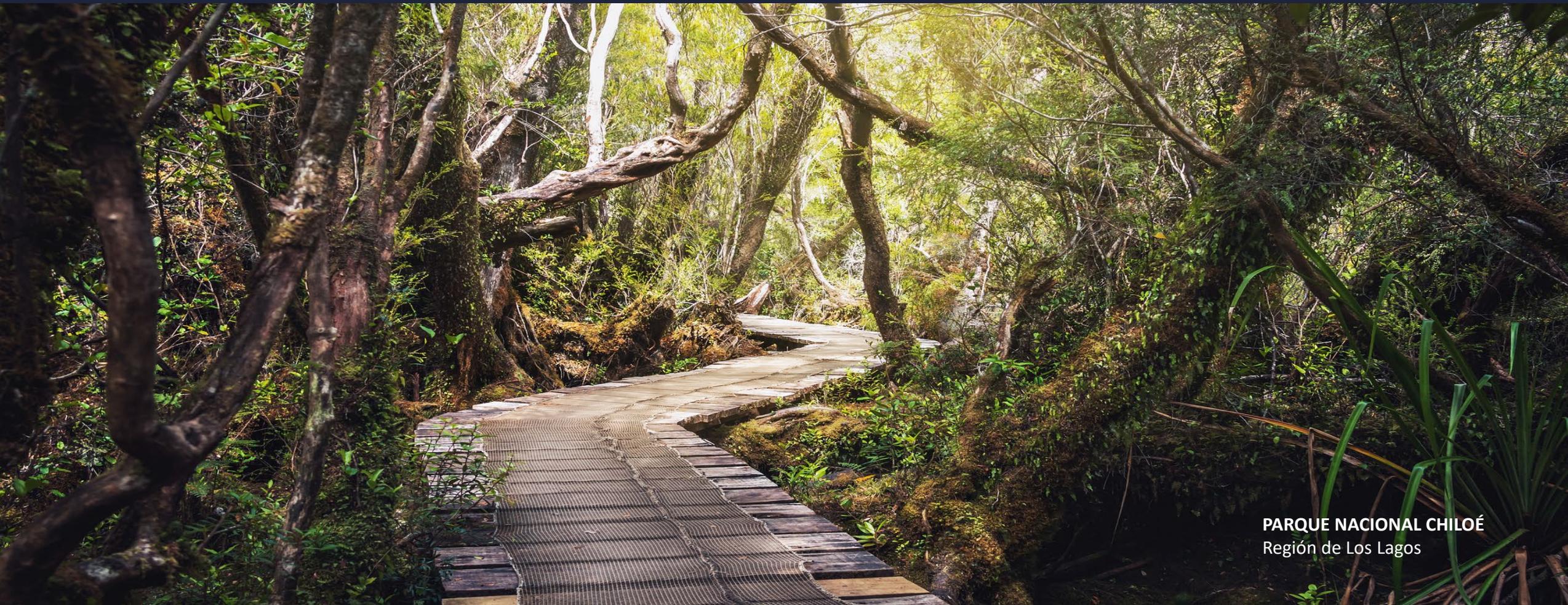


INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2023

Alberto Naudon, Consejero
Seminario BanChile.



PARQUE NACIONAL CHILOÉ
Región de Los Lagos

Política Monetaria del Banco Central de Chile



El dinero juega un rol fundamental en el funcionamiento adecuado de cualquier economía. La política monetaria debe proteger el valor de la moneda nacional, el peso, buscando que la inflación sea baja y estable. Ello promueve el bienestar de las personas, al cuidar el poder adquisitivo de sus ingresos y procurar que la economía funcione mejor.

El Banco Central de Chile conduce su política monetaria buscando que su proyección de inflación a un horizonte de dos años se sitúe en 3%. Esto es parecido a lo que se hace en otros países que, como Chile, tienen flotación cambiaria, y se denomina esquema de metas de inflación.

La Tasa de Política Monetaria (TPM) es el principal instrumento que utiliza el Banco para lograr la meta de inflación. Su nivel se decide en la Reunión de Política Monetaria, que se realiza ocho veces al año.

La TPM es una tasa de interés de referencia para determinar el costo del dinero y otros precios financieros, como el tipo de cambio y las tasas de interés de más largo plazo. Estas variables afectan la demanda de bienes y servicios y, por esa vía, los precios y la inflación. Las decisiones de política monetaria toman varios trimestres para verse reflejadas por completo en la economía.

Como el Banco Central toma sus decisiones de política monetaria autónomamente, debe dar cuenta de ellas y de sus resultados a la ciudadanía en general. Además, una política monetaria creíble y que es comprendida por las personas permite mantener la inflación baja y estable. En el Informe de Política Monetaria (IPoM), el Banco comunica su visión sobre la evolución reciente de la economía, sus proyecciones y la forma en que, en ese contexto, manejará la política monetaria para cumplir con la meta de inflación.

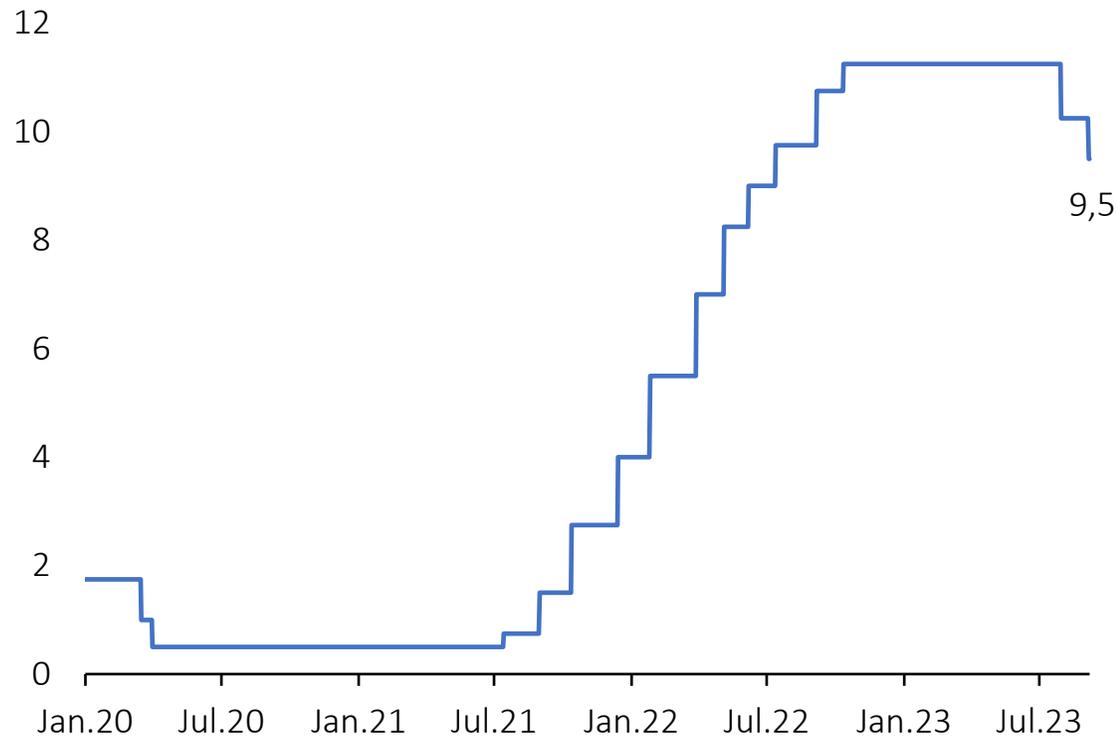




El escenario macroeconómico ha evolucionado en línea con lo previsto. Desde julio, el Consejo ha reducido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 175 puntos base, hasta 9,5%.

Tasa de política monetaria (TPM)

(porcentaje)



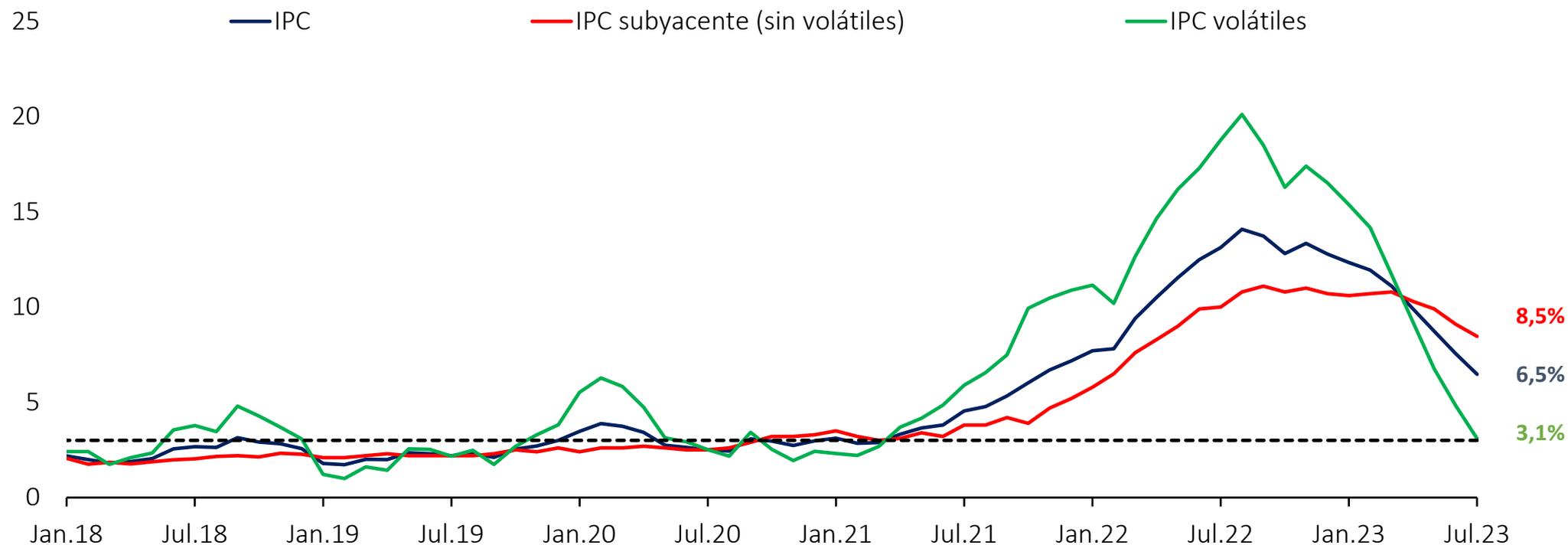
- ➔ La TPM comenzó a aumentar en julio de 2021.
- ➔ Desde ese mes hasta octubre de 2022, acumuló un alza de 1.075 puntos base (pb), alcanzando 11,25%.
- ➔ La TPM se mantuvo en ese nivel hasta julio recién pasado, cuando el Consejo decidió empezar a recortarla.
- ➔ Entre las reuniones de julio y septiembre, la TPM se redujo 175pb y se ubica actualmente en 9,5%.

La reducción de la TPM se ha dado en un contexto en que la inflación ha seguido bajando, aunque se mantiene en niveles altos.



