

INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2024

Luis Felipe Céspedes, Consejero



MARTÍN PESCADOR
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.



¿Qué nos dice este IPoM?



La inflación se ha reducido rápidamente y se ubica cerca de la meta del Banco Central de 3%.

En este escenario, se espera que las variaciones de precios sean más acordes con lo que estábamos acostumbrados.

El Banco Central seguirá disminuyendo su tasa de interés, reduciéndose el costo de endeudarse tanto para las empresas como para las personas.

Los riesgos que enfrenta la economía aún son importantes, por lo que el Banco Central se mantendrá atento a la evolución tanto del escenario externo, como local.

La inflación anual ha tenido un rápido descenso y se ubica más cerca del 3%.

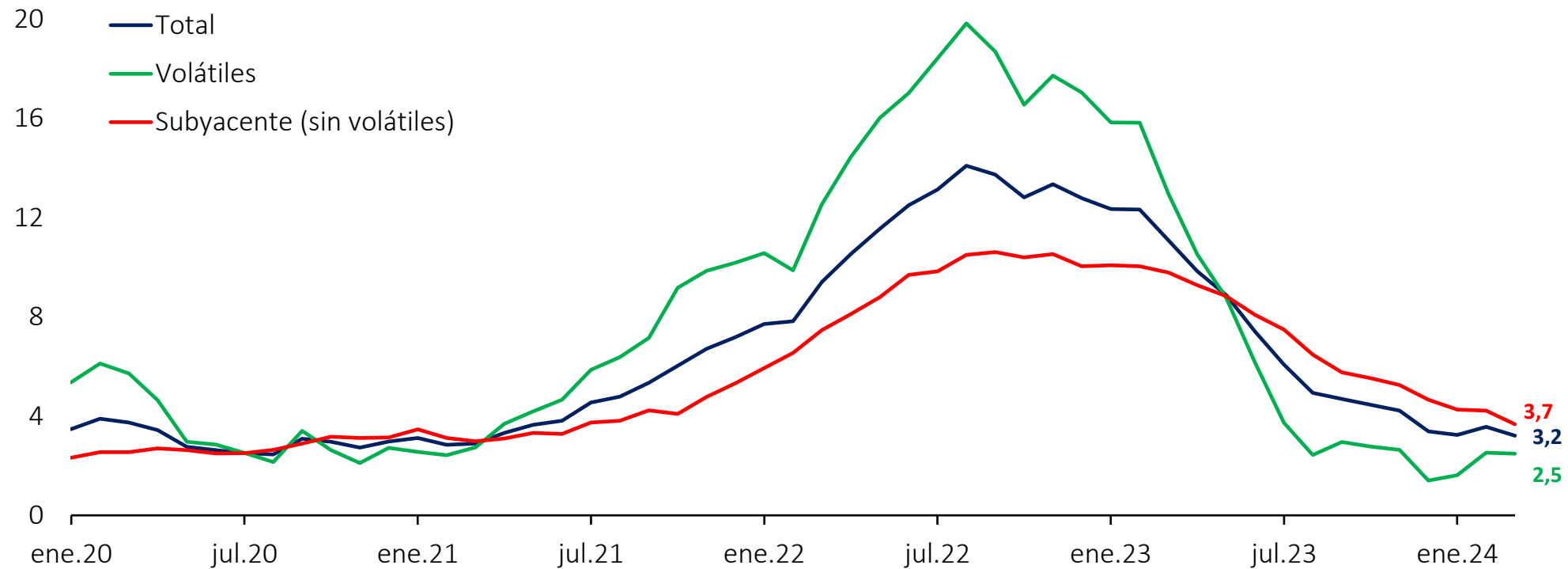


La caída de la inflación ha sido generalizada entre sus distintos componentes.



Indicadores de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

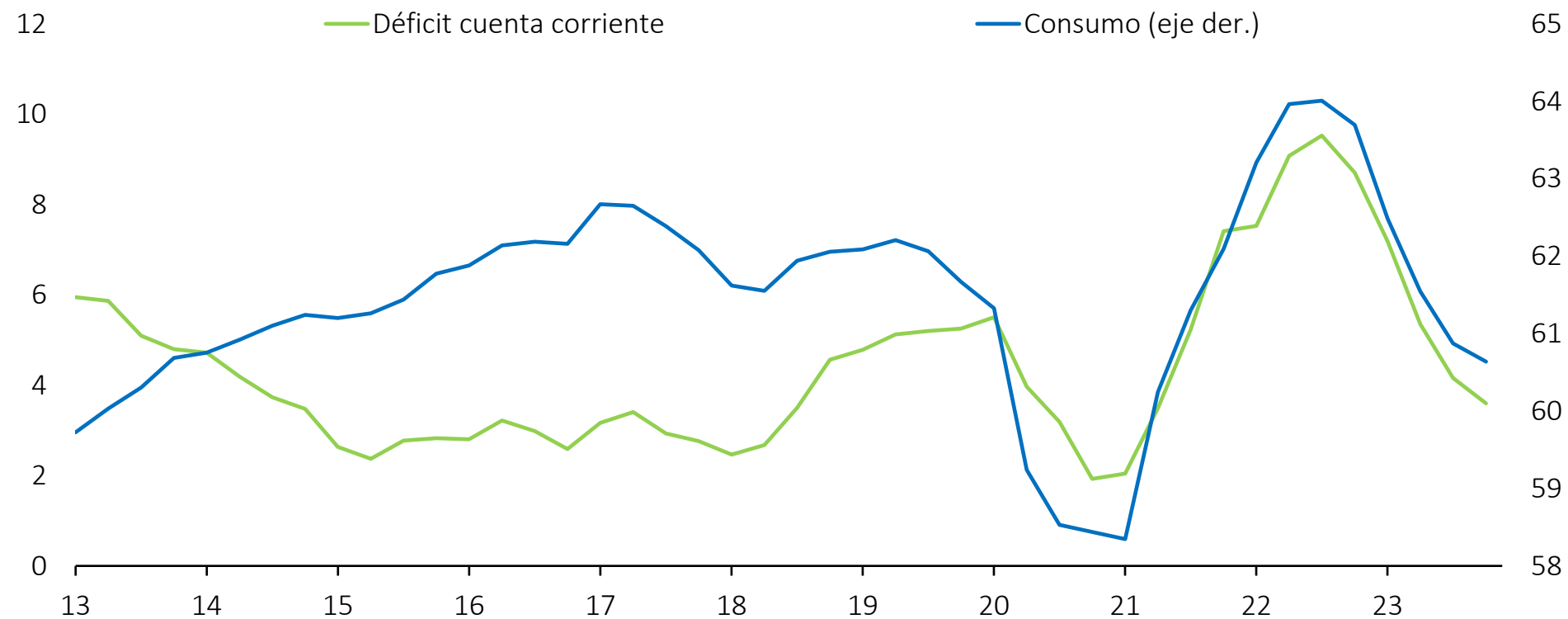
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La resolución de los significativos desequilibrios macroeconómicos ha sido clave en este proceso, lo que fue posible gracias al ajuste del excesivo gasto local de años previos.



Indicadores macroeconómicos (*)

(porcentaje del PIB)



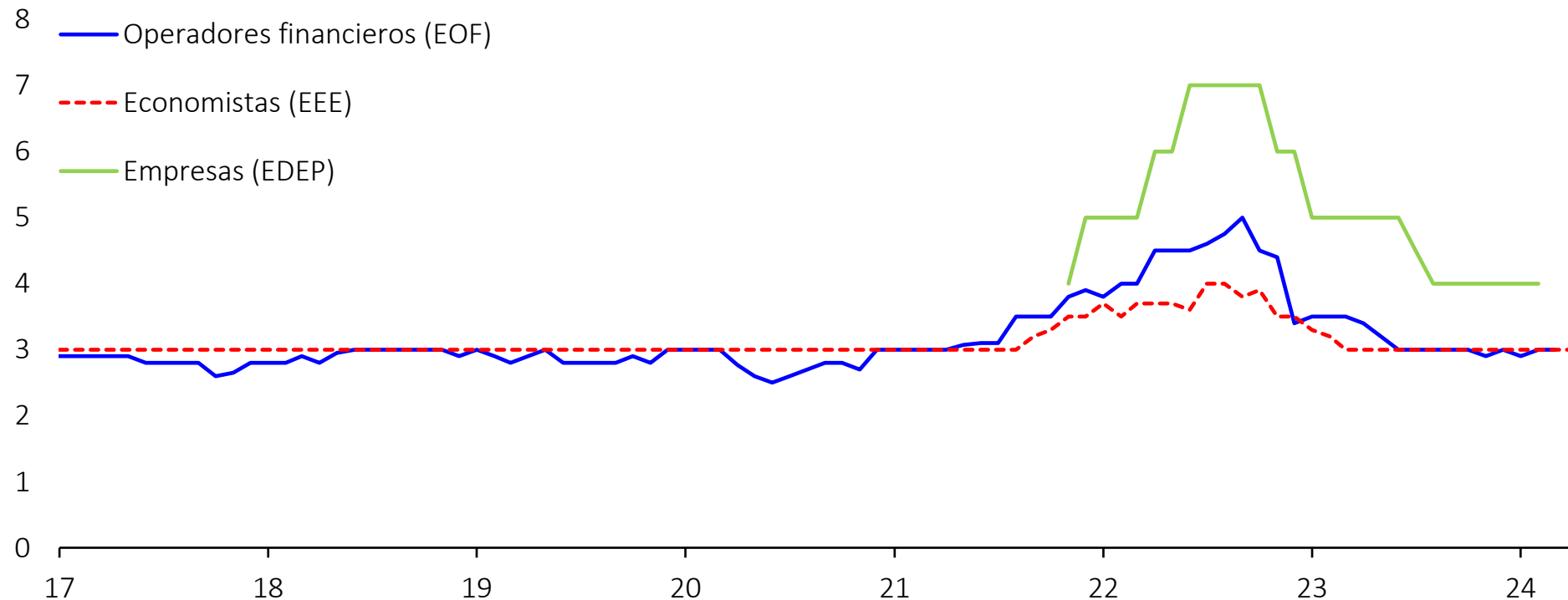
(*) Considera el acumulado en 12 meses de cada variable respecto del PIB. Consumo medido a precios corrientes.

Fuente: Banco Central de Chile.

Paralelamente, las expectativas del mercado para la inflación a dos años se ubican en 3%. Las de empresas también se han alejado de sus máximos, lo que refleja la credibilidad de la política monetaria.



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



(1) Medianas 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.

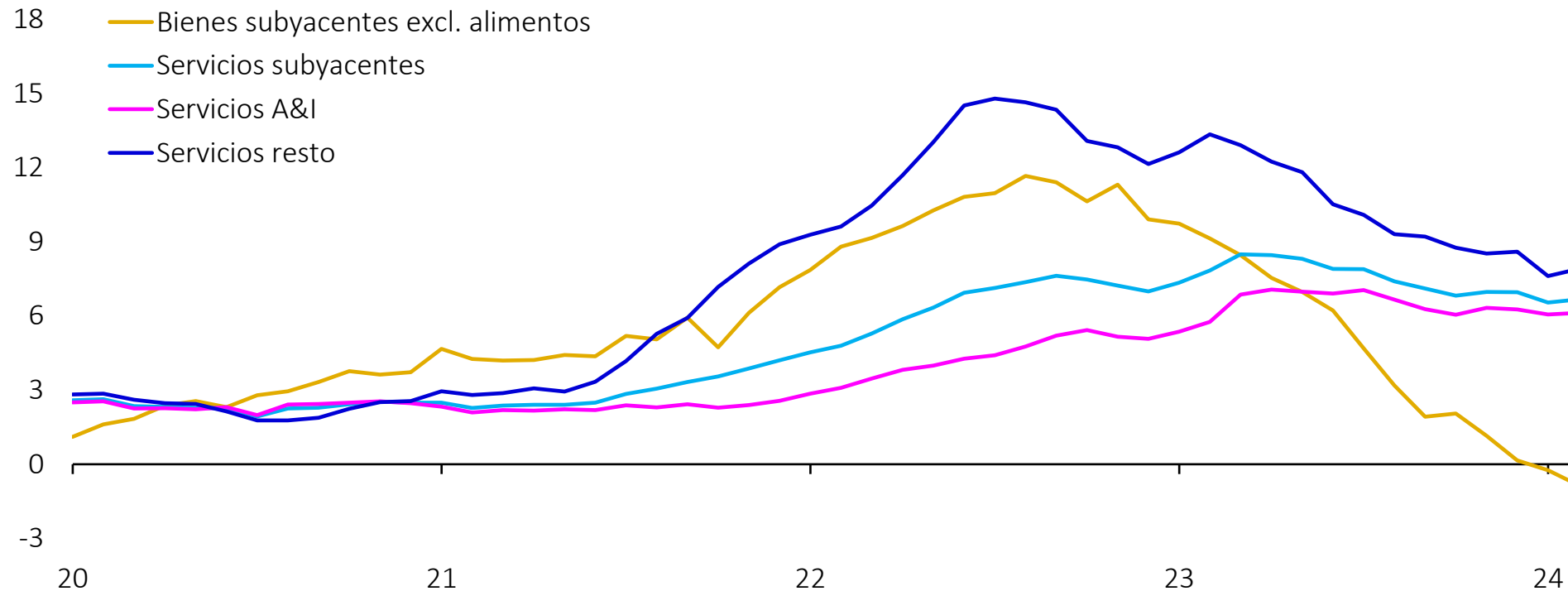
Fuente: Banco Central de Chile.

De todos modos, resalta que la inflación de bienes ha disminuido más rápido que la de servicios.



Inflación subyacente (1)(2)

(variación anual, porcentaje)



(1) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (2) La inflación subyacente de servicios considera la suma de Servicios administrados e indexados (A&I) y Servicios resto.

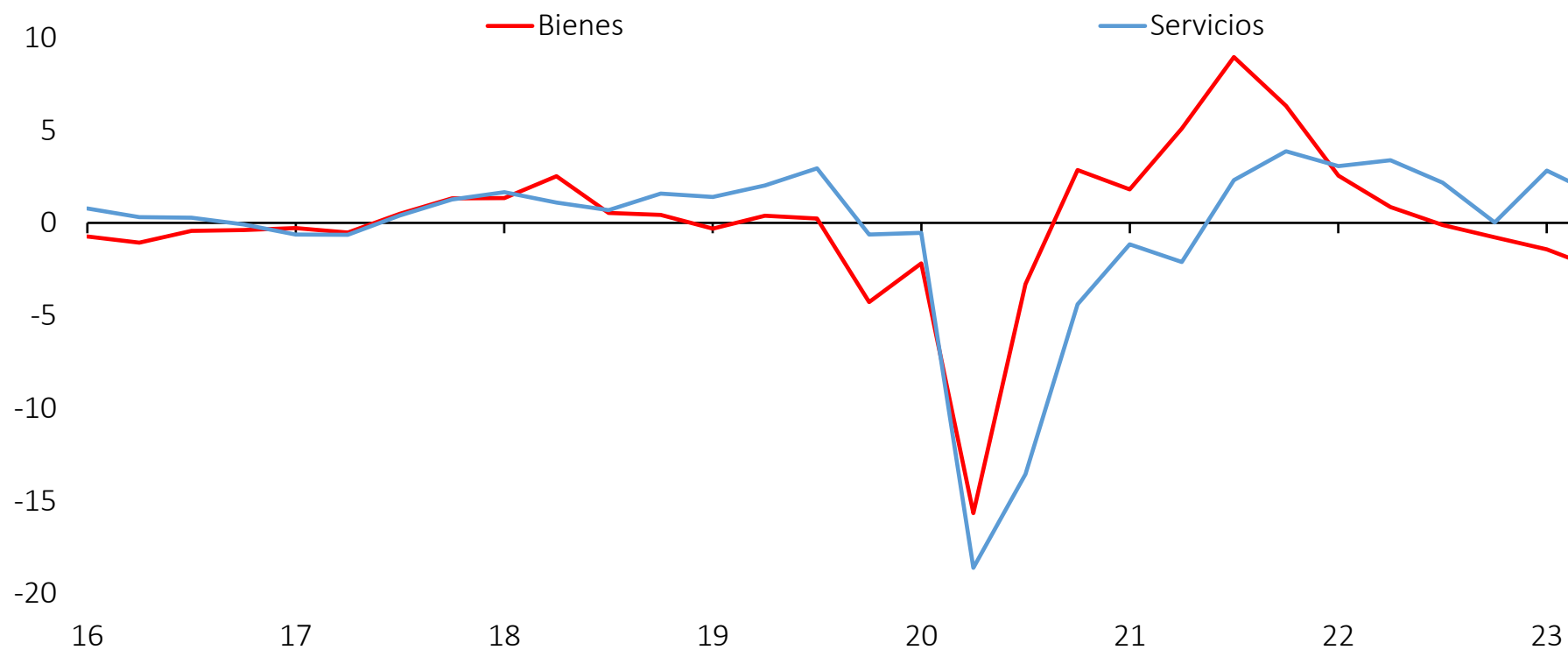
Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Ello es coherente con trayectorias diferentes entre las brechas de actividad de los sectores más representativos del gasto en bienes y servicios.



