INFORME DE POLITICA MONETARIA

JUNIO 2024

Rosanna Costa, Presidenta

banco central Chile



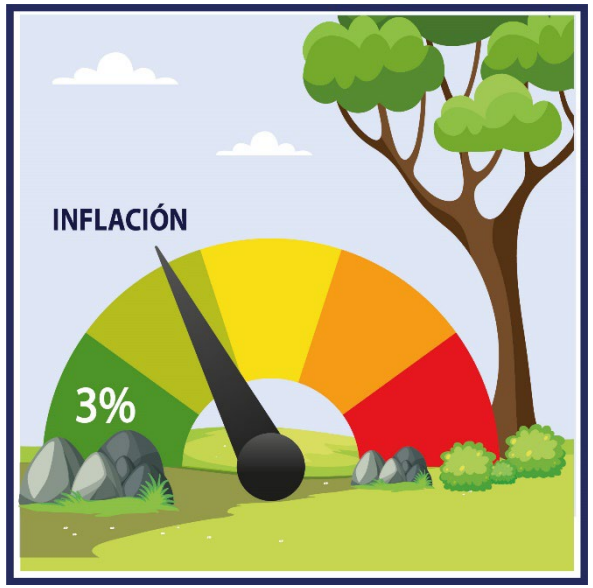
FÍO-FÍO

Región Metropolitana

¿Qué nos dice este IPoM?



La economía chilena ha seguido retomando una trayectoria de mayor crecimiento y ha corregido sus desbalances significativos.



Ello ha permitido que la inflación se ubique en niveles cercanos a la meta de 3%.



Para los próximos meses proyectamos que la inflación aumentará, en buena parte por el alza en las tarifas de la electricidad.



El Consejo del Banco Central seguirá atento a los riesgos del escenario económico y hará todo lo necesario para asegurar la convergencia de la inflación a la meta de 3%.

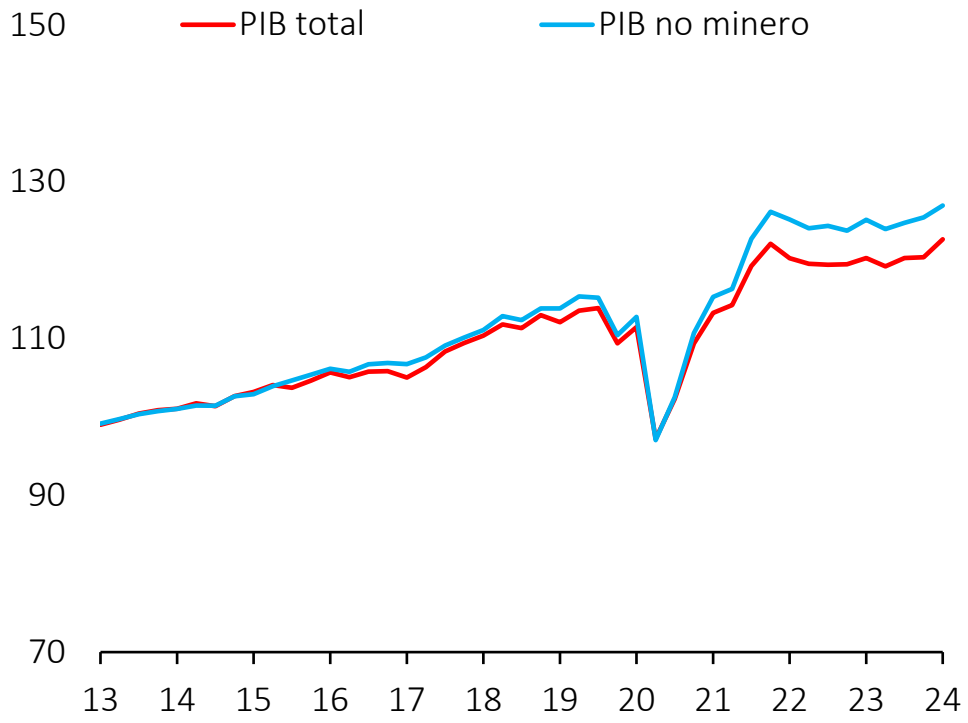
La actividad ha ido retomando una senda de crecimiento coherente con su tendencia, mientras la demanda interna ha mostrado un desempeño algo sobre lo esperado.

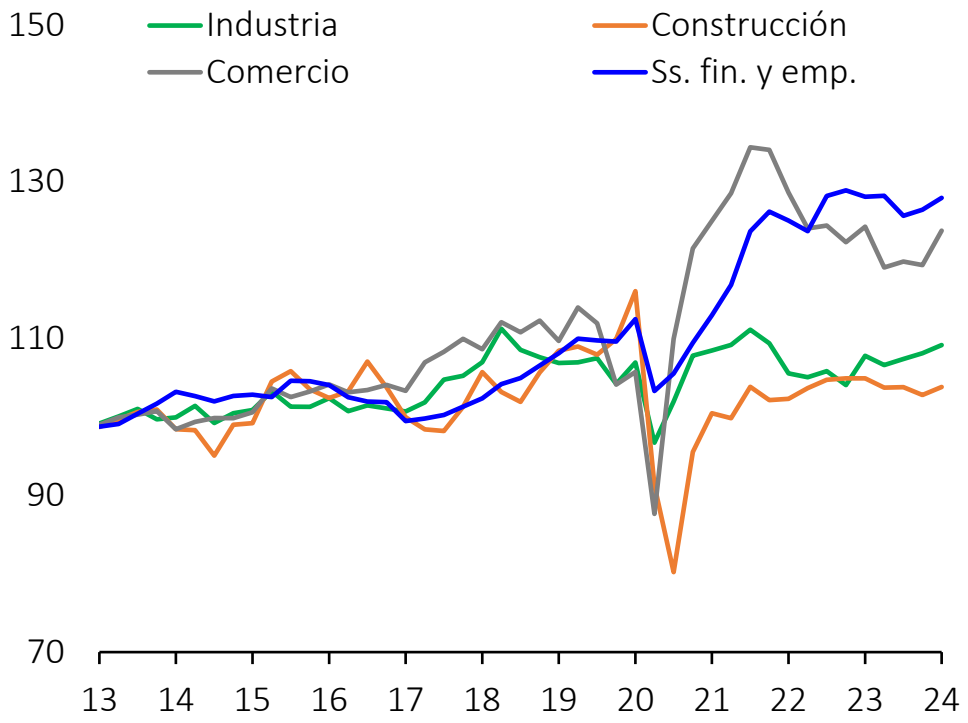


Acorde con lo previsto, la actividad ha ido aumentando y retomando una senda de crecimiento coherente con su tendencia. De todos modos, algunos sectores se mantienen más rezagados.

Producto interno bruto

(índice 2013=100, series desestacionalizadas)



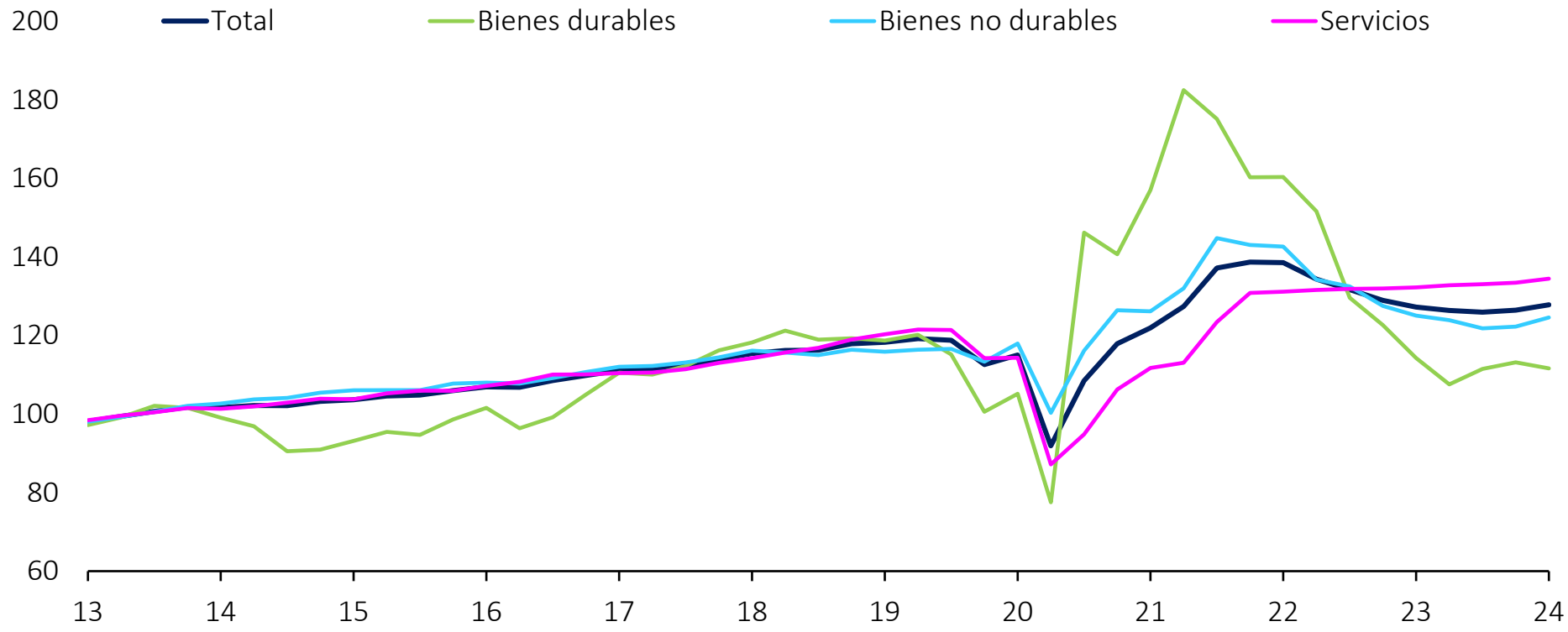


Banco Central de Chile.

La demanda interna también ha ido recobrando impulso. En el consumo privado, se mantiene el dinamismo de la parte de servicios, a lo que se agrega un desempeño algo mejor del gasto en bienes no durables en la partida del año.

Consumo privado

(índice 2013=100, series desestacionalizadas)

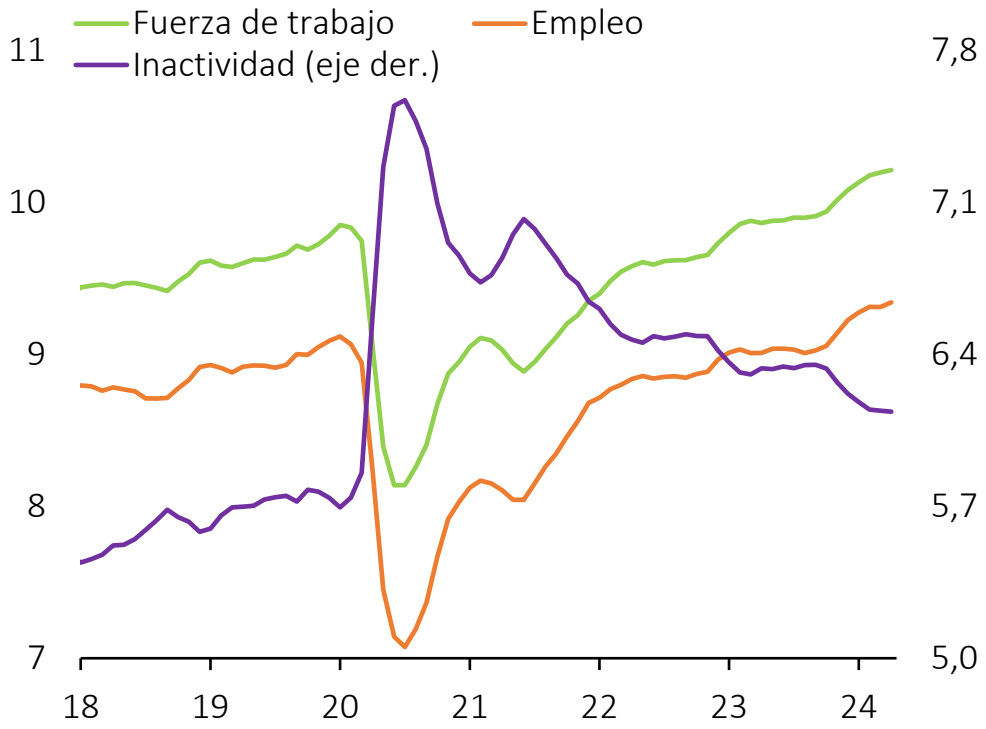


Fuente: Banco Central de Chile.

