

INFORME DE POLITICA MONETARIA

DICIEMBRE 2024

Alberto Naudon, Consejero



ZORZAL
Región de Coquimbo



- 1** Principales mensajes de Ipom de diciembre y evolución reciente de la inflación y actividad.
- 2** Breve comentario sobre el marco de política monetaria.
- 3** Reflexiones finales.



Principales mensajes de Ipom y evolución reciente de la inflación y la actividad

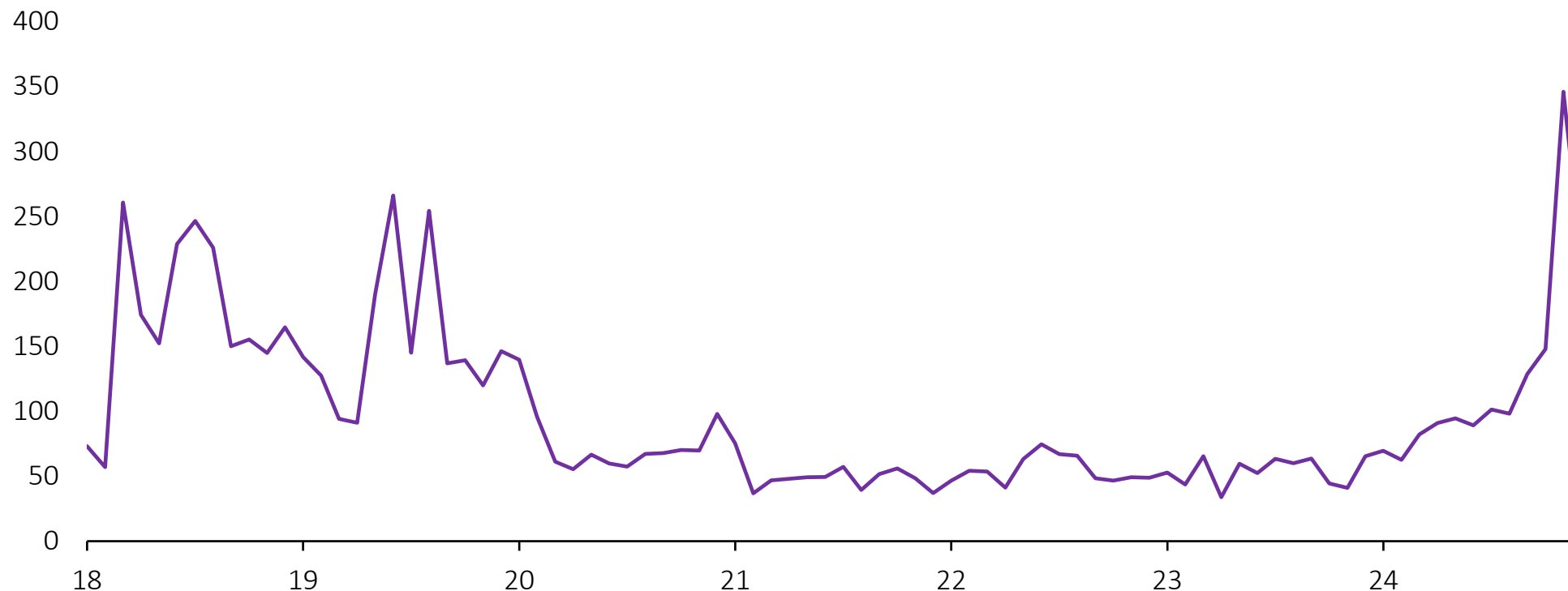
Escenario internacional
marcado por un aumento de
la incertidumbre.



La mayor incertidumbre mundial 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)



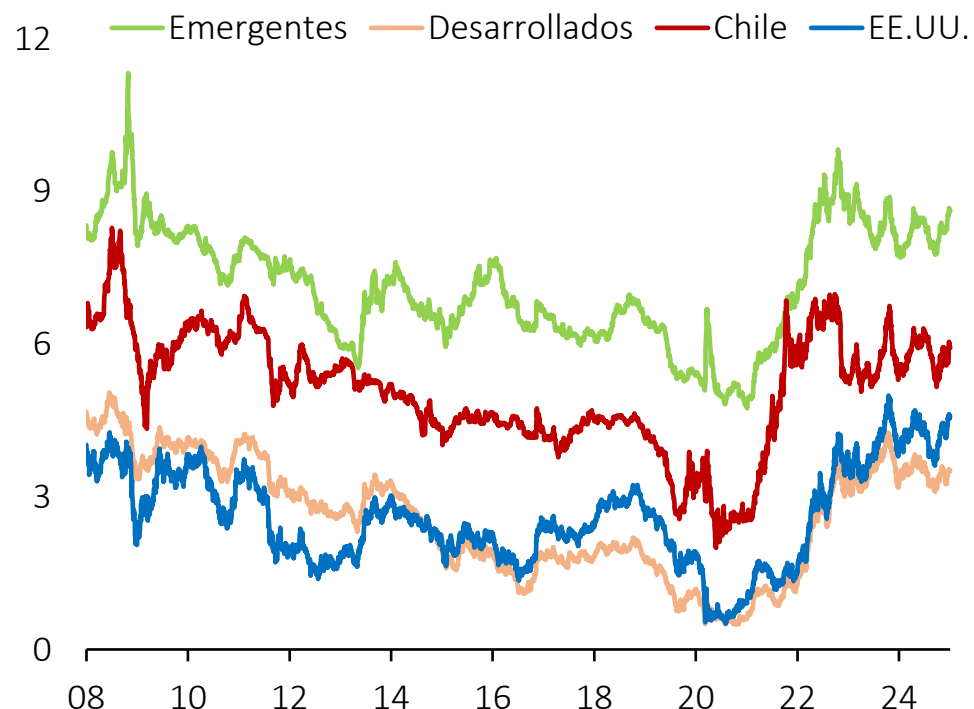
(*) El índice de incertidumbre de política comercial (TPU) mide la atención de los medios a las noticias relacionadas con la incertidumbre de política comercial. El índice refleja los resultados de una búsqueda de texto automatizada en los archivos electrónicos de siete periódicos importantes que analizan 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".

La incertidumbre 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.



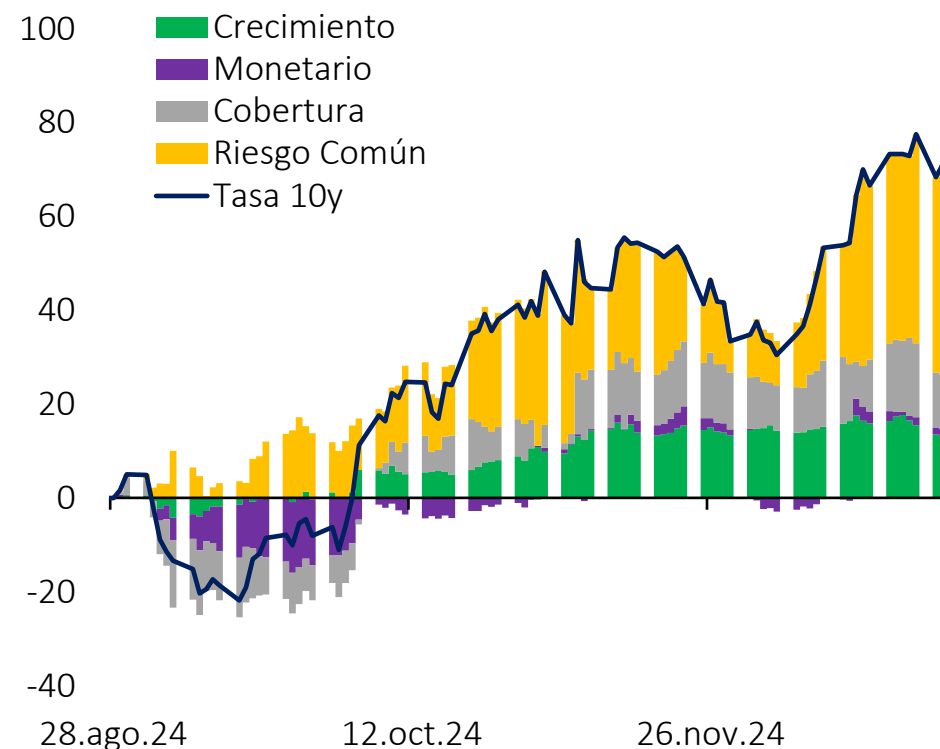
Tasas de interés a 10 años (1)(2)

(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.

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. La debilidad de China a puesto presión adicional a nuestra moneda.



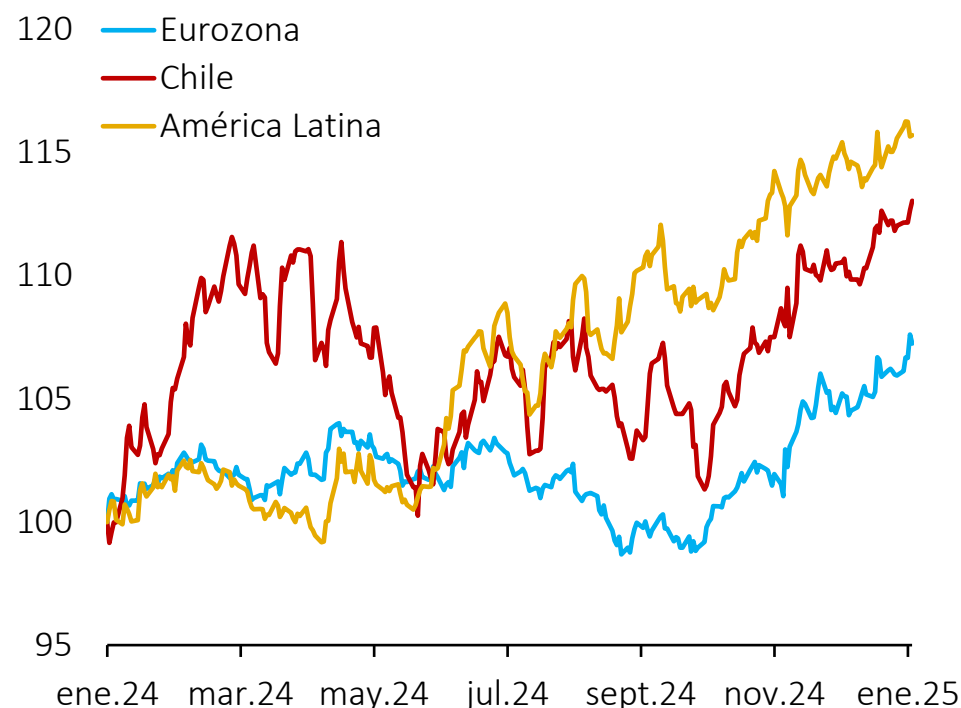
DXY (1)

(índice 2000-2024=100)



Monedas (2)(3)

(índice 01.ene.24=100)



