

INFORME DE POLITICA MONETARIA

JUNIO 2024

Alberto Naudon, Consejero



FÍO-FÍO
Región Metropolitana



→ Cuatro temas claves para entender el IPoM de junio

1. La economía se ha ido ajustando en línea con lo esperado
2. La inversión se proyecta más robusta, impulsada por la inversión minera.
3. El reajuste de las tarifas de la electricidad aumentará significativa, pero transitoriamente la inflación
4. Las decisiones de la Fed son un importante ingrediente del escenario macro financiero global, pero no determinan la evolución de la TPM en Chile.

→ Implicancias para la política monetaria.

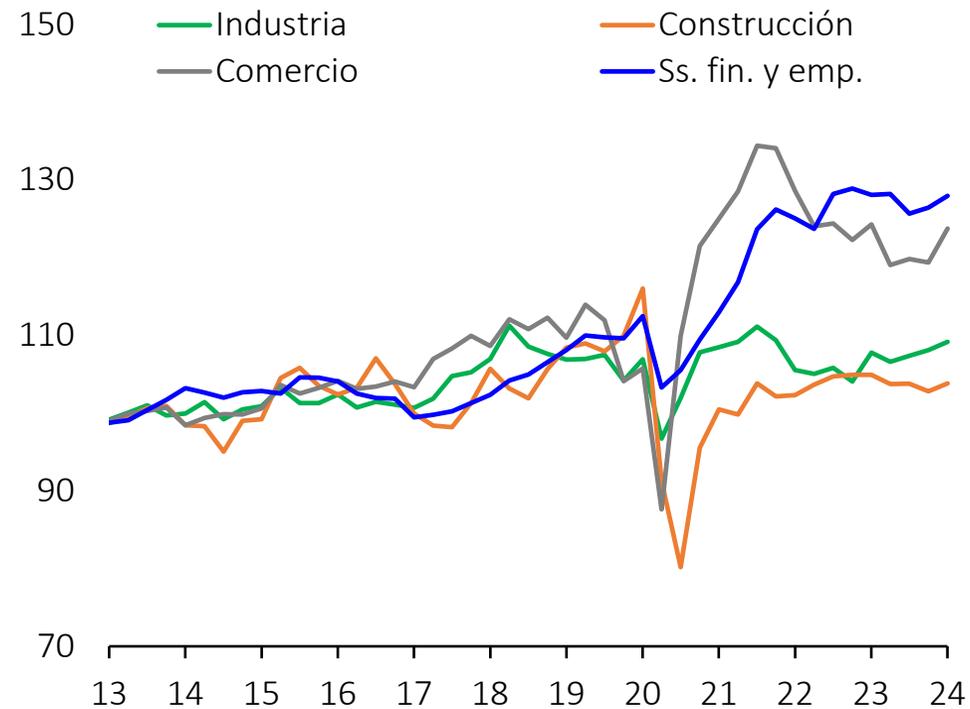
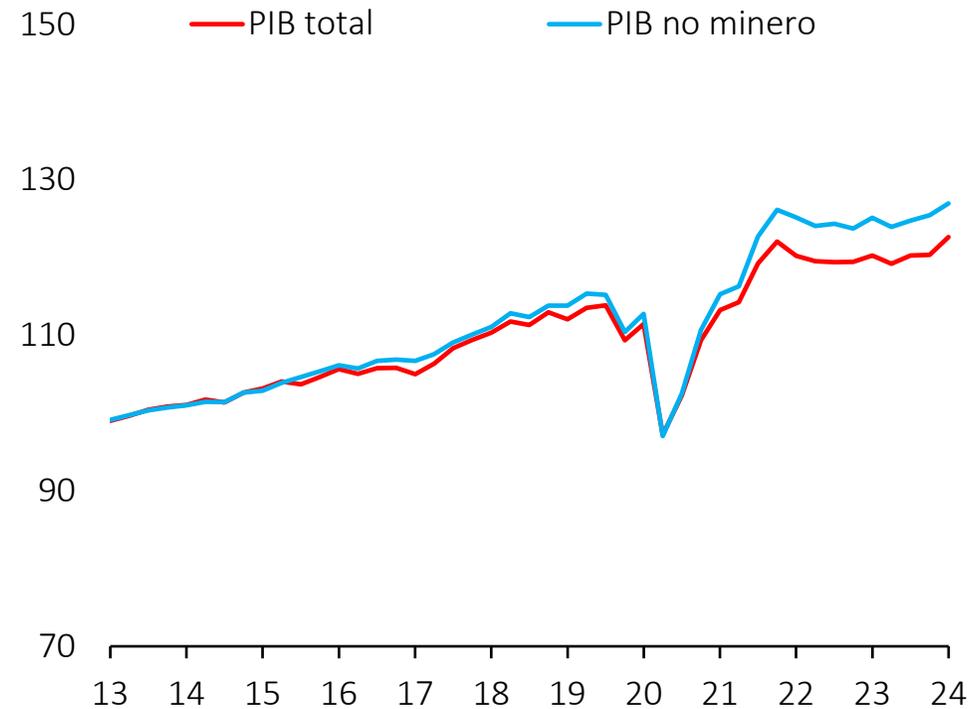
→ Algunos comentarios sobre la economía de la región.

Acorde con lo previsto, la actividad ha ido retomando un crecimiento coherente con su tendencia, pero con diferencia entre sectores



Producto interno bruto

(índice 2013=100, series desestacionalizadas)



Banco Central de Chile.

La demanda agregada ha sido más dinámica, tanto el consumo, como la inversión



	2022	2023	2024 (f)	
			IPoM Mar.24	IPoM Jun.24
PIB	2,1	0,2	2,0 - 3,0	2,25 - 3,0
Demanda interna	2,3	-4,2	1,6	1,8
Demanda interna (sin var. de existencias)	2,9	-3,2	1,0	2,0
Formación bruta de capital fijo	3,9	-1,1	-2,0	-0,3
Consumo total	2,6	-3,9	2,0	2,8
Consumo privado	1,6	-5,2	2,0	2,5
Exportaciones de bienes y servicios	0,8	-0,3	4,5	5,9
Importaciones de bienes y servicios	1,5	-12,0	1,3	3,2
Cuenta corriente (% del PIB)	-8,7	-3,6	-3,4	-2,1
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	16,9	19,4	20,0	19,2
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	25,3	23,8	23,1	23,1

(f) Proyección.

