 0,7% t/t, acumulando tres trimestres de alza en la serie desestacionalizada. El impulso reciente ha provenido especialmente del componente de maquinaria y equipos. En el [IPN de febrero](#), los entrevistados de la Macrozona Norte ligados al rubro de la minería precisaron que, para este año, esperan una mayor inversión que en períodos anteriores, destinada al aumento de la capacidad productiva y a la adopción de nuevas tecnologías, entre otras. La mejora de las perspectivas para la FBCF también es coherente con lo reportado por la Corporación de Bienes de Capital —que anticipa un aumento de la inversión para 2025, particularmente en los sectores de minería y energía— y con los datos más recientes de las importaciones de capital y del IMCE de la construcción.

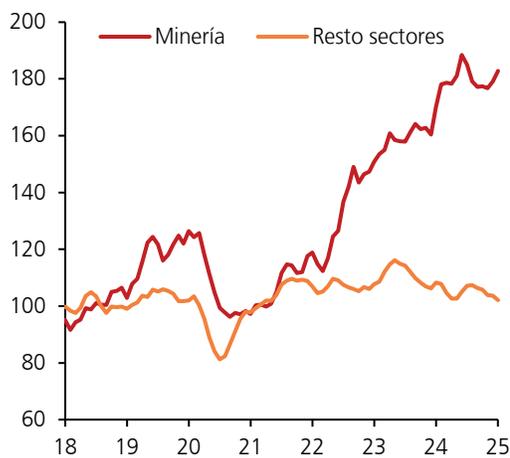
El crédito bancario no muestra grandes cambios en lo reciente (gráfico I.18). Si bien los datos de fines de 2024, considerando el stock de colocaciones reales y los flujos de nuevos créditos, habían sugerido una incipiente recuperación —especialmente en el segmento comercial—, su trayectoria ha vuelto a ralentizarse. Así, las colocaciones de las carteras de consumo, comerciales y de vivienda de febrero registraron una variación anual más negativa que en el mismo mes del año anterior. Por su parte, las tasas de interés de consumo y comerciales siguen mostrando un comportamiento acorde con la evolución de las tasas de referencia de corto plazo y la TPM. Las tasas de los créditos hipotecarios continúan en niveles altos, en línea con la evolución de las tasas de interés de más largo plazo.

GRÁFICO I.17

a) Formación bruta de capital fijo, por componentes (índice I trim. 2018 = 100, series reales desestacionalizadas)



b) Inversión sectorial: minería y resto de sectores (*) (2018 = 100, promedio móvil trimestral, series reales desestacionalizadas)

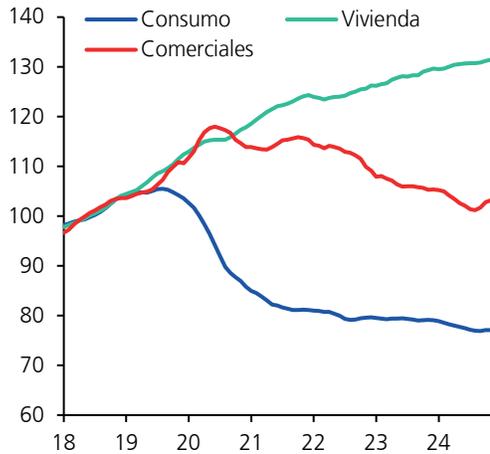


(*) Los detalles metodológicos se encuentran en la [Minuta de recuadros del IPoM de septiembre de 2024](#).

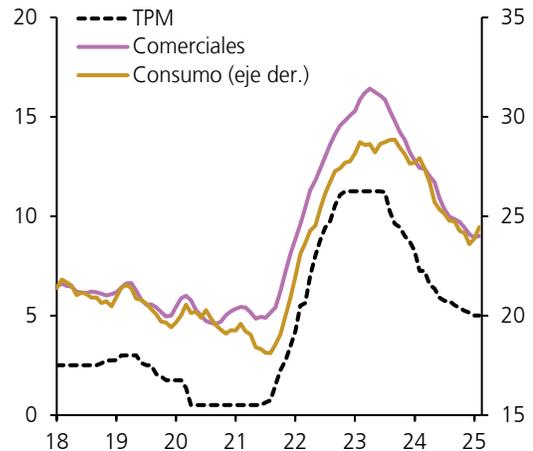
Fuentes: Servicio de Impuestos Internos, Aduanas y Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.18

a) Stock de colocaciones reales (1)
(índice promedio 2018 = 100)



b) TPM y tasas de interés de créditos (2) (3)
(porcentaje)



(1) Series deflactadas por IPC, utilizando el empalme con base anual 2023, considerando su revisión más reciente. Series corresponden al promedio móvil trimestral. (2) Tasas de consumo y comerciales corresponden al promedio ponderado de todas las operaciones en pesos efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana. (3) Para tasas comerciales y de consumo se considera el promedio móvil trimestral; para la TPM se considera el promedio mensual.
Fuente: Banco Central de Chile.

Las expectativas de crecimiento para este año y el próximo no presentan mayores cambios respecto de lo reportado en el IPoM anterior. La EEE de marzo prevé un crecimiento de 2,2% para 2025 y de 2,1% para el próximo año (2,0% para ambos años en el IPoM previo). Consensus Forecasts también anticipa un crecimiento de 2,2% para este año (igual que en diciembre) y para 2026.

Las expectativas para la TPM son más altas que lo reportado en el Informe anterior. En cuanto a las proyecciones de más corto plazo, la EEE y la expectativa implícita en las tasas *swap* promedio cámara (SPC) ubican la TPM en 4,75 y 5,0% para diciembre del presente año, respectivamente. A un año plazo, la EEE sugiere que esta alcanzará 4,5%, mientras que la EOF y las tasas SPC la estiman entre 4,75 y 5,0%. En el horizonte de política monetaria (de dos años plazo) la EEE y la EOF prevén una TPM de 4,25 y 4,5%, respectivamente, mayor a lo proyectado al cierre del IPoM de diciembre. Por su parte, las tasas SPC anticipan que, en el horizonte de política monetaria, la TPM será de 5,0% (también por encima de lo reportado al cierre del Informe anterior).

RECUADRO I.1:

Condiciones financieras globales

Los mercados financieros y los precios de los activos están mostrando reacciones significativas a los anuncios en materia geopolítica, tanto de relaciones comerciales como de alianzas estratégicas entre Estados Unidos y otros países. Los movimientos de dichos precios contienen información de las percepciones de inversionistas respecto de distintos fundamentos, e identificarlas es importante para explicar las condiciones financieras relevantes para la economía chilena y configurar escenarios de proyección.

En general, los precios de distintos tipos de activos se ven afectados en forma simultánea por cuatro fuerzas. Primero, mejores perspectivas de crecimiento tienden a elevar los precios de las acciones y las tasas de interés, especialmente a plazos cortos. Segundo, shocks de preferencia por mayor riesgo llevan a los inversionistas a cambiar sus posiciones desde activos seguros a más riesgosos, lo que eleva las bolsas y reduce el valor de los bonos de largo plazo (eleva las tasas, sobre todo las largas). En tercer lugar, un shock de preferencias por instrumentos de corto plazo afecta negativamente el valor de activos de larga duración, reduciendo las cotizaciones bursátiles y elevando las tasas de largo plazo. Finalmente, un shock de política monetaria contractiva eleva las tasas cortas y reduce las cotizaciones bursátiles.

A la luz de estos mecanismos, es posible evaluar las reacciones de los mercados a los anuncios que han dominado el escenario internacional en los últimos meses^{1/}. Hasta mediados de febrero, el cambio de administración en Estados Unidos estuvo acompañado de expectativas de mayor crecimiento en ese país, pero al mismo tiempo, de una rotación de preferencias hacia activos de menores plazos, ante los riesgos asociados a un mayor gasto fiscal (barras amarillas del gráfico I.19). No obstante, desde finales de febrero los aranceles anunciados por Estados Unidos sobre algunos de sus socios comerciales, y las respuestas de estos, han reducido las expectativas de crecimiento para esa economía (barras verdes), a la vez que han aumentado las preferencias por activos seguros (barras grises). Esto ha revertido los aumentos de la bolsa y las alzas de tasas de largo plazo en ese país.

Esto contrasta con lo ocurrido en el resto del mundo. El aumento del riesgo en Estados Unidos ha tendido a reducir el riesgo relativo de otras economías. A esto se suman los estímulos fiscales en China y Europa, y el mayor gasto en defensa en el segundo de ellos. Todo ello ha elevado las cotizaciones bursátiles en Europa, Asia y Latinoamérica^{2/}. Asimismo, han aumentado las tasas en Europa, donde destaca el caso alemán, cuya tasa larga subió 30 puntos base (pb) el día del anuncio de un paquete fiscal para defensa e infraestructura cercano a 12 puntos del PIB (gráficos I.20 y I.21). Además, el dólar se ha depreciado contra la mayoría de las monedas (gráfico I.22). En términos de las fuerzas fundamentales discutidas arriba, esta configuración de condiciones financieras responde, principalmente, a mayores perspectivas de crecimiento —relativo a EE.UU.— y de mayor preferencia por activos riesgosos en el resto del mundo (gráfico I.23).

^{1/} La interpretación de estas fuerzas que se presenta a continuación se basa en la metodología en desarrollo de Albagli, Carlomagno, Ledezma y Reszczyński. Ver también [Recuadro I.1 del IPOM de diciembre 2024](#).

^{2/} Para el caso de México y Canadá, la evolución de condiciones financieras y su interpretación es más similar a la de EE.UU., dada su cercanía comercial con dicho país y los anuncios realizados.

Estos elementos se recogen en las proyecciones del escenario central de este IPoM. En el agregado, se prevé que el aumento en las tensiones geopolíticas tendrá un efecto negativo en la economía mundial. No obstante, dicho deterioro se concentra en Estados Unidos y en los países directamente afectados por los aranceles, mientras que en otras economías desarrolladas y emergentes los impactos de corto plazo serían relativamente menores. En particular, las condiciones financieras para emergentes —incluido Chile— serán más favorables que las asociadas a episodios tradicionales de *risk-off* global. A mediano plazo, sin embargo, dominarían los canales de aumento de la incertidumbre sobre el orden económico y geopolítico global y los efectos de la reducción de los flujos comerciales y financieros, que impactarían negativamente en el crecimiento mundial, especialmente en economías pequeñas y abiertas.

Conclusiones

El aumento de la incertidumbre global, derivado de la incipiente fragmentación comercial y geopolítica, está generando efectos financieros relevantes, aunque con algunos matices importantes en comparación con eventos previos de aumento de la incertidumbre.

La divergencia en la evolución de los precios de los activos en Estados Unidos y en el resto del mundo es un patrón inusual respecto de episodios anteriores. En las últimas semanas, la mayor preferencia por activos riesgosos fuera de Estados Unidos ha impulsado las bolsas y las monedas en varias economías —incluidas las emergentes— y ha elevado los precios de algunas materias primas.

De este modo, las condiciones financieras globales incluidas en el escenario central de este IPoM son menos restrictivas que en un escenario más típico de *risk-off* global. Sin embargo, los escenarios de riesgo global y la severidad de sus implicancias podrían ser significativas. De hecho, se han vuelto probables episodios que en el pasado reciente no se consideraban posibles, con consecuencias que, de darse, serían más severas. Por ejemplo, podría configurarse un escenario de mayores tensiones comerciales con interrupciones más significativas en las alianzas políticas que han caracterizado el orden global desde la Segunda Guerra Mundial, elevando la probabilidad de conflictos militares.