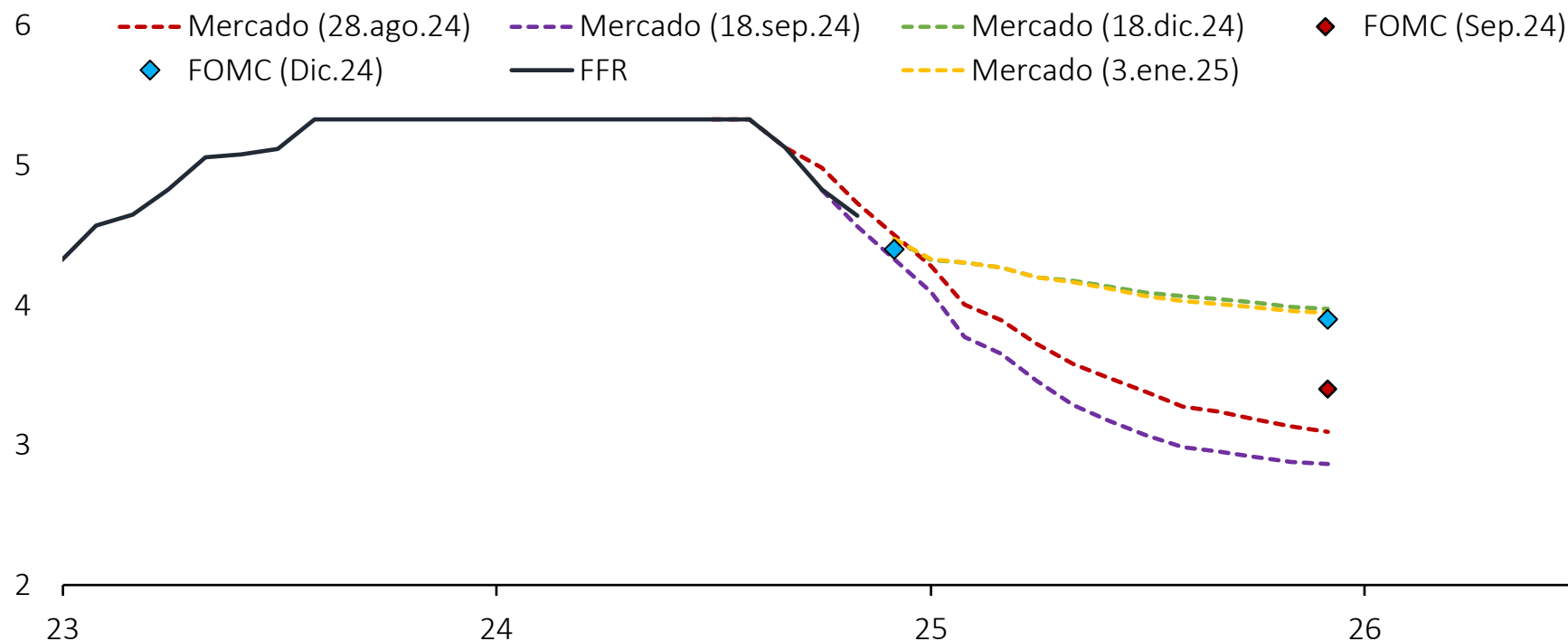
(1) Un aumento (disminución) del índice corresponde a apreciación (depreciación). Promedio móvil de 14 días. (2) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Un aumento (disminución) del índice corresponde a depreciación (apreciación). Fuentes: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

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), del FOMC de diciembre de 2024 (18.dic.24) y al 3 de enero. Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

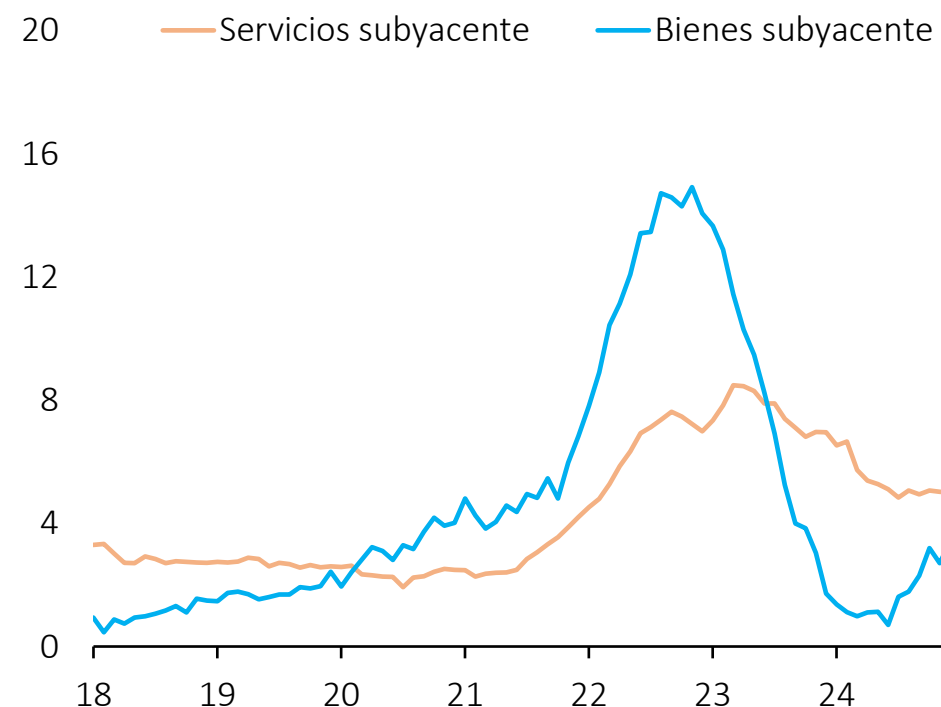
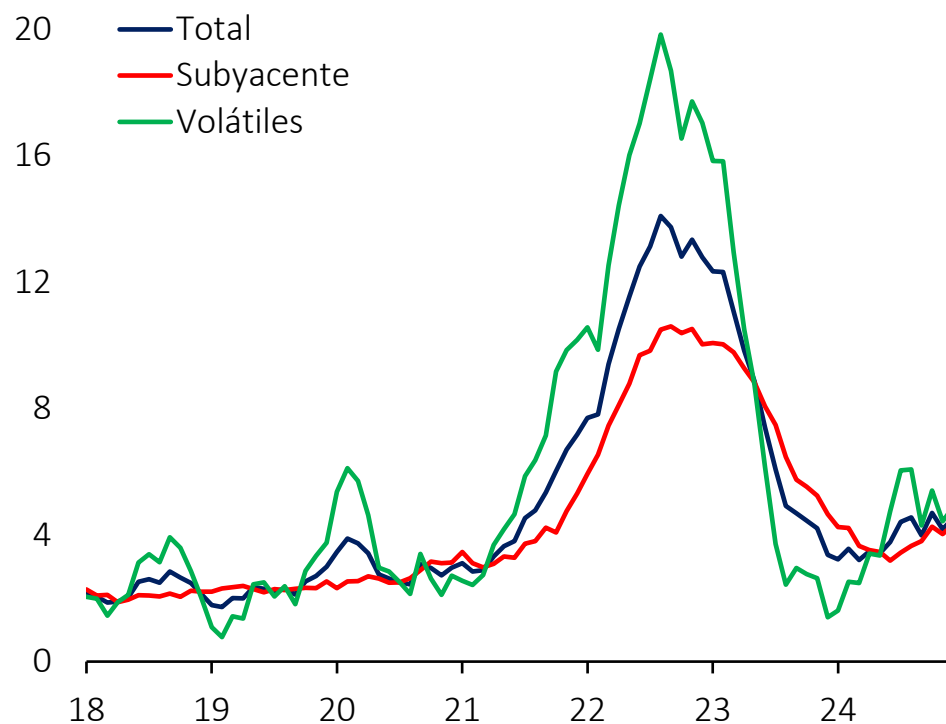
La inflación ha sido algo mayor que lo previsto, especialmente en su componente subyacente.



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



(variación anual, porcentaje)



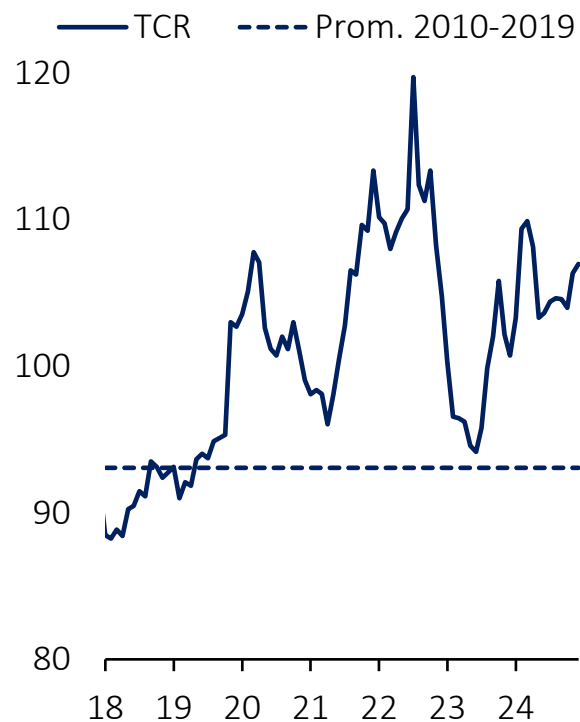
(*) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

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.



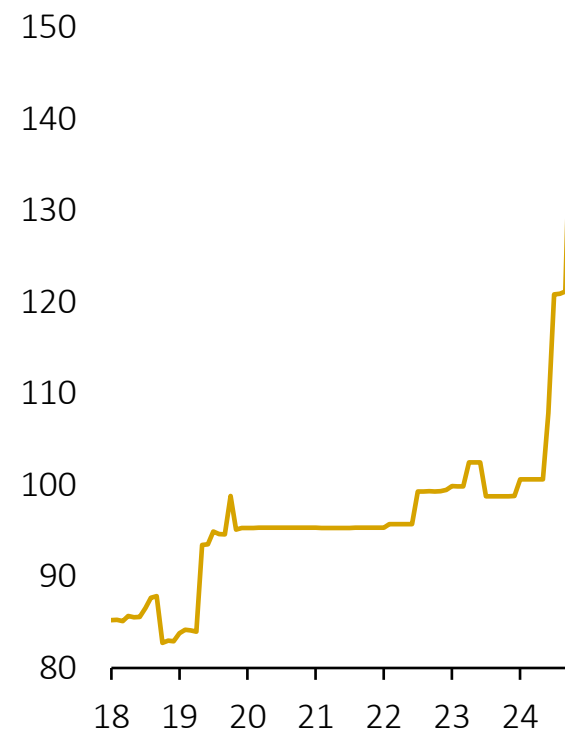
Tipo de cambio real (TCR) (1)
(índice 1986=100)



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



IPC electricidad (2)
(índice 2023=100)



(1) Cifra de diciembre de 2024 es preliminar. (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.

