

INFORME DE POLITICA MONETARIA

JUNIO 2023

Pablo García, Vicepresidente



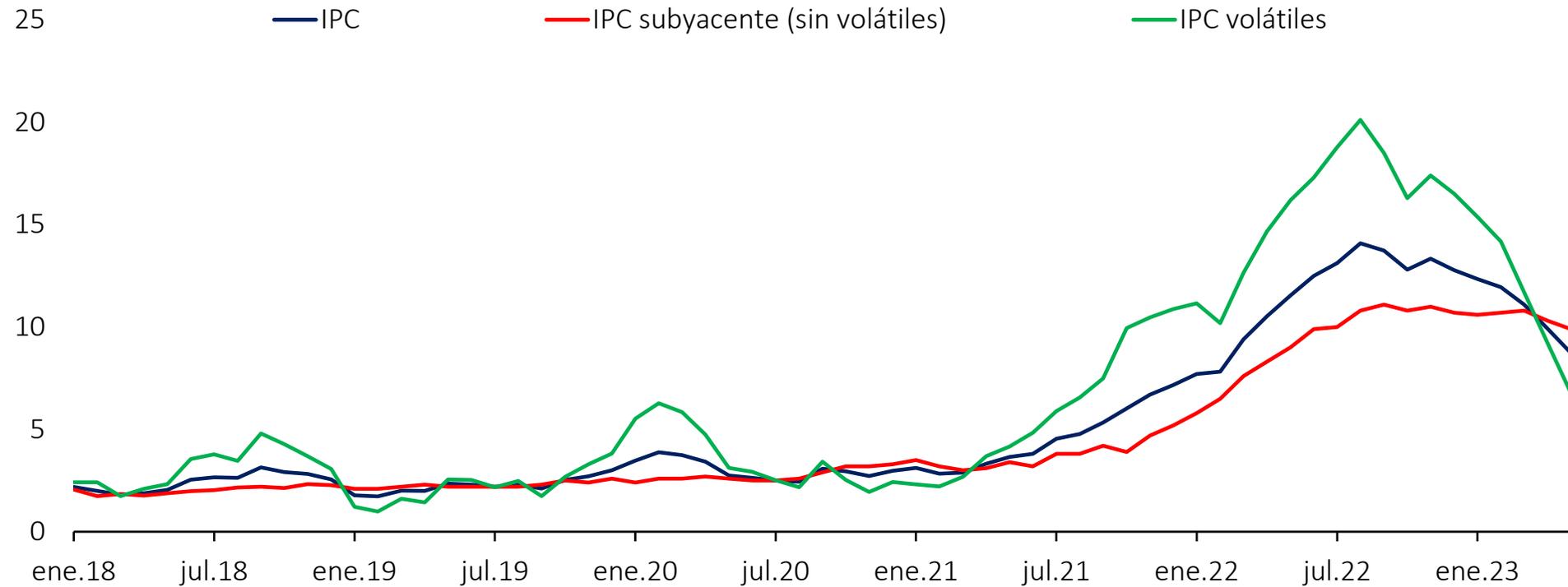
VALLE DE LA LUNA
San Pedro de Atacama

La inflación total y subyacente han disminuido según lo previsto, esta última en forma más lenta y acotada.



Indicadores de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)



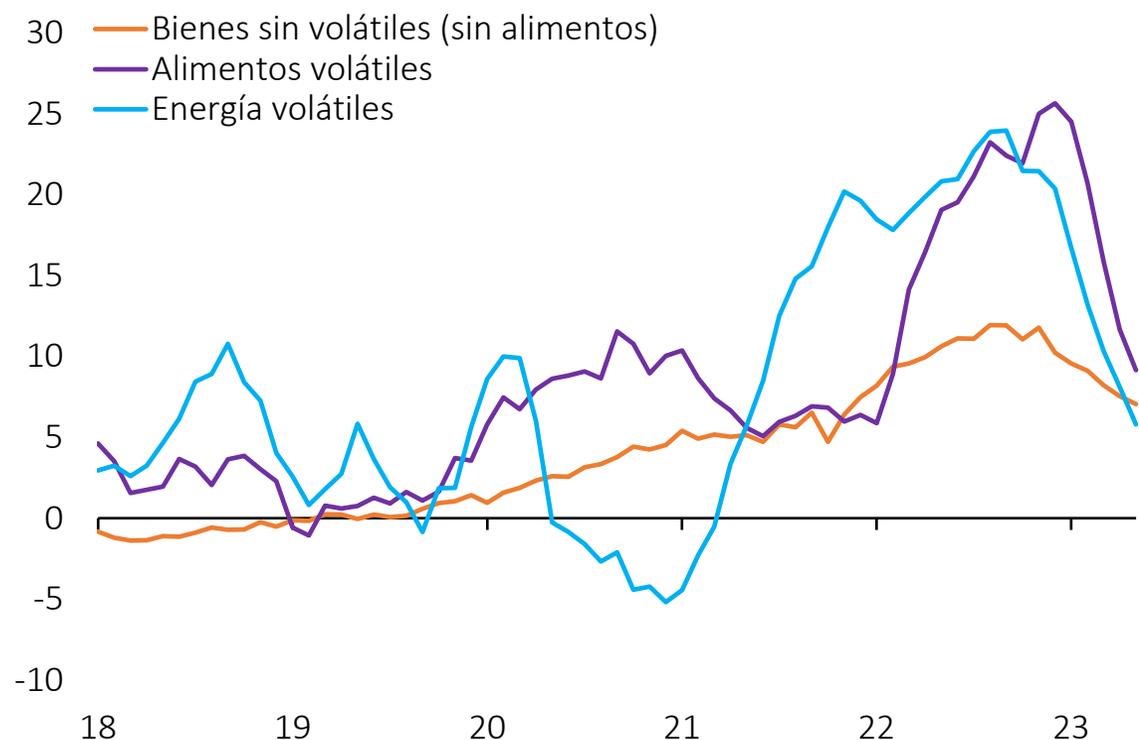
(*) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver [Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019](#), [Carlomagno y Sansone \(2019\)](#) y [Glosario económico](#). Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Los componentes de bienes y los volátiles lideran la baja de la inflación.

