

# EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA CHILENA

JULIO 2023

Rosanna Costa, Presidenta



VALLE DE LA LUNA  
San Pedro de Atacama

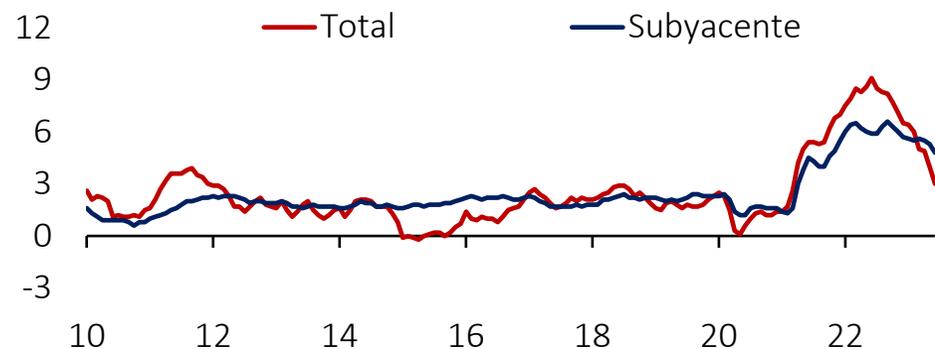
En el plano externo, seguimos observando un desafío inflacionario. Los registros de inflación han ido cediendo, aunque la caída de los indicadores subyacentes ha sido más lenta, ubicándose aún lejos de la meta.



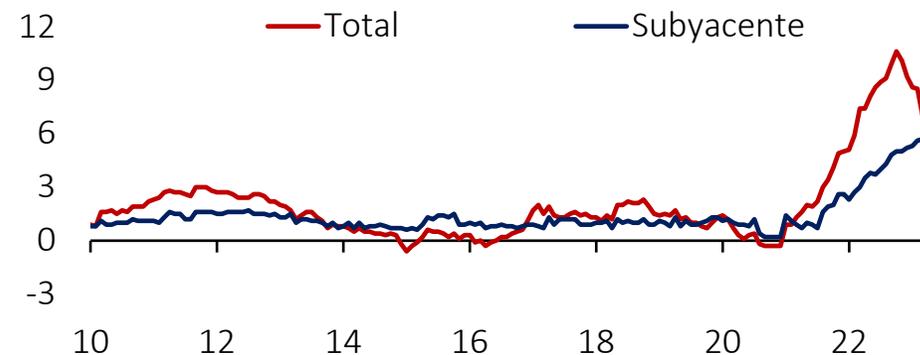
## Inflación mundial

(variación anual, porcentaje)

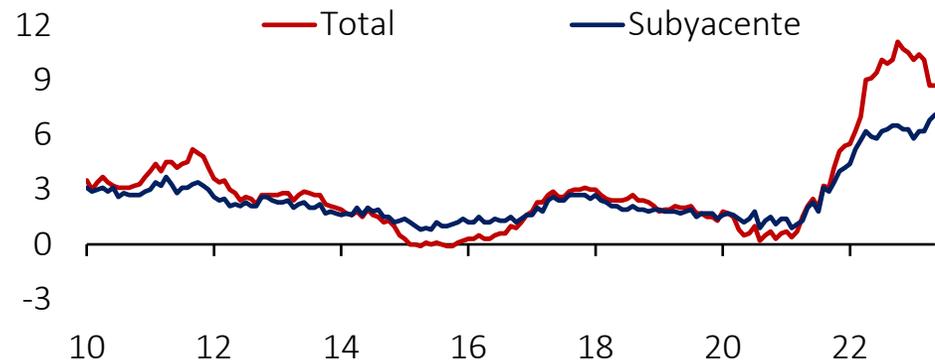
### EE.UU.



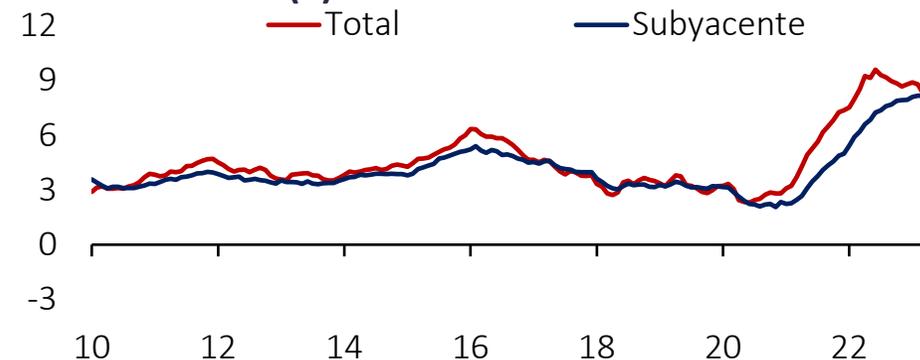
### Eurozona (1)



### Reino Unido



### América Latina (2)



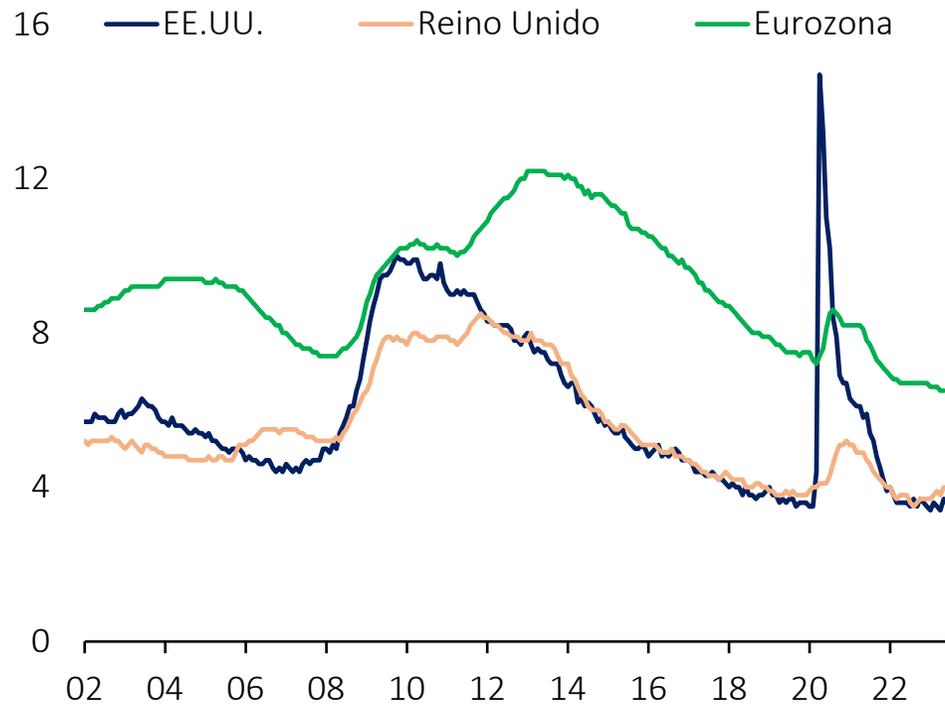
(1) Inflación de junio corresponde a dato preliminar. (2) Corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, México, Perú y Colombia.

Fuente: Bloomberg.

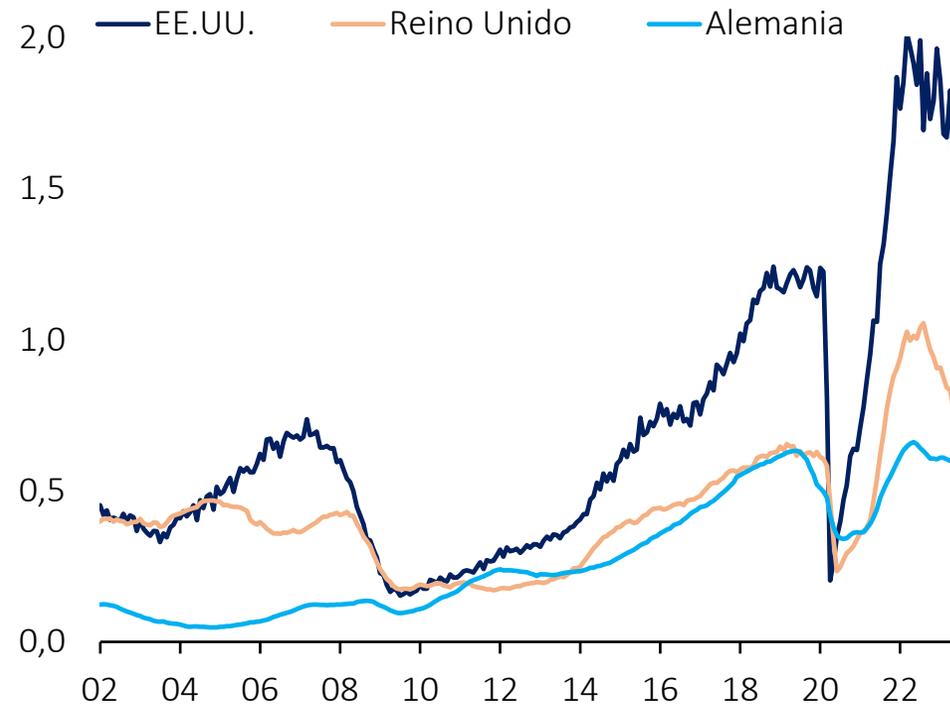
La estrechez de los mercados laborales en economías desarrolladas ha incidido en una mayor fortaleza del consumo.



Tasa de desempleo  
(porcentaje)



Ratio vacantes/desempleados  
(ratio, desestacionalizado)

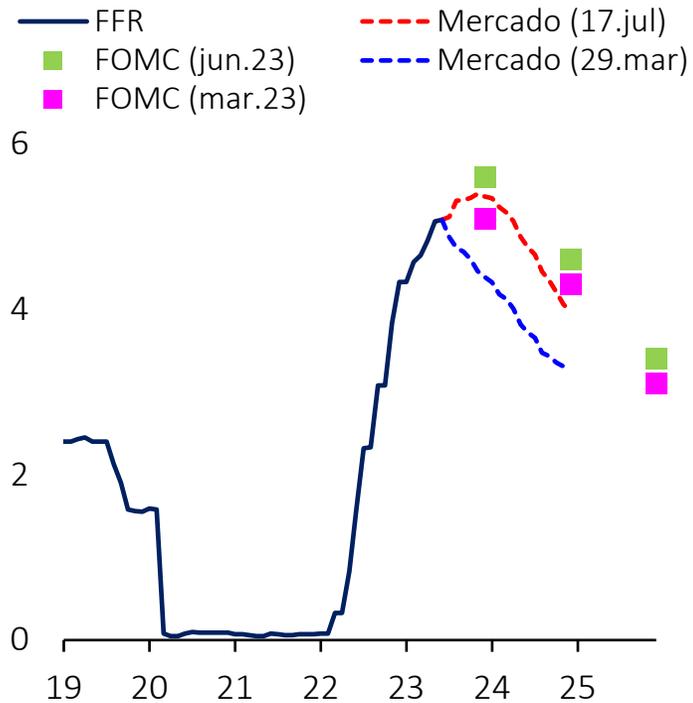


Fuente: Bloomberg.

# Las perspectivas para la política monetaria en esos países es que se mantendrá restrictiva por más tiempo, principalmente en EE.UU.



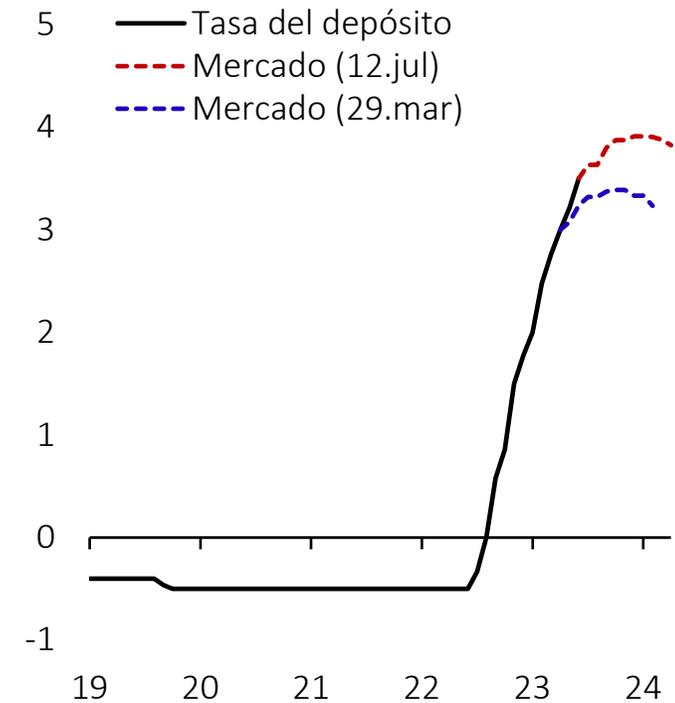
## Tasa Fed funds (1)(2) (puntos porcentuales)



“[...] the Federal Open Market Committee (FOMC) decided to maintain the target range for the federal funds rate [...] We made this decision in light of the distance we have come in tightening policy, the uncertain lags in monetary policy, and the potential headwinds from credit tightening [...] a strong majority of Committee participants expect that it will be appropriate to raise interest rates two or more times by the end of the year.”  
(Jerome Powell; June 29, 2023)

“[...] we have been clear that two elements of our policy stance will be key: we will have to bring rates to “sufficiently restrictive” levels and keep them there “for as long as necessary” [...] We have not yet seen the full impact of the cumulative rate hikes [...] we will continue to increase rates in July”  
(Christine Lagarde; June 27, 2023)

## Tasa de interés del depósito ECB (1)(3) (puntos porcentuales)



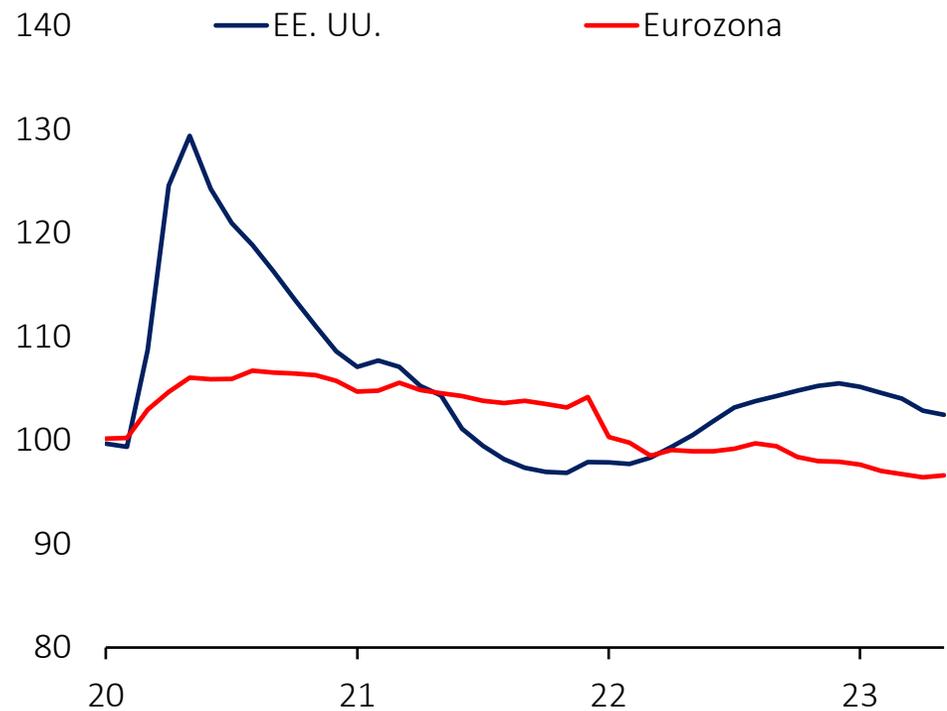
(1) Líneas punteadas corresponden a proyecciones. (2) Proyecciones corresponden al rango medio de la FFR. (3) En las expectativas de mercado se imputa el valor del mes anterior en los meses en que no hay reuniones de política monetaria. Fuentes: Banco Central Europeo, Bloomberg y Reserva Federal.

