

INFORME DE POLITICA MONETARIA

DICIEMBRE 2024

Rosanna Costa, Presidenta



ZORZAL
Región de Coquimbo

¿Qué nos dice este IPoM?



La inflación se ubica por sobre la meta del Banco Central de 3% y se espera que aumente en los próximos meses.



Sin embargo, se estima que la inflación comience a bajar a partir del 2° semestre del próximo año, para llegar a la meta de 3% a inicios de 2026.



Los principales riesgos que enfrenta la economía chilena provienen del exterior, mayormente asociados a la mayor incertidumbre existente.



El Banco Central seguirá conduciendo la tasa de política monetaria con el objetivo de que la inflación converja a su meta de 3%.

La inflación ha sido algo mayor que lo previsto, especialmente en su componente subyacente.

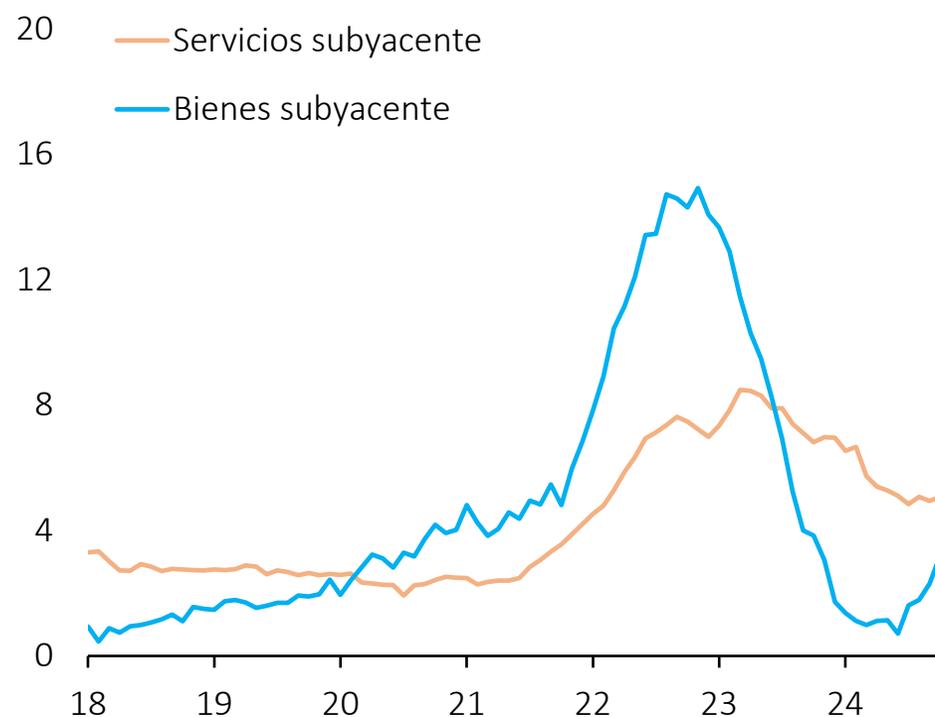
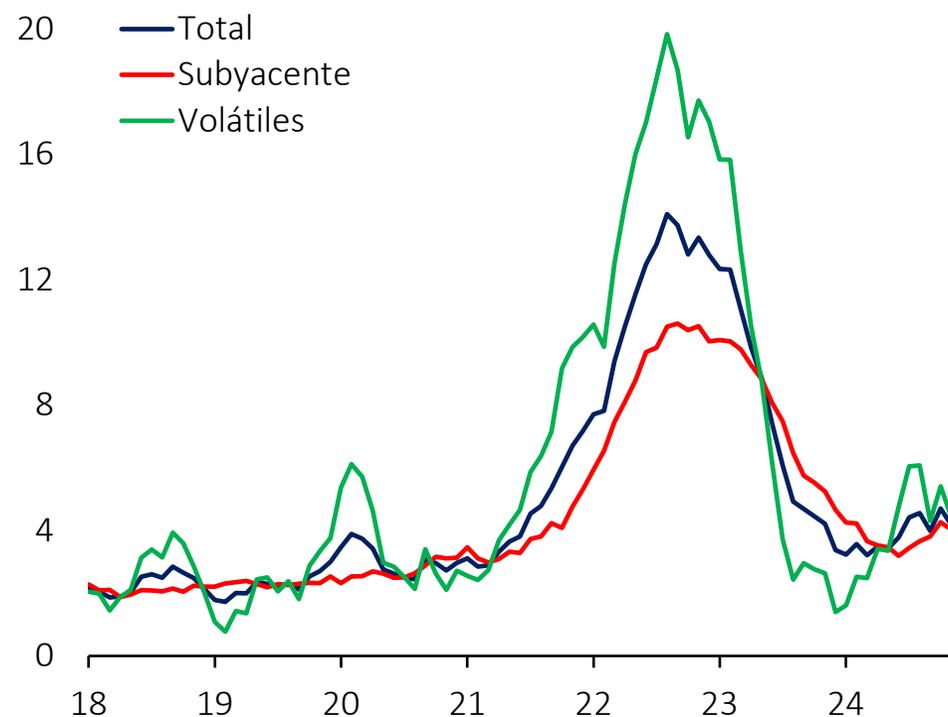


Las diferencias se observaron en la medición subyacente de bienes y de servicios.



Índice de precios al consumidor (IPC) (*)

(variación anual, porcentaje)



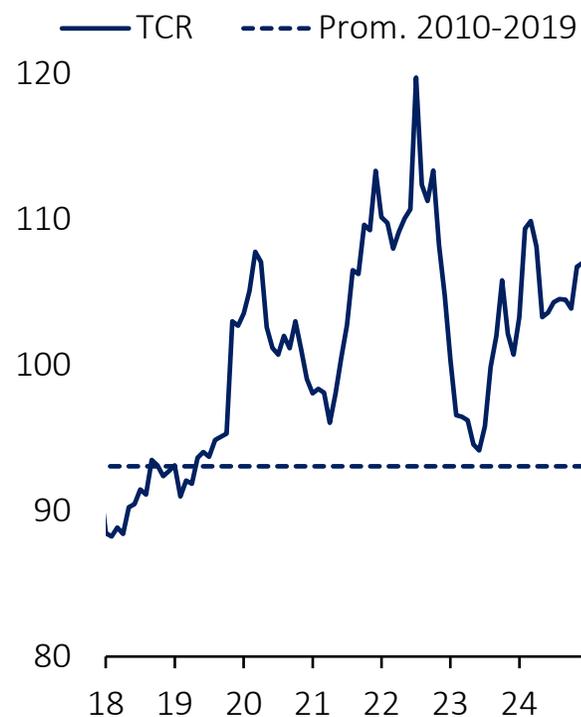
(*) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Al impacto anticipado del reajuste de las tarifas eléctricas, se suma el aumento conjunto de varios factores de costos. Destacan la depreciación del peso y el repunte de los costos laborales a nivel local.



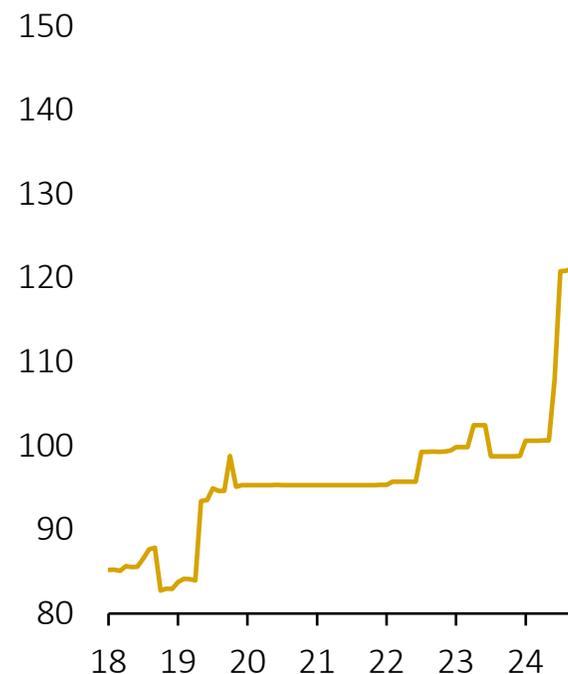
Tipo de cambio real (TCR) (1)
(índice 1986=100)



Índice de costos laborales (ICL)
(índice 2023=100, serie real desestacionalizada)



IPC electricidad (2)
(índice 2023=100)



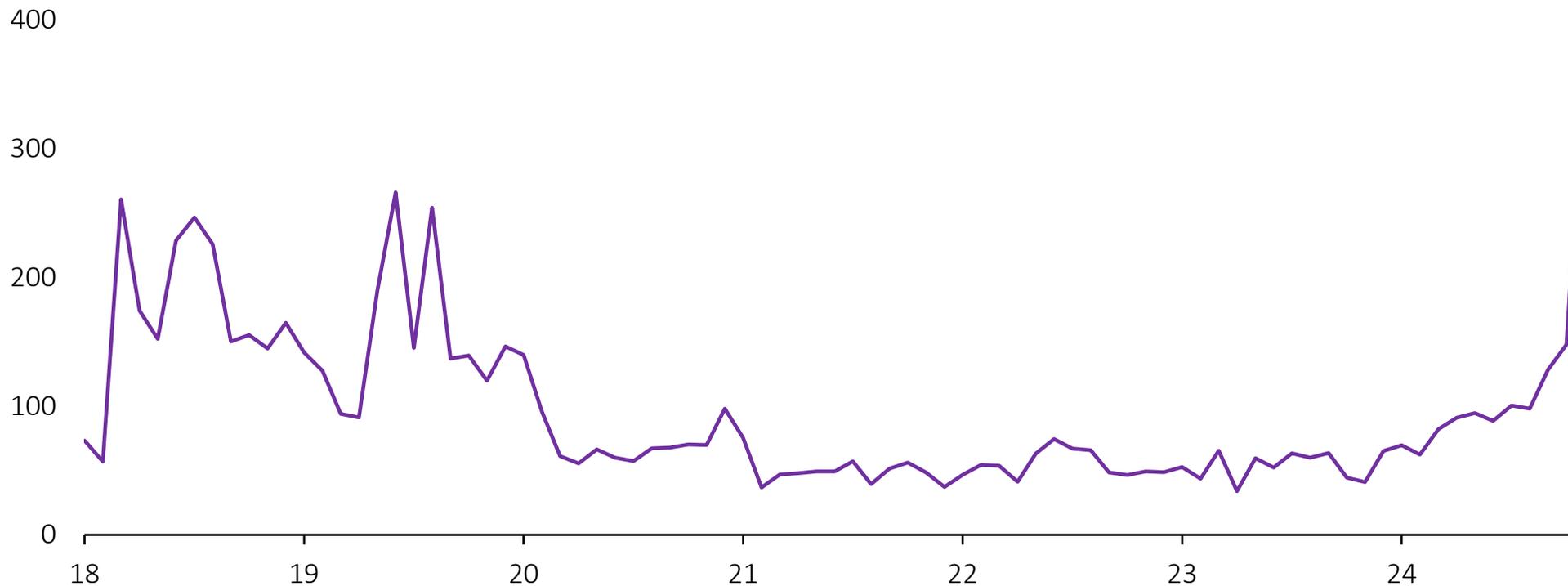
(1) Cifra de noviembre de 2024 es preliminar y la de diciembre de 2024 considera el promedio hasta el día 18 del mes. (2) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La depreciación del peso se da en medio de una elevada incertidumbre mundial, que proviene de distintos focos: crecientes tensiones geopolíticas, temores en torno a la situación fiscal en varios países y el impacto de una posible reconfiguración del comercio internacional.



