

# INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2024

Claudio Soto, Consejero



**BANDURRIA**  
Región de Magallanes  
y Antártica chilena

# ¿Qué nos dice este IPoM?



1. La actividad del 2T revirtió los elementos puntuales del 1T, aunque la desaceleración fue mayor a lo prevista, en un contexto de alta volatilidad en las cifras mensuales.
2. El consumo cayó en términos desestacionalizados, lo que constituyó una sorpresa a la baja. No obstante, varios de sus fundamentos sugieren que hacia adelante volverá a crecer a tasas en línea con el crecimiento tendencial. La inversión estuvo en línea, pero nueva información a partir de microdatos muestra un desacople mayor entre el sector minero y la FBCF en el resto de la economía.
3. La inflación sorprendió al alza desde el último IPoM, pero principalmente en su componente volátil. Hacia adelante, se anticipa mayor inflación en el corto plazo por el impacto de las alzas eléctricas restantes, pero una convergencia hacia la meta a principios del 2026, influida en parte por las menores presiones de demanda.
4. En el escenario externo, destacan los positivos datos de inflación en EE.UU., los que en el marco del enfriamiento de su mercado laboral, han llevado a la FED a comenzar el ciclo de recortes de tasas. Esto ha influido en la evolución de mercados financieros, aunque en un contexto de alta volatilidad y de elevados riesgos geopolíticos y económico-financieros.
5. El Consejo estima que, de concretarse los supuestos del escenario central, la reducción de la TPM hacia su nivel neutral será algo más rápida que lo previsto en junio. Esto ocurrirá a un ritmo que tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.



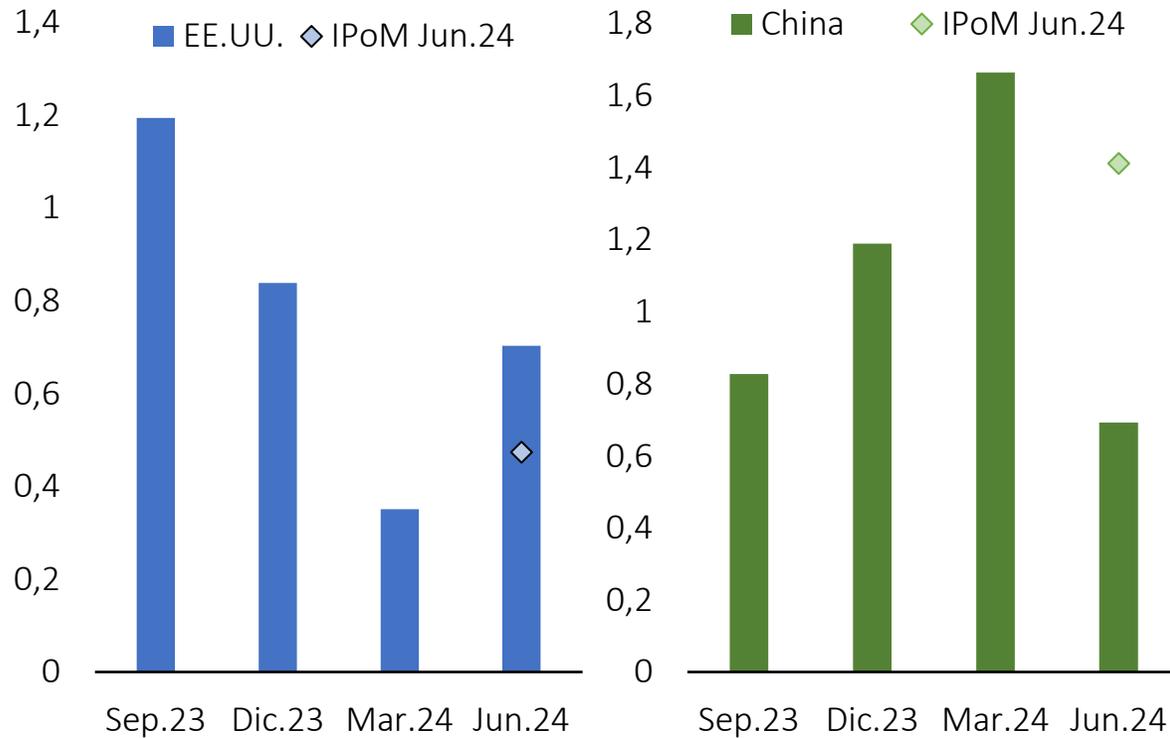
# Antecedentes recientes

# Economía global muestra signos de desaceleración



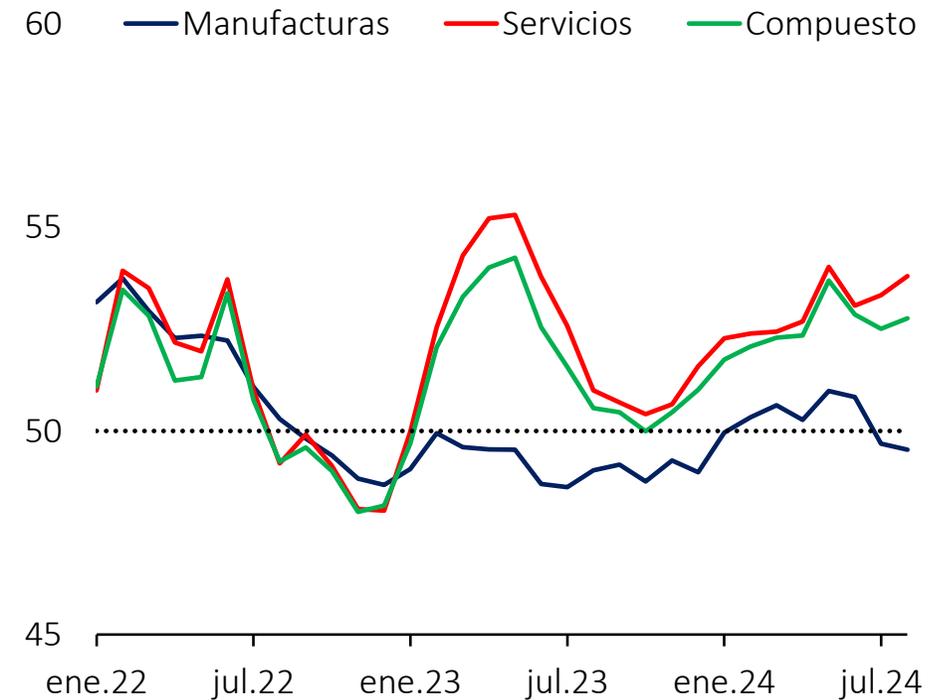
## Crecimiento trimestral (t/t, SA)

(IPoM junio vs. efectivo, porcentaje)



## PMI globales (bienes, servicios y total) (\*)

(índice de difusión)

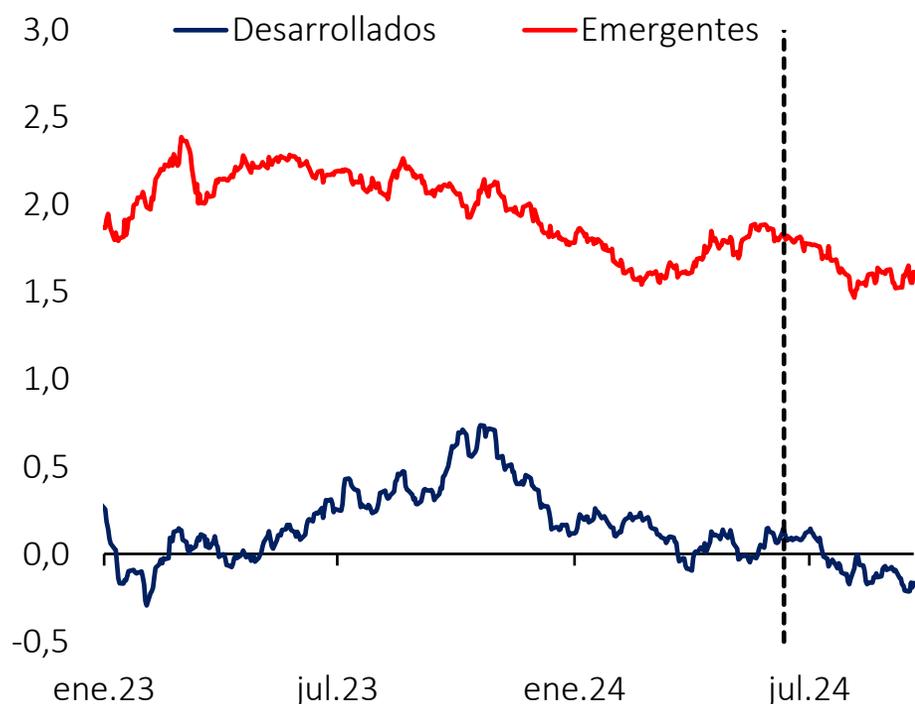


(\*) El valor neutral del índice de difusión es 50. Series originales desestacionalizadas. Fuentes: FMI, Bloomberg y JP Morgan.

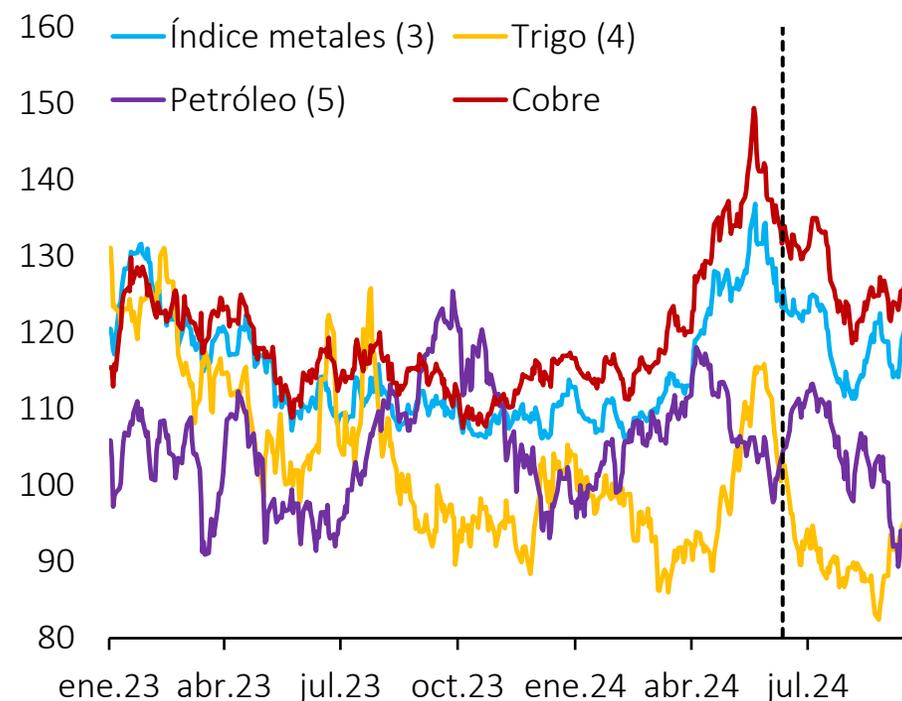
# Preocupación por la demanda ha incidido en los precios de las materias primas



Índice de condiciones financieras GS (1) (2)  
(desviaciones estándar)



Precios materias primas (1)  
(índice, promedio 2010-2024=100)



(1) Línea vertical segmentada marca el cierre estadístico del IPoM de junio 2024. (2) Índices estandarizados con media y desviación estándar entre 2010 y 2019. Para Desarrollados corresponde al promedio simple entre EE.UU., Eurozona, Reino Unido, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. Para Emergentes, al promedio simple entre Tailandia, Malasia, Indonesia, Filipinas, Sudáfrica, Hungría, Polonia, Brasil, México y Chile. (3) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. (4) Corresponde al precio de los futuros a 1 mes. (5) Promedio simple entre WTI-Brent.

