

Miércoles 3 de abril de 2024

## **Banco Central publicó el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2024**

El Banco Central de Chile publicó hoy el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2024, documento que destaca que la inflación ha tenido un rápido descenso desde los máximos observados en 2022 y se ubica cerca de la meta de 3%, aunque los datos de inicios de año muestran un aumento en su registro anual.

El IPoM sostiene que esto se da en un contexto donde la actividad muestra un comportamiento mejor a lo previsto, y el consumo y la inversión un cierre en 2023 más débil que lo estimado preliminarmente, en particular en sus componentes transables.

En este escenario, el informe explica que la inflación convergerá a la meta de 3% dentro del horizonte de dos años, lo que considera una economía que crecerá a tasas de expansión coherentes con su tendencia y una disminución gradual del tipo de cambio real (TCR) junto con la transitoriedad de factores externos, como el alza de algunos precios internacionales.

Asimismo, el informe indica que la Tasa de Política Monetaria (TPM) acumula una baja de 475 puntos base (pb) desde julio de 2023 y que el Consejo estima que los recortes de la TPM continuarán, en línea con el escenario central del informe de marzo. Agrega que la magnitud y temporalidad dependerán de la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria inflacionaria.

### **Inflación**

El documento muestra que la inflación terminó en 2023 por debajo de lo proyectado en el IPoM de diciembre, diferencia que aumentó al considerar la medición del IPC con la nueva canasta 2023=100. El IPoM da cuenta, además, de que la baja de la inflación tuvo características distintas entre los bienes y los servicios incluidos en el IPC. Los primeros se redujeron más rápido, lo que se condice con brechas mayores en sectores representativos del consumo de bienes, un traspaso moderado de la depreciación cambiaria y la reversión de factores globales que afectaron la inflación en años previos. Destaca también la relevancia de los procesos de indexación en la inercia de la inflación de servicios.

El IPoM resalta que en enero y febrero la inflación mostró registros que superaron lo previsto y cuya evolución debe seguir monitoreándose. Entre otros factores, esto respondió a la depreciación del tipo de cambio, alzas de precios externos y reajustes de algunos precios locales. Además, se dieron en un contexto donde la inflación mensual ha mostrado mayor volatilidad en los últimos meses.

## **Actividad**

El primer IPoM del año señala que el comportamiento reciente de la inflación se da en un contexto donde, tanto el componente minero como no minero del Imacec, mostraron un resultado algo mejor a lo previsto. En ello, menciona, se combinan una mayor demanda externa, reflejada en el crecimiento de algunas líneas industriales y agrícolas; factores de oferta, como el mayor valor agregado de la generación eléctrica; y algunos elementos asociados a un mayor impulso local, como se observa en los servicios. Agrega el informe que esta dinámica habría elevado el PIB del primer trimestre, sin embargo, dada la transitoriedad de algunos de los elementos mencionados, el escenario central anticipa menores velocidades en los próximos meses, en línea con las consideradas en el IPoM previo.

Respecto de la demanda, el IPoM destaca que en la segunda mitad de 2023 resultó algo más débil que lo proyectado, en particular en sus componentes transables. Las Cuentas Nacionales de 2023 mostraron que la serie desestacionalizada del consumo de los hogares tuvo caídas hasta el tercer trimestre, con una tenue recuperación hacia fines de año. Esto implicó que su contracción anual superara lo previsto: 5,2% (-4,6% en el IPoM de diciembre). Por su parte, la formación bruta de capital fijo (FBCF) comenzó 2023 con mayor dinamismo, aunque registró una fuerte reducción en el último trimestre del año pasado.

## **Escenario externo**

De acuerdo con el informe, la inflación mundial ha seguido cediendo, aunque existen algunos riesgos por la reversión de factores de costos y la persistencia de altos registros en los ítems de servicios. “Las dudas sobre la inflación recaen especialmente en EE.UU., donde destaca la resiliencia de la economía, apoyada por el dinamismo del mercado laboral y del consumo privado”. Lo anterior, explica el IPoM, ha motivado la visión por parte de la Reserva Federal (Fed) y del mercado de que los recortes de la tasa de interés se aplazarán a la segunda parte del año.

Agrega que todo esto ha afectado el desempeño de distintas variables financieras, incluyendo una apreciación global del dólar. “La postergación de la baja de tasas en EE.UU. y el lento proceso de reducción en otros bancos centrales han influido en el diferencial de tasas de Chile, en línea con el desfase de sus ciclos económicos”, indica el Banco Central. El reporte agrega que estas divergencias “han ido agregando presiones mayores a las anticipadas sobre el desempeño del peso, a lo que se ha sumado el movimiento del resto de sus fundamentales”.

