

INFORME DE POLITICA MONETARIA

DICIEMBRE 2023

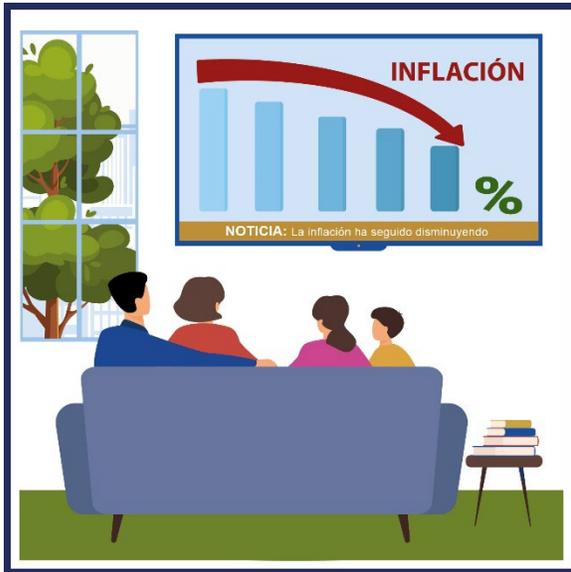
Pablo García Silva, Vicepresidente



SANTA CRUZ - VALLE DE COLCHAGUA

Región del Libertador General Bernardo O'Higgins

¿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.



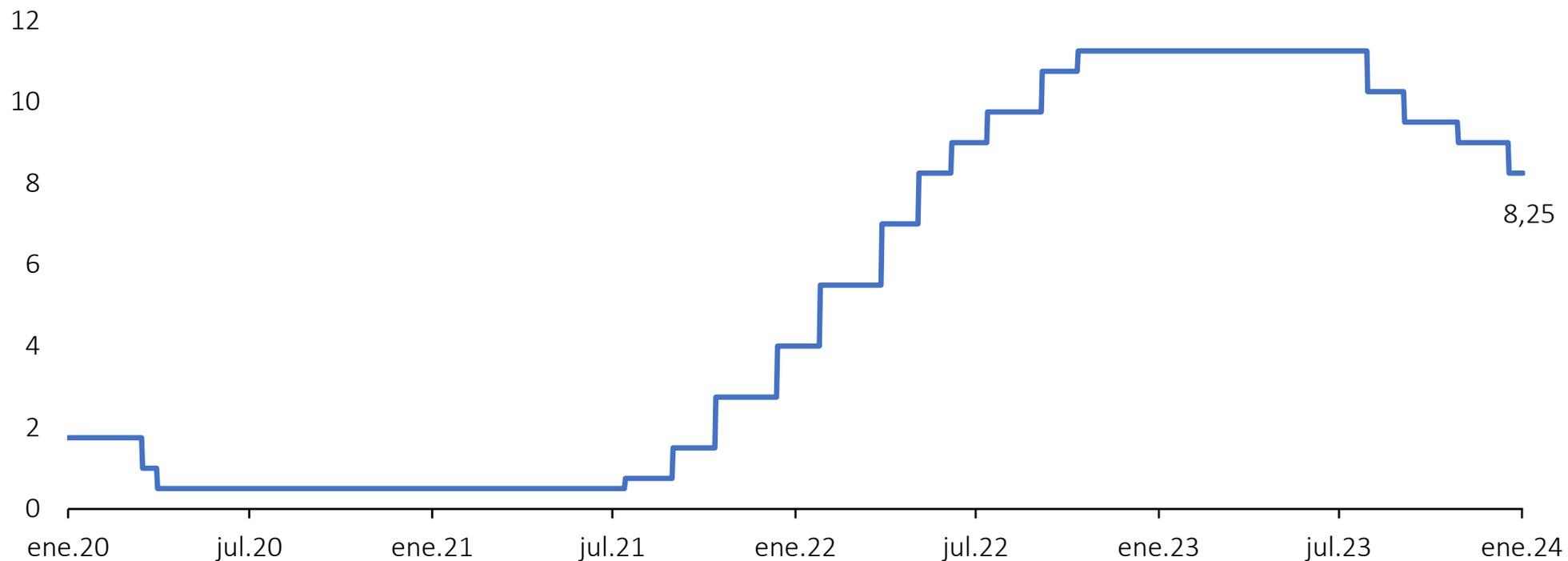
Los riesgos que enfrenta la economía chilena aún son importantes, por lo que el Banco Central se mantendrá atento a la evolución de los escenarios externo y local.



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)



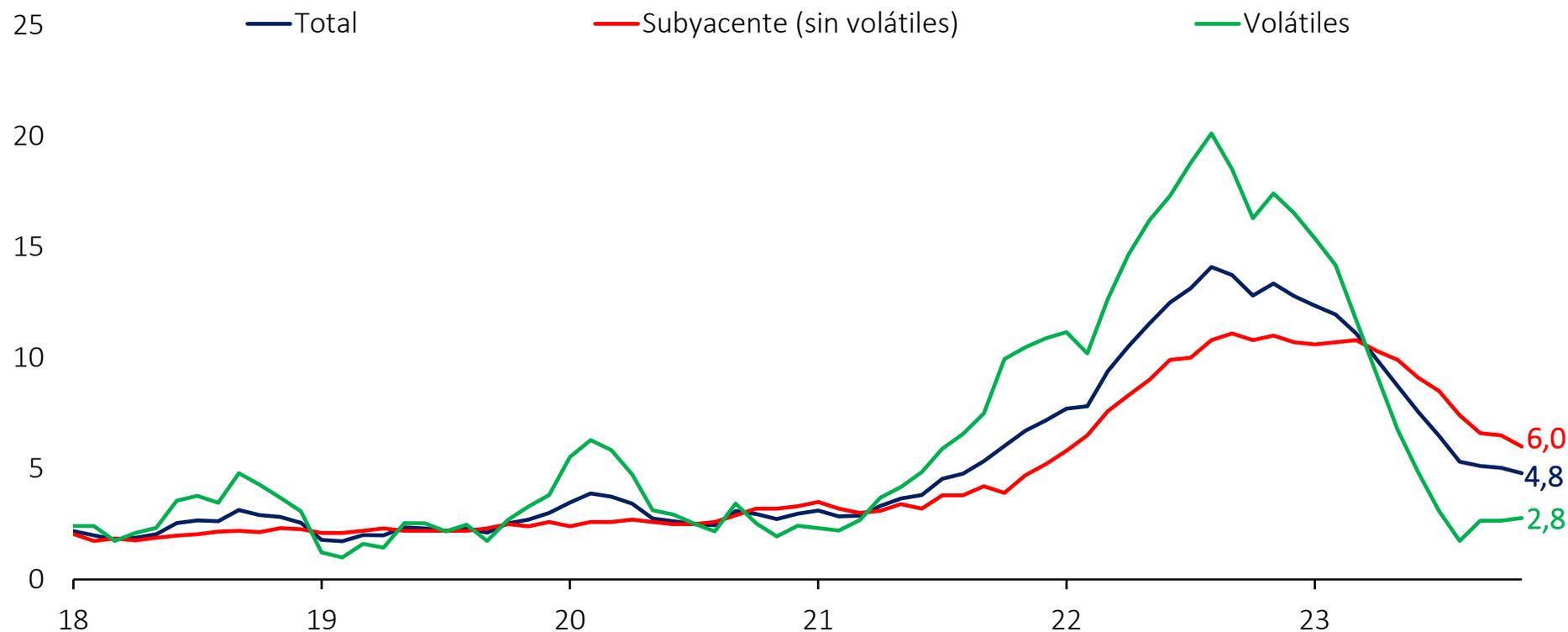
Fuente: Banco Central de Chile.

La inflación siguió disminuyendo en los últimos meses y se encamina a la meta de 3% en la segunda parte de 2024.



Indicadores de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)



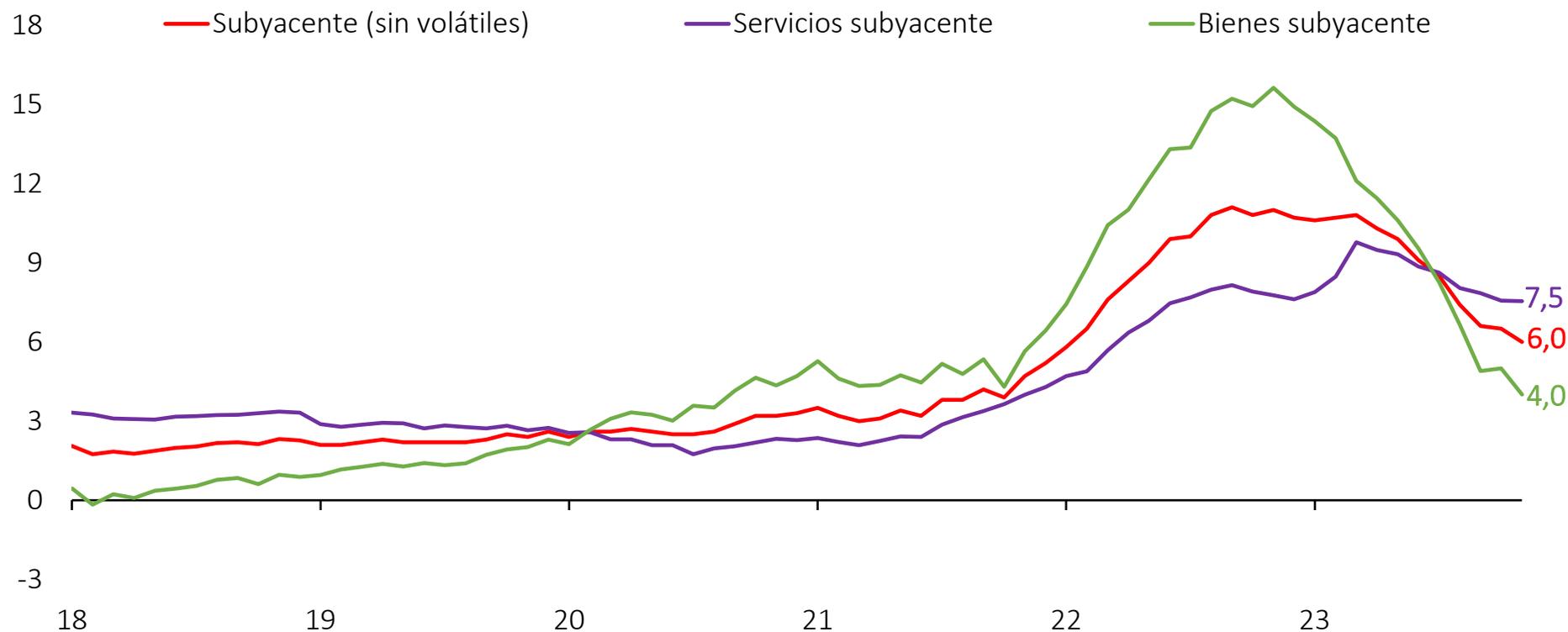
(*) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver [Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019](#), [Carlomagno y Sansone \(2019\)](#) y [Glosario económico](#). Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