El incremento del empleo y de los salarios reales ha ido apuntalando la masa salarial, lo que ha apoyado el consumo de los hogares.

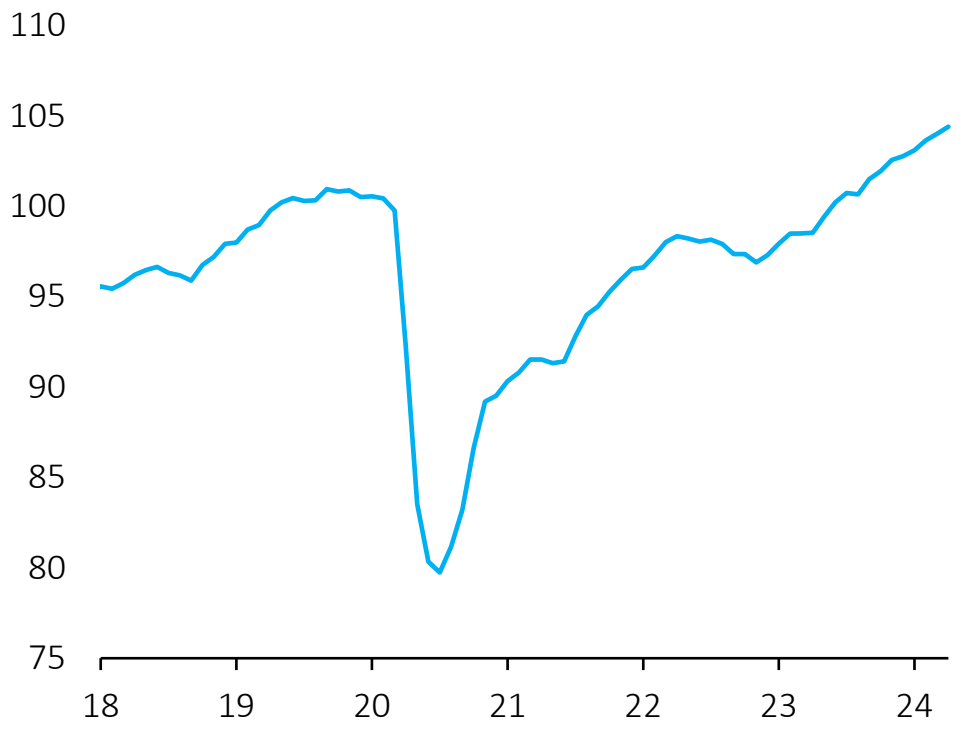
Mercado laboral

(millones de personas)



Masa salarial real (*)

(índice 2019 = 100, desestacionalizado)

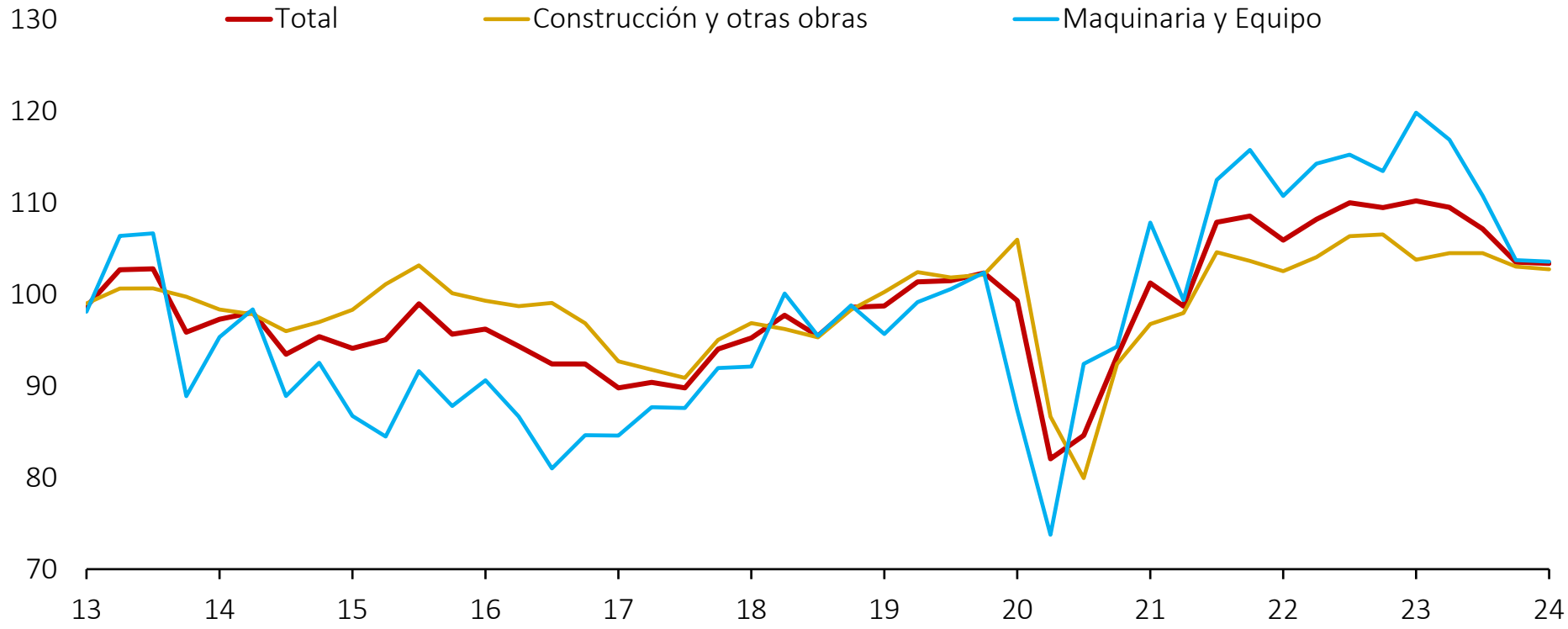


(*) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas habituales trabajadas y ocupación.
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.

La formación bruta de capital fijo (FBCF) continúa débil, aunque su serie desestacionalizada detuvo la fuerte caída del segundo semestre de 2023. Ello es reflejo de un comportamiento más estable tanto de maquinaria y equipos como de construcción y obras.

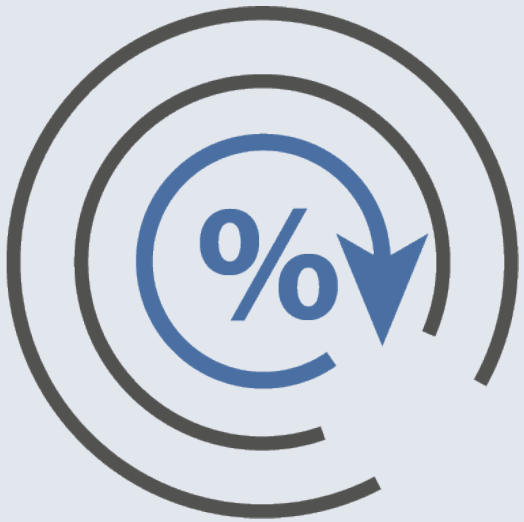
Formación bruta de capital fijo (FBCF)

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

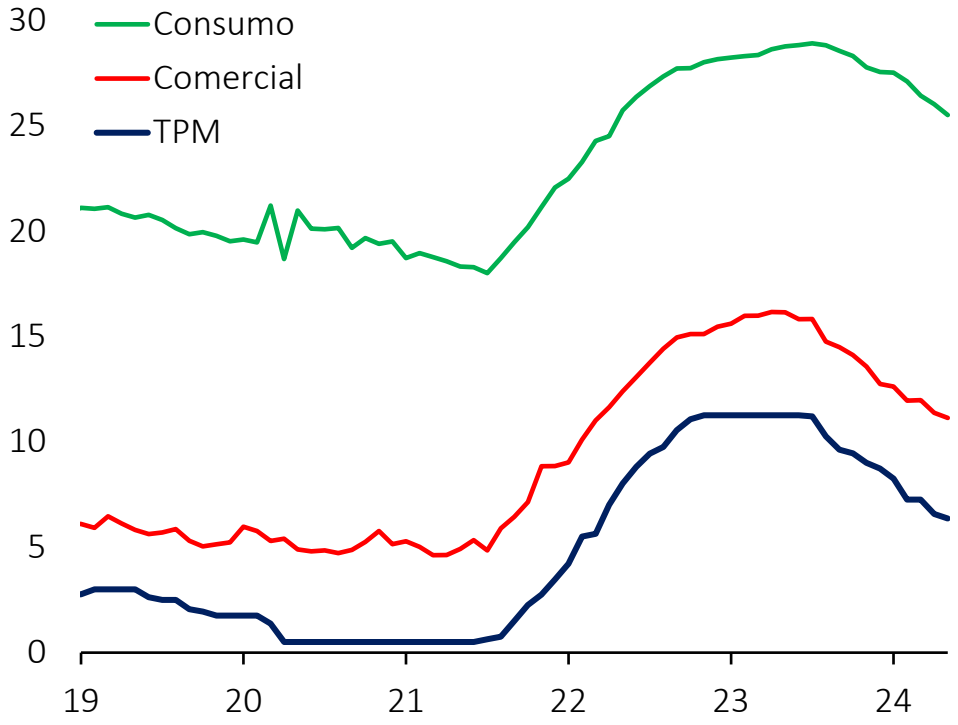
La tasa de política monetaria (TPM) ha seguido bajando. Su traspaso a las tasas de colocación se ha dado según patrones históricos.



La TPM acumula una reducción de 550 puntos base en el último año, la que ha ido transmitiéndose a las tasas de interés de los créditos de más corto plazo de acuerdo con patrones históricos.

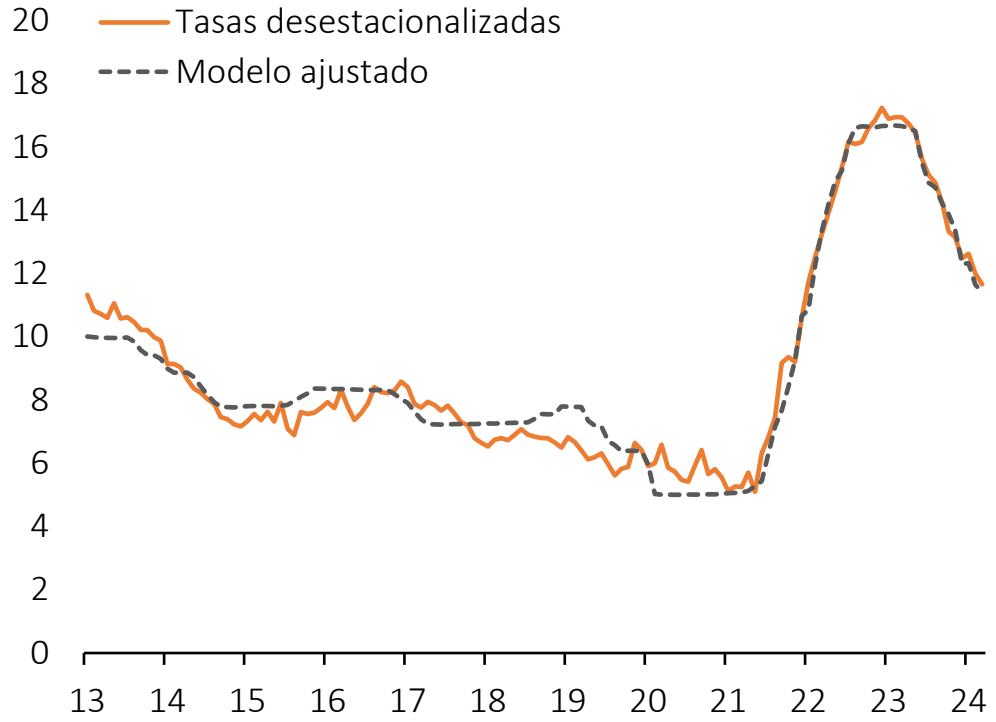
Tasas de interés de las colocaciones (1)

