

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA CHILE (*)

AGOSTO 2023

Luis Felipe Céspedes, Consejero



(*) Presentación realizada en Seminario “Perspectivas Económicas para Chile” organizado por el Banco Itaú. 4 de agosto de 2023.

VALLE DE LA LUNA
San Pedro de Atacama

Introducción



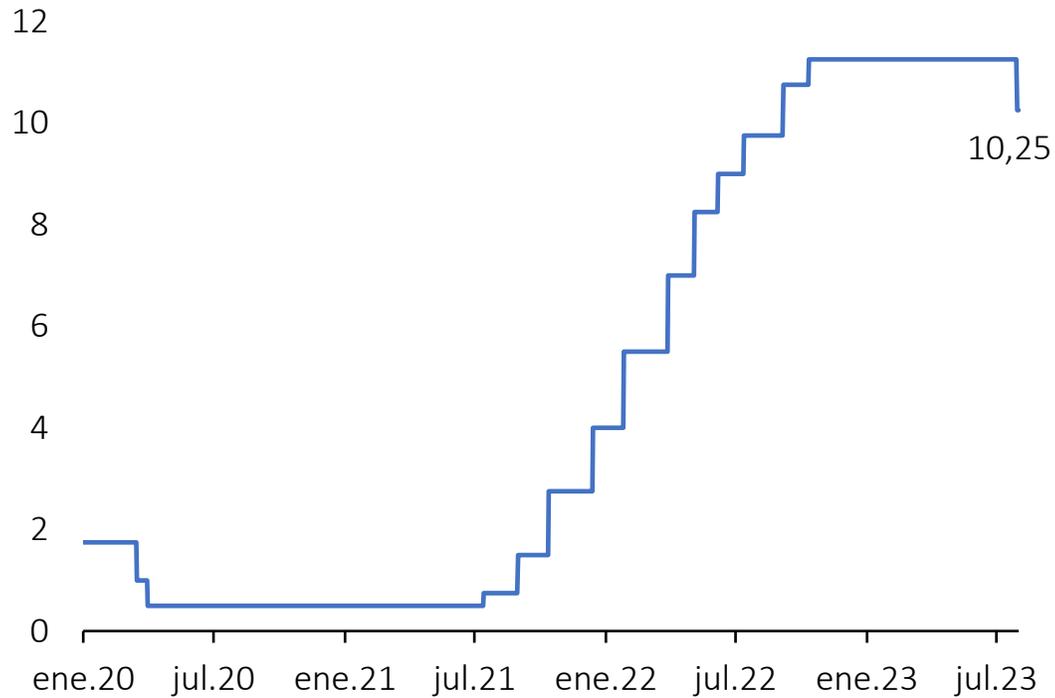
- La semana pasada, el Consejo dio inicio al proceso de reducción de la TPM, con un recorte de 100 puntos base.
- Esto se da en un contexto en que el escenario macroeconómico ha evolucionado en términos generales en línea con lo considerado en el IPoM de junio.
- El desempeño de la actividad y la demanda no muestra diferencias relevantes respecto de lo proyectado, aunque la inflación se redujo algo más rápido que lo previsto en el escenario central de dicho IPoM.
- En el corto plazo, estimamos que la reducción de la TPM será algo mayor a la considerada en el escenario central del IPoM de junio, coherente con lo que indicaban las encuestas previas a la Reunión de Política Monetaria de julio.
- De todos modos, la magnitud y temporalidad del proceso de reducción de la TPM tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.

La semana pasada, dimos inicio al ciclo de reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en un contexto en que la inflación se ha reducido de forma relevante respecto de sus máximos de 2022.



Tasa de política monetaria (TPM)

(porcentaje)



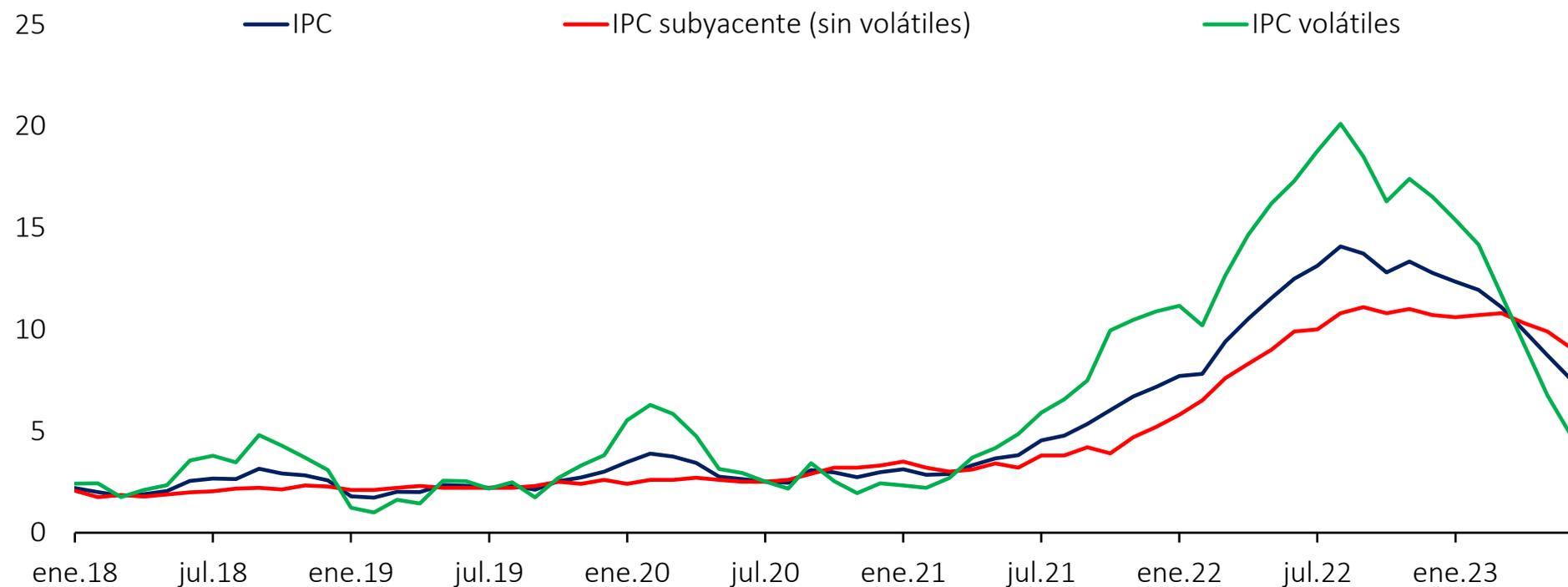
- Esta reducción se enmarca en un proceso orientado a disminuir los altos niveles de inflación que hemos enfrentado y en particular, de un proceso de convergencia a un nivel de 3%.

Si bien la disminución en la tasa de inflación ha sido algo más rápida que lo previsto, la inflación total y subyacente siguen siendo elevadas.



Indicadores de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)

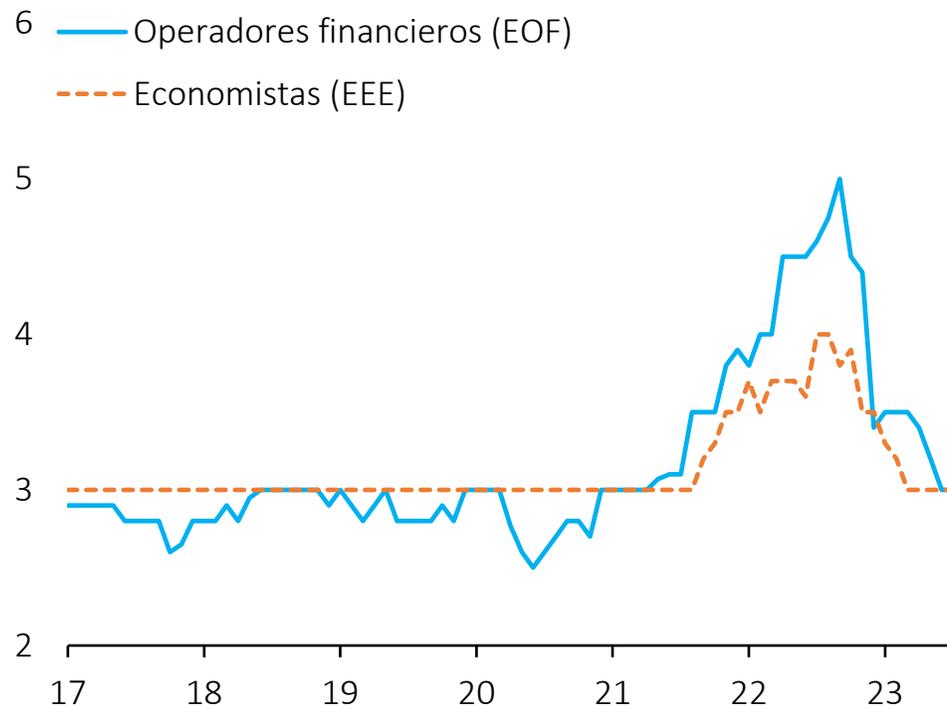


(*) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver [Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019](#), [Carlomagno y Sansone \(2019\)](#) y [Glosario económico](#). Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

