

INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2023

Pablo García Silva, Vicepresidente



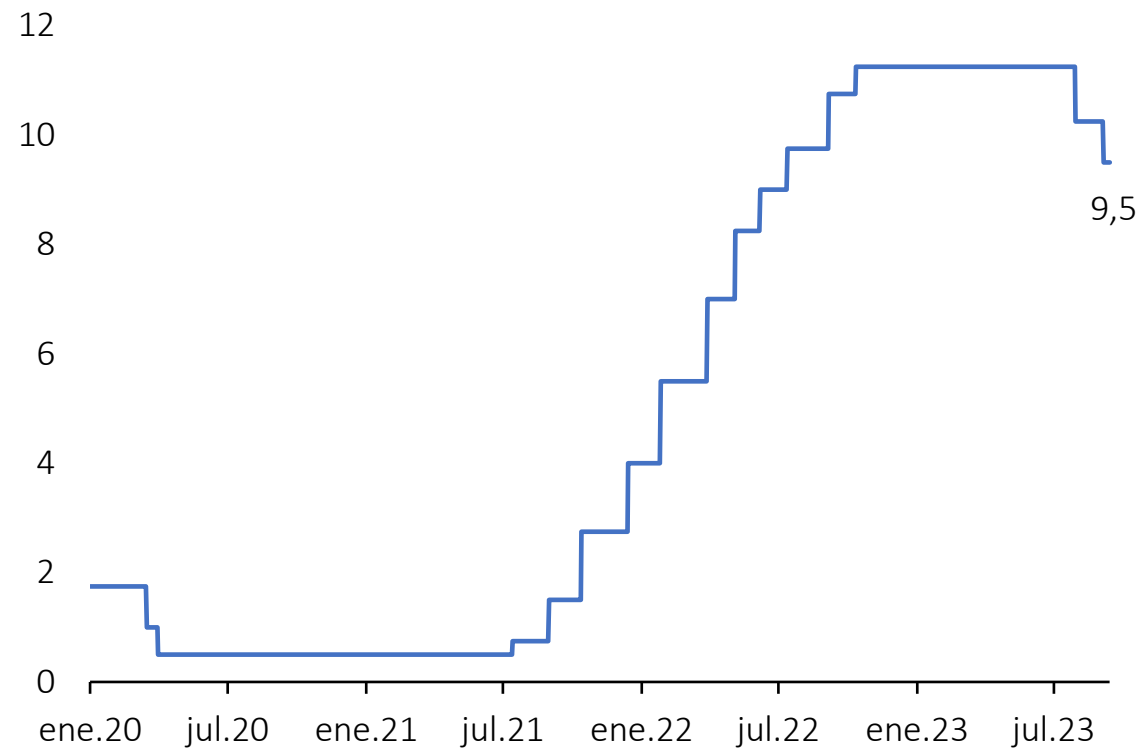
PARQUE NACIONAL CHILOÉ
Región de Los Lagos



El escenario macroeconómico ha evolucionado en línea con lo previsto. Desde julio, el Consejo ha reducido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 175 puntos base, hasta 9,5%.

Tasa de política monetaria (TPM)

(porcentaje)



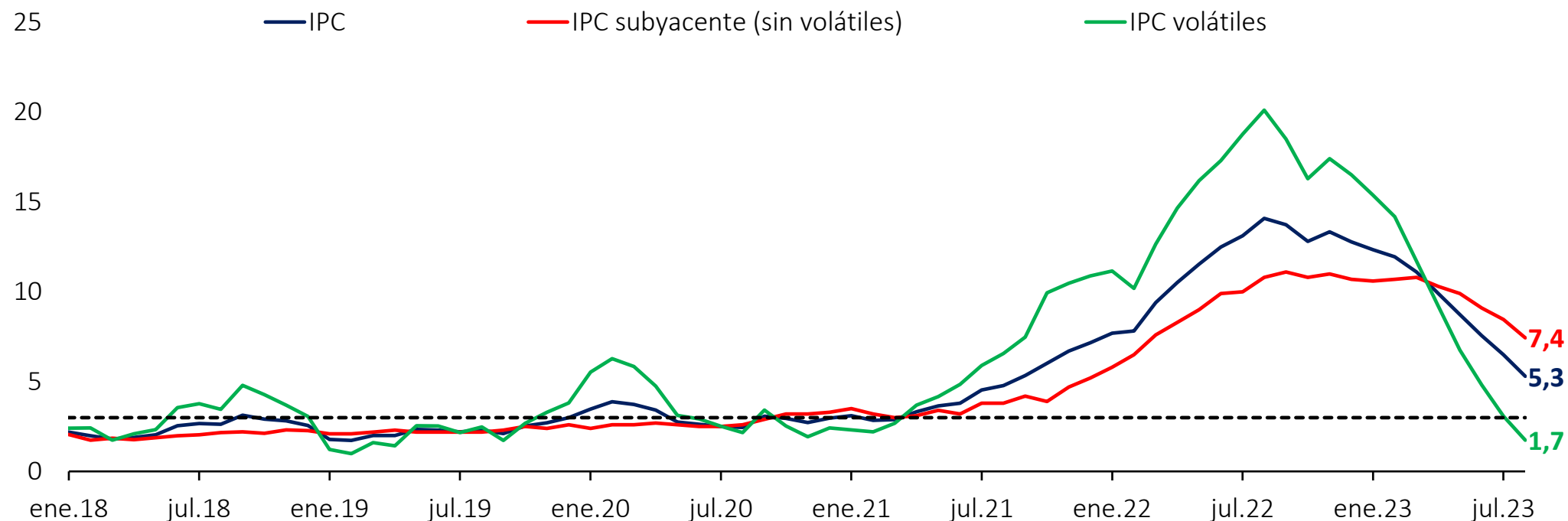
- ➔ La TPM comenzó a aumentar en julio de 2021.
- ➔ Desde ese mes hasta octubre de 2022, acumuló un alza de 1.075 puntos base (pb), alcanzando 11,25%.
- ➔ La TPM se mantuvo en ese nivel hasta julio recién pasado, cuando el Consejo decidió empezar a recortarla.
- ➔ Entre las reuniones de julio y septiembre, la TPM se redujo 175pb y se ubica actualmente en 9,5%.

La reducción de la TPM se ha dado en un contexto en que la inflación ha seguido bajando, aunque se mantiene en niveles altos.