(porcentaje)



Tasas de interés de las colocaciones comerciales (2)(3)

(porcentaje)

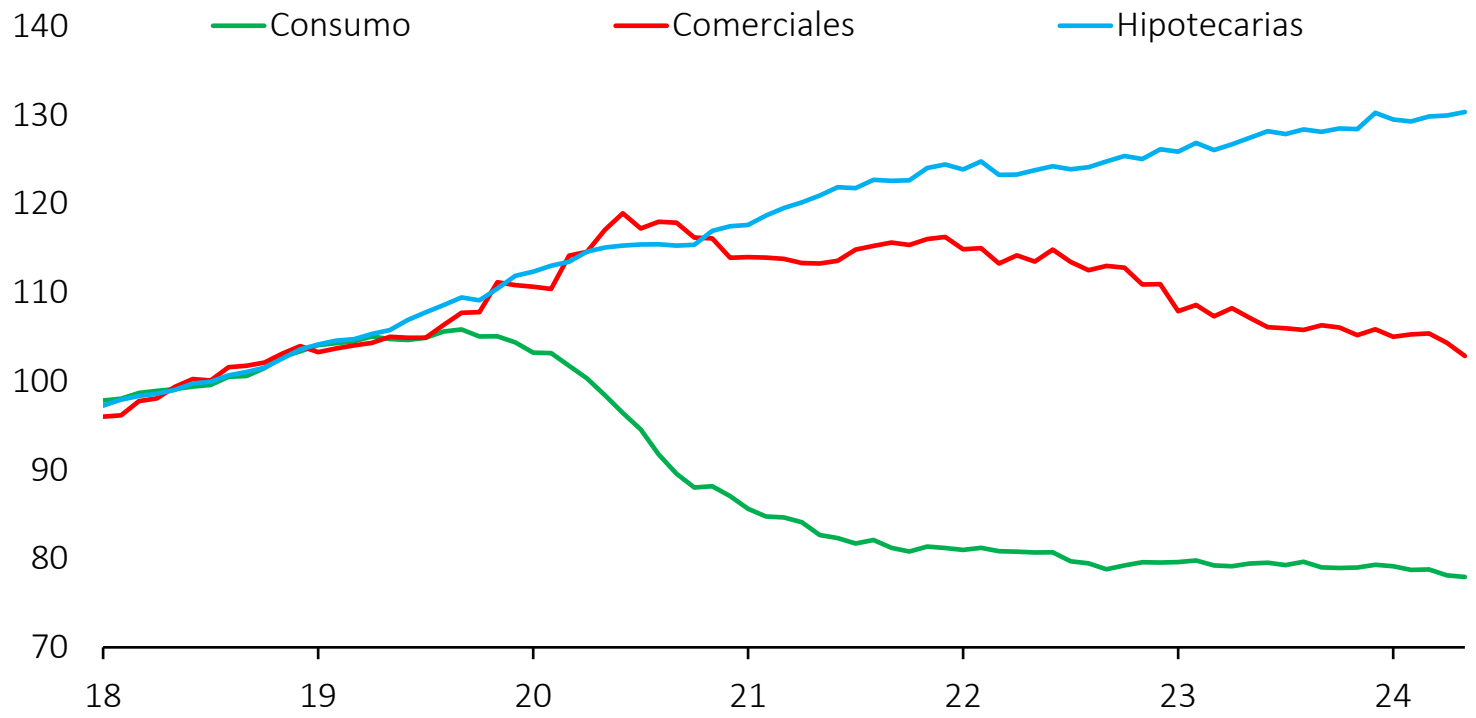


(1) Para los créditos de consumo y comerciales, corresponden a las tasas de interés efectivas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes por bancos comerciales en pesos chilenos (nominales). (2) Series desestacionalizadas con el procedimiento CENSUS X-12, que utiliza el calendario chileno como referencia. (3) Tasas comerciales en pesos, incluyen cuotas y rotativos. Datos ajustados por efectos de composición: moneda, monto, plazo, producto. Cobertura nacional (D32-33). Variables independientes: SPC2 y TPM. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

De todos modos, el crédito bancario muestra un desempeño acotado, con una demanda que ha seguido debilitándose.

Stock real de colocaciones (*)

(índice 2018=100)



(*) Cifras expresadas en pesos, calculadas utilizando el tipo de cambio de paridad contable del último día de cada mes. Datos reales se construyen con el empalme del IPC base anual 2023. Para ello, se sigue la metodología de empalme de series para el IPC General indicada por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) en el documento "Manual Metodológico Índice de Precios al Consumidor, año base 2023". Fuente: Banco Central de Chile.

El comportamiento del crédito comercial ha sido coherente con los fundamentos macroeconómicos, aunque muestra cierta desaceleración que debe ser monitoreada.

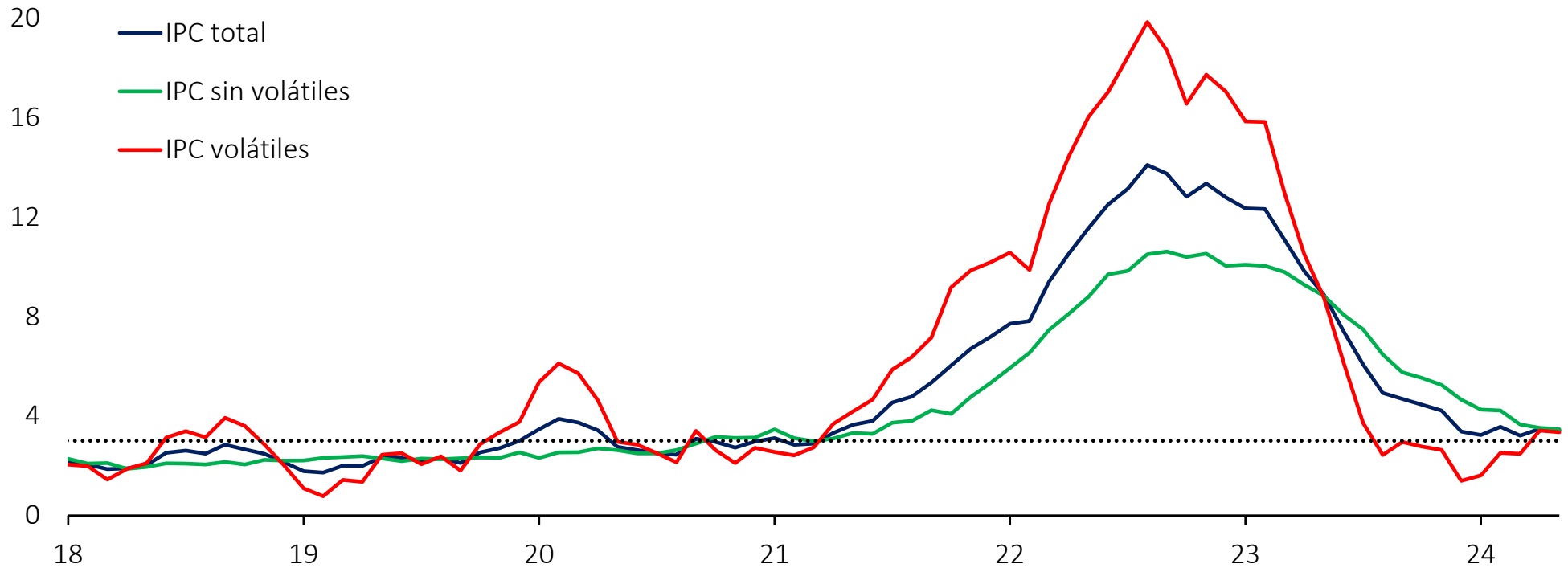
La inflación se ubica en niveles más cercanos a 3% anual.



Desde el IPoM previo, la inflación subyacente —sin volátiles— siguió cayendo, mientras la de los ítems volátiles subió incidida por el alza de los combustibles y del tipo cambio meses atrás.

Inflación (*)

(variación anual, porcentaje)

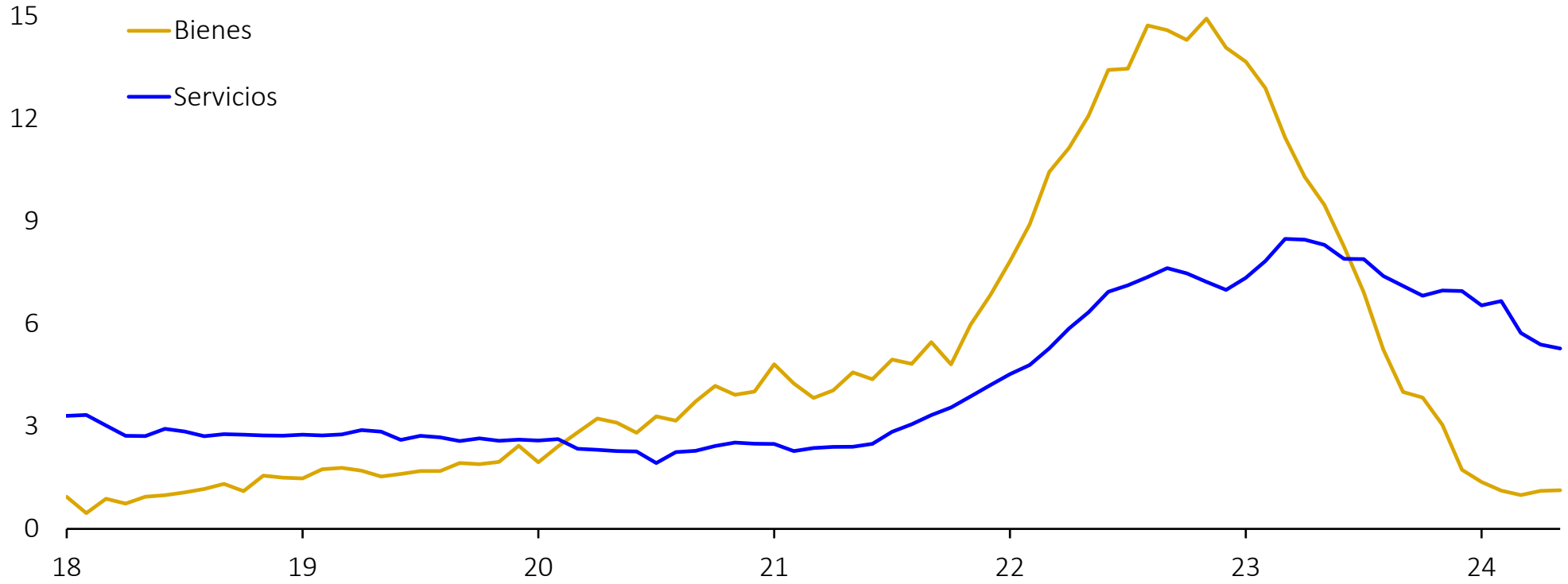


(*) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Dentro de la medición subyacente, destaca el importante descenso que ha tenido el componente de servicios desde fines de 2023.

