

INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2023

Rosanna Costa, Presidenta



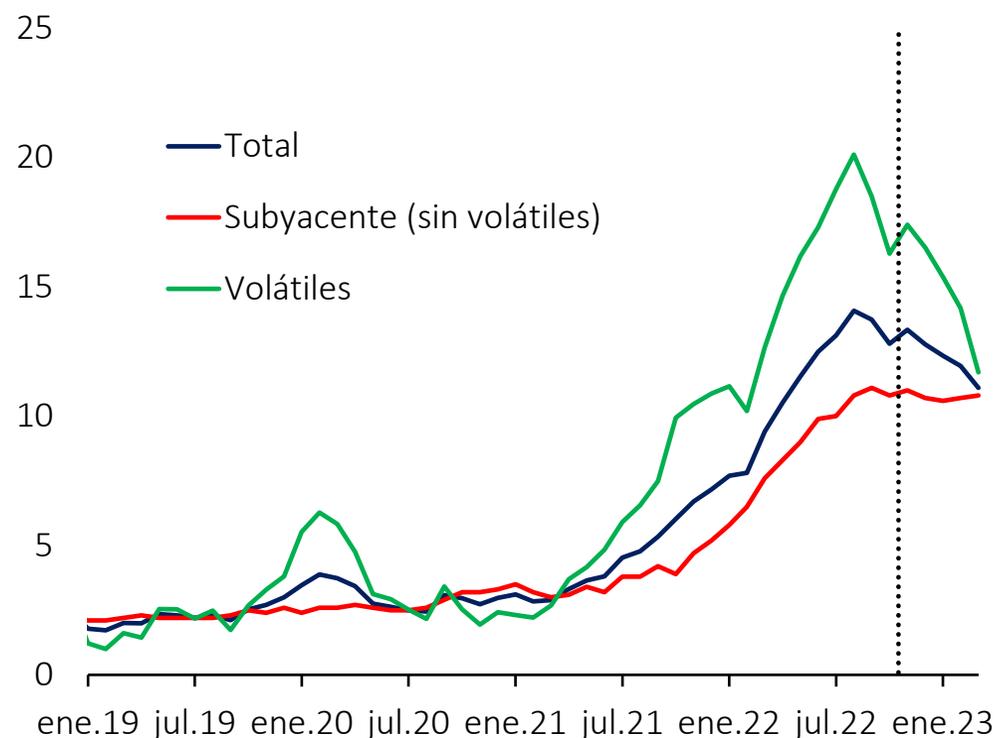
PASEO PEATONAL FRUTILLAR
Región de Los Lagos

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.



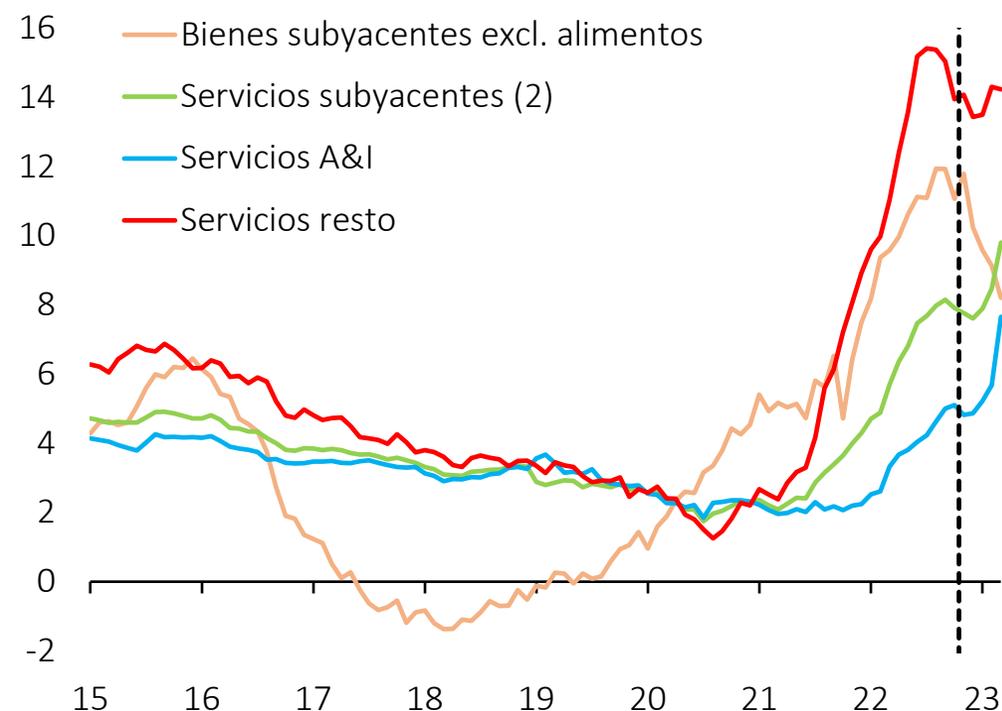
Indicadores de inflación (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



Inflación subyacente (1)

(variación anual, porcentaje)

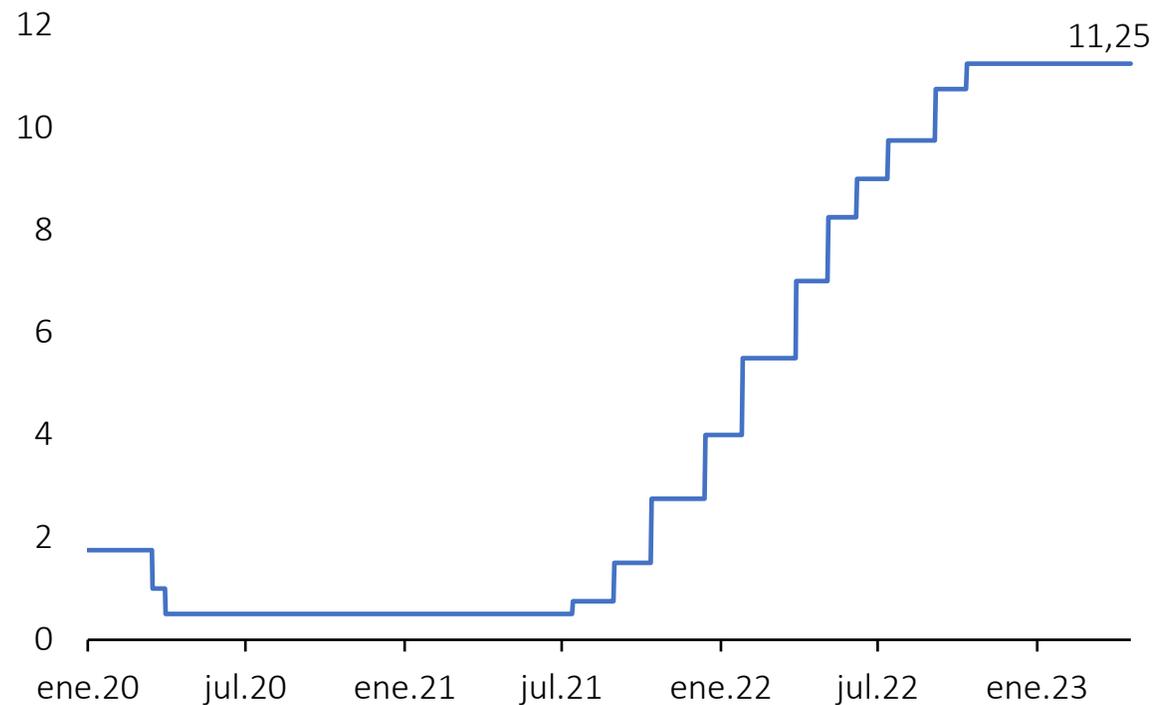


(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2022. (2) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver [Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019](#), [Carlomagno y Sansone \(2019\)](#) y [Glosario económico](#).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

El Consejo ha mantenido la TPM en 11,25% desde octubre. Considera que será necesario mantenerla hasta que el estado de la macroeconomía indique que el proceso de convergencia de la inflación a la meta de 3% se ha consolidado.



Tasa de política monetaria (TPM)
(porcentaje)



- La economía se está ajustando más lento que lo previsto y la inflación está tardando más en reducirse.
- En este contexto, el Consejo considera que será necesario mantener la TPM en 11,25% hasta que el estado de la macroeconomía indique que el proceso de convergencia de la inflación a la meta de 3% se haya consolidado.
- De acuerdo con el escenario central del IPoM de marzo, esto tomará más tiempo que lo previsto en diciembre.
- El Consejo reafirma su compromiso de actuar con flexibilidad en caso de que alguno de los riesgos internos o externos se concrete y las condiciones macroeconómicas así lo requieran.

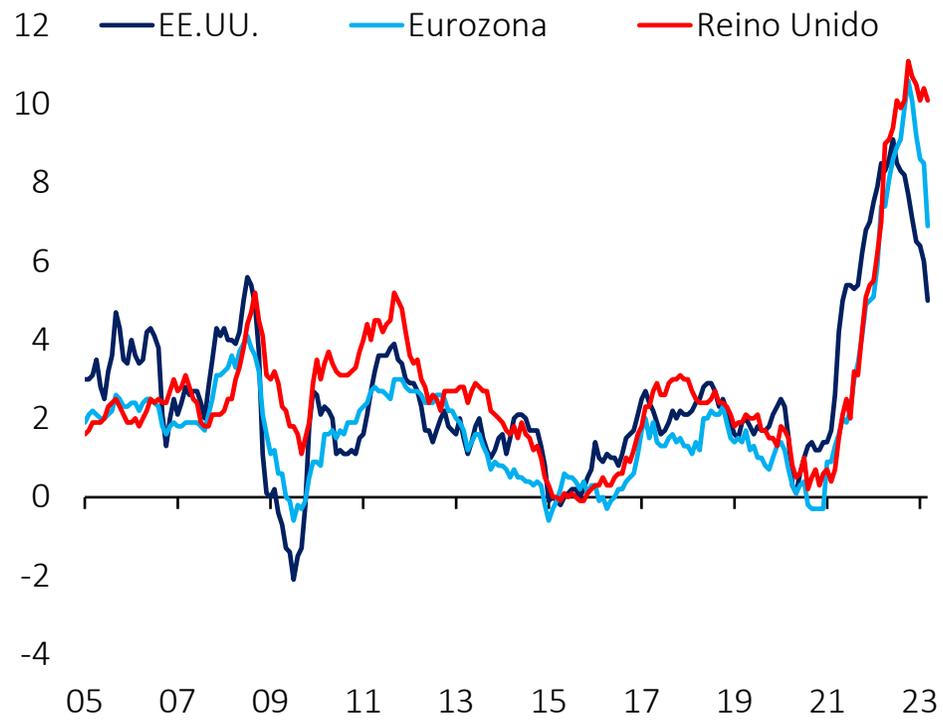
El problema inflacionario es un fenómeno global, aunque sigue siendo cierto que las causas son distintas entre países. La elevada inflación subyacente es un tema común.



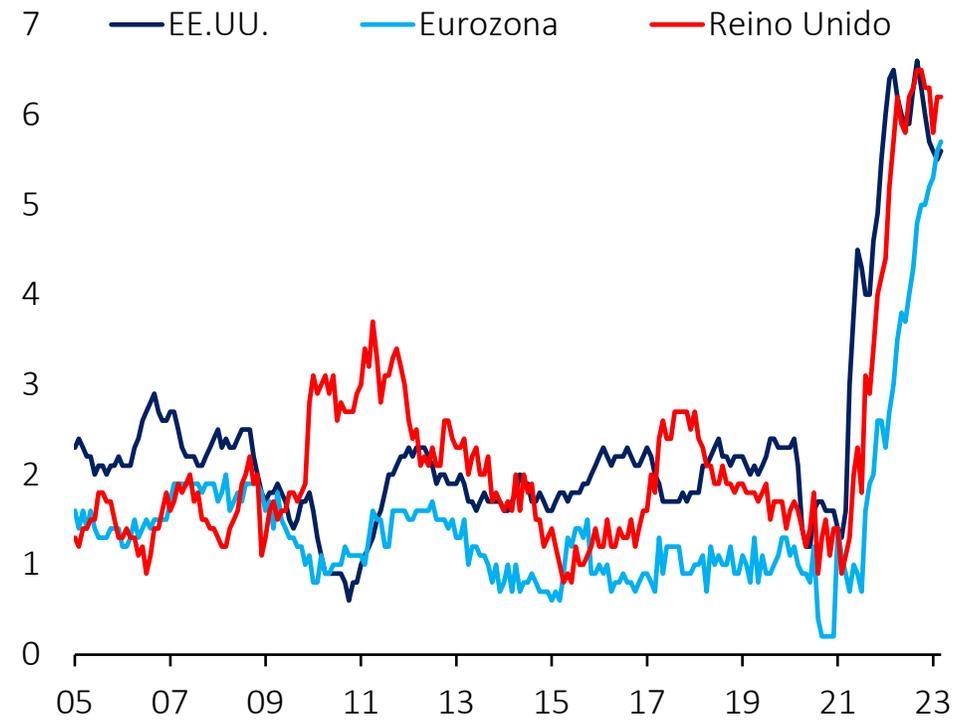
Inflación en economías desarrolladas

(variación anual, porcentaje)