Indicadores de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)



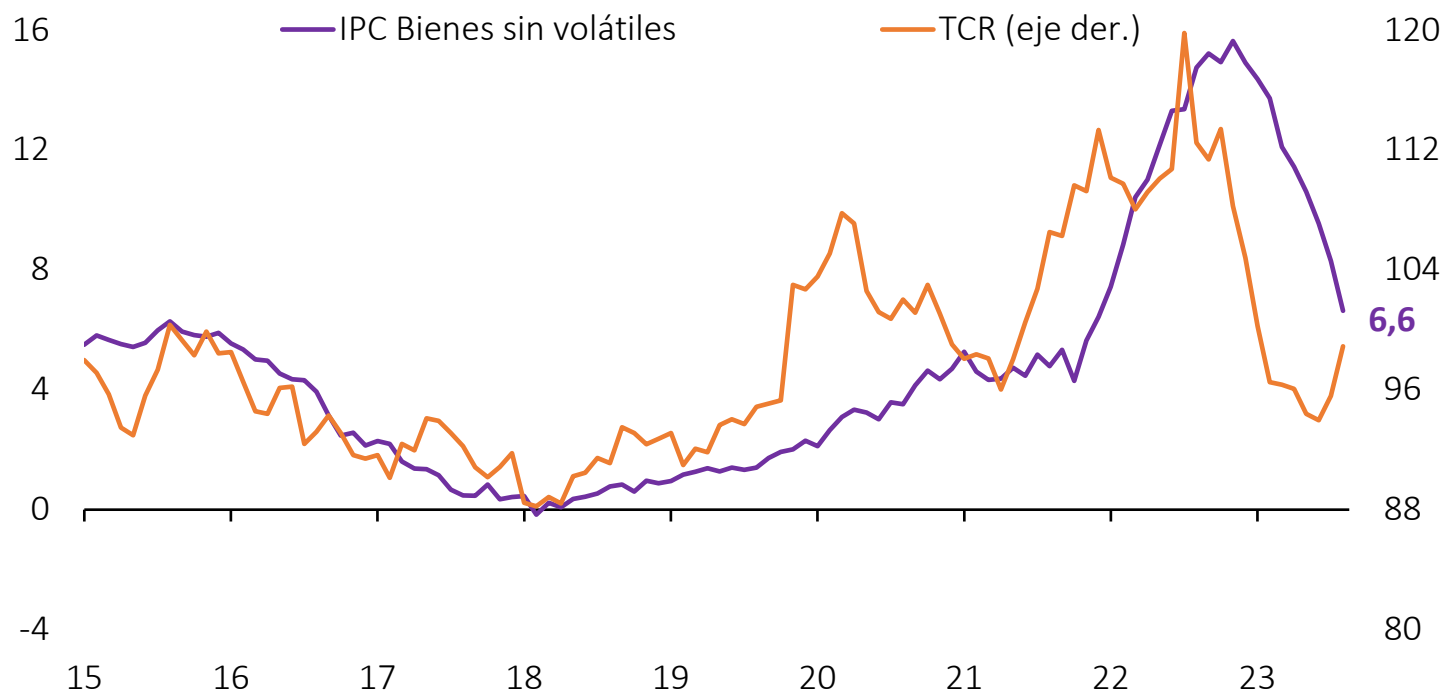
(*) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver [Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019](#), [Carlomagno y Sansone \(2019\)](#) y [Glosario económico](#). Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

En los últimos meses, el descenso de la inflación ha sido algo más rápido que lo previsto, en particular en el componente subyacente de bienes.



Inflación de bienes sin volátiles y tipo de cambio real (TCR) (*)

(variación anual, porcentaje; índice 1986=100)



Participación en la canasta del IPC:



26,7%

Bienes sin volátiles

(*) Dato de TCR de agosto 2023 es estimación preliminar.

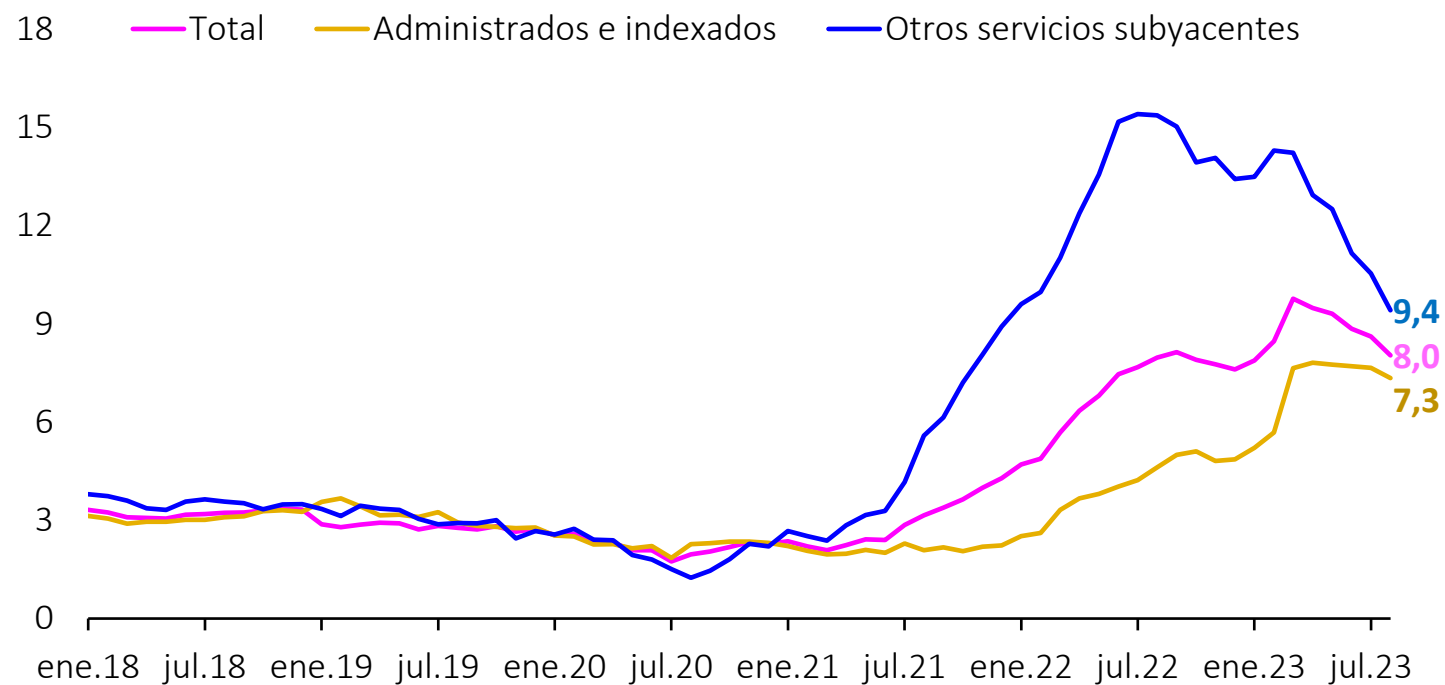
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La inflación del componente subyacente de servicios cae más lento, principalmente por los precios que están sujetos a reajustes por la inflación pasada.



