INFORME DE POLITICA MONETARIA

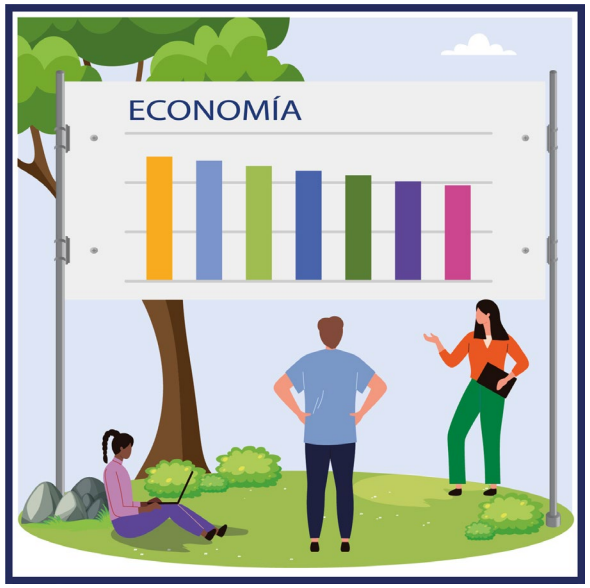
SEPTIEMBRE 2024

Rosanna Costa, Presidenta

banco central Chile

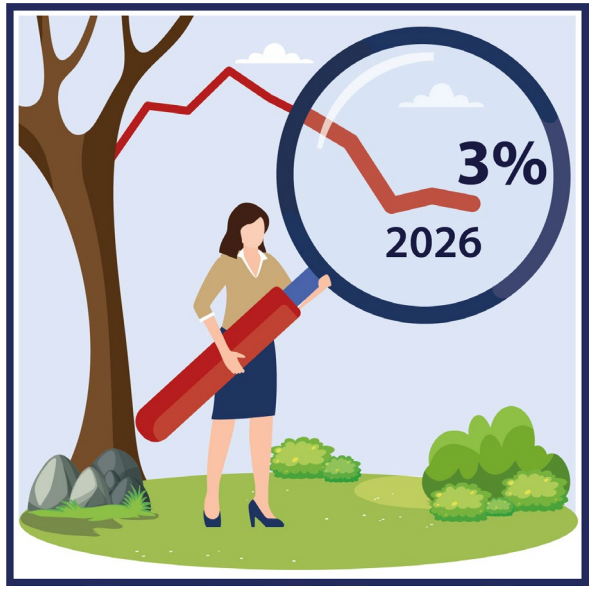
BANDURRIA
Región de Magallanes
y Antártica chilena

¿Qué nos dice este IPoM?



La economía chilena ha seguido creciendo durante este año, aunque a un ritmo más moderado durante el segundo trimestre.

La inflación ha subido principalmente por el alza de los precios de la energía y los alimentos.

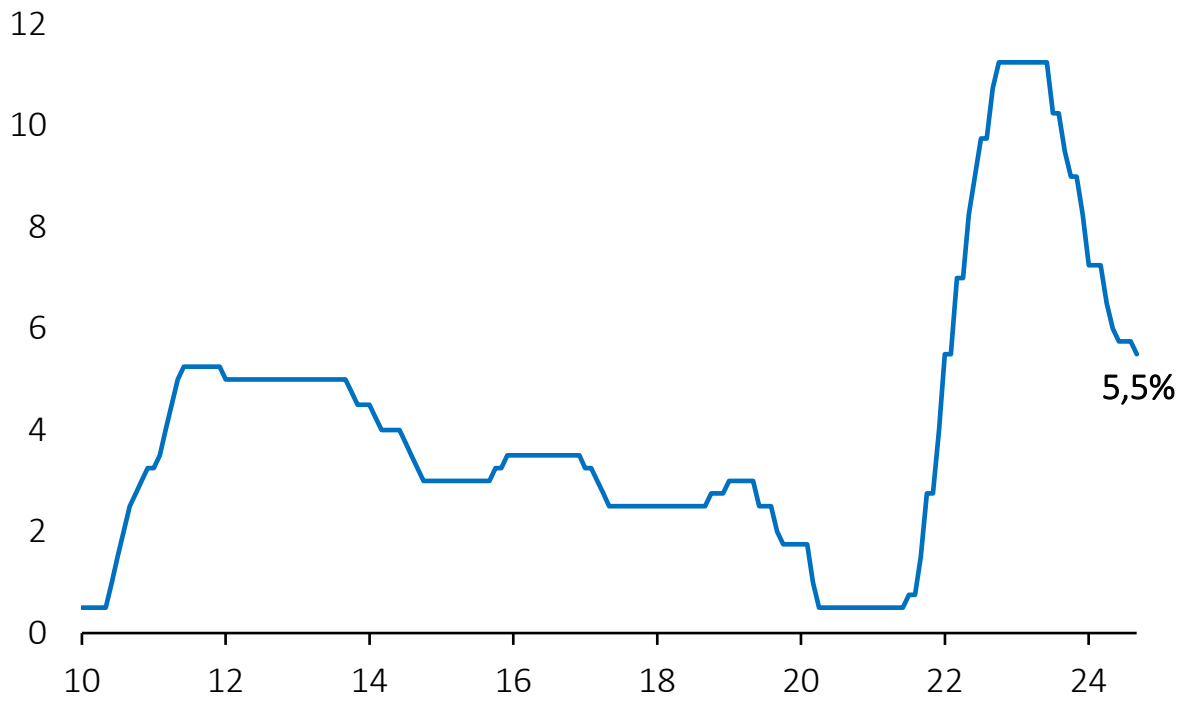


El aumento de los precios en general (inflación) será menor a partir del 2° semestre de 2025 cuando se acerque a 3%, meta que alcanzará en 2026.

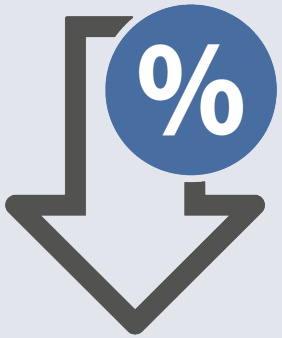
El Banco Central seguirá reduciendo la tasa de interés, ayudando al impulso de la economía.

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.



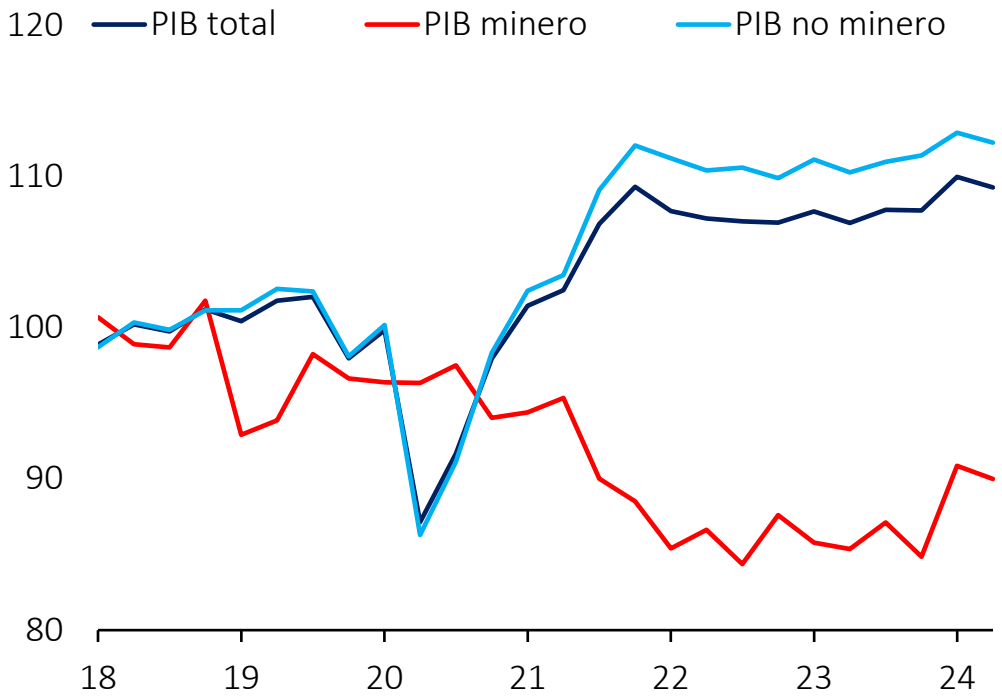
Desde julio de 2023 a la fecha, la TPM pasó de **11,25% a 5,5%**, acumulando una baja de 575 puntos base.

La economía local perdió impulso en el segundo trimestre, aunque algo más de lo esperado.

La mayor desaceleración de la actividad se debió al deterioro de sectores ligados a la demanda de servicios y a elementos puntuales de oferta. Datos parciales del tercer trimestre vuelven a mostrar el impacto de factores puntuales, en medio de cifras que han sido más volátiles.

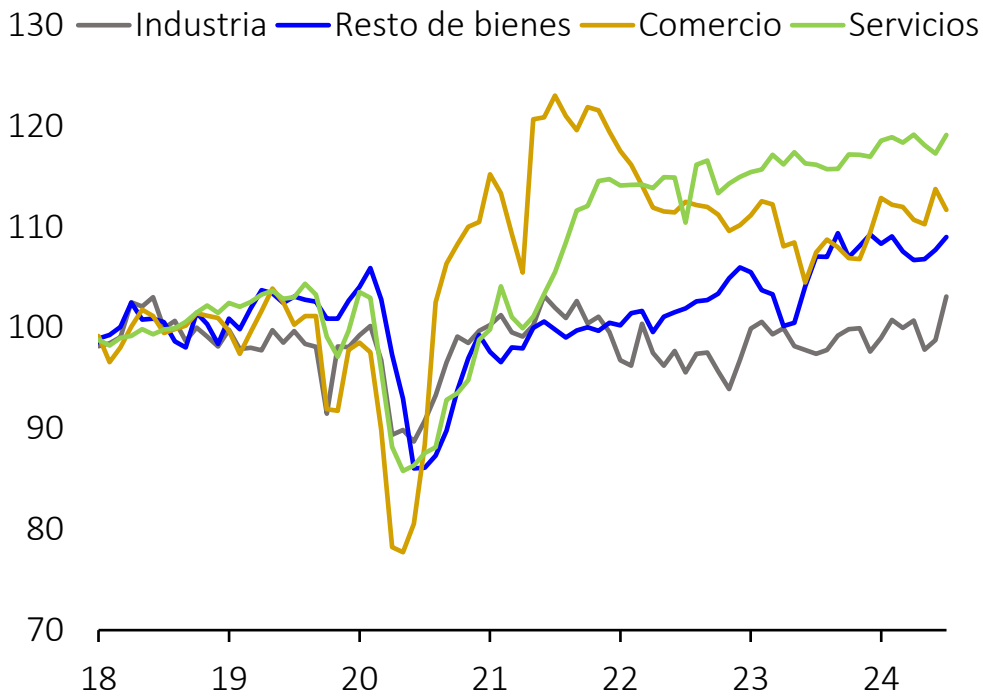
Producto interno bruto

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Actividad mensual (Imacec) (*)

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)

