

# INFORME DE POLITICA MONETARIA

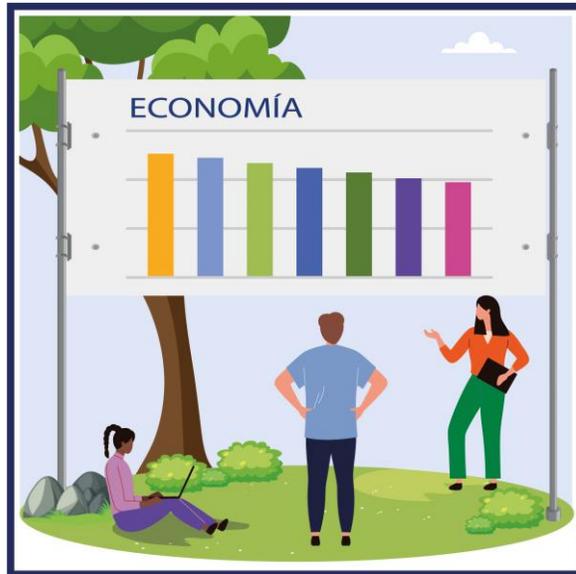
SEPTIEMBRE 2024

Stephany Griffith-Jones, Vicepresidenta



**BANDURRIA**  
Región de Magallanes  
y Antártica chilena

# ¿Qué nos dice este IPoM?



La economía chilena ha seguido creciendo durante este año.



La inflación ha subido principalmente en el componente volátil, especialmente electricidad.



La inflación será menor a partir del 2° semestre de 2025 cuando se acerque a 3%, meta que alcanzará al comienzo de 2026.



El Banco Central seguirá reduciendo la tasa de interés, ayudando al impulso de la economía.

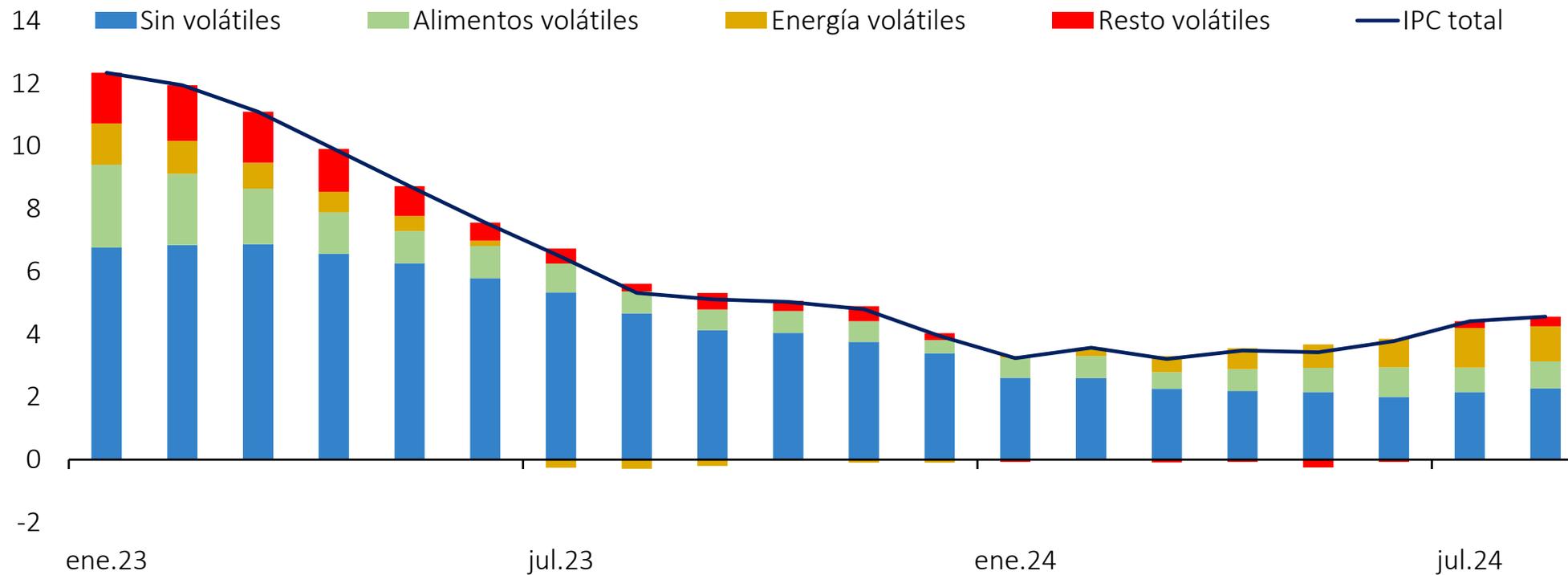


Antecedentes recientes



La inflación cayó considerablemente desde un peak de 14,1% (ago-22). El componente volátil ha subido en los últimos datos.

Incidencias en la inflación anual del IPC (\*)  
(puntos porcentuales)



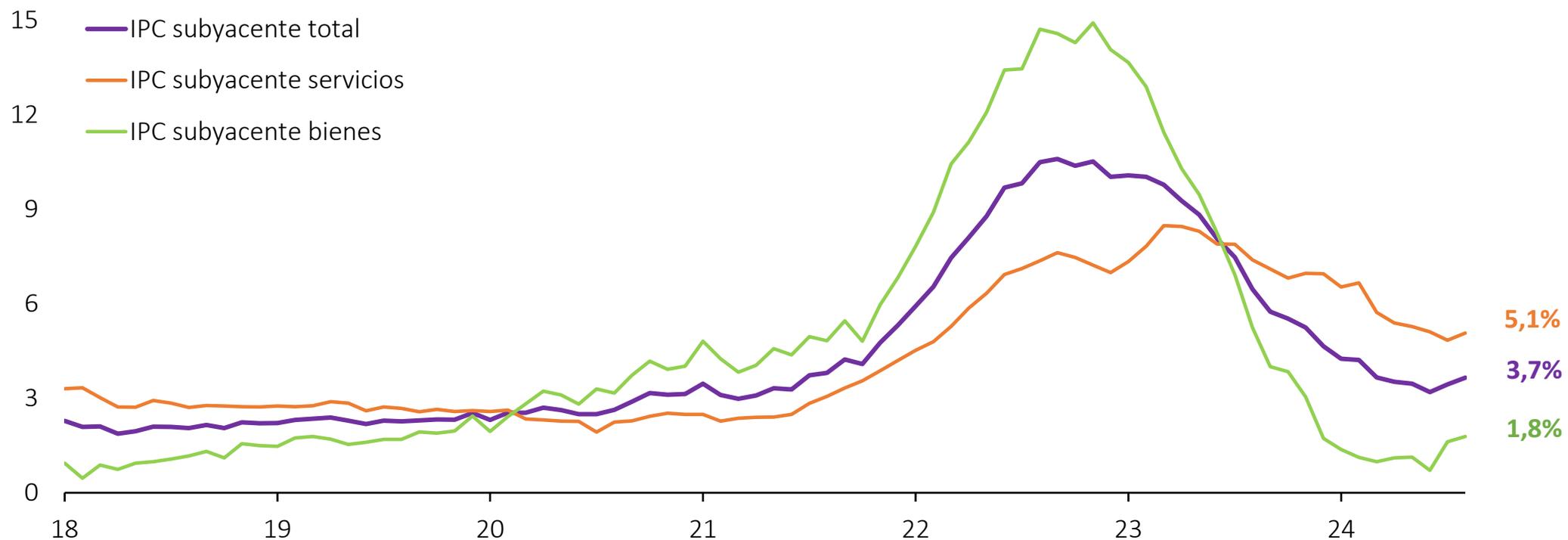
(\*) A partir de enero de 2024, las incidencias se calculan utilizando los índices con base anual 2023=100, por lo que no son estrictamente comparables con cifras anteriores. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



## La inflación subyacente –sin volátiles– se ubica en 3,7% anual.

### Inflación subyacente (\*)

(variación anual, porcentaje)