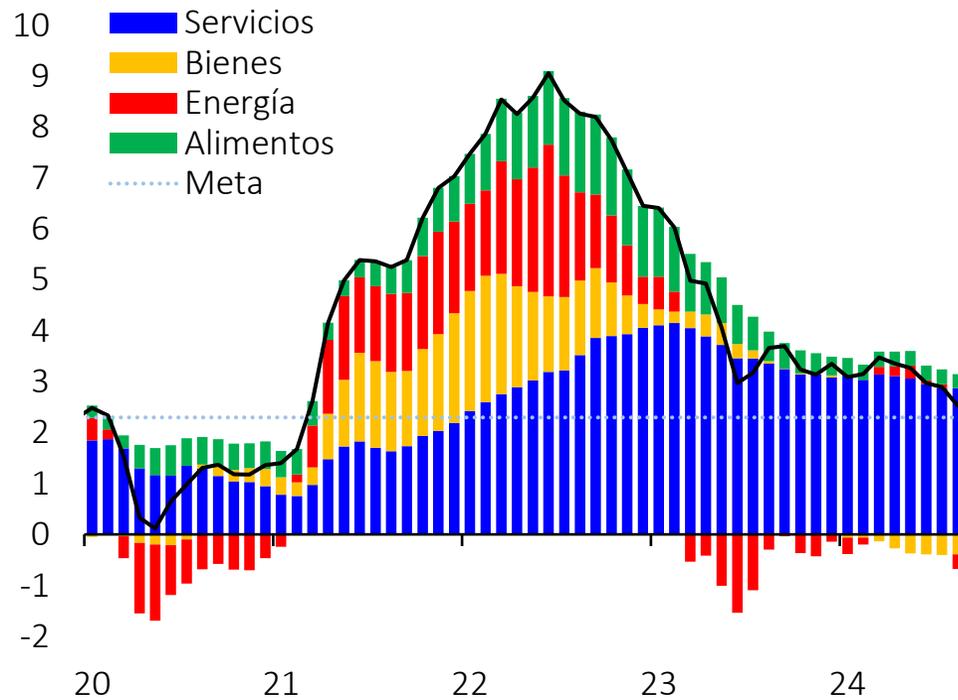
Fuentes: Bloomberg y Goldman Sachs.

# Inflación en principales economías desciende, pero a un ritmo lento

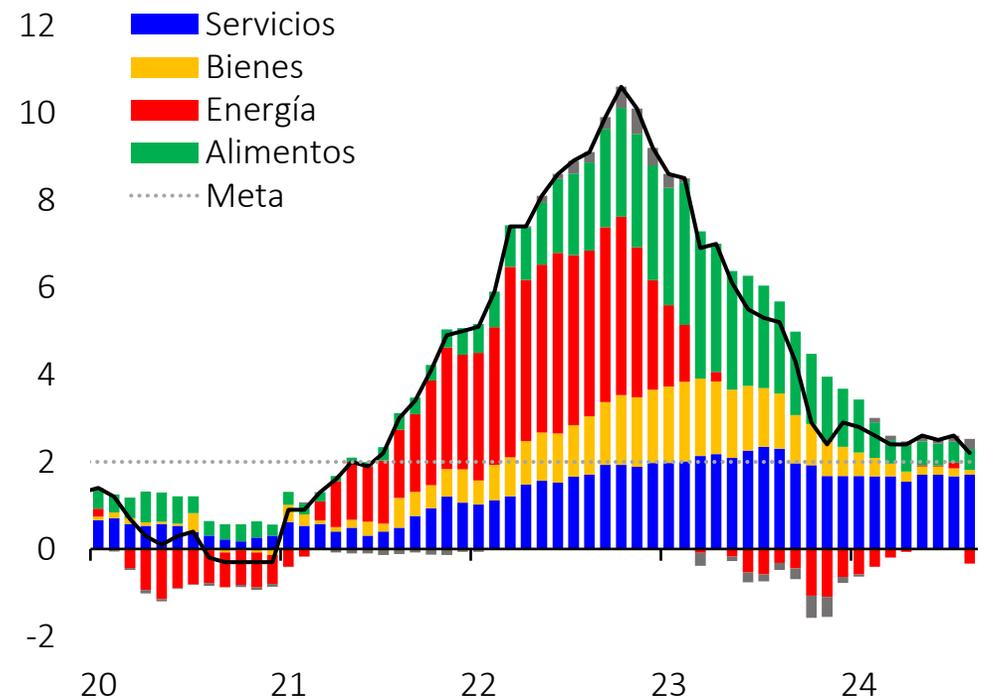


Variación anual del IPC  
(incidencias, puntos porcentuales)

EE.UU.



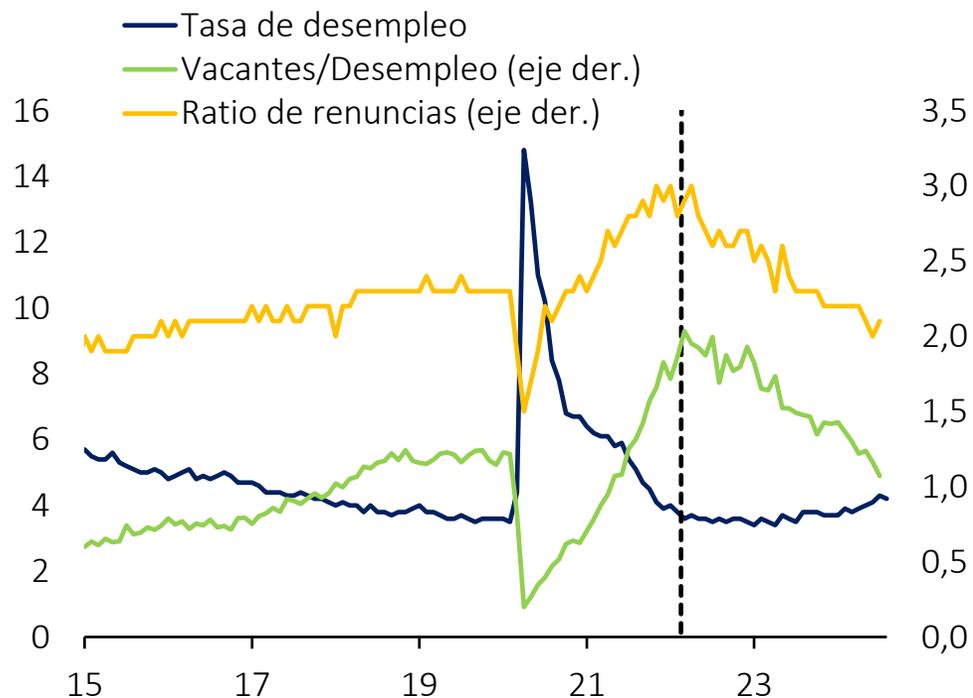
Eurozona



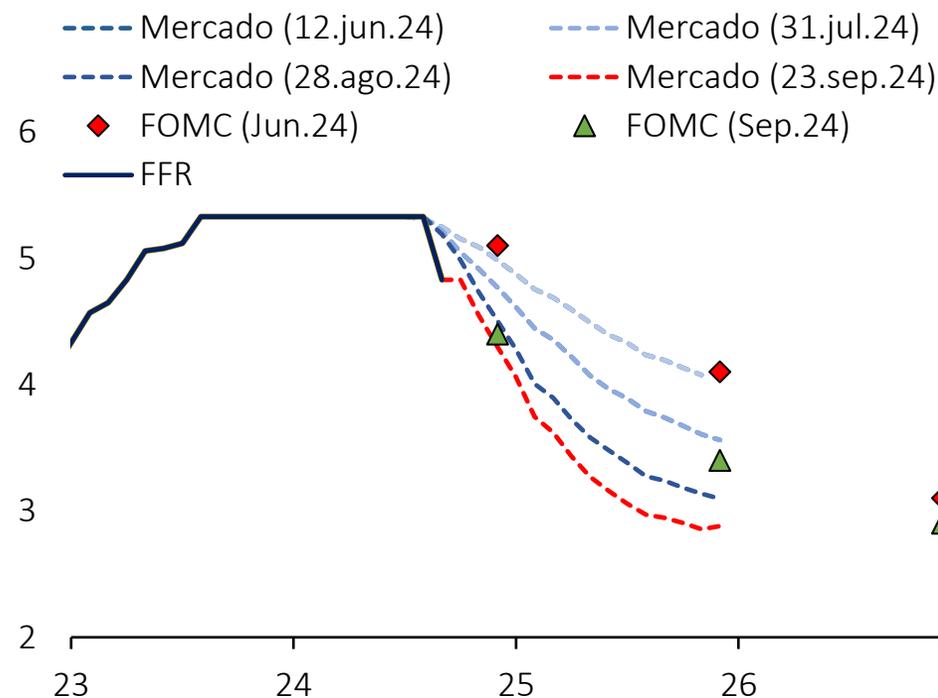
# La Fed de Estados Unidos dio inicio al ciclo de recorte de tasas de interés



Estrechez laboral (1) (2)  
(porcentaje; ratio)



Fed funds rate (3)  
(porcentaje)



(1) Cifras desestacionalizadas. (2) Línea vertical segmentada marca el inicio del ciclo de alzas de la Fed en marzo de 2022. (3) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed funds rate presentado en junio 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 junio 2024 (12.jun.24), a la reunión de política monetaria de julio (31.jul.24), al cierre estadístico del IPoM de septiembre (28.ago.24) y al 5 de septiembre.