Indicadores de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)



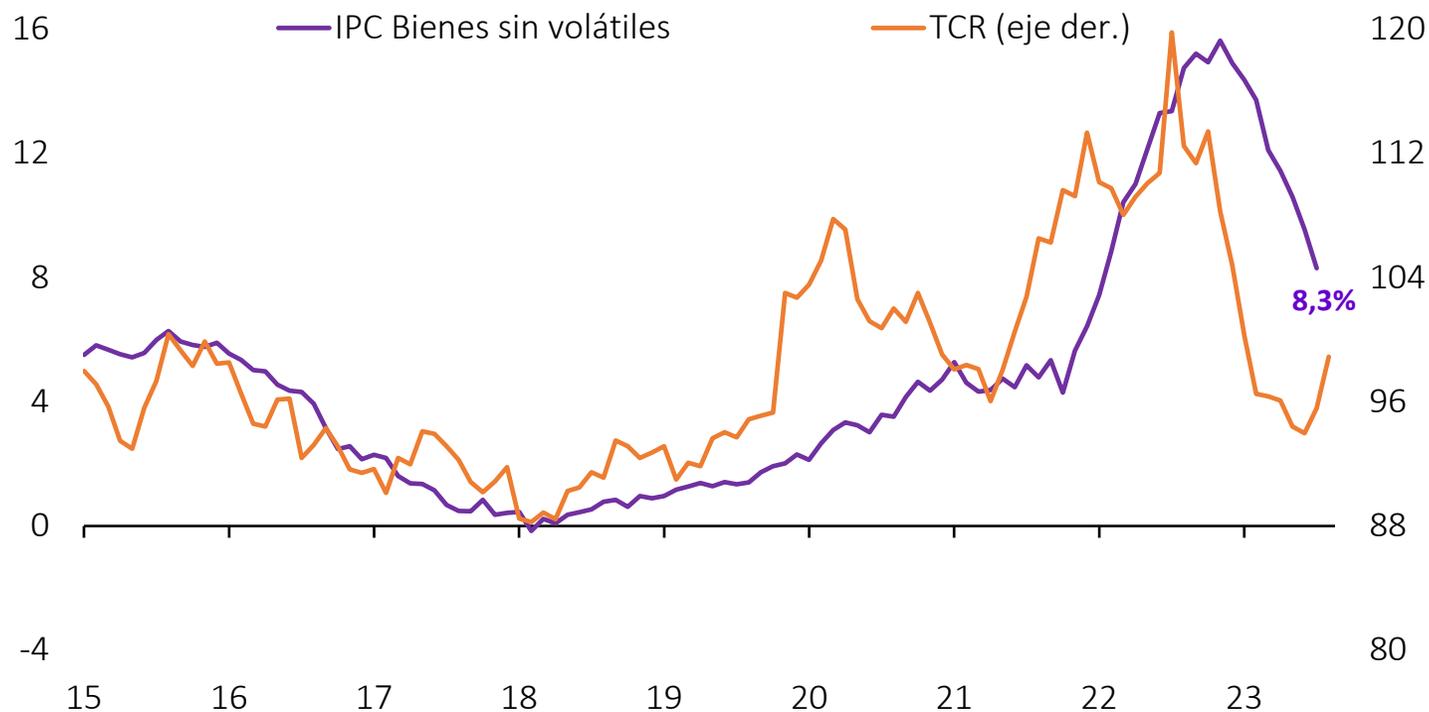
(*) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver [Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019](#), [Carlomagno y Sansone \(2019\)](#) y [Glosario económico](#). Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

En los últimos meses, el descenso de la inflación ha sido algo más rápido que lo previsto, en particular en el componente subyacente de bienes.



Inflación de bienes sin volátiles y tipo de cambio real (TCR) (*)

(variación anual, porcentaje; índice 1986=100)



Participación en la canasta del IPC:



26,7%

Bienes sin volátiles

(*) Dato de TCR de agosto 2023 es estimación preliminar.

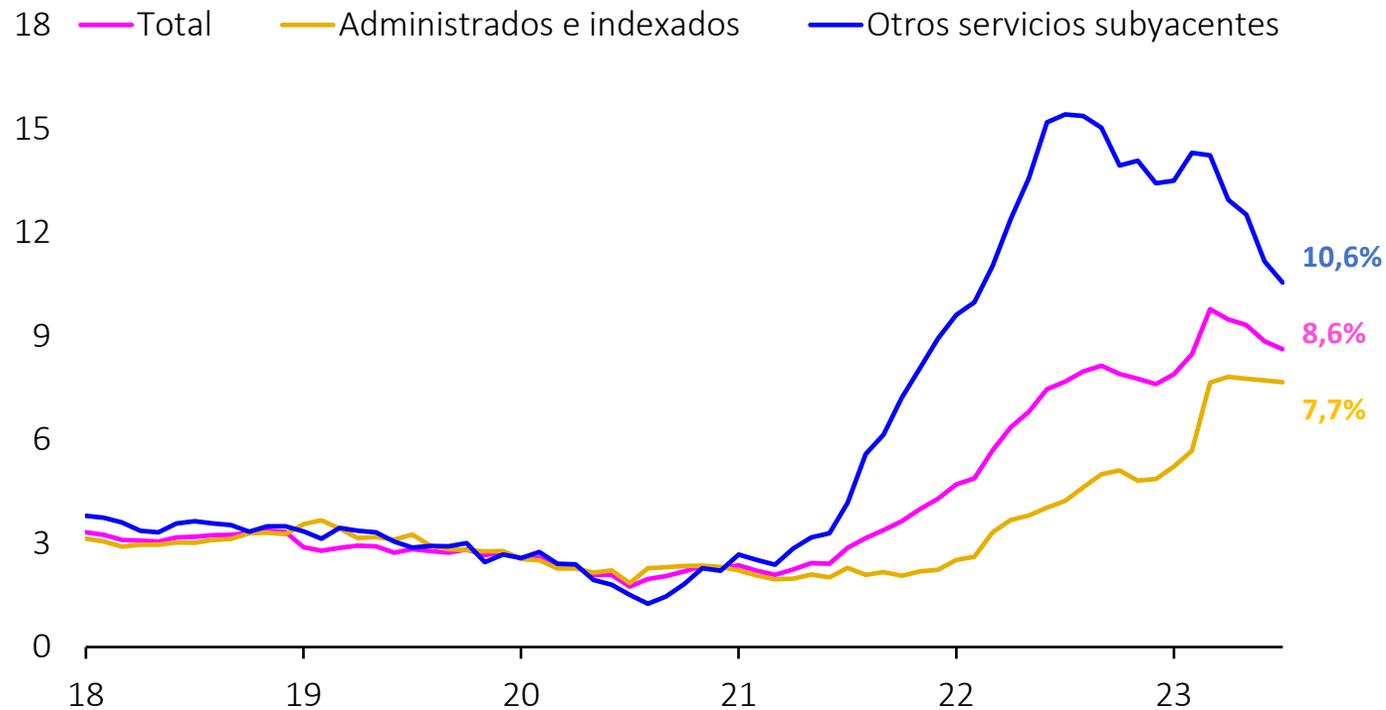
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



La inflación del componente subyacente de servicios cae más lento, principalmente por los precios que están sujetos a reajustes por la inflación pasada.

Inflación de servicios subyacente (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Total corresponden a la suma de Servicios Administrados e Indexados y Otros servicios subyacentes.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Participación en la canasta del IPC:



38,4% Servicios subyacentes



26,7% Administrados e indexados



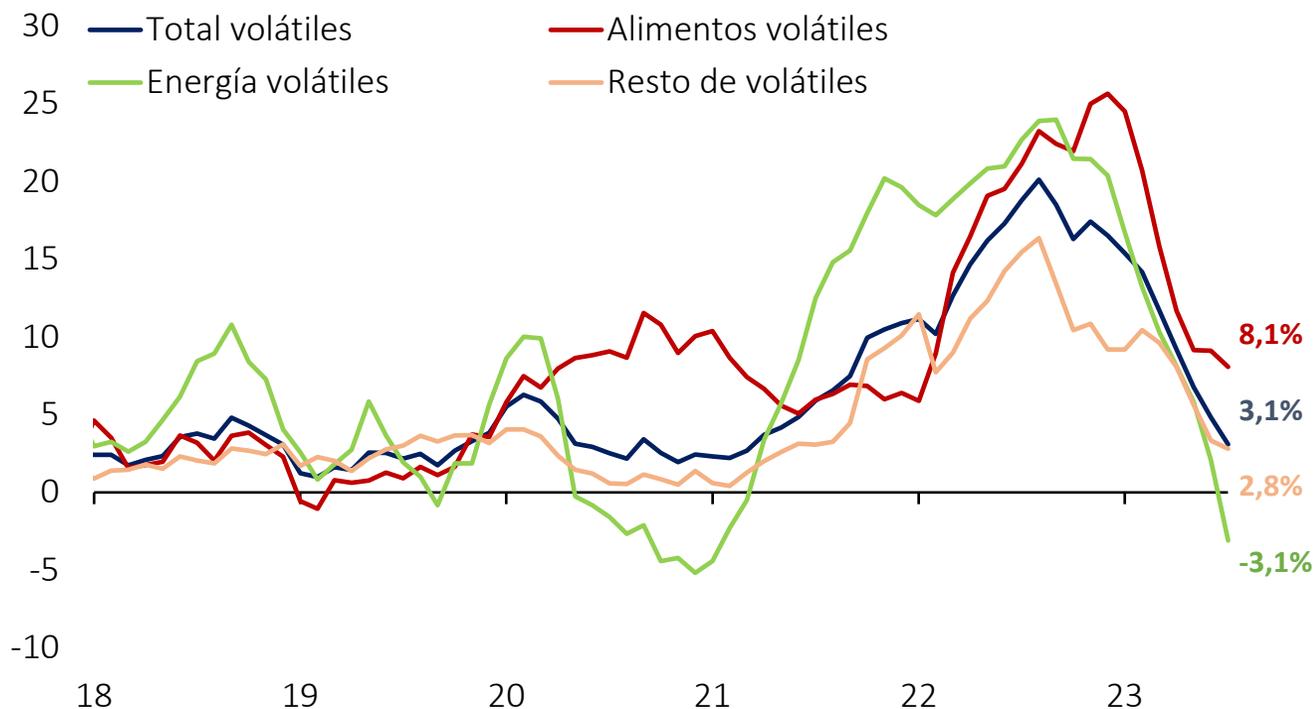
11,7% Otros servicios subyacentes

Por su parte, la inflación de volátiles disminuyó con fuerza, en especial la de energía.