Inflación subyacente por componentes (*)

(variación anual, porcentaje)

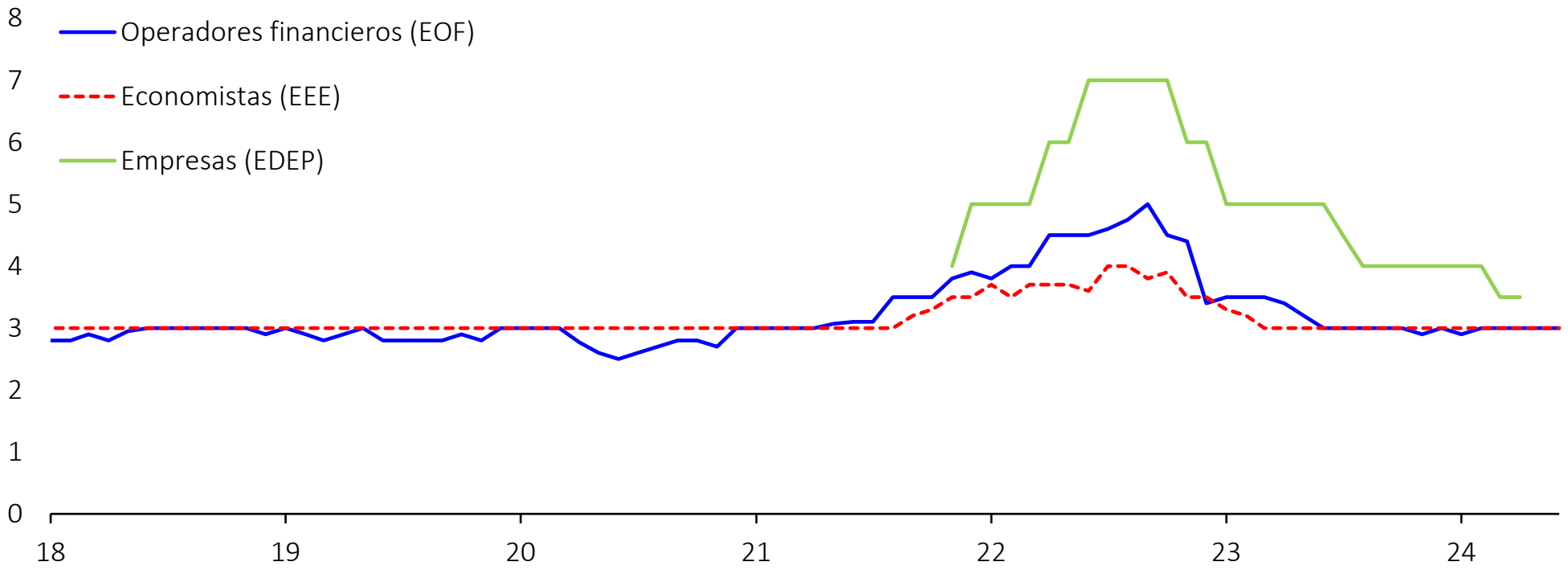


(*) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Las expectativas de inflación del mercado permanecen en 3% a dos años, y las de empresas han tenido nuevas bajas.

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

(variación anual, porcentaje)



(1) Medianas de las respuestas. (2) La EOF considera la encuesta de la primera quincena en enero del 2018. Desde febrero de ese año en adelante, considera la última encuesta publicada en el mes. Fuente: Banco Central de Chile.

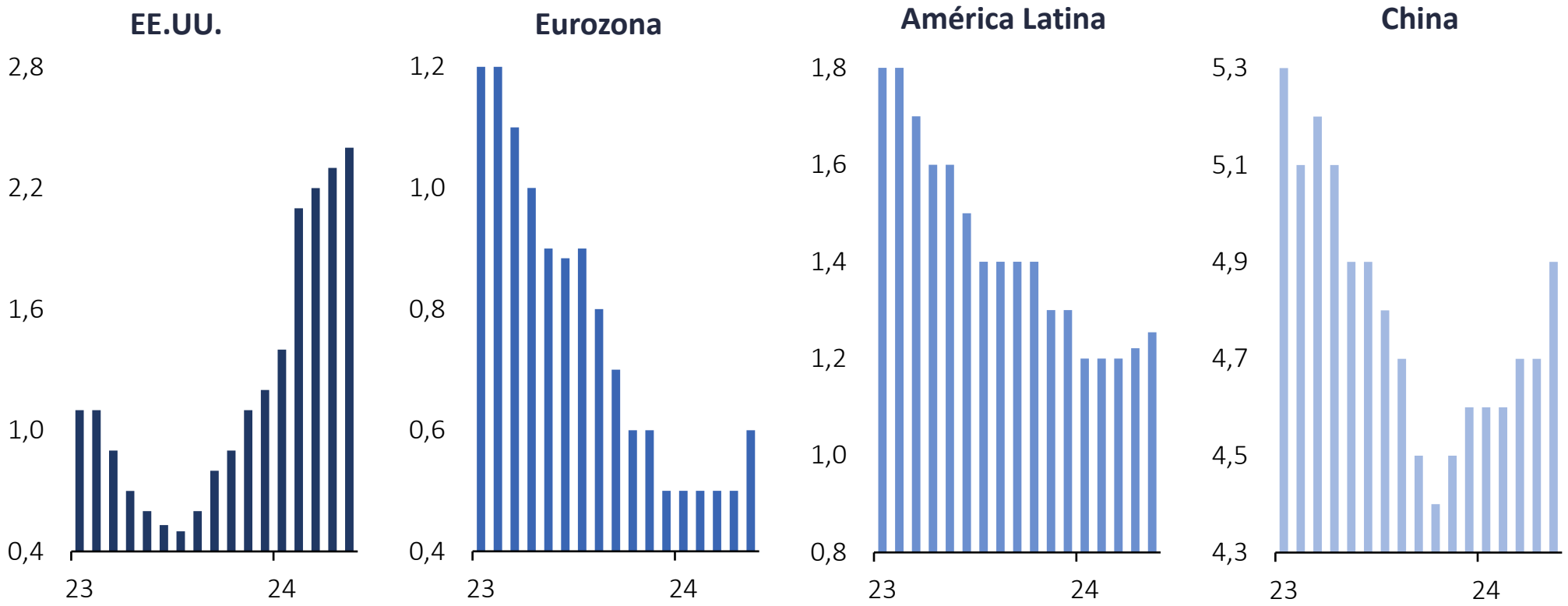
En la actividad mundial, sigue destacando el desempeño de Estados Unidos.



Estados Unidos continúa empujando el crecimiento de la actividad mundial, a lo que se suma un desempeño algo mejor de otros países en el último tiempo.

Consensus Forecasts: crecimiento esperado para 2024 (*)

(variación anual, porcentaje)

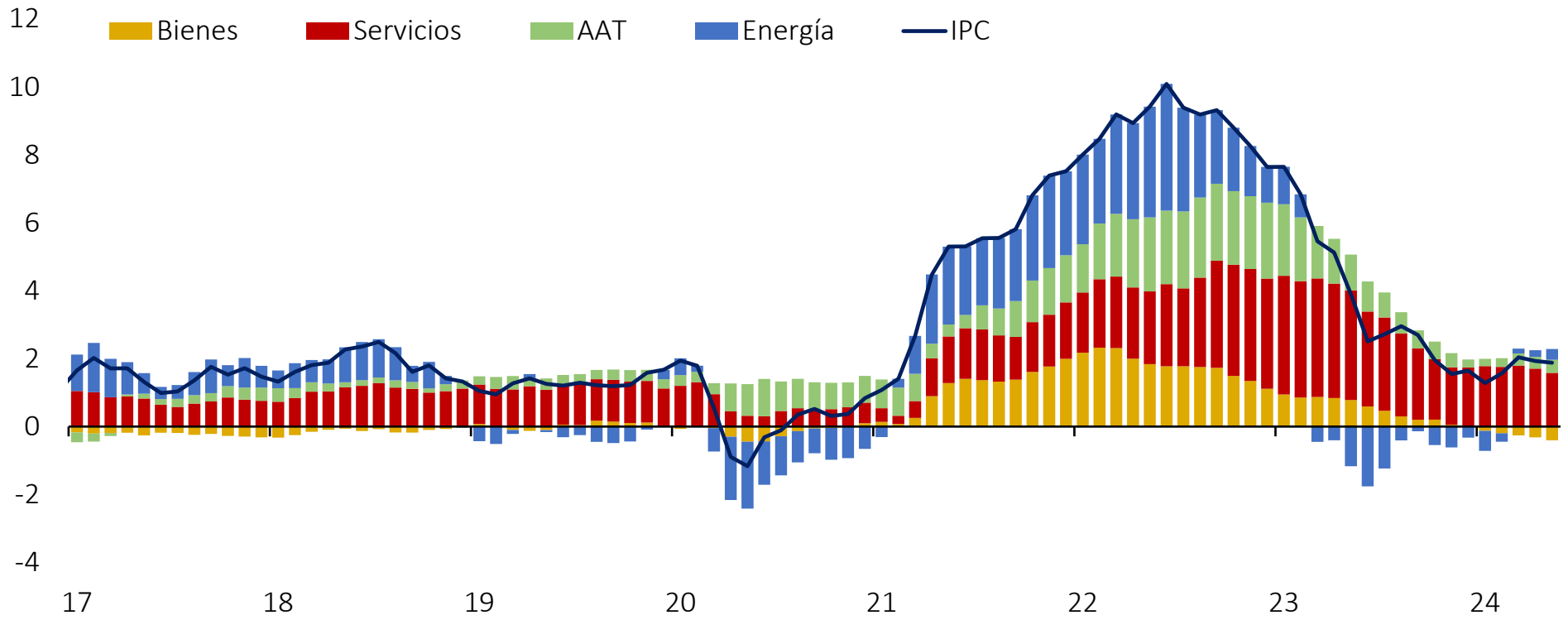


(*) América Latina considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI).
Fuente: Consensus Forecasts.

La inflación global ha seguido disminuyendo, aunque los componentes de servicios siguen siendo un foco de atención, en especial en Estados Unidos, más allá de la desaceleración de las cifras en el margen.

Incidencia de principales componentes en la inflación de Estados Unidos (1)(2)

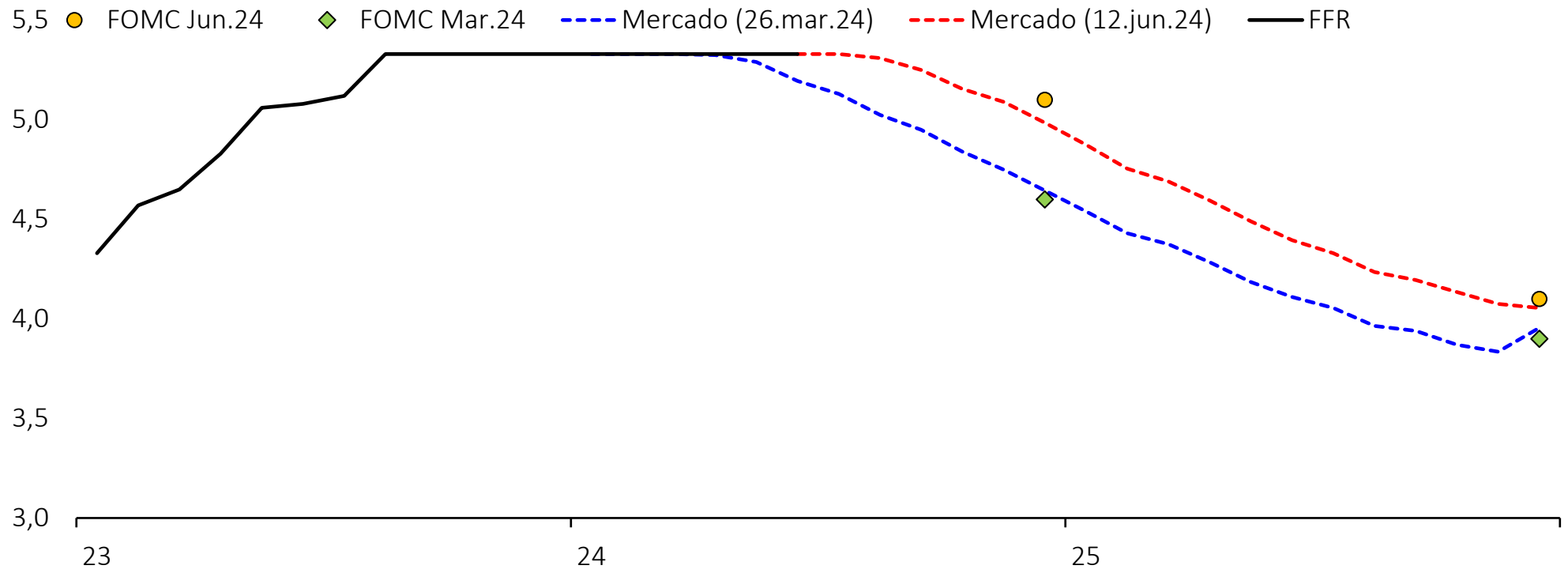
(inflación anual, porcentaje)



(1) Series desagregadas de inflación armonizadas con estructura HICP y ponderadas con pesos de Eurozona. (2) AAT: Alimentos, alcohol y tabaco.
Fuente: Base de inflación global (Bajraj, Carlomagno, Ledezma, Pustilnik y Wlasiuk, 2024).