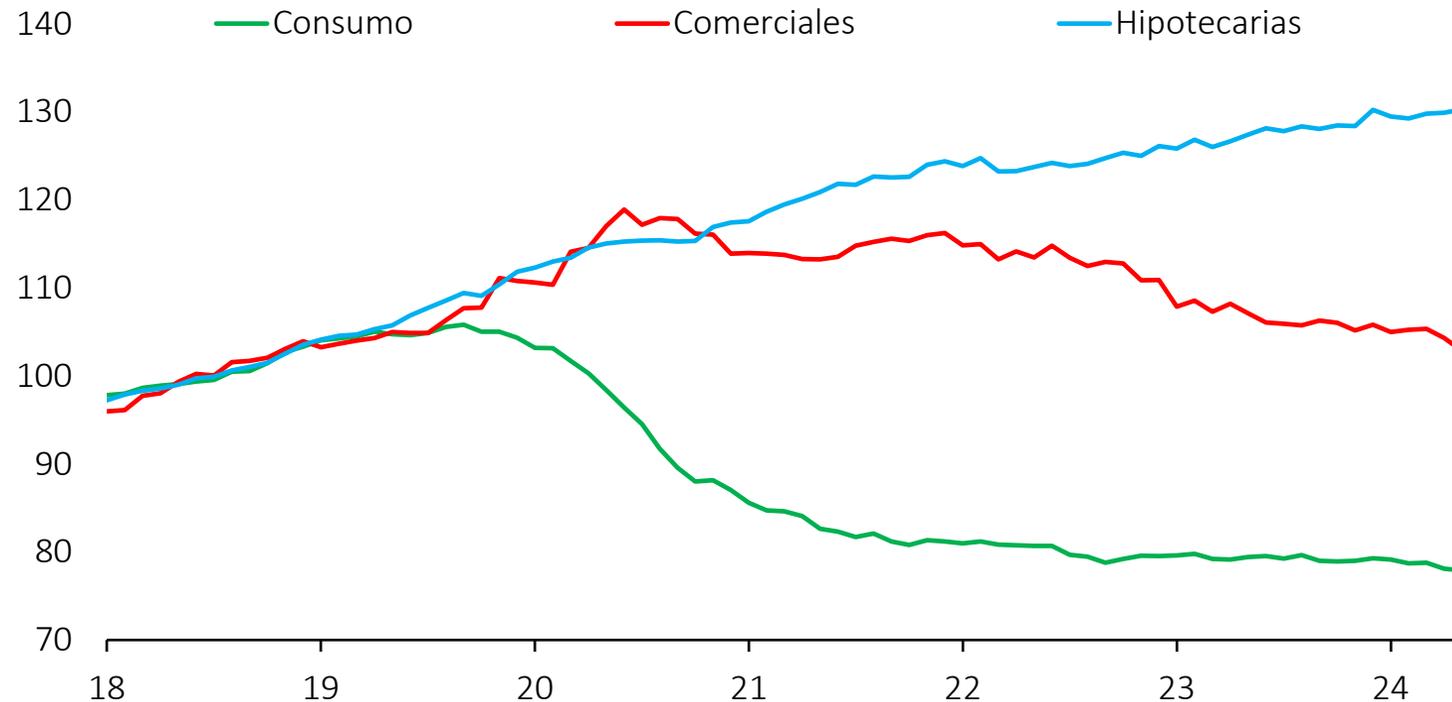
Fuente: Banco Central de Chile.

De todos modos, el crédito bancario muestra un desempeño acotado, con una demanda que ha seguido debilitándose.



Stock real de colocaciones (*)

(índice 2018=100)



(*) Cifras expresadas en pesos, calculadas utilizando el tipo de cambio de paridad contable del último día de cada mes. Datos reales se construyen con el empalme del IPC base anual 2023. Para ello, se sigue la metodología de empalme de series para el IPC General indicada por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) en el documento "Manual Metodológico Índice de Precios al Consumidor, año base 2023". Fuente: Banco Central de Chile.



El comportamiento del crédito comercial ha sido coherente con los fundamentos macroeconómicos, aunque muestra cierta desaceleración que debe ser monitoreada.

Proyecciones de actividad y demanda sin grandes cambios, excepto por una mejora relevante de la inversión



	2022	2023	2024 (f)		2025 (f)		2026 (f)	
			IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
			Mar.24	Jun.24	Mar.24	Jun.24	Mar.24	Jun.24
PIB	2,1	0,2	2,0 - 3,0	2,25 - 3,0	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5- 2,5	1,5- 2,5
Demanda interna	2,3	-4,2	1,6	1,8	2,2	2,6	2,5	2,6
Demanda interna (sin var. de existencias)	2,9	-3,2	1,0	2,0	2,1	2,6	2,1	2,4
Formación bruta de capital fijo	3,9	-1,1	-2,0	-0,3	3,0	5,4	1,9	2,8
Consumo total	2,6	-3,9	2,0	2,8	1,9	1,7	2,2	2,3
Consumo privado	1,6	-5,2	2,0	2,5	1,9	1,9	2,3	2,5
Exportaciones de bienes y servicios	0,8	-0,3	4,5	5,9	2,7	3,1	1,8	1,9
Importaciones de bienes y servicios	1,5	-12,0	1,3	3,2	3,5	4,7	3,0	3,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-8,7	-3,6	-3,4	-2,1	-3,4	-2,5	-3,4	-2,7
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	16,9	19,4	20,0	19,2	20,6	19,5	20,3	19,5
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	25,3	23,8	23,1	23,1	23,5	23,7	23,7	23,8