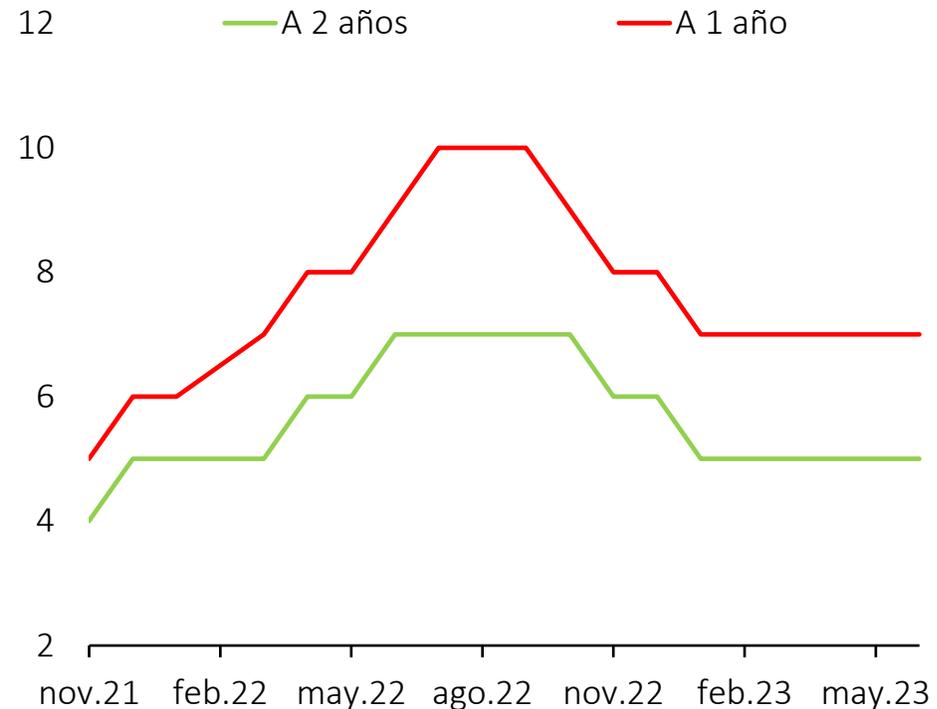
Es importante destacar la evolución de las expectativas de inflación, que han retrocedido en todas sus mediciones. Las encuestas a expertos se han alineado con la meta desde hace algunos meses, pero es importante que esto se siga traspasando al sentir de empresas y consumidores.



Expectativas a dos años plazo (1)(2)
(variación anual, porcentaje)



Expectativas de inflación de las empresas (EDEP) (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) Para las encuestas, 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.

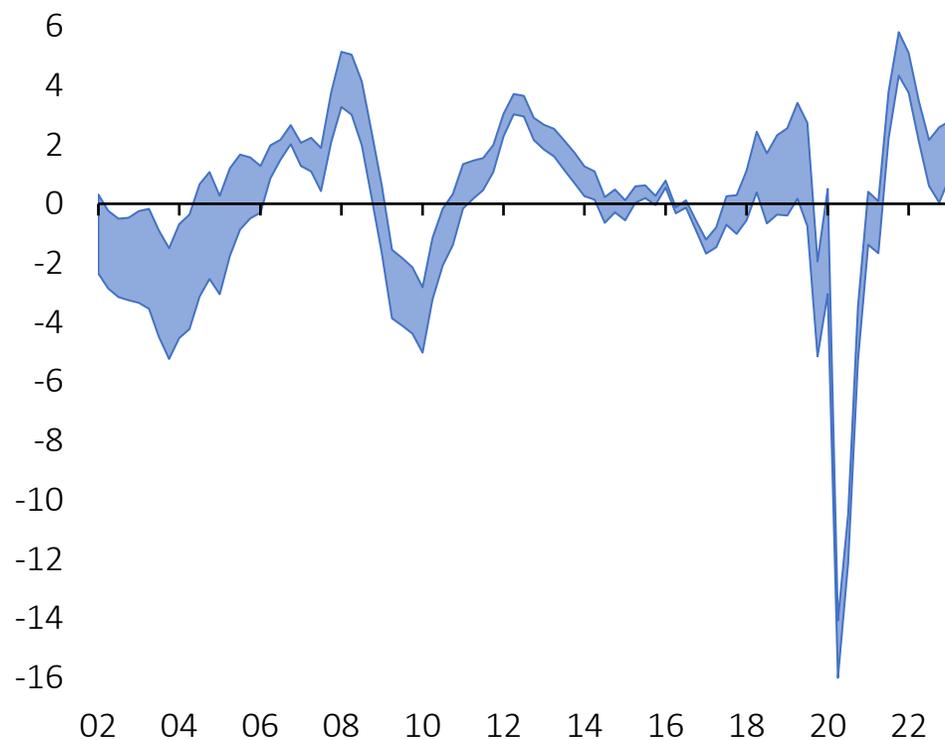
Fuente: Banco Central de Chile.

La caída de la inflación ocurre en un contexto en que la economía ha ido avanzando en su necesario proceso de ajuste, luego del excesivo gasto de años previos.



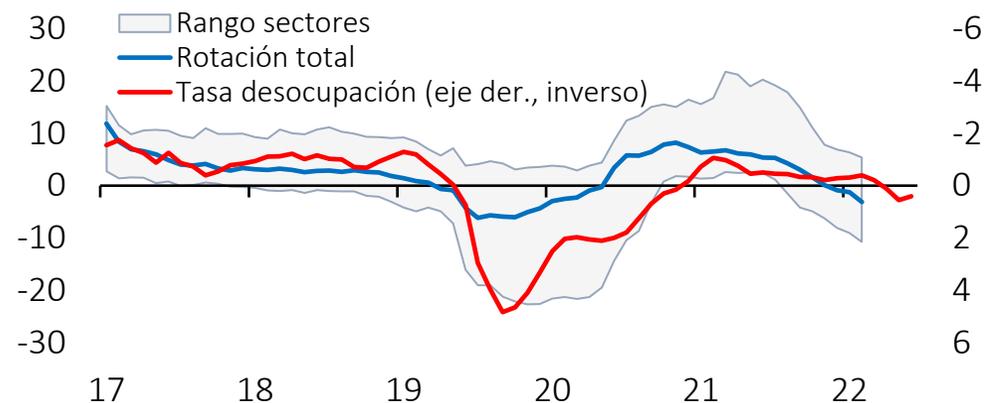
Brecha de actividad según distintos métodos (1)

(porcentaje)



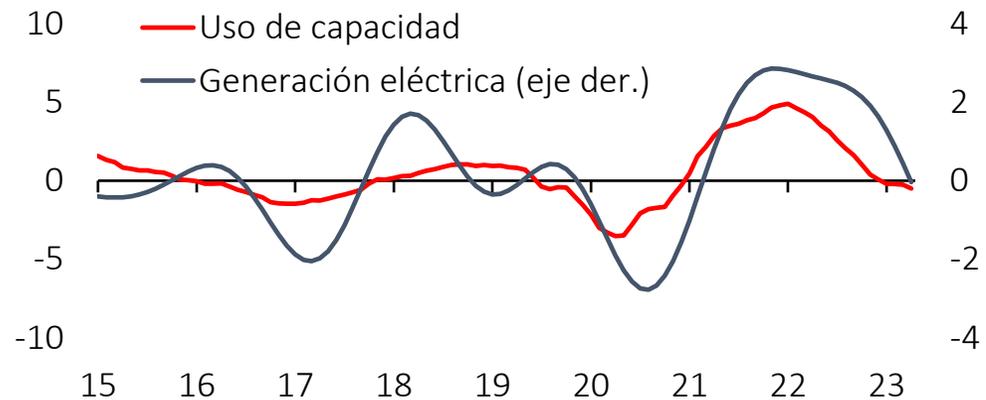
Medidas del mercado del trabajo (1)

(porcentaje)



Otras medias de holgura (1)

(porcentaje)



(1) Para mayor detalle, ver Recuadro II.1 del IPoM de junio 2023.

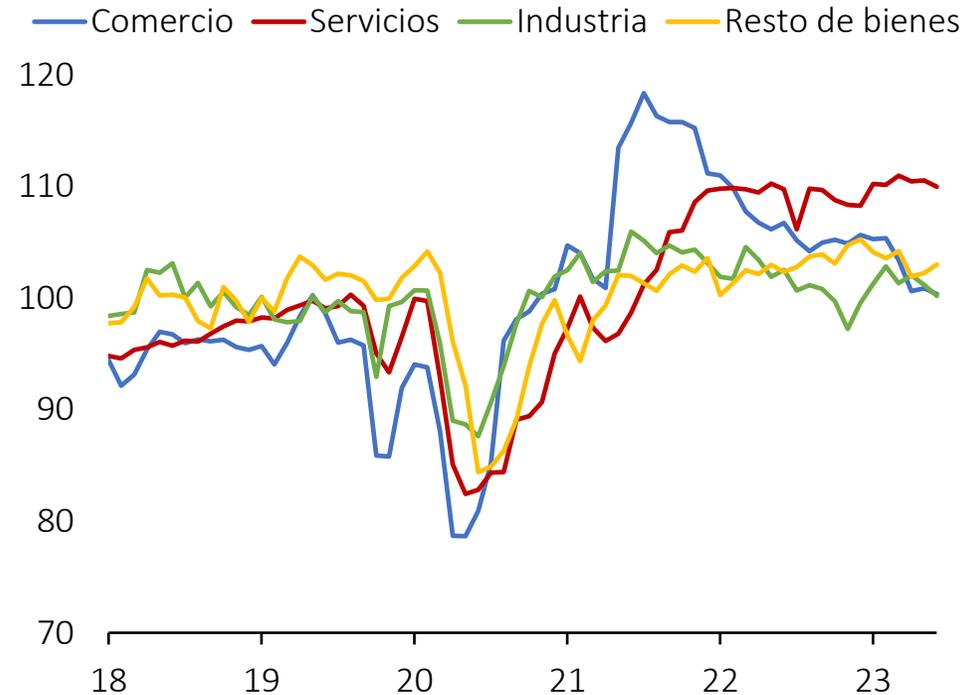
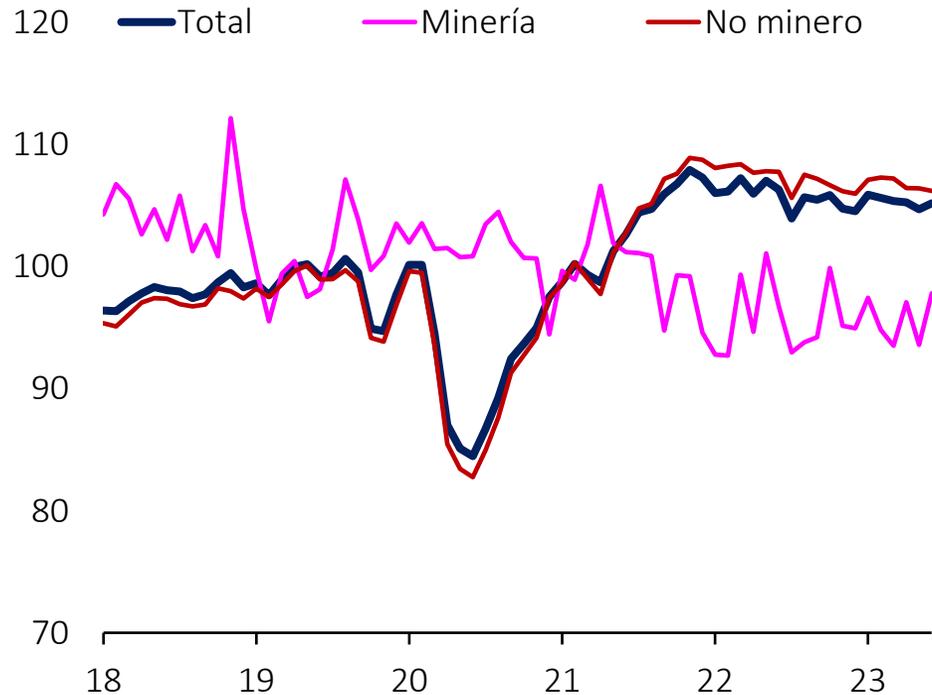
Fuente: Banco Central de Chile.

