



# PREGUNTAS Y RESPUESTAS

IPoM diciembre 2024

---

## 1. ¿Cómo fue el 2024 para la economía? ¿Cómo será el 2025?

Este año comenzó con una inflación en niveles que se encontraban en 3,2% anual, y con una Tasa de Política Monetaria que se ubicaba en 8,25%, pero que venía disminuyendo desde junio de 2023. Desde entonces la Tasa de Política Monetaria (TPM) ha continuado disminuyendo, ubicándose hoy en 5%, mientras que la inflación ha aumentado, anotando 4,2% durante el mes de noviembre.

En cuanto a la actividad, durante 2024 fue retomando niveles de crecimiento. Tras un dinámico primer trimestre la actividad ha estado evolucionando más estable, estimándose que en el año el crecimiento será 2,3%, lo que está en torno a la capacidad de la economía. En el caso del consumo privado, luego de un repunte importante en el primer trimestre del año, se debilitó en el segundo y tercer trimestres.

Para 2025, las proyecciones indican que la inflación aumentará hasta 5% durante el primer semestre, para luego disminuir a 3,6% hacia fines de año. La convergencia a la meta de 3% se logrará durante los primeros meses de 2026. Estimamos que en 2025 y 2026 la actividad crecerá entre 1,5 y 2,5%. Estos rangos son idénticos a los proyectados en septiembre, aunque la composición del producto considera un impulso algo menor de la demanda interna y uno mayor de la minería.

## 2. ¿Cómo ha evolucionado el escenario central entre el IPoM de septiembre y el IPoM de diciembre?

En general, el escenario central de este informe presenta similitudes con respecto al de septiembre, especialmente en términos de actividad. Por el lado de la demanda en cambio se presenta una trayectoria por debajo de la anticipada en septiembre. Por el lado de la inflación, ésta se eleva como consecuencia de la incorporación de mayores presiones de costos.

### •Actividad económica

**Septiembre:** Como se había anticipado, el dinamismo que exhibió la economía durante el primer trimestre se redujo, aunque algo más que lo proyectado. Ello disminuyó la parte alta del rango de crecimiento del PIB para 2024, hasta 2,25-2,75%.

**Diciembre:** La actividad del tercer trimestre estuvo en línea con lo previsto. Ello se debió a un mayor impulso de parte del sector externo, lo que fue compensado por un consumo privado inferior al proyectado en septiembre. Otro de los aspectos destacados es un aumento de la incertidumbre en el ámbito externo, el que podría tener un impacto adicional en la actividad. En este contexto el crecimiento esperado para 2024 es de 2,3%, lo que se ubica dentro del rango proyectado en septiembre, aunque cerca de su límite inferior dada la debilidad del consumo privado.

## •Inflación

**Septiembre:** Luego de una inflación levemente por sobre lo esperado, influida por un mayor precio del dólar y un aumento en los costos de transporte internacional, se proyectó que el año 2024 finalizaría con una inflación de 4,5%. Para el año 2025 se estimó que lo haría con una inflación de 3,6%, para converger a la meta de 3% durante los primeros meses de 2026.

**Diciembre:** La inflación se ubicó en 4,2% en noviembre, cifra superior a lo previsto en septiembre. La diferencia se concentró en bienes y servicios subyacentes, y estuvo explicada por un aumento en los costos que experimentan las empresas. En este contexto se espera que la inflación sea algo superior en el corto plazo respecto a lo previsto en septiembre, con una inflación que se ubicará en 4,8% a fines de 2024, alcanzando hasta 5% durante el primer semestre de 2025. Sin embargo, el menor consumo privado influirá en que la inflación continúe disminuyendo en el mediano plazo, acorde a lo esperado septiembre. Así, se prevé que el 2025 finalizará con una inflación de 3,6%, para converger a la meta de 3% durante los primeros meses de 2026.

## •Política Monetaria

**Septiembre:** El Consejo redujo la TPM en 25 puntos base – situándola en 5,5% – estimando que, de concretarse los supuestos del escenario central, la reducción de la TPM hacia su nivel neutral sería algo más rápida que lo previsto en el IPoM de junio.

**RPM octubre:** Para la RPM de octubre los indicadores de actividad y demanda evolucionaron acorde al escenario delineado en septiembre. En agosto el IMACEC aumentó 2,3% anual influido por el desempeño de la minería, mientras que el consumo y la inversión mostraban relativa estabilidad. La inflación se redujo a 4% en septiembre, algo por debajo de lo proyectado en el Informe de septiembre, explicado por el comportamiento de ítems volátiles, especialmente alimentos. En esta RPM el Consejo acordó reducir la TPM en 25 puntos base – situándola en 5,25% – estimando que, de concretarse los supuestos del escenario central de septiembre, la TPM seguiría reduciéndose hacia su nivel neutral.