Total



Subyacente

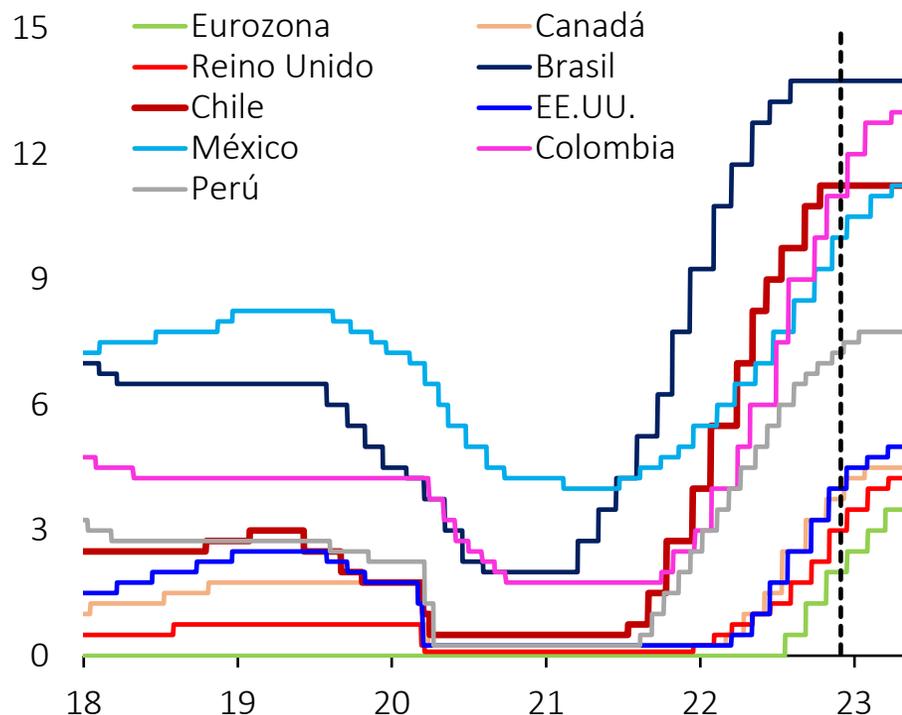


Fuente: Bloomberg.

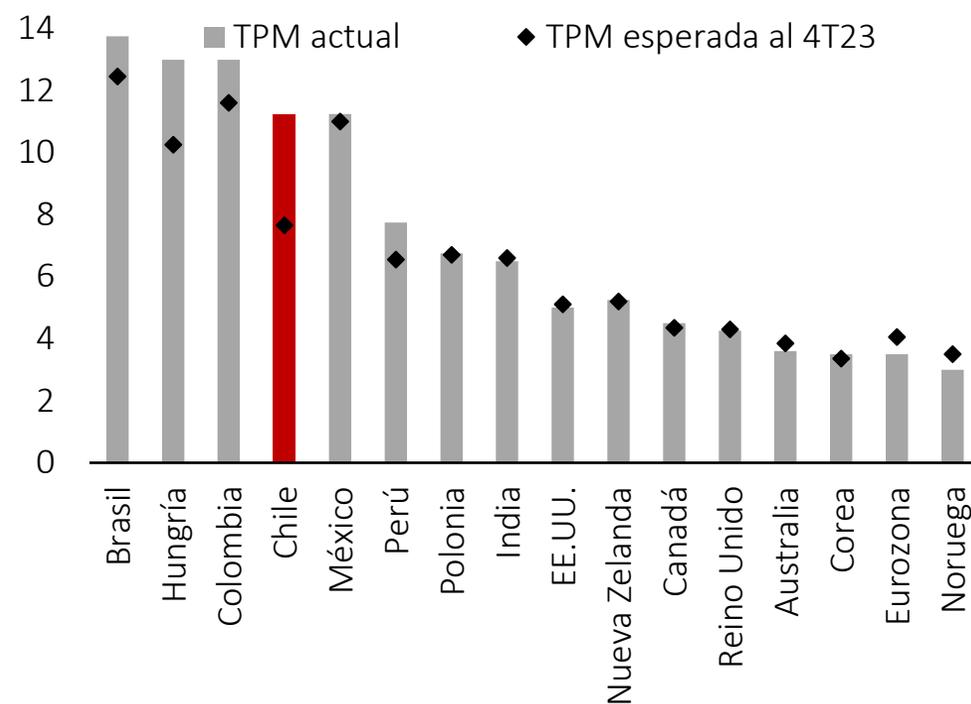
Una diferencia con otros países es que en Chile se ha hecho un ajuste más temprano y más significativo de la política monetaria. Esto da espacio para enfrentar escenarios más complejos.



Tasas de política monetaria (*)
(puntos porcentuales)



TPM global y expectativas
(puntos porcentuales)



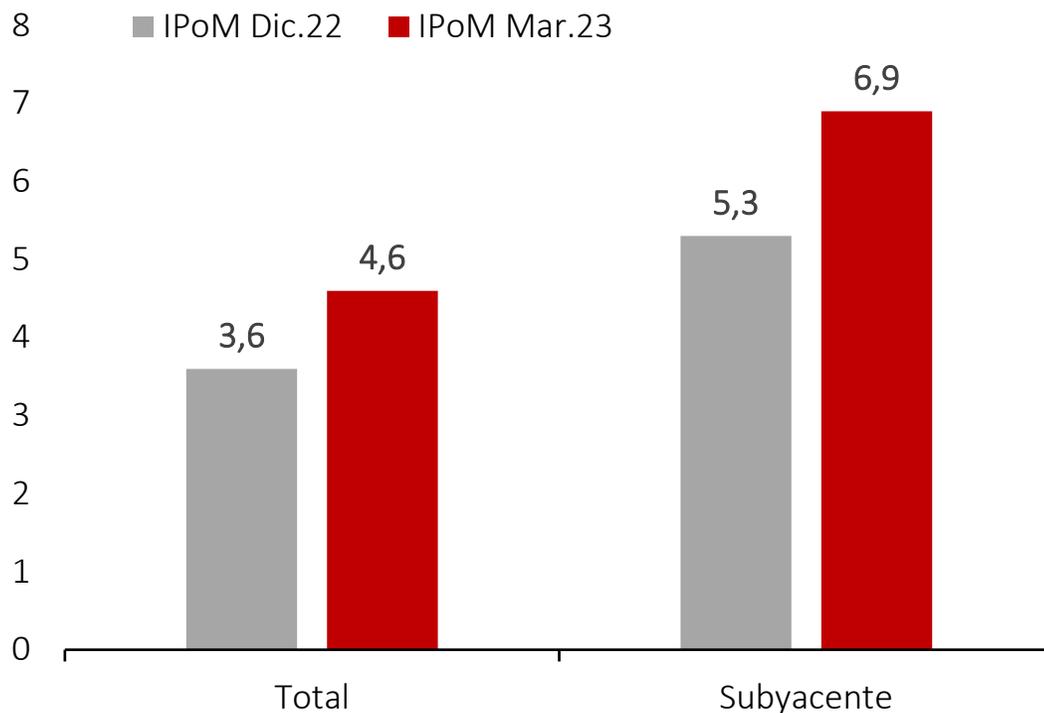
(*) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2022.
Fuente: Bloomberg.

Las proyecciones para la inflación a fines de este año indican que la inflación seguirá disminuyendo, aunque su valor esperado es mayor al estimado en diciembre pasado.



Proyección de inflación a diciembre 2023

(variación anual, porcentaje)



Esta corrección considera:

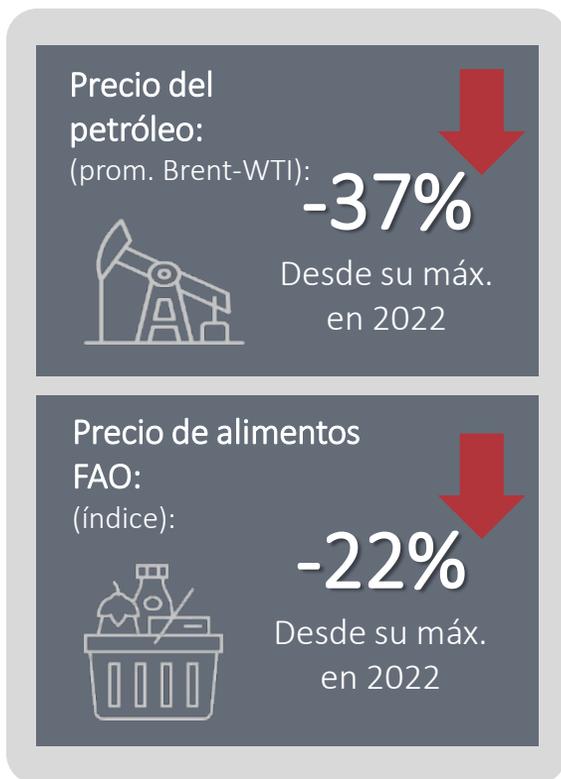
- Punto de partida más alto, que entregan particularmente los mayores registros efectivos del IPC subyacente.
- Velocidad de ajuste del gasto local más lenta que lo previsto, en especial del consumo de los hogares, que supone presiones demanda más duraderas.
- Brecha de actividad que se cierra más tarde que lo anticipado, en línea con el ajuste más lento de la economía.

Fuente: Banco Central de Chile.

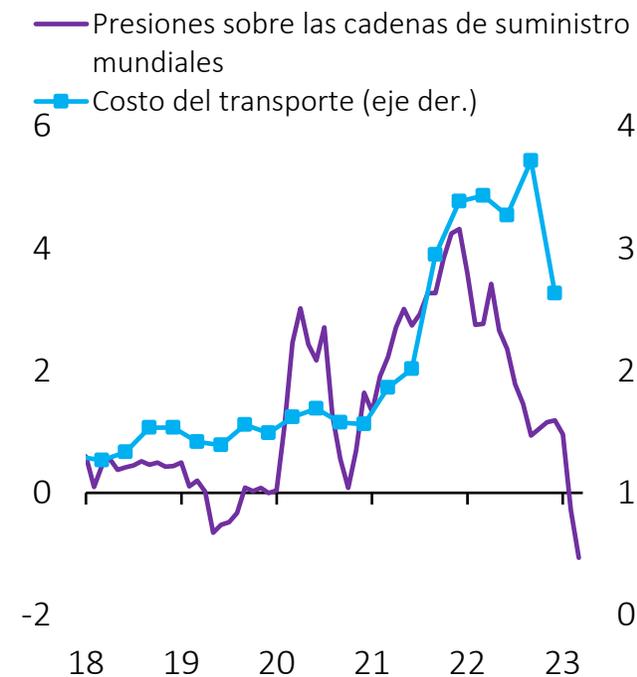
Varios de los determinantes de la inflación están cediendo. El tipo de cambio y los precios de las materias primas han bajado y se observan mejoras en las cadenas de suministro a nivel global.



Precios de materias primas:



Evolución de factores de costos (1)(2) (porcentaje del PIB, trimestral; desviación estándar del prom. histórico, mensual)



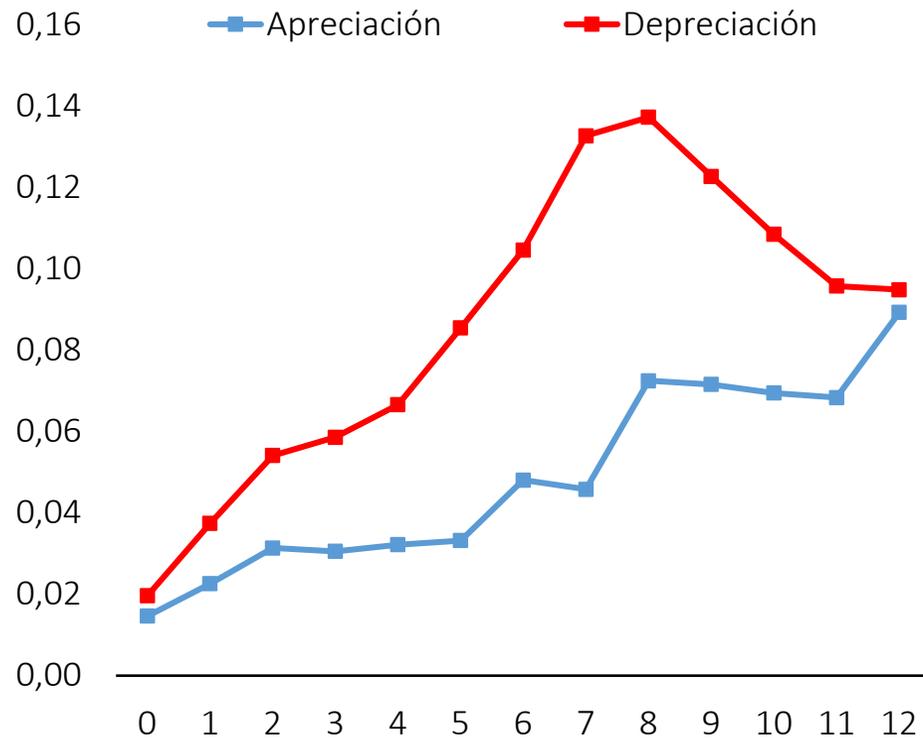
(1) Para mayor detalle sobre las presiones en las cadenas de suministro mundiales, ver Global Supply Chain Pressure Index. (2) Costo del transporte es calculado como la diferencia entre importaciones CIF y FOB. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fed Nueva York.

