

INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2023

Pablo García, Vicepresidente



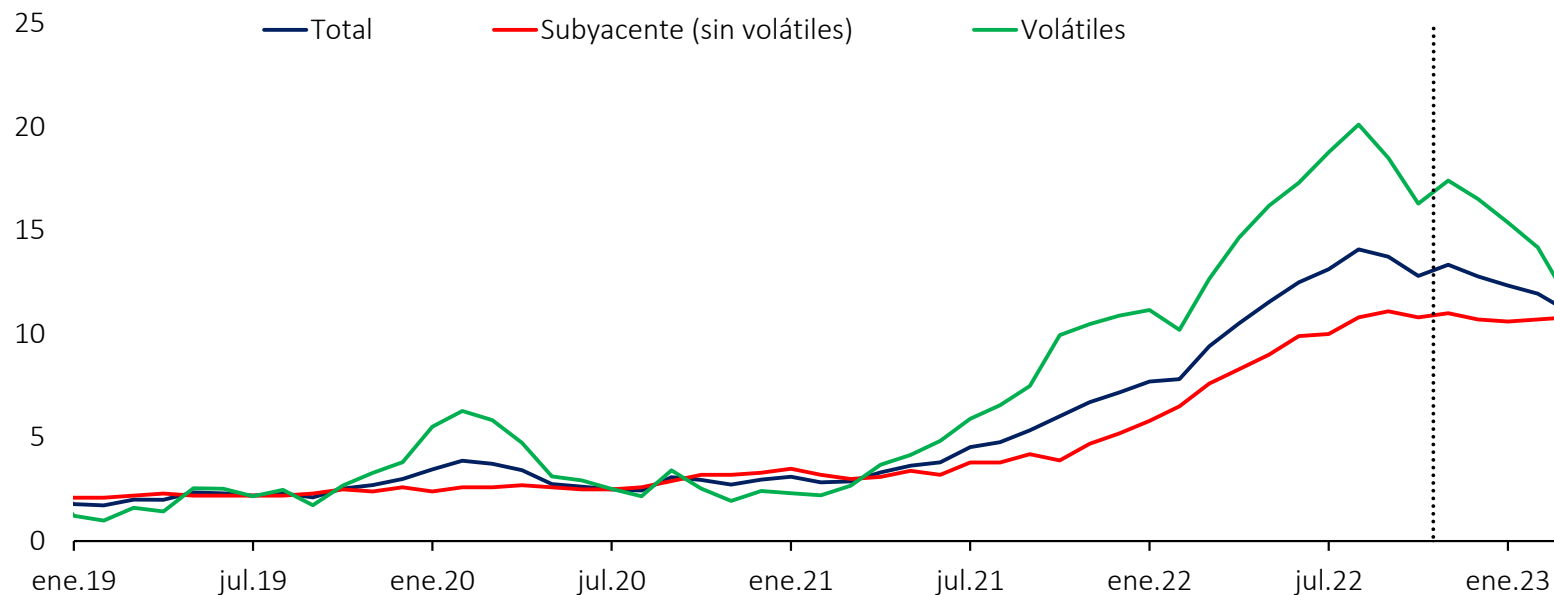
PASEO PEATONAL FRUTILLAR
Región de Los Lagos



La inflación continúa muy alta, más allá de un descenso gradual en los últimos meses. El dato de marzo confirma una inflación subyacente que no ha bajado en varios meses.

Indicadores de inflación (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



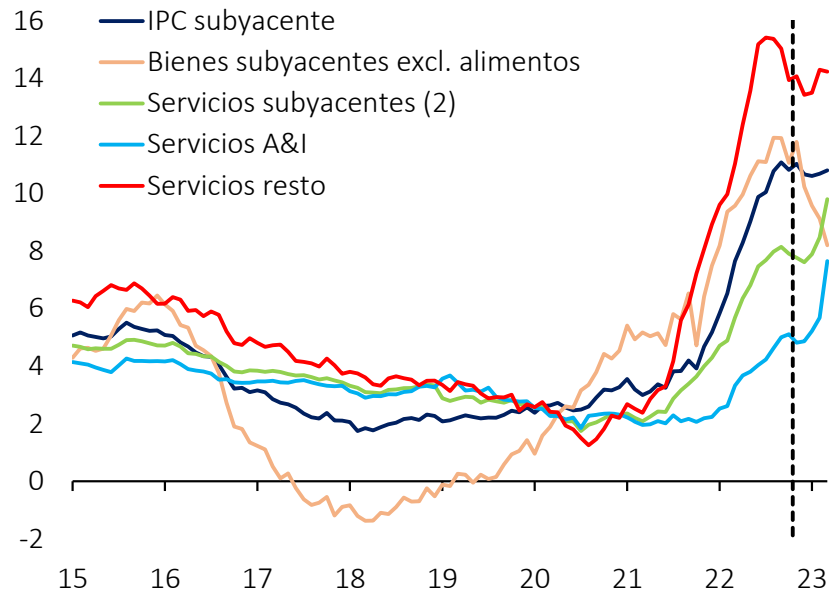
(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2022. (2) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver [Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019](#), [Carlomagno y Sansone \(2019\)](#) y [Glosario económico](#). Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

El componente subyacente se mantiene elevado y lidera la sorpresa al alza en la inflación desde el IPoM pasado.



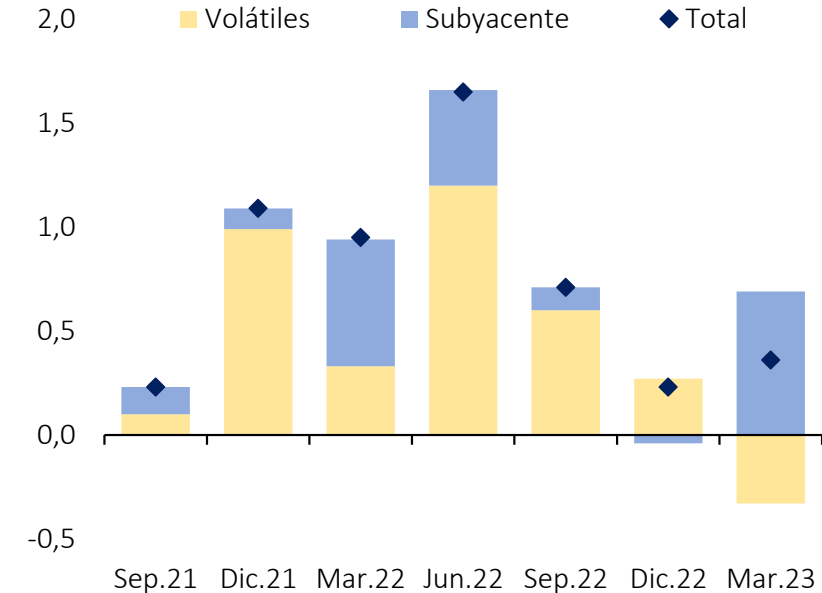
Inflación subyacente (1)

(variación anual, porcentaje)



Sorpresas inflacionarias por componentes (3)

(puntos porcentuales)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2022. (2) Corresponde a la suma de Servicios Administrados e Indexados y Servicios resto. (3) Sorpresas acumuladas en cada IPoM. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

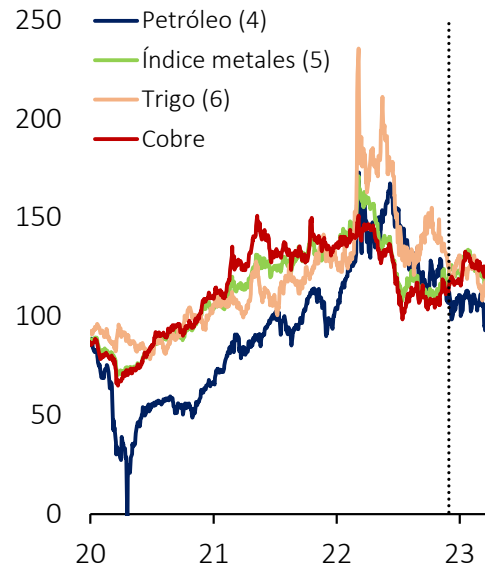
Esto ocurre pese a la mejora de varios de los determinantes de la inflación, como la apreciación del tipo de cambio, la baja de los precios de las materias primas y el alivio de los problemas logísticos a nivel global.