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 la meta de 3% a dos años y también a plazos más cortos. Las expectativas de empresas han ido retrocediendo en el último año.



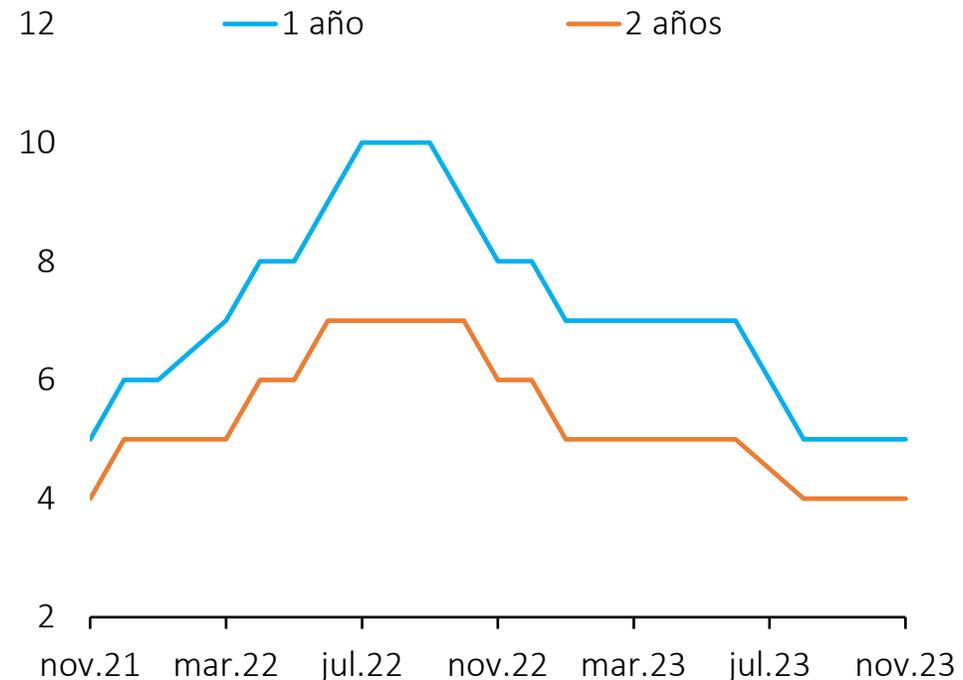
Expectativas de inflación

(variación anual, porcentaje)

Expertos (1)(2)



Empresas (EDEP) (1)



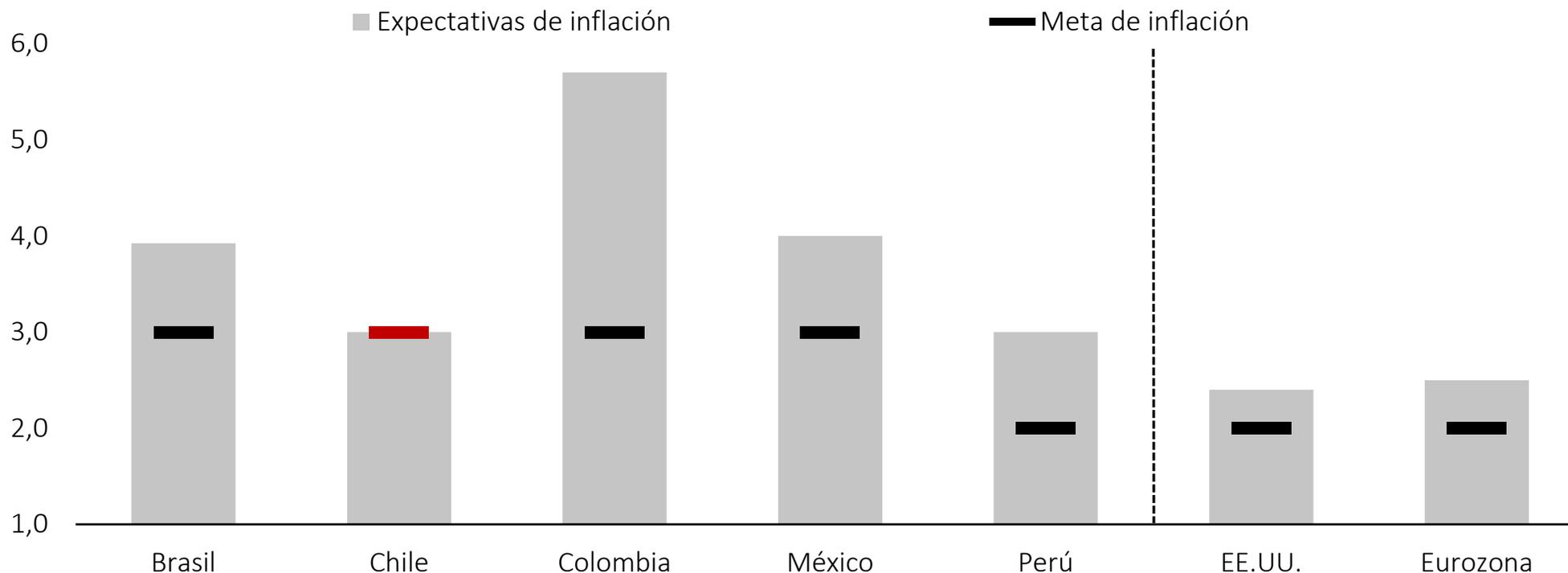
(1) Mediana de las respuestas. (2) La EOF toma en cuenta la última encuesta publicada en el mes, salvo en enero de 2018 que incluye la de la primera quincena de ese mes. En los meses en que no hay encuesta, se considera la última disponible. Fuente: Banco Central de Chile.

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.

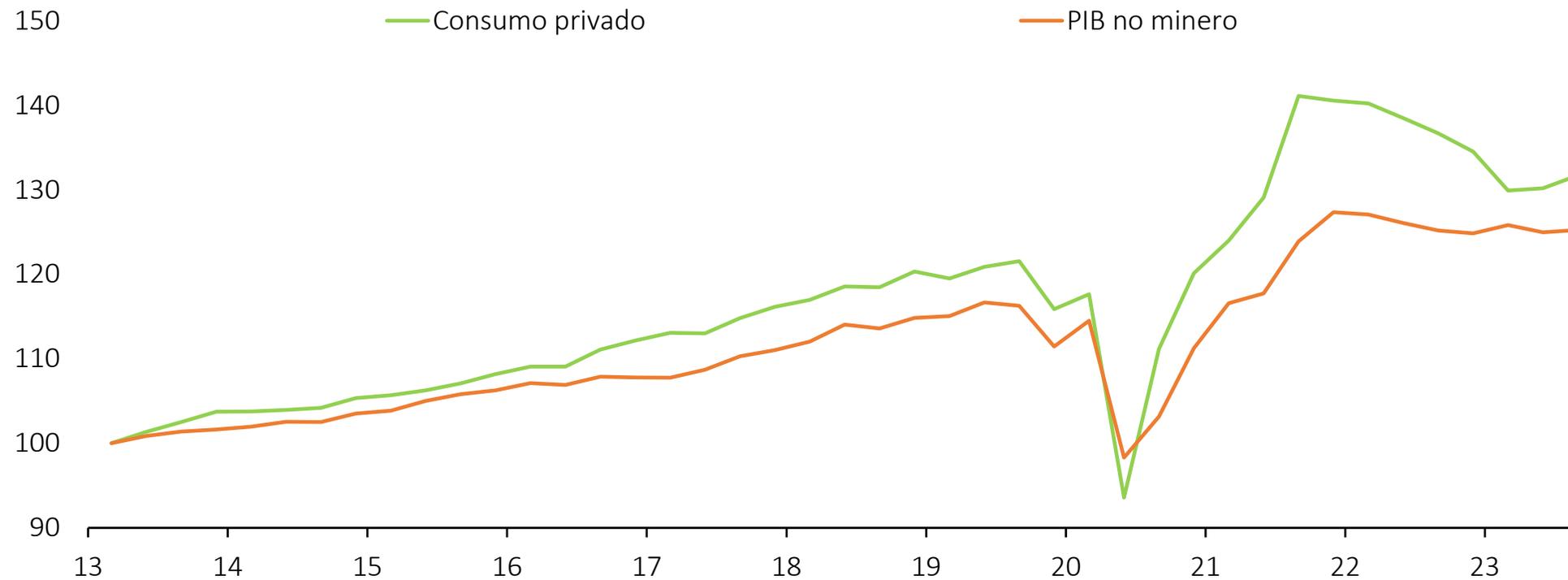
Fuentes: Banco Central de Chile, bancos centrales de cada país y Bloomberg.