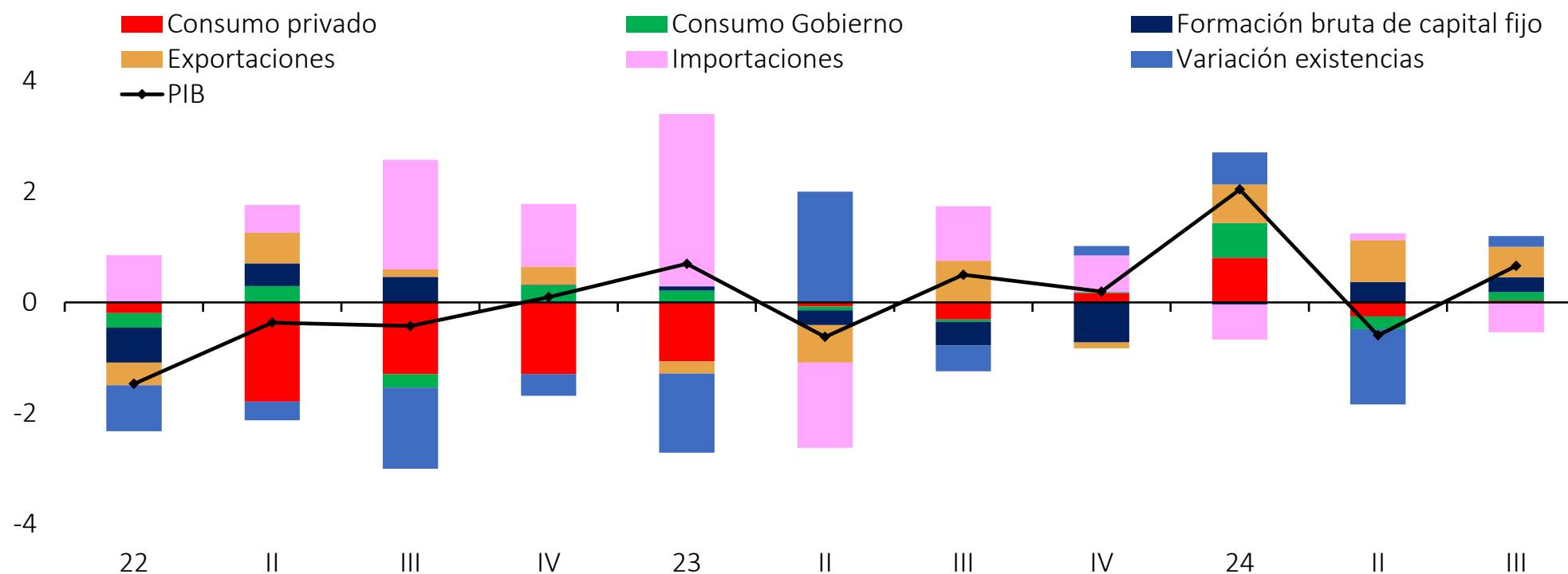
Aunque la actividad se ubicó en línea con lo anticipado, la demanda interna creció menos que lo previsto.



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)



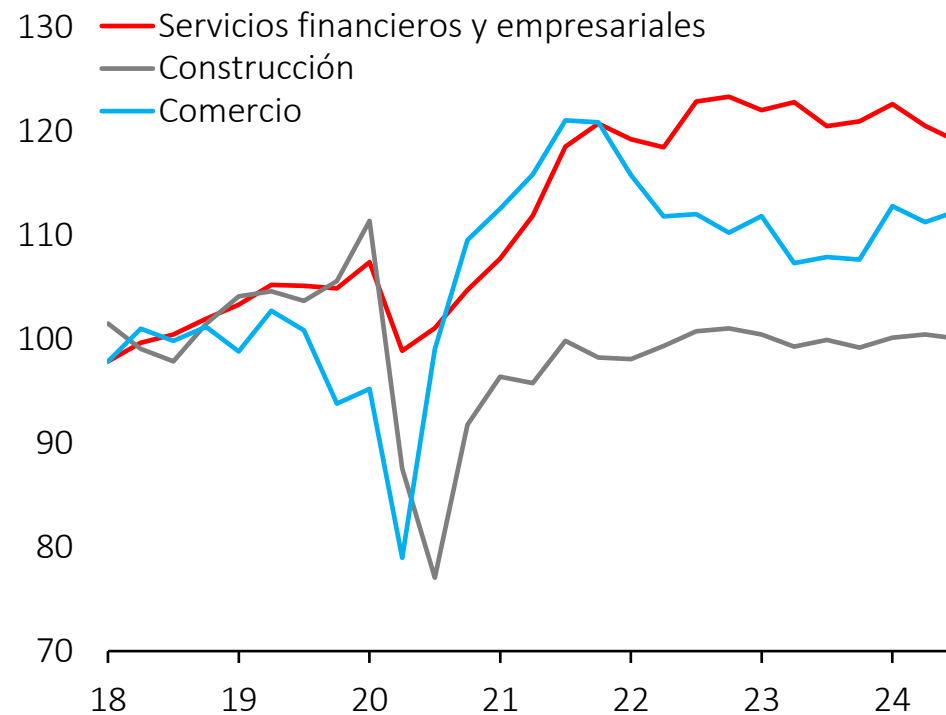
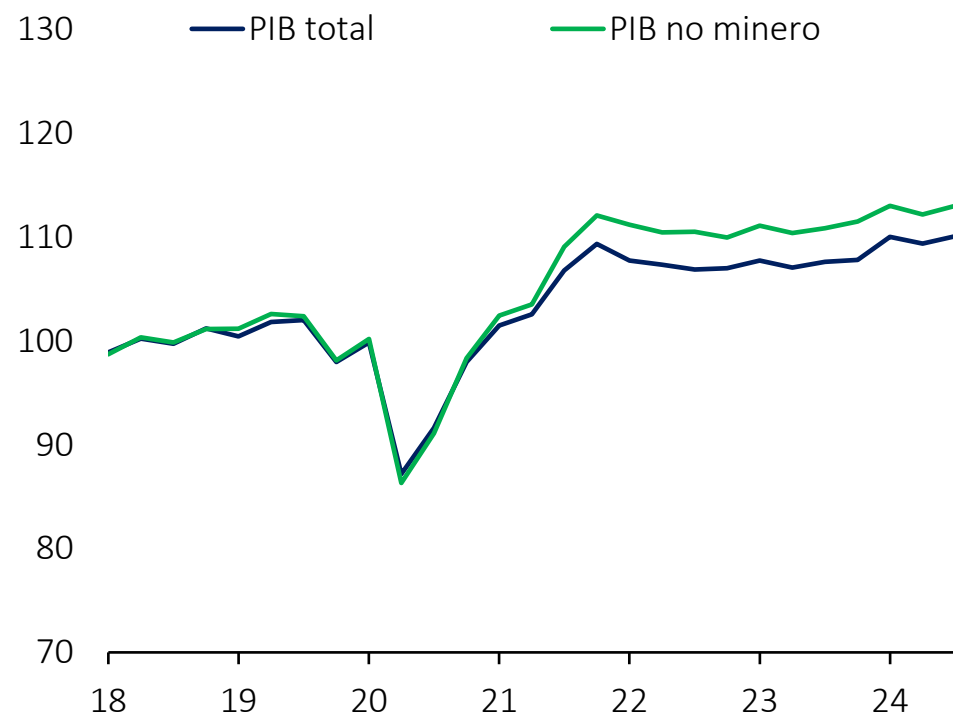
Fuente: Banco Central de Chile.

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



Producto interno bruto

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



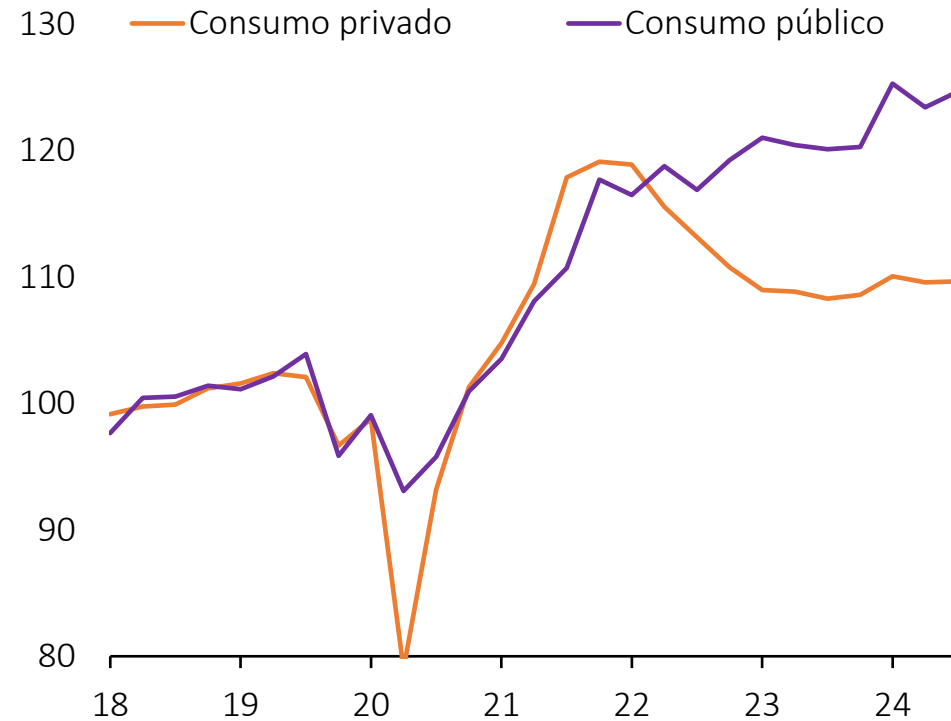
Fuente: Banco Central de Chile.

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.



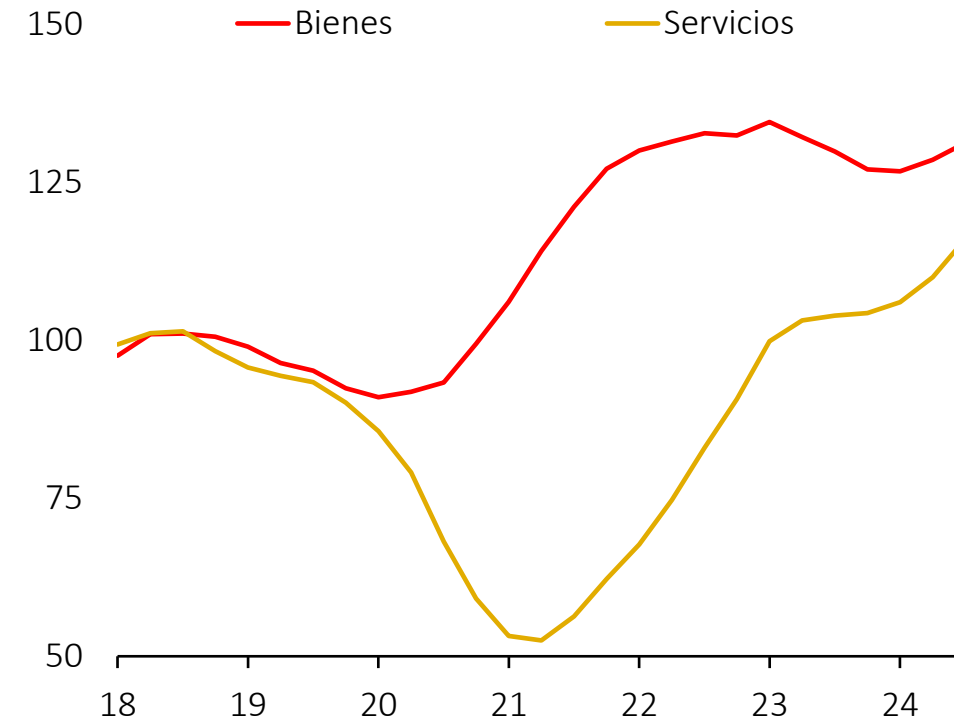
Consumo interno

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Exportaciones nominales

(suma móvil anual, índice 2018=100)

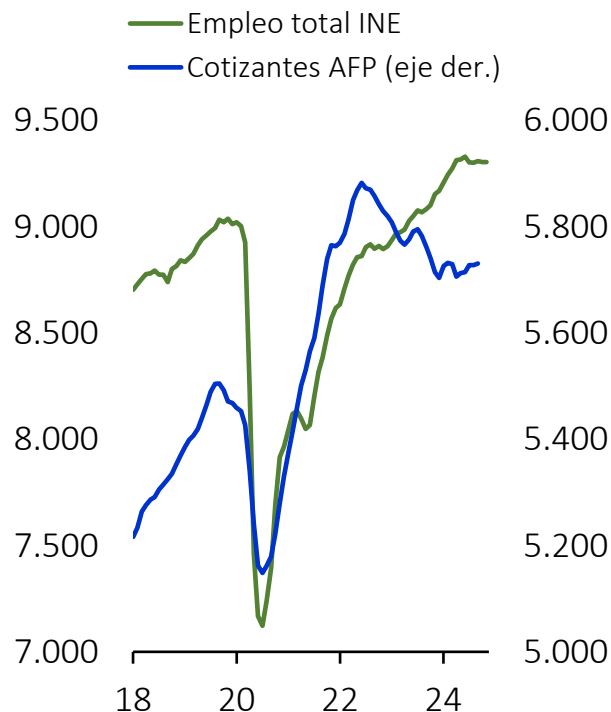


Fuente: Banco Central de Chile.