Inflación de los componentes volátiles

(variación anual, porcentaje)



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

Participación en la canasta del IPC:



34,9% Total volátiles

10,1% Alimentos volátiles

7,5% Energía volátiles

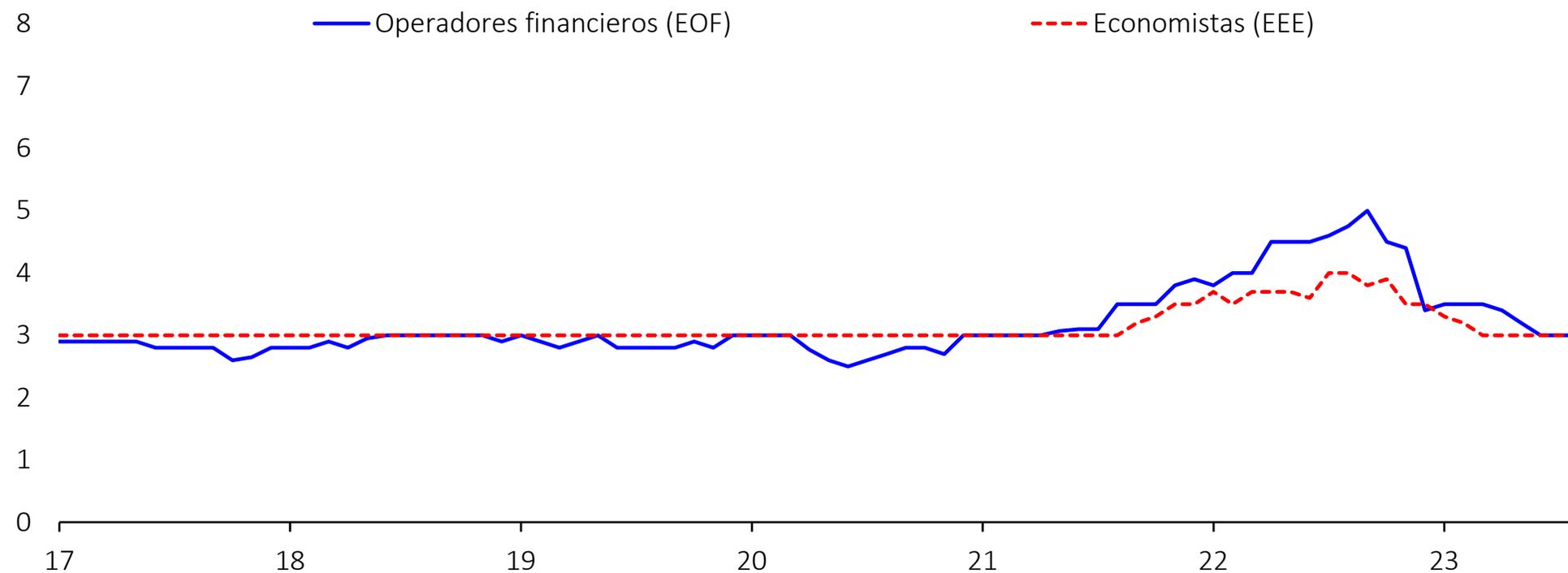
17,2% Resto de volátiles

Paralelamente, las expectativas de inflación a dos años plazo de los expertos se encuentran alineadas con la meta de 3% anual desde hace unos meses.



Expectativas de inflación a dos años plazo (1)(2)

(variación anual, porcentaje)



(1) Considera la mediana de las respuestas. (2) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible.

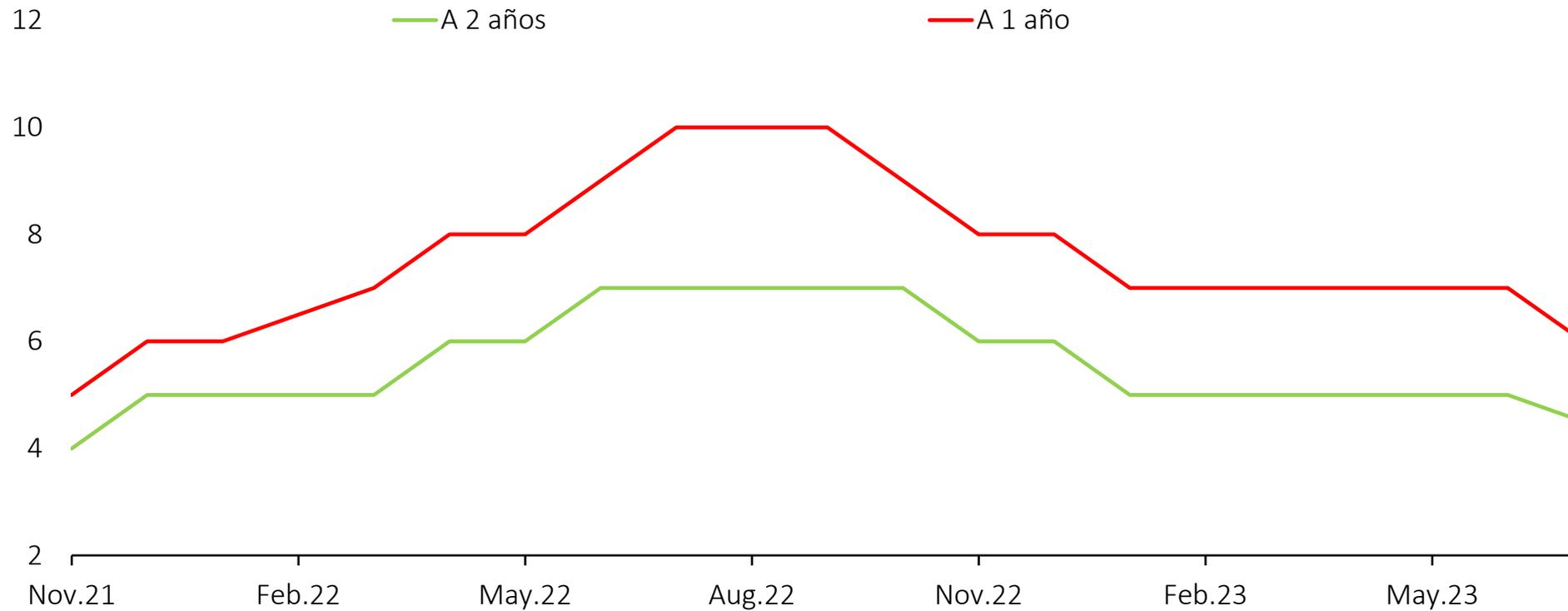
Fuente: Banco Central de Chile.

Las expectativas de inflación de empresas también han disminuido.



Expectativas de inflación de las empresas (EDEP) (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Considera la mediana de las respuestas.

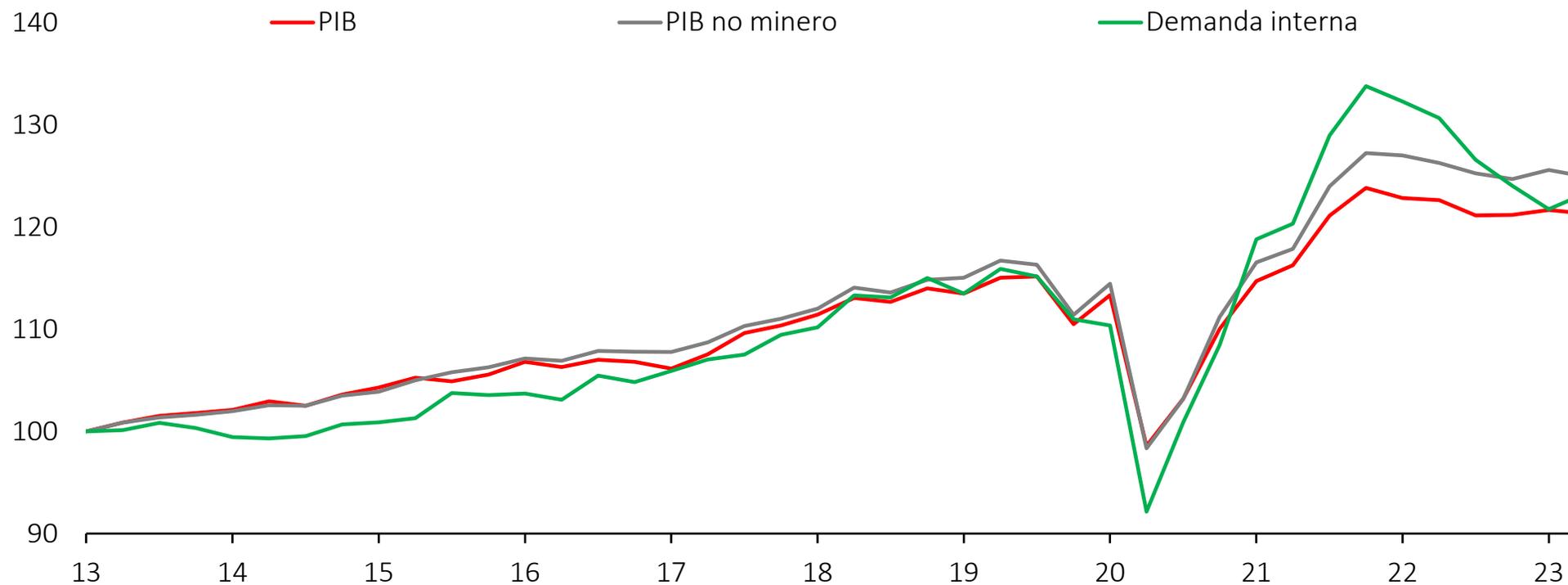
Fuente: Banco Central de Chile.

Un elemento clave en el retroceso de la inflación ha sido que la economía local ha reducido los excesivos niveles de gasto de años anteriores.



Actividad y demanda interna

(índice primer trimestre 2013=100, series reales desestacionalizadas)



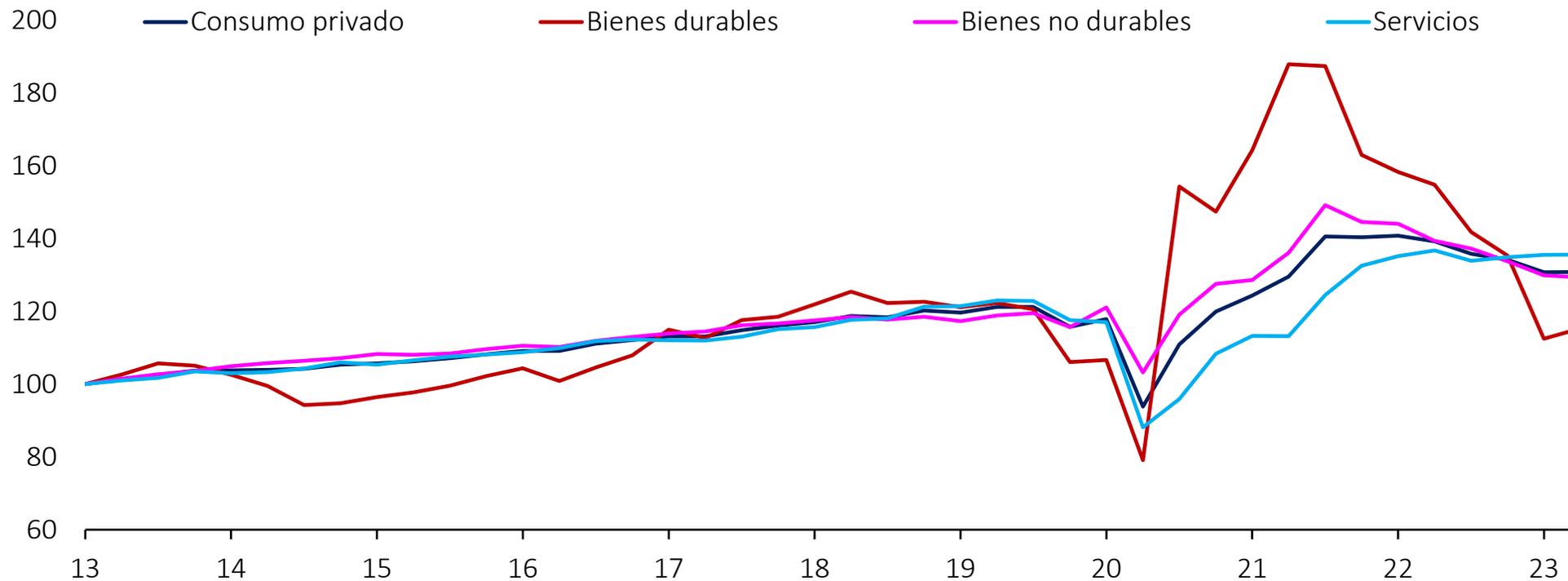
Fuente: Banco Central de Chile.

El consumo privado se estabilizó en el segundo trimestre. El segmento de bienes durables tuvo un leve repunte y el de servicios sigue resiliente.