Además, el crédito a empresas ha disminuido como se esperaba como consecuencia del ajuste en los balances de los bancos regionales y actitud más prudente al momento de ofrecer crédito.



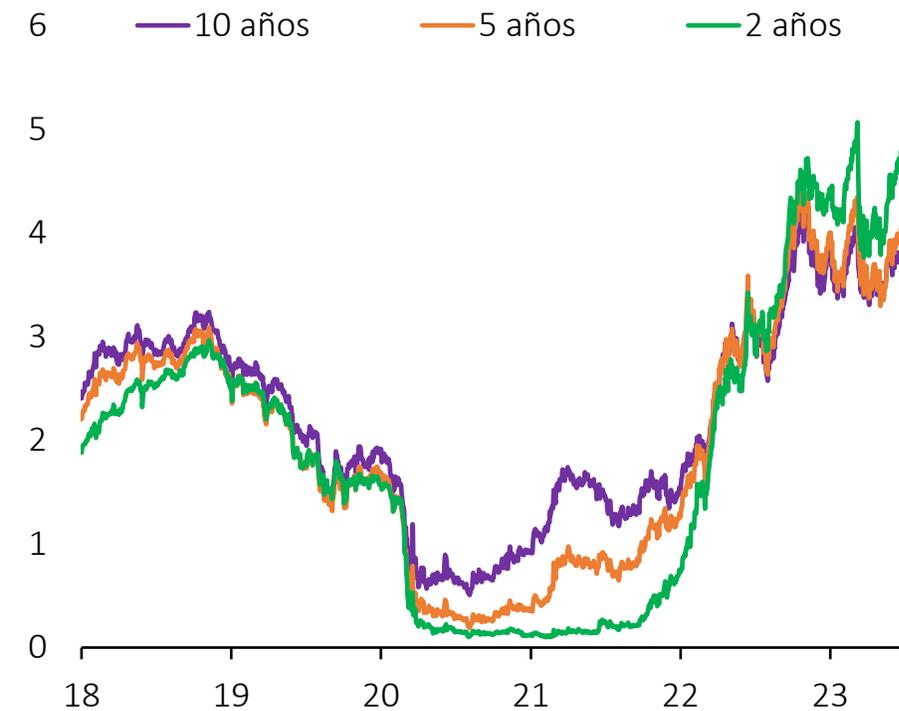
### Stock de crédito bancario real a empresas no financieras

(índice, diciembre 2019=100)



### Tasas de interés nominales en EE.UU.

(porcentaje)



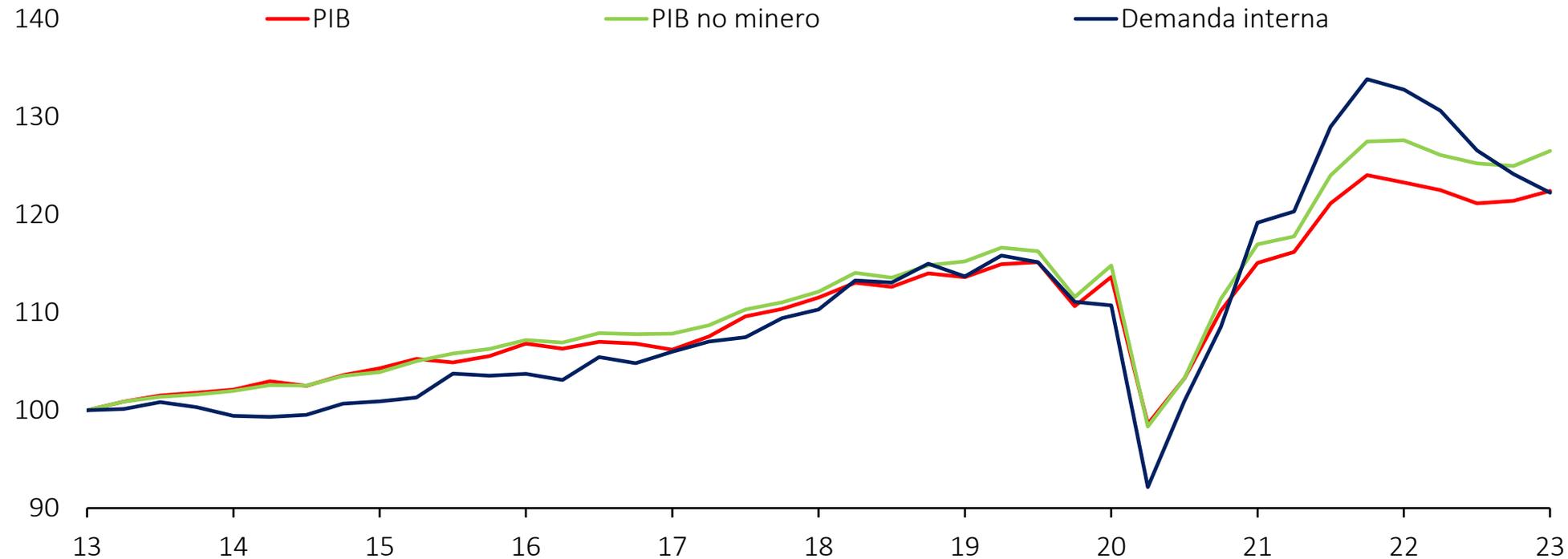
Fuentes: bancos centrales de cada país y Bloomberg.

A nivel local, la economía se ha ido ajustando según lo previsto, luego del auge del gasto en 2021-2022.



## Actividad y demanda

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

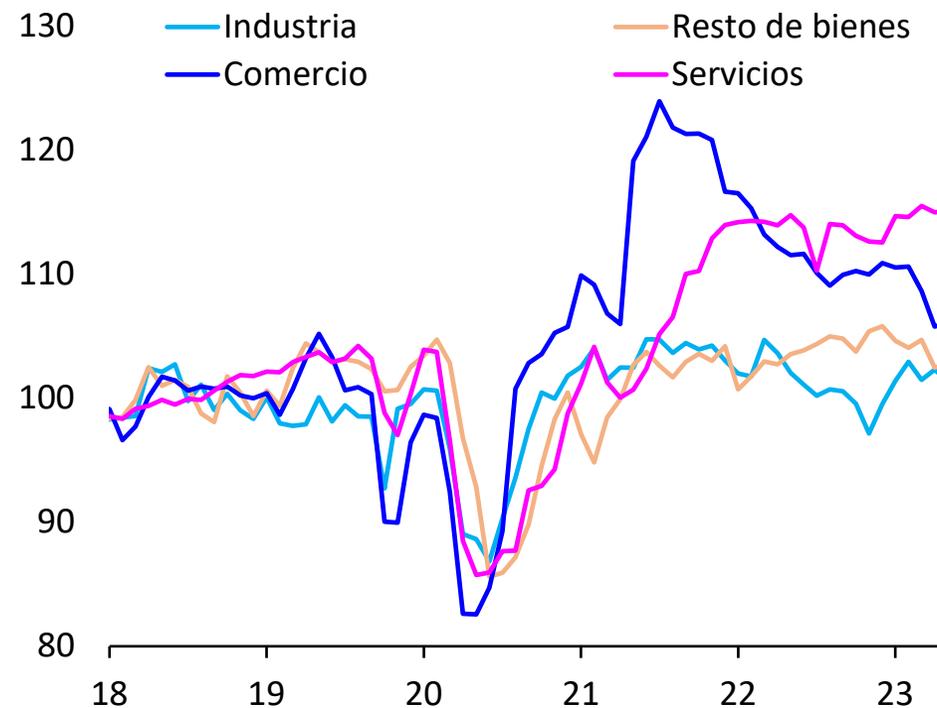
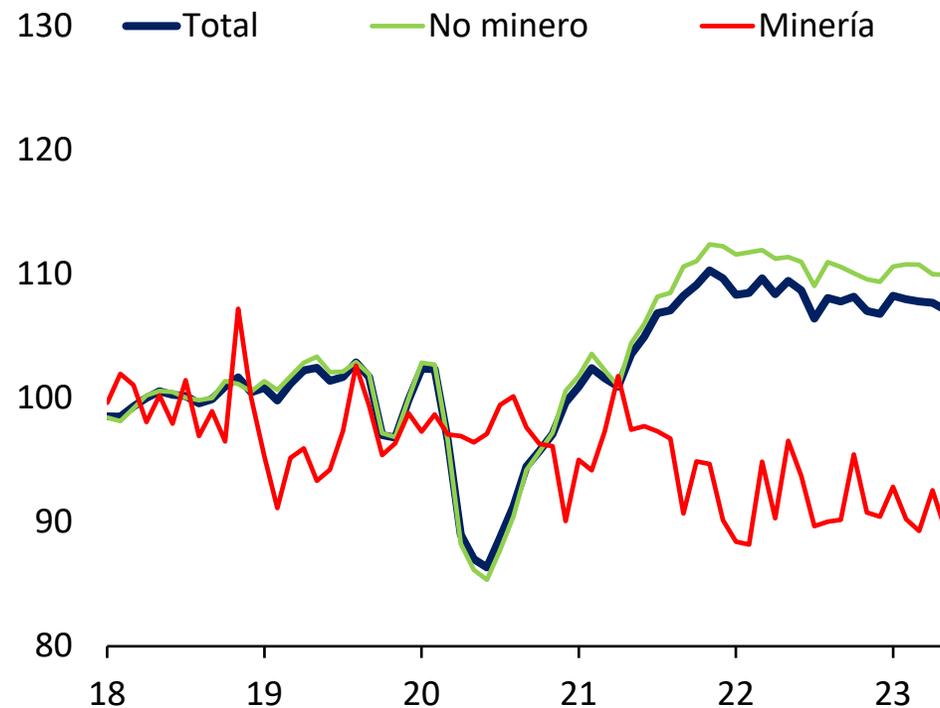


Fuente: Banco Central de Chile.

# El Imacec de mayo muestra que el ajuste ha continuado, con desempeños dispares por sectores económicos.



Evolución de la actividad mensual (Imacec) (\*)  
(índice 2018=100, series reales desestacionalizadas)



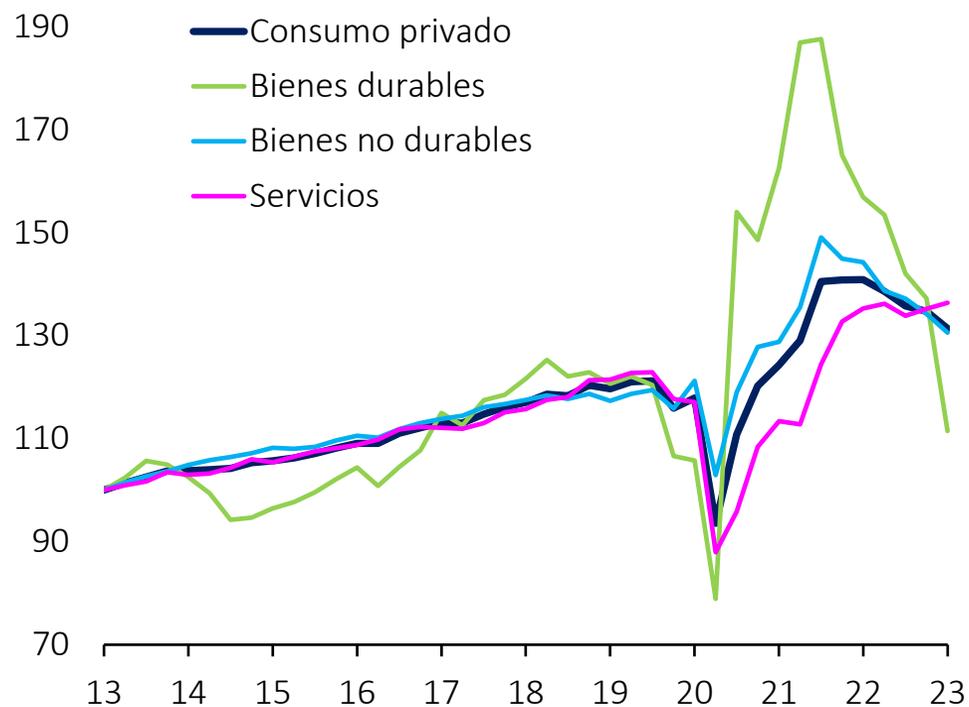
(\*) La serie resto de bienes considera las actividades agropecuario silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción.  
Fuente: Banco Central de Chile.

Por el lado de la demanda, destaca el incremento del consumo de los hogares, principalmente el de bienes durables.



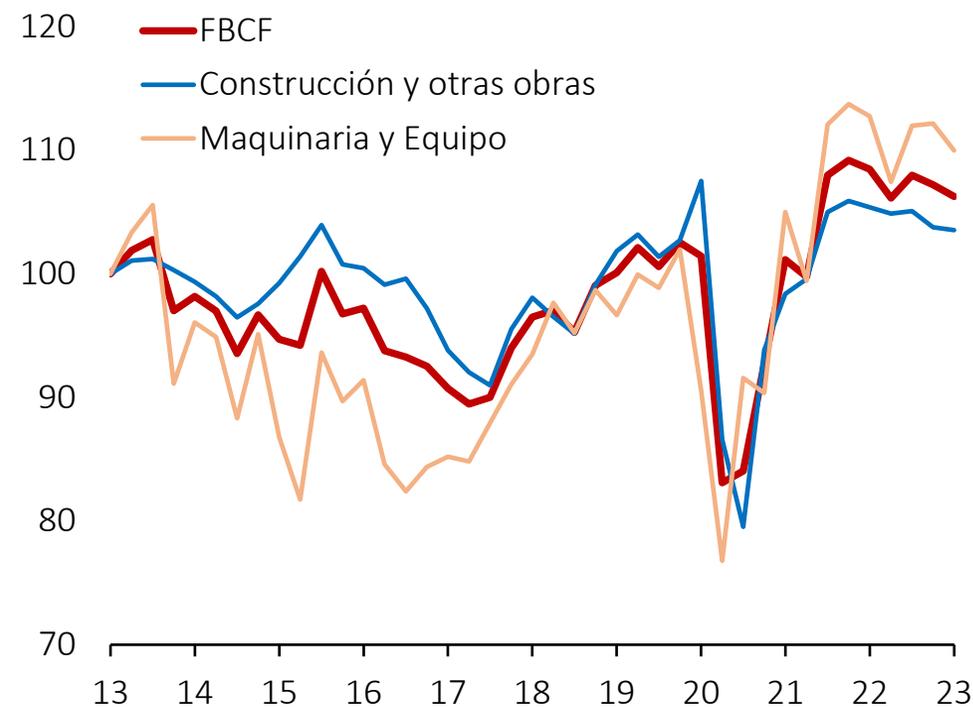
### Consumo privado

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



### Formación bruta de capital fijo (FBCF)

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

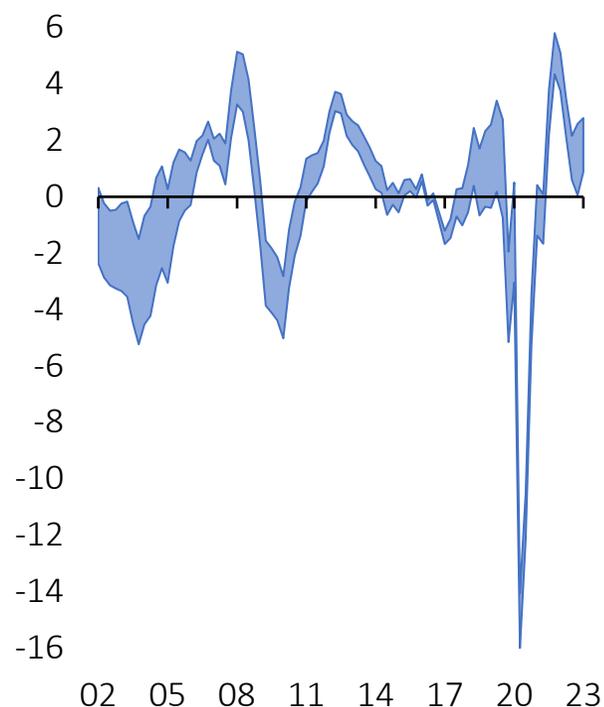


Fuente: Banco Central de Chile.