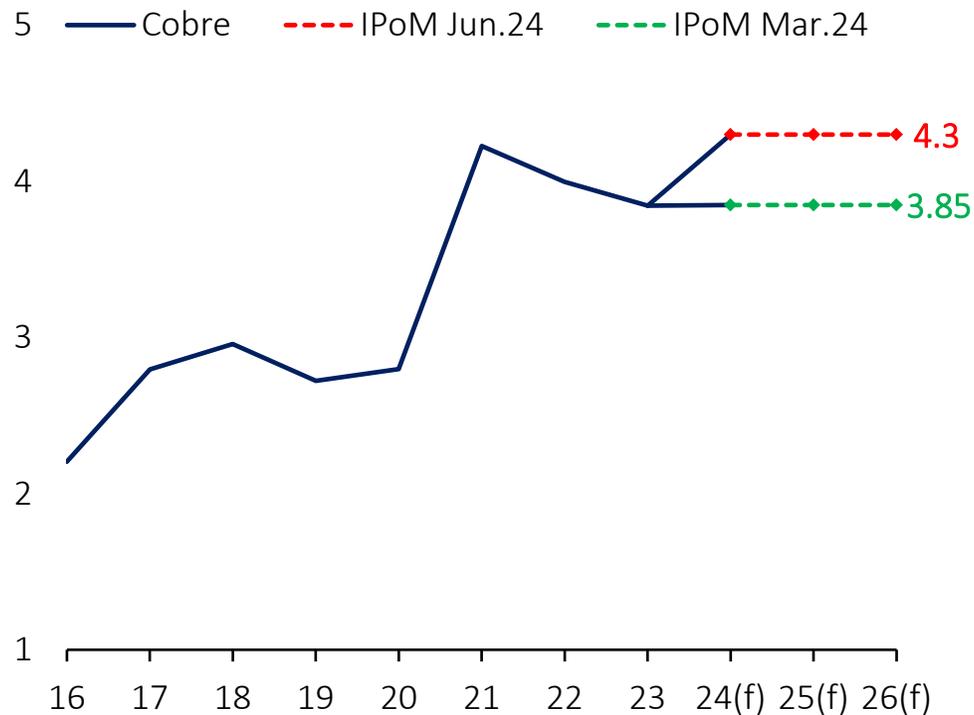
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

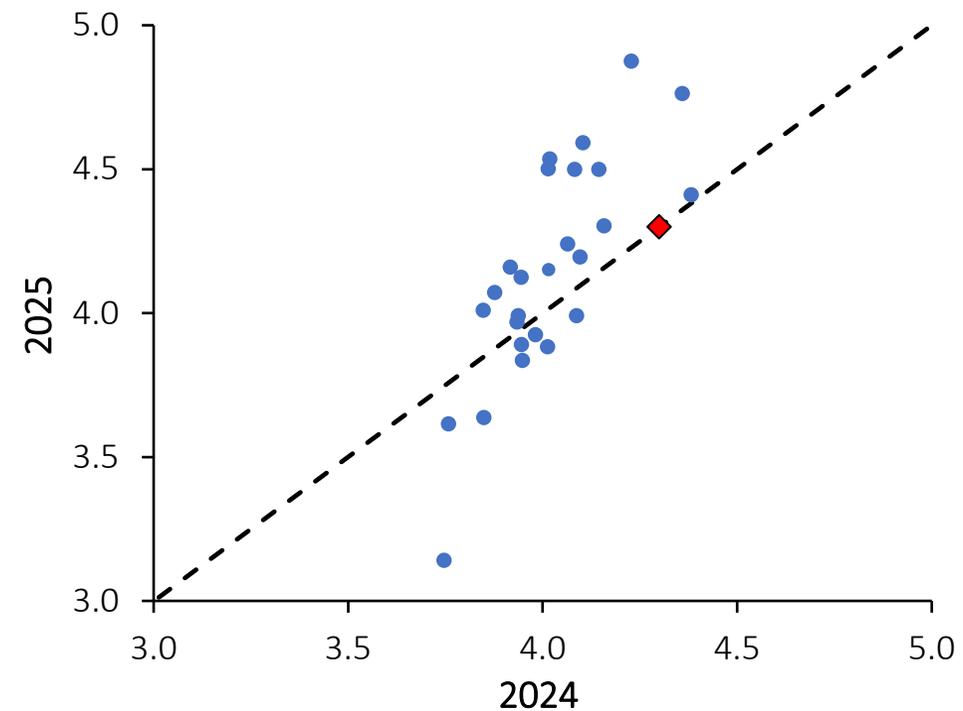
Mejor proyección de inversión está muy relacionada con una mayor inversión en el sector minero asociada al mejor precio del cobre



Precio efectivo del cobre y proyecciones IPoM (dólares la libra)



Proyecciones de mercado para el precio del cobre (*) (dólares la libra)



(*) Datos de Consensus Forecasts de mayo de 2024. Rombo rojo corresponde a proyección del IPoM de junio 2024. Línea punteada corresponde a pendiente de 45°. Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.

Pero las mayores tasas de interés de largo plazo a nivel global y un mercado de capitales locales menos profundo, son un obstáculo para una recuperación más vigorosa de otros sectores como la construcción residencial



Tasas nominales de papeles del gobierno a 10 años
(%)



El escenario central incorpora el reajuste de las tarifas eléctricas de clientes regulados, tras su congelamiento en 2019.



Ajuste estimado de precios de las tarifas eléctricas para clientes regulados

(variación porcentual acumulada)

Ciente regulado	2024.S1– 2025.S1	2025.S2– 2026.S1
Hogares	57	-9
Empresas	39	-8

Fuente: Banco Central de Chile en base a información contenida en la Ley 21.667 e Informe Técnico Preliminar publicado por la CNE el 23 de mayo. Estimación incluye subsidio transitorio hasta 2026 contenido en la Ley 21.677 y ajustes en cargos de transmisión y distribución de acuerdo con la información disponible al cierre estadístico del IPoM, como también los supuestos macroeconómicos del escenario central.

Efectos macro del reajuste de tarifas



1. El efecto directo sobre la inflación es significativo, pero transitorio.
2. Hay un impacto negativo sobre el ingreso disponible de hogares y otros clientes regulados.
3. A pesar de ser transitorios, los cambios en la inflación afectan otros precios debido a la indexación al valor de la UF, su impacto en la formación de expectativas y los encadenamientos productivos.