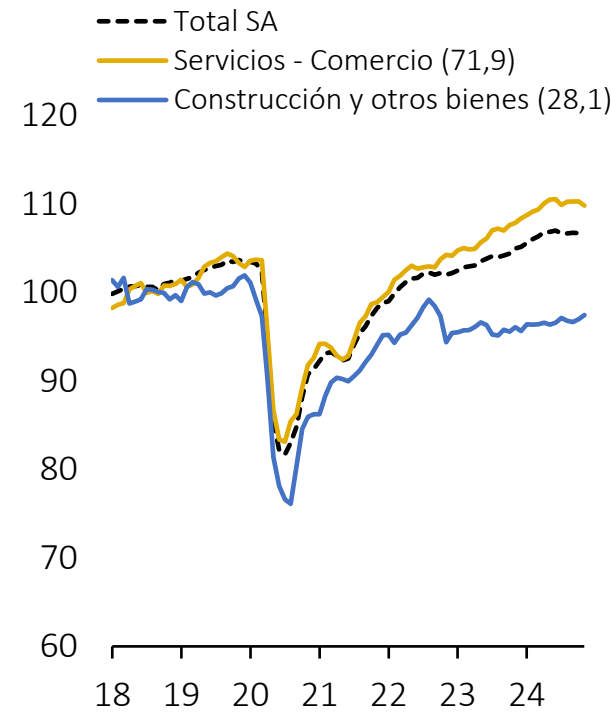
El menor crecimiento del consumo privado se da en un contexto de mayor debilidad en la creación de empleo.



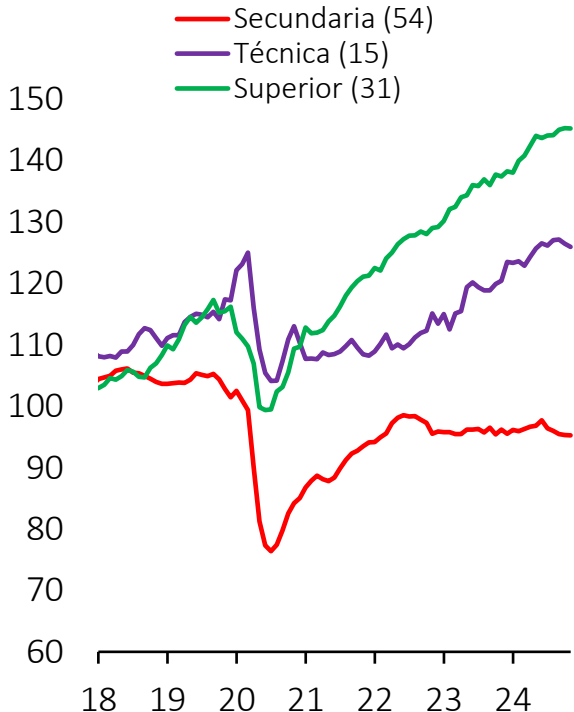
Indicadores de empleo (1)(2)
(miles de personas)



Empleo sectorial INE (1)(3)(4)
(2018=100)



Empleo por nivel educativo (1)(5)
(2010-2024=100)



(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.

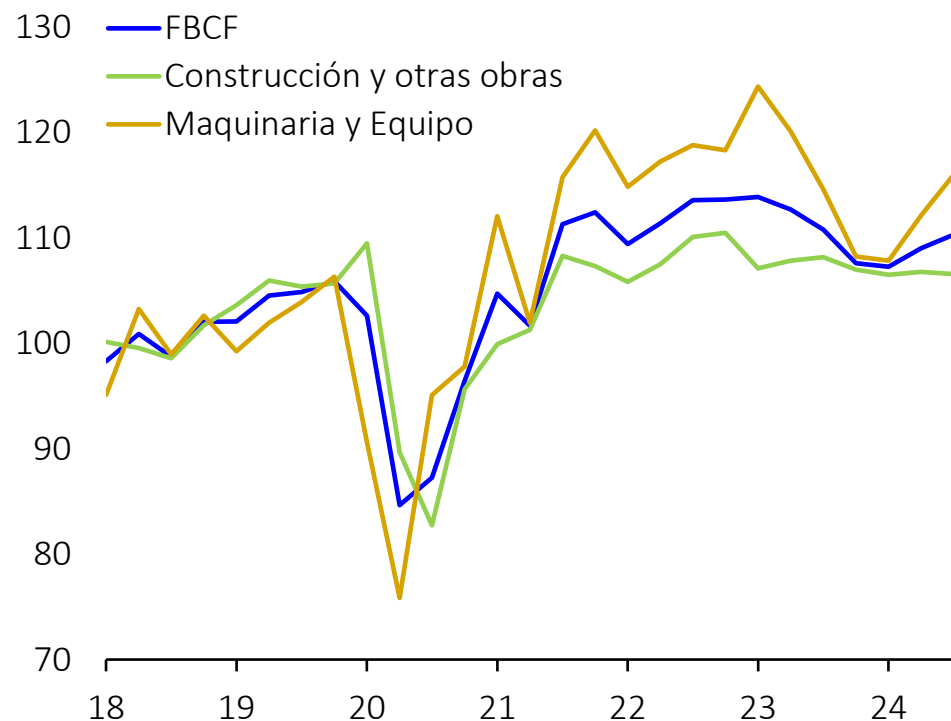
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Superintendencia de Pensiones.

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



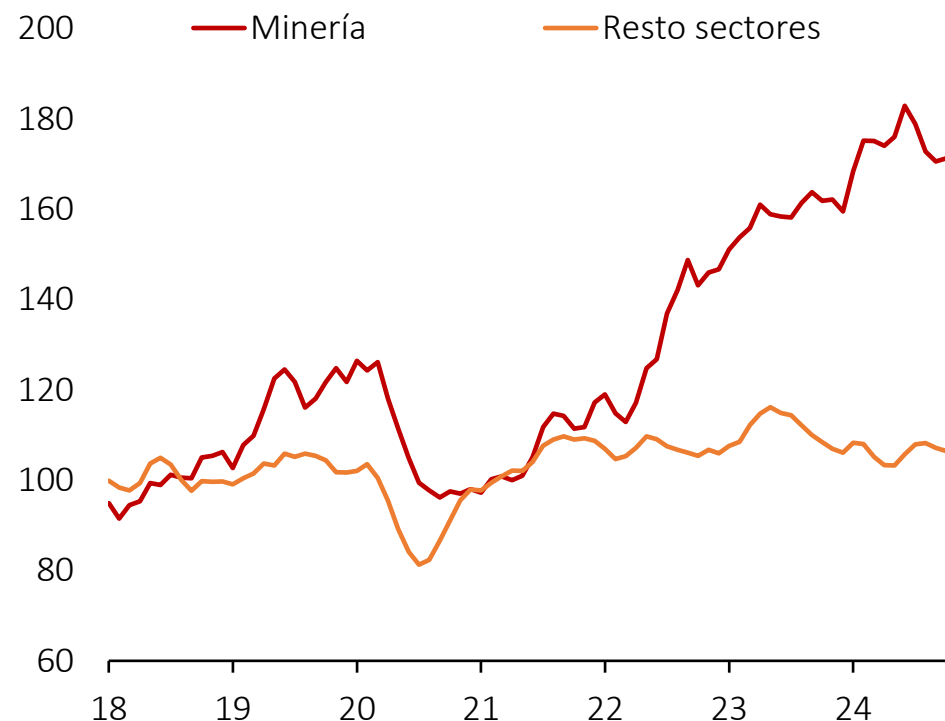
Formación bruta de capital fijo

(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.

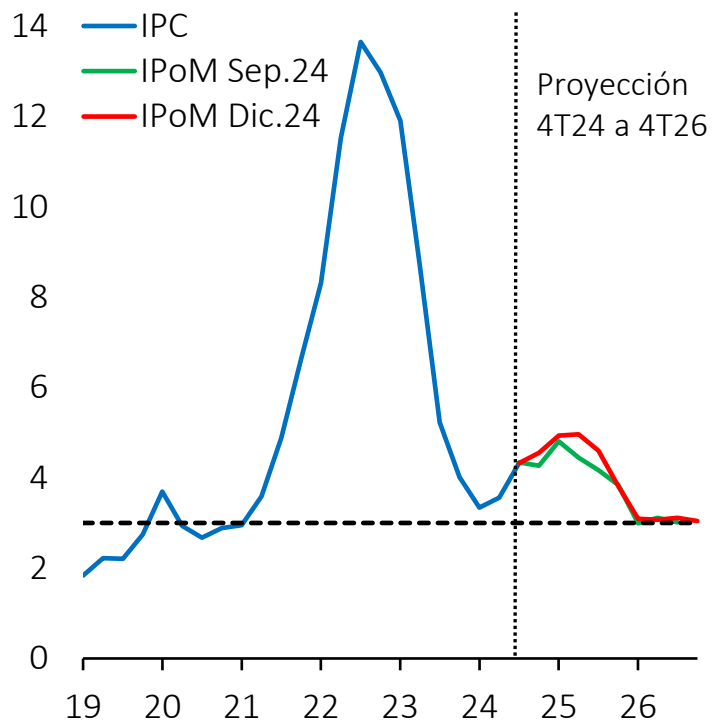
La proyección de inflación
aumenta para el corto plazo,
dado el efecto de factores de
costos que se han dado en
forma simultánea.