Inflación de bienes subyacente y componentes volátiles

(variación anual, porcentaje)



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

Los **precios volátiles** de la canasta del IPC corresponden a los que son habitualmente más inestables y sin una tendencia definida en un período de tiempo. Por ejemplo:



Los precios de los combustibles, afectados por sus movimientos en el exterior

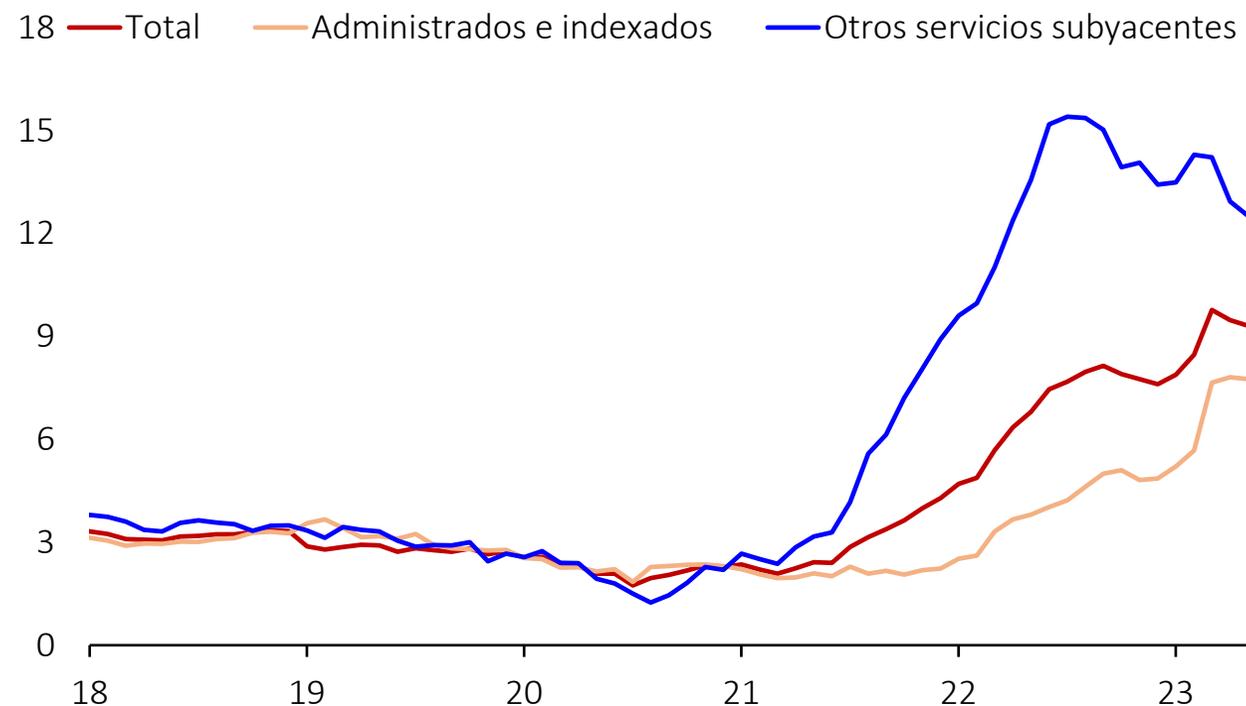
Cambios en el precio de frutas y verduras por factores climáticos



La inflación de servicios subyacente se mantiene alta. Su comportamiento es coherente con la evolución reciente de la economía y el reajuste habitual de contratos y tarifas.

Inflación de servicios subyacente (*)

(variación anual, porcentaje)



Los precios de los servicios **administrados e indexados** están sujetos habitualmente a cláusulas de actualización o reajustes siguiendo determinados parámetros y periodicidad. Ejemplos:

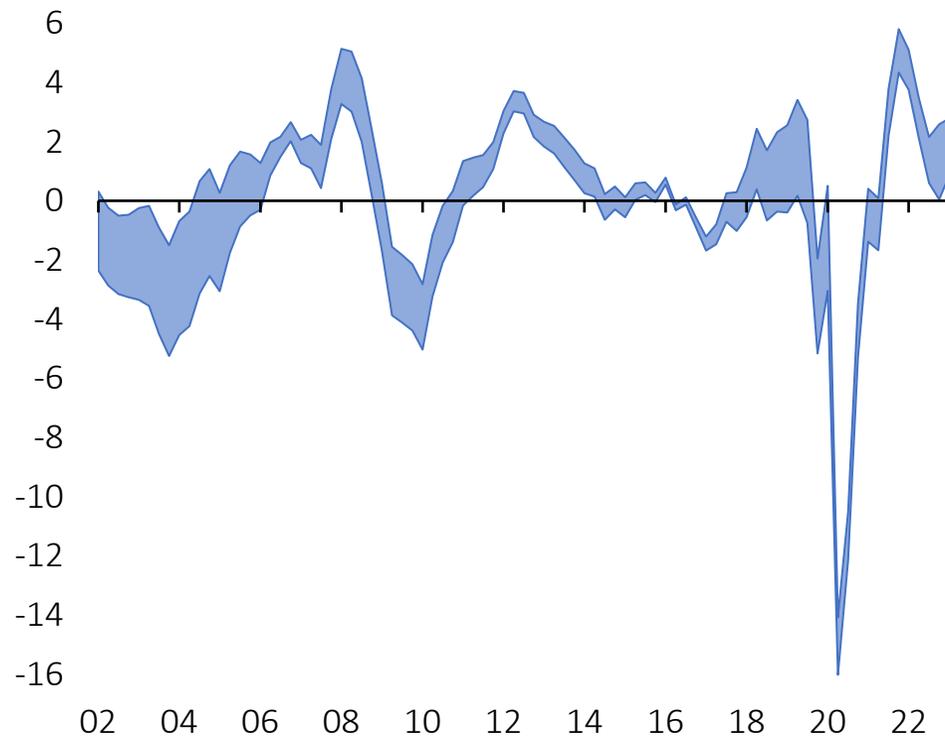


(*) Total corresponden a la suma de Servicios Administrados e Indexados y Otros servicios subyacentes. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

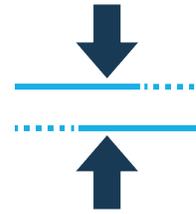
La caída de la inflación ocurre en un contexto en que la economía ha ido avanzando en su necesario proceso de ajuste, luego del excesivo gasto en años previos.



Brecha de actividad según distintos métodos (*)
(porcentaje)



(*) El área corresponde a un rango de modelos considerados para el cálculo de la brecha. Para mayores detalles, ver nota del gráfico II.12 del IPoM de junio 2023. Fuente: Banco Central de Chile.



La brecha de actividad es la diferencia entre el PIB efectivo y potencial, que es cuando una economía opera a su máxima capacidad.

Otras medidas de uso de capacidad muestran niveles de utilización de recursos acordes con el potencial de la economía:



Aumento del desempleo y menor tasa de rotación laboral



Reducción en el sobreuso de la capacidad instalada en la industria



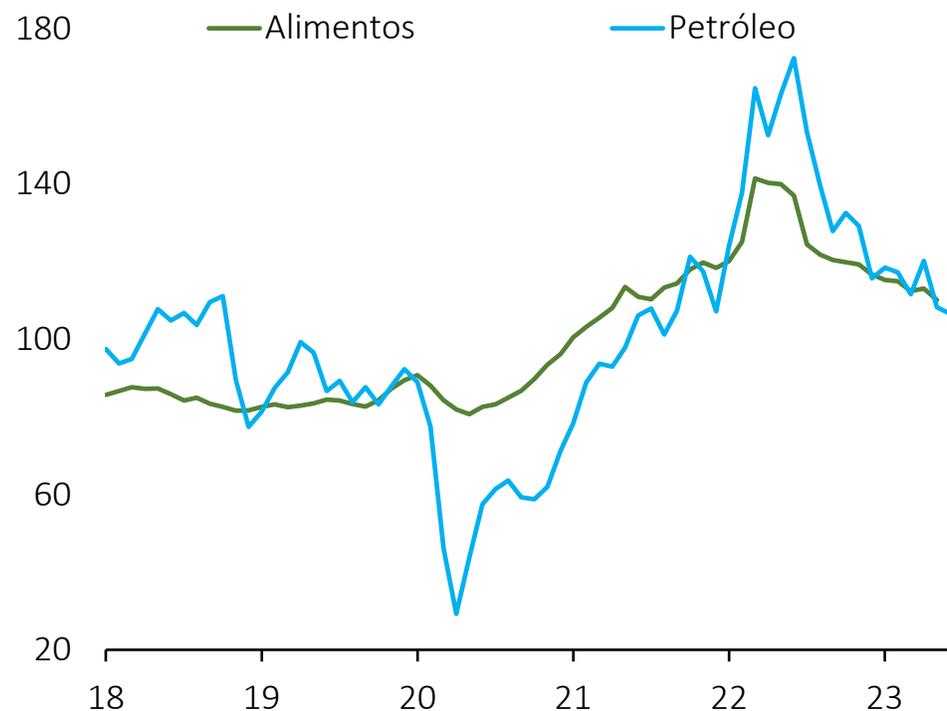
Menor generación eléctrica



El alivio de las fuertes presiones de costos igualmente ha contribuido en el descenso de la inflación.

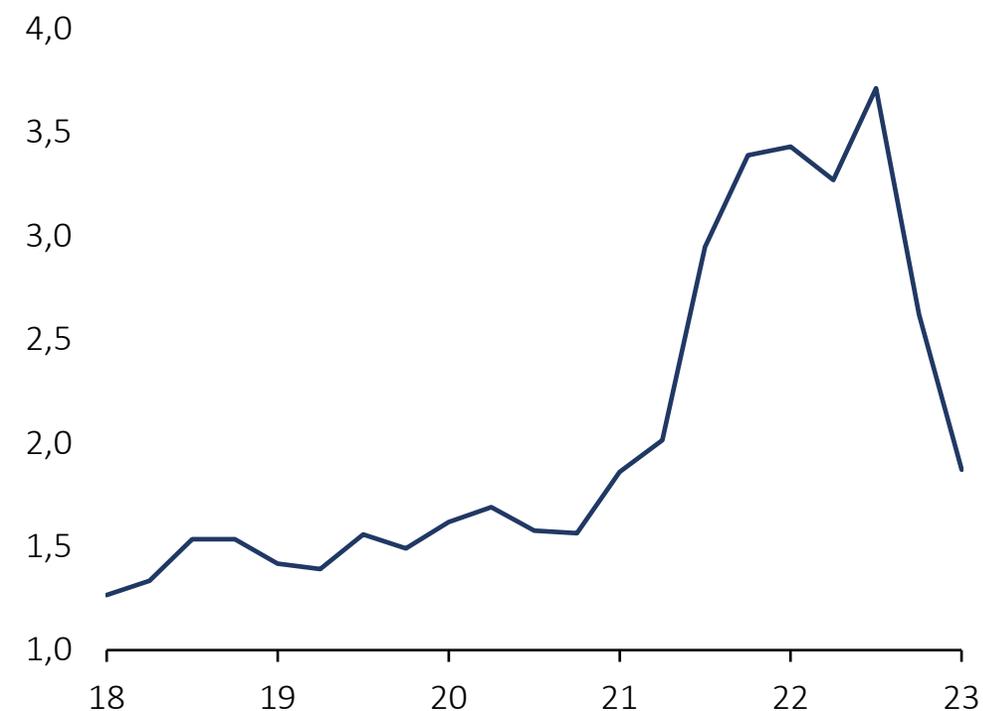
Precios de materias primas (1)

(índice 2018-2023=100)



Costo del transporte (2)

(porcentaje del PIB, trimestral)



(1) Precio de los alimentos considera el índice FAO y el del petróleo el promedio entre el Brent y el WTI.

(2) Costo de transporte de los productos importados a Chile, medido como porcentaje del PIB.

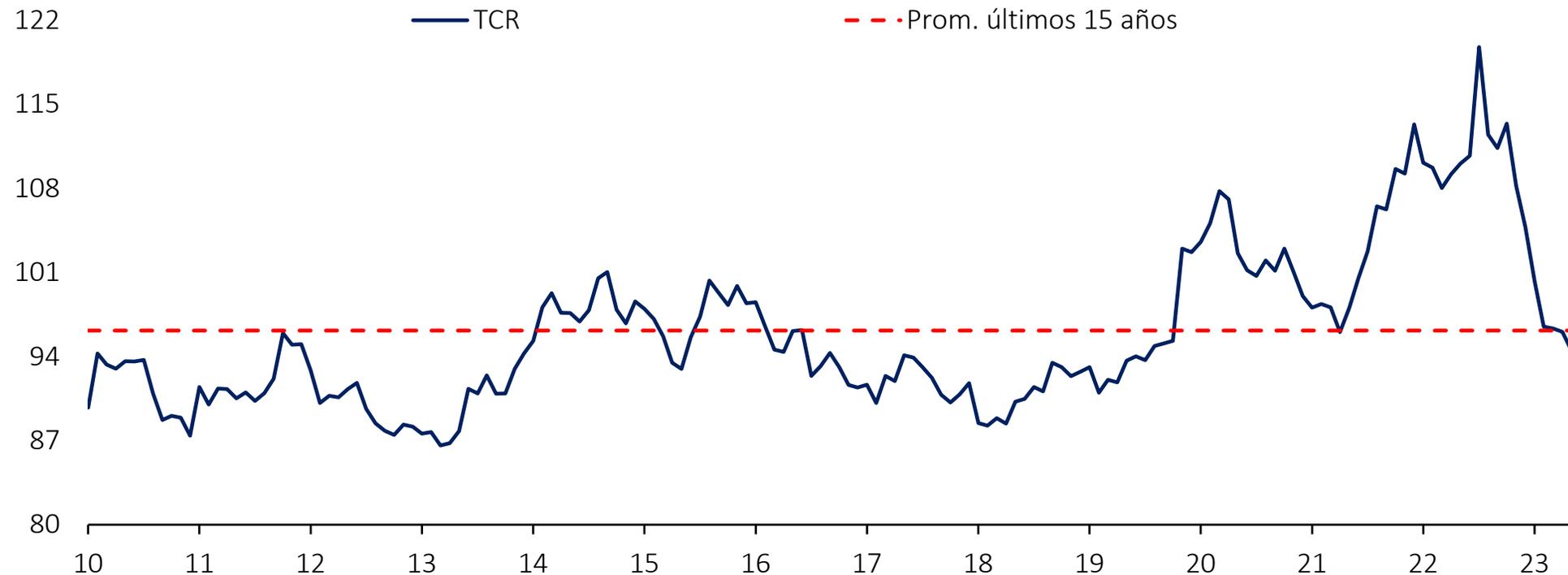
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



En esto también ha tenido un rol relevante la apreciación del peso.

