

LOS DESAFÍOS DE LA ECONOMÍA CHILENA DE CARA A 2025 (*)

Rosanna Costa
Presidenta, Banco Central de Chile
20 de diciembre de 2024

Muy buenos días. Agradezco la invitación a ser nuevamente parte de esta interesante discusión de temas de relevancia para nuestro país. A días de terminar 2024, este Seminario nos invita a pensar en cómo crecer más y pasar a la acción. Sin duda que la necesidad de generar condiciones para un mayor crecimiento se ha tomado la agenda en materia económica.

El Banco Central ha venido advirtiendo la necesidad de medidas en esta materia desde hace un tiempo. En nuestra presentación del Informe de Política Monetaria de diciembre de 2023 ya mencionamos la relevancia de este tema, destacando que una vez resueltos los grandes desequilibrios que sufrió nuestra economía era momento de mirar al frente y preocuparnos del futuro. Esto, en un contexto en que nuestra evaluación habitual del crecimiento tendencial ha ido advirtiendo en los últimos años la trayectoria decreciente de esta variable, colocando como desafío revertirla.

En buena hora, el desafío de lograr un mayor crecimiento se ha ido volviendo una discusión cada vez más extendida. Un país que no logra crecer lo suficiente no puede satisfacer las necesidades de sus habitantes y va disminuyendo su bienestar. Crecer más no debe ser visto como un objetivo en sí mismo, sino como una forma de mejorar la calidad de vida de todos.

De nuestro lado, las contribuciones a este desafío pasan por mantener un entorno macroeconómico en donde el país pueda desarrollarse favorablemente. Nosotros trabajamos por la estabilidad macroeconómica. Ese es ni más ni menos nuestro territorio. Esto significa mantener una política monetaria coherente con la meta de inflación de 3% dentro del horizonte de dos años plazo, lo que está diseñado apuntando a reducir la variabilidad del ciclo económico. También implica una política financiera que asegure el buen funcionamiento del sistema de pagos y previene que el sistema financiero tenga la capacidad de enfrentar una crisis.

(*) Presentación realizada en el Seminario “Visión económica 24/25, cómo crecer al 4%, del diagnóstico a la acción”, organizado por la Sociedad de Fomento Fabril (Sofofa) y la Universidad del Desarrollo.

Siguiendo la invitación que nos hace este foro, les expondré cómo el Banco Central está accionando en estos ámbitos y cómo vemos el panorama futuro. Hace un par de días publicamos nuestro Informe de Política Monetaria de diciembre y es posible que muchos de ustedes ya estén al tanto de sus contenidos. Por lo mismo, no haré una revisión completa de ellos, pero si tocaré algunos de los puntos más relevantes.

Perspectivas para la política monetaria

Para partir es importante poner en perspectiva dónde nos encontramos. Es conocido por todos que nuestra economía sufrió grandes desbalances macroeconómicos en años previos. Esto, producto del excesivo aumento del gasto interno asociado a transferencias de recursos a los hogares en montos que superaron con creces las mermas que estaba produciendo el cierre de la actividad para enfrentar la pandemia. Ello provocó un aumento significativo de la inflación, en un contexto de shocks de oferta importantes, como los problemas de las cadenas de suministro global y los efectos en los precios de las materias primas producto de la invasión rusa a Ucrania.

La inflación tocó un máximo del orden de 14% en agosto de 2022, cifra que no observábamos desde hace tres décadas. La política monetaria se anticipó a las presiones inflacionarias e inició rápidamente un agresivo ciclo de alza de tasas de interés, la que llegó hasta 11,25% en octubre de 2022. Pese a ello, la magnitud del shock hizo que alcanzáramos los niveles de inflación mencionados.

La corrección de los desequilibrios macroeconómicos, incluido el cierre de la brecha de actividad y la disminución del déficit de cuenta corriente, implicó la baja de la inflación. Este fue un proceso que tuvo detrás un ajuste importante del gasto interno, liderado por la acción de la política monetaria, acompañada de un ajuste relevante del gasto fiscal en 2022.

A inicios de este año, la inflación ya se situó en niveles más coherentes con la meta del Banco Central. De hecho, en marzo la inflación anual del IPC se ubicó en 3,2%. Al mismo tiempo, la política monetaria ya acumulaba varias bajas consecutivas de la tasa de interés (gráfico 1)

Lo que hemos visto desde el segundo trimestre de 2024 en materia de inflación lo evaluamos como una fase distinta, que podemos enfrentar con una economía que logró corregir los mencionados desequilibrios. Por lo tanto, una fase en que los determinantes que explicaron el alza de la inflación en 2021 y 2022 ya no están presentes. Lo que domina son elementos más bien ligados a factores de oferta, como el alza de las tarifas eléctricas o el alza de los costos laborales. También se ha dado un aumento significativo de la incertidumbre global, que ha provocado una apreciación del dólar y su consiguiente efecto en el peso.

Todo esto ha llevado a que durante el año hayamos ido realizando una corrección importante de la inflación prevista para fines de este año y el próximo, pero cuyas fuentes son más específicas. Cuando se observa cómo han variado las proyecciones para la inflación promedio de 2025, vemos una corrección significativa en las perspectivas para el IPC total en junio, debido al aumento de las tarifas eléctricas. No ocurre lo mismo con el IPC sin volátiles, pues parte del análisis que se hizo, y que ha ido corroborando la información disponible, es que los efectos de segunda vuelta serían menores (gráfico 2a). En septiembre, los cambios en la proyección de inflación fueron menores, mientras que en este último IPoM hemos observado una inflación por sobre lo previsto, focalizada en los ítems subyacentes. Como mencionamos en el Informe, esto se debe a un conjunto de costos que han aumentado de manera simultánea y que hace prever una inflación más alta para el primer semestre de 2025 (gráfico 2b).

Creo relevante hacer esta distinción respecto de los orígenes del cambio en las perspectivas de inflación, pues sus implicancias para la política monetaria son importantes. Los shocks que enfrentamos durante los últimos trimestres son de una naturaleza distinta a los del pasado reciente. Son shocks que tienen un carácter eminentemente transitorio y que pueden ser acomodados por la política monetaria dentro del horizonte de dos años con menor esfuerzo (gráfico 3). Esto es muy distinto de lo que ocurrió en 2021 y 2022, cuando lo que predominaba eran shocks de demanda, es decir, con origen en un desequilibrio que mantiene la presión sobre la inflación en tanto el desbalance no se corrija.