Incidencia de alza de tarifas eléctricas en la inflación

(puntos base)

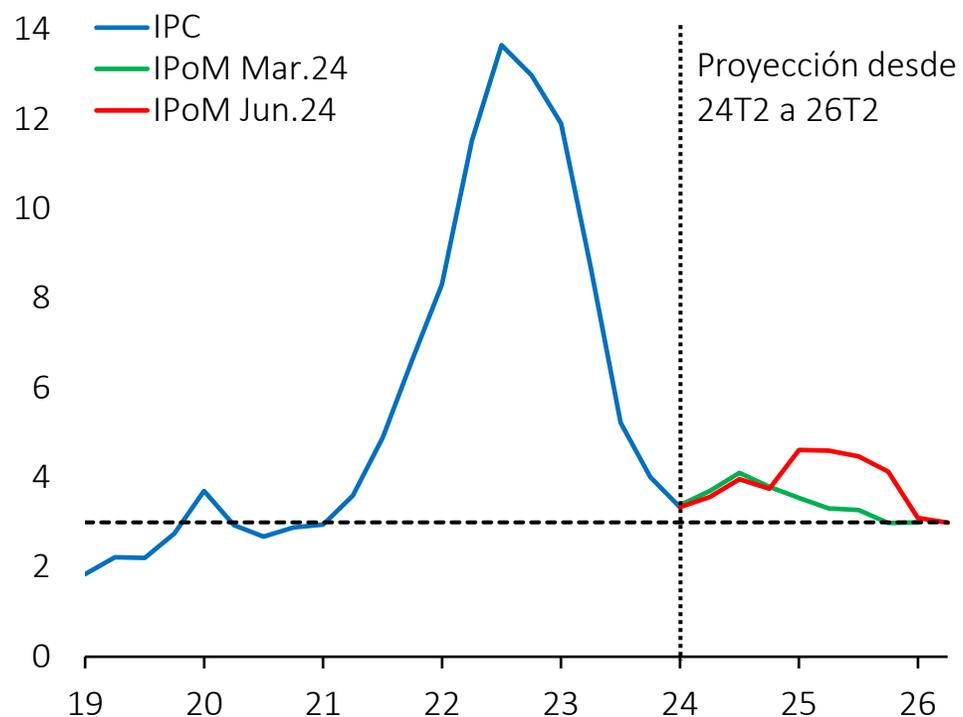
Impacto esperado en la inflación	A 1 año	A 2 años
Directo	122	-28
Otros (*)	23	6
Total	145	-22



El reajuste incidirá significativa, pero transitoriamente en la inflación total. El efecto en la inflación subyacente se estima acotado.

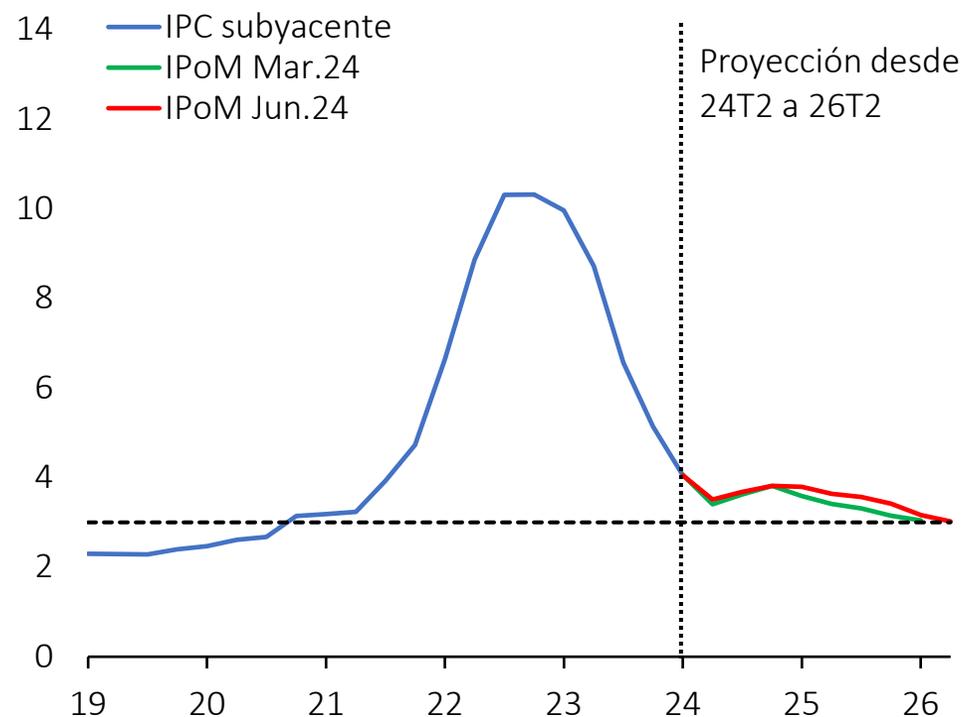
Proyección de inflación total (*)

(variación anual, porcentaje)



Proyección de inflación subyacente (sin volátiles) (*)

(variación anual, porcentaje)

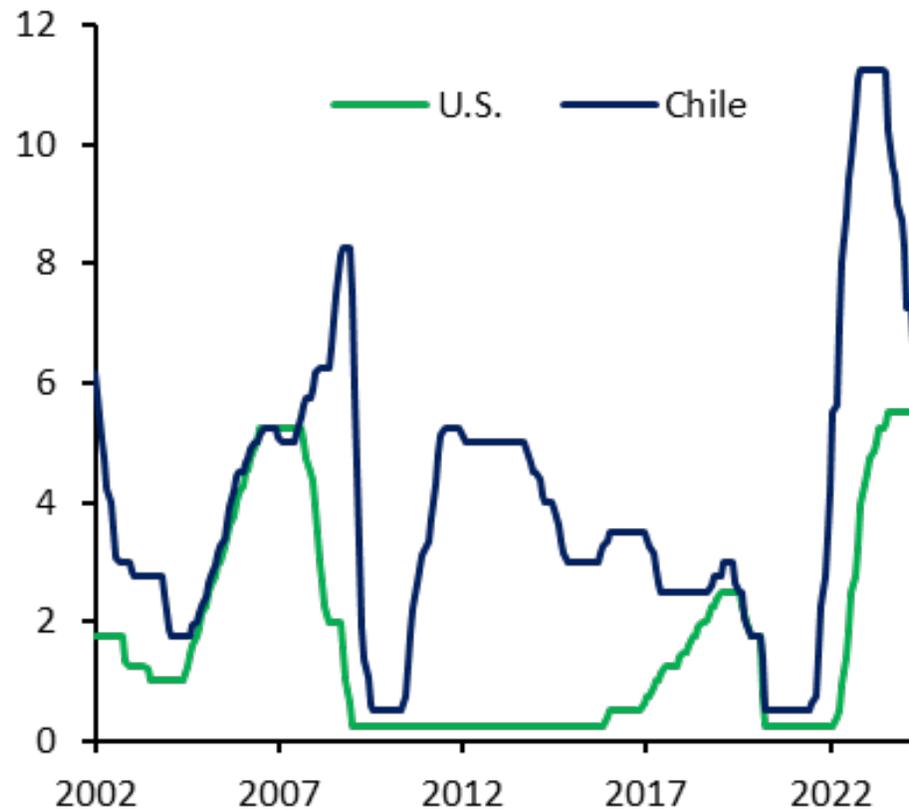


(*) Considera canasta de referencia 2023 y empalme del Banco Central de Chile.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