En los últimos meses, la actividad ha seguido dando cuenta de un ajuste acorde con lo previsto. Las mayores diferencias provienen de la actividad minera, que ha mostrado diferencias en ambas direcciones.



Evolución de la actividad mensual (Imacec) (*)

(índice 2018-2023=100, series reales desestacionalizadas)



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

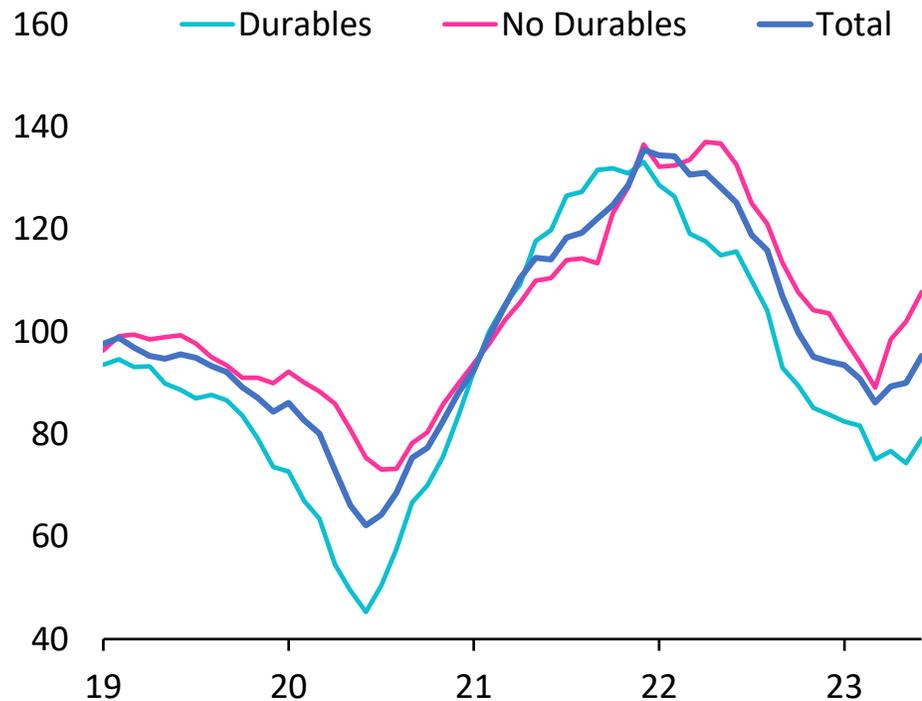
Fuente: Banco Central de Chile.



Por el lado del consumo, los datos de alta frecuencia reafirman que éste se ha estabilizado en los últimos meses.

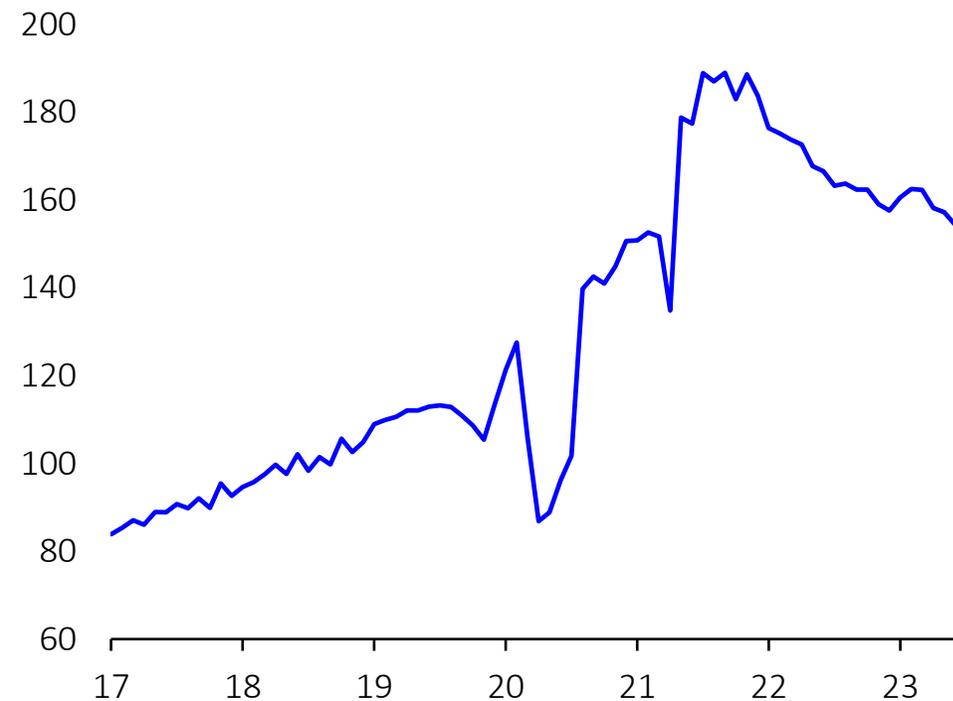
Importaciones de bienes de consumo (1)

(índice 2018=100, series reales desestacionalizadas)



Gasto en bienes y servicios (2)

(índice 2018=100, serie real desestacionalizada)



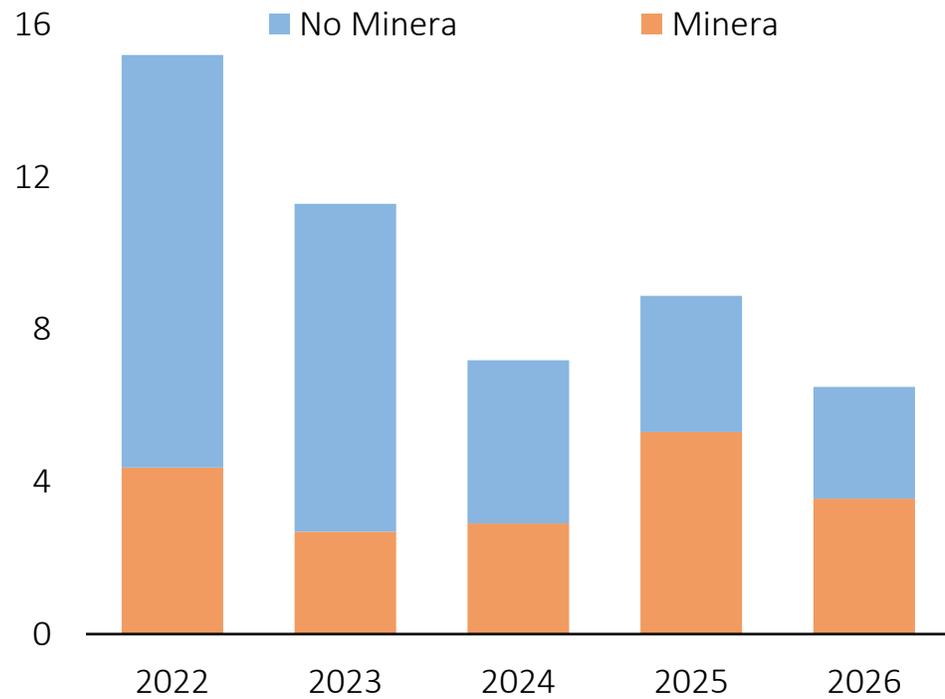
(1) Promedios móviles trimestrales. Sujetas a revisión. (2) Ventas a residentes. Sujetas a revisión.

Fuente: Banco Central de Chile y Transbank.

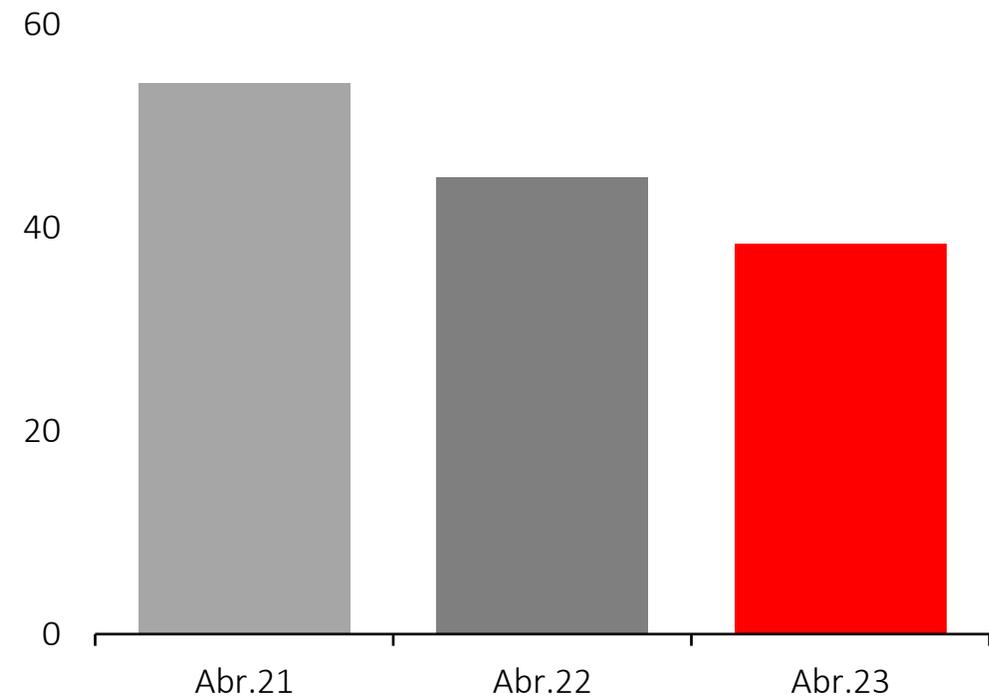
En el caso de la inversión, las perspectivas para la formación bruta de capital fijo (FBCF) persisten débiles, sobre todo para el corto plazo.



