

Informe de Política Monetaria — Marzo 2025

Alberto Naudon D.

Consejero, Banco Central de Chile

Presentación en seminario organizado por Corproa y Banco Central de Chile.

Copiapó, 27 de marzo, 2025.

Introducción

Buenos días a todos.

Agradezco a Corproa por la invitación a presentar el Informe de Política Monetaria de marzo de 2025 y felicito a la organización por su excelente trabajo. Quiero agradecer también a los asistentes, especialmente a las autoridades locales: el Gobernador Miguel Vargas, el Delegado Presidencial Rodrigo Illanes, los seremis, representantes del Alcalde, así como a los directores y miembros de Corproa presentes. Quiero destacar la presencia de estudiantes universitarios y de enseñanza media. Para nosotros, recorrer Chile para dar a conocer nuestro análisis económico y explicar la política monetaria es fundamental. La política monetaria solo tiene los efectos deseados cuando sus fundamentos son bien entendidos, y ocasiones como esta nos ayudan a lograrlo.

El nuevo entorno internacional

En comparación con el IPoM de diciembre, los principales cambios se concentran en el escenario externo, donde hemos visto un aumento significativo en la incertidumbre global.

A principios de 2020, si alguien nos hubiera dicho que viviríamos una pandemia global, una guerra en Europa, otra en Medio Oriente, una inflación persistente a nivel mundial y una reconfiguración del comercio internacional y del rol e influencia de los principales organismos multilaterales, probablemente lo habríamos considerado una exageración.

Sin embargo, aquí estamos, en marzo de 2025.

Lo que antes parecía improbable se ha convertido en parte de un nuevo escenario: más volátil, más fragmentado y menos predecible.

Estados Unidos ha anunciado nuevos aranceles, intensificando su competencia estratégica con China y expandido este tipo de medidas a otras regiones. Lo que comenzó hace varios años como una disputa puntual entre dos economías hoy está moldeando decisiones de inversión, producción y comercio a escala global. Este nuevo entorno, marcado por tensiones geopolíticas y comerciales, ha aumentado las dudas sobre el crecimiento global y ha generado un clima financiero más incierto.

Estados Unidos mismo enfrenta una compleja combinación de expectativas de menor crecimiento y presiones inflacionarias más persistentes, lo que ha dificultado el manejo de su política monetaria. No solo eso, después de un breve período de optimismo, los principales indicadores financieros de ese país han comenzado a reflejar las dudas sobre los reales costos de las nuevas políticas, con caídas en las principales bolsas, depreciación del dólar y cambios en las tasas de interés que reflejan una perspectiva de crecimiento más débil.

En contraste, la visión de los inversionistas sobre otras regiones, incluidas Europa, Asia y América Latina, ha mostrado una mejoría, en parte por la manera en que han respondido a estos fenómenos y en parte porque se encuentran en una mejor posición para enfrentarlos. Algunas economías han anunciado políticas de estímulos fiscales y de otro tipo, lo que ha contribuido a una percepción de menor riesgo relativo. Esta combinación de cambios ha generado un cierto desacople entre los mercados financieros de Estados Unidos y los del resto del mundo.

Con todo, es evidente que, en el mediano y largo plazo, un mundo más fragmentado, con mayores trabas al comercio internacional, debilitamiento de instituciones multilaterales y mercados financieros más friccionados, no favorece a economías pequeñas y abiertas como la chilena. Desde mi punto de vista, estos cambios son negativos para nuestro crecimiento potencial y aumentan la exposición a choques externos.

No obstante, por ahora, los impactos sobre la economía chilena han sido acotados. La guerra comercial, si bien ha escalado, aún no ha generado disrupciones masivas. Algunas economías, como la de China, han respondido con medidas que han contenido parte del impacto. Además, los mercados financieros, a pesar de todo, han mantenido un tono relativamente positivo, especialmente fuera de Estados Unidos. Esto, sumado a señales positivas en la economía interna, nos ha permitido enfrentar este contexto global de mejor forma.

Pero, de todas maneras, es necesario recordar que, aunque hayamos navegado esta primera etapa de turbulencia sin mayores contratiempos, no estamos inmunes a los riesgos que se están incubando. Debemos considerar que la probabilidad de un evento disruptivo es mayor que antes. Por eso, el IPoM insiste en que, en un mundo más incierto, la cautela no es la actitud responsable. La mejor forma de enfrentar este período de incertidumbre es estar preparados, con la casa en orden.

La economía chilena: señales positivas

En contraste con el escenario internacional, la evolución reciente de la economía chilena ha entregado señales positivas. Durante 2024, el PIB creció un 2,6%, superando las proyecciones del propio Banco Central. Este mayor dinamismo se debe, en gran parte, al buen desempeño en la temporada de cerezas, de la industria alimentaria, el comercio mayorista y el turismo, que trajo más visitantes extranjeros y activó ciertos servicios. También se observó una recuperación del consumo privado, que creció un 1% en 2024 y que ha continuado mostrando avances en 2025, como confirman las ventas minoristas, las importaciones de consumo y los pagos electrónicos. Parte de este impulso proviene del gasto de turistas y no residentes.

El mercado laboral también ha mostrado señales de mejora, con una estabilización de la tasa de desempleo, crecimiento de los salarios reales y aumento de los registros de cotizantes en el sistema previsional. Además, las expectativas de hogares y empresas han mejorado. La inversión también se ha recuperado, creciendo en tres trimestres consecutivos, especialmente en maquinaria y equipos, tendencia que podría sostenerse en 2025, con énfasis en minería y energía.

En resumen, la economía chilena está creciendo cerca de su nivel tendencial, con sectores que empujan con fuerza y otros que aún enfrentan restricciones. No hay señales de desequilibrios relevantes, y los riesgos de una desaceleración mayor por factores locales, una preocupación importante durante parte de 2024, se han ido disipando.