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

(índice promedio 1986=100)



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

Fuente: Banco Central de Chile.

Este desempeño se ha dado en un contexto en que la incertidumbre local ha retrocedido.



Incertidumbre económica (DEPUC) (*)

(índice)



(*) Línea segmentada corresponde al promedio 2020-2023 del DEPUC.

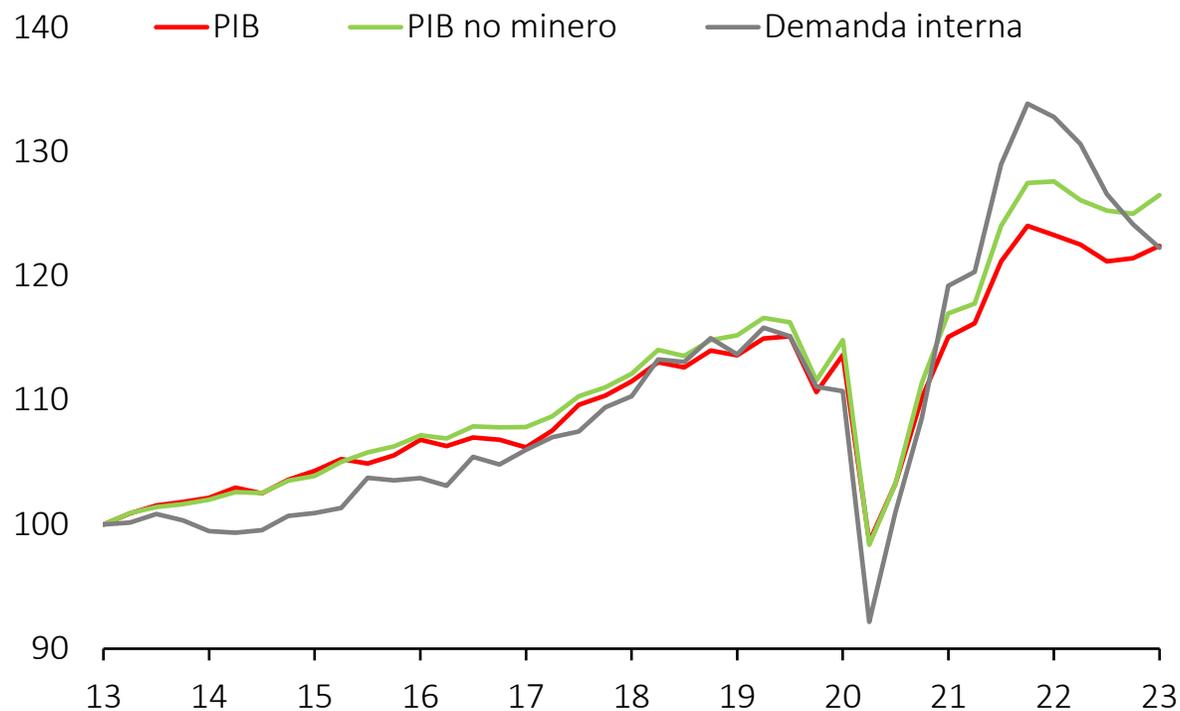
Fuente: Banco Central de Chile.

En los últimos meses, la evolución de la actividad y la demanda ha sido acorde con lo previsto en el IPoM de marzo.



Actividad y demanda

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Principales diferencias respecto de la proyección del IPoM de marzo:



Menor actividad minera



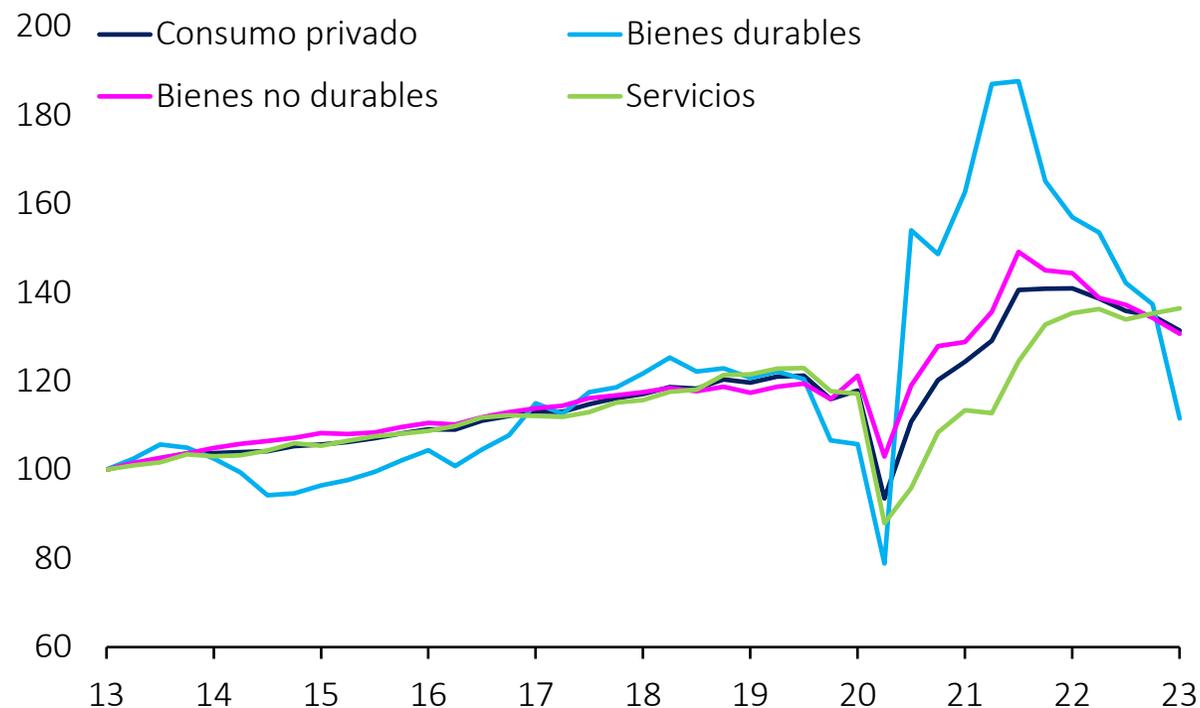
Caída más marcada del consumo importado de los hogares



La baja del gasto ha sido especialmente marcada para los productos importados, en especial del consumo de bienes durables por parte de los hogares.