GRÁFICO I.19

Descomposición de tasa a 10 años EE.UU. (acumulado desde 11/12/24, puntos base)

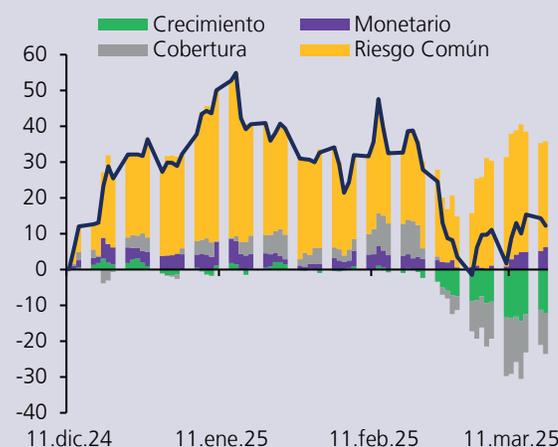
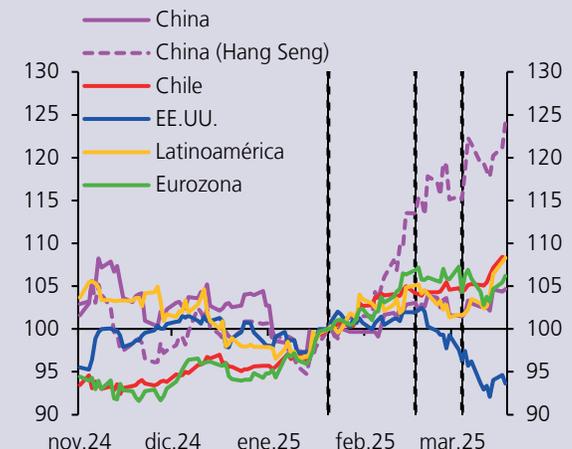


GRÁFICO I.20

Índices accionarios (*) (índice 100=20/01/25)



(*) Líneas verticales indican cuando Trump asume la presidencia, el re-anuncio de aranceles recíprocos y el anuncio del plan fiscal en Alemania. Latinoamérica corresponde al promedio de los índices accionarios de Brasil y Colombia.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a datos de Bloomberg.

GRÁFICO I.21

Tasas a 10 años (*)
(cambio acumulado desde 20/01/25, puntos base)

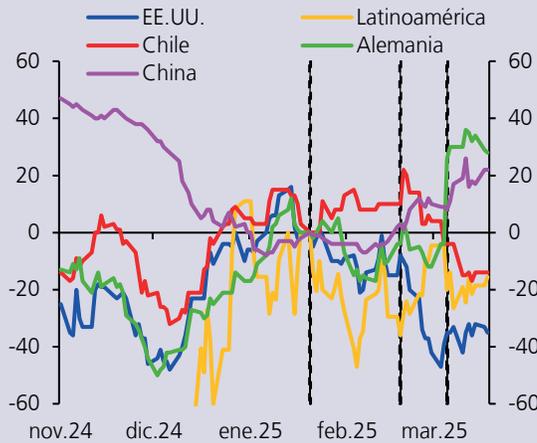
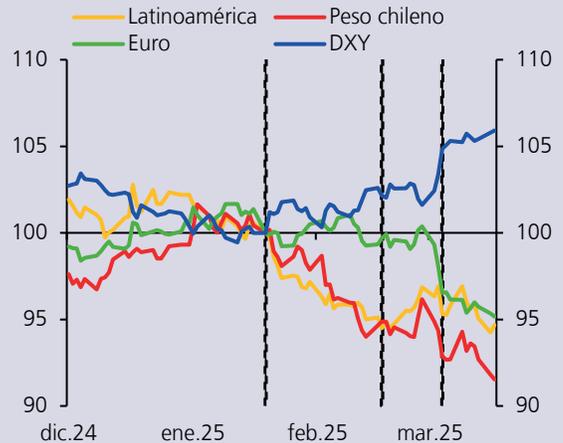


GRÁFICO I.22

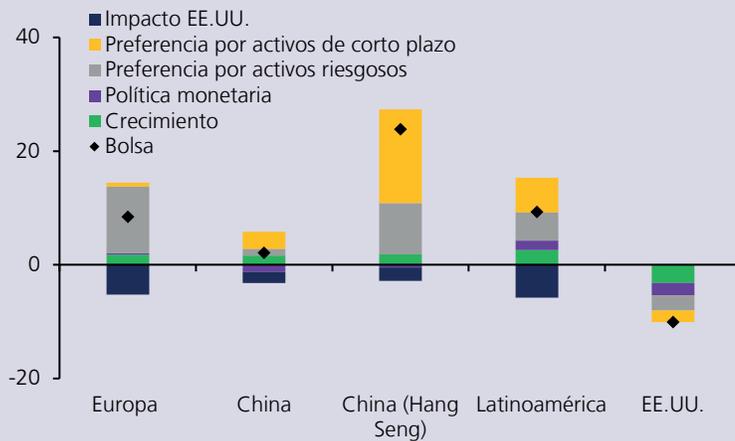
Tipos de cambio (*)
(índice 100=20/01/25, aumento indica depreciación)



(*) Líneas verticales indican cuando Trump asume la presidencia, el re-anuncio de aranceles recíprocos y el anuncio del plan fiscal en Alemania. Latinoamérica corresponde al promedio de Brasil y Colombia.
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO I.23

Descomposición de bolsas (1) (2)
(cambio acumulado desde 11/12/24, porcentaje)



(1) VARX con bloque exógeno shocks de Estados Unidos, en base a metodología de Albagli, Carlomagno, Ledezma y Reszczynski (2025). Más detalles en [Reszczynski et al. \(2024\)](#). (2) Latinoamérica se refiere al promedio entre Chile, Brasil y Colombia. Europa indica el promedio entre Alemania, Suiza, Suecia y Noruega.
Fuente: Banco Central de Chile en base a datos de Bloomberg.

RECUADRO I.2:

Efectos de corto plazo del nuevo escenario de comercio global

La nueva administración de Estados Unidos ha anunciado una serie de aumentos a los aranceles que cobra a algunos de sus principales socios comerciales. Si bien en la primera administración Trump también se desarrolló una “guerra comercial”, los cambios en los aranceles ahora anunciados son de órdenes de magnitud superiores a los del episodio de 2018. De hecho, de concretarse los anuncios, el arancel promedio que se cobra a las importaciones estadounidenses volvería a un valor similar al vigente en 1945 (gráfico I.24).

Las medidas arancelarias en vigor hasta el momento afectan principalmente a Canadá, México y China, y a productos específicos como el acero y el aluminio, además del vino europeo. Como respuesta, Canadá, China y la Unión Europea han anunciado que también impondrán aranceles sobre algunos productos de Estados Unidos. Este Recuadro examina la exposición directa e indirecta de la economía chilena a esta situación.

Canales comerciales

Estados Unidos es el segundo socio comercial chileno. En 2024, el país exportó a Estados Unidos un total de US\$16 mil millones, que equivale en torno al 16% de las exportaciones totales y 5% del PIB^{1/}. A nivel de sectores, destacan alimentos y bebidas, comercio, agricultura y pesca, y madera, con exportaciones directas entre US\$800 y US\$2.000 millones (barras verdes del gráfico I.25a). De este modo, la exposición comercial directa de Chile a esta economía es elevada, lo que constituye un riesgo relevante en caso de establecerse aranceles entre ambos países.

Aunque hasta el momento Chile no ha sido objeto de aranceles directos, sus exportaciones igual podrían verse impactadas de manera indirecta, a través de su inserción en las cadenas globales de valor. Un ejemplo de ello sería el cobre chileno utilizado como insumo en productos que se fabrican en México y luego se exportan a Estados Unidos. Esto es independiente de si ese cobre llega a México directo desde Chile o vía terceros países que usaron el cobre para elaborar partes del producto.

Estimaciones en base a las matrices de insumo-producto globales de la OCDE sugieren que la exposición chilena a través de su inserción en las cadenas globales de valor es acotada. Considerando las medidas vigentes, el valor total de las exportaciones que podrían estar expuestas a alguna de esas sanciones asciende a US\$1.600 millones, equivalente a algo menos del 2% de las exportaciones totales. A nivel de sectores, los más expuestos son la minería, la de metales básicos y la de servicios que apoyan a la minería, con proporciones en torno al 2% del valor total de producción sectorial (barras azules del gráfico I.25b). La exposición indirecta a través de países o productos que actualmente no han sido objeto de aranceles es más pequeña (barras rojas del gráfico I.25).

Otros canales indirectos refieren a posibles caídas de la demanda global y desvíos de comercio, que podrían impactar tanto las exportaciones como las importaciones. Destacan tres canales principales. Primero, posibles impactos negativos en las exportaciones a través de una caída de la demanda agregada global. En el escenario central de este IPoM, la corrección a la baja en el crecimiento de socios comerciales, acumulada en 2025-2026 es de 0,5 puntos porcentuales (pp) en comparación con el escenario de diciembre, lo que afectaría las exportaciones desde la segunda parte de este año. En 2026, éstas crecerían 0,4pp menos que en el escenario de diciembre. Este IPoM considera también un escenario de sensibilidad con un deterioro más relevante del crecimiento global, producto de mayores barreras arancelarias e incertidumbre, lo que aumentaría el impacto en las exportaciones.

^{1/} El primer socio comercial chileno es China, donde en 2024 se dirigieron el 38% de las exportaciones nacionales (12% del PIB). A modo de comparación, en Canadá y México las exportaciones a Estados Unidos representan en torno al 20% y el 27% del PIB, respectivamente.

Un segundo canal sería una posible redirección de exportaciones desde países afectados por aranceles hacia Chile, aumentando la competencia con la producción local. Sin embargo, Chile ya es una economía muy abierta y expuesta a la competencia internacional, con una limitada participación de la industria local sustitutiva de importaciones. De este modo, un eventual aumento de la oferta externa podría tener un efecto algo más relevante a la baja en la inflación a corto plazo que en la producción local (Pustilnik y Wlasiuk, 2025).

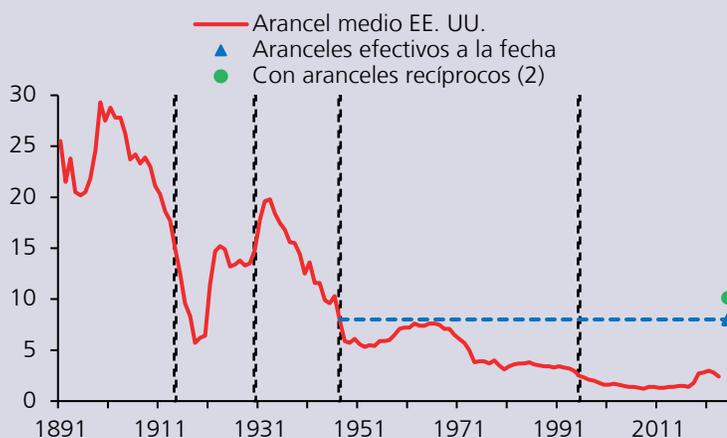
El tercer canal refiere a posibles efectos positivos en las exportaciones chilenas por su mayor competitividad respecto a países afectados por aranceles. Aunque, la coincidencia de la canasta de exportaciones de los países más afectados con la producción local es limitada, podría haber algunas industrias específicas beneficiadas. Destacan la industria de la madera, la de plásticos, la fabricación de maquinaria industrial y la industria vitivinícola^{2/} (Pustilnik y Wlasiuk, 2025). En todo caso, la materialización de eventuales efectos positivos depende de factores diversos y tardaría cierto tiempo en observarse. Por ejemplo, en 2019, Estados Unidos impuso un arancel del 25% a las importaciones de vino desde la Unión Europea, lo que provocó una caída del 80% en dichas importaciones. En ese contexto, las importaciones desde Chile y el resto del mundo no aumentaron de manera relevante. Estos aranceles se levantaron en 2021 y los flujos comerciales se recuperaron. Un aumento de aranceles más permanente podría generar dinámicas diferentes.