Montos de inversión CBC 2T.23 (miles de millones de dólares)



EPN: Inversión planificada para el año (porcentaje de empresas que responden "Sí")

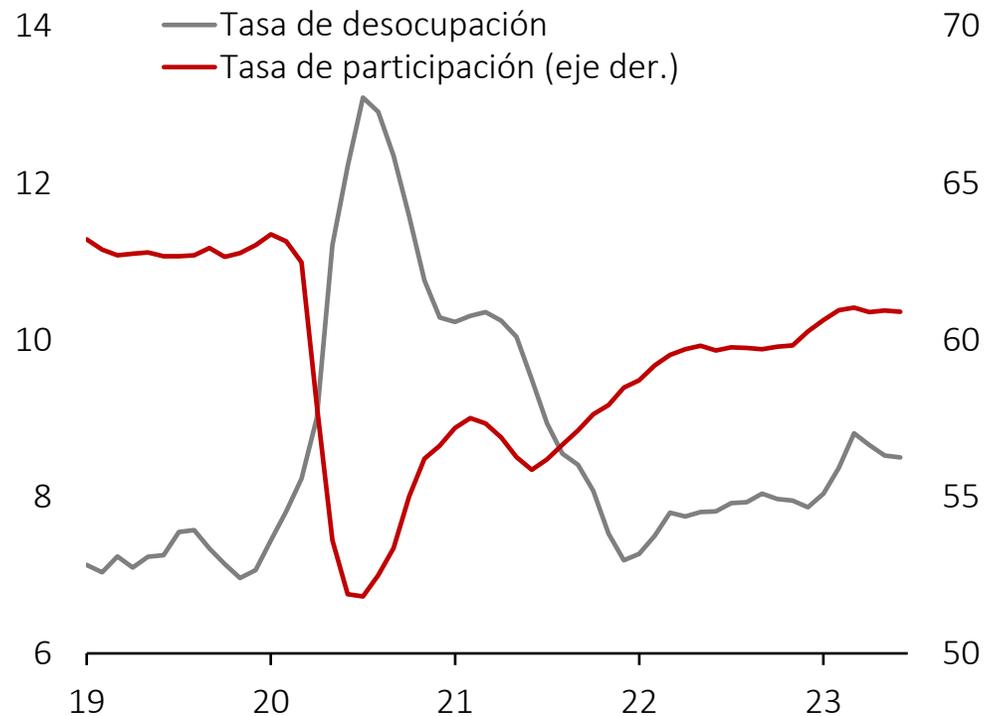


Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Bienes de Capital (CBC).

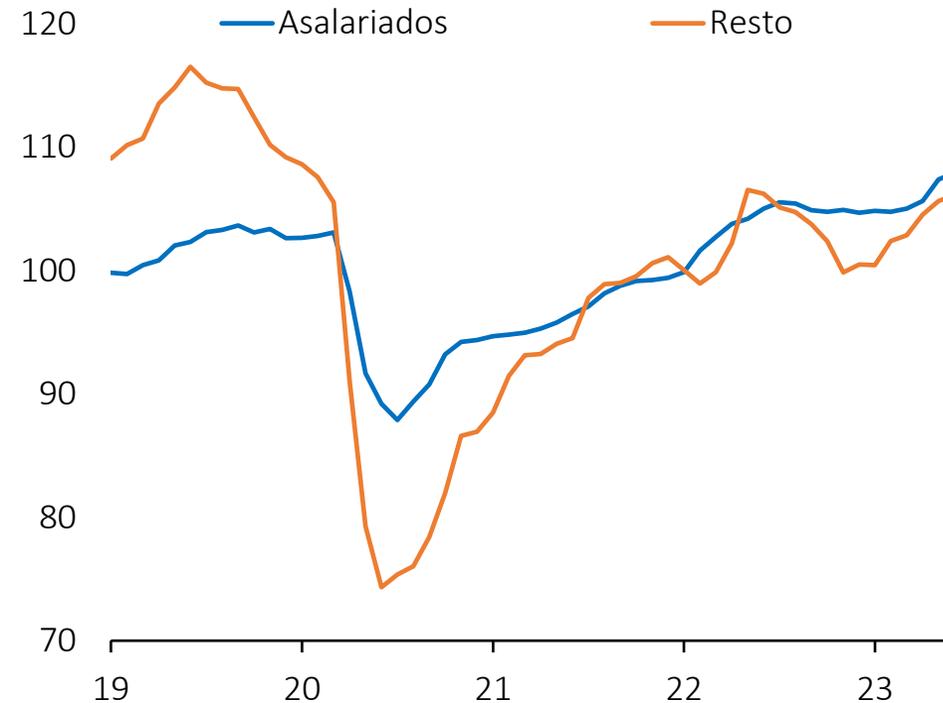
En el mercado laboral se sigue observando un comportamiento coherente con la evolución del ciclo económico, sin mostrar mayores cambios respecto de sus tendencias previas.



Desempleo y tasa de participación laboral
(porcentaje)



Empleo por categoría ocupacional (*)
(índice 2019-2023=100, series desestacionalizadas)



(*) Resto considera las categorías empleadores, cuenta propia, personal de servicio y familiar no remunerado.

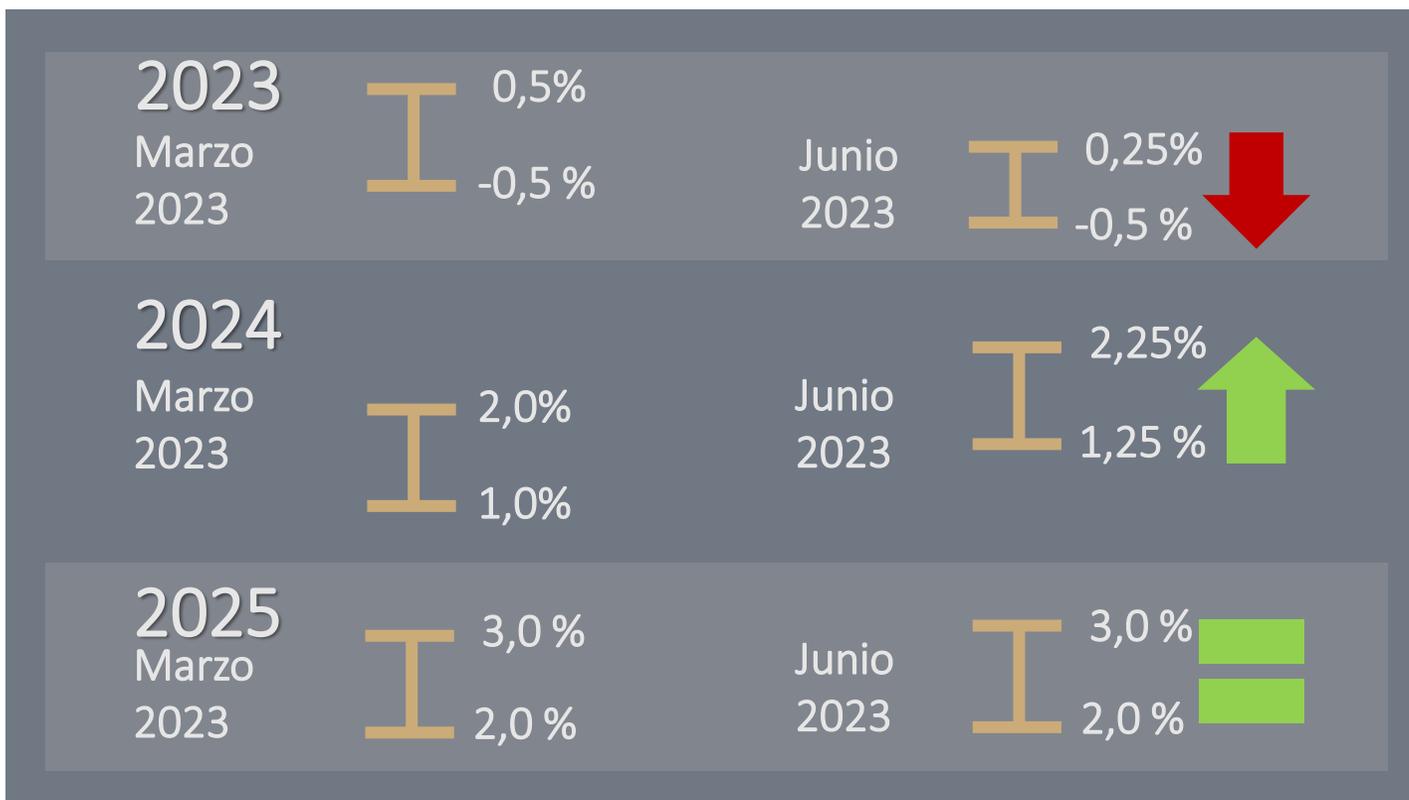
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En este contexto, la evolución prevista para la actividad sigue estando dentro de los rangos proyectados en el IPoM de junio. Esto considera que la brecha se volverá negativa en lo que viene y permanecerá en esos niveles por unos