Consumo privado

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Participación en el consumo privado de sus componentes:



9% Durables



45% No durables



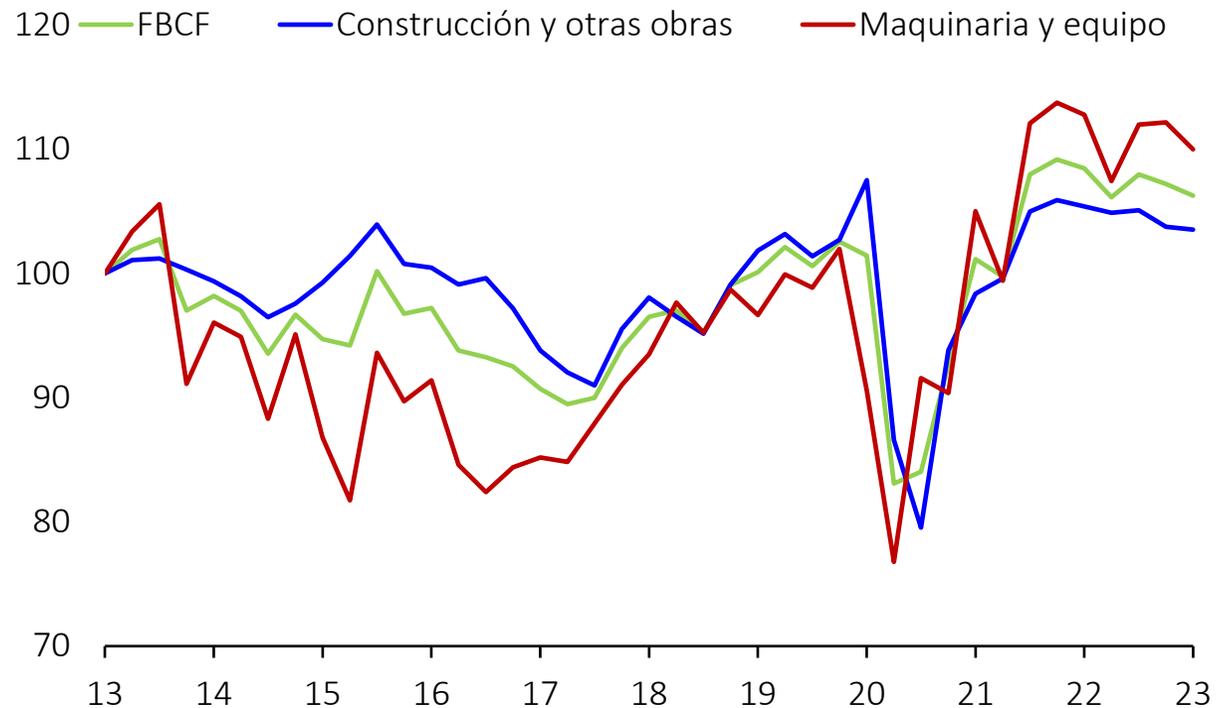
46% Servicios



Al mismo tiempo, la inversión continúa débil en todos sus agregados.

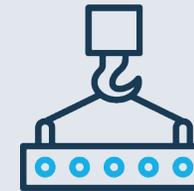
Formación bruta de capital fijo (FBCF)

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Participación en la FBCF de sus componentes:



60%

Construcción y obras



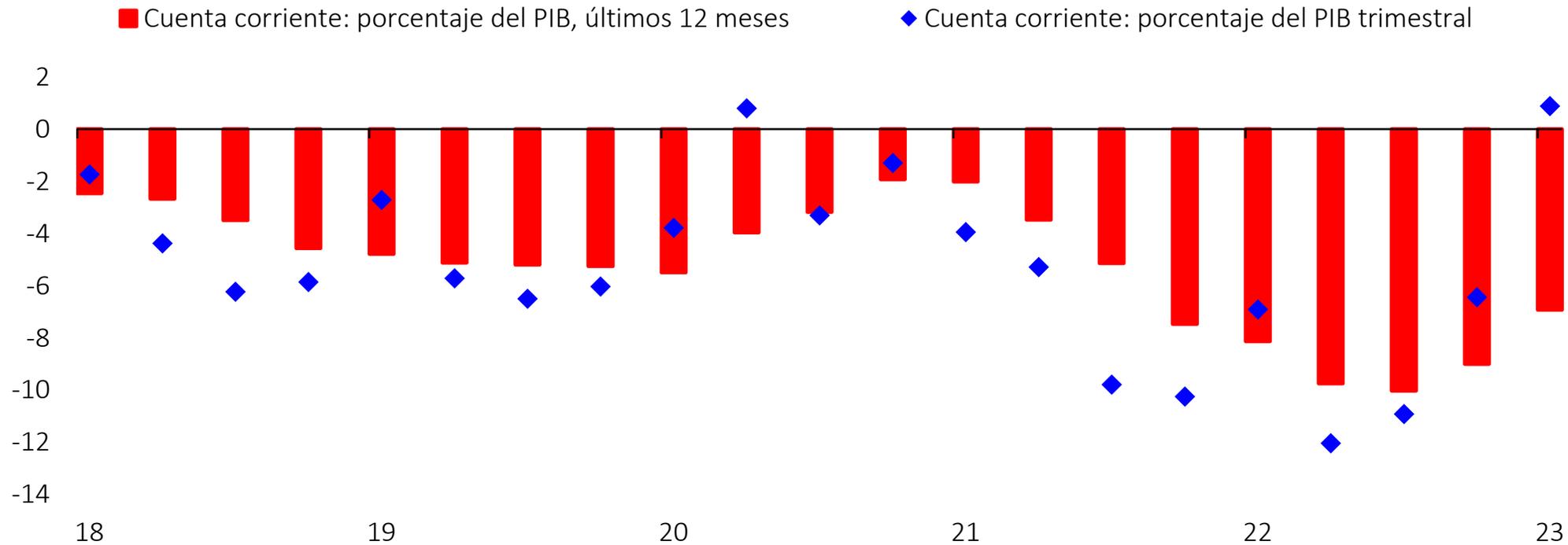
40%

Maquinaria y equipo

La significativa mejora del saldo de la cuenta corriente en el primer trimestre se debe a un mejor desempeño del ahorro privado.



Cuenta corriente (porcentaje del PIB)

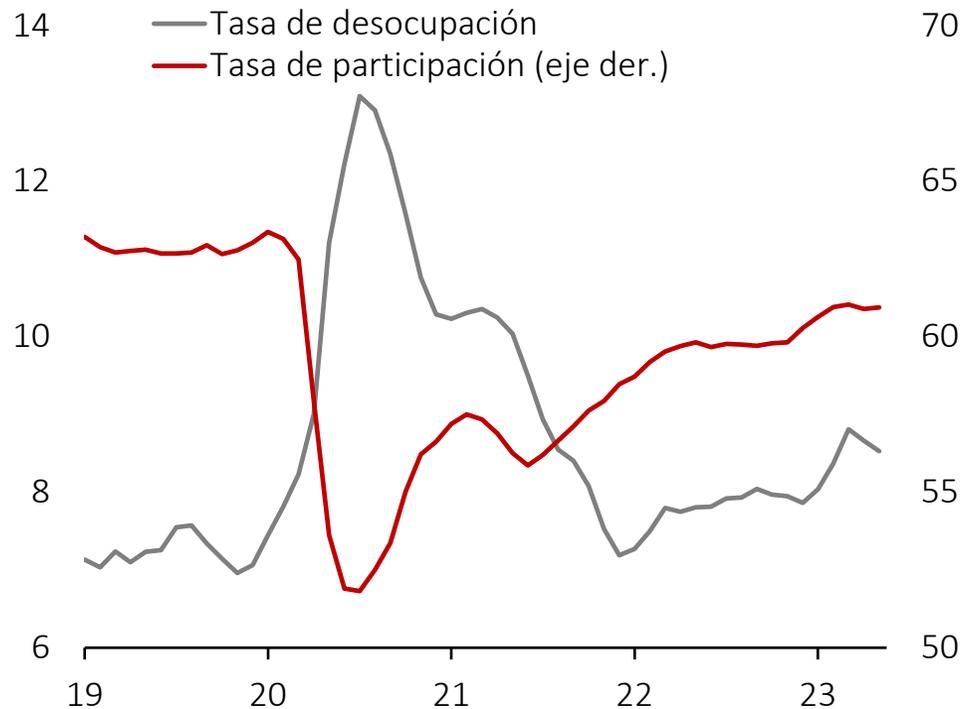


Fuente: Banco Central de Chile.