Índice de incertidumbre de política comercial (*)

(índice)



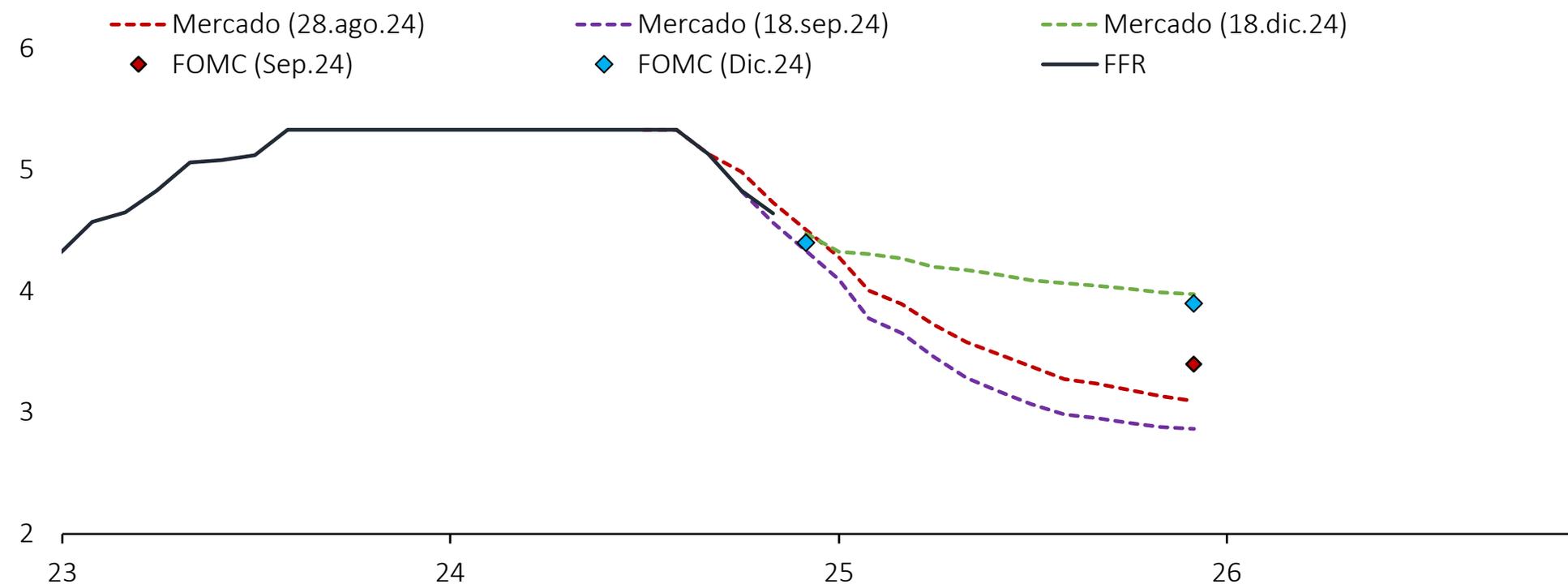
(*) El índice de incertidumbre de política comercial (TPU) mide la atención de los medios a las noticias relacionadas con la incertidumbre de política comercial. El índice refleja los resultados de una búsqueda de texto automatizada en los archivos electrónicos de siete periódicos importantes que analizan la incertidumbre en materia de políticas comerciales: Boston Globe, Chicago Tribune, Guardian, Los Angeles Times, New York Times, Wall Street Journal y Washington Post. El índice está escalado de modo que 100 indica que el 1% de los artículos de noticias contienen referencias a TPU. Fuente: Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino, and Andrea Raffo (2020), "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty".

Asimismo, siguen presentes las dudas sobre la velocidad y punto de llegada del proceso de ajuste de tasas por parte de la Reserva Federal (Fed) en Estados Unidos. La Fed inició su proceso de recortes de tasas en septiembre, bajas que a la fecha acumulan 100 puntos base.



Fed funds rate (*)

(porcentaje)



(*) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed funds rate presentado en septiembre y diciembre de 2024. Las del mercado corresponden al rango medio de la Fed funds rate de los futuros a la fecha del cierre estadístico del IPoM de septiembre de 2024 (28.ago.24), del FOMC de septiembre de 2024 (18.sep.24) y del FOMC de diciembre de 2024 (18.dic.24). Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

En este contexto, el peso ha perdido valor al igual que gran parte del resto de las monedas, en el marco de un fortalecimiento del dólar a nivel global.



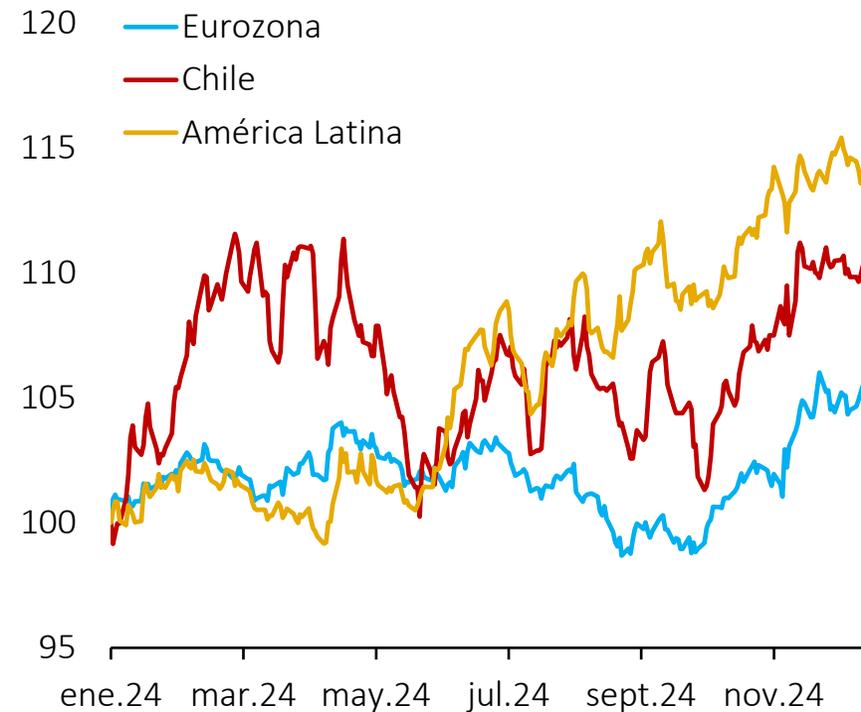
DXY (1)

(índice 2000-2024=100)



Monedas (2)(3)

(porcentaje)



(1) Un aumento (disminución) del índice corresponde a apreciación (depreciación). Promedio móvil de 14 días. (2) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Un aumento (disminución) del índice corresponde a depreciación (apreciación). Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

La incertidumbre igualmente ha afectado las tasas de interés de largo plazo a través de mayores primas por riesgo, las que se han comportado distinto a lo habitual.



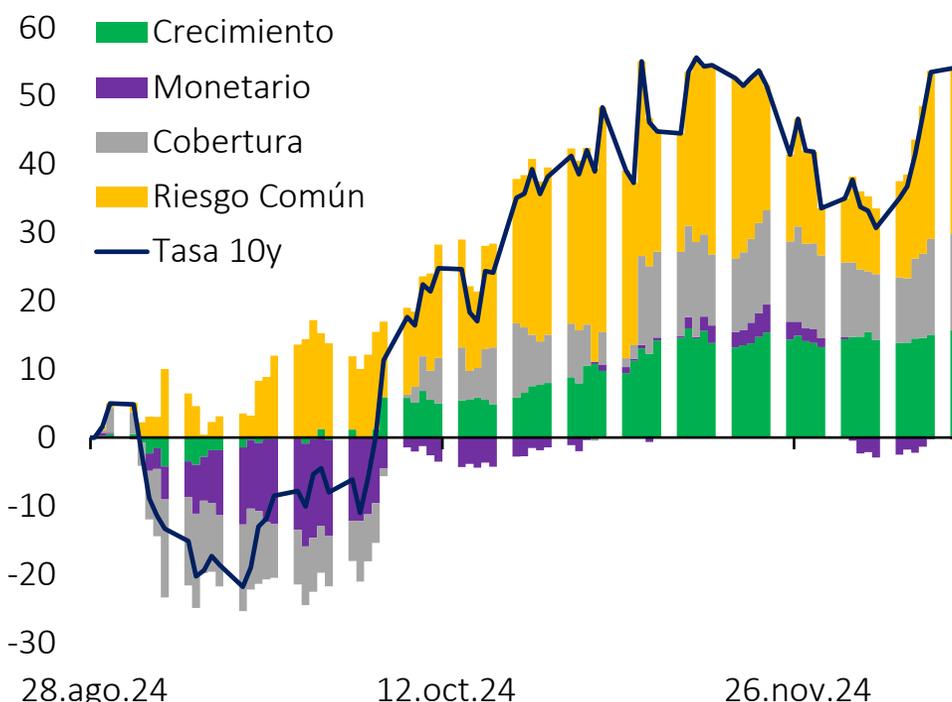
Tasas de interés a 10 años (1)(2)

(porcentaje)



Descomposición de tasa a 10 años en EE.UU. (3)(4)

(acumulado desde 28.ago.24, puntos base)



(1) Desarrollados considera los siguientes países: Alemania, Australia, Canadá, Corea, Estados Unidos, España, Italia, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, Singapur y Suecia. (2) Emergentes considera los siguientes países: Brasil, Chile, Colombia, Hungría, India, Indonesia, México, Perú, Polonia y Sudáfrica. (3) Descomposición en base a Cieslak y Pang (2021). (4) 28 de agosto de 2024 corresponde al cierre estadístico del IPOM de septiembre. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