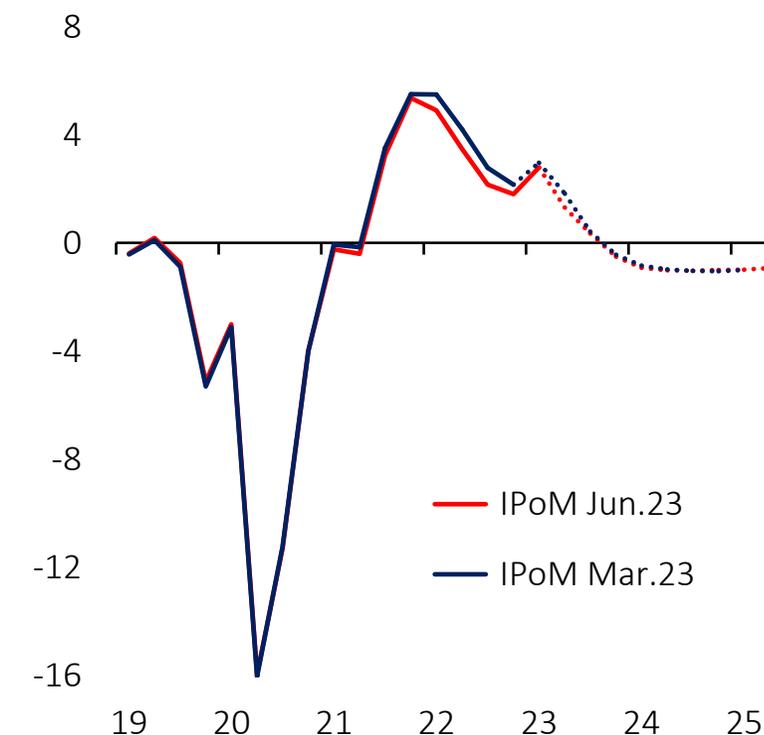
Proyecciones de crecimiento del PIB (1)

(variación anual, porcentaje)



Brecha de actividad (2)(3)

(nivel, puntos porcentuales)



(1) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de marzo de 2023. (2) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones.

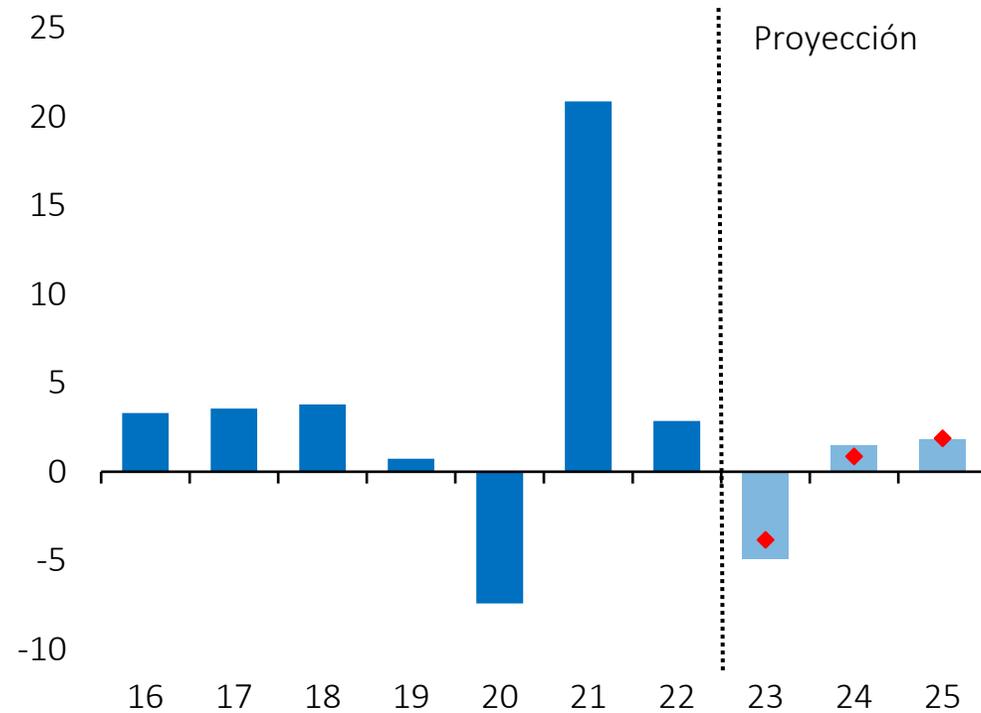
(3) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Diciembre 2022 (tendencial) con revisión metodológica de PIB potencial. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

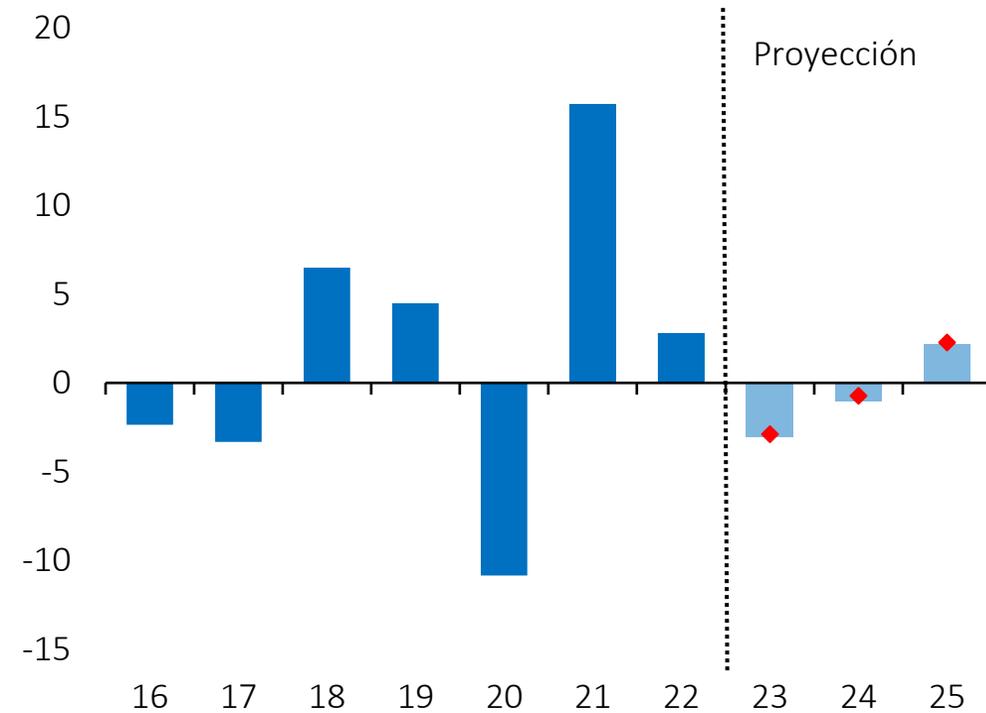
Estas proyecciones incorporan una contracción de los principales componentes de la demanda este año.



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



Formación bruta de capital fijo (*)
(variación real anual, porcentaje)



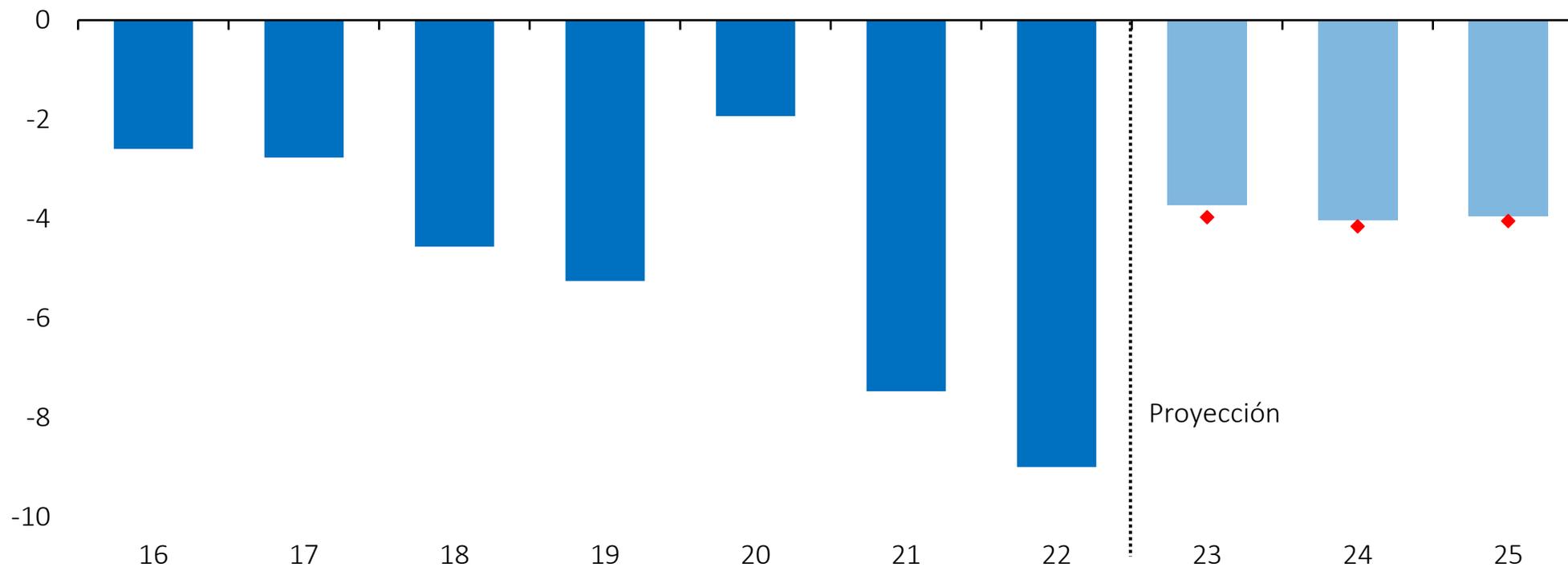
(*) Rombos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de marzo de 2023.

