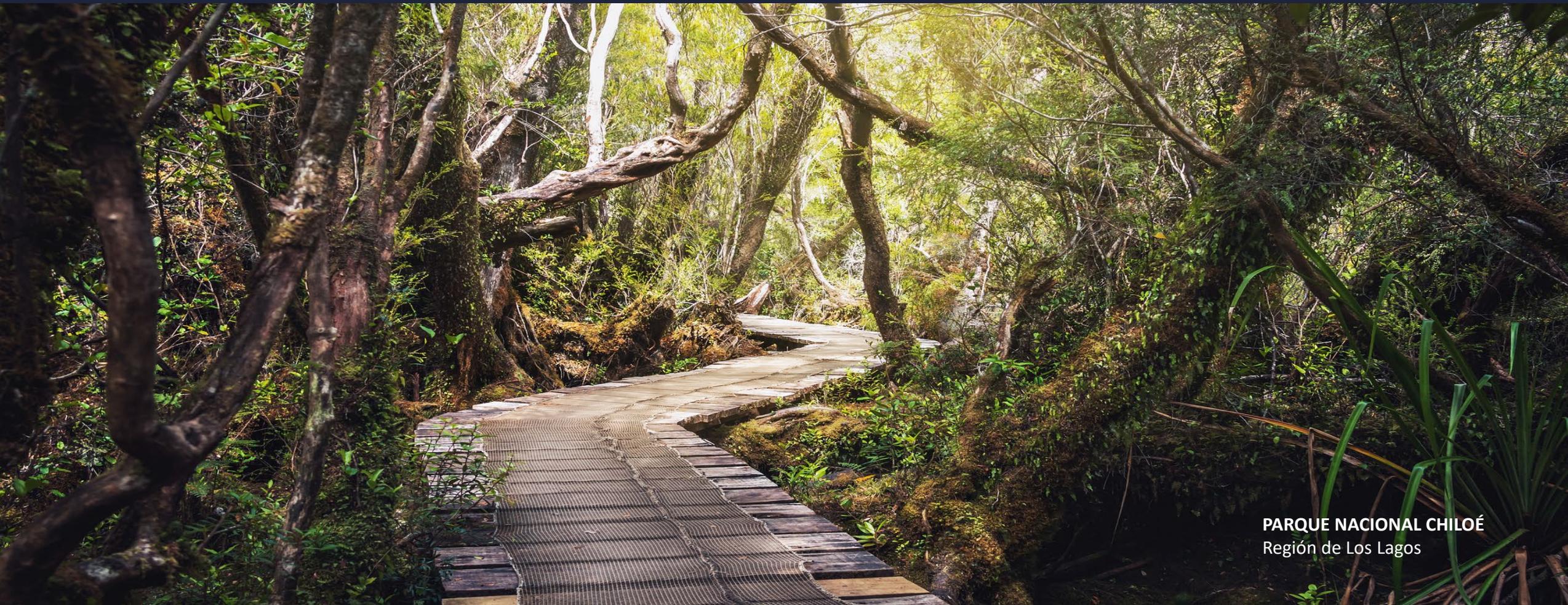


# LA ECONOMÍA CHILENA EN PERSPECTIVA

SEPTIEMBRE 2023

Rosanna Costa, Presidenta



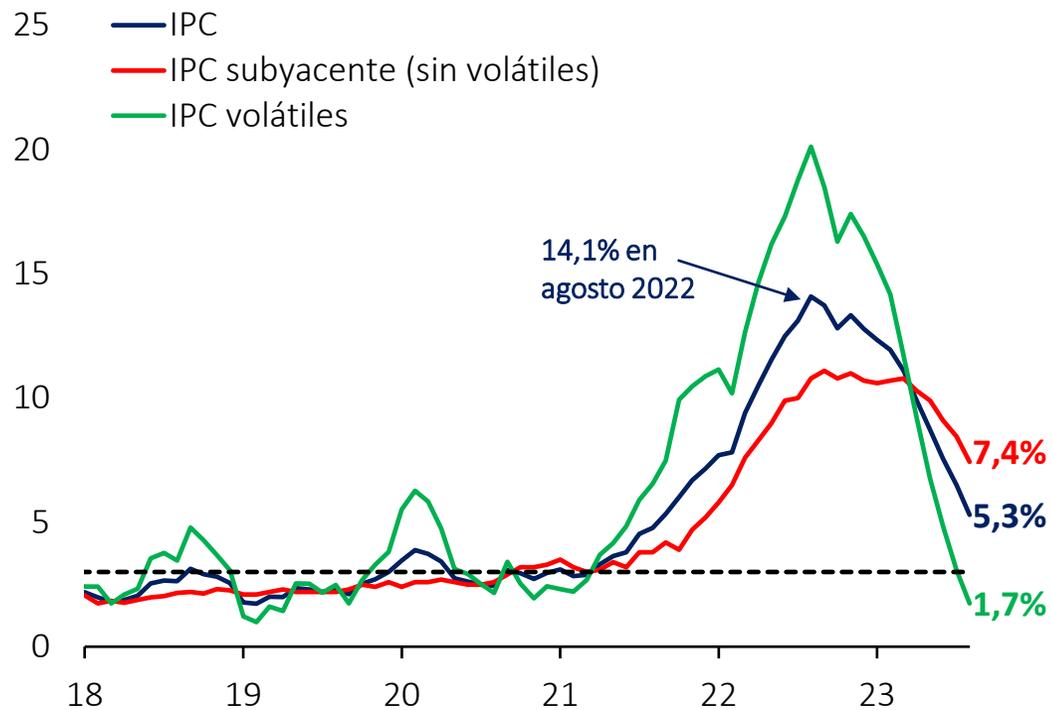
PARQUE NACIONAL CHILOÉ  
Región de Los Lagos

En los últimos años la economía chilena ha enfrentado un complejo período inflacionario, que llevó al Banco Central a establecer una política monetaria bastante restrictiva. El avance en el control de la inflación ha permitido ir reduciendo dicha restricción.



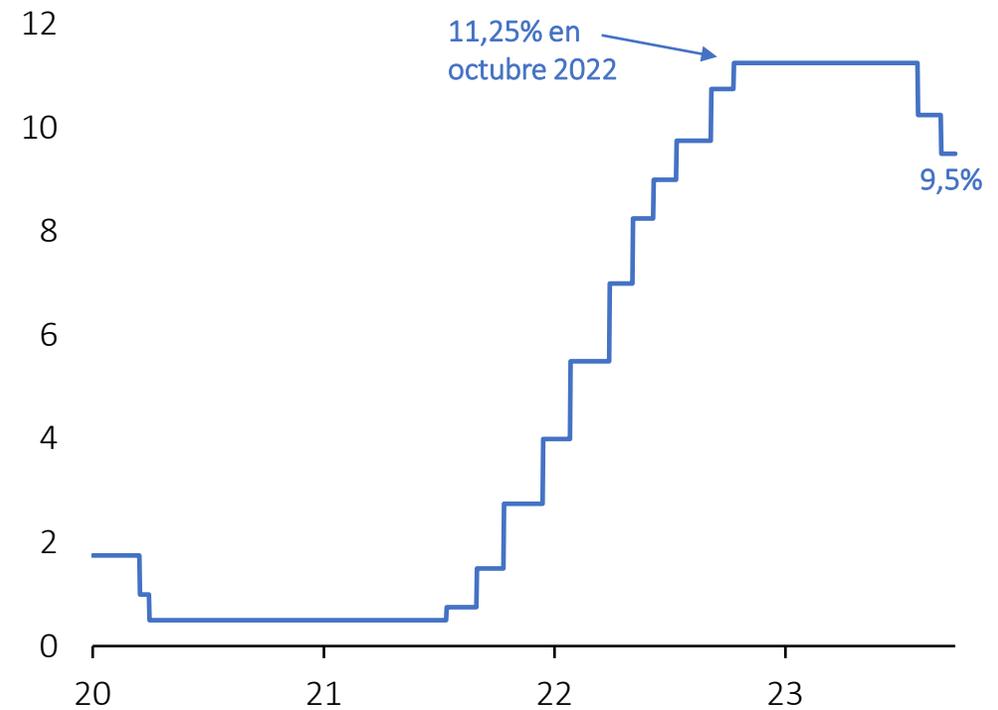
### Indicadores de inflación (\*)