Brechas de bienes y servicios (*)

(porcentaje de potencial)



(*) Brechas utilizando seis filtros univariados de subsectores de actividad relacionados al consumo de bienes y servicios. Se agregan utilizando ponderaciones de la Matriz Insumo-Producto (MIP).

Fuente: Banco Central de Chile.

La inflación de marzo estuvo en torno a lo previsto en el último IPoM, tras dos meses de inflaciones mensuales elevadas.

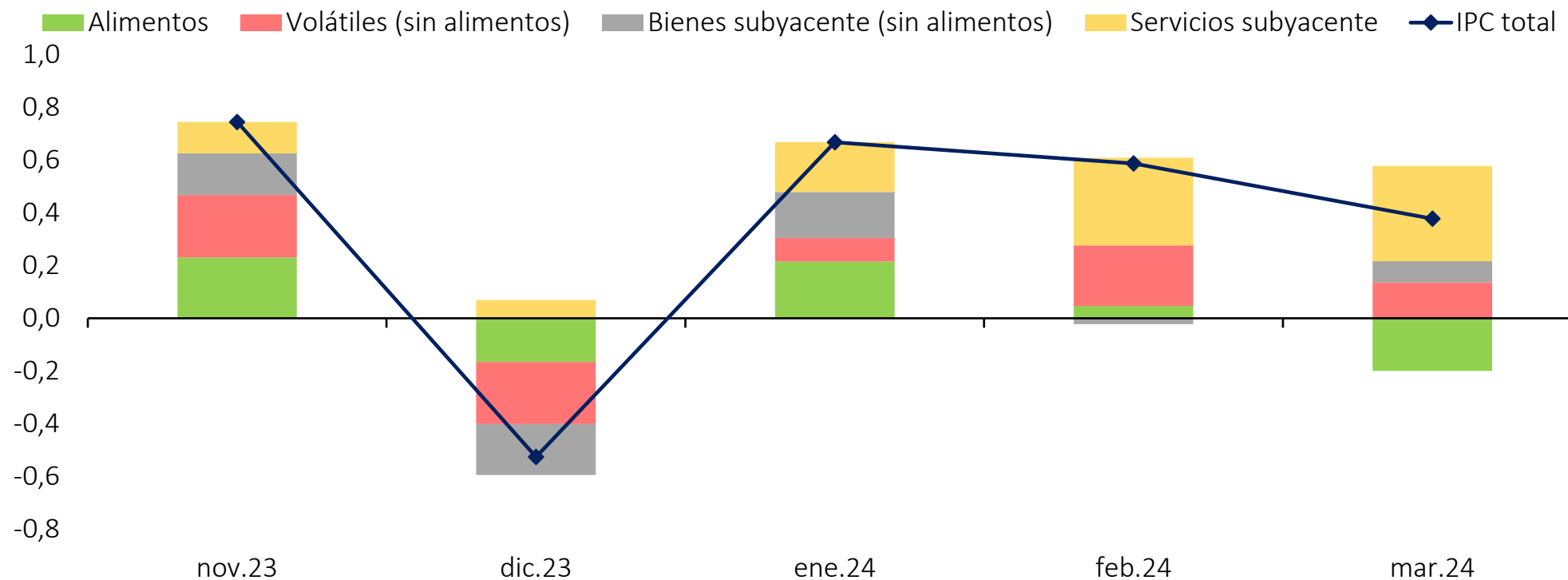


El alza de la inflación mensual de enero y febrero se debió a factores como la depreciación del tipo de cambio, alzas de precios externos y reajustes de algunos precios locales. En marzo, destacó la incidencia de algunos ítems de servicios indexados, combustibles y alimentos.



IPC total (*)

(variación mensual, incidencia sobre el IPC, puntos porcentuales)



(*) Incidencias sobre variación mensual se calculan utilizando los índices con base 2023=100.

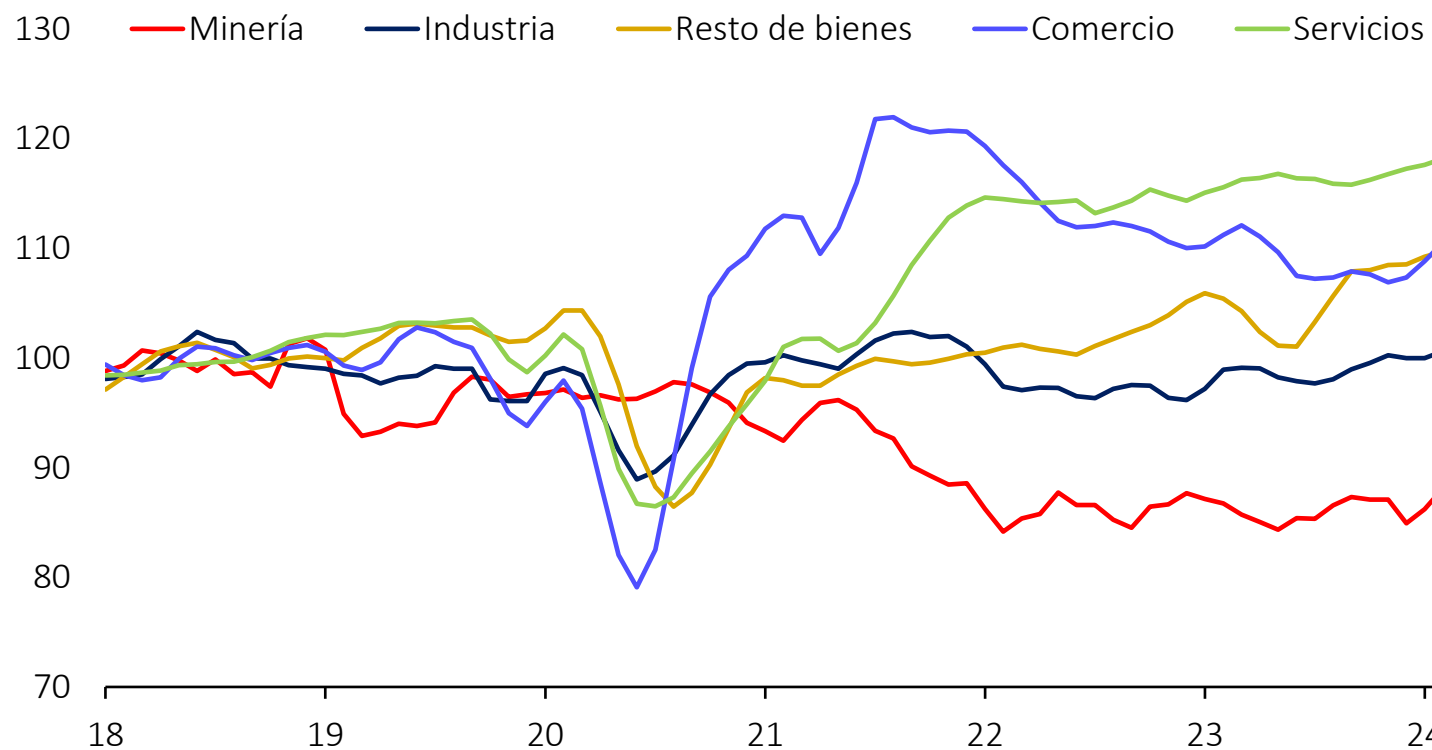
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Paralelamente, desde fines de 2023 la actividad ha mostrado un desempeño algo mejor que el esperado. Esto se debe a diversos motivos, algunos de ellos transitorios.



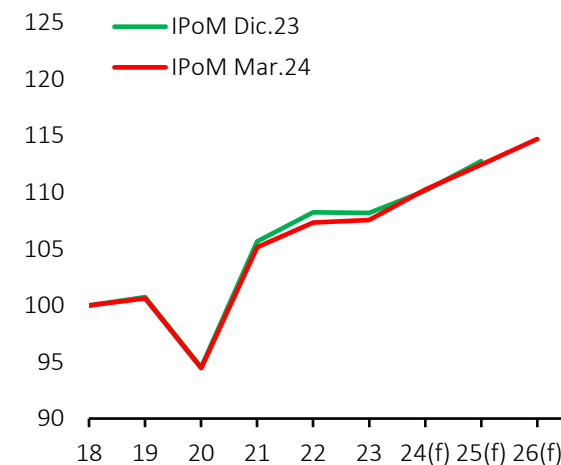
Actividad mensual (Imacec) (1)

(serie desestacionalizada, promedio 2018=100)



PIB (2)

(índice 2018=100)



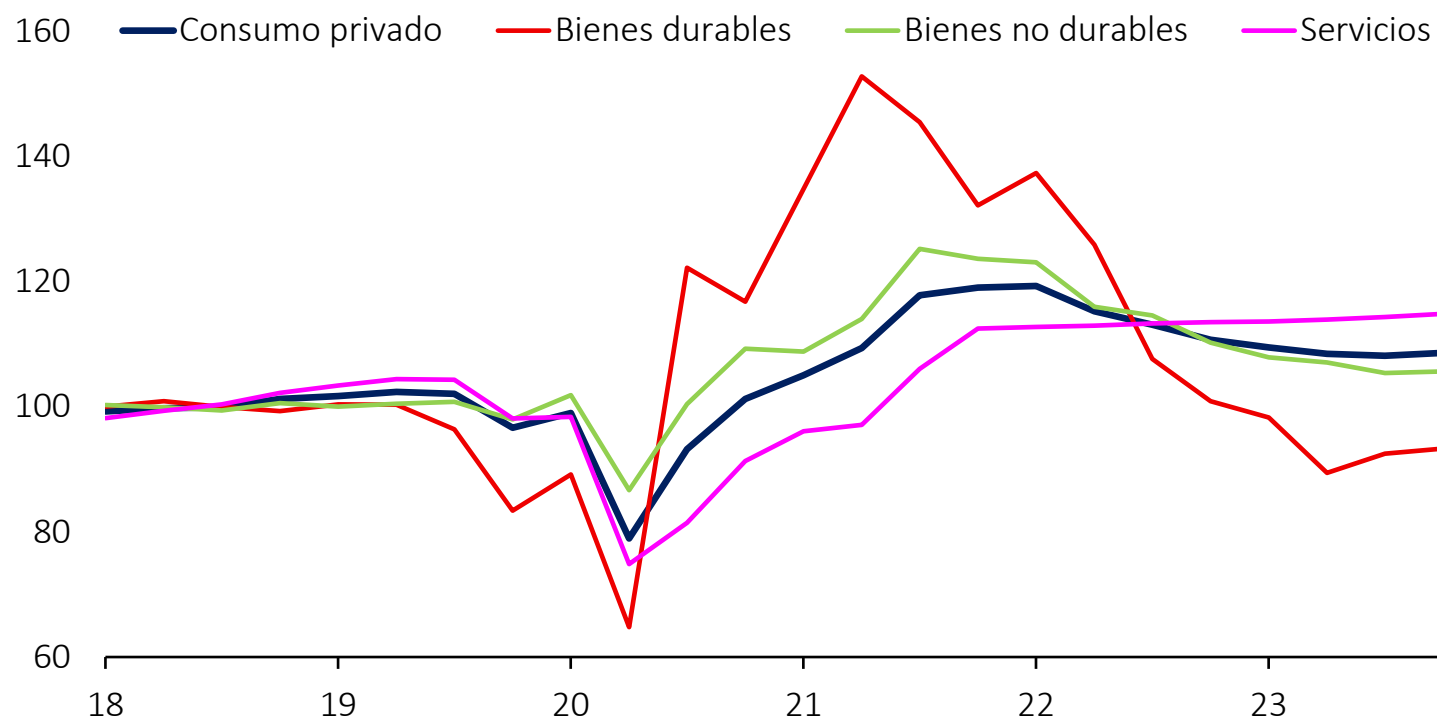
(1) Promedios móviles trimestrales de cada serie. Resto de bienes considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción.
(2) Las proyecciones consideran el punto medio de los rangos de crecimiento publicados en cada IPoM. (f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

El panorama ha sido más débil por el lado de la demanda, especialmente en su componente transable. El consumo privado tuvo un ajuste algo mayor a lo esperado, sobre todo en bienes.



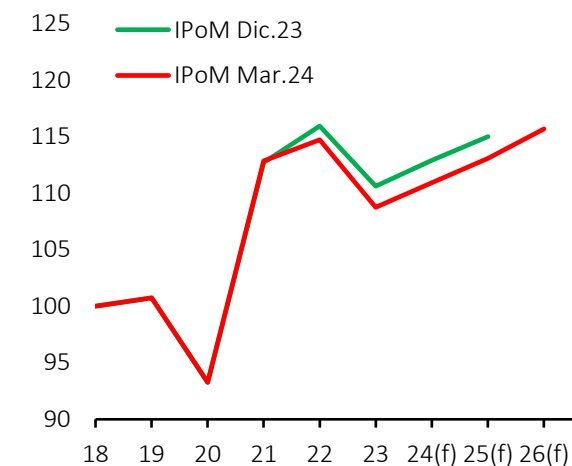
Consumo privado

(serie desestacionalizada, promedio 2018=100)



Consumo privado

(índice 2018=100)

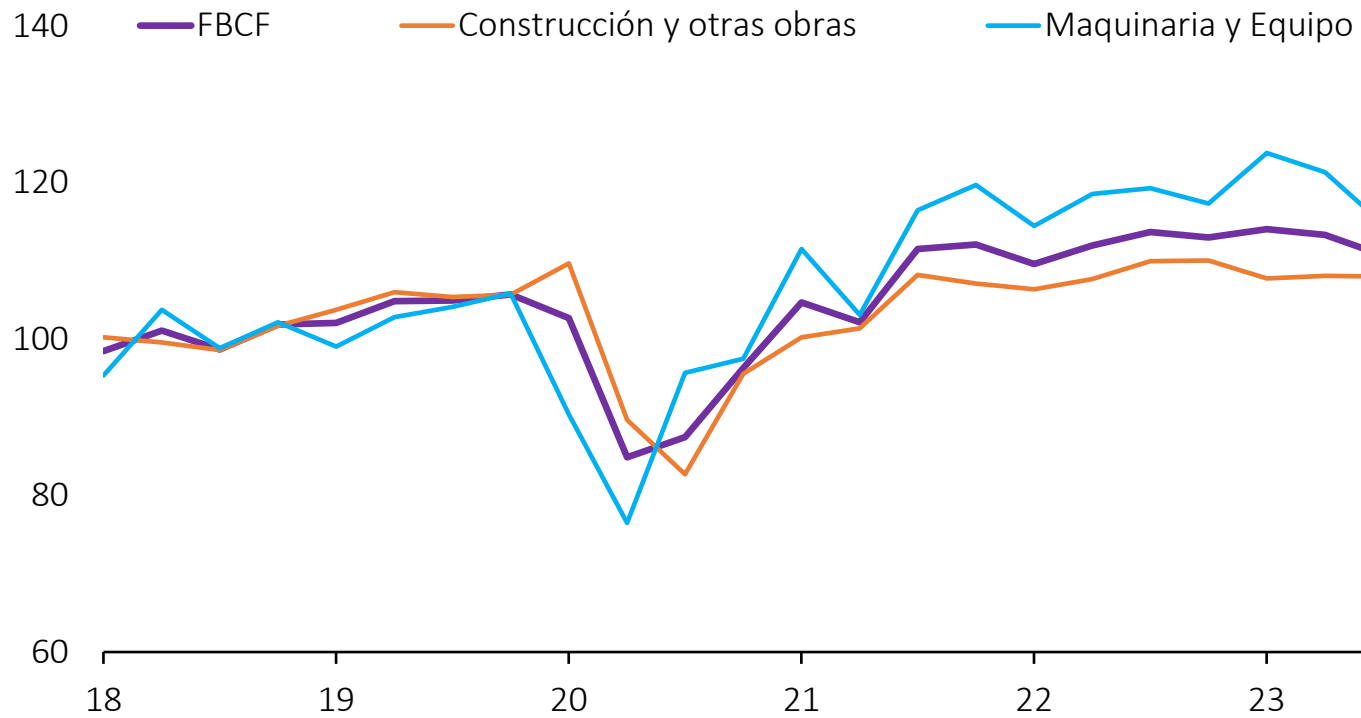


(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

En la inversión, destaca la caída de maquinaria y equipos en el segundo semestre de 2023.