Fuente: Banco Central de Chile.

Al mismo tiempo, proyectan que el déficit de la cuenta corriente seguirá disminuyendo, de la mano de la recomposición del ahorro.



Cuenta corriente (*)
(porcentaje del PIB)



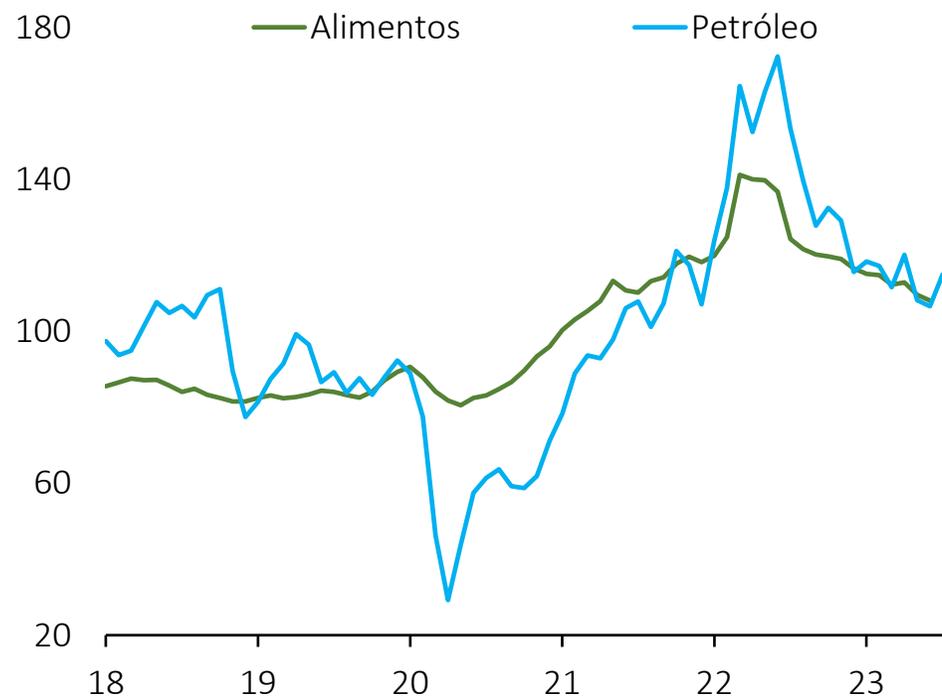
(*) Rombos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de marzo de 2023.
Fuente: Banco Central de Chile.

La evolución de los factores de oferta también ha sido relevante para la baja de la inflación. En el caso del petróleo, más allá de su aumento reciente, su nivel sigue estando bastante por debajo de los *peaks* del año pasado.



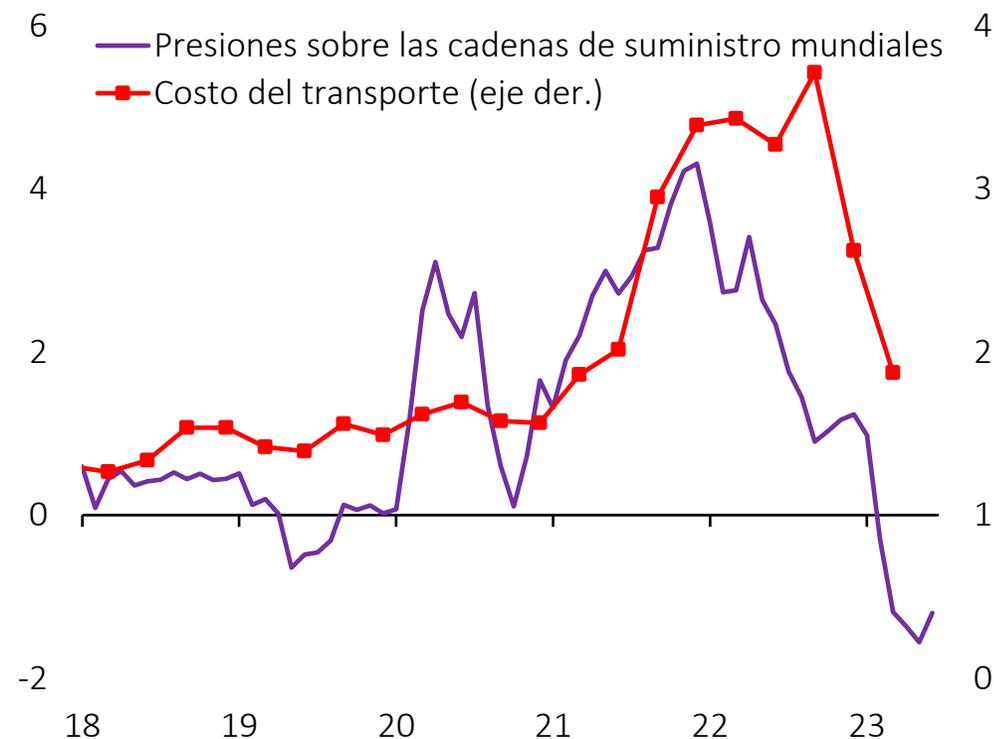
Precios de materias primas (1)

(índice 2018-2023=100)



Evolución de factores de costos (2)(3)

(porcentaje del PIB, trimestral; desviación estándar del prom. histórico, mensual)



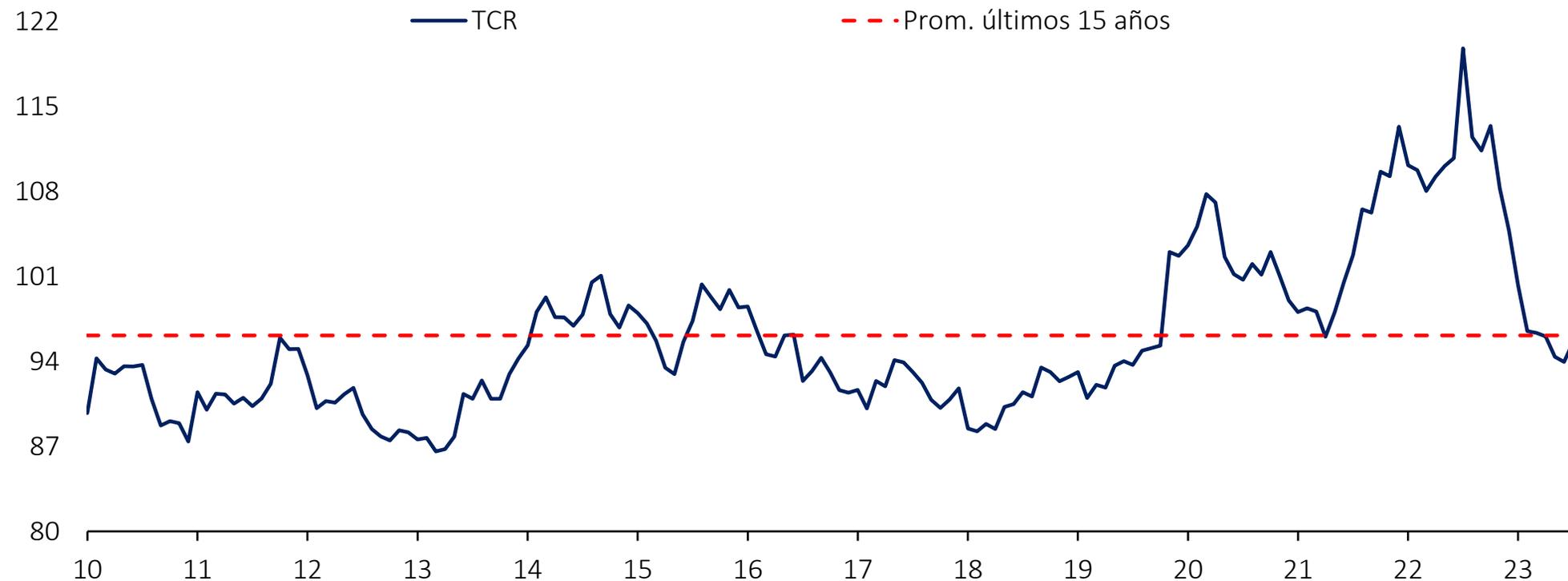
(1) Precio de los alimentos considera el índice FAO y el del petróleo el promedio entre el Brent y el WTI. (2) Para mayor detalle sobre las presiones en las cadenas de suministro mundiales, ver Global Supply Chain Pressure Index. (3) Costo de transporte de los productos importados a Chile, medido como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

Tal como señalamos en el IPoM de junio, la evolución del tipo de cambio ha jugado un papel importante en la dinámica inflacionaria de corto plazo (inflación de bienes).



Tipo de cambio real (TCR) (1)(2)

(índice promedio 1986=100)



(1) Dato julio de 2023 es estimación preliminar. (2) Promedio de los últimos 15 años corresponde al período ago.08-jul.23.

Fuente: Banco Central de Chile.

Ahora bien, en un contexto de reducción adicional de las expectativas de corto plazo para la TPM, post RPM de julio, y de una caída en el apetito por riesgo ante los cambios en la evaluación de la deuda estadounidense, el peso se ha depreciado.