Conclusiones

El escenario geopolítico actual está rodeado de una elevada incertidumbre. Los análisis preliminares considerados en este recuadro sugieren que la exposición comercial de Chile a las medidas implementadas o que probablemente se implementarán a corto plazo es limitada. Así, el escenario central de este IPoM considera efectos negativos en las exportaciones relativamente acotados. Sin embargo, los riesgos son relevantes, no pudiendo descartarse efectos directos e indirectos mayores en el escenario actual, o que surjan nuevas medidas arancelarias que tengan más efectos sobre Chile, ni tampoco que los canales financieros y de incertidumbre generen mayores repercusiones (Recuadro I.1).

GRÁFICO I.24 ARANCEL MEDIO DE EE.UU. (1)

(imposición arancelaria efectiva sobre total de importaciones; porcentaje)



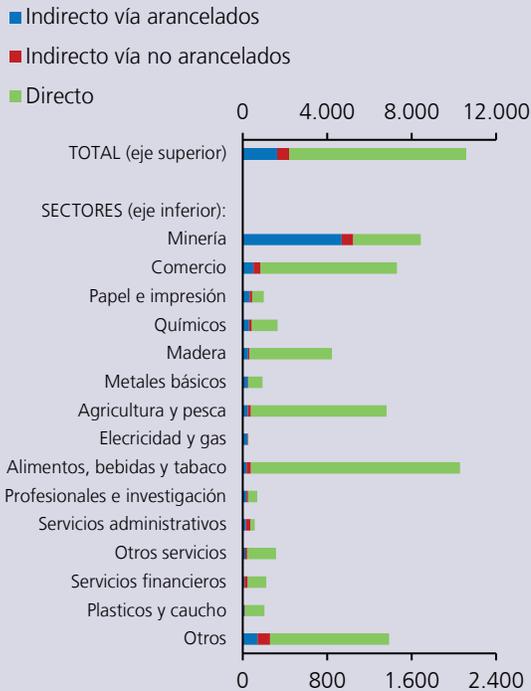
(1) Líneas verticales de izquierda a derecha: Primera guerra mundial, Acta Smoot-Hawley, GATT y creación de la OMC. (2) Suma de los aranceles a la fecha y la diferencia entre el arancel medio que los socios comerciales de EE.UU. imponen a productos de EE.UU. y el que EE.UU. les aplica a ellos.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a datos de Comisión de Comercio Internacional de Estados Unidos y Tax Foundation.

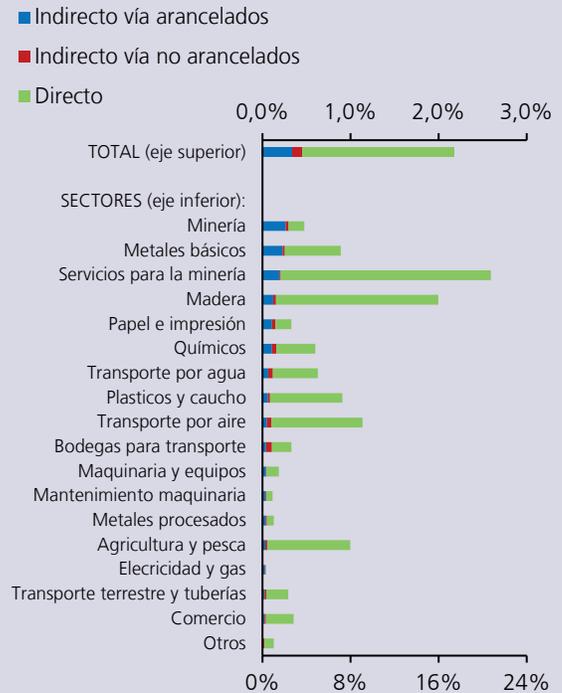
^{2/} La industria de la madera representa el 1% de la producción industrial local (equivalente US\$ 4 mil millones), y los tres países afectados exportan aproximadamente US\$ 33 mil millones a EE.UU. En la industria de plásticos, que constituye el 0,5% de la producción local (equivalente US\$ 2 mil millones), los tres países exportan a EE.UU. alrededor de US\$ 57 mil millones. (Continúa en siguiente página)

GRÁFICO I.25 EXPORTACIONES DIRECTAS E INDIRECTAS A EE.UU. (*)

(a) Millones de dólares



(b) Porcentaje de la producción bruta del sector



(*) Se reportan las exportaciones directas e indirectas de Chile a Estados Unidos por sector y agregadas. Los sectores reportados corresponden a la Clasificación Industrial Internacional Uniforme en su cuarta revisión.

Las exportaciones directas (barra verde) muestran los valores de exportación en el sentido tradicional. Las exportaciones indirectas representan el valor de participación chilena en cadenas de valor que están afectadas por nuevas medidas arancelarias vigentes (barra azul) y en aquellas que no están afectadas (barra roja). La clasificación es independiente del nivel del arancel, y solo contempla si los países o sectores involucrados enfrentan arancel cuando el producto ingresa a Estados Unidos. Ver detalles en [Pustilnik y Wlasiuk \(2025\)](#).

Fuente: Banco Central de Chile en base a matriz insumo-producto global de la OCDE.

En cuanto a la maquinaria industrial, que también representa el 0,5% de la producción industrial local (equivalente US\$ 2 mil millones), los tres países afectados exportan cerca de US\$ 220 mil millones. En el caso del vino, que también que también representa en torno al 0,5% de la producción industrial local, los países afectados exportan cerca de US\$ 5.200 millones de dólares a EE.UU.

RECUADRO I.3:

Evolución reciente de los márgenes de empresas y su relación con la inflación

Durante 2024, se produjo un shock simultáneo de distintos factores de costos, como el aumento de los costos laborales, el ajuste de tarifas eléctricas y la depreciación del tipo de cambio del último trimestre. Estos factores presionaron a la baja los márgenes de las empresas. Este Recuadro da cuenta de la evolución de dichos márgenes en lo reciente y su relación con el traspaso de shocks de costos a precios e inflación.

Evolución de los márgenes de las empresas

En el IPoM de [junio 2022](#) y [marzo 2023](#) se presentaron medidas de márgenes de empresas, definidos como la razón de precios de venta a costos marginales de producción, calculadas con microdatos de registros administrativos. Estas medidas daban cuenta de una caída de los márgenes en el período en que el aumento del gasto interno provocó una significativa alza de la inflación, e indicaban presiones inflacionarias futuras relevantes.

En este Recuadro se actualizan estas medidas hasta diciembre de 2024^{1/}. El gráfico I.26 muestra la evolución reciente de los márgenes para los sectores de comercio, manufactura y el resto de la economía^{2/}, medidos como desviaciones respecto de su tendencia. Se observa que, luego de la compresión de 2021 y 2022, y en línea con lo anticipado, los márgenes se recuperaron durante 2023 hasta alcanzar un máximo a finales de ese año. Desde 2024, presentan una caída lenta pero sostenida en sus niveles. Si bien los márgenes están lejos de los mínimos alcanzados en 2022, actualmente están más estrechos que a comienzos del año pasado.

Relación con la inflación

Ante rigideces de precios, márgenes bajos por aumentos de costos se asocian a alzas en precios futuros una vez que las rigideces de precios se relajan. Así, un ejercicio de proyecciones locales de márgenes contra inflación agregada futura muestra que ésta se asocia negativamente a aumentos de márgenes en el mismo período y por hasta 10 meses (gráfico I.27a)^{3/}.

Evidencia similar se encuentra usando microdatos de empresas. El gráfico I.27b muestra que empresas con márgenes altos traspasan a precios los aumentos en sus costos en menor medida y a menor velocidad de ajuste que aquellas con márgenes bajos. Esto es coherente con que empresas con márgenes más altos tienen más espacio para absorber esos aumentos de costos.

En línea con esto, la evidencia reciente de encuestas a empresas (gráfico I.28) sugiere que éstas acomodaron parcialmente las mayores presiones de costos ajustando sus márgenes de ganancias. En los próximos meses, sin embargo, esperan un mayor traspaso a sus precios de venta.

Conclusiones

Los márgenes se comprimieron durante 2024, producto del shock simultáneo de costos y de la recuperación paulatina de la demanda interna, lo que daría cuenta de presiones inflacionarias futuras. Estas presiones ya se encuentran incorporadas en los modelos de proyección del Banco.

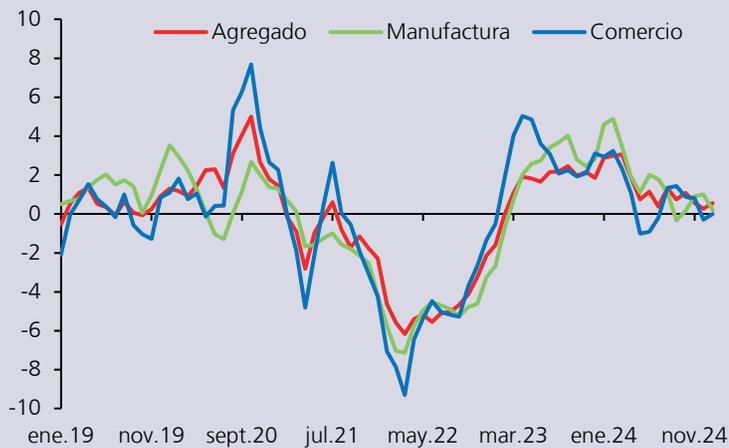
^{1/} Ver [Andalft et al. \(2025\)](#).

^{2/} La medida agregada de márgenes excluye la minería (12% del PIB en 2023) y servicios financieros (3% del PIB).

^{3/} Ver [Andalft et al. \(2025\)](#) para más detalles.

Shocks adicionales de costos o una recuperación más rápida de la demanda, representan riesgos para la aceleración de la inflación dada la situación actual de márgenes comprimidos y el mayor traspaso a precios en ese entorno que sugiere la evidencia micro.