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

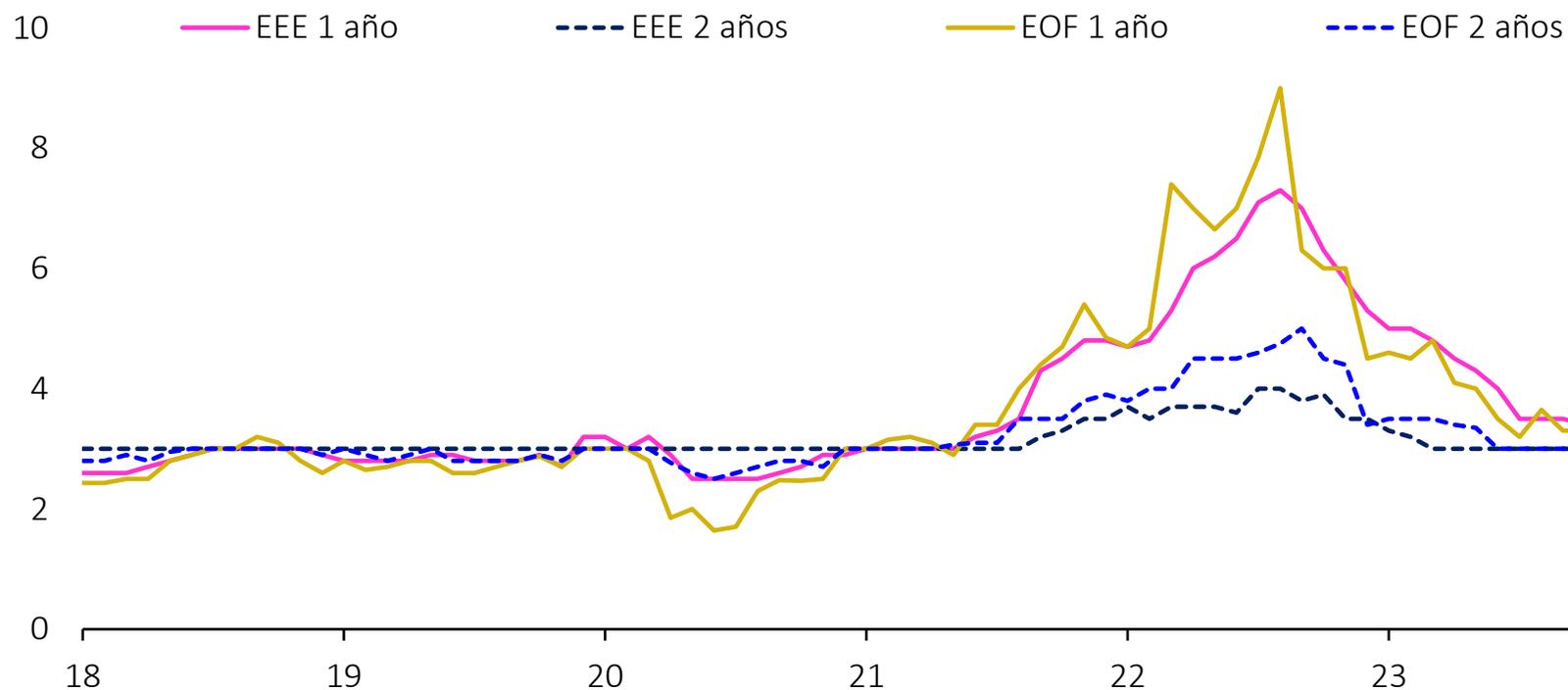
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Las expectativas de inflación de corto plazo han aumentado, mientras que a dos años siguen ancladas a la meta de 3%.

### Expectativas de inflación anual de encuestas (1)(2)

(porcentaje)



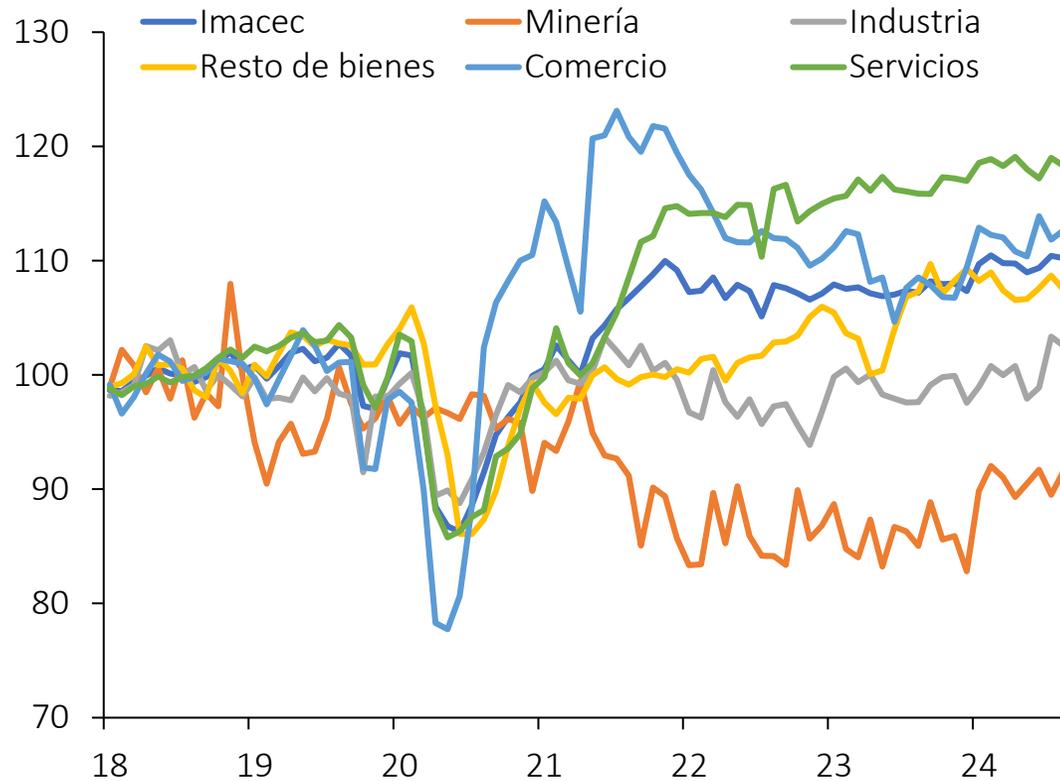
(1) Medianas de las respuestas. (2) La EOF considera la encuesta de la primera quincena en enero del 2018. Desde febrero de ese año en adelante, considera la última encuesta publicada en el mes. Fuente: Banco Central de Chile.



El Imacec de agosto aumentó 2,3% anual, impulsado por la minería y los servicios.

### Imacec

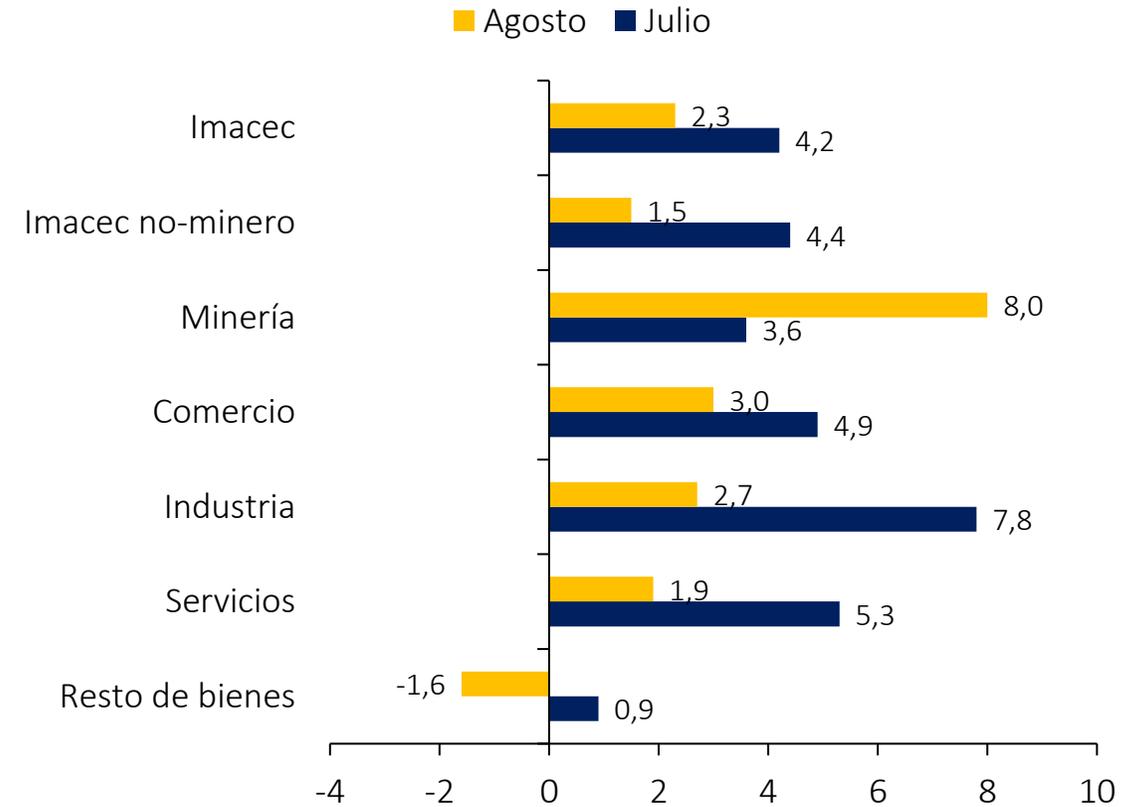
(índice 2018 = 100, desestacionalizado)



Fuente: Banco Central de Chile.

### Imacec

(variación anual, porcentaje)

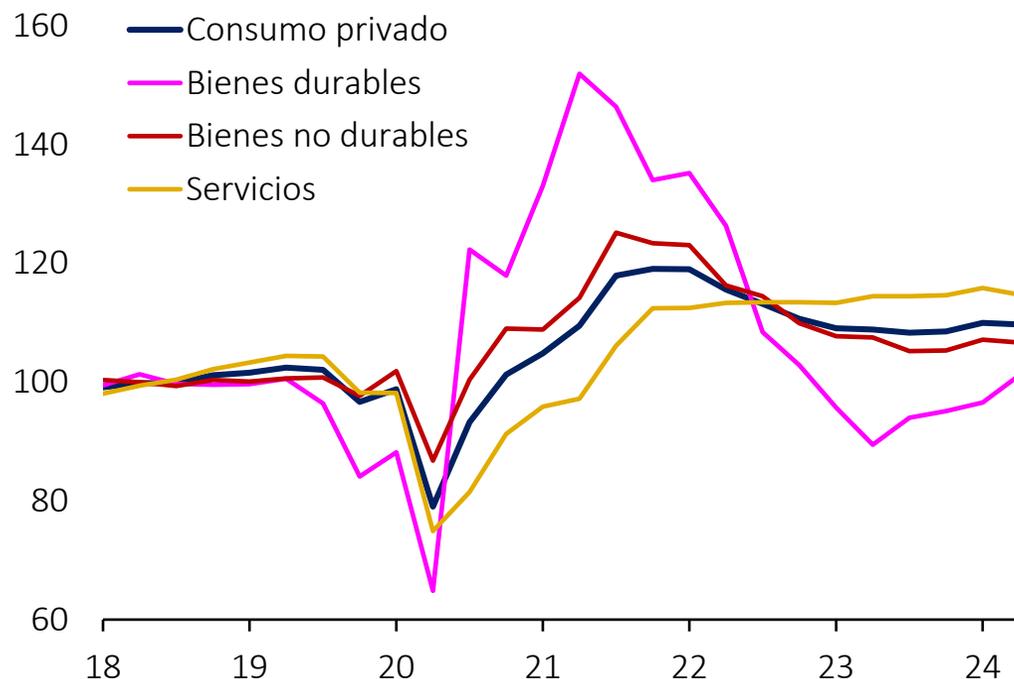




El consumo de los hogares se moderó más de lo que se preveía, en particular en los componentes de servicios y de bienes no durables.