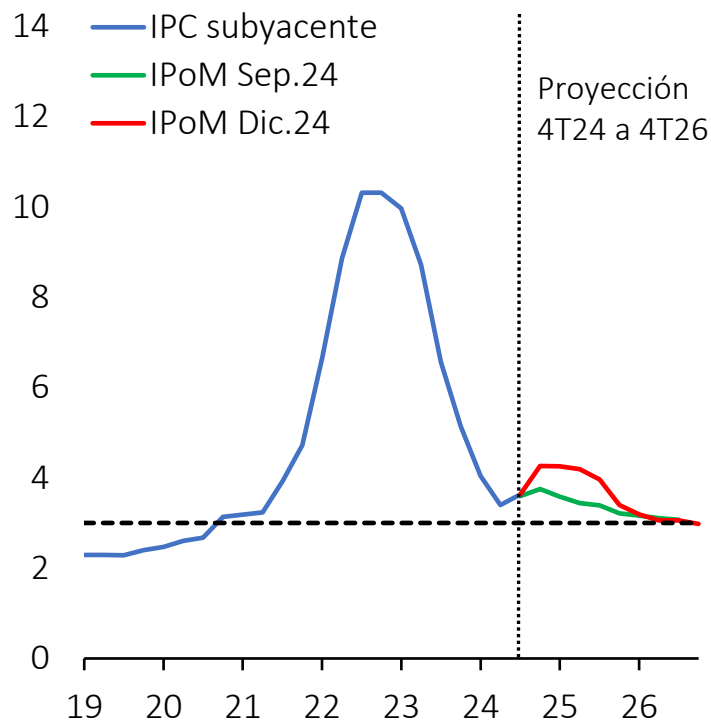
La inflación anual se ubicará alrededor de 5% durante el primer semestre de 2025. A mediano plazo, dominan las perspectivas más débiles para la demanda interna. Con ello, la convergencia se mantiene para inicios de 2026.



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.



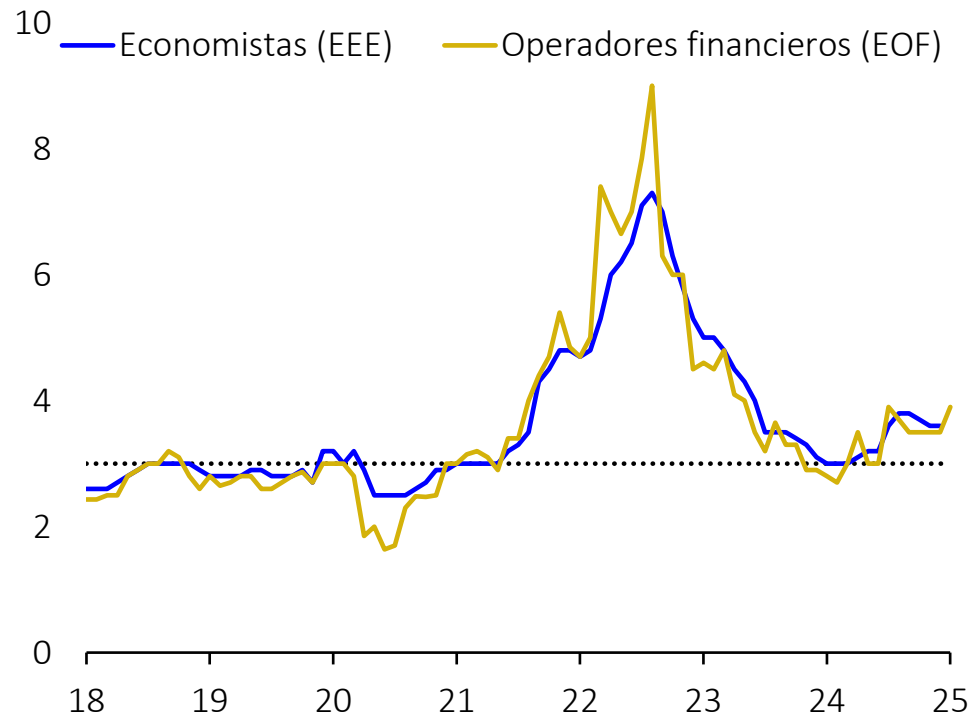
Inflación disminuye a mediano plazo por el efecto una mayor debilidad de la demanda, a la par de presiones de costos que van cediendo y un TCR que se aprecia.

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

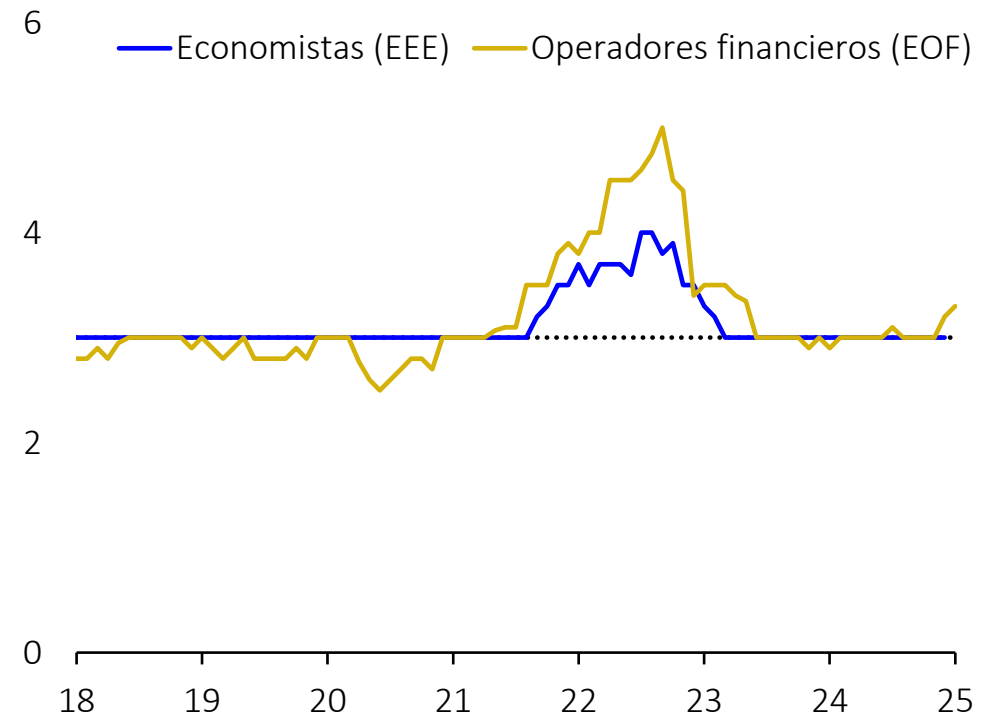
Las expectativas de inflación del mercado para los próximos meses han subido, mientras que a dos años continúan en torno a la meta de 3%.



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.

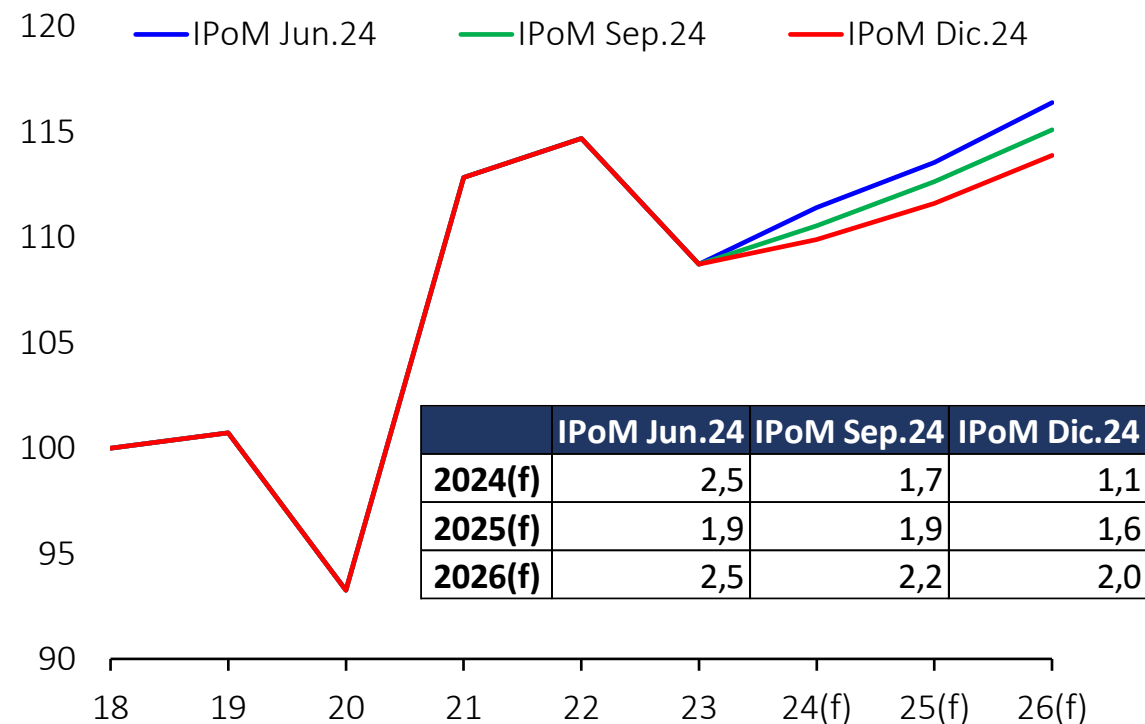


La recuperación del consumo privado será algo más lenta, como sugiere el comportamiento de sus determinantes.



Consumo privado

(índice 2018=100)



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

Principales determinantes

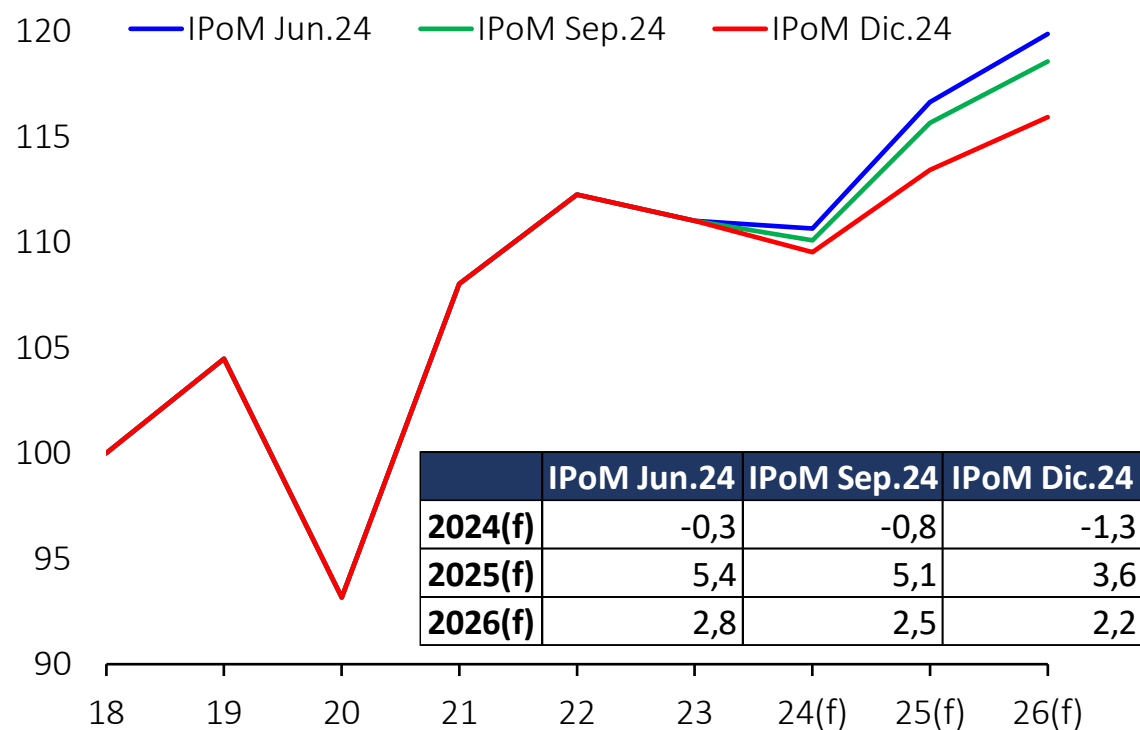
- ↓ Debilidad del empleo (y ralentización de la masa salarial)
- ↓ Expectativas pesimistas
- ↓ Deterioro condiciones financieras externas (incluye depreciación cambiaria)
- ↑ Menor carga financiera de hogares y baja de tasas de interés de corto plazo apoyarán desempeño del consumo