Consumo privado

(índice primer trimestre 2013=100, series reales desestacionalizadas)



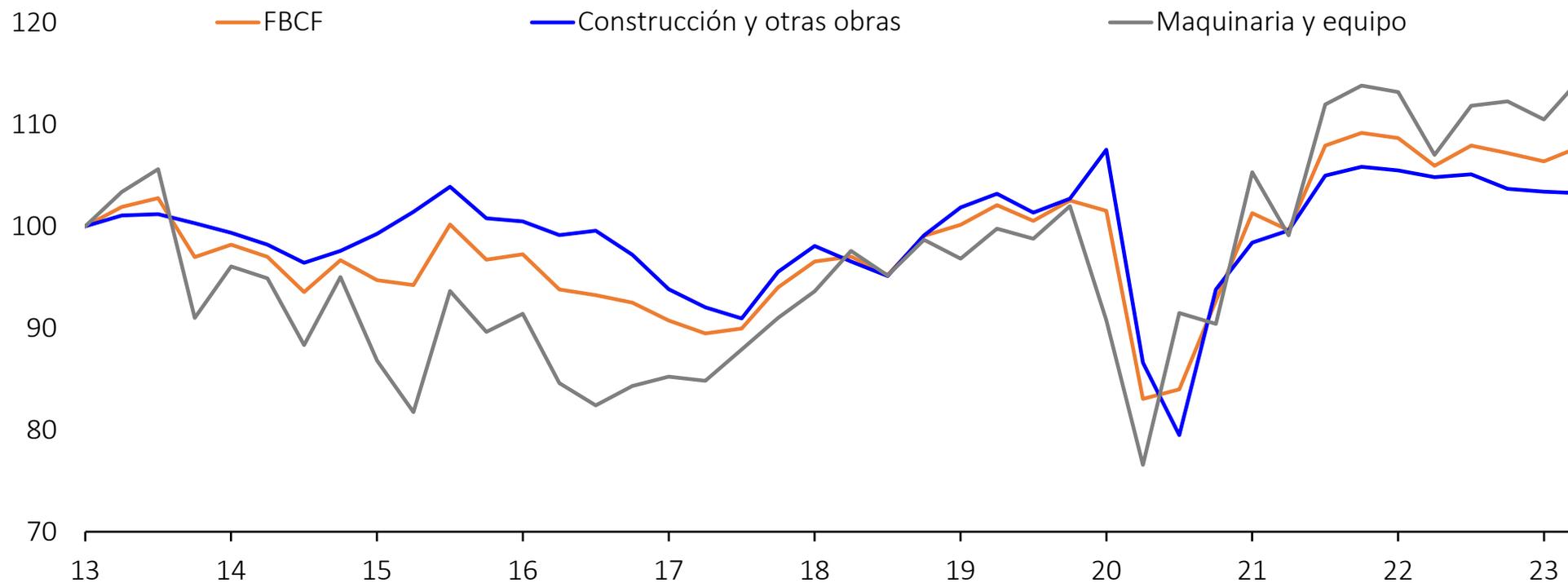
Fuente: Banco Central de Chile.

La inversión mantiene un dinamismo acotado, pese a la mejora del componente de maquinaria y equipo en el margen.



Formación bruta de capital fijo (FBCF)

(índice primer trimestre 2013=100, series reales desestacionalizadas)



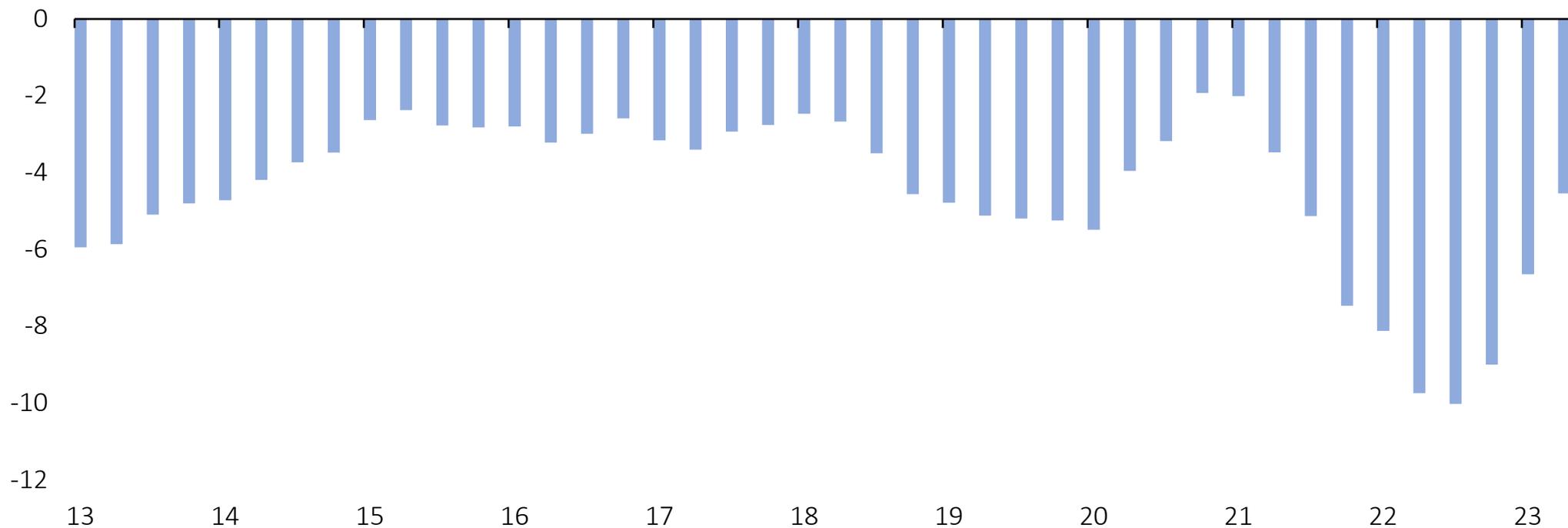
Fuente: Banco Central de Chile.

El rebalanceo de la economía también se tradujo en un menor déficit de la cuenta corriente.



Cuenta corriente

(porcentaje del PIB, últimos 12 meses)

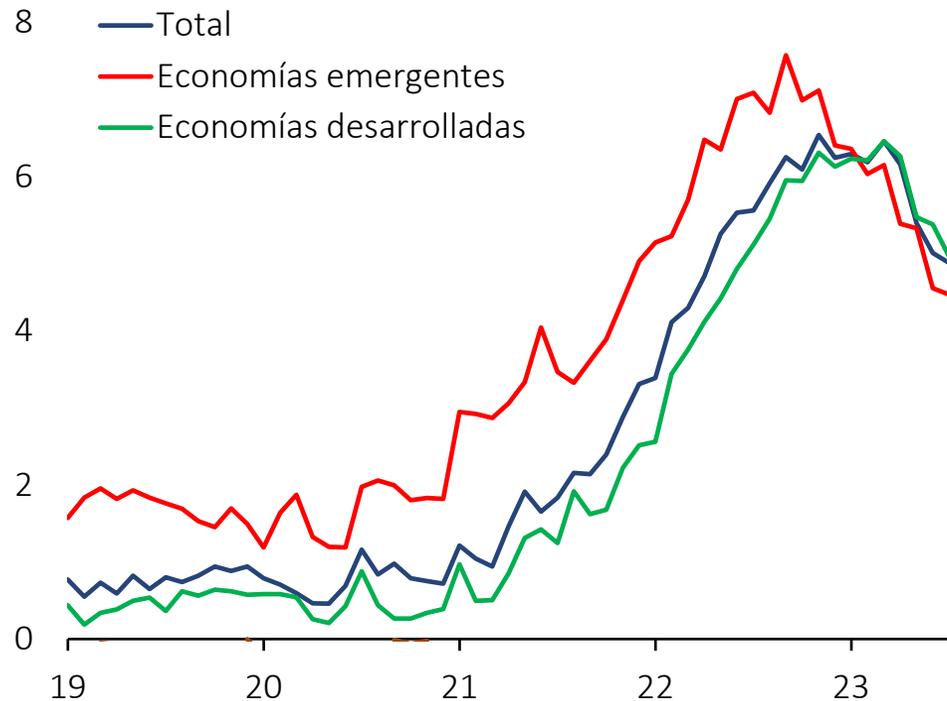


Fuente: Banco Central de Chile.

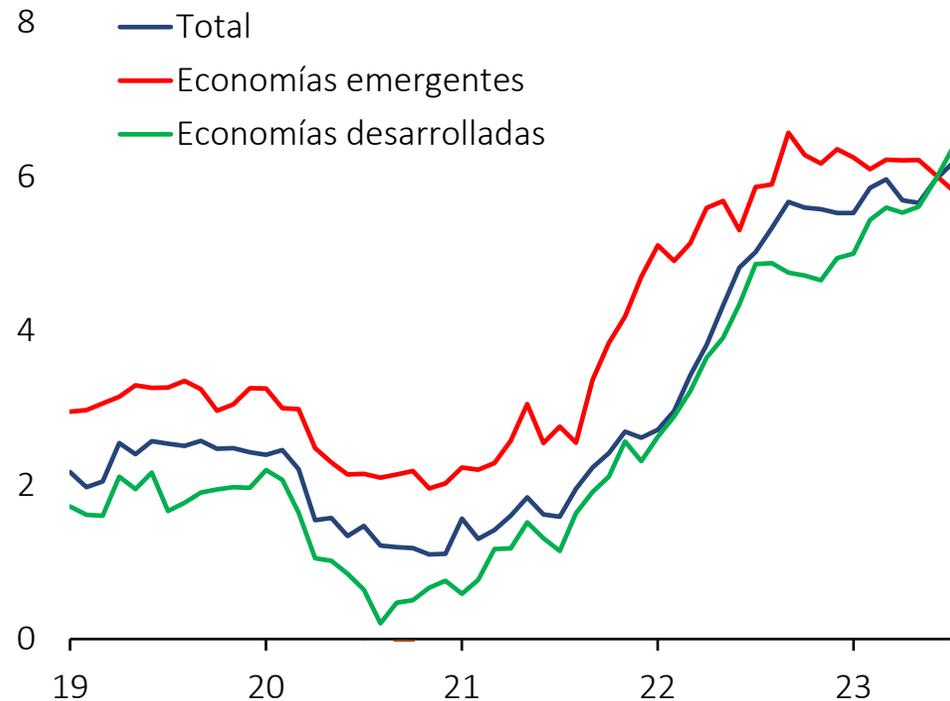
En el plano externo, la inflación ha continuado cediendo. No obstante, aún preocupan sus perspectivas, especialmente por la evolución de la inflación subyacente, en particular de servicios.