Tipo de cambio nominal (TCN)
(pesos chilenos)



Tasas nominales a dos años
(porcentaje)

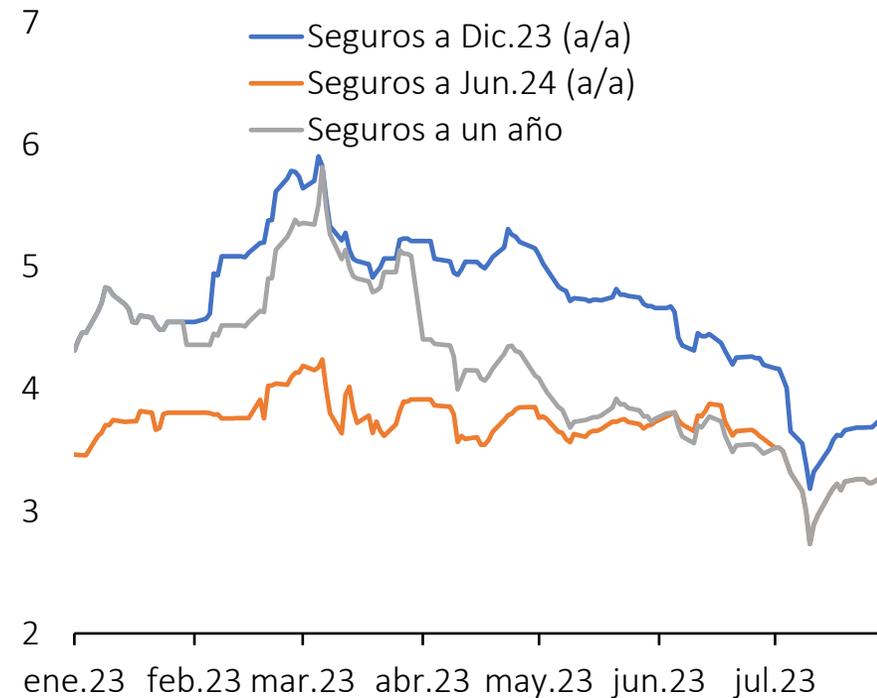


Fuente: Banco Central de Chile.

Las expectativas de inflación implícitas en los precios de activos financieros se han mantenido relativamente estables. Con todo, la evolución de estas variables y del tipo de cambio es monitoreada continuamente dada su importancia en la convergencia de la inflación al 3%.



Expectativas de inflación en los seguros
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

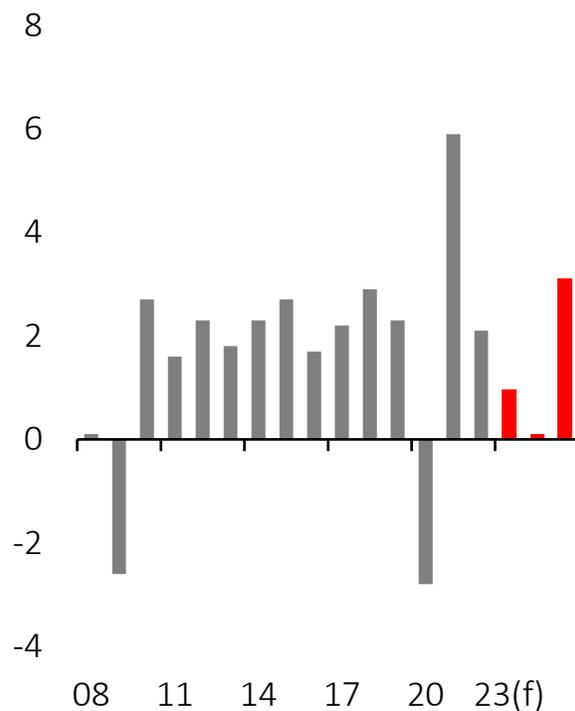


El impulso externo que recibirá Chile se mantendrá acotado, lo que considera el impacto de la estrechez de las condiciones financieras internacionales y el bajo espacio de las políticas fiscales en el crecimiento mundial.

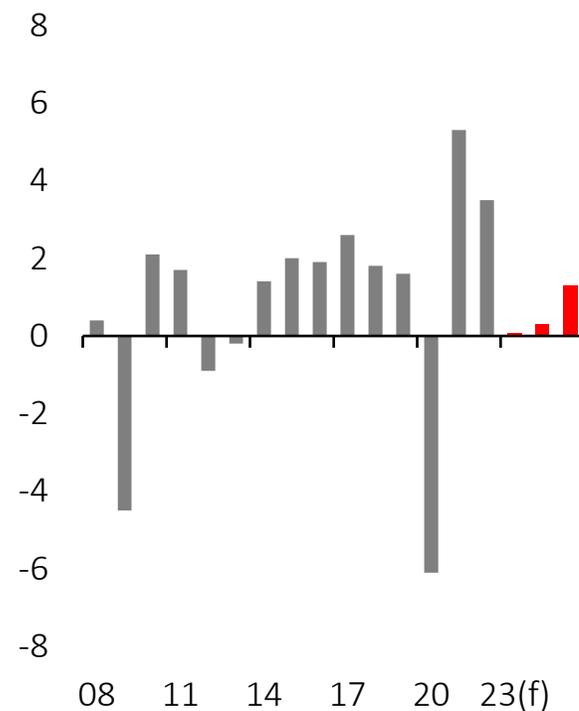
Crecimiento de los socios comerciales (*)

(variación anual, porcentaje)

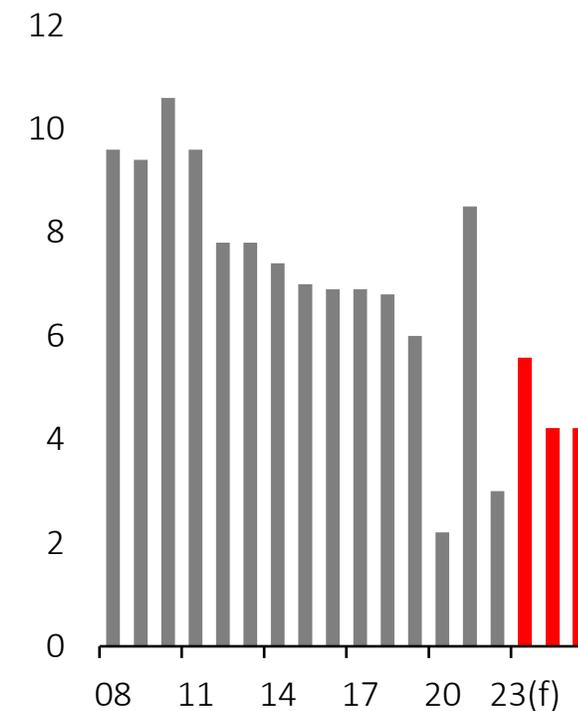
EE.UU.



Eurozona



China



(f) Proyección.

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

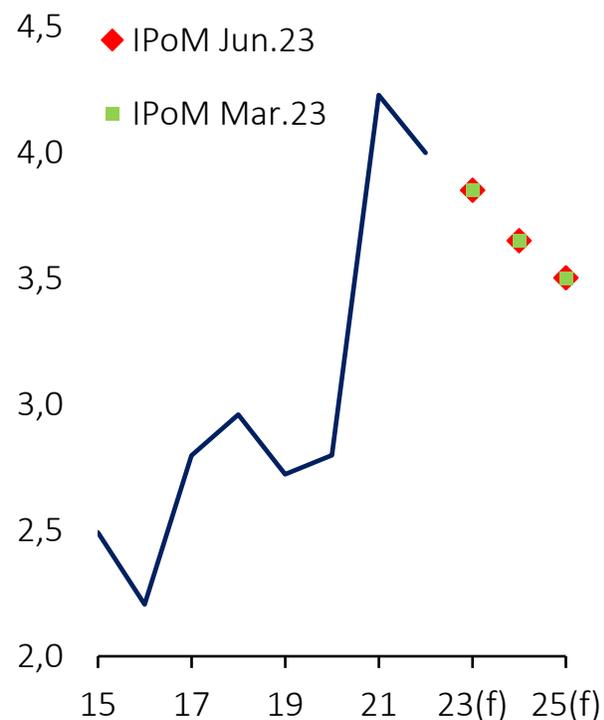
Fuente: Banco Central de Chile.



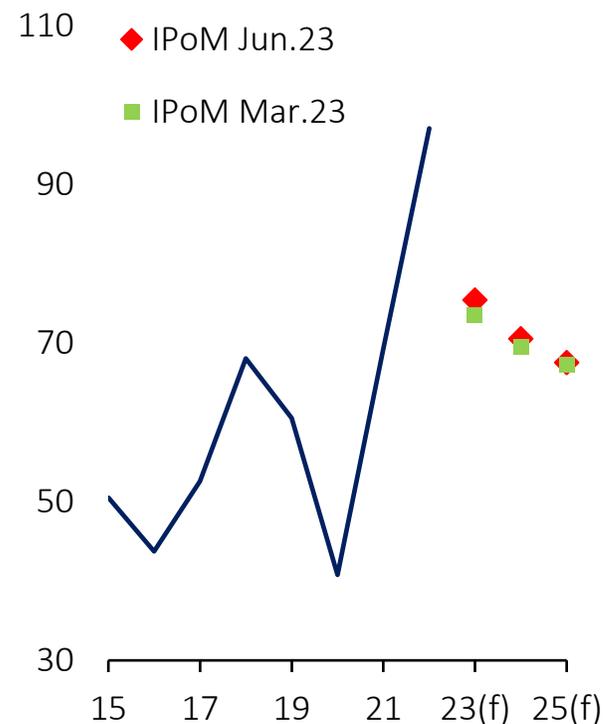
Además, los precios de las materias primas seguirán una trayectoria descendente, coherente con la debilidad prevista del escenario global.

Precios de materias primas (1) (dólares la libra; dólares el barril; índice)

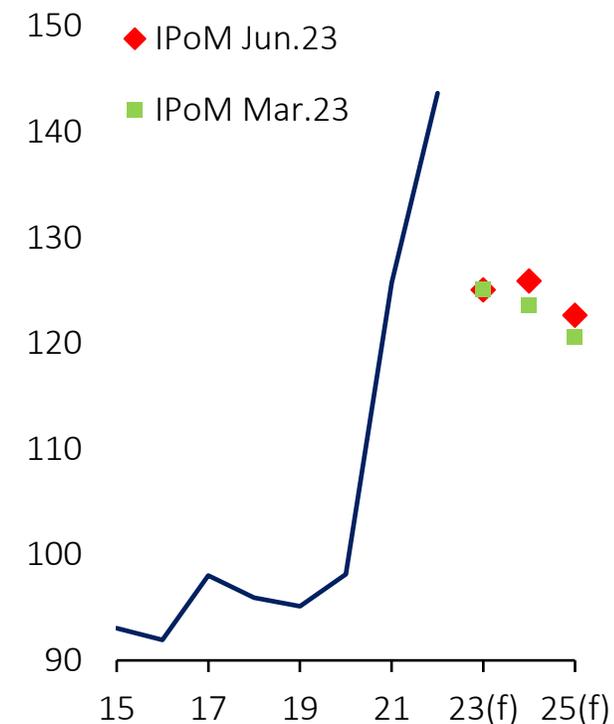
Cobre



Petróleo (2)



Índice FAO alimentos



(f) Proyección.