## **Proyecciones**

El IPoM de marzo revisa al alza sus perspectivas para la inflación a diciembre de este año, respecto de lo que preveía en el IPoM anterior: se estima que la variación anual de la inflación total y subyacente llegará a 3,8% (2,9 y 3,2% eran las estimaciones previas, respectivamente).

“Este ajuste está influido por la depreciación del tipo de cambio, el deterioro de los factores de costos globales en los últimos meses –incluido el precio del petróleo– y la mayor inflación de inicios de año”, indica del informe. En el mediano plazo, agrega, la convergencia de la inflación a la meta considera que la economía no presentará desbalances relevantes y que el TCR tendrá una disminución gradual. La intensidad de esta baja estará sujeta al desarrollo de las condiciones

financieras. Este escenario asume un coeficiente de traspaso cambiario a precios finales moderado, acorde con lo observado en lo más reciente y con una demanda por transables todavía débil.

En cuanto al PIB, el IPoM prevé un crecimiento entre 2 y 3% este año (1,25-2,25% proyectado en diciembre), mientras que tanto para 2025 como para 2026, se proyecta un rango de entre 1,5 y 2,5%, con una economía que irá convergiendo a su tasa de crecimiento potencial. Buena parte de la revisión para este año se explica por la aceleración de la actividad en el primer trimestre.

El consumo privado tendrá tasas de expansión similares a las consideradas en diciembre, explica el Banco Central. El gasto de los hogares irá aumentando gradualmente, con condiciones financieras que irán tornándose más favorables, y con un repunte de la masa salarial real, debido al incremento de los salarios reales y del empleo. La FBCF volverá a contraerse en 2024, debido a una mayor base de comparación, su evolución en 2023 y fundamentos que siguen débiles. El IPoM estima que el déficit de la cuenta corriente se ubicará cercano a 3,5% durante 2024-2026.

### **Política monetaria**

“La economía local ha logrado ir cerrando los grandes desbalances macroeconómicos de años previos, la inflación ha tenido un rápido descenso y está en niveles más cercanos a la meta de 3%, al mismo tiempo que las expectativas de inflación están alineadas con la meta”, de acuerdo con el informe. Este agrega que “en la medida que los shocks que afectan la inflación sean transitorios, el marco de política monetaria basado en una meta a dos años plazo permite acomodarlos dentro del horizonte de política sin poner en riesgo la convergencia inflacionaria”.

De esta forma, el Consejo prevé que, en línea con el escenario central del IPoM de marzo, la TPM seguirá reduciéndose. Agrega que la magnitud y temporalidad de las futuras reducciones dependerán de la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria inflacionaria.

Los escenarios de sensibilidad, que representan los bordes del corredor de TPM, consideran situaciones donde la evolución de la demanda interna difiere de lo previsto en el escenario central. Escenarios donde la demanda es más o menos dinámica que lo previsto, llevarían a que el proceso de reducción de la tasa tuviese una velocidad distinta de la esperada en el escenario central de proyecciones.

Los principales riesgos —escenarios que exceden los bordes del corredor de la TPM— siguen principalmente vinculados al ámbito externo. Al respecto, el IPoM destaca el deterioro de la situación geopolítica global y la preocupación por la debilidad de China.

## RESUMEN PROYECCIONES

(promedio anual)

	2024 (f)	2025 (f)	2026(f)
PIB (%)	2,0 – 3,0	1,5 – 2,5	1,5 – 2,5
Cuenta Corriente (% del PIB)	-3,4	-3,4	-3,4
Inflación total (promedio anual, %)	3,8	3,4	3,0
Inflación Subyacente (promedio anual, %)	3,8	3,5	3,0
Inflación en dos años (%) (*)			3,0
Crecimiento mundial (%)	3,0	2,9	3,1
Precio del cobre (US\$ cent/libra)	385	385	385

(\*) Corresponde a la inflación proyectada para el primer trimestre de 2026.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

### Este IPoM de marzo contiene los siguientes recuadros:

- Riesgos en la convergencia inflacionaria internacional
- Evolución reciente de la inflación subyacente
- Participación laboral de las personas de mayor edad
- Inflación de bienes y servicios y brechas sectoriales