(variación anual, porcentaje)



### Tasa de política monetaria (TPM)

(porcentaje)



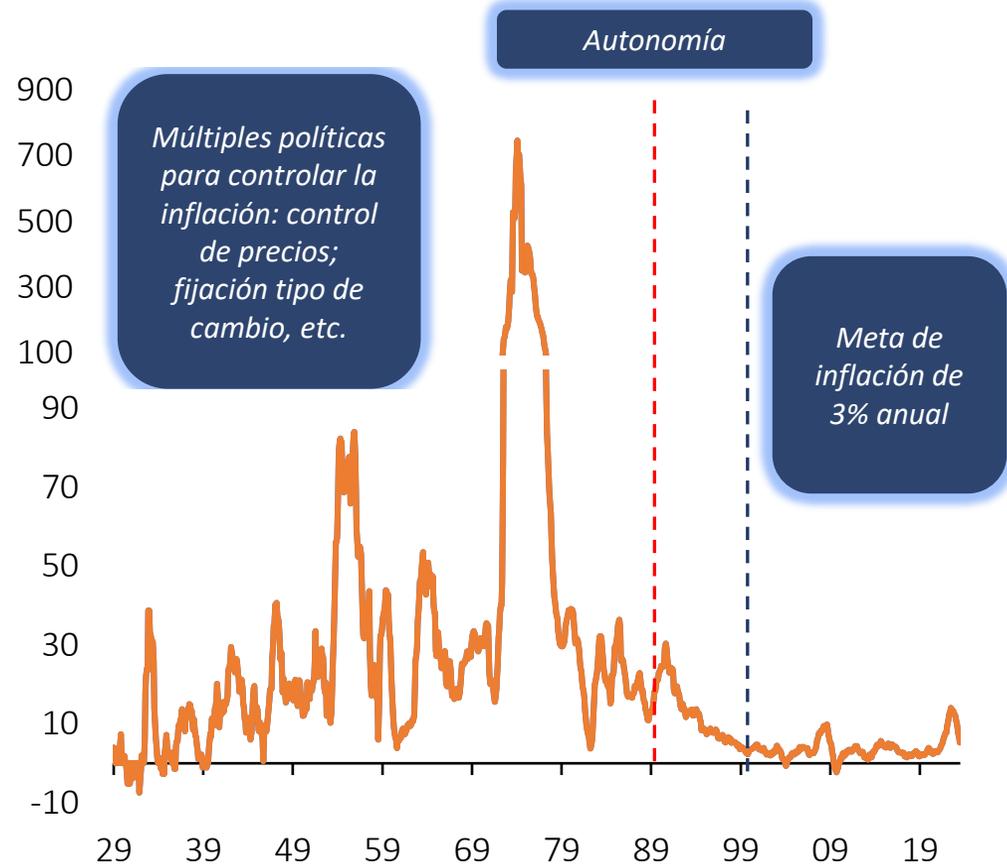
(\*) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019, Carlomagno y Sansone (2019) y Glosario económico. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La magnitud del fenómeno inflacionario fue inusual para una economía que se había acostumbrado a niveles de inflación bajos.



### Inflación en Chile: 1929 - 2023

(variación anual, porcentaje)



### Meta e inflación efectiva

(variación anual, porcentaje)



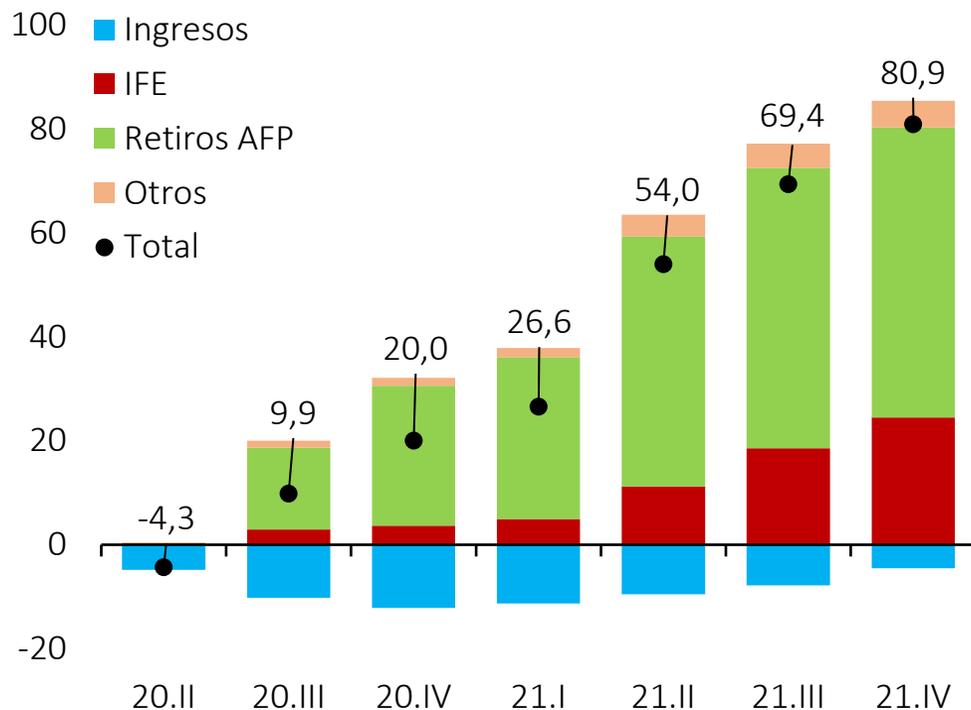
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

El alza de la inflación respondió a un conjunto amplio de factores locales y globales. Uno de los principales fue el excesivo aumento de la liquidez producto de las medidas que se dispusieron para mitigar la pérdida de ingresos durante la pandemia.



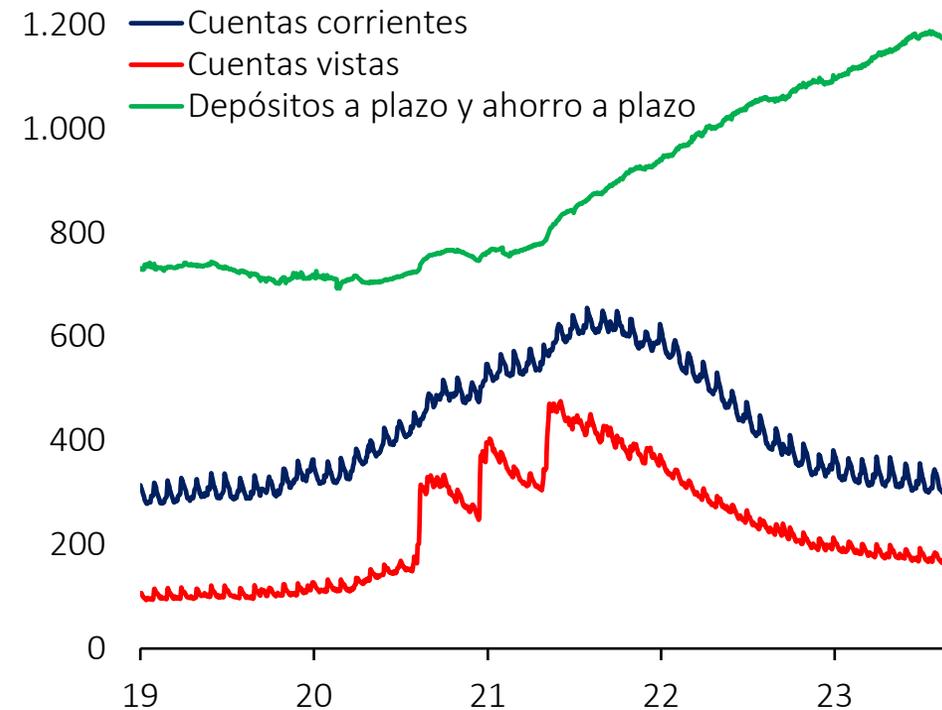
### Acumulación de ingresos e inyecciones de liquidez a los hogares (1)

(miles de millones de dólares)



### SalDOS reales de las personas (2)

(millones de UF, datos diarios)



(1) Para detalle sobre metodología, ver Capítulo III IPoM de septiembre 2021. (2) En enero 2022 se actualizó el Compendio de Normas Contables para Bancos de la Comisión para el Mercado Financiero, el cual se utiliza para la elaboración de las estadísticas monetarias. Este cambio implicó la adaptación de los instrumentos de recopilación monetaria del Banco Central de Chile (desde el archivo F01 al SIM01). Fuentes: Banco Central de Chile, Ministerio de Hacienda y Superintendencia de Pensiones (SP).