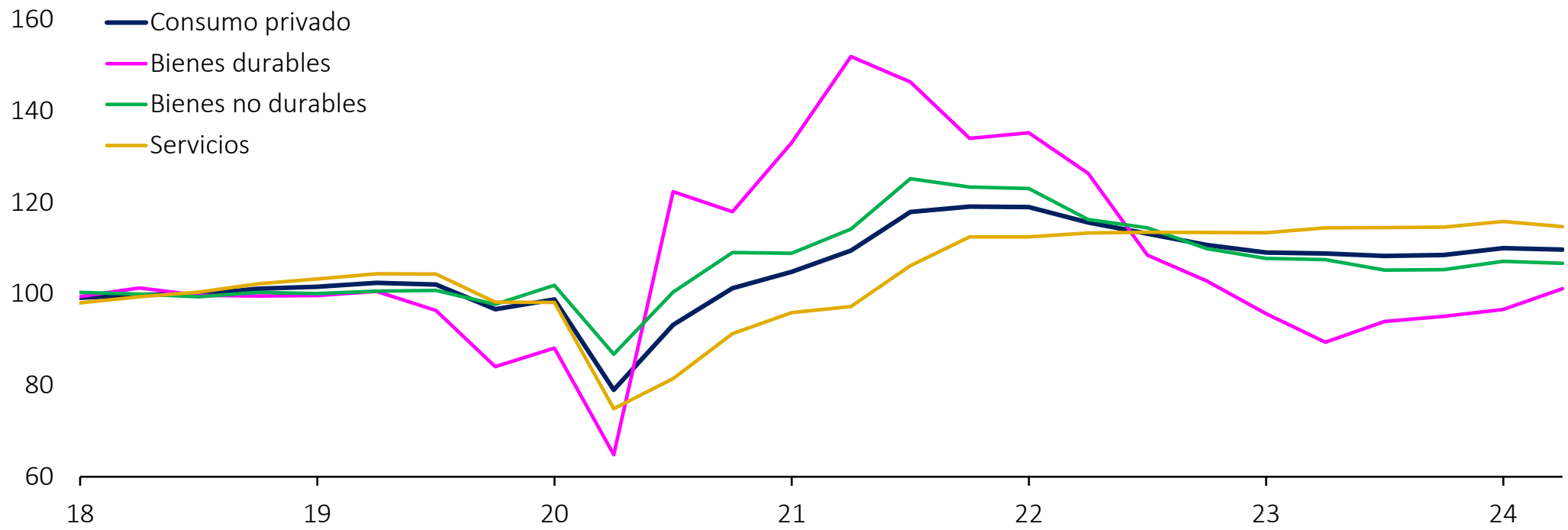


(*) La serie resto de bienes considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción.
Fuente: Banco Central de Chile.

El consumo de los hogares también 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)

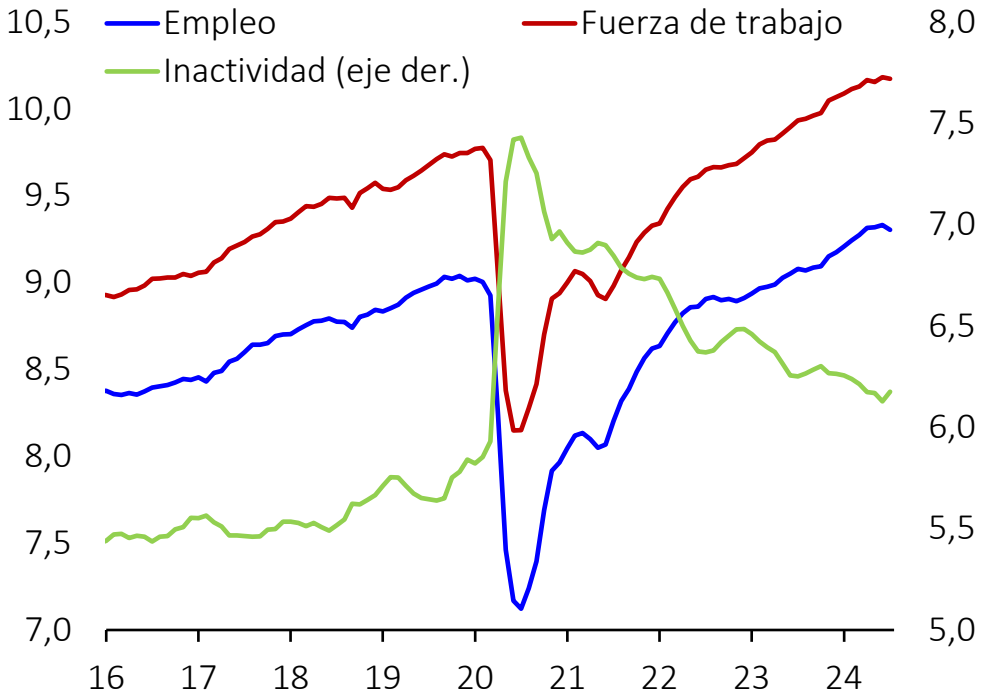


Fuente: Banco Central de Chile.

Varios de los fundamentos del consumo han evolucionado en línea con lo esperado. La desaceleración del empleo en el margen debe ser monitoreada cuidadosamente.

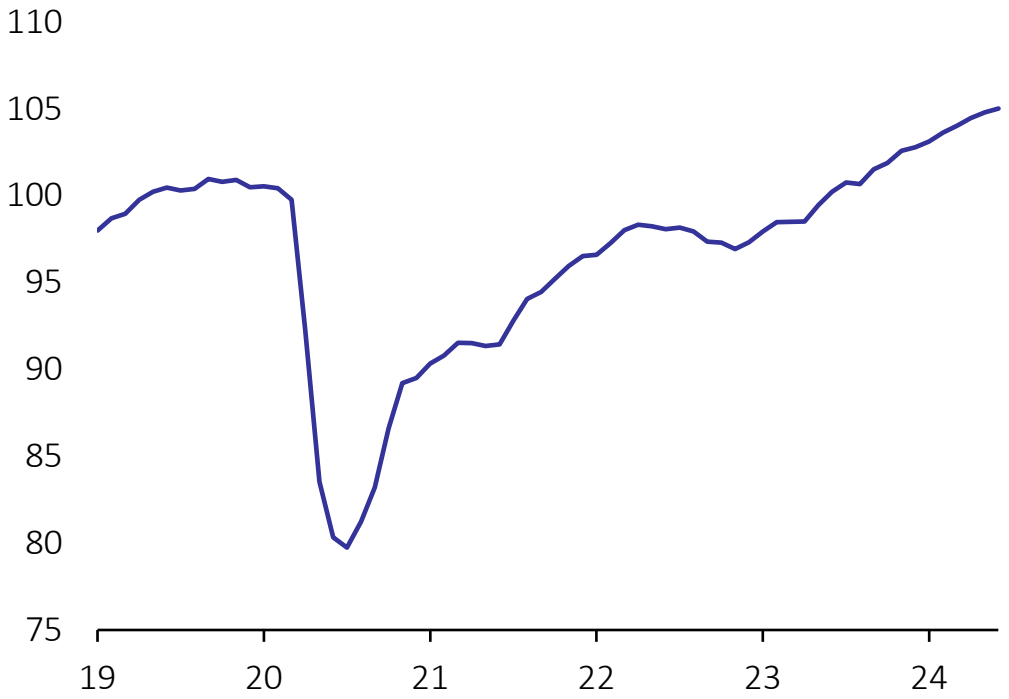
Mercado laboral

(millones de personas, series desestacionalizadas)



Masa salarial real (*)

(índice 2019 = 100, desestacionalizado)

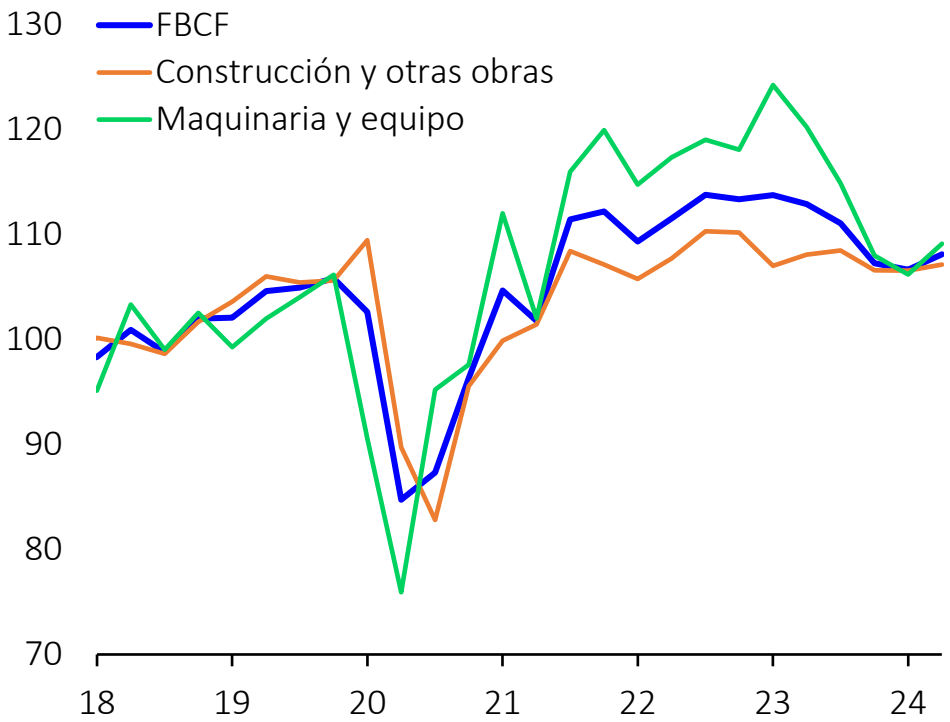


(*) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas habituales trabajadas y ocupación.
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.

La formación bruta de capital fijo (FBCF) luce más estable tras la fuerte caída de la segunda mitad de 2023, si bien con diferencias entre componentes y sectores.