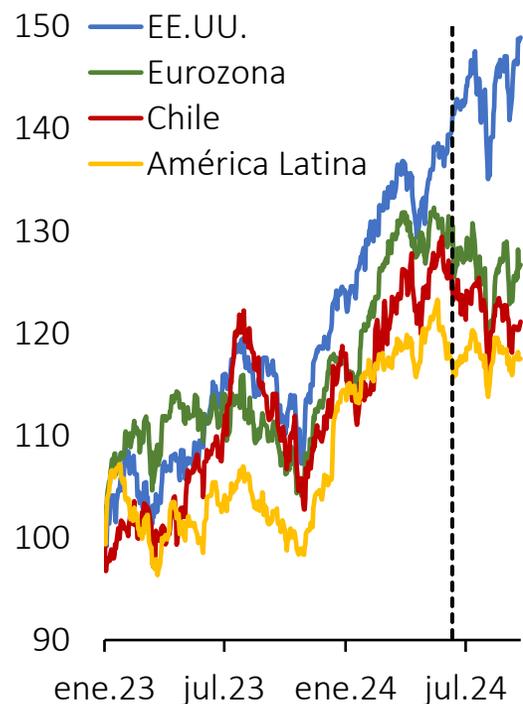
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal.

# Mercados financieros han estado sujeto a episodios de volatilidad



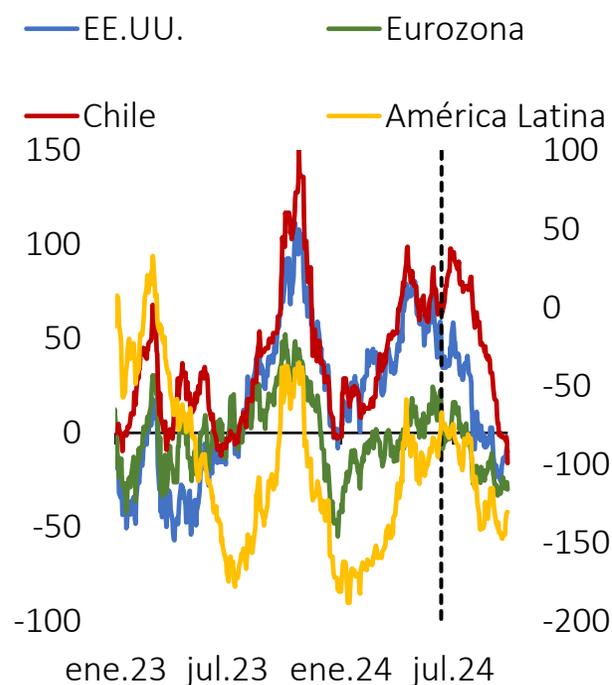
## Mercados bursátiles (1) (2)

(índice 02.ene.23=100)



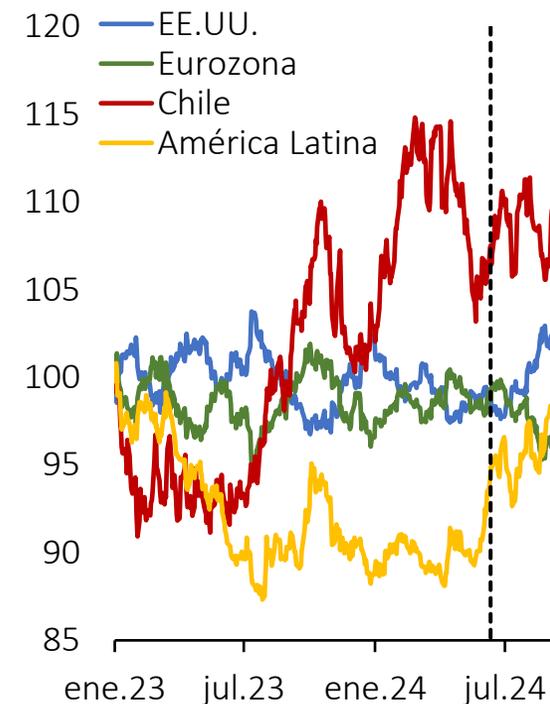
## Tasas de interés nominales a 10 años (1) (2) (3)

(diferencia respecto del 02.ene.23, puntos base)



## Monedas (4)

(índice 02.ene.2023=100)



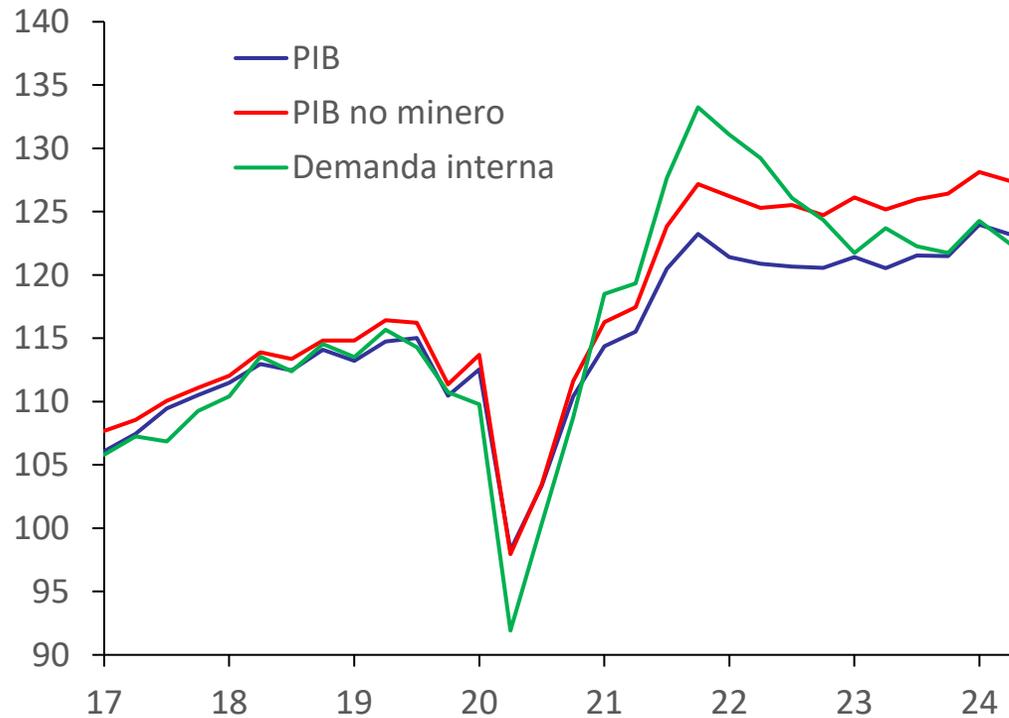
(1) América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (2) Línea vertical segmentada marca el cierre estadístico del IPoM de junio 2024. (3) América Latina corresponde al eje derecho. (4) Un aumento del índice corresponde a una depreciación. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral. Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

# Actividad se desaceleró más allá de lo estimado el segundo trimestre



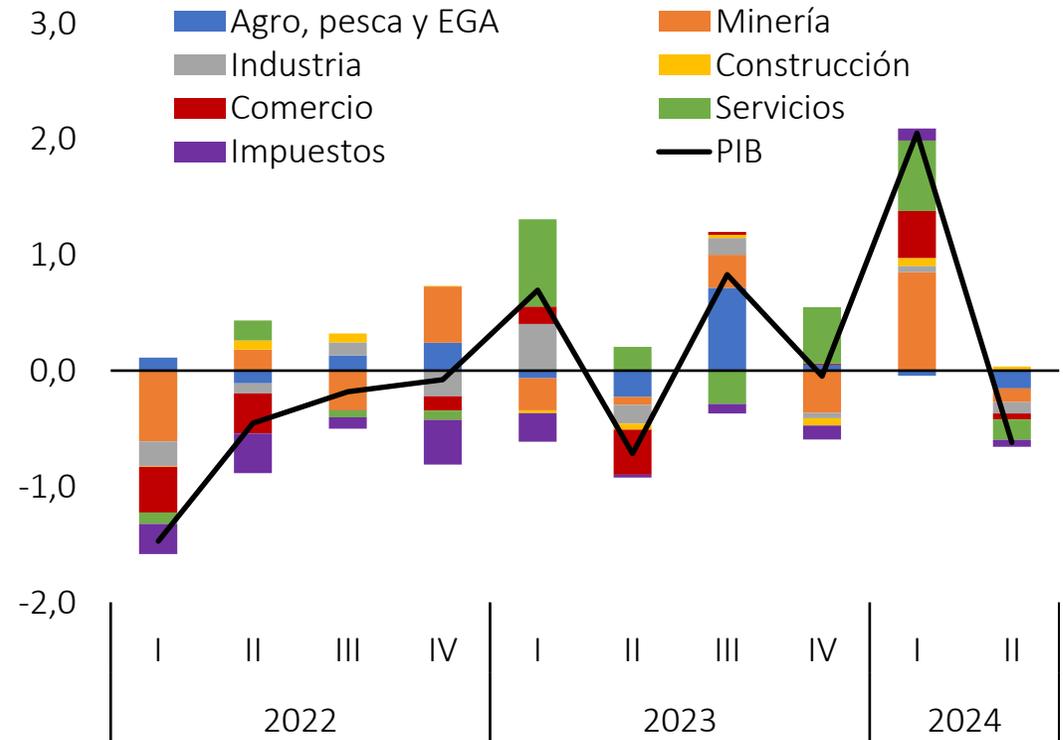
## PIB y demanda interna

(Indices 2013.I = 100, series desestacionalizadas)



## PIB desestacionalizado

(incidencias, puntos porcentuales)