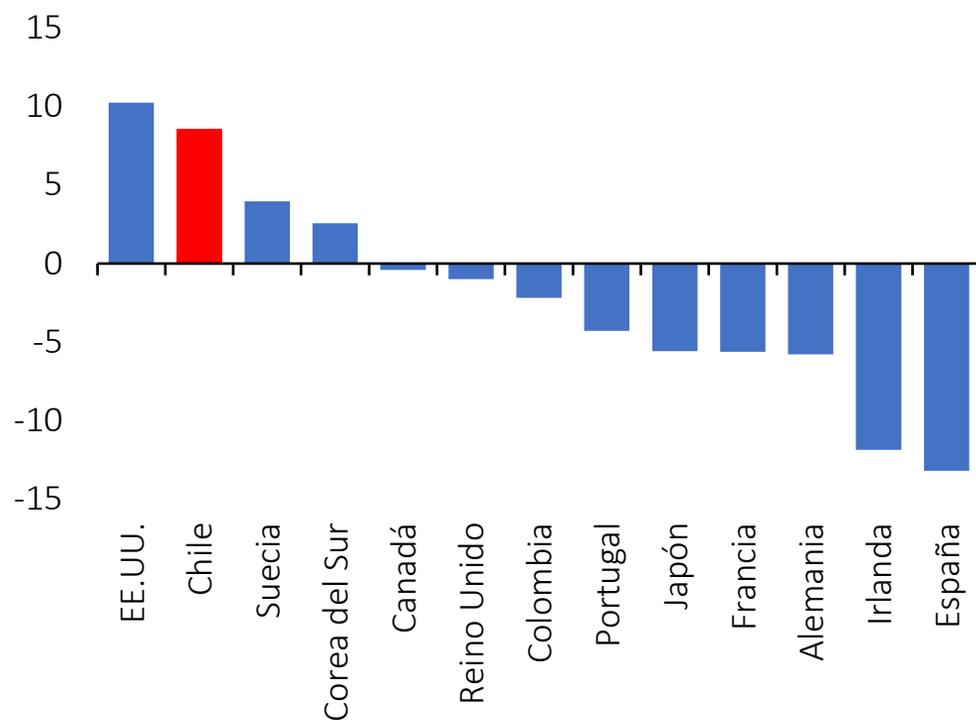
El fuerte aumento de la liquidez provocó un alza significativa de la demanda, particularmente del consumo privado de bienes durables, lo que tuvo un impacto importante en la inflación.



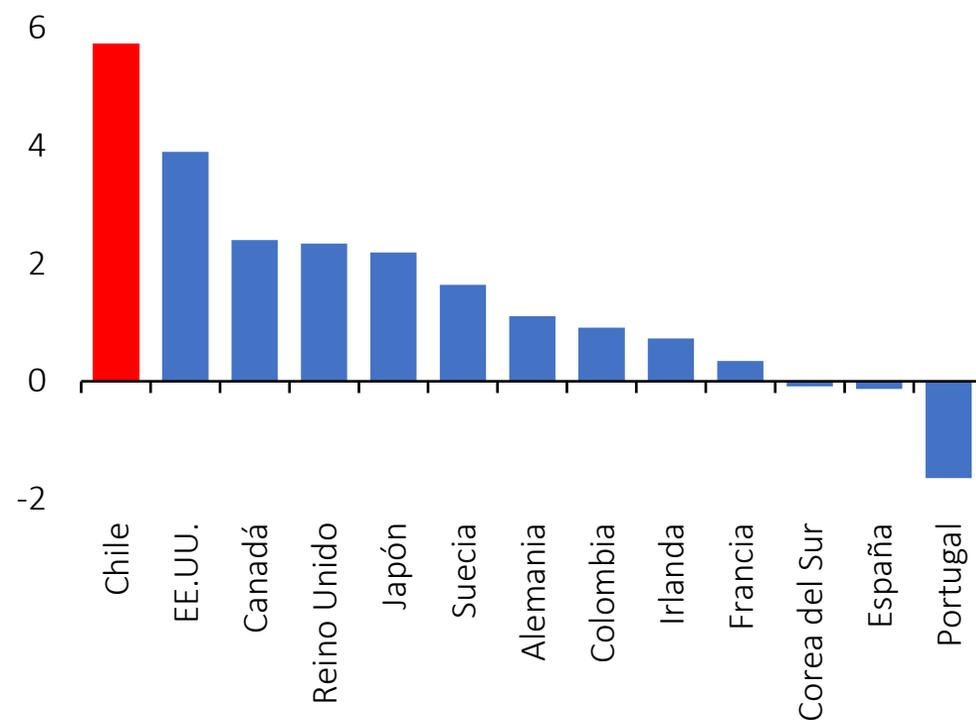
## Desvío del consumo y de la inflación de bienes respecto de su promedio histórico

(puntos porcentuales)

### Consumo de bienes durables (1)



### Inflación subyacente de bienes (2)



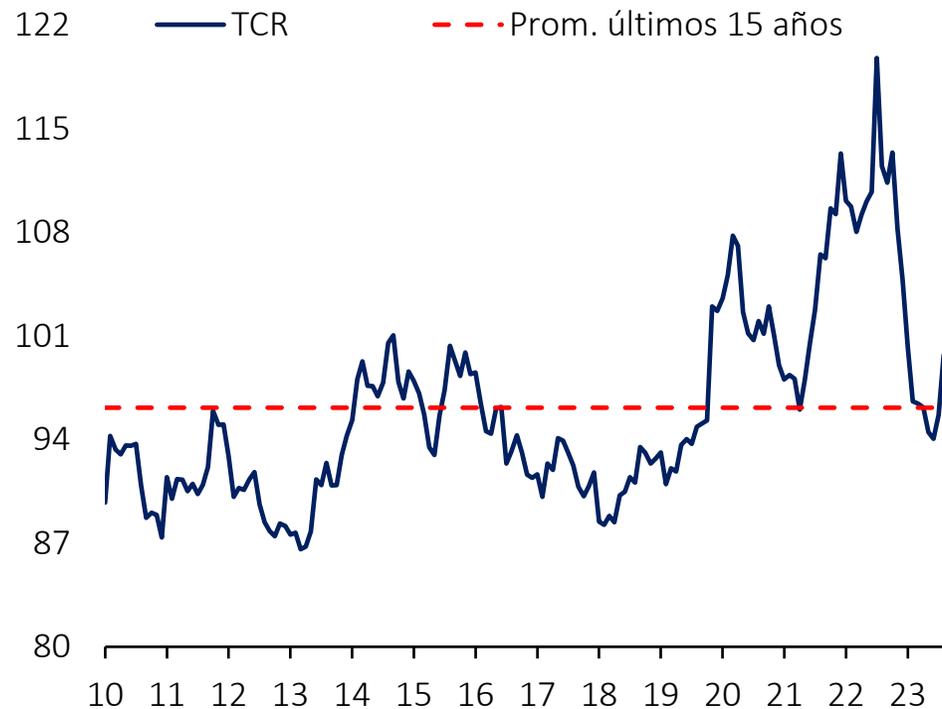
(1) Muestra el desvío del crecimiento anual del consumo entre el primer semestre del 2019 y del 2021 respecto del crecimiento anual promedio entre 1998 y 2021. (2) En base a Bajraj, Carlomagno y Wlasiuk (2021). El gráfico muestra el desvío del crecimiento anual de precios entre el tercer trimestre del 2019 y del 2021 respecto del crecimiento anual promedio entre 1998 y 2021. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, DANE y OCDE data ilibrary.