De hecho, durante este año, el Consejo del Banco siguió reduciendo el nivel de restricción de la política monetaria. Con la rebaja de 25 puntos base que decidimos el martes pasado, acumulamos un descenso de 625 puntos base desde el máximo de este ciclo, 325 de esos puntos base fueron recortados en 2024. La evolución de los corredores y la TPM no ha diferido mayormente a lo largo del año (gráfico 4).

De cualquier modo, en nuestra última reunión también fuimos enfáticos en la necesidad de ser cautelosos. La inflación seguirá aumentando en los próximos meses. Acorde con nuestras proyecciones fluctuará en torno a 5% en el primer semestre de 2025. Aunque posteriormente se reducirá y convergerá a 3% en el primer trimestre de 2026, los niveles en que se situará en el más corto plazo son incómodos. Son niveles elevados y no podemos descartar que se produzca algún nuevo shock que haga aumentar aún más la inflación.

Además, el solo hecho de que sean shocks simultáneos y de magnitudes relevantes. De todas formas, el impacto directo se disuelve en la medida que el shock transitorio desaparece y entonces domina el efecto que tengan las brechas de actividad, que en nuestro caso hoy están en territorio levemente negativo, esto es, presionando los precios a la baja.

Esta suma de factores es lo que nos hace estimar que el panorama inflacionario de corto plazo es desafiante, pues el balance de riesgos para la inflación está sesgado al alza en lo más inmediato.

La pregunta entonces es qué esperar de la política monetaria. En primer lugar, de concretarse los supuestos del escenario central del IPoM de diciembre, la TPM seguirá una trayectoria decreciente en el horizonte de política monetaria. No obstante, la cautela que acabo de mencionar implica que esas bajas irán concretándose según la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la inflación. Por lo mismo, no debe sorprender que entremos en una etapa en que existan pausas. ¿Cuándo se darán esas pausas? Eso es algo que veremos reunión a reunión de acuerdo con la información que vayamos conociendo y el análisis que hagamos de ella.

Riesgos y desafíos para la economía chilena

En esta parte de mi presentación quisiera hacer una revisión de algunos temas que creo relevante observar en lo venidero. Esto abarca tanto elementos del escenario externo como local, sin que el orden en que lo presentaré signifique mayor o menor relevancia.

Permítanme partir por la situación externa. Desde hace varios trimestres que la evolución del escenario internacional se ha convertido en la principal fuente de riesgos a nivel global. Así lo hemos señalado en varios Informes de Estabilidad Financiera y de Política Monetaria. Tanto la conjunción de factores económicos como las tensiones geopolíticas, que en algún grado interactúan entre sí, han mantenido en alerta a los mercados y han sido fuente de episodios de aversión al riesgo y volatilidad y mantienen en alerta a los mercados.

Por una parte, a la par de las tensiones bélicas se han ido configurando bloques y alianzas explícitas o implícitas, las que está alimentando expectativas de mayor gasto en defensa. Ello ciertamente además del significativo costo en términos de vidas humanas y del impacto en los territorios directamente afectados (gráfico 5).

Este desarrollo se viene acompañando, desde hace ya un tiempo, de un proceso de desglobalización que ha reconfigurado el comercio internacional. Además, ha añadido crecientemente elementos proteccionistas, aludiendo a conceptos de industria estratégica que han ido ampliándose a más industrias.

Ello se instala en un escenario macroeconómico también complejo, de alto endeudamiento público y déficits fiscales, los que mantienen proyecciones de incremento de la deuda soberana en varios países (gráfico 6). Sobre esto se expresan nuevas necesidades de recursos fiscales para atender emergencias climáticas y movimientos migratorios que, de no

mediar ajustes, reconfiguran el balance global de ahorro e inversión, lo que presiona las tasas largas.

Todos estos elementos tienen impactos reales y financieros. En los primeros, el factor de desglobalización, interactuando con las tensiones geopolíticas, tienen un efecto importante, particularmente en una economía pequeña y abierta como la nuestra.

Una mirada simple en el ciclo macroeconómico de los últimos años da cuenta cómo la globalización fue una fuente que apoyó el incremento en la productividad en nuestra economía, y cómo los retrocesos en este ámbito coinciden con un ciclo de pérdida de productividad.

Sin duda hay muchos otros factores internos y externos, pero este es uno que debe preocuparnos dado el desafío de crecer más que enfrentamos. A esto se debe agregar los potenciales impactos de una reconfiguración de las cadenas productivas y lo que ello pueda significar para el crecimiento a nivel mundial, con costos y beneficios que podrían repartirse de forma desigual entre países.

Por el lado financiero, los principales efectos tienen relación con la mayor demanda de fondos a nivel global y el aumento de las primas por riesgo ante un escenario que es más incierto. Ambos elementos ya los estamos viendo. Tal como se destaca en uno de los recuadros del IPoM de diciembre, el aumento del endeudamiento soberano es un factor relevante que incide en el alza de las tasas de interés de largo plazo (gráfico 7).

Junto con los elementos estructurales, hay factores más coyunturales, particularmente en Estados Unidos. Por un lado, destaca la incertidumbre sobre el punto de llegada de la Federal Funds Rate (FFR), que estaría provocando una mayor sensibilidad de las tasas largas a cambios en las perspectivas de política monetaria de corto plazo. Por otro, las dudas sobre las políticas que implementará el nuevo gobierno estadounidense en diversos frentes — relaciones internacionales, comercio, impuestos, regulación, etc.— también estarían generando un aumento de las primas por riesgo.

Toda esta suma de incertidumbre ha provocado un aumento del componente de prima por riesgo que determina la tasa de largo plazo. Si bien este es un factor altamente volátil y podría revertirse en pocas semanas, algunos antecedentes dan cuenta de que parte del aumento reciente podría mostrar cierta persistencia. Destaca la inusual reacción de la tasa a 10 años de Estados Unidos ante la de escalada de las tensiones geopolíticas. En lugar de caer, como es habitual en eventos de aversión al riesgo, desde la invasión de Rusia a Ucrania ha tendido a aumentar (gráfico 8).

Para efectos de nuestra economía, y del mundo emergente en general, se debe tener presente que el aumento en las tasas de internacionales y la mayor incertidumbre empeora las condiciones de financiamiento externo y reduce el precio de las materias primas. Esto tiende a depreciar las monedas y a empeorar las condiciones de financiamiento locales.