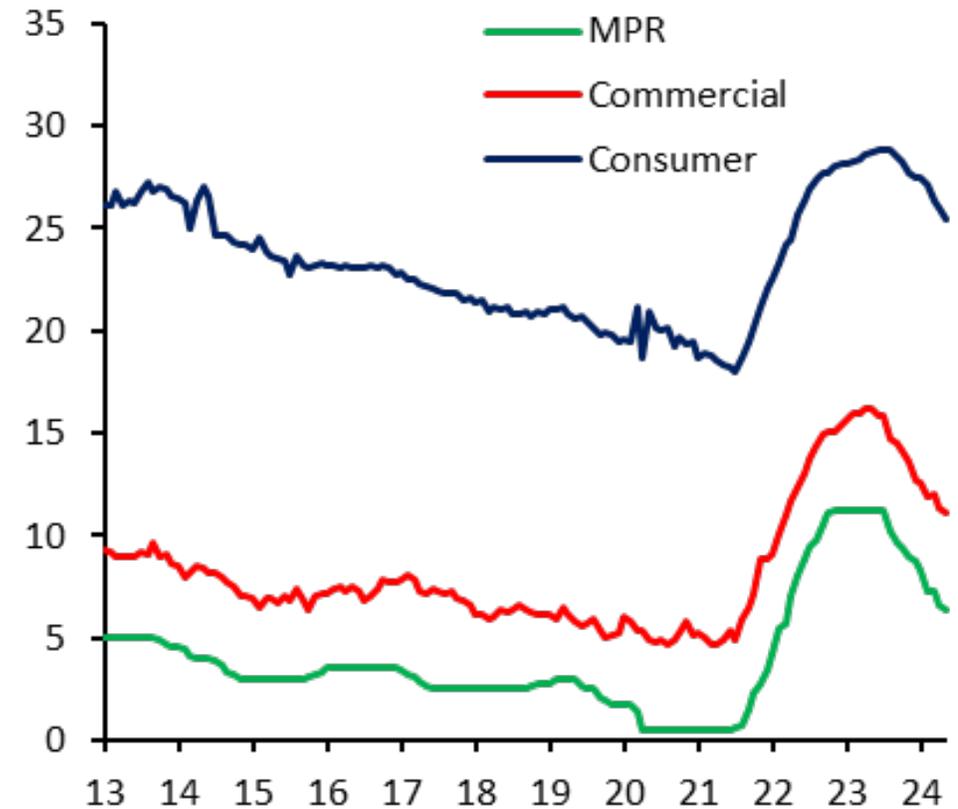
Las decisiones de la Fed son un determinante importante del escenario macro externo. Pero, bajo un sistema de TC flexible, el BC tiene la capacidad para situar la TPM de acuerdo a las necesidades de la economía



Tasa de política monetaria (%)



Tasa de interés de créditos (1) (2) (%)



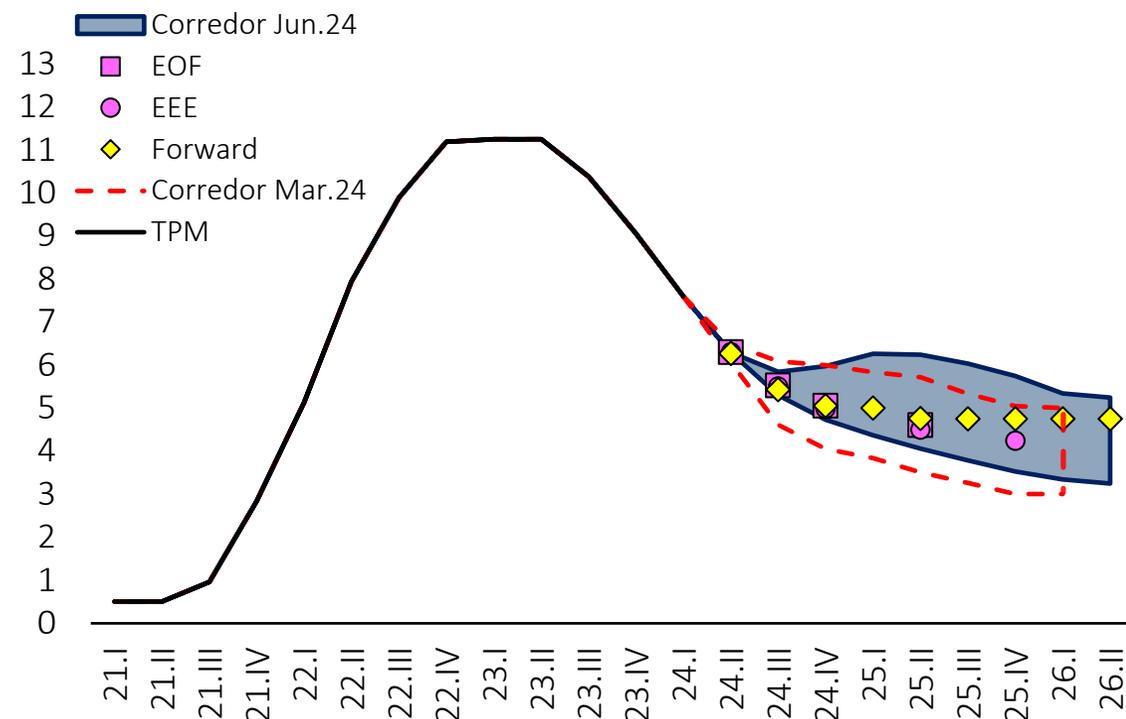
Notas: (1) Tasas promedio ponderadas del total de operaciones realizadas cada mes en la Región Metropolitana. (2) Serie desestacionalizada utilizando el Censo X-12. Fuente: Banco Central de Chile.