Inflación subyacente de bienes (1)(2)
(porcentaje)



Inflación subyacente de servicios (1)(2)
(porcentaje)

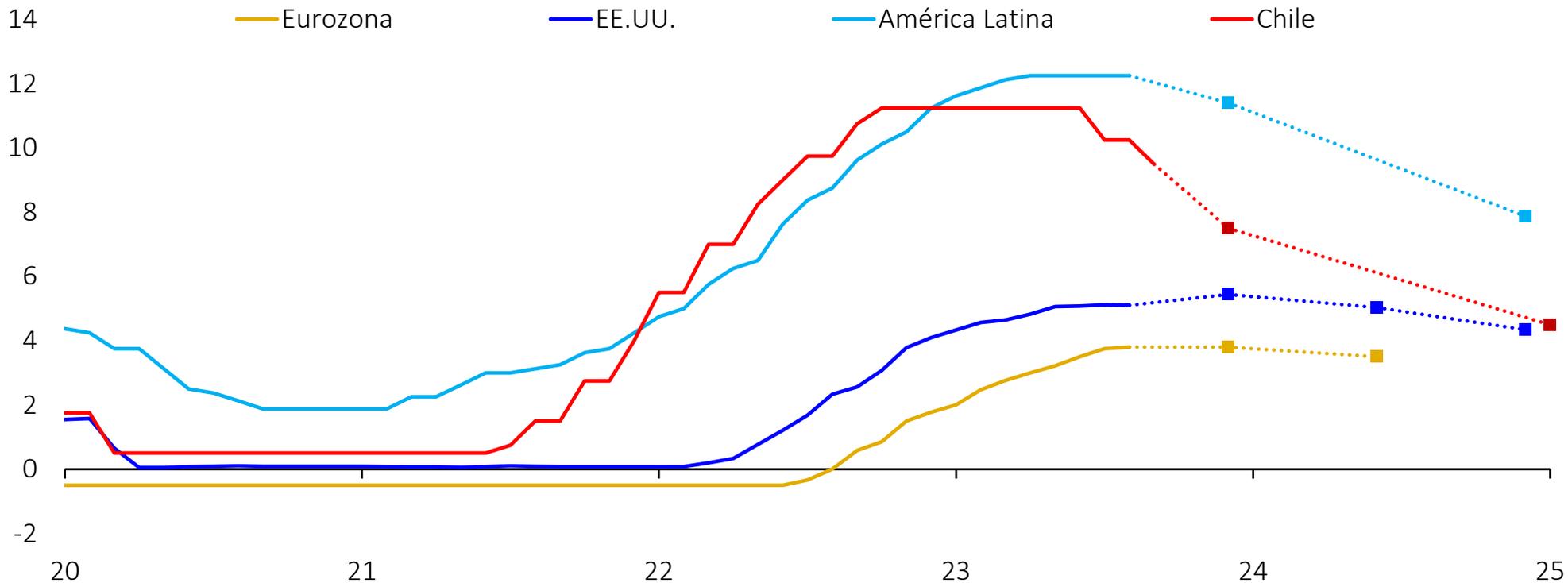


(1) Total corresponde a la mediana de un conjunto de 49 economías. (2) El cálculo de la inflación para cada país considera ponderadores de la canasta de consumo que son los mismos para todas las economías. Así, las diferencias entre los niveles de inflación solo captura los cambios en el movimiento de los precios y no en el peso de los productos. Economías emergentes corresponde a un grupo de 19 economías de América Latina (10), Asia, Europa y África. Economías desarrolladas corresponde a un grupo de 30 economías de Europa, Asia y Norteamérica. Fuente: Banco Central de Chile en base a Bajraj, Carlomagno y Wlasiuk (2022).

En línea con las expectativas de inflación, se espera que la política monetaria se mantenga restrictiva por un tiempo más prolongado en las economías desarrolladas, frente al recorte inminente o efectivo de las tasas de interés en las emergentes.



TPM mundial y expectativas (1)(2)(3)
(puntos porcentuales)



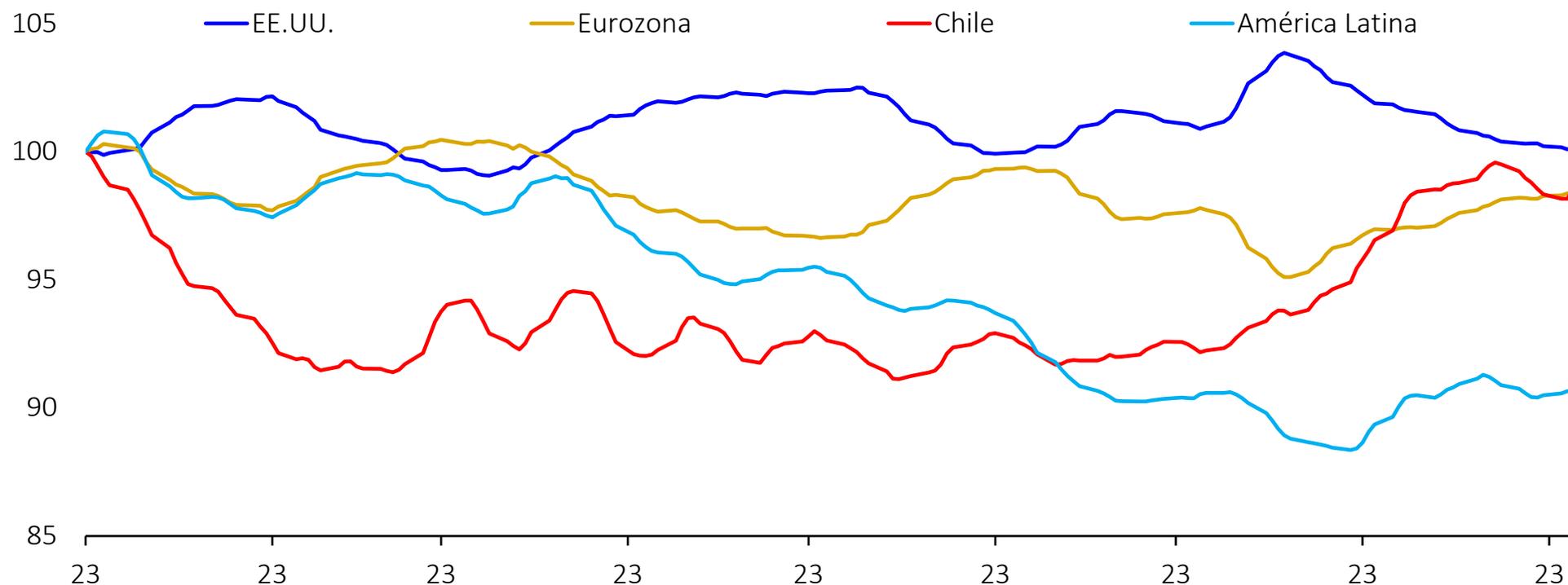
(1) Las expectativas de EE.UU. y la Eurozona son las implícitas en los precios de activos. Para EE.UU. corresponden a dic.23, jun.24 y dic.24. Para la Eurozona a dic.23 y jun.24. (2) Para América Latina se utiliza la mediana entre Brasil, Colombia, México y Perú de las expectativas a dic.23 y dic.24, obtenidas de encuestas de expectativas de los respectivos bancos centrales, con excepción de Perú, obtenidas de Bloomberg. (3) Para Chile, se usan expectativas de la Encuesta de Expectativas Económicas a dic.24 y ene.25. Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg y encuestas de expectativas de los bancos centrales.

Se ha observado la depreciación de un conjunto de monedas frente al dólar desde mediados de julio, incluido el peso chileno.



Monedas (1)(2)(3)

(índice 02.01.23=100)



(1) Series en promedio de siete días móviles. Un aumento (disminución) indica depreciación (apreciación). (2) América Latina considera el promedio entre Brasil, Colombia, México y Perú. (3) Un aumento (disminución) indica depreciación (apreciación).

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

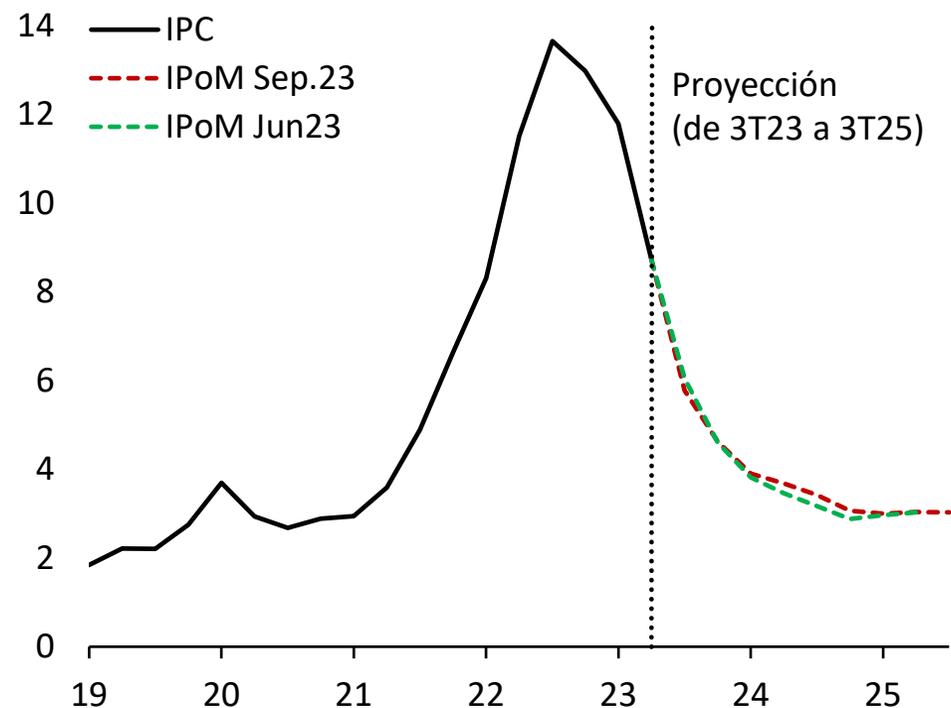


Proyecciones

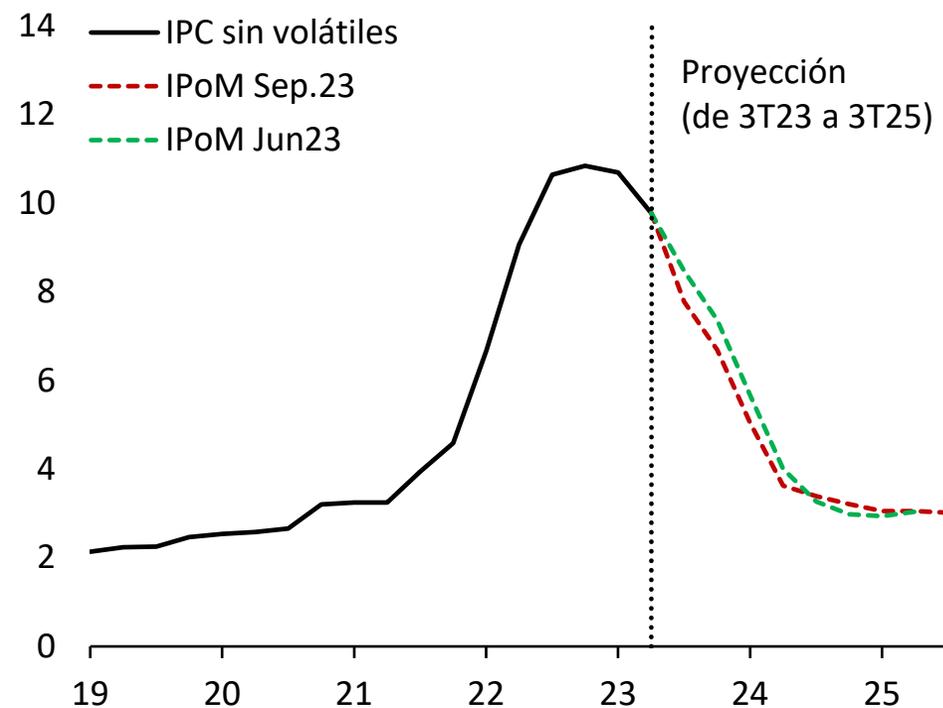
En el escenario central, la inflación total y subyacente continuarán reduciéndose y alcanzarán 3% entre el segundo semestre de 2024 y comienzos de 2025.



Proyecciones de inflación total
(variación anual, porcentaje)



Proyecciones de inflación subyacente
(variación anual, porcentaje)



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

Las proyecciones de crecimiento no tienen cambios significativos respecto del IPoM previo. Luego del ajuste en 2023, el PIB se acercará de manera gradual a una tasa de expansión coherente con su nivel potencial.