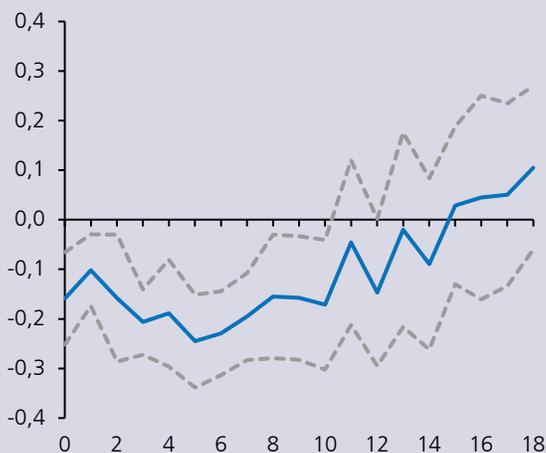
GRÁFICO I.26 MÁRGENES AGREGADOS DE LAS EMPRESAS (*)
(desviación porcentual de su tendencia, media móvil trimestral)



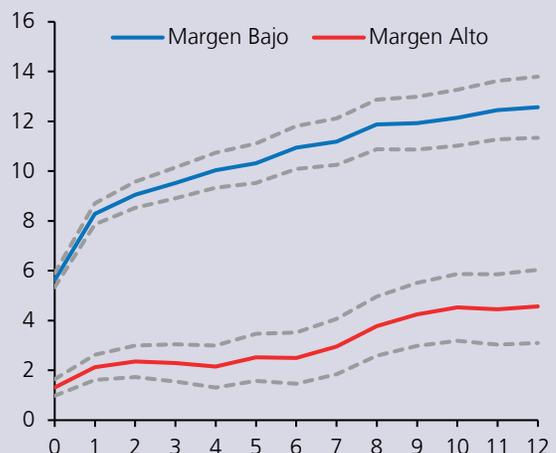
(*) Se muestran los márgenes agregados (ponderados por empleo) en desviación porcentual de su tendencia Hodrick-Prescott, y suavizado con una media móvil de tres meses.
Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.27 RELACIÓN ENTRE MÁRGENES E INFLACIÓN

(a) Correlación entre márgenes e inflación subyacente (1)
(índice)



(b) Traspaso de costos a precios según márgenes (2)
(porcentaje)

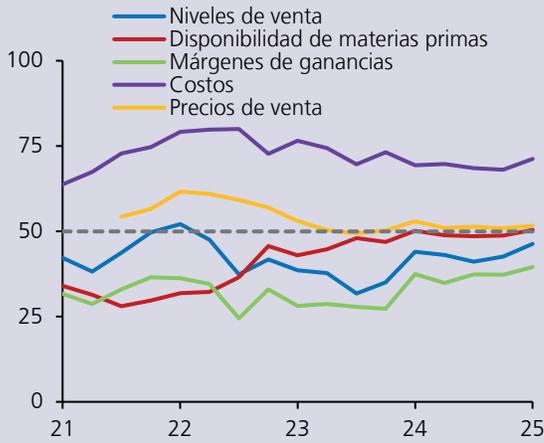


(1) El panel (a) muestra el efecto sobre la inflación en el mes correspondiente a un aumento de una desviación estándar de los márgenes agregados en el período cero, en líneas punteadas mostramos las bandas al 95% de confianza. (2) El panel (b) muestra el cambio porcentual en los precios de venta de las firmas ante un aumento de un punto porcentual en sus costos marginales, para firmas con márgenes altos (por encima de la mediana sectorial) y márgenes bajos. Las bandas de confianza están construidas al 95%.

Fuente: Banco Central de Chile.

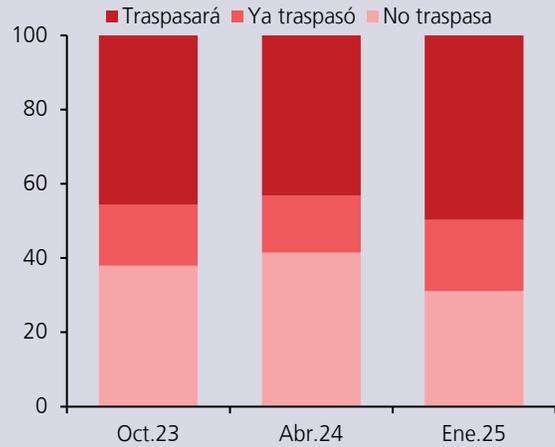
GRÁFICO I.28 EVOLUCIÓN DE COSTOS, MÁRGENES Y TRASPASO A PRECIOS EN ENCUESTAS

(a) Evolución de factores de la empresa en los últimos 3 meses (índice de difusión)



Fuente: Encuesta de Percepciones de Negocios.

(b) Traspaso de costos a precios (últimos y próximos 3 meses)



II. EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA

La inflación ha evolucionado en línea con lo proyectado en el IPoM de diciembre. No obstante, se mantiene en niveles altos y con riesgos relevantes sobre su evolución futura. La actividad ha mostrado un dinamismo por sobre lo previsto, resaltando los sectores asociados a las exportaciones. En el ámbito externo, la incertidumbre ha aumentado debido al recrudecimiento de los conflictos geopolíticos, en particular los comerciales. Su efecto sobre la actividad, la inflación y las condiciones financieras a nivel mundial es aún difícil de evaluar. A la espera de mayores antecedentes, los impactos del deterioro de la situación externa sobre la economía chilena se estiman aún acotados. En el corto plazo, prevalecerá el mejor desempeño que mostraron recientemente la actividad y la demanda a nivel local, apoyado también en fundamentos del gasto interno más favorables. Así el rango de crecimiento proyectado para este año se ajusta moderadamente al alza hasta 1,75-2,75%, y para 2026 se mantiene entre 1,5-2,5%. Se sigue proyectando que la inflación convergerá a la meta de 3% a inicios de 2026, una vez que los efectos base asociados al alza de costos de los años previos queden atrás. De todos modos, los riesgos en torno a su evolución futura son relevantes. El Consejo evaluará los próximos movimientos de la Tasa de Política Monetaria (TPM) teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria.

PROYECCIONES DE ACTIVIDAD Y DEMANDA EN EL ESCENARIO CENTRAL

Los datos de cierre de 2024 e inicios de 2025 evidencian una economía más dinámica que lo previsto. En 2024, el PIB creció por sobre lo proyectado (2,6 versus 2,3% en el IPoM previo), mientras el consumo privado y la inversión siguieron una senda de recuperación. Resaltó el dinamismo de sectores ligados a las exportaciones de bienes y servicios, en parte por productos específicos —cerezas, en particular—, a lo que se sumaron la industria manufacturera y el efecto positivo de la mayor llegada de turistas extranjeros sobre el comercio minorista y algunos servicios. La recuperación paulatina de la demanda interna se dio en un contexto en que algunos de sus fundamentos mostraron mejorías (Capítulo I).

El mayor dinamismo desde fines de 2024 otorga un mejor punto de partida para la actividad en 2025 y es el principal factor que incide en la moderada revisión al alza del rango de crecimiento proyectado para este año. En el escenario central de este IPoM se prevé que el PIB crecerá este año entre 1,75 y 2,75% (1,5 y 2,5% en diciembre).

Por otro lado, el panorama externo ha afectado negativamente las perspectivas de mediano plazo para la actividad local. A pesar de que en lo más inmediato incluso se han visto movimientos favorables en algunas variables, como los términos de intercambio. La situación internacional se ha vuelto más compleja en los últimos meses, debido a los efectos de los conflictos geopolíticos en curso sobre la incertidumbre y la actividad mundial, entre otros factores. El escenario central considera efectos directos e indirectos relativamente acotados de estos desarrollos sobre la economía chilena, a través del menor crecimiento de los socios comerciales y el aumento de la incertidumbre asociada a ellos (Recuadro I.2). Por lo pronto, las condiciones financieras externas para Chile se han vuelto menos restrictivas que en un escenario típico de mayor incertidumbre global, en la medida en que las rebajas de crecimiento y la mayor aversión al riesgo se han concentrado en Estados

Unidos, donde la caída de la bolsa, la baja de las tasas largas y la depreciación del dólar contrastan con lo ocurrido en el resto del mundo (Recuadro I.1). De este modo, se proyecta que el crecimiento chileno se ubicará en un rango entre 1,5 y 2,5% durante 2026 y 2027, cifras cercanas al crecimiento tendencial de la economía.

El escenario central de este IPoM prevé un menor crecimiento para los socios comerciales en el período 2025-27, en especial en 2026. El ajuste se concentra principalmente en Estados Unidos y algunas economías afectadas por la implementación de aranceles. Se proyecta una moderación de la actividad en Estados Unidos al incorporar (i) el mayor efecto de las medidas comerciales se concentrará en esa economía; (ii) el efecto negativo de la incertidumbre político-económica sobre el clima de negocios; y (iii) la reducción que han mostrado algunos indicadores de expectativas de empresas y consumidores. En este sentido, las expectativas de mercado han comenzado a mostrar ajustes significativos a la baja para 2025 y 2026.

El dinamismo que mostró la actividad en China a fines de 2024 ayudará a mitigar en parte esta situación, principalmente en 2025. Esta última se ha visto impulsada por el sector exportador, beneficiado por una mayor demanda por sus productos como adelanto a la implementación de los aranceles, así como las medidas de estímulo decretadas por su gobierno. En todo caso, las proyecciones de crecimiento para esa economía no sufren mayores cambios para los próximos dos años. El panorama para la actividad en la Eurozona y América Latina se ha debilitado, aunque en la primera región las expectativas de mercado han reaccionado favorablemente a los anuncios de Alemania de aumentar su gasto en defensa e infraestructura (Capítulo I) (tabla II.1 y gráfico II.1).

TABLA II.1 CRECIMIENTO MUNDIAL (*)
(variación anual, porcentaje)

	Prom. 10-19	2023	2024 (e)	2025 (f)	2026 (f)	2027 (f)
Mundo a PPC	3,6	3,5	3,3	2,7	2,7	3,1
Mundo a TC de mercado	3,3	3,0	2,8	2,2	2,2	2,7
Socios comerciales	3,9	3,5	3,3	2,7	2,5	2,8
Estados Unidos	2,4	2,9	2,8	1,6	1,5	2,4
Eurozona	1,4	0,5	0,7	0,7	1,1	1,5
Japón	1,2	1,5	0,1	1,0	0,5	0,7
China	7,7	5,4	5,0	4,4	3,5	3,5
India	6,7	8,2	6,3	5,7	6,0	6,8
Resto de Asia	4,5	3,2	4,1	2,9	3,3	4,1
América Latina (excl. Chile)	1,7	2,2	1,9	1,3	2,0	2,7
Exp. de prod. básicos	2,2	1,4	1,0	1,3	1,5	2,1

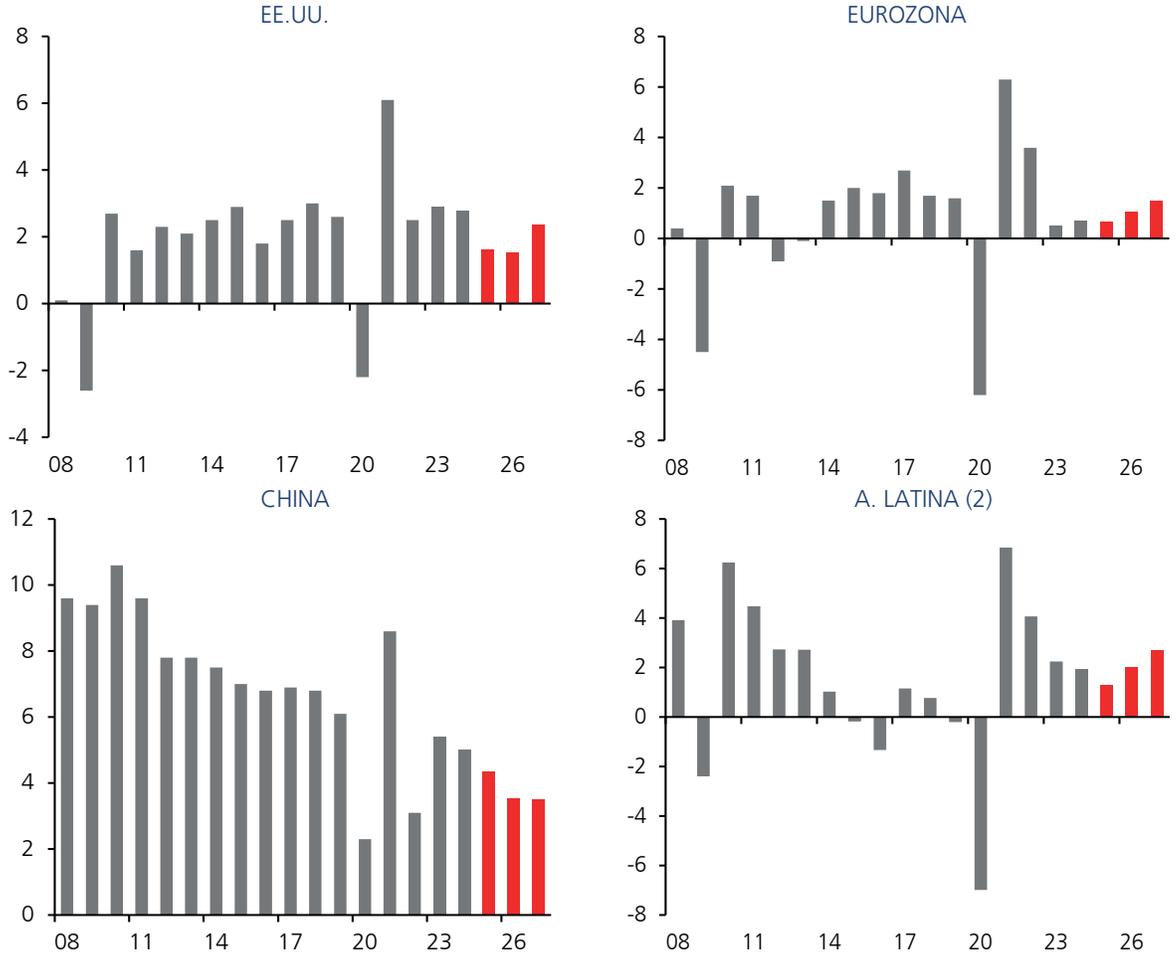
(*) Para sus definiciones, ver [Glosario](#).