En lo interno, hay varios factores que atender, pero me centraré en tres: la evolución del consumo, el comportamiento de la inversión y la construcción de resiliencia para nuestra economía. Partiré por el consumo. Tras completar su ajuste a fines de 2023, a lo largo de 2024 el gasto de los hogares no ha logrado el dinamismo esperado. Esto ha implicado que en este IPoM y el anterior uno de los cambios relevantes en el panorama macroeconómico haya sido la menor expansión prevista para el consumo (gráfico 9). Para efectos de la actividad, esto ha sido compensado por un mayor aumento del consumo público y mejores resultados en las exportaciones.

Como se destaca en uno de los recuadros del IPoM de diciembre, la evolución del consumo ha ido de la mano de la pérdida de dinamismo en la creación de empleo. Las distintas fuentes de información disponible —encuestas y registros administrativos— muestran señales de debilidad en esta variable, en distintas agrupaciones, sectores o categorías de empleo (gráfico 10). A su vez, como se muestra en otro Recuadro del último IPoM, la tasa de desempleo se encuentra en niveles algo por sobre lo que estima la tasa de desempleo de referencia. Más allá de la incertidumbre que representa una medición de esta tasa de referencia, esto nos indica que, aunque moderadas, existen brechas negativas en el mercado laboral.

¿Qué factores podrían explicar este débil desempeño del empleo? Por un lado, es posible que el rezago en la recuperación de algunos sectores esté teniendo una incidencia relevante. El caso más evidente es la construcción, cuya actividad no ha logrado retornar los niveles que exhibía previo a la pandemia. También es posible que el aumento de los costos laborales esté teniendo un impacto en el empleo, en un contexto donde la productividad laboral se ha deteriorado durante un período largo de tiempo. La inversión se ha mantenido débil en una amplia variedad de sectores, lo que también es un factor que podría explicar la débil creación de empleo.

Por supuesto, también hay otros elementos que podrían estar afectando la evolución del consumo de los hogares. Uno de ellos es la depreciación cambiaria, que afecta particularmente el consumo de bienes durables. Otro es el hecho que las expectativas de los consumidores siguen en niveles pesimistas. En todo caso, otros determinantes del consumo han mostrado un desempeño favorable. Por ejemplo, la masa salarial real continúa aportando positivamente, pero su aporte es algo menor que en trimestres previos. A su vez, la rebaja de la TPM se ha traspasado a las tasas de corto plazo, lo que ha reducido la carga financiera de los hogares y ha mejorado su situación financiera.

En cuanto a la inversión, está lleva varios trimestres en que su comportamiento podría calificarse de débil. Si se observa a nivel agregado, la formación bruta de capital fijo (FBCF) ha oscilado en los mismos niveles desde mediados de 2021. Sin embargo, este análisis pasa por alto diferencias importantes. Por un parte, el hecho que la inversión en construcción no ha aumentado en tres años y, por otra, que la diferencia en la dinámica de la inversión minera es muy significativa respecto del resto de la economía (gráfico 11).

¿Qué hay detrás de estas diferencias? Como mencioné hace unos minutos, un factor importante puede ser el aumento de las tasas de largo plazo, lo que en un contexto de mayor incertidumbre puede limitar o retrasar la concreción de proyectos de inversión de largo plazo. Por supuesto, también pueden existir factores de índole más institucional, como largamente se ha discutido en los últimos meses en nuestro país respecto del rol de los permisos.

¿Qué rol puede estar jugando el crédito? En primer lugar, la información disponible muestra que la disminución de la TPM se ha traspasado a las tasas de mercado acorde con lo esperado. Esto se da en un contexto en que las empresas que encuestamos en el Informe de Percepciones de Negocios que publica el Banco trimestralmente señalan que el nivel de las tasas de interés ha ido perdiendo relevancia como un factor que afecte negativamente las condiciones financieras (gráfico 12).

Por su parte, la reducción de la TPM ha sido muy significativa, y se ha ido traspasando a las tasas de colocación de consumo y comerciales, que corresponde a los plazos sobre los cuales la política monetaria tiene mayor incidencia. Visto desde el punto de vista de la oferta de crédito, la información disponible no muestra que haya tenido cambios relevantes en los últimos trimestres. Además, la evaluación que hemos hecho de los cambios en el capital regulatorio no muestra que estos estén afectando la provisión de crédito. Lo que sí observamos en distintas fuentes es una demanda por crédito que sigue siendo acotada.

De todos modos, como mencioné hace unos minutos, las tasas de largo plazo —muy relevantes para la inversión, particularmente de más largo plazo— siguen en niveles elevados y serán un factor que nos seguirá acompañando. Al mismo tiempo, el dólar se ha encarecido a nivel global, lo que afecta el costo de la parte importada de la inversión. Por ello, es necesario generar condiciones para que la inversión se concrete, y procurar cambios que permitan aumentar la productividad, de modo de compensar los efectos del mayor costo de financiamiento. Es importante reiterar que una mayor inversión es clave para un mayor crecimiento y una mayor generación de empleo.

Por último, quiero dedicar unas líneas a nuestra capacidad de resiliencia ante shocks. Economías pequeñas y abiertas, como Chile, deben estar siempre bien preparadas para hacer frente a episodios complejos. En especial en un entorno externo donde las condiciones

de incertidumbre han aumentado. Esto implica disponer de un adecuado conjunto de mitigadores de sus efectos.

Estos mitigadores están compuestos por distintos elementos. En este sentido, es positivo contar con un marco de políticas económicas que nos da la flexibilidad suficiente para reaccionar antes shocks, como una meta de inflación de mediano plazo, una política cambiaria flexible, una regla de política fiscal asociada a ingresos ajustados por el ciclo (estructurales) y una adecuada regulación y supervisión financiera, de la mano de un conjunto de herramientas de política financiera para enfrentar situaciones críticas. También es importante recuperar el tamaño del mercado de capitales que se perdió tras los sucesivos retiros de ahorros previsionales, dada su función clave en la economía.

Entendiendo que la profundidad de mercado de capitales tiene como condición necesaria fomentar el ahorro y una institucionalidad regulatoria sólida y estable, el Banco está trabajando en diversas iniciativas para contribuir a su desarrollo. Una de las líneas de trabajo apunta al desarrollo de instrumentos que contribuyan al manejo de la liquidez en pesos y en dólares. Se suman los avances en el fortalecimiento del sistema bancario, destacando el proceso de adecuación a los estándares de Basilea III que entrarán en plena vigencia en diciembre de 2025.