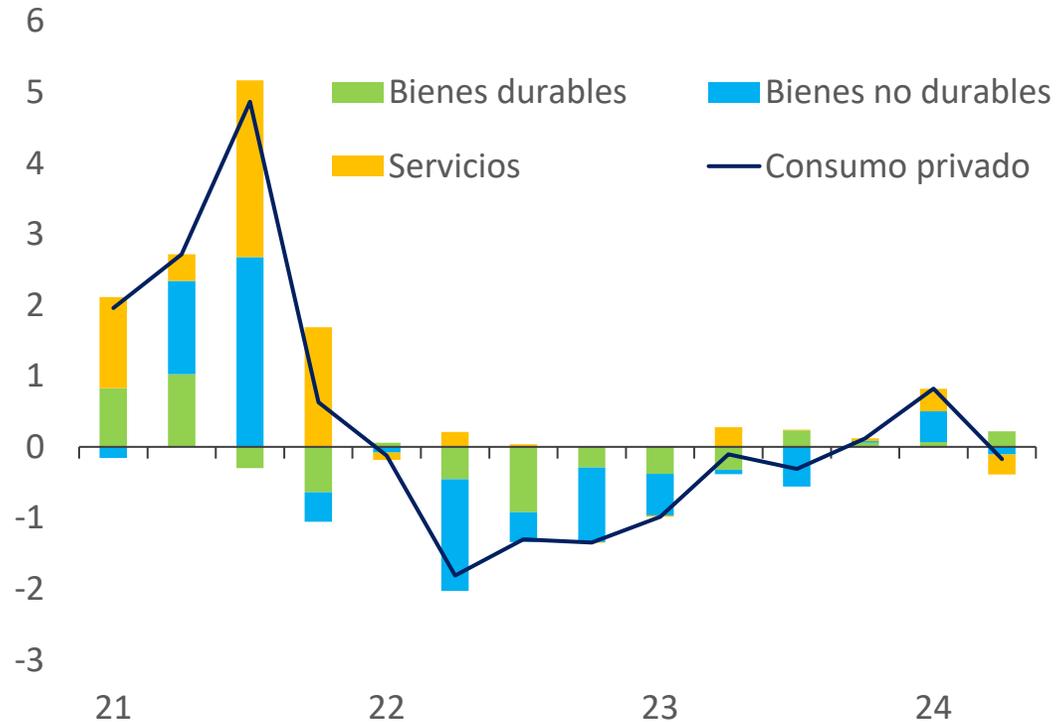


# Consumo se contrajo de manera sorpresiva por factores estimados transitorios



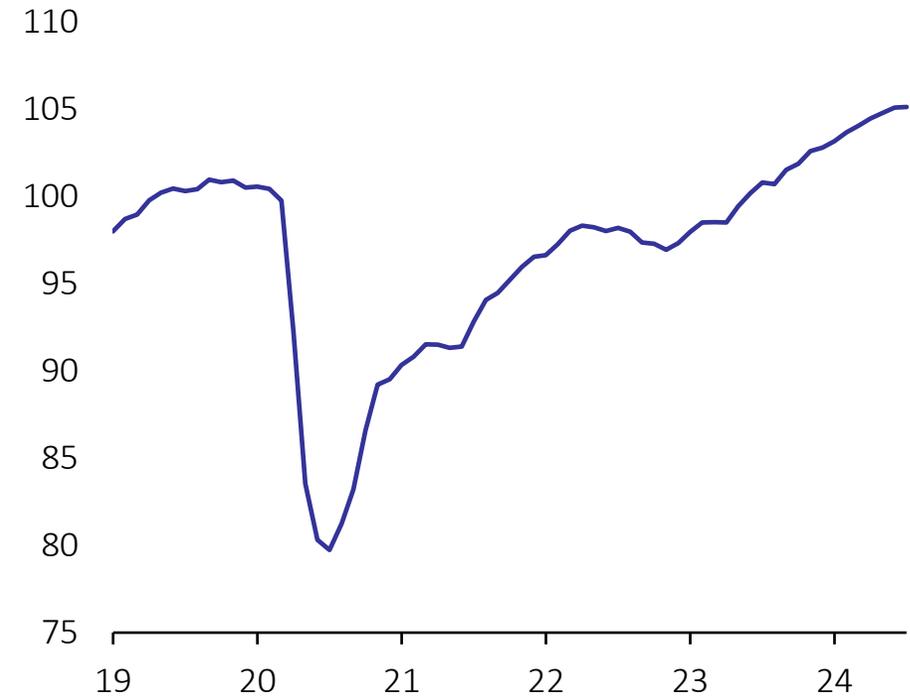
## Consumo privado

(var t/t serie desestacionalizada; incidencias en pp)



## Masa salarial real (\*)

(índice 2019 = 100, desestacionalizado)



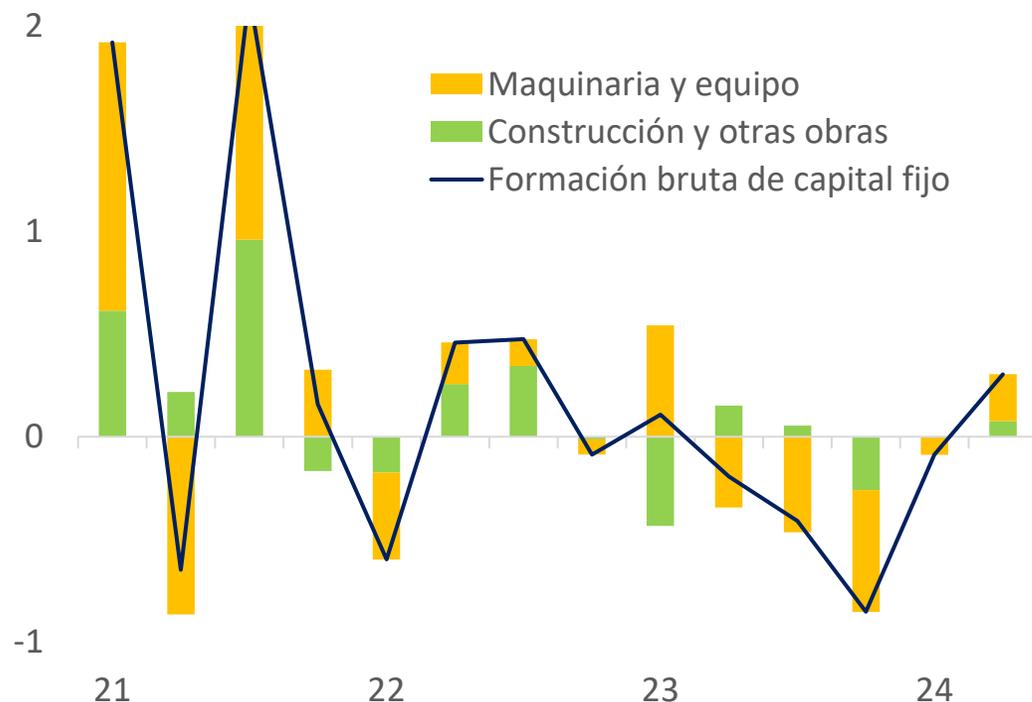
(\*) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas habituales trabajadas y ocupación.  
Fuente: Banco Central de Chile.

# Inversión deja de contraerse, pero se observa heterogeneidad entre sectores



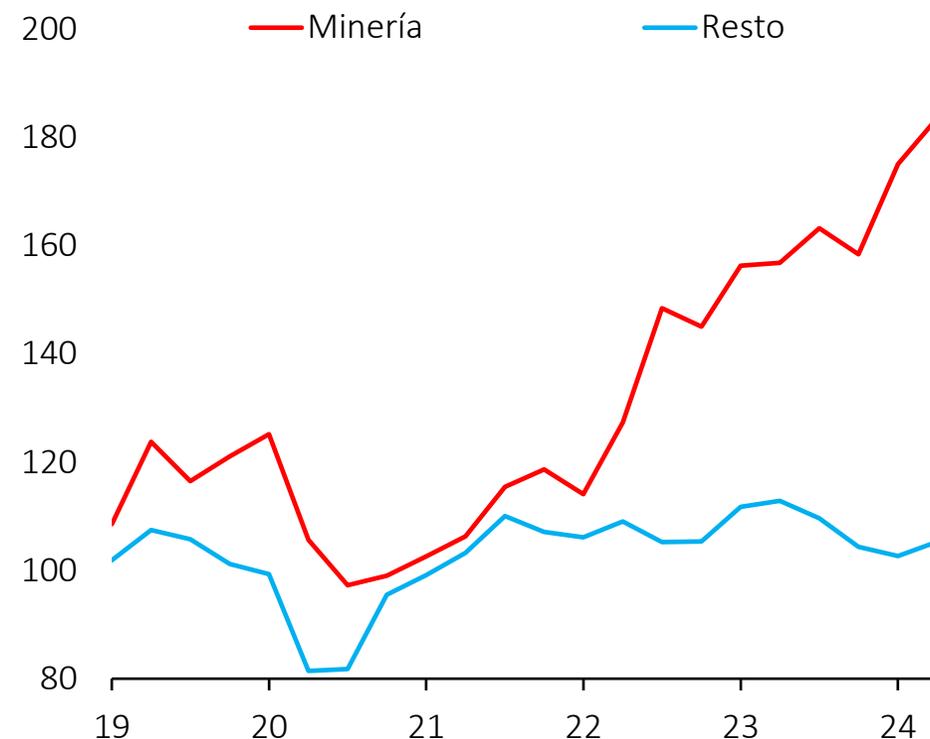
## FBCF por componentes

(var t/t serie desestacionalizada; incidencias en pp)



## Indicadores de inversión según microdatos (1)(2)

(2018=100, series SA trimestrales)



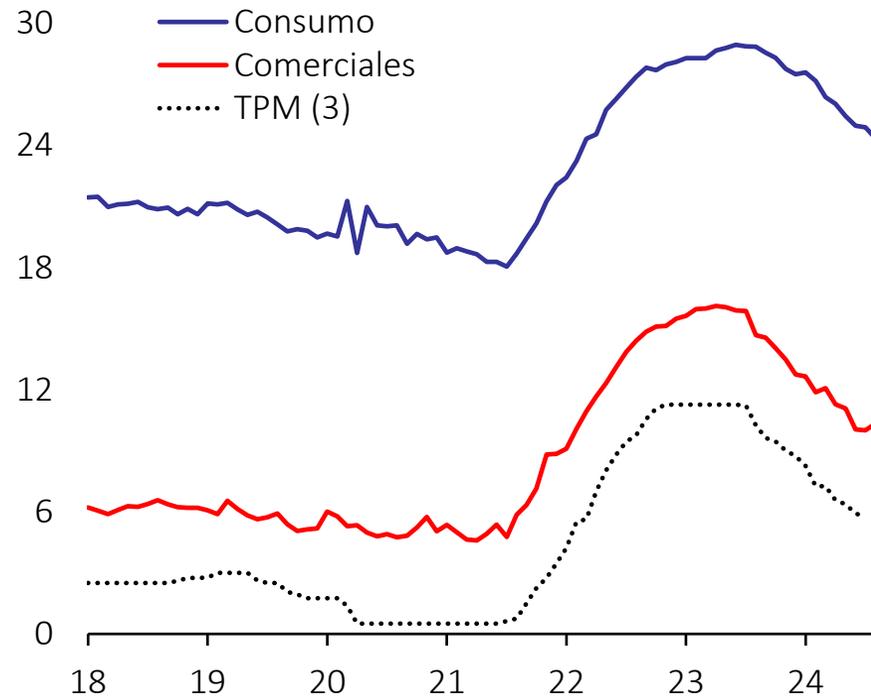
(1) Estas cifras corresponden a una aproximación a los datos de inversión a partir de información de alta frecuencia sujeta a revisiones y no necesariamente representan las cifras oficiales de Cuentas Nacionales. (2) Para mayor detalle, ver Recuadro I.1 del IPoM de septiembre de 2024.

