

PREGUNTAS Y RESPUESTAS

IPoM Septiembre 2025

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

•Actividad económica

Junio: La actividad del primer trimestre de 2025 estuvo por encima de lo que se había previsto en marzo, impulsado en buena medida por el sector exportador. El PIB total creció 0,8% en términos desestacionalizados al comparar con el cuarto trimestre de 2024, y 2,3% en relación con el mismo trimestre del año anterior. Este mejor comienzo del año hizo recortar el rango de crecimiento proyectado para 2025 en la parte baja del rango, desde 1,75–2,75% en marzo a 2,0–2,75% en junio.

Septiembre: La actividad del segundo trimestre se comportó en línea con lo anticipado, ratificando la transitoriedad de los factores que la impulsaron a inicios de año. No obstante, la demanda interna tuvo un desempeño mejor que lo previsto. Resaltó la aceleración de la inversión, particularmente de su componente de maquinaria y equipos. El consumo privado también creció más que lo anticipado, aunque la diferencia respecto de lo proyectado en junio fue menor que en la inversión.

El mejor desempeño de la demanda interna se dio en un contexto de mejores fundamentos para la inversión y el consumo. En la primera, destacan los mayores montos de los grandes proyectos de inversión, mejores condiciones financieras y expectativas de empresas al alza. En el segundo, la evolución de los fundamentos ha sido mixta, con ingresos laborales creciendo, pero con un empleo débil; y condiciones financieras mejores, pero con un crédito sin grandes novedades. Hacia adelante, se espera que en 2025 el PIB crezca entre 2,25 y 2,75%, lo que representa un recorte en la parte baja del rango presentado en junio.

•Inflación

Junio: La inflación había evolucionado acorde con lo previsto en marzo, alcanzando un 4,4% durante mayo. Destacó una baja algo más rápida que lo esperado en la inflación subyacente. Hacia adelante, la trayectoria de inflación no experimentó modificación respecto de lo estimado en marzo, previendo que converja a la meta durante el primer semestre de 2026.

Septiembre: La inflación total ha seguido disminuyendo, ubicándose en 4,0% en agosto, acorde con lo esperado. Sin embargo, la medición sin volátiles (subyacente) ha sido algo superior a lo esperado. Hacia adelante se espera que entre fines de este año y la primera parte del próximo la inflación subyacente sea mayor a lo previsto en junio. La inflación total es algo mayor a lo proyectado, estimándose que convergería a 3% durante el tercer trimestre de 2026.

•Política Monetaria:

Junio: En esta reunión el Consejo acordó mantener la TPM en 5%. Durante los últimos meses la inflación había evolucionado en línea con lo proyectado y se habían moderado los riesgos que se habían levantado durante la primera parte del año. Se estableció que, de concretarse el escenario central de ese IPoM, en los próximos trimestres la TPM irá aproximándose a su rango de valores neutrales.

RPM Julio: En esta reunión el Consejo acordó reducir la TPM en 25 puntos base, a 4,75%. Para la RPM de julio se señaló que el escenario externo seguía marcado por la incertidumbre asociada a la evolución de las tensiones comerciales y bélicas. Si bien EE.UU había anunciado nuevos aranceles a países y sectores, los mercados internacionales reaccionaron de forma acotada, con tasas largas que se mantuvieron en niveles elevados y un dólar depreciado. En el ámbito local la actividad había evolucionado en línea con lo proyectado de junio. El Imacec no minero de mayo creció 2,4% anual y cayó 0,2% mes a mes en su serie desestacionalizada, evidenciando la reversión de algunos factores de oferta que habían dado mayor impulso a comienzos de año. A su vez, la inflación se ubicó por debajo de lo previsto en junio, con una variación negativa de -0,4% para ese mes, reduciéndose a 4,1% en términos anuales. En esta RPM el consejo estableció que de concretarse el escenario central del IPoM de junio, en los próximos trimestres la TPM iría aproximándose a su rango de valores neutrales.

Septiembre: En esta Reunión el Consejo acordó mantener la TPM en 4,75%. Se estableció que la actividad ha evolucionado acorde a lo proyectado en junio, ratificando la transitoriedad de los factores que la impulsaron a comienzos de año. Si bien la inflación ha seguido disminuyendo según lo proyectado en junio, la inflación subyacente será mayor en los próximos 12 meses. El Consejo evaluará los próximos movimientos de la TPM teniendo presente la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria. En el escenario actual, el riesgo de una mayor persistencia de la inflación requiere acumular más información antes de continuar el proceso de convergencia de la TPM a su rango de valores neutrales.