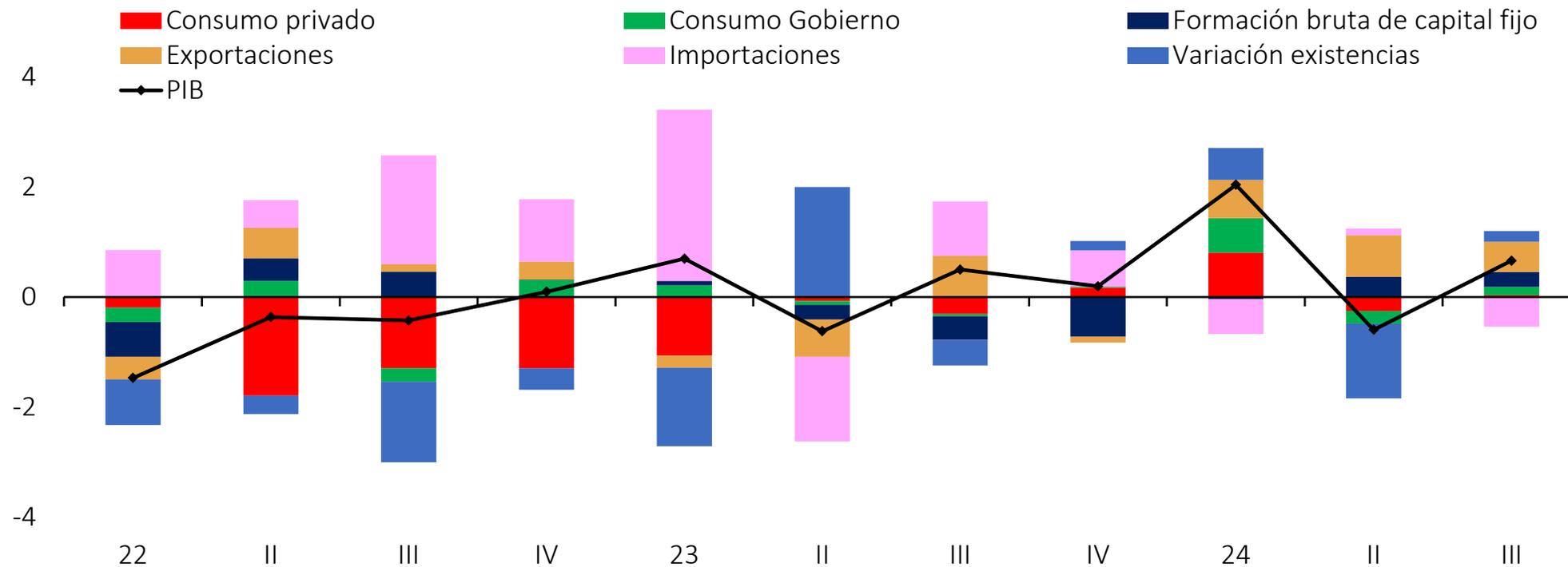
Aunque la actividad se ubicó en línea con lo anticipado, la demanda interna creció menos que lo previsto.



El resultado agregado de la actividad contiene un mayor impulso externo y uno menor de la demanda interna, en especial del consumo de los hogares.



Crecimiento del PIB e incidencias de componentes de la demanda agregada
(variación trimestral de las series desestacionalizadas, puntos porcentuales)



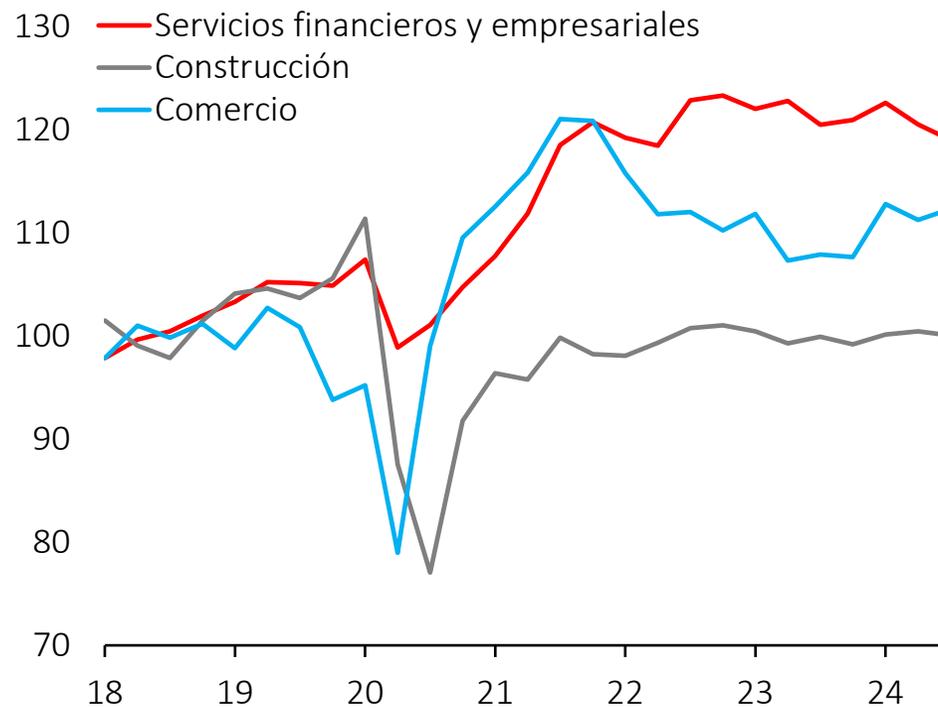
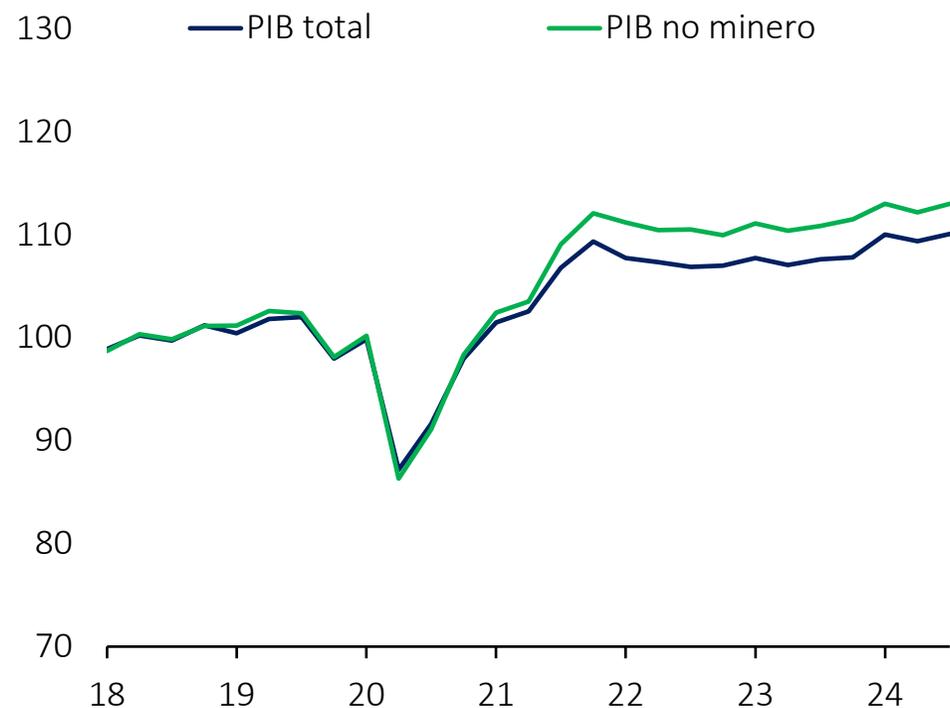
Fuente: Banco Central de Chile.

La dinámica de la actividad sigue mostrando el rezago de algunos sectores.



Producto interno bruto

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



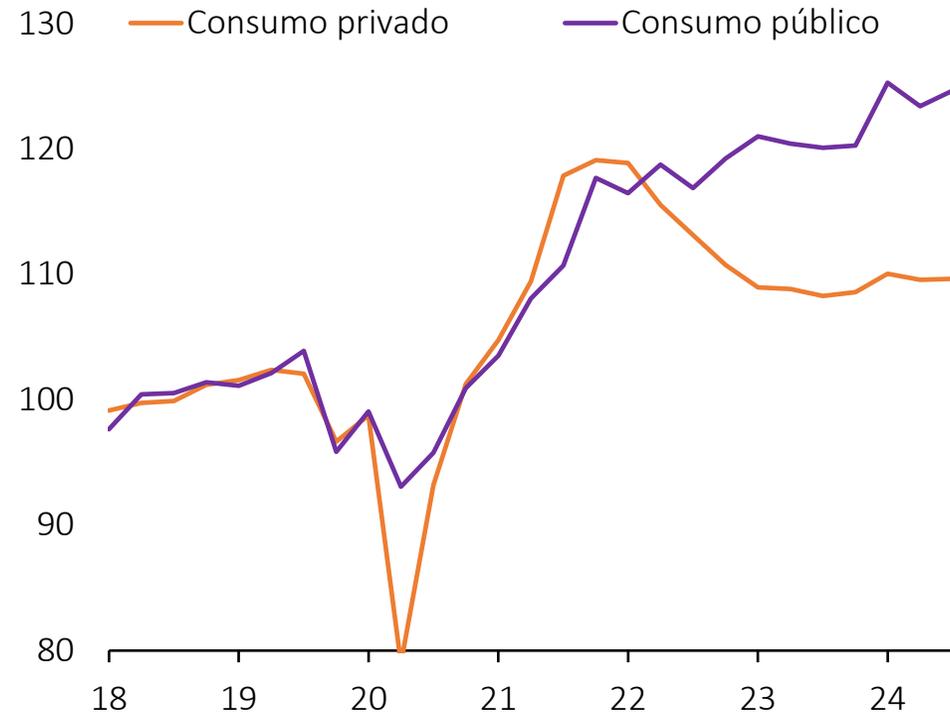
Fuente: Banco Central de Chile.

El consumo privado permaneció relativamente estable en el segundo y tercer trimestre, en contraste con el consumo público. Las exportaciones reflejan el mayor empuje del lado externo tanto en bienes como en servicios.