Sobre este último punto, en noviembre realizamos una actualización del marco de referencia del Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC). Es importante recordar que este cargo de capital, de carácter macroprudencial, se introdujo a Ley General de Bancos de 2019 en el marco de las normas de Basilea III y fue activado por primera vez en mayo de 2023, tras problemas en la banca regional americana y algunas instituciones importantes en Europa, manteniéndose desde entonces en 0,5% de los activos ponderados por riesgo (APR)¹.

El RCC se aplica en forma uniforme a todos los bancos del sistema. Es un instrumento macroprudencial cuyo objetivo es precautorio. Esto significa que, en caso de materializarse un evento de riesgo sistémico adverso que afecte al sistema bancario, su desactivación contribuye a mitigar el impacto contractivo amplificador en el crédito que amplifica el shock de la crisis sobre el sector real de la economía. En esa instancia, la pérdida de valor de los activos lleva a reducir las holguras de capital respecto del capital regulatorio, lo que lleva a ajustar las carteras de crédito. Una desactivación del colchón viene a mitigar ese efecto.

Cumpliendo con lo señalado en el IEF del segundo semestre de 2023, durante este año realizamos una revisión del marco de política del RCC. El objetivo de este proceso fue

¹ En ella, se le confirió al Banco Central la atribución de determinar esta exigencia de capital adicional para el sistema bancario, dentro de un rango que va de 0 hasta 2,5% de los Activos Ponderados por Riesgo (APR). La decisión debe contar con el informe previo favorable de la Comisión para el Mercado Financiero.

actualizar nuestro marco a la luz del avance de las prácticas internacionales, adaptándolo a la realidad de la economía chilena, su sistema financiero, y el estado de avance de la implementación de Basilea III.

Acorde con este análisis, hemos definido un nivel neutral positivo de 1% de los APR, despejando así una incertidumbre sobre el nivel que alcanzaría dicho nivel dentro del rango legal con tope en 2,5%. Señalamos, además, que aumentos sobre ese nivel serían infrecuentes y suficientemente anticipados. Esto es concordante con un instrumento macroprudencial de carácter precautorio, que se constituye cuando las condiciones macrofinancieras y del crédito permiten enterarlo a un bajo costo —medido en términos de su impacto en el crédito y de su costo financiero— y atendiendo ciertamente la probabilidad de riesgos sistémicos.

Es importante reiterar el proceso de transición desde el nivel actual —0,5% de los APR— al nivel neutral —1,0% de los APR— solo se empezará a evaluar en el primer semestre de 2026, buscando el momento en que las condiciones macrofinancieras y crediticias sean más adecuadas. De serlo, se dará un plazo adicional de al menos un año para enterar el requerimiento (gráfico 13).

Reflexiones finales

Quiero cerrar esta presentación reforzando que nuestra economía enfrenta desafíos importantes tanto en el plano interno como externo. Para lograr un mejor resultado es importante trabajar juntos. Y hay un elemento sobre el cual hemos ido alcanzado un consenso y requiere urgencia. La necesidad de que nuestra economía crezca más, de ofrecer un mejor futuro a nuestros ciudadanos, de crear mayores oportunidades para nuestros jóvenes.

Hay factores que aparecen en todos los análisis de cómo lograr esto. Por ejemplo, la necesidad de aumentar la productividad, que es vital para revertir la tendencia que ha tenido la tasa de desempleo en los últimos diez años y mejorar la calidad y retribución del empleo. Otro diagnóstico de consenso es facilitar el desarrollo de proyectos de inversión, lo cual no significa dejar de cautelar resguardos sanitarios, del medio ambiente u otros.

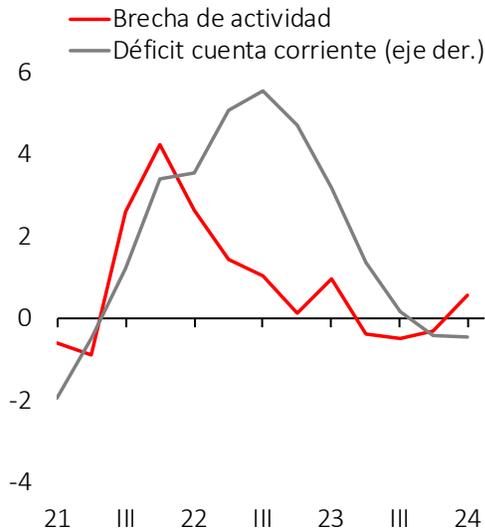
Del lado del Banco Central, nuestra política monetaria está firmemente comprometida con el logro de la meta de inflación de 3% y nuestra política financiera se orienta a resguardar el buen funcionamiento del sistema financiero y su resiliencia ante shocks. Trabajamos día a día para lograr estos objetivos.

Muchas gracias

Gráfico 1

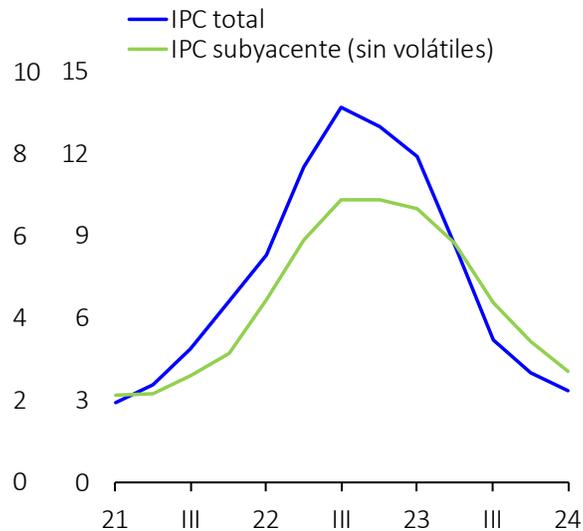
Brecha de actividad y déficit de cuenta corriente de 21T1 a 24T1 (1)

(nivel, puntos porcentuales; porcentaje del PIB)



Índice de precios al consumidor (IPC) de 21T1 a 24T1 (2)

(variación anual, porcentaje)



(1) Déficit de la cuenta corriente considera el acumulado en 12 meses. (2) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