¿Qué sucedió con el crecimiento económico durante el segundo trimestre y qué sucederá en lo que queda del año?

La actividad moderó su dinamismo en relación con lo observado a comienzos de año, ya que se fueron disipando algunos factores transitorios que impulsaron al sector exportador y de turismo a inicios de año. De este modo, eliminada la estacionalidad, durante el segundo trimestre el crecimiento anotó un crecimiento de 0,4% con respecto al trimestre anterior (0,8% durante el primer trimestre).

En cambio, la demanda interna se mostró más dinámica que lo previsto en el segundo trimestre, apoyada por el consumo de los hogares y la inversión de las empresas. El consumo de los hogares aumentó 0,9% en relación con el trimestre anterior en términos desestacionalizados, lo que ocurrió en un contexto de aumento de la masa salarial real y una mejor situación financiera de los hogares.

Hacia adelante, el escenario central de este IPoM considera que la economía crecería entre 2,25 y 2,75% durante 2025, lo que significa un ajuste en la parte de baja del rango de proyección presentado en el IPoM de Junio (entre 2,0 – 2,75%).

¿Qué ha sucedido con la inflación los últimos meses? ¿Cuándo se alcanzará la meta de 3%?

La inflación ha continuado disminuyendo en los últimos meses. Mientras el último dato disponible para el IPoM de junio la ubicaba en 4,4% anual, hoy se encuentra en 4,0%.

Sin embargo, la inflación subyacente aumentó en este periodo alcanzando 4,0%, mientras en mayo se ubicaba en 3,6%. En ello incidió un mayor dinamismo del gasto interno, elevadas presiones salariales y una depreciación del peso. Lo anterior fue compensado por una inflación volátil menor a lo esperado, debido a una variación inusual en los precios de frutas y verduras.

Hacia adelante, se espera que entre fines de 2025 y la primera parte de 2026, la inflación subyacente sea superior a lo proyectado en junio. Luego, retornaría a valores similares a los de la proyección anterior. La inflación total llegaría a 3% durante el tercer trimestre de 2026.

¿Cómo han cambiado las perspectivas para la inversión?

Durante el segundo trimestre la inversión tuvo una expansión importante. La formación bruta de capital fijo (FBCF) creció 4,0% en relación con el trimestre anterior, incidida principalmente por un aumento considerable en las compras de maquinarias y equipos, lo que estaría ligado en gran parte a maquinaria destinada a los rubros de minería y energía.

Los antecedentes disponibles señalan una mejora en las perspectivas para la inversión futura. De hecho, el catastro de la Corporación de Bienes de Capital aumentó los montos de inversión en un 8,5%, en relación con el primer trimestre, para el quinquenio 2024-28.

El escenario central de este IPoM considera que la FBCF tendrá tasas de variaciones de 5,5% en 2025, 4,3% en 2026 y 3,1% en 2027.

¿Cómo ha evolucionado el escenario externo y las tensiones comerciales?

El escenario internacional ha evolucionado acorde a lo previsto en el IPoM de junio. En todo caso, sus perspectivas continúan marcadas por riesgos relevantes, entre ellos efectos sobre la economía mundial de los ajustes arancelarios.

Destacan también los riesgos en torno a las mayores expectativas de gasto en defensa en las economías desarrolladas, especialmente en los países de la OTAN. Esto contribuye a elevar las proyecciones de crecimiento de algunos países, pero también aumenta los riesgos fiscales.

Respecto del impacto de los cambios arancelarios, la política comercial de EE.UU. ha afectado la temporalidad de los flujos de comercio internacionales y la actividad de diversas economías. El adelanto de importaciones, previo a la materialización de los aranceles, incidió en la desaceleración de la economía estadounidense durante la primera mitad del año, y a su vez provocó un mayor empuje de las exportaciones provenientes de China y la Eurozona.

Hacia adelante, esto provoca que se revisen levemente al alza las proyecciones de crecimiento para nuestros socios comerciales durante este año, mientras el crecimiento esperado para los próximos dos años no cambia. Así, la proyección de crecimiento permanece en torno a 2,5% en promedio para el periodo 2025-2027.

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.