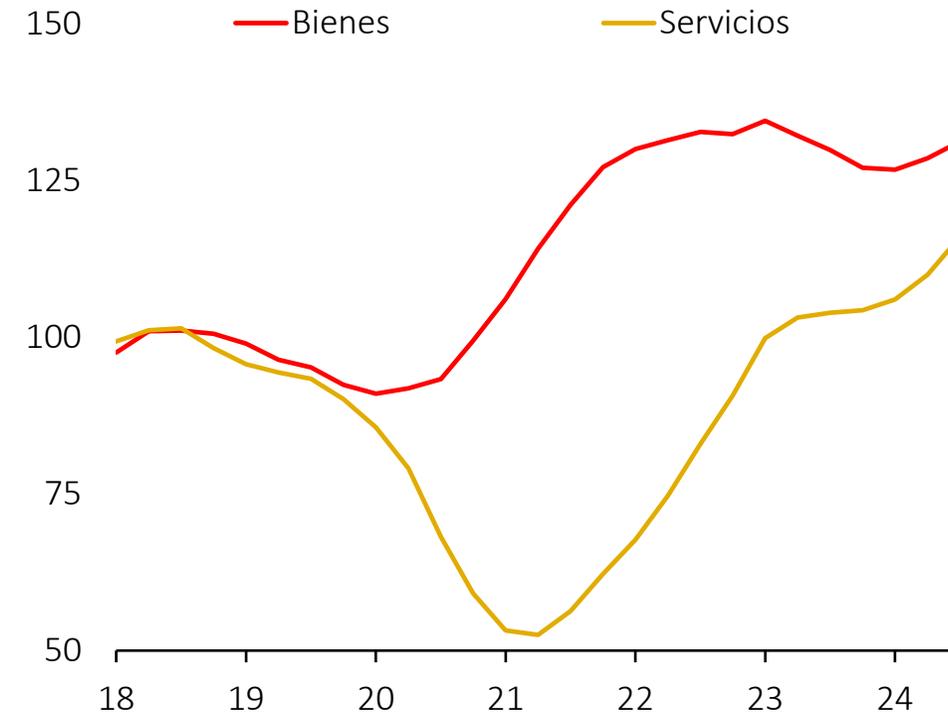
Consumo interno

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Exportaciones nominales

(suma móvil anual, índice 2018=100)



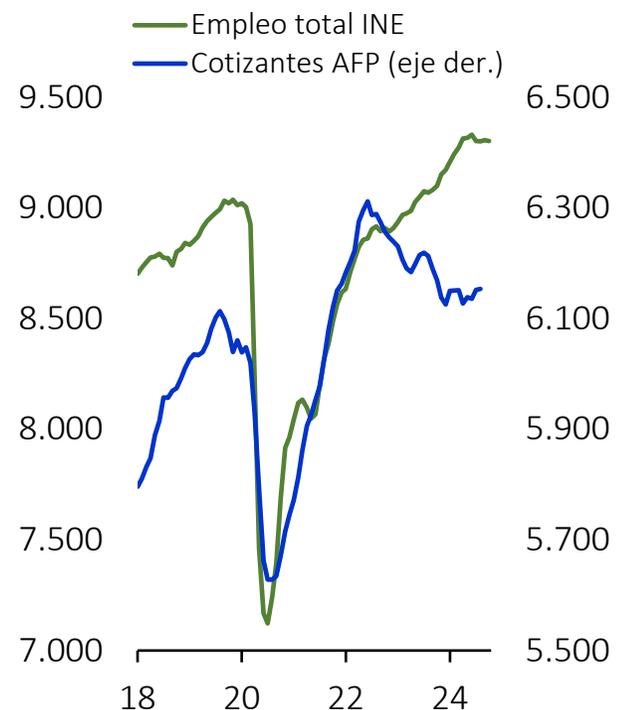
Fuente: Banco Central de Chile.

El menor crecimiento del consumo privado se da en un contexto de mayor debilidad en la creación de empleo.



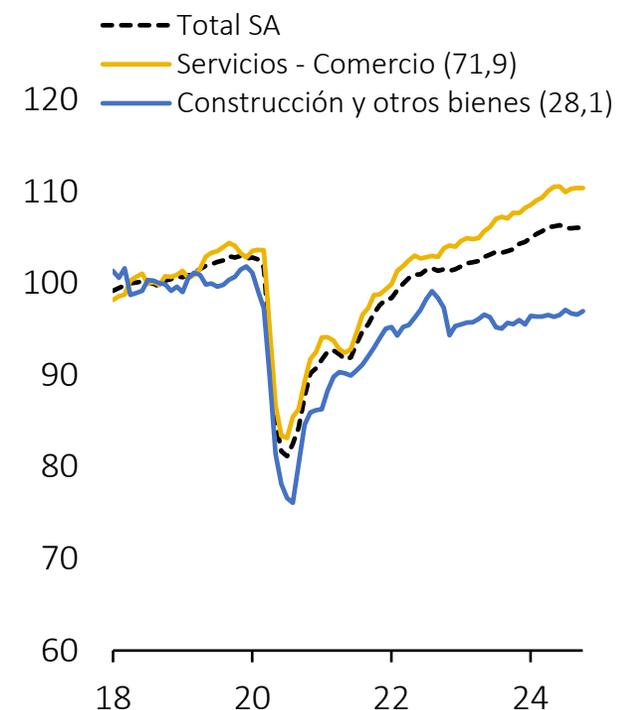
Indicadores de empleo (1)(2)

(miles de personas)



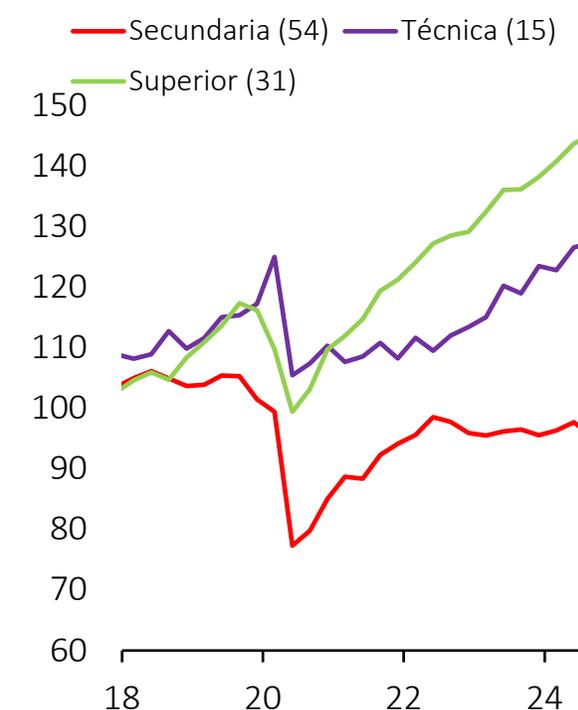
Empleo sectorial INE (1)(3)(4)

(2018=100)



Empleo por nivel educativo (1)(5)

(2010-2024=100, series trimestrales)



(1) Series desestacionalizadas. (2) Cifras de empleo de encuestas (INE) y registros administrativos (AFP) no son comparables entre sí. (3) Otros bienes incluye los sectores agropecuario, industria, EGA y minería. (4) Cifras entre paréntesis indican el porcentaje de participación en el total del empleo en 2023. (5) Cifras entre paréntesis corresponden a la ponderación de cada grupo dentro de la fuerza de trabajo durante el 2023.

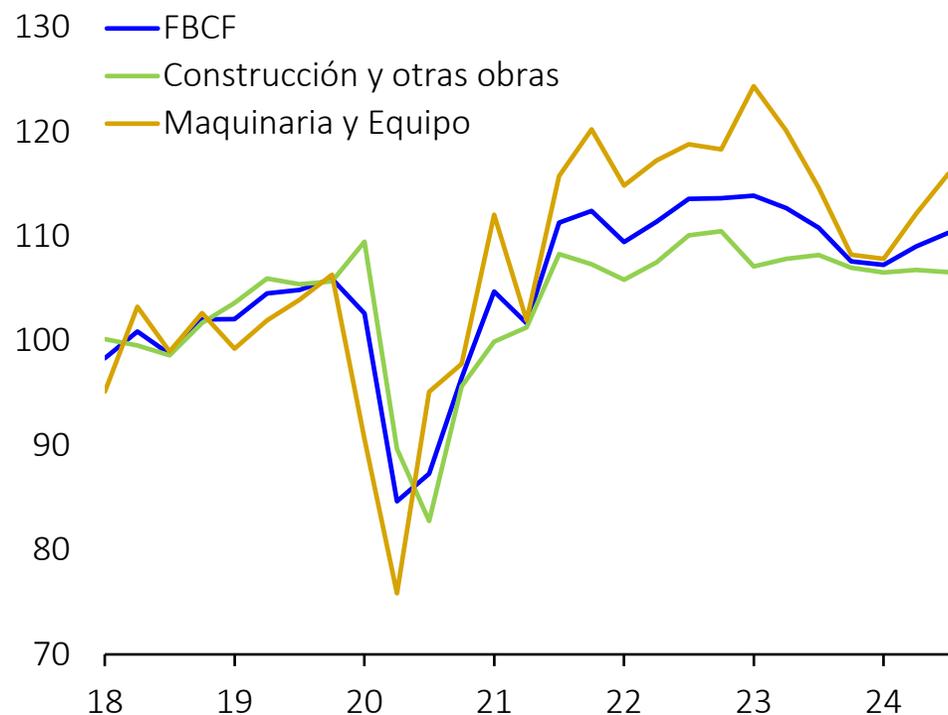
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Superintendencia de Pensiones.

Por su parte, el comportamiento de la inversión ha estado acorde con lo previsto. Este continúa marcado por diferencias entre componentes y sectores económicos.