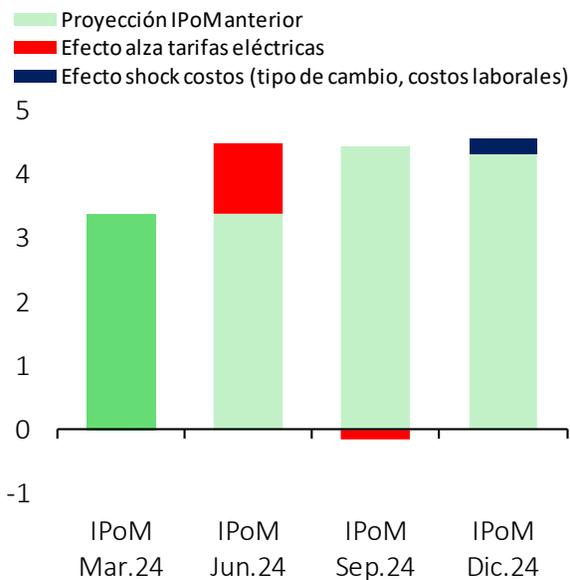
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 2

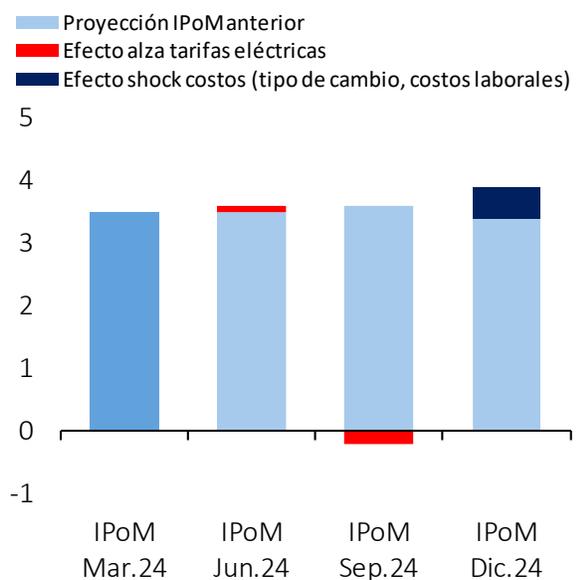
Proyección inflación promedio para 2025 (*)

(variación anual, puntos porcentuales)

a) IPC total



b) IPC subyacente (sin volátiles)



(*) 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.

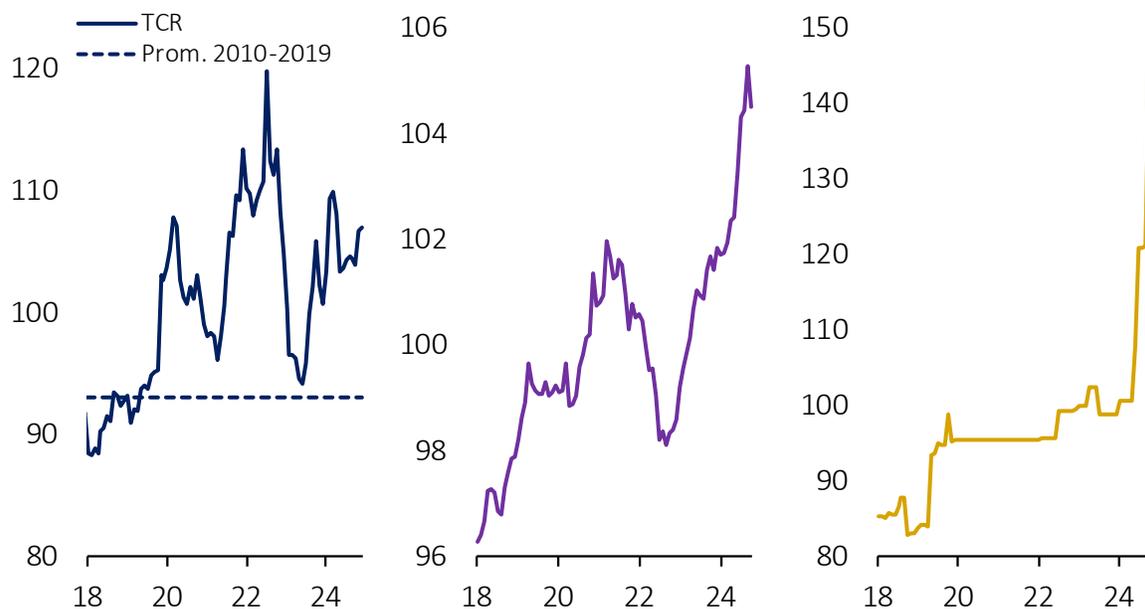
Gráfico 3

Factores de costos

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

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

IPC electricidad (2)
(índice 2023=100)

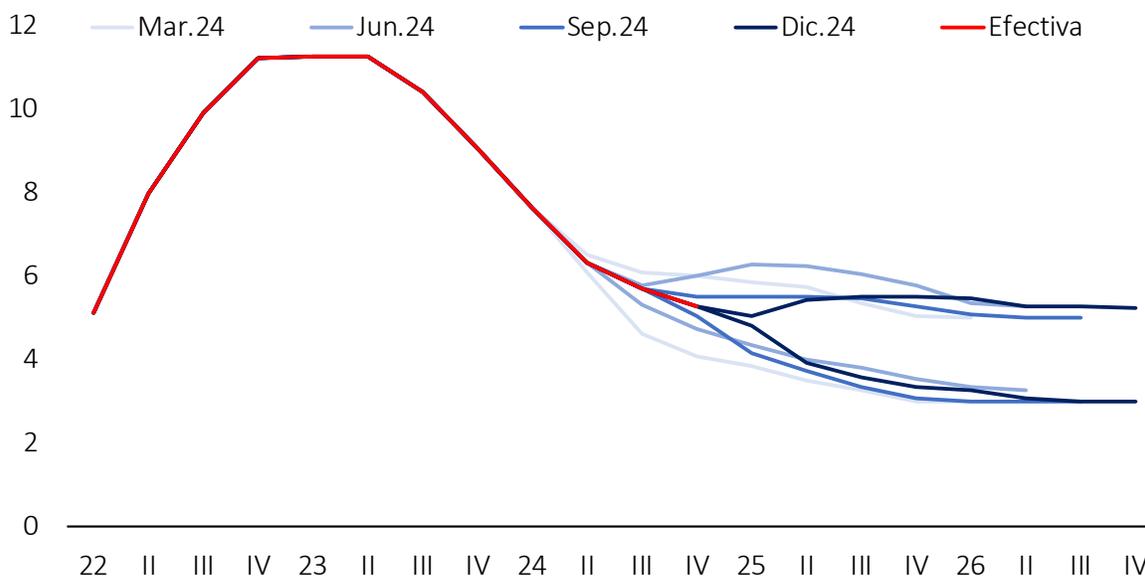


(1) Cifra de noviembre de 2024 es preliminar y la de diciembre de 2024 considera el promedio hasta el día 18 del mes. (2) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 4

