

# INFORME DE POLITICA MONETARIA

DICIEMBRE 2023

Alberto Naudon, Consejero

Universidad Austral, sede Puerto Montt | 10 de enero de 2024. |



SANTA CRUZ - VALLE DE COLCHAGUA

Región del Libertador General Bernardo O'Higgins

# 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.

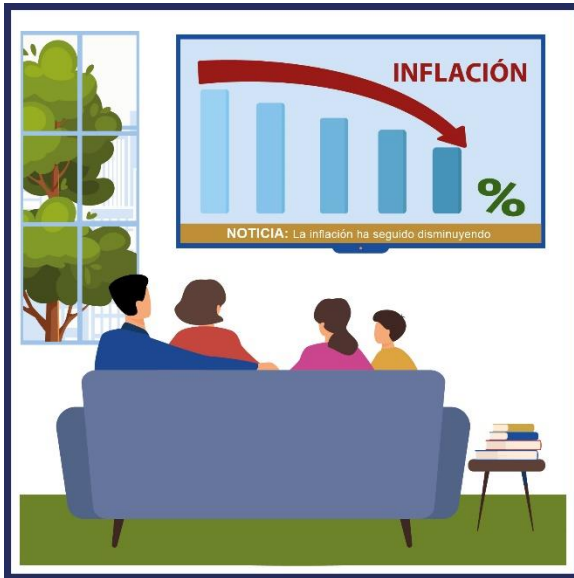
La Tasa de Política Monetaria (TPM) es el principal instrumento que utiliza el Banco para lograr la meta de inflación. Su nivel se decide en la Reunión de Política Monetaria, que se realiza ocho veces al año.

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.



# ¿Qué nos dice este IPoM?



La inflación ha continuado disminuyendo, lo que tiene efectos positivos para las personas, los hogares y la economía en general.



Es importante tener presente que la tarea no está terminada. La inflación sigue por sobre la meta y el Banco Central proyecta que convergerá a ella durante 2024.



El Banco Central seguirá reduciendo la tasa de interés, lo que impactará positivamente en el costo de endeudarse para empresas y personas.

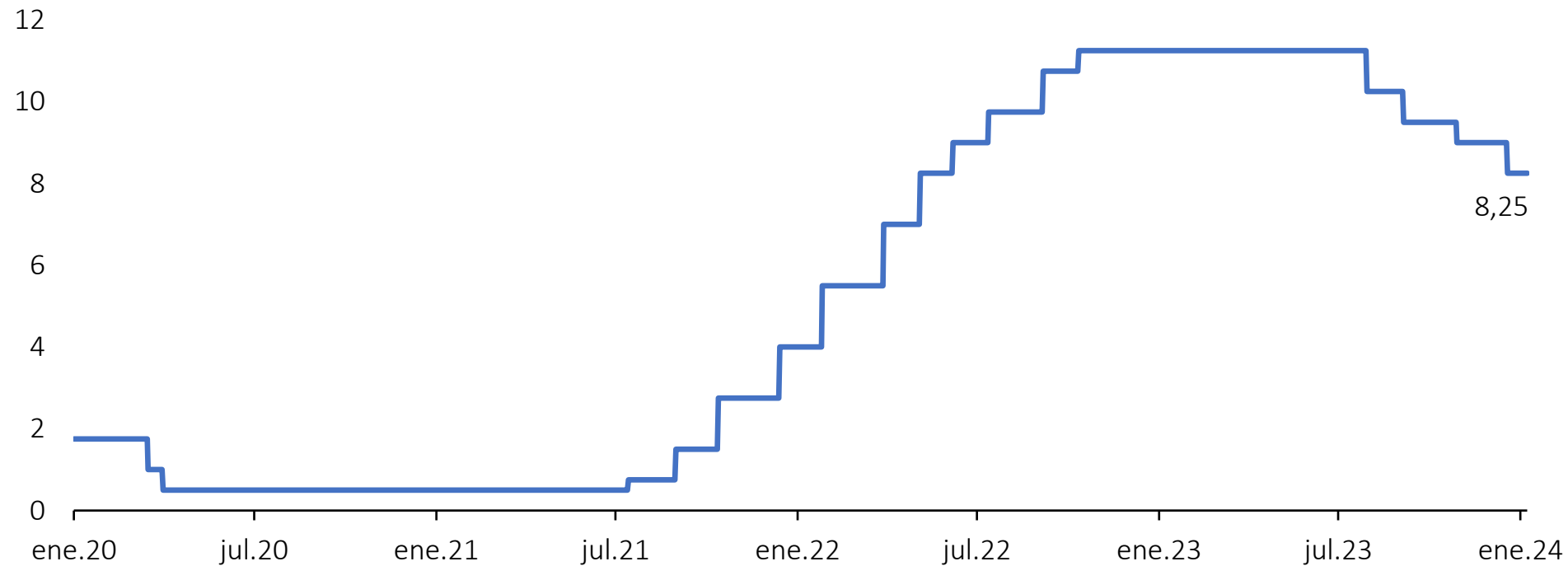


Los riesgos que enfrenta la economía chilena aún son importantes, por lo que el Banco Central se mantendrá atento a la evolución de los escenarios externo y local.



En general, el escenario macroeconómico ha evolucionado según lo previsto. Desde julio, el Consejo ha reducido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 300 puntos base, hasta 8,25%.

Tasa de política monetaria (TPM)  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Los recortes de la TPM se han dado en un escenario en que la inflación local ha bajado más de 10 puntos porcentuales desde el máximo que alcanzó en 2022. Esta es una buena noticia para todos.

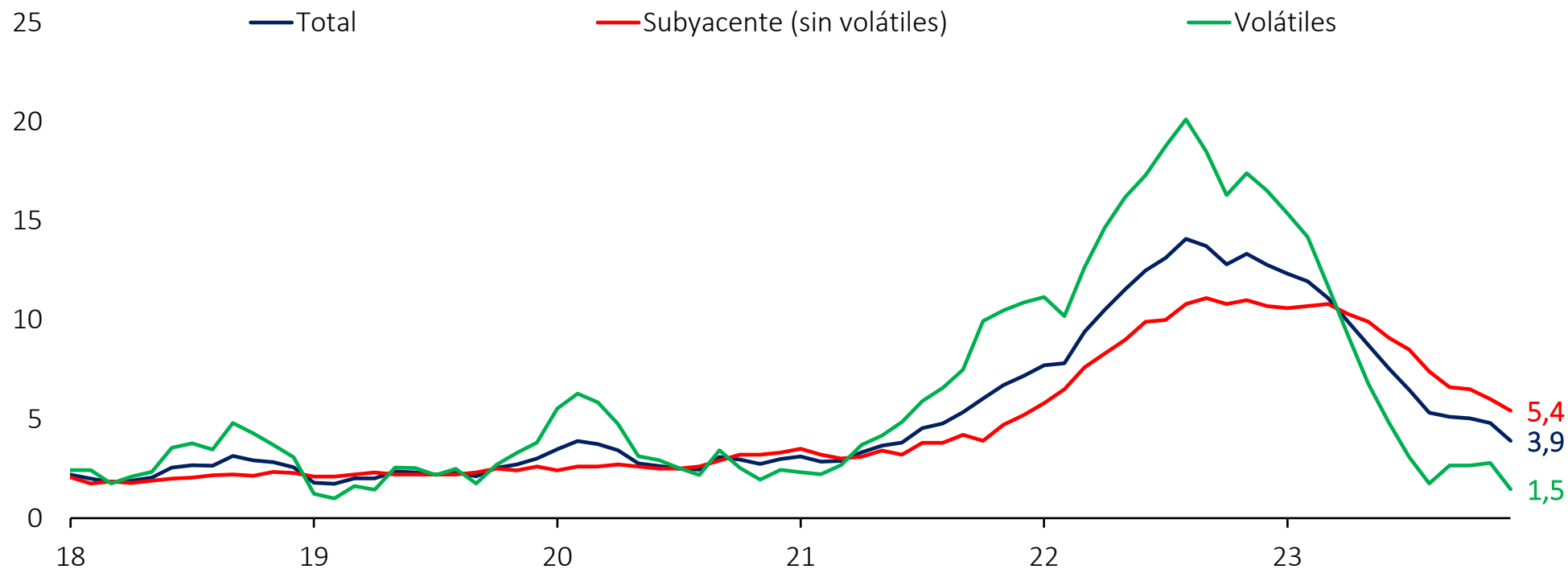


# La inflación siguió disminuyendo en los últimos meses y se encamina a la meta de 3%.



## Indicadores de inflación (\*)

(variación anual, porcentaje)



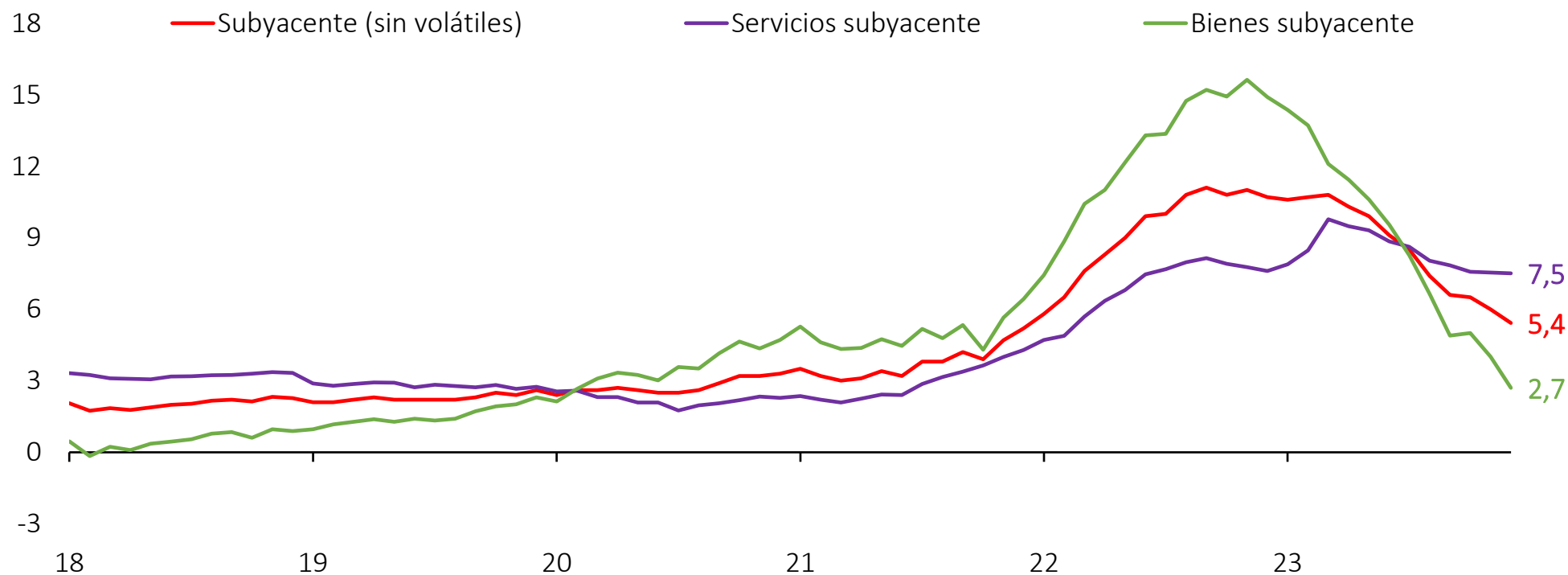
(\*) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver [Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019](#), [Carlomagno y Sansone \(2019\)](#) y [Glosario económico](#). Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Desde el IPoM de septiembre, este descenso ha estado liderado por la caída de la inflación subyacente, principalmente en la parte de bienes.



### Inflación subyacente (sin volátiles) (\*)

(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.

Las expectativas de inflación de expertos se ubican en torno a la meta de 3% a dos años plazo.  
Las expectativas de empresas han ido retrocediendo en el último año.



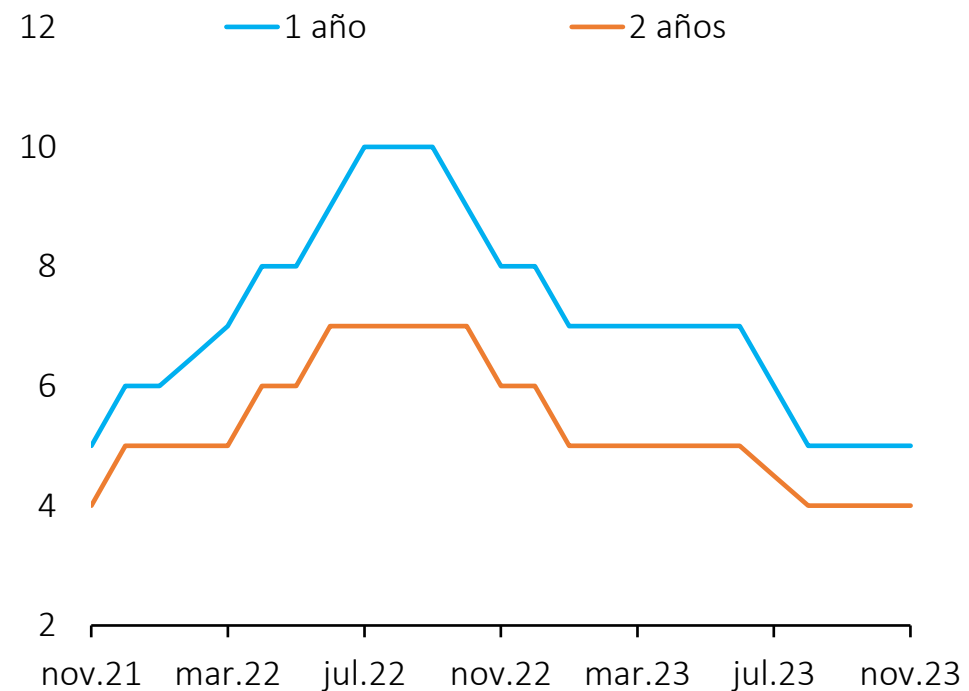
## Expectativas de inflación

(variación anual, porcentaje)

### Expertos (1)(2)



### Empresas (EDEP) (1)



(1) Mediana de las respuestas. (2) La EOF toma en cuenta la última encuesta publicada en el mes, salvo en enero de 2018 que incluye la de la primera quincena de ese mes. En los meses en que no hay encuesta, se considera la última disponible. Fuente: Banco Central de Chile.

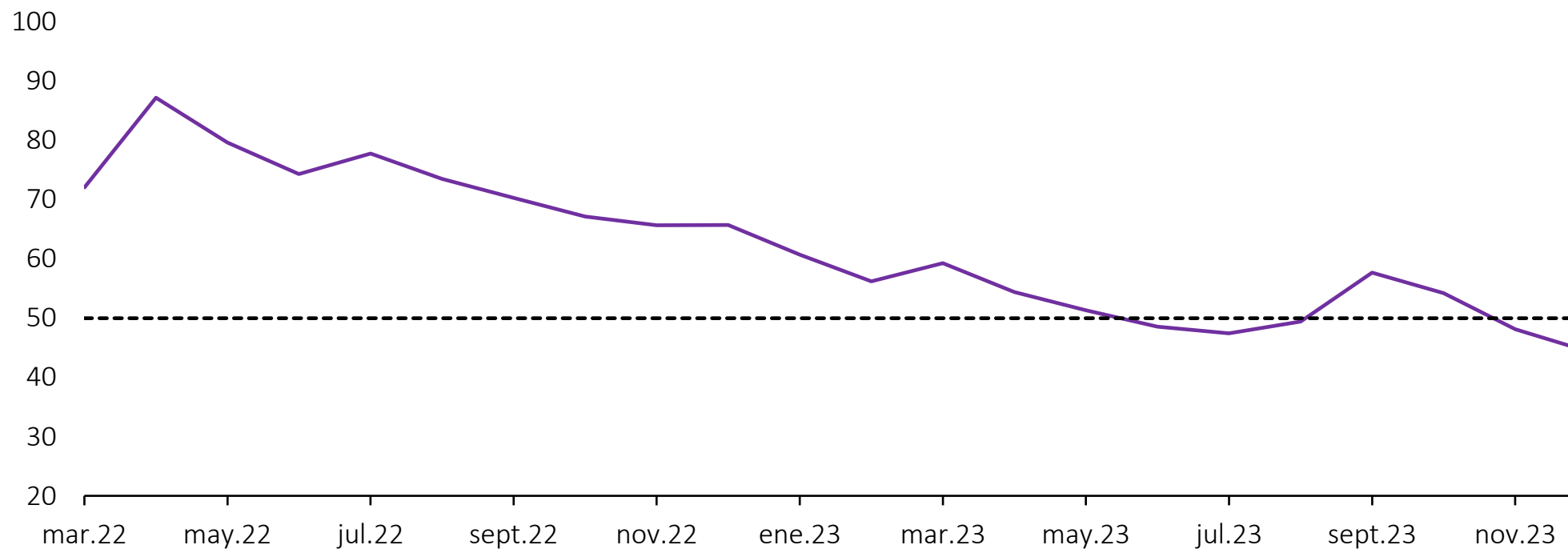


# Asimismo, las personas han ido reduciendo su nivel de preocupación por la inflación.



Percepción actual de la inflación (IPEC): Respecto al mes pasado, ¿cuánto crees que han cambiado los precios de las cosas en general?