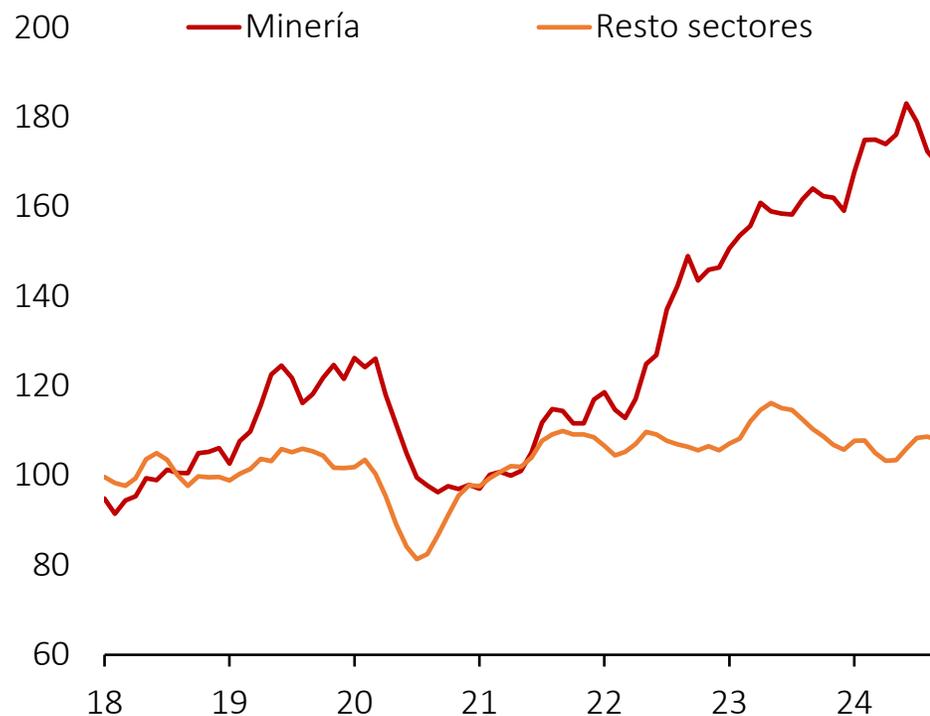
Formación bruta de capital fijo

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Inversión sectorial (*)

(índice 2018=100, promedio móvil trimestral, series reales desestacionalizadas)



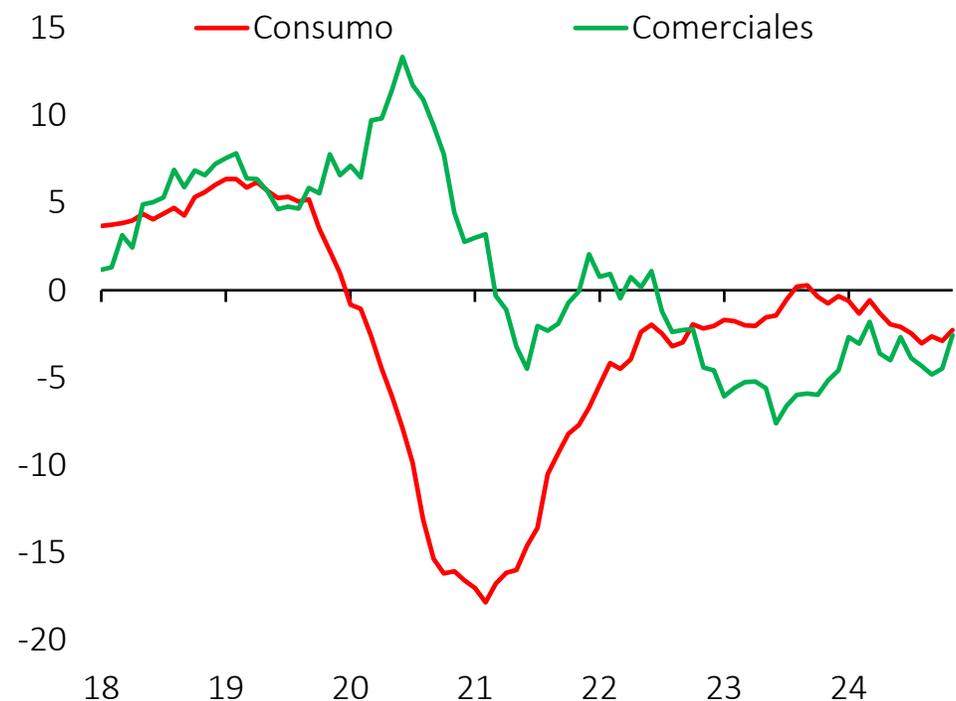
(*) Los detalles metodológicos se encuentran en la Minuta de recuadros del IPoM de septiembre de 2024.

Fuentes: Aduanas, Banco Central de Chile y Servicio de Impuestos Internos.

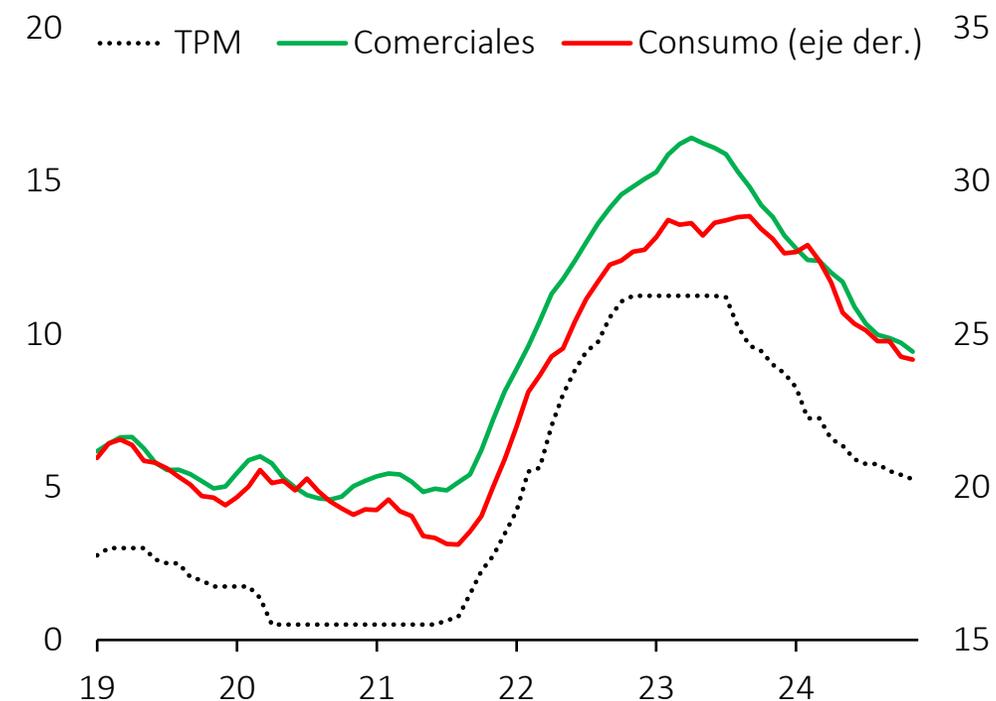
El crédito se mantiene débil, dando cuenta de una demanda por financiamiento aún acotada, en un contexto donde las tasas de colocación de corto plazo continúan reflejando los recortes de la TPM.



Colocaciones reales (1)
(variación anual, porcentaje)



Tasas de interés de las colocaciones y TPM (2)(3)
(porcentaje)



(1) Los datos reales se construyen con el empalme del IPC base anual 2023, considerando su revisión más reciente. (2) Tasas de consumo y comerciales corresponden al promedio ponderado de todas las operaciones en pesos efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana. Ambas series corresponden al promedio móvil trimestral. (3) La TPM corresponde a su promedio mensual. Fuente: Banco Central de Chile.



Proyecciones

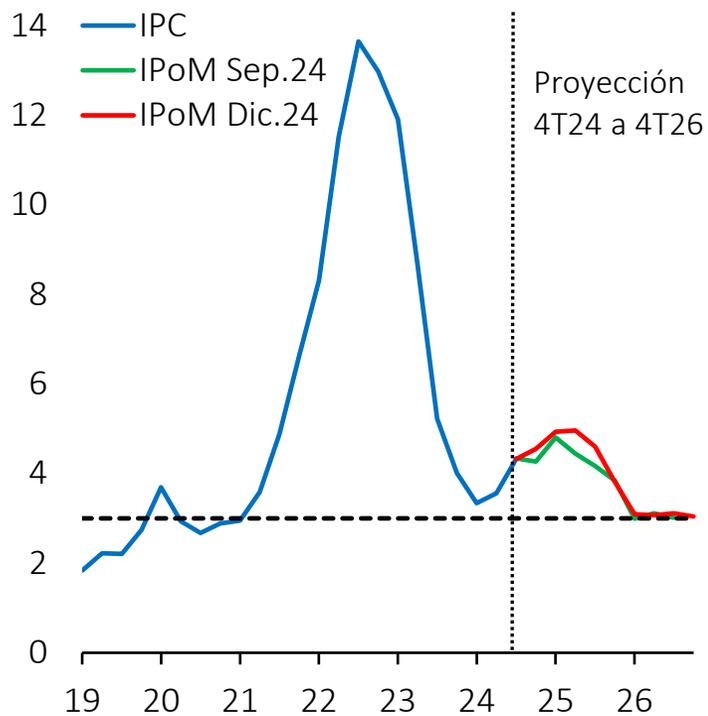
La proyección de inflación aumenta para el corto plazo, dado el efecto de factores de costos que se han dado en forma simultánea.



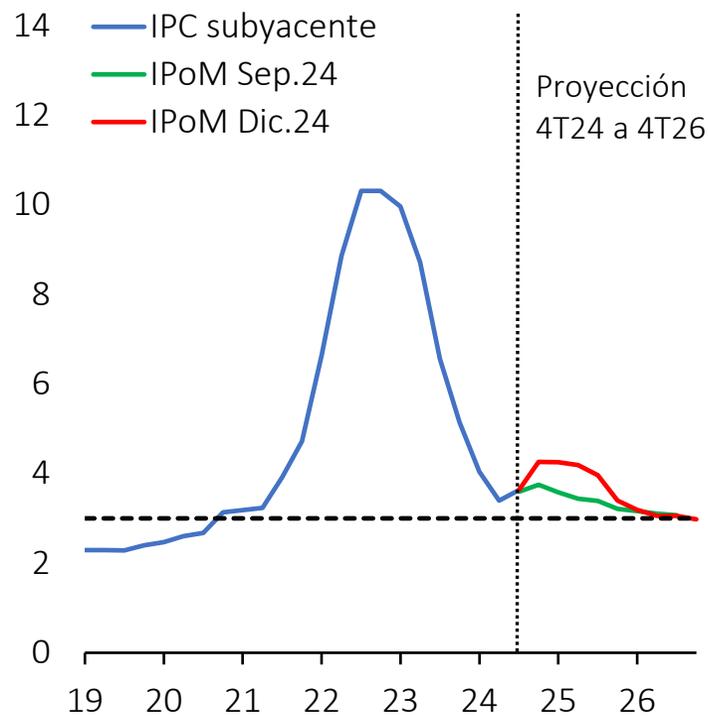
La inflación anual se ubicará alrededor de 5% durante el primer semestre de 2025. A mediano plazo, dominan las perspectivas más débiles para la demanda interna. Con ello, la convergencia se mantiene para inicios de 2026.