No obstante, la inflación ha tardado en bajar. Varios factores lo explican. Una seguidilla de eventos de gran magnitud y poco habituales han afectado el comportamiento habitual de los precios. También ocurre que el traspaso de la apreciación del peso está siendo lento.



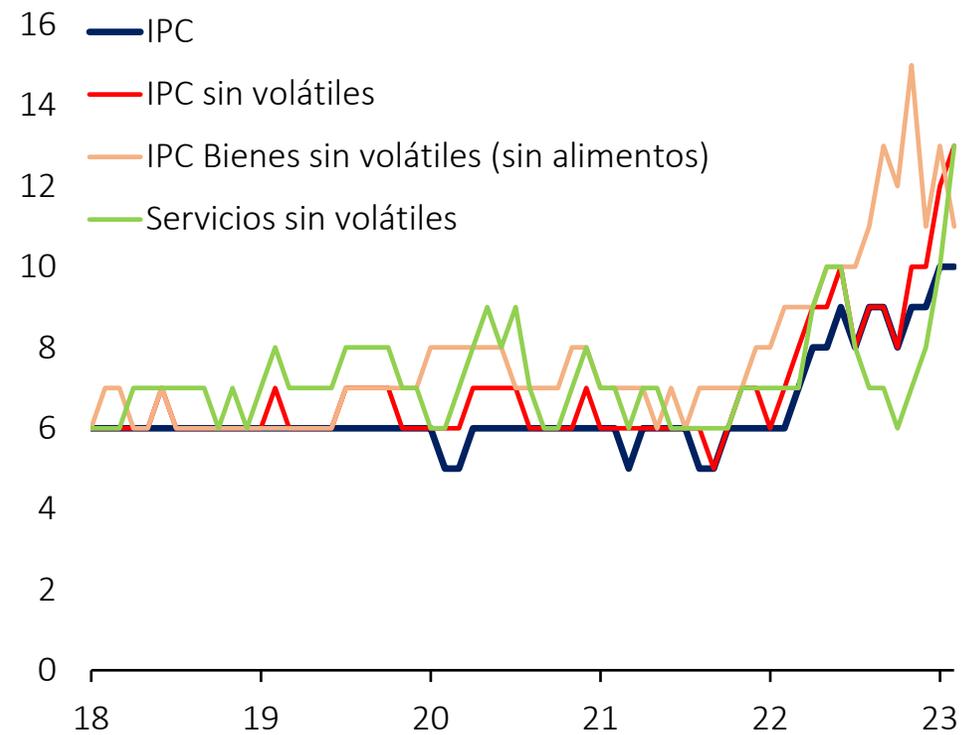
Estimaciones del coeficiente de traspaso cambiario en base a microdatos

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



Vida media de shocks al IPC

(meses)

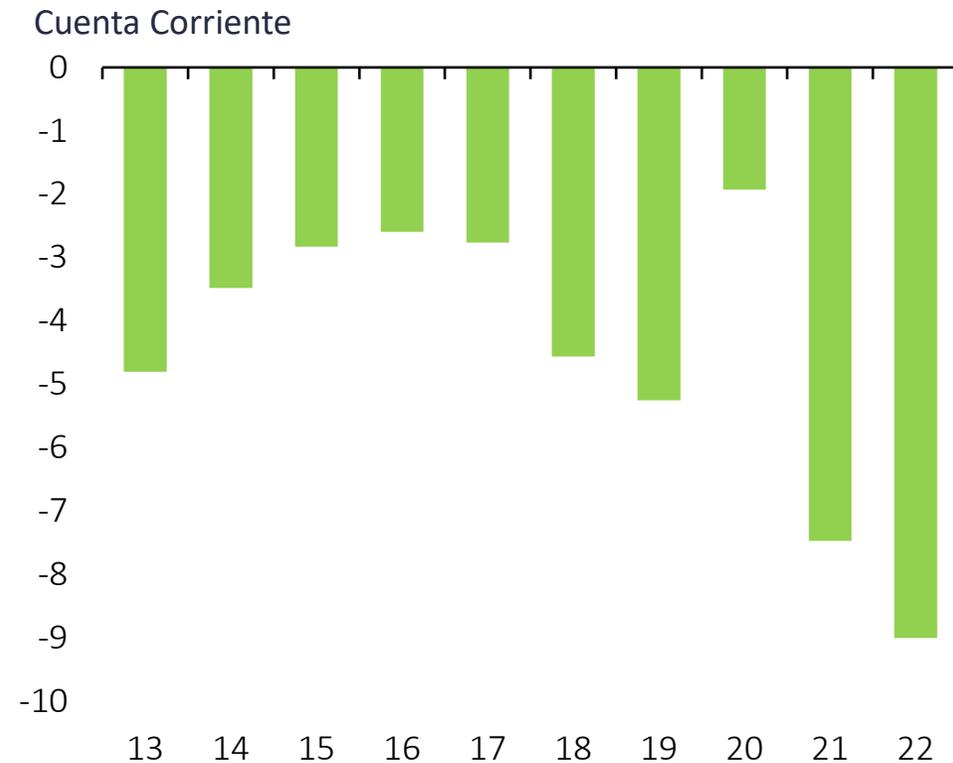
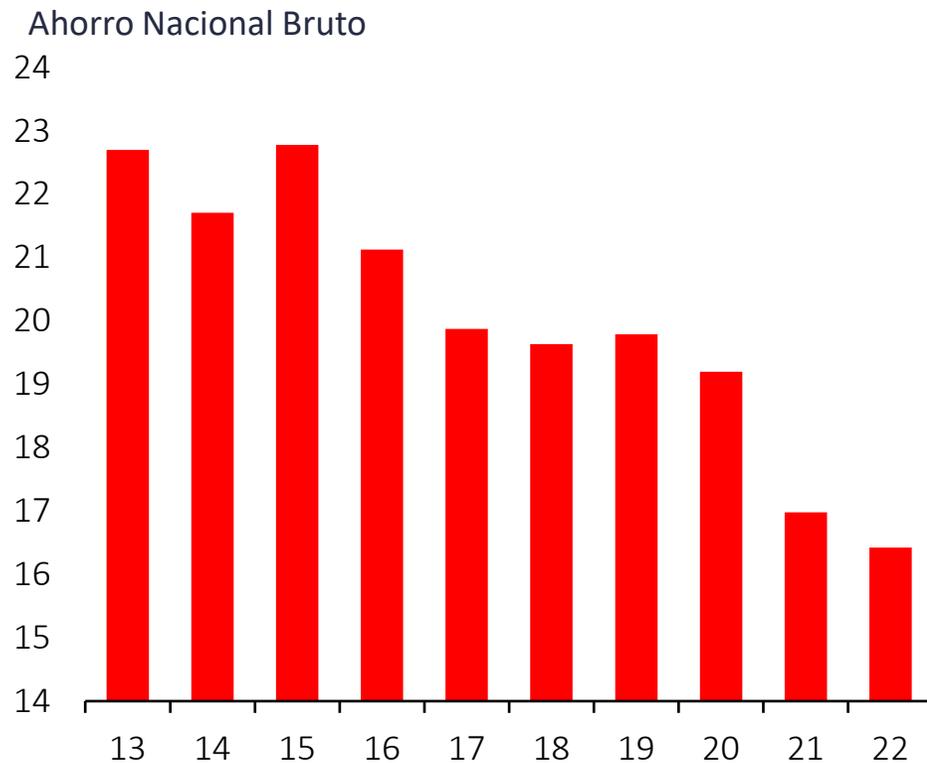


Fuentes: Arenas *et al.* (2023) y Acevedo *et al.* (2023)

Por otro lado, el tamaño de los desbalances que acumuló la economía ha sido muy importante. El ahorro cayó fuertemente y las cuentas externas tuvieron un deterioro relevante.



Ahorro y cuenta corriente (porcentaje del PIB)



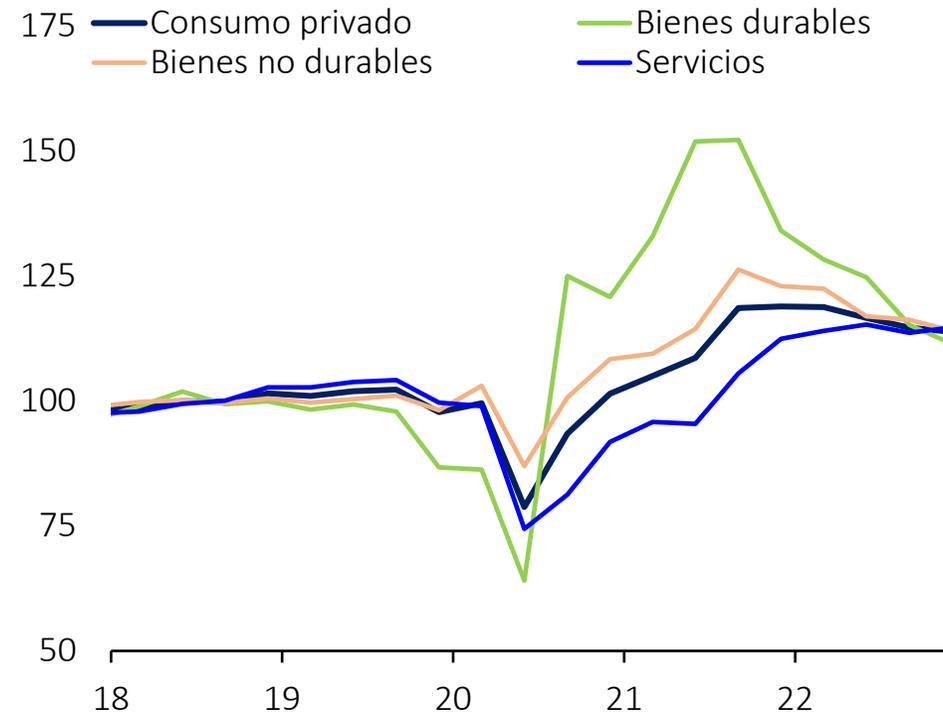
Fuente: Banco Central de Chile.

Además, los datos más recientes muestran que el consumo de los hogares ha perdido menos impulso que lo previsto. Esto implica que la economía ha tenido menos capacidad de reducir los efectos de los excesos de gasto.



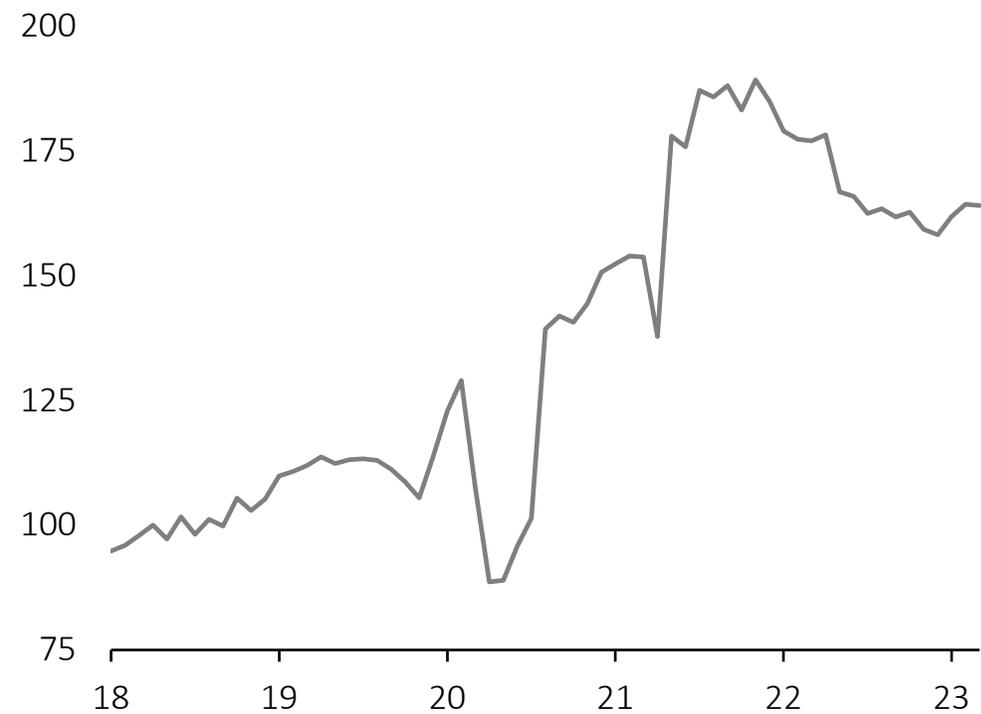
Consumo privado

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Gasto en bienes y servicios (*)

(índice 2018=100, serie real desestacionalizada)