Los mercados se mantienen reactivos a cambios en las perspectivas sobre las próximas acciones de la Reserva Federal (Fed), que se han vuelto más contractivas.

Fed *funds rate* (*)
(porcentaje)

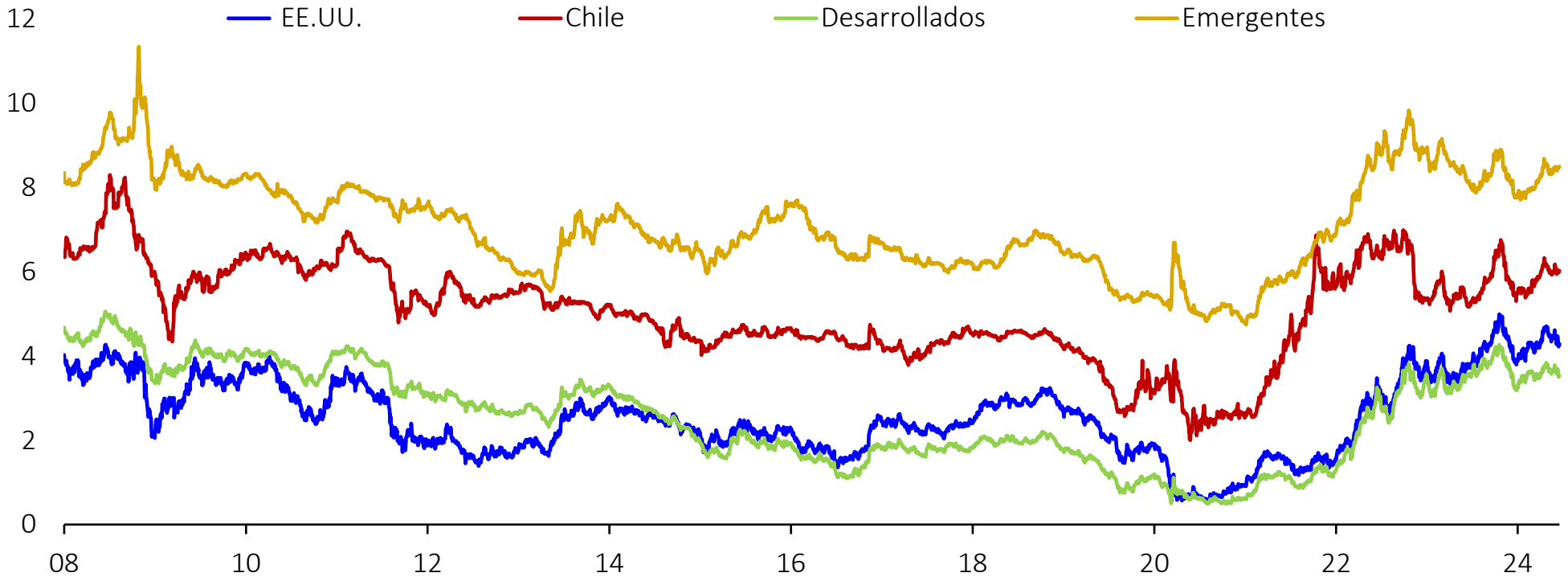


(*) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed *funds rate* presentado en marzo y junio de 2024, y las del mercado corresponden al rango medio de la Fed *funds rate* de los futuros a la fecha del cierre estadístico del IPoM de marzo de 2024 (26.mar.24) y al cierre de este IPoM (12.jun.24). Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

Las tasas de interés de largo plazo también se han tornado más sensibles a esos movimientos y se sitúan en niveles altos, en medio de varios focos de incertidumbre como el mayor gasto en defensa y dudas sobre la sostenibilidad de la deuda soberana en el mundo.

Tasas de interés soberanas a 10 años (*)

(porcentaje)



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

Proyecciones

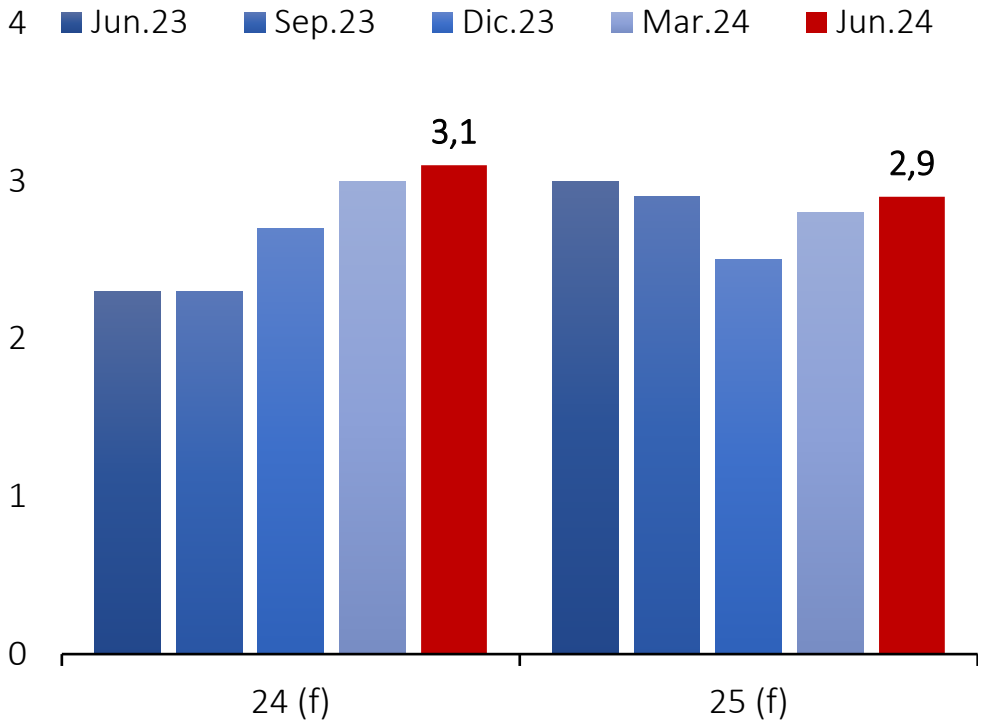
En general, el escenario macroeconómico ha evolucionado según lo previsto, aunque con una demanda interna que creció algo más que lo esperado en el primer trimestre.

Respecto de marzo, las novedades del escenario central de proyección son el mejor punto de partida de la demanda interna, que será apoyado por un mayor precio del cobre, y el reajuste de las tarifas eléctricas, que impactará de forma significativa la inflación, particularmente en 2025.

El escenario central considera una mejora acotada en las perspectivas para los socios comerciales, y reconoce mayores términos de intercambio en el horizonte de proyección.

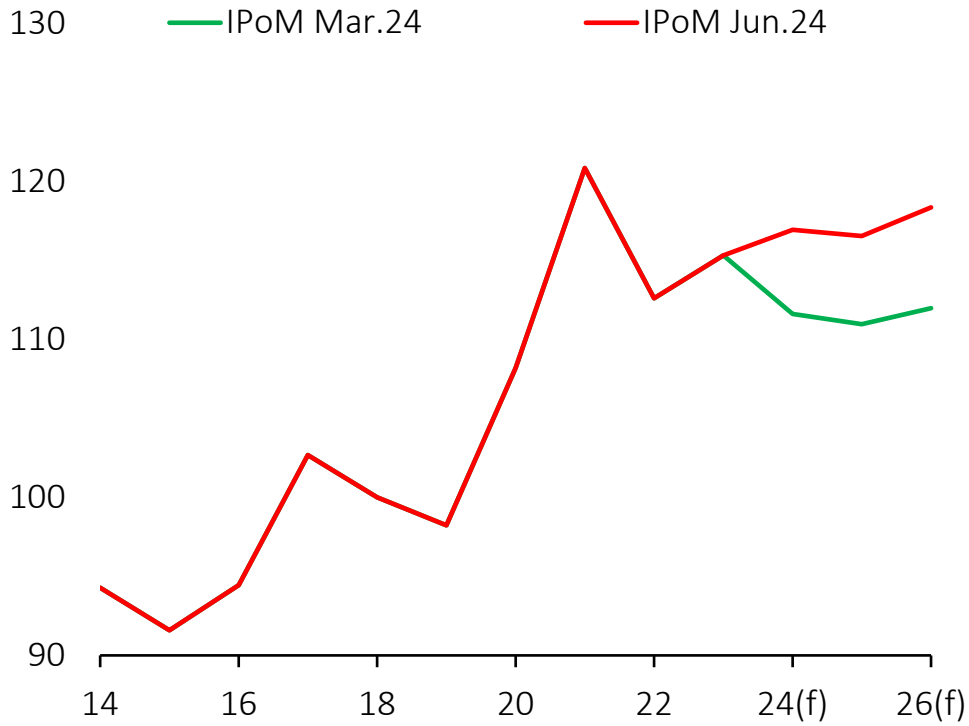
Crecimiento de socios comerciales de Chile (IPoM)

(variación anual, porcentaje)



Términos de intercambio

(nivel 2018=100)

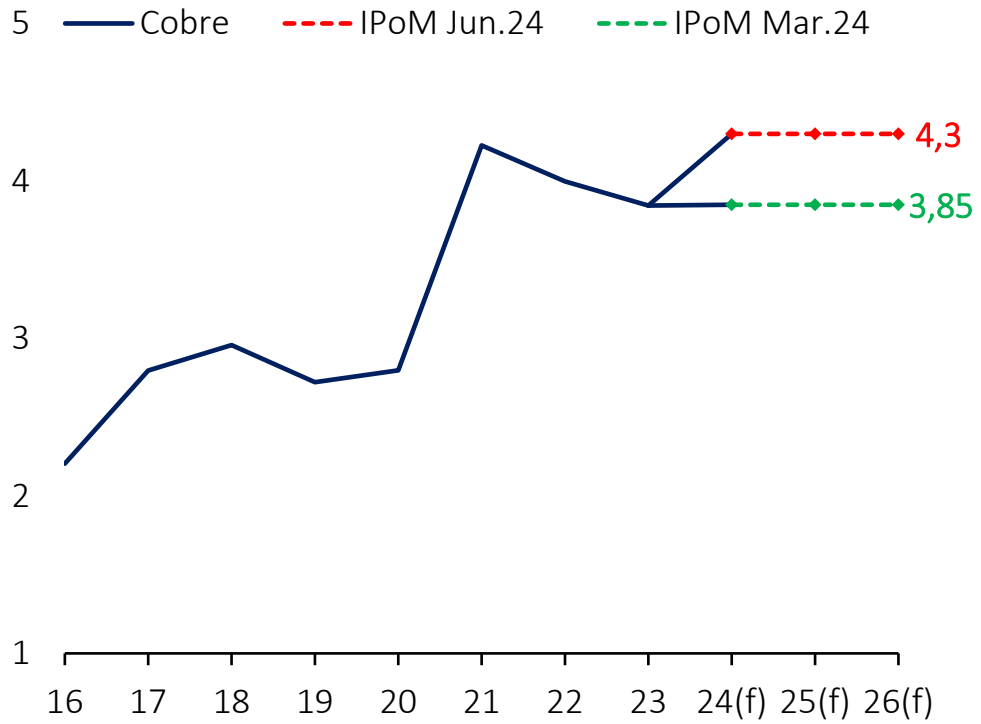


(f) Proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

La revisión de los términos de intercambio se debe principalmente a un aumento de las proyecciones para el precio del cobre.