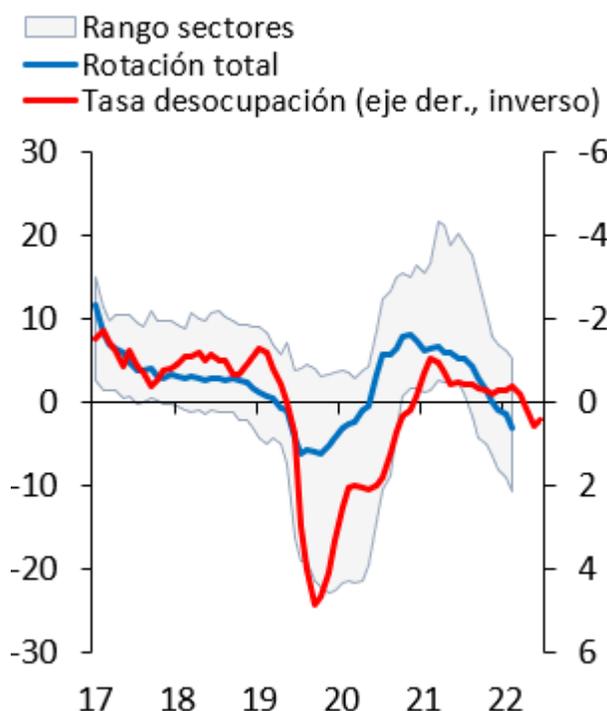
La evolución de la actividad y la demanda dan cuenta de un proceso de ajuste que avanza en línea con lo esperado, y que es consecuente con el cierre de brechas y un tránsito hacia valores negativos de estas en la segunda parte del año. Otras medidas de holguras dan señales similares.



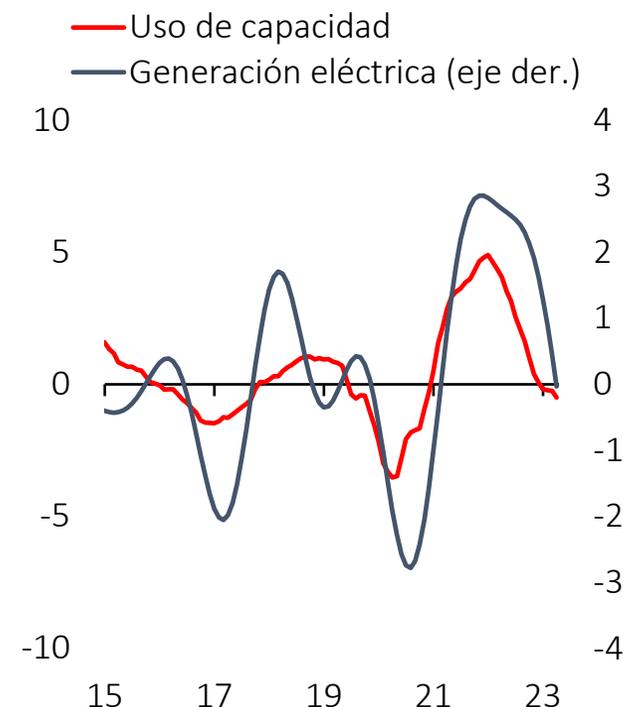
Brecha de actividad según distintos métodos (1)  
(porcentaje)



Medidas del mercado del trabajo (2)(3)(4)  
(porcentaje)



Otras medidas de holgura (5)(6)  
(porcentaje)

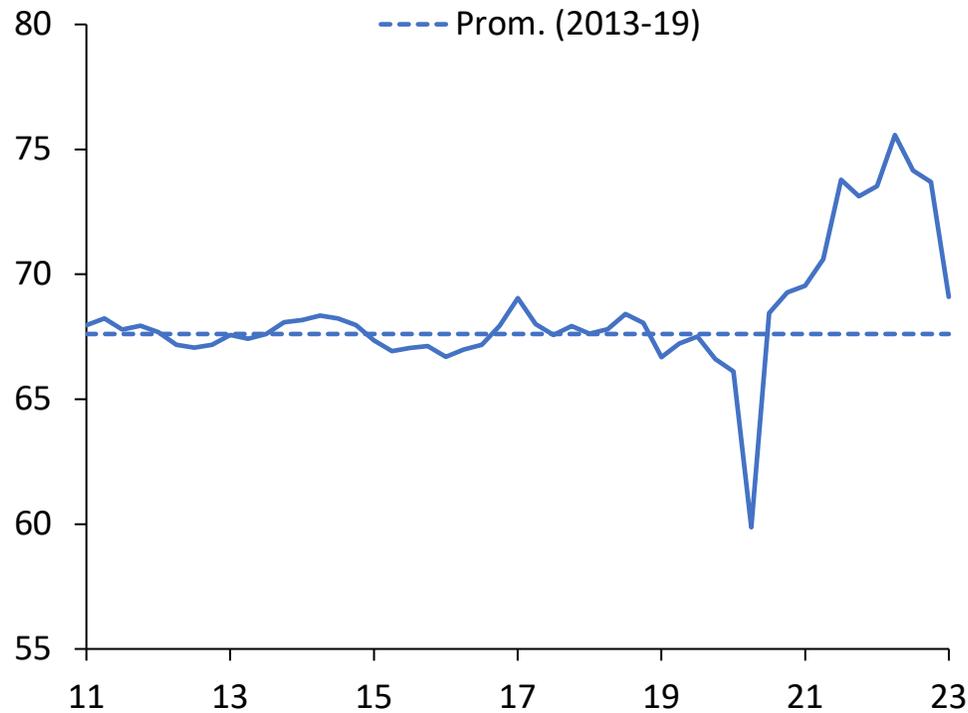


(1) El área corresponde a un rango de modelos considerados para el cálculo de la brecha. Más detalles en la nota del gráfico II.12 del IPoM de junio 2023. (2) Tasa de rotación laboral (TRL) neta: movimiento de personas trabajadoras a doce meses en el sector del empleo asalariado formal. Más detalles en la nota del gráfico II.13 del IPoM de junio 2023. (3) El rango de sectores se define como la envolvente de las TRL netas de cada sector (CIU4 excluyendo agricultura). (4) Tasa de desocupación: desviación de promedio desde septiembre 2001 hasta diciembre 2022. (5) Uso de capacidad: promedio móvil centrado de  $\pm 6$  meses, normalizado por promedio de uso de capacidad en años 2017-18. (6) Generación eléctrica: componente cíclico de generación eléctrica en Sistema Eléctrico Nacional (SEN), calculado con un filtro *band-pass*. Fuentes: Banco Central de Chile, ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez, Coordinador Eléctrico Nacional e Instituto Nacional de Estadísticas.

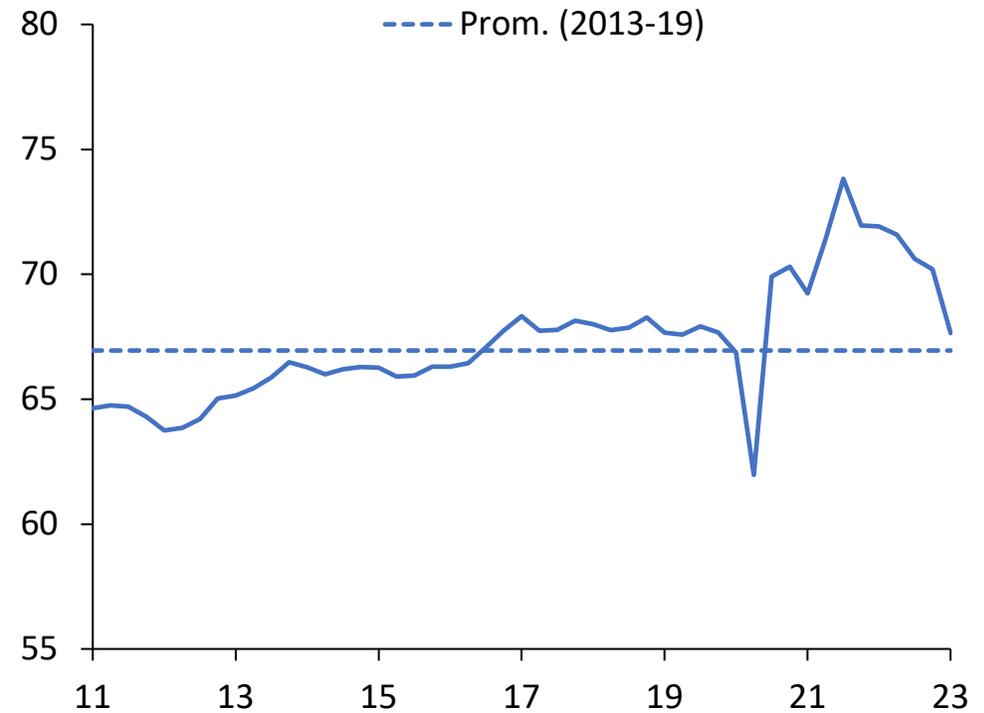
De igual forma, el consumo privado, que tuvo un comportamiento alejado de sus patrones históricos en los últimos años, se ha ido corrigiendo con el paso del tiempo.



Consumo privado nominal  
(porcentaje del PIB no minero, trimestral, serie desestacionalizada)



Consumo privado real  
(porcentaje del PIB no minero, trimestral, serie desestacionalizada)



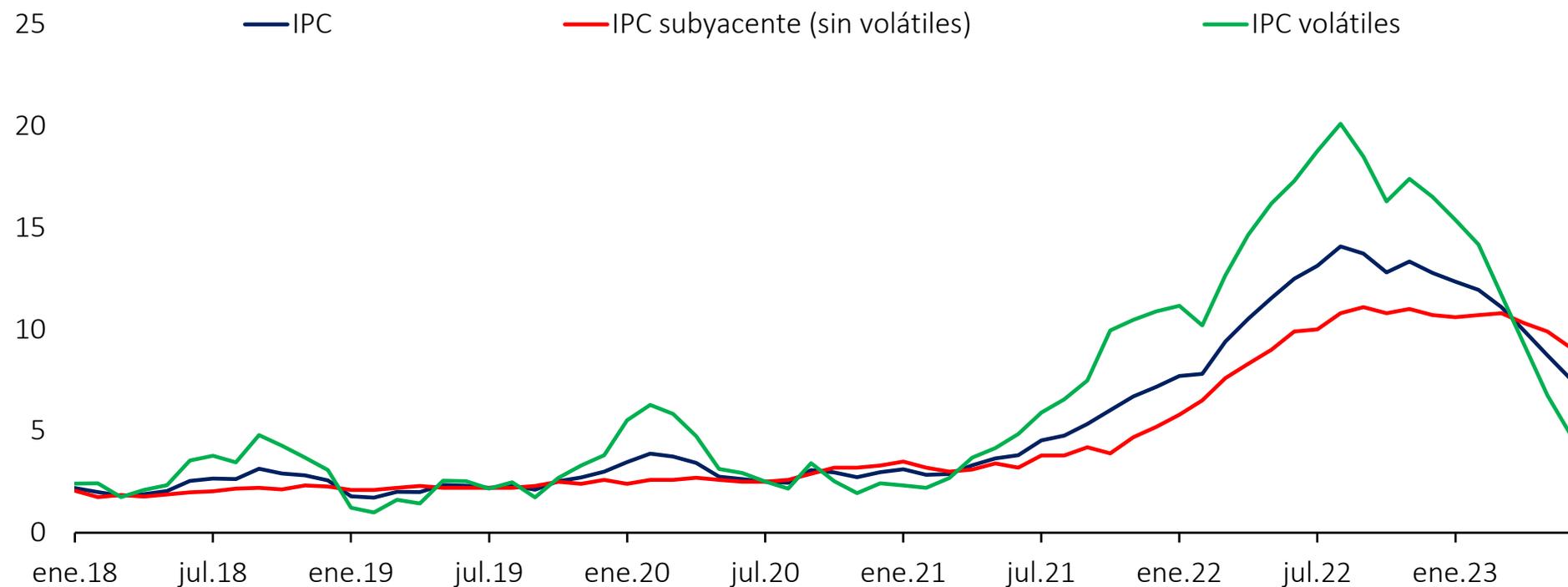
Fuente: Banco Central de Chile

# La inflación ha estado cediendo, más parsimoniosamente en su componente subyacente.



## Indicadores de inflación (\*)

(variación anual, porcentaje)

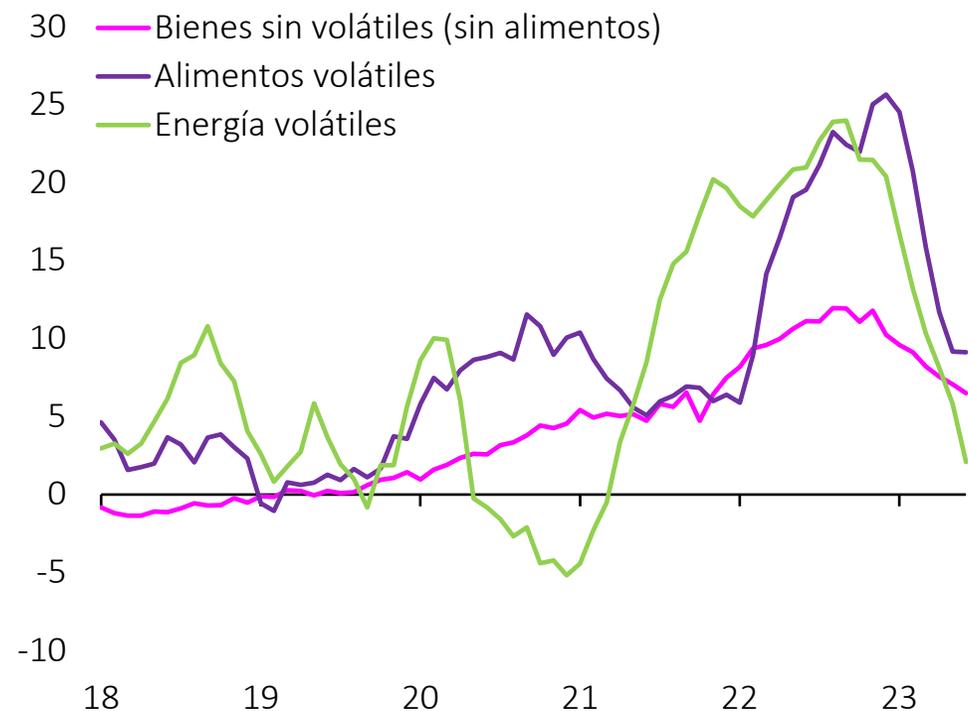


(\*) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver [Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019](#), [Carlomagno y Sansone \(2019\)](#) y [Glosario económico](#). Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

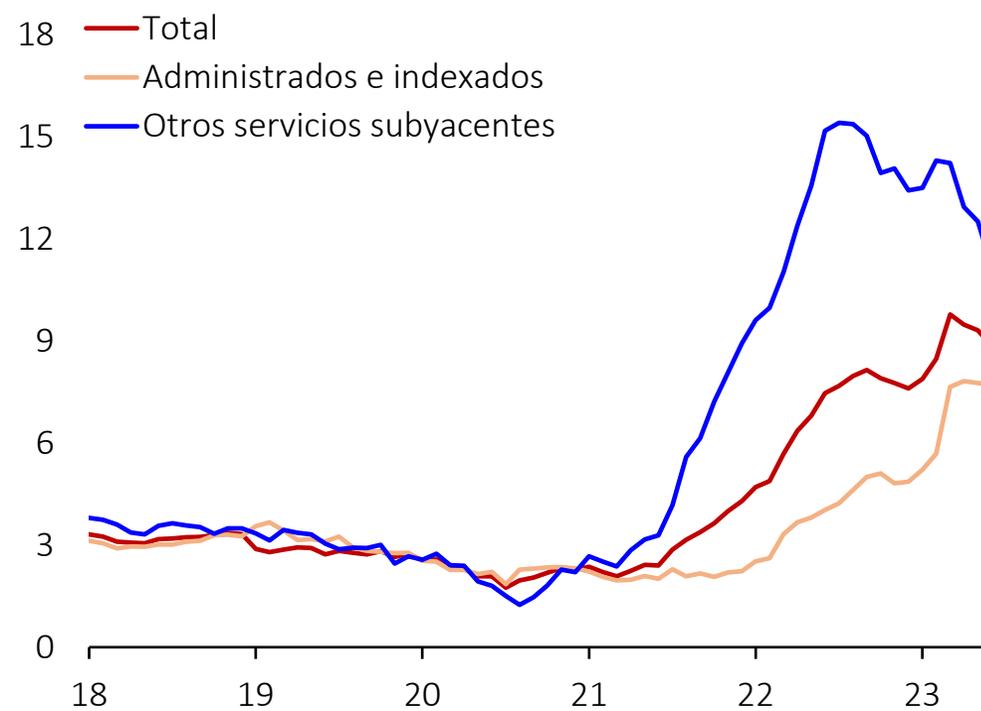
# Destaca la caída de los componentes volátiles y de bienes, en contraste con el alto nivel que sostiene el de servicios subyacente.