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)



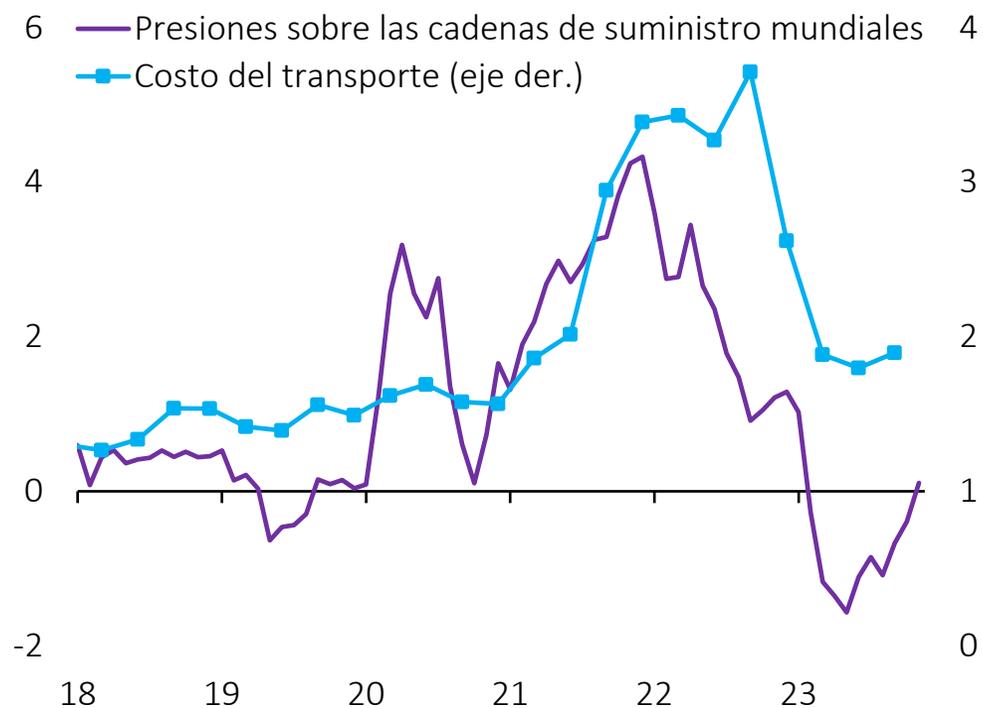
Fuente: Banco Central de Chile.

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.



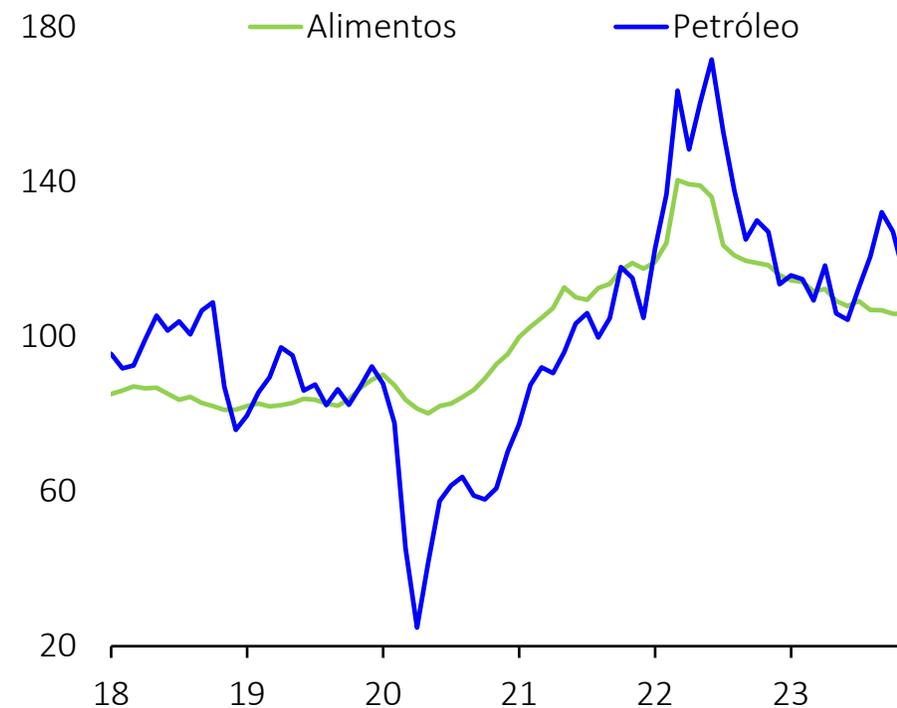
Evolución de factores de costos (1)(2)

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



Precios de materias primas (3)

(índice 2018-2023=100)



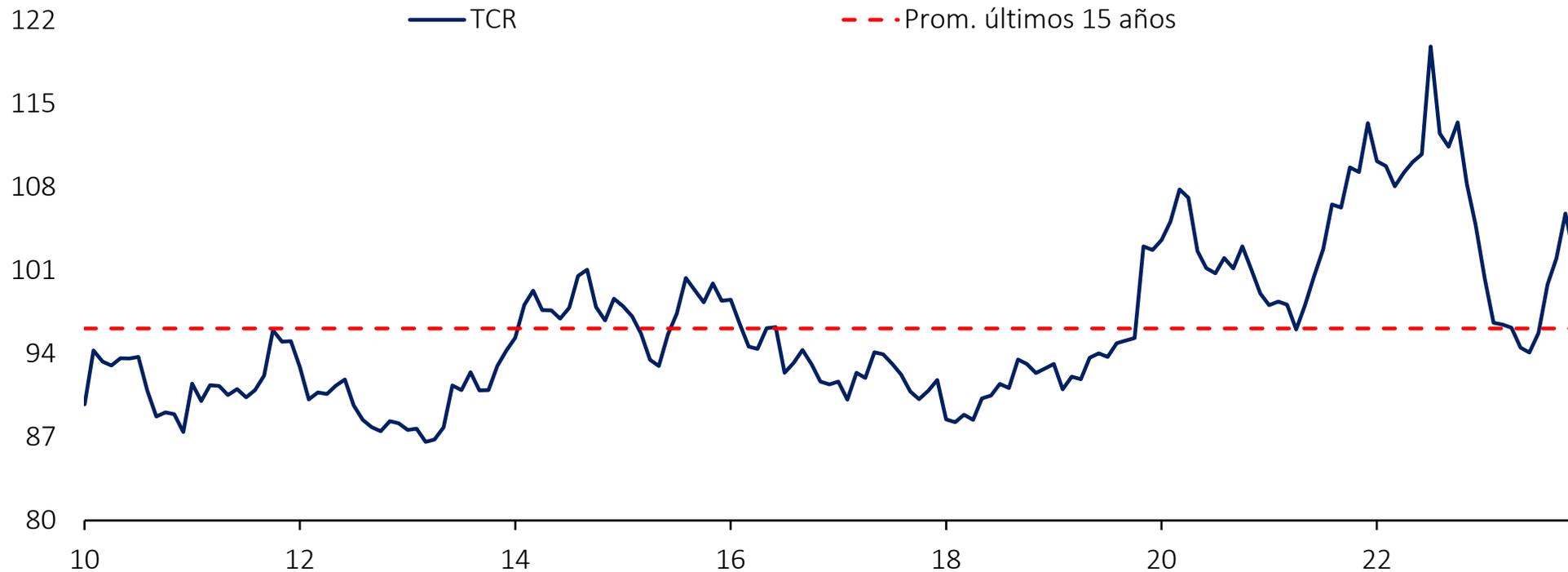
(1) Para más detalle sobre las presiones en las cadenas de suministro, ver [Global Supply Chain Pressure Index](#). Datos mensuales. (2) Costo de transporte de los productos importados a Chile medido como porcentaje del PIB trimestral. (3) Precio de los alimentos considera el índice FAO y el del petróleo 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.

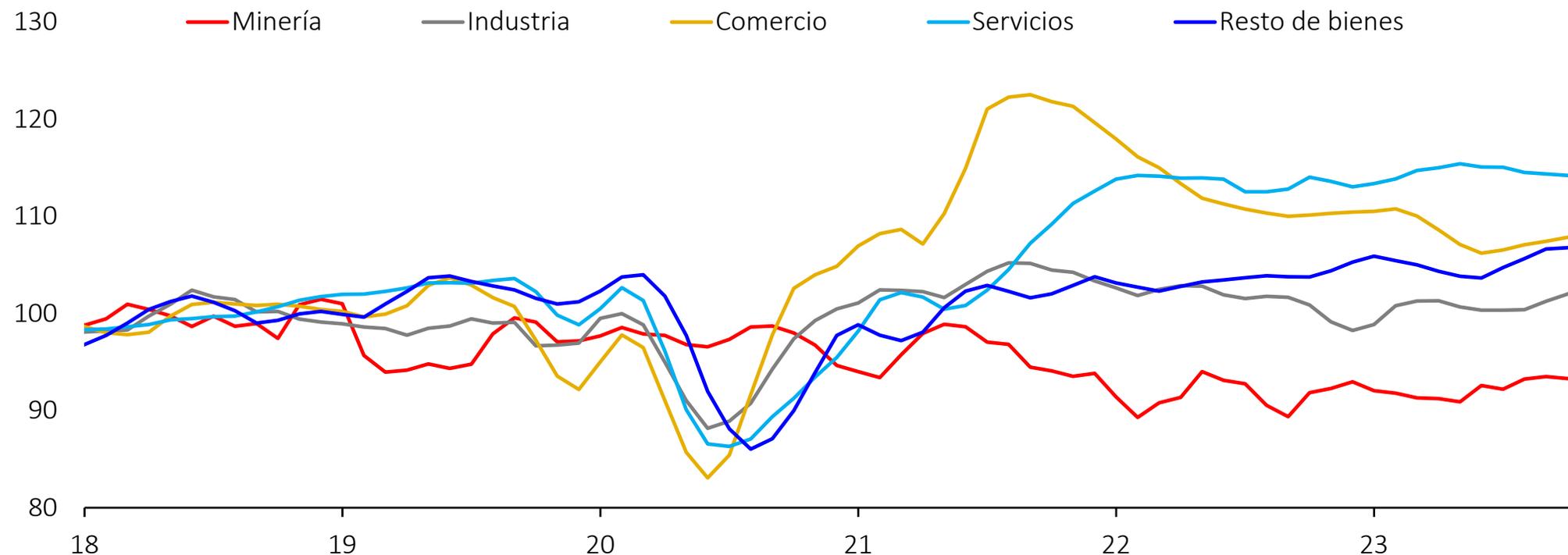
Fuente: Banco Central de Chile.