### Consumo privado

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

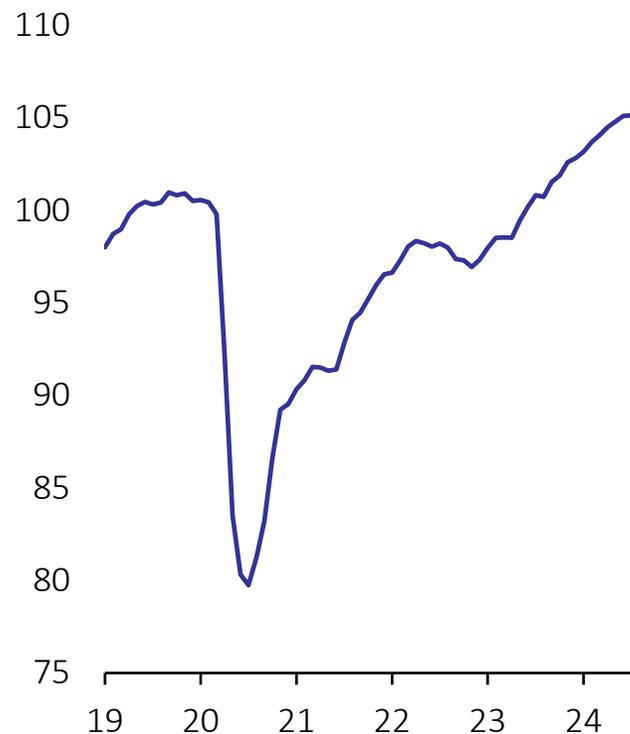
	Variación 2T anual	Variación 2T (t/t, SA)
Consumo privado	0,5	-0,3
Bienes durables	9,2	4,7
Bienes no durables	-0,6	-0,4
Servicios	0,2	-1,0



Varios de los fundamentos del consumo han evolucionado en línea con lo esperado, aunque la desaceleración del crecimiento del empleo en el margen (8,9% tasa de desempleo en agosto) debe ser monitoreada cuidadosamente.

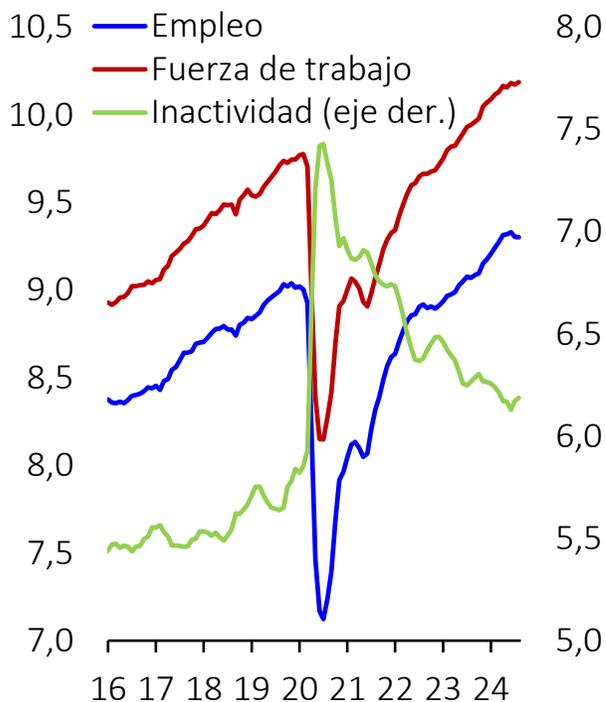
## Masa salarial real (\*)

(índice 2019 = 100, desestacionalizado)



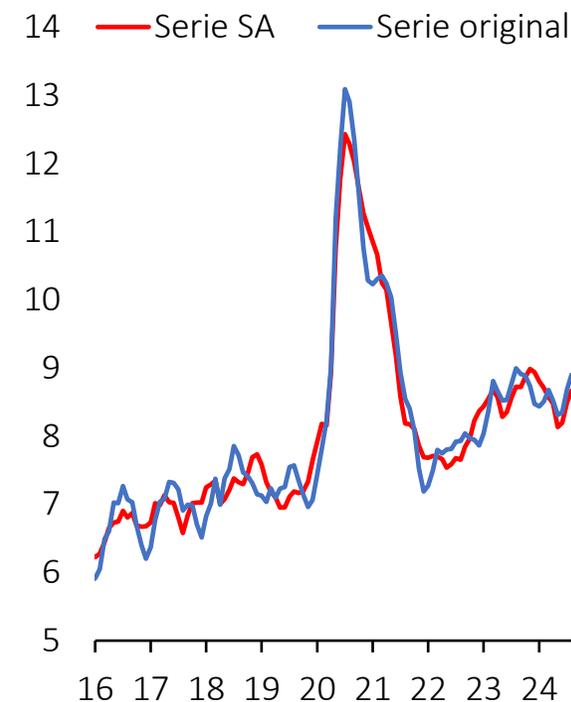
## Mercado laboral

(millones de personas, desestacionalizado)



## Tasa de desempleo

(porcentaje)



(\*) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas habituales trabajadas y ocupación.

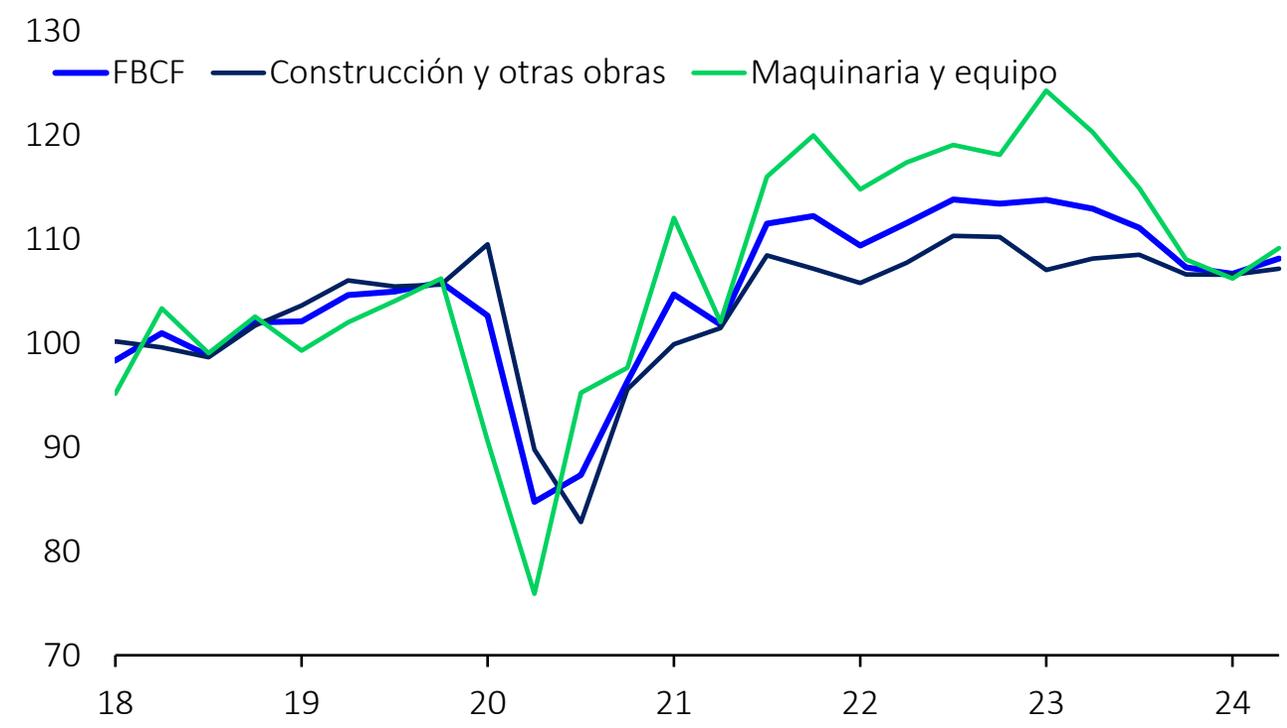
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.



La formación bruta de capital fijo (FBCF) se estabilizó tras una marcada caída en el segundo semestre del año pasado. La FBCF tuvo un desempeño mejor de lo esperado en el segundo trimestre de este año, explicado tanto por el componente de construcción y otras obras como por el de maquinaria y equipo.