Inflación de servicios subyacente (*)

(variación anual, porcentaje)



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

Participación en la canasta del IPC:



38,4% Servicios subyacentes



26,7% Administrados e indexados

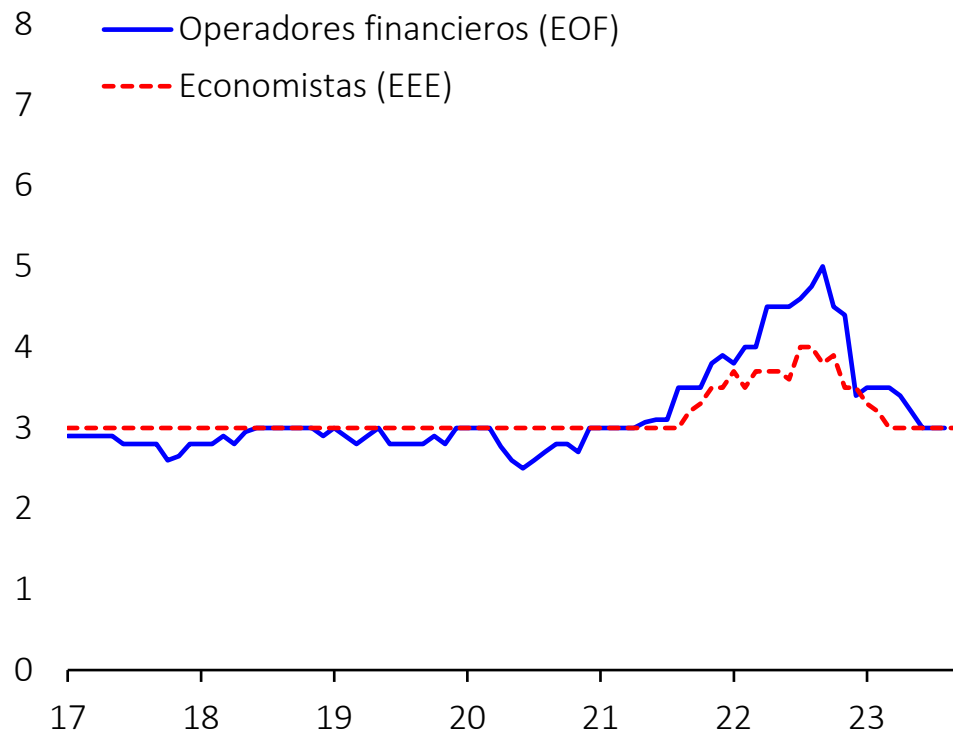


11,7% Otros servicios subyacentes

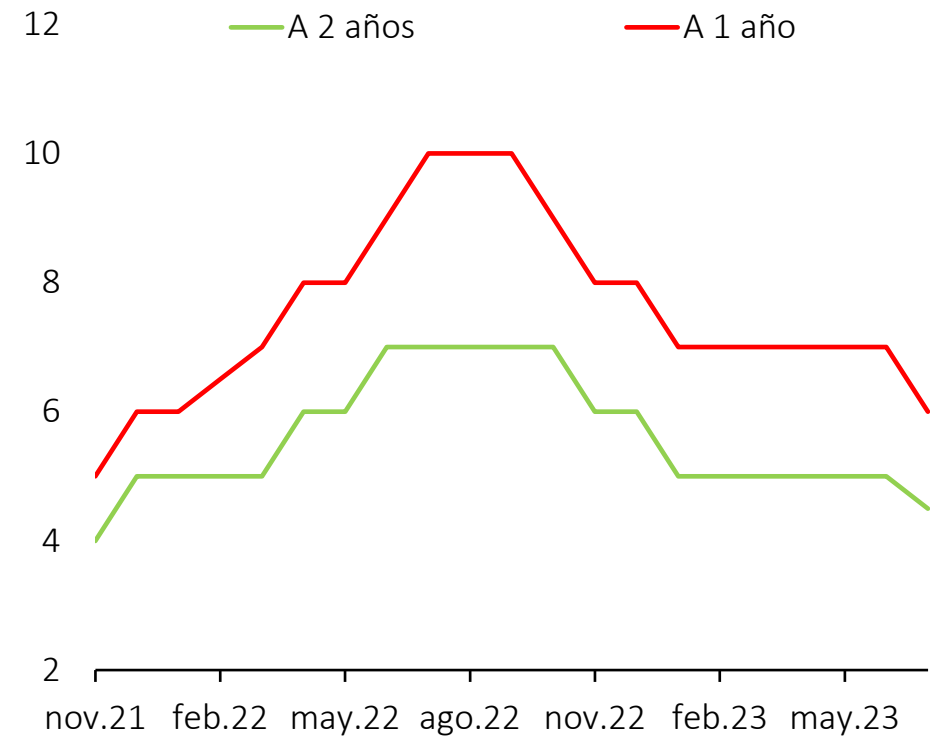
Paralelamente, las expectativas de inflación a dos años plazo de los expertos se encuentran alineadas con la meta de 3% anual desde hace unos meses, mientras que las de empresas también han disminuido.



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



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



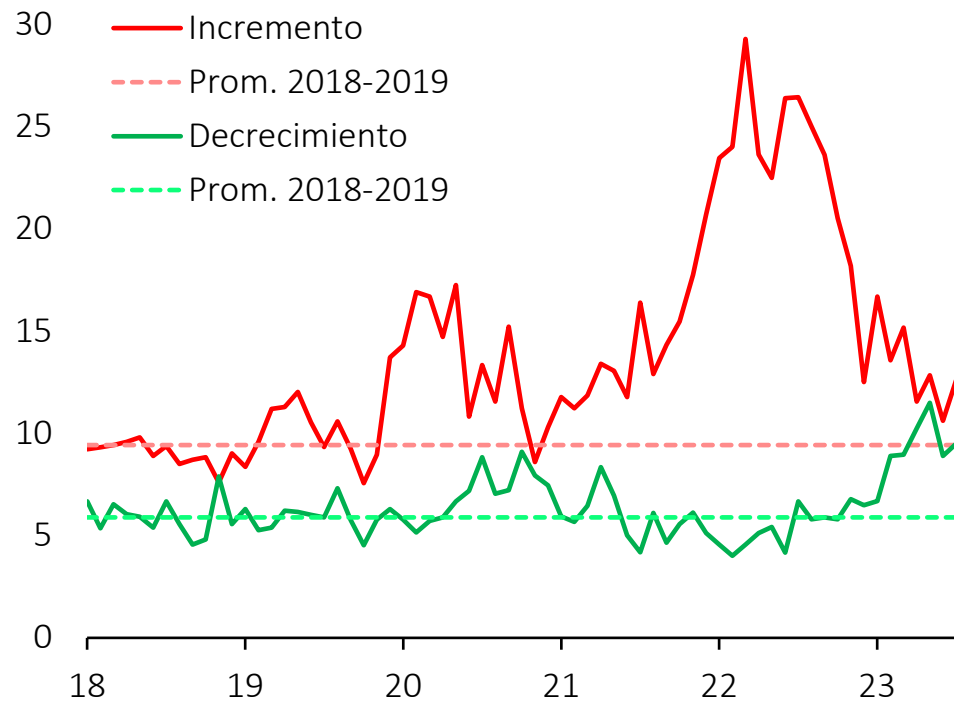
(1) Considera la mediana de las respuestas. (2) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible.