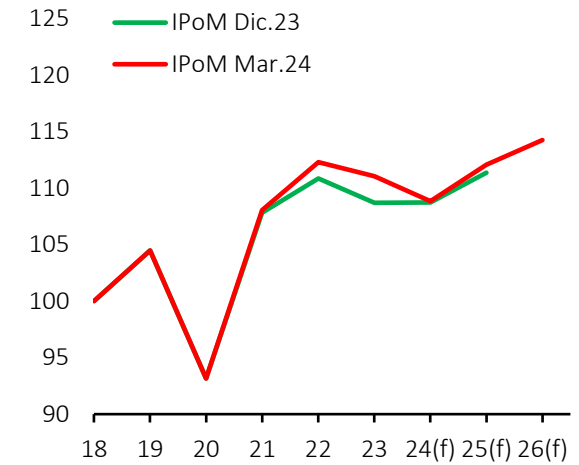


Formación bruta de capital fijo (FBCF) (serie desestacionalizada, promedio 2018=100)



FBCF

(índice 2018=100)



(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

En la economía mundial,
destaca la resiliencia de
EE.UU. Las expectativas de
mercado han postergado el
inicio del recorte de tasas.

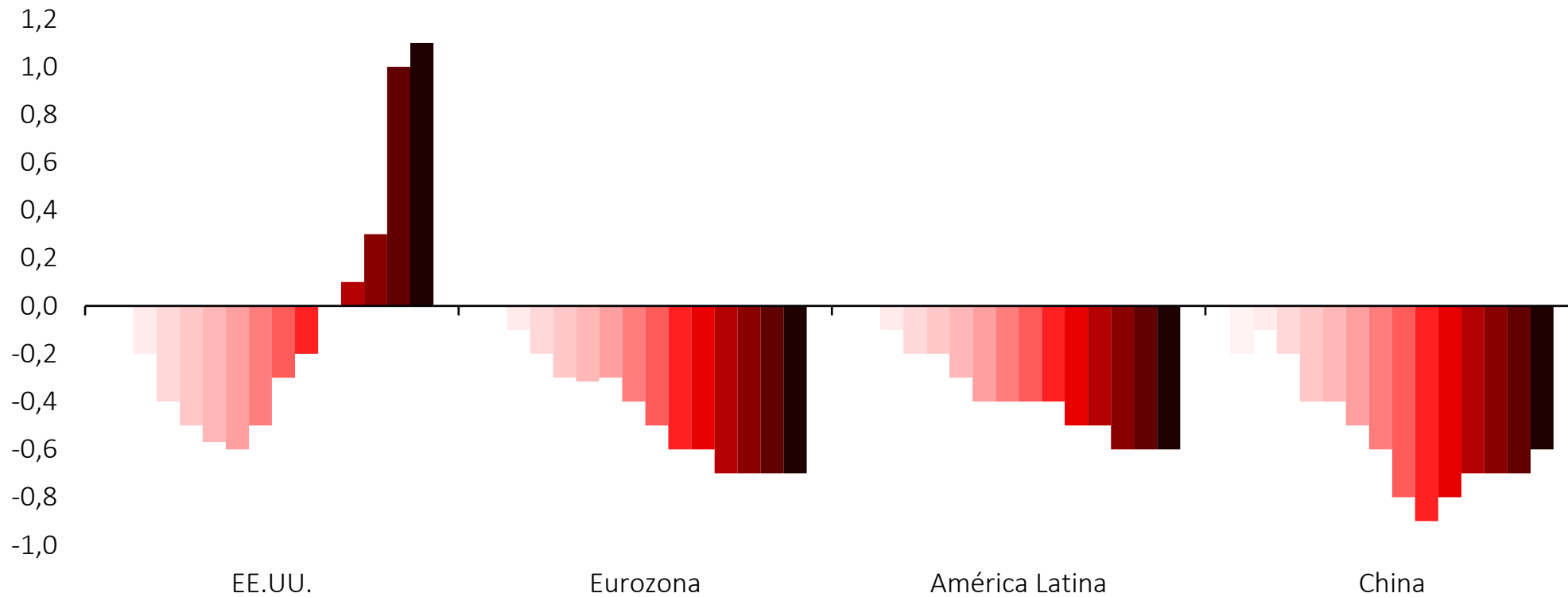


Las perspectivas de crecimiento para EE.UU. han mejorado, lo que contrasta con el panorama para otros países.



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

(diferencia acumulada respecto de enero de 2023, puntos porcentuales)



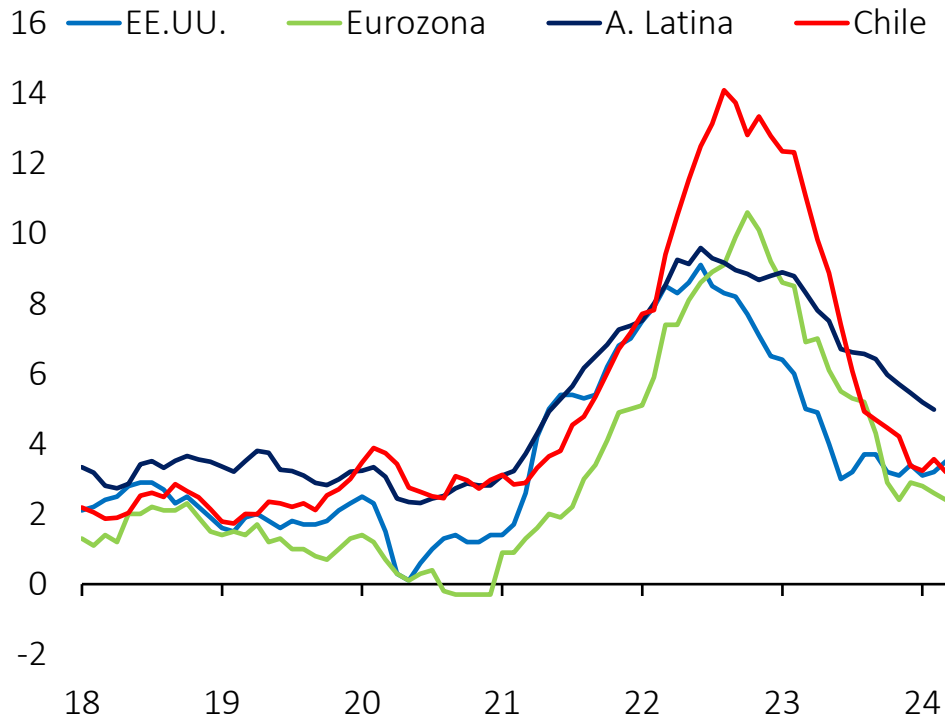
(1) Las barras van desde febrero de 2023 hasta marzo de 2024, y corresponden al cambio acumulado de las expectativas de crecimiento para 2024 respecto de la cifra prevista en enero 2023. (2) América Latina considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones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

La inflación mundial ha continuado cediendo, con cifras más persistentes en EE.UU., especialmente en el componente de servicios.



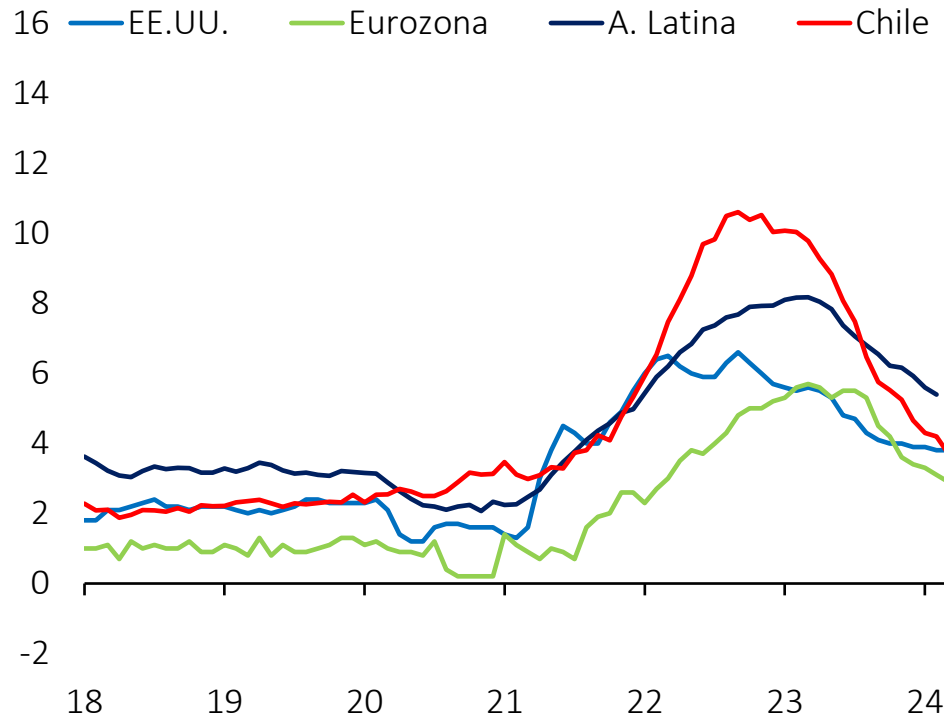
Inflación total (1)(2)

(variación anual, porcentaje)



Inflación subyacente (1)(2)

(variación anual, porcentaje)



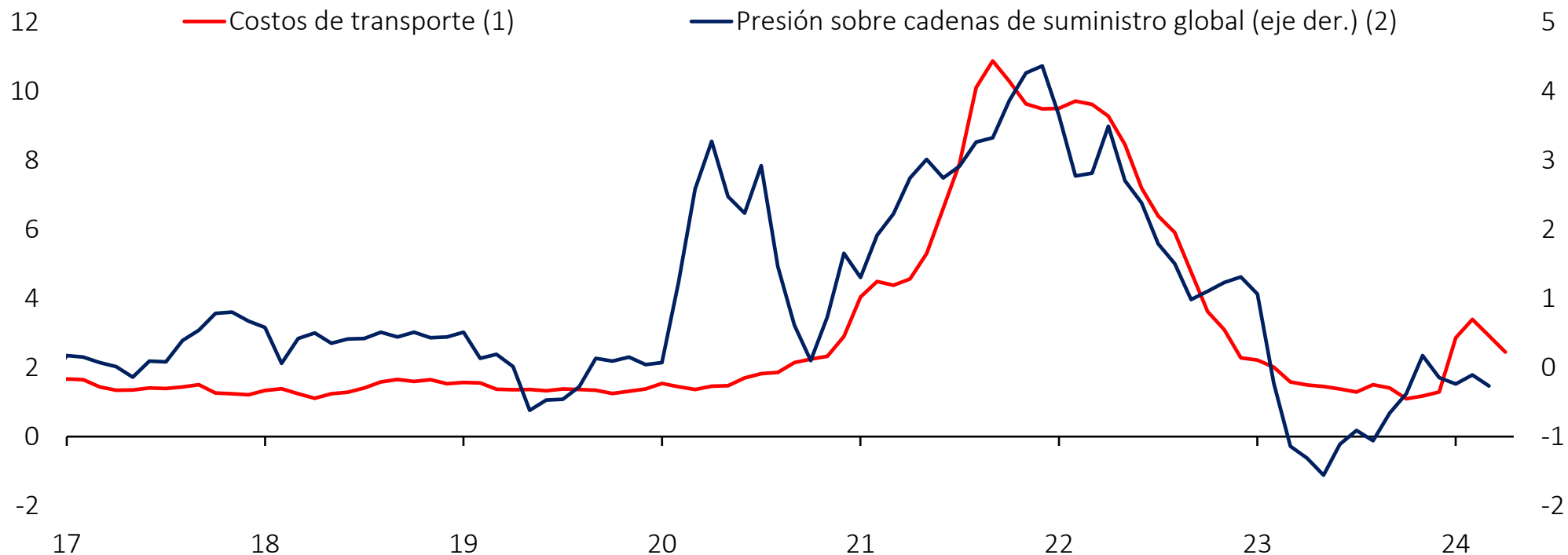
(1) América Latina considera el promedio simple entre Brasil, Colombia, México y Perú. (2) Dato de marzo para la Eurozona corresponde a estimación preliminar. Fuentes: Banco Central de Chile y oficinas estadísticas de cada país.

La incipiente reversión de algunos factores de costos globales presionará la inflación en los próximos meses e impone un riesgo a monitorear.



Costos de transporte y presiones sobre cadenas de suministro global

(miles de dólares corrientes por contenedor de 40 pies; índice)

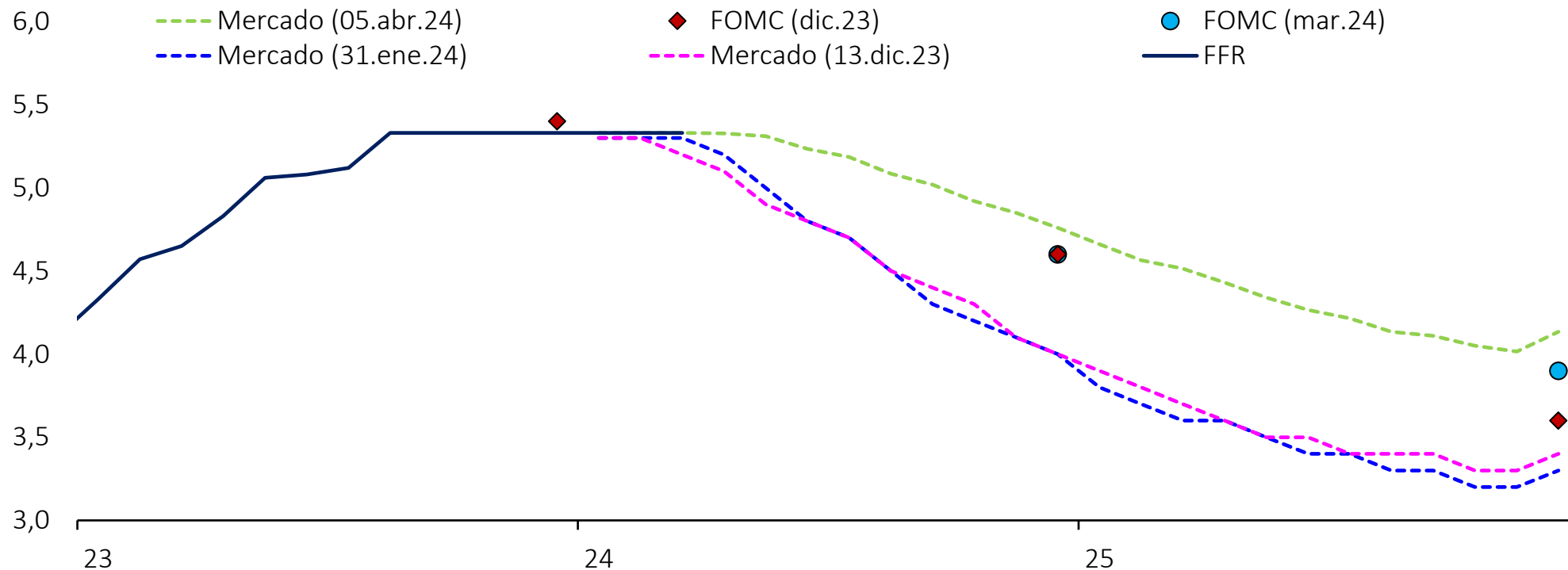


(1) Índice Freights Baltic. Dato de abril de 2024 corresponde al promedio semanal hasta el día 7 del mes. (2) Índice de Presión sobre Cadena de Suministro Global (IPCSG, GSCPI en inglés). Fuentes: Freights Baltic Index y New York Fed.