### Inflación de bienes subyacente y componentes volátiles (variación anual, porcentaje)



### Inflación de servicios subyacente (\*) (variación anual, porcentaje)



(\*) Total corresponde a la suma de Servicios Administrados e Indexados y Otros servicios subyacentes.

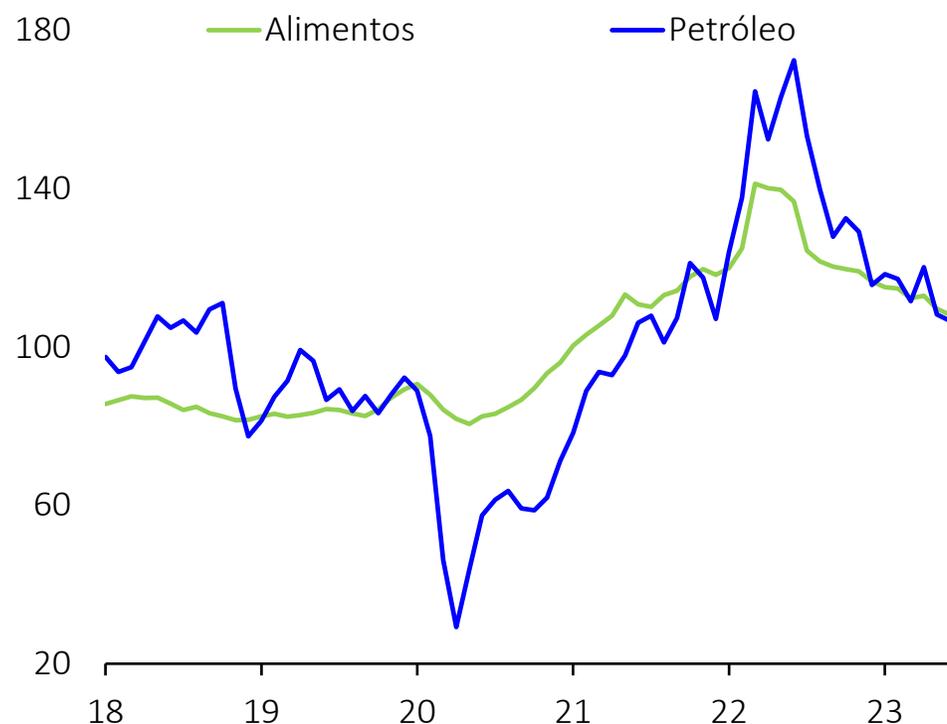
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# Los precios de materias primas y alimentos disminuyen y los costos asociados a los problemas logísticos que acarreó la pandemia se normalizan.



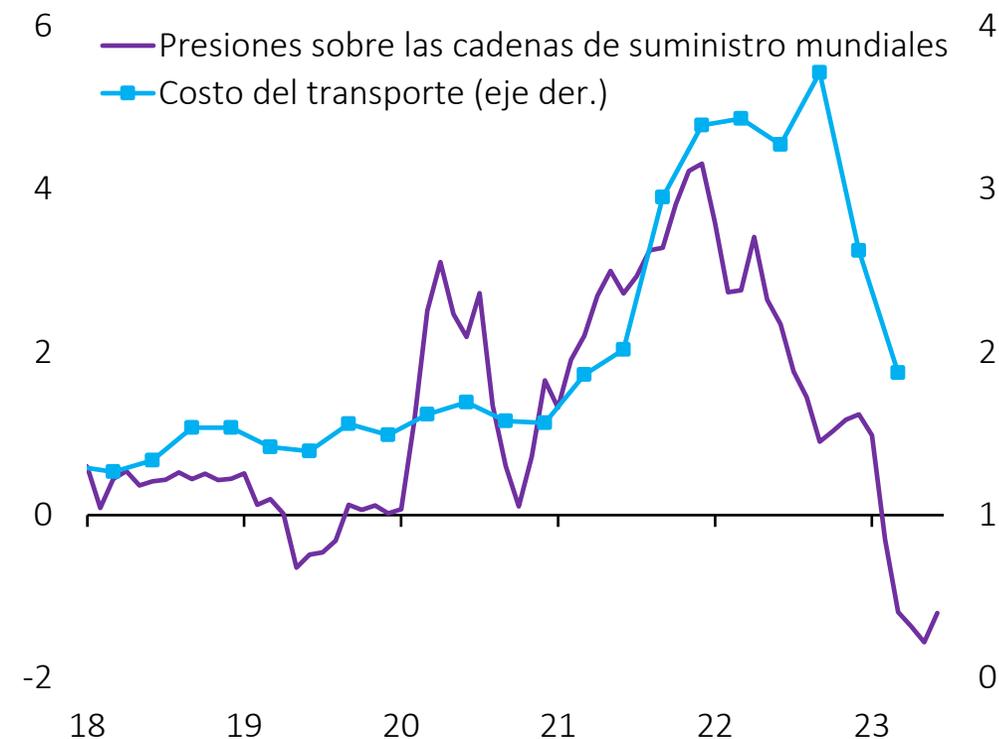
## Precios de materias primas (1)

(índice 2018-2023=100)



## Evolución de factores de costos (2)(3)

(porcentaje del PIB, trimestral; desviación estándar del prom. histórico, mensual)



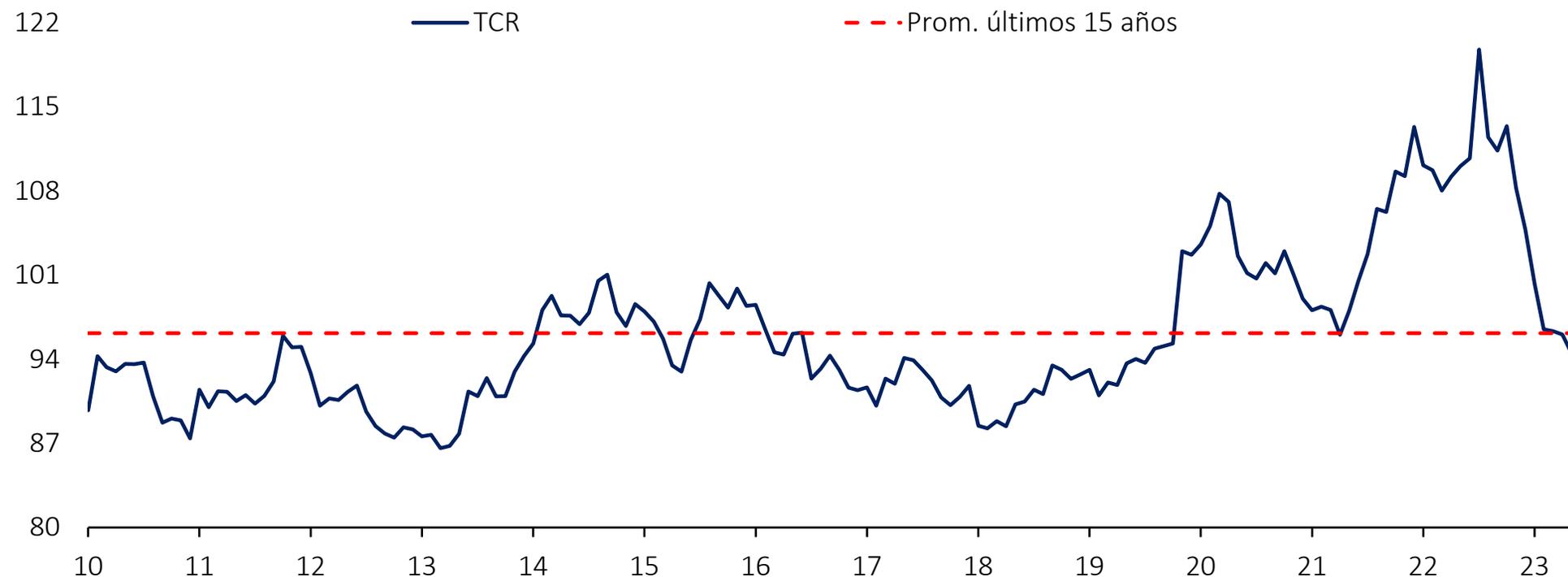
(1) Precio de los alimentos considera el índice FAO y el del petróleo el promedio entre el Brent y el WTI. (2) Para mayor detalle sobre las presiones en las cadenas de suministro mundiales, ver Global Supply Chain Pressure Index. (3) Costo de transporte de los productos importados a Chile, medido como porcentaje del PIB. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, Fed Nueva York y Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura.

# Una reducción de la incertidumbre local ha contribuido a una significativa apreciación de nuestra moneda.



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

(índice promedio 1986=100)



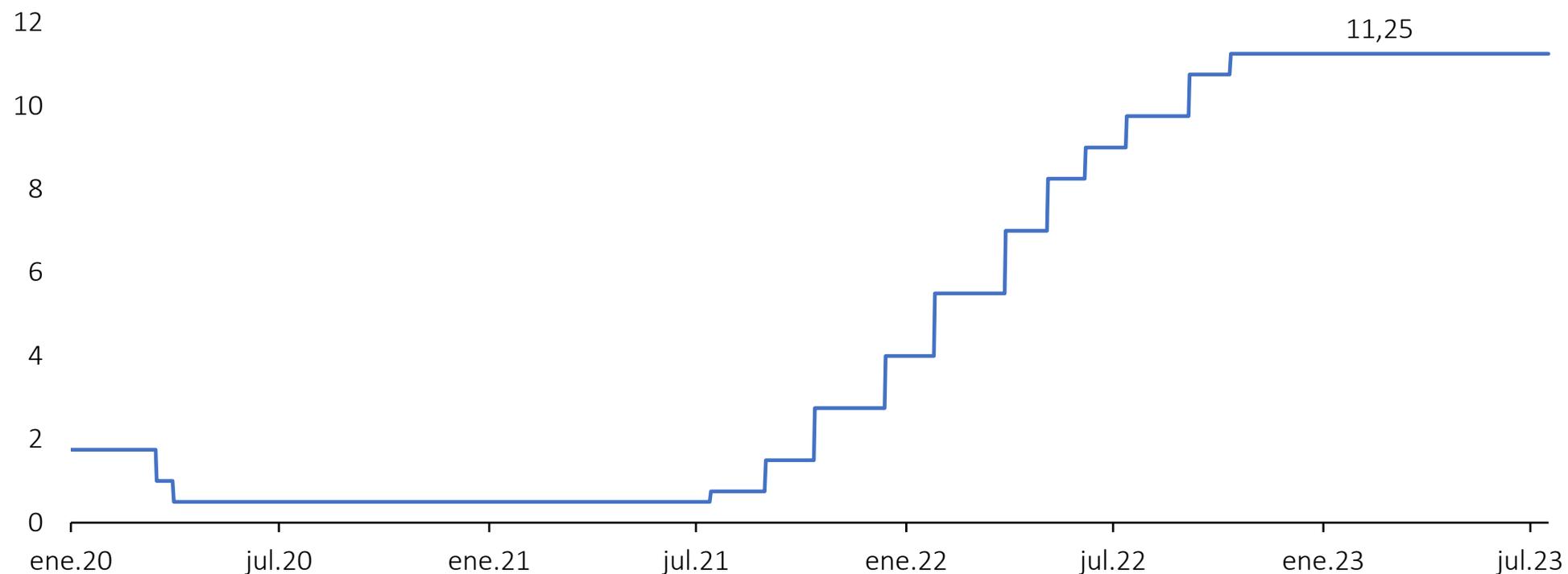
(1) Dato junio de 2023 es estimación preliminar. (2) Promedio de los últimos 15 años corresponde al período jul.08-jun.23.

Fuente: Banco Central de Chile.

La política monetaria ha contribuido de manera importante a la baja de la inflación. El Banco Central reaccionó de manera temprana y oportuna, con un incremento significativo de la TPM, manteniéndola en un máximo de 11,25% por varios meses.



Tasa de política monetaria (TPM)  
(porcentaje)



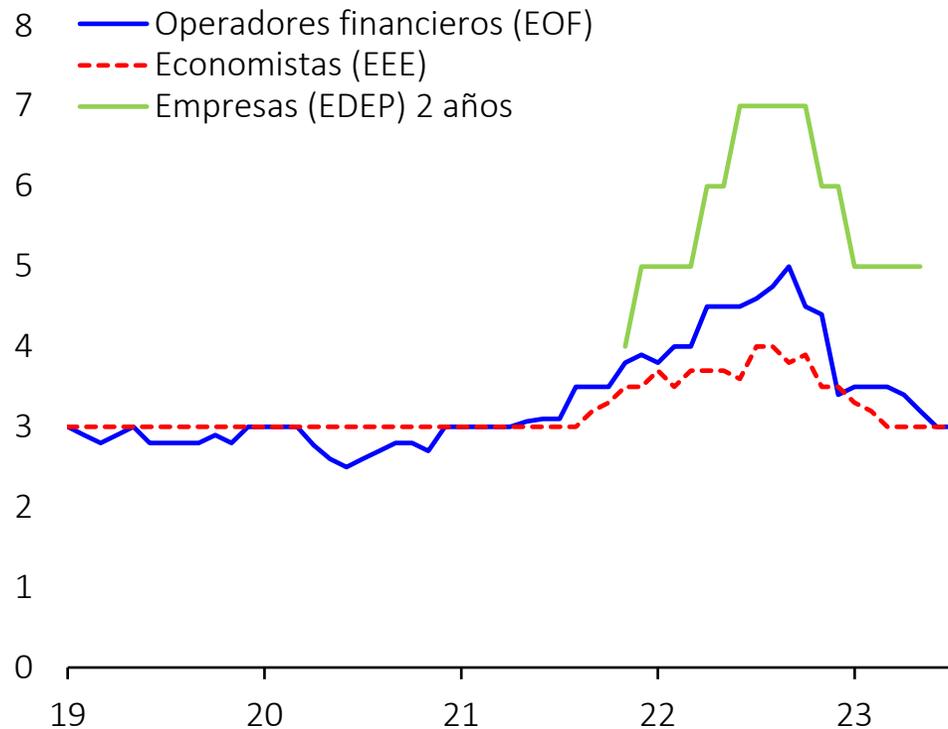
Fuente: Banco Central de Chile.