Fuente: Banco Central de Chile.

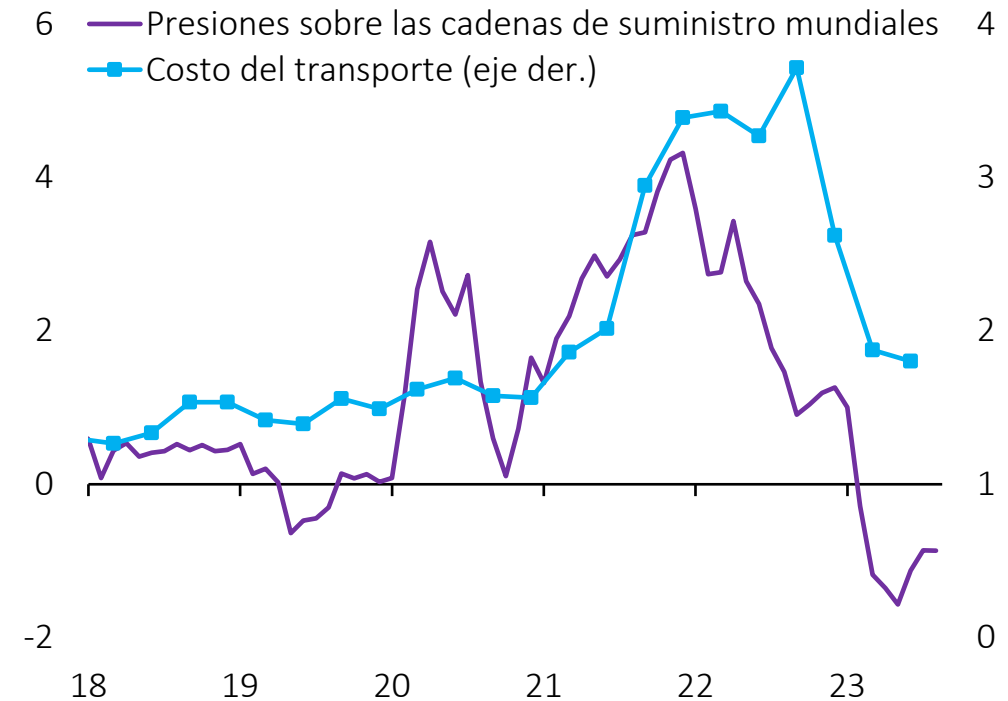
La frecuencia de alzas de precios por parte de las empresas ha ido normalizándose, en un contexto en que la resolución de los problemas logísticos también ha cooperado en la reducción de la inflación.



Frecuencia de cambio de precios de bienes (1)
(porcentaje de cambios de precios por producto, mediana)



Evolución de factores de costos (2)(3)
(desviación estándar del promedio histórico; porcentaje del PIB)



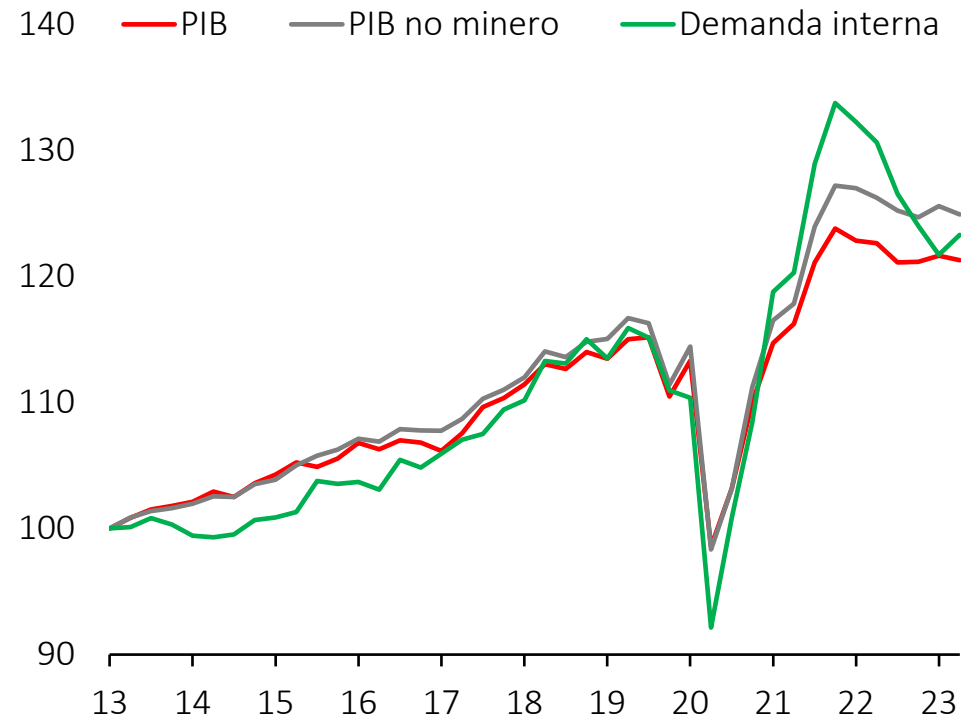
(1) Se considera el 48,5% del peso total de bienes y el 1,6% de servicios. En cada mes se calcula la frecuencia de cambios positivos o negativos de precios en las variedades para cada producto de la canasta del IPC calculado con factura electrónica. Luego, se agrega la frecuencia con el peso del INE de cada producto y se reporta la mediana entre productos. (2) Para mayor detalle sobre las presiones en las cadenas de suministro mundiales, ver Global Supply Chain Pressure Index. Datos mensuales. (3) Costo de transporte de los productos importados a Chile, medido como porcentaje del PIB trimestral. Fuentes: Banco Central de Chile, Fed Nueva York e Instituto Nacional de Estadísticas.

Un elemento clave en el retroceso de la inflación es la reducción de los excesivos niveles de gasto de años previos. El consumo privado, en particular, se estabilizó en el segundo trimestre. El segmento de bienes durables tuvo un leve repunte y el de servicios sigue resiliente.