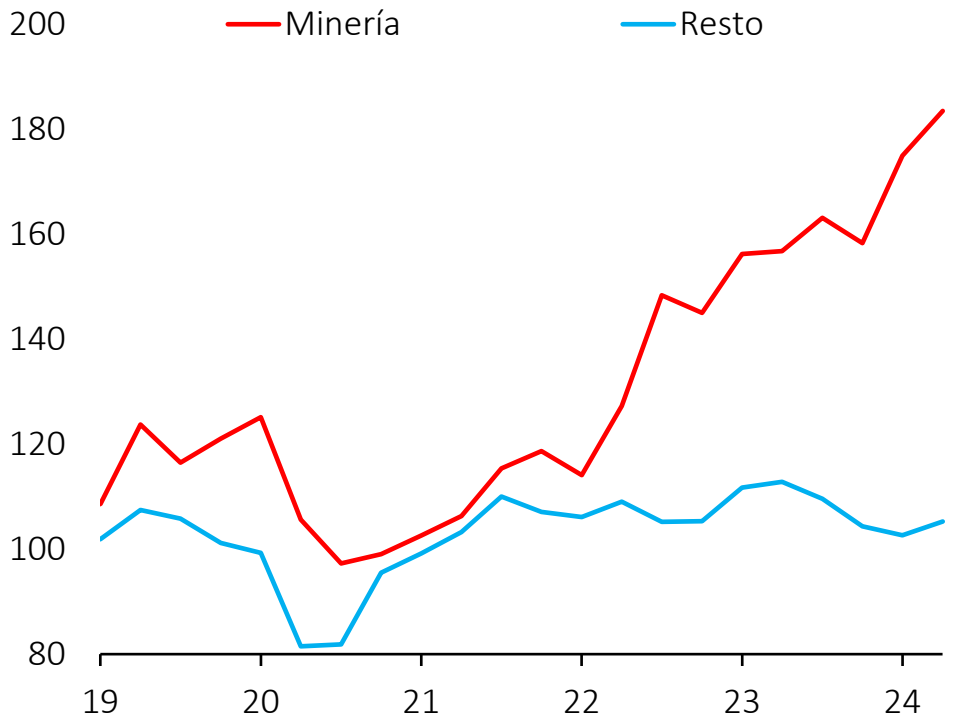
FBCF por componentes

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Inversión real según microdatos (1)(2)(3)

(2018 = 100, series desestacionalizadas trimestrales)



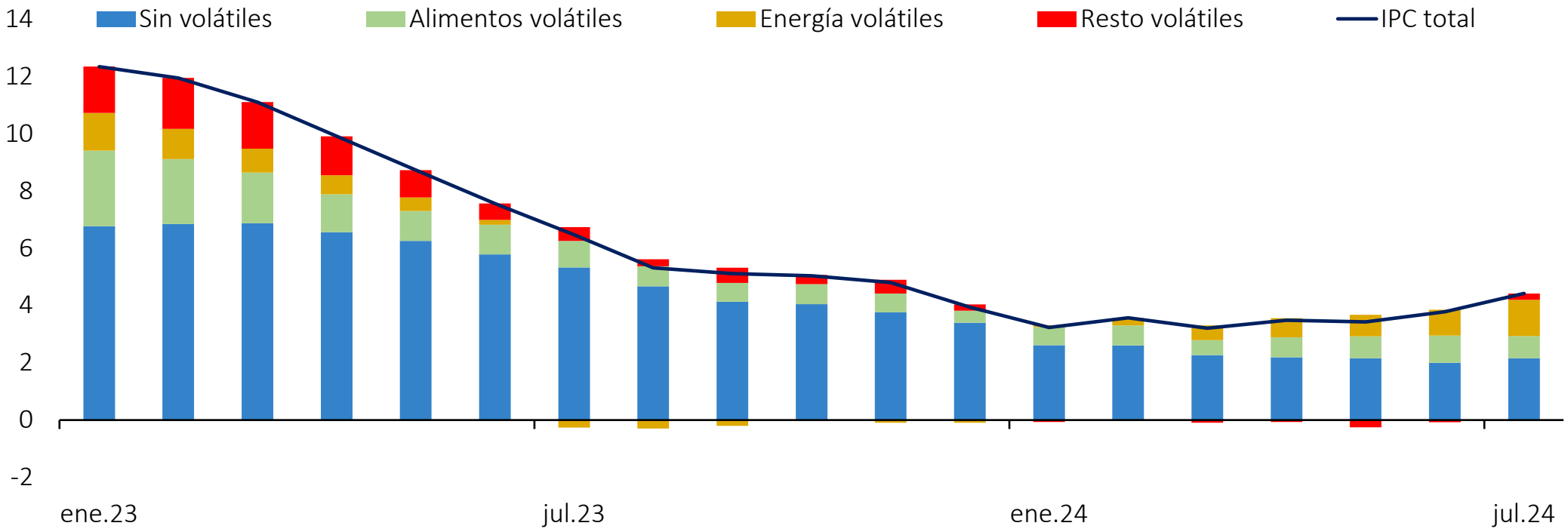
(1) Estas cifras corresponden a una aproximación a los datos de inversión a partir de información de alta frecuencia sujeta a revisiones, no necesariamente representan las cifras oficiales de Cuentas Nacionales. (2) Resto no considera la inversión del sector de energía. (3) Para mayor detalle, ver Minuta del IPoM de Septiembre de 2024. Fuente: Banco Central de Chile, Aduanas y Servicio de Impuestos Internos.

La inflación subió en los últimos meses, en gran parte por el alza de los precios volátiles.

Dentro de los ítems volátiles, destaca el mayor aporte al IPC del componente de energía.

Incidencias en la inflación anual del IPC (*)

(puntos porcentuales)

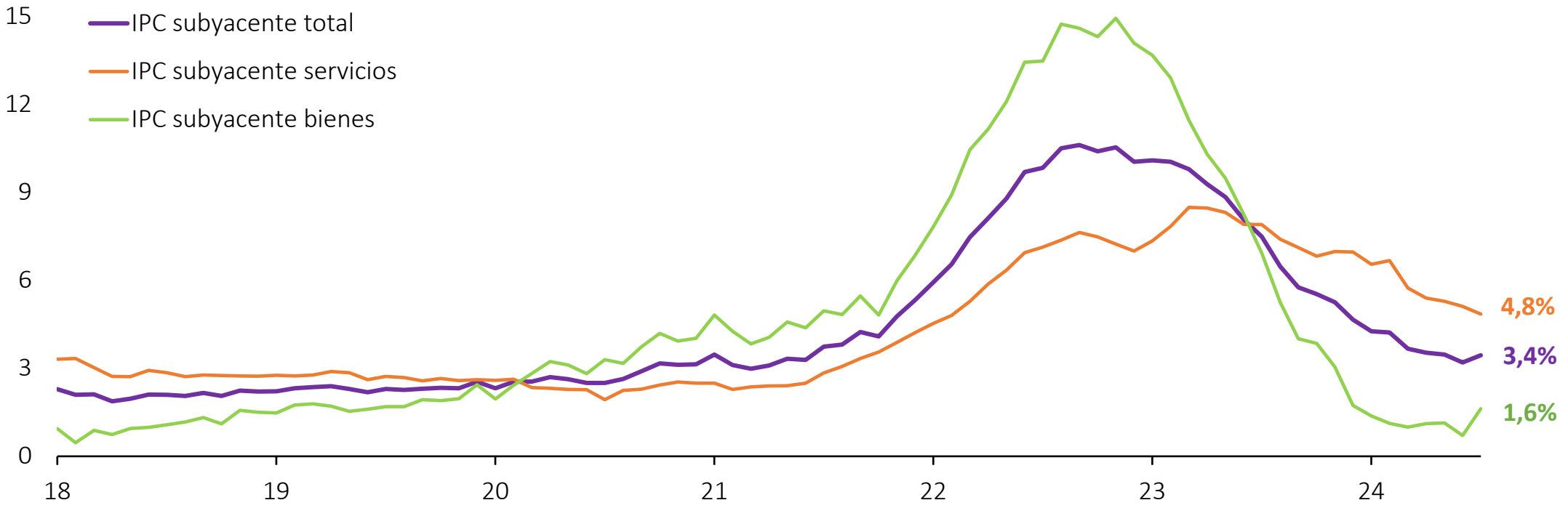


(*) A partir de enero de 2024, las incidencias se calculan utilizando los índices con base anual 2023=100, por lo que no son estrictamente comparables con cifras anteriores. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La inflación subyacente –sin volátiles– se ubica en 3,4% anual.

Inflación subyacente (*)

(variación anual, porcentaje)

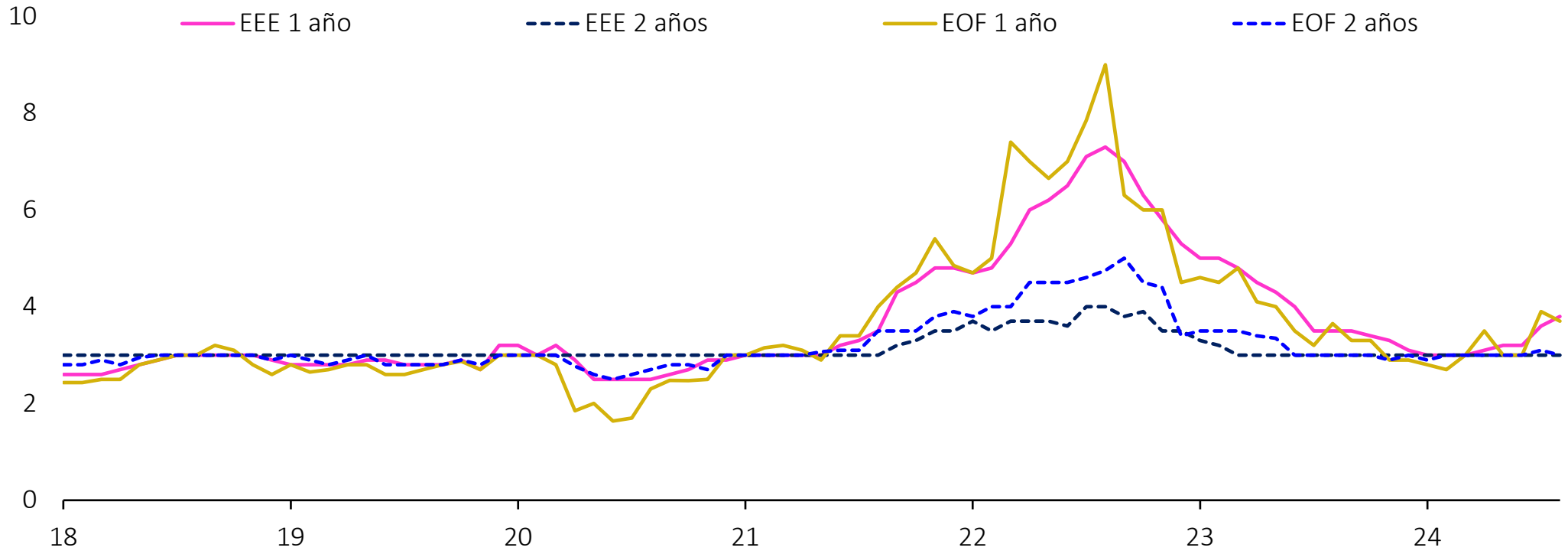


(*) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

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

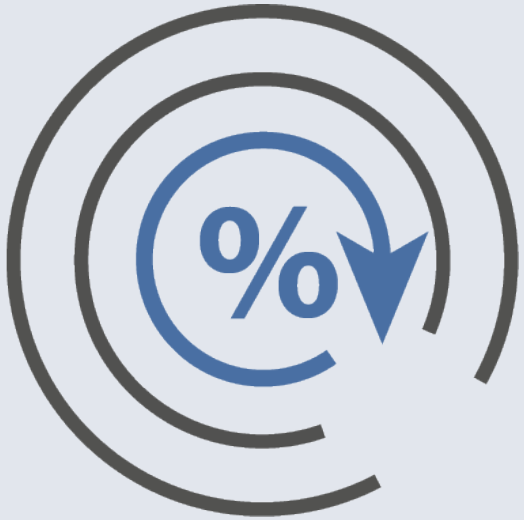
Expectativas de inflación anual de encuestas (1)(2)

(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.