# Las expectativas de inflación han retrocedido, tras superar por varios trimestres la meta de 3% a dos años. Ello debe permear hacia las decisiones de empresas y consumidores.



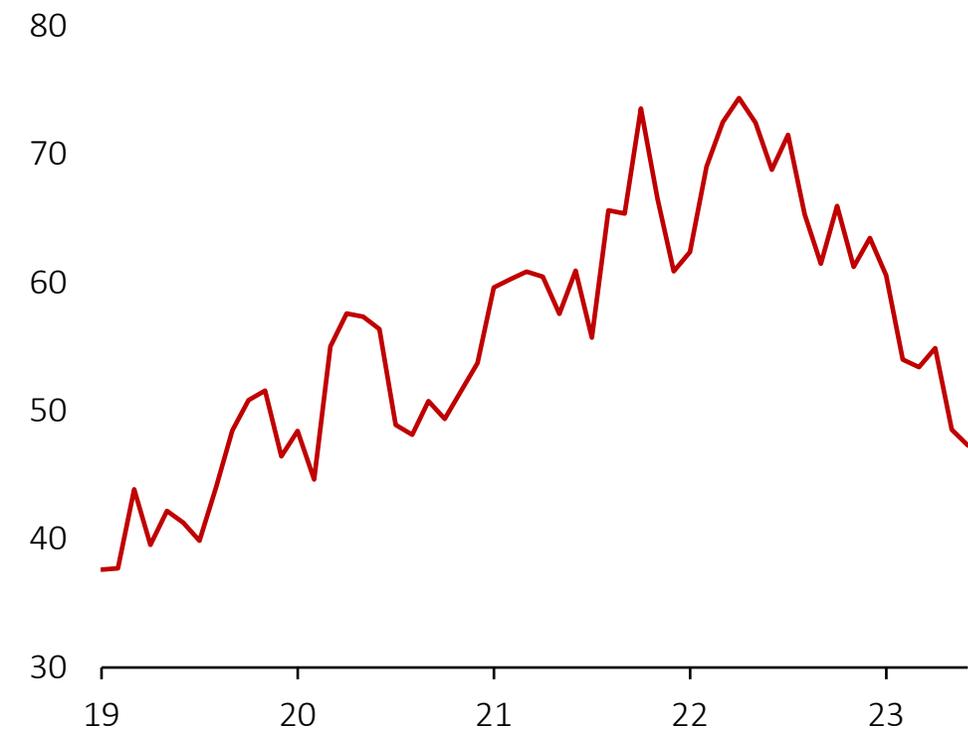
## Expectativas de inflación a dos años (1)(2)

(variación anual, porcentaje)



## Inflación esperada a 12 meses por los consumidores (IPEC)

(porcentaje de encuestados que espera que los precios suban “mucho”)



(1) Considera las 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.

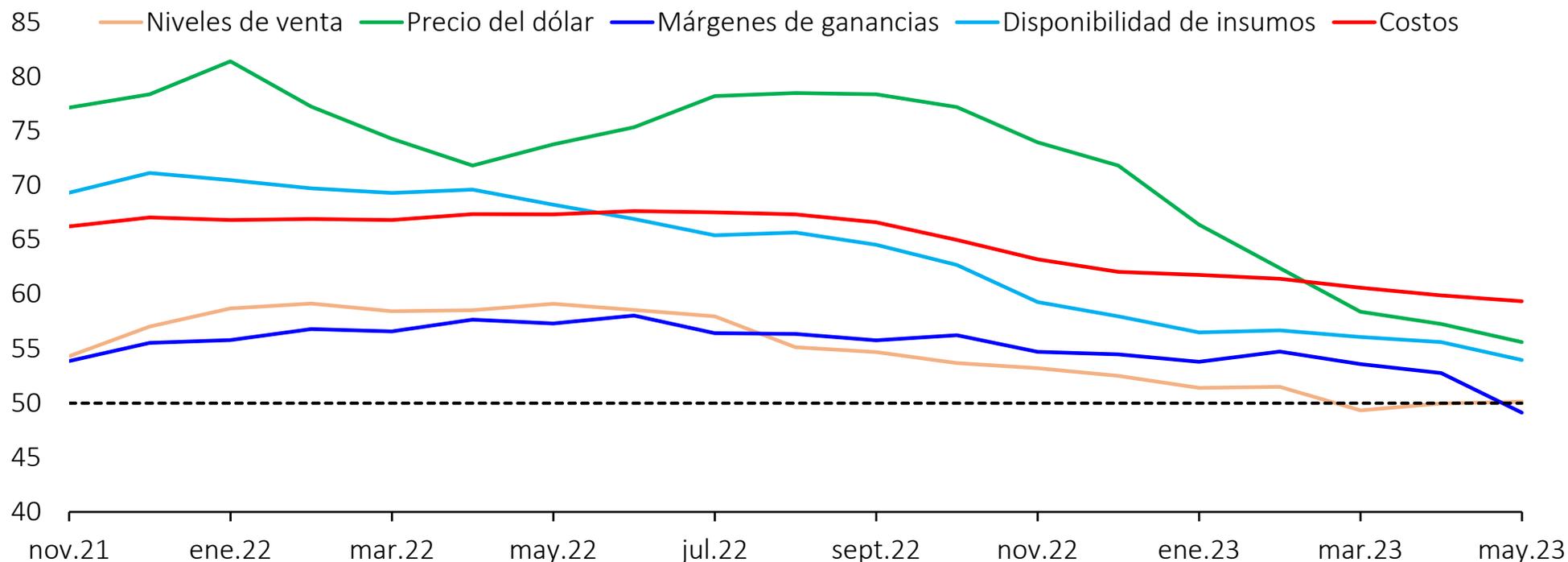
Fuentes: Adimark y Banco Central de Chile.

El alivio de los factores de costos, la apreciación del tipo de cambio y la menor demanda, principalmente de ítems durables, se han reflejado en las percepciones de las empresas.



## Influencia de factores de la empresa en el precio de venta en los últimos 3 meses (EDEP) (\*)

(índice de difusión, datos en trimestres móviles)



(\*) Un índice de difusión es la diferencia entre el porcentaje de respuestas de aumento y disminución de una variable. Los valores van entre 0 y 100, con 50 como valor neutral. Valores sobre (bajo) 50 indican una mayor proporción de respuestas de aumento (disminución).

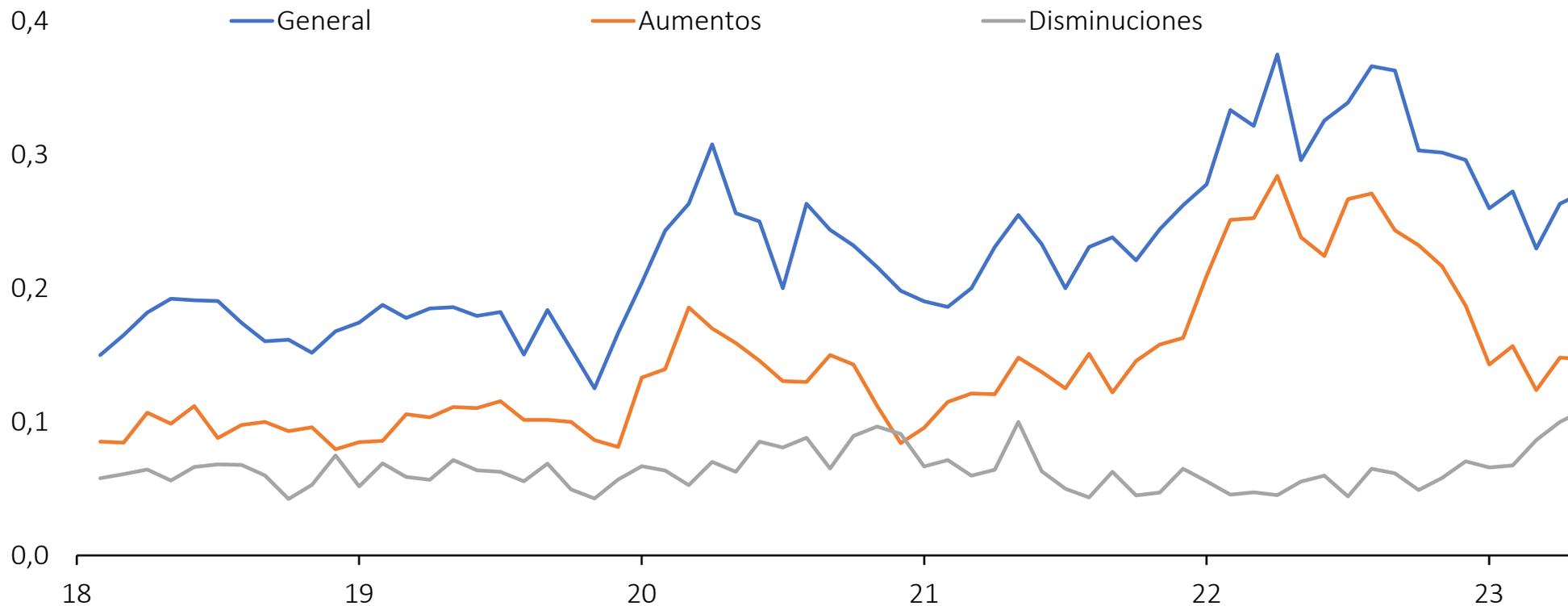
Fuente: Banco Central de Chile.

Al mismo tiempo, las empresas han ido disminuyendo la frecuencia con la que ajustan sus precios.



### Frecuencia de cambios de precios (\*)

(proporción)



(\*) La línea azul corresponde a la mediana de la proporción de productos de una firma que cambian precios en un mes. La línea naranja a la mediana de la proporción de productos de una firma que ven subir sus precios en un mes. La línea gris a la mediana de la proporción de productos de una firma que ven bajar sus precios en un mes. Fuentes: Banco Central de Chile y González y Rojas (2023).



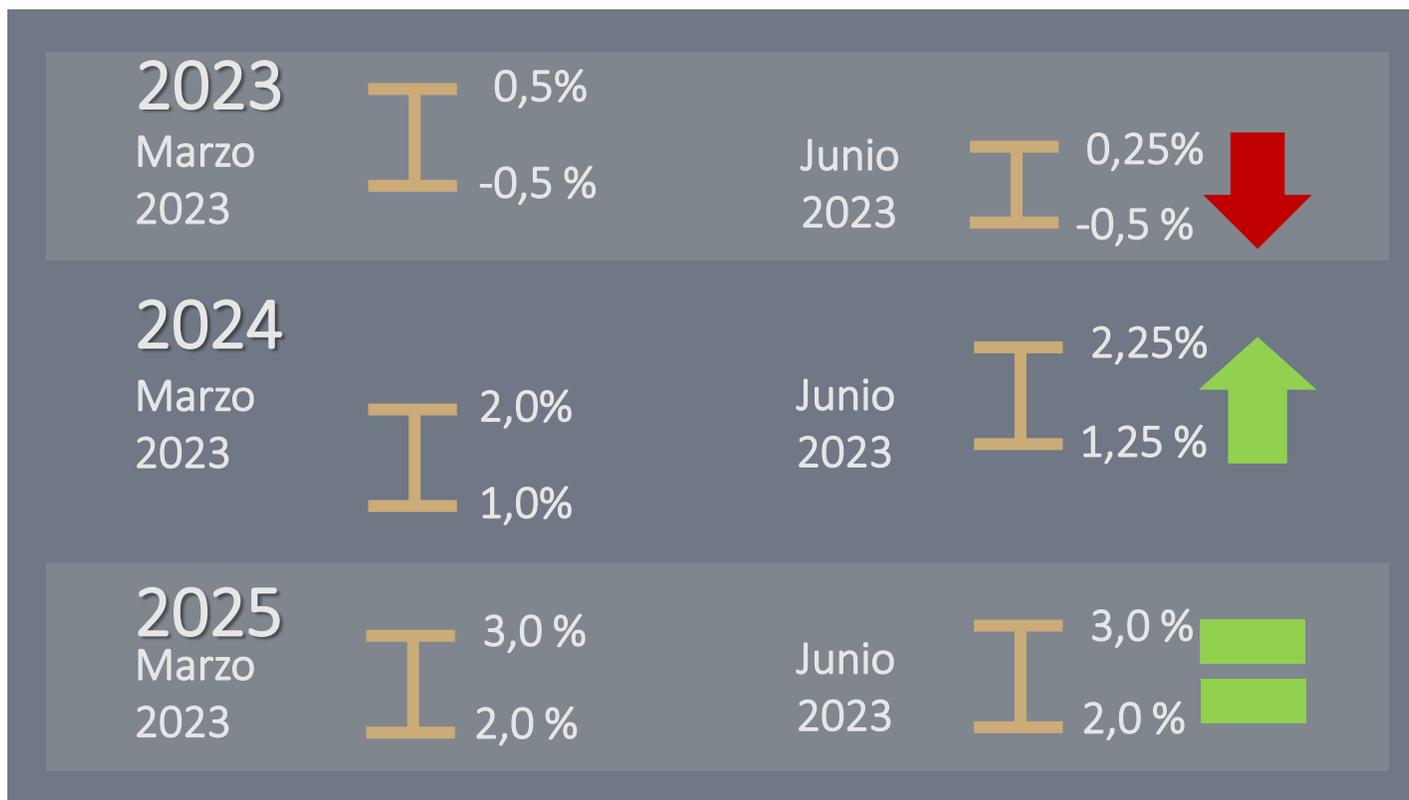
# Perspectivas y desafíos

Se prevé que la economía seguirá avanzando en su ajuste y que la brecha de actividad se volverá negativa durante este semestre, para permanecer en esos valores por varios trimestres.