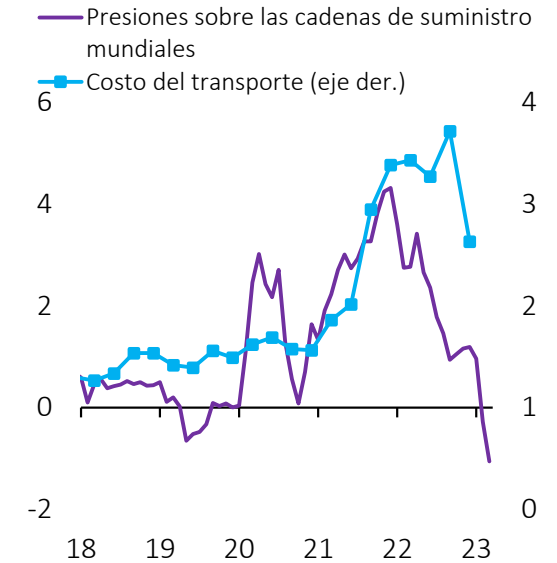
Tipo de cambio real (TCR) (1)(2)
(índice promedio 1986=100)



Precios de materias primas (3)
(índice, promedio 2010-2023=100)



Evolución de factores de costos (7) (8)
(porcentaje del PIB, trimestral; desviación estándar del prom. histórico, mensual)



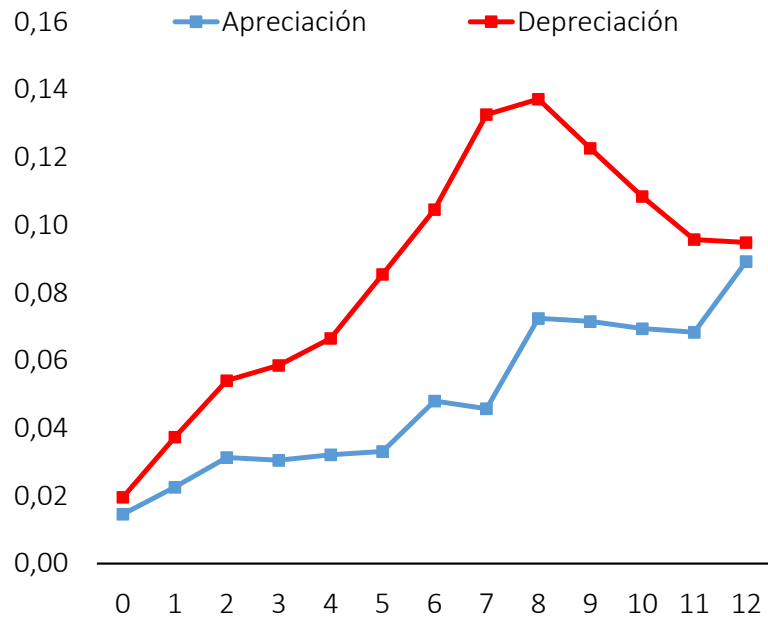
(1) Dato de marzo 2023 corresponde al promedio preliminar del mes. (2) Promedio de los últimos 15 años corresponde al período abr.08-mar.23 (3) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2022. (4) Promedio WTI-Brent. (5) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. (6) Corresponde al precio de los futuros a 1 mes. (7) Para mayor detalle sobre las presiones en las cadenas de suministro mundiales, ver Global Supply Chain Pressure Index. (8) Costo del transporte es calculado como la diferencia entre importaciones CIF y FOB. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fed Nueva York.

El traspaso a precios de la apreciación puede ser más lento que lo usual, y los márgenes se han tendido a descomprimir.



Estimaciones del coeficiente de traspaso cambiario en base a microdatos

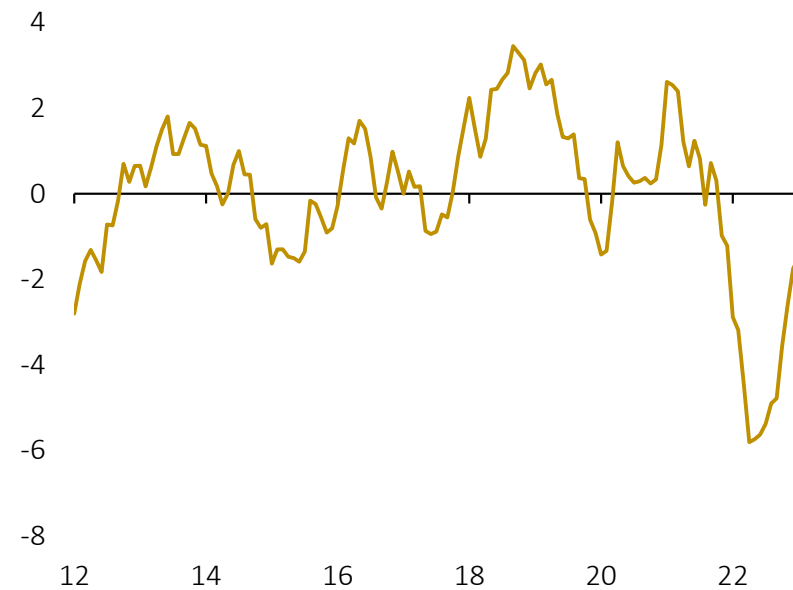
(porcentaje cambio precios de +/-1% TC)



Fuentes: Arenas *et al.* (2023) y Acevedo *et al.* (2023)

Componente cíclico de los márgenes agregados

(promedio móvil de tres meses, porcentaje)

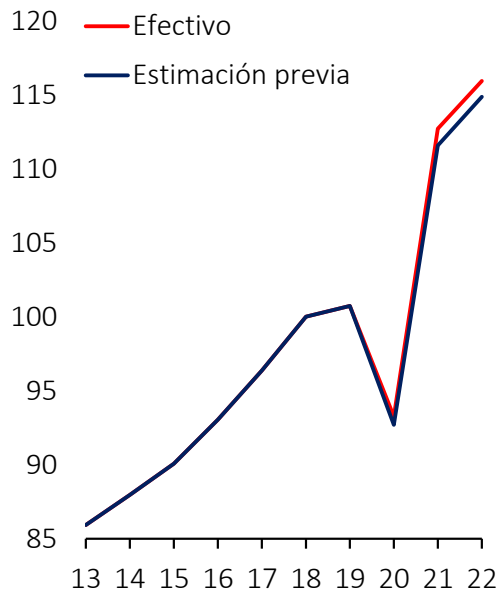


El tamaño de los desbalances que acumuló la economía fue mayor a lo esperado. Si bien el nivel del producto y la demanda no cambian sustancialmente, sí lo hace la composición, en favor del consumo.

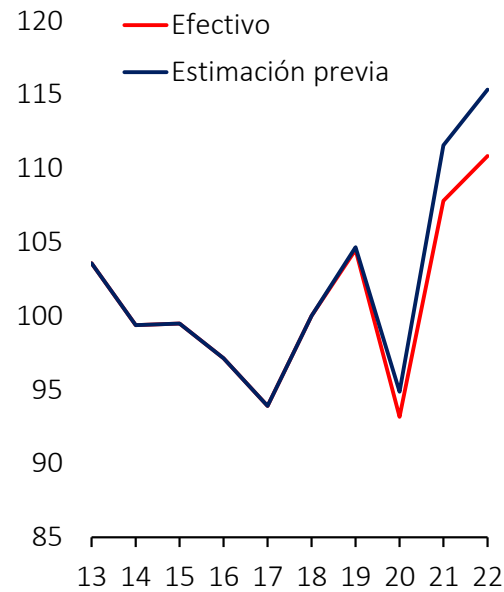


Demanda interna (*)
(índice 2018=100, serie real)

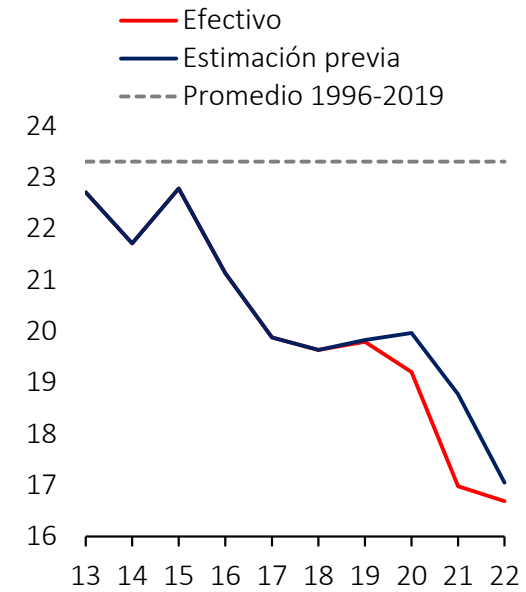
a) Consumo privado



b) Inversión



Ahorro nacional
(porcentaje del PIB nominal)