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

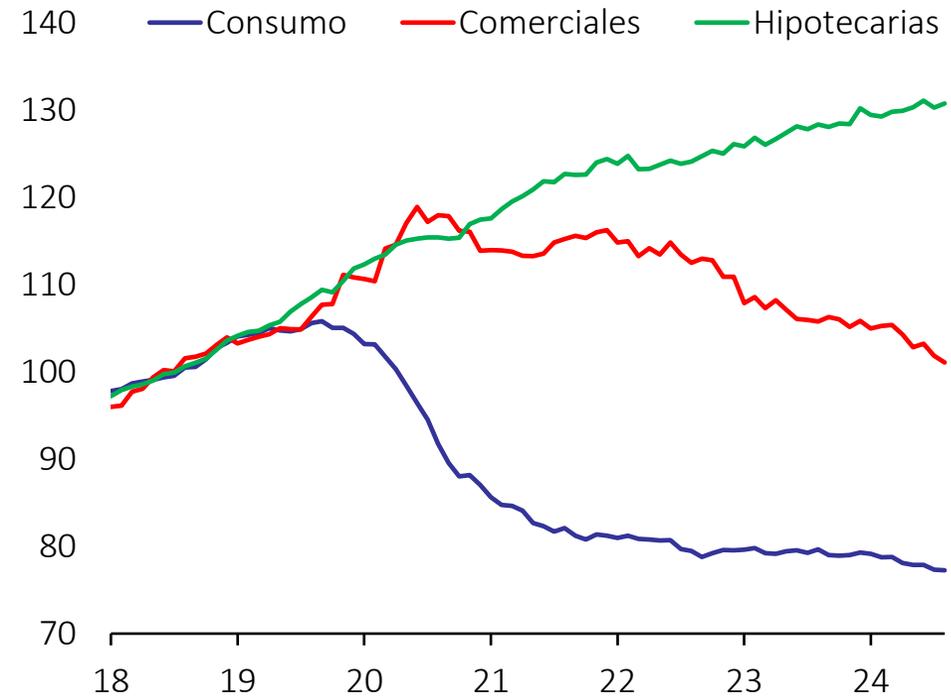
# Tasas de mercado han descendido en línea con la TPM, pero crédito bancario sigue bajo



Tasas de interés de las colocaciones (1) (2)  
(porcentaje)



Stock real de colocaciones bancaria (4)  
(índice 2018 = 100)



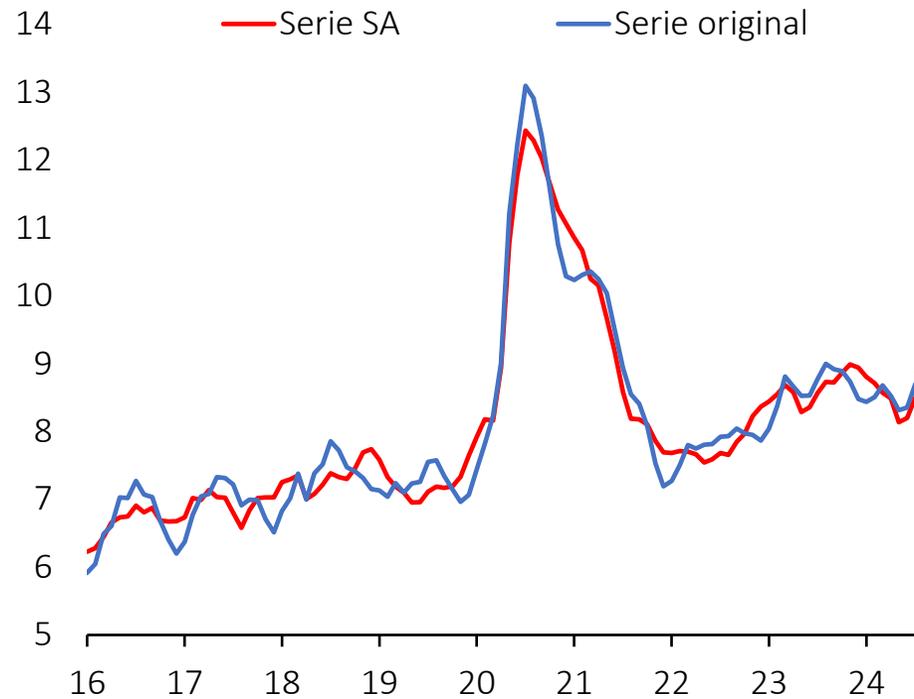
(1) Tasas de consumo y comerciales corresponden al promedio ponderado de todas las operaciones en pesos efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana. (2) Tasas de colocaciones corresponden a series desestacionalizadas mediante Census X-12 y calendario nacional. (3) Corresponde al promedio mensual de la TPM. Fuente: Banco Central de Chile. (4) Los datos reales se construyen con el empalme IPC base anual 2023, considerando su revisión más reciente.

Fuente: Banco Central de Chile.

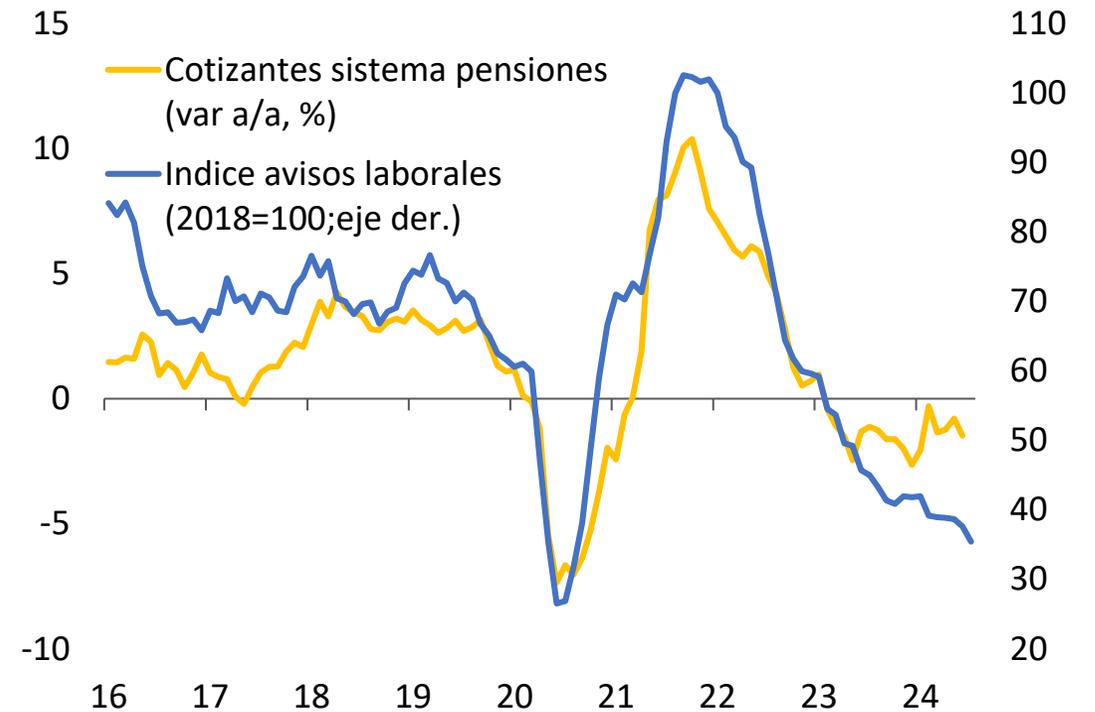
# Algunos indicadores del mercado laboral dan cuenta de debilidad