(porcentaje que dice “subieron mucho”)



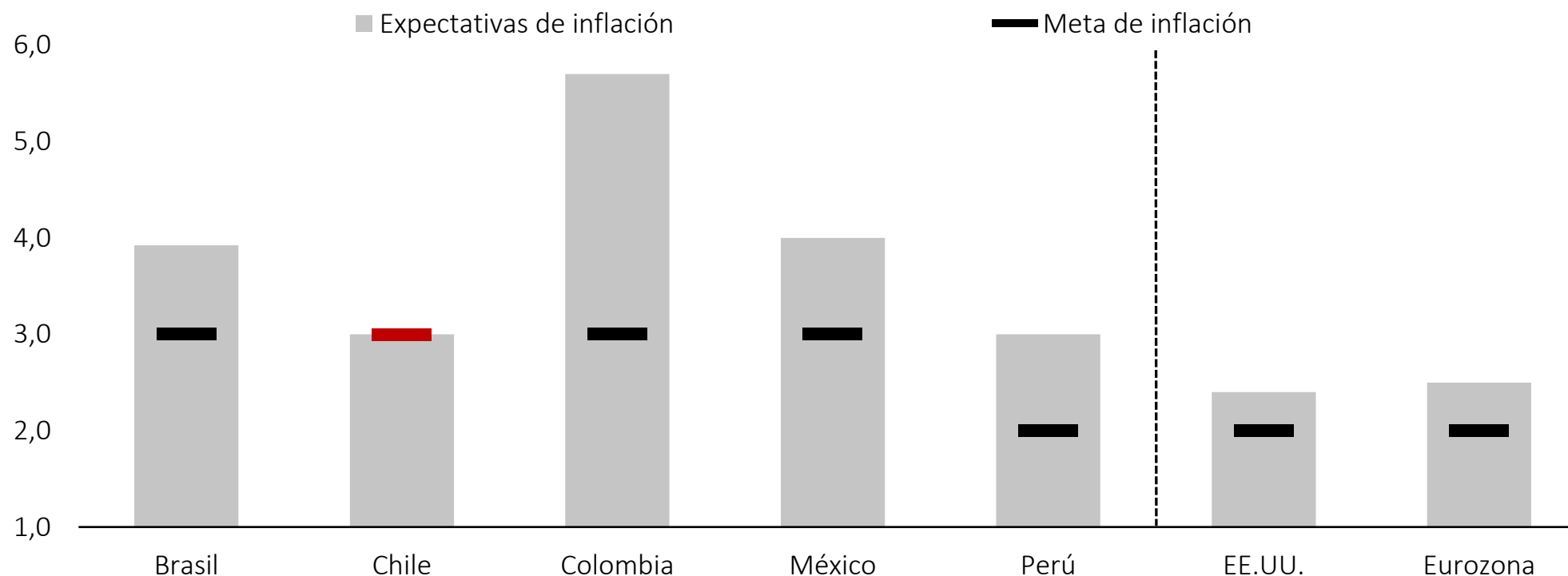
Fuente: Adimark.

# La mejora de las expectativas de inflación ha sido más notoria en Chile que en otras economías, donde en muchas de ellas aún les falta para llegar a sus metas.



## Expectativas de inflación a fines de 2024 (1)(2)

(variación anual, porcentaje)



(1) Considera las metas o punto medio del rango meta de inflación según cada caso. (2) Expectativas de inflación en cada país en base a encuestas que realizan los respectivos bancos centrales. Considera los datos de expectativas de diciembre 2023, salvo en Perú que son datos de noviembre de 2023. En Brasil, Chile, Colombia y México, los datos de expectativas fueron reportados antes de las respectivas reuniones de política monetaria.

Fuentes: Banco Central de Chile, bancos centrales de cada país y Bloomberg.

El descenso de la inflación ha sido posible gracias a que los *shocks* de demanda y de costos de años anteriores se han ido disipando

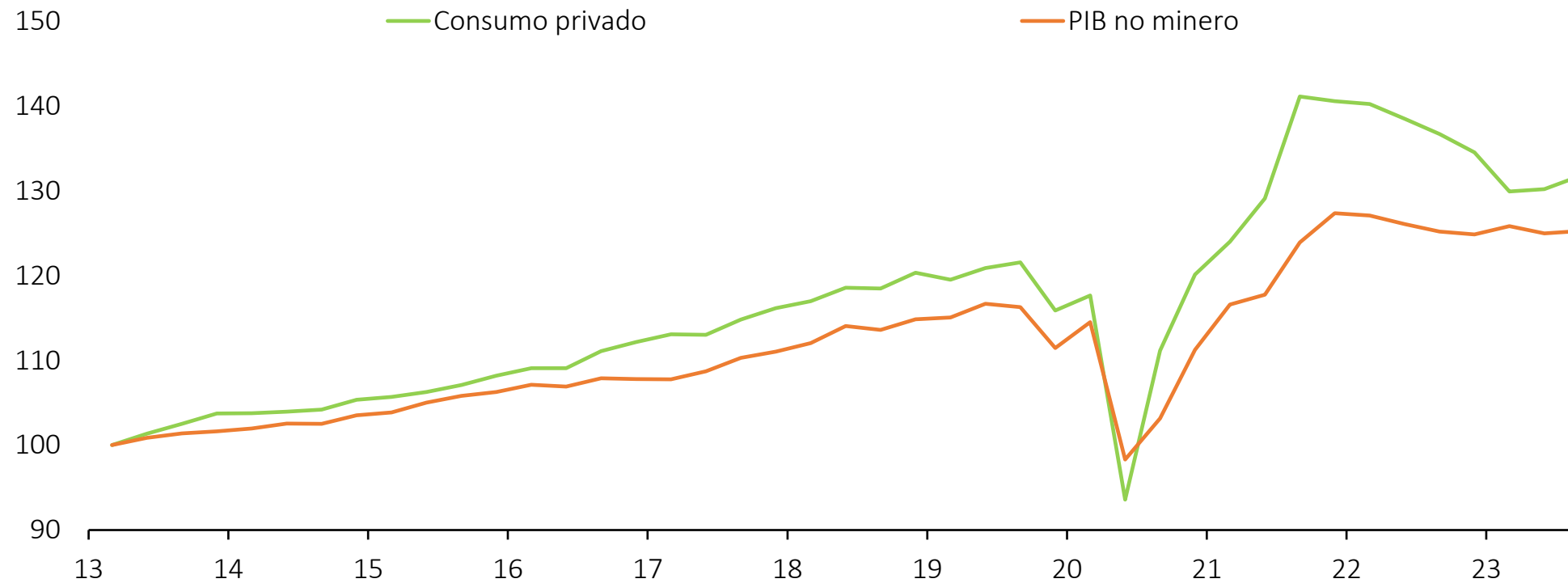


Los desbalances macroeconómicos que produjo el exceso de gasto se han ido resolviendo, especialmente con la normalización del consumo privado.



## PIB no minero y consumo privado

(índice 1T2013=100, series trimestrales desestacionalizadas)



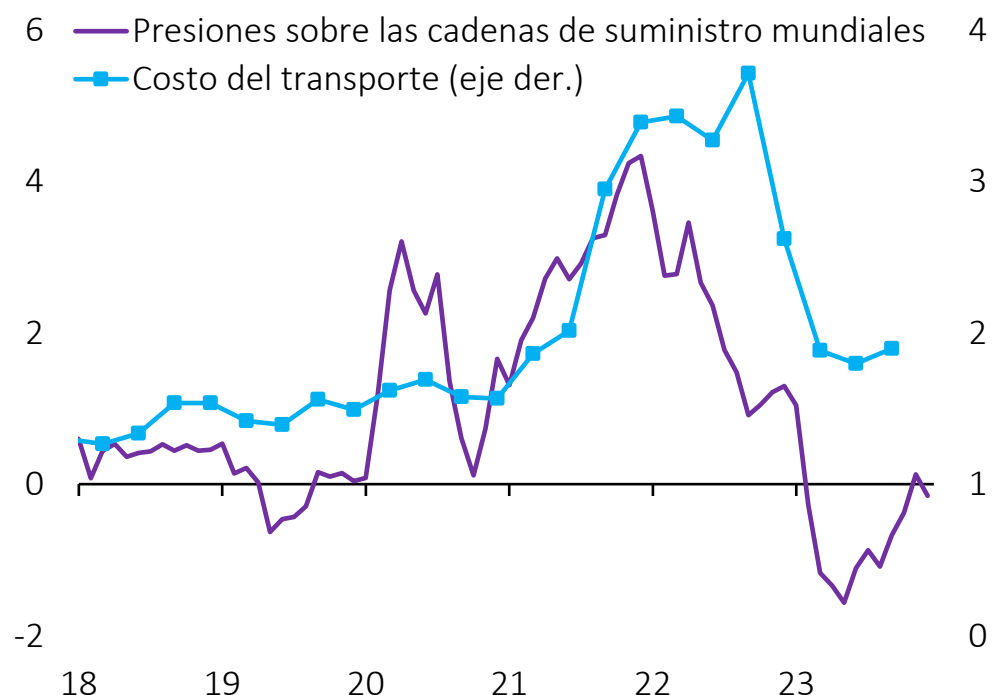
Fuente: Banco Central de Chile.

También ha ayudado el alivio de los problemas logísticos que causó la pandemia y la caída de los precios de las materias primas tras los máximos que alcanzó debido a la guerra en Ucrania.



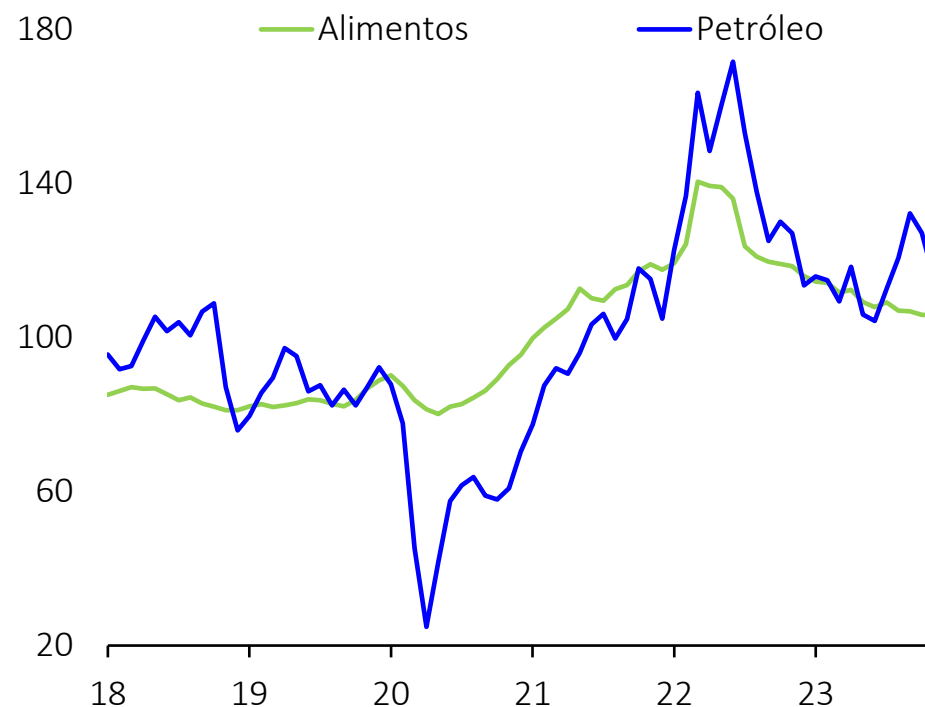
### Evolución de factores de costos (1)(2)

(desviación estándar c/r del promedio histórico; porcentaje del PIB)



### Precios de materias primas (3)

(índice 2018-2023=100)

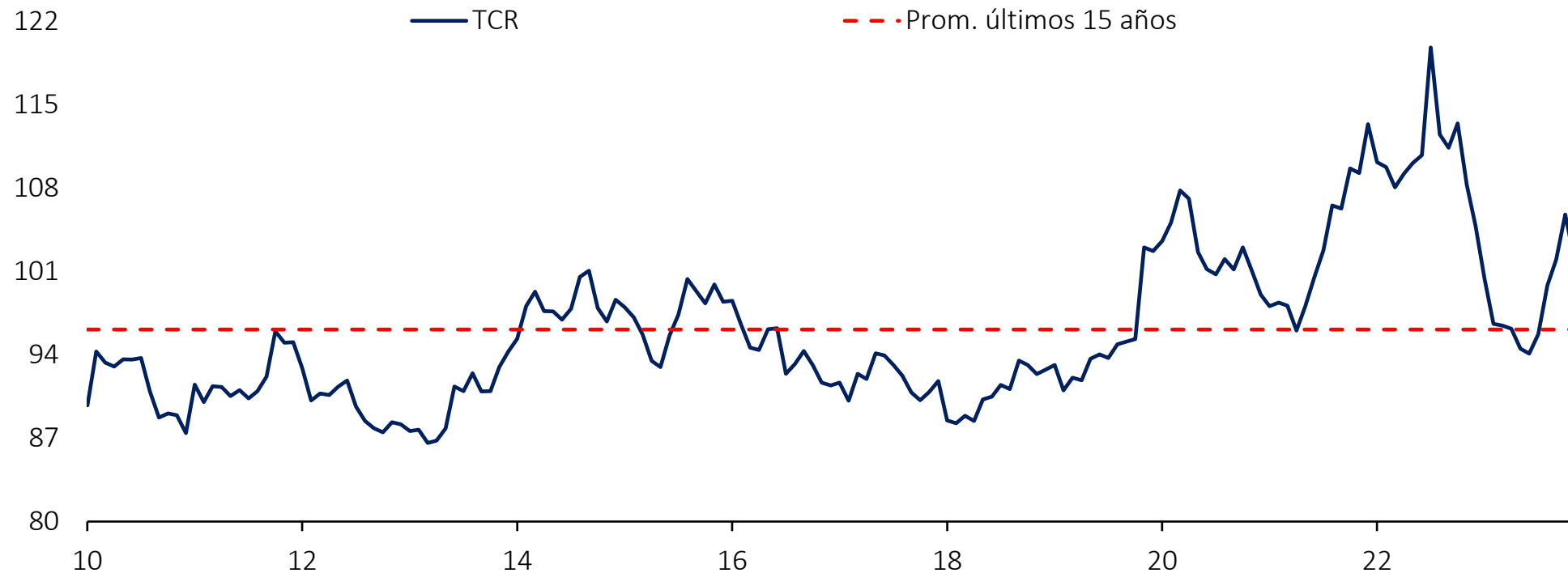


(1) Para más detalle sobre las presiones en las cadenas de suministro, ver [Global Supply Chain Pressure Index](#). Datos mensuales. (2) Costo de transporte de los productos importados a Chile medido como porcentaje del PIB trimestral. (3) Precio de los alimentos considera el índice FAO y el del petróleo el promedio Brent-WTI. Fuentes: Banco Central de Chile, Fed Nueva York y Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura.