## FBCF por componentes

(2018=100, series SA)



	Variación 2T anual	Variación 2T (t/t, SA)
FBCF	-4,1	1,4
C&O	-0,7	0,5
M&E	-9,1	2,8

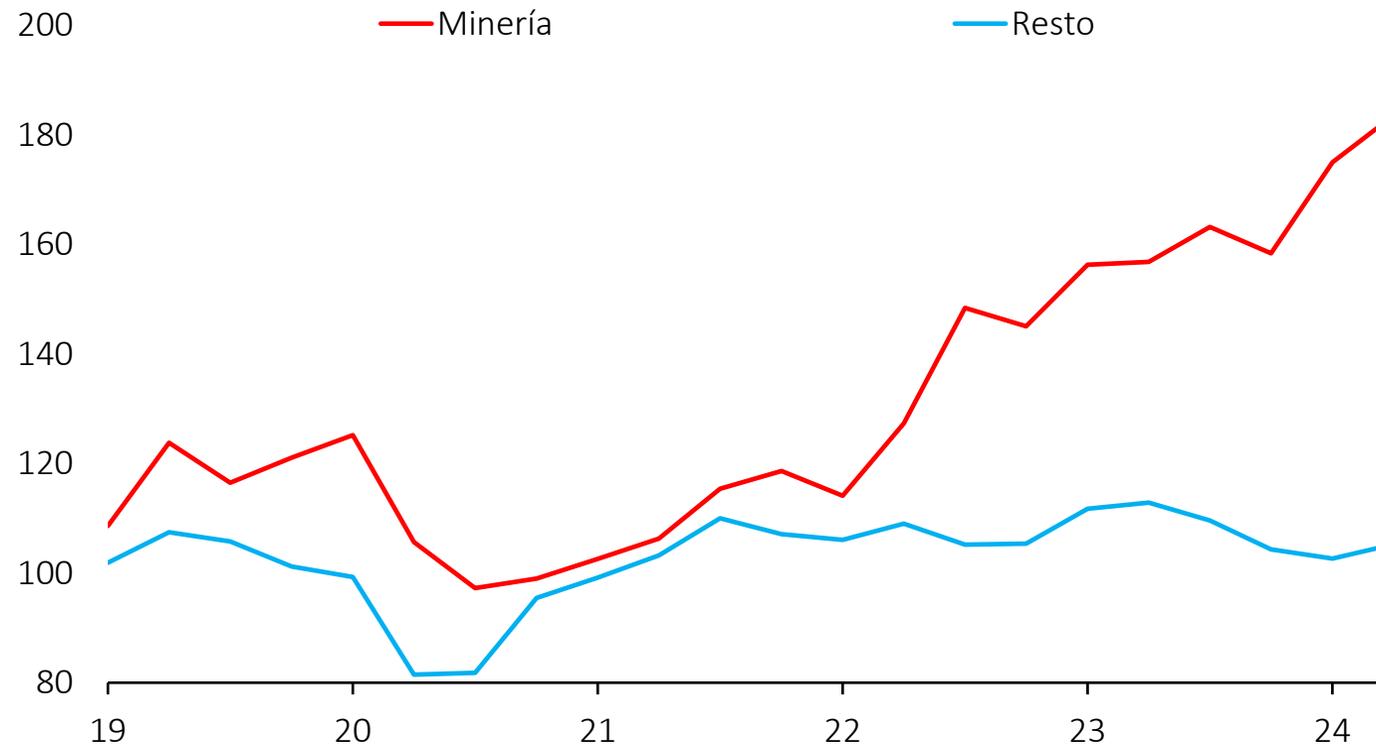
Fuentes: Banco Central de Chile.



Nuevas fuentes de información a partir de microdatos revelan una mayor diferencia de la inversión entre la minería y el resto de la economía.

## Inversión real según microdatos (1)(2)

(2018=100, series SA trimestrales)



- Proyecciones recientes del Ministerio de Hacienda muestran un importante crecimiento en la **producción de litio**.
  - +75% a 2030.
  - +111% a 2035.

(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.

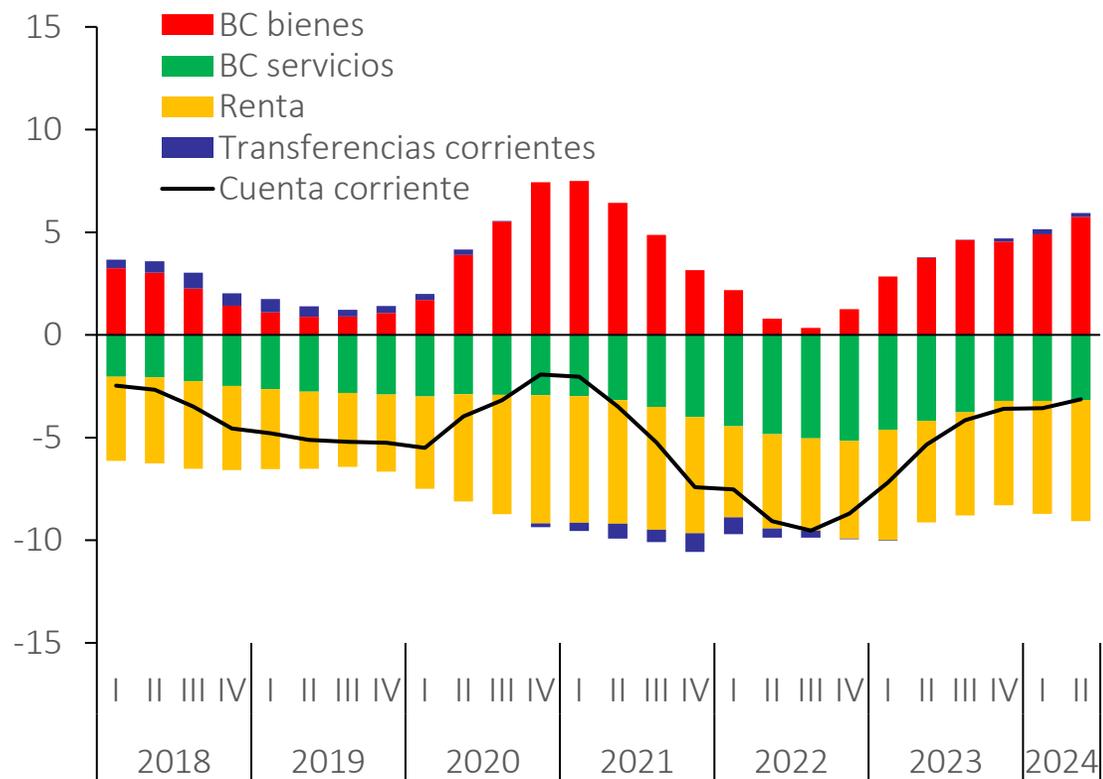
Fuentes: Banco Central de Chile, Servicio de Impuestos Internos y Aduanas.



En el segundo trimestre, el déficit de cuenta corriente acumulado en un año alcanzó 3,1% del PIB. El ahorro nacional ha mostrado una recuperación sostenida, proyectándose en 20% del PIB para este año.

### Cuenta corriente, incidencias por componente

(porcentaje del PIB, suma móvil anual)



	Promedio 2013 - 2019	2021	2022	2023	2024 (f)
Cuenta corriente (% PIB)	-3,8	-7,4	-8,7	-3,6	-2,1
Ahorro nacional bruto (% PIB)	21,1	16,6	16,9	19,4	20,0

(f) proyección.

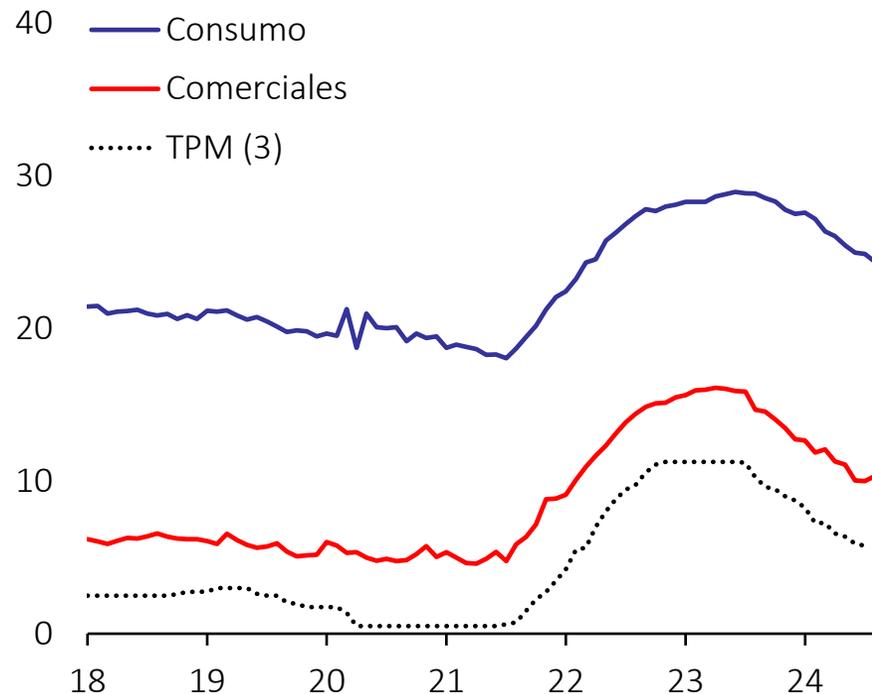
Fuente: Banco Central de Chile.