Inflación: evolución y riesgos

La inflación sigue siendo uno de los focos de preocupación de la política monetaria. En febrero, la inflación anual fue de 4,7%, una cifra alta pero alineada con lo proyectado. Buena parte de este resultado se explica por componentes volátiles, como tarifas eléctricas, combustibles y el tipo de cambio de 2024. La inflación

subyacente, que excluye estos elementos, fue de 3,9%, levemente por debajo de lo esperado.

No obstante, panorama inflacionario sigue presentando riesgos. Los márgenes de las empresas han estado bajo presión, especialmente en sectores intensivos en energía, transporte y bienes importados. Las empresas han enfrentado costos crecientes, mientras que los precios de venta no han subido en la misma magnitud. Ese desajuste se ha reflejado en una compresión de márgenes que, si se prolonga, podría trasladarse a los consumidores, generando un riesgo de traspaso de costos a precios si las presiones persisten.

A esto se suma que las expectativas de inflación a dos años se mantienen levemente sobre la meta: 3,2% en la Encuesta de Expectativas de Inflación (EOF), 3,3% en las compensaciones por inflación y 3% en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE).

Todo esto exige mantener una postura cuidadosa y flexible, que permita reaccionar oportunamente ante los riesgos.

Perspectivas futuras

Según nuestras proyecciones, el PIB mundial crecerá un 3,0% en 2025 y un 3,1% en 2026, por debajo del promedio histórico. El crecimiento de los socios comerciales de Chile será de 2,9% en 2025 y 2,8% en 2026, con una corrección importante a la baja en Estados Unidos para 2026. Se espera que las condiciones financieras internacionales sean más apretadas y volátiles que en el pasado, aunque se debe reconocer que predecir el comportamiento de los activos financieros es muy difícil, especialmente en circunstancias como las actuales.

El precio promedio del cobre (Bolsa de Metales de Londres) irá transitando hacia US\$4,3 por libra durante el horizonte de proyección (2025–2027). Esto se traduce en niveles de US\$4,25/lb en 2025 y US\$4,30/lb en 2026 y 2027. Esta trayectoria se basa en varios factores. Por un lado, la demanda por cobre debería ser algo más resiliente que la de otros bienes, por su rol clave en la transición energética y en la producción de bienes con alta demanda esperada como automóviles eléctricos. En esto también colabora un mejor desempeño de la economía china, que terminó creciendo en 2024 bastante por encima de lo esperado y que ha anunciado medidas de estímulo adicionales para este año. Por otra parte, no se avizoran grandes cambios en la oferta del mineral.

Un punto importante para considerar es que el precio del cobre cotizado en EE. UU. (Comex), que se ha elevado con fuerza, está muy influido por la posibilidad de aranceles a las importaciones de cobre a ese país. Esto ha ampliado el diferencial respecto al LME, situación que ha generado movimientos de arbitraje y mayor incertidumbre sobre la oferta local en ese mercado. Esto hace que el precio en LME sea una mejor medida de la realidad del mercado del cobre.

Respecto a Chile, el escenario central del IPoM proyecta que el PIB crecerá entre 1,75% y 2,75% en 2025, para luego converger a un rango compatible con el crecimiento tendencial. El consumo privado crecería cerca de 2%, tanto este año como el próximo. La inversión se expandiría un 3,7% en 2025 y un 2,2% en 2026.

En cuanto a inflación, se proyecta que cerrará 2025 en 3,8%, convergiendo a la meta de 3% a inicios de 2026. Esta trayectoria considera tres elementos clave:

1. Una menor contribución de las tarifas eléctricas a la inflación.
2. Una baja gradual de la inflación subyacente, que cerraría en 3,3% este año.
3. Una economía sin brechas significativas y un tipo de cambio real cercano a su equilibrio.

Política monetaria

Frente a este escenario, el Consejo del Banco Central decidió mantener la Tasa de Política Monetaria en 5% en marzo. Esto se debe a que, si bien la inflación ha evolucionado de acuerdo con lo previsto, los riesgos inflacionarios siguen presentes, lo que, en un contexto de economía más dinámica y menores riesgos para la actividad, sugiere que una política monetaria cautelosa es la más adecuada.

¿Qué significa esto?

Significa que el Consejo evaluará los próximos movimientos de la TPM considerando la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia inflacionaria, conduciendo la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de dos años.

Comentarios finales

La actividad en Chile ha evolucionado por encima de lo esperado, con proyecciones de crecimiento entre 1,75% y 2,75% para 2025. La inflación se mantiene elevada, pero se espera que retorne a cifras cercanas al 3% a inicios del próximo año.

El devenir de la economía global es hoy más incierto, y los efectos a largo plazo de los cambios en su entorno son difíciles de predecir, pero difícilmente serán positivos. Hasta ahora, los impactos en Chile han sido acotados, sin embargo, la situación es altamente incierta y podría cambiar, por lo que no debemos bajar la guardia.

Como señaló la presidenta del Banco Central, Rosanna Costa, al presentar este informe ante la Comisión de Hacienda del Senado: enfrentar escenarios adversos de manera efectiva requiere una economía balanceada y estable. La experiencia demuestra el valor de contar con mitigadores y con instituciones sólidas. La fortaleza fiscal, por ejemplo, ha sido en situaciones como estas un apoyo significativo. El Banco Central también juega un papel importante. Para enfrentar escenarios complejos, es fundamental que la inflación no sea un problema para la economía. Con la inflación y las expectativas en torno a la meta hay más grados de libertad para ejercer el rol anticíclico de la política monetaria y amortiguar los efectos negativos de un escenario externo deteriorado.