### Tasa de desempleo (porcentaje)



### Indicadores mercado laboral

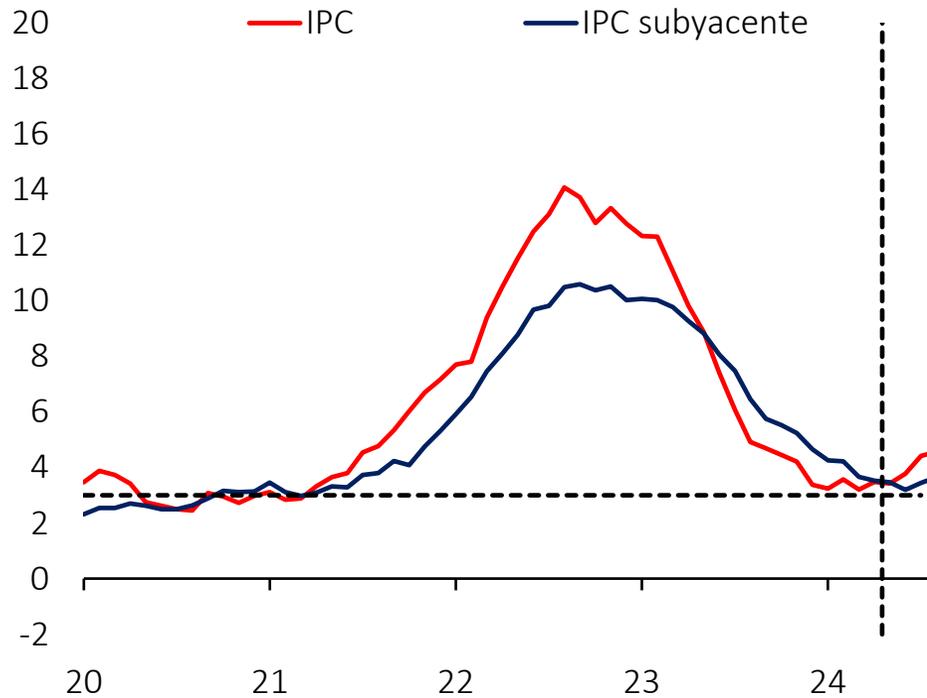


# Inflación se ha acelerado, empujada por ítems volátiles



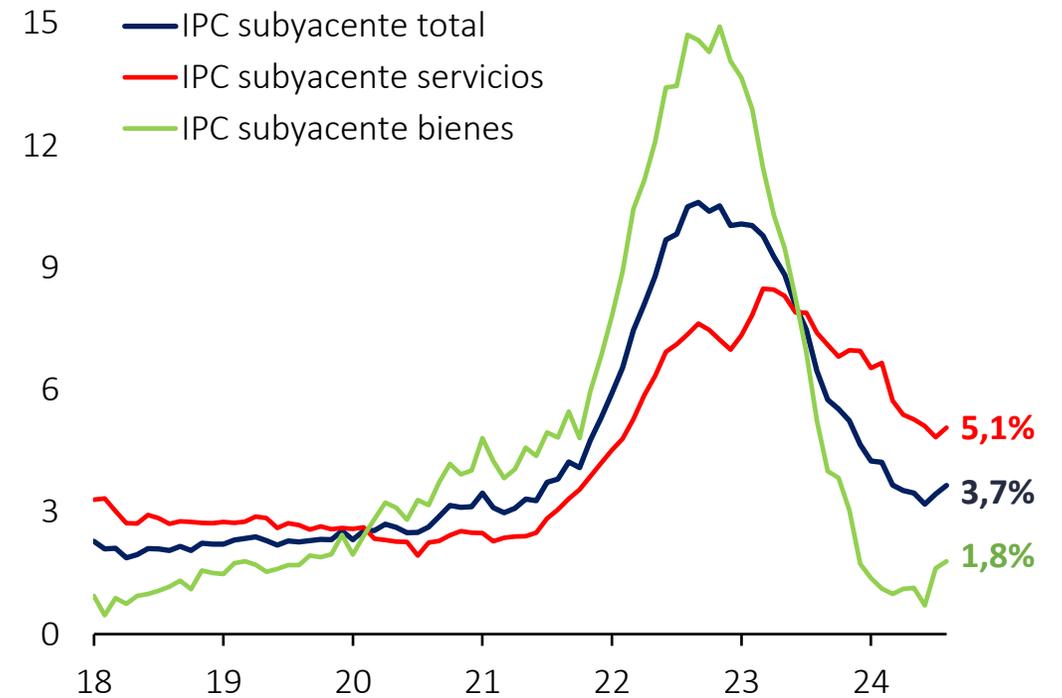
## Inflación total y subyacente (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



## Inflación subyacente por componentes (2)

(variación anual, porcentaje)



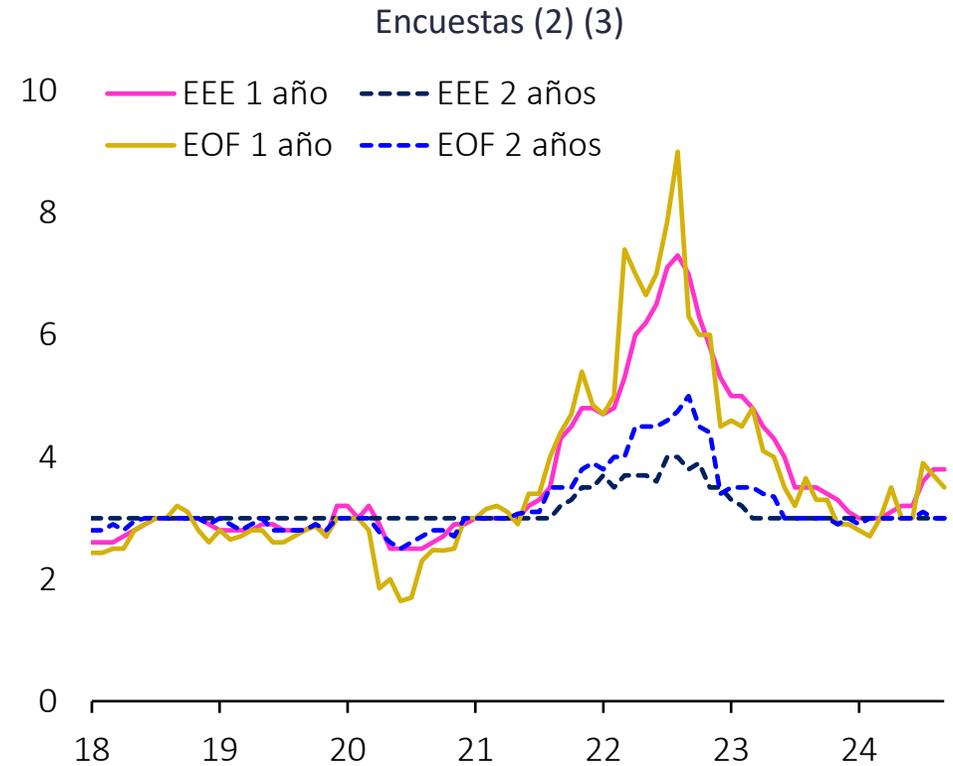
(1) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2024.

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

# Expectativas inflacionarias bien ancladas



## Expectativas de inflación (variación anual, porcentaje)

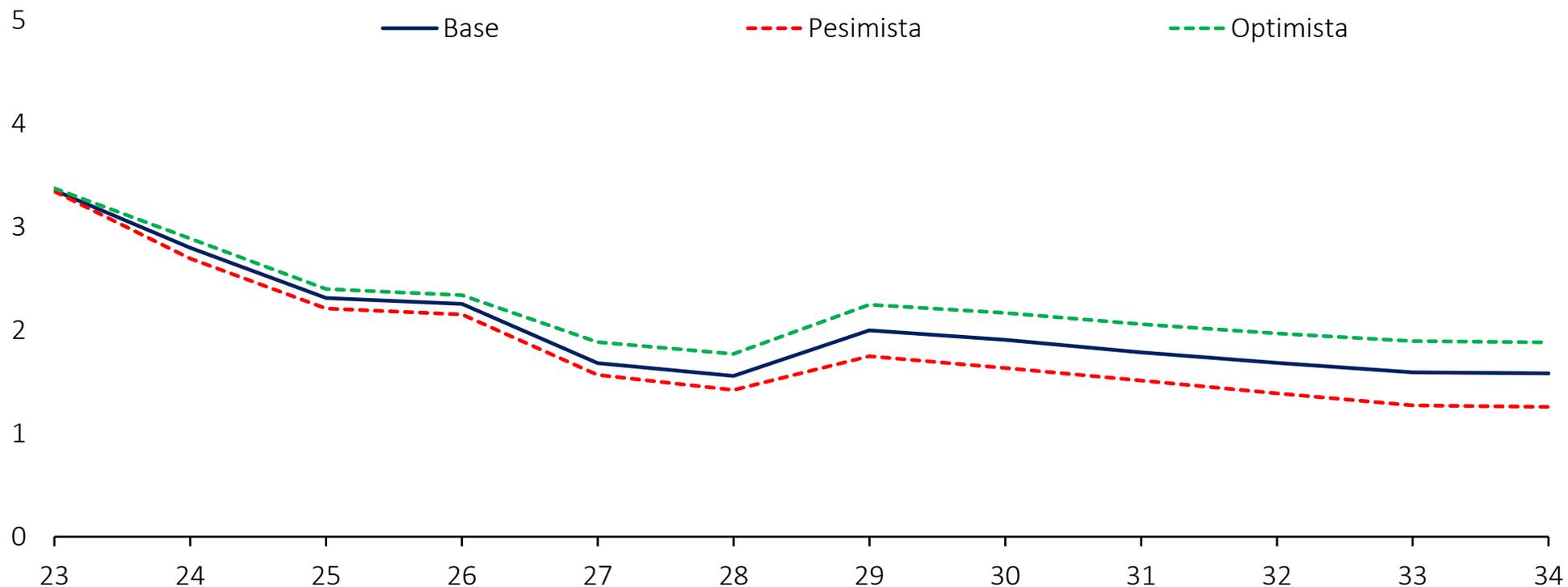


(1) Promedios móviles de tres días. (2) Medianas de las respuestas. (3) La EOF considera la encuesta de la primera quincena en enero del 2018. Desde febrero de ese año en adelante, considera la última encuesta publicada en el mes. Fuentes: Banco Central de Chile, Icap y Tradition.

# Se sigue previendo un acotado crecimiento tendencial



Trayectoria de crecimiento tendencial del PIB no minero (\*)  
(porcentaje)



(\*) Estas proyecciones incluyen datos efectivos de horas trabajadas y fuerza de trabajo de 2023. Para la construcción del índice de calidad de educación se utiliza la Encuesta de Caracterización Socioeconómica Nacional 2022. Ver Minuta para más detalles. Fuente: Banco Central de Chile.