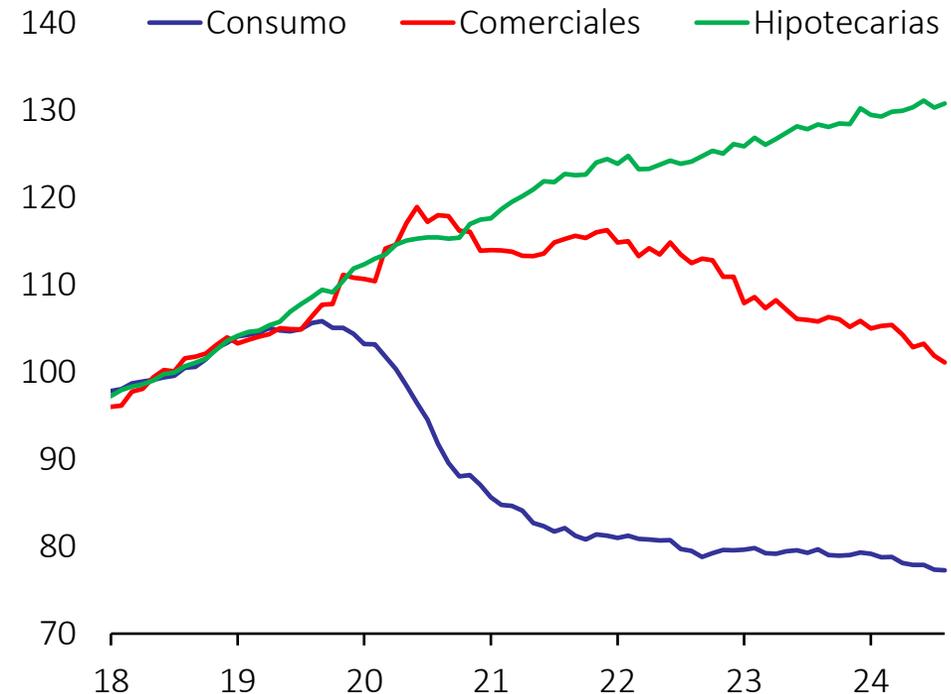
## Mercado del crédito

Los recortes de la TPM han continuado transmitiéndose a las tasas de colocación bancaria de corto plazo. Las tasas de interés de los créditos comerciales y de consumo han tenido un descenso significativo. El crédito bancario continúa débil, especialmente su componente comercial.

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



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



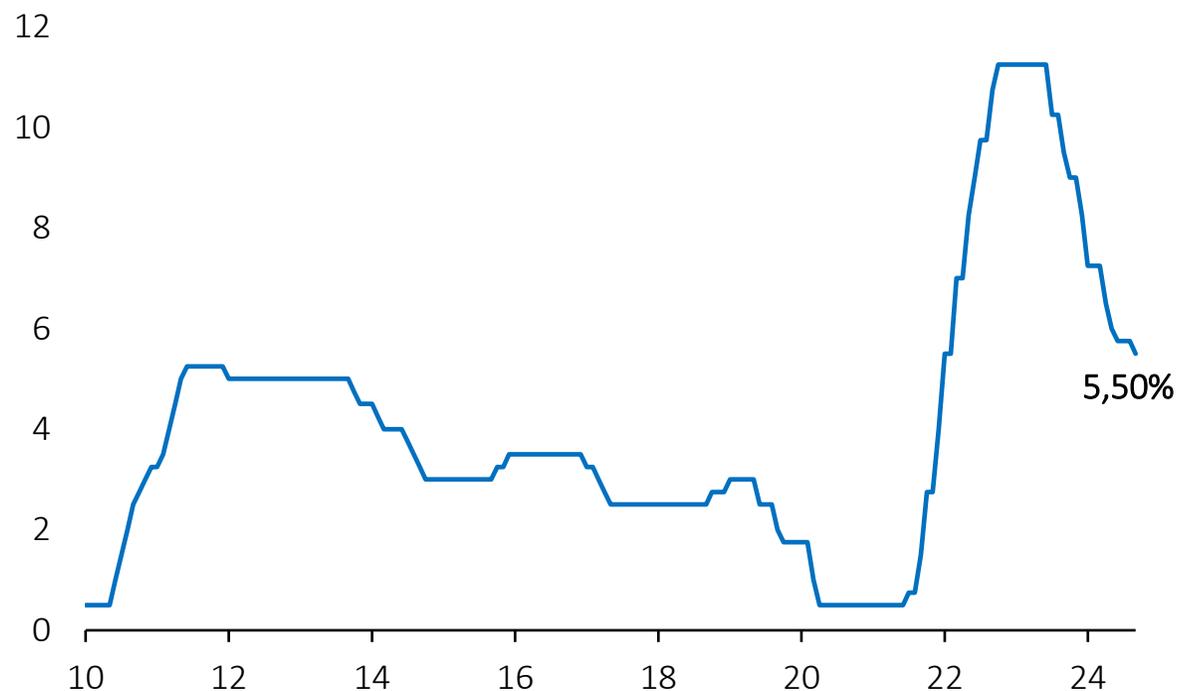
(1) Tasas de consumo y comerciales corresponden al promedio ponderado de todas las operaciones efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana. (2) Series desestacionalizadas mediante Census X-12. (3) Corresponde al promedio mensual de la TPM. (4) Los datos reales se construyen con el empalme IPC base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

Fuente: Banco Central de Chile.

El Consejo redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en su reunión de septiembre en 25 puntos base, en un contexto en que el conjunto de antecedentes disponibles sugiere cambios acotados en el panorama de actividad, aunque el gasto evidencia mayor debilidad.



Tasa de política monetaria (TPM)  
(porcentaje)



Banco Central de Chile.



Desde julio de 2023 a la fecha, la TPM pasó de **11,25%** a **5,50%**, acumulando una baja de 575 puntos base.



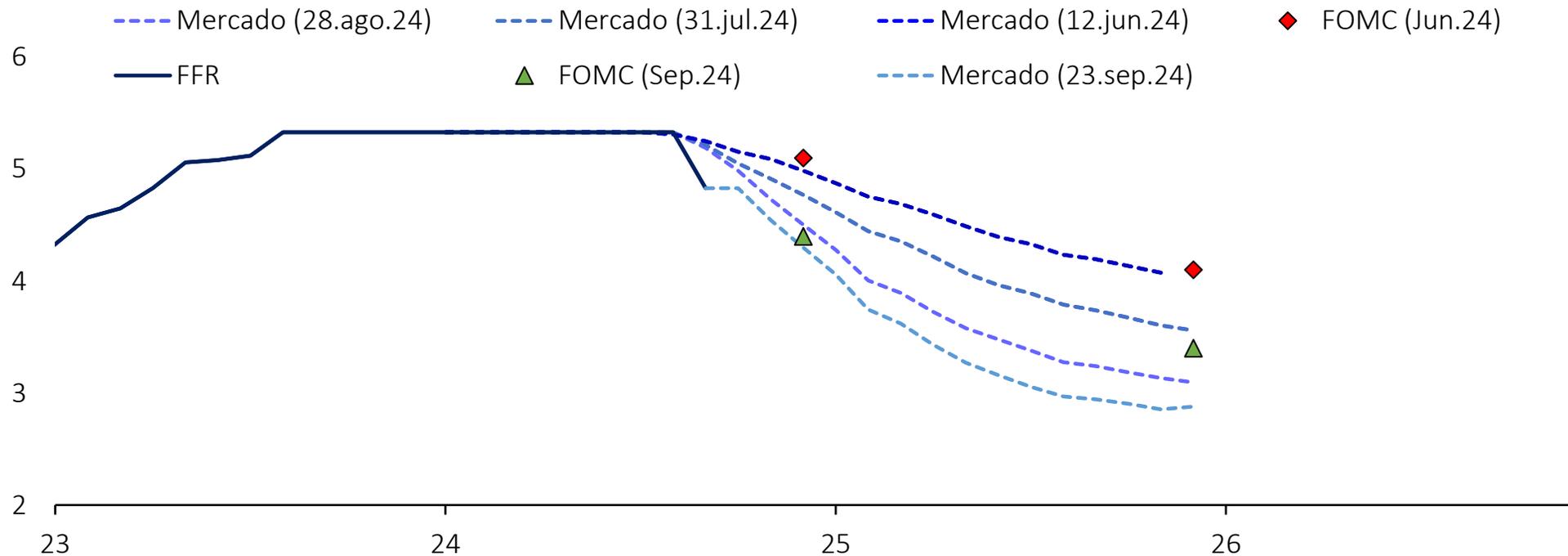
# Proyecciones

La Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos dio inicio al ciclo de recorte de tasas de interés en su última reunión. Adicionalmente, ajustó a la baja sus proyecciones para la inflación y al alza las perspectivas para el desempleo.



### Fed funds rate (\*)

(porcentaje)