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)



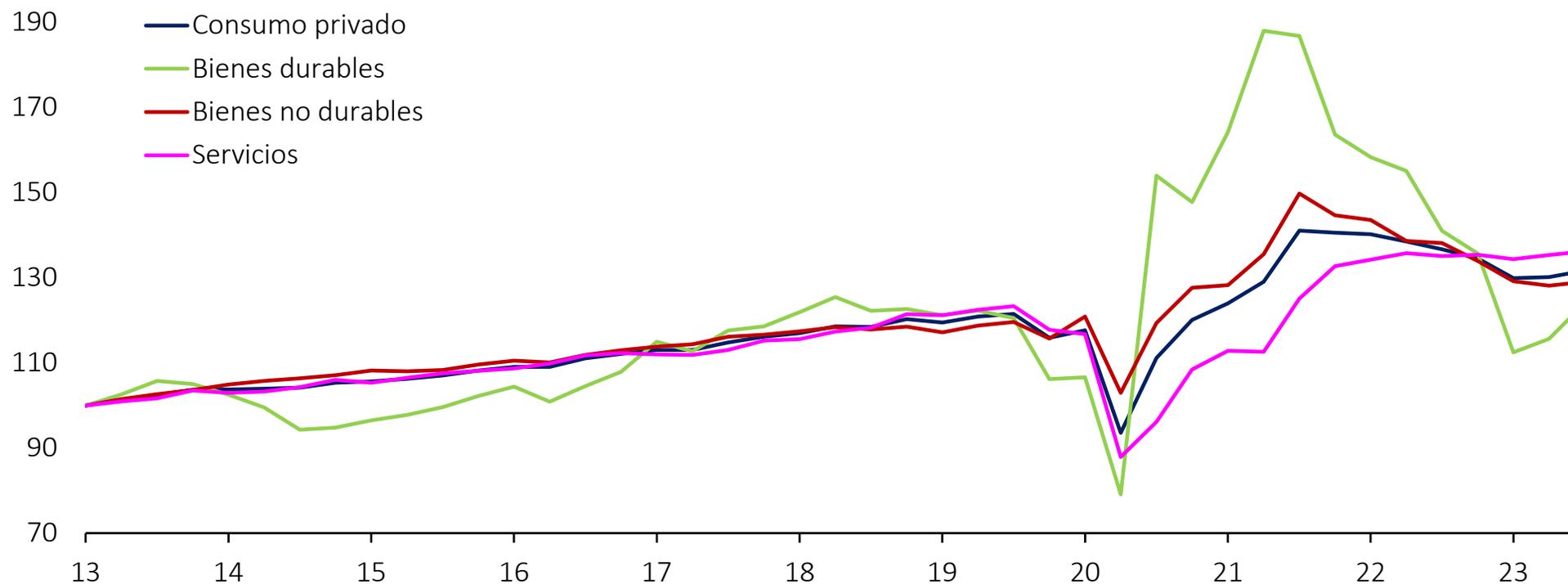
(*) Series en promedios móviles trimestrales. Resto de bienes considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción. Fuente: Banco Central de Chile.

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)

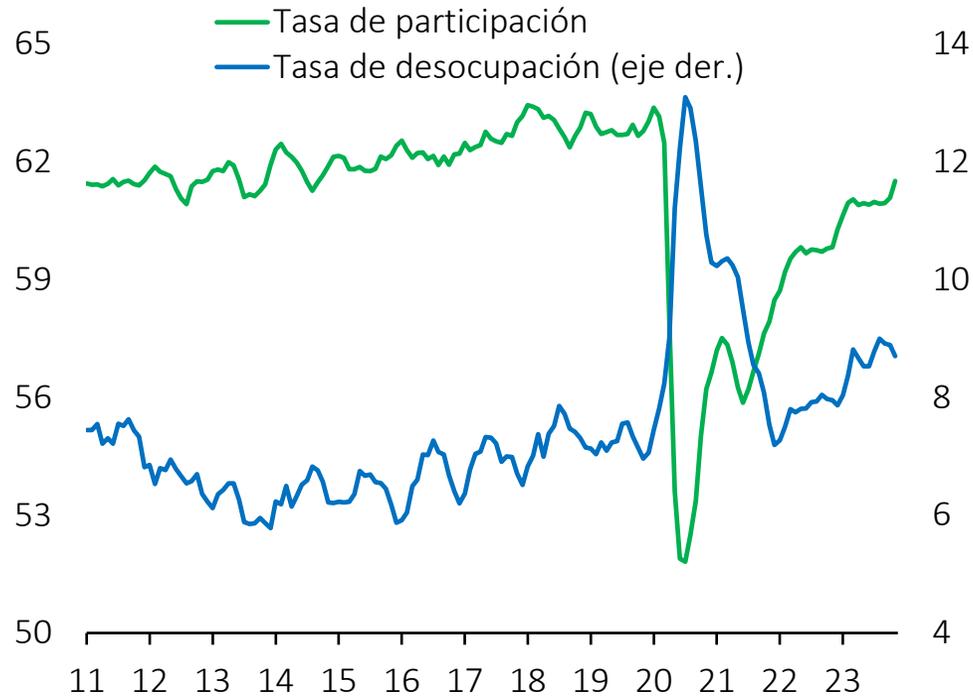


Fuente: Banco Central de Chile.

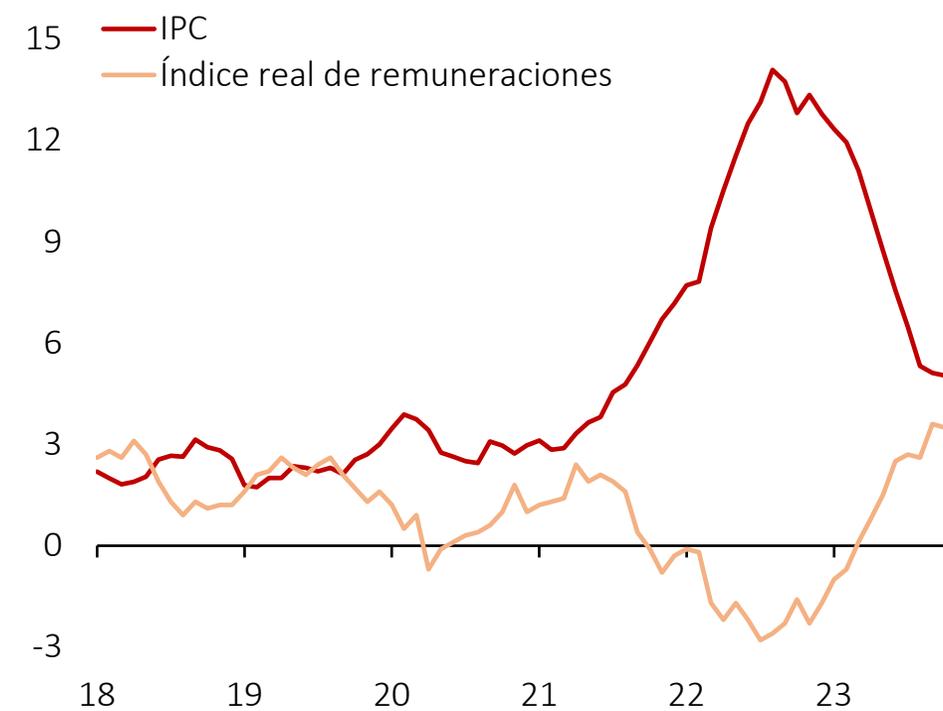
La evolución de consumo ocurre a la par de un mercado laboral que mantiene un dinamismo acotado en la oferta y la demanda de trabajo. En tanto, los ingresos de los hogares se han visto favorecidos por la disminución de la inflación.



Mercado laboral a nivel país
(porcentaje)



Remuneraciones reales e inflación
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

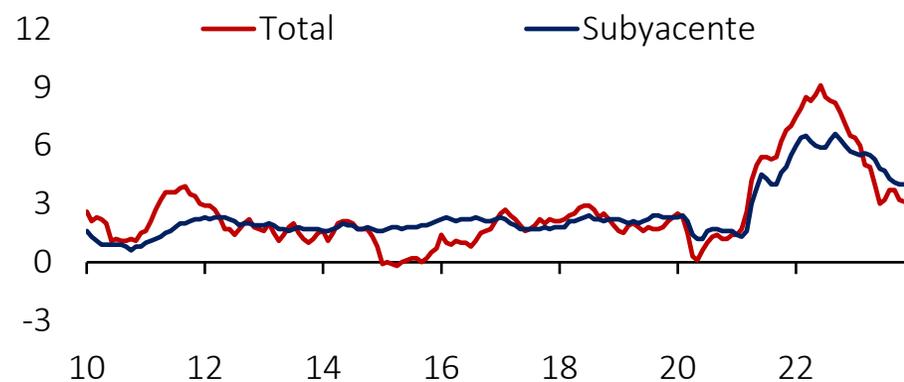


La inflación ha ido cediendo en la mayoría de los países.