Otro factor local relevante fue la significativa depreciación del peso, en medio de una incertidumbre político-económica que aumentó significativamente a fines de 2019.



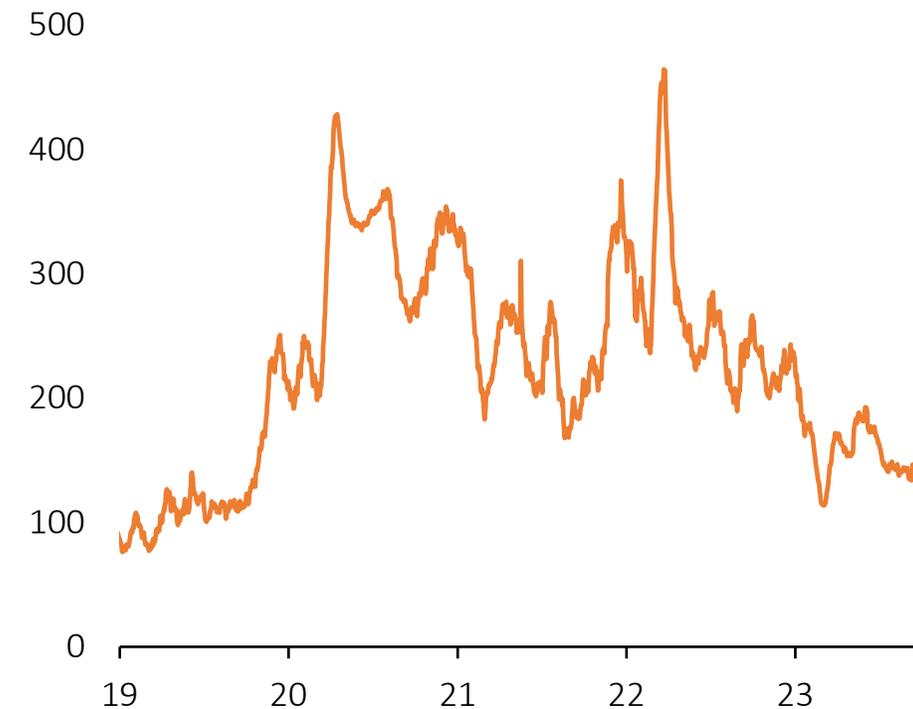
### Tipo de cambio real (TCR) (\*)

(índice promedio 1986=100)



### Incertidumbre económica local (DEPUC)

(índice)



(\*) Promedio de los últimos 15 años corresponde al período sep.08-ago.23.

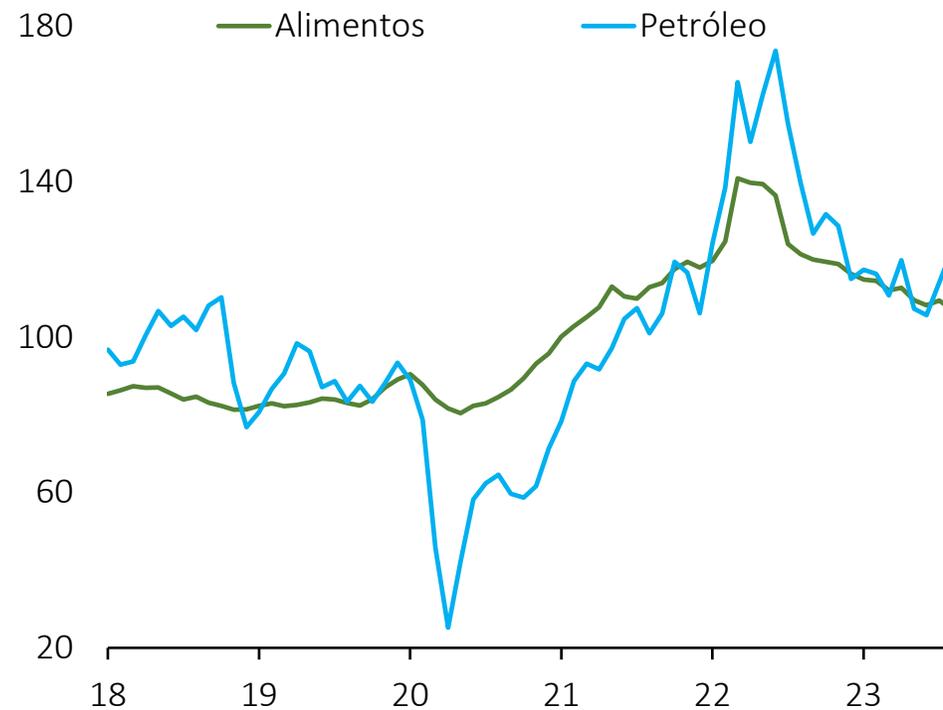
Fuente: Banco Central de Chile.

# Los factores externos también jugaron un rol, tanto por los efectos de la pandemia como de la guerra en Ucrania.



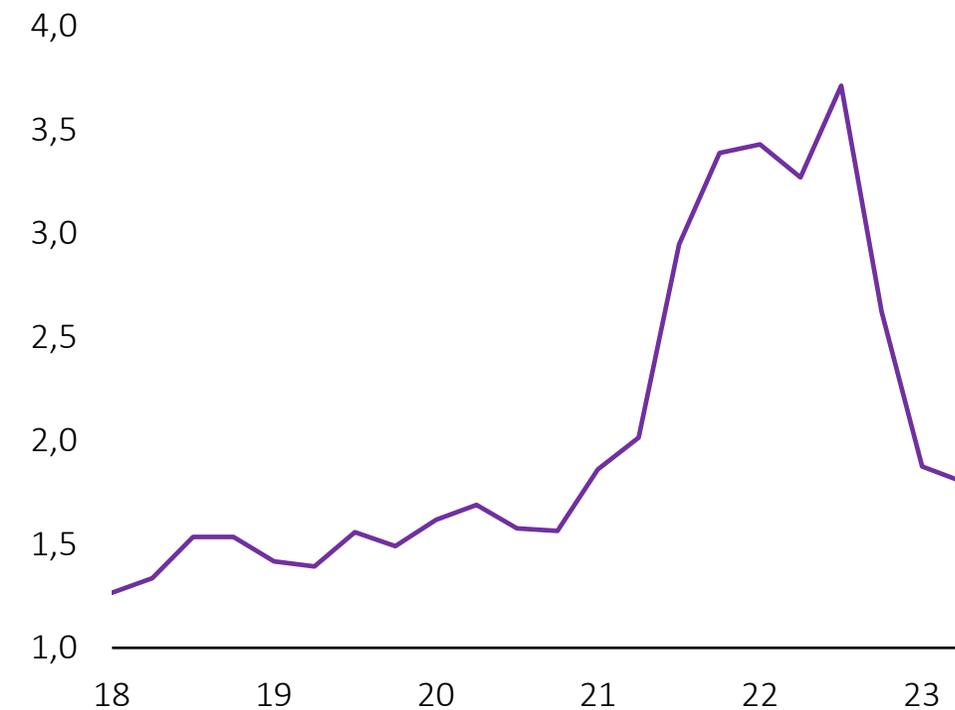
## Precios de materias primas (1)

(índice 2018-2023=100)



## Costo del transporte (2)

(porcentaje del PIB, trimestral)



(1) Precio de los alimentos considera el índice FAO y el del petróleo el promedio entre el Brent y el WTI.

(2) Costo de transporte de los productos importados a Chile, medido como porcentaje del PIB.