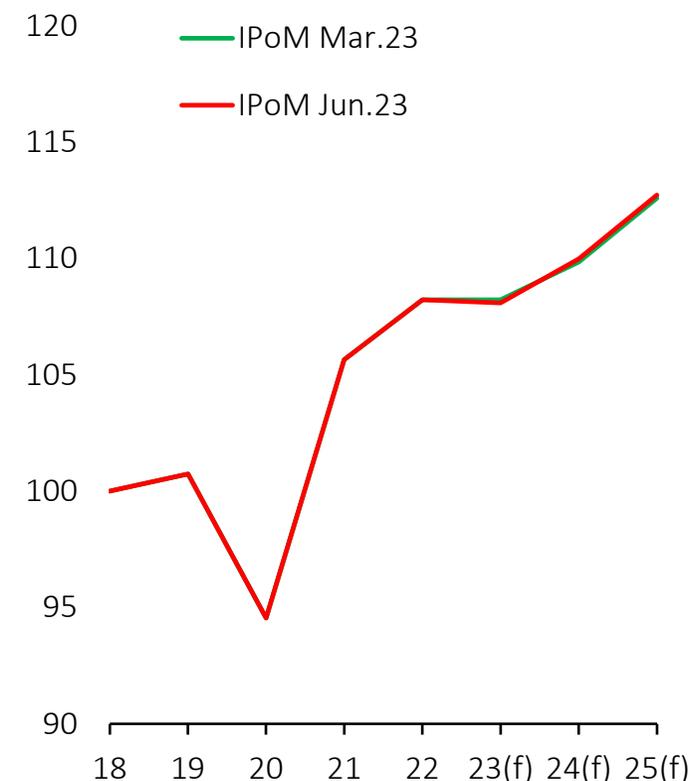
### Proyecciones de crecimiento del PIB (1)

(variación anual, porcentaje)



### PIB (2)

(índice 2018=100)



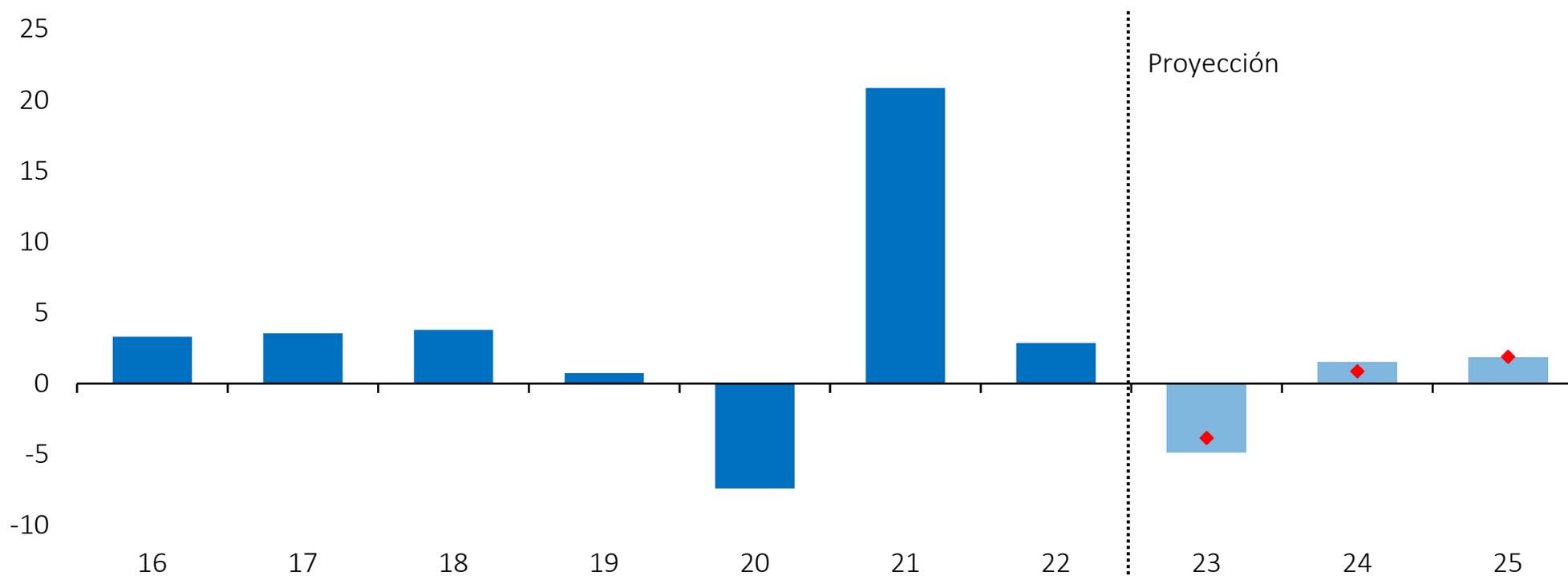
(1) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de marzo de 2023. (2) Para 2023, 2024 y 2025 corresponden a las proyecciones contenidas en el IPoM de junio de 2023 y consideran el punto medio de los rangos proyectados. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Las proyecciones nuevamente incorporan una contracción de los principales componentes de la demanda este año. Se anticipa una caída del consumo privado de 4,9%.



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



(\*) Rombos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de marzo de 2023.

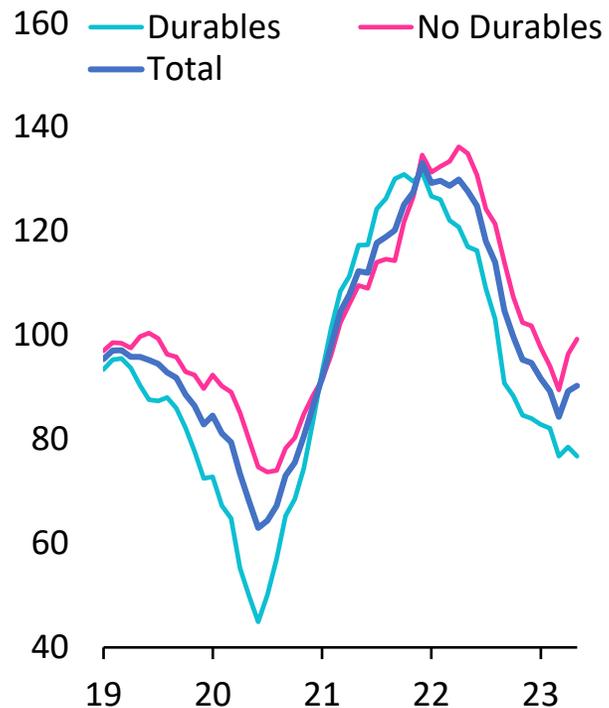
Fuente: Banco Central de Chile.

Las cifras recientes sugieren que el consumo está teniendo una velocidad de ajuste más moderada que en meses previos.



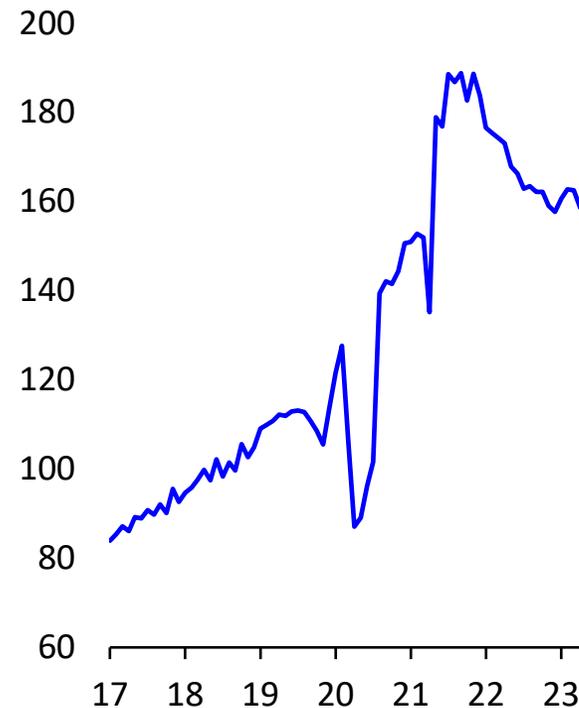
### Importaciones de bienes de consumo (1)

(índice 2018=100, series reales desestacionalizadas)



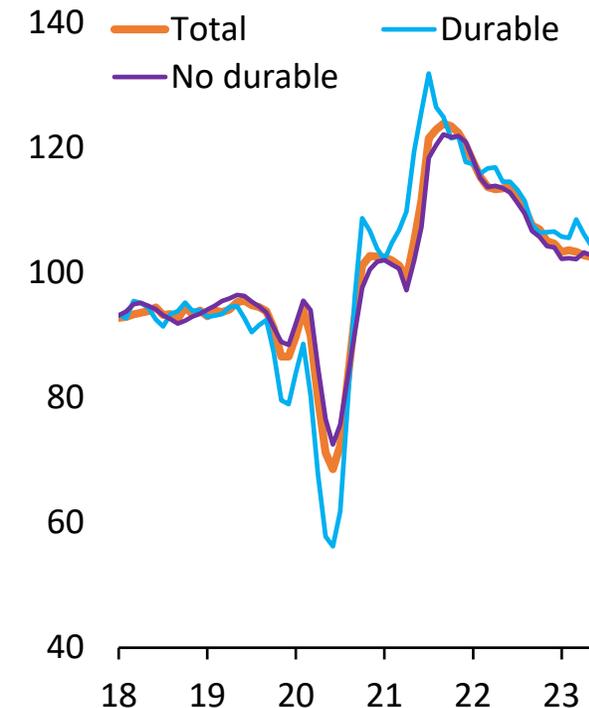
### Gasto en bienes y servicios (2)

(índice 2018=100, series reales desestacionalizadas)



### Actividad del comercio minorista (1)(3)

(índice 2018=100, series reales desestacionalizadas)



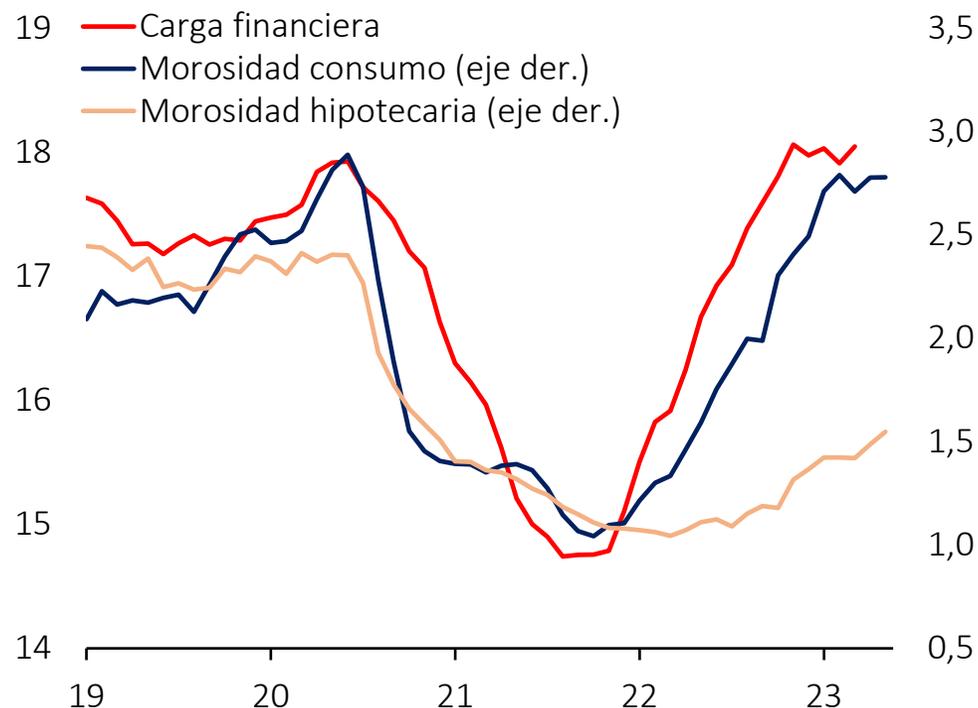
(1) Promedios móviles trimestrales. (2) Ventas a residentes. Sujetas a revisión. (3) Índice de Actividad del Comercio al por Menor (IACM).

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

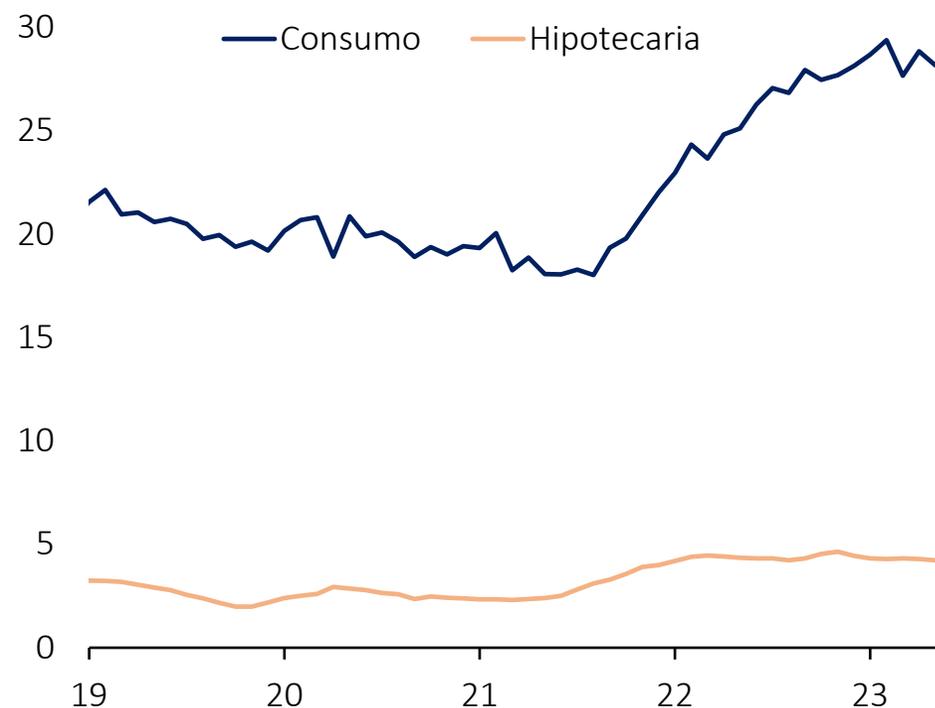
# La trayectoria prevista para el consumo se da en el marco de un deterioro de la situación financiera de los hogares.



### Carga financiera y morosidad de los hogares (1)(2) (porcentaje)



### Tasas de interés de colocaciones (3)(4) (porcentaje)

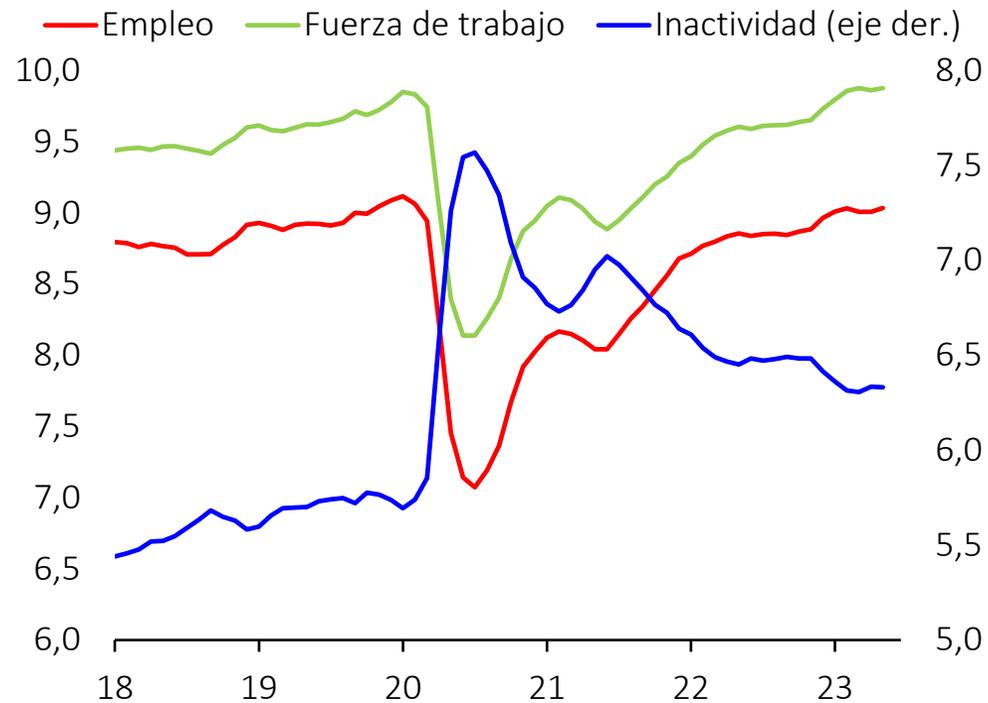


(1) La carga financiera es la del deudor mediano. Ingresos mensuales incluyen componente laboral (asalariados formales) y retiros previsionales prorrateados en seis meses desde recibido el pago. (2) Indicador de morosidad de 90 días o más, en base a estados financieros consolidados localmente. (3) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana. (4) En la cartera hipotecaria, corresponden a colocaciones en UF. Fuentes: Banco Central de Chile, CMF y SUSESO.

