

PREGUNTAS Y RESPUESTAS

IPoM Junio 2025

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

• Actividad económica

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

Junio: La actividad del primer trimestre de 2025 estuvo por encima de lo previsto en marzo, impulsado en buena medida por el sector exportador. El PIB total creció 0,7% en términos desestacionalizados al comparar con el trimestre previo, y 2,3% en relación con año anterior. Este mejor comienzo del año hace recortar el rango de crecimiento proyectado para este año en la parte baja, desde 1,75–2,75% en marzo a 2,0–2,75%.

• Inflación

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

Junio: La inflación ha evolucionado acorde con lo previsto en marzo, alcanzando un 4,4% durante mayo. Destaca una baja algo más rápida que lo considerado de la inflación subyacente. Hacia adelante, la trayectoria de inflación no presenta mayores cambios respecto de lo estimado en marzo, previendo que converja a la meta durante el primer semestre de 2026.

• Política Monetaria

Marzo: En esta reunión, el Consejo acordó mantener la TPM en 5%. Si bien, en términos generales, el desarrollo del escenario macroeconómico había sido acorde con lo considerado, el conjunto de antecedentes disponibles apuntaba a un panorama inflacionario que seguía enfrentando riesgos relevantes, lo que reafirmaba la necesidad de cautela.

RPM Abril: En esta reunión el Consejo acordó mantener la TPM en 5%. Para la RPM de Abril la incertidumbre acerca de las perspectivas para la economía mundial había aumentado considerablemente, en particular tras los anuncios arancelarios realizados por Estados Unidos. Estos anuncios se reflejaron en movimientos significativos de los mercados financieros globales, observándose episodios de elevada volatilidad. El mercado local también se vio afectado por la volatilidad internacional, aunque las condiciones financieras locales habían mejorado, lo que se expresó en una disminución de las tasas de interés de corto y largo plazo, una apreciación del peso y un alza de la bolsa. En términos de actividad, se siguió apreciando un mayor dinamismo. En febrero el Imacec se redujo 0,1% —algo menor a lo esperado— muy influido por el efecto calendario y el corte de suministro eléctrico. Con respecto a la inflación, esta se ubicó en 4,9% anual durante marzo, en línea con lo previsto en el IPoM del mismo mes. El Consejo se comprometió a evaluar los próximos movimientos de la TPM teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria. Además, reafirmó 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

Junio: En esta reunión el Consejo acordó mantener la TPM en 5%. Durante los últimos meses la inflación ha evolucionado en línea con lo proyectado y se han moderado los riesgos que se habían levantado durante la primera parte del año. De concretarse el escenario central del IPoM de junio, en los próximos trimestres la TPM irá aproximándose a su rango de valores neutrales. El Consejo evaluará los próximos movimientos de la TPM teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria.

¿Cuál será la trayectoria de la inflación durante el año? ¿Cuándo llegará a la meta de 3%?

El escenario central de este IPoM considera una trayectoria de la inflación que no sufre modificaciones relevantes en relación con lo estimado en marzo. Así, el 2025 cerrará con una inflación de 3,7%, alcanzando la meta de 3% en la primera mitad de 2026. Ello se debe a los efectos de una demanda algo más dinámica y un tipo de cambio real algo más depreciado, los que se compensarán con menores presiones de costos asociadas al redireccionamiento comercial, y perspectivas para un menor precio en los combustibles.

¿Cómo ha sido el crecimiento de los últimos meses? ¿Cómo será en lo que queda del año?

La actividad presentó un dinamismo algo mayor que lo esperado durante el primer trimestre. el PIB total y el no minero desestacionalizados crecieron 0,7 y 1,2% en comparación con el trimestre previo respectivamente. Contribuyeron la producción frutícola, industrial y pesquera, en conjunto con algunos sectores del comercio y servicios que se vieron impulsados por la mayor llegada de turistas extranjeros.

Hacia adelante, el rango de crecimiento para el 2025 se recorta en la parte baja, desde 1,75-2,75% en marzo a 2,0–2,75% en este IPoM. Esto se debe principalmente al mejor desempeño del inicio de año, ya que se espera que los elementos transitorios que explicaron el mayor crecimiento vayan disipándose, con lo que la velocidad de crecimiento irá acercándose a su tendencia durante los próximos trimestres.

¿Cómo ha evolucionado la inversión durante el año? ¿cómo se espera que sea su desarrollo hacia adelante?

La inversión presentó un bajo dinamismo durante el primer trimestre del año, con una velocidad de expansión trimestral cercana a cero en ese período. Con todo, se presentan diferencias importantes entre distintos rubros de actividad económica, donde la minería presenta el mayor dinamismo, el que contrasta con la debilidad de otros sectores.

Sin embargo, algunos indicadores señalan un mayor dinamismo de la inversión hacia adelante. Datos de alta frecuencia sugieren un comportamiento más favorable de la inversión, destacando las importaciones de bienes de capital. Al mismo tiempo, el catastro de la Corporación de Bienes de Capital indica un aumento significativo de los montos de inversión para el período 2024 a 2028.