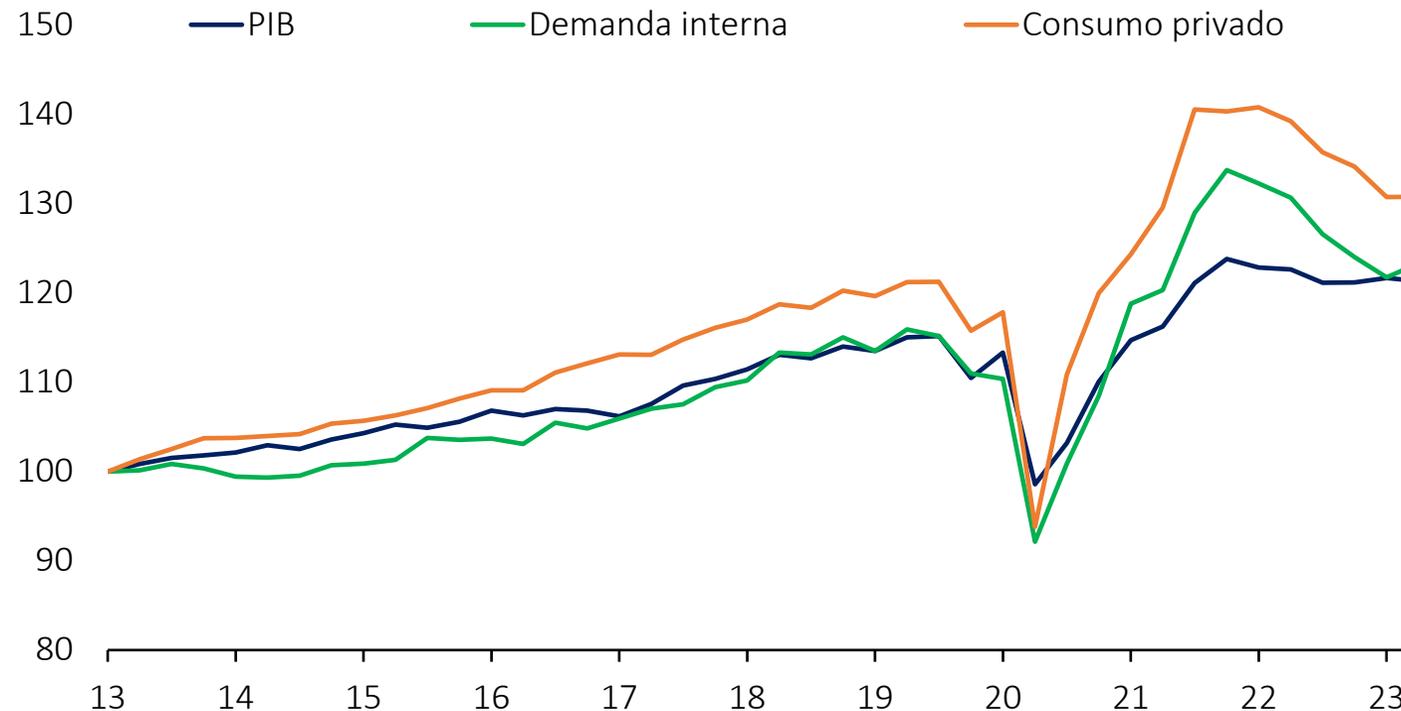
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Luego del auge inusual de la demanda interna en años previos, en especial del consumo de los hogares, su evolución muestra que desde hace varios trimestres esta ha venido retornando paulatinamente a sus niveles de tendencia.



## Actividad y demanda interna

(índice primer trimestre 2013=100, series desestacionalizadas)



### Proyecciones de crecimiento del PIB

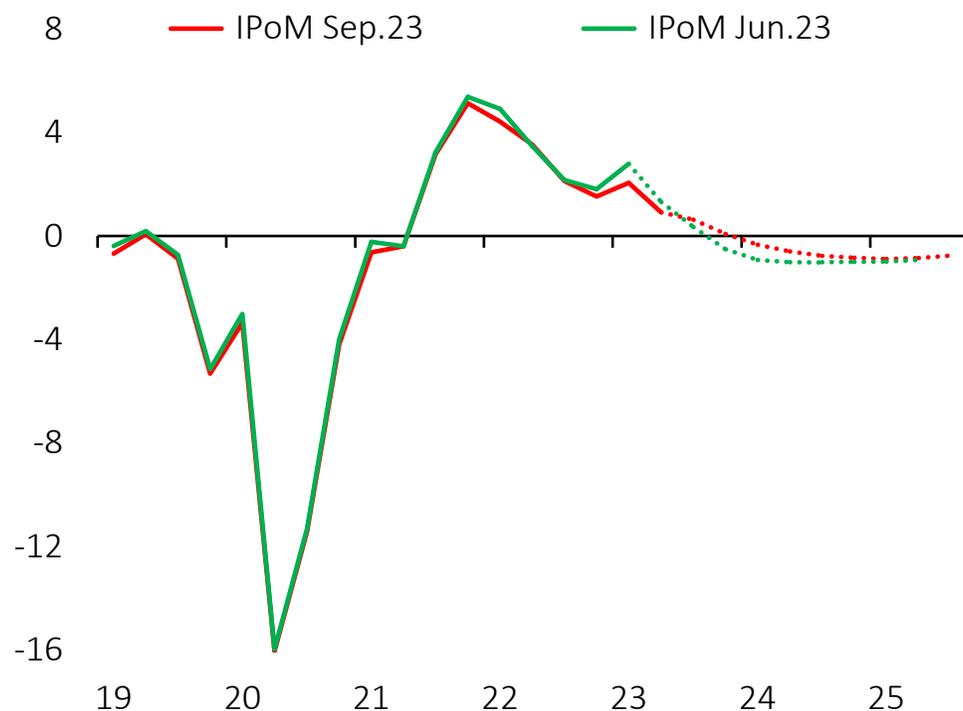
- ➔ 2023: -0,5 / 0,0%
- ➔ 2024: 1,25 - 2,25%
- ➔ 2025: 2 - 3%

Fuente: Banco Central de Chile.

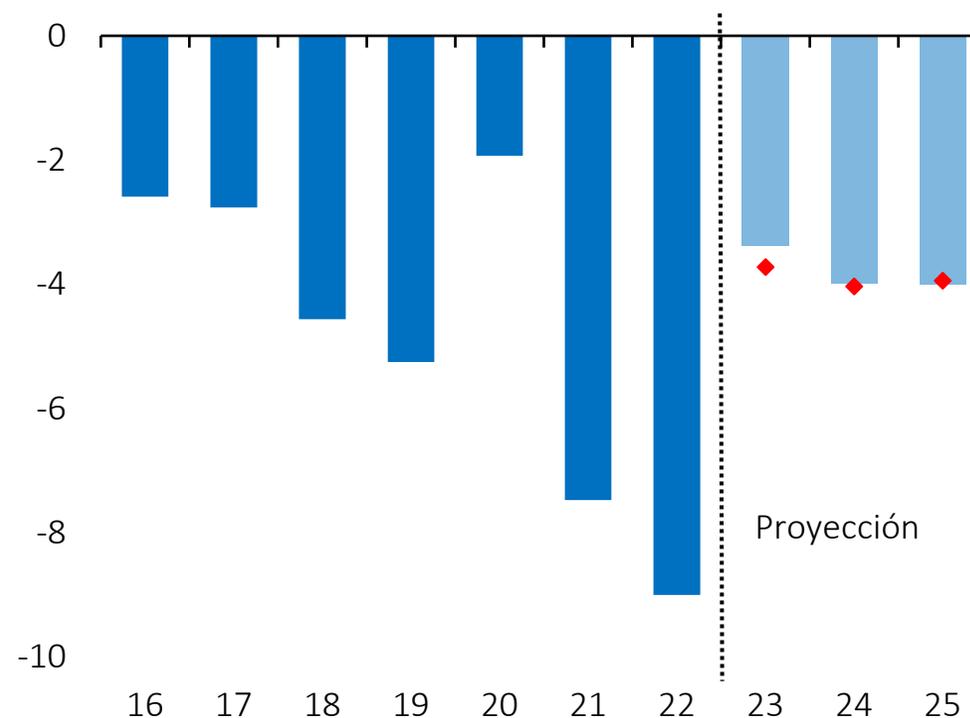
Ello ha permitido la resolución de los desequilibrios macroeconómicos locales, que es uno de los factores más importantes en el proceso de baja de la inflación que hoy estamos observando.