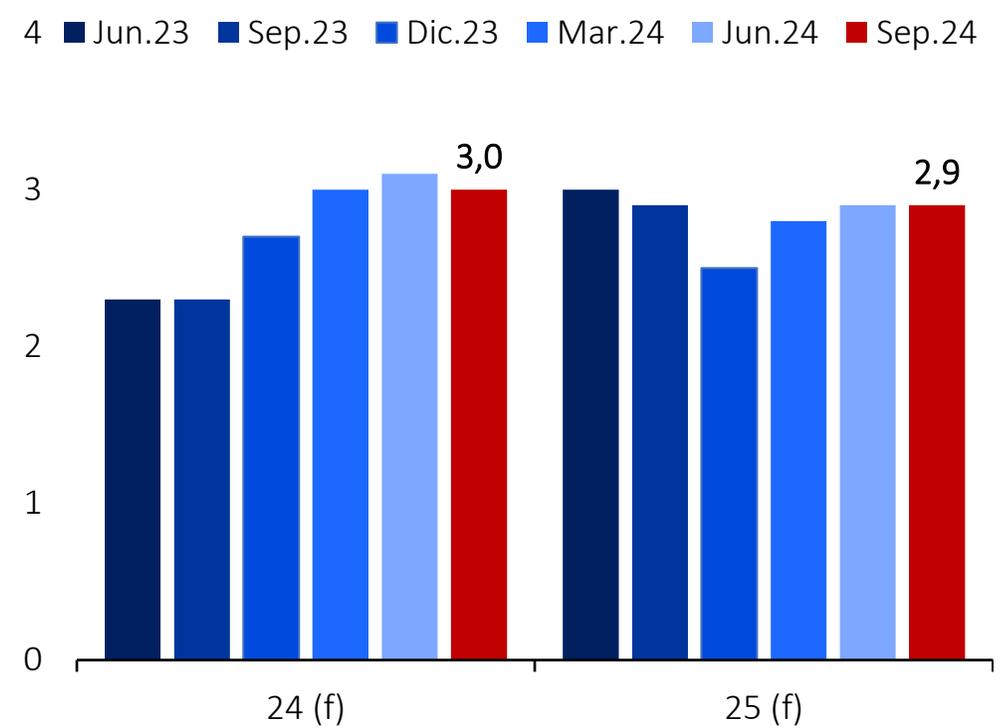


(\*) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed funds rate presentado en junio y septiembre de 2024. Las del mercado corresponden al rango medio de la Fed funds rate de los futuros a la fecha del cierre estadístico del IPoM de junio 2024 (12.jun.24), a la reunión de política monetaria de julio (31.jul.24), al cierre estadístico de IPoM de septiembre (28.ago.24) y al 23 de septiembre de 2024. La proyección de mercado al 23/09 considera el dato efectivo para la FFR en ese mes. Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

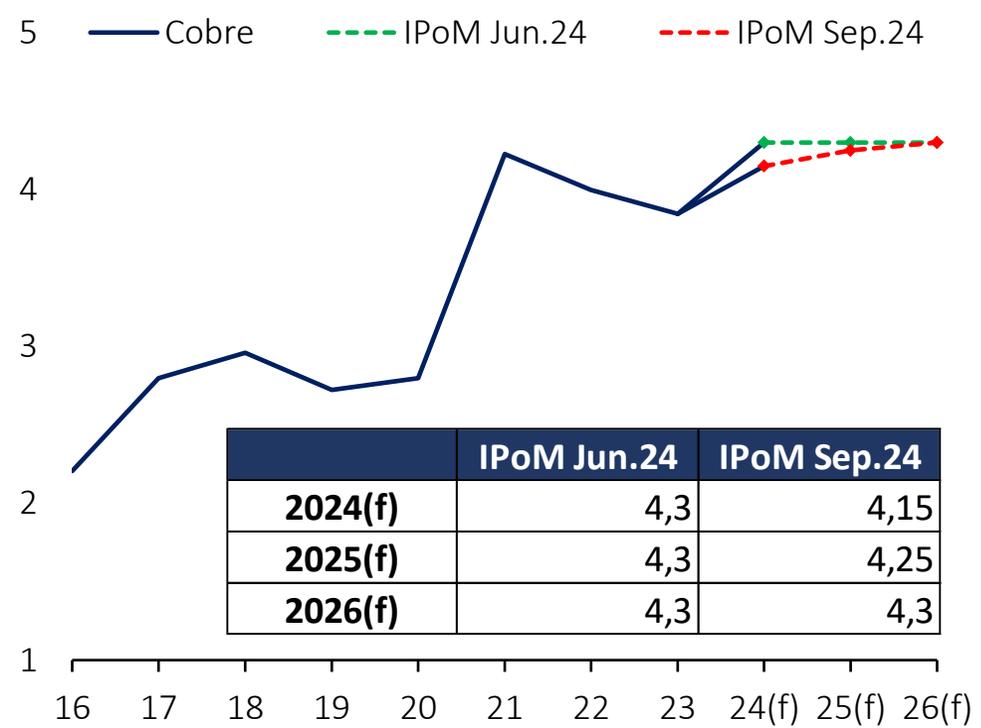


Se espera una expansión marginalmente menor de los socios comerciales de Chile en 2024, debido a las correcciones a la baja para China. Pese a esta revisión, las proyecciones de mediano plazo del precio del cobre no varían dada la vigencia de sus fundamentos.

Crecimiento socios comerciales: proyecciones IPoM  
(variación anual, porcentaje)



Precio del cobre  
(dólares la libra)



(f) Proyección.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

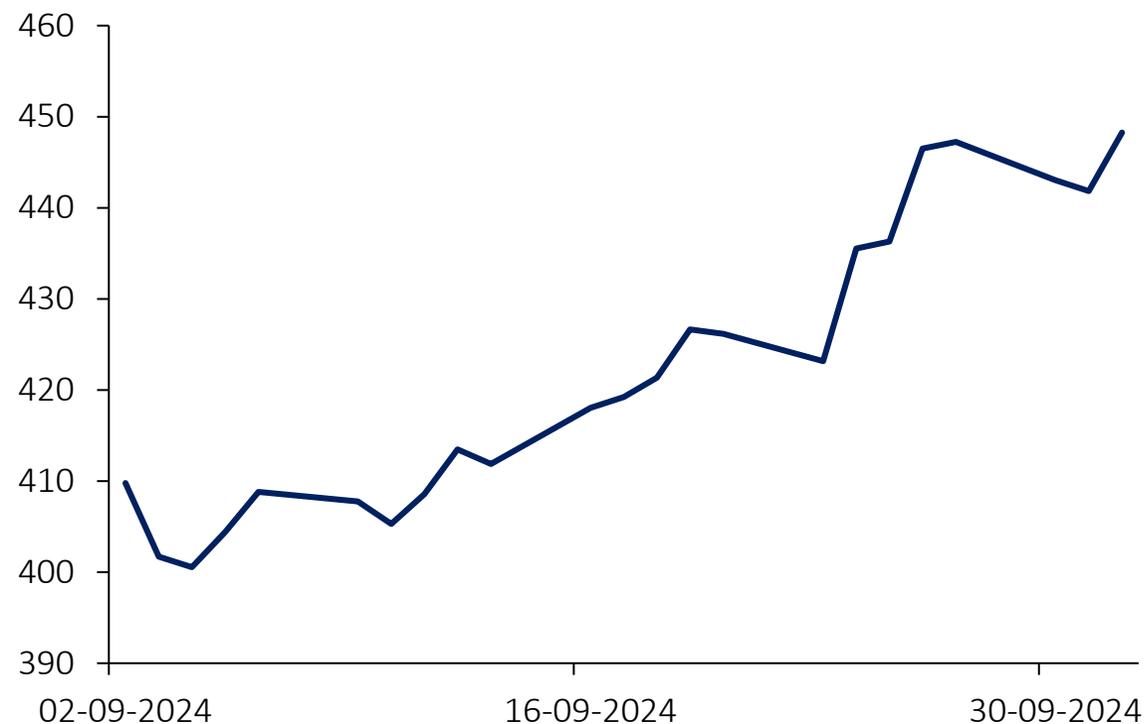


- En la última década
  - La escasez de existencias se ha vuelto más pronunciada
  - El dinamismo del consumo mundial ha superado al de la producción
- Desde inicios de septiembre el precio ha aumentado un 9,4%
  - Relevantes estímulos en China desde la última semana

Precio spot (centavos de dólar por libra)	02-oct-2024	Var. desde inicios Sep-24
LME	448,26	9,39%

Fuente: Cochilco.

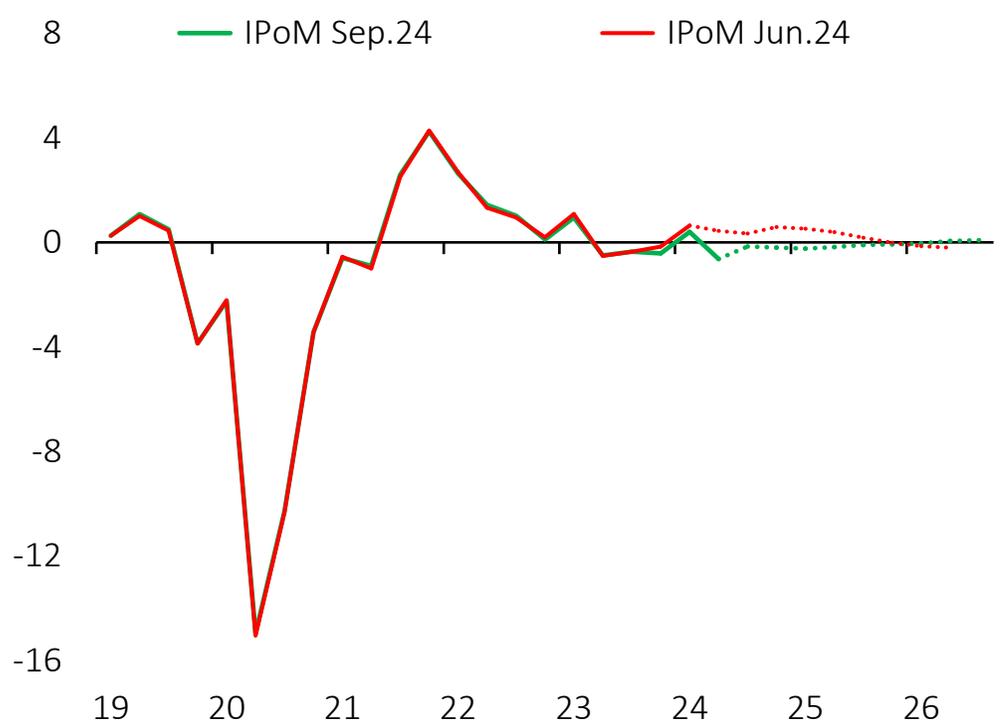
Precio diario del cobre (LME)  
(centavos de dólar por libra)





Para 2024, las perspectivas para la actividad y la demanda se reducen. La pequeña revisión del crecimiento este año se debe en buena parte al desempeño bajo lo previsto del 2T. En los próximos dos años, la economía crecerá en torno a su tendencia.