Proyección inflación total (*)
(variación anual, porcentaje)



Proyección inflación subyacente (*)
(variación anual, porcentaje)



Mayor inflación a corto plazo por factores de costos: la ocurrencia simultánea de los shocks de costos es coherente con márgenes estrechos de las empresas, lo que lleva a suponer un traspaso mayor que lo estimado previamente.



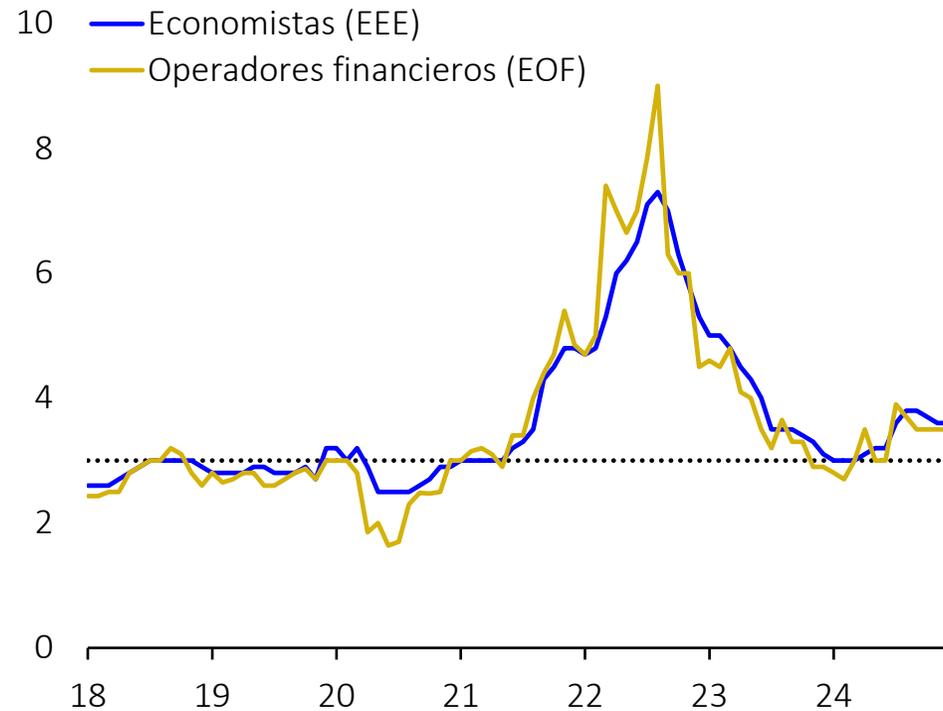
Inflación disminuye a mediano plazo por el efecto una mayor debilidad de la demanda, a la par de presiones de costos que van cediendo y un TCR que se aprecia.

(*) Considera canasta de referencia 2023 y empalme del Banco Central de Chile.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

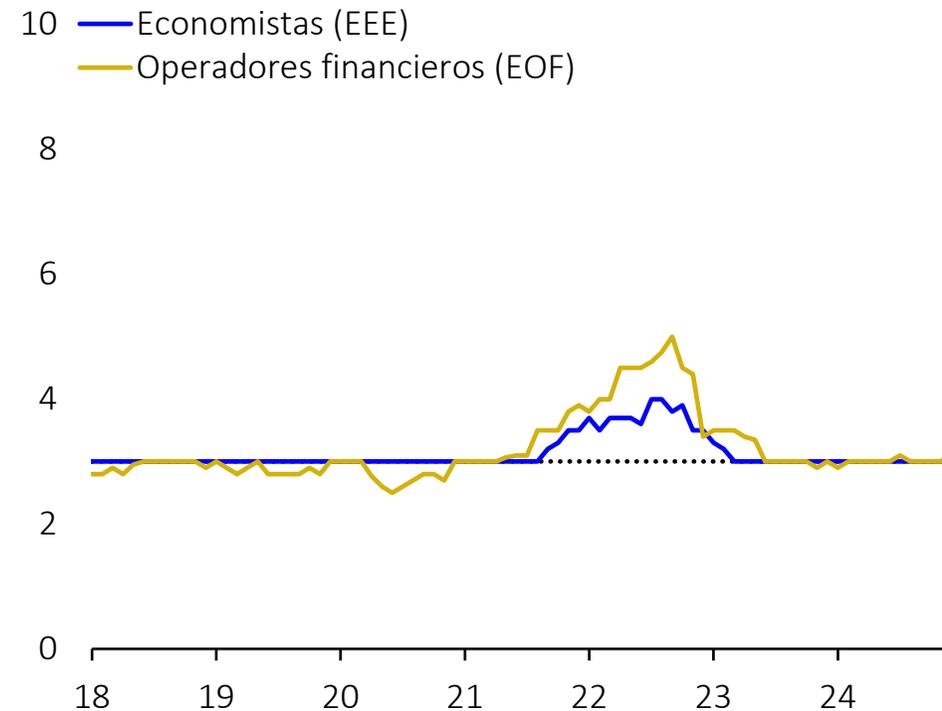
Las expectativas de inflación del mercado para los próximos meses han subido, mientras que a dos años continúan en torno a la meta de 3%.



Expectativas de inflación a 1 año plazo (1)(2)
(variación anual, porcentaje)



Expectativas de inflación a 2 años plazo (1)(2)
(variación anual, porcentaje)



(1) La EEE y EOF consideran las medianas de las respuestas. (2) La EOF considera la encuesta de la primera quincena en enero del 2018. Desde febrero de ese año en adelante, considera la última encuesta publicada en el mes. Fuente: Banco Central de Chile.

Las perspectivas para la demanda interna se reducen a lo largo del horizonte de proyección.

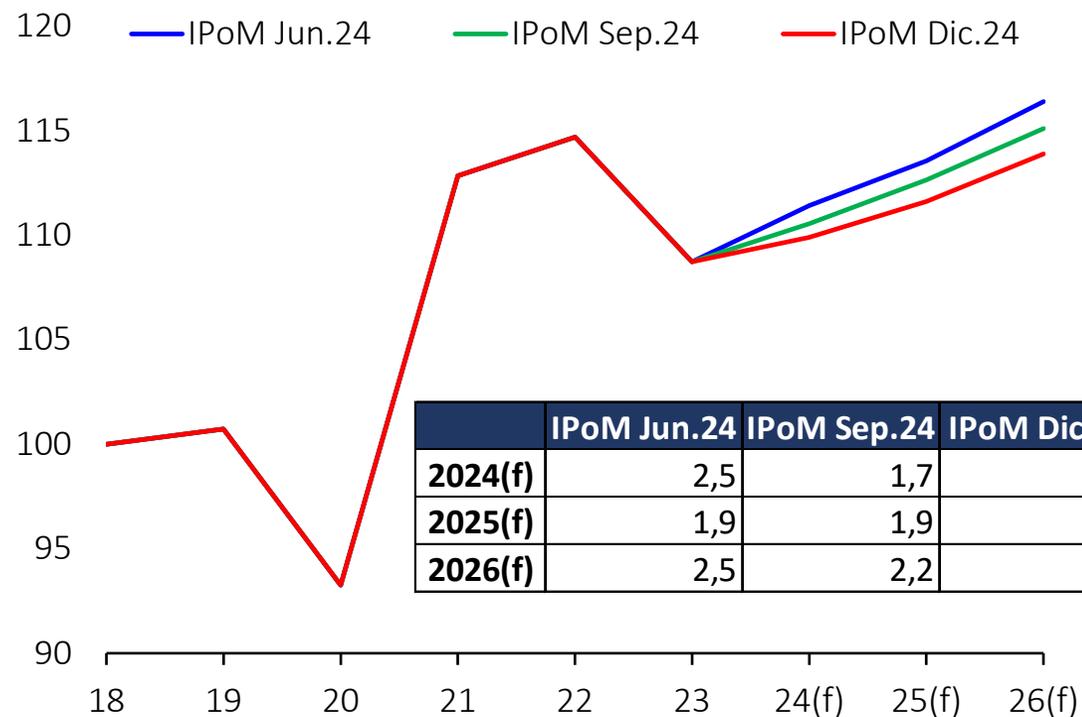


La recuperación del consumo privado será algo más lenta, como sugiere el comportamiento de sus determinantes.



Consumo privado

(índice 2018=100)



(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

Principales determinantes

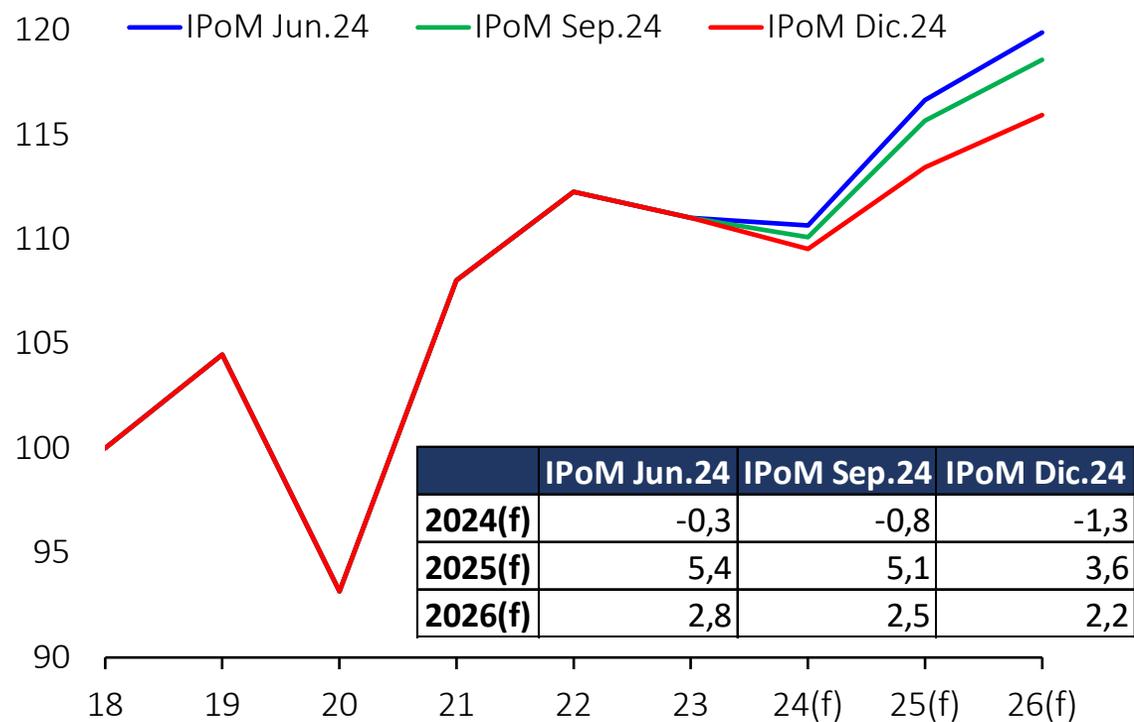
- 
 Debilidad del empleo (y ralentización de la masa salarial)
- 
 Expectativas pesimistas
- 
 Deterioro condiciones financieras externas (incluye depreciación cambiaria)
- 
 Menor carga financiera de hogares y baja de tasas de interés de corto plazo apoyarán desempeño del consumo

Las proyecciones para la FBCF igualmente disminuyen, a la vez que se mantienen diferencias entre sectores.