(f) Proyección.

(e) Estimación.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.

GRÁFICO II.1 CRECIMIENTO DE LOS SOCIOS COMERCIALES (1)
(variación anual, porcentaje)



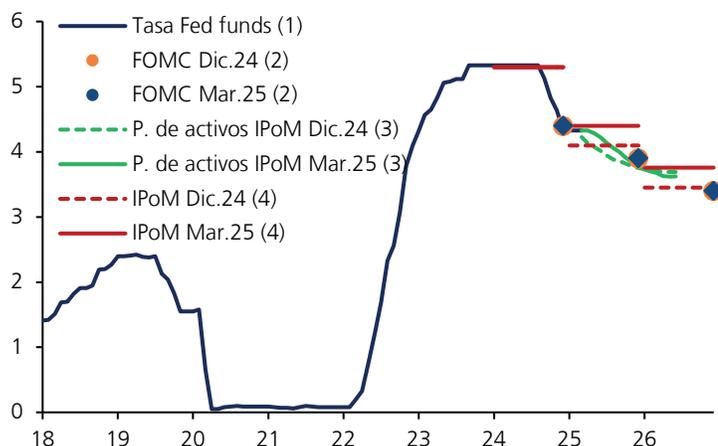
(1) Barras rojas corresponden a la proyecciones del escenario central de este IPoM.

(2) Región considera a Brasil, Colombia, México, Perú, Argentina, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Uruguay y Venezuela. Proyección de la serie en base a región del modelo GPM integrada por Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: Banco Central de Chile.

El escenario central considera una política monetaria de la Reserva Federal (Fed) más contractiva que lo previsto en el IPoM de diciembre. Esto ha ocurrido en medio de una ralentización del proceso de convergencia inflacionaria en Estados Unidos en los últimos meses, con un componente de servicios que se mantiene elevado, y dudas sobre las perspectivas de crecimiento económico y el impacto que las medidas recientes tendrán sobre la trayectoria inflacionaria. La Fed pausó el ciclo de bajas de tasa en sus últimas reuniones y sus autoridades han señalado una trayectoria más contractiva, la cual tendría menos recortes en 2025 y un aumento del nivel de tasa terminal. Las proyecciones de este IPoM consideran dos reducciones de 25 puntos base (pb) en 2025 (tres en el IPoM anterior) (gráfico II.2).

GRÁFICO II.2 EVOLUCIÓN Y PROYECCIONES PARA LA TASA FED FUNDS
(puntos porcentuales)



(1) Tasa Fed *funds* efectiva. Considera información hasta marzo 2025. (2) Proyección del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) en su respectiva reunión. (3) Consideran las fechas de los cierres estadísticos de cada IPoM. (4) Promedio anual para el rango superior de la tasa Fed *funds* en 2024, 2025 y 2026, según escenario central de cada IPoM.
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal.

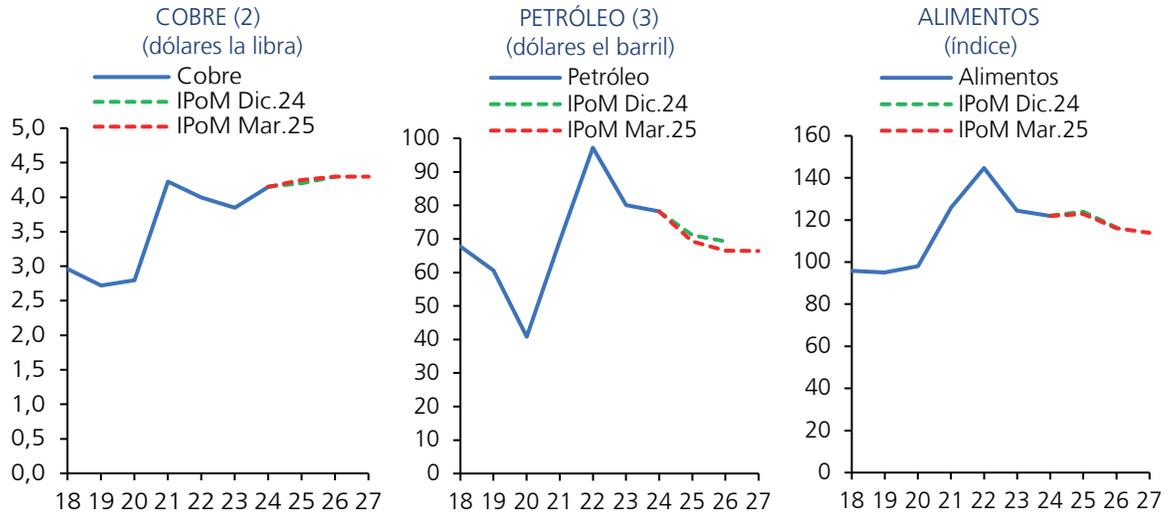
Las proyecciones para los precios de las materias primas no sufren mayores cambios respecto de lo contemplado en el IPoM anterior, con excepción de una corrección a la baja en los combustibles. Con esto, los términos de intercambio quedan por sobre lo considerado en diciembre. El escenario central incorpora una reducción de la proyección para el precio del petróleo (promedio Brent-WTI), debido a las menores perspectivas para la demanda. De este modo, se espera que disminuya desde US\$69 hasta US\$67 el barril durante 2025 y 2026 (en torno a US\$70 en el IPoM anterior para ambos años). Situación similar ocurre con la visión para la gasolina. Para los precios del cobre y de los alimentos (FAO), las proyecciones son similares a las contempladas en diciembre. Por su parte, se sigue estimando que el precio promedio del cobre (Bolsa de Metales de Londres) irá transitando hacia US\$4,3 la libra durante el horizonte de proyección, aunque desde niveles más altos que los vigentes al cierre del Informe anterior. Su valor se ha visto influido también por la demanda china y un alza relevante de su cotización en Estados Unidos, afectada por la amenaza de aranceles (tabla II.2 y gráfico II.3).

TABLA II.2 SUPUESTOS DEL ESCENARIO INTERNACIONAL

	Prom. 10-19	2023	2024	2025 (f)	2026 (f)	2027 (f)
		(variación anual, porcentaje)				
Términos de intercambio	1,0	1,9	4,4	2,6	2,0	0,9
Precios externos (en US\$)	0,6	-0,2	-0,7	-0,2	1,8	2,5
		(nivel)				
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	306	385	415	425	430	430
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	72	78	76	67	64	64
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	80	83	81	71	69	69
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3) (1)	610	721	660	565	527	532
Tasa de Fondos Federales EE.UU. (%) (2)	0,7	5,2	5,3	4,4	3,8	3,5

(1) Para un detalle de su definición ver [Glosario](#). (2) Promedio anual para el rango superior de la tasa Fed *funds*. (f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

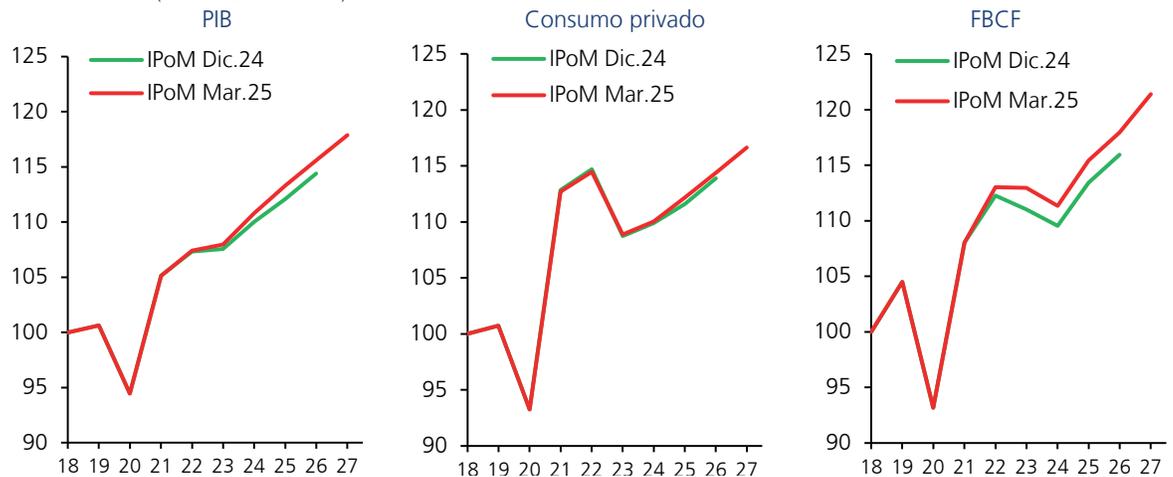
GRÁFICO II.3 PROYECCIONES PARA EL PRECIO DE MATERIAS PRIMAS (1)



(1) Corresponde al precio promedio efectivo o proyectado (líneas segmentadas) para cada año contenido en el IPoM respectivo. (2) Corresponde al precio del cobre transado en la Bolsa de Metales de Londres. (3) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent. Fuentes: Banco Central de Chile y FAO.

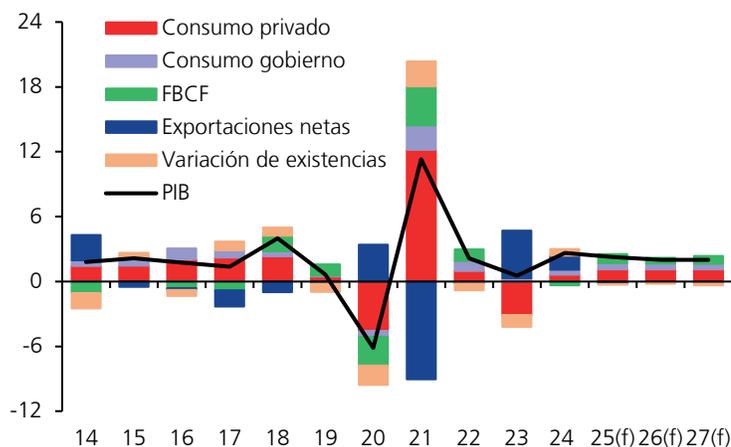
En cuanto a la demanda interna, el escenario central contempla una expansión anual del consumo privado en 2025 algo por sobre lo previsto en el IPoM anterior, mientras que para 2026 se proyecta un crecimiento similar. Esto considera la senda de recuperación gradual que ha mostrado en los últimos meses y una mejora de algunos de sus fundamentos en lo más reciente. Entre estos últimos se encuentran las holguras acotadas en el mercado laboral —el empleo ha aumentado en el margen según distintas fuentes y los salarios reales han seguido creciendo—, el repunte de las expectativas de los consumidores y la apreciación real del peso. En el margen, se ha observado buen desempeño en indicadores de alta frecuencia como las ventas del comercio y las importaciones de bienes de consumo, los que también estarían incididos por el mayor gasto de no residentes (Capítulo 1) (gráficos II.4 y II.5; tabla II.3).