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

2023	Junio 2023	I 0,25%	Septiembre 2023	I 0,0%	↓
		-0,5 %		-0,5 %	
2024	Junio 2023	I 2,25%	Septiembre 2023	I 2,25%	=
		1,25%		1,25 %	
2025	Junio 2023	I 3,0 %	Septiembre 2023	I 3,0 %	=
		2,0 %		2,0 %	

(*) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Símbolos indican cambio respecto de proyección de junio de 2023.

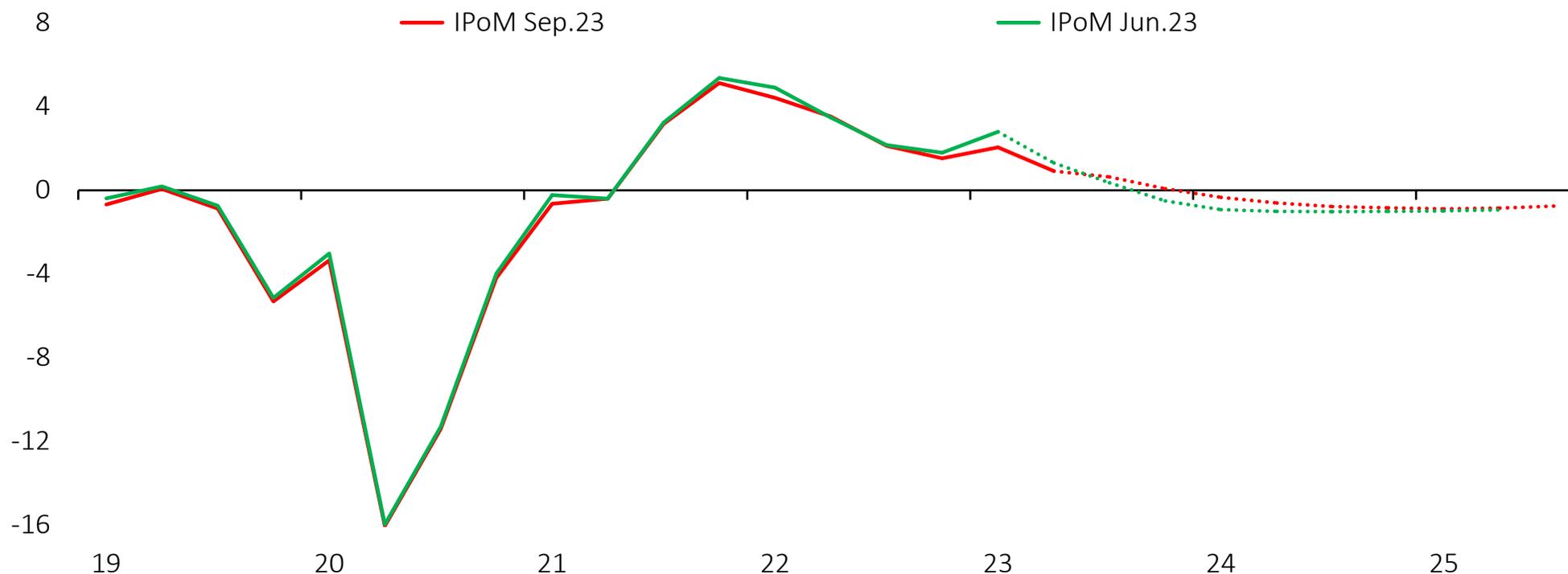
Fuente: Banco Central de Chile.

En el escenario central, la proyección considera que la brecha de actividad será negativa hacia 2024 y 2025, lo que permitirá completar el proceso de convergencia inflacionaria en el horizonte de política.



Brecha de actividad (1)(2)

(nivel, puntos porcentuales)



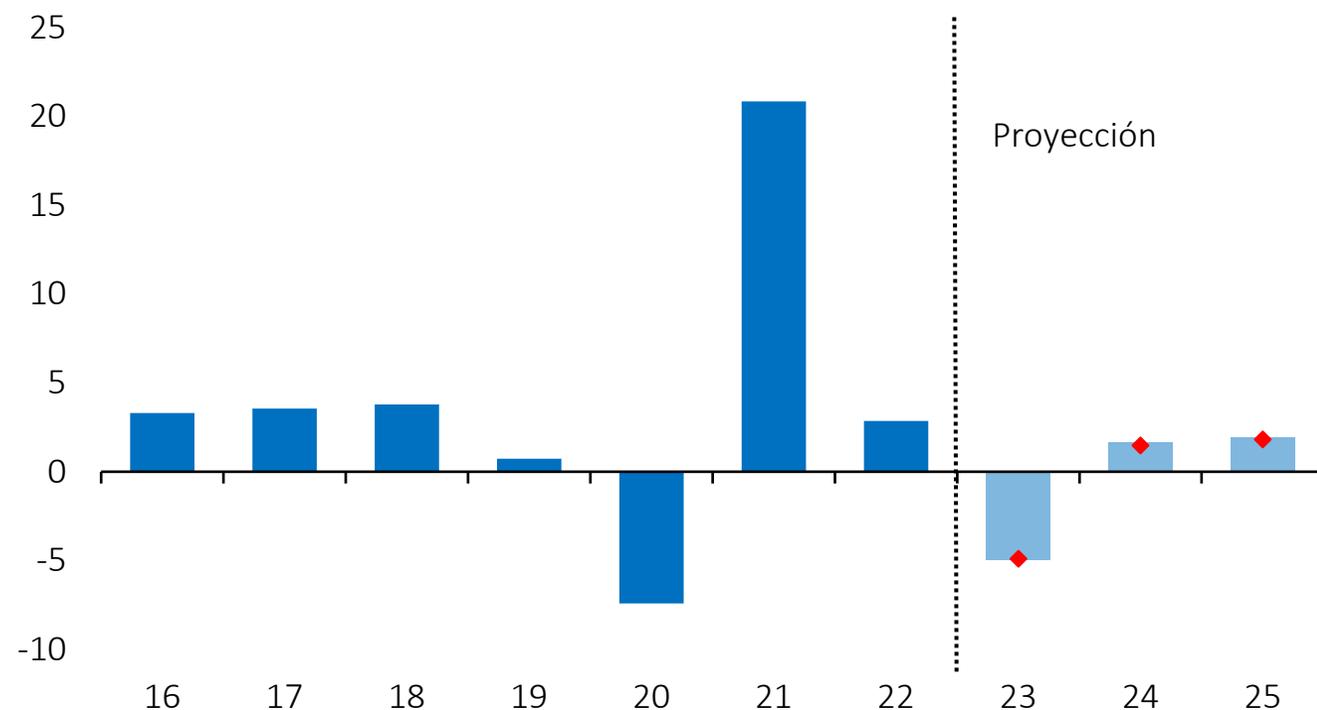
(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Diciembre 2022 (tendencial) con revisión metodológica de PIB potencial.

Fuente: Banco Central de Chile.

En los próximos meses, el consumo privado permanecerá en niveles similares a los actuales. La caída de este año se asocia en su mayoría a la contracción del primer trimestre.



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



Principales determinantes:

- Paulatina recuperación de los salarios reales, en medio de un mercado laboral que se comportará acorde con el ciclo económico.
- Condiciones financieras más favorables, a medida que avance el proceso de reducción de la TPM.
- Disminución de la carga financiera de los hogares, en cuanto se reduzcan las tasas de interés.
- Menor pesimismo de los consumidores.

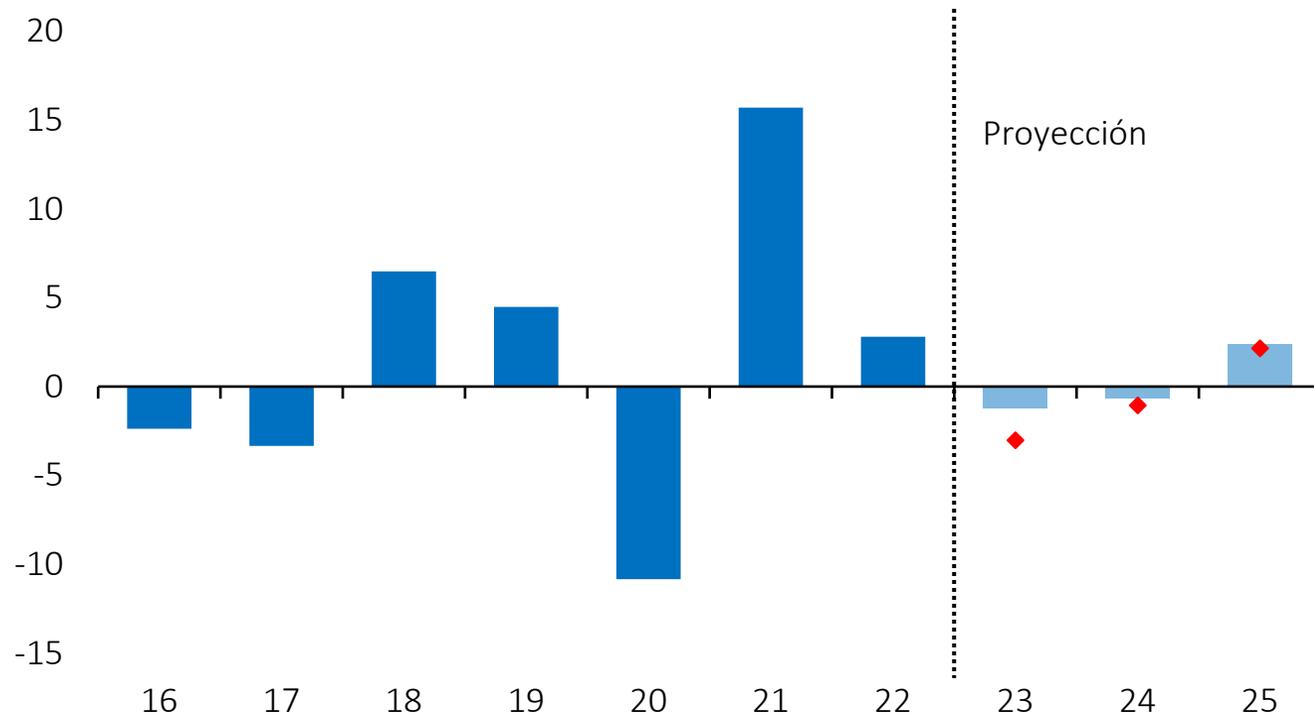
(*) Rombos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de junio de 2023.
Fuente: Banco Central de Chile.

La inversión volverá a contraerse en los próximos trimestres, pero finalizará el año con una caída menor dado el resultado sobre lo previsto de maquinaria y equipos en el segundo trimestre.



Formación bruta de capital fijo (*)

(variación real anual, porcentaje)



Principales determinantes:

- Transmisión de los recortes de la TPM a las condiciones financieras.
- Ello, en medio de una menor incertidumbre local y un menor pesimismo de las empresas.
- Corrección al alza de las perspectivas de los catastros de inversión.