Brecha de actividad (1)(2)  
(nivel, puntos porcentuales)



Proyecciones de crecimiento del PIB (3)  
(variación anual, porcentaje)

Año	Fecha	Jun.2024	Sep.2024
2024	Jun.2024	3,0%	2,75%
	Sep.2024	2,25%	2,25%
2025	Jun.2024	2,5%	2,5%
	Sep.2024	1,5%	1,5%
2026	Jun.2024	2,5%	2,5%
	Sep.2024	1,5%	1,5%

(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en este IPoM (tendencial y potencial). (3) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de junio de 2024.

Fuente: Banco Central de Chile.



La proyección de crecimiento para 2024 sigue siendo más alta que el promedio de países de la región.

Proyecciones de crecimiento del PIB  
(variación anual, porcentaje)

	2024
América Latina	1,7
América del Sur	1,5
Chile	2,25 – 2,75
Brasil	2,3
Colombia	1,3

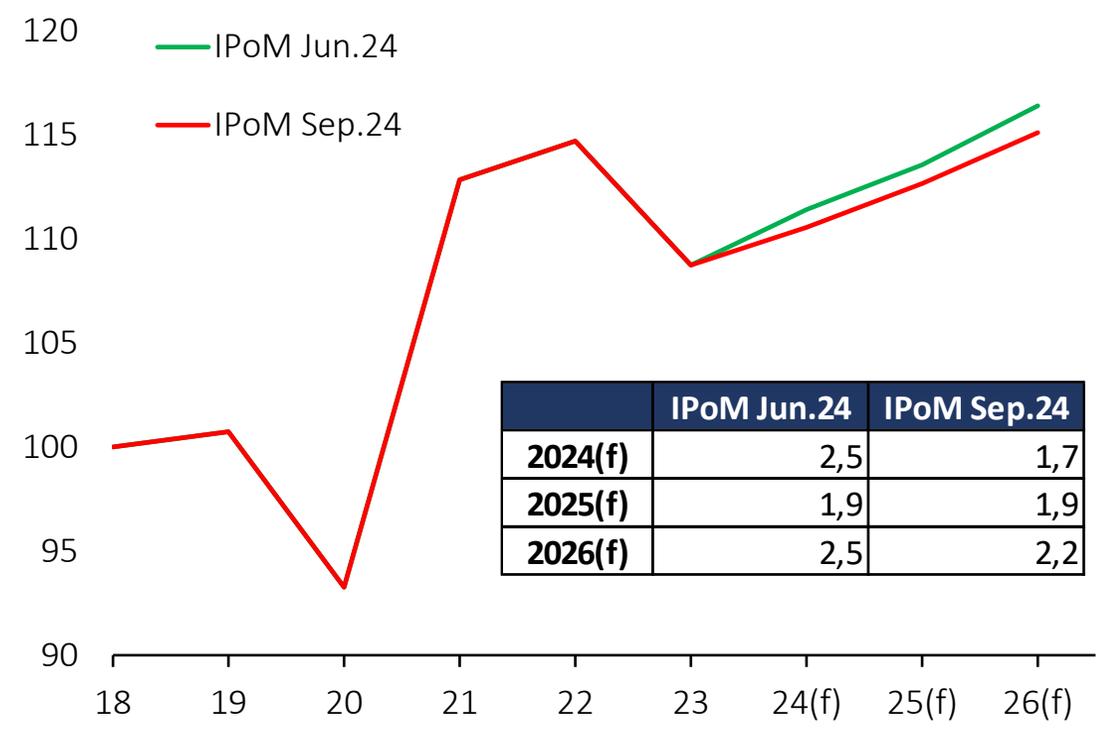
Fuente: Banco Central de Chile y CEPAL, Estudio Económico de ALC 2024.



El consumo privado irá recobrando impulso en lo venidero, aunque finalizará el horizonte de proyección en niveles algo menores que los estimados en junio.

### Consumo privado

(índice 2018=100)



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

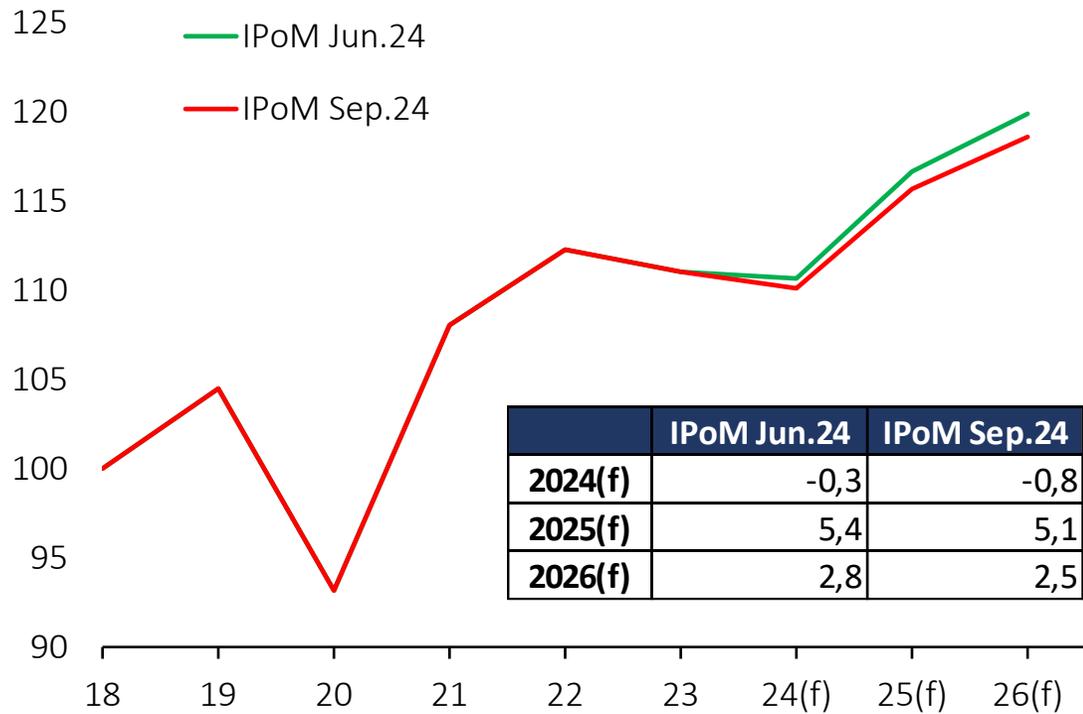
### Principales determinantes

- Evolución del mercado laboral que sigue sosteniendo la masa salarial
- En todo caso, datos recientes del mercado laboral deben ser evaluados cuidadosamente.
- Mejora en las condiciones financieras



Las perspectivas para el crecimiento de la FBCF durante 2024-2026 vuelven a considerar una recuperación hacia adelante, especialmente en 2025.

Formación bruta de capital fijo  
(índice 2018=100)



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

## Principales determinantes

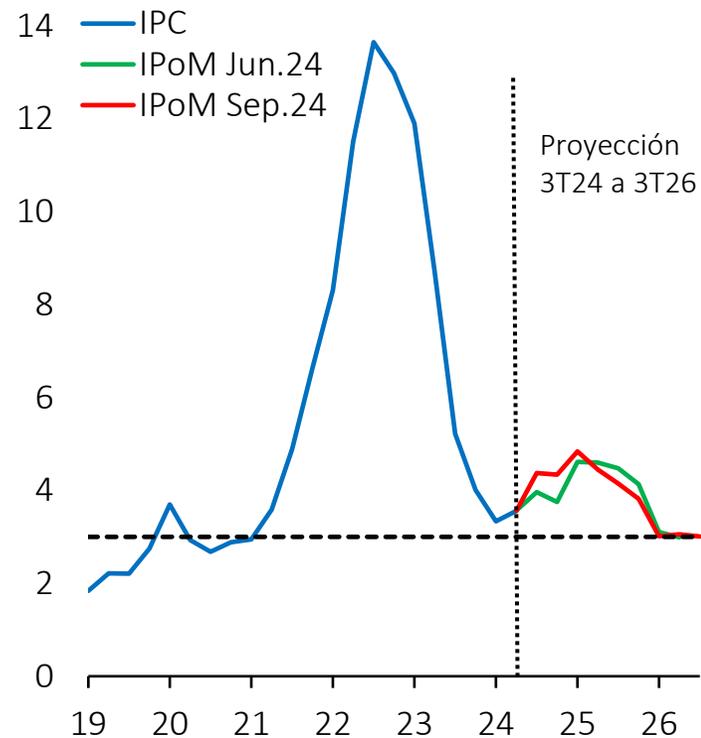
-  Mayor impulso a la inversión minera, que contrasta con debilidad en otros rubros
-  Apreciación del TCR en el horizonte de proyección
-  Mejora en las condiciones financieras



La mayor inflación en el corto plazo se concentra en los ítems volátiles. A mediano plazo, prevalece el efecto de menores presiones de demanda, y se estima convergerá más rápido que en el informe de junio.

