

## 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.

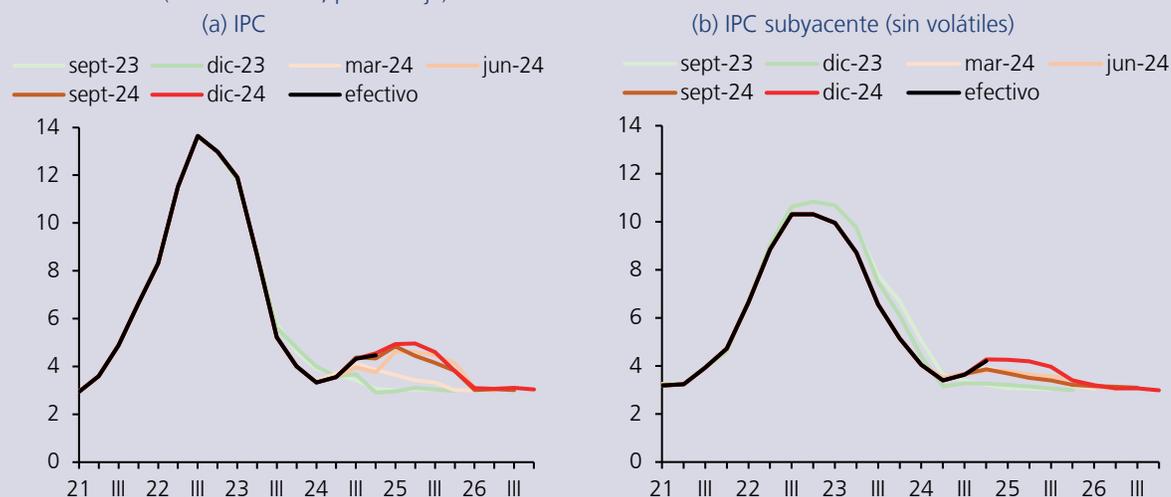
La simultaneidad de los shocks de costos contribuyó al estrechamiento de los márgenes de las empresas, llevando a reevaluar el supuesto de traspaso estimado del tipo de cambio a precios a su promedio histórico. Todo lo anterior se tradujo en sucesivas revisiones al alza de la inflación total y subyacente 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.

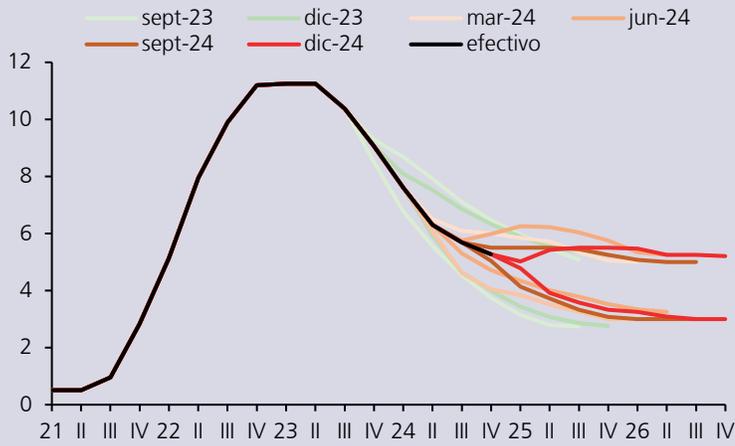
**GRÁFICO II.11 PROYECCIONES DE INFLACIÓN (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) 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.