Brecha de actividad (1)(2)  
(nivel, puntos porcentuales)



Cuenta corriente (3)  
(porcentaje del PIB)



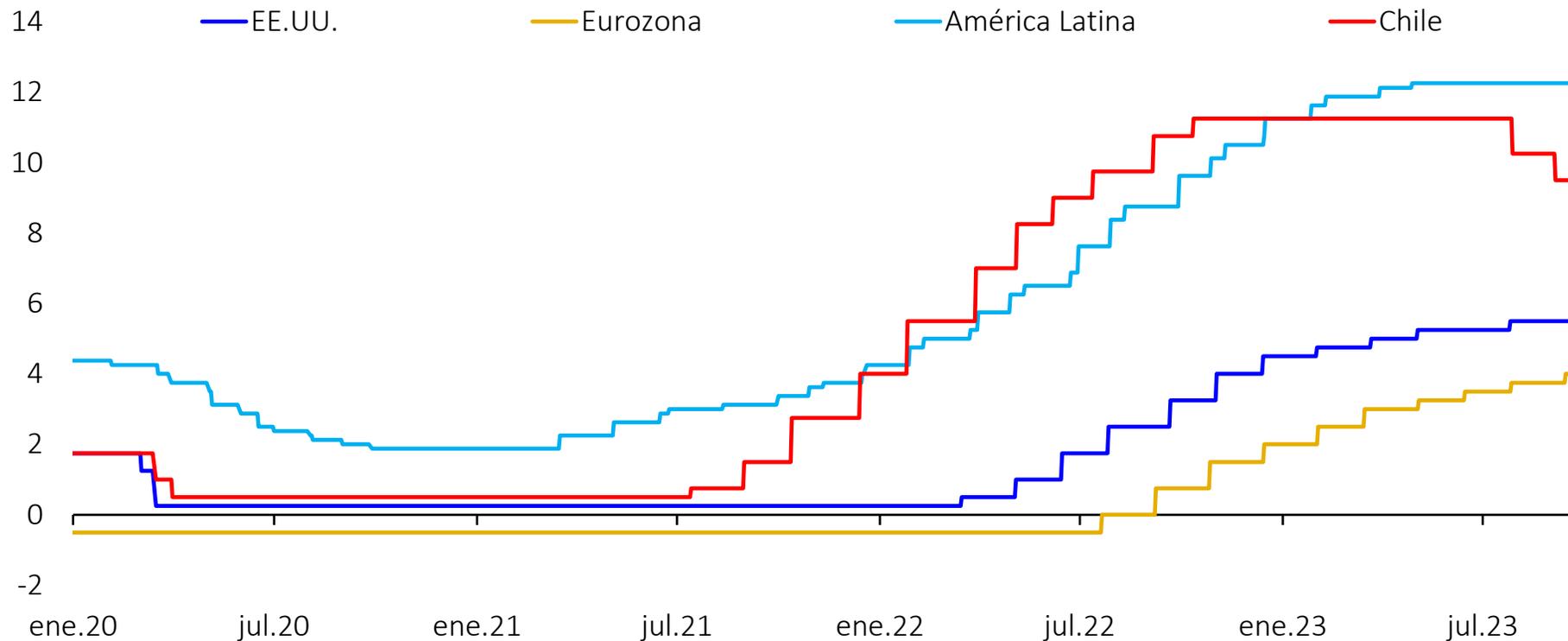
(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Diciembre 2022 (tendencial) con revisión metodológica de PIB potencial. (3) Rombos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de junio de 2023.

Fuente: Banco Central de Chile.

La política monetaria ha sido fundamental en la resolución de esos desbalances. Chile es uno de los países que ha liderado los movimientos de las tasas rectoras en los últimos años.



Tasa de política monetaria (TPM) (\*)  
(porcentaje)



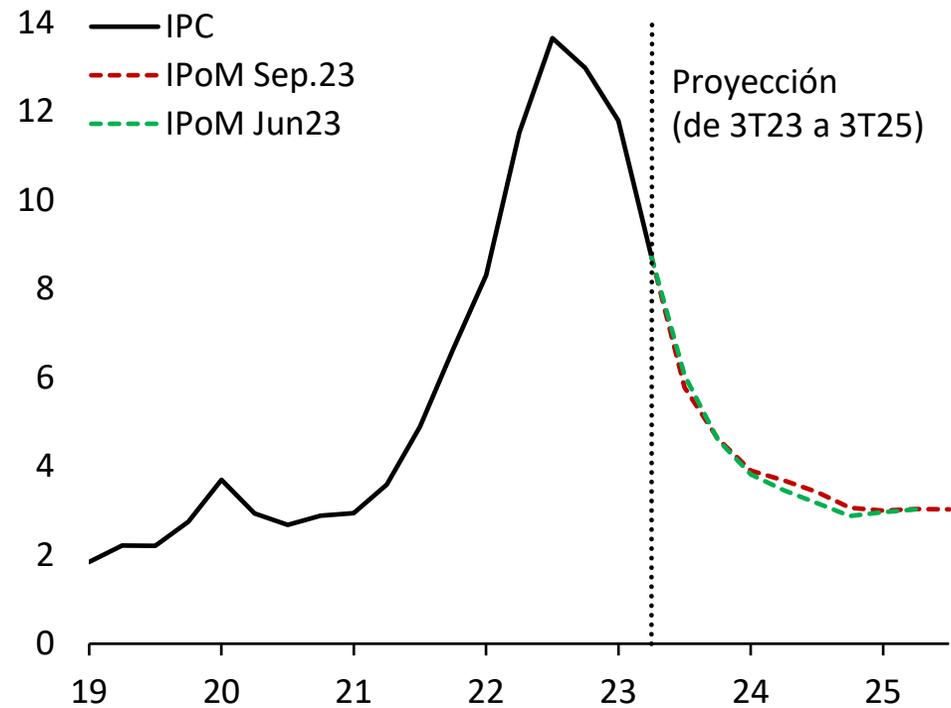
(\*) América Latina considera la mediana entre Brasil, Colombia, México y Perú.

Fuente: Banco Central de Chile y Bloomberg.

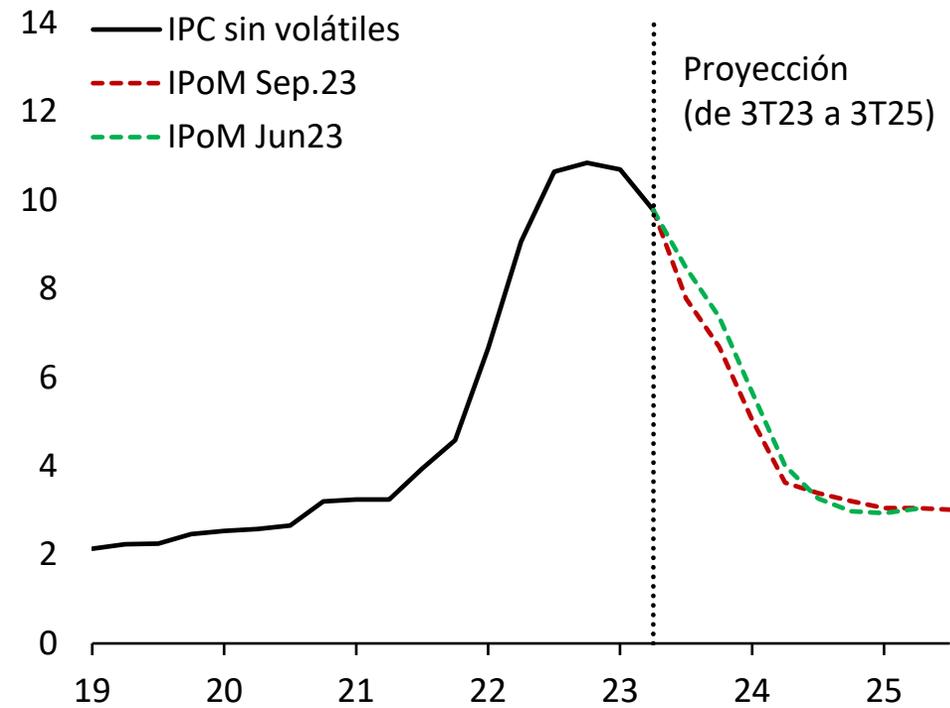
Transcurridos varios trimestres desde que se inició el proceso inflacionario, con un alza relevante de la TPM y un ajuste fiscal importante, la inflación ha disminuido y proyectamos que volverá a 3% durante 2024.