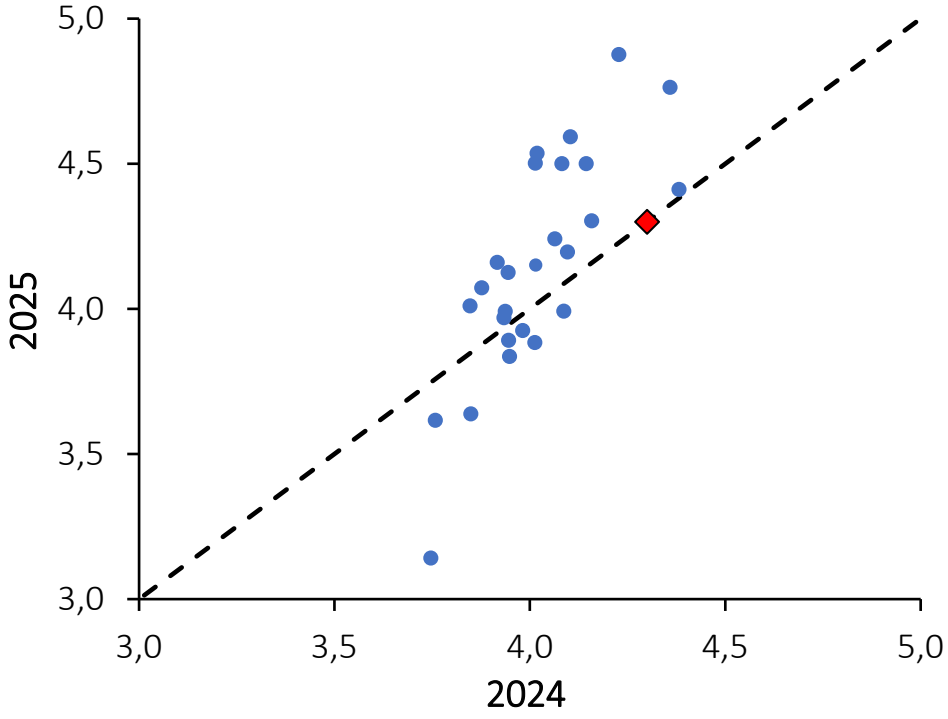
Precio efectivo del cobre y proyecciones IPoM

(dólares la libra)



Proyecciones de mercado para el precio del cobre (*)

(dólares la libra)

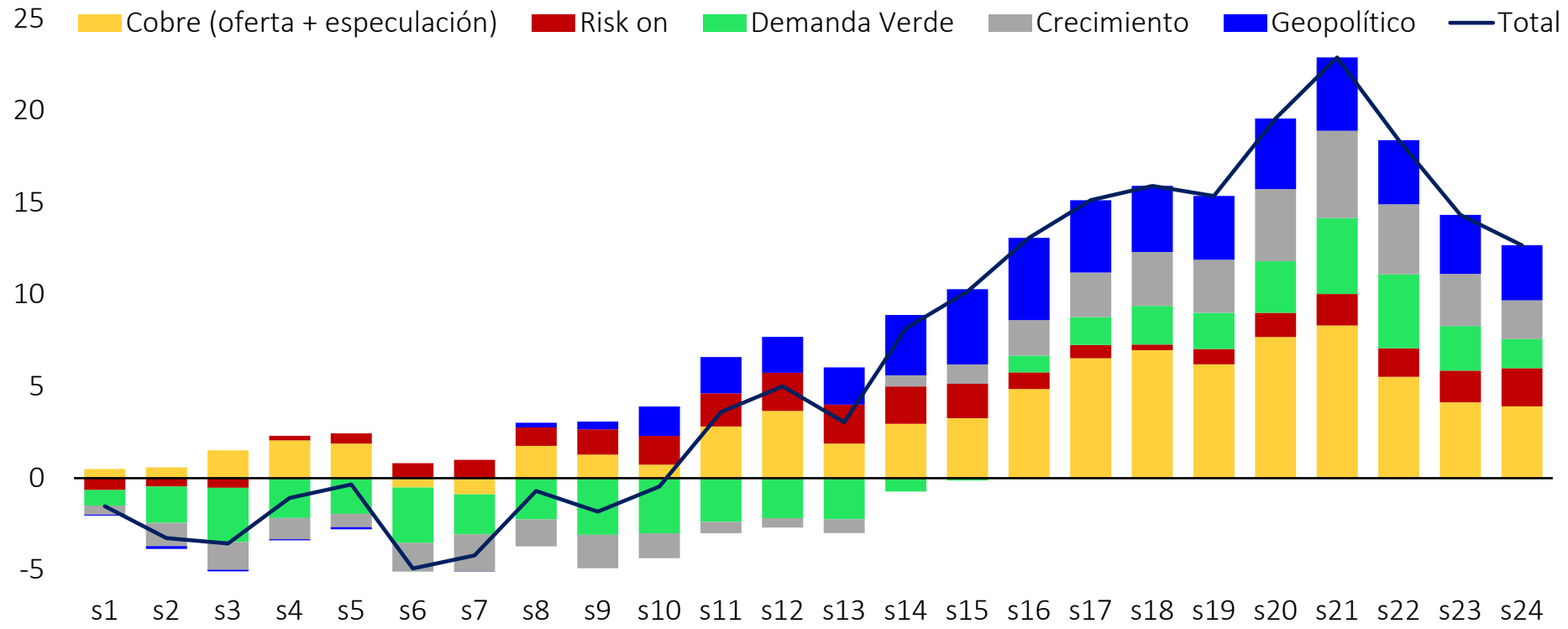


(*) Datos de Consensus Forecasts de mayo de 2024. Rombo rojo corresponde a proyección del IPoM de junio 2024. Línea punteada corresponde a pendiente de 45°. Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.

Este registra un alza del orden de 15% durante este año, avance que cobró fuerza a partir de abril. En esto se combinan diversos factores, como una mayor demanda en el marco de la transición energética y una oferta restringida.

Descomposición del precio del cobre (*)

(variación acumulada en las semanas de 2024 hasta mediados de junio, porcentaje)



(*) Descomposición histórica de un VAR identificado con restricciones de signo en frecuencia semanal y cuatro rezagos. Las variables del modelo son ETF verde, precio del cobre, precio de cobre sobre precio del oro, precio del cobre sobre precio del aluminio, precio del cobre sobre S&P 500 y la tasa a 10 años. Fuente: elaboración propia en base a datos de Bloomberg y LME.

Por otro lado, el escenario central incorpora información oficial de la CNE (Informe Técnico Preliminar del 23/05) sobre el reajuste de las tarifas eléctricas de clientes regulados para los próximos trimestres, tras su congelamiento en 2019.

Ajuste estimado de precios de las tarifas eléctricas para clientes regulados
(variación porcentual acumulada)

Cliente regulado	2024.S1–2025.S1	2025.S2–2026.S1
Hogares	57	-9
Empresas	39	-8

El Banco Central va incorporando información en sus proyecciones en la medida que cuenta con antecedentes suficientes para estimar su impacto en el escenario macroeconómico.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información contenida en la Ley 21.667 e Informe Técnico Preliminar publicado por la CNE el 23 de mayo. Estimación incluye subsidio transitorio hasta 2026 contenido en la Ley 21.677 y ajustes en cargos de transmisión y distribución de acuerdo con la información disponible al cierre estadístico del IPoM, como también los supuestos macroeconómicos del escenario central.

El mayor impacto se concentra en el componente volátil del IPC. Las perspectivas para la inflación subyacente contemplan efectos indirectos acotados de esta actualización tarifaria.

Incidencia de alza de tarifas eléctricas en la inflación
(puntos base)

Impacto esperado en la inflación	A 1 año	A 2 años
Directo	122	-28
Otros (*)	23	6
Total	145	-22

Fuente: Banco Central de Chile.

Efectos directos → ajustes de las cuentas de electricidad. El servicio de suministro eléctrico representa un 2,2% de la canasta de consumo de los hogares.



Otros efectos, como →

- Efecto indirecto por el traspaso a precios de venta del alza de los costos de la electricidad en las empresas.
- Impacto a través de reajustes de precios según la inflación pasada.
- Cambios en el poder adquisitivo de los hogares, efecto sustitución y la consecuente respuesta de la política monetaria.



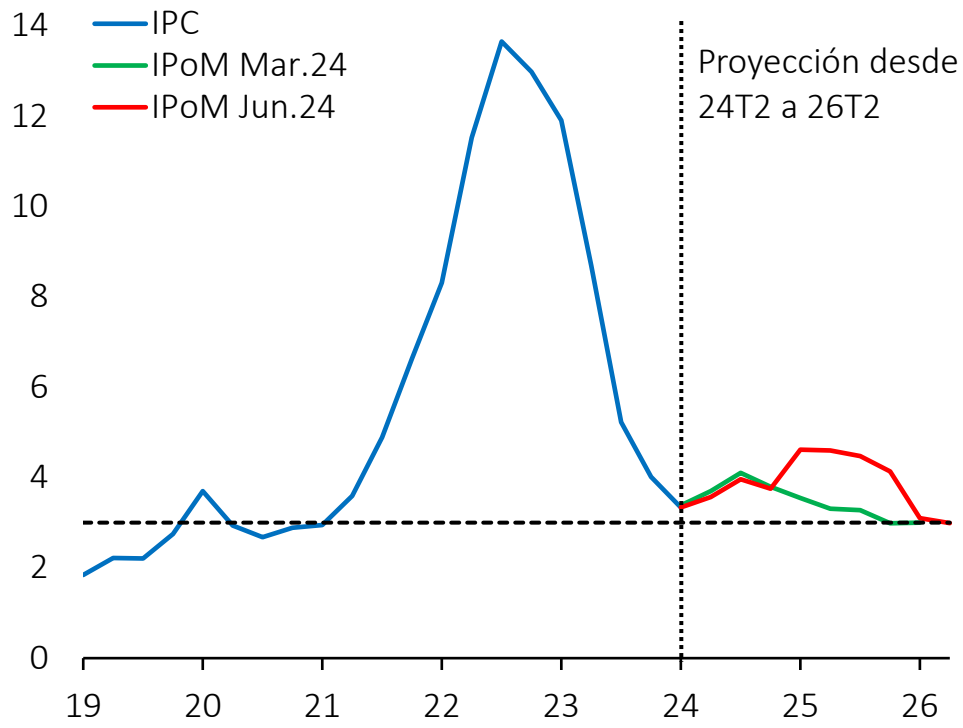
Las proyecciones de inflación suben de manera importante, en lo que influyen el reajuste de las tarifas eléctricas en los próximos trimestres y el mayor impulso del gasto local.



El alza de las perspectivas se concentra en 2025, año que la inflación total promediará 1,1 puntos porcentuales más que lo señalado en marzo.