¿Qué efectos han tenido las tensiones comerciales en la economía chilena? ¿Cómo serán esos efectos hacia adelante?

Los aranceles anunciados el 2 de abril por el gobierno de Estados Unidos, y el cambiante proceso que los ha sucedido, ha tenido como consecuencia un aumento en la incertidumbre mundial.

En este escenario destaca que la reacción de los mercados financieros globales no ha sido la habitual frente a eventos de alta incertidumbre, observándose un aumentado en la percepción de riesgo de los activos estadounidenses.

El mayor riesgo relativo de los activos estadounidenses ha tenido como consecuencia una evolución más benigna de las condiciones financieras en los países emergentes respecto de lo que se esperaría frente a un shock de estas características. Esto incluye a Chile. En este contexto se ha podido observar una apreciación en sus monedas, fortalecimiento de sus bolsas y un impacto acotado en las tasas de interés de largo plazo.

En términos de actividad y demanda, los impactos del conflicto comercial sobre la economía chilena no han sido significativos por ahora. En general las tendencias del comercio exterior observadas con anterioridad al 2 de abril se mantienen, mientras que los índices disponibles sobre confianza de empresas y consumidores no se muestran afectados por este fenómeno.

Hacia adelante, las perspectivas con respecto al escenario internacional contienen pocos ajustes en relación con lo proyectado en marzo. Parte de esto se debe a que las proyecciones del Informe de marzo ya tenían un ajuste importante —particularmente en el crecimiento de Estados Unidos—, y a que la forma favorable en que han reaccionado los mercados financieros ha mitigado los impactos desde ese frente.

Sin embargo, es necesario considerar que los riesgos en el plano externo han aumentado de forma significativa, debido a que los aranceles anunciados por los Estados Unidos representan un evento sin precedentes y de una magnitud considerable. A pesar de la reacción inicial de los mercados, que ha sido benigna para países como Chile, no es posible descartar escenarios de mayor deterioro en la actividad global.

El IPoM contiene un conjunto de recuadros que explican la evaluación y efectos de las tensiones comerciales en la economía chilena.

¿Cómo será la política monetaria durante lo que queda del año?

Durante los últimos meses la inflación ha evolucionado en línea con lo proyectado y se han moderado los riesgos que se habían levantado durante la primera parte del año.

La actividad ha sido mayor a la proyectada, sin embargo, los eventos recientes en Medio Oriente introducen nuevas fuentes de incertidumbre, cuyos desarrollos podrían llevar a escenarios mas complejos.

De concretarse el escenario central del IPoM de junio, en los próximos trimestres la TPM irá aproximándose a su rango de valores neutrales. 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.

¿Cuáles son los principales escenarios alternativos que se consideran en este IPoM?

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

La TPM podría volverse más contractiva en el caso de que la demanda interna creciera por sobre lo esperado. Esto podría suceder si las expectativas de empresas y consumidores mejoren, debido a una posible disminución en las tensiones comerciales, un aumento de perspectivas de crecimiento o si los efectos de la mayor inversión sobre los ingresos superan lo anticipado. En un escenario de esta naturaleza la política monetaria se volvería más contractiva que lo definido en el escenario central, de modo de asegurar la convergencia de la inflación a la meta de 3% dentro del horizonte de política monetaria.

Por el contrario, la TPM podría disminuir si las condiciones financieras para los países emergentes se deterioran, lo que tendría un impacto negativo sobre la actividad mundial y local. Ello podría ocurrir si ocurre un recrudecimiento en las tensiones comerciales o si la incertidumbre global aumenta. Esto podría hacer que los mercados financieros retomasen el comportamiento habitual frente a episodios de aumento en la incertidumbre. Además de los impactos financieros y la caída de la demanda global, esto afectaría la confianza de hogares y empresas, todo lo que llevaría a una menor demanda interna. Es por ello que un escenario de estas características requeriría una política monetaria más expansiva que la definida en el escenario central.

Preguntas frecuentes sobre el IPoM

1. ¿Qué es el IPoM?

El Informe de Política Monetaria (el IPoM), es un documento oficial del Consejo del Banco Central que tiene como propósitos principales: (i) Informar y explicar al Senado, al Gobierno y al público general su visión sobre la evolución reciente y esperada de la inflación y sus consecuencias para la conducción de la política monetaria; (ii) Exponer públicamente el marco de análisis de mediano plazo utilizado por el Consejo en la formulación de la política monetaria; y (iii) Proveer información útil para la formulación de las expectativas de los agentes económicos sobre la trayectoria futura de la inflación y del producto. El IPoM responde además a una obligación establecida por la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de informar al Senado y al Ministro de Hacienda (Art. 80).

El IPoM se publica cuatro veces al año, en marzo, junio, septiembre y diciembre, concentrándose en los principales factores que influyen sobre la trayectoria de la inflación. Estos incluyen el entorno internacional, las condiciones financieras, la actividad y la demanda agregada, y los desarrollos recientes de los precios y costos.