El Consejo estima que, de concretarse los supuestos del escenario central, la TPM habría acumulado durante el primer semestre el grueso de los recortes previstos para este año.



Corredor de TPM (*)

(promedio trimestral, porcentaje)



(*) Contiene la EEE de junio y la EOF pre RPM de junio. Se construye siguiendo la metodología del [Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020](#) y el [Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022](#). Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.10, Capítulo II, IPoM junio 2024). Fuente: Banco Central de Chile.

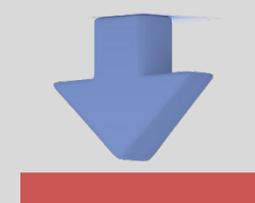
Escenarios de sensibilidad son aquellos donde la política monetaria podría seguir un camino distinto al del escenario central. Las trayectorias de estos escenarios están dentro del corredor de TPM.

Borde superior



- ➔ Impulso de la demanda supera lo previsto
- ➔ El efecto del alza tarifaria sobre la inflación es más persistente
- ➔ Ambos conllevan mayores presiones inflacionarias que las del escenario central

Borde inferior



- ➔ Impulso asociado al cobre es más moderado
- ➔ Mayores efectos contractivos del alza de tarifas en el consumo
- ➔ Debilidad más prolongada de sectores más rezagados
- ➔ Todos llevan a menores presiones inflacionarias que las del escenario central



Región de Valparaíso

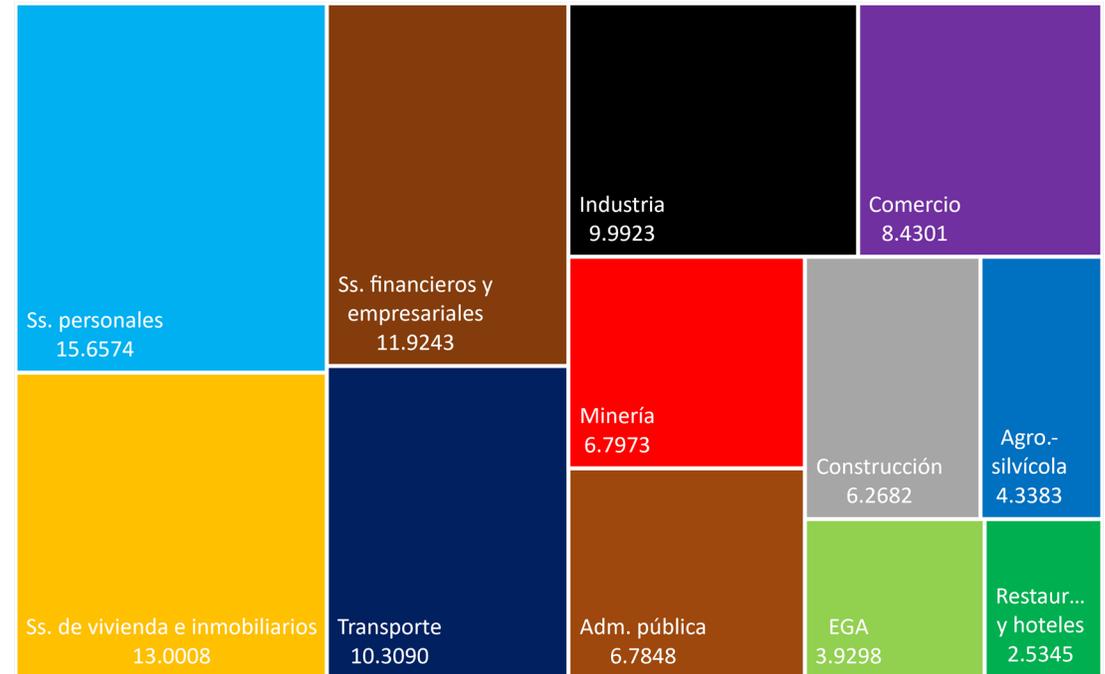
El PIB en la Región de Valparaíso ha mostrado una tendencia similar al de la economía nacional. Así, la actividad en la región comenzó el año con un crecimiento anual de 1,4%.



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



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



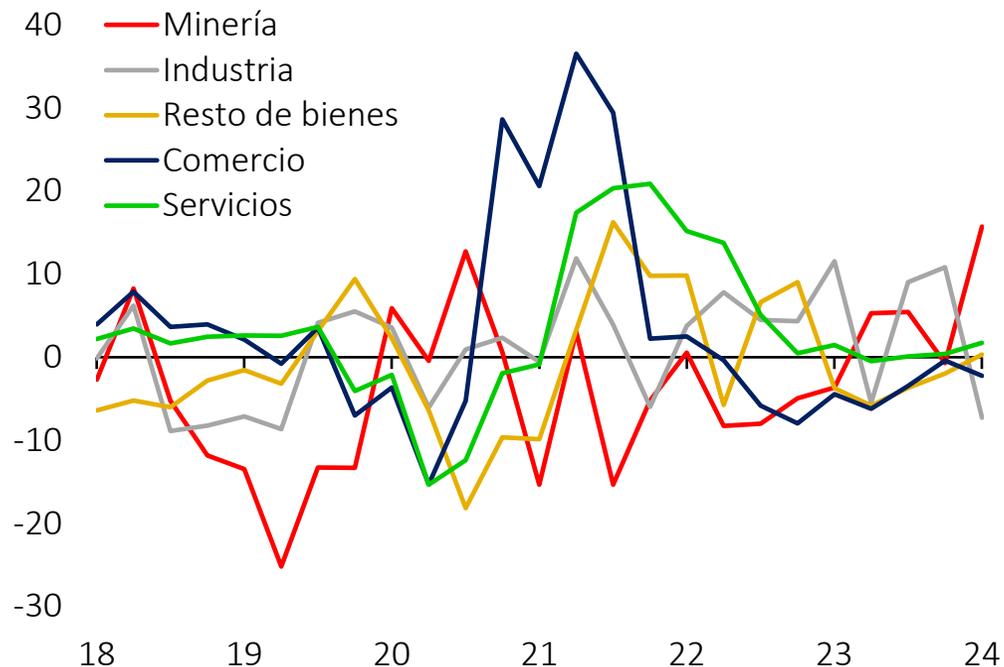
Fuente: Banco Central de Chile.

Este incremento de la actividad regional fue explicado por la minería del cobre y los servicios, en particular de transporte y la salud.