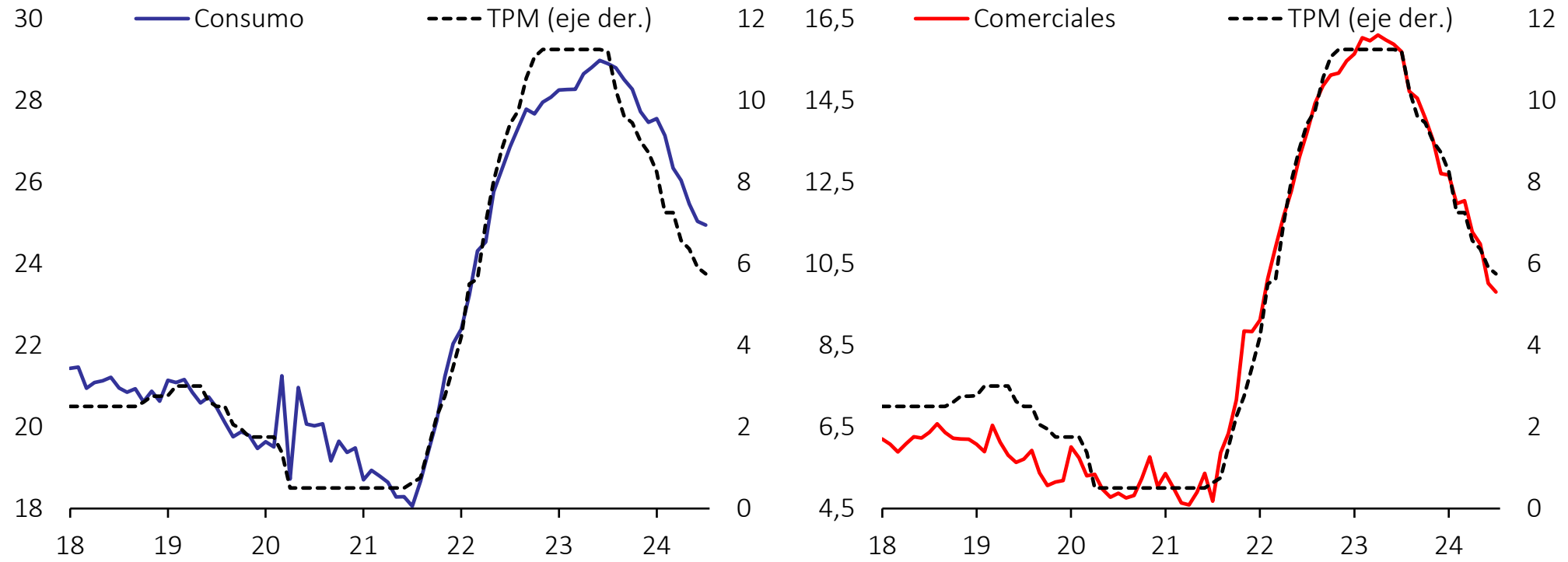
Los recortes de la TPM han continuado transmitiéndose a las tasas de colocación bancaria de corto plazo.



Las tasas de interés de los créditos comerciales y de consumo han tenido un descenso significativo.

Tasas de interés de las colocaciones y TPM (1)(2)(3)

(porcentaje)

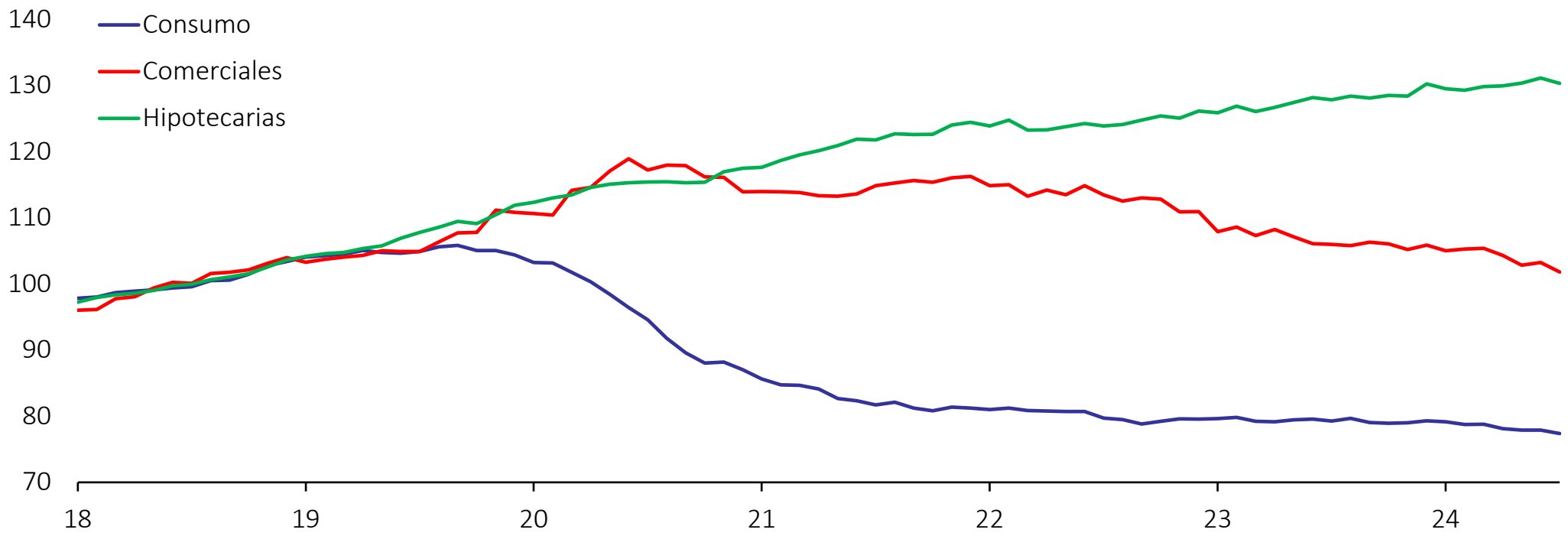


(1) Tasas de consumo y comerciales corresponden al promedio ponderado de todas las operaciones en pesos efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana. (2) Tasas de colocaciones corresponden a series desestacionalizadas mediante Census X-12 y calendario nacional. (3) Corresponde al promedio mensual de la TPM. Fuente: Banco Central de Chile.

El crédito bancario continúa débil.

Stock real de colocaciones (*)

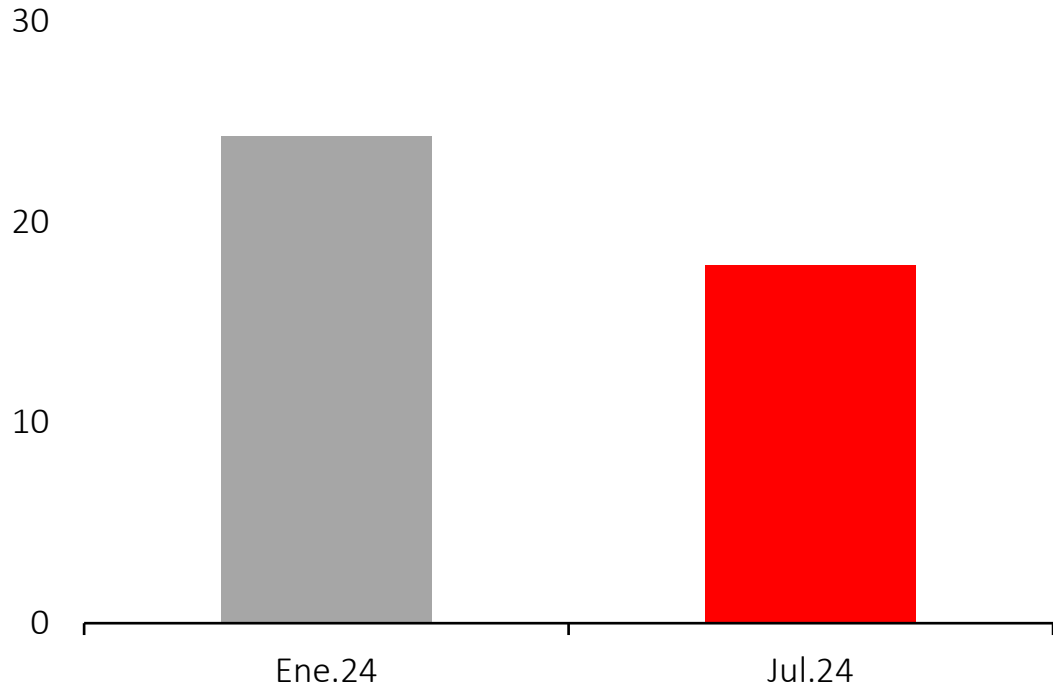
(índice 2018=100)



(*) Los datos reales se construyen con el empalme IPC base anual 2023, considerando su revisión más reciente.
Fuente: Banco Central de Chile.

Su comportamiento es coherente con una demanda crediticia débil y condiciones de oferta sin grandes cambios en el margen.

EPN: Empresas que piensan solicitar un crédito en los próximos seis meses
(porcentaje de empresas)

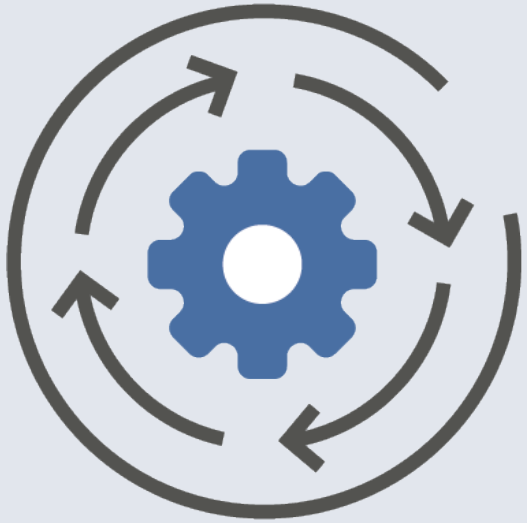


Fuente: Banco Central de Chile.

IPN: Motivos para no endeudarse

Parámetros estructurales

La revisión de los parámetros estructurales no tiene grandes cambios respecto de la actualización de diciembre de 2023.



Se estima una trayectoria descendente del crecimiento tendencial del PIB no minero para los próximos años.