El IPoM incluye también una sección (Capítulo 2) donde se presentan las consideraciones detrás de la estrategia de política monetaria para los próximos trimestres, y se describe cómo podría cambiar la reacción de la política monetaria ante determinadas modificaciones al escenario central. Estos escenarios son los llamados escenarios de sensibilidad, que implican situaciones donde la economía se comportaría dentro de los rangos previstos en la proyección de crecimiento, pero el logro de la meta de inflación requeriría de una trayectoria de política monetaria distinta.

En el IPoM también se discuten escenarios más extremos, los llamados escenarios de riesgo. En este tipo de situaciones, la economía saldría de los límites que considera el rango de crecimiento y la política monetaria, sin duda, sería distinta. Tanto los escenarios de sensibilidad como los de riesgo juegan un rol importante para la toma de decisiones del Consejo, pues le permiten prevenir el curso de acción ante eventos que modifiquen el panorama económico previsto. De hecho, el impacto de estos escenarios de sensibilidad sobre la política monetaria es recogido en el llamado “Corredor de la TPM”, gráfico que se publica en el Capítulo 2 del Informe, y que da cuenta de los márgenes en que se movería la TPM en los próximos dos años si alguna de estos escenarios de sensibilidad se cumpliera.

2. ¿Qué significa que el BC tenga un esquema de metas de inflación y tipo de cambio flotante? ¿Cuál es la meta de inflación?

El Banco conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Esto es parecido a lo que se hace en otros países del mundo que, como Chile, tienen flotación cambiaria, y se denomina ‘Esquema de Metas de Inflación’. En

este marco de políticas, el Banco se compromete a que la inflación proyectada a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Este compromiso guía las expectativas de las personas y empresas, y para su cumplimiento es fundamental informar a la ciudadanía sobre el diagnóstico que el Consejo del Banco tiene del estado de la economía, así como las acciones de política que podría tomar en diferentes coyunturas. Para conseguir esto, y con ello mantener la credibilidad en el logro de la meta de inflación, el Banco ha implementado una política de transparencia activa, que considera la publicación del IPoM y otros informes, el acceso libre a la información contenida en la página web institucional, la presentación en espacios públicos de sus informes y el contacto permanente con la ciudadanía, entre otros.

La meta de inflación de 3% se define respecto de la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), a partir de la evolución mensual de los precios de una canasta representativa de consumo de bienes y servicios. Se considera un horizonte de dos años para la meta de inflación, entre otros elementos, porque los efectos de las medidas que adopta el Banco demoran en reflejarse en la economía.

La existencia de un régimen de flotación cambiaria (que el tipo de cambio se determine libremente por las fuerzas del mercado) ayuda a la política monetaria, porque permite que el tipo de cambio haga los ajustes de precios para adaptarse a eventos externos que puedan afectar a la economía chilena.

3. A qué se refieren con el horizonte de política, ¿cómo se diferencia con el de proyección?

El Consejo del Banco Central conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Por ello, el horizonte de política se refiere a este plazo de dos años. En cambio, el horizonte al cual el Banco realiza sus proyecciones es algo diferente. En particular, en cada IPoM se incluyen proyecciones para distintas variables para el año en curso y dos años completos adicionales.

4. ¿Qué es el sesgo de política?, ¿cómo leer el corredor?

El Consejo decide el nivel de la tasa de interés de política monetaria (TPM) en la Reunión de Política Monetaria que se realiza ocho veces al año. En esa reunión, el Consejo revisa la evolución de la economía, sus perspectivas y las implicancias para la convergencia de la inflación a la meta de 3%. Acorde con esto, determina si es necesario modificar la orientación de la política monetaria, ya sea decidiendo un cambio inmediato de la TPM o comunicando que lo habrá en algún futuro cercano, o si la orientación permanecerá sin cambios. Esta orientación prospectiva de la política es lo que comunica el sesgo.

El corredor de tasas envuelve las trayectorias probables en torno al escenario central descrito en el IPoM, y las trayectorias asociadas a los escenarios de sensibilidad en torno a éste. Se trata así de un corredor dentro del cual es más probable se mueva la TPM dada la información actual. Igualmente, existen escenarios de riesgos que podrían llevar a que la tasa se mueva fuera de dicho corredor. El corredor de la TPM se publica en el Capítulo 2 del IPoM, y el Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 presenta su metodología de construcción.

5. ¿Qué material adicional se publica junto con el IPoM?

La publicación del IPoM es complementada con un set de información dirigido a distintos tipos de público, y que tiene por objetivo mejorar el entendimiento de las decisiones del Consejo y la orientación futura de la política monetaria. Así, para el público especialista, el Informe es complementado con minutas sobre investigación que se ha realizado en el Banco, archivos que recolectan información histórica sobre las proyecciones y presentaciones técnicas a cargo del Consejo y miembros del staff del Banco. Para el público general, el IPoM se complementa con infografías que resumen de manera más sencilla los contenidos del Informe, presentaciones que recogen los principales temas incluidos en él, un set de preguntas y respuestas para relevar los principales temas del IPoM y un video que presenta de forma simple la información incluida en el Informe. Además, el Consejo y miembros del staff del Banco realizan presentaciones en diversas instancias para que el público general pueda acceder a estos contenidos de primera fuente.