PIB por actividad económica Región de Valparaíso

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

IPN mayo 2024:

Macrozona centro

- El desempeño en la Macrozona ha mostrado cierta mejora durante el año y ha estado en línea con lo presupuestado.
- En algunos casos, ello ha sido explicado por un crecimiento moderado en las ventas.
- En otros, por márgenes que han mostrado una estrechez algo menor (costos estables y/o algunas alzas en precios de venta).
- En contraste, el desempeño sigue siendo más bajo en el comercio y la construcción, con resultados por debajo de lo previsto.
- Las perspectivas para el resto del año se mantienen cautelosas y prevén que sus negocios mantengan un ritmo similar al actual o algo mejor en los próximos meses.
- Esto se encuentra alineado con perspectivas de inversión que permanecen débiles.

El consumo de los hogares creció 0,7% asociado al mayor gasto en bienes no durables (productos farmacéuticos y alimentos y bebidas) y en servicios (transporte y salud).



Consumo privado: nacional y regional

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

IPN mayo 2024:

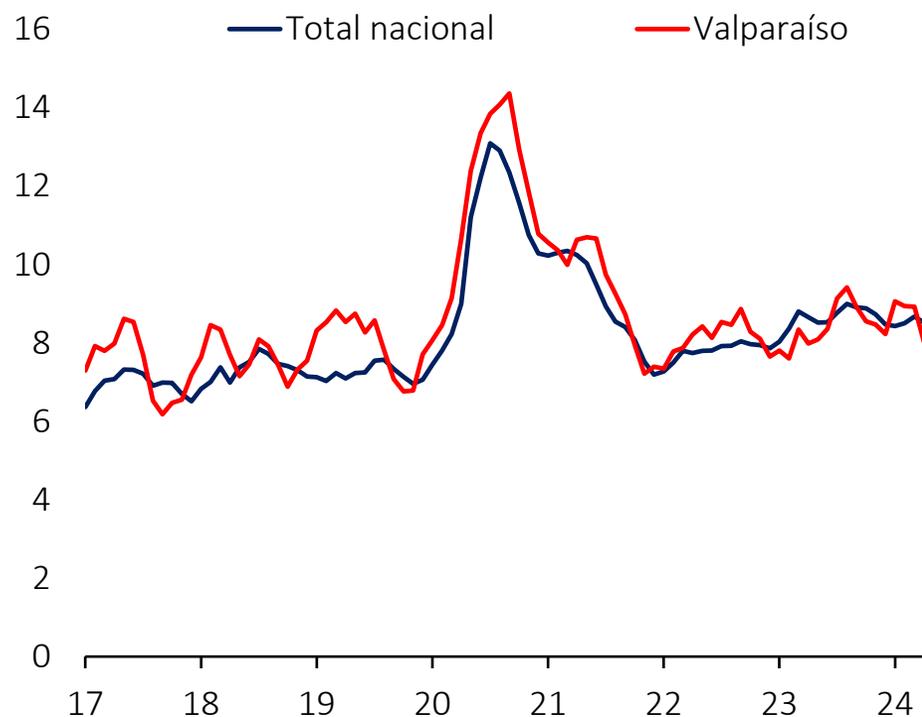
Macrozona centro

- El comercio ha tenido un desempeño mixto, con leves crecimientos en algunas líneas de productos y decrecimientos en otros, en especial en bienes durables.
- El comercio automotriz reporta una baja demanda de unidades nuevas respecto de 2023, aunque la mayor demanda por servicio técnico ha ayudado a equilibrar sus resultados.
- Los supermercados mantienen un bajo dinamismo, con consumidores que continúan privilegiando la adquisición de productos de primera necesidad.
- En el *retail*, se han controlado los niveles de inventarios para enfrentar la demanda decaída, buscando crecer más por la vía de mejoras en la eficiencia que por el nivel de ventas. La baja demanda los ha obligado a mantener promociones y descuentos.

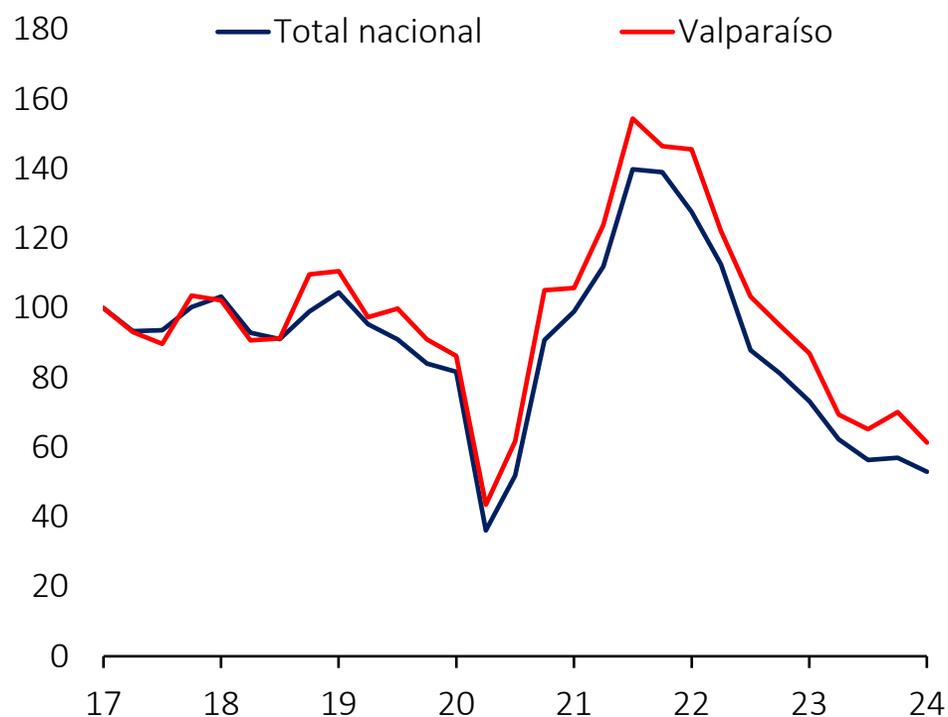
En líneas generales, el mercado laboral en la región se ha acoplado a las tendencias a nivel país



Tasa de desempleo
(porcentaje)



Avisos laborales por internet (IALI) (*)
(índice promedio 1T.2017=100)