GRÁFICO II.4 ACTIVIDAD, CONSUMO PRIVADO Y FBCF (*)
(índice 2018 = 100)



(*) Considera el punto medio de los rangos de crecimiento del PIB proyectados. Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO II.5 CRECIMIENTO DEL PIB E INCIDENCIAS DE COMPONENTES DE LA DEMANDA AGREGADA (*)
(variación anual, puntos porcentuales)



(*) Para 2025, 2026 y 2027 considera el punto medio de los rangos de crecimiento del PIB proyectados en el escenario central de este IPoM. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

TABLA II.3 CRECIMIENTO ECONÓMICO Y CUENTA CORRIENTE

	2024	2025 (f)	2026 (f)	2027 (f)
	(variación anual, porcentaje)			
PIB	2,6	1,75-2,75	1,5-2,5	1,5-2,5
Ingreso nacional	2,3	3,6	2,3	2,3
Demanda interna	1,3	2,5	2,2	2,3
Demanda interna (sin var. de exist.)	0,7	2,6	2,3	2,4
Formación bruta de capital fijo	-1,4	3,7	2,2	2,9
Consumo total	1,4	2,3	2,3	2,3
Consumo privado	1,0	2,0	2,0	2,0
Exportaciones de bienes y servicios	6,6	4,3	2,4	2,8
Importaciones de bienes y servicios	2,5	5,6	3,0	3,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	-1,9	-1,8	-2,0
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	21,7	21,5	21,7	21,8
Inversión Nacional Bruta (% del PIB)	23,2	23,4	23,6	23,8
FBCF (% del PIB nominal)	23,5	23,7	24,0	24,3
FBCF (% del PIB real)	23,2	23,5	23,5	23,7
	(millones de dólares)			
Cuenta corriente	-5.009	-6.600	-6.900	-8.000
Balanza comercial	21.033	21.300	24.100	25.300
Exportaciones	99.165	103.500	109.400	115.300
Importaciones	78.133	82.200	85.300	90.000
Servicios	-9.326	-10.300	-11.600	-12.700
Renta	-16.980	-17.800	-19.600	-20.800
Transferencias corrientes	264	200	200	200

(f) Proyección.

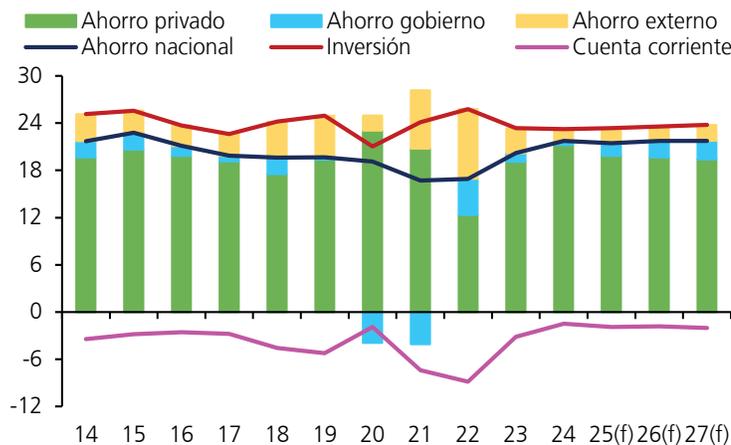
Fuente: Banco Central de Chile.

El crecimiento previsto para la formación bruta de capital fijo (FBCF) se mantiene sin grandes cambios. De todos modos, permanecen las diferencias a nivel de componentes y sectores. Las mejores perspectivas para la FBCF este año en comparación con el anterior se justifican en lo reportado las últimas Cuentas Nacionales —que tras la actualización y revisión de cifras de trimestres previos derivó en un mayor nivel de este componente—, en la apreciación real del peso y las mejores expectativas empresariales. Esto es respaldado por antecedentes como las importaciones de bienes de capital y la información del catastro de la Corporación de Bienes de Capital del cuarto trimestre de 2024. Este último reportó un aumento de la inversión en los rubros minero y energético. De todos modos, en el escenario central se sigue proyectando que la inversión relacionada con los rubros no mineros mostrará tasas de expansión comparativamente más acotadas (Capítulo 1) (gráficos II.4 y II.5; tabla II.3).

En cuanto al gasto fiscal, el panorama es similar al de diciembre. El escenario central considera el aumento del gasto fiscal en 2025 contemplado en la [Ley de Presupuestos](#), incluyendo el recorte de gastos señalado en el [Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2024](#). De ahí en adelante, considera los gastos comprometidos señalados en el citado Informe.

La proyección considera un menor déficit de la cuenta corriente para 2025 y 2026, debido a perspectivas más favorables para la balanza de pagos. Lo anterior, en concordancia con las revisiones de las cifras de años anteriores, que mostraron un menor déficit de las rentas remitidas hacia el exterior, lo que se extrapola para los próximos años. Hacia adelante, se espera una moderación de las exportaciones de bienes y servicios debido a la apreciación del tipo de cambio real, la moderación del efecto del turismo receptivo y el deterioro del escenario externo, en especial de los envíos hacia Estados Unidos, mientras que se observaría un menor ritmo de crecimiento de las importaciones desde 2026. Desde el punto de vista del balance ahorro-inversión, se prevé un leve incremento del ahorro nacional en el período 2025-27 comparado con lo previsto en el IPoM anterior. En ello se conjuga el mayor nivel que registró el ahorro privado en 2024 y perspectivas de que su disminución sea más gradual, junto con un ahorro del sector público que irá aumentando en el horizonte de proyección (tabla II.3 y gráfico II.6).

GRÁFICO II.6 CUENTA CORRIENTE: AHORRO E INVERSIÓN (*)
(porcentaje del PIB anual)



(*) El componente de ahorro gobierno considera como dato efectivo hasta 2024 el balance del gobierno general, para 2025 hasta 2027 se utiliza como proyección el ahorro de gobierno del balance del gobierno central.

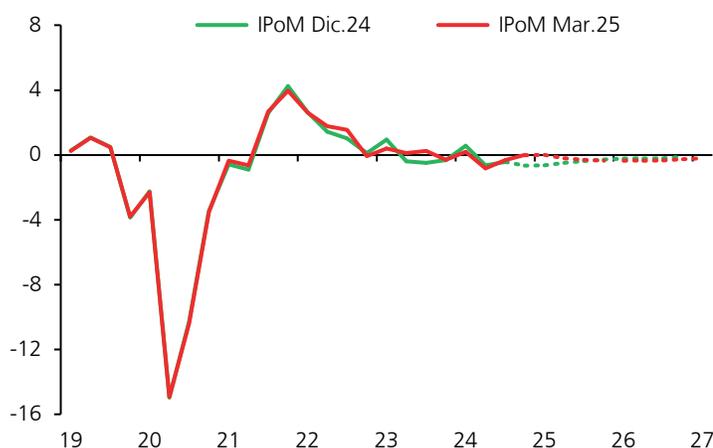
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

BRECHA DE ACTIVIDAD Y CONVERGENCIA DE LA INFLACIÓN A LA META

Se estima que la brecha de actividad se mantendrá en torno al equilibrio durante los próximos trimestres (gráfico II.7). Esto, luego de que la última publicación de Cuentas Nacionales reportara que las cifras de crecimiento en el cuarto trimestre del año pasado resultaron por sobre lo previsto en el IPoM anterior. A su vez, el PIB no minero a costo de factores fue revisado al alza desde 2022, lo que produjo un aumento del PIB potencial. Hacia adelante, se proyecta que la brecha se ubique en torno a sus niveles de equilibrio en la medida en que la economía se mantenga creciendo en torno a sus tasas de tendencia.

GRÁFICO II.7 BRECHA DE ACTIVIDAD (1) (2)
(nivel, puntos porcentuales)



(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de septiembre 2024 (tendencial) y en el IPoM de marzo 2025 (potencial).

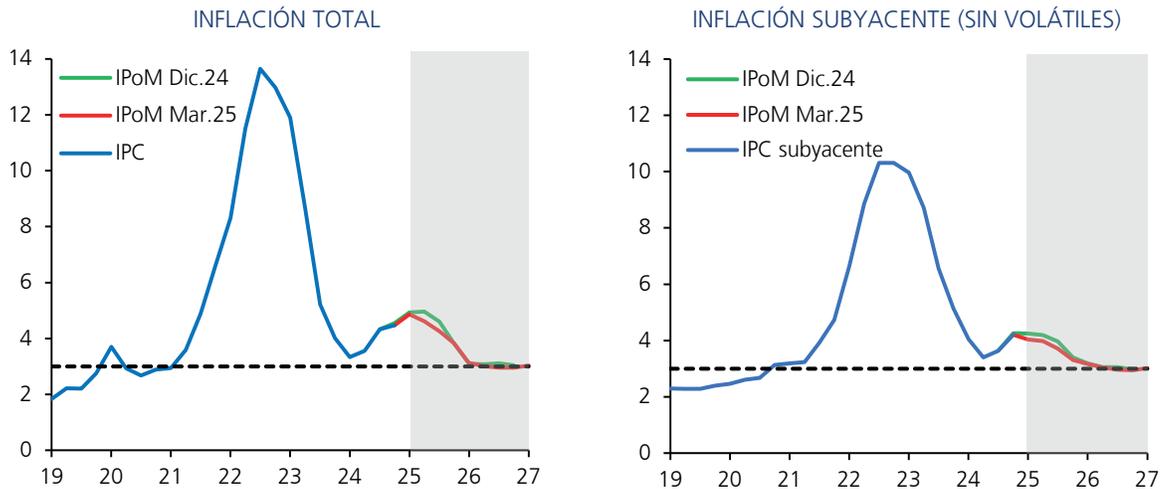
Fuente: Banco Central de Chile.

Al igual que en el IPoM anterior, se espera que la inflación converja a la meta de 3% a inicios de 2026. Esto considera la apreciación reciente del tipo de cambio real (TCR), las menores perspectivas para los precios internacionales de los combustibles y la disipación de los *shocks* de costos que enfrentó la economía a fines de 2024 e inicios de 2025. El escenario central supone que el TCR se ubicará alrededor de los niveles vigentes al cierre estadístico de este IPoM (en torno a 101) durante el horizonte de proyección. A esto se suma el efecto que tendrán los menores precios proyectados para los combustibles a nivel internacional sobre el componente volátil del IPC. Todo lo anterior es compensado por las mayores perspectivas para la inflación de servicios y una demanda algo mayor.