Lo mismo ocurre con la apreciación del tipo de cambio real respecto de su *peak* del año pasado.



Tipo de cambio real (\*)  
(índice promedio 1986=100)



(\*) Promedio de los últimos 15 años considera los períodos ene.09 - dic.23. Cifra de diciembre de 2023 es promedio preliminar del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.

La economía chilena retomó  
tasas de crecimiento  
trimestrales levemente  
positivas, luego de varios  
trimestres de ajuste

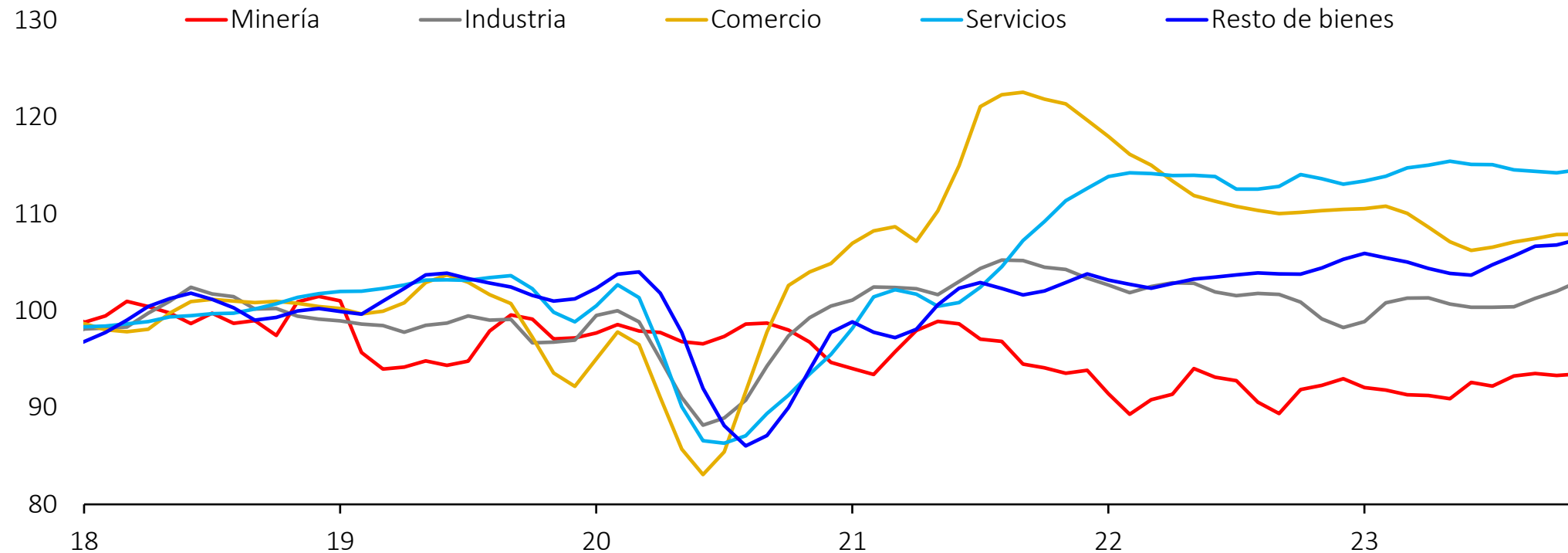




Cifras parciales del cuarto trimestre sugieren que este mejor desempeño se mantiene. Sin embargo, no todos los sectores económicos han tenido el mismo comportamiento.

### Actividad mensual (Imacec) (\*)

(índice promedio 2018=100, series desestacionalizadas)



(\*) Series en promedios móviles trimestrales. Resto de bienes considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción. Fuente: Banco Central de Chile.

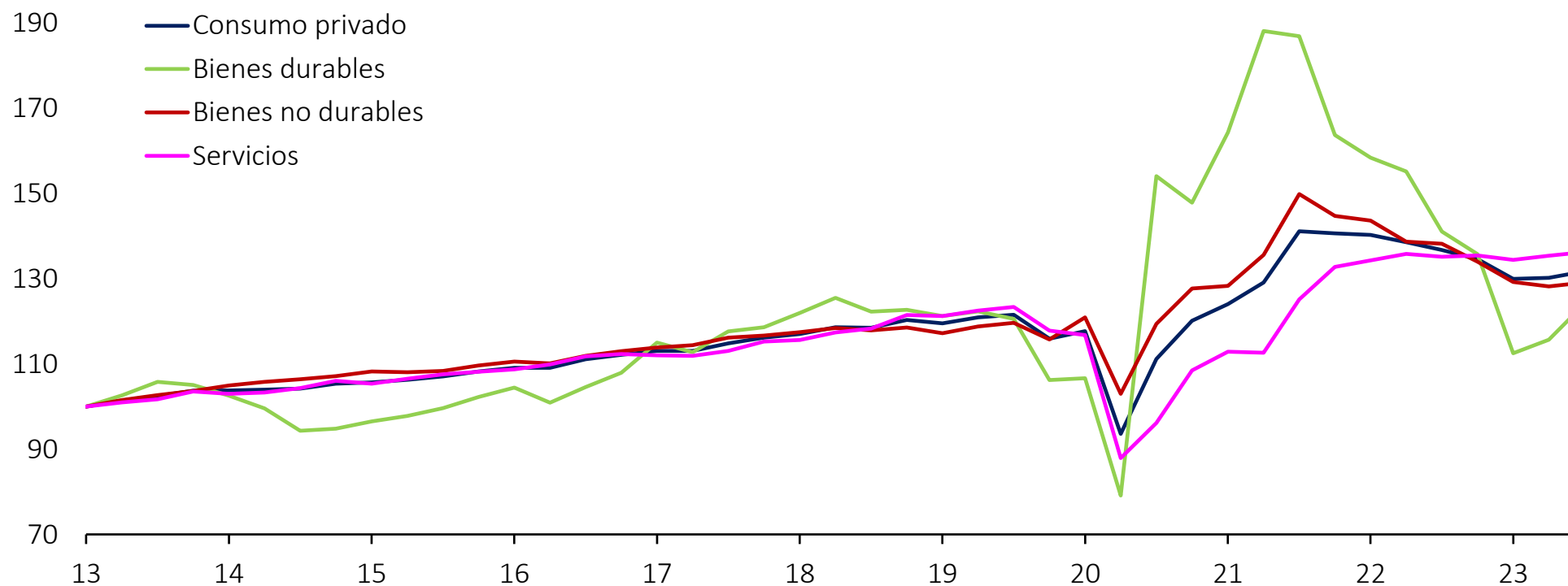


El consumo privado tuvo un leve aumento en el margen, tras un fuerte retroceso entre fines de 2022 e inicios de este año.



## Consumo privado y sus componentes

(índice 1T2013=100, series trimestrales desestacionalizadas)

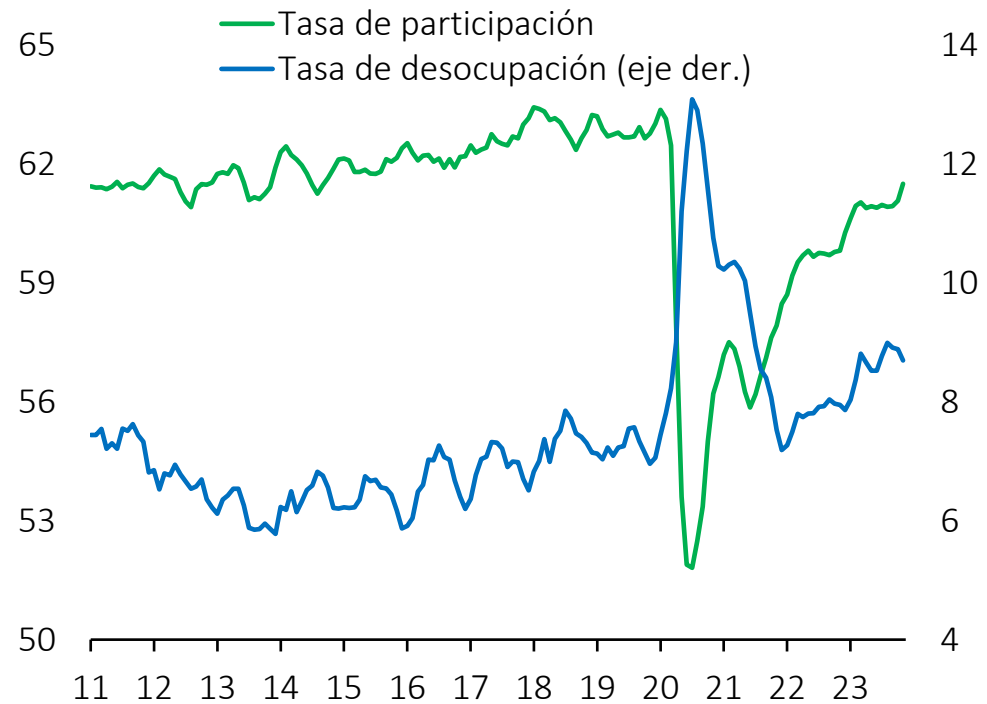


Fuente: Banco Central de Chile.

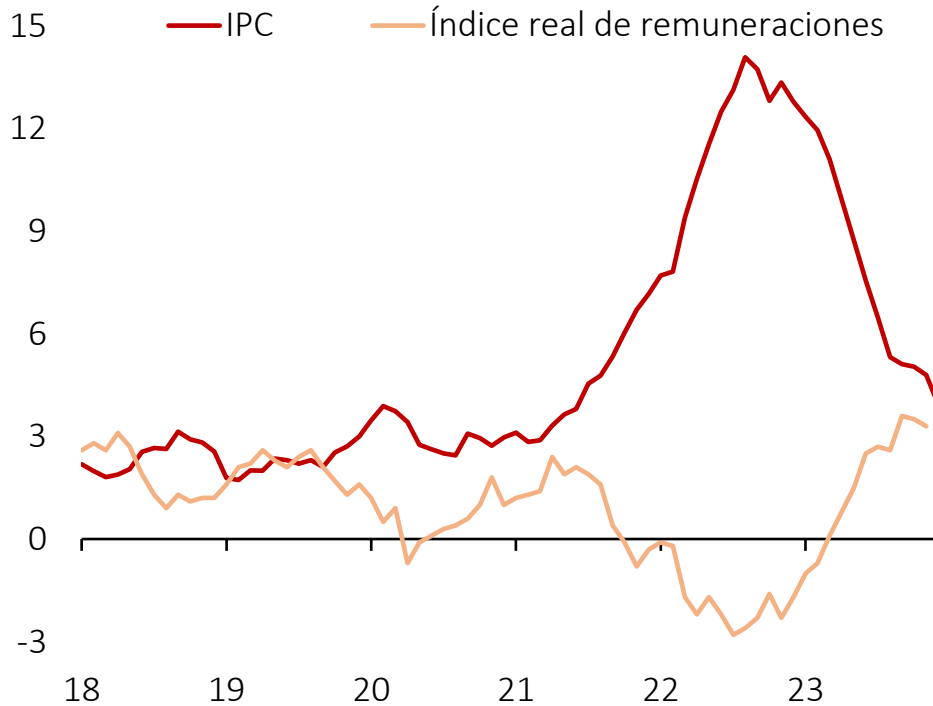
La evolución de consumo ocurre a la par de un mercado laboral que mantiene un dinamismo acotado en la oferta y la demanda de trabajo. En tanto, los ingresos de los hogares se han visto favorecidos por la disminución de la inflación.



Mercado laboral a nivel país  
(porcentaje)



Remuneraciones reales e inflación  
(variación anual, porcentaje)

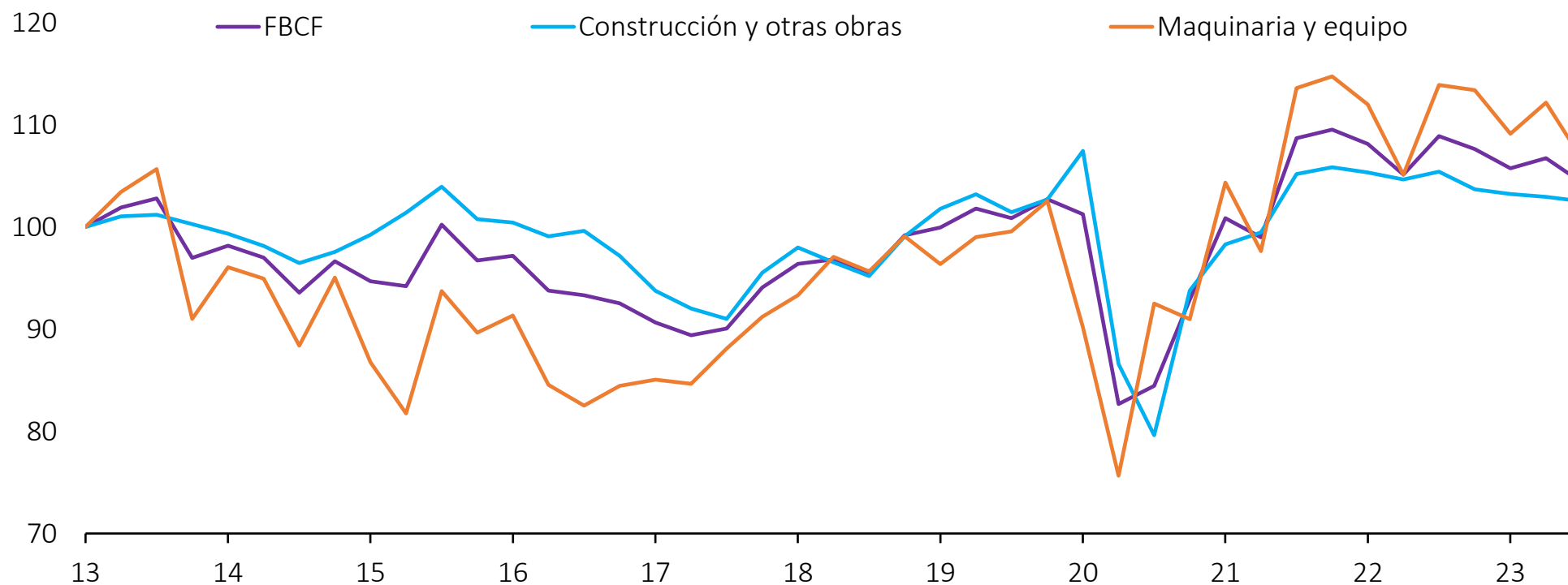


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

La formación bruta de capital fijo ha tenido un comportamiento volátil desde hace varios trimestres, ligado al desempeño de maquinaria y equipos.