Los mercados han ido postergando las expectativas de ajuste de la *Fed funds rate*, en tanto la propia Reserva Federal ha mostrado una postura más cautelosa.

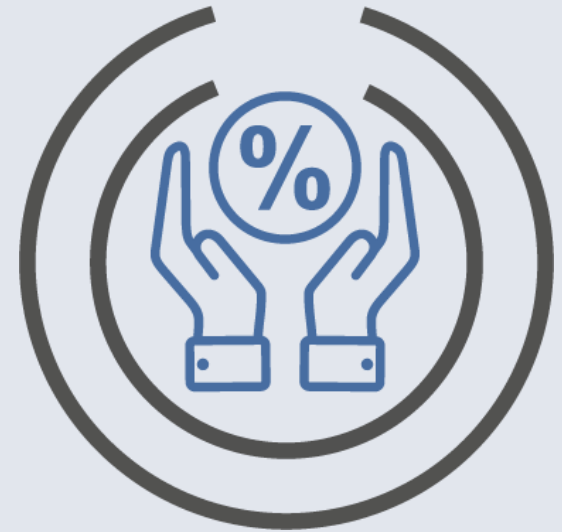


Fed funds rate (*)
(puntos porcentuales)



(*) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la *Fed funds rate* presentado en diciembre 2023 y marzo 2024, las del mercado corresponden al rango medio de la *Fed funds rate* de los futuros a la fecha del cierre del IPoM de diciembre (13.dic.23), al FOMC de enero (31.ene.24) y al 05.abr.24. Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

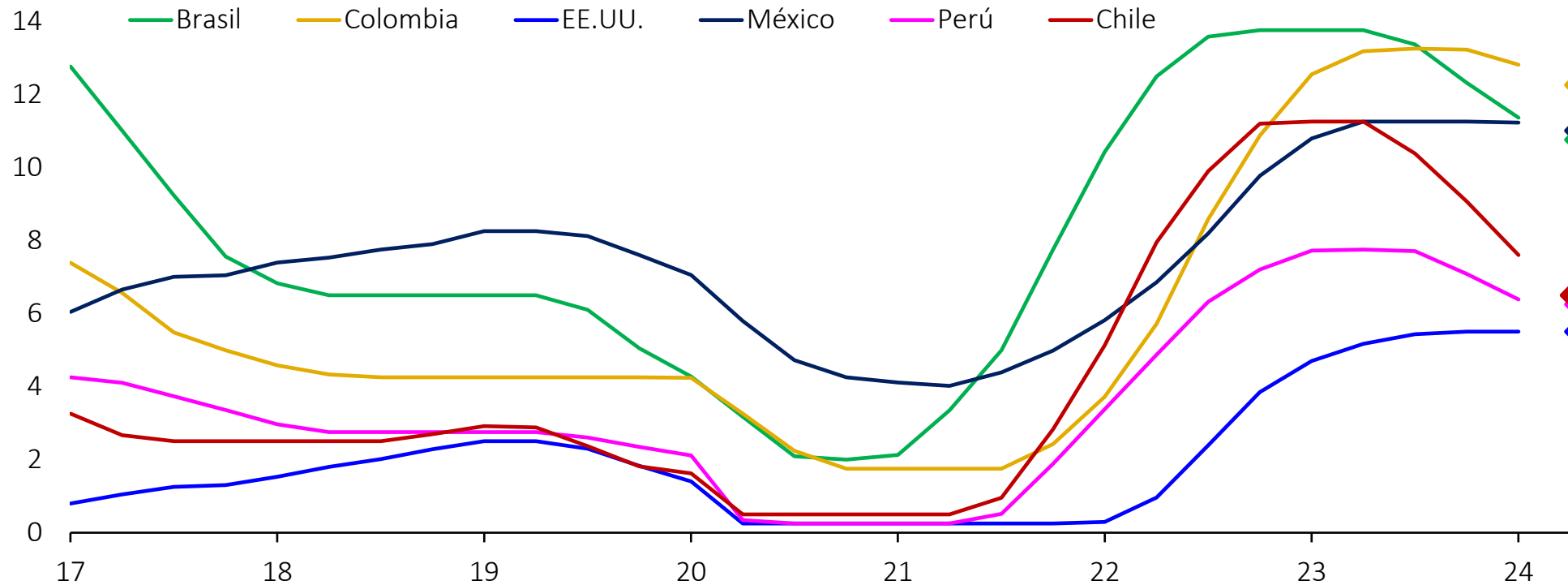
El desfase entre el ciclo económico local y de otras economías ha afectado el diferencial de tasas de Chile con el exterior.



Los ciclos de política monetaria han diferido a nivel global. Otros bancos centrales han llevado a cabo recortes más graduales o aún no los han efectuado.



TPM nominal (*)
(porcentaje)

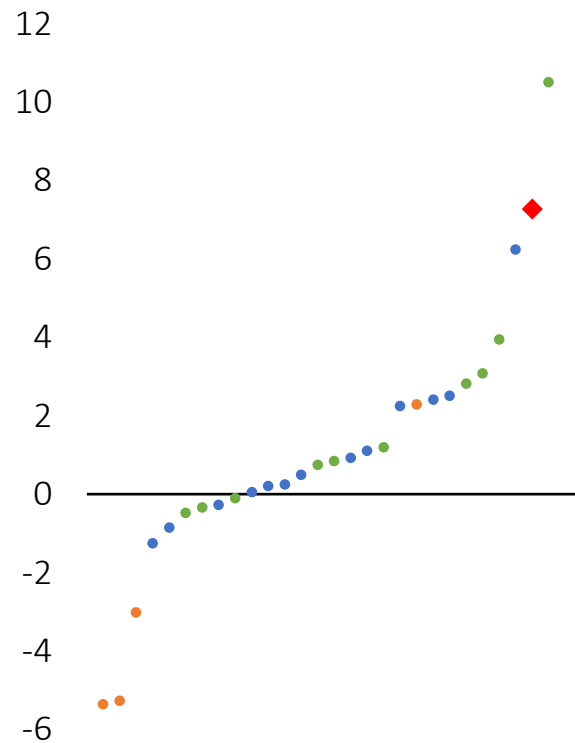


(*) Series en promedios trimestrales de la TPM de cada país hasta el primer trimestre de 2024. Rombo corresponde al valor spot al 8 de abril.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

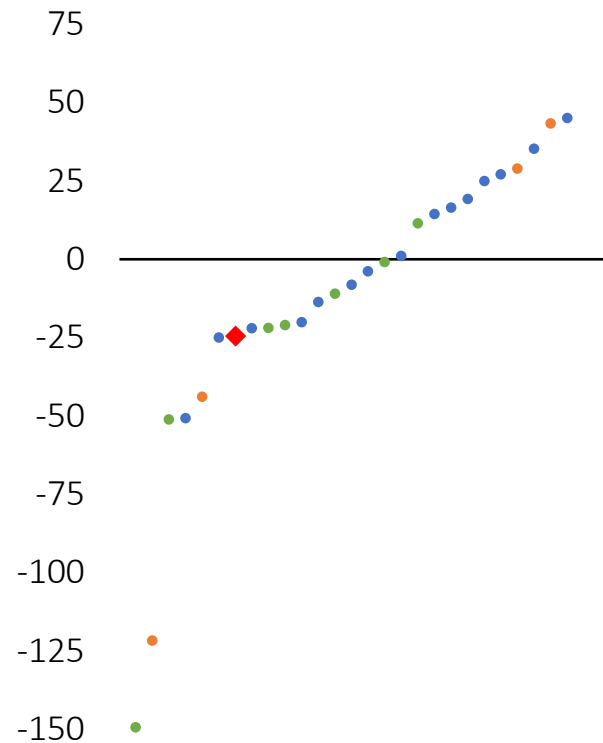
La postergación de la baja de tasas en EE.UU. y el lento proceso de reducción en otros bancos centrales han ido agregando presiones mayores a las anticipadas sobre el desempeño del peso, a lo que se ha sumado el movimiento del resto de sus fundamentos.



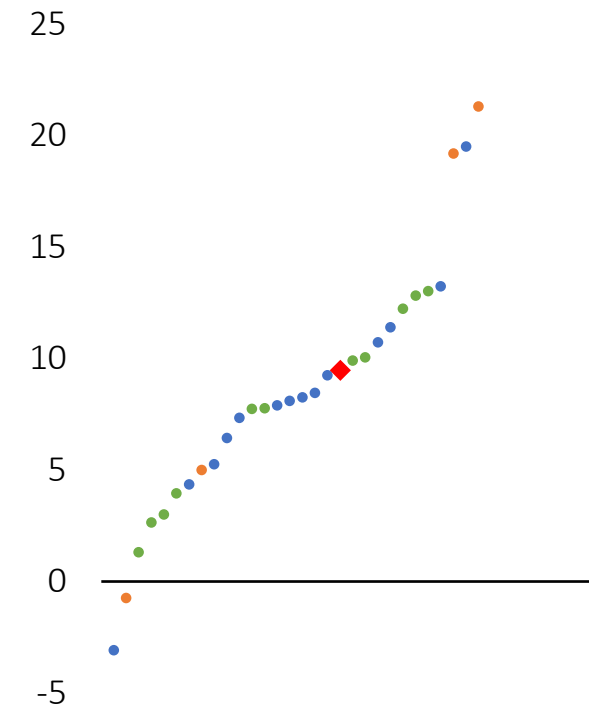
Tipo de cambio (1)(2)
(porcentaje)



Tasas a 2 años (1)
(puntos base)



Mercados bursátiles (1)
(porcentaje)



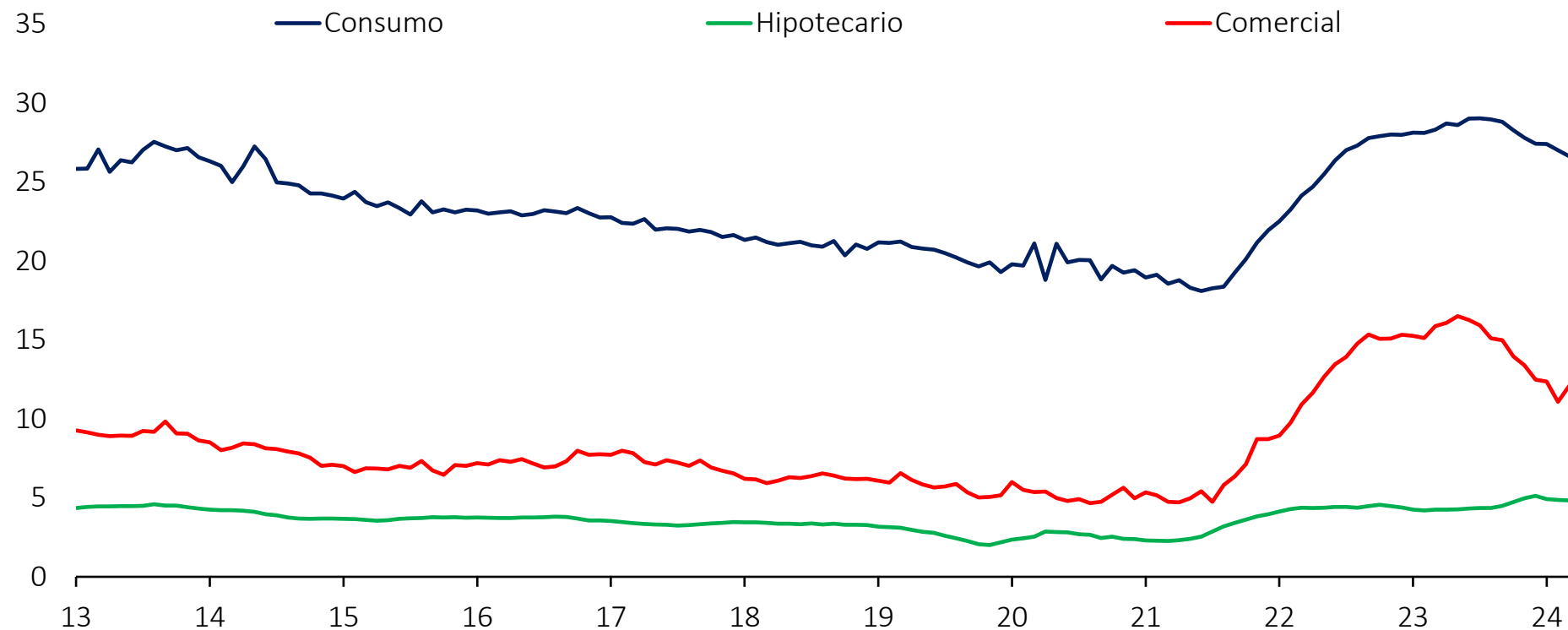
(1) Considera la variación entre el 08/04/24 y el 13/12/23. Los puntos azules, verdes y naranjas corresponden a economías desarrolladas, emergentes y latinoamericanas, respectivamente, mientras que el rombo rojo es Chile. (2) Aumento (disminución) indica depreciación (apreciación). Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

El recorte de la TPM ha ido traspasándose al costo de financiamiento local. Las tasas de interés han caído en particular para los créditos de más corto plazo, sobre todo a empresas.