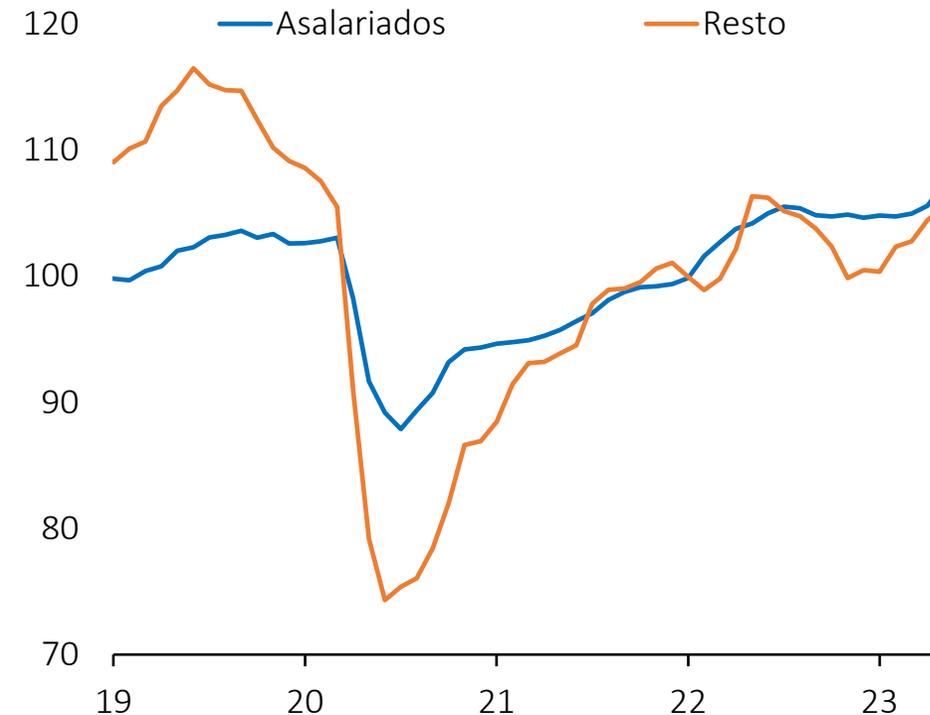


El mercado laboral ha tenido un comportamiento coherente con la evolución del ciclo económico y da cuenta de una creación de empleos más lenta.

Desempleo y tasa de participación laboral (porcentaje)



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



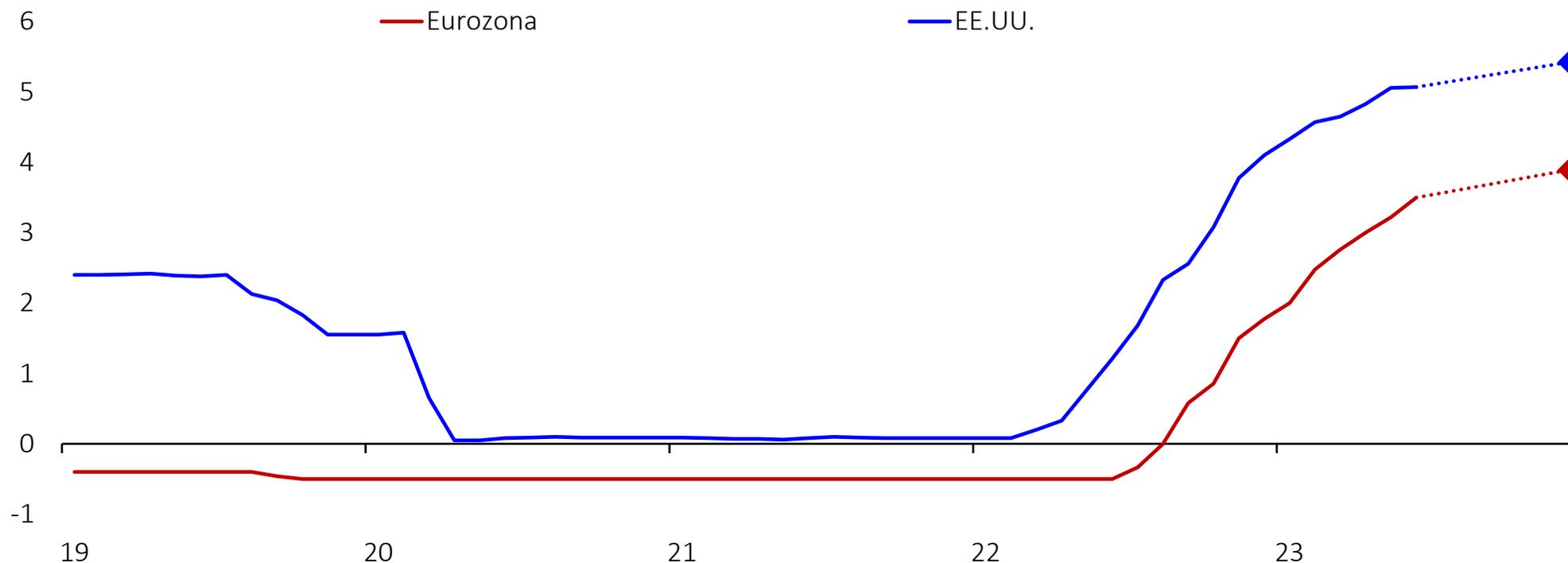
(*) Resto considera las categorías empleadores, cuenta propia, personal de servicio y familiar no remunerado.

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



La política monetaria global mantiene un tono contractivo. Las expectativas del mercado sugieren que esta situación se extenderá por más tiempo, en especial en EE.UU.