TPM efectiva y corredor (*)

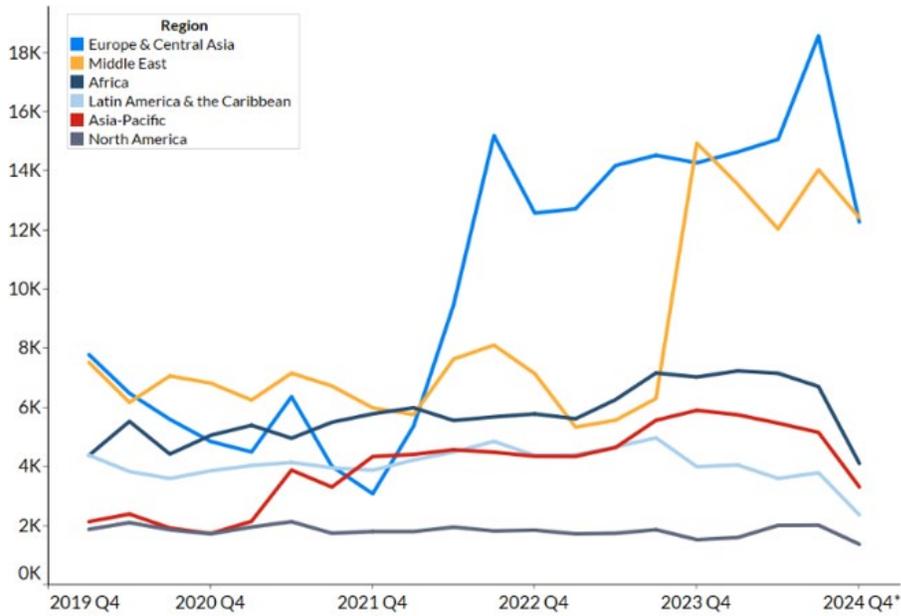
(porcentaje)



(*) Líneas de tonalidad azul corresponden al borde superior e inferior de los corredores de TPM en cada IPoM.

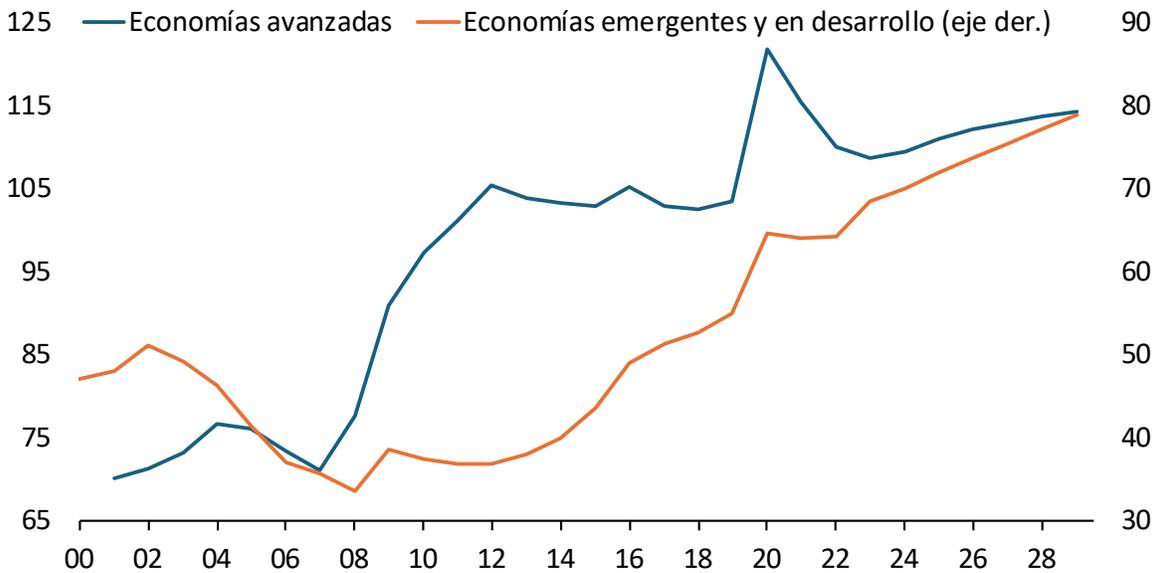
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 5
Violencia política por región
 (número de eventos)



Fuente: Armed Conflict Location & Event Data Project.

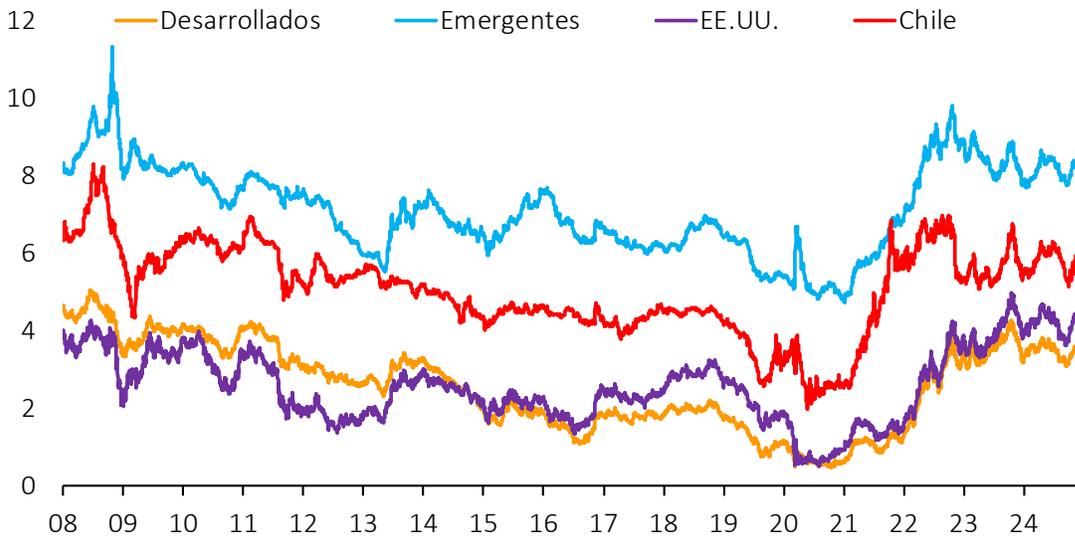
Gráfico 6
Deuda bruta del gobierno general
 (porcentaje del PIB)



Fuente: World Economic Outlook.