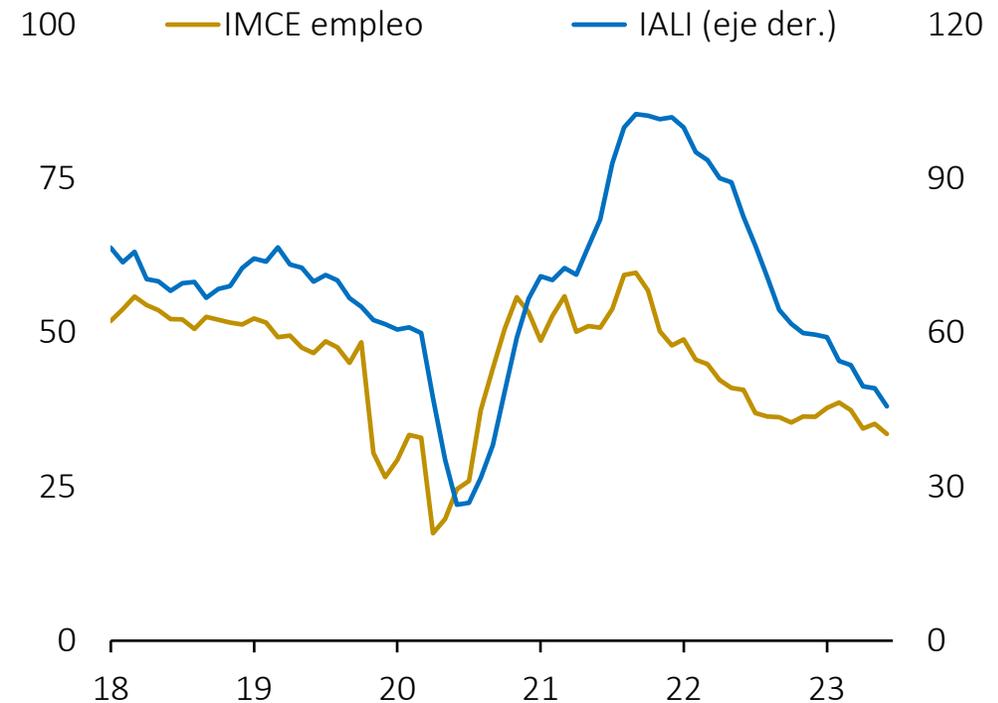
Por su parte, el mercado laboral ha ido evolucionando conforme al estado del ciclo económico y las señales apuntan a que este continuará perdiendo impulso.



Empleo, fuerza de trabajo e inactividad  
(millones de personas)



Expectativas de empleo de las empresas (IMCE) e Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) (\*)  
(índice; índice enero 2015 = 100, promedio móvil de tres meses)



(\*) Para el IMCE, considera el promedio de los indicadores de empleo en comercio, industria y construcción. Un valor bajo (sobre) 50 puntos refleja expectativas de caídas (aumentos) del número de trabajadores en los siguientes tres meses.

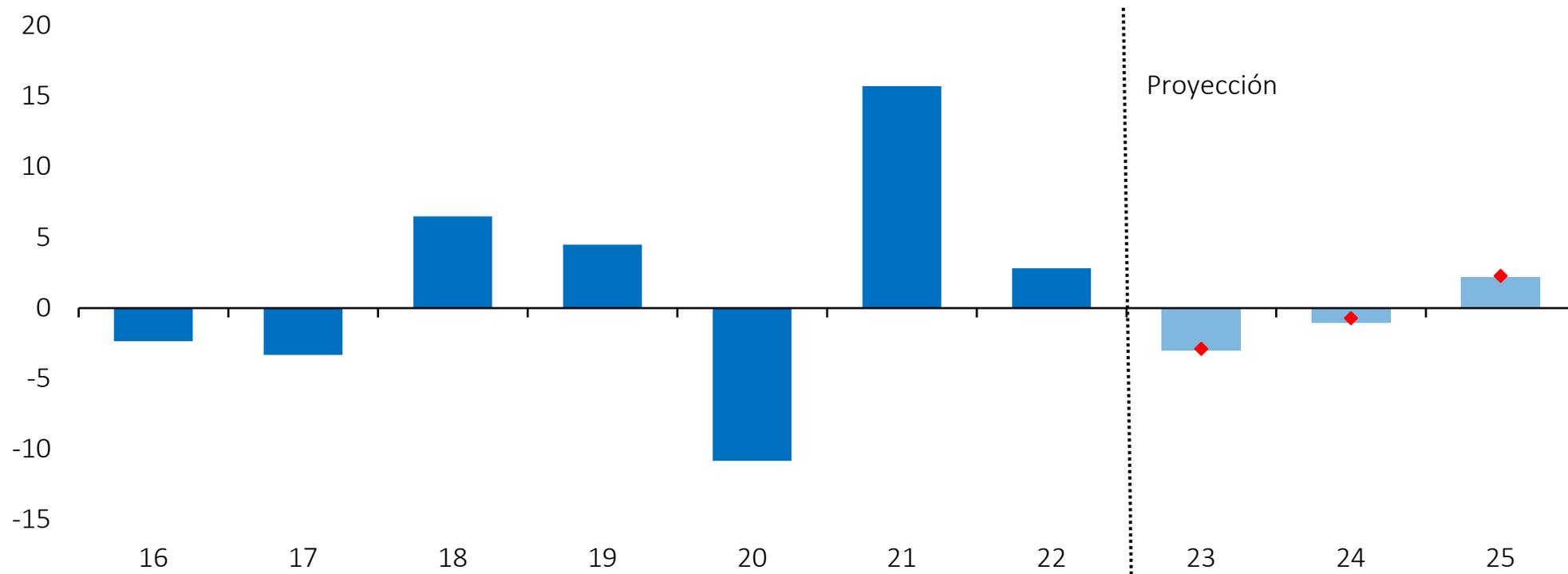
Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticos e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



# La inversión seguirá mostrando un bajo desempeño a lo largo del horizonte de proyección.

## Formación bruta de capital fijo (\*)

(variación real anual, porcentaje)



(\*) Rombos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de marzo de 2023.

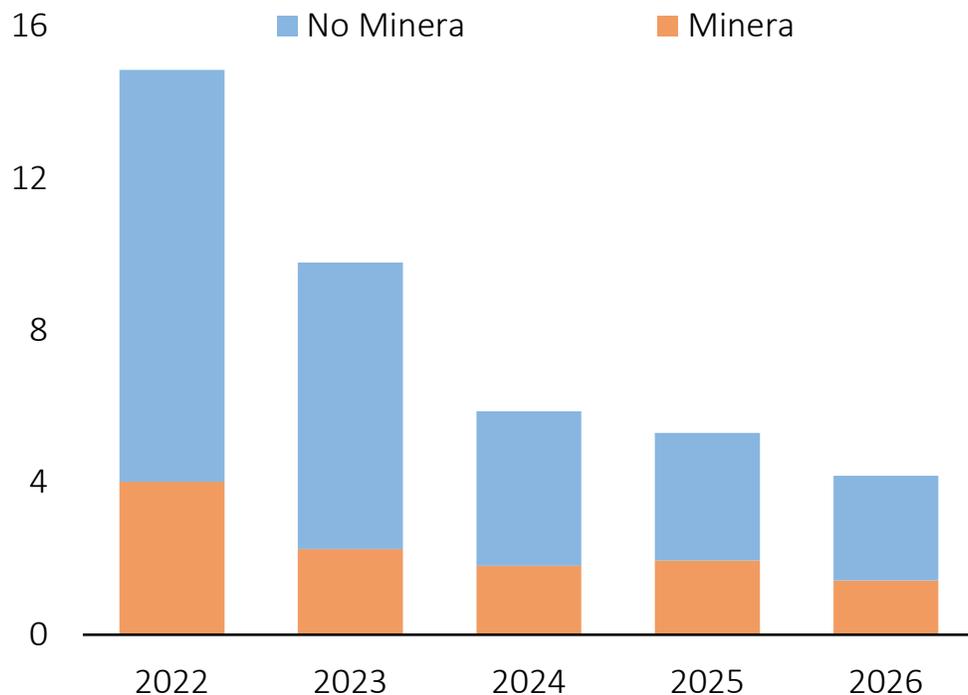
Fuente: Banco Central de Chile.

# Las expectativas de los empresarios continúan en terreno pesimista y los catastros de proyectos de inversión continúan dando cuenta de bajos niveles para los próximos años.



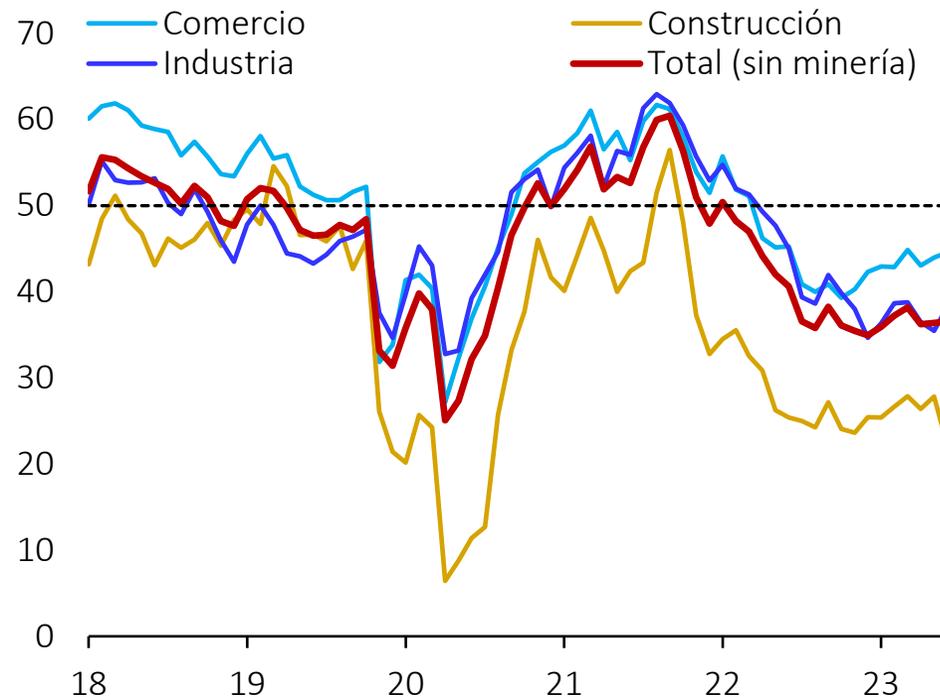
## Montos de inversión CBC 1T.23

(miles de millones de dólares)



## Expectativas de empresas (IMCE) (\*)

(índice de difusión)



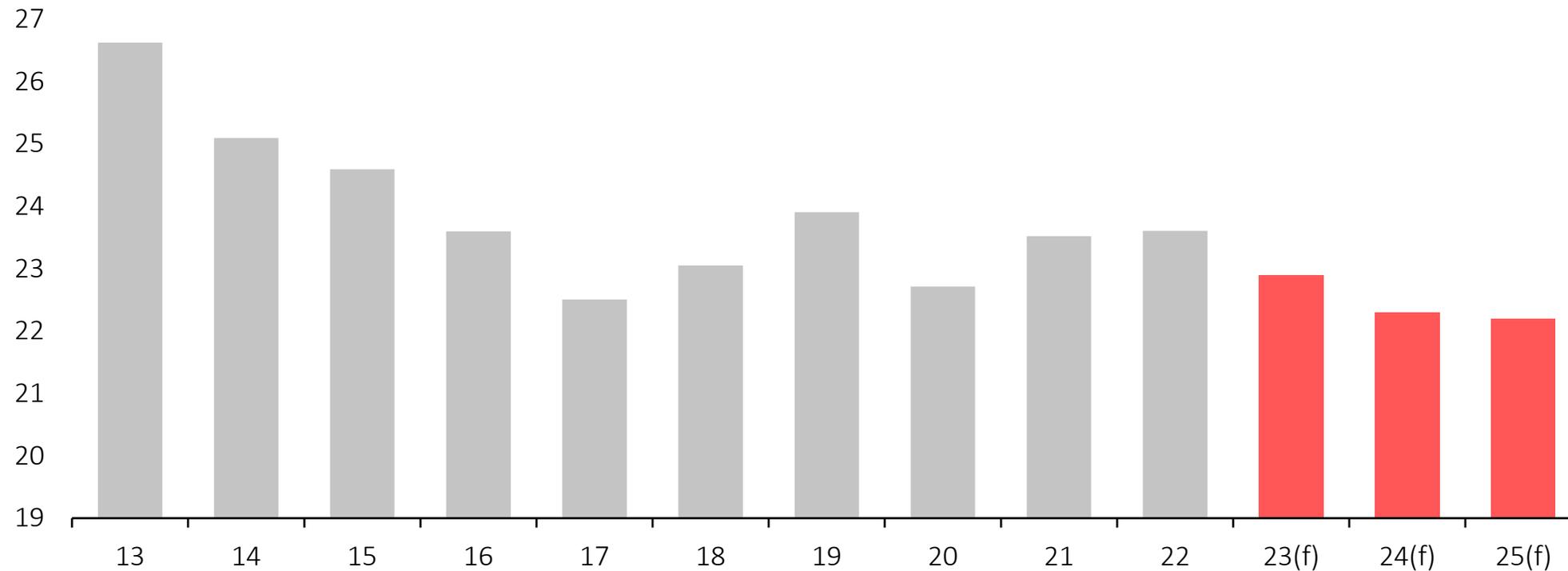
(\*) Un valor bajo (sobre) 50 indica pesimismo (optimismo).

Fuentes: Corporación de Bienes de Capital (CBC) e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

Uno de los desafíos que enfrenta la economía chilena es que la inversión mejore. Su participación en el PIB ha ido cayendo y se sitúa por debajo de los niveles observados en la década anterior.



### Formación Bruta de Capital Fijo (porcentaje del PIB real anual)



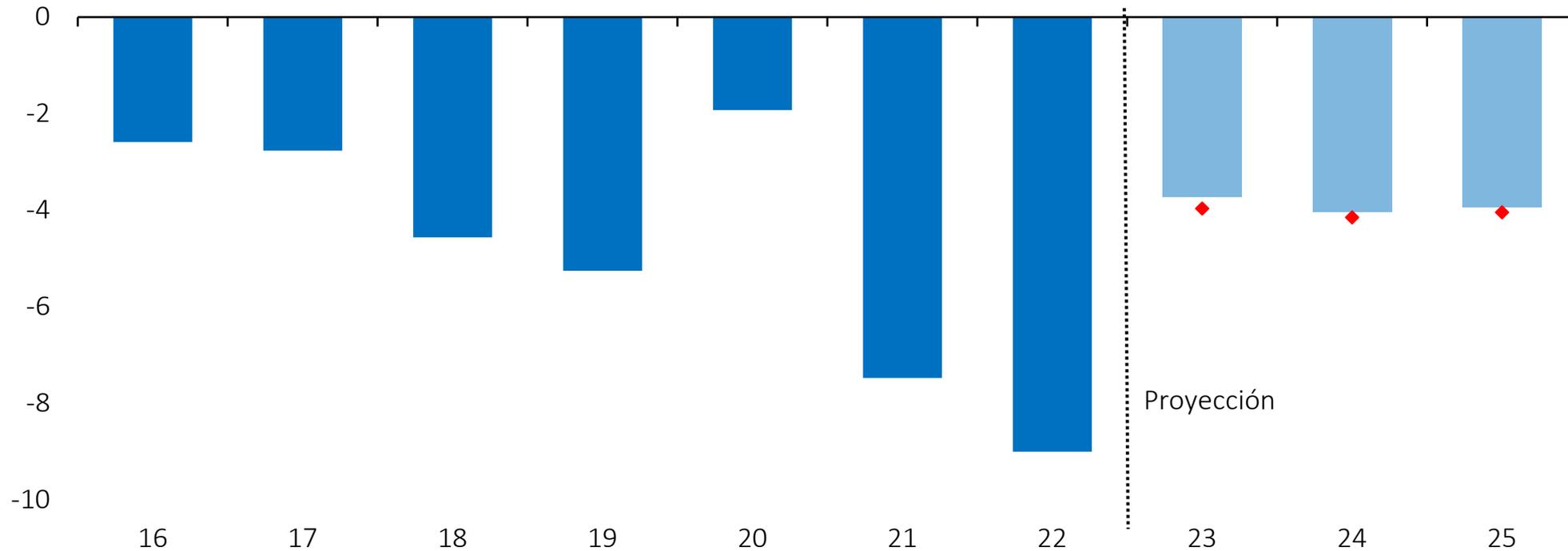
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Por otro lado, la recomposición del ahorro es fundamental para que el déficit de la cuenta corriente continúe reduciéndose en lo venidero.