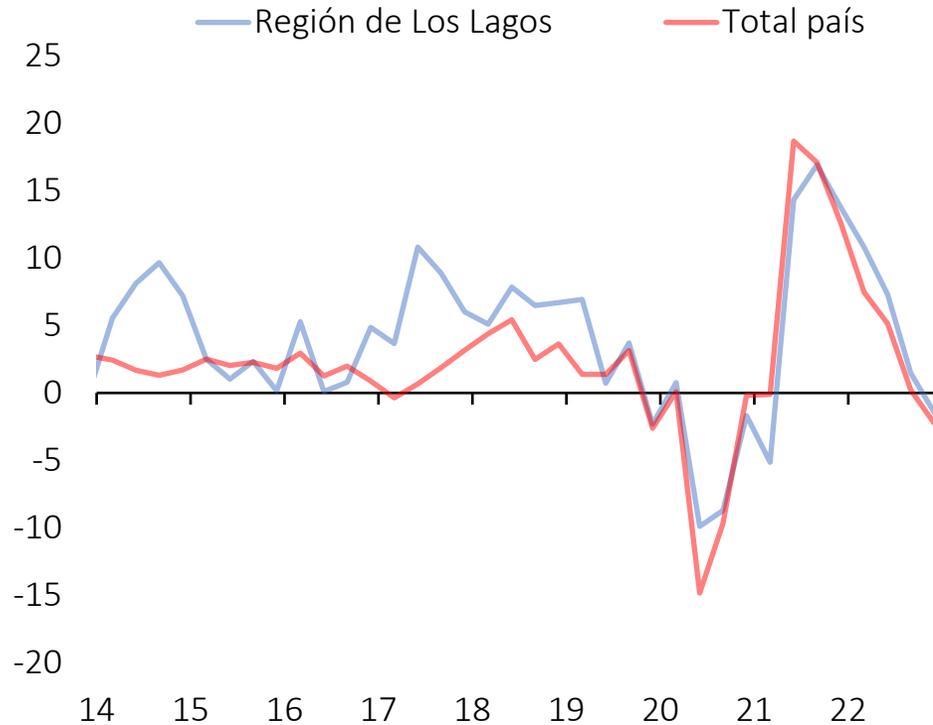
(*) Ventas a residentes. Sujetas a revisión.
Fuente: Banco Central de Chile y Transbank.

Al igual que a nivel país, la Región de Los Lagos ha mostrado una evolución del PIB y del consumo similar a la trayectoria nacional.



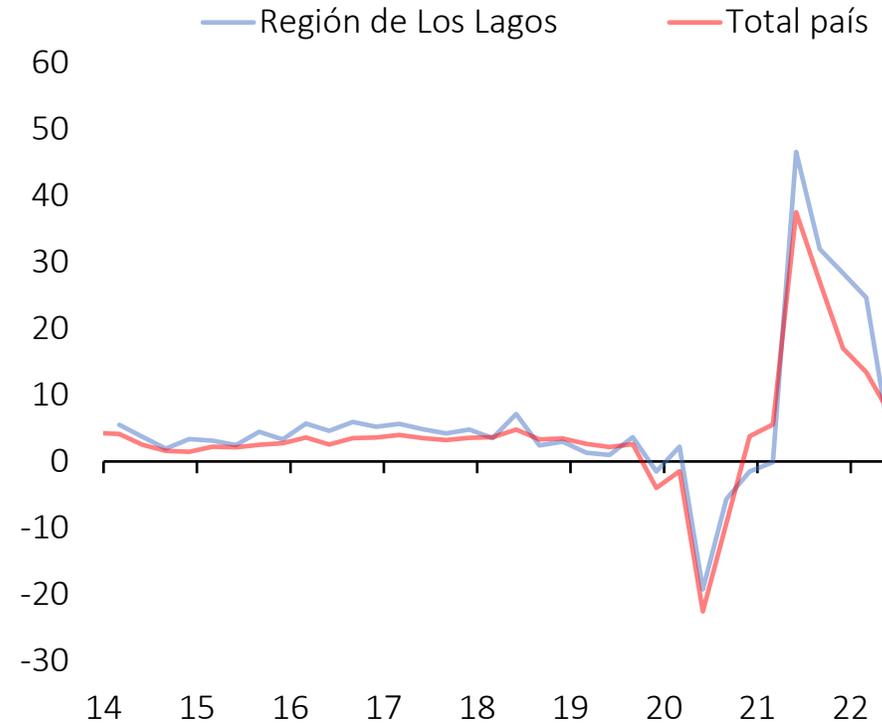
PIB: nacional y regional

(variación anual, porcentaje)



Consumo privado: nacional y regional

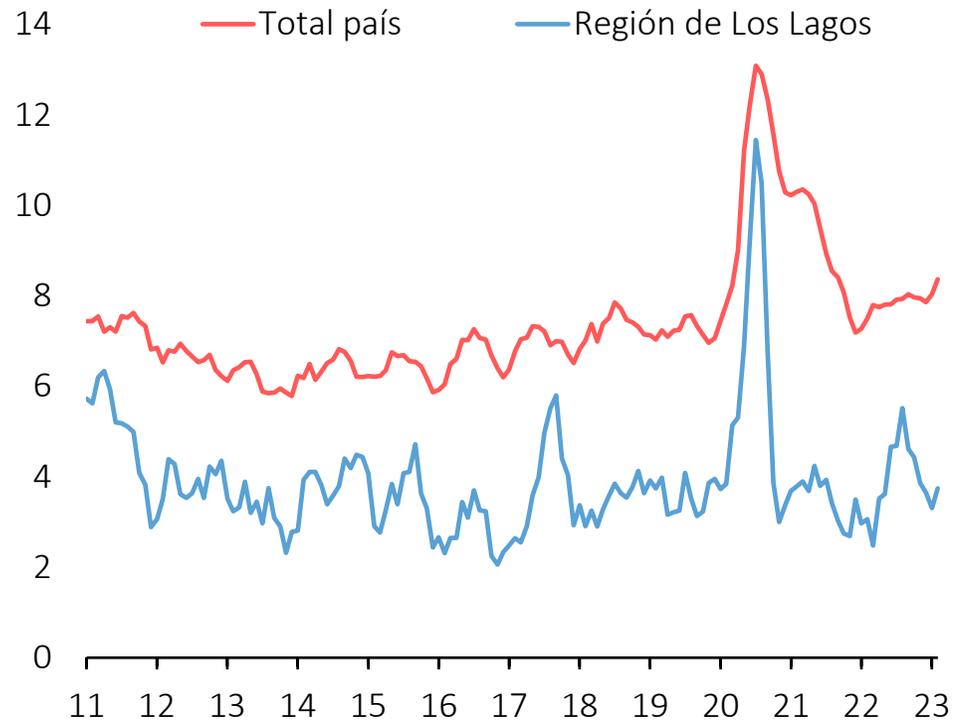
(variación anual, porcentaje)



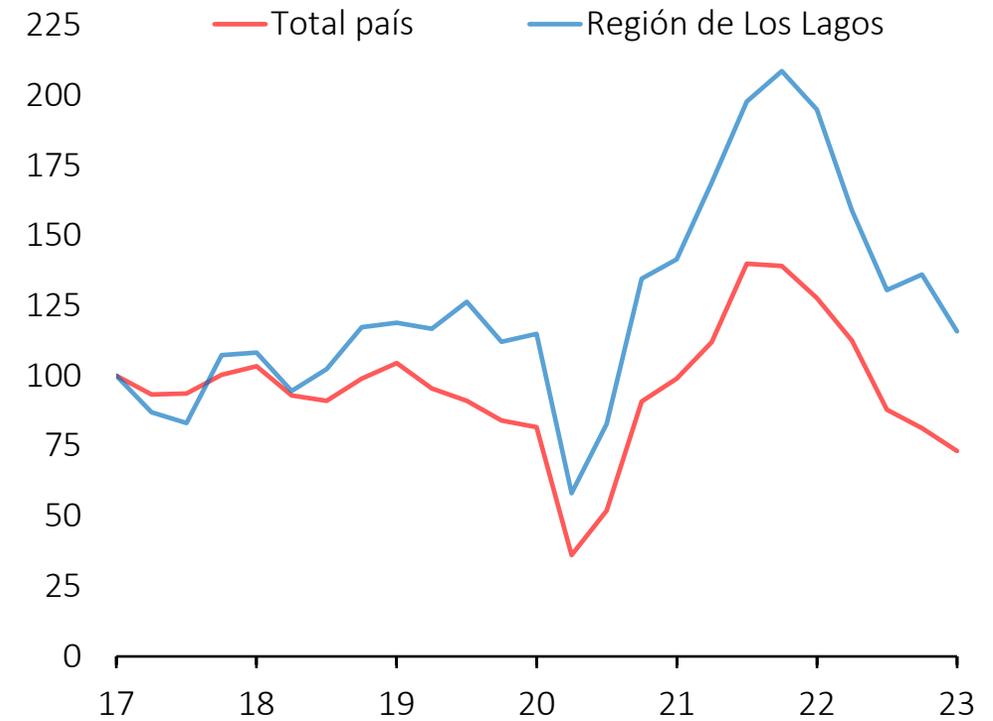
En el mercado laboral a nivel nacional, se aprecia un aumento incipiente del desempleo mientras las vacantes han seguido disminuyendo.



Tasa de desempleo
(porcentaje)



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



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

Informe de Percepciones de Negocios mayo 2023:

Macrozona Sur



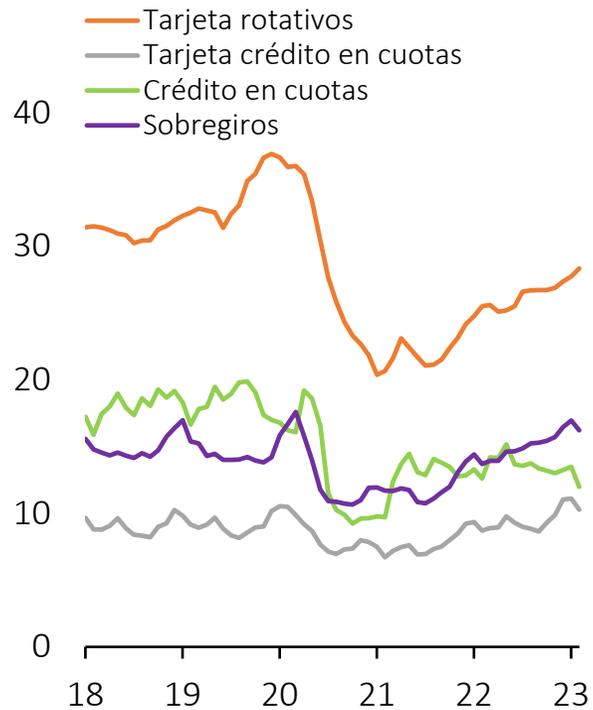
- Las empresas entrevistadas hasta el momento, dan cuenta de un panorama mixto. El sector salmoneero mantiene buen desempeño, lo que ha favorecido a los rubros de servicios asociados. El comercio minorista, en cambio, reporta una baja del nivel de ventas durante los últimos meses. La construcción sigue siendo el sector que presenta menor dinamismo.
- En el mercado laboral, no se mencionan grandes cambios en términos de dotaciones. Sin embargo, hacia adelante algunas empresas señalan eventuales ajustes a la baja, en caso de que el desempeño de los negocios continúe deteriorándose.
- Los entrevistados mencionan que los costos, en general, continúan altos. No obstante, los precios de algunos insumos han tendido a normalizarse en los últimos meses, al igual que las cadenas de abastecimiento.
- Las empresas reportan un comportamiento mixto de los precios de venta. Algunas señalan que han continuado subiéndolos por las presiones de costos, otras enfatizan la necesidad de realizar descuentos y liquidaciones para impulsar las ventas.
- En inversión, los consultados no mencionan grandes proyectos para este año ni en el largo plazo. Esto responde a una visión cautelosa respecto del curso futuro de la economía a nivel regional y nacional.

Un factor que ha soportado el consumo es el endeudamiento. Este se ha realizado a tasas más altas, lo que ha repercutido en la carga financiera de los hogares.