Formación bruta de capital fijo (FBCF) y sus componentes  
(índice 1T2013=100, series trimestrales desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

En el escenario externo, las señales apuntan a un mejor desempeño de las principales economías en el corto plazo

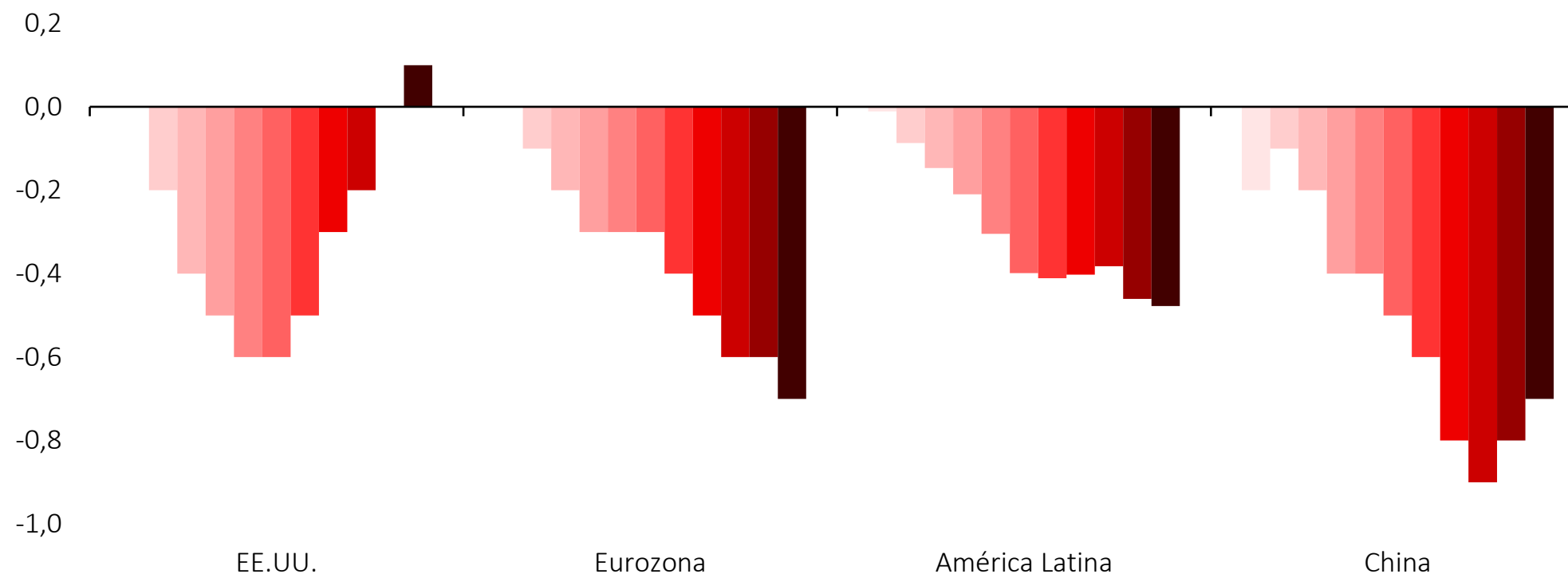


# La resiliencia del consumo en EE.UU. y el anuncio de medidas fiscales en China, entre otros factores, han elevado las perspectivas de crecimiento para 2024 en ambos casos.



## Cambio acumulado en las expectativas de crecimiento para 2024 (1)(2)

(diferencia respecto del mes previo, puntos porcentuales)



(1) Las barras van desde febrero hasta diciembre de este año, y corresponden al cambio acumulado de las expectativas de crecimiento para 2024 respecto de la cifra prevista en enero 2023. (2) América Latina considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI). Fuente: Consensus Forecasts.

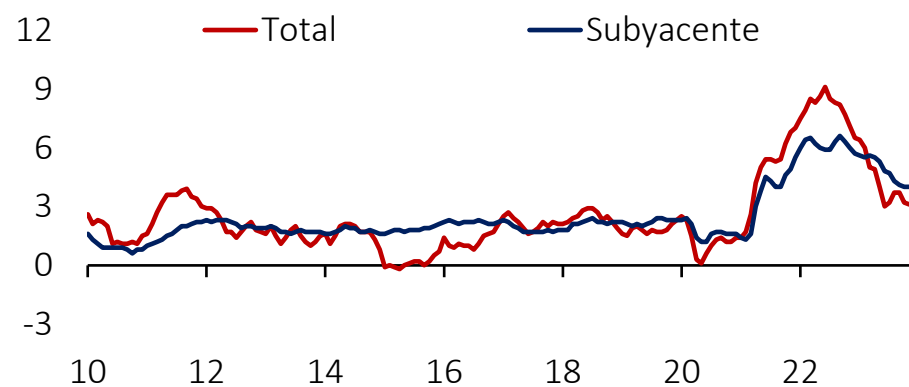


# La inflación ha ido cediendo en la mayoría de los países.

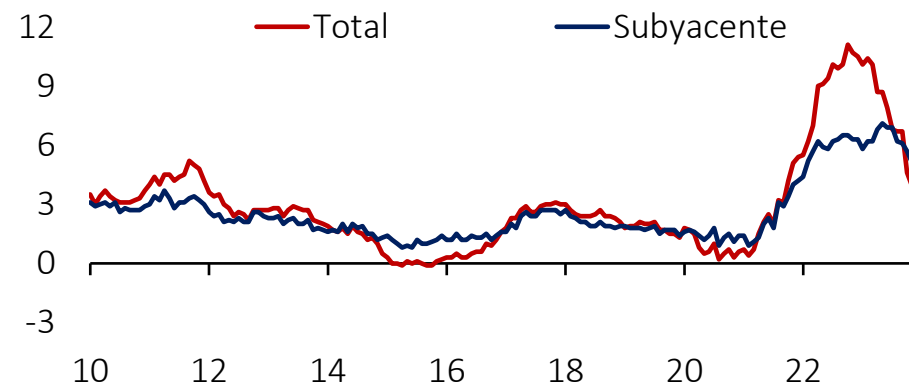
## Inflación mundial

(variación anual, porcentaje)

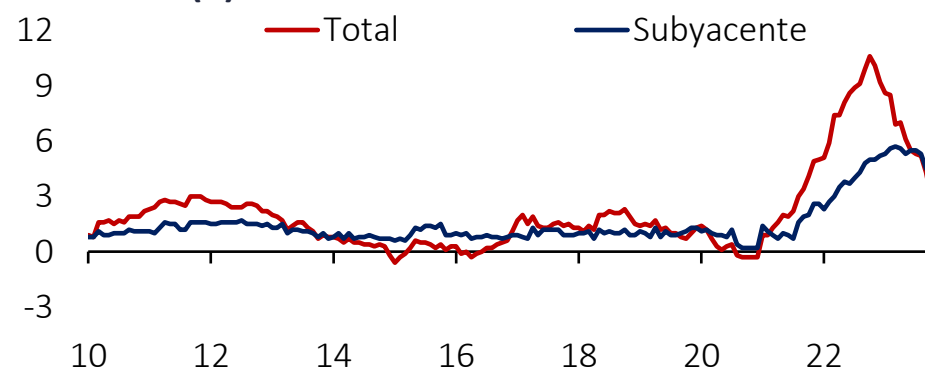
### EE.UU.



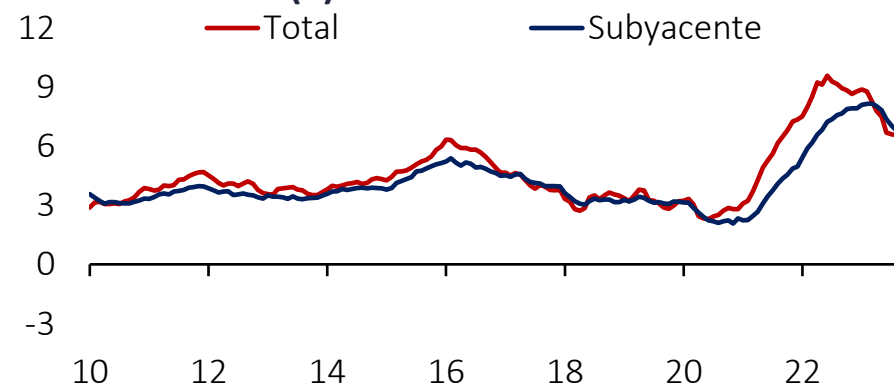
### Reino Unido



### Eurozona (1)



### América Latina (2)



(1) Cifra de diciembre de 2023 es preliminar. (2) Corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, México, Perú y Colombia.

Fuente: Bloomberg.

Al mismo tiempo, las condiciones financieras internacionales han mejorado en las últimas semanas, retornando a los niveles de comienzos de año

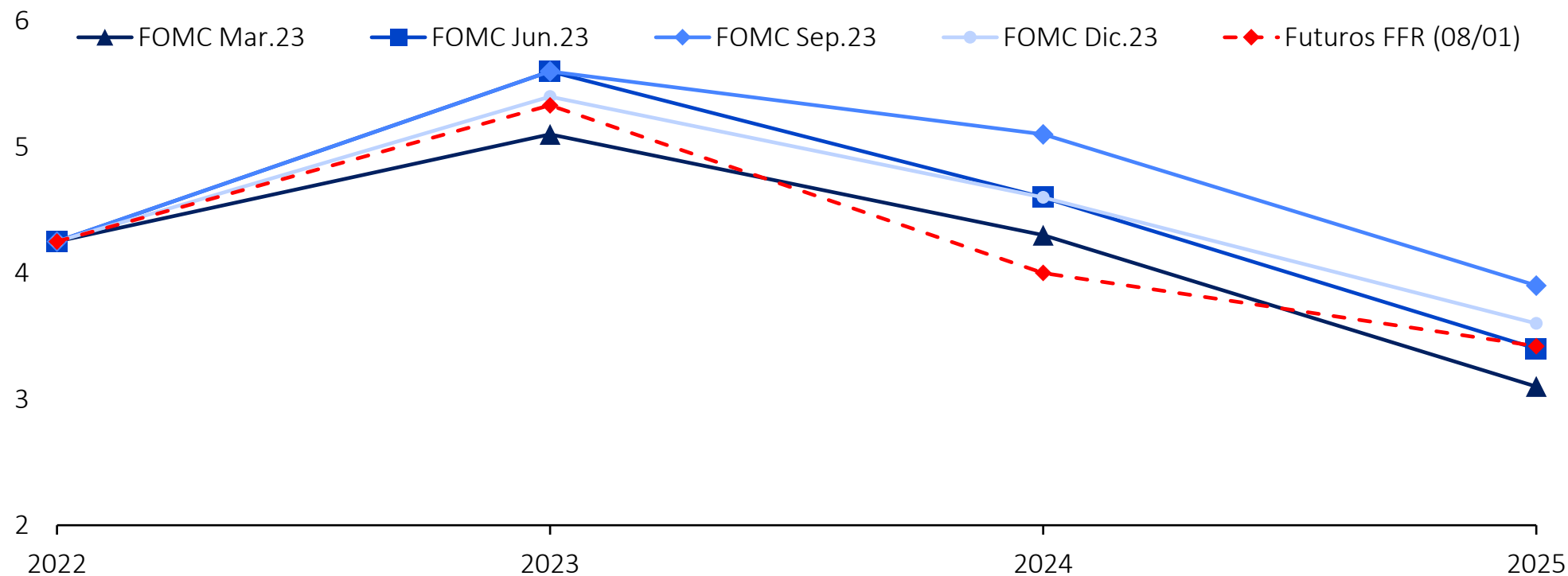


La política monetaria en los países desarrollados, particularmente EE.UU., ha sido más restrictiva que lo esperado. Sin embargo, tras la última reunión de la Fed los mercados tomaron una posición más positiva.



### Fed funds rate

(rango medio al final de cada de año, porcentaje)



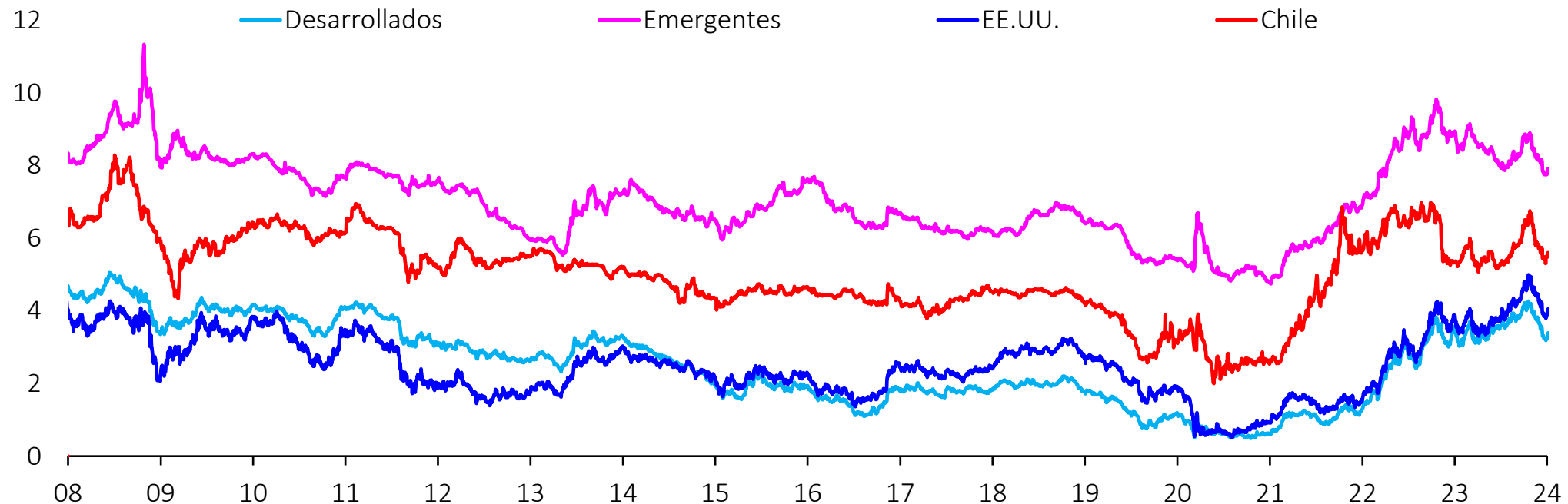
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.



Las tasas de interés de largo plazo tuvieron alzas significativas en los últimos meses, movimientos que se deshicieron con posterioridad en gran parte de las economías.

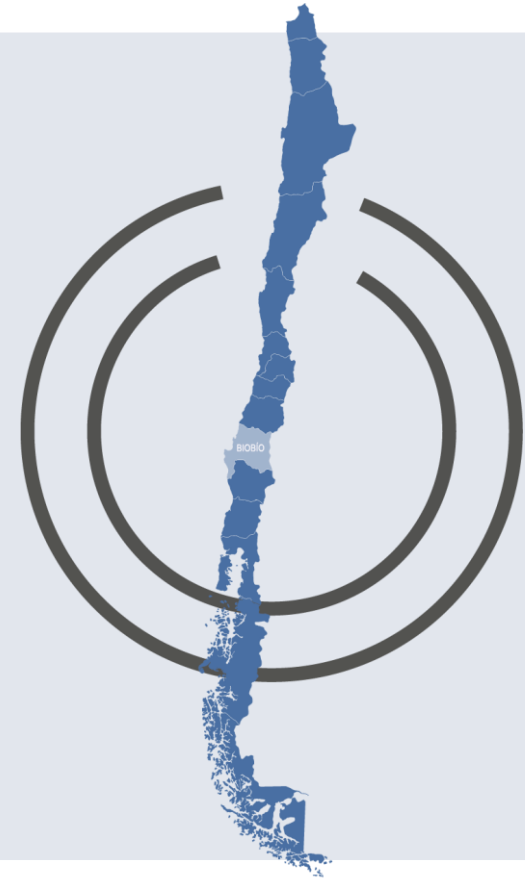


Tasas soberanas a 10 años plazo (\*)  
(porcentaje)



(\*) Desarrollados considera a: Noruega, Suecia, Reino Unido, Australia, Canadá, Dinamarca, Singapur, Corea, Zona Euro (no incluye a Portugal ni Grecia), y Estados Unidos. Emergentes incluye a: Colombia, Perú, México, Brasil, Chile, Tailandia, Sudáfrica, Turquía, Hungría, Polonia, India e Indonesia. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

Los mercados financieros nacionales se han acoplado a las tendencias globales

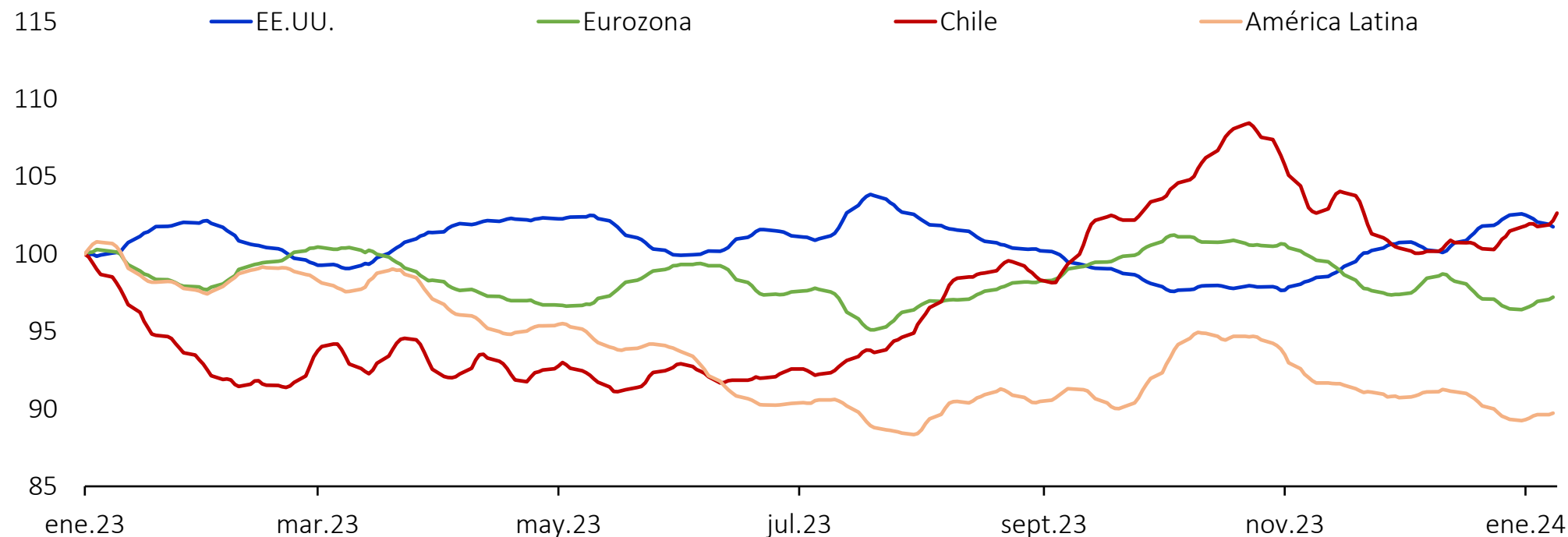


El tipo de cambio ha estado afectado por los vaivenes del dólar y un diferencial de tasas más acotado con los países desarrollados.