Cuenta corriente (\*)  
(porcentaje del PIB)



(\*) Rombos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de marzo de 2023.

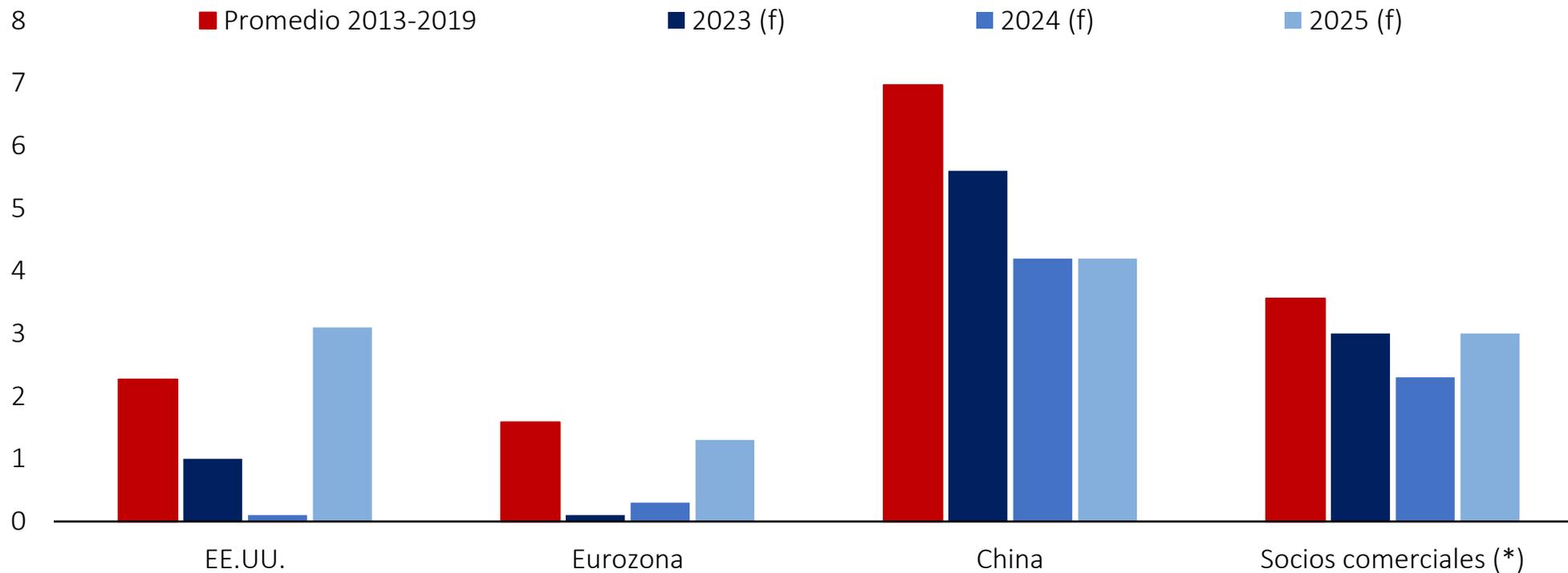
Fuente: Banco Central de Chile.

El impulso externo se mantendrá acotado, lo que considera el impacto de la estrechez de las condiciones financieras internacionales y el bajo espacio de las políticas fiscales en el crecimiento mundial.



### Proyecciones de crecimiento economías seleccionadas

(variación anual, porcentaje)



(f) Proyección.

(\*) Para definición, ver Glosario.

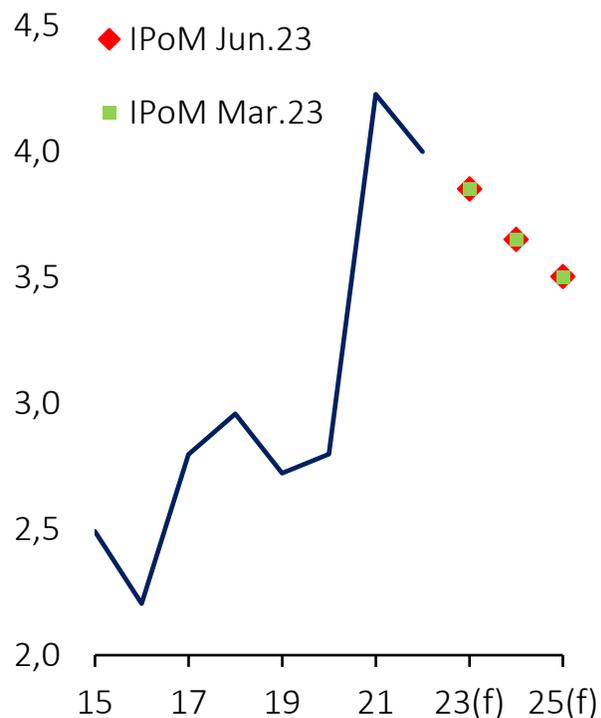
Fuente: Banco Central de Chile.



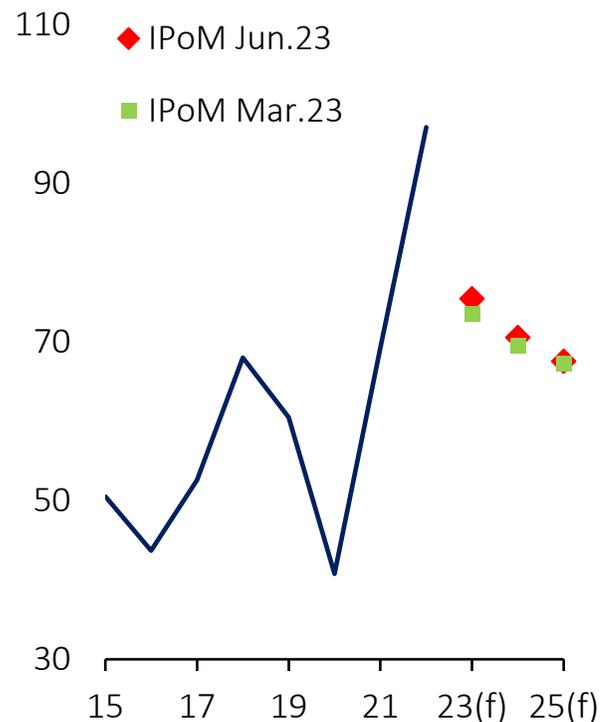
# Los precios de las materias primas seguirán una trayectoria descendente, coherente con la debilidad prevista del escenario global.

## Precios de materias primas (1) (dólares la libra; dólares el barril; índice)

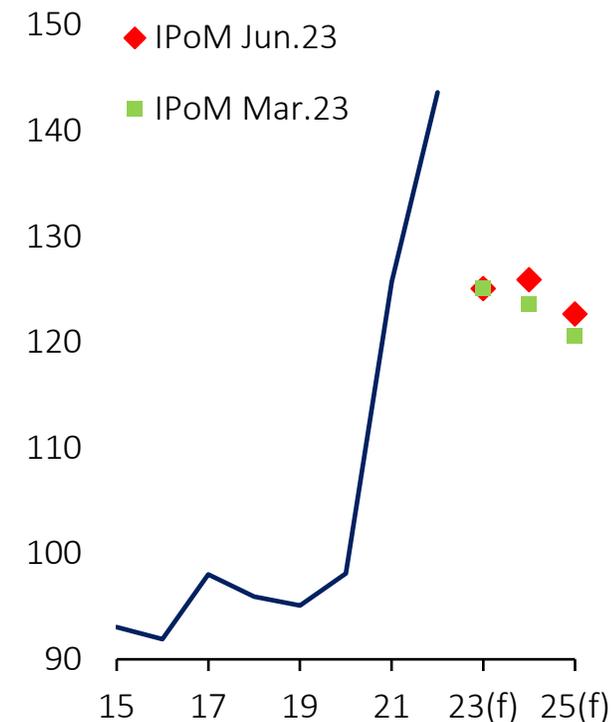
### Cobre



### Petróleo (2)



### Índice FAO alimentos



(f) Proyección.

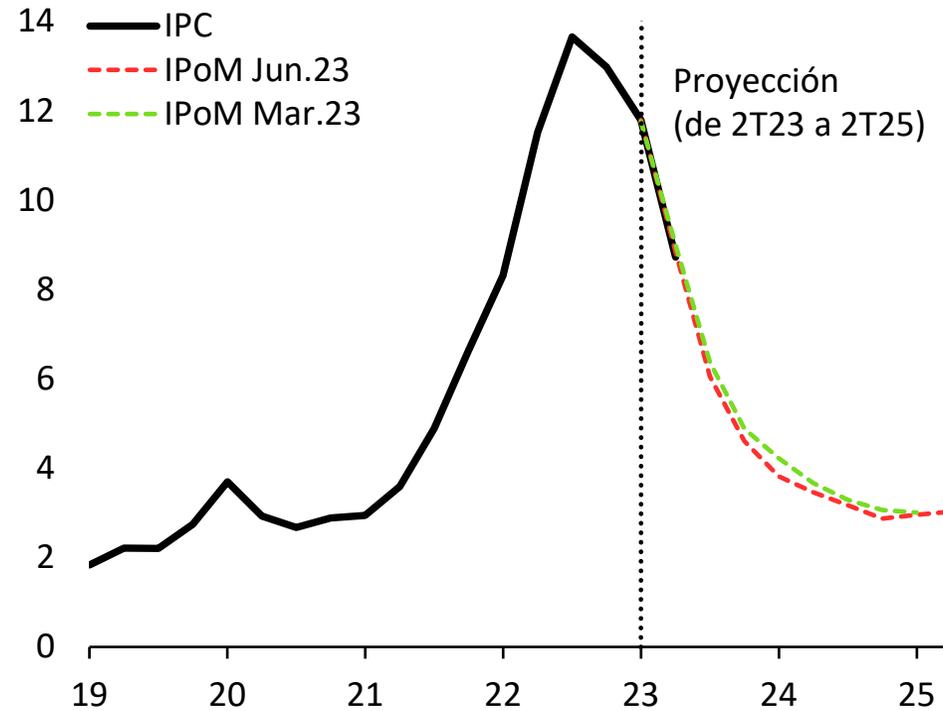
(1) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. (2) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.

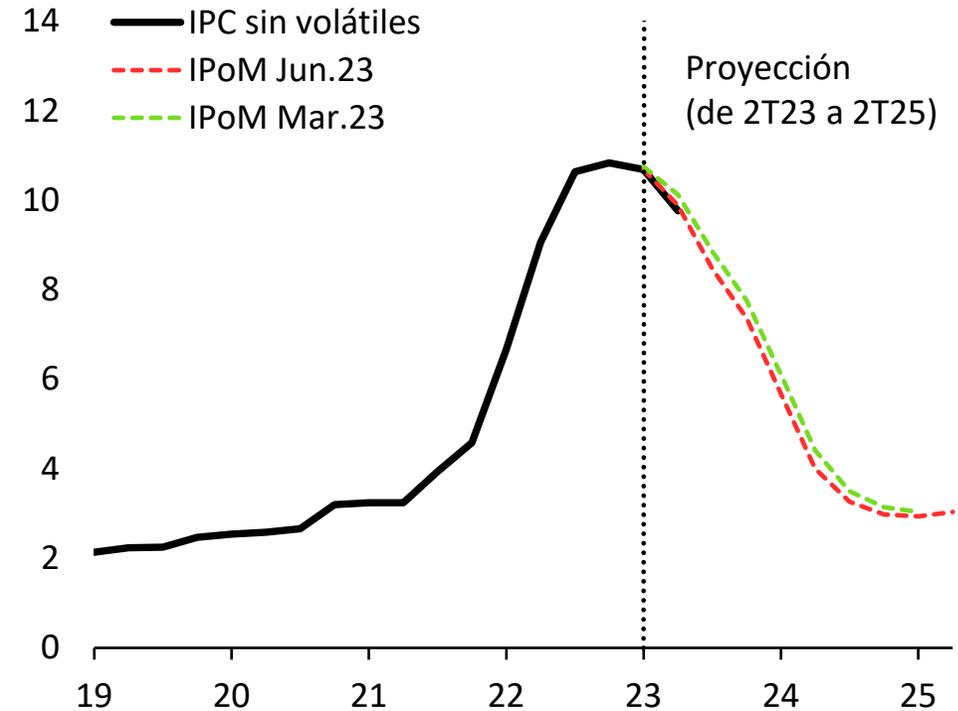
La inflación continuará disminuyendo en los próximos meses. La convergencia a 3% tendrá lugar durante el segundo semestre del próximo año, donde permanecerá hasta el término del horizonte de política monetaria de dos años.



Proyecciones de inflación total  
(variación anual, porcentaje)



Proyecciones de inflación subyacente  
(variación anual, porcentaje)

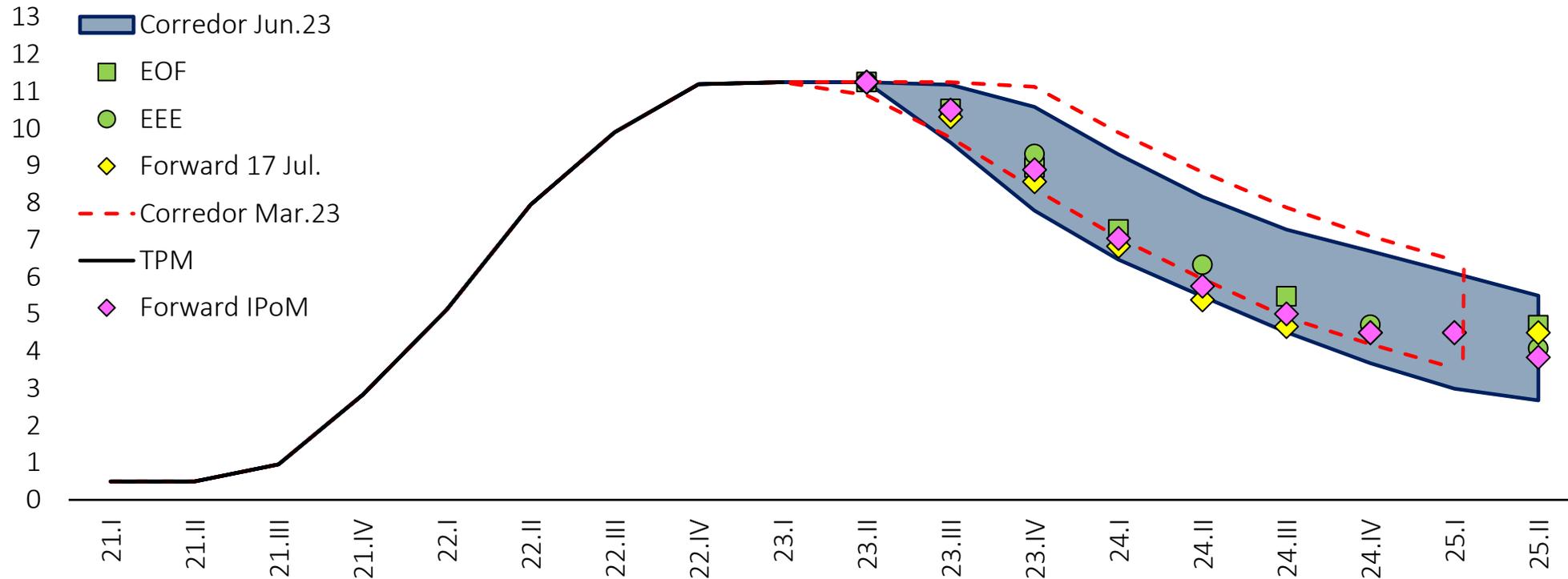


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La política monetaria ha jugado un rol relevante en el descenso de la inflación, por su aporte a la resolución de los desbalances macroeconómicos que dejó el auge del gasto. La magnitud y temporalidad del ciclo de bajas de la TPM dependerá de la evolución del escenario macroeconómico.



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.



[bcentral.cl](http://bcentral.cl)