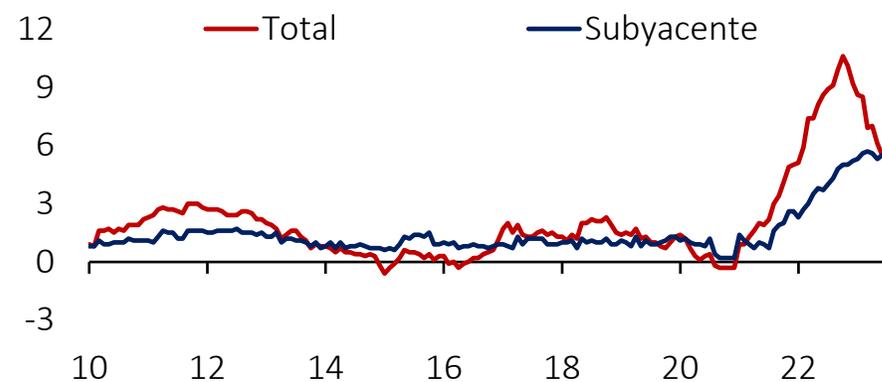
Inflación mundial

(variación anual, porcentaje)

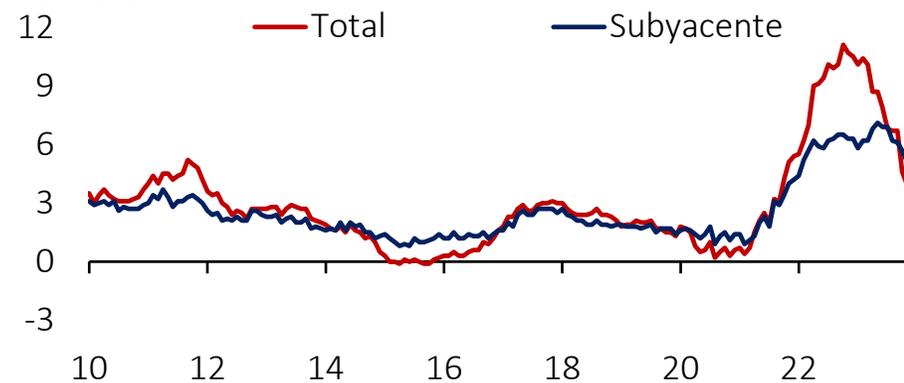
EE.UU.



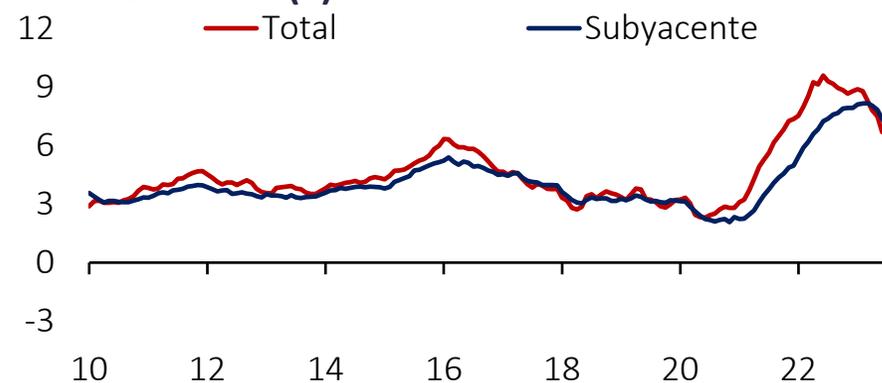
Eurozona



Reino Unido



América Latina (*)



(*) Corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, México, Perú y Colombia.

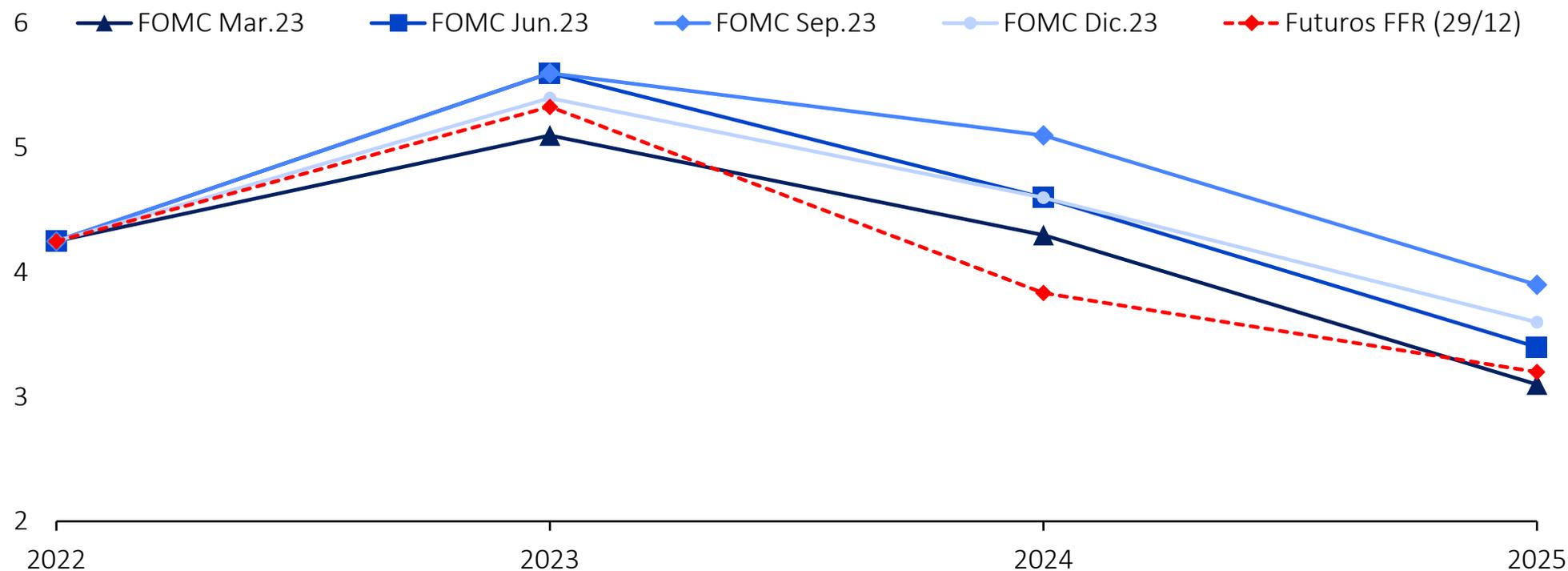
Fuente: Bloomberg.

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)

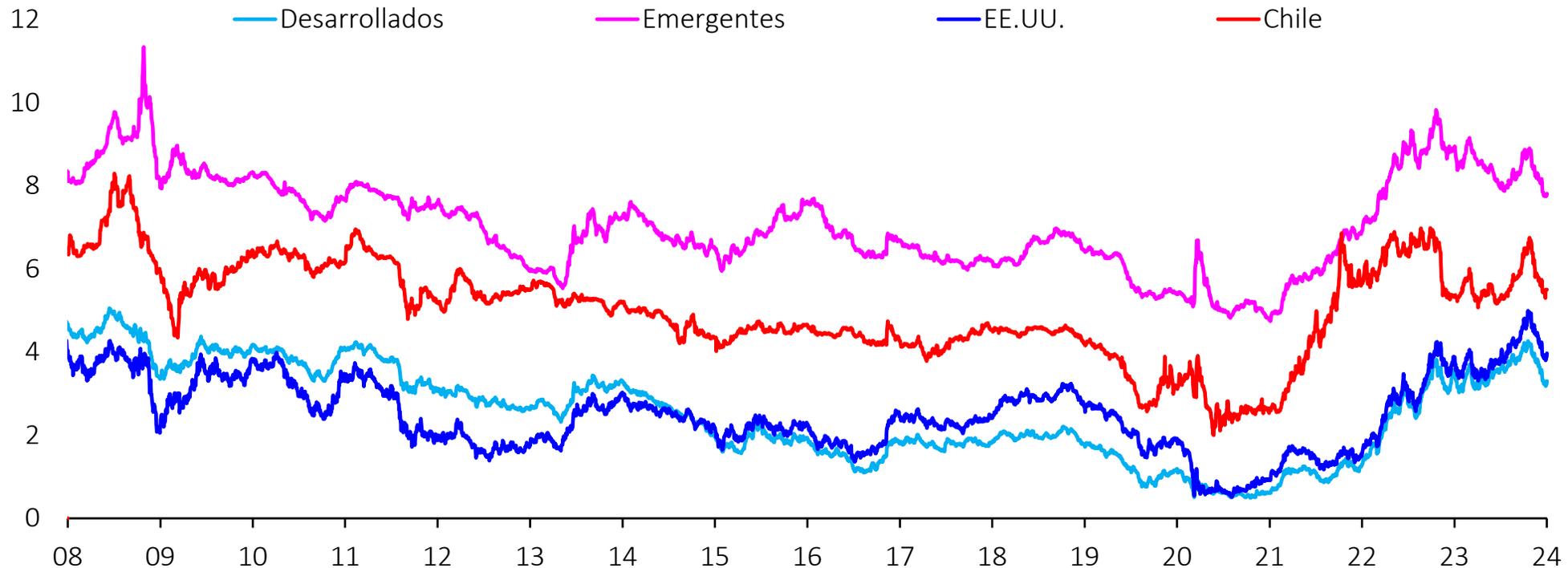


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

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)