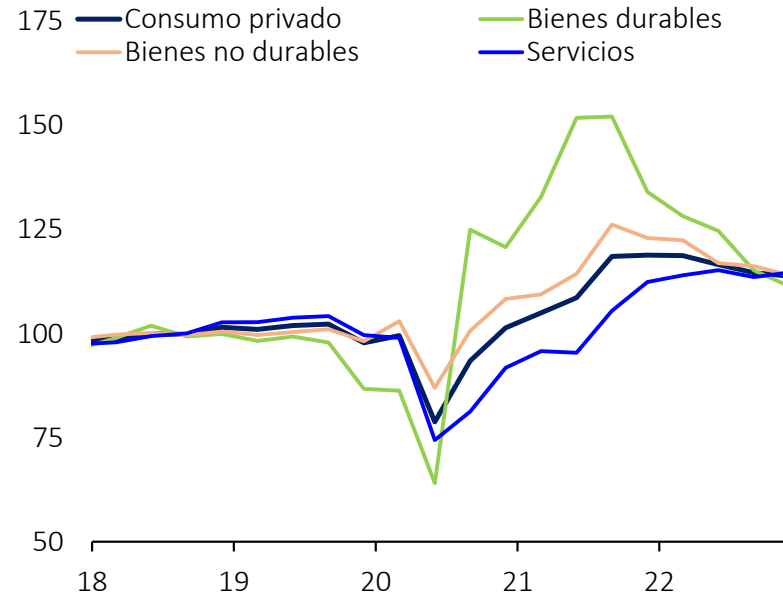
(*) Series reales originales. Para 22.T4 de la serie de estimación previa (disponible hasta 22.T3) se utiliza variación anual de la serie publicada actualmente.
Fuente: Banco Central de Chile.

El consumo de los hogares ha perdido menos impulso que lo previsto.



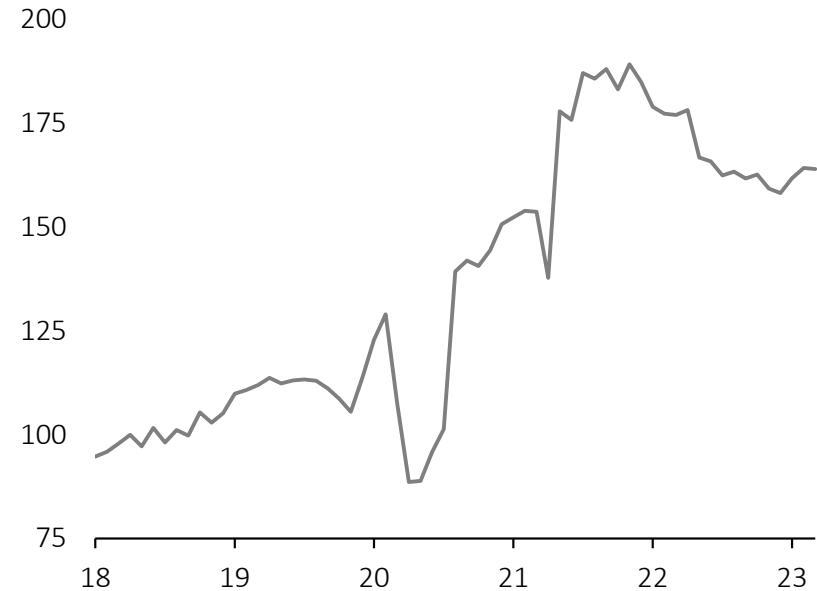
Consumo privado

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Gasto en bienes y servicios (*)

(índice 2018=100, serie real desestacionalizada)



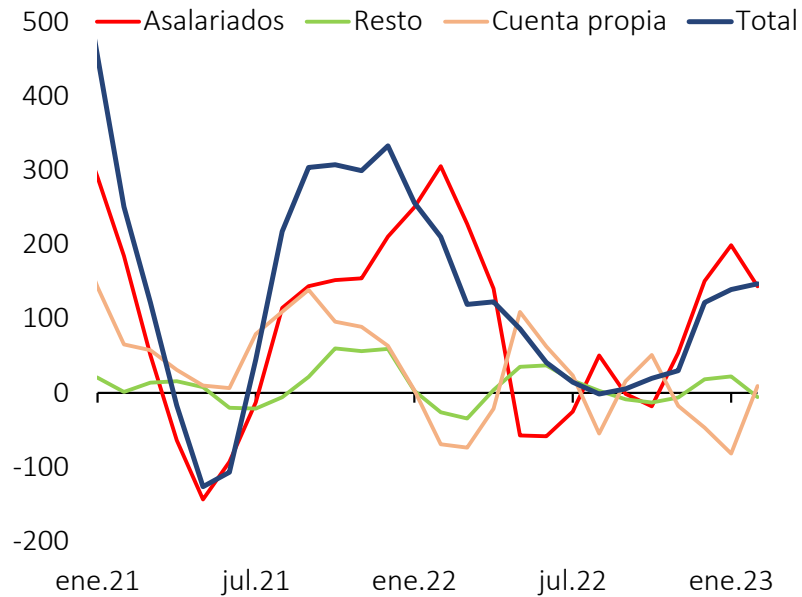
(*) Ventas a residentes. Los datos presentados en el gráfico pueden estar sujetos a rectificación en función de posibles correcciones o actualizaciones posteriores.

Fuente: Banco Central de Chile y Transbank.

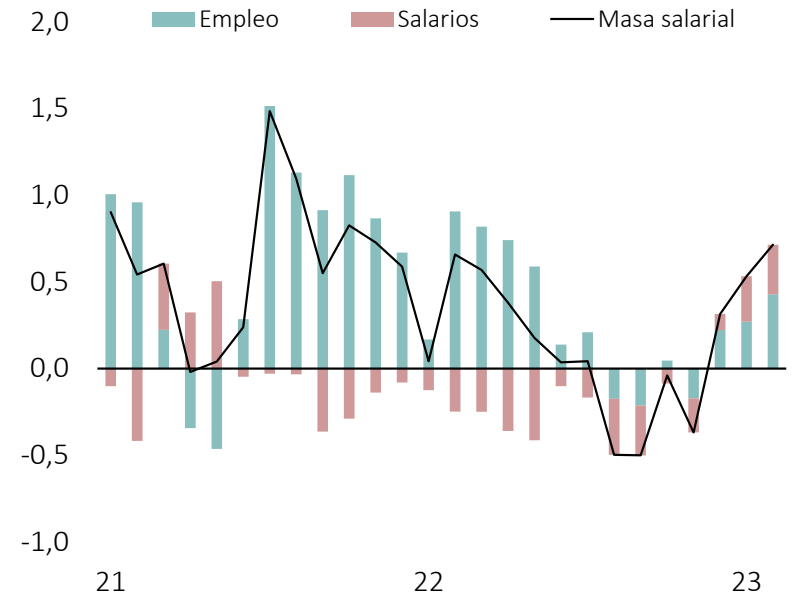
Lo anterior coincide con un incremento reciente del empleo, que ha ayudado a un leve repunte de la masa salarial.



Creación de empleo por categorías (1)
(acumulado en tres meses, miles de personas)



Masa salarial real (2)
(porcentaje, contribuciones a la variación mensual, desestacionalizado)

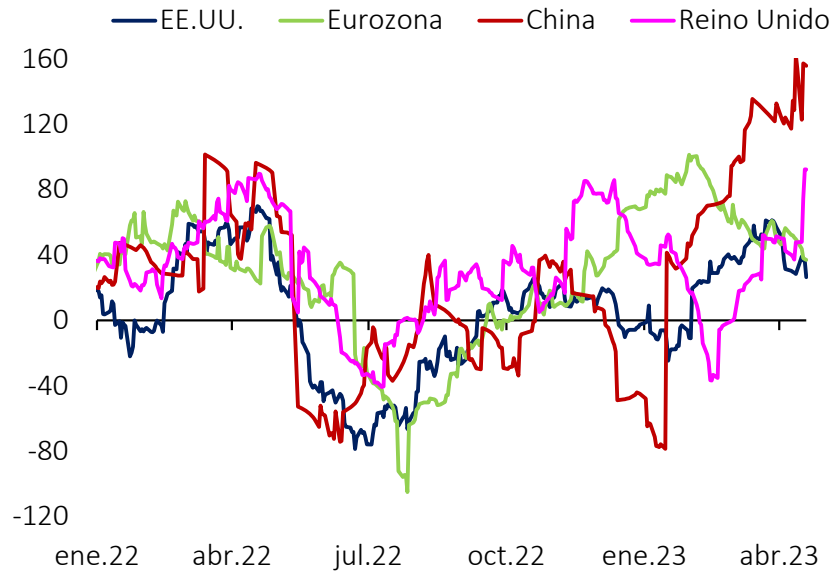


(1) Total incorpora trabajadores por cuenta propia, asalariados, empleadores, personal de servicio y familiar no remunerado. (2) Cálculo en base a series desestacionalizadas de CMO real, horas habituales trabajadas y ocupación. Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