Gráfico 7

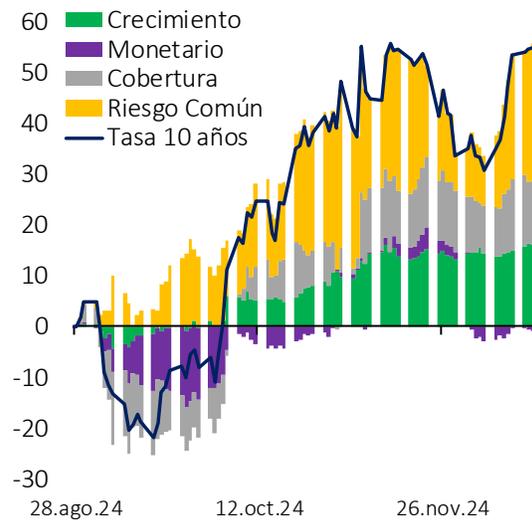
Tasas soberanas a 10 años
(porcentaje)



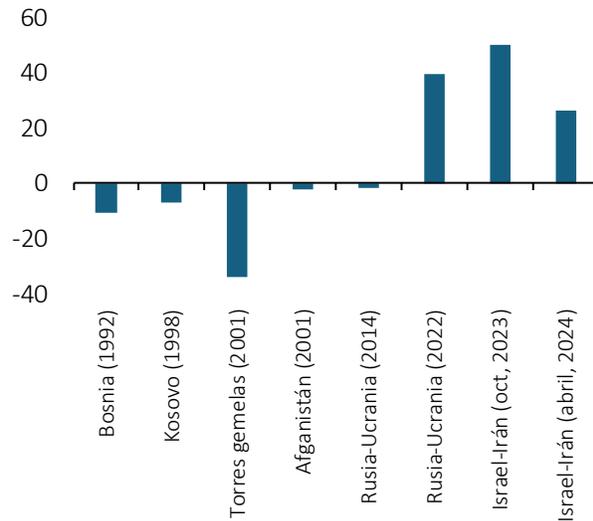
(1) Desarrollados considera los siguientes países: Alemania, Australia, Canadá, Corea, Estados Unidos, España, Italia, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, Singapur y Suecia. (2) Emergentes considera los siguientes países: Brasil, Chile, Colombia, Hungría, India, Indonesia, México, Perú, Polonia y Sudáfrica.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 8

Descomposición tasa 10 años EE.UU. (1)
(acumulado desde 28.08.24, puntos base)



Reacción de tasa 10 años nominal EE.UU. a episodios bélicos (2) (puntos base)



(1) Descomposición en base a Cieslak y Pang (2021). (2) Cambio tasa 10 años sobre 30 días centrado en el evento. Para las tasas reales los resultados son similares, salvo para la guerra Rusia-Ucrania 2022, donde el aumento de la tasa real es cercano a cero.

Fuentes: Reszczynski *et al.* (2024) en base a datos de Bloomberg.

Gráfico 9

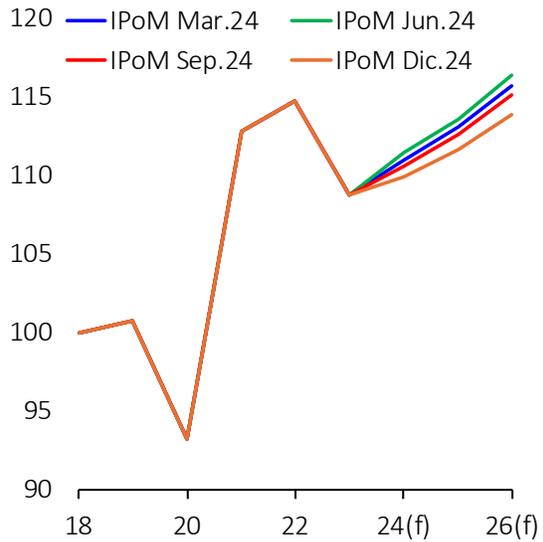
Consumo privado

(1T.2018=100, serie desestacionalizada)



Proyección de niveles de consumo privado en cada IPoM

(índice 2018=100)



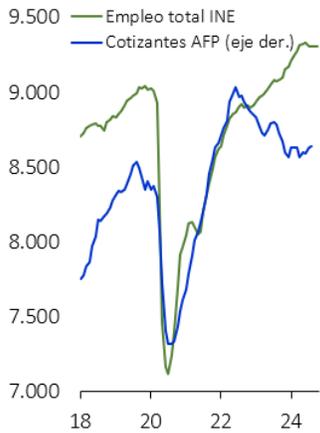
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 10

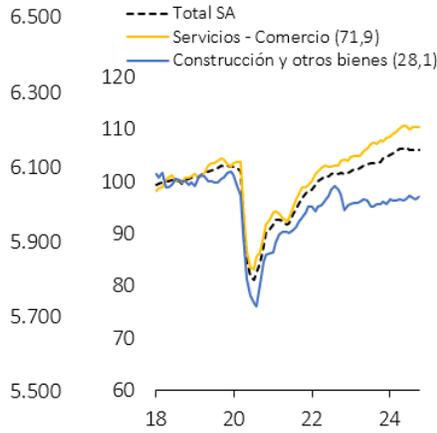
Indicadores de empleo (1)

(miles, series SA)



Empleo sectorial INE (2) (3)

(2018 = 100, series SA)



Empleo por nivel educativo (4)

(2010-2024 = 100, series trimestrales SA)



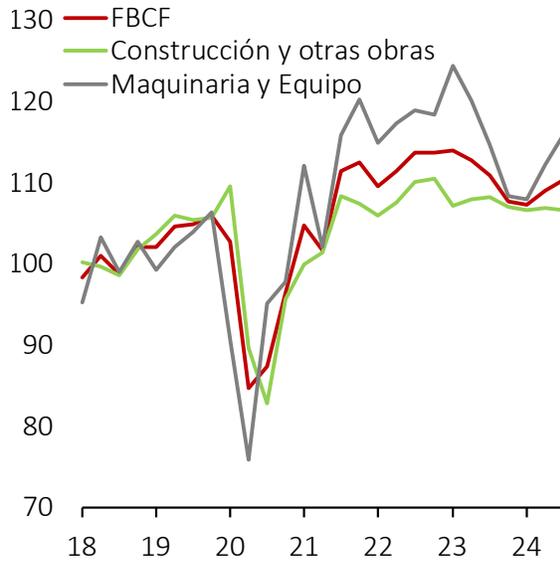
(1) Cifras de empleo de encuestas (INE) y registros administrativos (AFP) no son comparables entre sí. (2) Otros bienes incluye los sectores agropecuario, industria, EGA y minería. (3) Cifras entre paréntesis indican el porcentaje de participación en el total del empleo en 2023. (4) Cifras entre paréntesis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

Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.