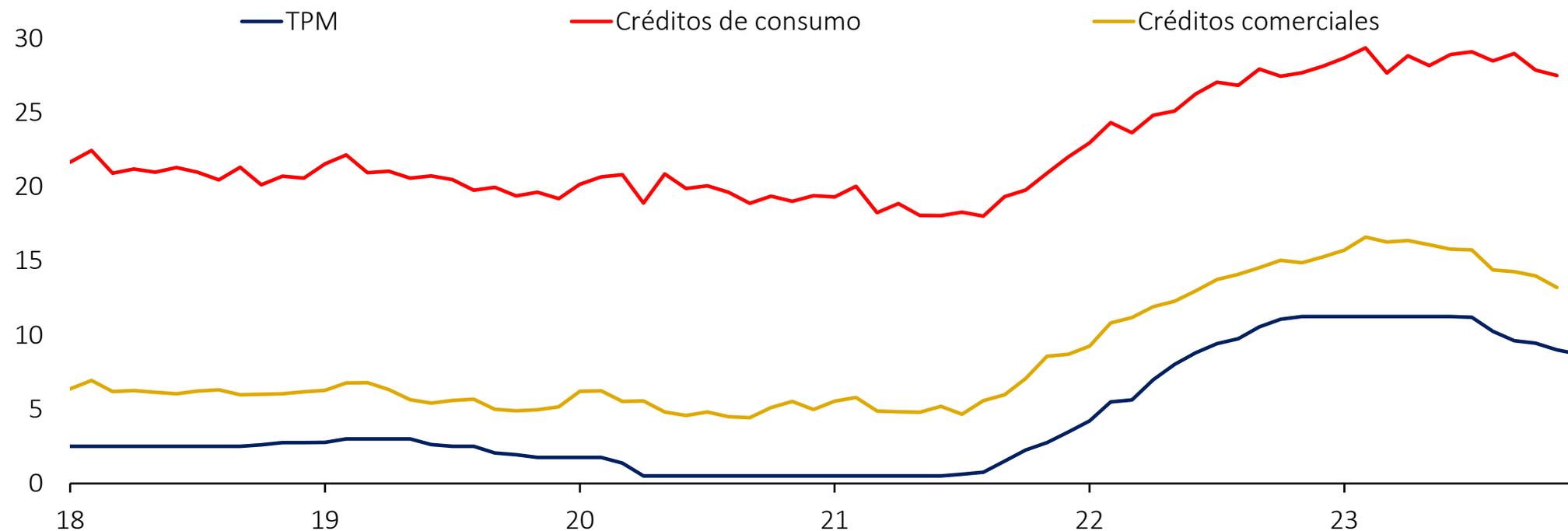
(*) Desarrollados considera a: Noruega, Suecia, Reino Unido, Australia, Canadá, Dinamarca, Singapur, Corea, Zona Euro (no incluye a Portugal ni Grecia), y Estados Unidos. Emergentes incluye a: Colombia, Perú, México, Brasil, Chile, Tailandia, Sudáfrica, Turquía, Hungría, Polonia, India e Indonesia. Fuente: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

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)



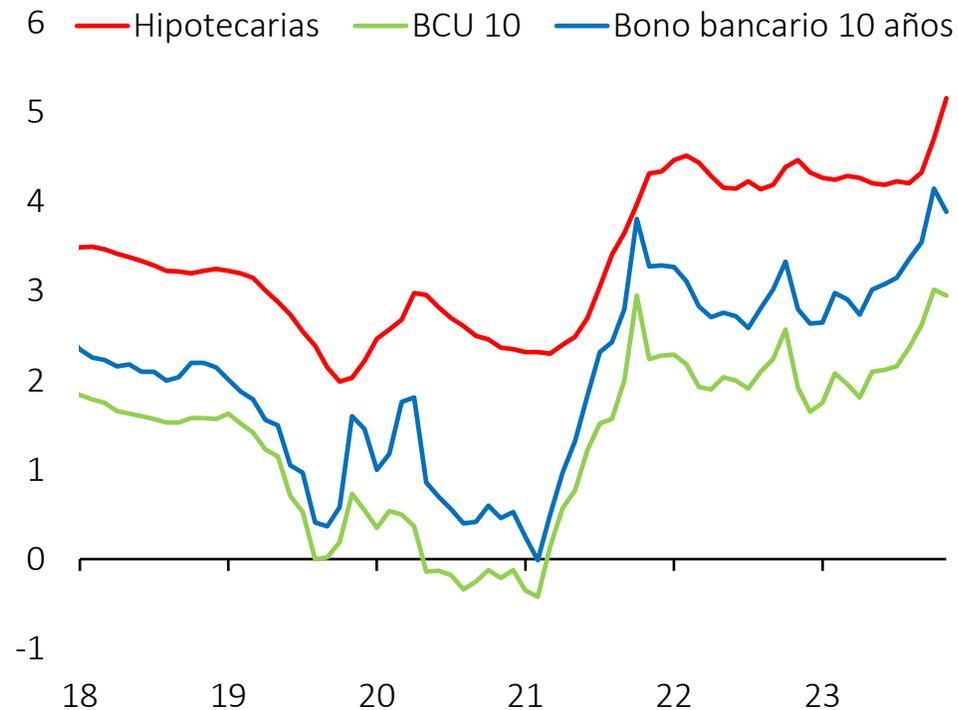
(*) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana.

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

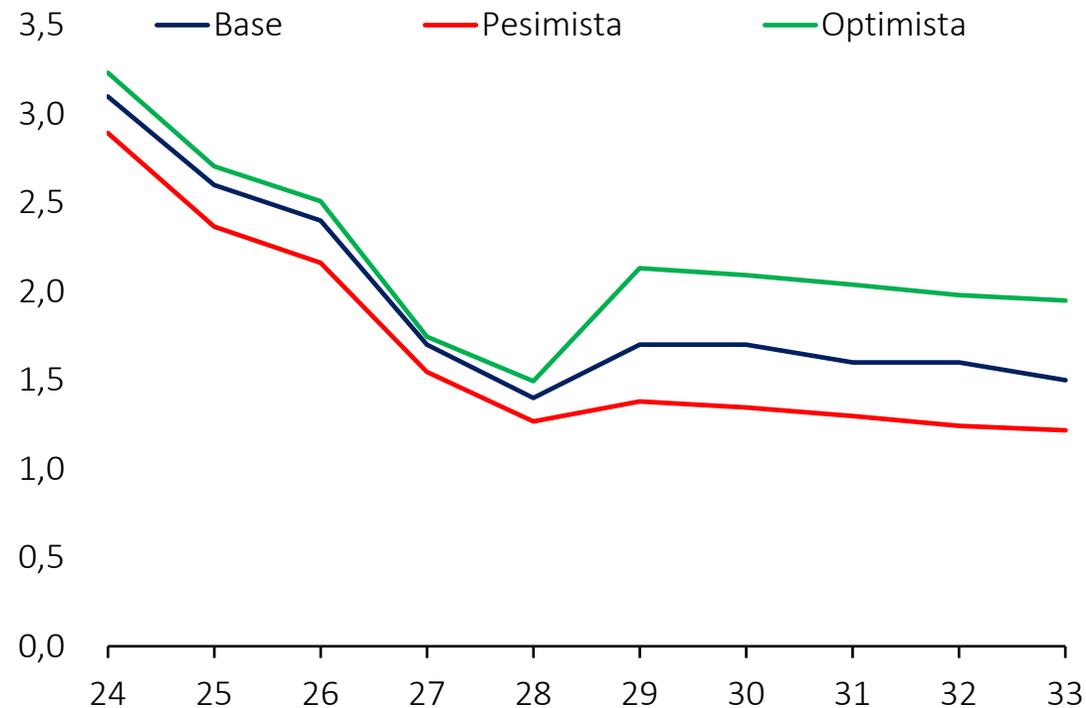


La política monetaria tiene una influencia acotada sobre ellas

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.



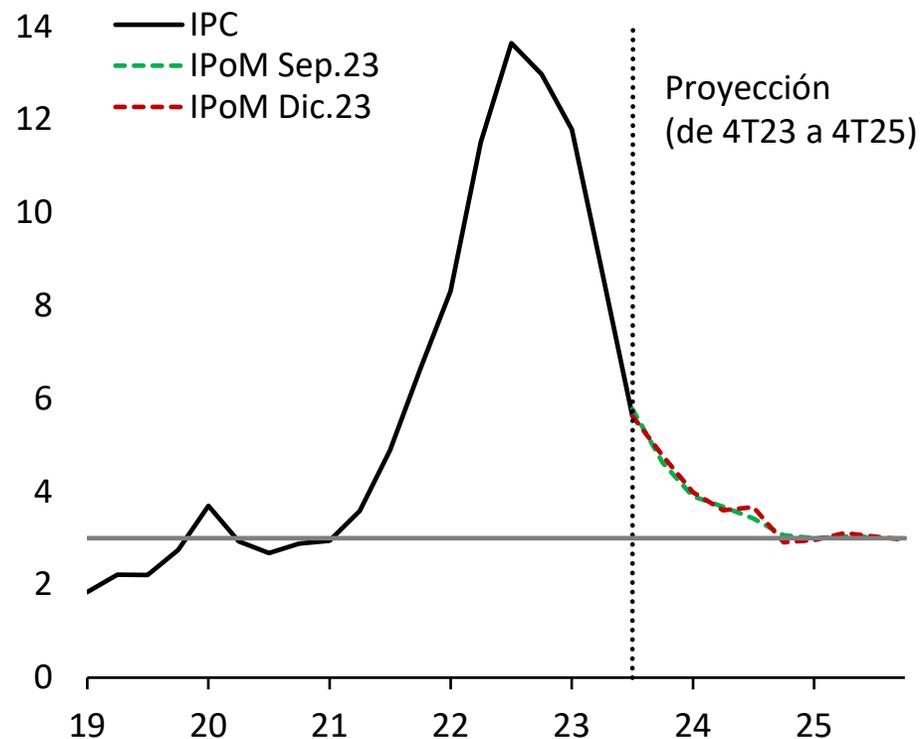
El alza es
coherente con el
aumento de las
TPM neutrales en
otras economías.