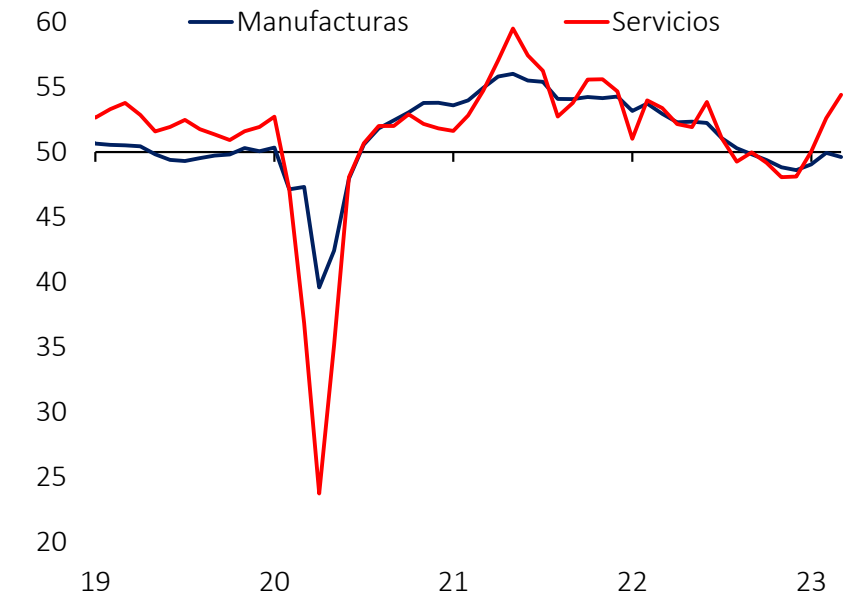
La situación en el resto del mundo es parecida a la de Chile en varios aspectos. Se observa un desempeño mejor al esperado de las principales economías y rubros de servicios más dinámicos.



Sorpresas económicas (Citi)
(índice)



Expectativas de las empresas (PMI Global)
(índice, series desestacionalizada)



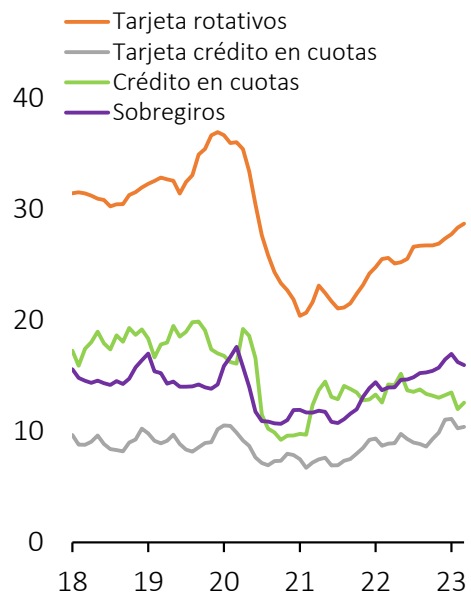
Fuentes: Bloomberg y JPMorgan.

La carga financiera y morosidad de los hogares han subido con rapidez en los últimos trimestres, especialmente en los de menores ingresos.



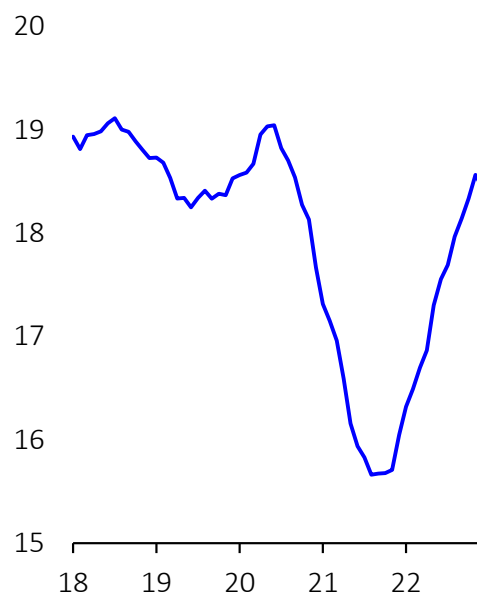
Flujos de crédito de consumo reales

(millones de UF, promedio móvil trimestral)



Carga financiera bancaria de los hogares (1)

(porcentaje de los ingresos mensuales, promedio móvil anual)



Indicadores de Morosidad de 90 días o más en la cartera de consumo (2)

(razón, porcentaje)



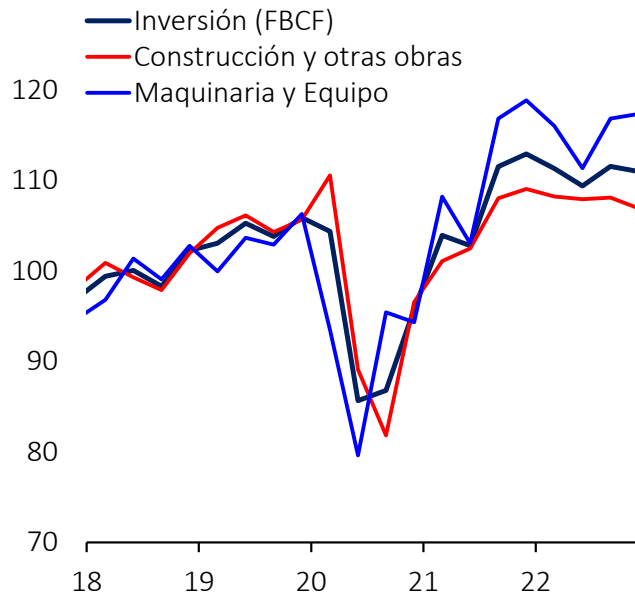
(1) Carga financiera bancaria estimada para el deudor asalariado mediano, sobre ingresos totales mensuales. (2) Colocaciones a costo amortizado, serie a nivel de Sistema Bancario consolidado. Fuentes: Banco Central de Chile, CMF y SUSESO.

La inversión mantiene un dinamismo acotado y varios indicadores ligados a ella reflejan debilidad.



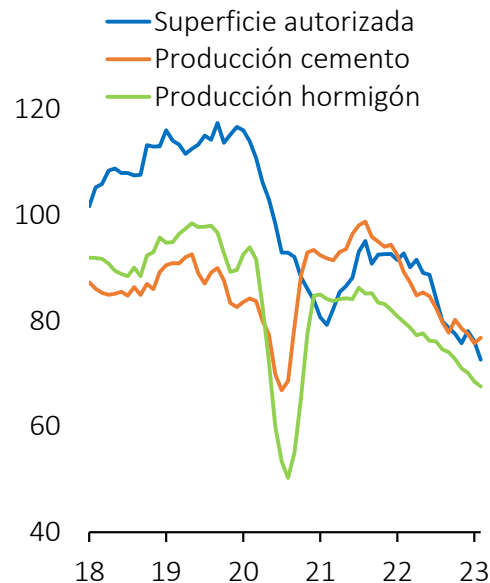
Inversión (FBCF)

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Indicadores relacionados con la inversión (1)(2)(3)

(índice 2013=100; índice 2018=100)



(1) Series desestacionalizadas. (2) Superficie autorizada está en promedio móvil anual. Producción de cemento y hormigón medidos por el Índice de Producción Industrial (IPI) y corresponden a promedios móviles trimestrales. (3) Serie de importaciones de bienes de capital corresponde a promedio móvil trimestral.

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

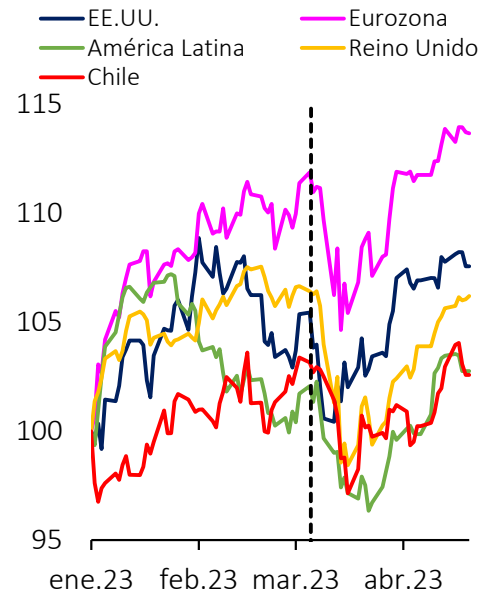
Las dudas en torno a la salud financiera de la banca mundial han dominado los desarrollos del escenario externo en las últimas semanas, observándose un repunte de la volatilidad.