Gráfico 11

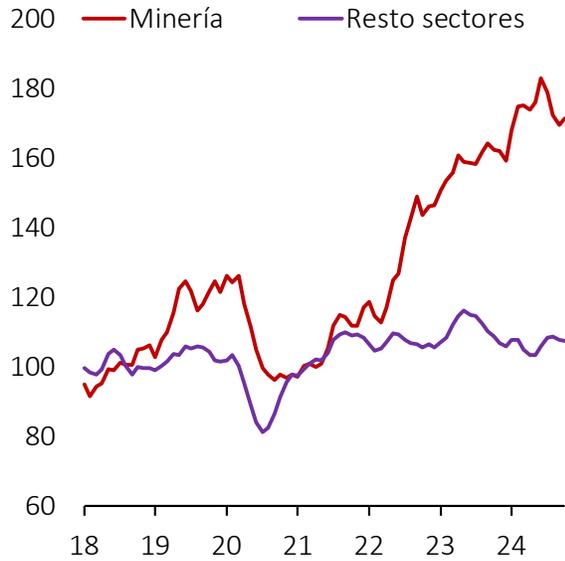
Formación bruta de capital fijo

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Inversión sectorial (*)

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

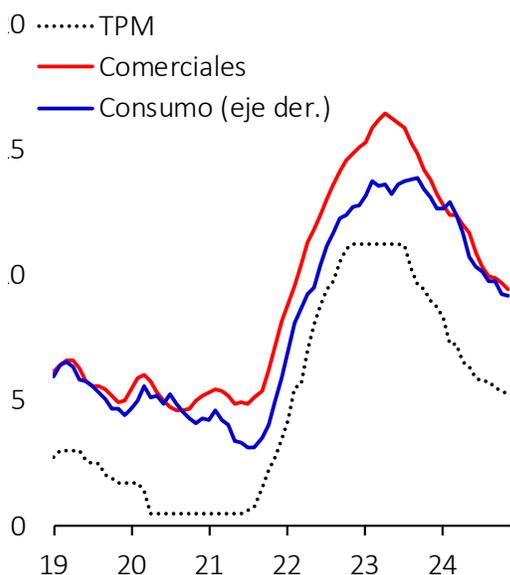


(*) Los detalles metodológicos se encuentran en la Minuta de recuadros del IPoM de septiembre de 2024.

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

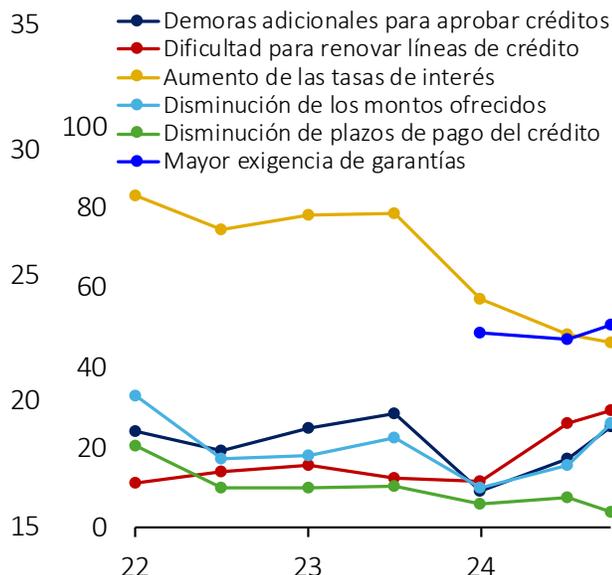
Gráfico 12
Tasas de colocaciones (1) (2)

(porcentaje)



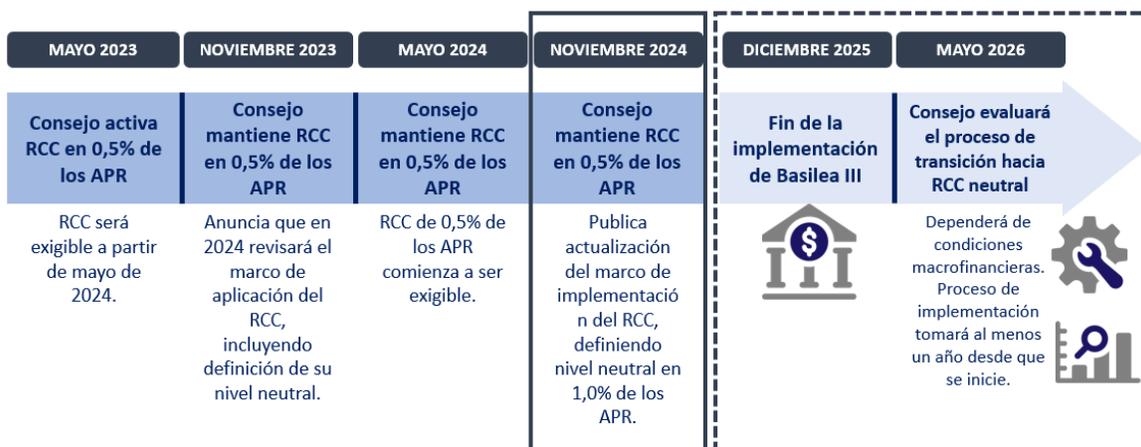
EPN: ¿Por qué razón estima que las condiciones crediticias se han vuelto menos favorables?

(porcentaje de empresas que percibe condiciones menos favorables)



(1) 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. (2) La TPM corresponde a su promedio mensual. Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 13
Requerimiento de capital contracíclico (RCC)



Fuente: Banco Central de Chile.