1,8%

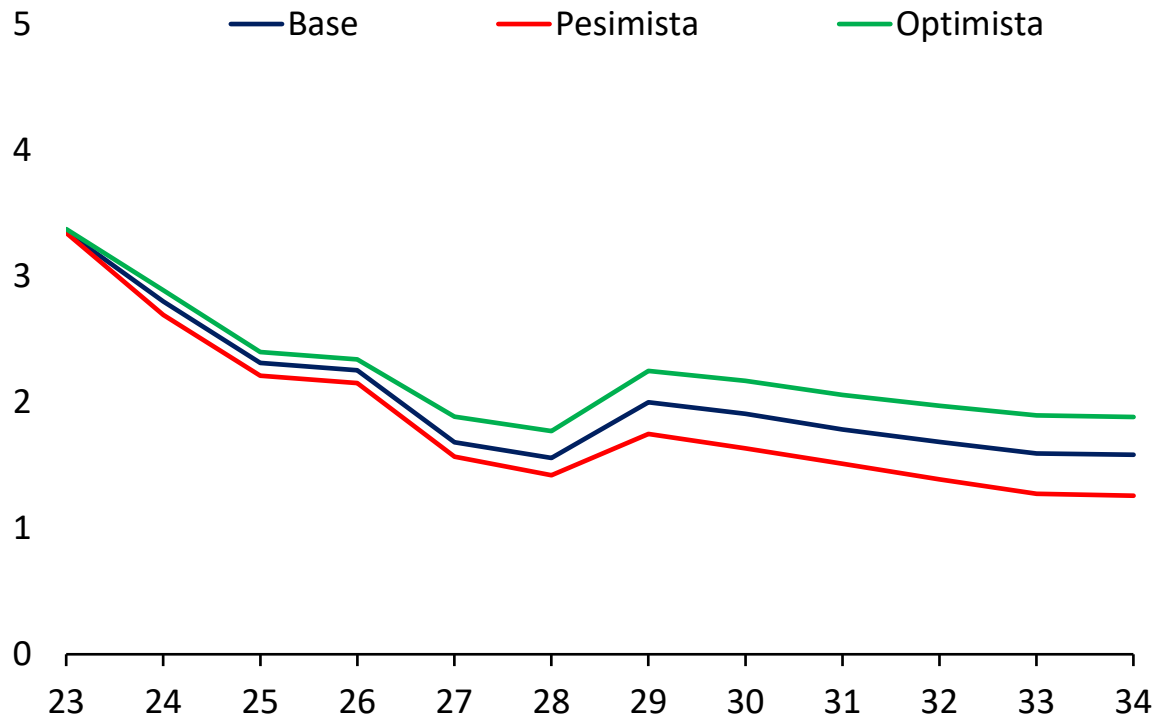
Crecimiento promedio 2024-2035

PIB tendencial

- Capacidad de crecimiento de la economía a mediano y largo plazo, en ausencia de *shocks* transitorios a la productividad.
- Esta capacidad de producir corresponde a cuando se utilizan a plena capacidad todos los recursos con los que cuenta la economía, como el capital y el trabajo.

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.

3,5-4,5%

TPM neutral

- Como supuesto de trabajo, se utiliza un valor de 4%.
- La TPM neutral es aquella que es coherente con un PIB en su nivel de equilibrio —tendencial— y una inflación que se ubica en la meta de 3%.
- Todo esto, una vez que los efectos de los *shocks* transitorios en la economía se han disipado.
- Si la TPM efectiva está en torno a la neutral, entonces su nivel no es ni contractivo ni expansivo para la economía.

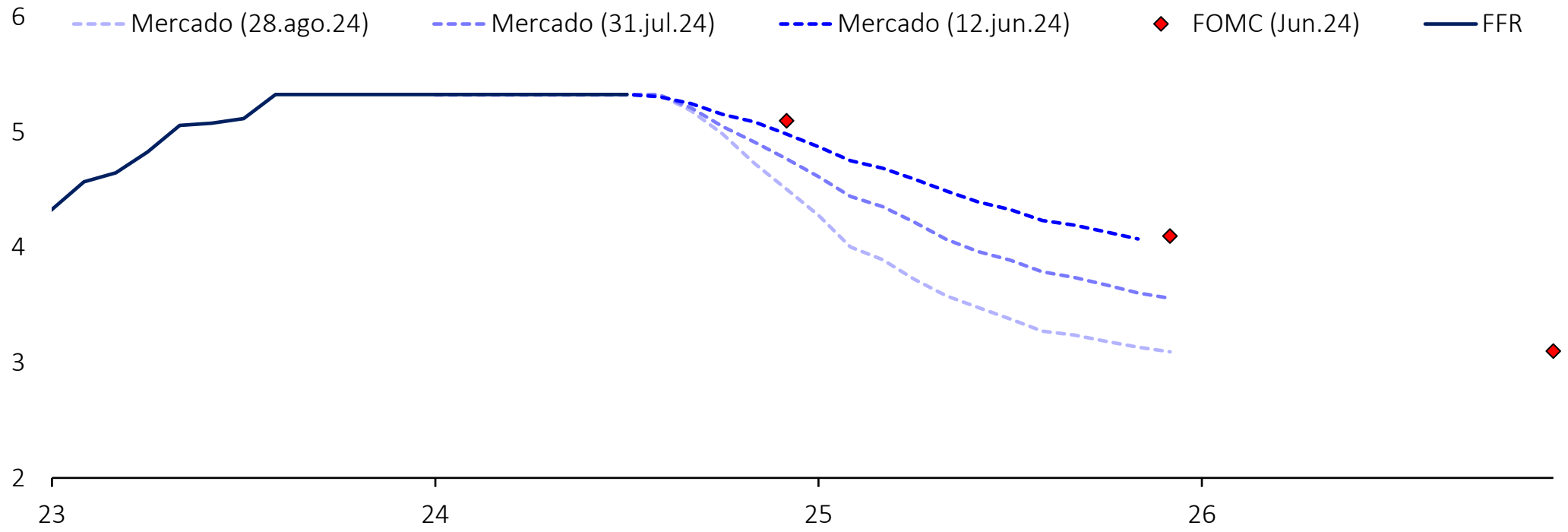
Proyecciones

En el escenario externo, resalta el tono más favorable que tendrán las condiciones financieras, mientras que las proyecciones de crecimiento tienen pocos ajustes.

Las expectativas para la tasa rectora en Estados Unidos se han vuelto menos contractivas. En su última comunicación, el Presidente de la Reserva Federal (Fed) subrayó el enfriamiento del mercado laboral y la baja de la inflación como las bases que dan pie a futuros recortes.

Fed *funds rate* (*)

(porcentaje)

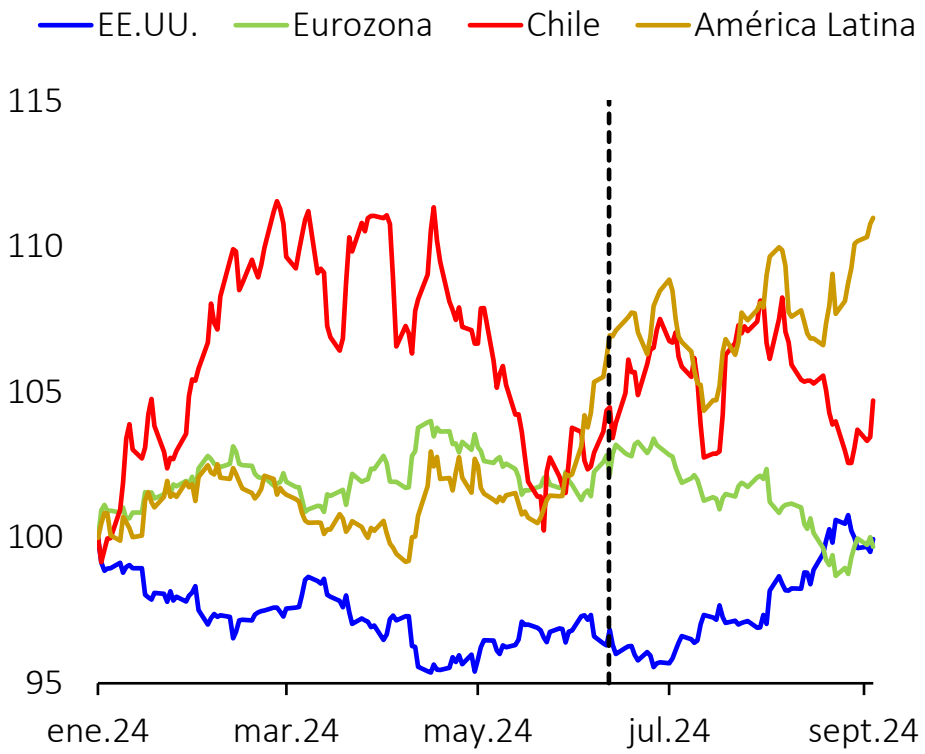


(*) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed *funds rate* presentado en junio de 2024. Las del mercado corresponden al rango medio de la Fed *funds rate* de los futuros a la fecha del cierre estadístico del IPoM de junio 2024 (12.jun.24), a la reunión de política monetaria de julio (31.jul.24) y al cierre estadístico de IPoM de septiembre (28.ago.24). Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

El inminente inicio del proceso de baja de tasas en Estados Unidos ha apuntalado el desempeño de las condiciones financieras globales. Se espera que estas sean mejores que lo señalado en junio dado el cambio en la trayectoria prevista para la tasa Fed funds.

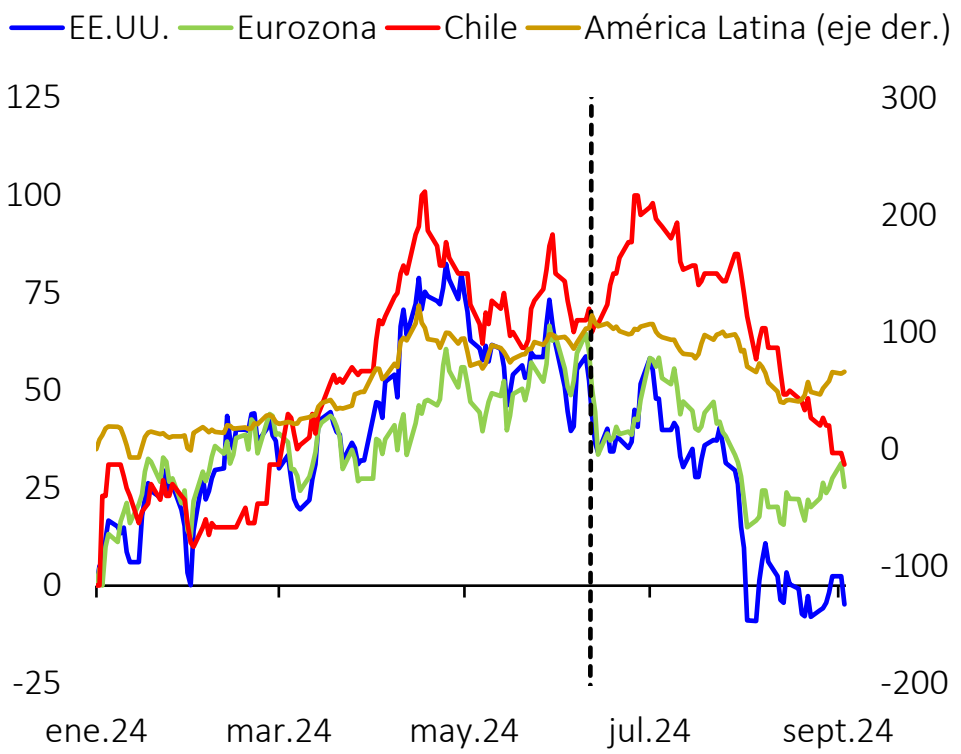
Monedas (1)(2)(3)

(índice 01.ene.24=100)



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

(diferencia respecto del 01.ene.24, puntos base)