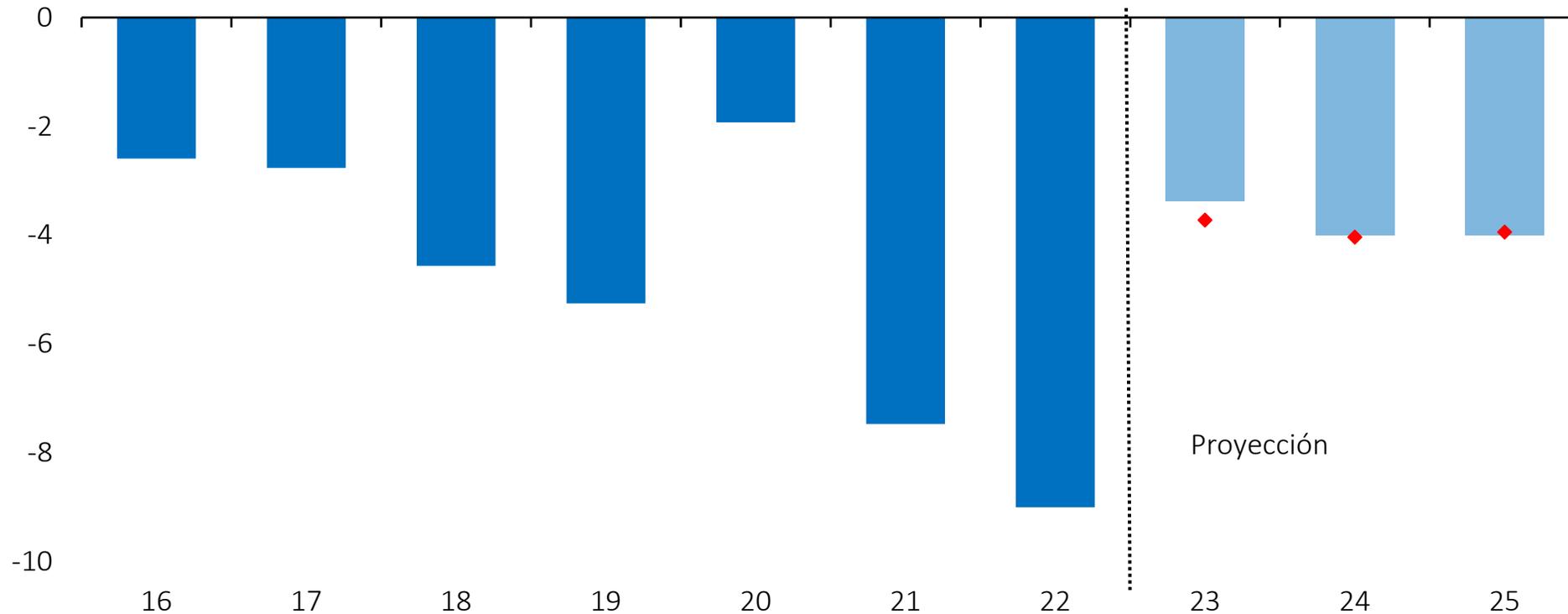
(*) Rombos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de junio de 2023.

Fuente: Banco Central de Chile.

El déficit de la cuenta corriente continuará disminuyendo, para ubicarse en 4% los próximos dos años, respaldado en buena parte por la sucesiva recuperación del ahorro privado.



Cuenta corriente (*)
(porcentaje del PIB)



(*) Rombos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de junio de 2023.

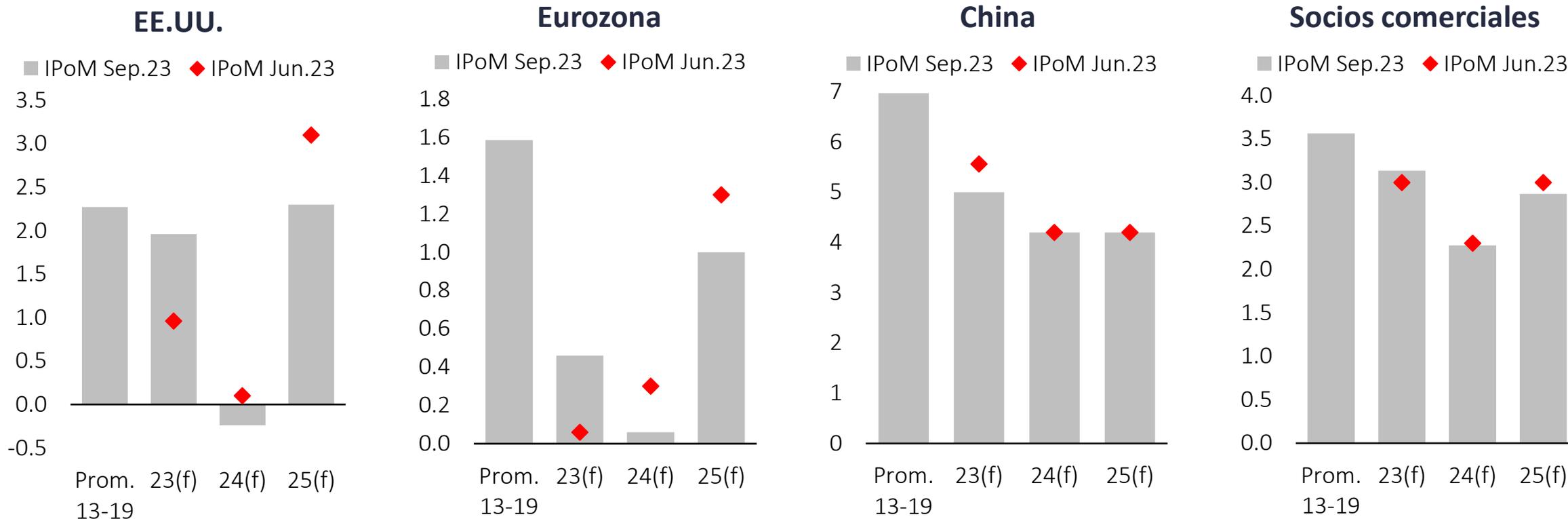
Fuente: Banco Central de Chile.

El impulso externo se mantendrá acotado. En el corto plazo, resalta el rebalanceo entre China y EE.UU. dentro del crecimiento esperado de los socios comerciales.



Proyecciones de crecimiento mundial

(variación real anual del PIB, porcentaje)



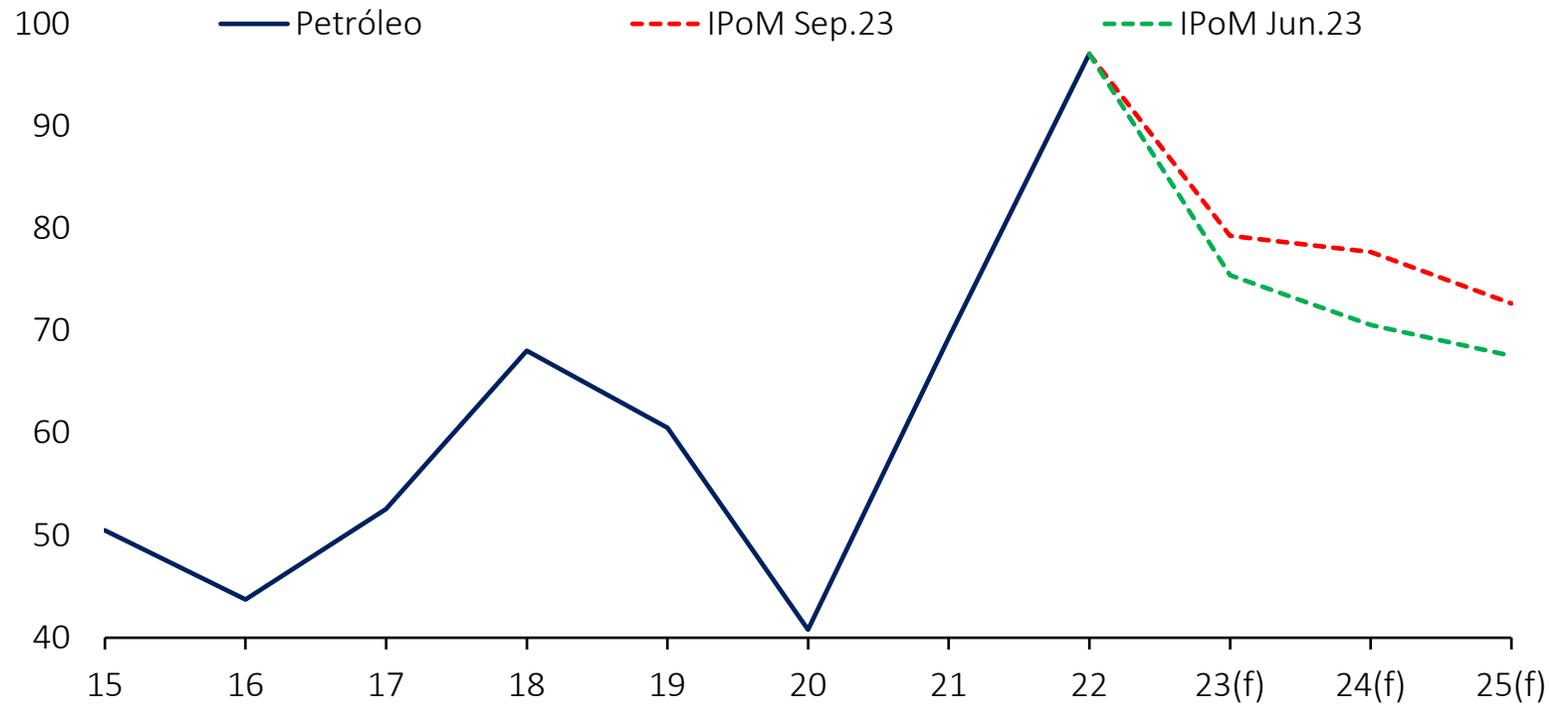
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

El precio del petróleo se corrige al alza a lo largo de todo el horizonte de proyección.



Precio del petróleo y proyecciones (*)

(dólares el barril)



	Sep.23	Jun.23
2021	69	
2022	97	
2023(f)	79	75
2024(f)	78	71
2025(f)	73	68

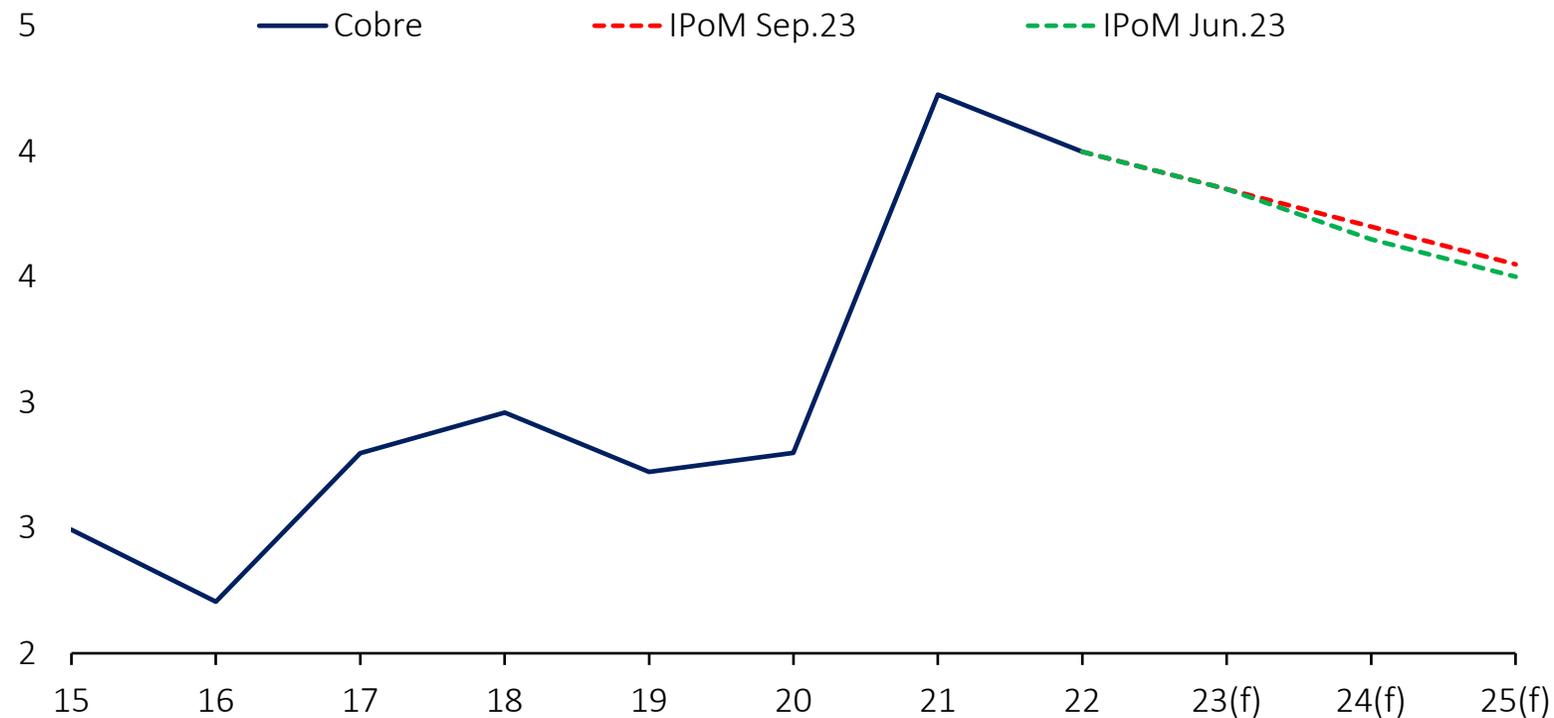
(*) Considera el promedio entre petróleo Brent y WTI. (f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

El precio del cobre no tiene grandes cambios. En ello se compensan el deterioro de las perspectivas para China con un mayor uso para la transición energética y bajos inventarios.