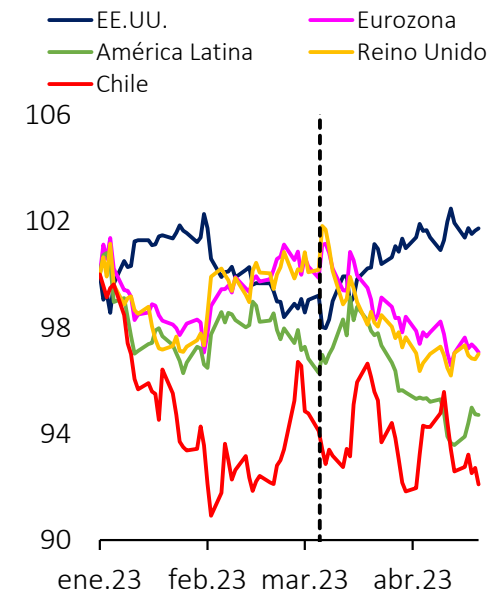
MOVE Index (1)(2) (índice)



Mercados bursátiles (1)(3) (índice 02.ene.23=100)



Monedas (1)(3)(4) (índice 02.ene.23=100)



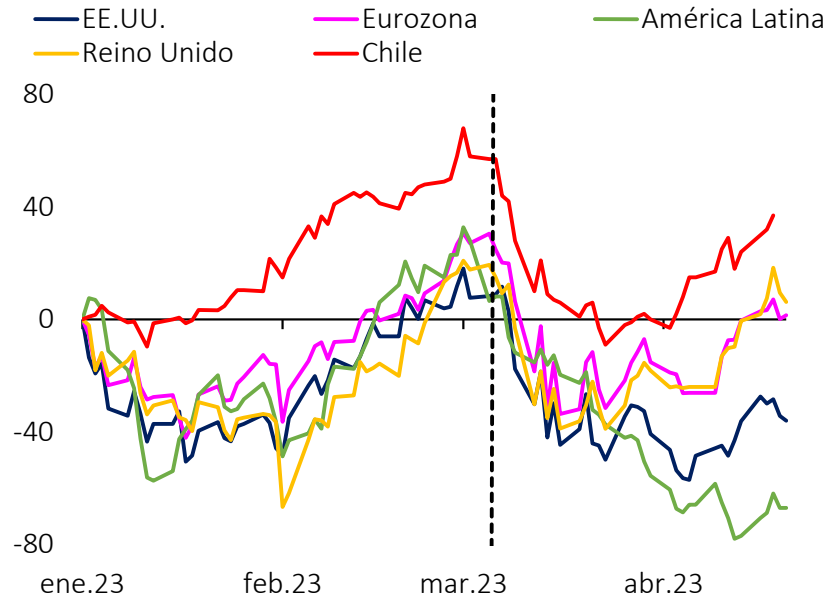
(1) Línea vertical punteada corresponde al 7 de marzo de 2023. (2) Mide la volatilidad implícita en opciones sobre el bono del Tesoro de EE.UU. con distintas duraciones a un mes. (3) Para América Latina, considera el promedio simple entre Brasil, México, Colombia y Perú. (4) Un aumento (descenso) indica una depreciación (apreciación) de la respectiva moneda. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Las tasas de interés de largo plazo han ido deshaciendo las alzas que traían hasta inicios de marzo ante los posibles efectos económicos de una situación financiera más compleja.



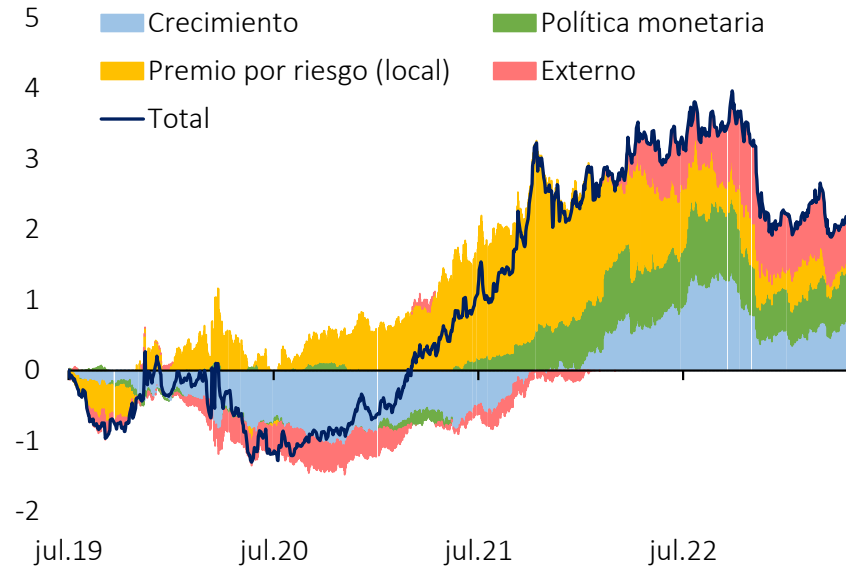
Tasas a 10 años nominales (1)(2)

(dif. respecto de 02.ene.23, puntos base)



Descomposición estructural de la tasa cero a 10 años (3)

(puntos base, acumulado desde el 01.jul.2019)



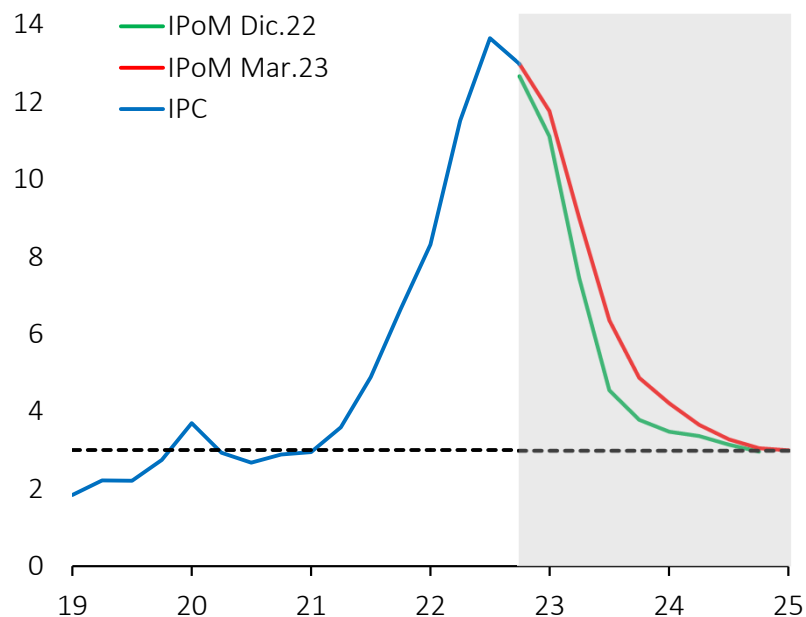
(1) Línea vertical punteada corresponde al 7 de marzo de 2023. (2) Para América Latina, considera el promedio simple entre Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Descomposición histórica de la tasa larga proveniente de un BVAR basado en la estrategia de identificación propuesta por [Eterovic y Eterovic \(2022\)](#), incorporando un bloque externo. El bloque exógeno engloba todos los *shocks* de EE.UU. (política monetaria, crecimiento, aversión al riesgo y riesgo puro), los que se han agregado por simplicidad. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

En el escenario central, la inflación total llegará a la meta de 3% en la última parte de 2024, mientras que la subyacente alcanzará ese valor hacia fines del horizonte de proyección.



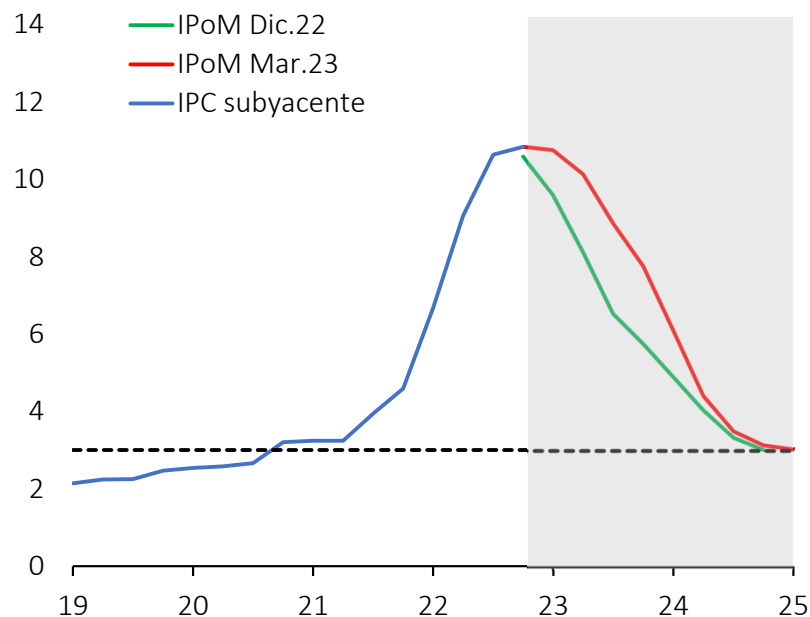
Proyección de inflación del IPC total (*)

(variación anual, porcentaje)



Proyección de inflación del IPC subyacente (sin volátiles) (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) A partir del primer trimestre de 2023, corresponde a la proyección.