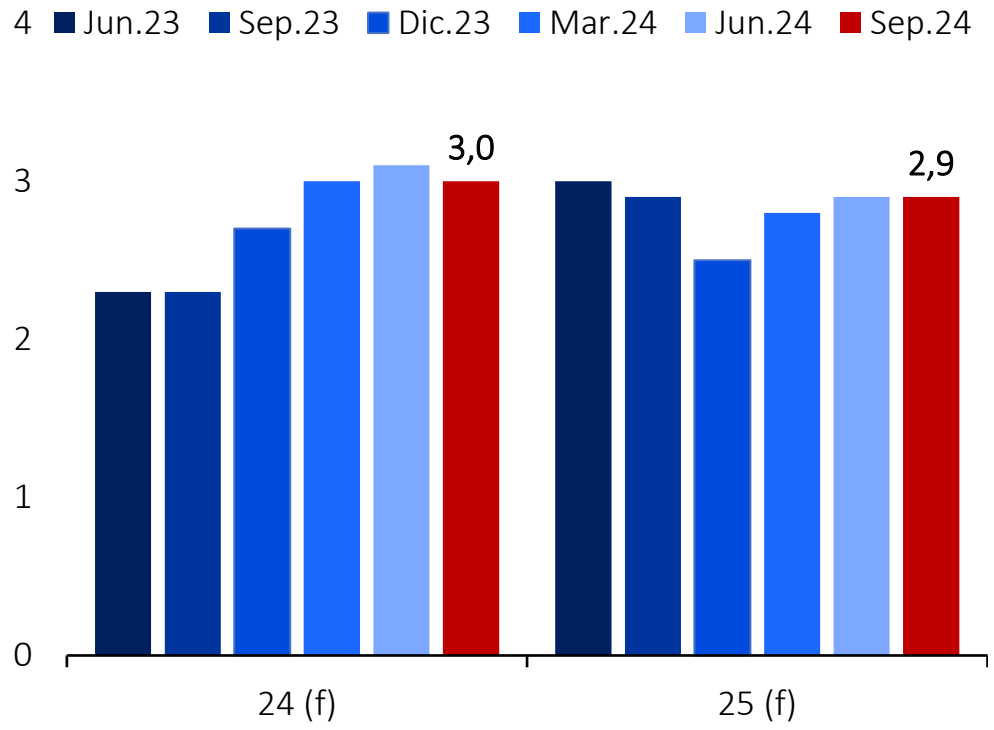


(1) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (2) Línea vertical segmentada marca el cierre estadístico del IPoM de junio 2024. (3) Un aumento del índice corresponde a depreciación de la moneda y viceversa. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio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

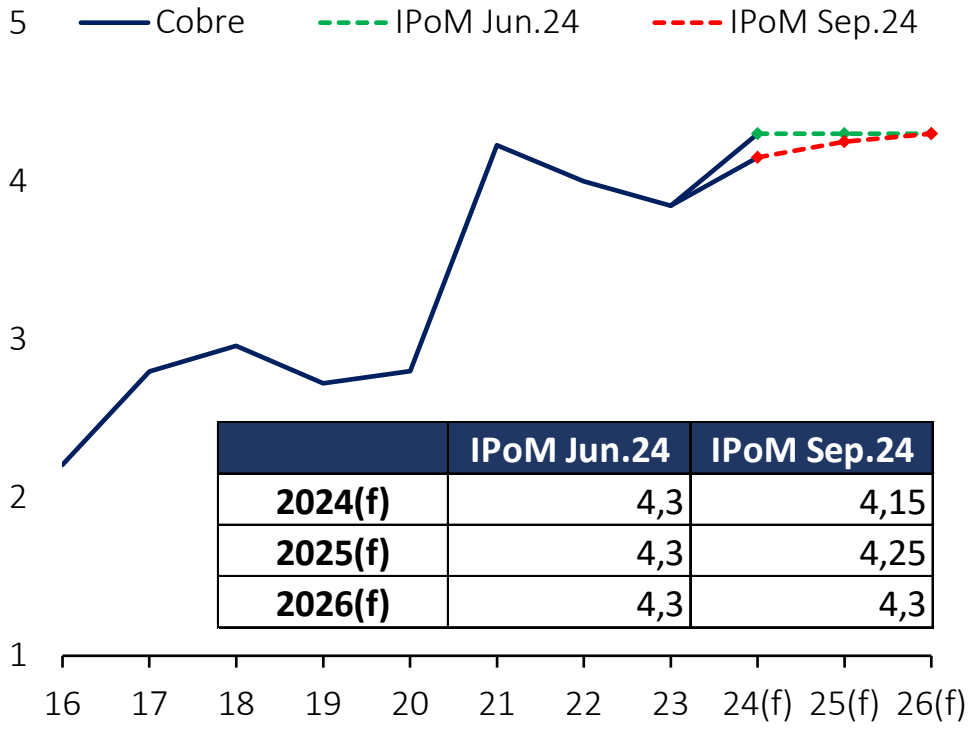
Crecimiento socios comerciales: proyecciones IPoM

(variación anual, porcentaje)



Precio del cobre

(dólares la libra)



	IPoM Jun.24	IPoM Sep.24
2024(f)	4,3	4,15
2025(f)	4,3	4,25
2026(f)	4,3	4,3

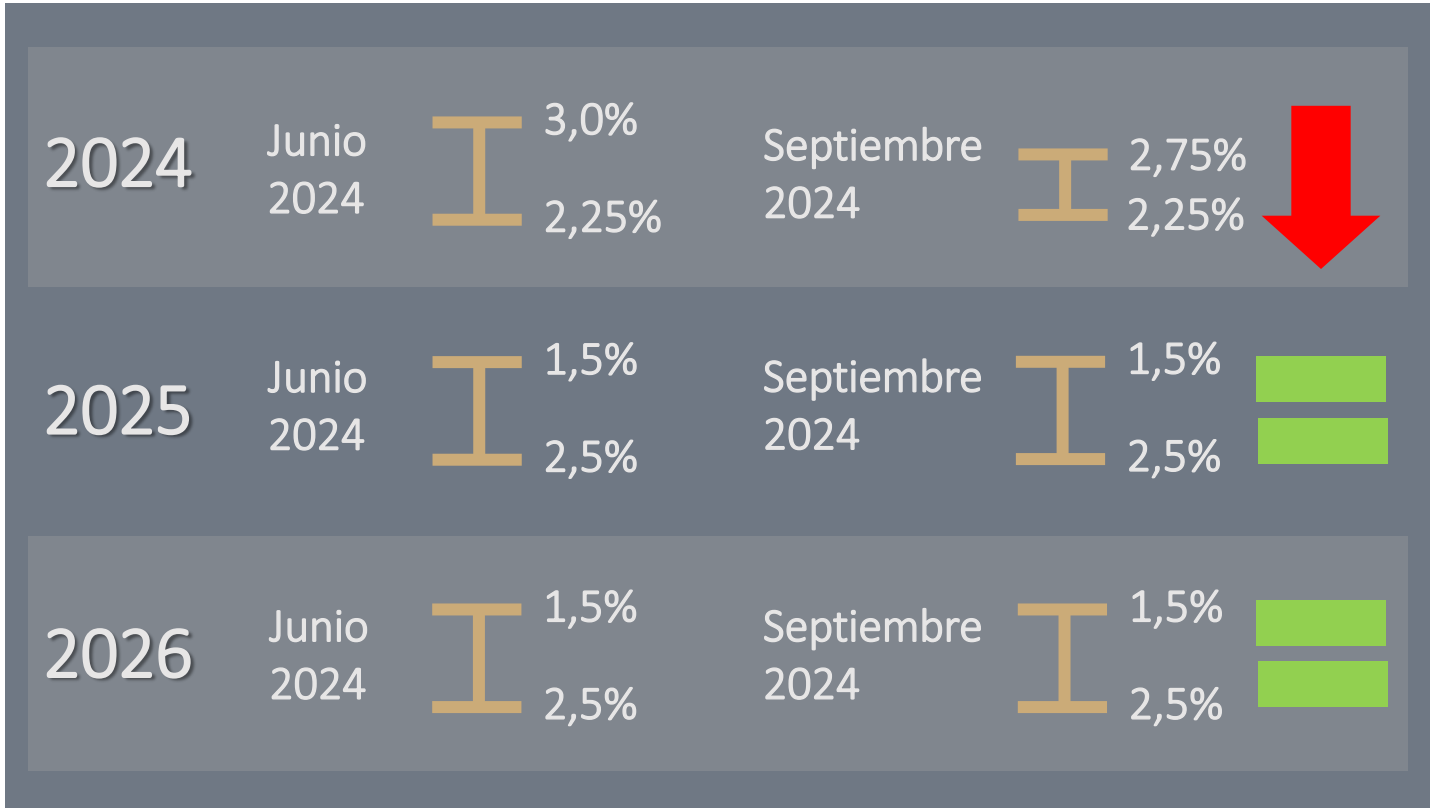
(f) Proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

La economía local seguirá creciendo en torno a su tendencia.

El ajuste del rango de crecimiento este año se debe en buena parte al desempeño bajo lo previsto del segundo trimestre.

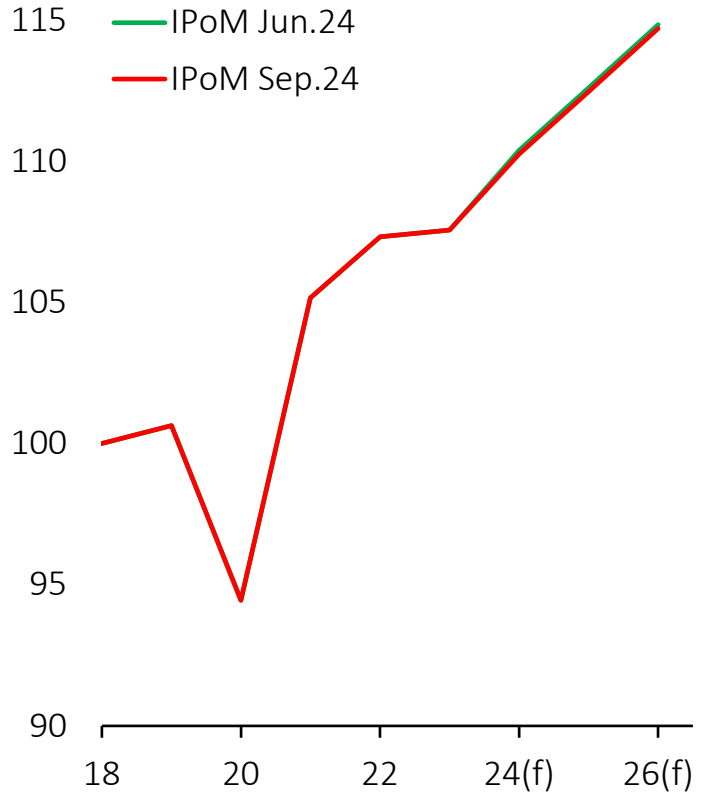
Proyecciones de crecimiento del PIB (1)

(variación anual, porcentaje)



Niveles de PIB (2)

(índice 2018=100)