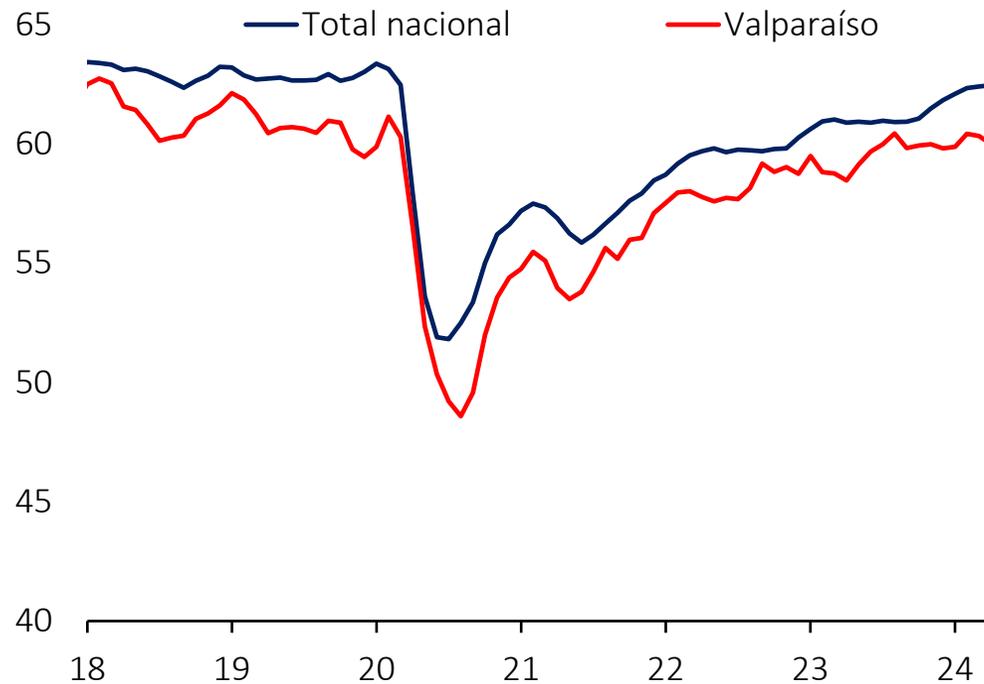
(*) Datos trimestrales. Incluye hasta el 1T.2024.

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

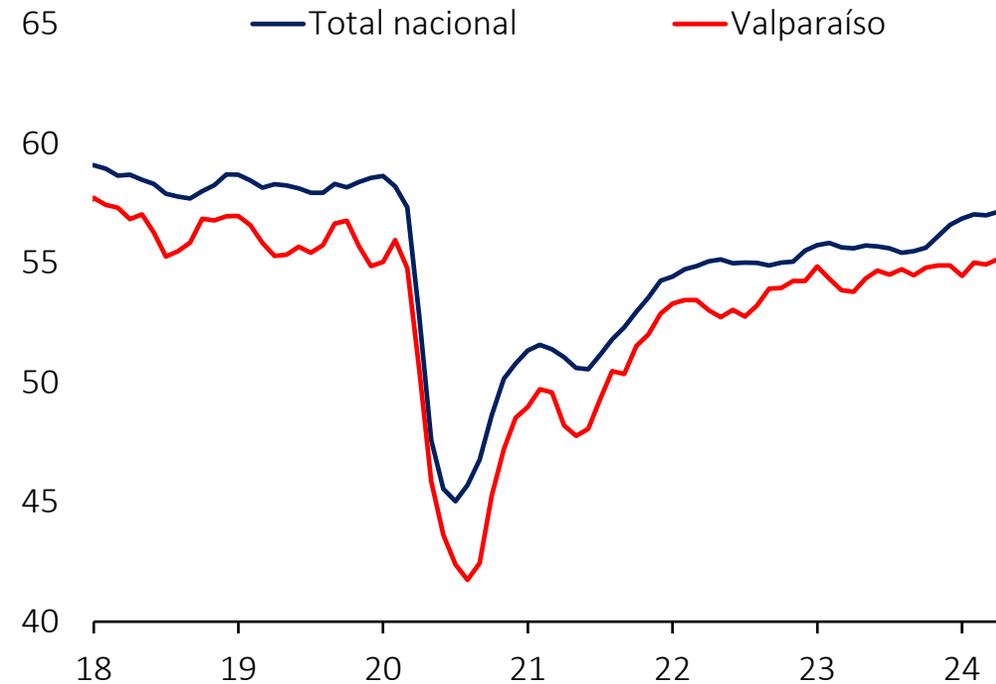
Las tasas de participación laboral y de ocupación han ido recuperándose, aunque a un ritmo más lento que a nivel nacional.



Tasa de participación
(porcentaje)



Tasa de ocupación
(porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

De acuerdo con el IPN de mayo, la mayor parte de las empresas no reportaba grandes variaciones en su dotación de personal en el último trimestre.



- Se señala que las reducciones de personal a causa de ajustes presupuestarios se concentraron en 2023 y que ahora ocurrirían en casos puntuales.
- Solo se mencionaron reducciones en el comercio (automatización de procesos) y en la construcción (debilidad del rubro y menos proyectos en ejecución).
- La mayor parte de los entrevistados no prevé aumentar sus dotaciones en los próximos meses. Se estaban evaluando ajustes por cambios en la jornada laboral y en el salario mínimo, pero con impactos hacia 2025 (lo de 2024 ya estaba internalizado).

En materia de costos, la generalidad de las empresas consultadas relata una percepción y perspectivas de cierta estabilidad respecto de trimestres pasados.



- La mayoría de las empresas reportaba que sus principales costos mantuvieron cierta estabilidad en el primer trimestre del año.
- Algo más de presión señalaban en las importadoras, por el mayor tipo de cambio que hubo a inicios de año y su volatilidad. Otros mencionaban alzas en los costos de transporte, por el aumento del precio del petróleo.
- Preveían que los costos se mantuviesen estables, aunque manifestaban inquietud por los costos de nómina, la evolución del dólar, los precios del petróleo y los costos de transporte.
- En los precios de venta se daba cuenta de señales mixtas, en un escenario donde se reportaba una alta competencia y en que los consumidores continuaban privilegiando el consumo esencial y escogiendo los menores precios.



INFORME DE POLITICA MONETARIA
JUNIO 2024

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