Proyecciones de inflación total  
(variación anual, porcentaje)



Proyecciones de inflación subyacente  
(variación anual, porcentaje)



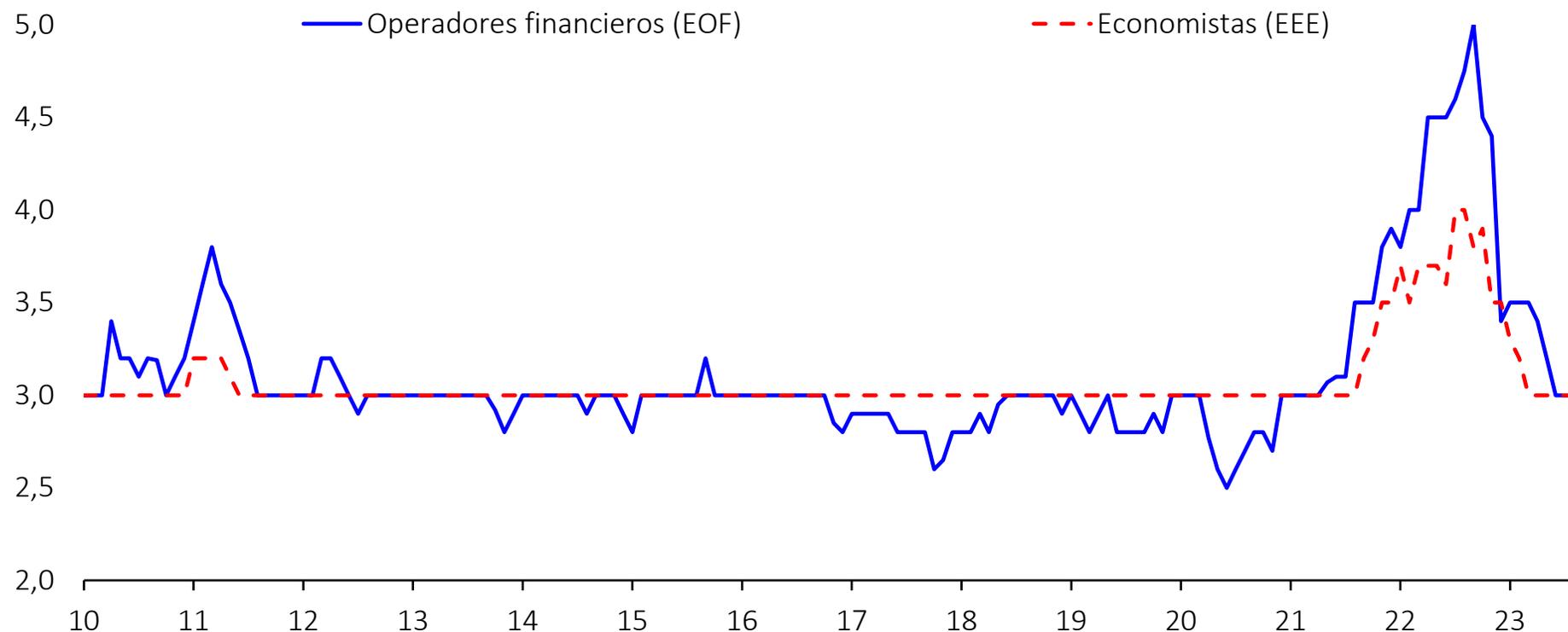
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Paralelamente, las expectativas de inflación a dos años plazo de los expertos se han vuelto a alinear con la meta de 3% anual desde hace unos meses.



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

(variación anual, porcentaje)



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

Fuente: Banco Central de Chile.

Pero siempre existen escenarios de riesgos.

La economía se ha comportado en línea con lo previsto en los últimos meses, lo que ha ido reduciendo la probabilidad de escenarios más extremos.

Pero hay varios temas que se deben mirar con atención.

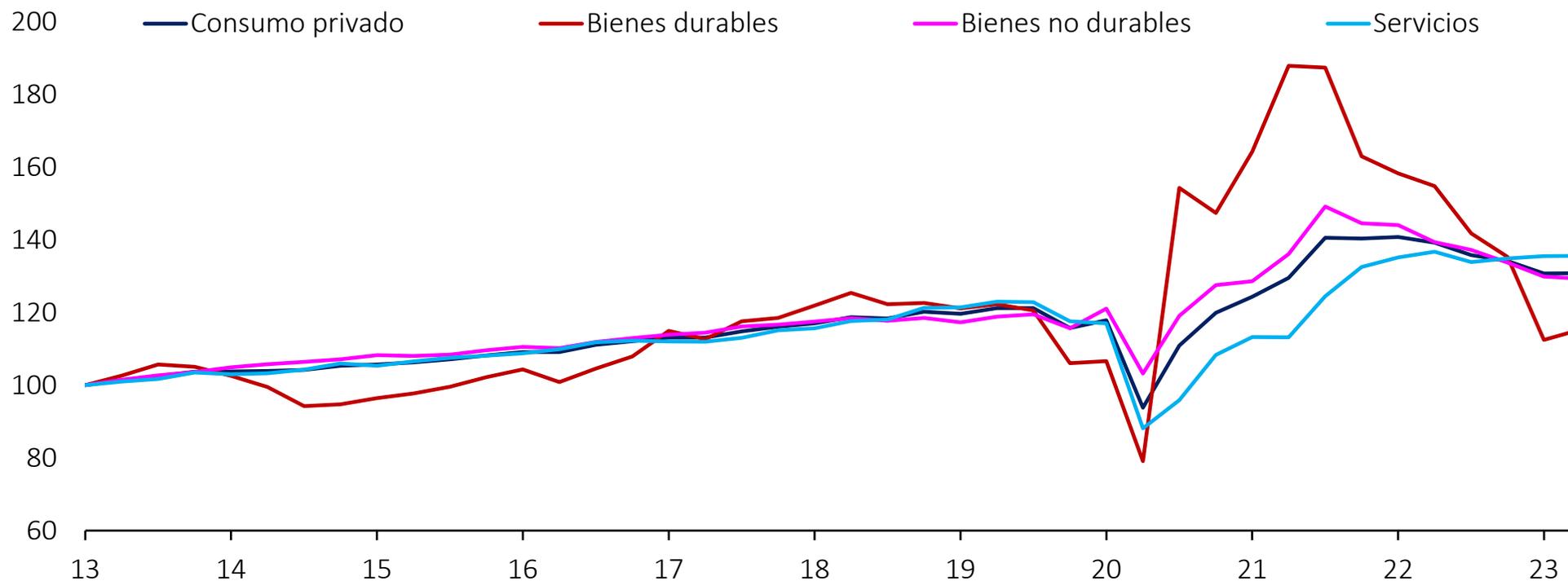


Un elemento que podría afectar la convergencia inflacionaria es el ritmo de crecimiento que tome la economía. El consumo privado se estabilizó en el segundo trimestre y en los próximos meses se espera que permanezca en niveles similares a los actuales.