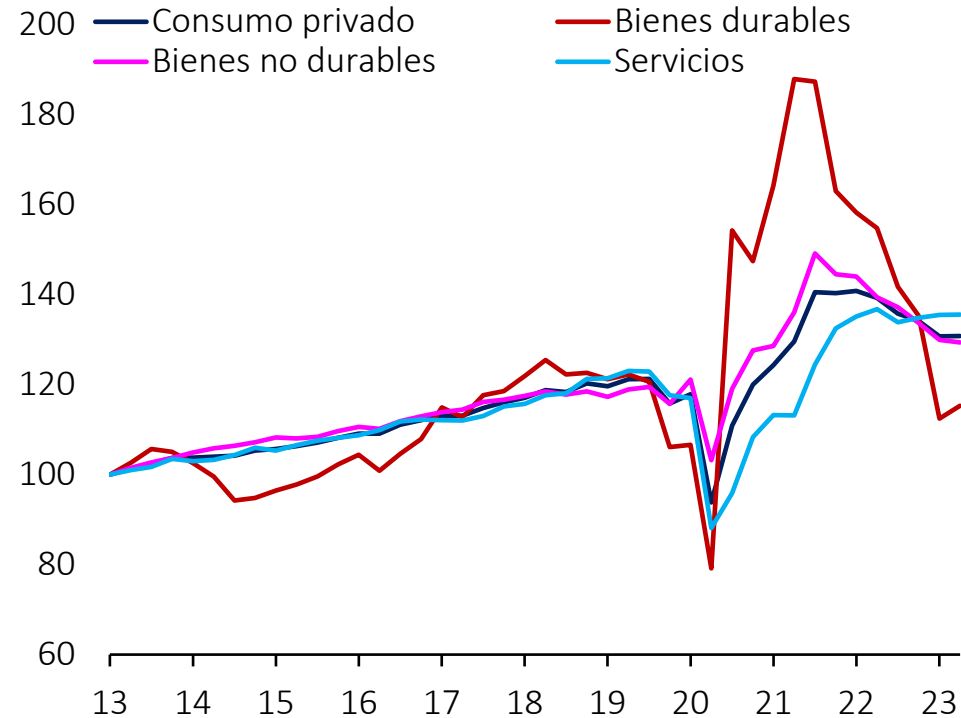
Actividad y demanda interna

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



Consumo privado

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



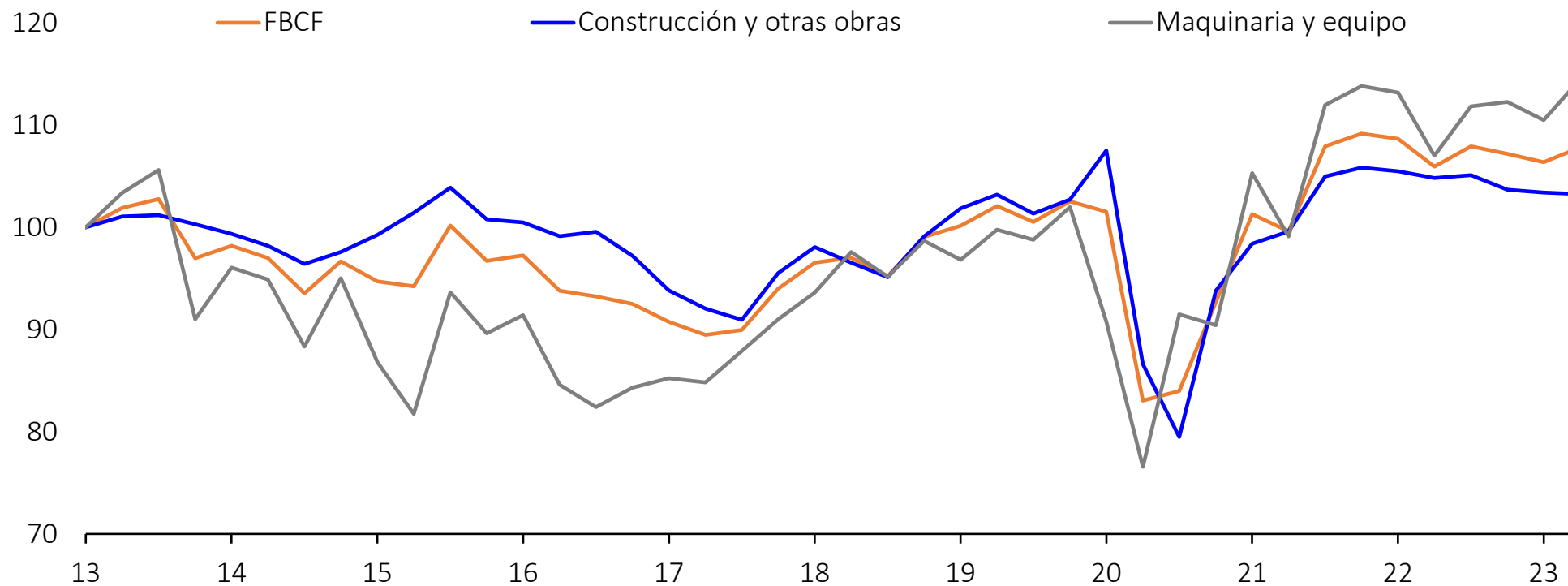
Fuente: Banco Central de Chile.

La inversión mantiene un dinamismo acotado, pese a la mejora del componente de maquinaria y equipo en el margen.



Formación bruta de capital fijo (FBCF)

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



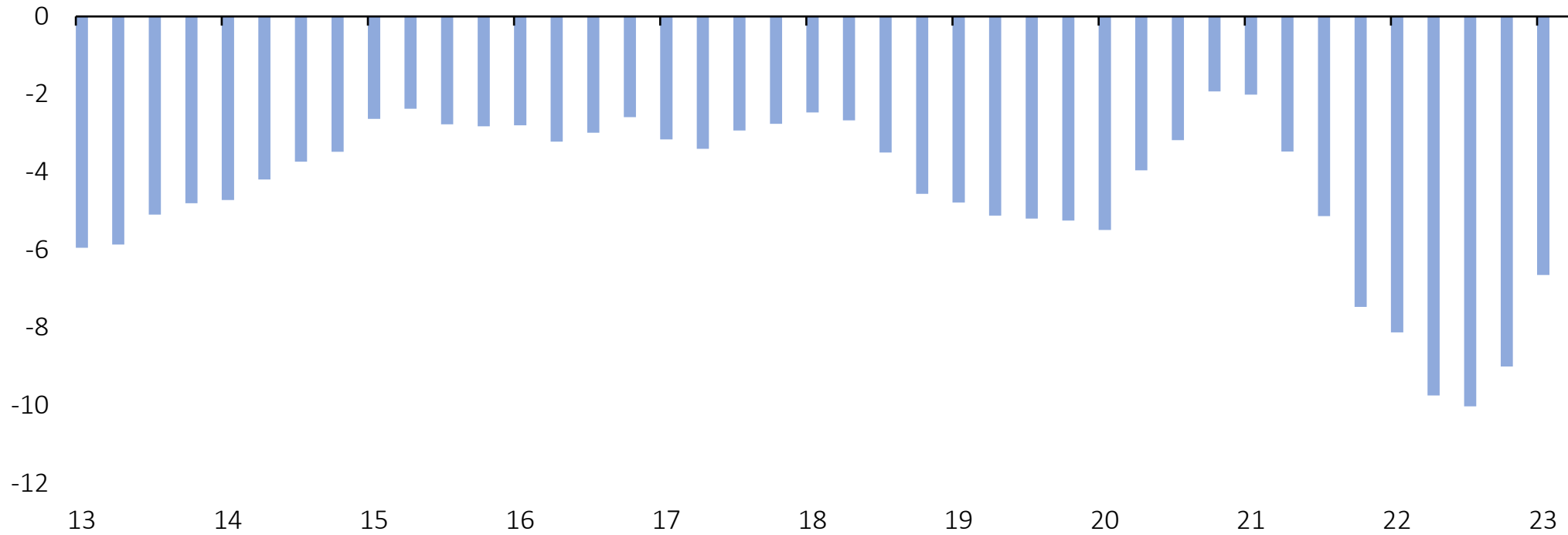
Fuente: Banco Central de Chile.