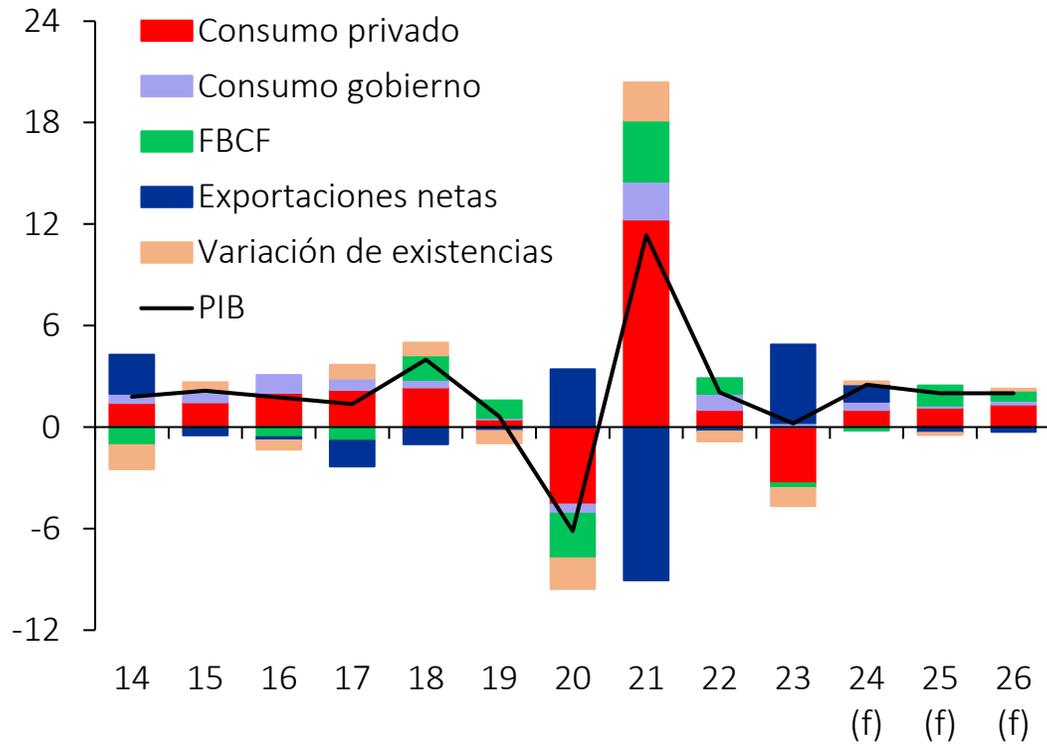
# Proyecciones

# Perspectivas para la actividad se acotan



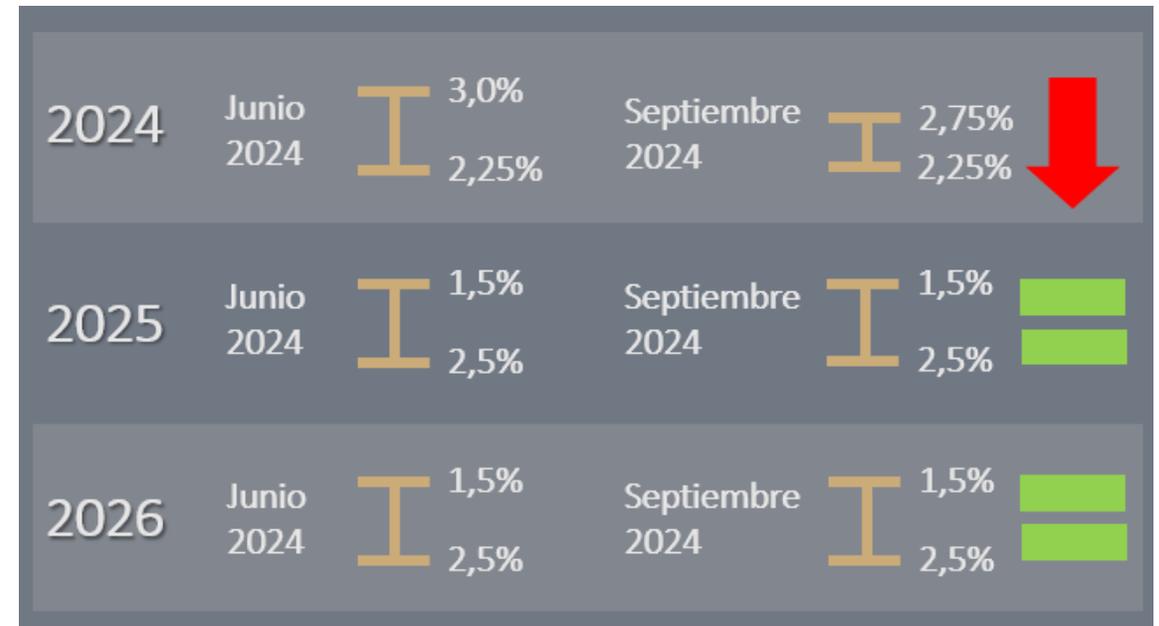
## PIB y componentes de la demanda

(variación anual, porcentaje)



## Proyecciones de crecimiento del PIB (1)

(variación anual, porcentaje)

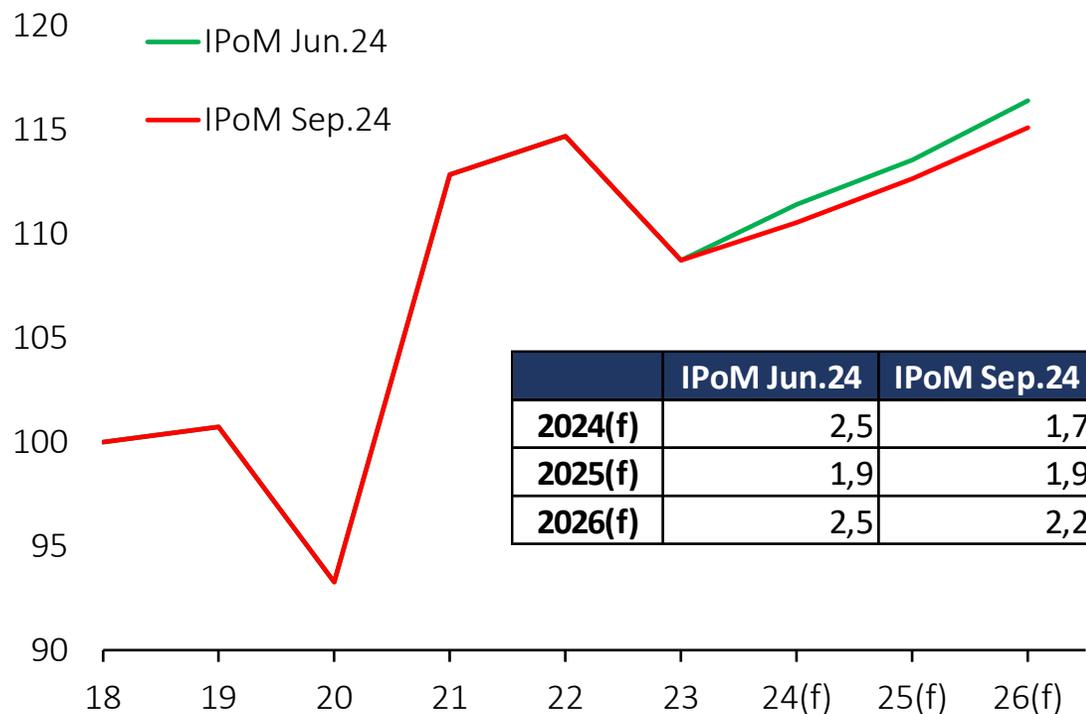


(1) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de junio de 2024.  
Fuente: Banco Central de Chile.

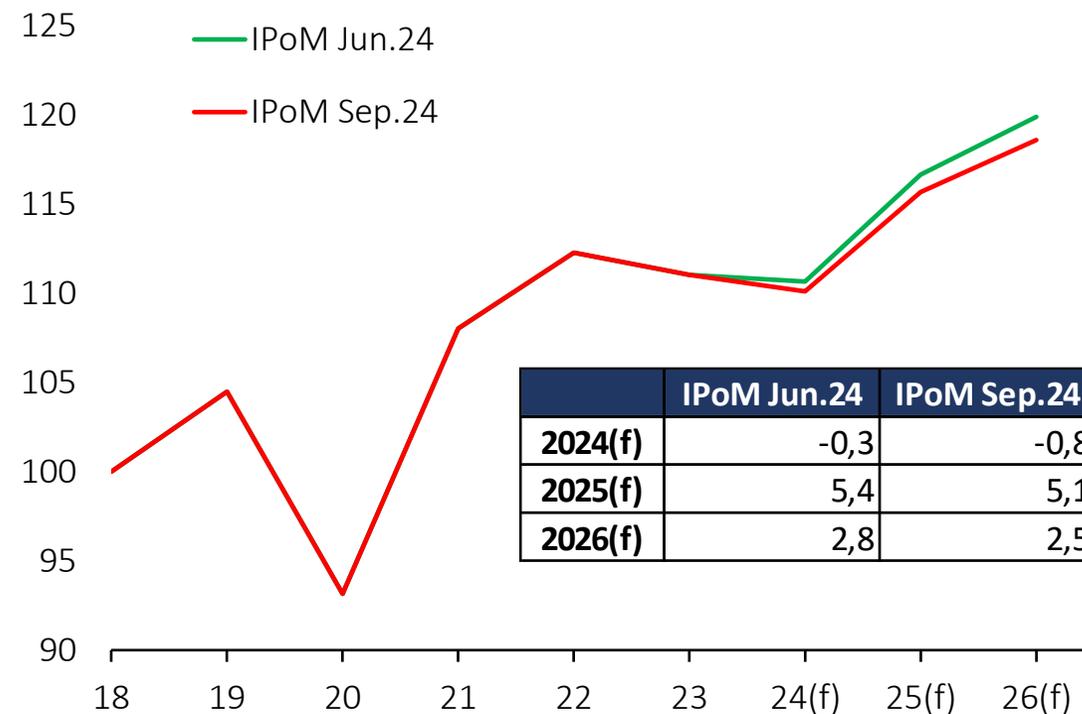
# Nivel de la demanda interna se revisa hacia abajo



**Consumo privado**  
(variación real anual, porcentaje)



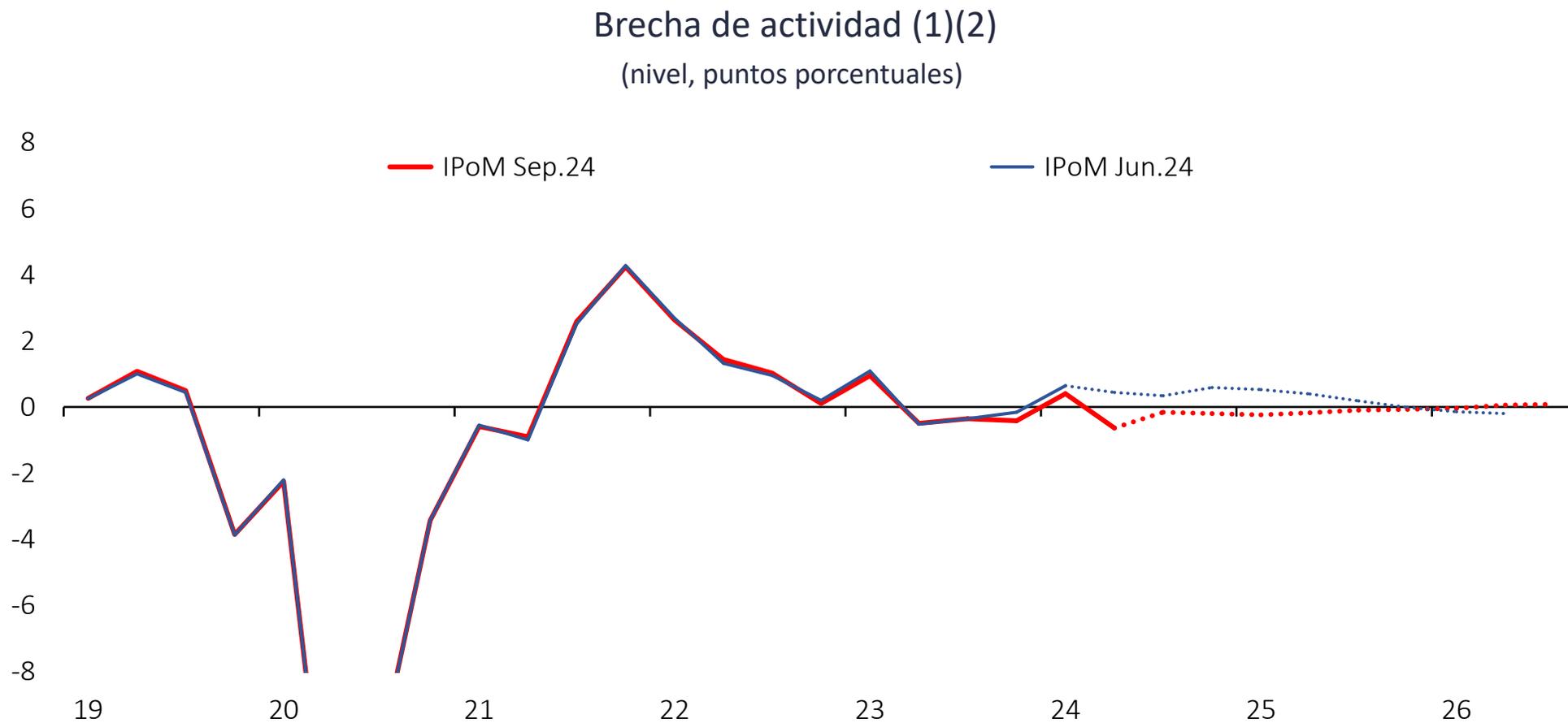
**Formación bruta de capital fijo**  
(variación real anual, porcentaje)