Tasa de política monetaria en economías desarrolladas (*)
(porcentaje)



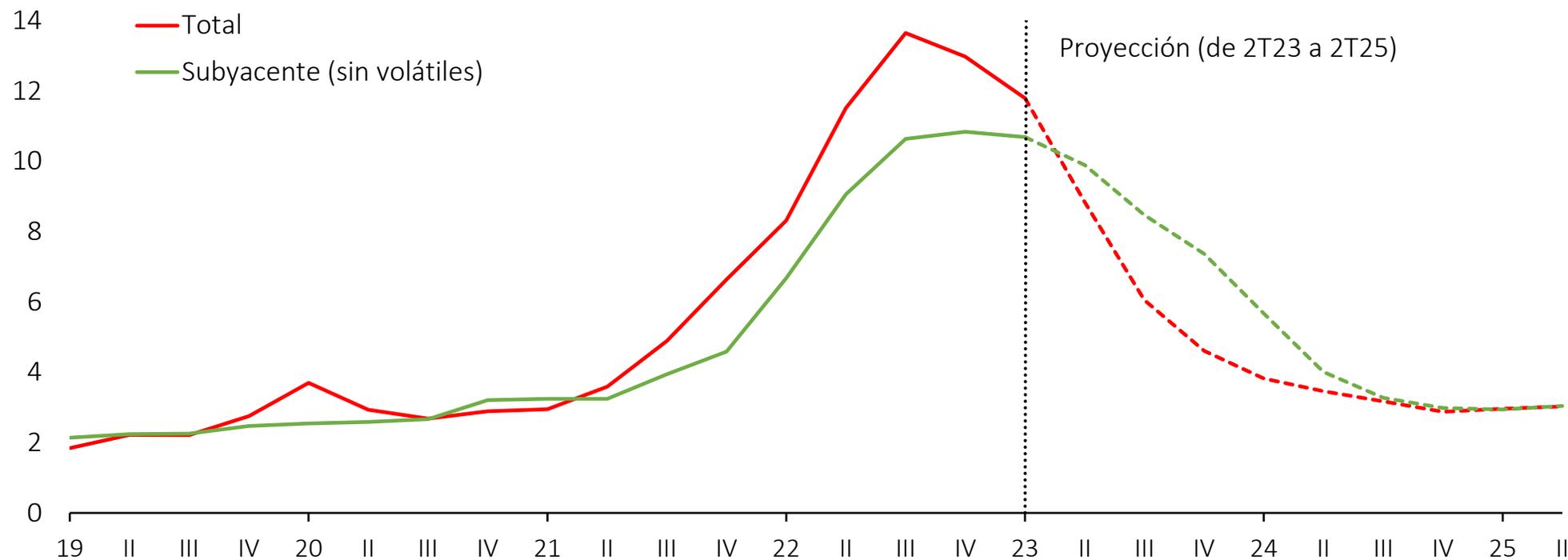
(*) Rombos corresponden a la tasa de política monetaria implícita en los precios de activos financieros para fines de 2023 para cada economía.
Fuente: Bloomberg.



En el escenario central, la inflación total y subyacente continuarán disminuyendo, para converger a 3% en 2024 y mantenerse en ese valor hasta fines del horizonte de política.

Proyecciones de inflación

(variación anual, porcentaje)



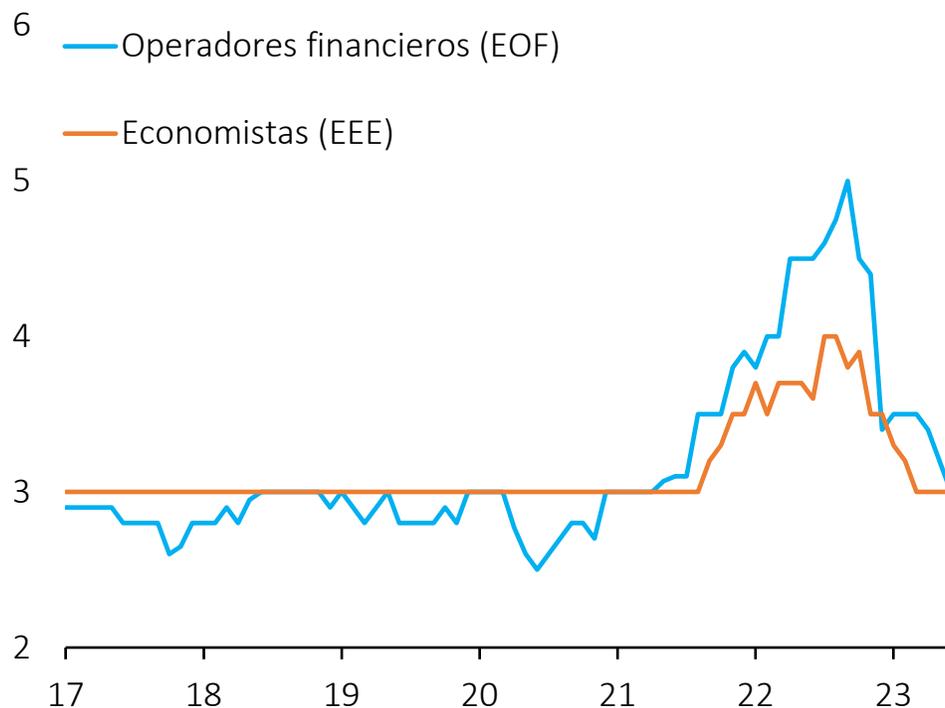
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En este contexto, las expectativas de inflación a dos años plazo de los distintos agentes han disminuido.

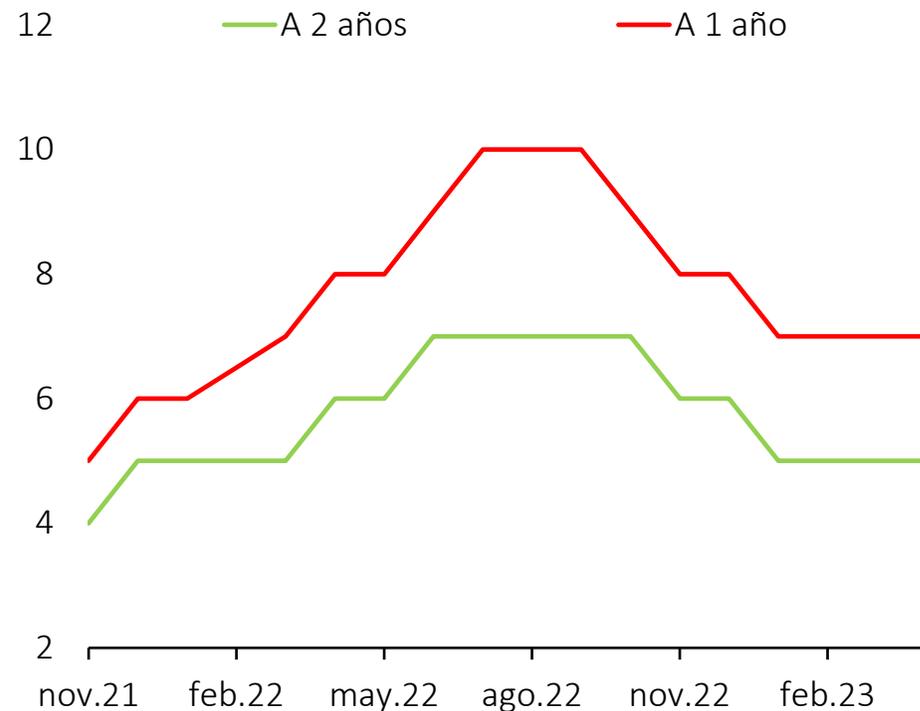
Expectativas a dos años plazo (1)(2)

(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, incluyendo la previa a la Reunión de junio 2023. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible.