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

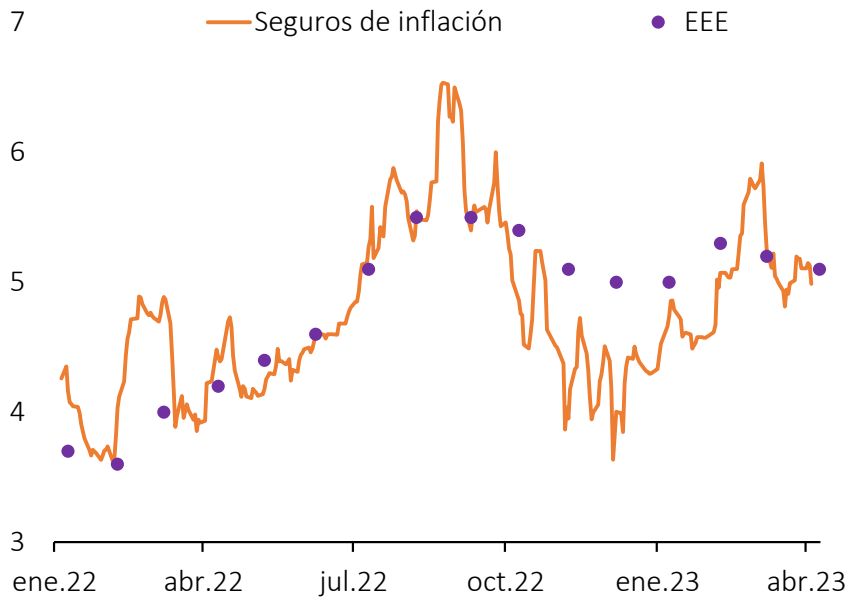
En este contexto, las expectativas de inflación a dos años se mantienen por encima de 3% en varias mediciones y las de más corto plazo superan lo visto en diciembre.



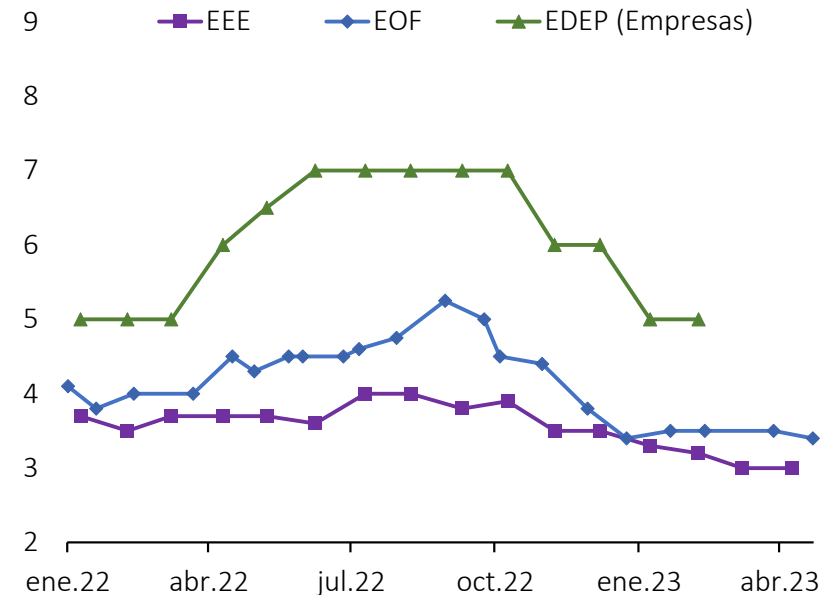
Expectativas de inflación

(variación anual, porcentaje)

a) A diciembre de 2023



b) A dos años plazo



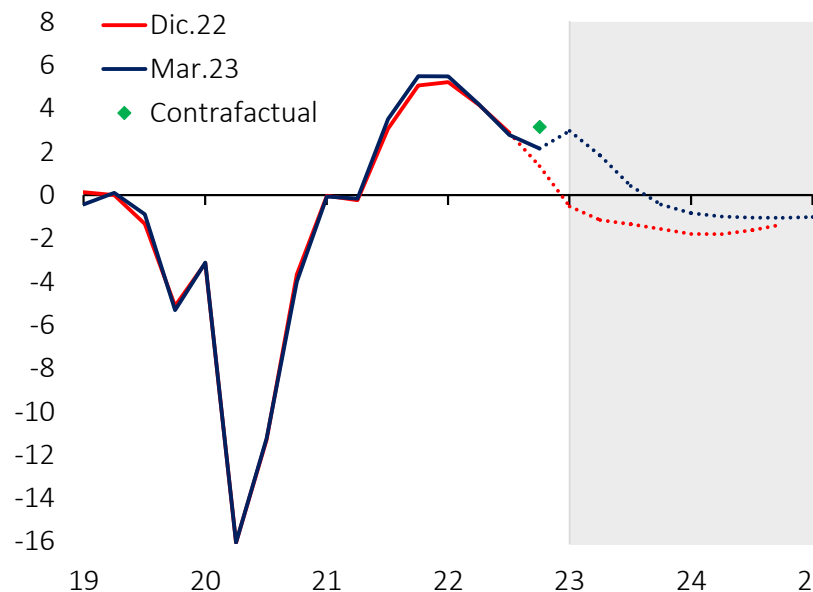
Fuentes: Banco Central de Chile y Tradition Chile.

Tras los excesivos niveles de gasto de años previos, el ajuste de la economía local sigue siendo uno de los supuestos clave detrás de la convergencia de la inflación.



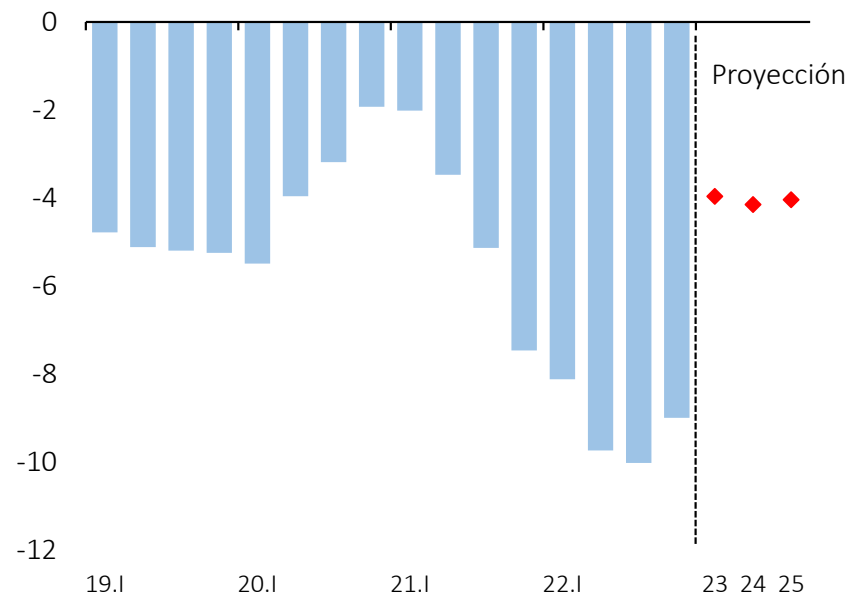
Brecha de actividad (1) (2) (3)

(nivel, puntos porcentuales)



Cuenta corriente (4)

(porcentaje del PIB, últimos doce meses)