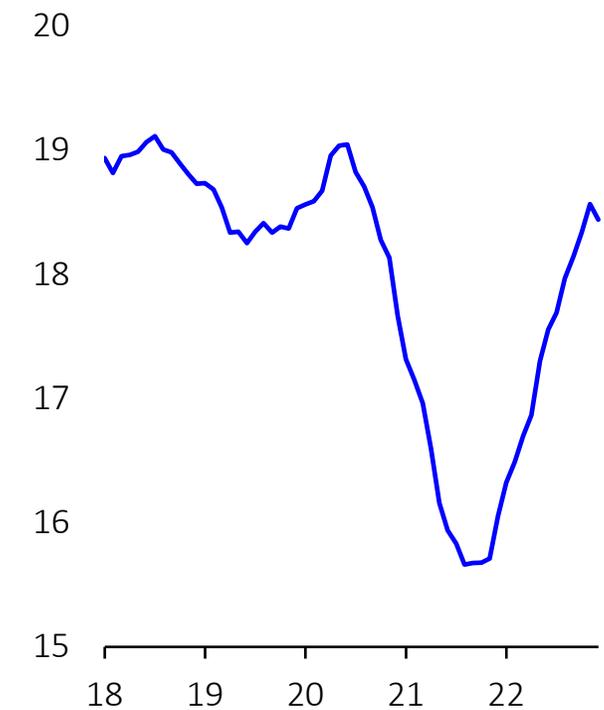
Flujos de crédito de consumo reales

(millones de UF, promedio móvil trimestral)



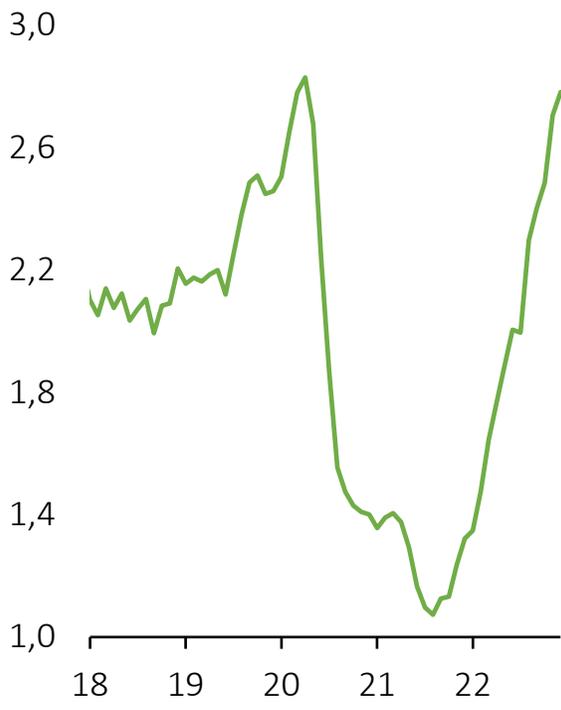
Carga financiera bancaria de los hogares (1)

(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.



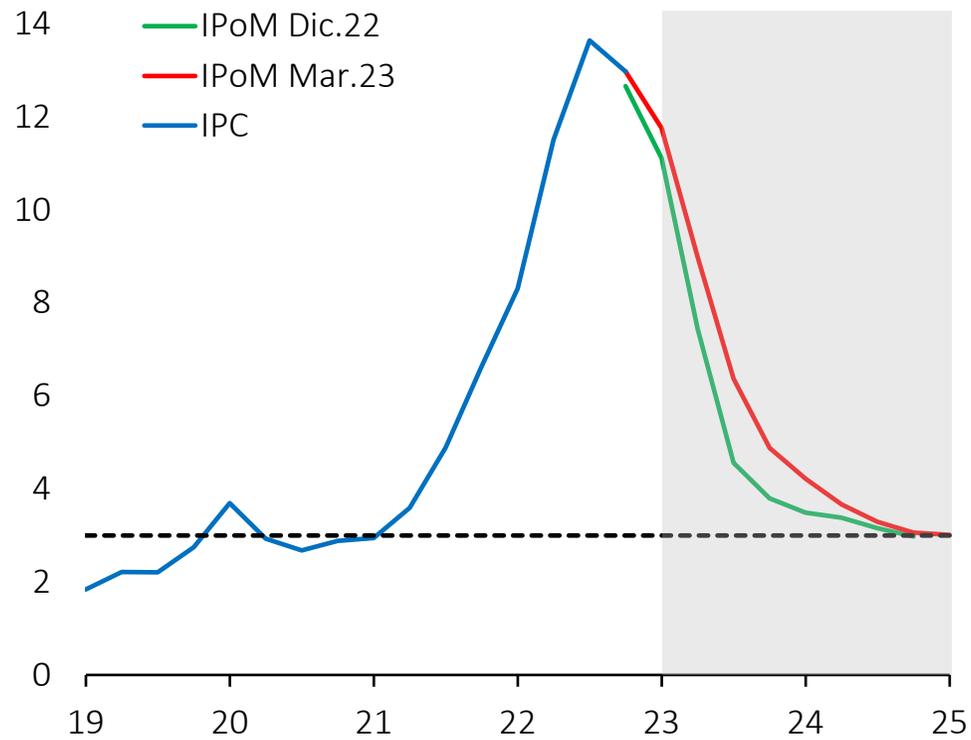
Proyecciones

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.



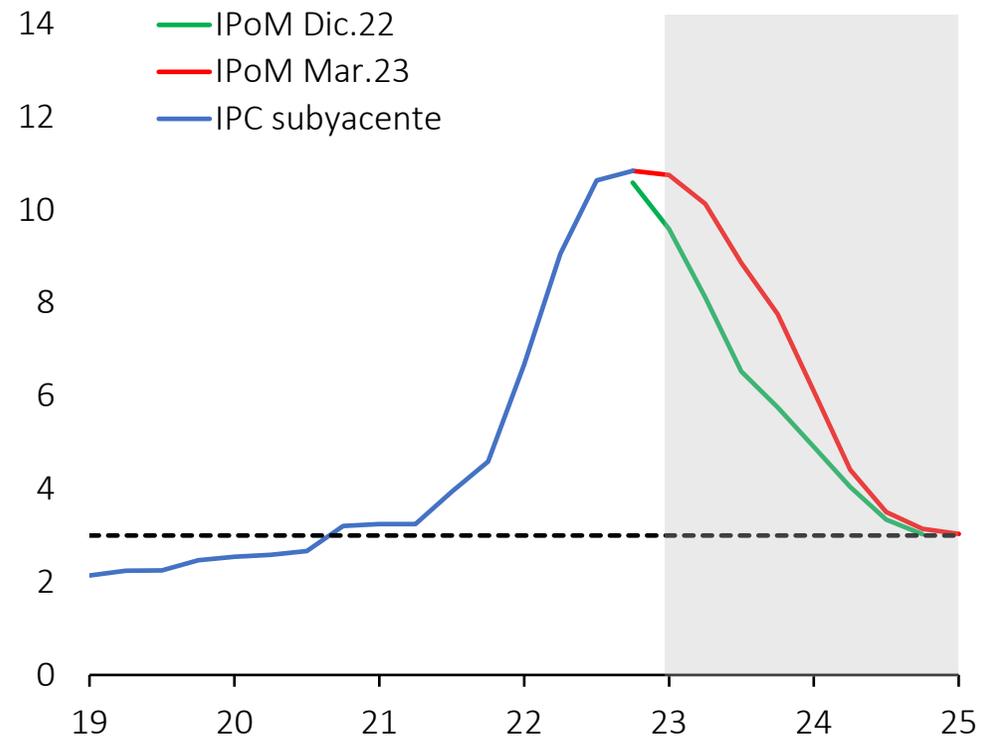
Proyección de inflación del IPC total (*)

(variación anual, porcentaje)



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

(variación anual, porcentaje)

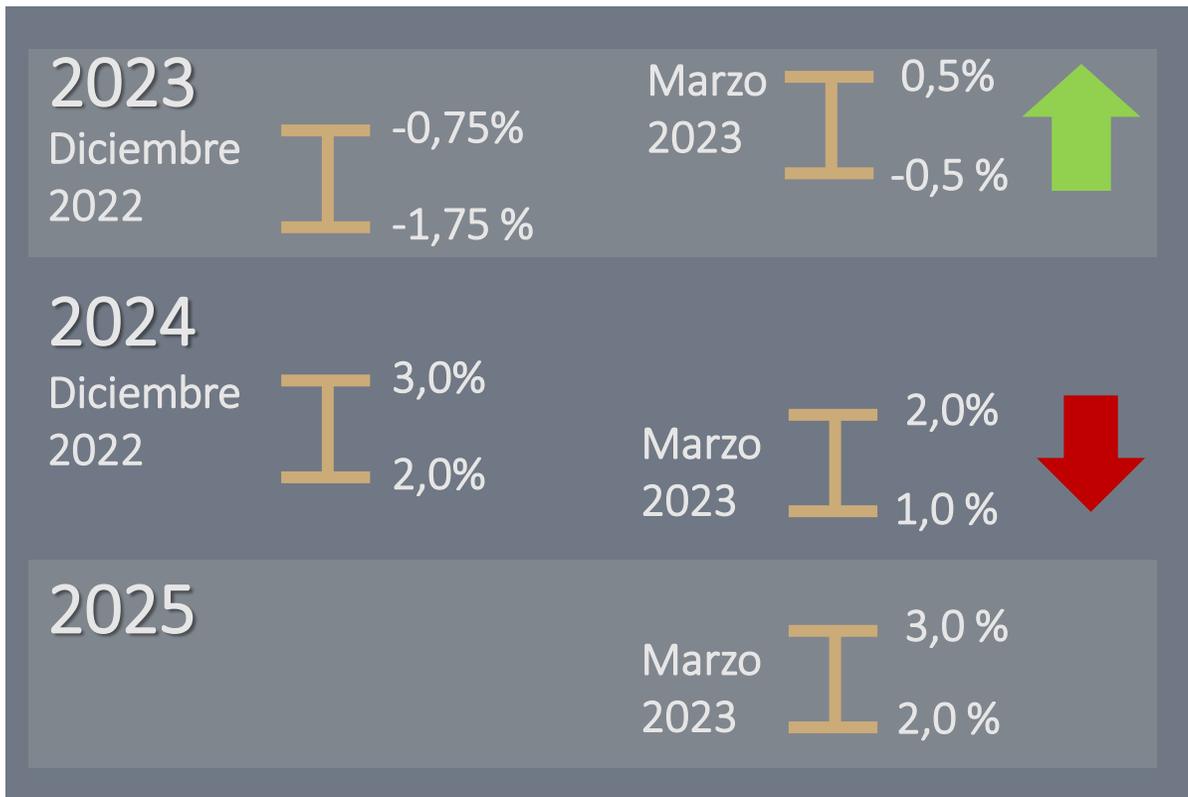


(*) A partir del primer trimestre de 2023, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

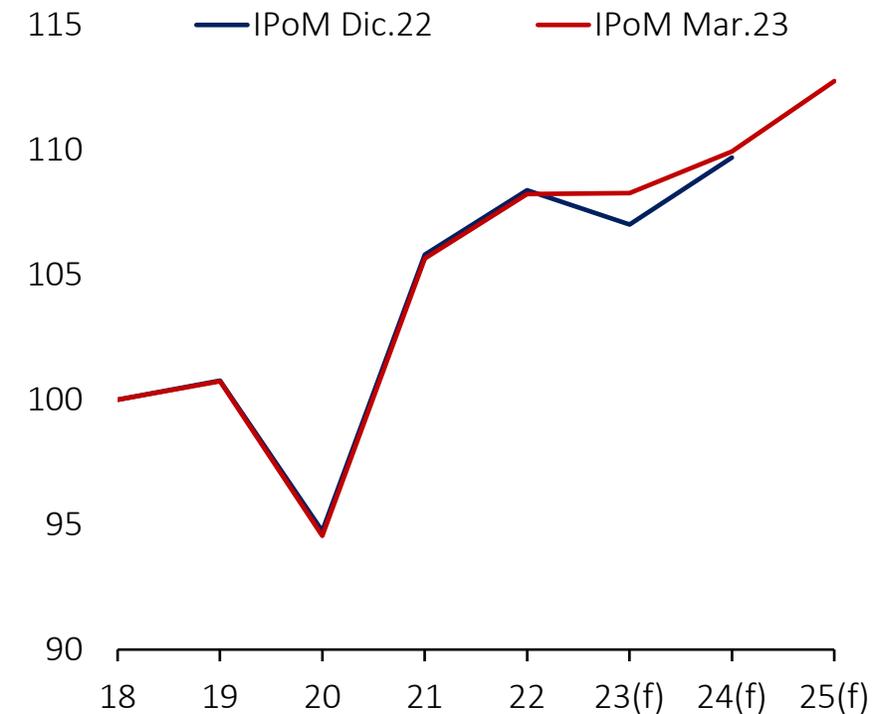
La economía debe seguir ajustándose. Las proyecciones consideran que la actividad crecerá más este año, pero con un crecimiento acumulado similar para los años 2023 y 2024.



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.

Los principales componentes de la demanda interna tendrán un retroceso este año, aunque menor al estimado en diciembre. El déficit de la cuenta corriente seguirá disminuyendo, con lo que llegará a valores del orden de 4% del PIB para fines de este año.