Tasas de interés de las colocaciones (1)(2)(3)

(porcentaje)

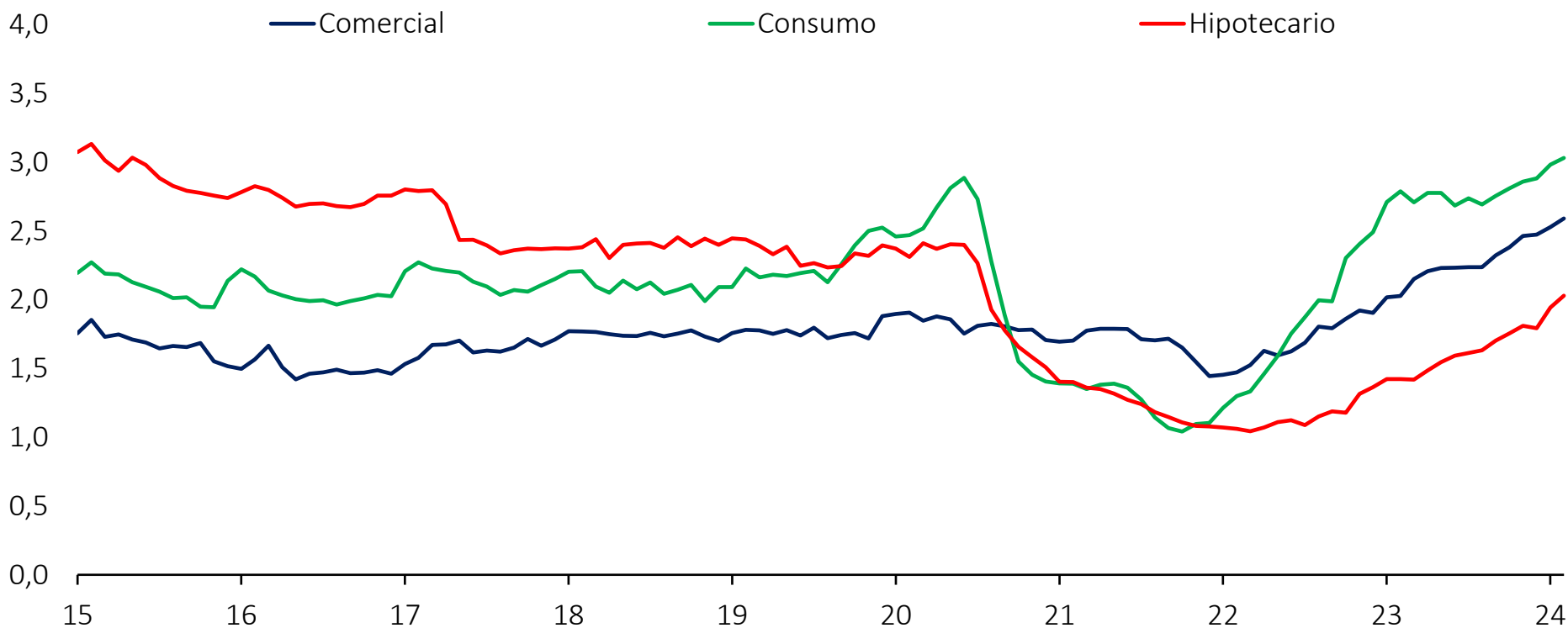


(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana. (2) Series desestacionalizadas mediante Census X-12. (3) Para el segmento hipotecario, corresponden a colocaciones en UF. Fuente: Banco Central de Chile.

De todos modos, el riesgo de crédito ha aumentado y algunos sectores aún enfrentan restricciones para acceder a financiamiento.



Ratio de mora de más de 90 días
(porcentaje de la cartera respectiva)



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



Proyecciones

La proyección de inflación aumenta para 2024. Convergerá a 3% dentro del horizonte de política de dos años.

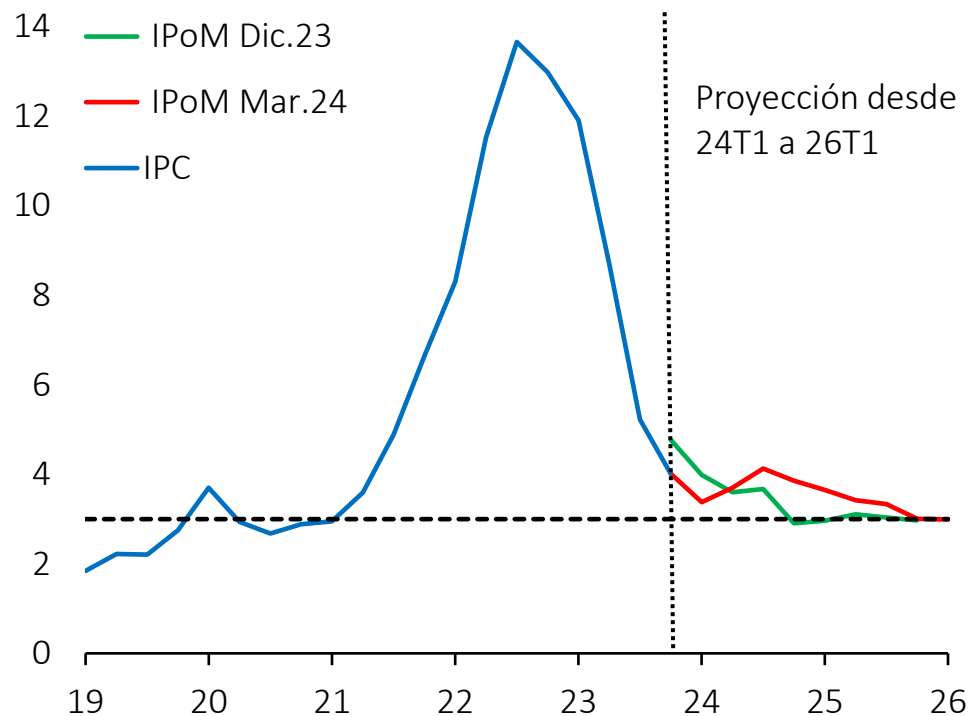


El ajuste de la proyección considera la depreciación del tipo de cambio, el deterioro de los factores de costos globales y la mayor inflación de inicios de año. La convergencia a la meta de 3% ocurrirá dentro del horizonte de política monetaria.



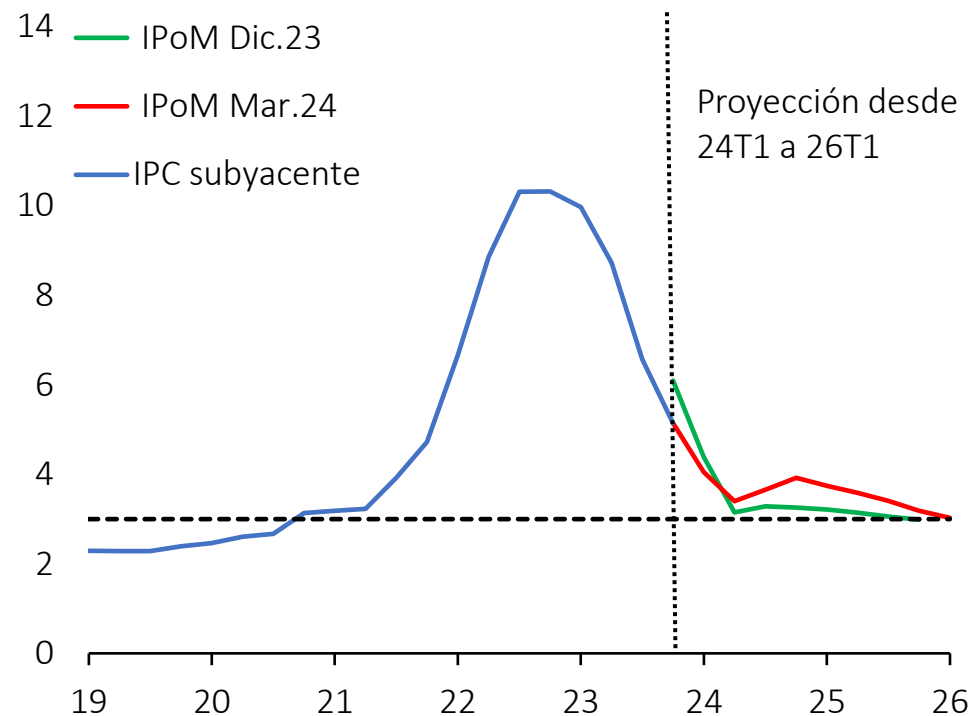
Proyección de inflación total (*)

(variación anual, porcentaje)



Proyección de inflación subyacente (sin volátiles) (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Considera canasta de referencia 2023 y empalme del Banco Central de Chile. Proyecciones IPoM Dic.23 son coherentes con empalme oficial, en tanto, proyecciones actuales (IPoM Mar.24) son coherentes con empalme en base a series referenciales de la canasta base 2023=100.

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

Para el PIB, el rango de crecimiento se eleva a 2-3% en 2024, lo que considera la aceleración de la actividad en el primer trimestre.

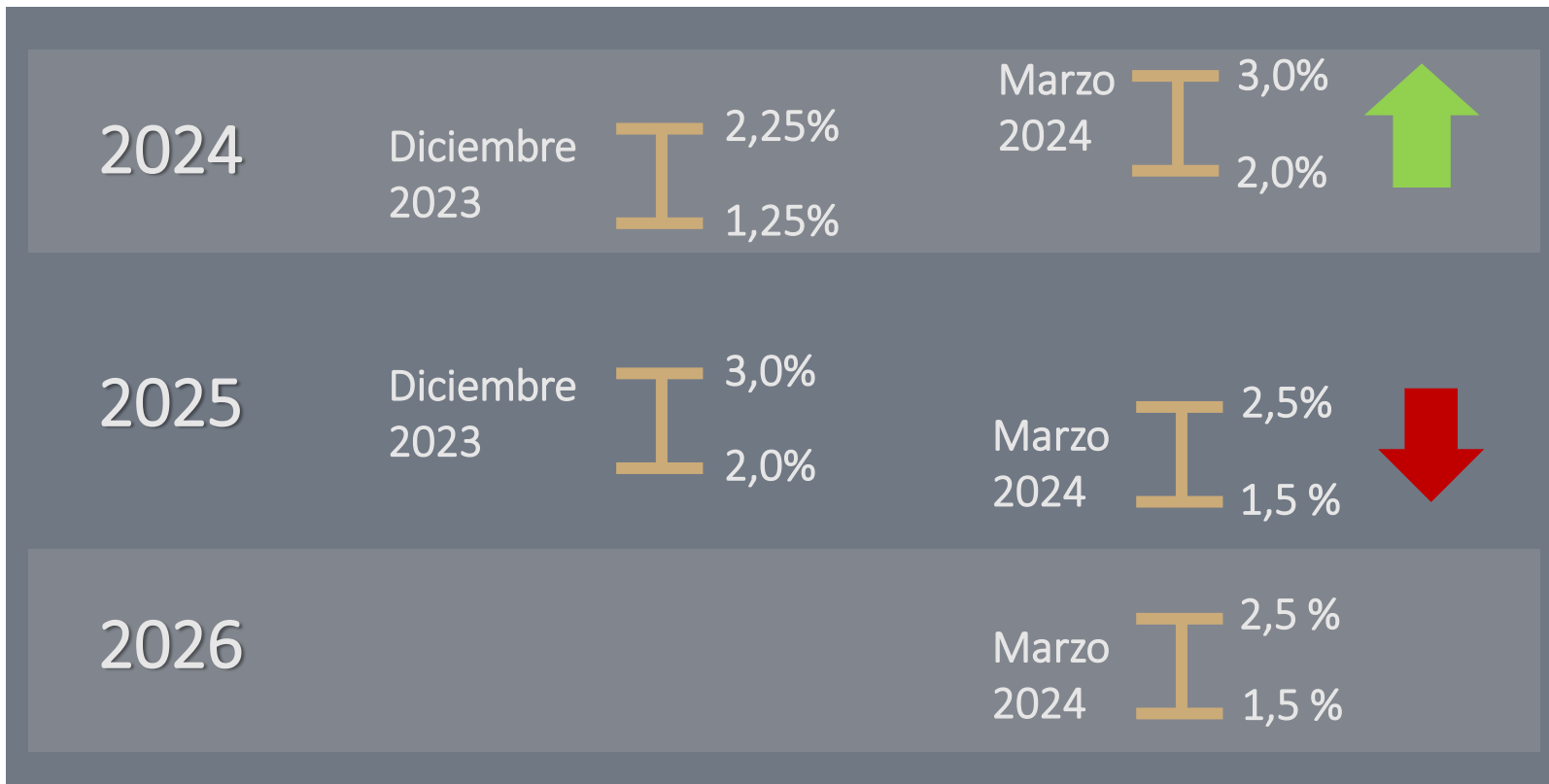


Para 2025 y 2026, se espera que la economía vaya convergiendo a su tasa de crecimiento potencial.



Proyecciones de crecimiento del PIB (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de diciembre de 2023.

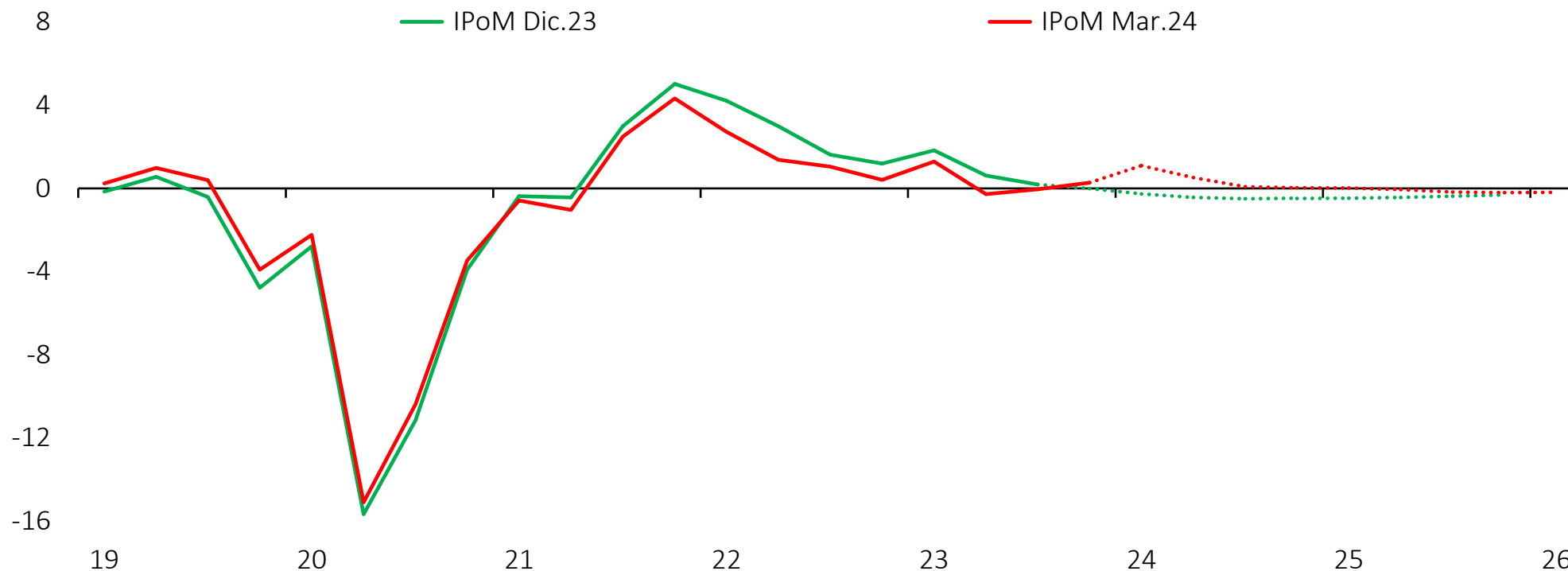
Fuente: Banco Central de Chile.

El mejor desempeño de inicios de año implica una brecha de actividad algo mayor en lo inmediato, aunque esta se mantendrá en torno a su punto de equilibrio a mediano plazo.