## Monedas (1)(2)(3)

(índice 02.ene.23=100)



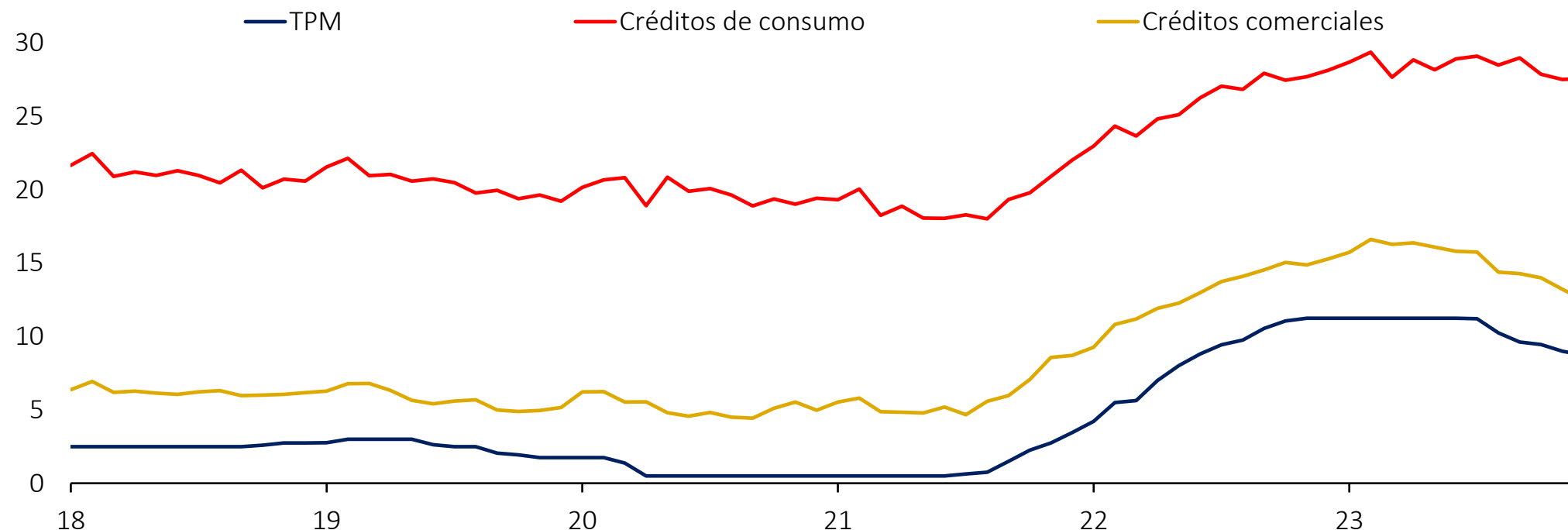
(1) Datos en promedios móviles de siete días. (2) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Un aumento del índice corresponde a depreciación de la moneda y viceversa. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

# Las tasas de interés a plazos más cortos han comenzado a bajar, pues guardan una relación más estrecha con los ajustes de la TPM.



## TPM y tasas de interés de las colocaciones (\*)

(porcentaje)



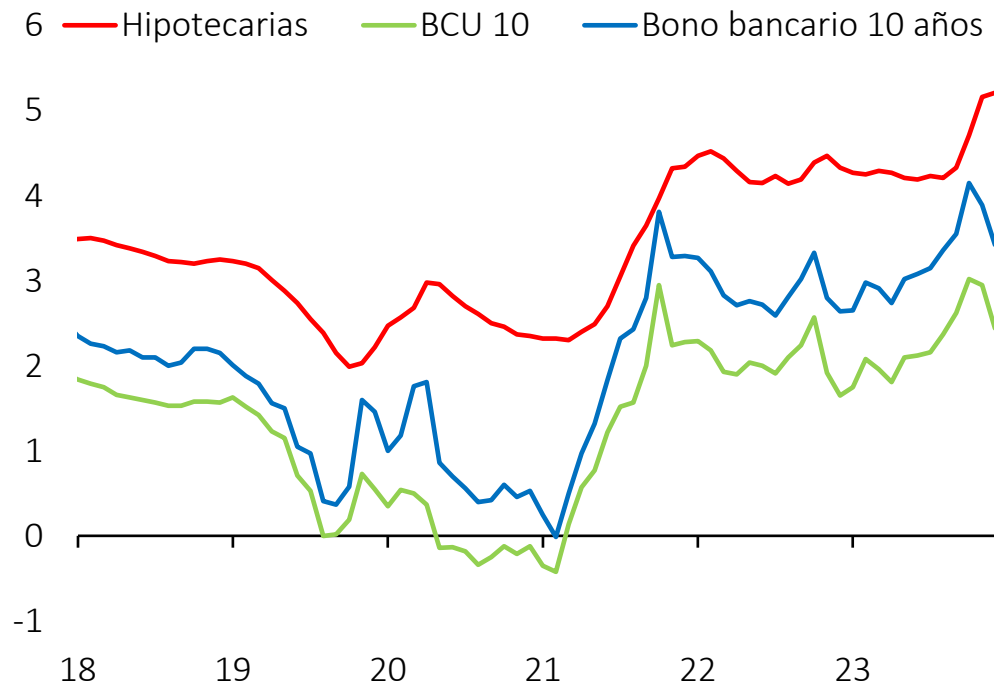
(\*) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana.

Fuente: Banco Central de Chile.



# En cambio, las tasas de interés de largo plazo superan los valores de los últimos años.

Tasas de interés en UF  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información propia y de la Comisión para el Mercado Financiero.

Las tasas de interés de largo plazo dependen de factores como:



Expectativas de crecimiento e inflación



Tasas externas relevantes



Premios por riesgo



Balance oferta-demanda de cada instrumento

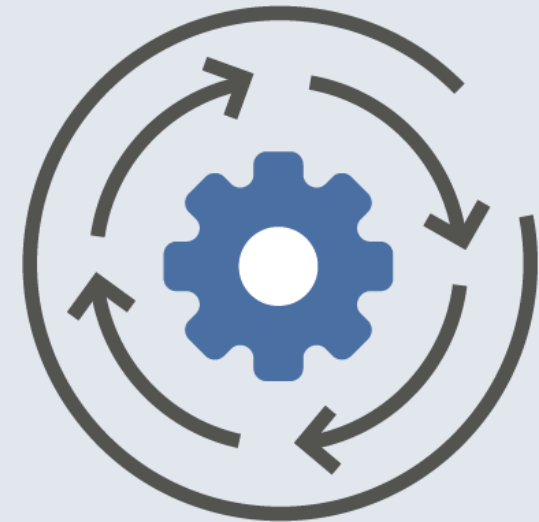


La política monetaria tiene una influencia acotada sobre ellas



# Parámetros estructurales

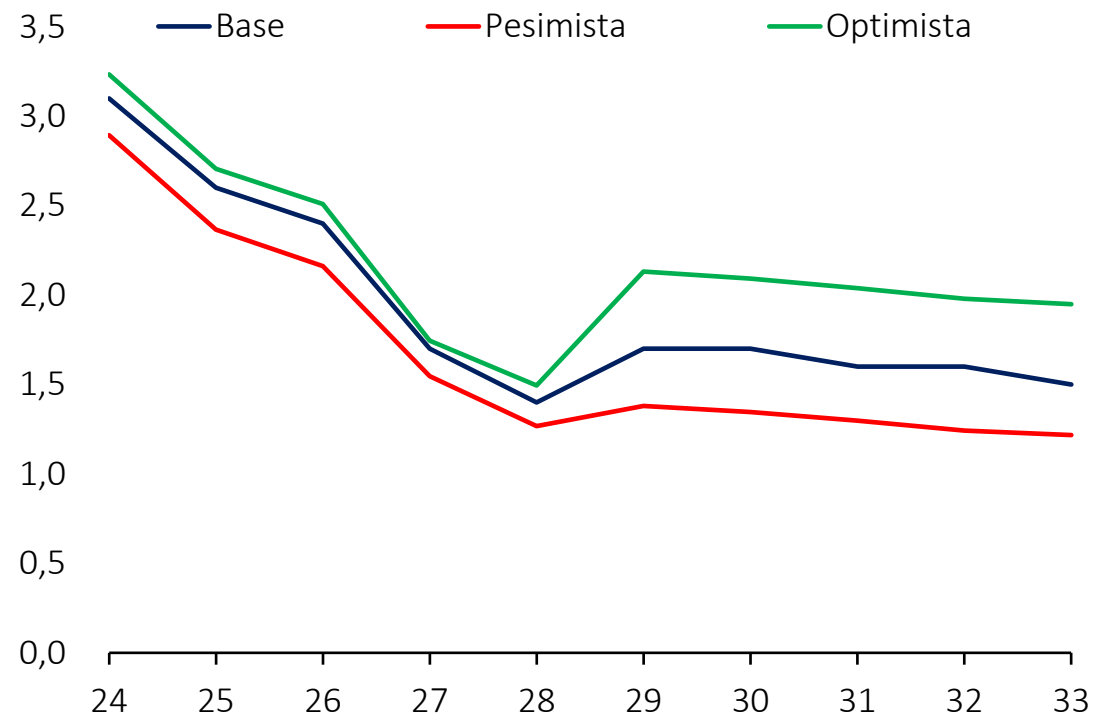
La revisión de los  
parámetros estructurales  
no tiene grandes cambios  
respecto de la  
actualización de diciembre  
de 2022



Se sigue estimando que el PIB no minero tendencial se irá reduciendo en los próximos años, para promediar 1,9% en el período 2024-2033.



Trayectoria de crecimiento tendencial del PIB no minero (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

### Principales fundamentos

- 1 Buena parte de la recuperación de la participación laboral a niveles pre pandemia ya ocurrió.
- 2 Bajo crecimiento de la productividad total de factores.





La TPMN se estima en 4%, 25 puntos base más que en el cálculo previo.



**TPM neutral nominal**

Diciembre 2022

**3,75%**

Diciembre 2023

**4,0%**

Fuente: Banco Central de Chile.



El alza es  
coherente con el  
aumento de las  
TPM neutrales en  
otras economías.



# Proyecciones

La proyección de inflación  
sigue contemplando su  
disminución hacia  
la meta de 3%

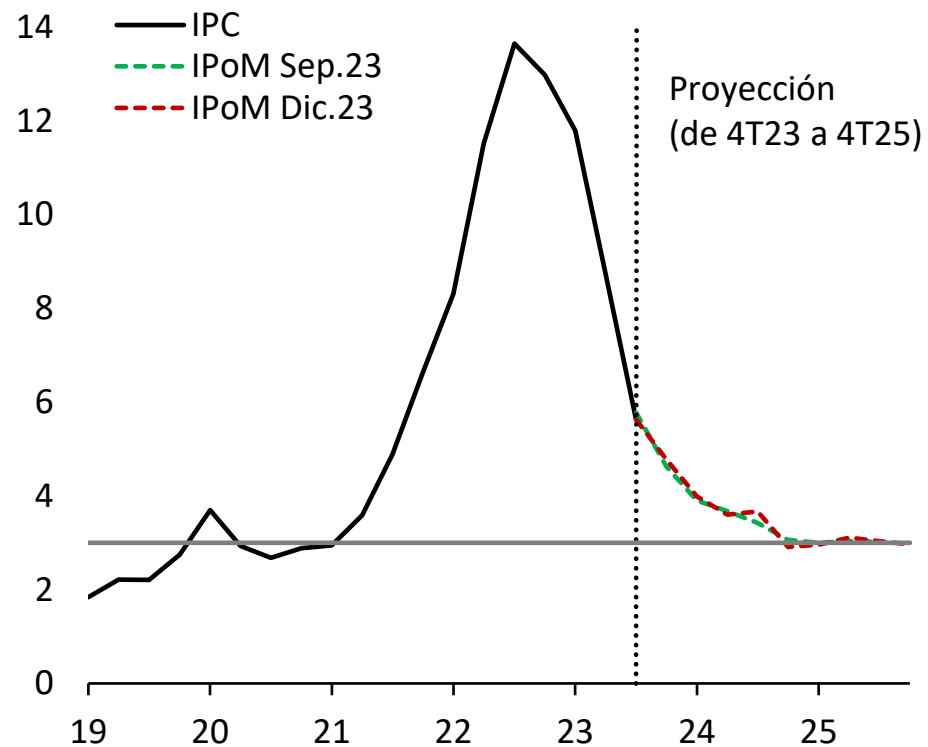


Se prevé que la inflación siga disminuyendo, continuando con su trayectoria hacia la meta de 3%.