Con ello, se prevé que la variación anual del IPC luego de alcanzar cerca de 5% durante el primer trimestre de este año, promediará 4,6% en el segundo. Esta cifra se reducirá hasta 3,8% en diciembre y se ubicará en torno a 3% en el primer trimestre de 2026. En esta dinámica inciden en forma importante las elevadas bases de comparación que dejó el proceso de alzas de las tarifas eléctricas ocurrido entre el segundo semestre del año pasado e inicios de 2025. En efecto, las velocidades proyectadas para la inflación se van acercando a los niveles compatibles con el 3% en el corto plazo, de modo que al desaparecer los efectos

de las tarifas eléctricas de la comparación año a año, se prevé una rápida convergencia de la inflación anual, la que se comenzará a materializar en la segunda parte de 2025 e inicios de 2026. A partir de ese momento, la variación anual del IPC oscilará en torno a la meta de 3%. La inflación sin volátiles, tras fluctuar alrededor de 4% durante la primera mitad del año, se ubicará en torno a 3% a inicios de 2026 (gráfico II.8 y tabla II.4).

GRÁFICO II.8 PROYECCIÓN DE INFLACIÓN (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Medidas de inflación consideran canasta 2023 del IPC utilizando empalme BCCh. Las variaciones mensuales y anuales de este índice no coinciden con las variaciones oficiales del INE –útiles para fines de reajustabilidad– ya que estas utilizan para los cambios de año base, las series de la canasta previa. El área gris, a partir del primer trimestre del 2025, corresponde a la proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

TABLA II.4 INFLACIÓN (1)
(variación anual, porcentaje)

	2024	2025 (f)	2026 (f)	2027 (f)
IPC promedio	3,9	4,4	3,0	3,0
IPC diciembre	4,5	3,8	3,0	3,0
IPC en torno a 2 años (2)				3,0
IPC subyacente promedio	3,8	3,8	3,0	3,0
IPC subyacente diciembre	4,3	3,3	3,0	3,0
IPC subyacente en torno a 2 años (2)				3,0

(1) Medidas de inflación consideran canasta 2023 del IPC utilizando empalme BCCh. Las variaciones mensuales y anuales de este índice no coinciden con las variaciones oficiales del INE –útiles para fines de reajustabilidad– ya que estas utilizan para los cambios de año base, las series de la canasta previa.

(2) Corresponde a la inflación proyectada para el primer trimestre de 2027.

(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

ESTRATEGIA DE POLÍTICA MONETARIA: ESCENARIO CENTRAL, SENSIBILIDADES Y RIESGOS

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. Esto considera el alza simultánea de distintas presiones de costos en meses anteriores, en un escenario donde diversas medidas de márgenes dan cuenta de una reducción durante 2024 (Recuadro I.3). En todo caso, algunos factores han cedido en lo reciente, como la mencionada apreciación del peso y la baja de los precios externos de los combustibles. En este panorama, algunos indicadores de expectativas de inflación a dos años plazo siguen por sobre 3%.

En tanto, la configuración de riesgos para la actividad y el gasto interno ha ido cambiando. Escenarios con una evolución menos favorable de algunas fuerzas internas y sus efectos negativos sobre la economía local se han vuelto menos probables. Con todo, el Consejo estará atento a la posibilidad de eventos más disruptivos a nivel internacional y sus impactos económicos y financieros.

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.

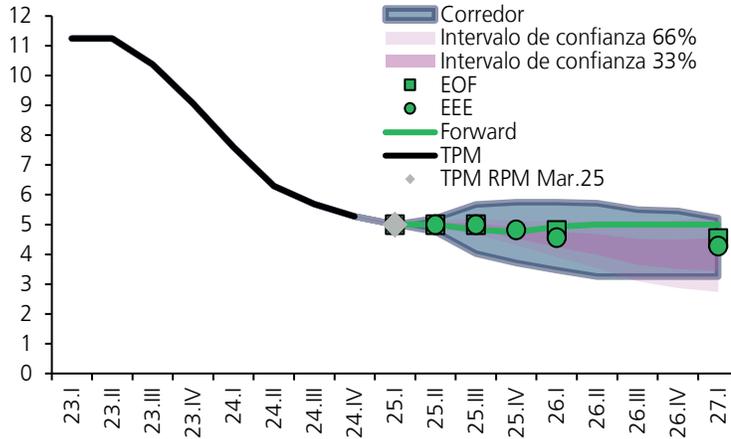
El corredor de la TPM contiene escenarios de sensibilidad —distintos al central y con una probabilidad de ocurrencia relevante—, en los cuales la política monetaria podría seguir un camino diferente (gráficos II.9 y II.10).

El escenario de sensibilidad del borde superior del corredor de la TPM se relaciona con una inflación que permanece elevada por más tiempo. Ello podría ocurrir en caso de que la persistencia inflacionaria superara los patrones históricos y la demanda interna creciera por sobre lo esperado. Esto promovería un mayor traspaso de costos a precios, considerando además la mencionada compresión de los márgenes de las empresas.

En el borde inferior, podría materializarse un escenario en que se acentuara el impacto negativo de las medidas arancelarias y de la mayor incertidumbre global. No puede descartarse una profundización del conflicto comercial y un impacto mayor a través de los canales financieros. Esto podría mermar las expectativas y el gasto de empresas y hogares, reduciendo de forma importante las presiones inflacionarias en el horizonte de proyección, lo que requeriría implementar bajadas más rápidas de la TPM.

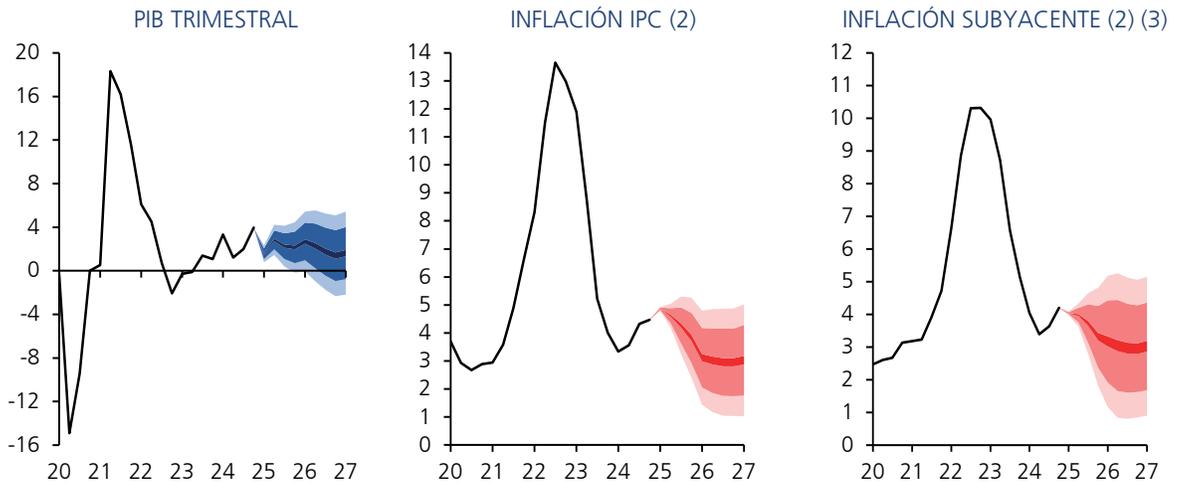
A la espera de mayores antecedentes, el escenario central de este IPoM considera que los impactos de los cambios en el panorama internacional sobre la economía chilena son aún acotados. Sin embargo, existen escenarios de riesgo en los que esos efectos podrían ser considerablemente mayores. Un cambio relevante respecto de situaciones previas es que 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 un escenario de mayores tensiones comerciales con interrupciones más significativas en el marco de las alianzas políticas que han caracterizado a los países desarrollados desde la Segunda Guerra Mundial, elevando la probabilidad de conflictos militares. Se añaden las repercusiones más severas en el plano financiero de episodios como esos. En situaciones de este tipo, la política monetaria debería hacer ajustes significativos para apoyar la convergencia de la inflación a la meta.

GRÁFICO II.9 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. Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva *forward* sobre la curva *swap* promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Para el trimestre en curso las encuestas y la curva *forward* consideran el promedio de datos efectivos diarios y se completan con las respectivas fuentes. El promedio trimestral considera los días hábiles de cada trimestre. Rombo gris corresponde a la decisión de la RPM de marzo 2025. Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO II.10 PROYECCIONES DE CRECIMIENTO E INFLACIÓN (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) El gráfico muestra el intervalo de confianza de la proyección central al horizonte respectivo (zona de color). Se incluyen intervalos de 10, 70 y 90% de confianza en torno al escenario central. Los intervalos de confianza se construyen a partir de los RMSE de los modelos XMAS-MEP promedio 2009 al 2017.

(2) Medidas de inflación consideran canasta 2023 del IPC utilizando empalme BCCh. Las variaciones mensuales y anuales de este índice no coinciden con las variaciones oficiales del INE –útiles para fines de reajustabilidad– ya que estas últimas utilizan para los cambios de año base, las series de la canasta previa.

(3) Medida por el IPC sin volátiles.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

RECUADRO II.1:

Cambios en las proyecciones durante 2024

Las proyecciones macroeconómicas desempeñan un rol central en el [marco de metas de inflación](#) del Banco Central de Chile. Este Recuadro examina su evolución durante 2024, resaltando los principales cambios, sus fundamentos e implicancias para la conducción de la política monetaria.

Evolución del escenario externo

El crecimiento proyectado de los socios comerciales chilenos para 2024 aumentó de forma importante durante el período 2023-2024: desde 2,3% en el IPoM de septiembre 2023 hasta 3,2% en diciembre 2024 (tabla II.5). En esto tuvo un rol relevante el desempeño previsto para Estados Unidos, que se corrigió de -0,2 a 2,8% entre las mismas fechas. Lo anterior, junto a una mayor inflación en esta economía, aplazaron hacia el segundo semestre de 2024 los recortes previstos para la Tasa de Fondos Federales. Los términos de intercambio también se revisaron al alza durante el último año, por un mayor precio del cobre. Esto, en un contexto de escasez de oferta y elevada demanda producto de la transición energética y otros factores ([Recuadro I.2 IPoM junio 2024](#)).

TABLA II.5 PROYECCIONES DEL ESCENARIO CENTRAL EXTERNO PARA 2024 (*)

	sept-23	dic-23	mar-24	jun-24	sept-24	dic-24	Dato efectivo
	(variación anual, porcentaje)						
PIB socios comerciales	2,3	2,7	3,0	3,1	3,0	3,2	3,3
PIB mundial PPC	2,2	2,6	3,0	3,2	3,2	3,3	3,3
Términos de intercambio	-2,9	-1,5	-3,2	1,4	0,5	0,9	4,4
Precios externos (en US\$)	3,7	0,8	1,5	0,1	-0,9	0,0	-0,7
	(nivel)						
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	370	380	385	430	415	415	415
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	76	73	79	78	78	76	76
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	80	77	84	83	84	81	81
Tasa de Fondos Federales EE.UU. (%) (2)	4,9	5,1	5,3	5,5	5,4	5,3	5,3

(*) Proyecciones incluidas en el respectivo IPoM. Última columna corresponde a datos efectivos, a excepción de PIB SS.CC. y PIB mundial PPC, que corresponden a datos preliminares.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cambios en las proyecciones de actividad y demanda local

Tras una revisión al alza en el IPoM de marzo 2024, las proyecciones de actividad local no cambiaron de forma significativa durante el último año (tabla II.6). Dicha revisión, cuando el rango de crecimiento del PIB para 2024 aumentó de 1,25-2,25% a 2,0-3,0%, fue motivada por la elevada actividad del primer trimestre del año pasado. La proyección tuvo ajustes dentro de esos valores en el resto del año, con un crecimiento efectivo de 2,6%. Esta cifra se ubicó dentro de lo esperado desde principios de año, aunque por sobre la proyección puntual de diciembre, incidido por el dinamismo del sector exportador en el cuarto trimestre.