Formación bruta de capital fijo

(índice 2018=100)

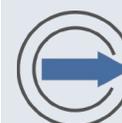


(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

Principales determinantes



Deterioro condiciones financieras externas, vía tasas de interés y tipo de cambio



Diferencias sectoriales: mayor impulso de inversión minera frente al resto

Rangos de crecimiento previstos para la actividad en 2025 y 2026 no cambian

2,3%

2024

Parte baja rango
proyectado en
septiembre
(2,25-2,75%)

1,5-2,5%

2025 y 2026



Impacto negativo de mayor debilidad del gasto de hogares y empresas en sectores no mineros



Mayor gasto fiscal



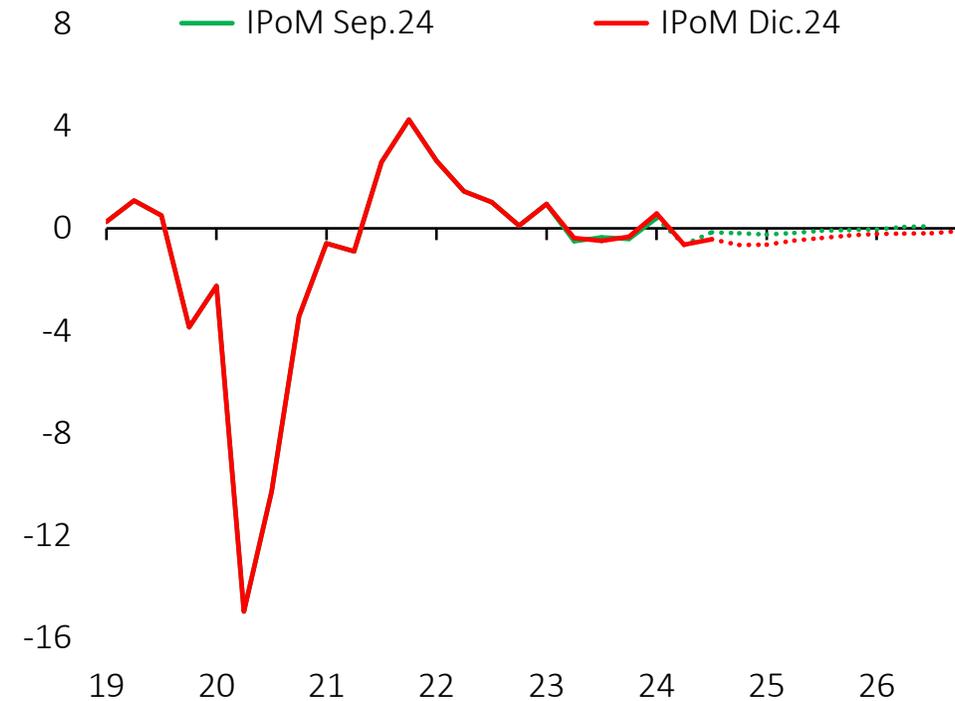
Mayor impulso de exportaciones y menor de las importaciones dada la debilidad de la demanda interna

Los efectos de la mayor debilidad del gasto en el PIB llevan a estimar una brecha de actividad en valores más negativos hasta fines de 2025. Ello es coherente con una brecha del mercado laboral que se estima acotada.



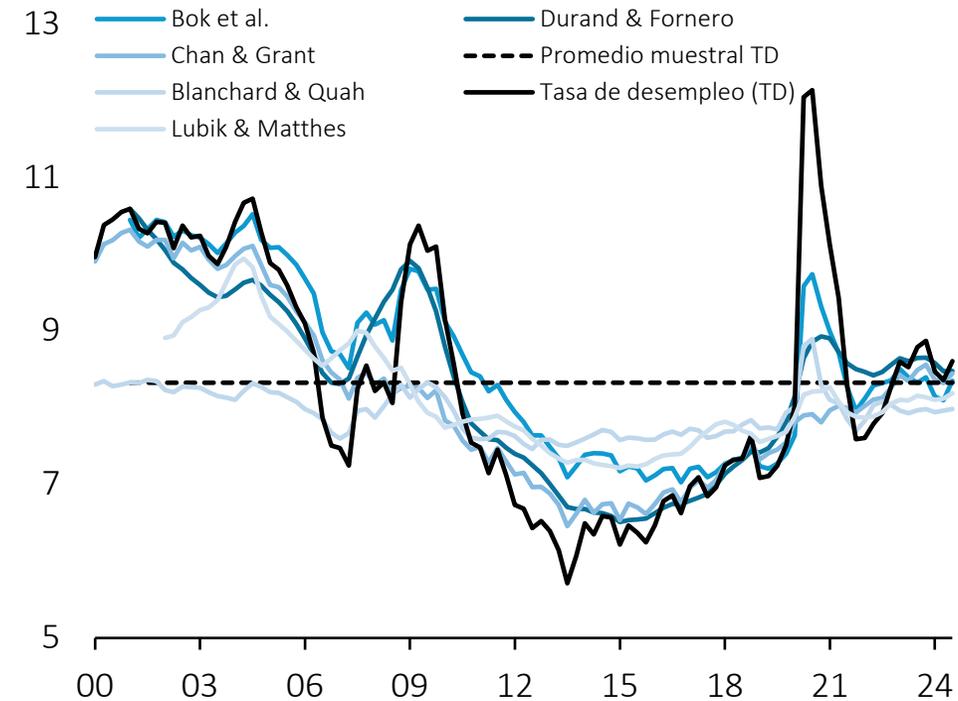
Brecha de actividad (1)(2)

(nivel, puntos porcentuales)



Tasa de desempleo y estimaciones de su nivel de referencia (3)

(porcentaje, serie desestacionalizada)



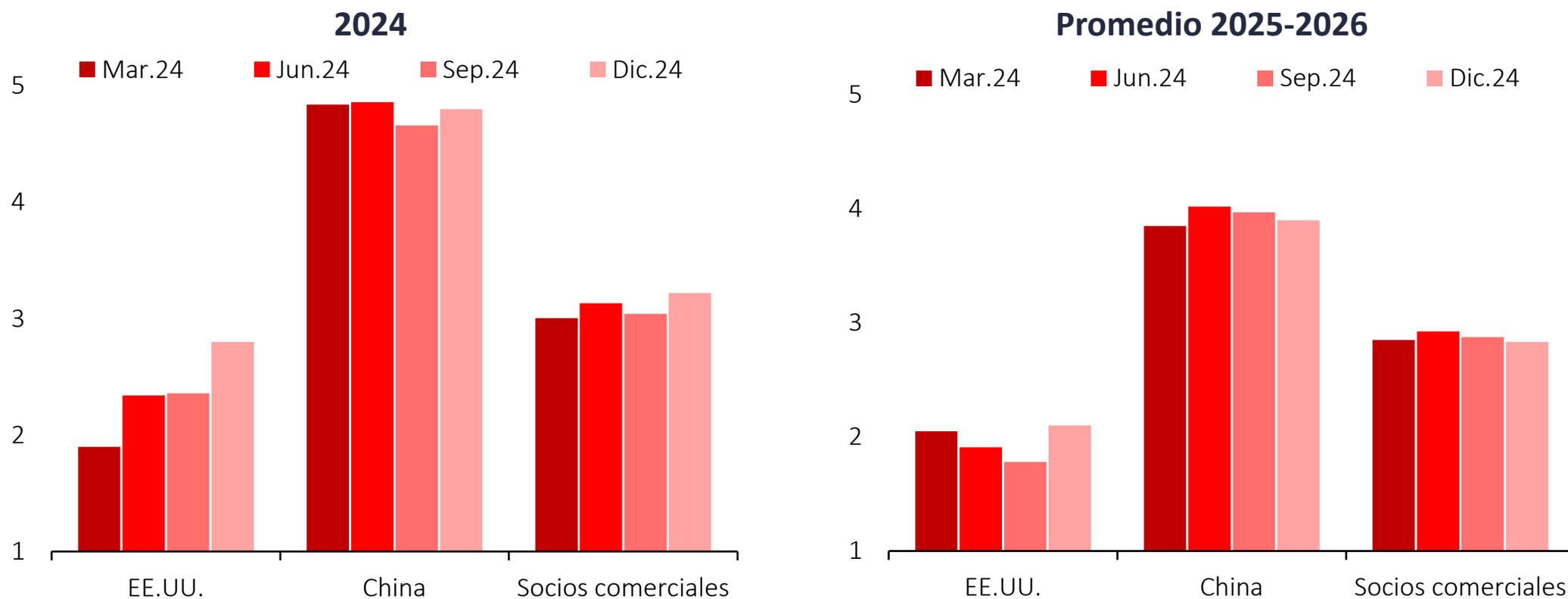
(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de septiembre de 2024 (tendencial y potencial). (3) Tasa de desempleo previa al trimestre móvil ene-feb-mar de 2010 corresponde a empalme utilizando la información de la ENE. Fuentes: Banco Central de Chile y Levenier et al. (2024) en base a Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.

En cuanto a la actividad mundial, la proyección reitera un crecimiento de los socios comerciales cercano a 3% para el período 2025-2026.



Proyecciones de crecimiento de socios comerciales

(variación real anual, porcentaje)

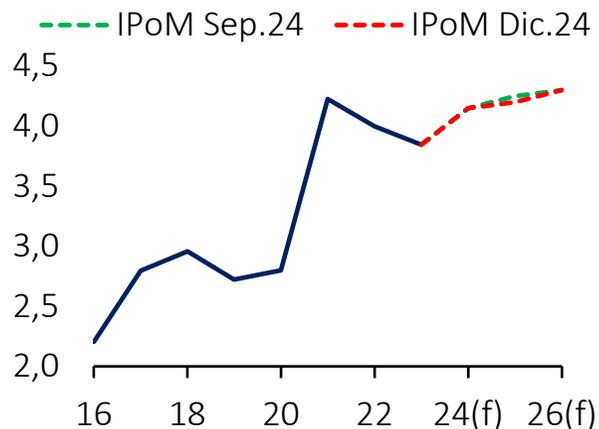


Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.