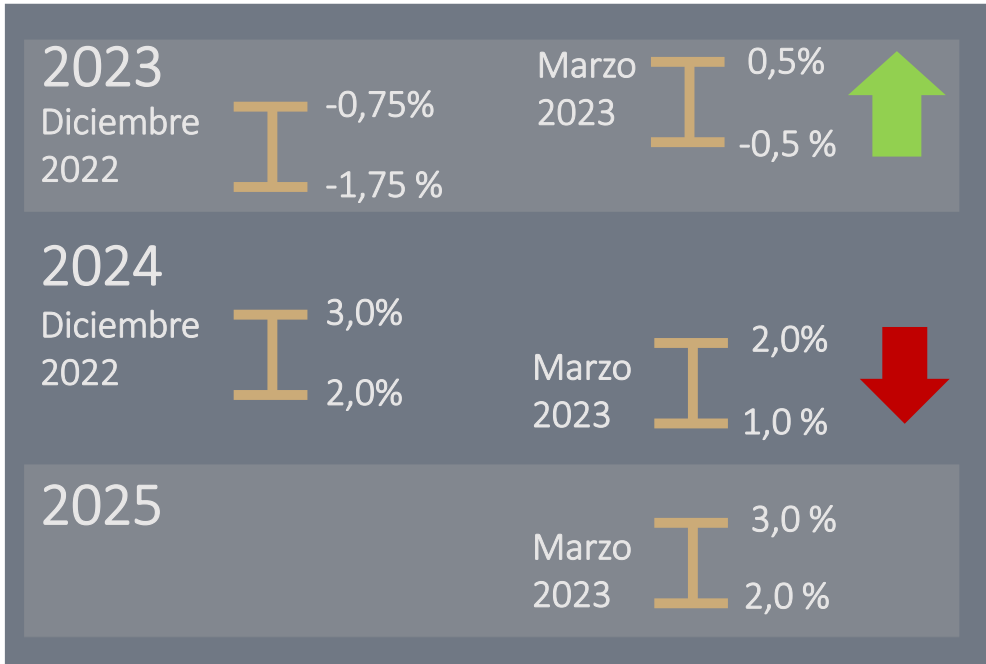


(1) Construido a partir de datos desestacionalizados. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Diciembre 2022 (tendencial) con revisión metodológica de PIB potencial. (3) Contrafactual para cuarto trimestre de 2022 se estima suponiendo que la medida de valor agregado del sector Transporte se mantiene en el nivel alcanzado en el tercer trimestre del 2022 lo que equivale a una velocidad nula. Resto de los sectores no mineros utilizan velocidades publicadas. Para el cuarto trimestre, tanto la brecha efectiva como contrafactual se calculan usando el mismo PIB potencial. (4) Datos efectivos trimestrales. Rombos rojos corresponden a proyecciones para cada año. Fuente: Banco Central de Chile.

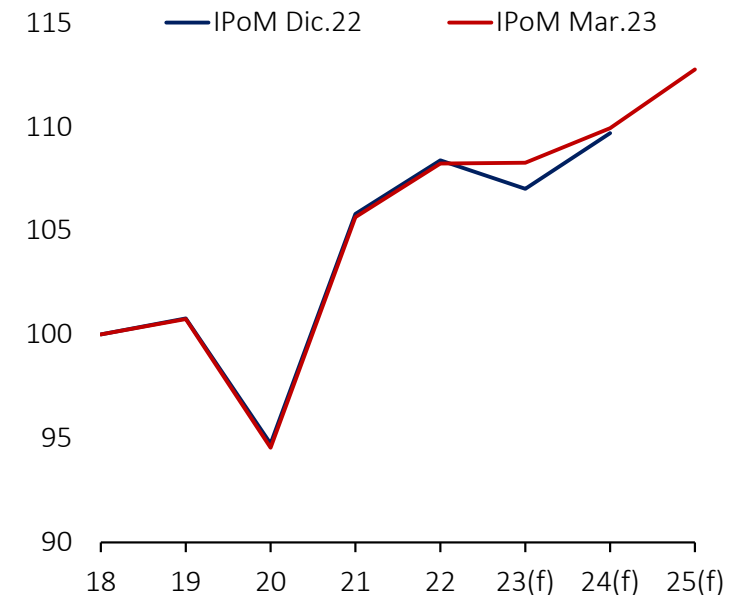
Las proyecciones consideran que la actividad se contraerá en los próximos trimestres y acumulará un crecimiento cercano a 1,5% entre 2023 y 2024, similar al IPoM previo.



Proyecciones de crecimiento del PIB (1) (variación anual, porcentaje)



Proyecciones PIB (2) (índice 2018=100)



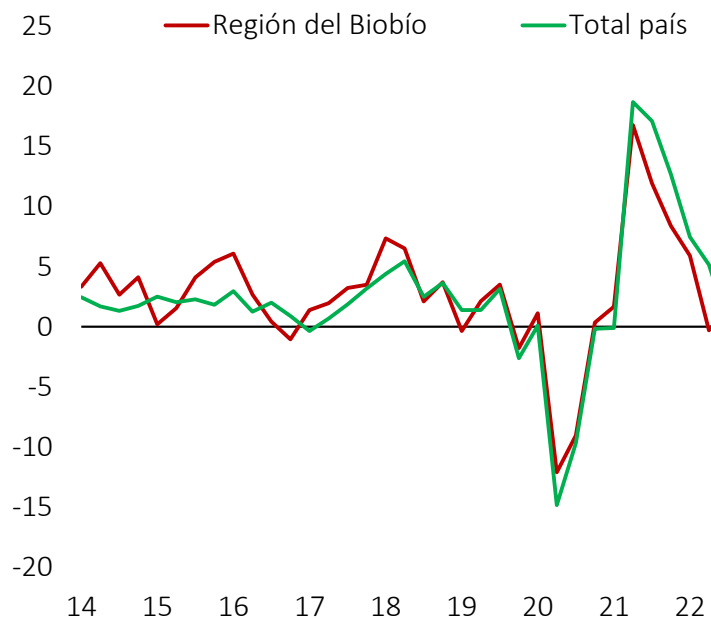
(1) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de diciembre de 2022. (2) Las proyecciones consideran el punto medio de los rangos de crecimiento publicados en este IPoM. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

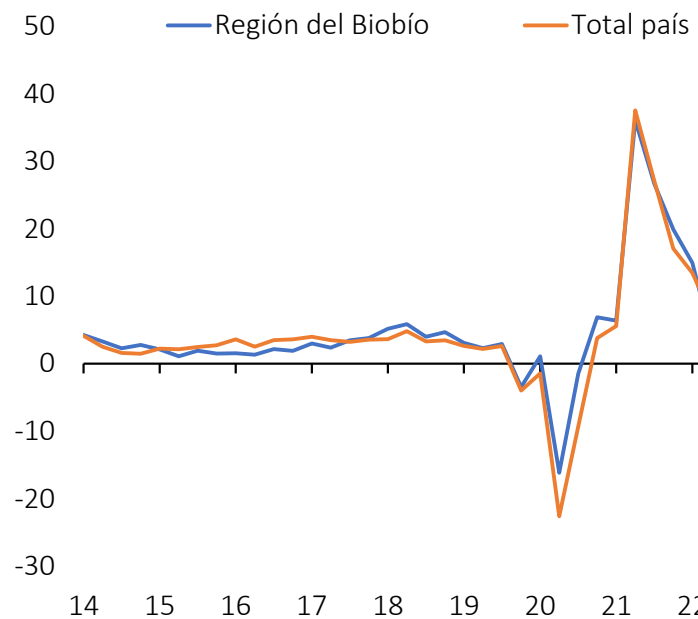
Al igual que en el resto del país, el PIB y el consumo en Bío-Bío han continuado su ajuste en los últimos trimestres.



PIB nacional y regional
(variación anual, porcentaje)



Consumo privado nacional y regional
(variación anual, porcentaje)

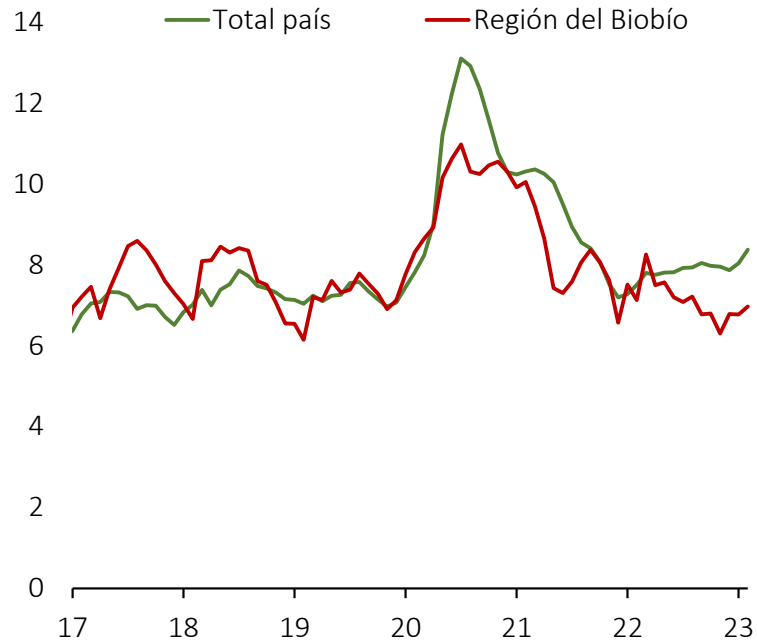


Fuente: Banco Central de Chile.