Escenario interno IPoM marzo 2023

| | 2022 | 2023 (f) | | 2024 (f) | | 2025 (f) |
|---|-------------------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | IPoM Dic.22 | IPoM Mar.23 | IPoM Dic.22 | IPoM Mar.23 | IPoM Mar.23 |
| | (variación anual, porcentaje) | | | | | |
| PIB | 2,4 | -1,75 / -0,75 | -0,5/0,5 | 2,0-3,0 | 1,0-2,0 | 2,0-3,0 |
| Demanda interna | 2,3 | -5,3 | -4,0 | 1,7 | 1,1 | 2,1 |
| Demanda interna (sin var. de existencias) | 3,0 | -4,6 | -3,0 | 1,9 | 0,7 | 1,9 |
| Formación bruta de capital fijo | 2,8 | -5,0 | -2,9 | -0,2 | -0,7 | 2,3 |
| Consumo total | 3,1 | -4,5 | -3,0 | 2,5 | 1,1 | 1,8 |
| Consumo privado | 2,9 | -5,9 | -3,8 | 2,5 | 0,9 | 1,9 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 1,4 | 6,0 | 4,5 | 3,2 | 3,7 | 2,2 |
| Importaciones de bienes y servicios | 0,9 | -5,4 | -6,5 | 0,9 | 2,5 | 0,5 |
| Cuenta corriente (% del PIB) | -9,0 | -4,9 | -4,0 | -4,1 | -4,1 | -4,0 |
| Ahorro nacional bruto (% del PIB) | 16,4 | 20,2 | 18,7 | 19,8 | 18,9 | 19,2 |
| FBCF nominal (% del PIB) | 24,8 | 24,3 | 23,3 | 23,8 | 23,2 | 23,2 |

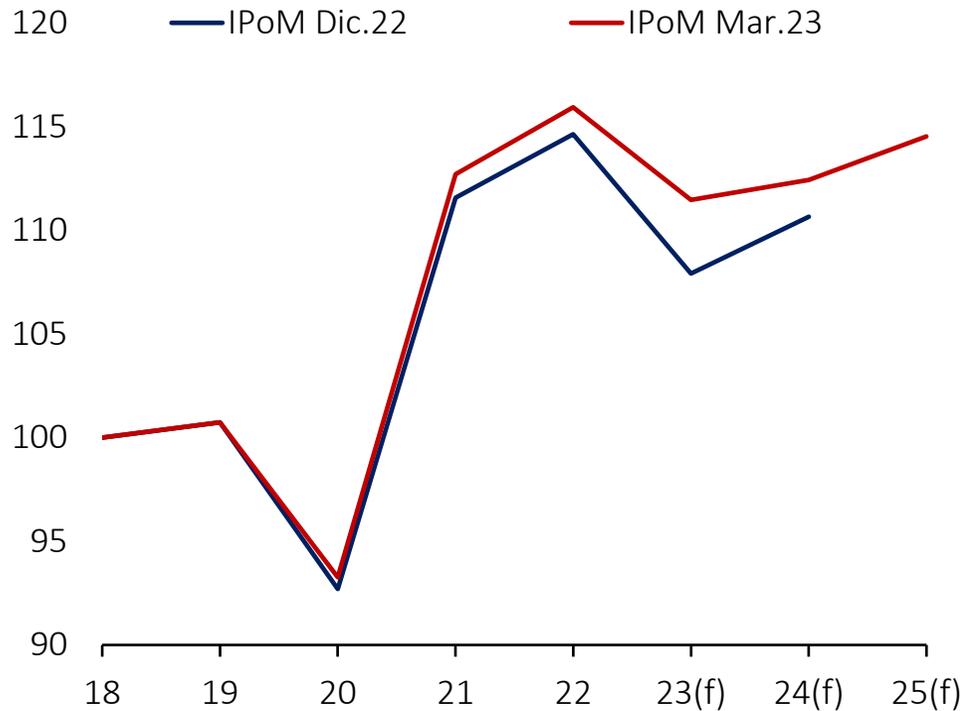
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

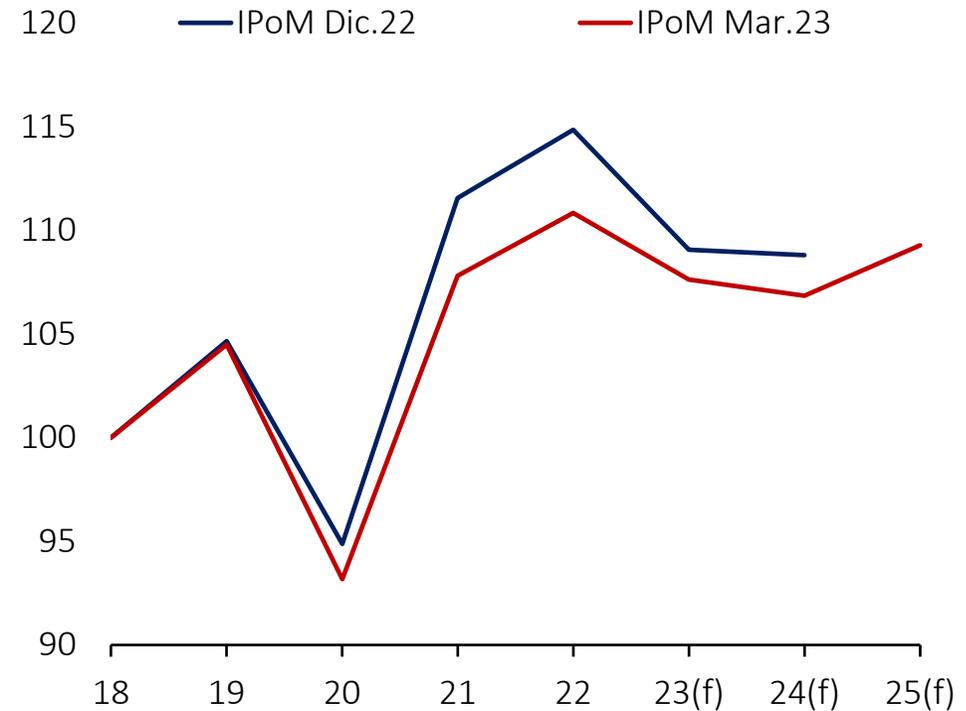
Se proyecta que el consumo seguirá ajustándose en lo venidero y la inversión mantendrá un débil desempeño. Eso sí, el retroceso que se prevé para 2023 es menor al estimado en diciembre, traspasando un menor dinamismo relativo a lo antes proyectado en 2024.



Consumo privado
(índice 2018=100)



Formación bruta de capital fijo (FBCF)
(índice 2018=100)



(f) Proyección.

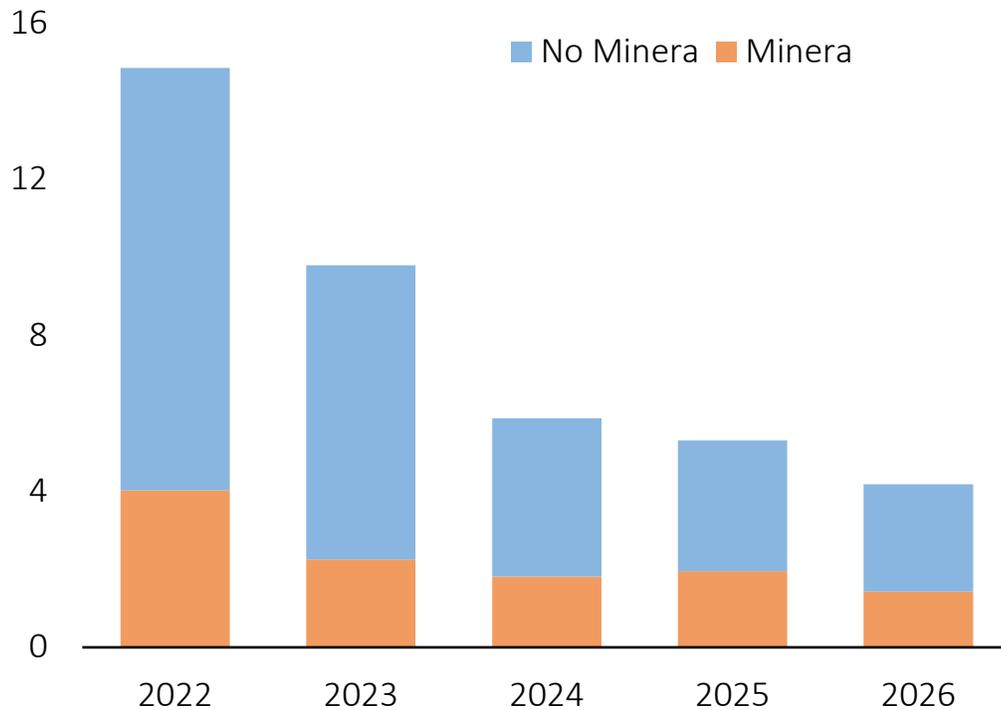
Fuente: Banco Central de Chile.

Los catastros de inversión muestran un bajo flujo de proyectos para los próximos años y las expectativas empresariales se mantienen en terreno negativo.



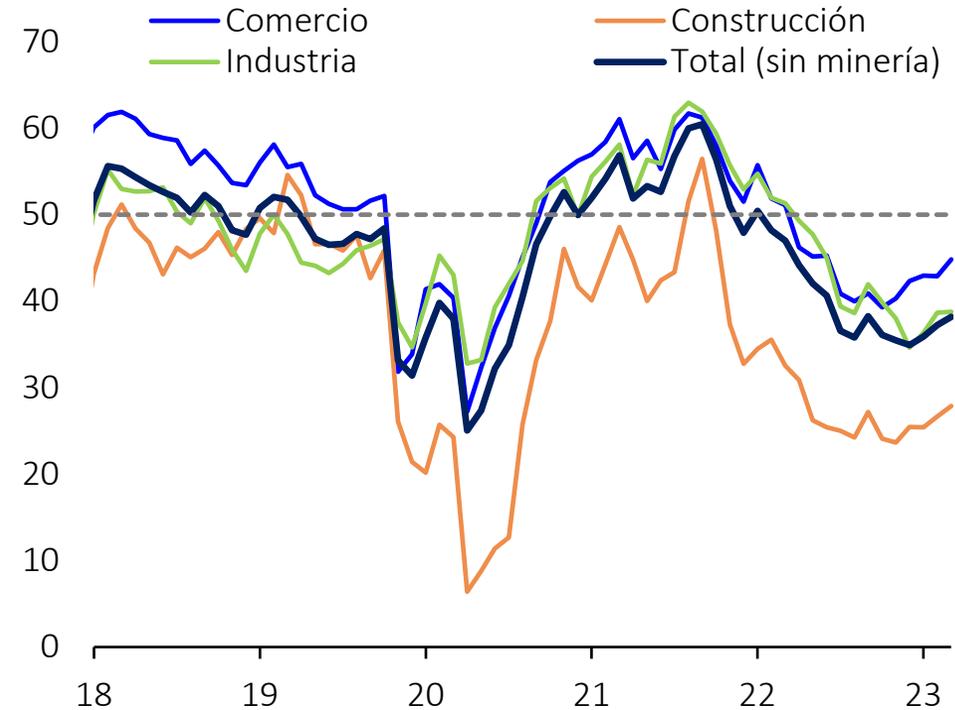
Montos de inversión CBC 1T.23

(miles de millones de dólares)



Expectativas de las empresas (IMCE) (*)

(índice)



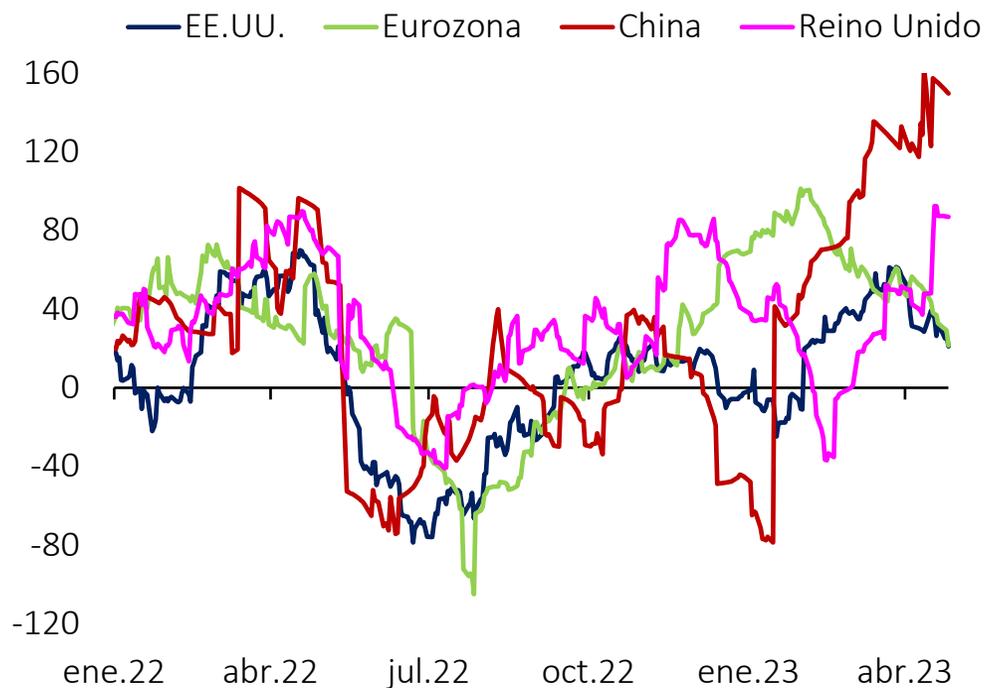
(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Corporación de Bienes de Capital e ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

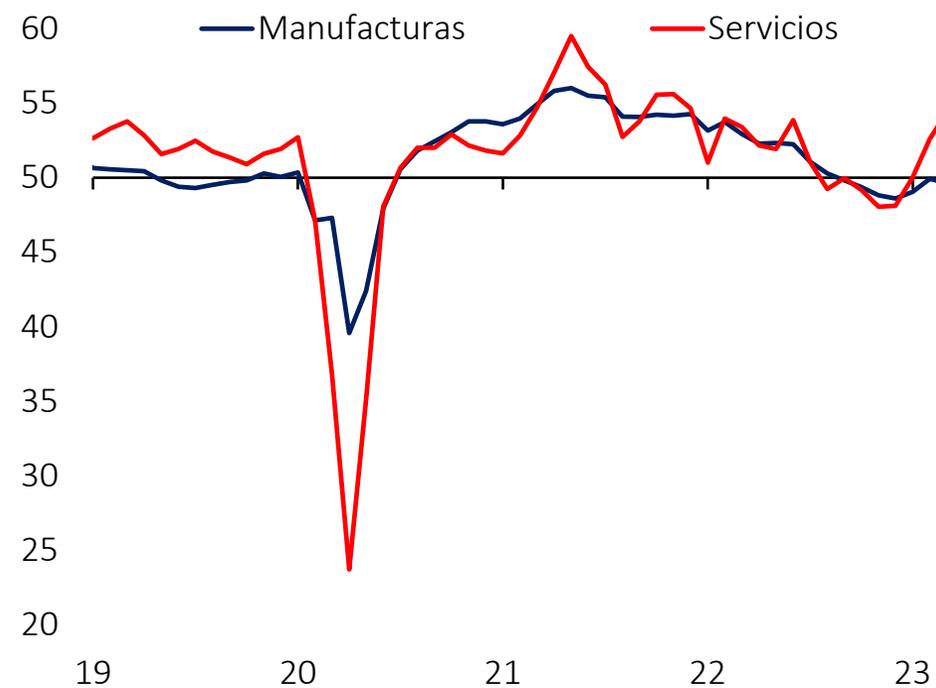


Un factor de riesgo importante es lo que ocurra en el escenario económico mundial. En el primer trimestre se observó un panorama de actividad mejor al anticipado.