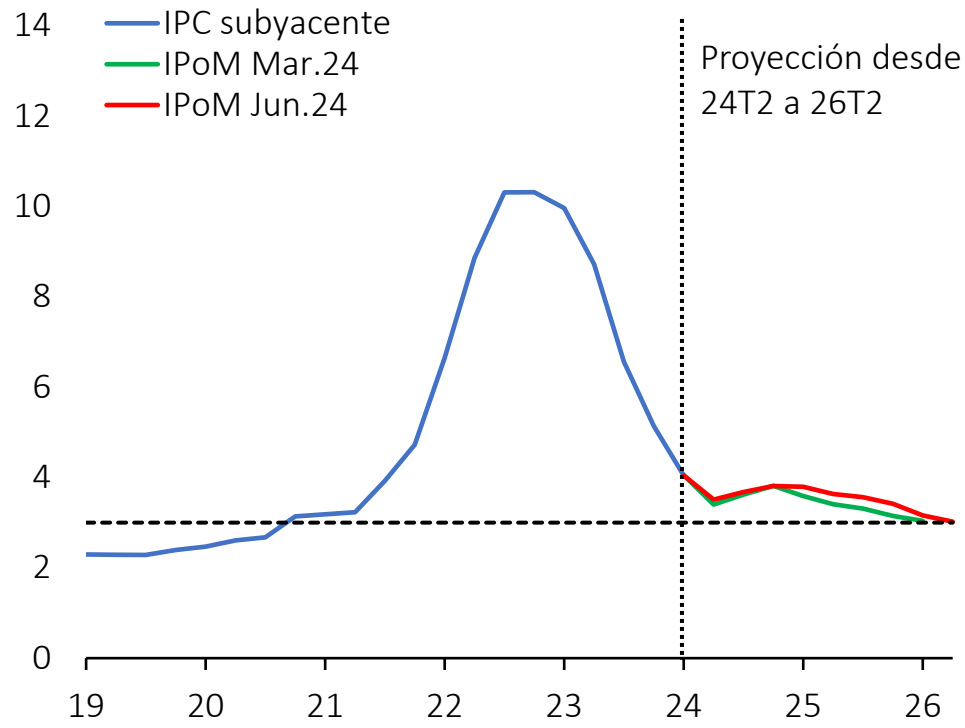
Proyección de inflación total (*)

(variación anual, porcentaje)



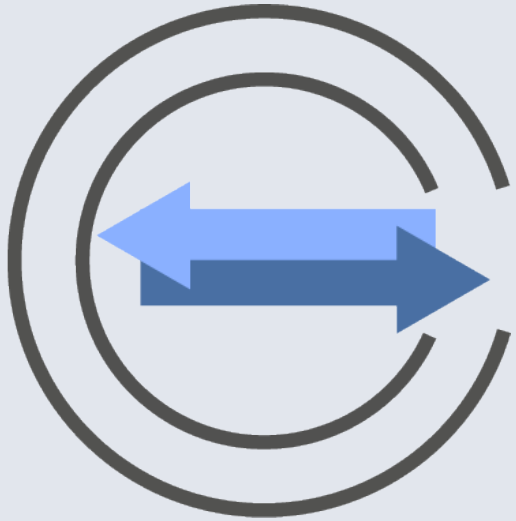
Proyección de inflación subyacente (sin volátiles) (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Considera canasta de referencia 2023 y empalme del Banco Central de Chile.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

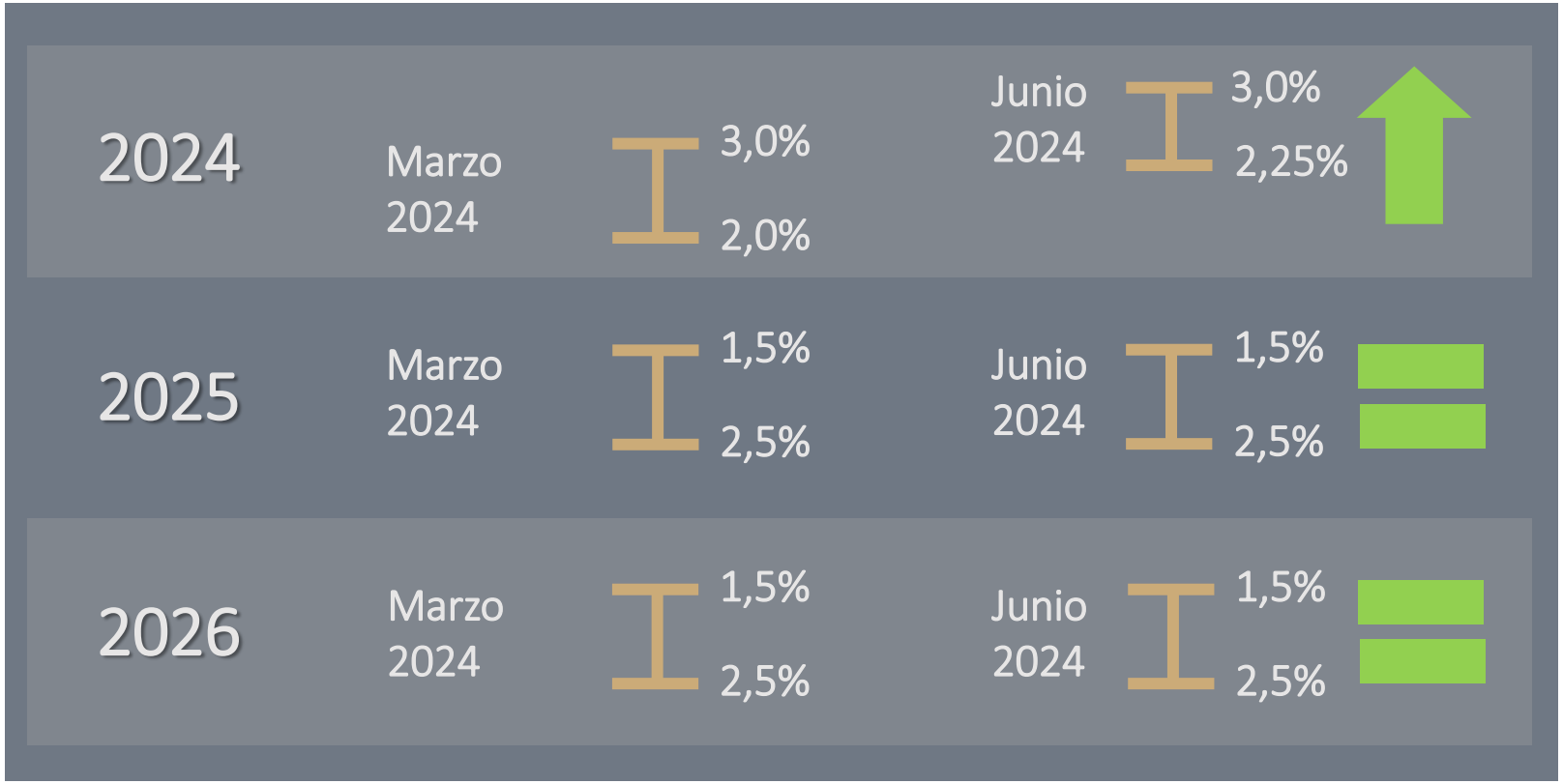
Las perspectivas para la actividad contienen cambios acotados respecto del IPoM de marzo.



La revisión para 2024 se relaciona en buena parte con mejores datos efectivos por el lado del gasto, a lo que se suman los alcances iniciales del alza del precio del cobre en la economía.

Proyecciones de crecimiento del PIB (*)

(variación anual, porcentaje)



2025-2026

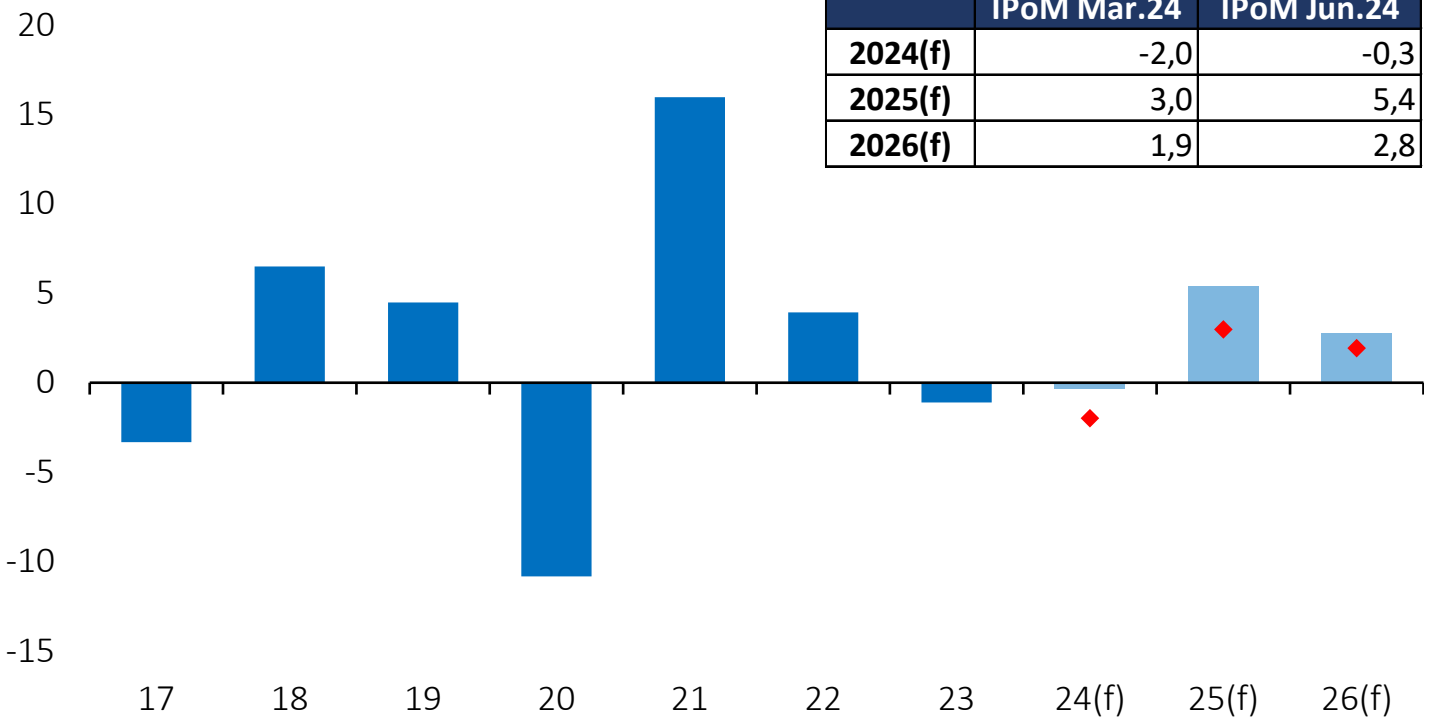
- Más impulso del cobre en gasto interno
- Efecto contrario de tarifas en ingresos de hogares

(*) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de diciembre de 2023.
Fuente: Banco Central de Chile.

Mejoran las perspectivas para la FBCF en lo que tiene incidencia la mejor proyección para el precio del cobre.

Formación bruta de capital fijo (*)

(variación real anual, porcentaje)



	IPoM Mar.24	IPoM Jun.24
2024(f)	-2,0	-0,3
2025(f)	3,0	5,4
2026(f)	1,9	2,8

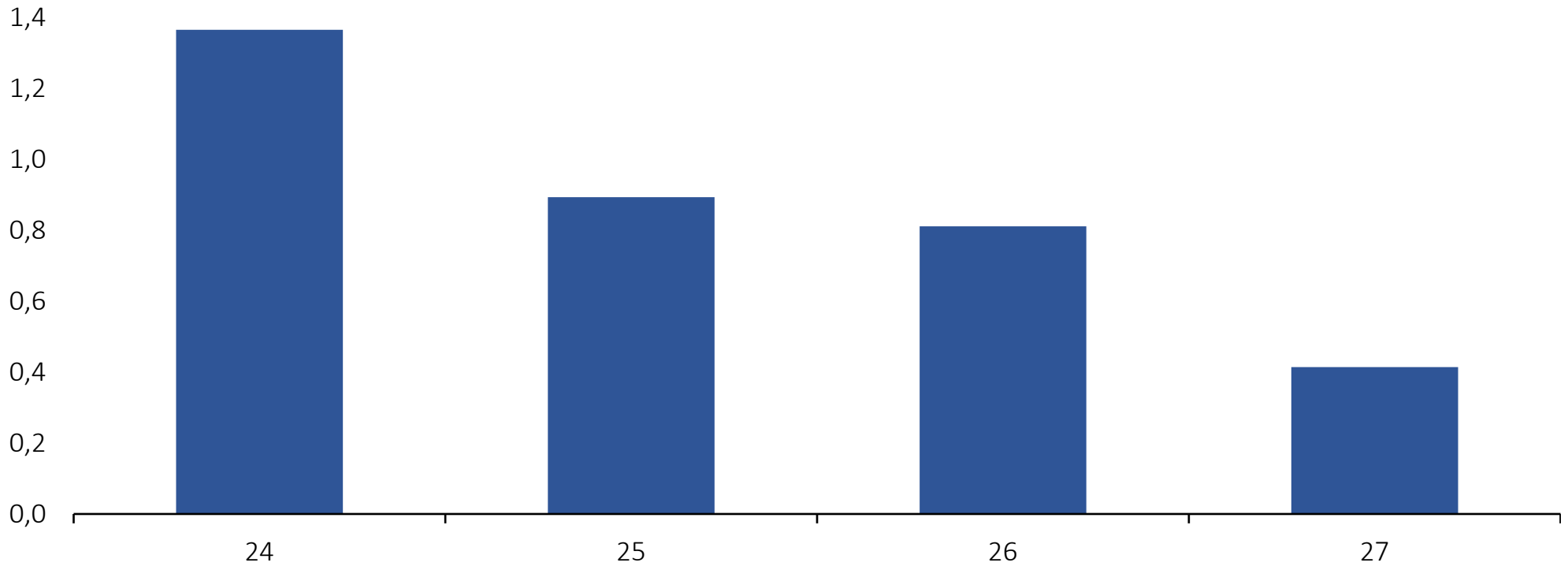
(*) Rombos rojos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de marzo de 2024.
(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

Principales determinantes

- Impulso a la inversión minera por alza del precio del cobre, que permea a otros sectores
- Efecto de menor TCR, sobre todo en MyE
- Mejora en las condiciones financieras

La información del último catastro de la Corporación de Bienes de Capital incluye un 10% más de inversiones para el período 2024-2027.