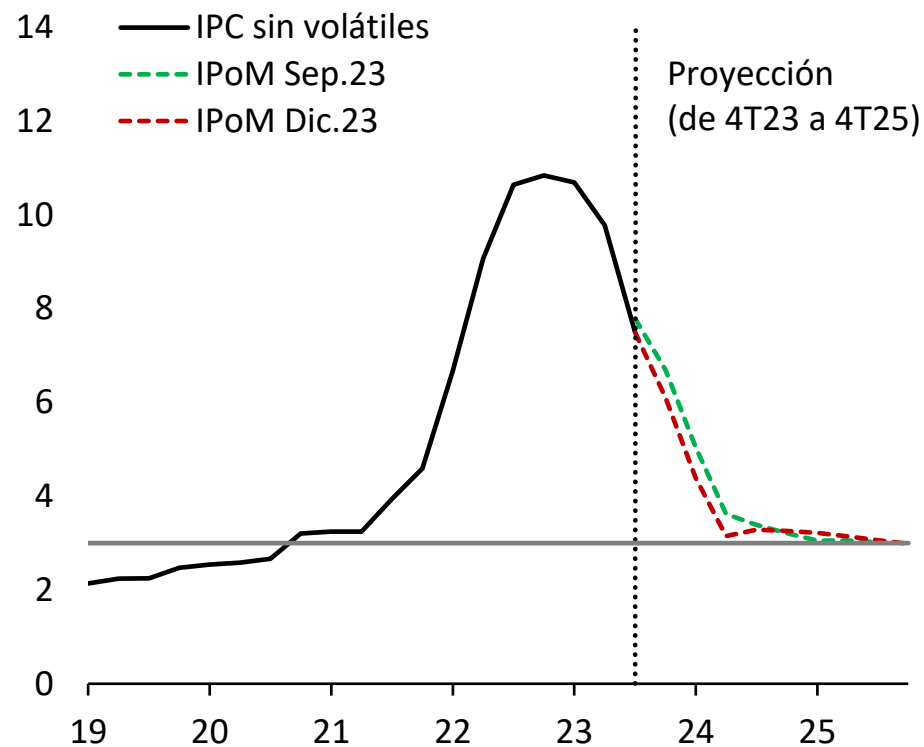
### Proyecciones de inflación total

(variación anual, porcentaje)



### Proyecciones de inflación subyacente

(variación anual, porcentaje)



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

Las perspectivas para la  
actividad y la demanda  
no tienen cambios  
sustantivos

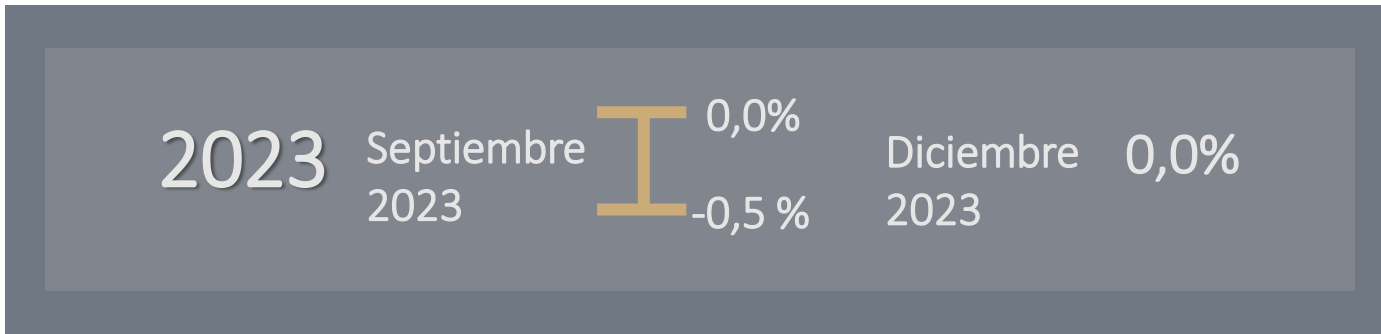



# La economía irá acercándose paulatinamente a tasas acordes con su crecimiento de tendencia.



## Proyecciones de crecimiento del PIB (1)

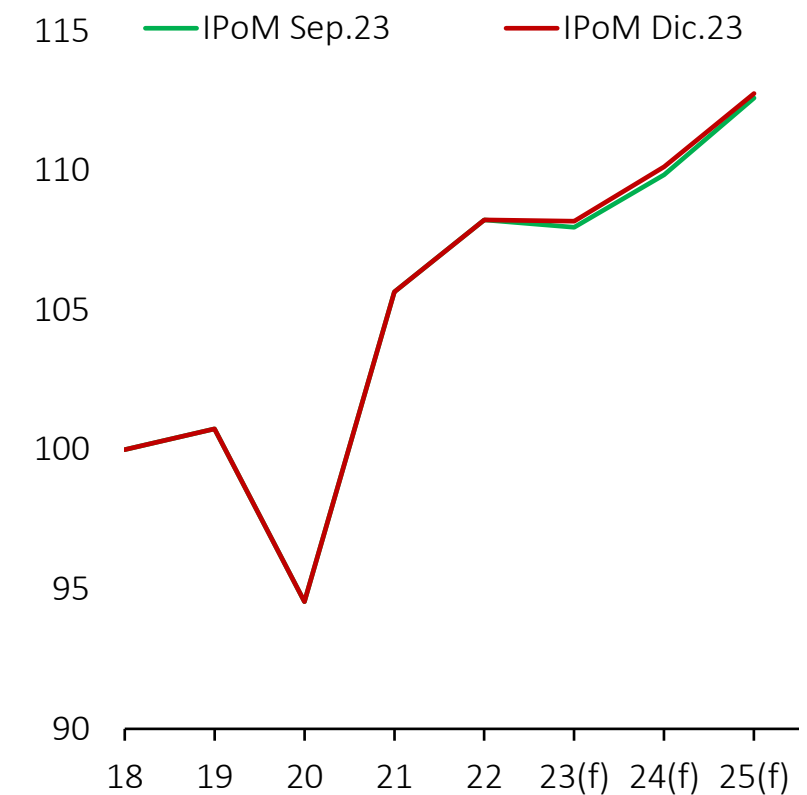
(variación anual, porcentaje)



Para 2024 y 2025, los rangos de crecimiento proyectados se mantienen en 1,25-2,25% y 2-3%, respectivamente. 

## Proyecciones PIB (2)

(índice 2018=100)



(1) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Símbolos indican cambio respecto de proyección de septiembre de 2023. (2) Las proyecciones consideran el punto medio de los rangos de crecimiento publicados en este IPoM. (f) Proyección.

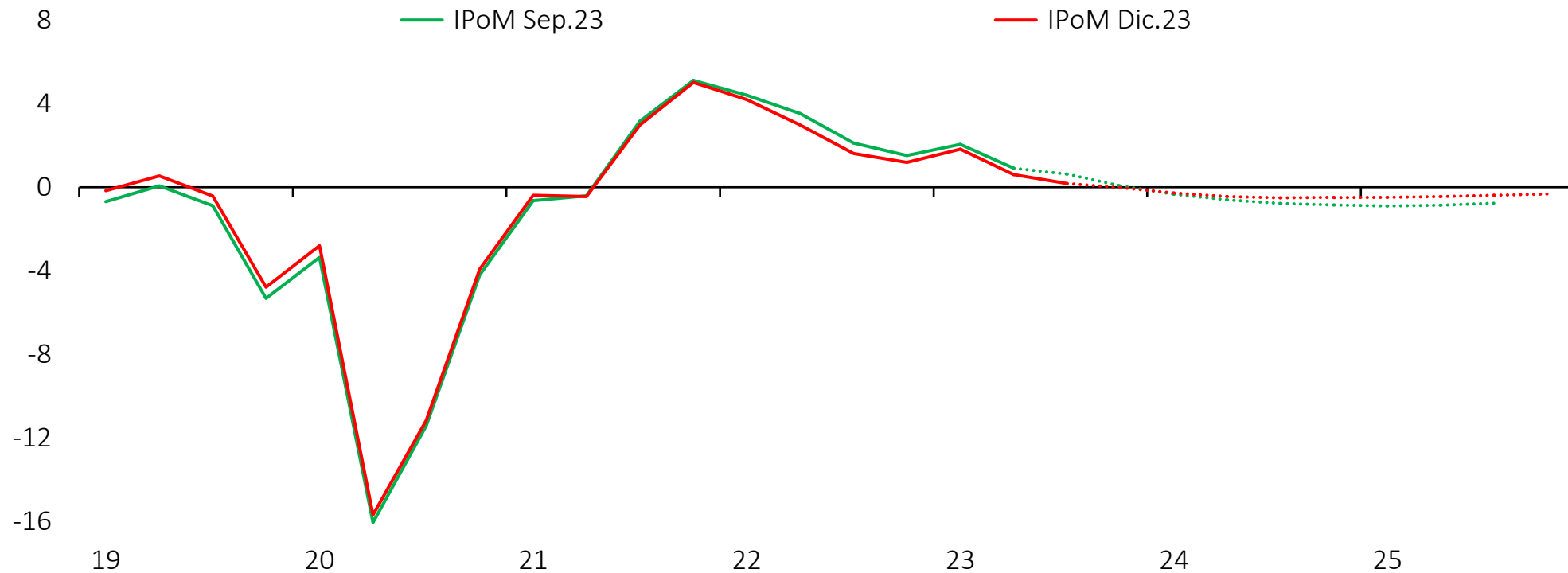
Fuente: Banco Central de Chile.

La brecha de actividad se encuentra en torno a cero. Se espera que continúe cerca de este valor en los próximos dos años.



## Brecha de actividad (1)(2)

(nivel, puntos porcentuales)

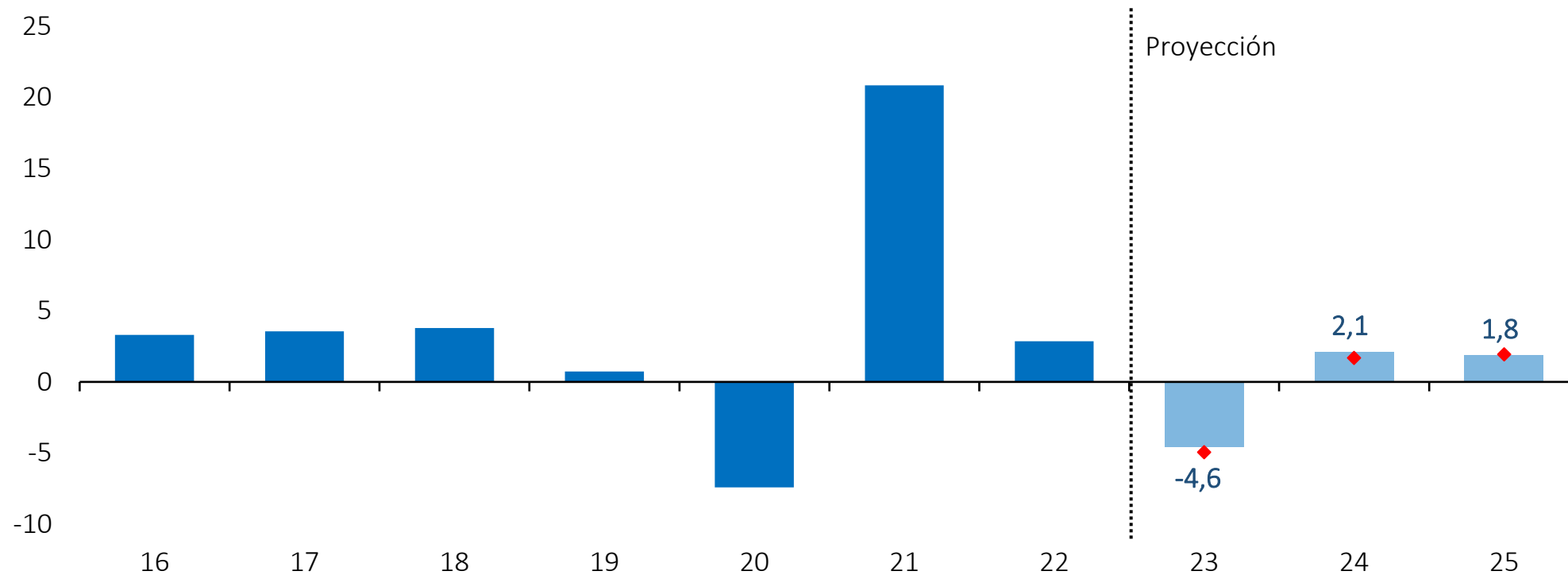


(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Diciembre 2023 (tendencial). Fuente: Banco Central de Chile.

Para el consumo privado, se esperan niveles levemente mayores a los previstos en el IPoM pasado durante el próximo bienio.



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



(\*) Rombos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de septiembre de 2023. Etiquetas de datos en el gráfico corresponden a las cifras proyectadas en el escenario central de este IPoM.

Fuente: Banco Central de Chile.

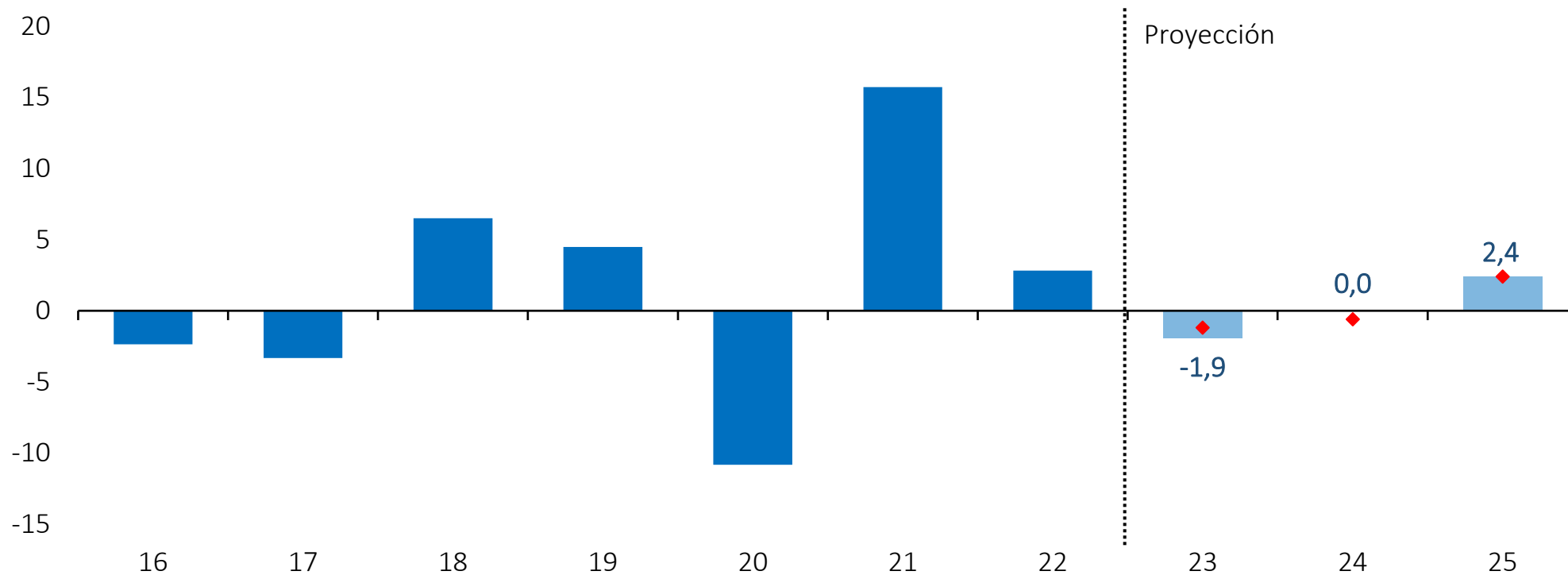


La FBCF acumulará un crecimiento positivo en el período 2024-2025, con niveles de inversión para esos años que prácticamente no varían respecto de la estimación anterior.



### Formación bruta de capital fijo (\*)

(variación real anual, porcentaje)



(\*) Rombos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de septiembre 2023. Etiquetas de datos en el gráfico corresponden a las cifras proyectadas en el escenario central de este IPoM.

Fuente: Banco Central de Chile.

En el escenario central, Chile se verá beneficiado por un mayor crecimiento de los socios comerciales en el corto plazo, especialmente de EE.UU. y China

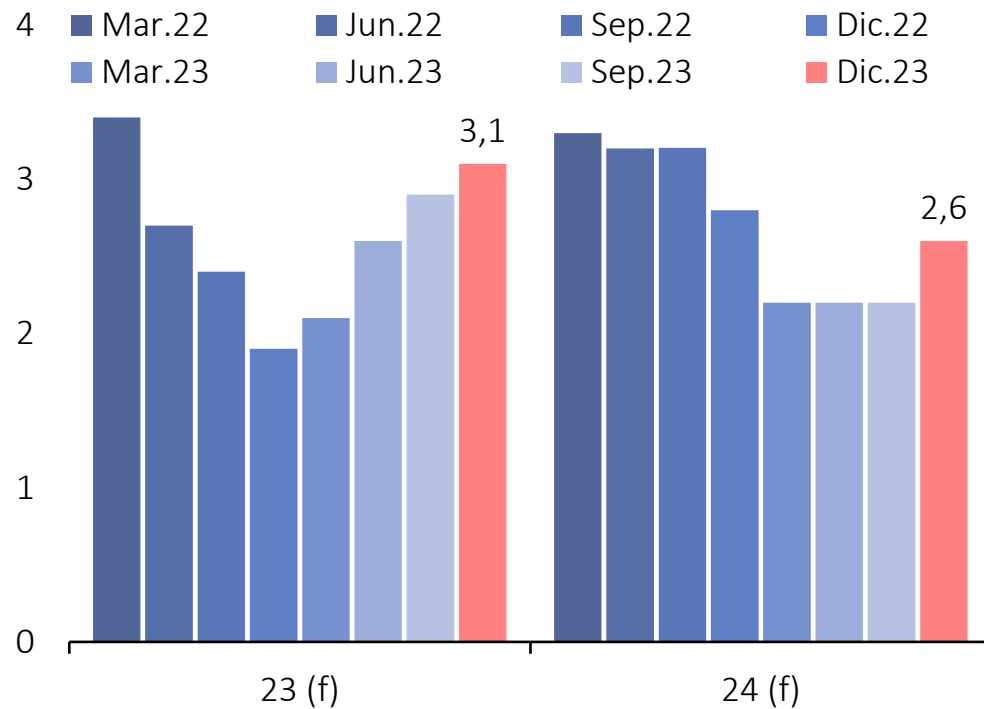


# El mayor impulso de China en el corto plazo y una creciente demanda por transición energética elevan el precio esperado del cobre, lo que incide en términos de intercambio más favorables.