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

1,5-2,5%
2025 y 2026

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



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



Mayor gasto fiscal



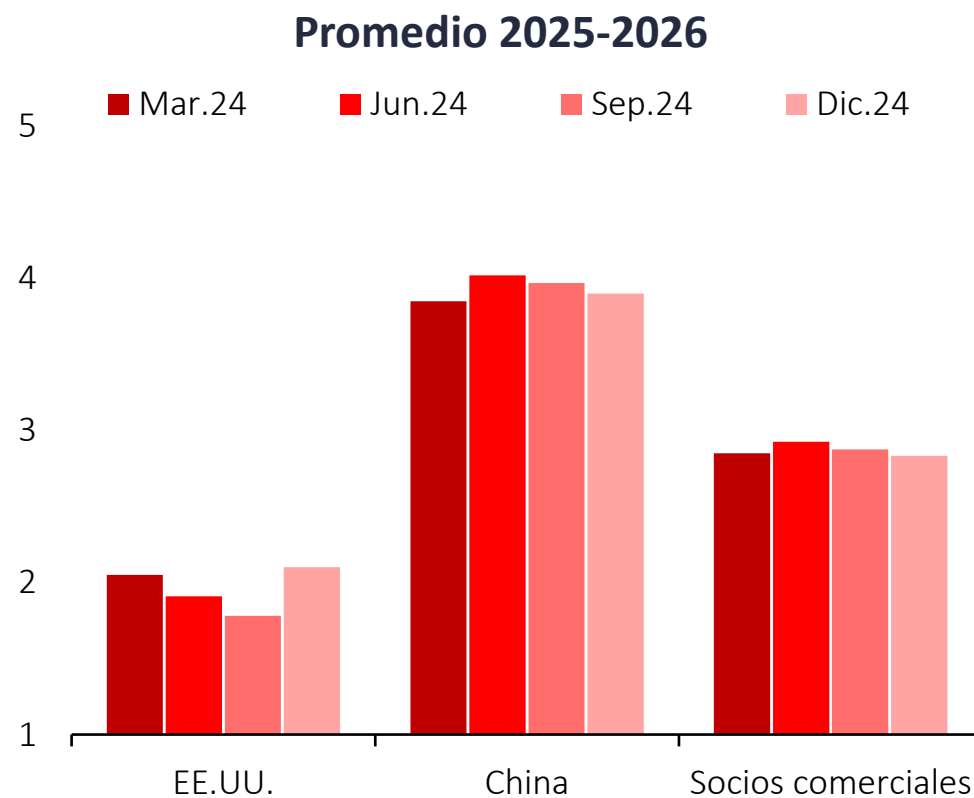
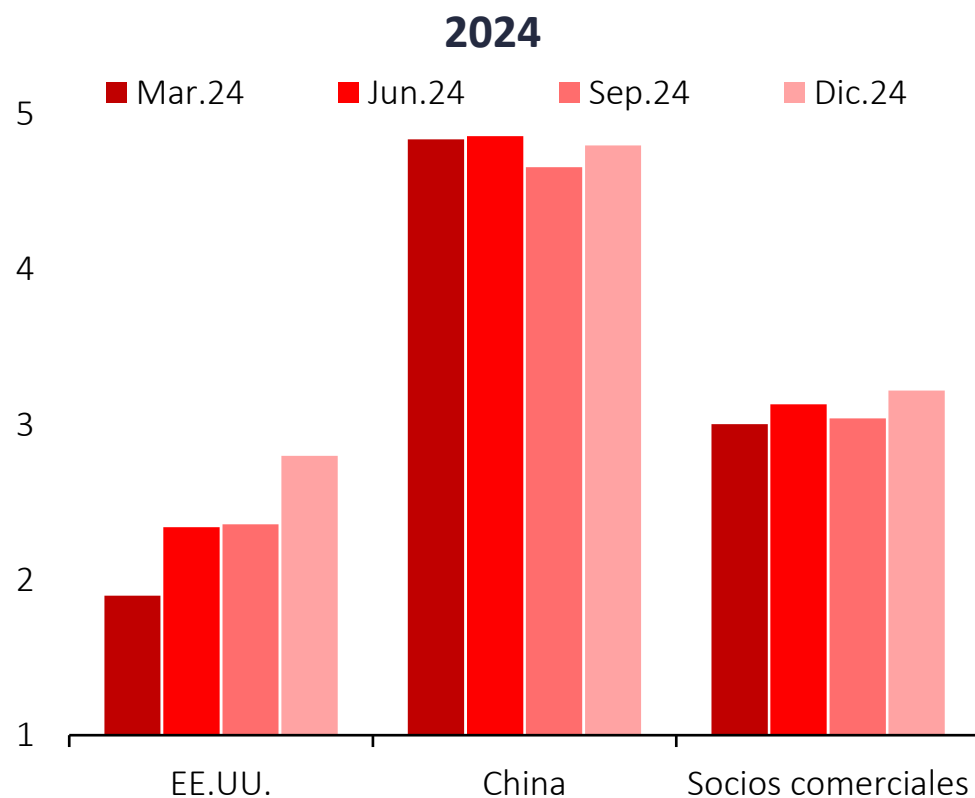
Mayor impulso de exportaciones y menor de las importaciones dada la debilidad de la demanda interna

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)

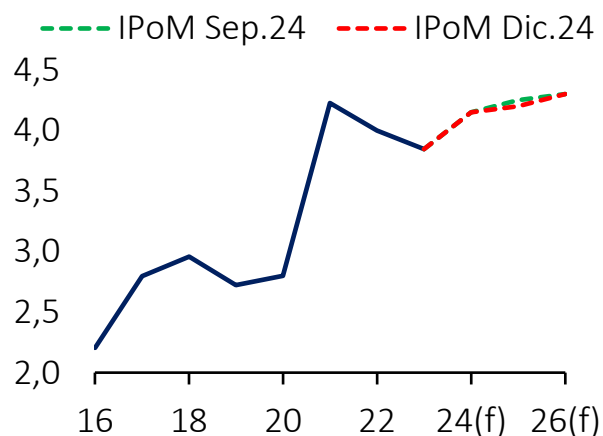


Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.

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

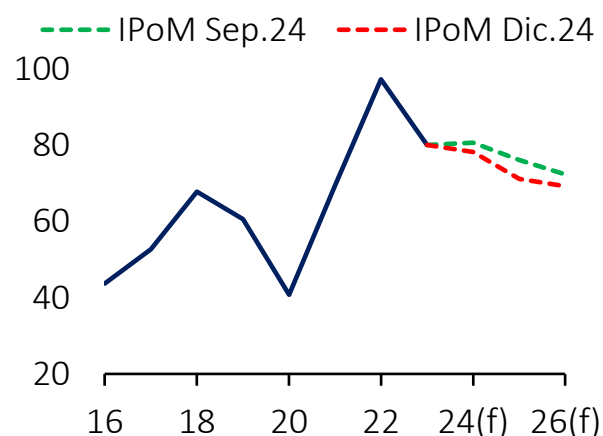


Precio del cobre (1)
(dólares la libra)



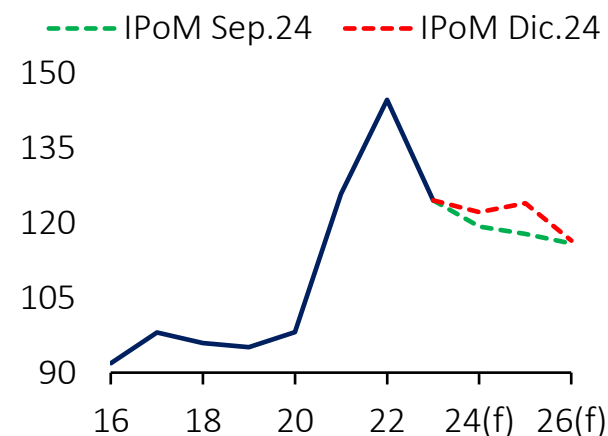
	IPoM Sep.24	IPoM Dic.24
2024(f)	4,15	4,15
2025(f)	4,25	4,20
2026(f)	4,30	4,30

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

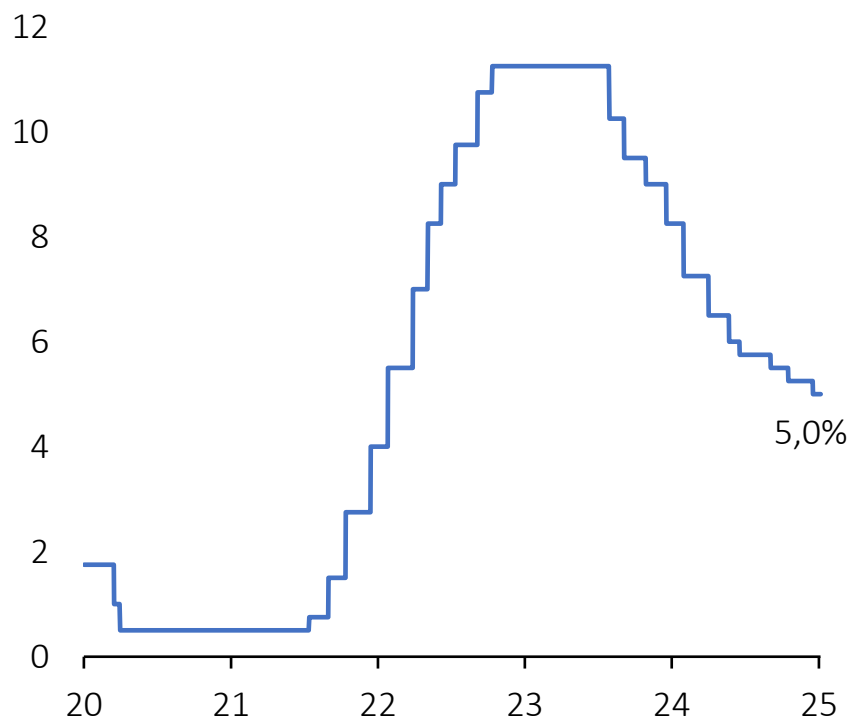
(f) Proyección. (1) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones 2024-2026 contenidas en cada IPoM. (2) Precio promedio entre el barril WTI y Brent. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.

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)

(porcentaje)



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.