Precio del cobre y proyecciones (dólares la libra)



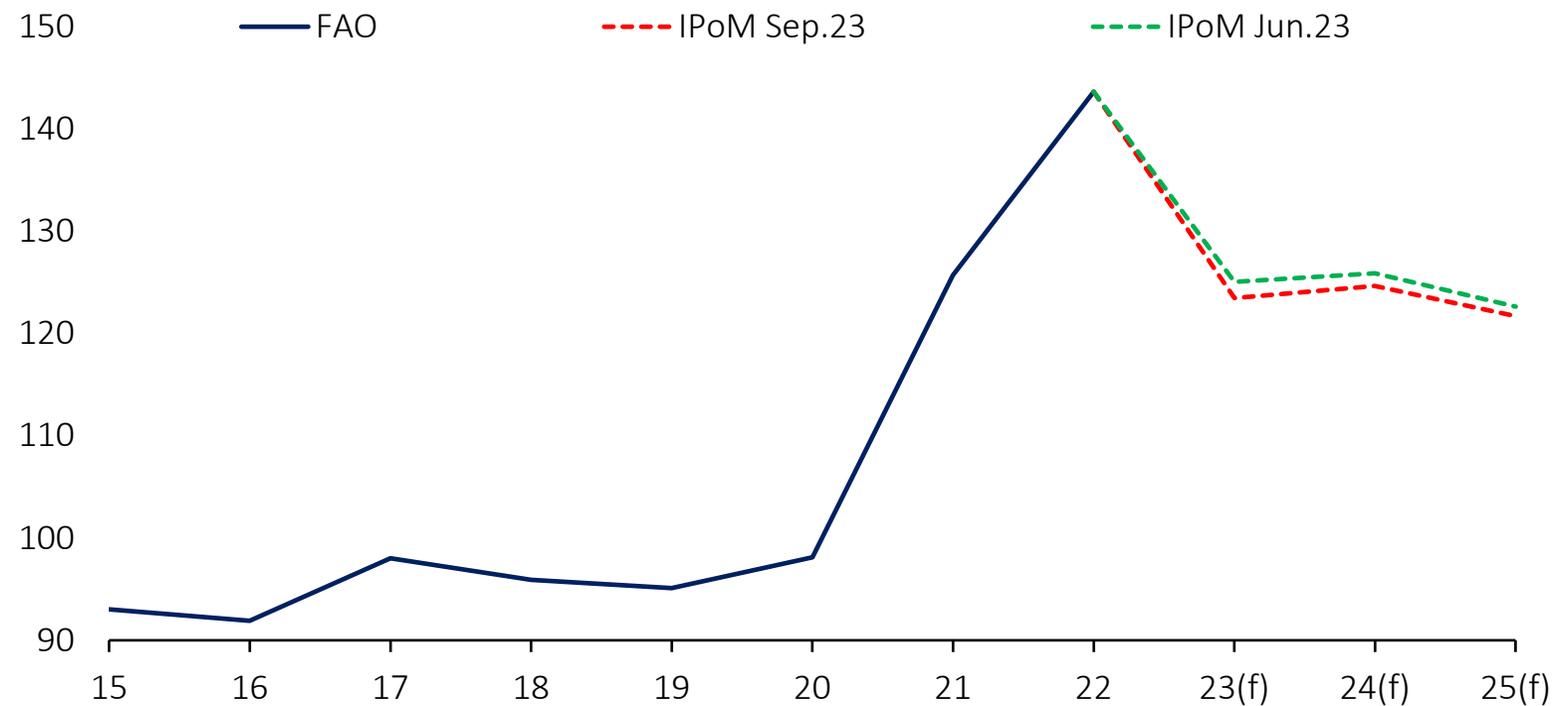
	Sep.23	Jun.23
2021	4,23	
2022	4,00	
2023(f)	3,85	3,85
2024(f)	3,70	3,65
2025(f)	3,55	3,50

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

El precio de los alimentos será algo menor que lo previsto en junio.



Precio de alimentos (FAO) y proyecciones
(índice)



	Sep.23	Jun.23
2021	126	
2022	144	
2023(f)	123	125
2024(f)	125	126
2025(f)	122	123

(f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile y Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO).

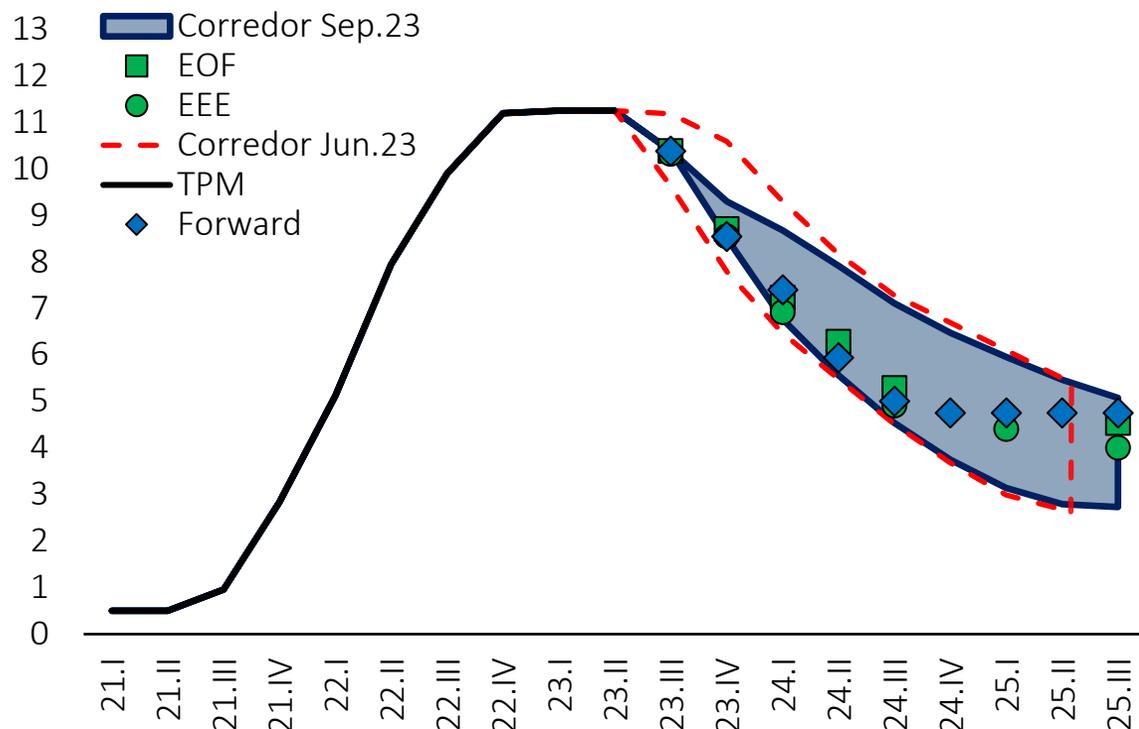


Política Monetaria

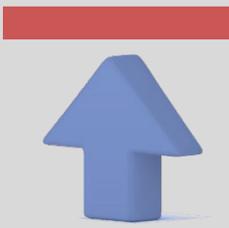
Los bordes del corredor de la TPM reflejan escenarios de sensibilidad donde la velocidad de la convergencia inflacionaria lleva a ajustes de la tasa distintos a los del escenario central.



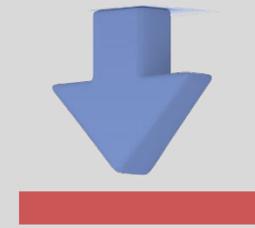
Corredor de TPM (*)
(promedio trimestral, porcentaje)



En esta ocasión, el borde superior refleja escenarios en que el proceso de convergencia inflacionaria es menos favorable y el inferior muestra una situación en que la inflación converge más rápido debido a presiones de demanda menores que las previstas.



- ➔ Economía mundial más resiliente y mayores precios de materias primas.
- ➔ Mayores presiones inflacionarias globales.
- ➔ Efectos inflacionarios más persistentes si se da una corrección de las expectativas de inflación.



Puede ocurrir por:

- ➔ Shocks que reducen el impulso externo relevante para Chile.
- ➔ Deterioro de la confianza de empresas y hogares que afecte el consumo y la inversión.
- ➔ Impacto mayor al previsto de las condiciones crediticias.

(*) 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.9, Capítulo II, IPoM septiembre 2023). Fuente: Banco Central de Chile.

También hay escenarios de riesgo que exigirían una respuesta de política que excede los límites del corredor. Estos riesgos siguen asociados principalmente a la situación macrofinanciera global.



Escenarios de riesgo



Los riesgos son significativos y se han sumado nuevos focos.

- La posibilidad de un deterioro mayor de la situación financiera global sigue vigente.
- A las fuentes de riesgo antes identificadas, se suman las dudas sobre China, por la evolución de su economía y mercado financiero.
- Las implicancias de estos eventos para la política monetaria dependerán de sus efectos en las perspectivas de convergencia inflacionaria de mediano plazo.



En líneas generales, el escenario macroeconómico ha evolucionado acorde con lo previsto en el IPoM de junio. La inflación ha continuado bajando –aunque sigue alta–, en un contexto donde la actividad y la demanda han seguido avanzando en su proceso de ajuste, en el cual la política monetaria ha jugado un rol relevante.

TPM

Estos desarrollos permitieron que el Consejo empezara a reducir la TPM, en 175 puntos base entre las Reuniones de julio y septiembre. Así, la TPM se ubica en 9,5%.



En este escenario, la TPM seguirá reduciéndose, conforme la inflación continúe su proceso de convergencia hacia la meta de 3%. En el escenario central, la TPM se ubicaría entre 7,75 y 8% a fines de año.



Si bien los escenarios de riesgo más extremos han ido perdiendo relevancia, el proceso de convergencia inflacionaria continúa presentando desafíos significativos. La calibración de la política monetaria requerirá de un delicado equilibrio, que no dé vida a riesgos de mayor persistencia, pero tampoco propicie una debilidad de la demanda que provoque una caída de la inflación más allá de lo necesario.



INFORME DE POLITICA MONETARIA
SEPTIEMBRE 2023

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