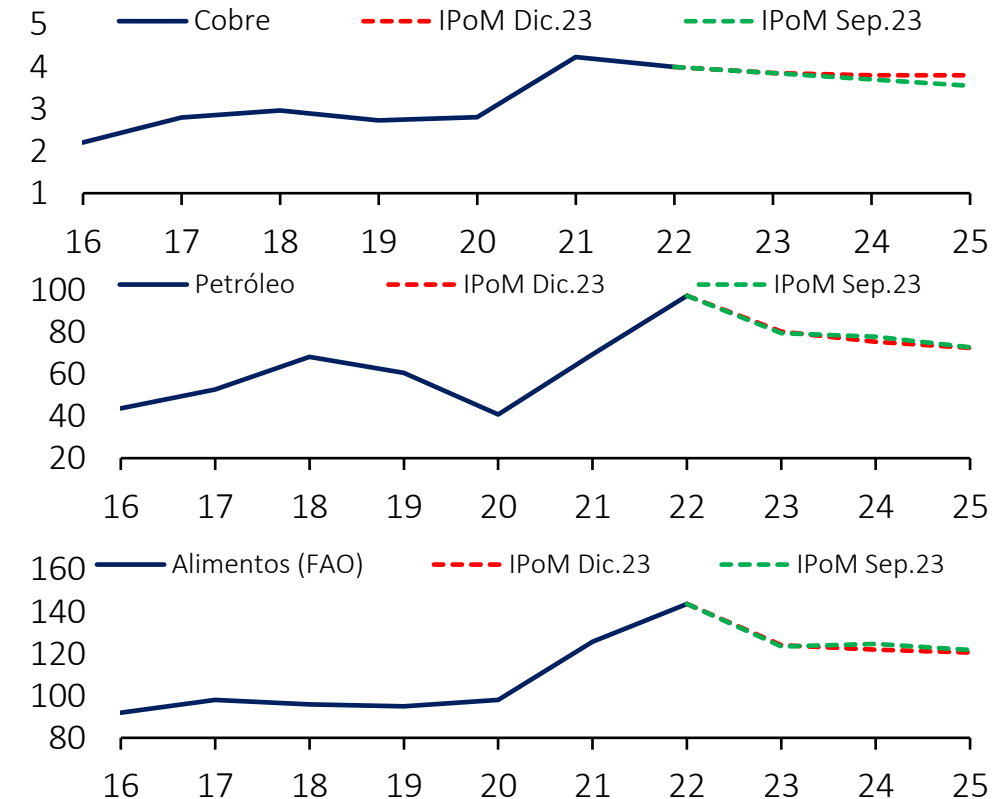
## Proyecciones de crecimiento mundial en los últimos IPoM

(variación anual, porcentaje)



## Proyecciones para el precio de las materias primas (1)(2)

(dólares la libra; dólares el barril; índice)



(f) Proyección. (1) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent. (2) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones 2023-2025 contenidas en cada IPoM. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.



# Política Monetaria

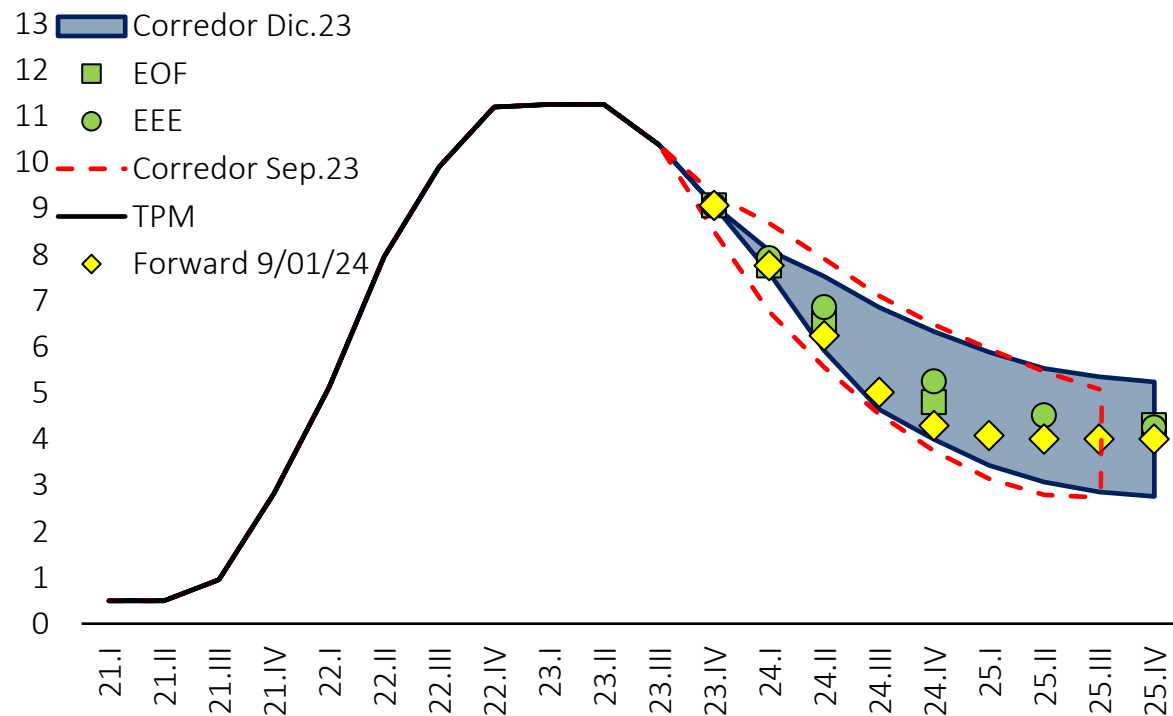
El Consejo considera que, en línea con el escenario central de este IPoM, la convergencia de la inflación a la meta requerirá nuevos recortes de la TPM. Su magnitud y temporalidad tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación. El Consejo reafirma su compromiso de actuar con flexibilidad en caso de que alguno de los riesgos internos o externos se concrete y las condiciones macroeconómicas así lo requieran.



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.

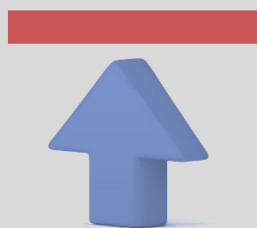


### Corredor de TPM (\*) (promedio trimestral, porcentaje)

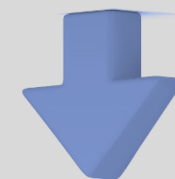


(\*) Se construye siguiendo la metodología del [Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020](#) y el [Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022](#). Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.9, Capítulo II, IPoM diciembre 2023). Incluye EOF post RPM diciembre 2023 y curva *forward* al día 09/01/2024. Fuente: Banco Central de Chile.

En esta ocasión, el borde superior refleja escenarios en que la convergencia inflacionaria demora más en completarse y el inferior muestra una situación en que la inflación se reduce más rápido debido a un impacto mayor al esperado del alza que tuvieron las tasas largas en meses recientes.



- ➔ Impulso externo mayor al previsto por economía mundial más dinámica.
- ➔ Mayor demanda externa y precios de materias primas.
- ➔ Mejores expectativas a nivel local incentivan gasto interno.



- ➔ Alza de tasas de tasas en los últimos meses con consecuencias más negativas que lo previsto sobre las decisiones de consumo e inversión.

También hay escenarios de riesgo que exigirían una respuesta de política que excede los límites del corredor.



### Escenarios de riesgo



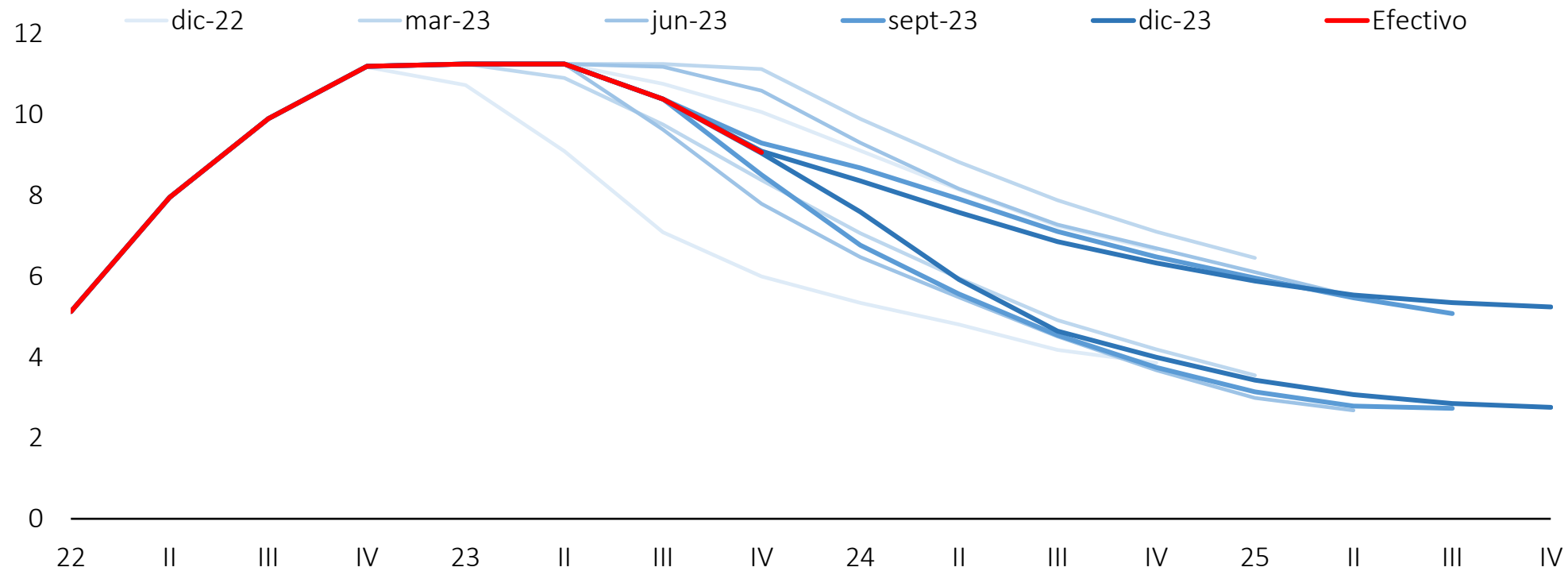
Estos riesgos siguen asociados en buena parte a la situación microfinanciera global.

- La fragilidad del sector inmobiliario en China, las dudas en torno a la situación fiscal en EE.UU. y un entorno geopolítico más complejo y con nuevos conflictos bélicos son solo algunos de ellos.
- Las implicancias de estos escenarios para la política monetaria dependerán de cómo la combinación y magnitud de dichos elementos afecten las perspectivas para la convergencia inflacionaria de mediano plazo.

Más allá de los movimientos específicos reunión a reunión, la TPM ha seguido el camino de baja que se viene planteando en los IPoM del último año.



TPM y corredor (\*)  
(porcentaje)



(\*) Las líneas corresponden al borde superior e inferior del corredor de TPM del respectivo IPoM.

Fuente: Banco Central de Chile.





En líneas generales, el escenario macroeconómico ha evolucionado en coherencia con el IPoM de septiembre. La inflación ha continuado bajando y la economía ha retomado tasas de expansión moderadamente positivas. En este contexto, la TPM acumula un descenso de 300 puntos base desde julio a la fecha y se ubica en 8,25%



Sin embargo, la tarea del Banco Central no ha terminado y hay una serie de desafíos por delante. Por lo pronto, prevemos que la inflación siga bajando y continúe con su trayectoria hacia la meta de 3%, pero siempre debemos estar atentos a lo que vaya ocurriendo para reaccionar de manera oportuna frente a eventos que comprometan el logro de nuestro objetivo.



Con su labor, el Banco Central contribuye a generar las condiciones para que la economía desarrolle su potencial. Esto es, con una inflación baja y estable y un sistema financiero que funcione adecuadamente. Esto permite reducir la incertidumbre y procurar un costo de financiamiento lo más favorable posible para hogares y empresas. Ambas son condiciones muy importantes para que los distintos actores puedan tomar decisiones y ejecutar los cambios que la economía necesita, pero además para lograr una senda de mayor crecimiento.



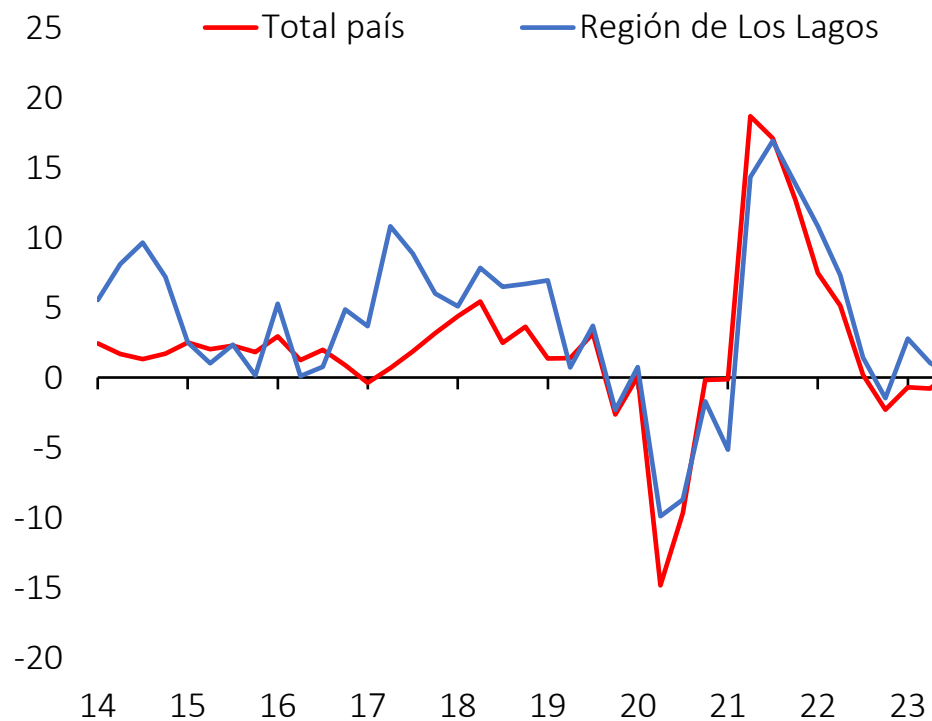
# Región de los Lagos

# Al igual que a nivel país, la Región de Los Lagos da cuenta de un crecimiento más moderado que en años anteriores.



## PIB: nacional y regional

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

## Composición sectorial del PIB en 2022

(porcentaje del PIB nominal)