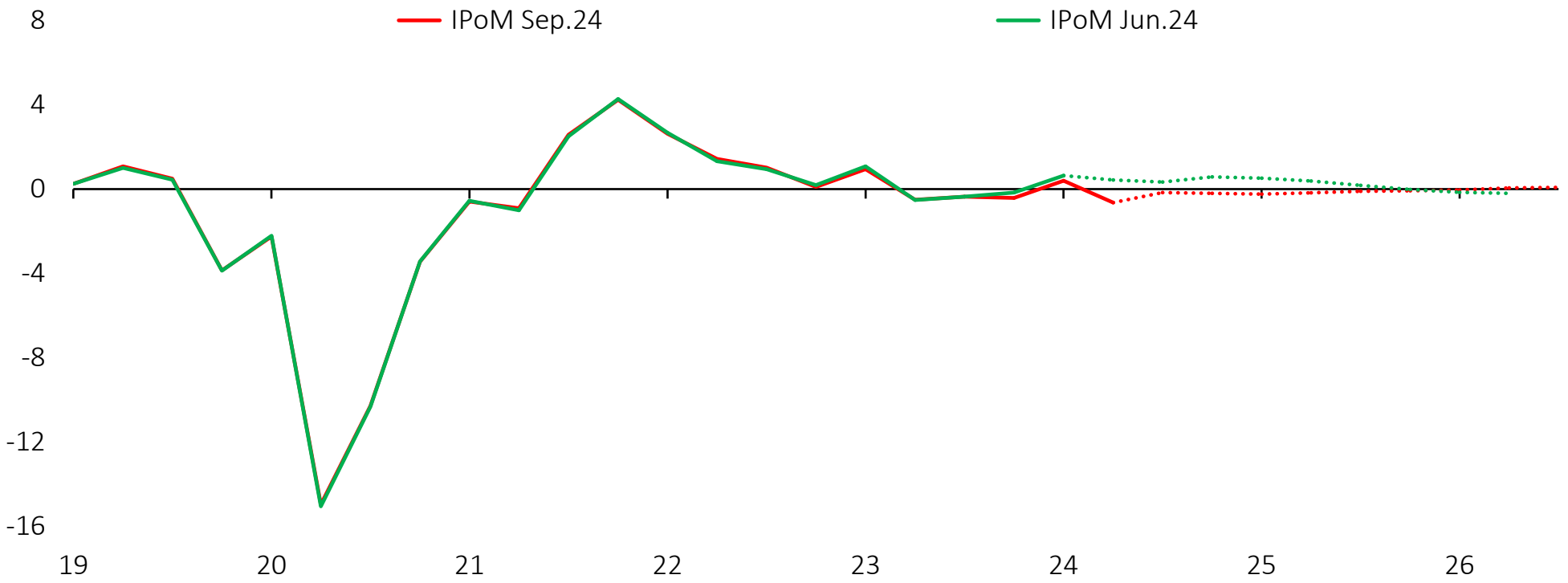


(1) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de junio de 2024. (2) Para 2024, 2025 y 2026, considera el punto medio de los rangos de crecimiento del PIB proyectados en cada IPoM. Fuente: Banco Central de Chile.

El menor nivel previsto para el consumo privado a lo largo del horizonte de proyección afecta la brecha de actividad y reduce las presiones inflacionarias.

Brecha de actividad (1)(2)

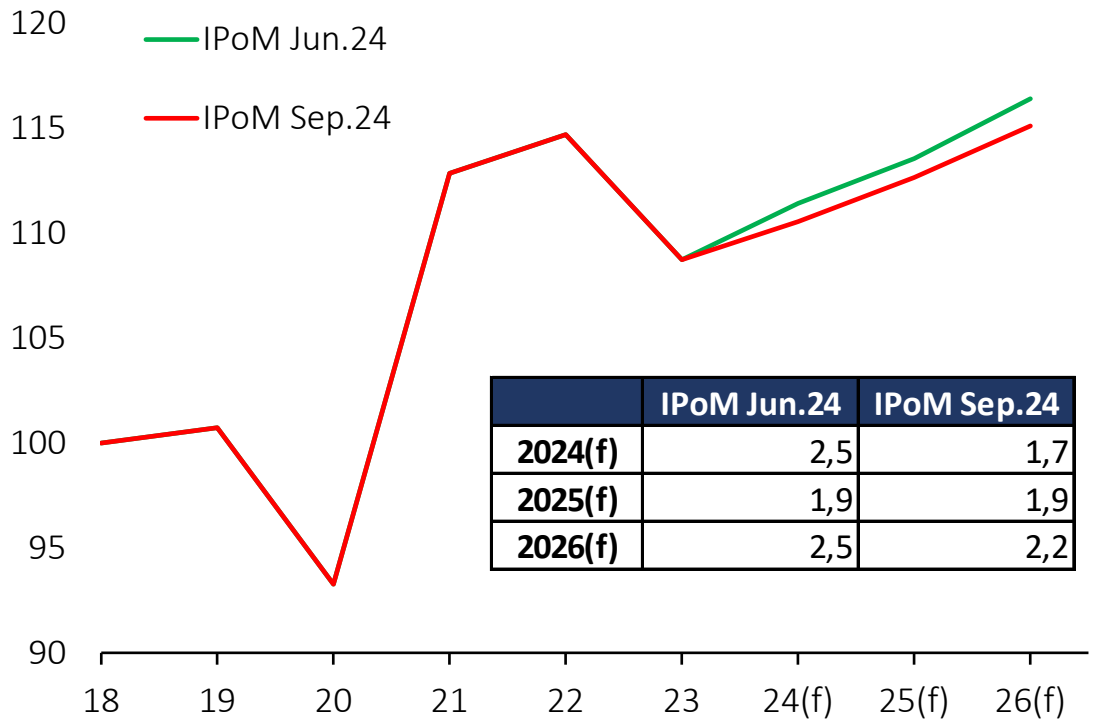
(nivel, puntos porcentuales)



(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Septiembre 2024 (tendencial y potencial). Fuente: Banco Central de Chile.

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

Consumo privado
(índice 2018=100)



	IPoM Jun.24	IPoM Sep.24
2024(f)	2,5	1,7
2025(f)	1,9	1,9
2026(f)	2,5	2,2

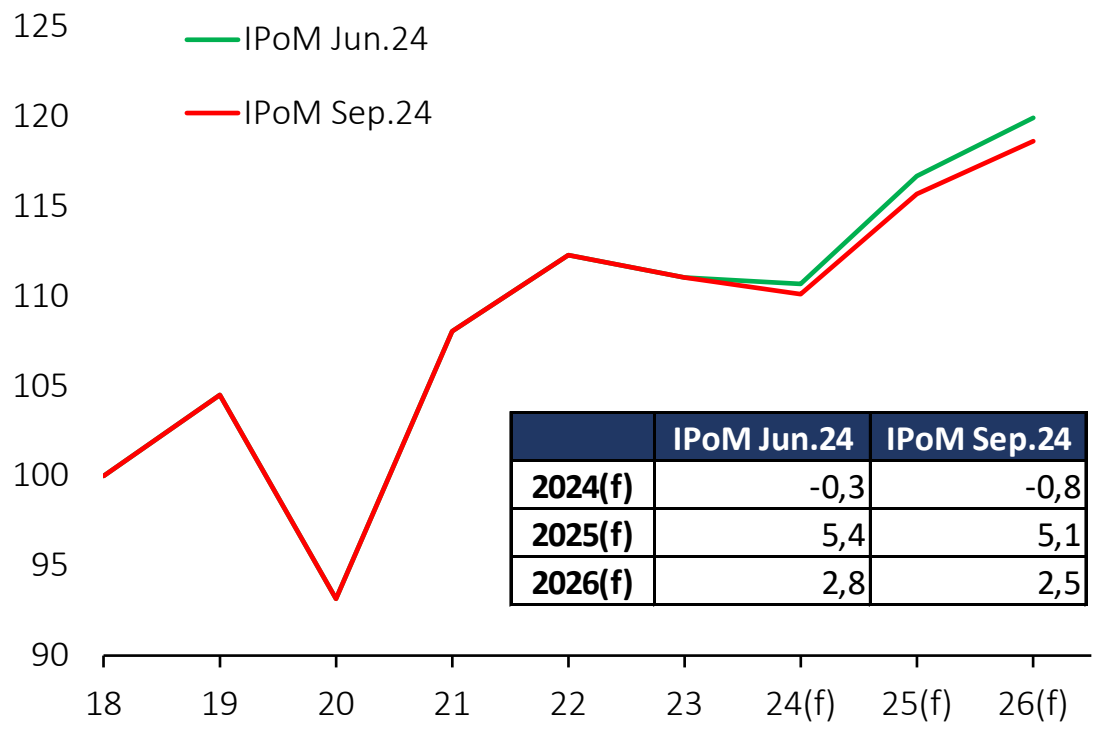
(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

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 son más acotadas, si bien vuelven a considerar una recuperación hacia adelante.

Formación bruta de capital fijo
(índice 2018=100)