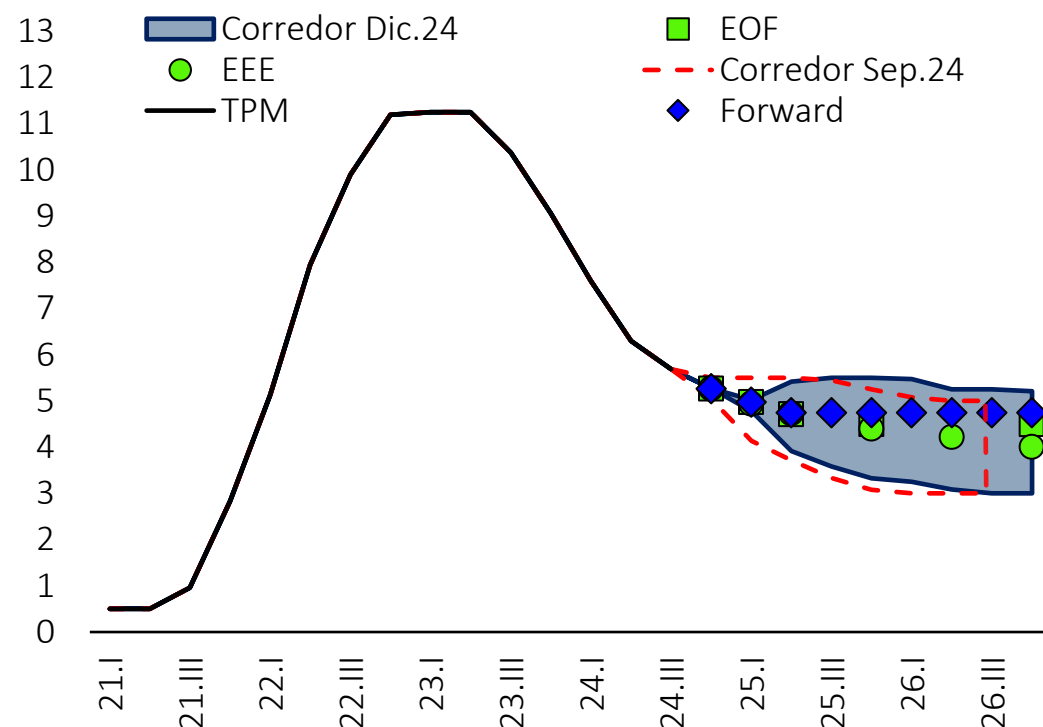


La parte alta del corredor de la TPM se asocia a un impacto mayor de las presiones de costos, mientras la parte baja a los efectos de la incertidumbre global en la evolución más débil del gasto interno.



Corredor de TPM (*)

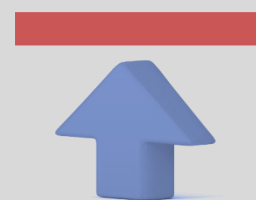
(promedio trimestral, porcentaje)



(*) 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.

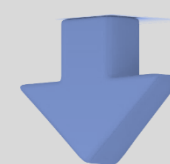
Escenarios de sensibilidad son aquellos donde la política monetaria podría seguir un camino distinto al del escenario central. Las trayectorias de estos escenarios están dentro del corredor de TPM.

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



Algunos comentarios sobre el Marco Política Monetaria

El marco de metas de inflación.



1

Objetivo: que la inflación converja a 3% no después de dos años. Esto permite acomodar shocks transitorios a la inflación, sin perder el ancla nominal ni exacerbar el ciclo económico. Pero realza el rol de las expectativas en la dinámica inflacionaria.

2

Tipo de cambio flotante: el BC no tiene un objetivo para el tipo de cambio y solo interviene en el cuando el mercado no funciona adecuadamente. Esto no significa que el TC no importe. El BC calibra la política monetaria considerando el impacto de los movimientos del TC en la inflación, actividad y otras variables.

3

Instrumento. El instrumento de PM es la tasa de interés nominal de corto plazo. Está se fija en un nivel coherente con el objetivo inflacionario. Reacciona, por lo tanto, a los cambios en el entorno que afecten la dinámica de la inflación

4

Mecanismos de transmisión: La PM afecta a la economía por distintos caminos. Algunos importantes son:

1. La tasa de interés real (no cambia si la tasa nominal y la inflación esperada se mueven de manera similar).
2. El tipo de cambio: Cambios en la TPM afectan el valor del tipo de cambio.
3. Expectativas sobre la evolución de la TPM afecta tasas a plazos mayores



Reflexiones finales



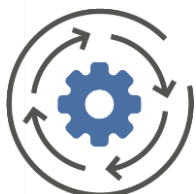
Los registros más recientes de inflación han superado lo previsto, debido a la influencia de una serie de factores de oferta. Su ocurrencia conjunta ha dado paso a un traspaso a precios mayor que hace unos meses.



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.

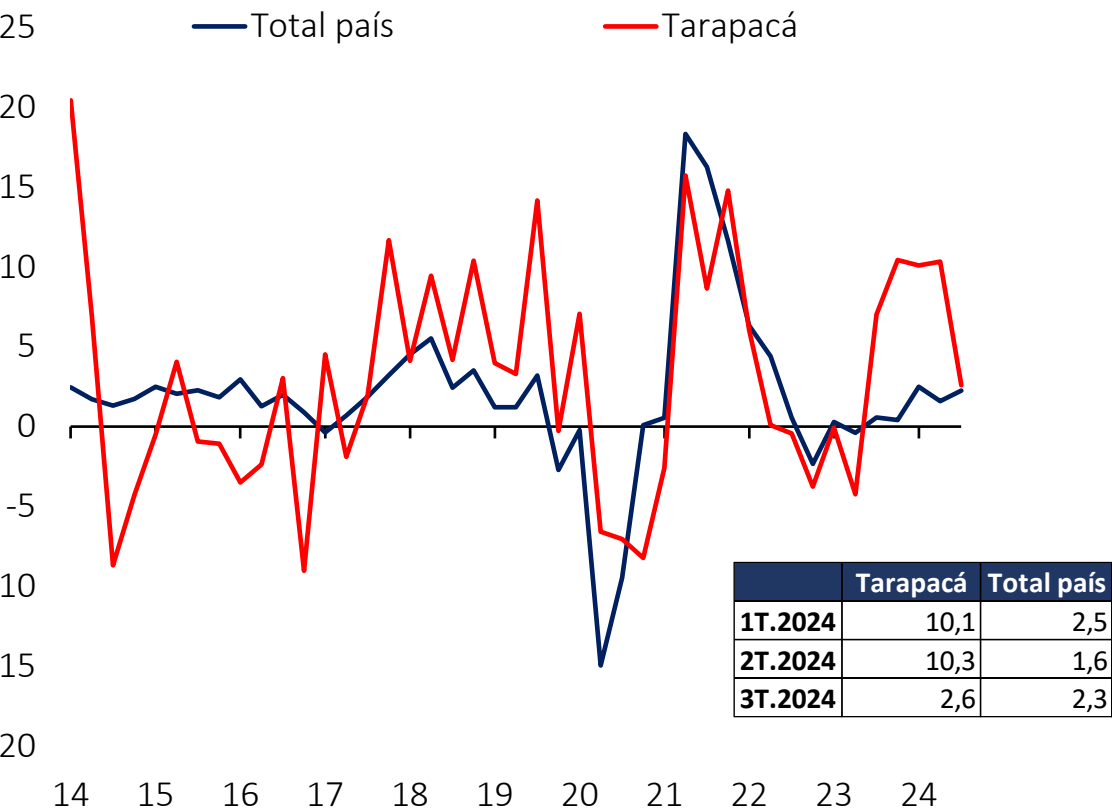


Región de Tarapacá

El crecimiento del PIB regional ha estado por sobre lo registrado a nivel país durante 2024. Destaca la relevancia del sector minero, los servicios y la construcción en la actividad de la región.

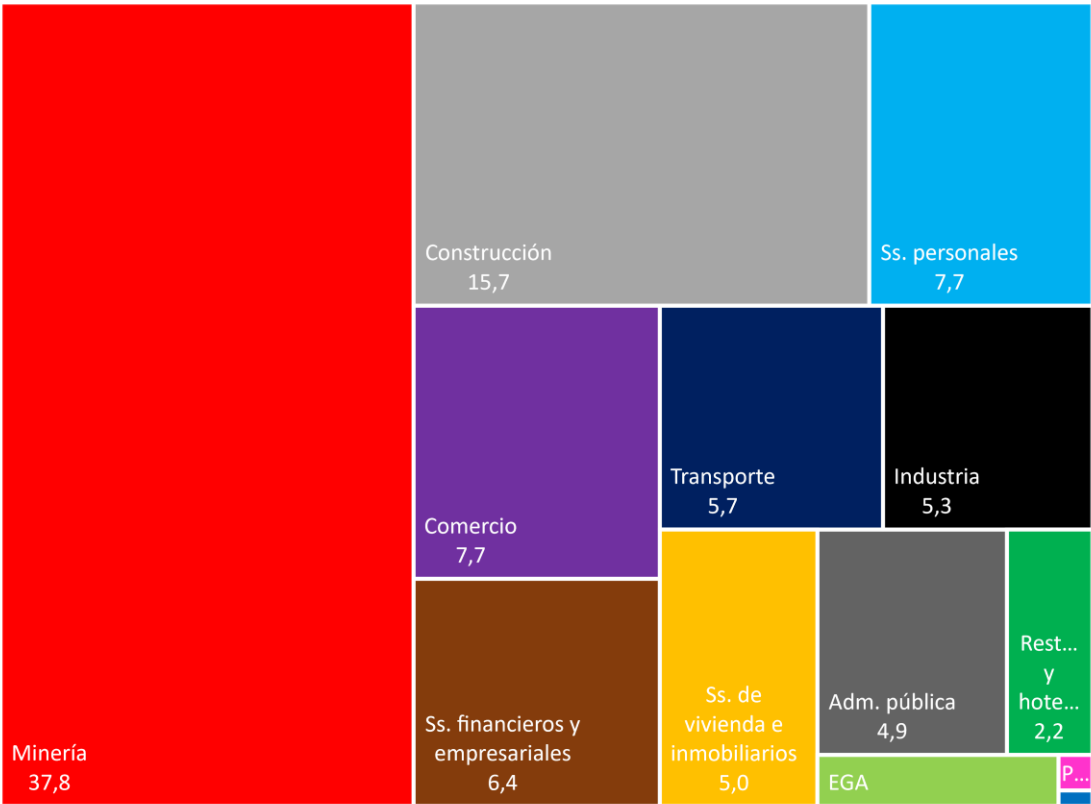


PIB: nacional y regional
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

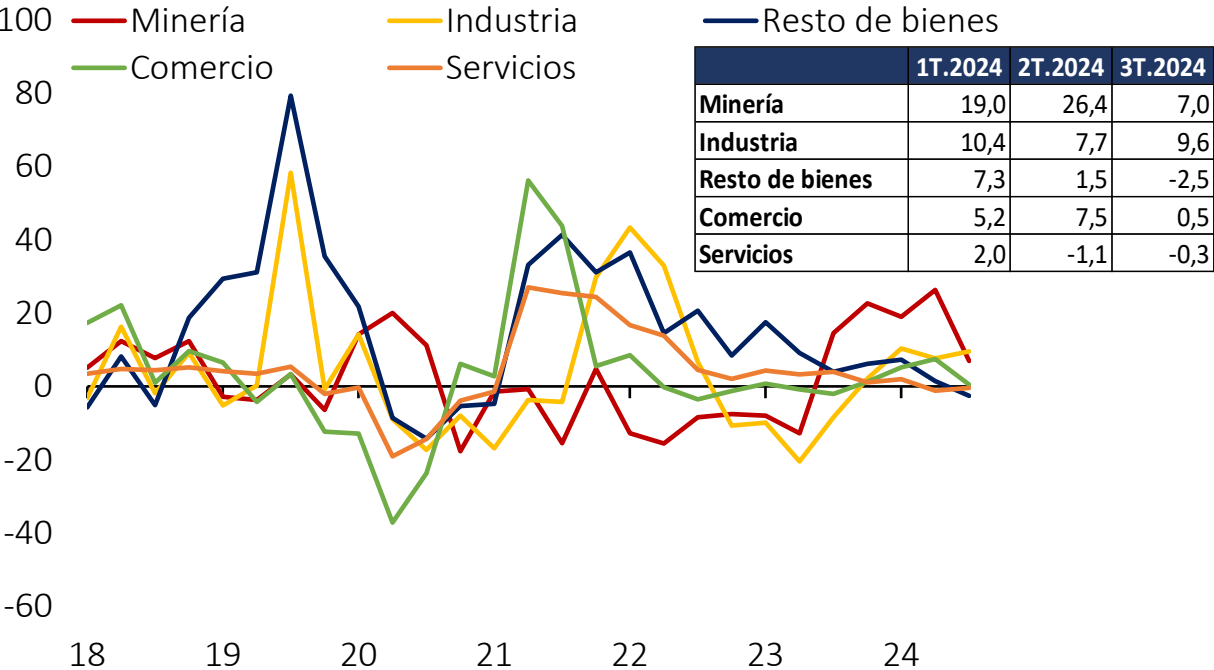
Composición sectorial del PIB de Tarapacá en 2023
(porcentaje del PIB nominal)



El crecimiento de la actividad regional en el tercer trimestre (2,6% anual) se vio incidido principalmente por la minería y la industria.