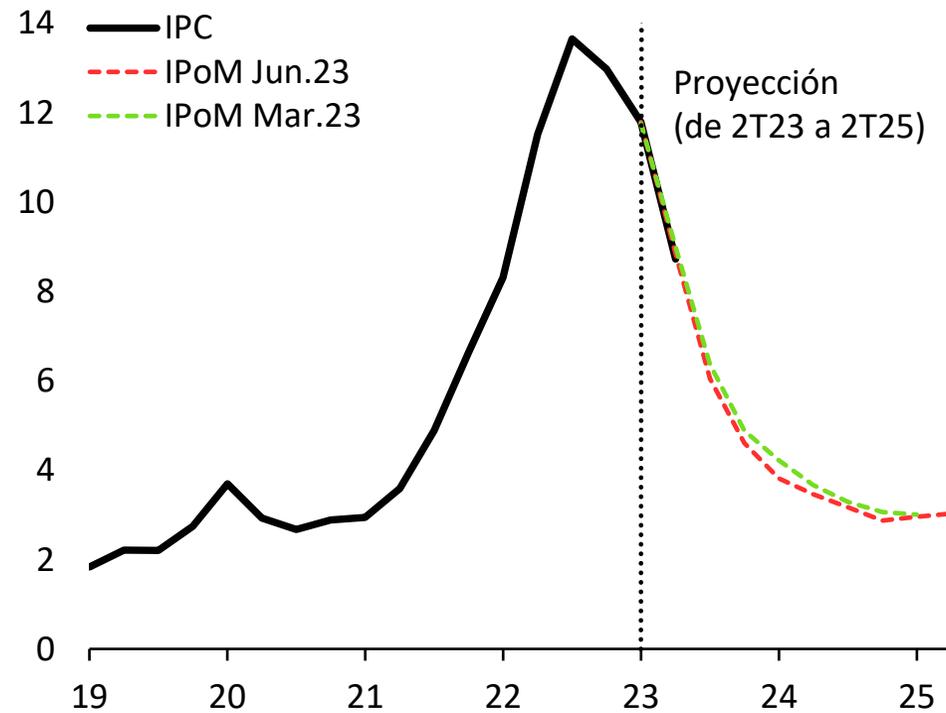
(1) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. (2) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.

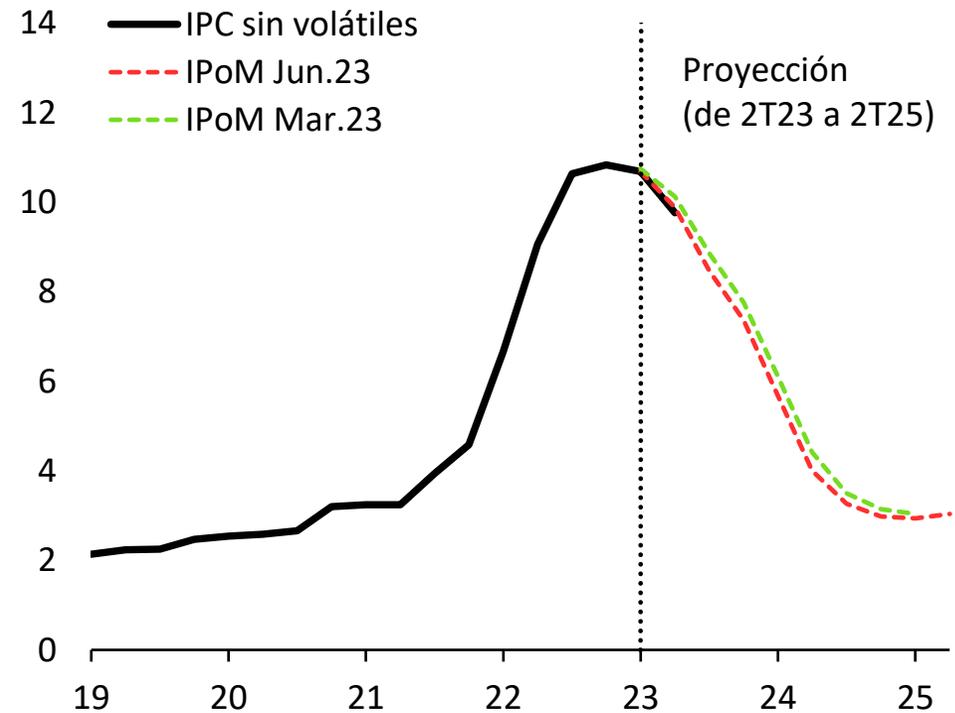
En este escenario, la inflación convergerá a la meta de 3% en línea con lo esperado en el IPoM de Junio. En particular, durante 2024, la inflación ya se ubicaría en torno a ese valor.



Proyecciones de inflación total
(variación anual, porcentaje)



Proyecciones de inflación subyacente
(variación anual, porcentaje)

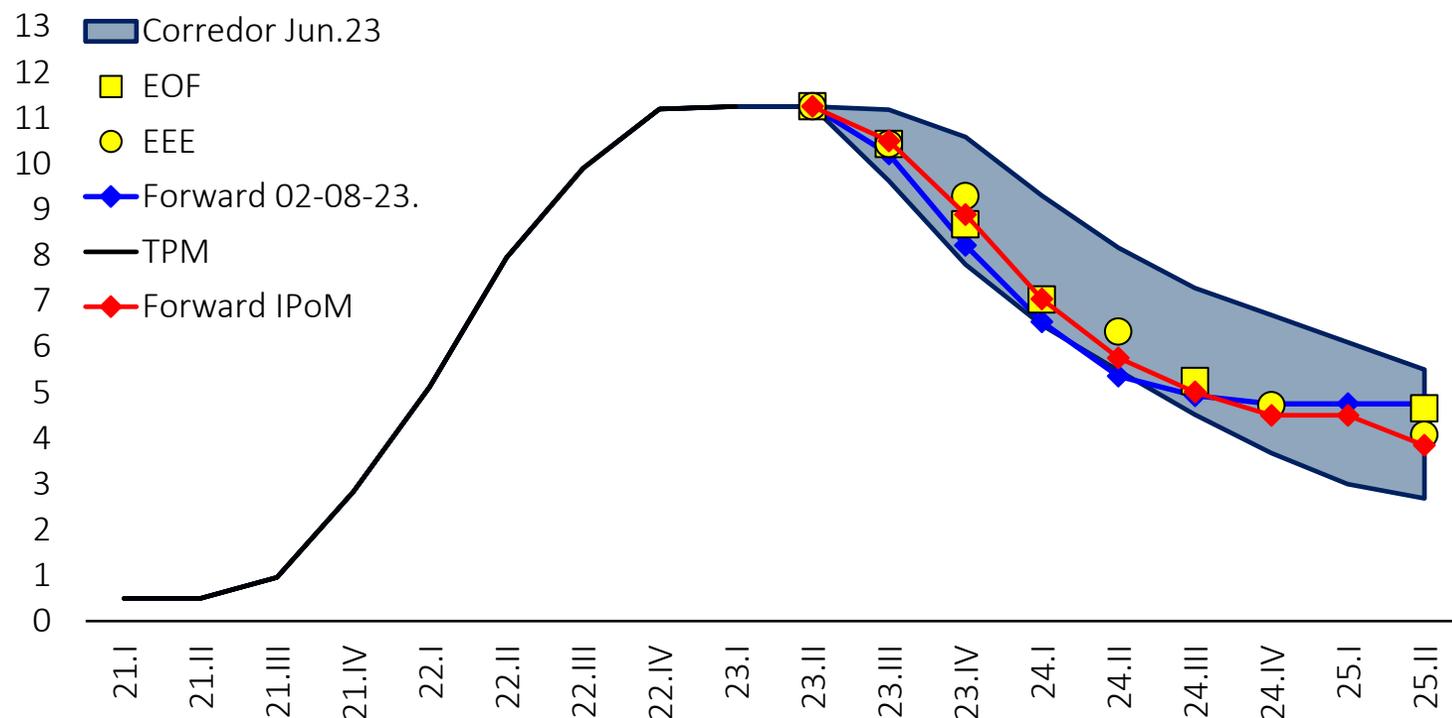


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Respecto de la evolución futura de la política monetaria, en el corto plazo, la TPM acumulará una reducción algo mayor a la considerada en el escenario central del IPoM, en línea con lo que indicaban las encuestas previas a la Reunión de julio. Esto implica que a fines de año la TPM se ubicaría entre 7,75 y 8%.



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



- De todos modos, la magnitud y temporalidad del proceso de reducción de la TPM tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.

(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del [Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020](#) y el [Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022](#). Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.10, Capítulo II, IPoM junio 2023). Fuente: Banco Central de Chile.

Conclusiones



- La evolución del escenario macroeconómico ha ido acorde con lo previsto en junio.
- La actividad y la demanda siguen en un proceso de ajuste, acorde con lo previsto. Se observan algunas diferencias, pero mayormente concentradas en factores de oferta.
- La inflación se ha reducido algo más rápido que lo previsto en el escenario central de junio. A fines de año, se ubicaría algo por debajo de lo proyectado, aunque la reciente depreciación del peso debería tener efectos en dicho pronóstico.
- En el corto plazo, estimamos que la reducción de la TPM será algo mayor a la considerada en el escenario central del IPoM de junio, coherente con lo que indicaban las encuestas previas a la Reunión de Política Monetaria de julio.
- De todos modos, la magnitud y temporalidad del proceso de reducción de la TPM tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.



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