La inflación se prevé que llegue a 3% hacia la segunda parte del próximo año, para fluctuar en torno a ese valor durante el resto del horizonte de proyección.



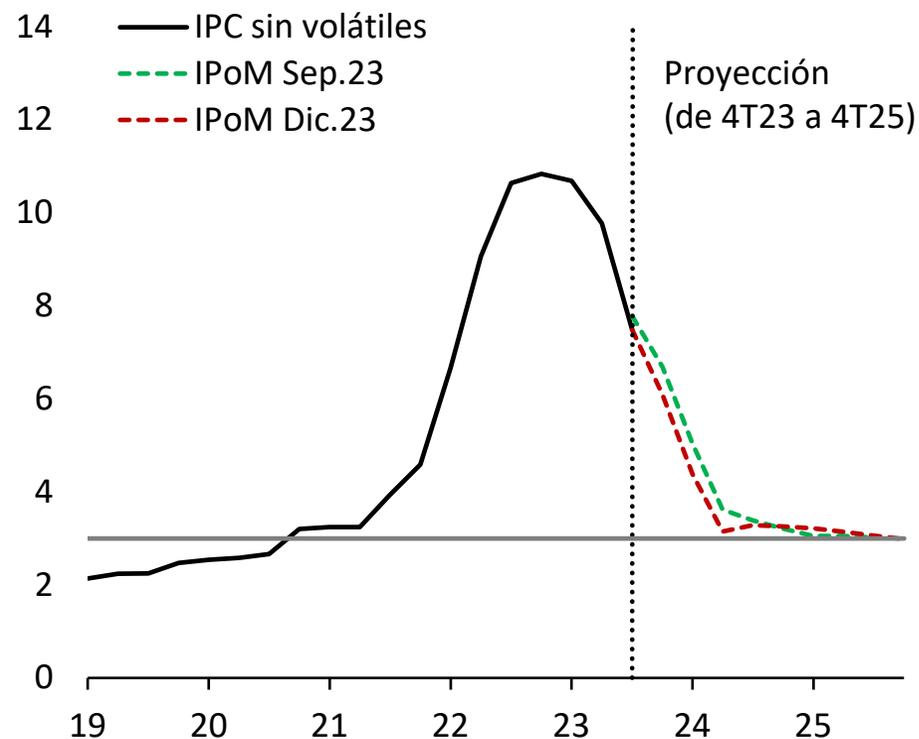
Proyecciones de inflación total

(variación anual, porcentaje)



Proyecciones de inflación subyacente

(variación anual, porcentaje)



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

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



Proyecciones de crecimiento del PIB (1)

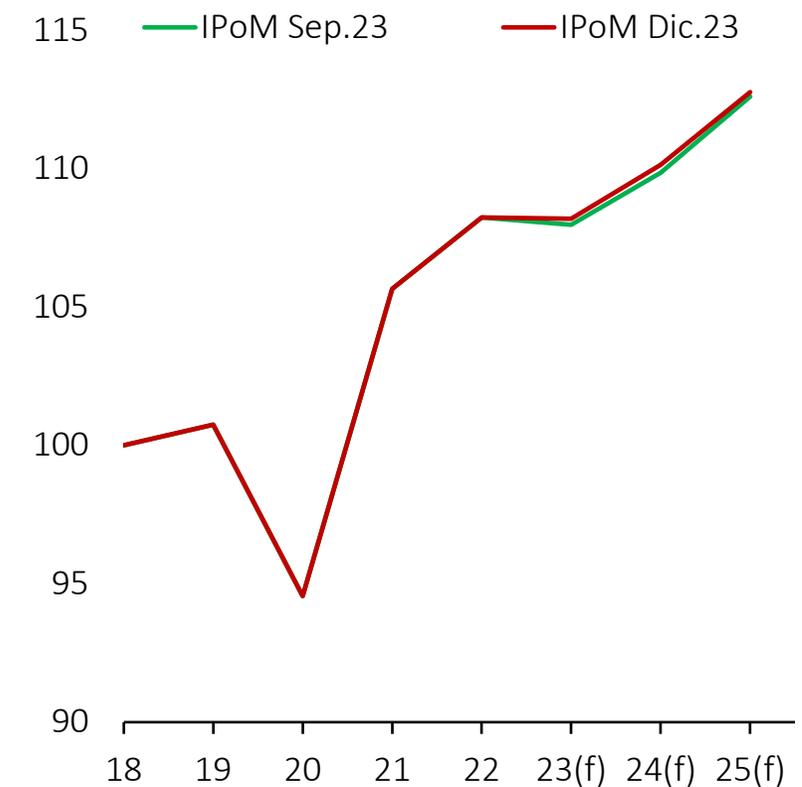
(variación anual, porcentaje)



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.

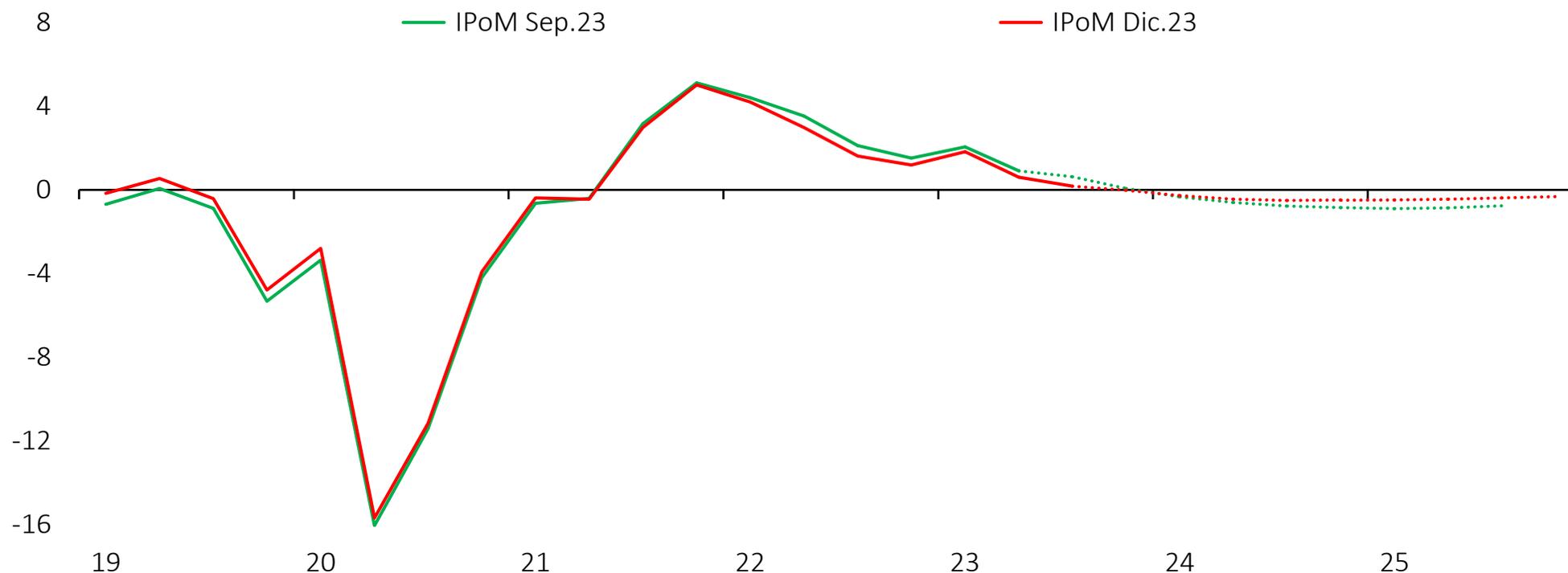
Fuente: Banco Central de Chile.

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)



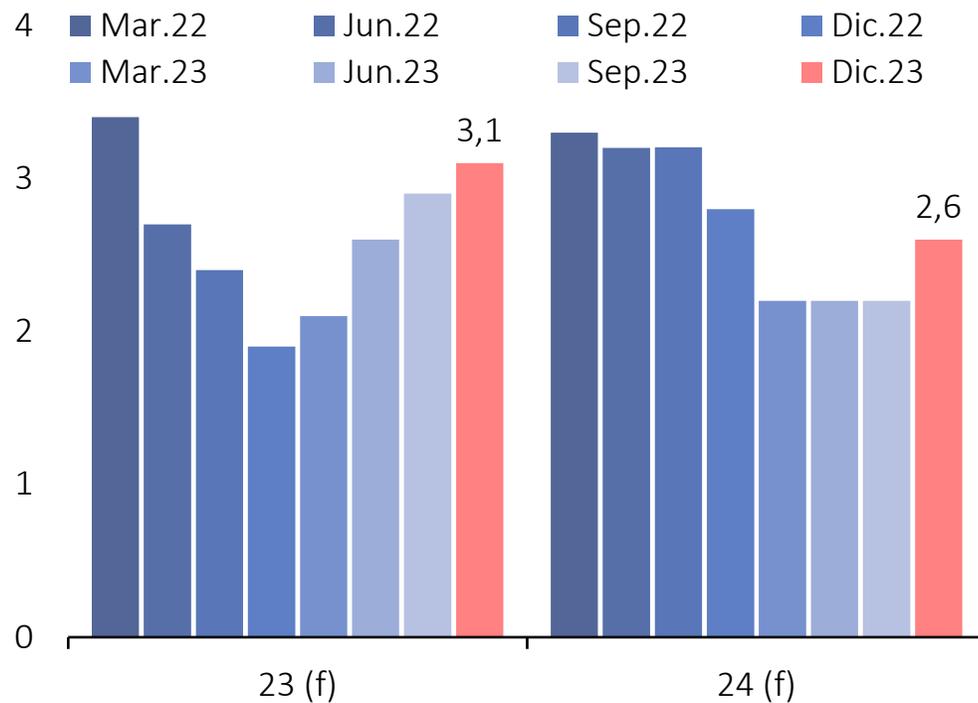
(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Diciembre 2023 (tendencial). Fuente: Banco Central de Chile.