PIB por actividad económica Región de Tarapacá
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

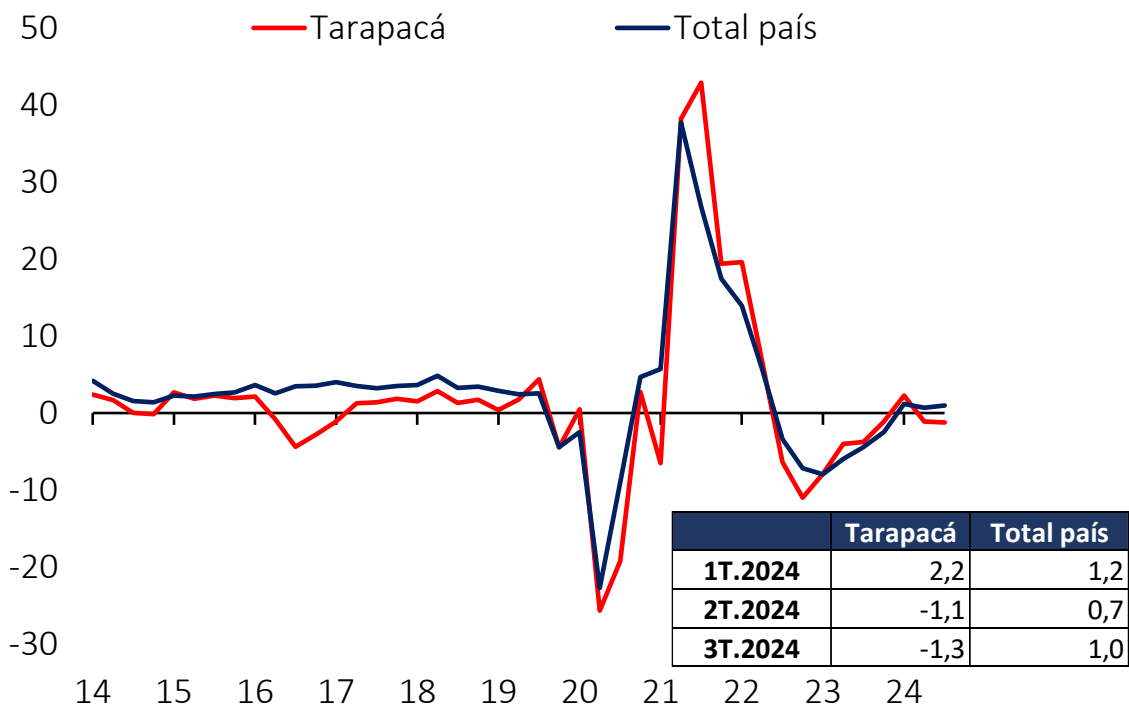
IPN noviembre 2024:
Macrozona norte

- ➔ El resultado de los negocios entrevistados fue algo mejor en los últimos meses, persistiendo las diferencias entre sectores y regiones.
- ➔ Las empresas dieron cuenta que el desempeño de la minería seguía siendo comparativamente más favorable. Se sumaba un dinamismo algo mayor del comercio y las actividades recreativas y turísticas.
- ➔ La actividad del rubro inmobiliario y la construcción, así como sus perspectivas, permanecían débiles.
- ➔ Las empresas prevén resultados similares o levemente mejores en 2025. A juicio de un grupo de entrevistados, ello está supeditado a la concreción de inversiones en la minería.

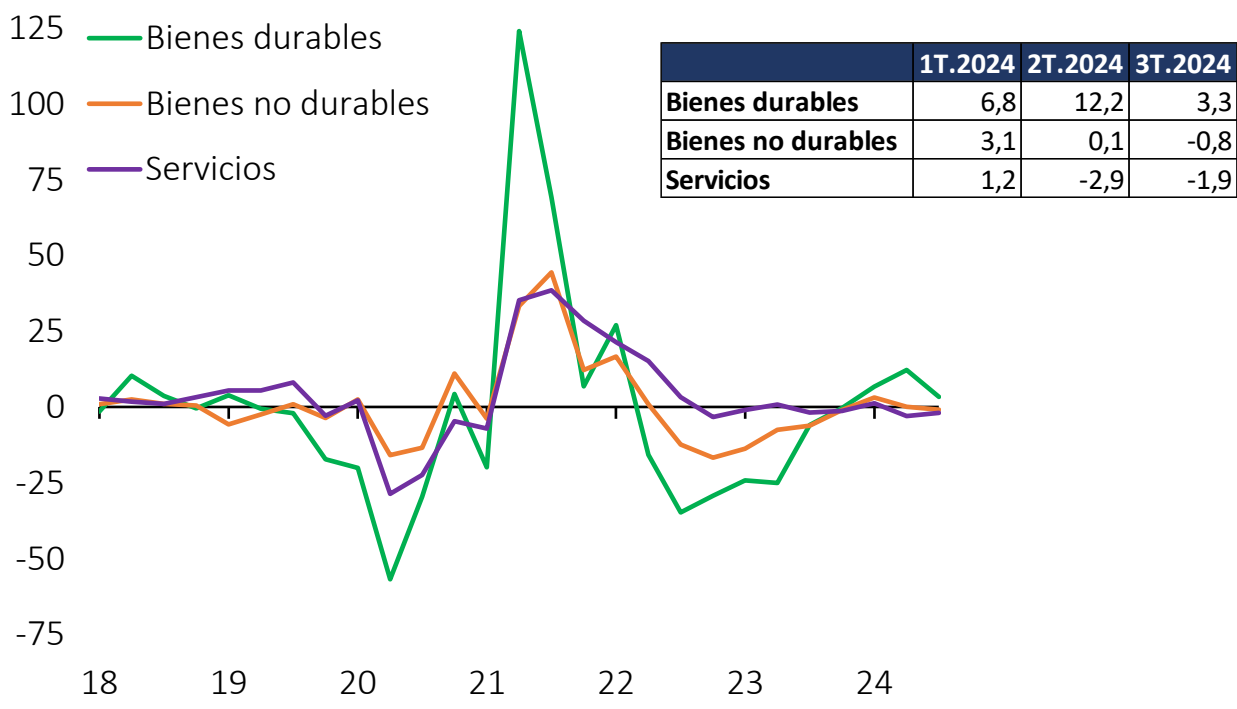
El consumo de los hogares se contrajo en el tercer trimestre (-1,3% anual), en gran parte por una contracción en el gasto en servicios y bienes no durables.



Consumo privado: nacional y regional
(variación anual, porcentaje)



Consumo privado por componentes en la Región de Tarapacá
(variación anual, porcentaje)

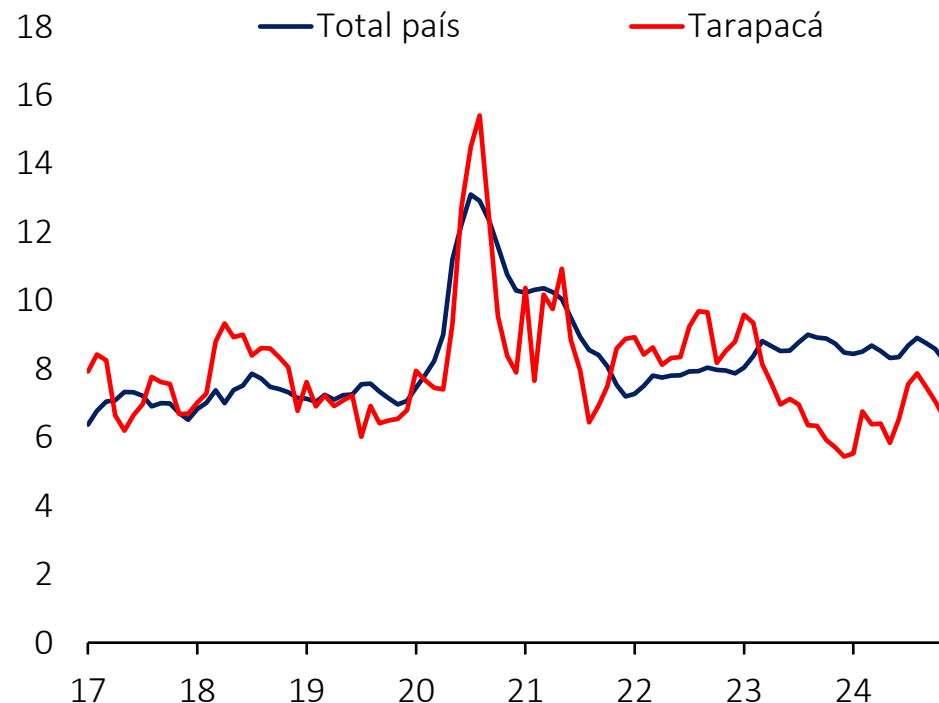


Fuente: Banco Central de Chile.

La tasa de desocupación sigue por debajo de la cifra a nivel país. Este indicador ha disminuido en lo más reciente, ubicándose en 6,5% en el trimestre móvil terminado en noviembre.



Tasa de desempleo
(porcentaje)



Región de Tarapacá

- ➔ La reducción de la fuerza de trabajo (-1,2% anual) fue menor a la presentada por las personas ocupadas (-2,1% anual). Por su parte, los desocupados aumentaron 13,3% anual.
- ➔ Según categoría ocupacional, la disminución de las personas ocupadas (-2,1% anual) respondió principalmente a personas trabajadoras por cuenta propia, empleadores y asalariadas informales.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Aplicación móvil regional



[Inicio](#) / [Estadísticas y Datos](#) / [App Regional](#)

El Banco Central de Chile pone a disposición de la comunidad, la nueva "App Regional". Mediante esta aplicación móvil se facilita la visualización de estadísticas económicas y financieras por regiones, tales como PIB, Consumo y empleo, entre otras, ayudando a la toma de decisiones informadas. La aplicación incluye funciones tales como la selección de favoritos, notificaciones y calendario de publicaciones, mejorando la experiencia de uso al proporcionar información actualizada y relevante.





INFORME DE POLITICA MONETARIA
DICIEMBRE 2024

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