TABLA II.6 PROYECCIONES DE ACTIVIDAD, DEMANDA Y CUENTA CORRIENTE PARA 2024 (*)

	sept-23	dic-23	mar-24	jun-24	sept-24	dic-24	Dato efectivo
	(variación anual, porcentaje)						
PIB	1,25-2,25	1,25-2,25	2,0-3,0	2,25-3,0	2,25-2,75	2,3	2,6
Demanda interna	1,5	2,0	1,6	1,8	1,3	1,1	1,3
Demanda interna (sin var. de exist.)	1,1	1,5	1,0	2,0	1,3	0,9	0,7
Formación bruta de capital fijo	-0,6	0,0	-2,0	-0,3	-0,8	-1,3	-1,4
Consumo total	1,6	2,0	2,0	2,8	2,0	1,5	1,4
Consumo privado	1,7	2,1	2,0	2,5	1,7	1,1	1,0
Exportaciones de bienes y servicios	4,0	3,4	4,5	5,9	6,1	5,6	6,6
Importaciones de bienes y servicios	3,1	4,3	1,3	3,2	2,9	1,7	2,5
	(porcentaje del PIB)						
Cuenta corriente (% del PIB)	-4,0	-4,0	-3,4	-2,1	-2,1	-2,4	-1,5

(*) Ver nota de tabla II.5. Desde marzo 2024, las medidas de inflación consideran la canasta 2023 del IPC utilizando empalme realizado por el Banco Central.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Las proyecciones de demanda tuvieron ajustes mayores a los de la actividad durante 2024. Hasta junio, se incorporó una visión de mayor dinamismo de la demanda interna, debido al aumento de las perspectivas para el precio del cobre y la inversión minera ([Recuadro I.1 IPoM septiembre 2024](#)), así como un mayor consumo esperado ante el crecimiento de la masa salarial y la mejora de otros fundamentos. Desde septiembre, el consumo y la formación bruta de capital fijo se corrigieron a la baja, debido a la debilidad del gasto de los hogares ([Recuadro I.2 IPoM diciembre 2024](#)) y la inversión no minera en el segundo y tercer trimestre. Lo anterior fue compensado por mayores exportaciones. El empuje del sector externo y la debilidad del gasto interno se reflejaron también en la disminución del déficit proyectado de la cuenta corriente. En todo caso, se mantuvo la perspectiva de una recuperación paulatina de la demanda interna, lo que ha sido validado con los datos recientes.

Cambios en las proyecciones de inflación e implicancias de política monetaria

El proceso de disminución de la inflación local post pandemia se completó a inicios de 2024. A partir de este momento, ocurrieron shocks nuevos que fueron incrementando las presiones de costos. Esto incluyó la depreciación del peso, mayores precios del petróleo y alzas en los costos de fletes marítimos, lo que —junto con sorpresas al alza en la inflación de enero y febrero— llevó a elevar las proyecciones de inflación para 2024 en el IPoM de marzo (tabla II.7). En junio, se incorporó el shock de costos asociado al descongelamiento de las tarifas eléctricas tras la publicación de la ley correspondiente en abril, cuyo impacto acumulado en el IPC a un año se estimó en 145 puntos base (pb), la mayor parte por el efecto directo en el IPC de electricidad. Esto se comparaba con 40pb esperados en marzo, momento en que se encontraba vigente la ley aprobada en 2022 que definía otros mecanismos de ajustes a las tarifas eléctricas de hogares ([Recuadro II.1 IPoM junio 2024](#)). Durante la segunda mitad de 2024 se sumaron los impactos de mayores costos laborales y una nueva depreciación del tipo de cambio en el último trimestre.

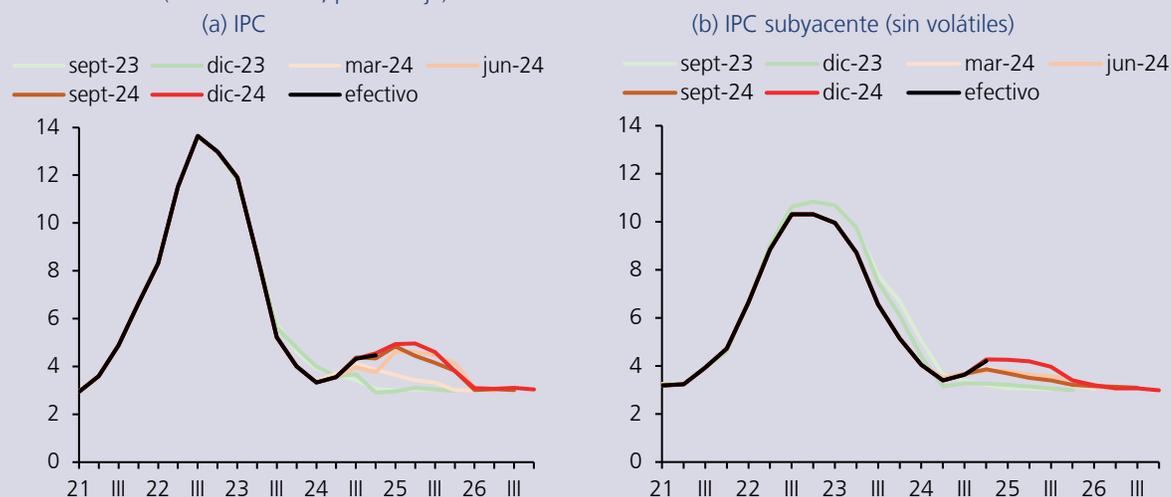
La simultaneidad de los shocks de costos contribuyó al estrechamiento de los márgenes de las empresas, llevando a reevaluar el supuesto de traspaso estimado del tipo de cambio a precios a su promedio histórico. Todo lo anterior se tradujo en sucesivas revisiones al alza de la inflación total y subyacente en el escenario central. En todo caso, se mantuvo la perspectiva de convergencia de la inflación a 3% a principios de 2026, dada la transitoriedad de varios de los factores de costos anteriores y el cierre de la brecha de actividad ([gráfico II.11](#)).

TABLA II.7 PROYECCIONES DE INFLACIÓN PARA 2024 (*)

	sept-23	dic-23	mar-24	jun-24	sept-24	dic-24	Dato efectivo
	(porcentaje)						
Inflación IPC promedio	3,5	3,5	3,8	3,7	3,9	3,9	3,9
Inflación IPC diciembre	3,0	2,9	3,8	4,2	4,5	4,8	4,5
Inflación IPC sin volátiles promedio	3,8	3,5	3,8	3,8	3,7	3,8	3,8
Inflación IPC sin volátiles diciembre	3,1	3,2	3,8	3,8	3,9	4,5	4,3

(*) Ver nota de tabla II.5.
Fuente: Banco Central de Chile.

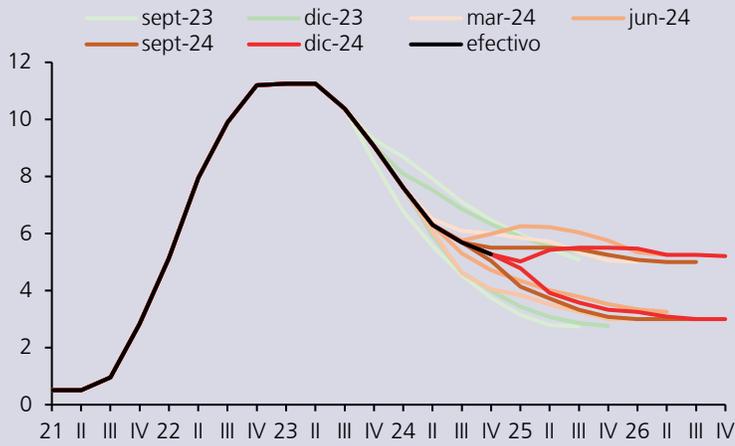
GRÁFICO II.11 PROYECCIONES DE INFLACIÓN (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Medidas de inflación desde el IPoM de marzo 2024 consideran canasta 2023 del IPC utilizando empalme BCCCh. Hasta el IPoM de diciembre 2023, se utilizaron los empalmes coherentes con la canasta anterior (2018).
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Dado que las proyecciones de principios de 2024 no difirieron significativamente del dato efectivo para la actividad de 2024, y que los principales componentes de la demanda interna se ajustaron gradualmente a la baja durante sucesivos IPoM, se desprende que la mayor inflación se asoció principalmente al efecto de las tarifas eléctricas, y en menor medida, a la depreciación cambiaria. El hecho de que el impulso monetario real previsto para dicho período no haya variado sustancialmente entre reuniones de política monetaria refleja una de las principales ventajas del marco de metas de inflación. Esto es, que la estrategia de TPM puede acomodar los shocks de costos, toda vez que sean de una sola vez y no pongan en riesgo la convergencia de la inflación en el horizonte de política. Esta postura de política monetaria se ha reflejado en la evolución de los corredores para la TPM y la tasa efectiva, que no ha diferido mayormente desde mediados de 2023 (gráfico II.12).

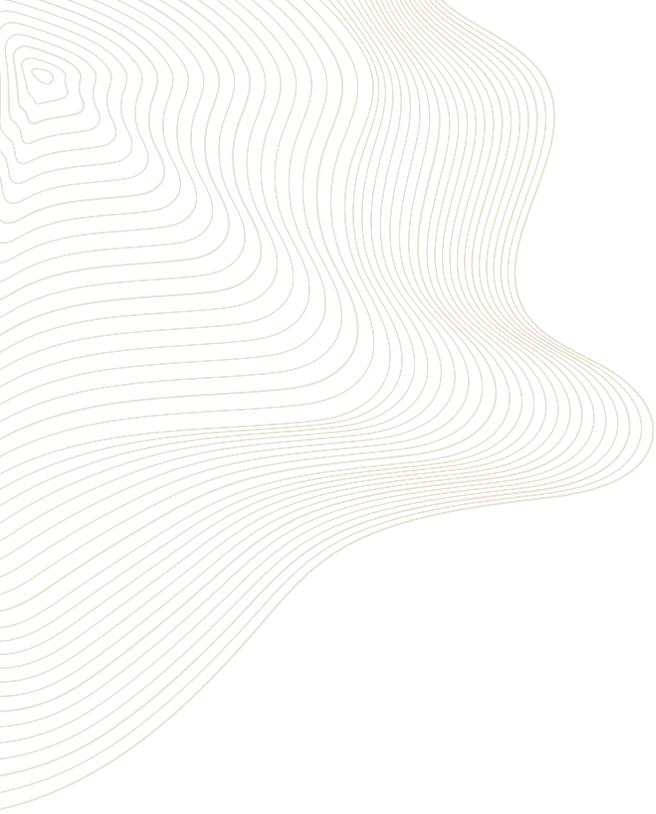
GRÁFICO II.12 EVOLUCIÓN DEL CORREDOR PARA LA TPM
(promedio trimestral, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Comentarios finales

Las proyecciones macroeconómicas son de gran importancia para la conducción de la política monetaria, dado su enfoque prospectivo. Durante 2024, los IPoM destacaron las sucesivas revisiones al alza de la inflación por diversos factores de costos —la depreciación del peso, el descongelamiento de tarifas eléctricas y los mayores costos laborales, entre otros— que afectaron al IPC total y subyacente, a pesar de menores presiones de demanda interna. La incorporación de estos antecedentes permitió ajustar la trayectoria efectiva y esperada de la TPM, de modo que a lo largo de los Informes de 2024 se mantuvo la convergencia de la inflación proyectada a 3% a principios de 2026.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA / **Marzo 2025**