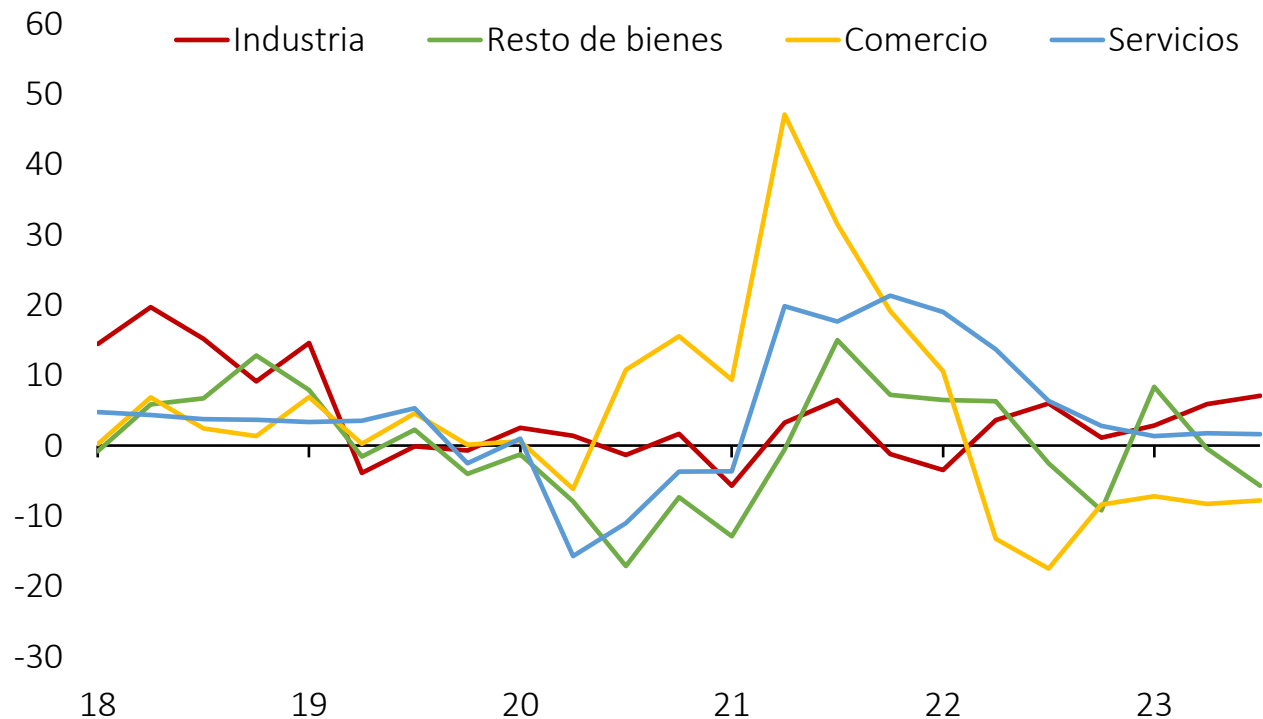


Lo anterior va en línea con la corrección que ha mostrado la actividad en rubros como el comercio.



## PIB por actividad económica Región de Los Lagos

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

IPN noviembre 2023:

### Macrozona sur

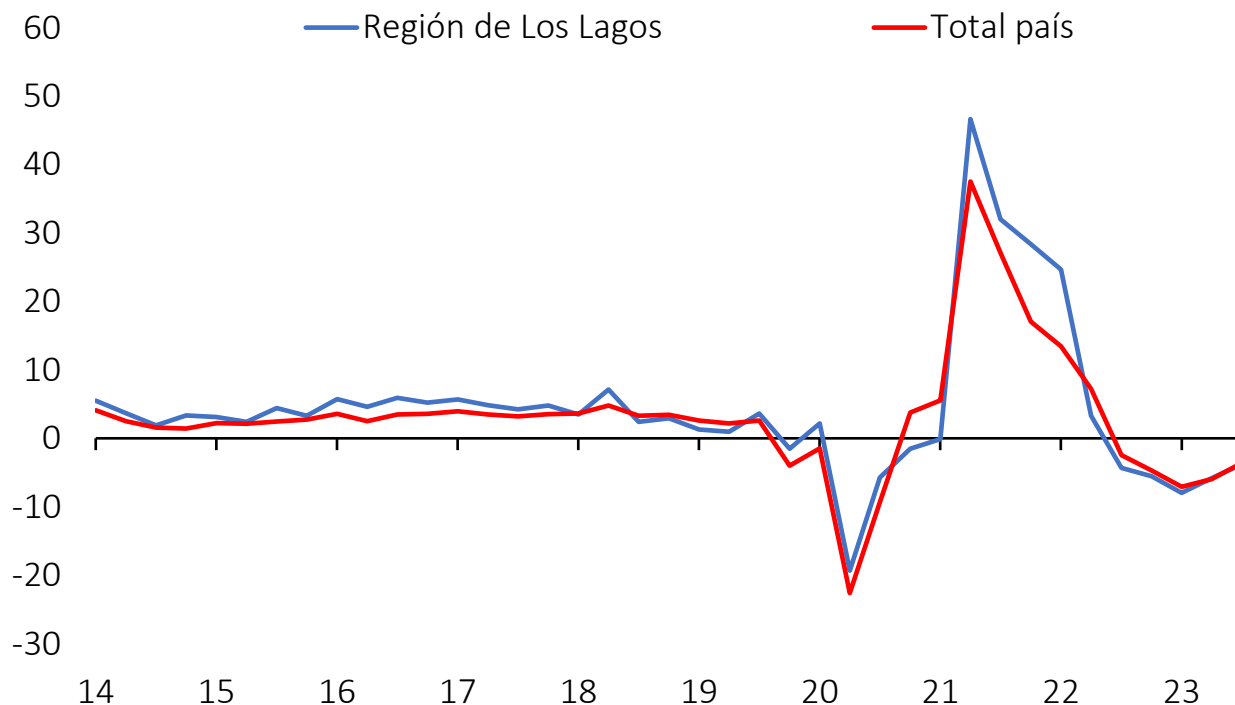
- ➔ La totalidad de los entrevistados señalaba un desempeño que se había mantenido bajo en los últimos meses. Para algunos, esta evolución resultó acorde a lo previsto.
- ➔ La visión que prevalecía era la de una estabilización de costos en los últimos meses.
- ➔ Se mencionaban que los precios finales de venta tampoco habían tenido ajustes relevantes.
- ➔ Las expectativas para 2024 eran acotadas, con planes de inversión escasos en la mayoría de las empresas entrevistadas.



En este sentido, el consumo privado en la región también ha mostrado un comportamiento similar al observado a nivel nacional.

## Consumo privado: nacional y regional

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

IPN noviembre 2023:

### Macrozona sur

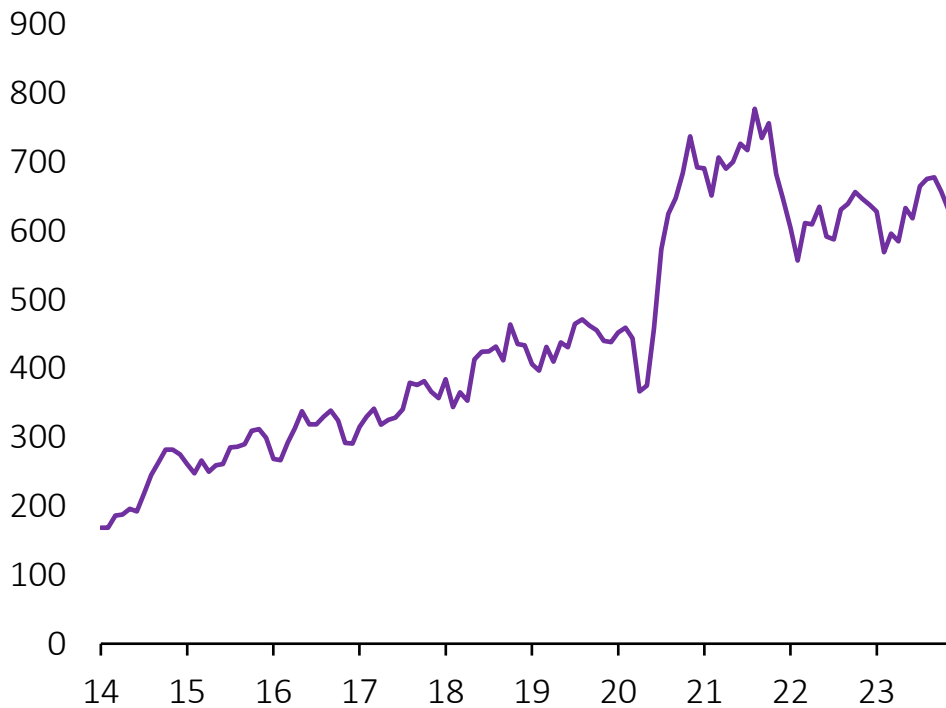
- ➔ Las empresas ligadas al comercio de bienes no esenciales enfatizaban la persistencia de una demanda débil y una alta competencia.
- ➔ Algunas empresas del comercio indicaron que este escenario había sido peor al que esperaban.
- ➔ Varias continuaban realizando descuentos y ofertas como forma de estimular las ventas.

Esto también se ha reflejado en un ajuste de los niveles de compras y ventas en la región.



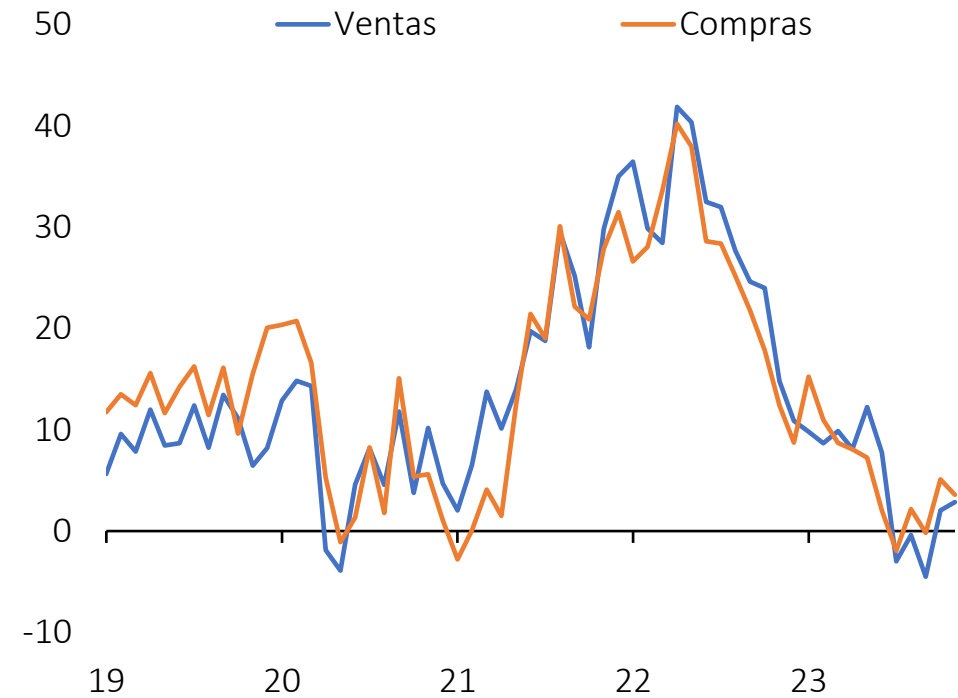
### Constitución de nuevas empresas y sociedades en Los Lagos (1)

(cantidad, promedio móvil trimestral)



### Compraventas regionales de empresas de Los Lagos (2)

(variación anual, porcentaje)



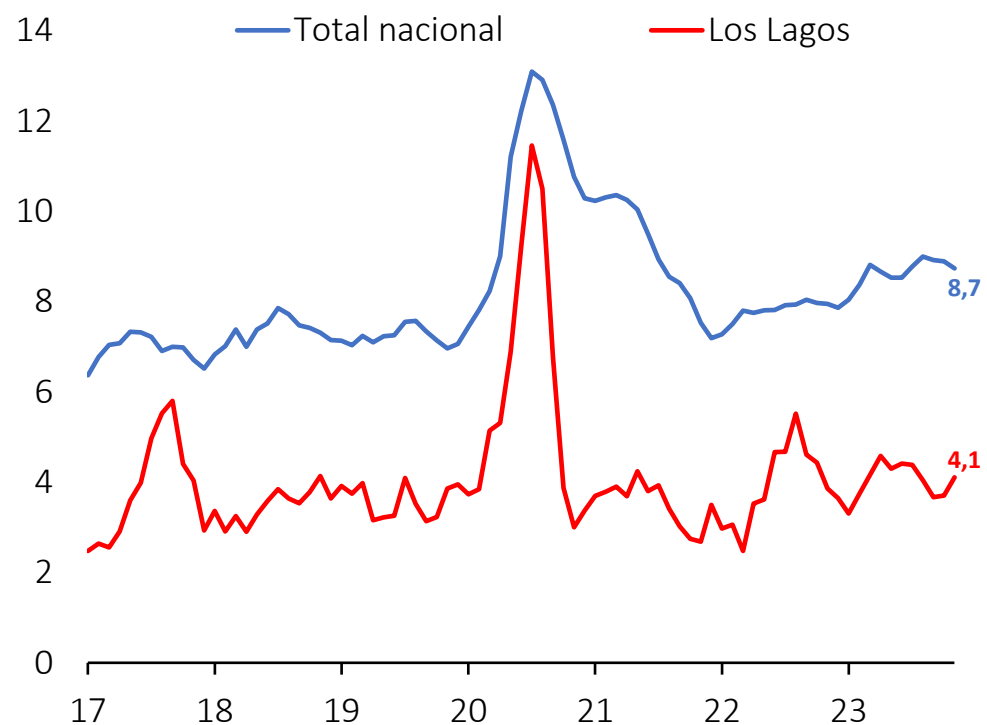
(1) Número de constituciones en registro de empresas y sociedades a nivel regional. (2) Indicadores elaborados a partir de facturas electrónicas. Montos nominales. Las compraventas consideran tanto compraventas inter-regionales como intra-regionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

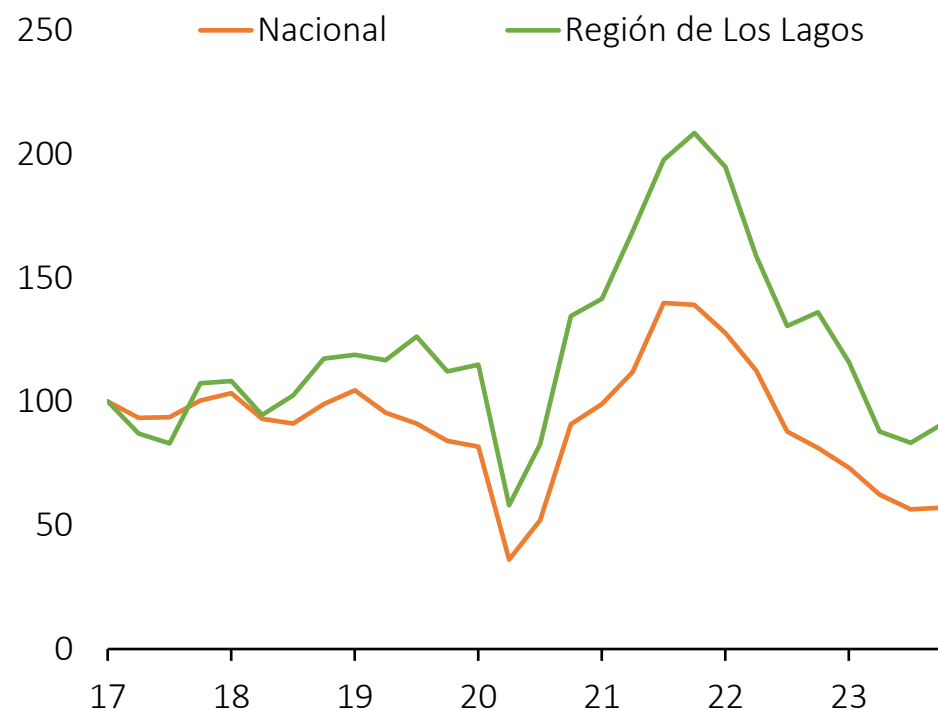
El desempleo en la región se encuentra por debajo del total nacional, en un contexto en que las vacantes han retrocedido a nivel regional y nacional.



Tasa de desempleo  
(porcentaje)



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



(\*) Datos trimestrales. Incluye hasta el 3T.2023.

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



**INFORME DE POLITICA MONETARIA**  
DICIEMBRE 2023

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