**Diciembre:** : El Consejo redujo la TPM en 25 puntos base, hasta 5%. Al mismo tiempo, consideró que los riesgos para una mayor inflación habían aumentado en el corto plazo. Por ello, decidió que irá acumulando información con respecto a la marcha de la economía, para evaluar la oportunidad en la que se reducirá la TPM en los próximos trimestres.

### **3. ¿Por qué el 2024 finalizará con más inflación y un crecimiento más moderado del que se esperaba en último IPoM?**

En las proyecciones del IPoM de septiembre se preveía que el 2024 finalizaría con un 4,5% de inflación y entre un 2,25 y 2,75% de crecimiento. Sin embargo, de acuerdo con el IPoM de diciembre el año cerrará con una inflación superior, de 4,8% anual; mientras que el crecimiento alcanzará 2,3%, ubicándose en la zona inferior del rango entregado en septiembre.

Si bien la actividad del tercer trimestre ha evolucionado acorde a lo estimado en septiembre, esta se debe a un mayor dinamismo de las exportaciones, en un contexto en el que consumo privado ha crecido por debajo de lo esperado. A su vez, la debilidad del gasto ha ido acompañado de una lenta creación de empleo, lo que explica un crecimiento del PIB cercano al límite inferior del rango proyectado en septiembre.

De todos modos, el crecimiento seguirá evolucionando acorde a sus niveles de tendencia. De hecho, se espera que para el 2025 y 2026 este alcance entre 1,5 y 2,5%.

Por el lado de la inflación, ésta ha continuado aumentando en los últimos meses, y lo ha hecho algo por encima de lo previsto en septiembre. En este proceso han influido distintos factores que han aumentado los costos. A la apreciación global del dólar, provocada por el aumento en los niveles de incertidumbre internacional, se ha sumado aumentos en los costos de transporte y costos laborales. Ello ha contribuido a estrechar los márgenes de las empresas, lo que lleva a suponer un mayor traspaso de estos costos a precios finales.

A pesar de lo anterior, se prevé que el aumento de costos tendrá un efecto principalmente en el corto plazo, llevando la inflación hasta 5% durante el primer semestre del 2025. En el mediano plazo, el comportamiento de la inflación estará determinado por el comportamiento del gasto interno, por lo que disminuirá hacia los niveles proyectados en el IPoM de septiembre, 3,6% para fines de 2025. La meta del 3% se alcanzará en los primeros meses de 2026.

### **4. ¿Cuáles son los principales cambios en el sector externo?**

El panorama internacional ha estado marcado por un aumento en los niveles de incertidumbre, provenientes de distintas fuentes. Estas se relacionan con las tensiones bélicas vigentes, las dudas en torno a la situación fiscal de varios países y el impacto de una posible intensificación de las tensiones comerciales existentes. Lo anterior ocurre en un contexto de aprensiones respecto de las políticas que adoptará el nuevo gobierno de Estados Unidos.

Este escenario ha llevado a un aumento atípico de las tasas de interés de largo plazo y de volatilidad en los mercados financieros, lo que a su vez ha influido en la apreciación global del dólar y el aumento de premios por riesgo en economías emergentes. Estos factores hacen prever condiciones financieras menos favorables que las contempladas en septiembre.

## 5. ¿Qué sucederá con la TPM en adelante?

Dado que los riesgos para una mayor inflación en el corto plazo han aumentado, el Consejo considera necesario analizar con cautela los próximos movimientos de la TPM. Es por ello que irá acumulando información con respecto a la marcha de la economía para evaluar la oportunidad en la que se reducirá la TPM en los próximos trimestres.

El Consejo 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.

## 6. ¿En qué escenarios podría aumentar la TPM? ¿En qué escenarios la TPM podría disminuir por debajo de la tasa neutral?

Este IPoM considera diversos escenarios que podrían representar una desviación con respecto a lo establecido en 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 aumentar en el caso de que las presiones de costos descritas en el escenario central se intensifiquen, o bien tengan un mayor traspaso hacia precios finales. A su vez, lo anterior podría agudizarse ante mayores efectos de segunda vuelta por un aumento de la inflación efectiva. 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, más allá de lo definido por el escenario central, en el caso de que la demanda interna se viera afectada por un escenario externo más desfavorable. La intensificación de los focos de incertidumbre existentes afectaría las perspectivas de gasto interno, especialmente de la inversión, lo que podría deteriorar el mercado laboral con mayor intensidad, restringiendo aún más el consumo privado. La materialización de un escenario de esta naturaleza también aumentaría las presiones inflacionarias, a través de un mayor fortalecimiento del dólar, sin embargo, este efecto sobre la inflación sería menor que el ejercido por el debilitamiento de la 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.