	IPoM Jun.24	IPoM Sep.24
2024(f)	-0,3	-0,8
2025(f)	5,4	5,1
2026(f)	2,8	2,5

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

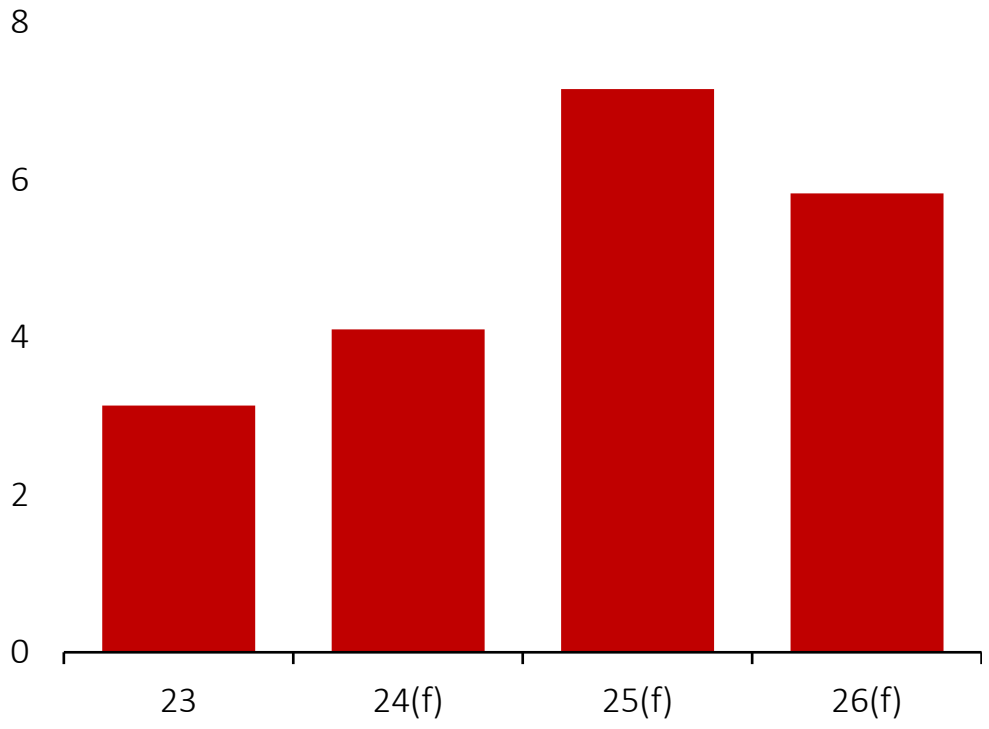
Principales determinantes

- 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

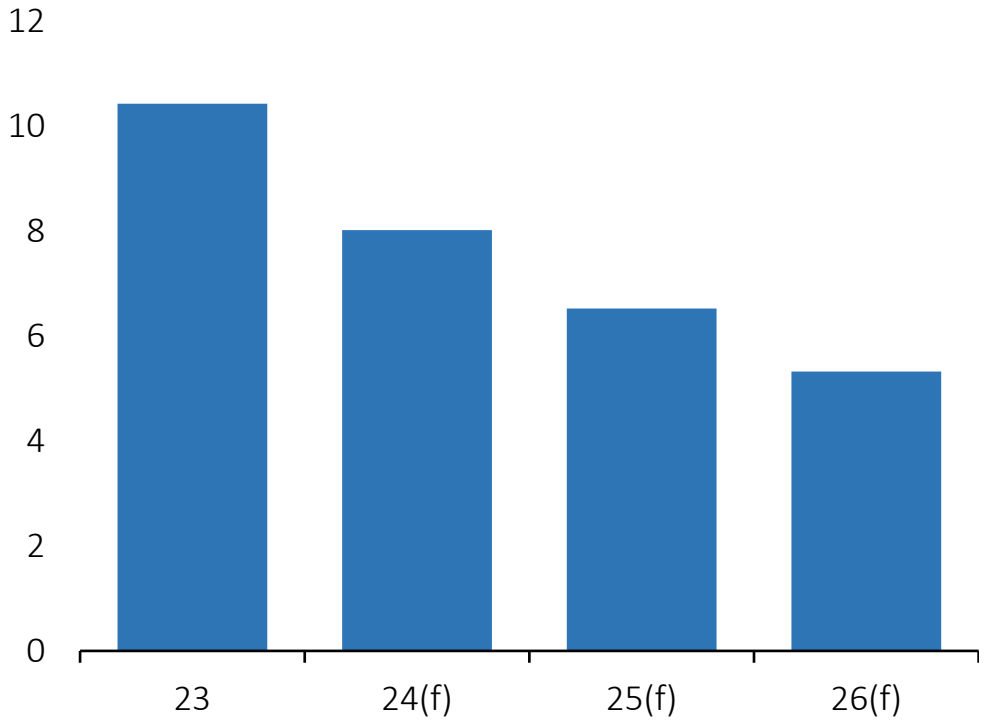
Para el sector minero, el escenario central ratifica el mayor impulso de la inversión, lo que contrasta con la debilidad en otros rubros.

CBC 2T2024: montos de inversión por año
(miles de millones de dólares)

Minería



Resto de sectores

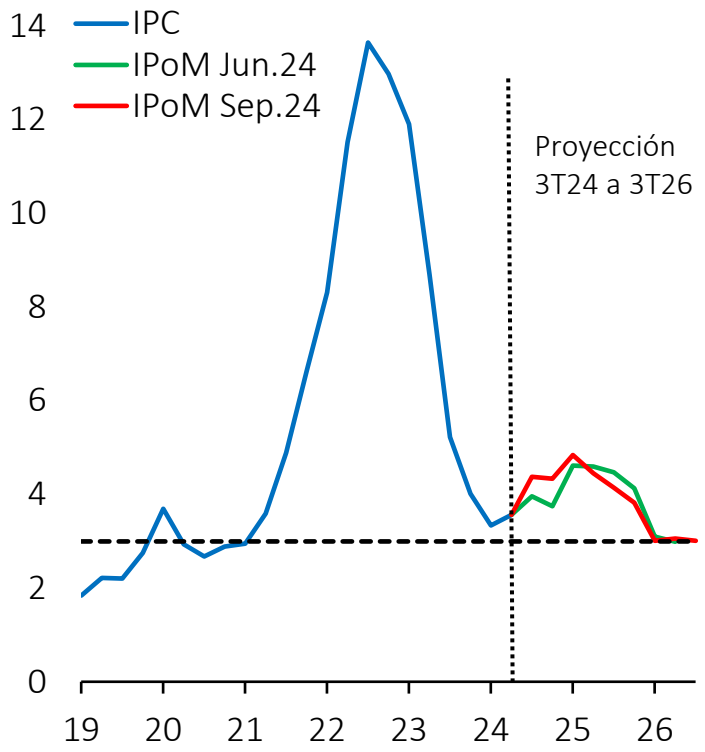


(f) Proyección. Fuente: Corporación de Bienes de Capital.

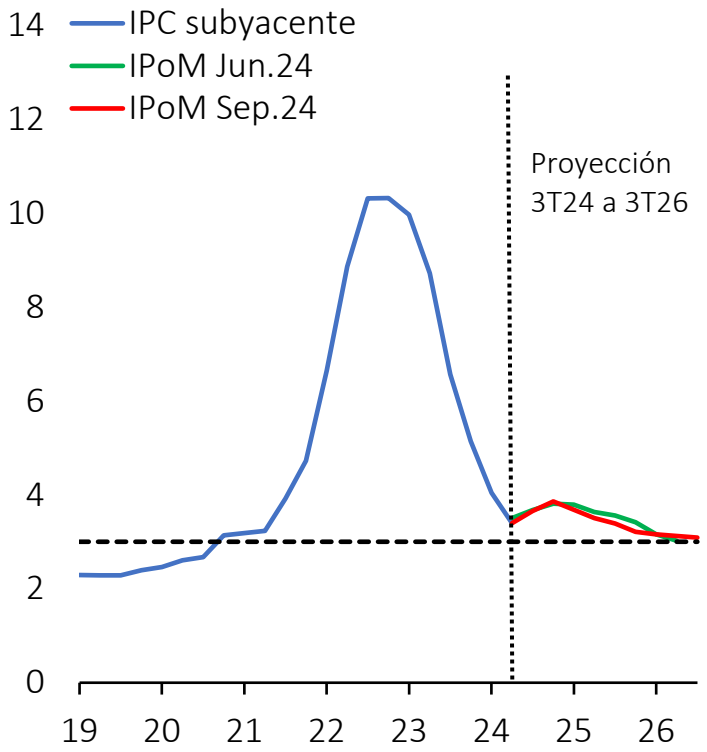
En este contexto, la proyección de inflación total aumenta en el corto plazo, con un descenso más rápido a mediano plazo.

La mayor inflación en el corto plazo se concentra en los ítems volátiles. A mediano plazo, prevalece el efecto de menores presiones de demanda.

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



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



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

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.

Política Monetaria

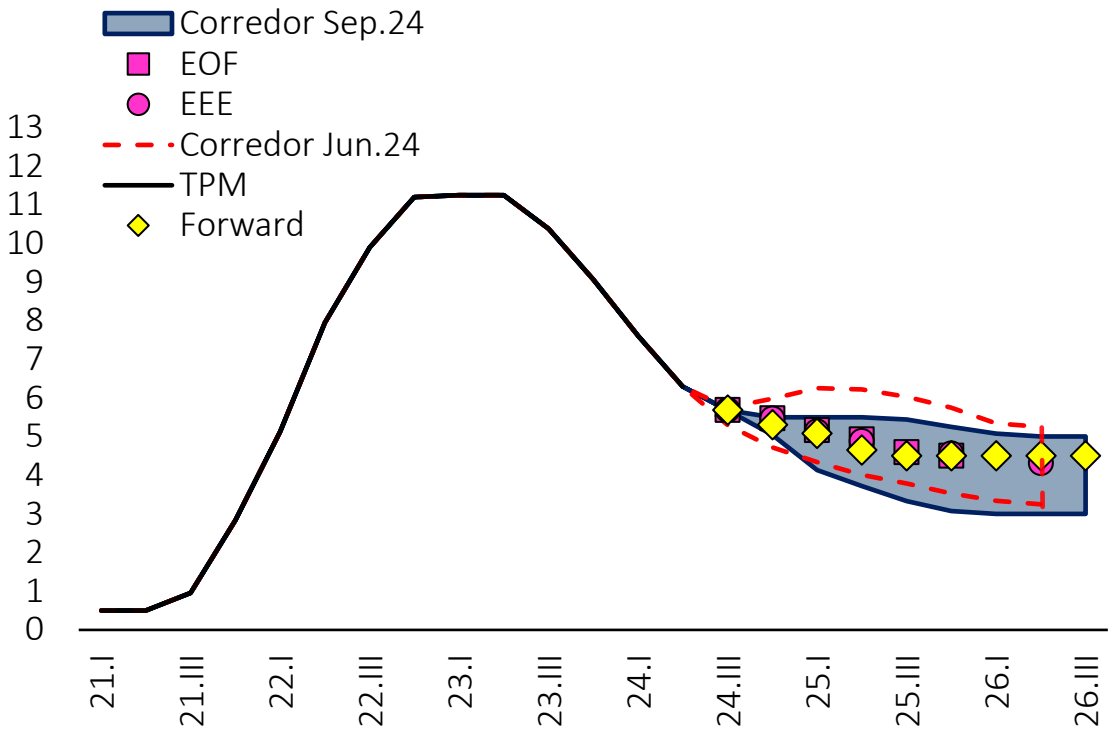
El Consejo estima que, de concretarse los supuestos del escenario central de este IPoM, la reducción de la TPM hacia su nivel neutral será algo más rápida que lo previsto en junio.

Esto ocurrirá a un
ritmo que tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria
de la inflación.

Los escenarios de sensibilidad están relacionados con la evolución de la economía local.

Corredor de TPM (*)

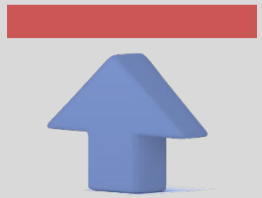
(promedio trimestral, porcentaje)



(*) 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 agosto y EOF pre RPM de septiembre. Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.10, Capítulo II, IPoM septiembre 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



- Alza más persistente de la inflación o mayores efectos de segunda vuelta
- Impacto adicional asociado a dinamismo de inversión minera
- Mayores presiones inflacionarias que las del escenario central

Borde inferior

- Debilidad de actividad y demanda más intensa y/o prolongada por distintos factores, incluido un mercado laboral más débil
- Menores presiones inflacionarias que las del escenario central

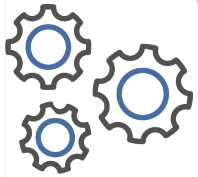
Los principales riesgos —escenarios con menor probabilidad de ocurrencia, pero con impactos más significativos sobre la economía— se vinculan al ámbito externo.

La probabilidad de escenarios geopolíticos y financieros negativos ha aumentado.

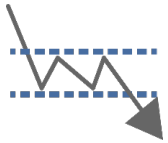
- La situación geopolítica mundial ha empeorado y los episodios de tensión financiera han sido pronunciados.
- Esto ha aumentado la probabilidad de escenarios contractivos e inflacionarios en el corto plazo.
- Otro foco de riesgo es la fragilidad de la situación fiscal en varios países desarrollados, especialmente en Estados Unidos.

Reflexiones finales

Tal como se había anticipado, el alto dinamismo de la actividad a comienzos de año se redujo. Sin embargo, esta moderación fue algo mayor que lo previsto en el IPoM previo, influida por el deterioro del consumo privado. La inflación total aumentó, en gran medida por el efecto de los precios volátiles.



Para este año, el rango para la proyección de crecimiento se reduce 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 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.

banco central Chile

INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2024

bcentral.cl