Brecha de actividad (1)(2)

(nivel, puntos porcentuales)

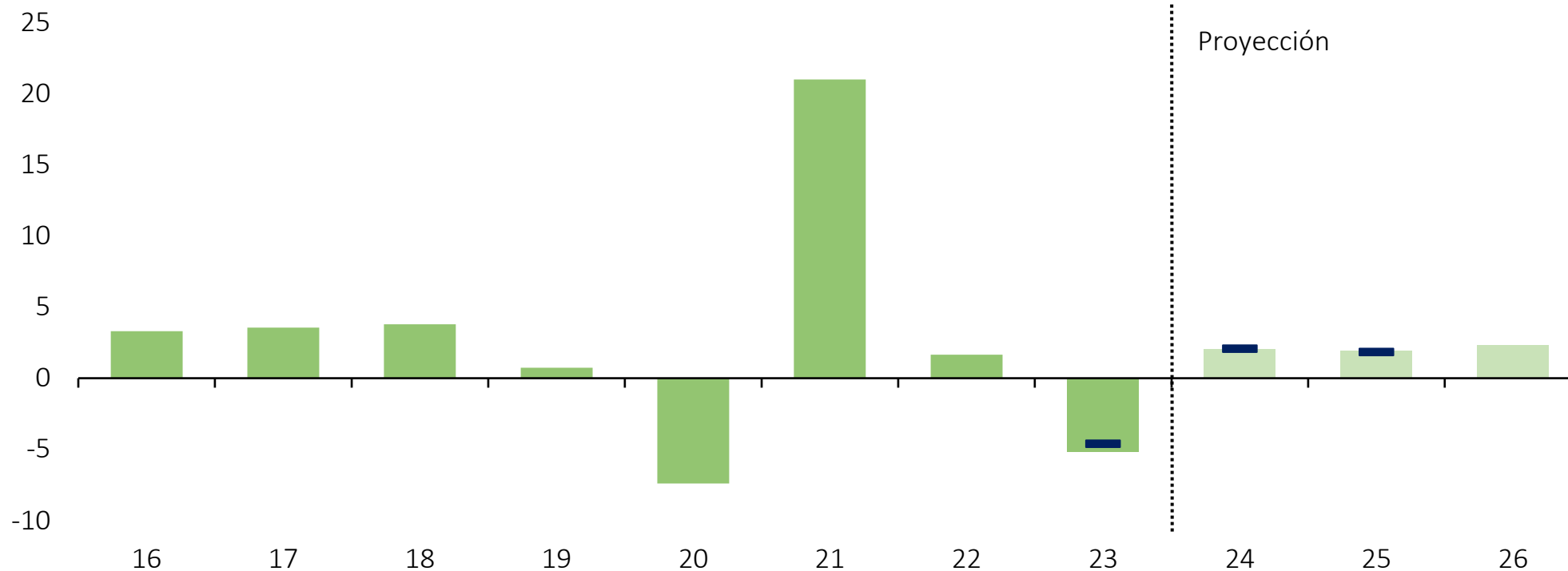


(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Diciembre 2023 (tendencial). Fuente: Banco Central de Chile.

El crecimiento esperado del consumo privado en 2024 y 2025 no cambia mayormente.



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



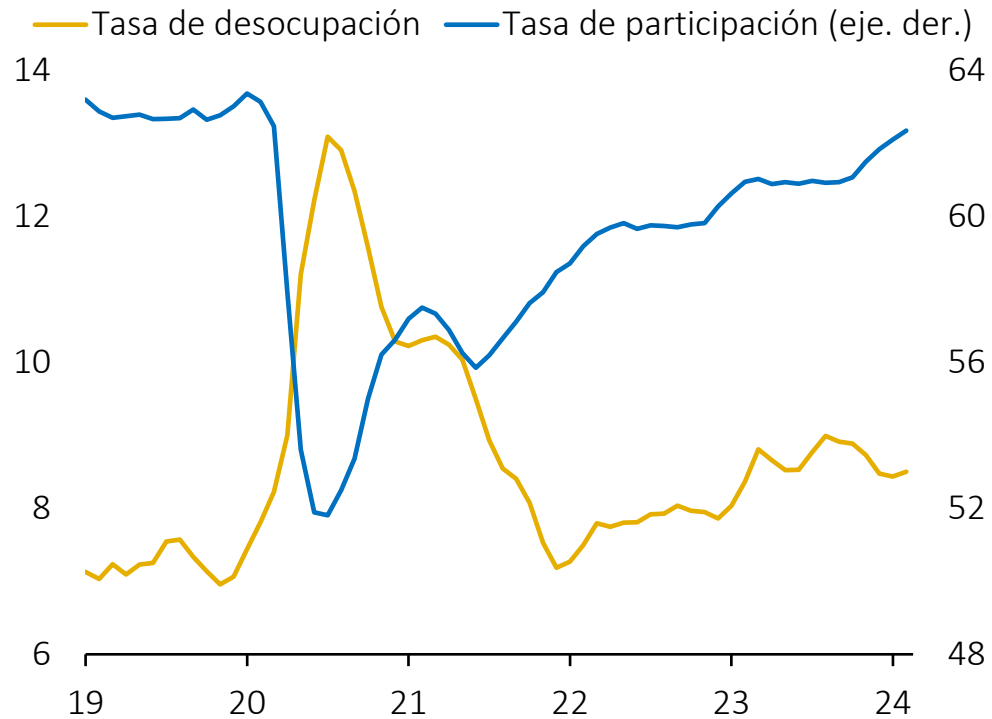
	IPoM Dic.23	IPoM Mar.24
2023	-4,6	-5,2
2024(f)	2,1	2,0
2025(f)	1,8	1,9
2026(f)		2,3

(*) Guiones azul oscuro corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de diciembre de 2023.
Fuente: Banco Central de Chile.

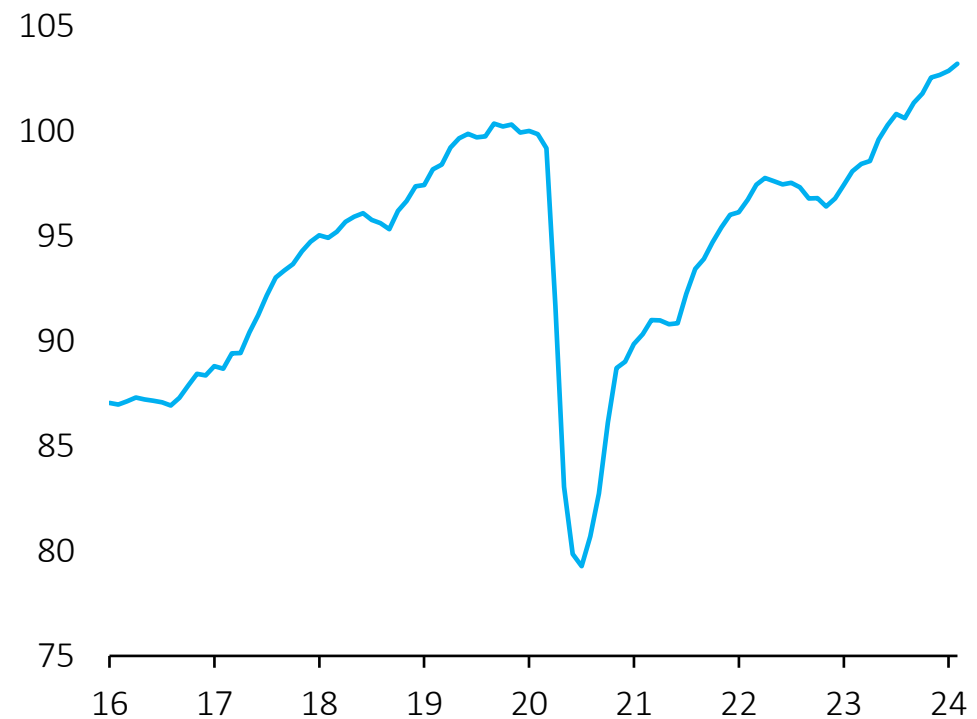
El gasto de los hogares irá recuperándose gradualmente, en línea con el desarrollo más favorable del mercado laboral.



Tasa de desocupación y participación (porcentaje)



Masa salarial real (*) (índice 2019=100, series desestacionalizadas)



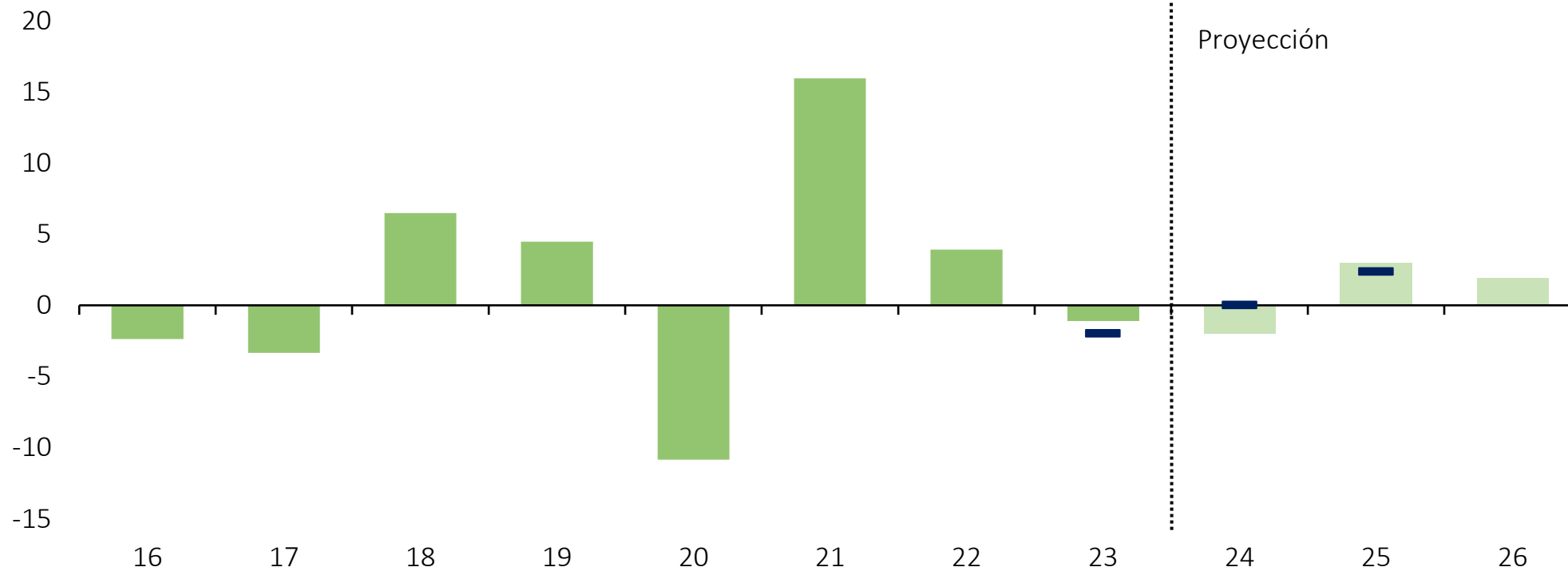
(*) Se calcula como el producto del empleo, horas habituales y CMO real.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La inversión volverá a caer este año, debido a una mayor base de comparación, su evolución menos favorable hacia fines de 2023 y fundamentos que siguen débiles.



Formación bruta de capital fijo (*)

(variación real anual, porcentaje)



	IPoM Dic.23	IPoM Mar.24
2023	-1,9	-1,1
2024(f)	0,0	-2,0
2025(f)	2,4	3,0
2026(f)		1,9

(*) Guiones azul oscuro corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de diciembre de 2023.

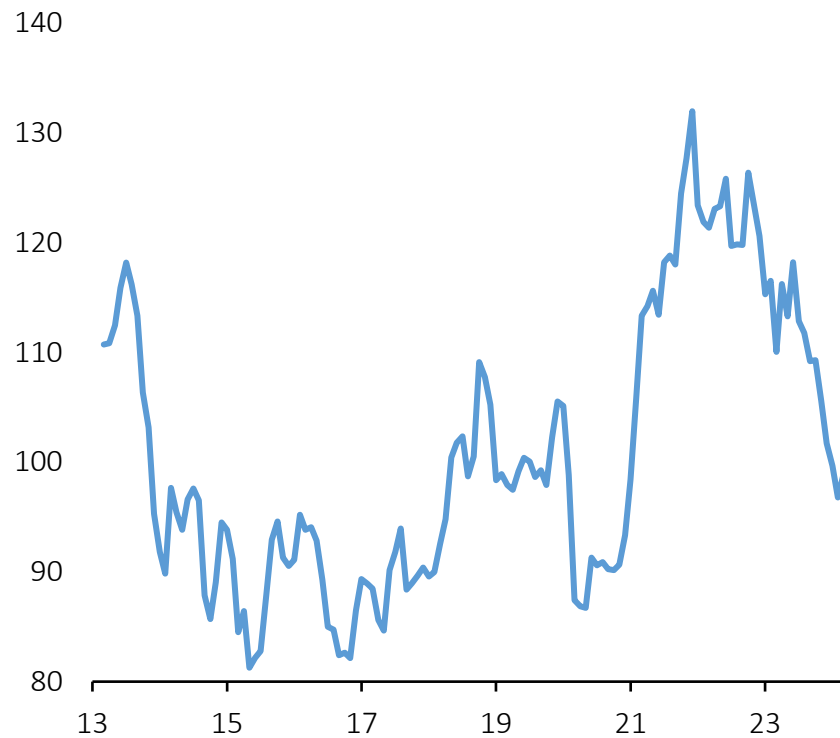
Fuente: Banco Central de Chile.

Las importaciones de bienes de capital siguen débiles. En construcción y obras, el panorama más positivo para obras de ingeniería se opone al deterioro del segmento inmobiliario.



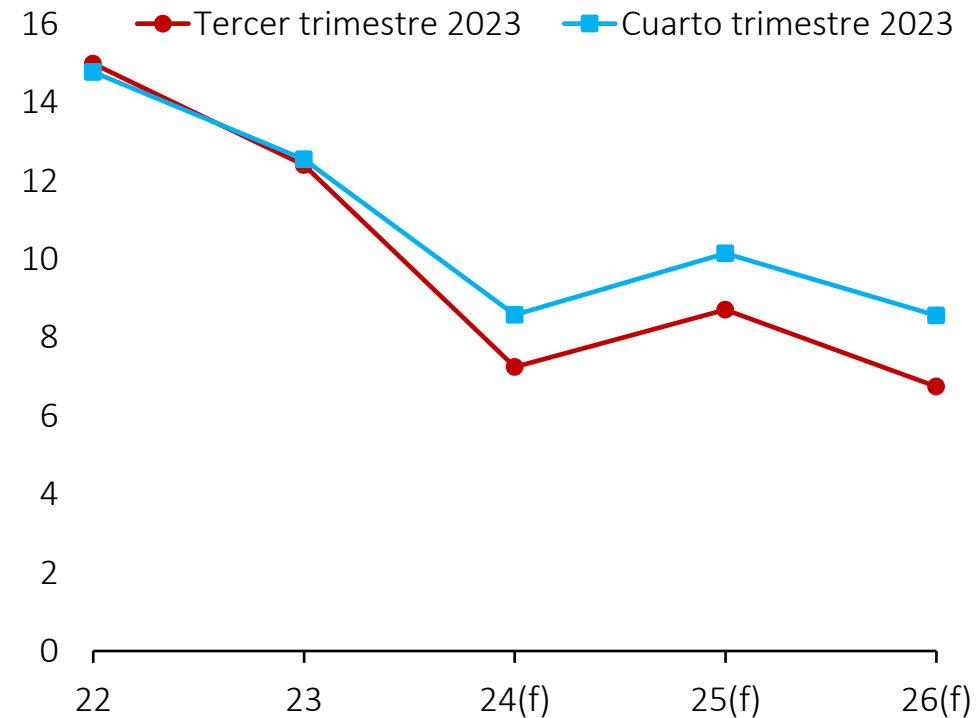
Importaciones de capital (*)

(índice 2018=100, promedio móvil trimestral)



Catastro de inversión CBC

(miles de millones de dólares)



(*) Serie desestacionalizada. Dato de febrero corresponde a estimación real con información nominal efectiva y deflatores estimados utilizando precios internacionales. (f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile, Corporación de Bienes de Capital y U.S. Bureau of Labor Statistics.