(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

# Se generarán holguras que contribuirán a moderar presiones sobre los precios

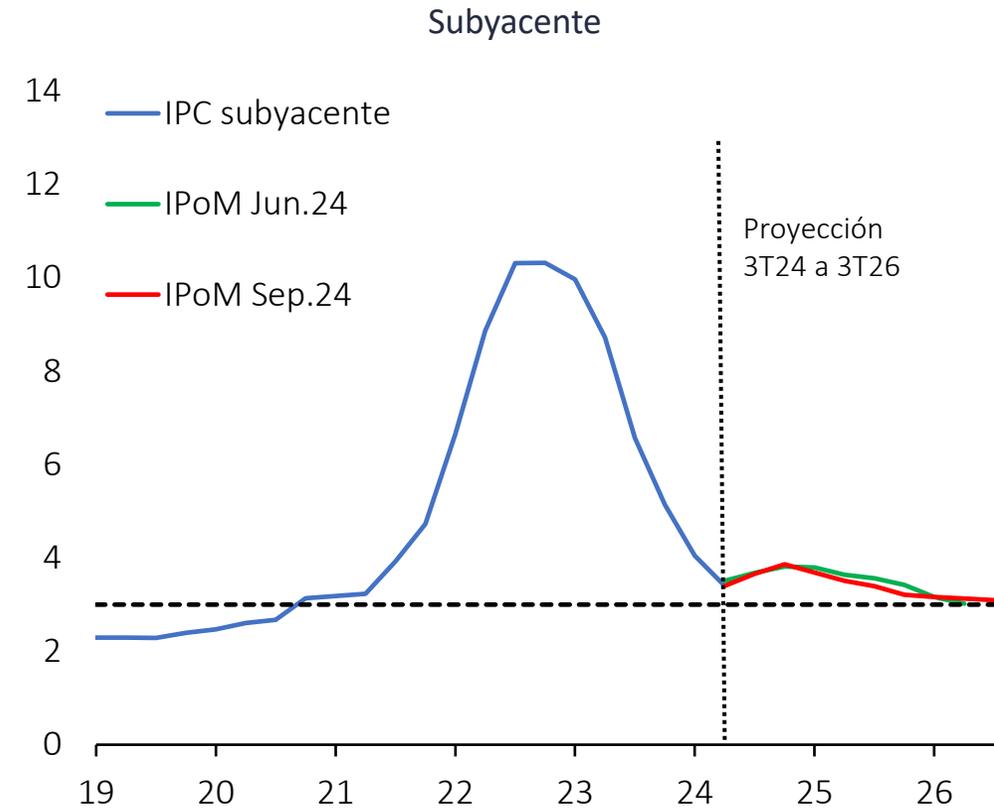
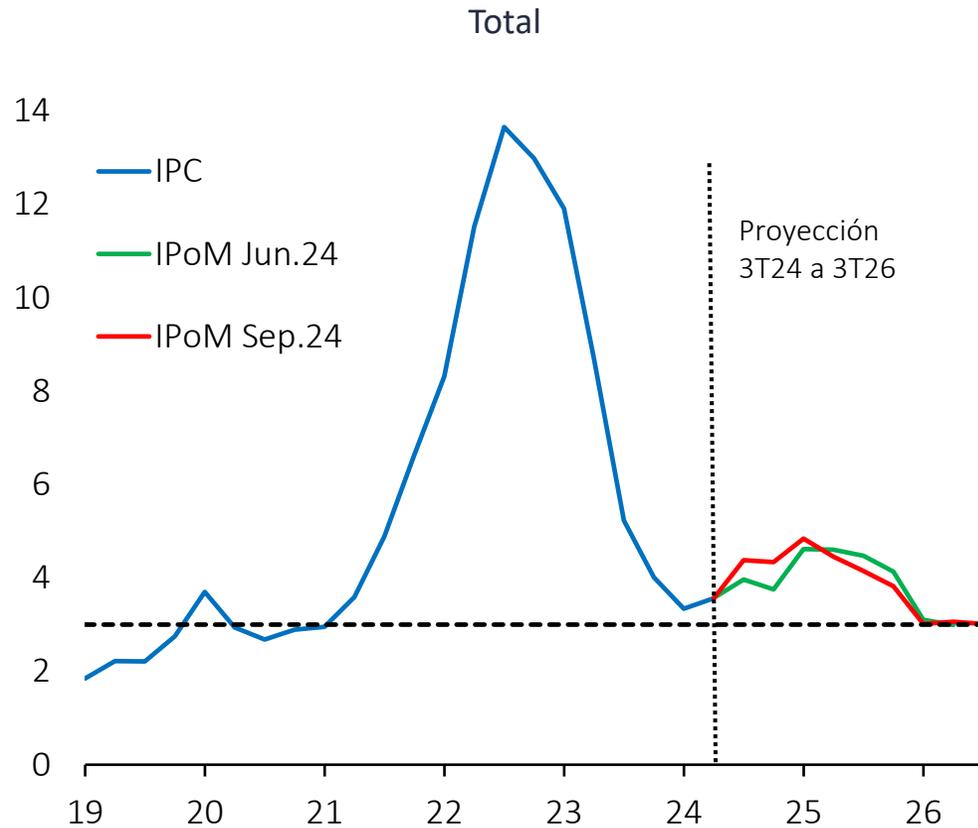


(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en este IPoM (tendencial y potencial).  
Fuente: Banco Central de Chile.

# Inflación seguirá subiendo para luego descender a la meta a fines de 2025

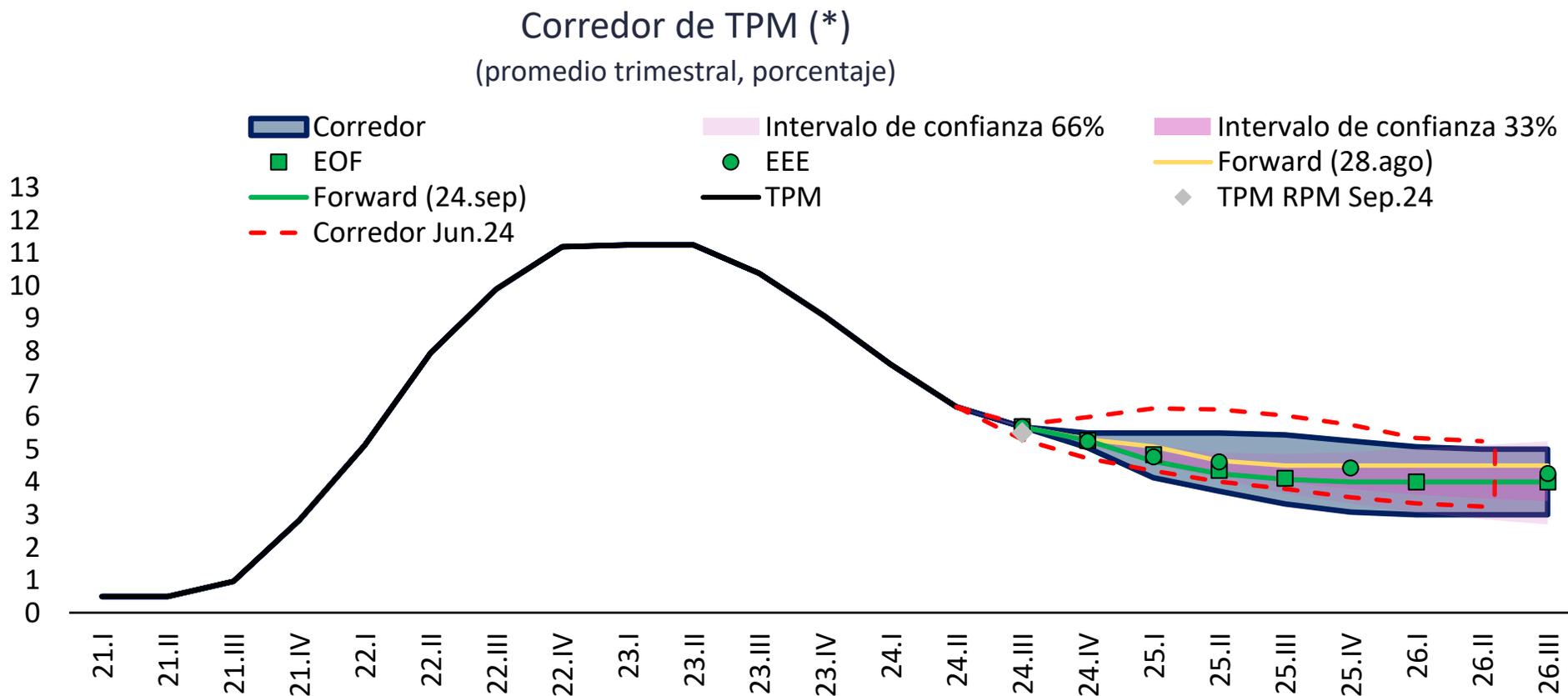


Proyecciones de inflación (1)  
(variación anual, porcentaje)



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

# Reducción de la TPM hacia nivel neutral será algo más rápida que lo previsto en junio



(\*) 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 septiembre, la EOF post RPM de septiembre, la curva *forward* suavizada promedio del trimestre al 28 de agosto (línea amarilla) y la curva *forward* suavizada promedio del trimestre al 24 de septiembre (línea verde). Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la . Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva *forward* sobre la curva swap promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Para el trimestre en curso las encuestas y la curva forward consideran el promedio de datos efectivos diarios y se completan con las respectivas fuentes. El promedio trimestral considera los días hábiles de cada trimestre. Rombo gris corresponde a la decisión de la RPM de septiembre 2024.



**INFORME DE POLITICA MONETARIA**  
SEPTIEMBRE 2024

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