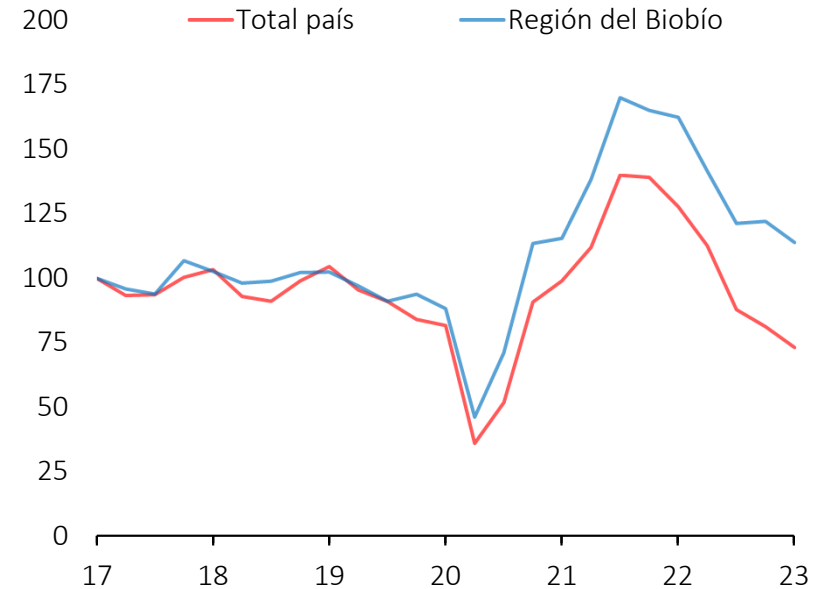
El desempleo en la región es algo menor al total nacional, en un contexto en que las vacantes han retrocedido a nivel regional y país.



Tasa de desempleo
(porcentaje)



Avisos laborales por internet (IALI)
(índice promedio 1T.2017=100)



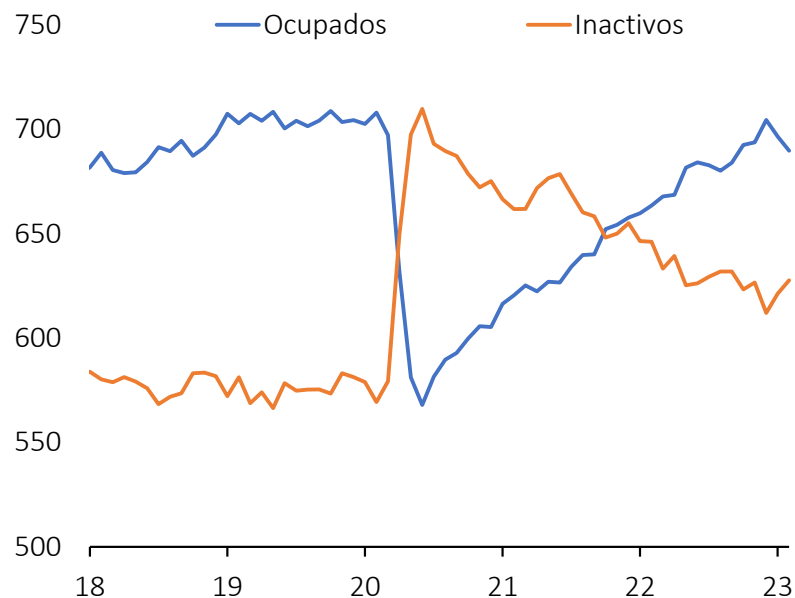
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

En este escenario, a nivel regional, la creación de empleo se ha ralentizado y la inactividad mostró cierto aumento en los últimos meses.



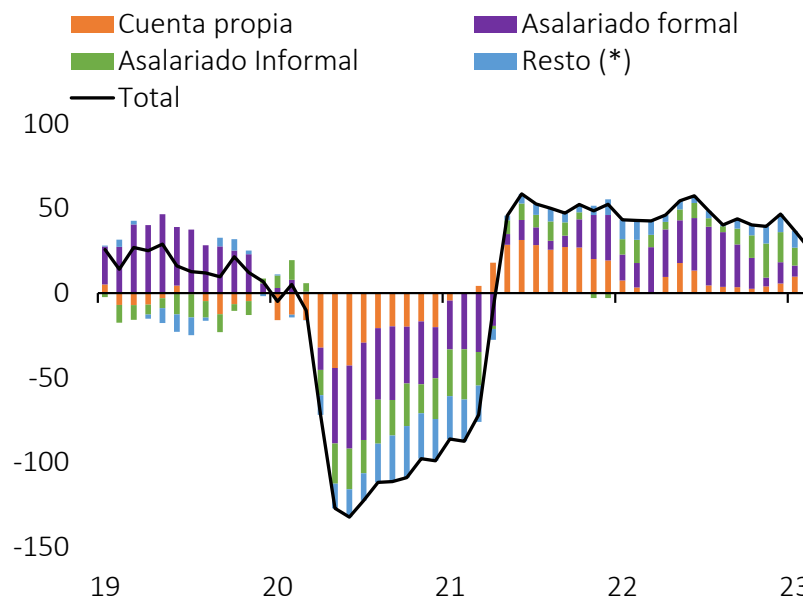
Ocupados e inactivos

(miles de personas)



Empleo por categoría ocupacional

(diferencia anual, miles de personas)



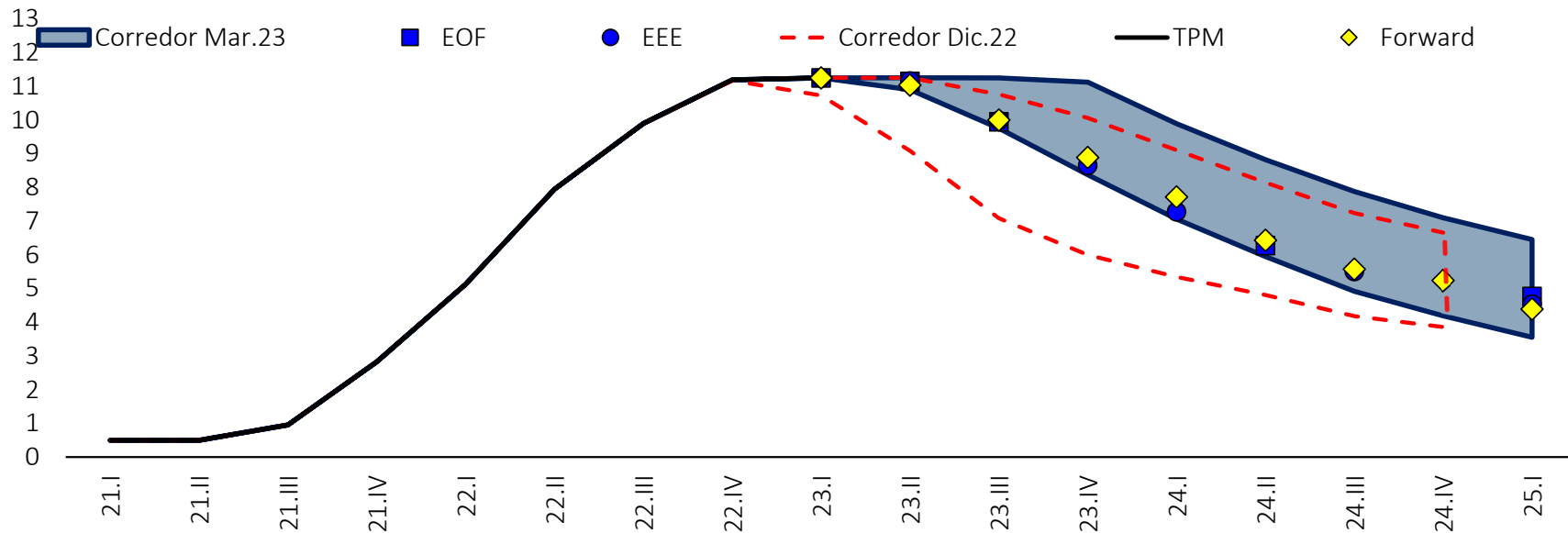
(*) Incluye a empleadores, personal del servicio doméstico y familiar no remunerado.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

La tasa se mantendrá en 11,25% hasta que estemos seguros que la convergencia de la inflación se ha consolidado. El corredor de TPM refleja escenarios donde la mantención podría ser más o menos prolongada.



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.1, Capítulo II, IPoM marzo 2023). Fuente: Banco Central de Chile.



INFORME DE POLITICA MONETARIA
MARZO 2023