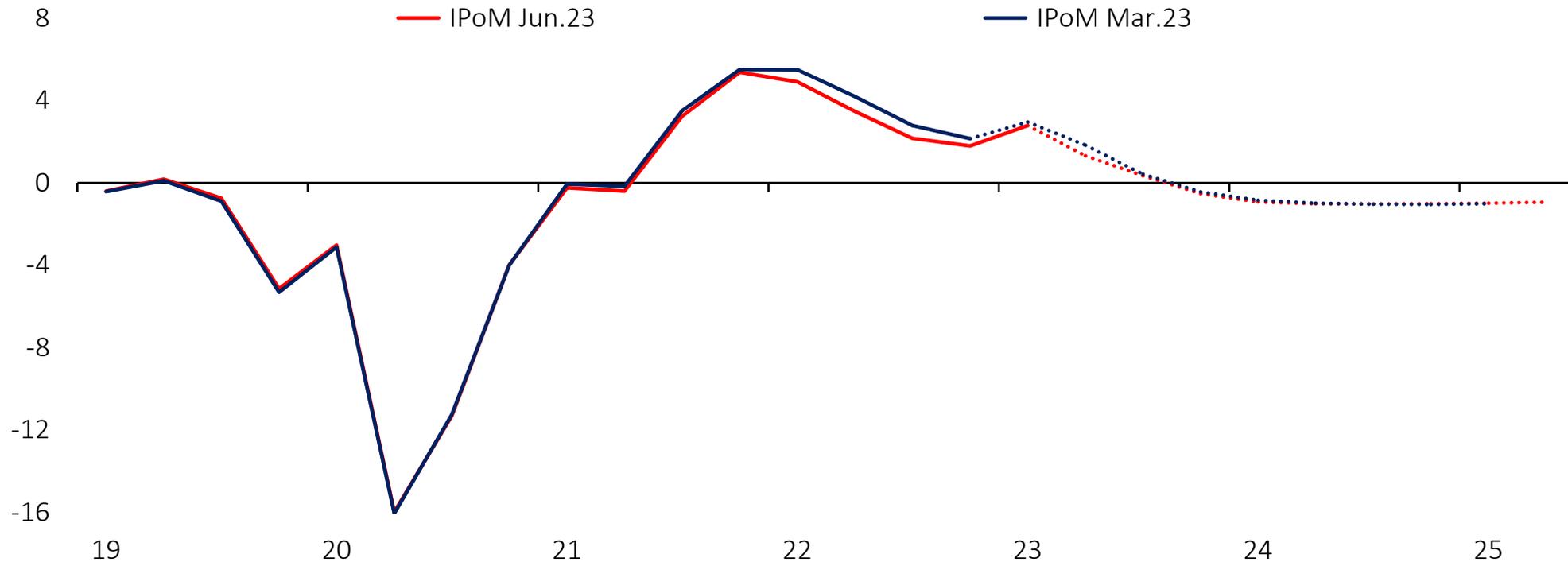
Fuente: Banco Central de Chile.

La reducción de los desequilibrios macroeconómicos sigue siendo clave para la convergencia inflacionaria. La brecha de actividad se volverá negativa a partir del segundo semestre.



Brecha de actividad (1)(2)

(nivel, puntos porcentuales)



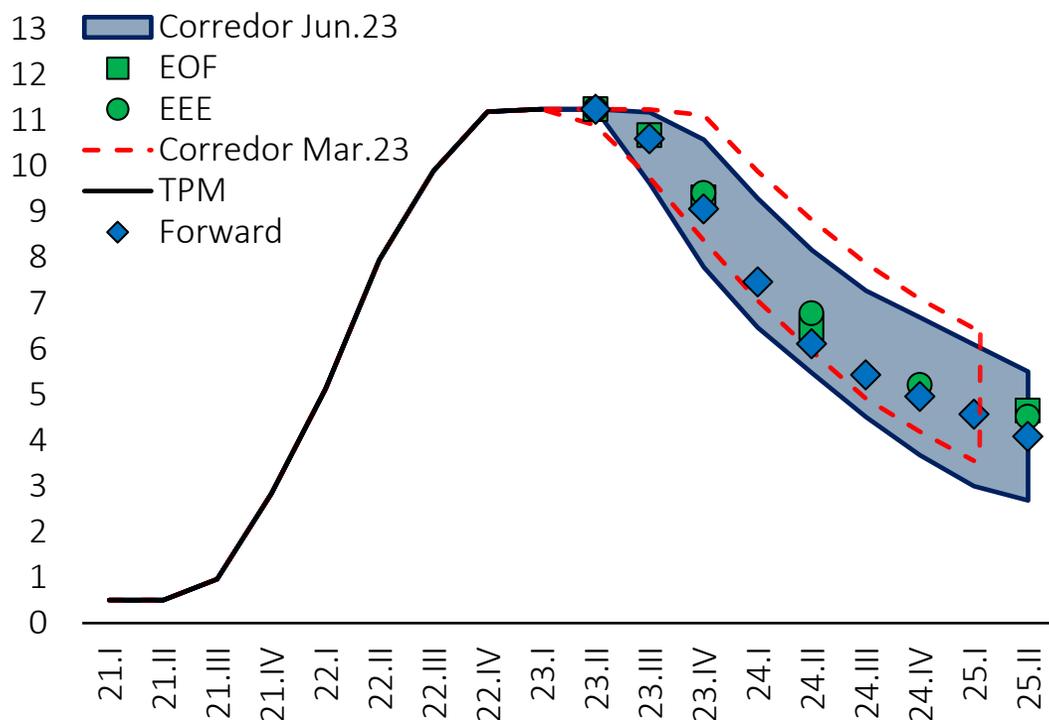
(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Diciembre 2022 (tendencial) con revisión metodológica de PIB potencial.

Fuente: Banco Central de Chile.

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)



(*) 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.

En este IPoM, el Consejo estima que situaciones de este tipo están asociadas principalmente al ámbito local. En particular, por la dinámica que tengan la inflación y sus determinantes.

→ El comportamiento de estas variables incidirá en la temporalidad y/o velocidad del proceso de reducción de la TPM.

Borde superior: TPM se reduce a un ritmo más lento debido a que la persistencia de la inflación local es mayor que lo previsto.

- Registros de gasto e IPC que difieran de lo proyectado en el IPoM
- Sorpresas al alza en la inflación de economías desarrolladas, con mayores subidas de sus tasas y depreciación de monedas emergentes a corto plazo. Efectos contractivos a mediano plazo mitigan impactos en TPM.

Borde inferior: Ajuste más rápido de la economía local, convergencia más temprana de la inflación y reducción más acelerada de la TPM.

- Holguras de capacidad se vuelven más negativas
- Ello, en un escenario en que estas dan cuenta de presiones inflacionarias que se han ido conteniendo.



INFORME DE POLITICA MONETARIA
JUNIO 2023

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