Sorpresas económicas (Citi)
(índice)



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

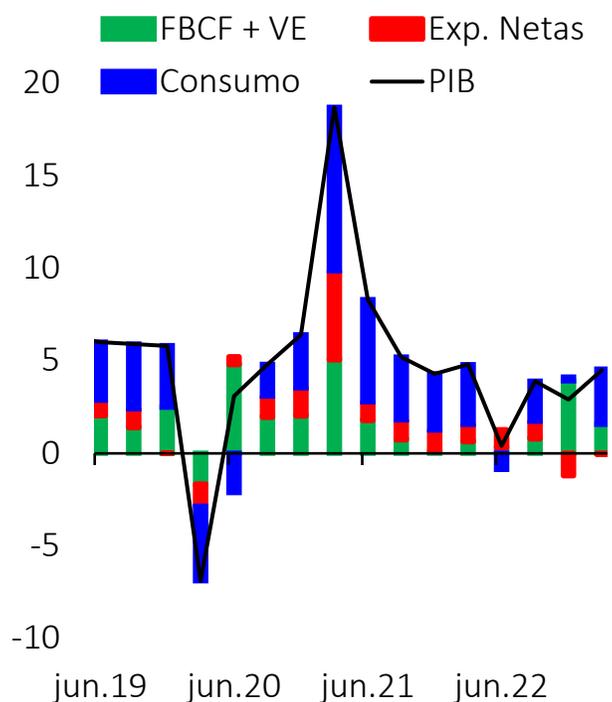


Fuentes: Bloomberg y JPMorgan.

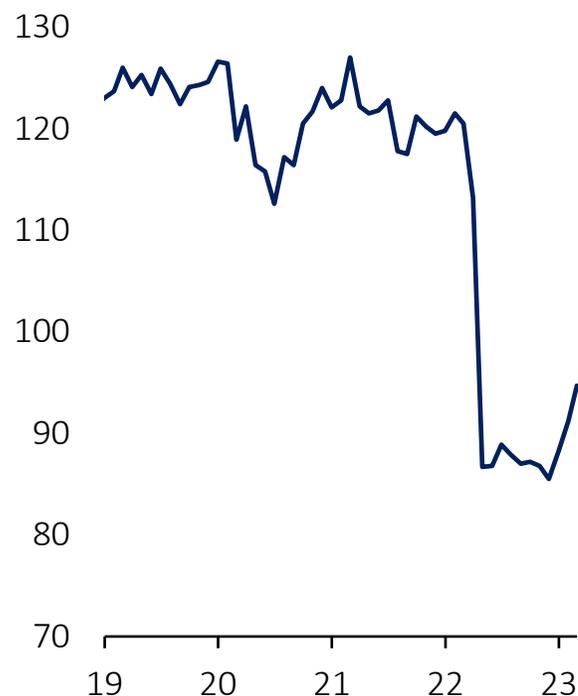
En China, el dinamismo reciente ha estado ligado a la reapertura de su economía. Sin embargo, la confianza de los consumidores sigue débil y los problemas del sector inmobiliario se mantienen.



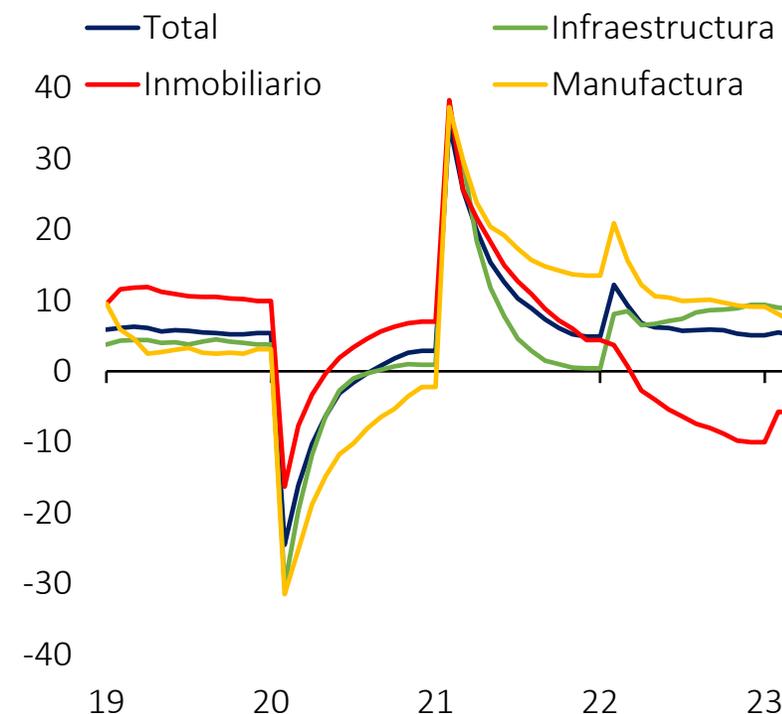
China: contribuciones al crecimiento anual del PIB (puntos porcentuales)



China: confianza del consumidor (índice, 1997=100)



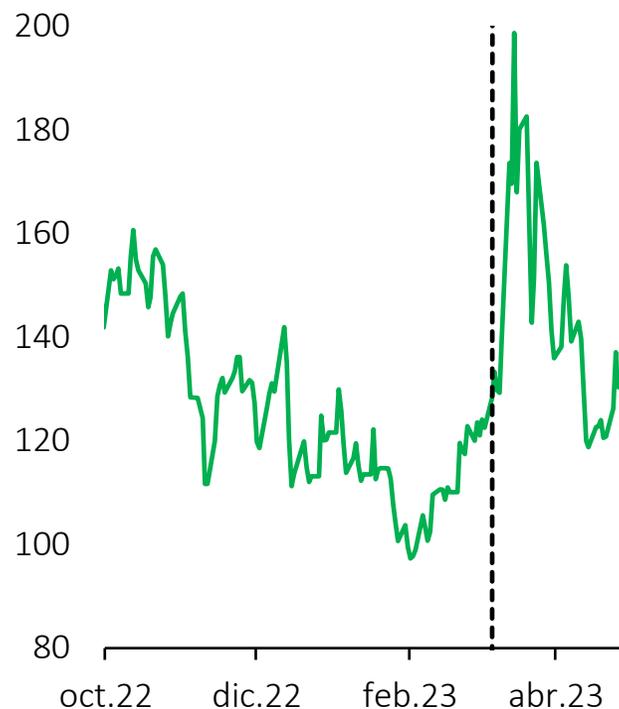
China: inversión en activo fijo (variación anual, porcentaje)



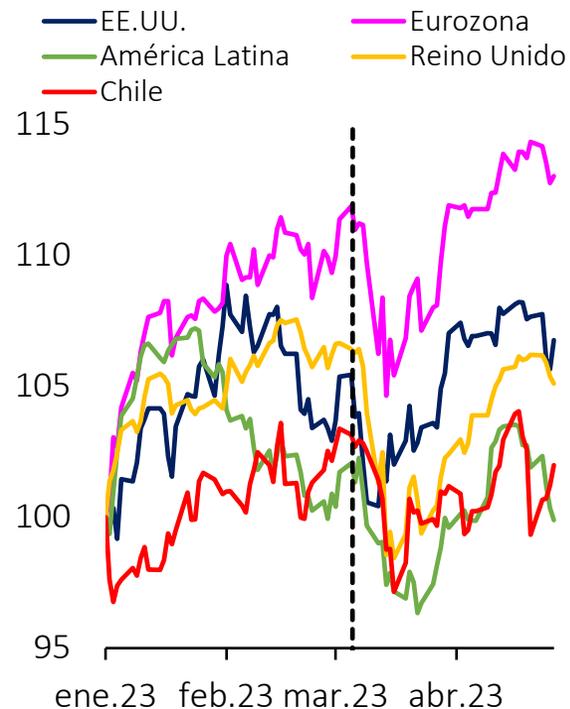
Los problemas observados en algunos bancos americanos y el Credit Suisse, se contuvieron gracias a la rápida reacción de las autoridades. Sin embargo, los mercados se mantienen expectantes.



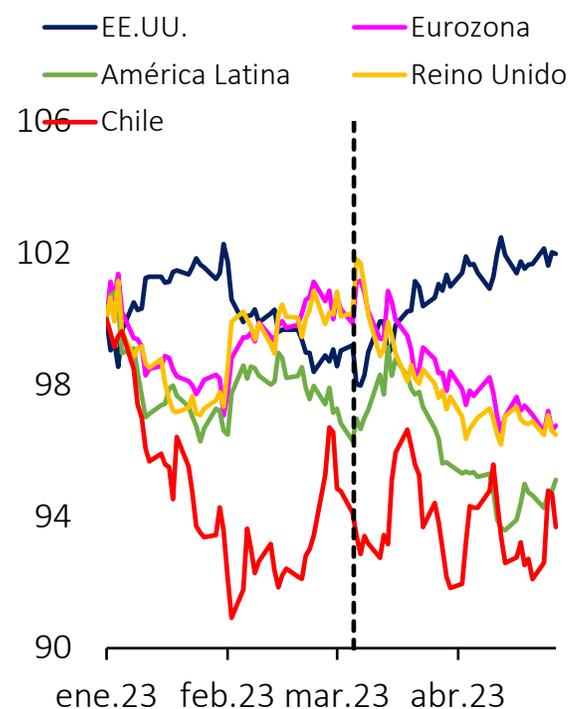
MOVE Index (1)(2)
(índice)



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



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

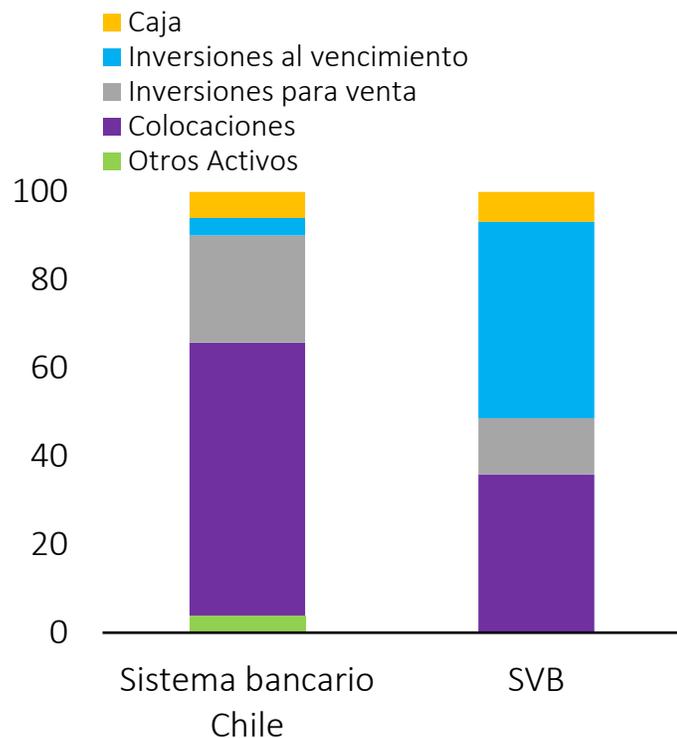


(1) Línea vertical punteada corresponde al 7 de marzo de 2023. (2) Mide la volatilidad implícita en opciones sobre el bono del Tesoro de EE.UU. con distintas duraciones a un mes. (3) Para América Latina, considera el promedio simple entre Brasil, México, Colombia y Perú. (4) Un aumento (descenso) indica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

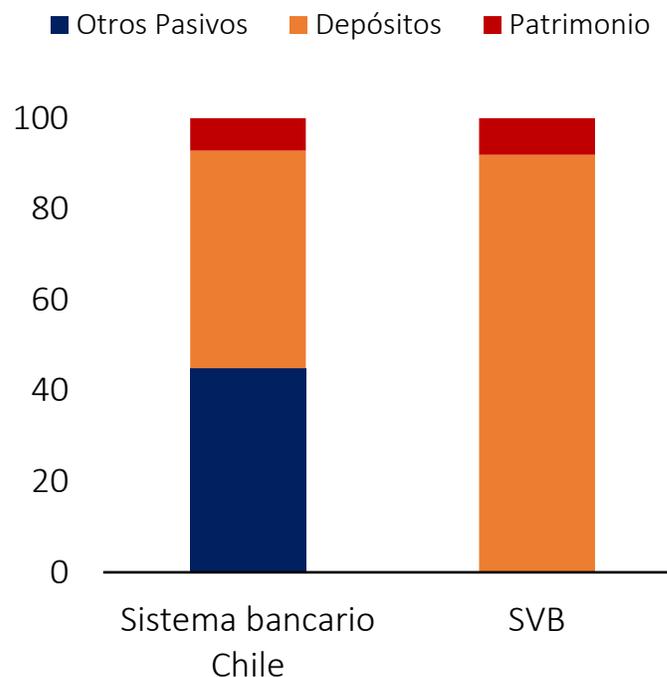
En Chile, el modelo de negocio bancario es tradicional. Está focalizado en el otorgamiento de crédito sobre una base diversificada de financiamiento y adecuada gestión de descalces.