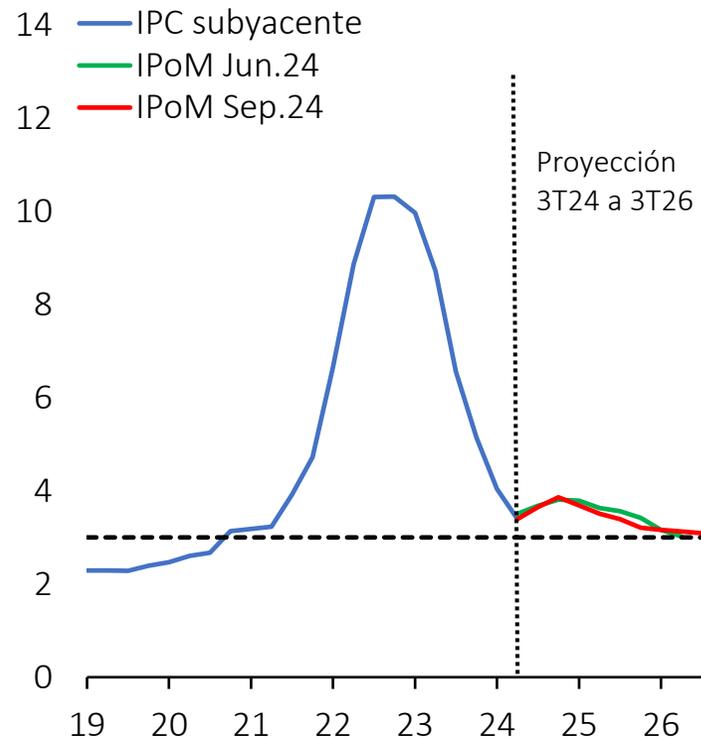
### Proyección inflación total (\*)

(variación anual, porcentaje)



### Proyección inflación subyacente (\*)

(variación anual, porcentaje)



	2022	2023	2024 (f)	2025 (f)
Inflación subyacente promedio (%)	9,0	7,5	Jun.24 IPoM: 3,8 Sep.24 IPoM: 3,7	Jun.24 IPoM: 3,6 Sep.24 IPoM: 3,4

### Principales determinantes

Mayor inflación a corto plazo por factores de costos: i) mayor aumento de las tarifas eléctricas que se produjo en junio y julio, ii) depreciación del peso junio-agosto, y iii) mayores costos de transporte globales.

Descenso más rápido de la inflación a mediano plazo por menores presiones provenientes de la demanda interna.

(\*) Considera canasta de referencia 2023 y empalme del Banco Central de Chile.

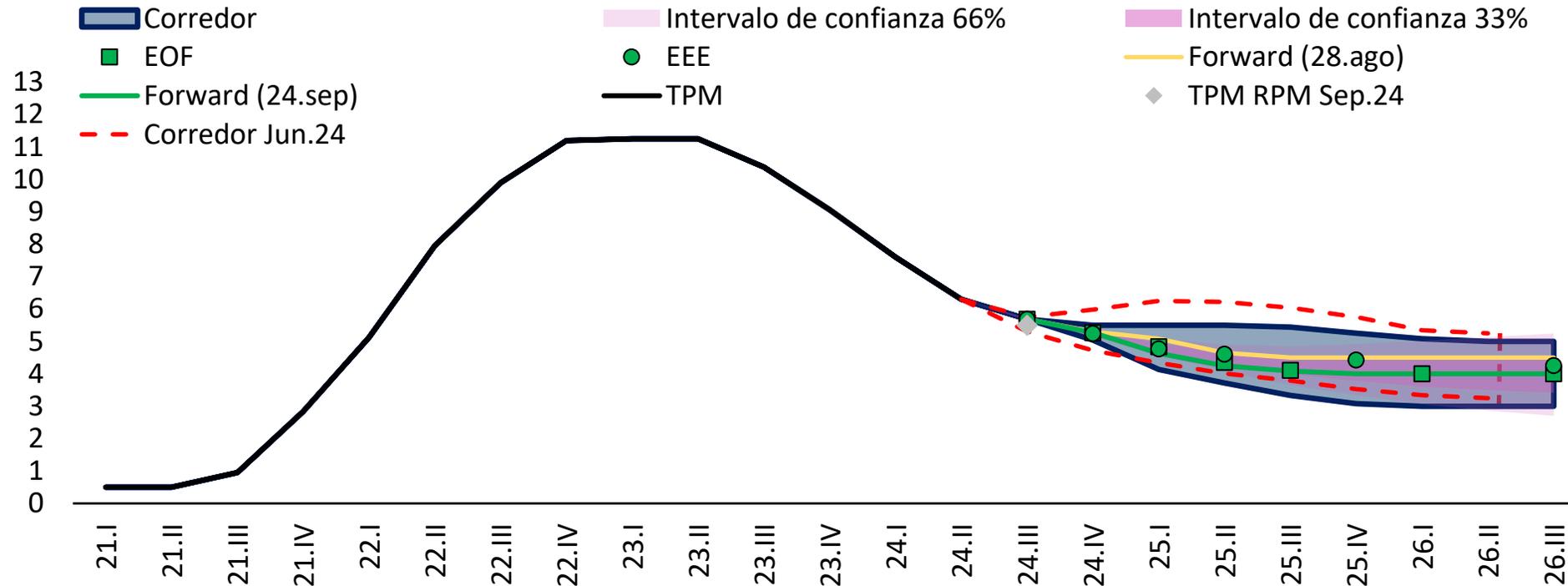
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

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.



### 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 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.



# Hidrógeno verde en Chile: perspectivas de demanda e inversión

Hidrógeno verde (H2V) como pieza fundamental en el combate contra el cambio climático.

Posición ventajosa de Chile, por sus ventajas comparativas y costos estimados de producción bajos.

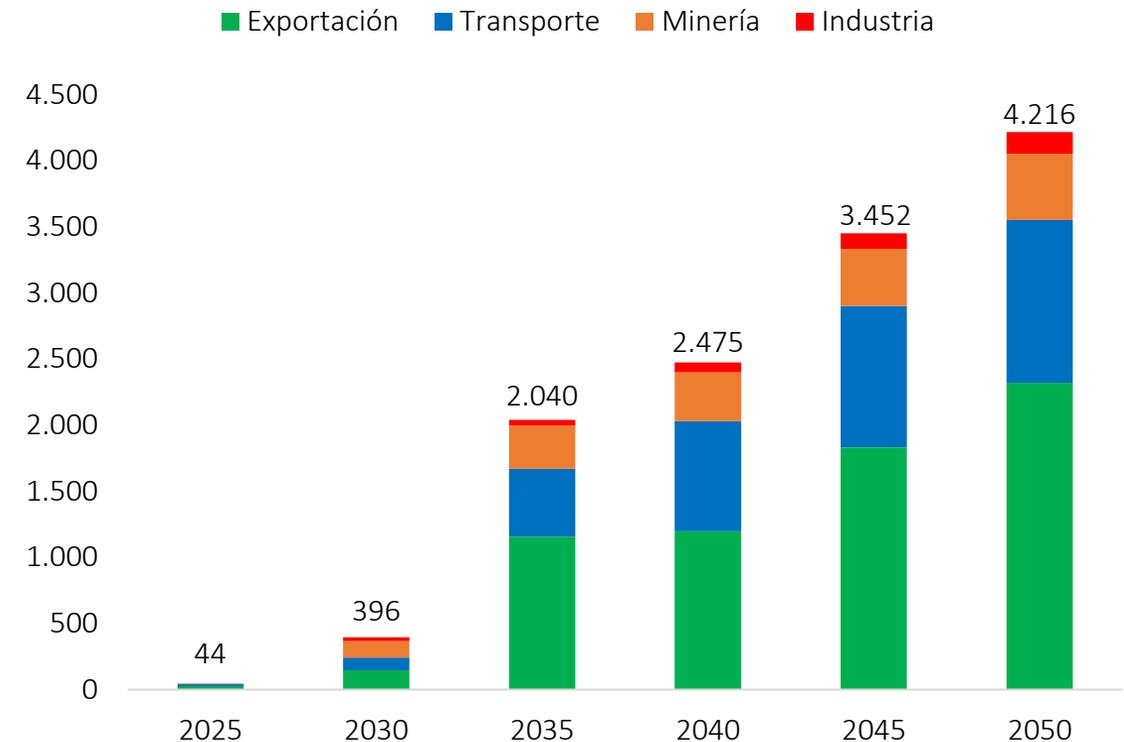
Actualmente, 5 proyectos ingresados al SEIA (pero existen más en etapas previas).

Grandes incentivos por el lado de la demanda: objetivos para lograr la carbono-neutralidad en 2025.

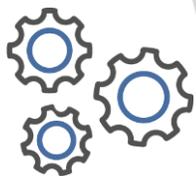
Proyectos	Inversión (MM USD)	Producción (kTon H2V)
SEIA	15.000	310

Fuente: Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA), listado de proyectos sobre H2V ingresados hasta 29/08/2024.

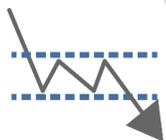
Estimación de demanda por H2V (kTon H2), según destino, en escenario consistente con la carbono- neutralidad al 2050 (kTon H2V)



Fuente: Ministerio de Energía, Proyecciones de producción nacional y demanda de H2V.



Para este año, el rango para la proyección de crecimiento se reduce de forma acotada en su parte alta y el aumento previsto de la demanda se corrige a la baja. Para 2025 y 2026, se sigue considerando que la economía crecerá en torno a su tendencia. La recuperación del gasto será algo más lenta que lo previsto en junio.



En el corto plazo, los elementos volátiles aumentan la proyección de inflación total, aunque la reducción de la inflación será más rápida en el mediano plazo por menores presiones de demanda.



La TPM ha ido disminuyendo consistentemente. Comparado con su máximo, hoy se encuentra 575pb por debajo, mucho más cerca de su nivel neutral y en un proceso que, de mantenerse las condiciones actuales, seguirá acercándola a esos valores, algo más rápido que lo previsto en junio.