Las proyecciones para el precio del cobre contienen ajustes acotados. Para los del petróleo y alimentos, las correcciones van en direcciones opuestas.

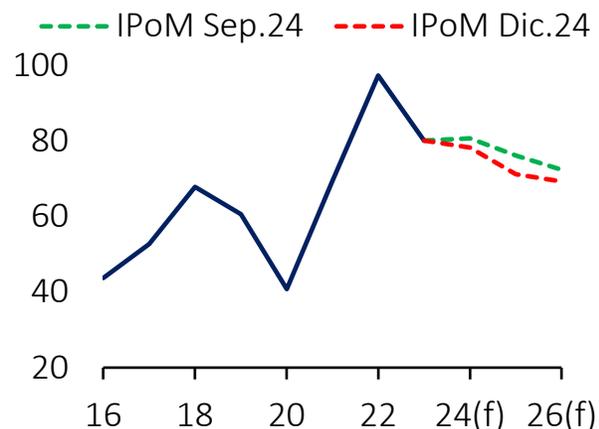


Precio del cobre (1)
(dólares la libra)



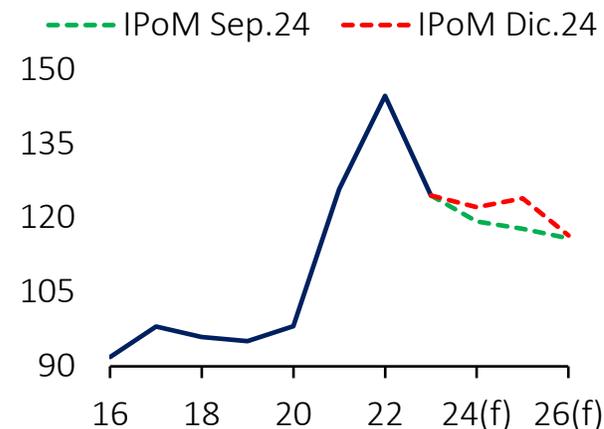
	IPoM Sep.24	IPoM Dic.24
2024(f)	4,15	4,15
2025(f)	4,25	4,20
2026(f)	4,30	4,30

Precio del petróleo (1)(2)
(dólares el barril)



	IPoM Sep.24	IPoM Dic.24
2024(f)	81	78
2025(f)	76	71
2026(f)	72	69

Precio de alimentos (FAO) (1)
(índice)



	IPoM Sep.24	IPoM Dic.24
2024(f)	119	122
2025(f)	118	124
2026(f)	116	116

(f) Proyección. (1) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones 2024-2026 contenidas en cada IPoM. (2) Precio promedio entre el barril WTI y Brent. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.

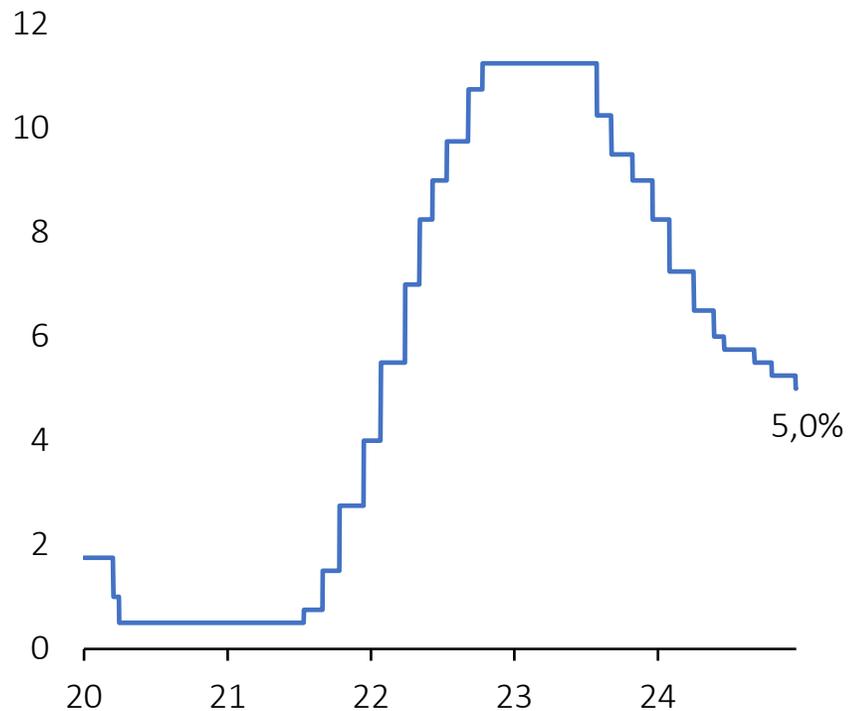


Política Monetaria

En su Reunión de Política Monetaria de diciembre, el Consejo del Banco Central de Chile acordó reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base, hasta 5%.



Tasa de política monetaria (TPM)
(nivel, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

- ✓ El balance de riesgos para la inflación está sesgado al alza en el corto plazo, lo que releva la necesidad de cautela.
- ✓ Esto significa que el Consejo irá acumulando información respecto de la marcha de la economía para evaluar la oportunidad en 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.

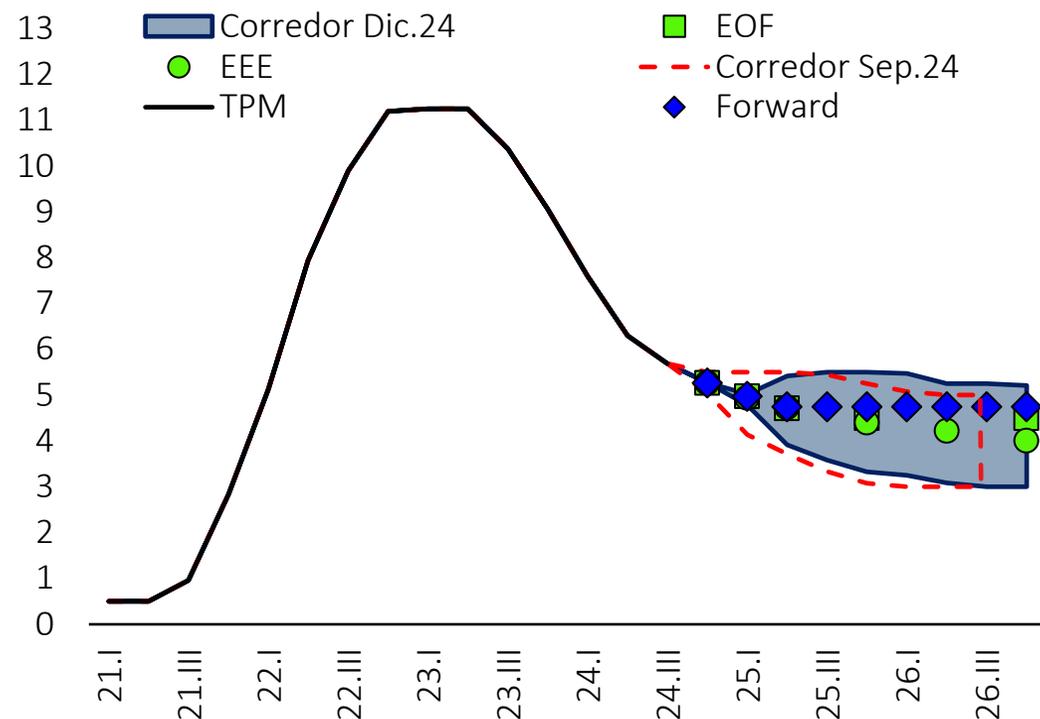


La parte alta del corredor de la TPM se asocia a un impacto mayor de las presiones de costos, mientras la parte baja a los efectos de la incertidumbre global en la evolución más débil del gasto interno.



Corredor de TPM (*)

(promedio trimestral, porcentaje)



(*) El calendario de 2025 y 2026 considera dos RPM por trimestre. El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 y el Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022. Incluye la EEE de diciembre, EOF pre RPM de diciembre y la curva forward suavizada promedio del trimestre al 11 de diciembre. Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.10, Capítulo II, IPoM diciembre 2024). Fuente: Banco Central de Chile.

Escenarios de sensibilidad son aquellos donde la política monetaria podría seguir un camino distinto al del escenario central. Las trayectorias de estos escenarios están dentro del corredor de TPM.

Borde superior



- ➔ Presiones de costos más intensas y/o un mayor traspaso a precios
- ➔ Efectos de segunda vuelta mayores y eventual mayor persistencia inflacionaria
- ➔ Incertidumbre global y mayores niveles que alcanzará la inflación hacen más riesgoso el escenario

Borde inferior



- ➔ Mayor estrechamiento de las condiciones financieras externas
- ➔ Esto resta aún más impulso al gasto, sobre todo a la inversión
- ➔ Adicionalmente, eventual deterioro más marcado del empleo

Los principales riesgos —escenarios con menor probabilidad de ocurrencia, pero con impactos más significativos sobre la economía— siguen relacionados con el ámbito externo.



Un mayor deterioro del escenario financiero global, con consecuencias más severas, podrían llevar a movimientos de la TPM por fuera del corredor.



Desenlaces más extremos en el ámbito del comercio, los conflictos bélicos en curso o la situación fiscal mundial podrían gatillar episodios más complejos de aversión al riesgo en los mercados financieros.



Ello podría dar paso a escenarios de depreciación cambiaria más pronunciados y de mayor contracción de la actividad.



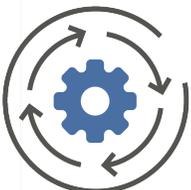
Los registros más recientes de inflación han superado lo previsto, debido a la influencia de una serie de factores de oferta. Su ocurrencia conjunta ha dado paso a un traspaso a precios mayor que hace unos meses.



Esto ocurre en medio de un escenario externo más incierto, donde las condiciones financieras para el mundo emergente se han estrechado. Destaca la apreciación del dólar frente al grueso de las monedas, entre ellas el peso.



Se estima que la inflación fluctuará en torno a 5% durante los próximos meses. Luego irá bajando en la medida que vayan predominando los efectos de una demanda interna que se anticipa inferior a la proyectada en septiembre.



El balance de riesgos para la inflación está sesgado al alza en el corto plazo, lo que releva la necesidad de cautela. Esto significa que el Consejo irá acumulando información respecto de la marcha de la economía para evaluar la oportunidad en 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.



INFORME DE POLITICA MONETARIA
DICIEMBRE 2024

[bcentral.cl](https://www.bcentral.cl)