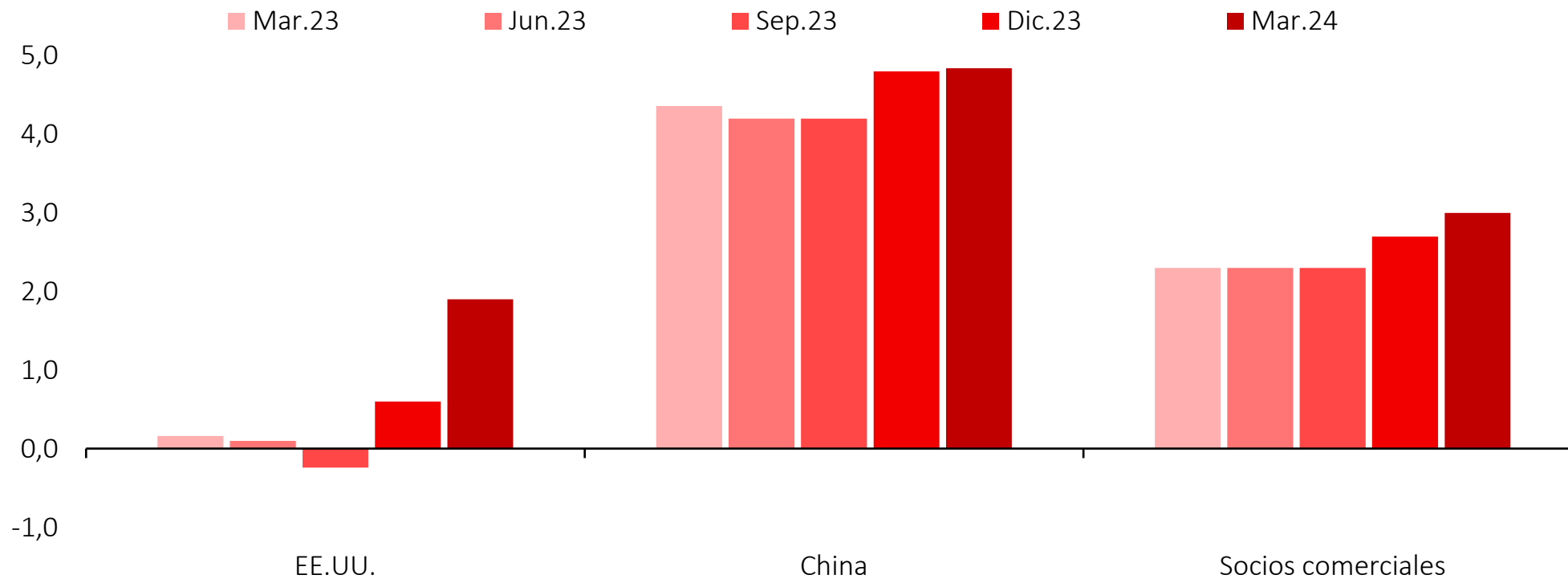
En lo externo, la corrección al alza del crecimiento previsto para EE.UU. en 2024 otorgará un mayor impulso para la economía chilena.



El ajuste para EE.UU. explica cerca de dos tercios del incremento de las perspectivas para los socios comerciales de Chile durante este año.



Proyecciones de crecimiento de los principales socios comerciales para 2024 en distintos IPoM
(variación real anual, porcentaje)

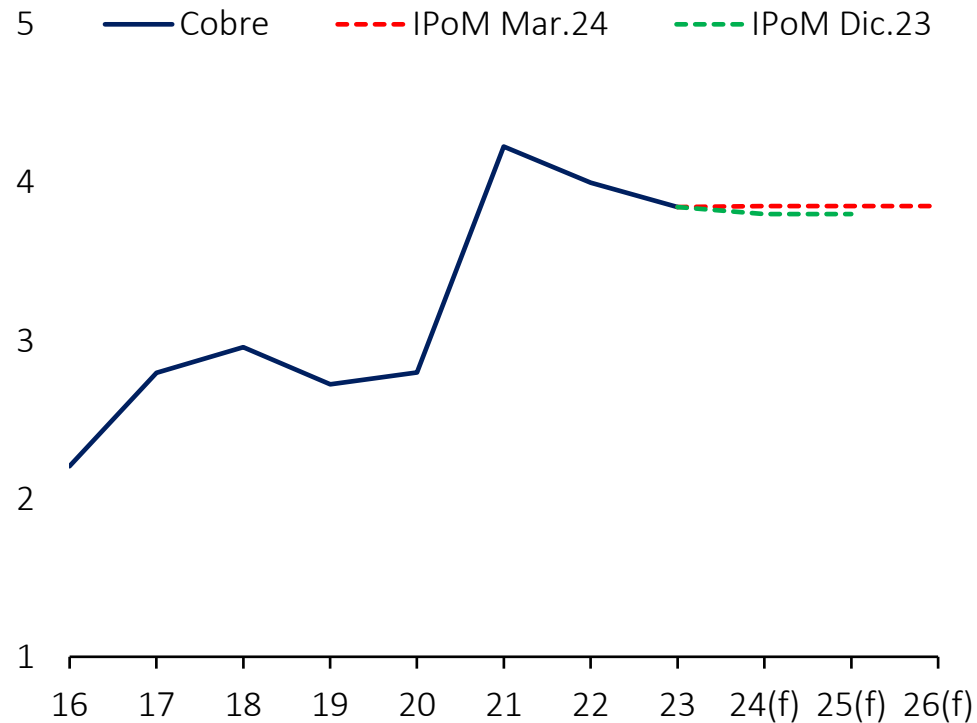


Fuente: Banco Central de Chile.

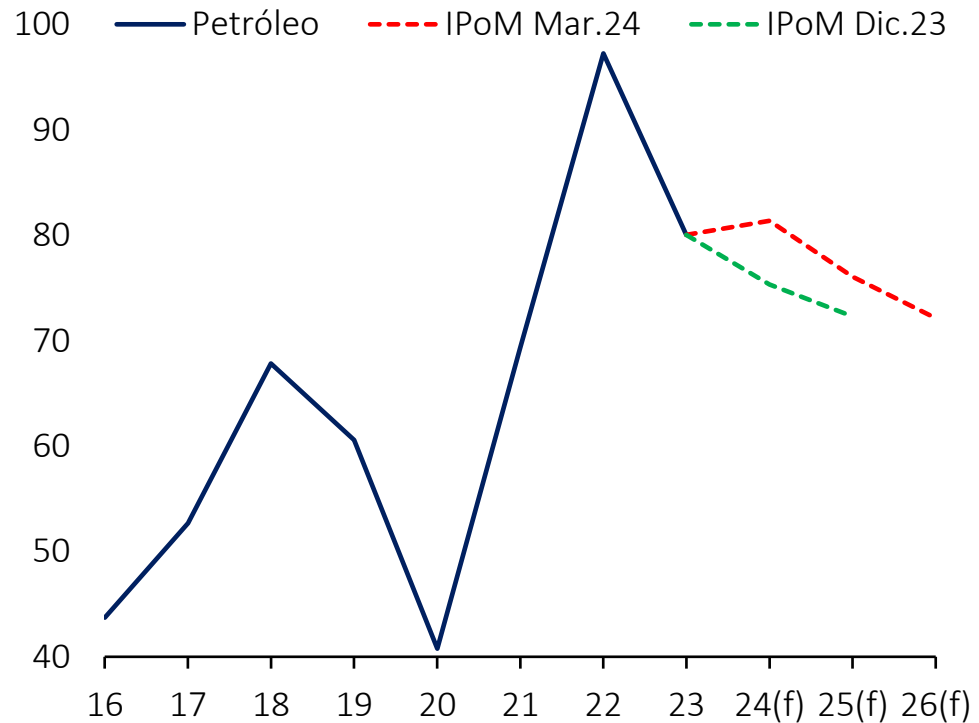
La demanda de China, en el marco de la transición energética, mantiene perspectivas de precio del cobre en torno a US\$3,85. Para el petróleo suben, en medio de anuncios de recortes de producción y riesgos asociados a la situación geopolítica.



Precio del cobre
(dólares la libra)



Precio del petróleo (*)
(dólares el barril)



(*) Promedio BTI-Brent. (f) Proyección. Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.



Política Monetaria

La economía local ha cerrado los significativos desbalances macroeconómicos de años previos, la inflación ha tenido un rápido descenso y está en niveles más cercanos a la meta de 3%, al mismo tiempo que las expectativas de inflación están alineadas con la meta.

Sin embargo, el alza de los registros inflacionarios en la partida del año y las mayores presiones de costos importados enfatizan la necesidad de seguir monitoreando de cerca su evolución.

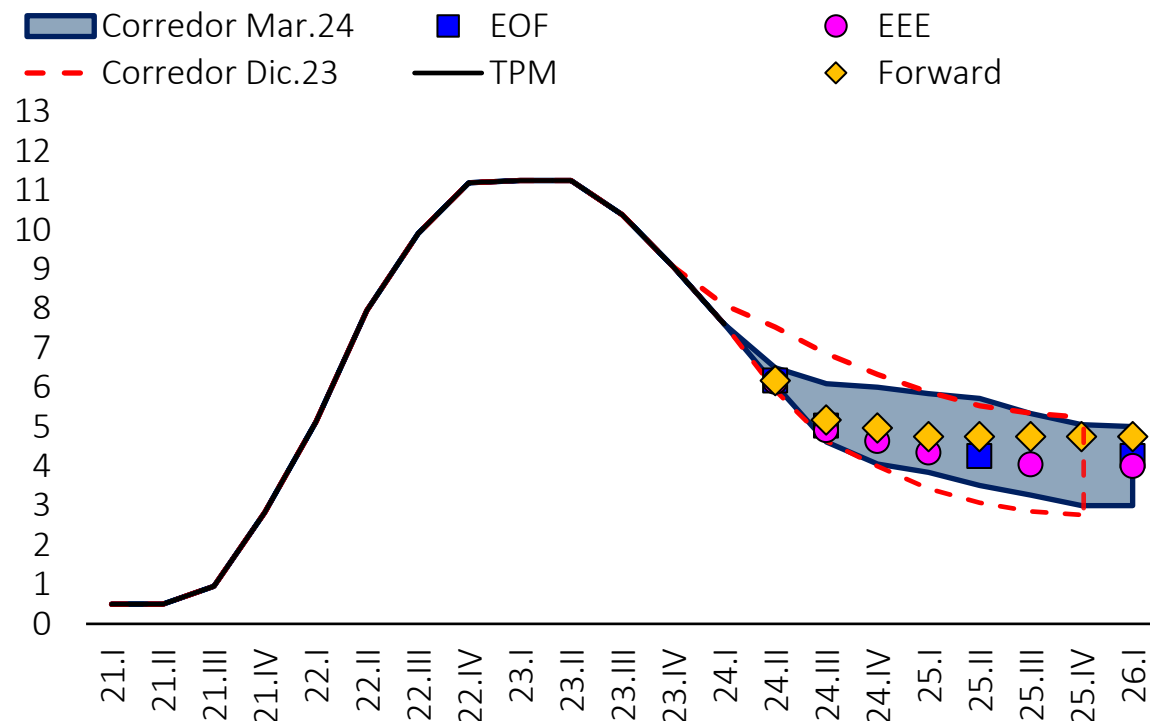


El Consejo prevé que, en línea con el escenario central del IPoM de marzo, la TPM seguirá reduciéndose.



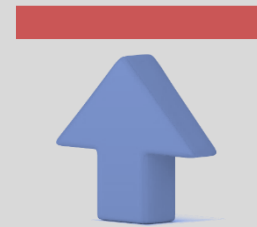
Corredor de TPM (*)

(promedio trimestral, porcentaje)

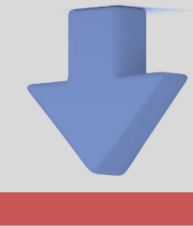


(*) Se construye siguiendo la metodología del [Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020](#) y el [Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022](#). Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.10, Capítulo II, IPoM marzo 2024). Fuente: Banco Central de Chile.

En esta ocasión, los escenarios de sensibilidad consideran situaciones donde la evolución de la demanda interna difiere de lo previsto en el escenario central.



→ Un mejor desempeño del gasto incentivaría alzas de precios y una recomposición de márgenes en las empresas, configurando un panorama más inflacionario.



→ Un deterioro adicional de la demanda interna, por ejemplo, por una recuperación más lenta de algunos sectores y su respectivo impacto en el ámbito laboral, atenuarían las presiones sobre la inflación.

También hay escenarios de riesgo que exigirían una respuesta de política que excede los límites del corredor. Estos siguen vinculados especialmente al ámbito externo.



Escenarios de riesgo

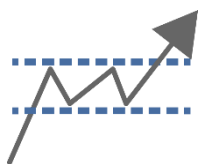


El escenario económico mundial está sujeto a grados de incertidumbre por sobre lo habitual.

- Destaca el deterioro de la situación geopolítica global.
- Otros focos de preocupación son la debilidad de China y la vulnerabilidad de su rubro inmobiliario, las dudas en torno a la situación fiscal de EE.UU. y eventuales interrupciones financieras asociadas al desempeño del sector de bienes raíces comerciales a nivel internacional.
- Persisten las interrogantes sobre cómo será el proceso de baja de tasas de la Fed, además de las dudas en materia fiscal en esa economía. En este contexto, persiste la discusión en torno a la evolución de las condiciones financieras globales.



La economía chilena ha ido avanzando en varias dimensiones. El gasto se ha normalizado, los significativos desbalances macroeconómicos se han resuelto y la inflación ha bajado. En tanto, la actividad y la demanda han tenido desempeños dispares entre fines de 2023 e inicios de 2024.



En los próximos meses, estimamos que el mayor tipo de cambio y el alza reciente de algunos precios internacionales harán subir la inflación anual, hasta valores del orden de 4%. De todos modos, esta convergerá a la meta de 3% dentro del horizonte de política monetaria de dos años. La economía irá acercándose a tasas de expansión coherentes con su tendencia en los próximos años.



El Consejo prevé que, en línea con el escenario central del IPoM de marzo, la TPM seguirá reduciéndose. La magnitud y temporalidad dependerá de la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria inflacionaria.



En lo que viene, seguiremos enfrentando desafíos importantes. Llevar la inflación de vuelta a 3% es una tarea que no ha concluido. La política monetaria debe ser capaz de continuar encauzando la convergencia inflacionaria, y para ello deberemos ir evaluando cuidadosamente el escenario macroeconómico y sus riesgos. En ese esfuerzo juega un rol fundamental nuestro marco de políticas económicas, que se complementan entre sí para generar condiciones que permitan enfrentar shocks y superar sus consecuencias al menor costo posible.



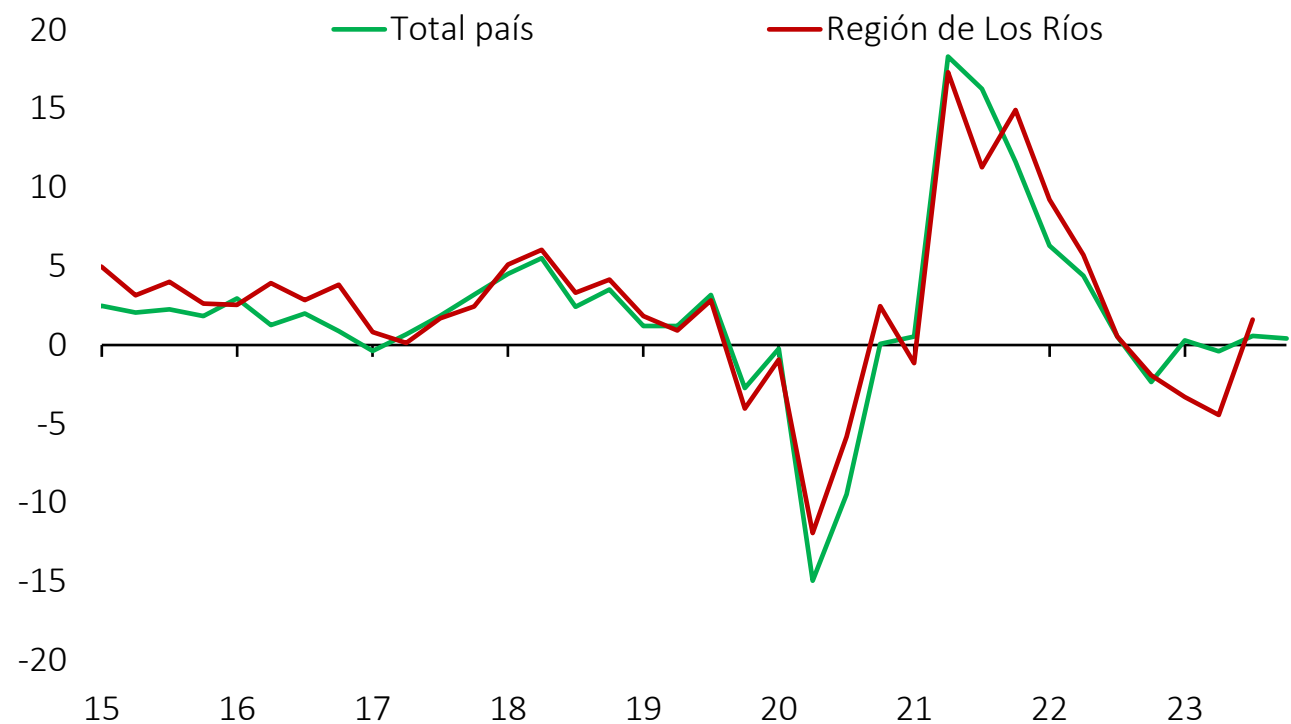
Región de Los Ríos

Durante la segunda mitad de 2023, al igual que a nivel país, la región de Los Ríos tuvo un desempeño algo mayor respecto de trimestres anteriores.