El rebalanceo de la economía también se ha traducido en un menor déficit de la cuenta corriente.



Cuenta corriente

(porcentaje del PIB, últimos 12 meses)

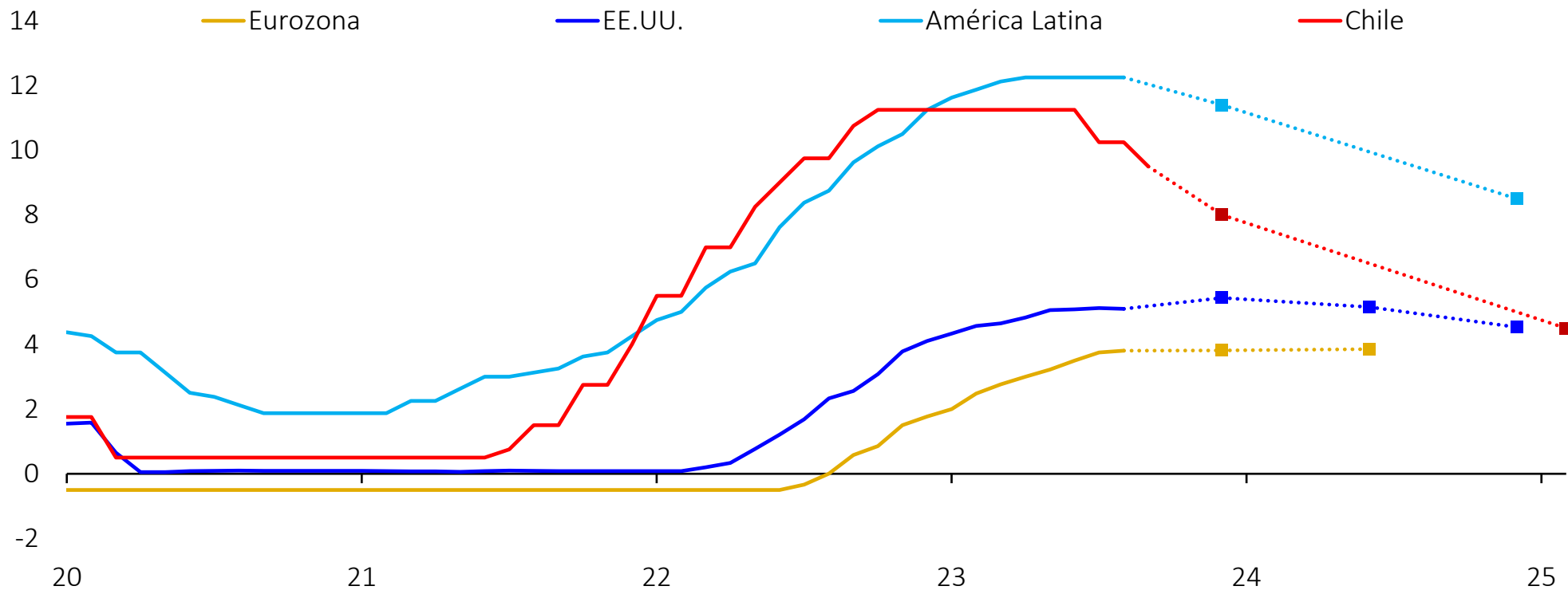


Fuente: Banco Central de Chile.

En línea con las expectativas de inflación, se espera que la política monetaria se mantenga restrictiva por un tiempo más prolongado en las economías desarrolladas, frente al recorte inminente o efectivo de las tasas de interés en las emergentes.



TPM mundial y expectativas (1)(2)(3)
(puntos porcentuales)



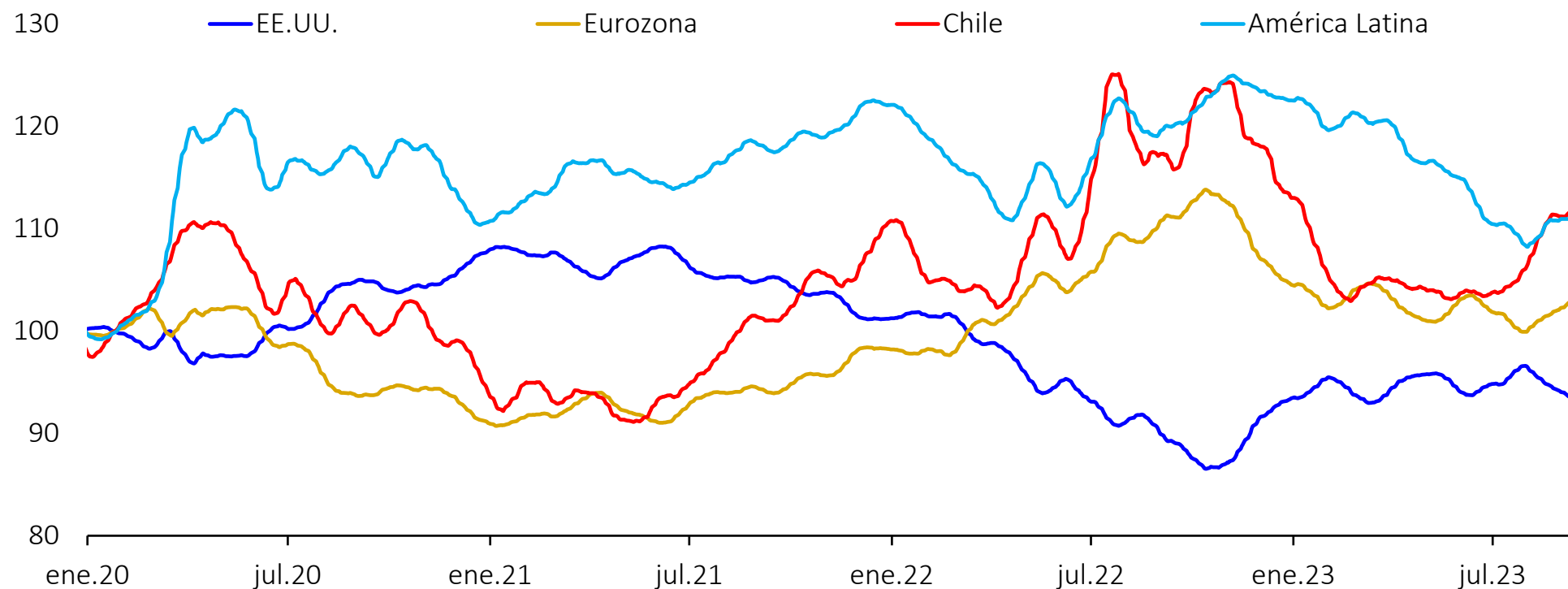
(1) Las expectativas de EE.UU. y la Eurozona son las implícitas en los precios de activos. Para EE.UU. corresponden a dic.23, jun.24 y dic.24. Para la Eurozona a dic.23 y jun.24. (2) Para América Latina, se utiliza la mediana entre Brasil, Colombia, México y Perú de las expectativas a dic.23 y dic.24, obtenidas de encuestas de expectativas de los respectivos bancos centrales, con excepción de Perú, obtenidas de Bloomberg. (3) Para Chile, se usan expectativas de la Encuesta de Expectativas Económicas a dic.23 y feb.25. Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg y encuestas de expectativas de los bancos centrales.