CBC: diferencias de montos a invertir entre los catastros de 24.T1 y 23.T4
(miles de millones de dólares)

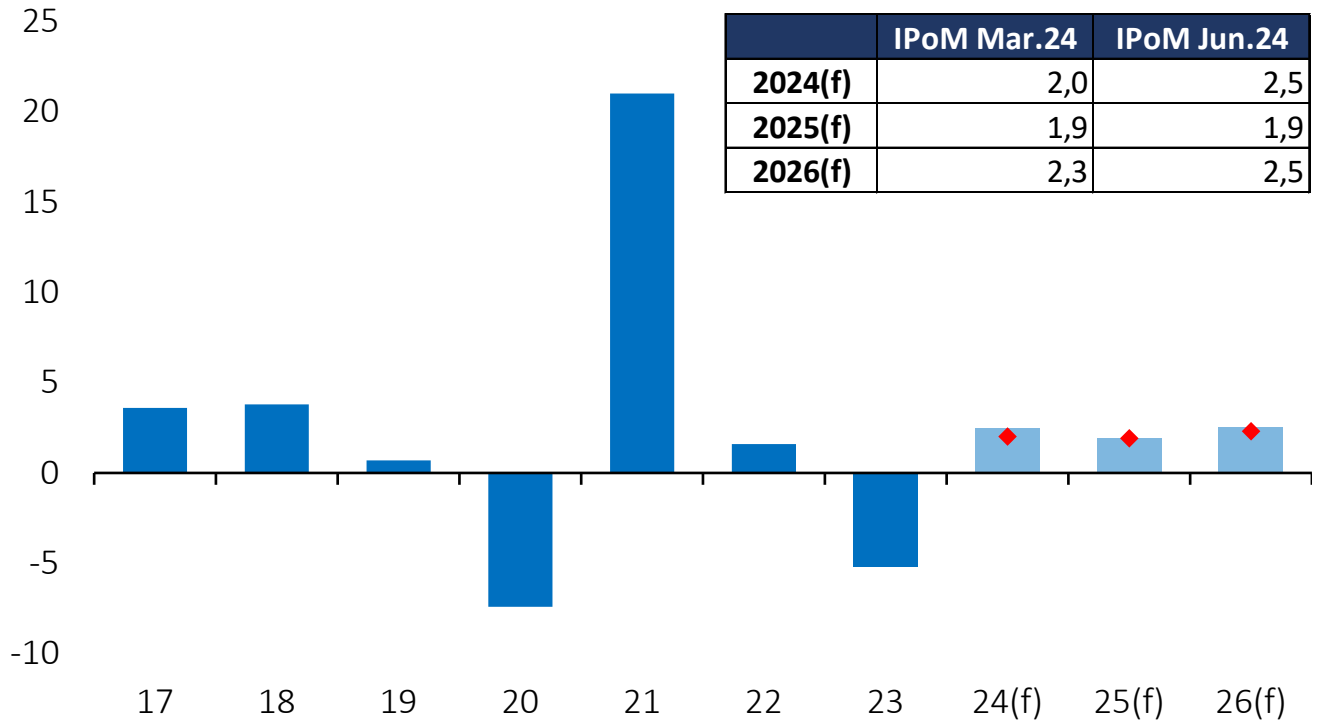


Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Bienes de Capital.

Las proyecciones del consumo privado contienen revisiones más acotadas.

Consumo privado (*)

(variación real anual, porcentaje)



	IPoM Mar.24	IPoM Jun.24
2024(f)	2,0	2,5
2025(f)	1,9	1,9
2026(f)	2,3	2,5

(*) Rombos rojos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de marzo de 2024. (f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

Principales determinantes

- Evolución del mercado laboral que sigue sosteniendo la masa salarial
- Impacto positivo del alza del precio esperado del cobre en las confianzas de los consumidores
- Mejora en las condiciones financieras
- A mediano plazo, efectos negativos del ajuste de tarifas en ingresos de los hogares reduce su ritmo de crecimiento

Política Monetaria

El escenario central del IPoM de junio considera que la TPM seguirá reduciéndose durante el horizonte de política monetaria, a un ritmo que tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.



Con una economía sin desbalances, con una inflación cercana a la meta y expectativas ancladas es posible acomodar en el horizonte de política un shock de precios por una vez manteniendo un grado de contractividad similar en términos reales.



Shock de demanda

- Generan movimientos de cantidades y precios en la misma dirección

- Se producen por cambios en variables como:
  - Políticas monetarias y fiscales
  - **Gasto privado, como consumo e inversión, que provoquen fluctuaciones en la actividad, el empleo y los precios**
  - Expectativas de los agentes que afecten el gasto privado

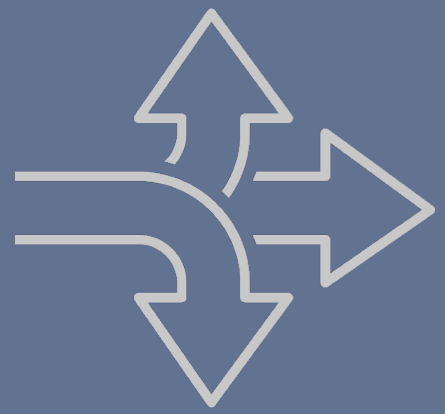


Shock de oferta

- Generan movimientos de cantidades y precios en direcciones opuestas

- Se producen por cambios en variables como:
  - **Precios e insumos**
  - Productividad
  - Tecnología
  - Condiciones climáticas

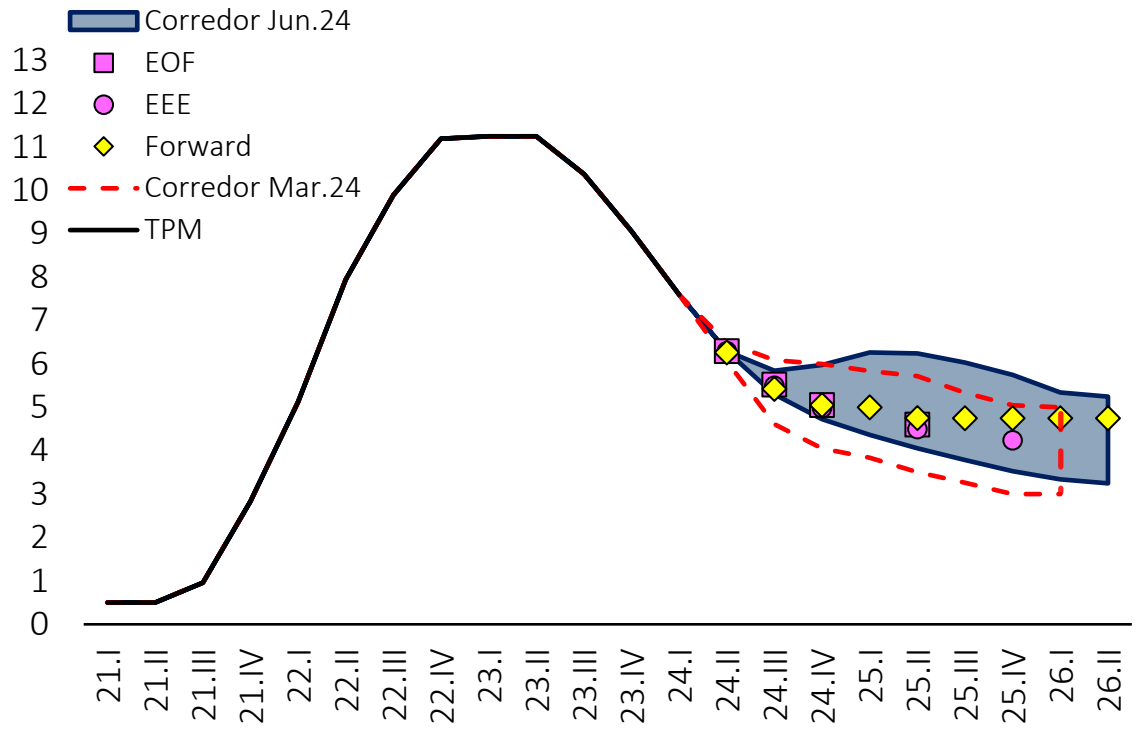
A diferencia de trimestres previos, **el escenario actual da mayor flexibilidad a la política monetaria para enfrentar shocks transitorios** que nos desvíen de la meta de inflación, dado el restablecimiento de los equilibrios macroeconómicos.



El Consejo estima que, de concretarse los supuestos del escenario central, la TPM habría acumulado durante el primer semestre el grueso de los recortes previstos para este año.

Corredor de TPM (*)

(promedio trimestral, porcentaje)



(*) Contiene la EEE de junio y la EOF pre RPM de junio. 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 2024). Fuente: Banco Central de Chile.

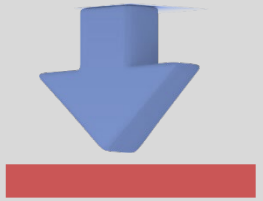
Escenarios de sensibilidad son aquellos donde la política monetaria podría seguir un camino distinto al del escenario central. Las trayectorias de estos escenarios están dentro del corredor de TPM.

Borde superior



- Impulso de la demanda supera lo previsto
- El efecto del alza tarifaria sobre la inflación es más persistente
- Ambos conllevan mayores presiones inflacionarias que las del escenario central

Borde inferior



- Impulso asociado al cobre es más moderado
- Mayores efectos contractivos del alza de tarifas en el consumo
- Debilidad más prolongada de sectores más rezagados
- Todos llevan a menores presiones inflacionarias que las del escenario central

Reflexiones finales

La economía ha logrado resolver los elevados desequilibrios de años previos, con una inflación en torno a su meta y expectativas de inflación ancladas en la meta de 3% a dos años plazo.

La inflación aumenta significativamente en 2025, en lo que inciden la regularización de tarifas eléctricas y el mayor precio del cobre, entre otros.

El escenario actual otorga mayor flexibilidad a la política monetaria que en trimestres previos, dada la resolución de los desbalances macroeconómicos y el descenso de la inflación, pero también por el realineamiento de las expectativas inflacionarias con la meta.

Ello permite acomodar el impacto inflacionario de las tarifas eléctricas en el horizonte de proyección sin un cambio en el nivel de contractividad promedio real de la política monetaria. Ello supone patrones históricos de persistencia inflacionaria.

El Consejo cautelará por el cumplimiento de la meta de inflación, evaluando, por un lado, que la propagación del shock sea la esperada y que la persistencia inflacionaria no aumente. Por otro, que la política acompañe adecuadamente a la economía cuando ésta ha entrado en un proceso en que su crecimiento va poco a poco acercándose a niveles coherentes con su tendencia y el mercado laboral mejora.

banco central Chile

INFORME DE POLITICA MONETARIA

JUNIO 2024

bcentral.cl