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.



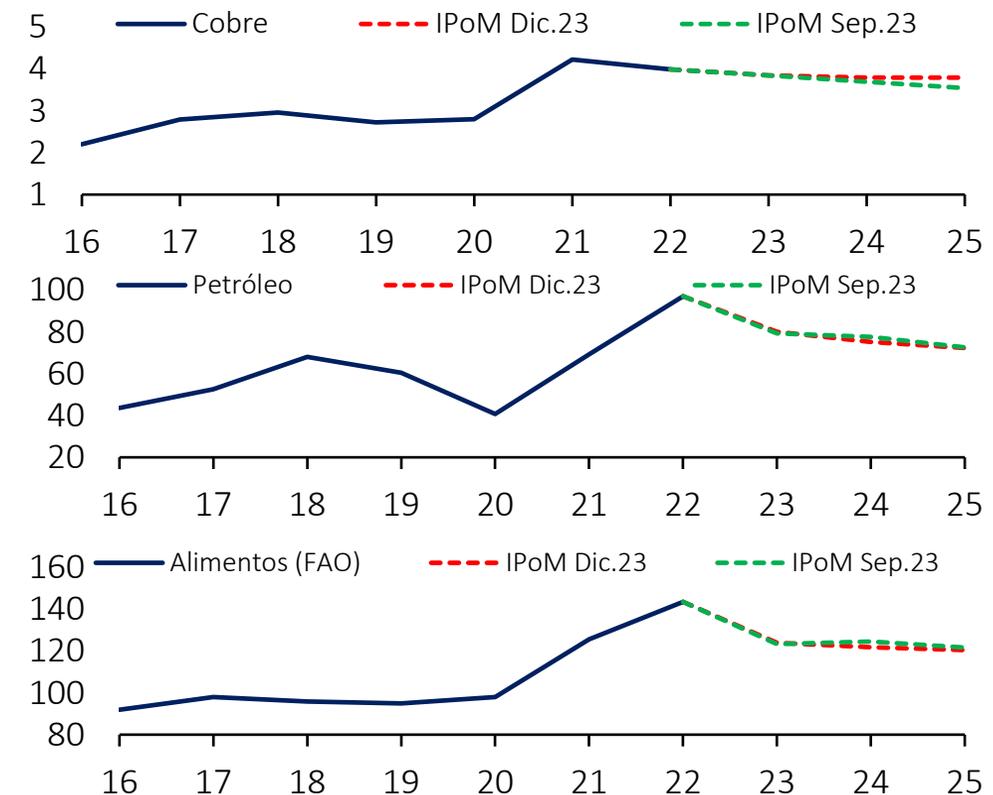
Proyecciones de crecimiento mundial en los últimos IPoM

(variación anual, porcentaje)



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

(dólares la libra; dólares el barril; índice)

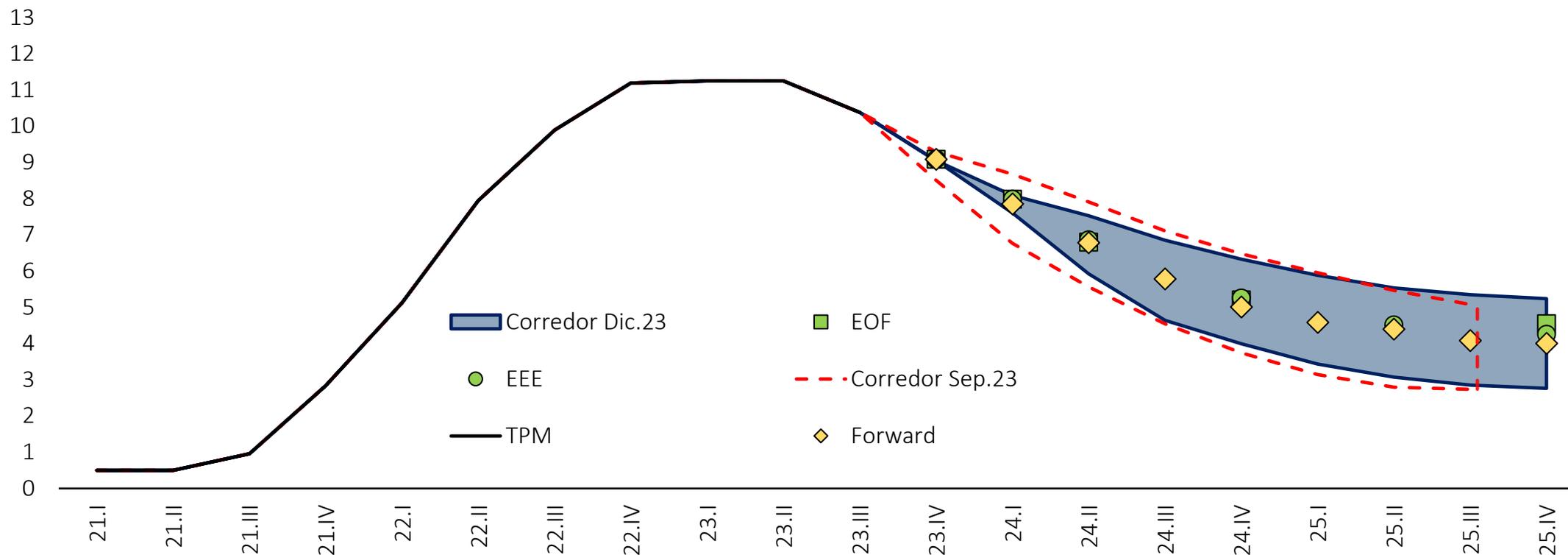


(f) Proyección. (1) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent. (2) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones 2023-2025 contenidas en cada IPoM. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.

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)

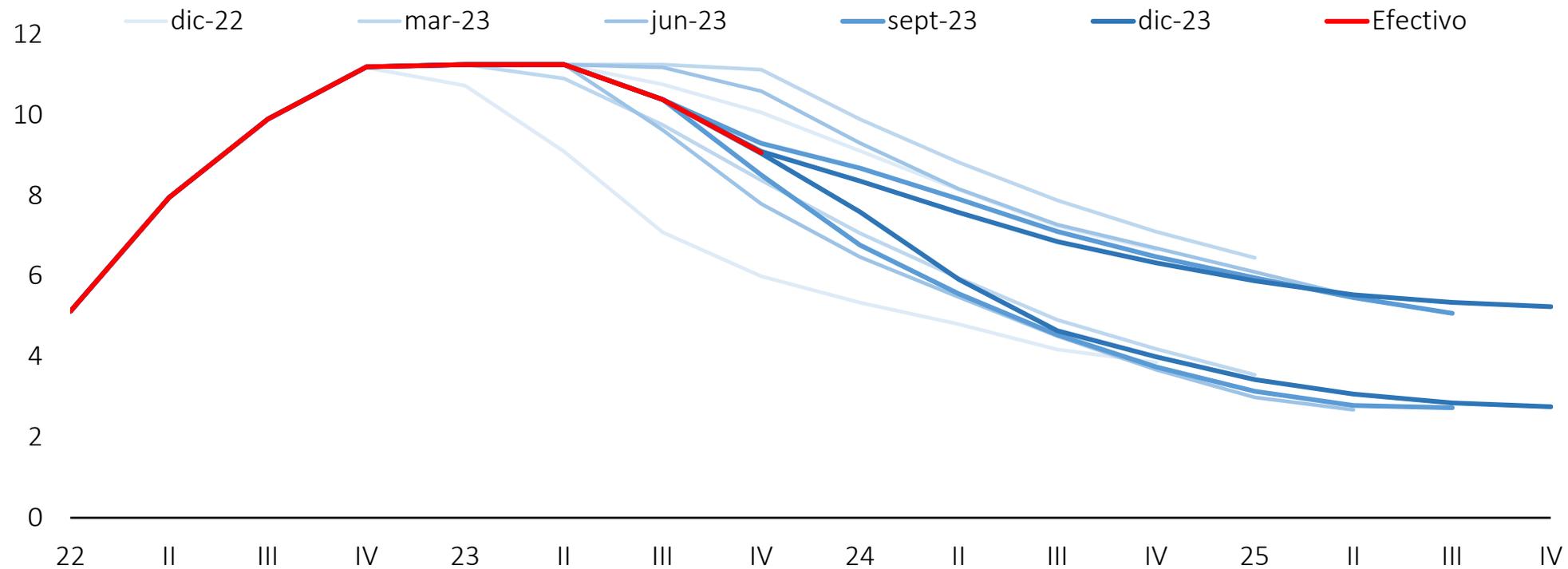


(*) Se construye siguiendo la metodología del [Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020](#) y el [Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022](#). Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.9, Capítulo II, IPoM diciembre 2023). Fuente: Banco Central de Chile.

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.



INFORME DE POLITICA MONETARIA
DICIEMBRE 2023

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