En este contexto, se ha observado la depreciación de un conjunto de monedas frente al dólar desde mediados de julio, incluido el peso chileno.



Monedas (1)(2)(3)

(índice enero 2020=100)



(1) Series en promedio de 15 días móviles. (2) América Latina considera el promedio entre Brasil, Colombia, México y Perú. (3) Un aumento (disminución) indica depreciación (apreciación).

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Las proyecciones de crecimiento no tienen cambios significativos respecto del IPoM previo. Luego del ajuste en 2023, el PIB se acercará de manera gradual a una tasa de expansión coherente con su nivel potencial.



Proyecciones de crecimiento del PIB (*)
(variación anual, porcentaje)

2023	Junio 2023	I 0,25%	Septiembre 2023	I 0,0%	↓
		-0,5 %		-0,5 %	
2024	Junio 2023	I 2,25%	Septiembre 2023	I 2,25%	=
		1,25%		1,25 %	
2025	Junio 2023	I 3,0 %	Septiembre 2023	I 3,0 %	=
		2,0 %		2,0 %	

(*) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Símbolos indican cambio respecto de proyección de junio de 2023.

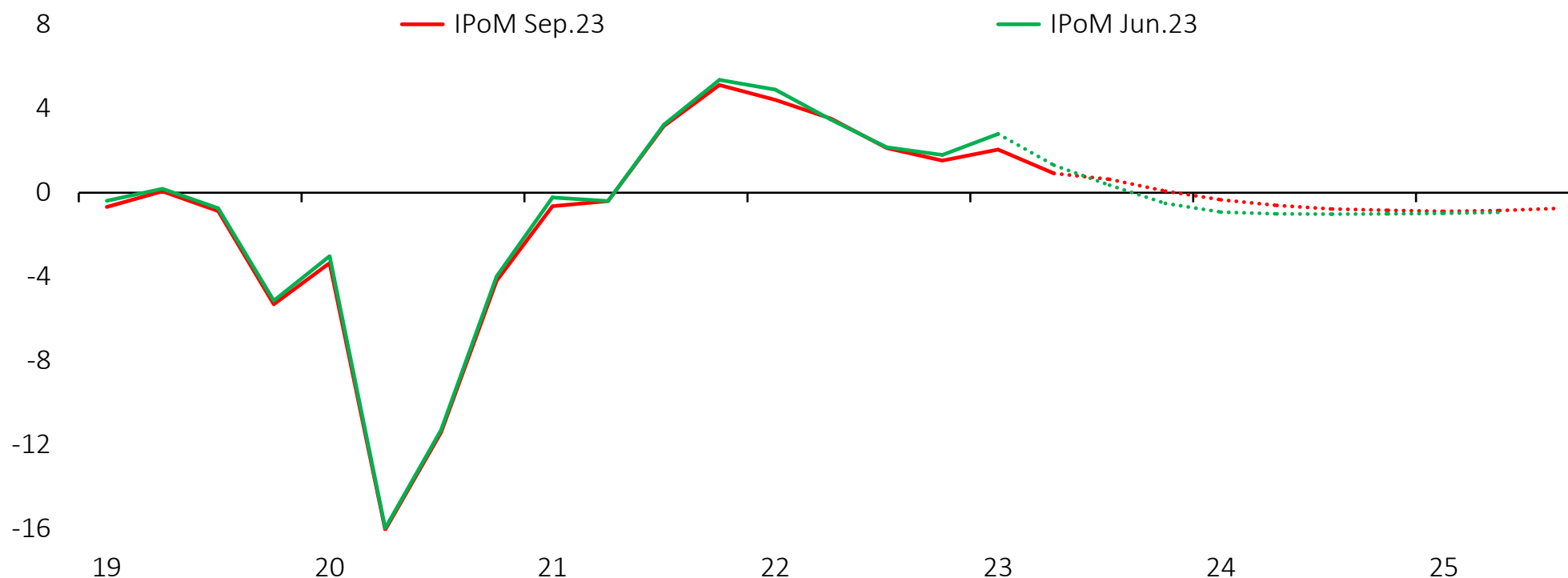
Fuente: Banco Central de Chile.

En el escenario central, la proyección considera que la brecha de actividad será negativa hacia 2024 y 2025, lo que permitirá completar el proceso de convergencia inflacionaria en el horizonte de política.



Brecha de actividad (1)(2)

(nivel, puntos porcentuales)



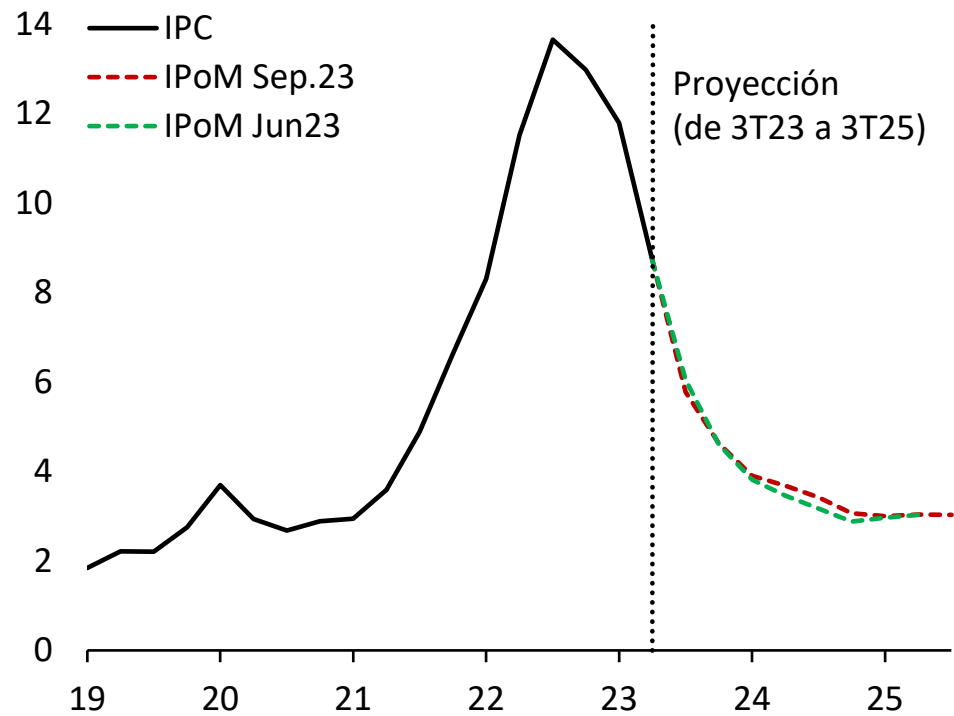
(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Diciembre 2022 (tendencial) con revisión metodológica de PIB potencial.