PIB: nacional y regional (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Para el total país, el último dato disponible corresponde al PIB del cuarto trimestre de 2023 y para la región de Los Ríos al tercer trimestre de 2023.

Fuente: Banco Central de Chile.

IPN febrero 2024:

Macrozona sur

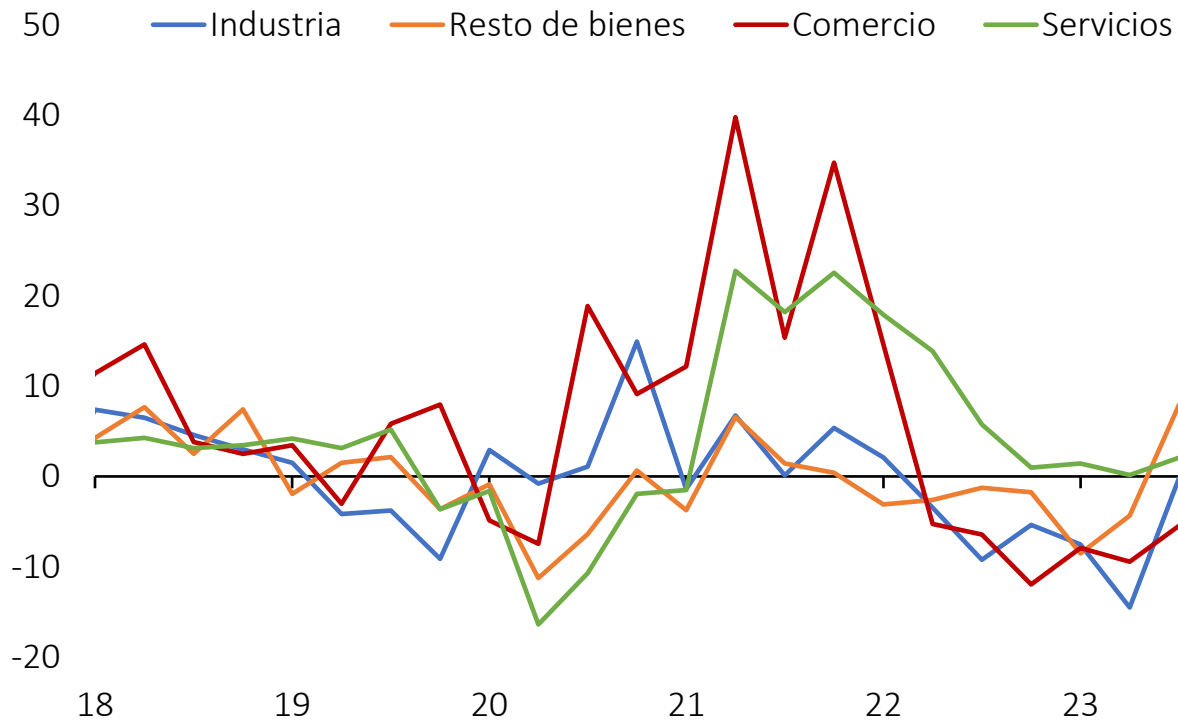
- ➔ La mayoría de los entrevistados reportó que el desempeño de sus negocios continuó débil en la última parte de 2023.
- ➔ Empresas de rubros en particular (como hotelería y *outsourcing* de RR.HH) mencionaban un repunte en su actividad.
- ➔ Las expectativas para 2024 se mantienen contenidas. La mayoría prevé un año similar a 2023, con perspectivas de inversión que siguen bajas.

Lo anterior va en línea con el desempeño algo más favorable que mostraron distintos rubros.



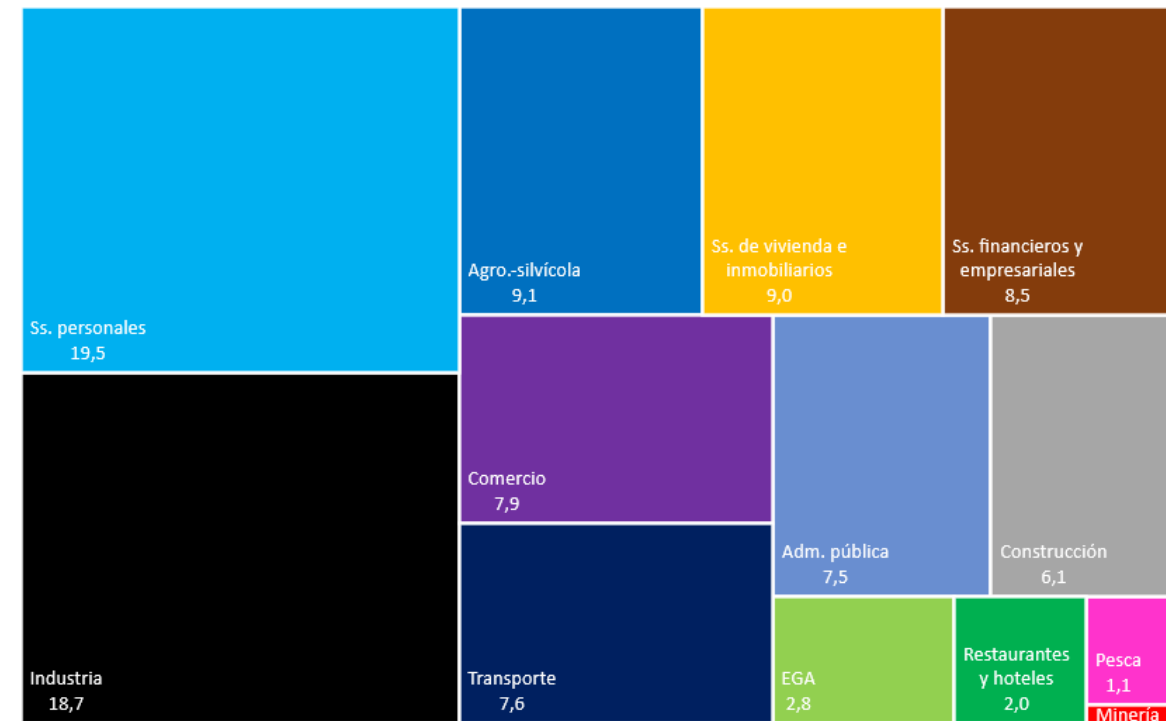
PIB por actividad económica en la región de Los Ríos (*)

(variación anual, porcentaje)



Composición sectorial del PIB en 2022

(porcentaje del PIB nominal)



(*) Última información disponible corresponde al tercer trimestre de 2023.

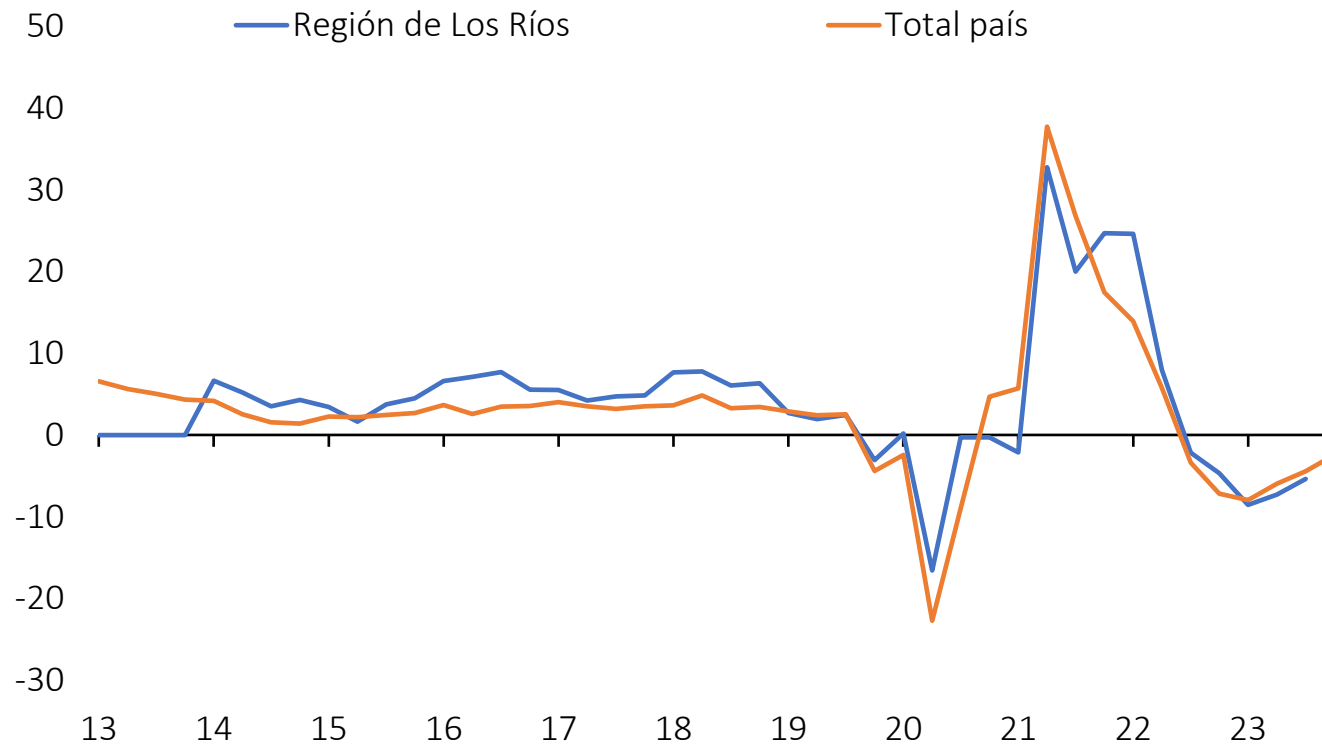
Fuente: Banco Central de Chile.

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)



(*) Para el total país, el último dato disponible corresponde al cuarto trimestre de 2023 y para la región de Los Ríos al tercer trimestre de 2023.

Fuente: Banco Central de Chile.

IPN febrero 2024:

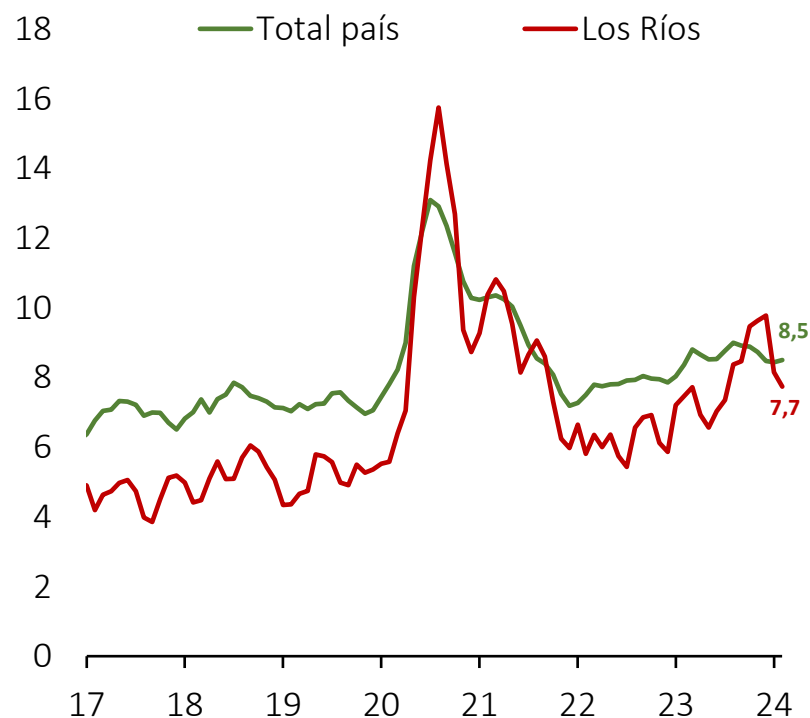
Macrozona sur

- ➔ Empresas de sectores como *retail* y automotoras continuaban resaltando una demanda que permanece débil.
- ➔ En el rubro inmobiliario se reportaba una caída de las ventas durante la última parte de 2023, asociado al alza de tasas hipotecarias experimentado en esos meses.

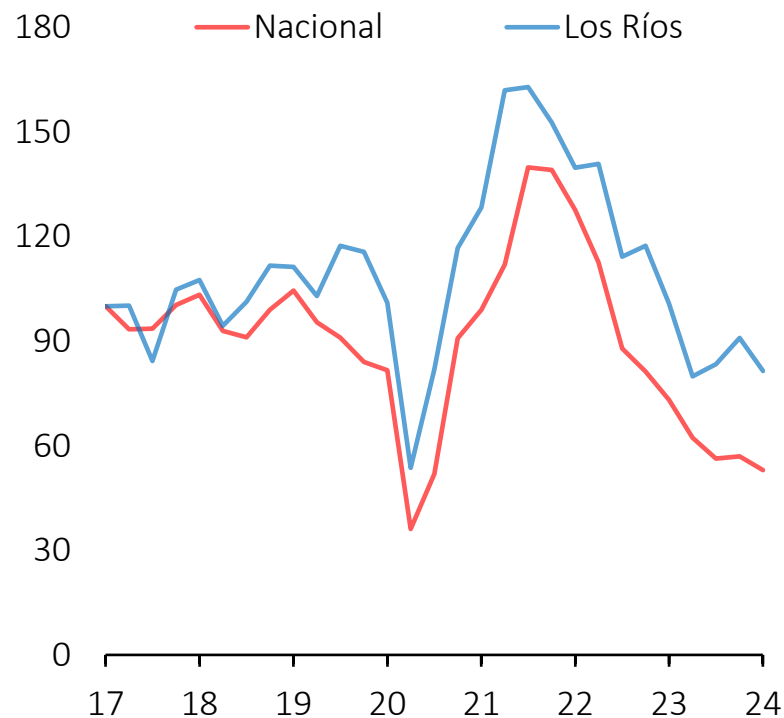
El mercado laboral de la región exhibió un aumento del desempleo durante 2023, con una evolución que ha sido más favorable desde comienzos de 2024. En un contexto en que la publicación de vacantes permanece baja respecto de años anteriores.



Tasa de desempleo
(porcentaje)



Avisos laborales por internet (IALI)
(índice promedio 2017.I=100)



IPN febrero 2024:
Macrozona sur

- ➔ Las dotaciones de las empresas consultadas no habían variado mayormente.
- ➔ La mayoría de los entrevistados no señala intenciones de contratación en los próximos meses.
- ➔ Entre las que contrataron, se menciona mayor facilidad para llenar vacantes.

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



INFORME DE POLITICA MONETARIA
MARZO 2024

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