Composición de activos (*)
(porcentaje del total de activos)



Composición de pasivos
(porcentaje del total de pasivos)



(*) Activos Sistema Bancario Chile (CMF)

Caja: efectivo y depósito en bancos

Inversiones al vencimiento: instrumentos de deuda a costo amortizado

Inversiones para venta: instrumentos de deuda a valor razonable e instrumentos derivados

Colocaciones: créditos comerciales, crédito a personas (consumo y vivienda), adeudado por bancos

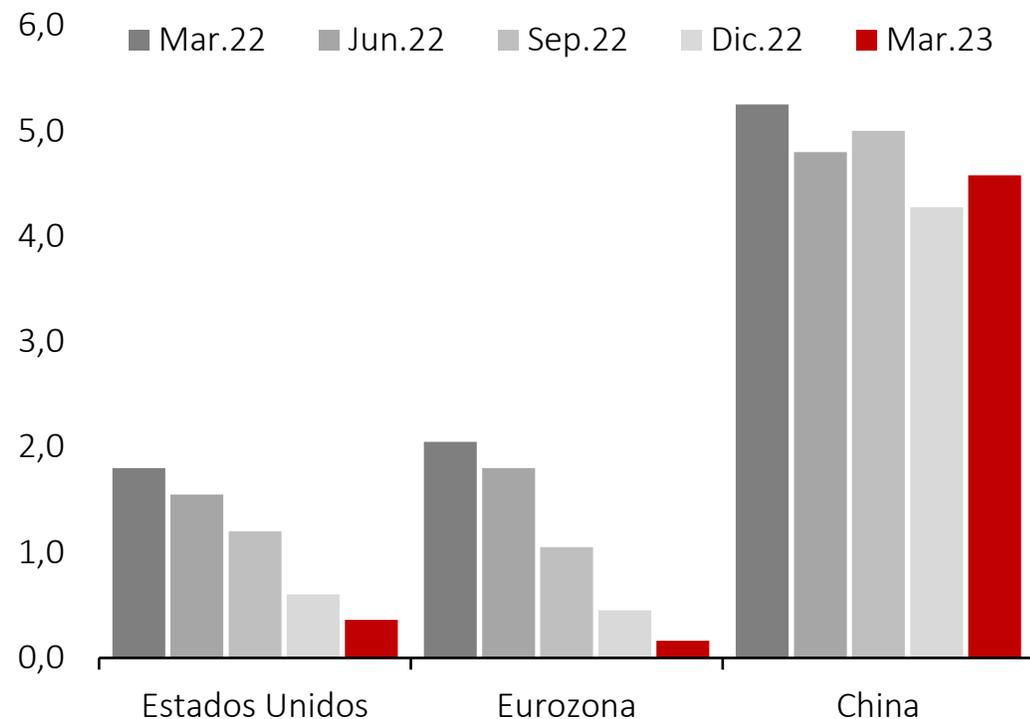
Otros activos: depósitos en BCCh, derechos por pactos (repo y préstamos de valores), activos intangibles, activos fijos y otros.

Fuentes: Comisión para el Mercado Financiero y U.S. Securities and Exchange Commission.

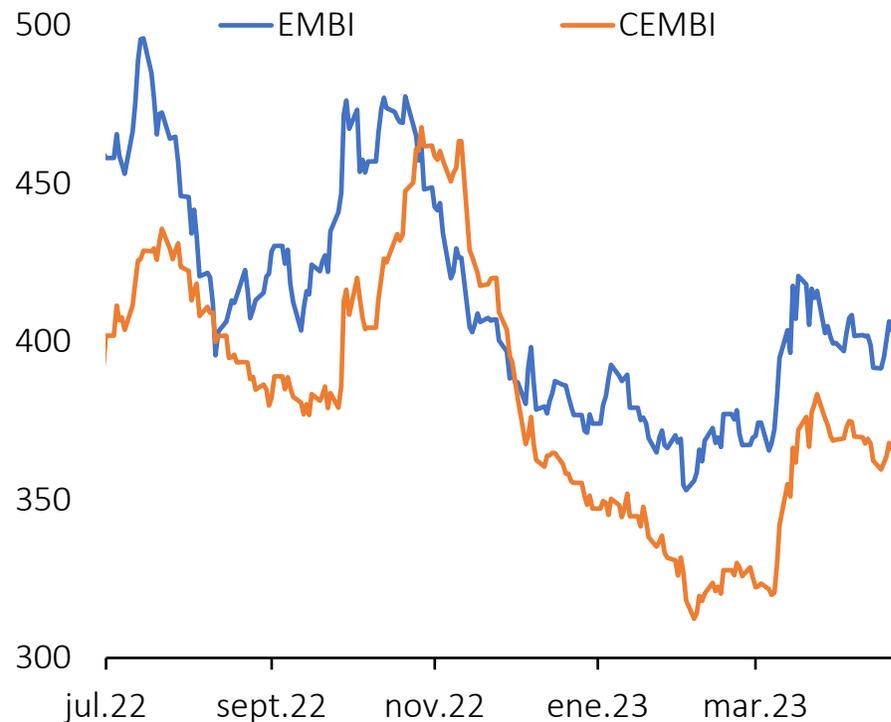
El escenario de proyecciones del IPoM considera un deterioro del crecimiento mundial en adelante, dado el mayor riesgo. En todo caso, son efectos acotados respecto de lo que ocurrió en la crisis financiera global de 2008/2009.



Proyecciones de crecimiento mundial 2023-2024 (*)
(variación anual, porcentaje)



Premios por riesgo global
(puntos base)



(*) Promedio de ambos años.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

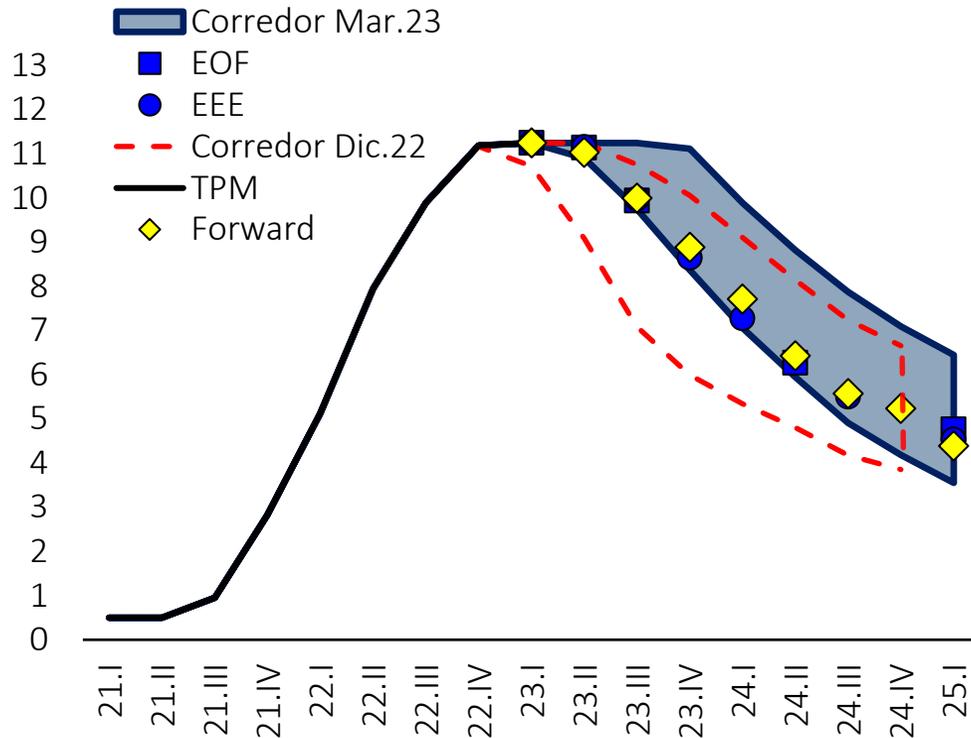


Política Monetaria

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)



Persistencia de la inflación: particularmente relevantes serán la ocurrencia y signo de nuevas sorpresas en la inflación, la evolución del consumo y el desarrollo del escenario externo.

➔ Dependiendo del comportamiento de estas variables, podría llevar a una reducción de la TPM más pronta o tardía que lo previsto.

Borde superior: TPM se mantiene por más tiempo en su nivel actual que lo previsto en el escenario central.

- ➔ Inflación elevada se prolonga
- ➔ Lento ajuste del consumo
- ➔ Escenario externo mejor al previsto

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

- ➔ Escenario externo peor al previsto
- ➔ Mayor riesgo global
- ➔ Fuerte impacto en actividad mundial y precios de materias primas

(*) 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.

También existen escenarios de riesgos que lleven al crecimiento fuera del rango de proyección y requerirían una respuesta de política que sobrepase los límites del corredor para la TPM.



Escenarios de riesgo



La evolución del escenario externo requiere de un monitoreo constante.

- En un escenario de interrupción significativa de las condiciones financieras globales, es de esperar un deterioro importante de la economía mundial y local, con impactos significativos en la trayectoria inflacionaria de mediano plazo.
- Esto conllevaría reducciones de la TPM aún más rápidas que las señaladas por el borde inferior del corredor de la TPM.

Además, el problema inflacionario aún no está resuelto.

- El proceso de convergencia de la inflación no se ha consolidado. Esta sigue siendo muy elevada, con un componente subyacente que no ha mostrado descensos en los últimos meses.
- El ajuste del gasto privado se ha dado a una velocidad menor que la esperada.
- Algunas medidas de expectativas de inflación permanecen por sobre 3% a dos años plazo.
- Un escenario donde el consumo privado retome tasas de crecimiento más significativas comprometería la convergencia de la inflación a la meta y podría requerir nuevas alzas de la TPM.



La inflación se ha mantenido elevada por un largo período de tiempo. Destacan los altos registros del componente subyacente, que ha sorprendido al alza en los últimos meses y bordea los máximos alcanzados en 2022. La permanencia de una inflación elevada es fruto de múltiples *shocks* de distinta naturaleza, cuya magnitud y concatenación han exacerbado sus impactos.

Un elemento muy importante tras esta resistente inflación es que la economía no ha logrado reducir los efectos del exceso de gasto de años anteriores. De hecho, la economía continúa en una senda ajuste que tuvo inicio el año pasado, pero que ha ocurrido a una velocidad menor que lo presupuestado. En particular, la reducción del consumo de los hogares ha sido lenta, lo que tiene implicancias relevantes en la dinámica inflacionaria.



Reducir la inflación es una condición ineludible para que el desempeño económico mejore de forma sostenible y la economía sea capaz de hacer frente de la mejor forma posible a los impactos de los *shocks* provenientes del exterior. Particularmente relevante es que todas las políticas apunten en la misma dirección, lo que exige evitar aquellas que impulsen el gasto privado más allá de sus posibilidades.

En este contexto, el Consejo considera que será necesario mantener la TPM en 11,25% hasta que el estado de la macroeconomía indique que el proceso de convergencia de la inflación a la meta de 3% se haya consolidado. De acuerdo con el escenario central del IPoM de marzo, esto tomará más tiempo que lo previsto en diciembre. El Consejo reafirma su compromiso de actuar con flexibilidad en caso de que alguno de los riesgos internos o externos se concrete y las condiciones macroeconómicas así lo requieran.





INFORME DE POLITICA MONETARIA
MARZO 2023

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