Fuente: Banco Central de Chile.

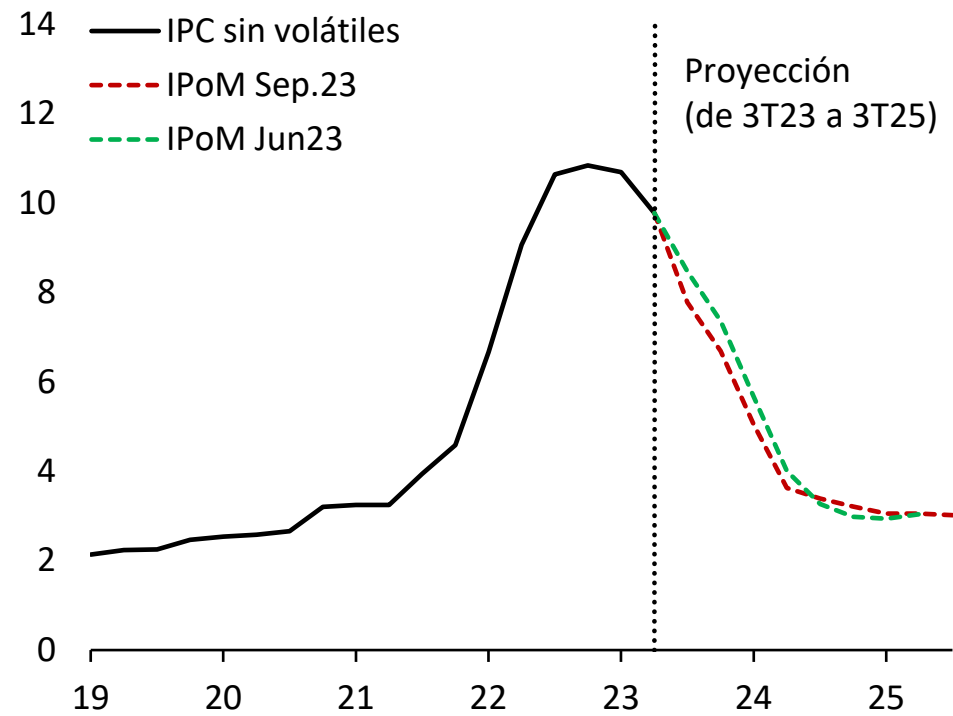
De este modo, en el escenario central, la inflación total y subyacente continuarán reduciéndose y alcanzarán 3% entre el segundo semestre de 2024 y comienzos de 2025.



Proyecciones de inflación total
(variación anual, porcentaje)



Proyecciones de inflación subyacente
(variación anual, porcentaje)



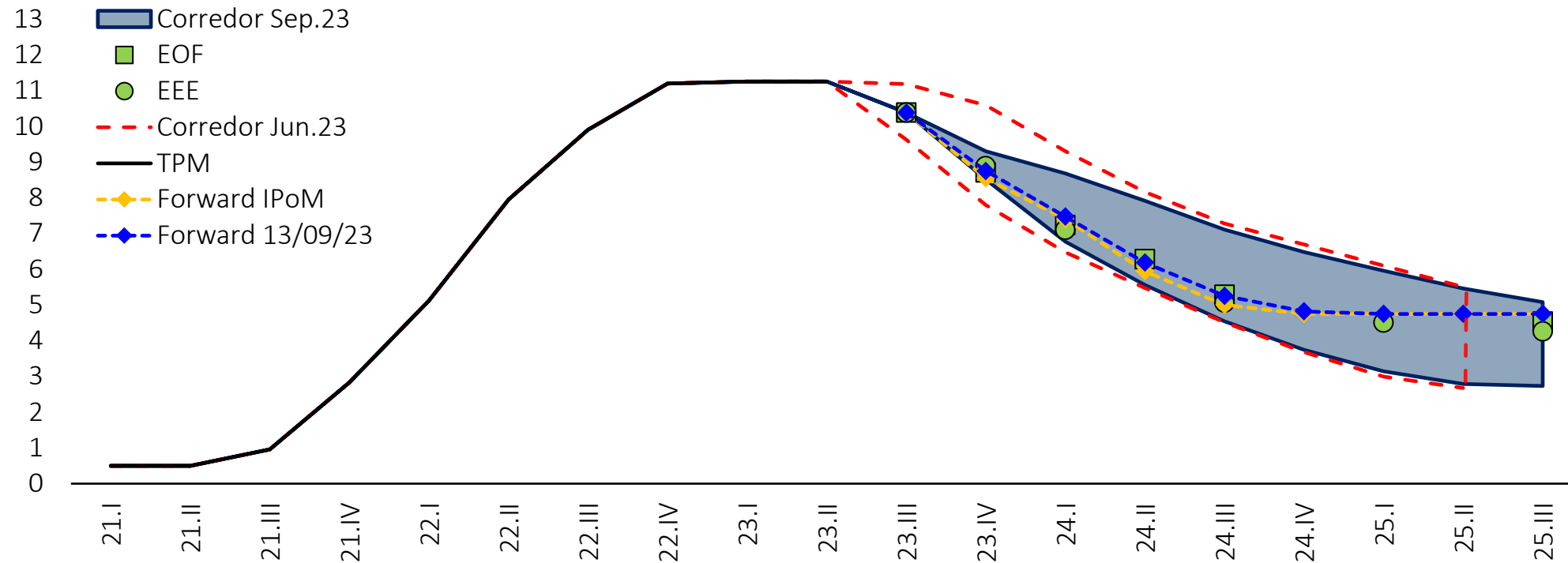
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

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 septiembre 2023). Fuente: Banco Central de Chile.



INFORME DE POLITICA MONETARIA
SEPTIEMBRE 2023

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