## Consumo privado

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

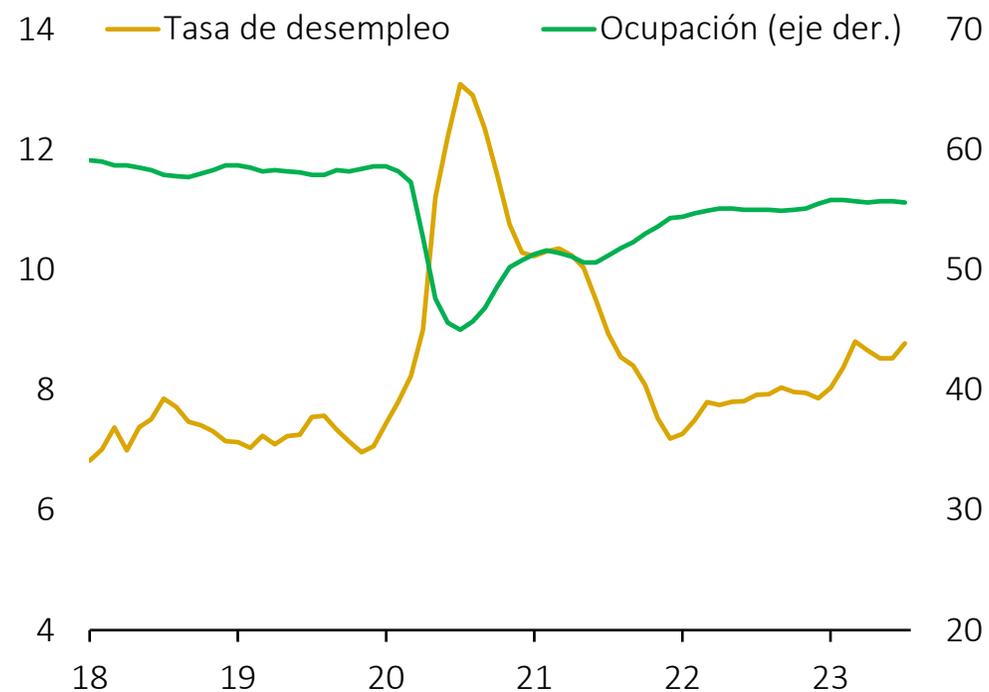


Fuente: Banco Central de Chile.

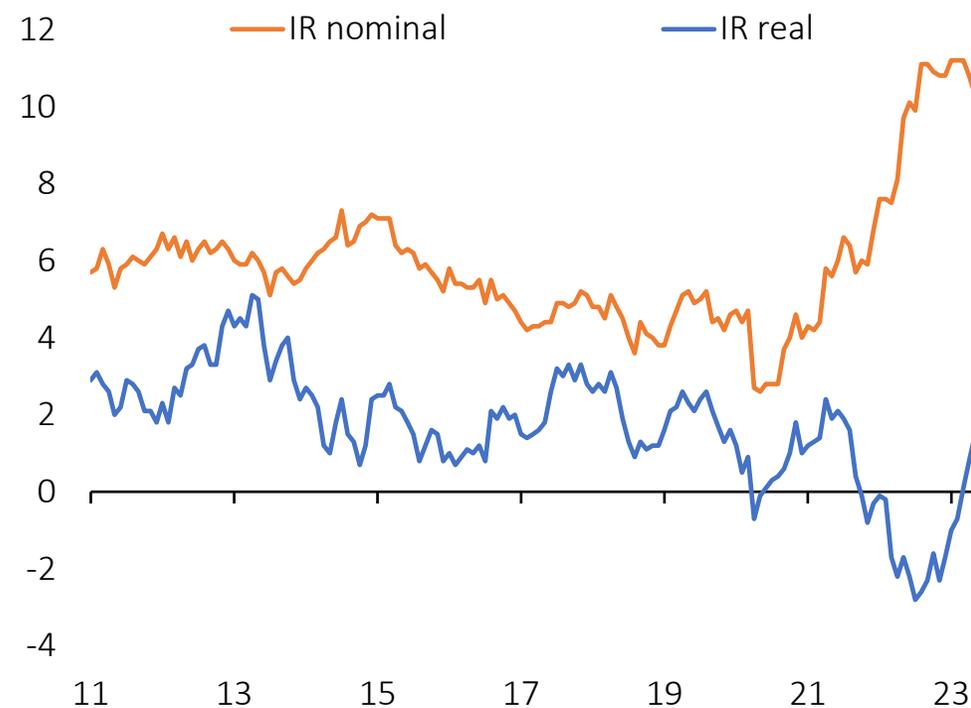
Ello ha ido a la par de un mercado laboral que, en general, se ha comportado según el ciclo económico, con remuneraciones que se han recuperado en medio de la menor inflación.



Tasa de desempleo y Ocupación  
(porcentaje)



Índice de Remuneraciones  
(variación anual, porcentaje)



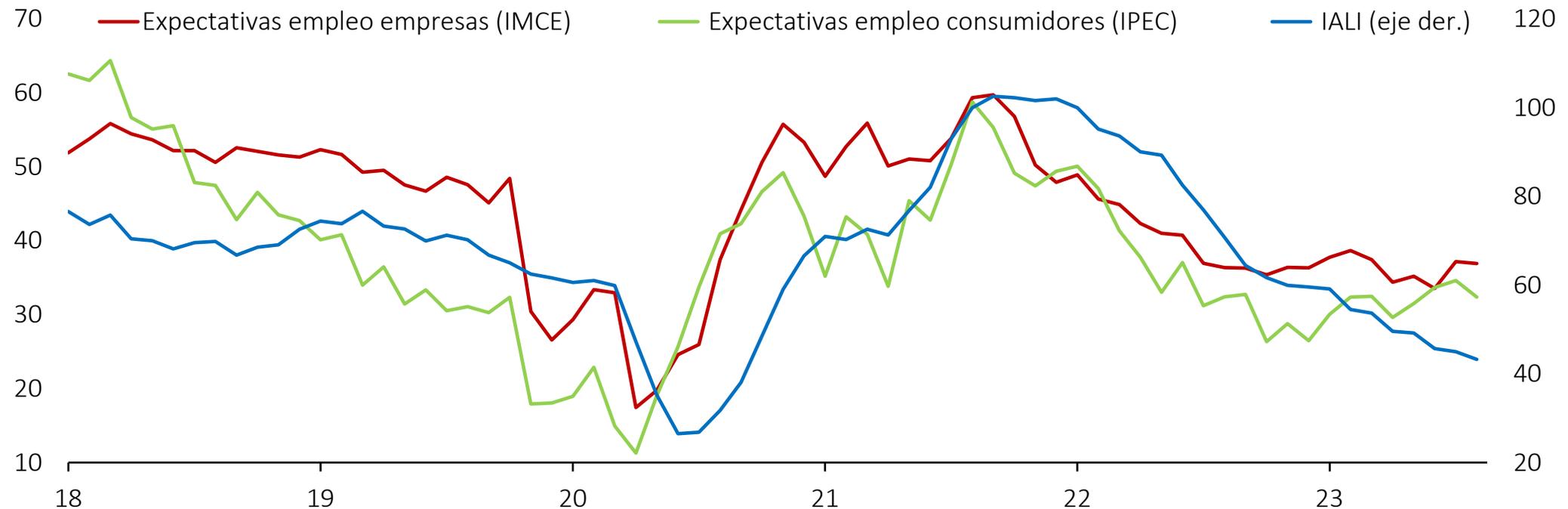
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

# Las expectativas futuras respecto del empleo han tendido a estabilizarse, aunque se mantienen pesimistas y las vacantes siguen cayendo.



## Expectativas del mercado laboral e Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) (\*)

(índice; índice ene.15=100, promedio móvil de tres meses)



(\*) Para el IMCE y el IPEC, un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). El IMCE considera el promedio de los indicadores de empleo en comercio, industria y construcción.

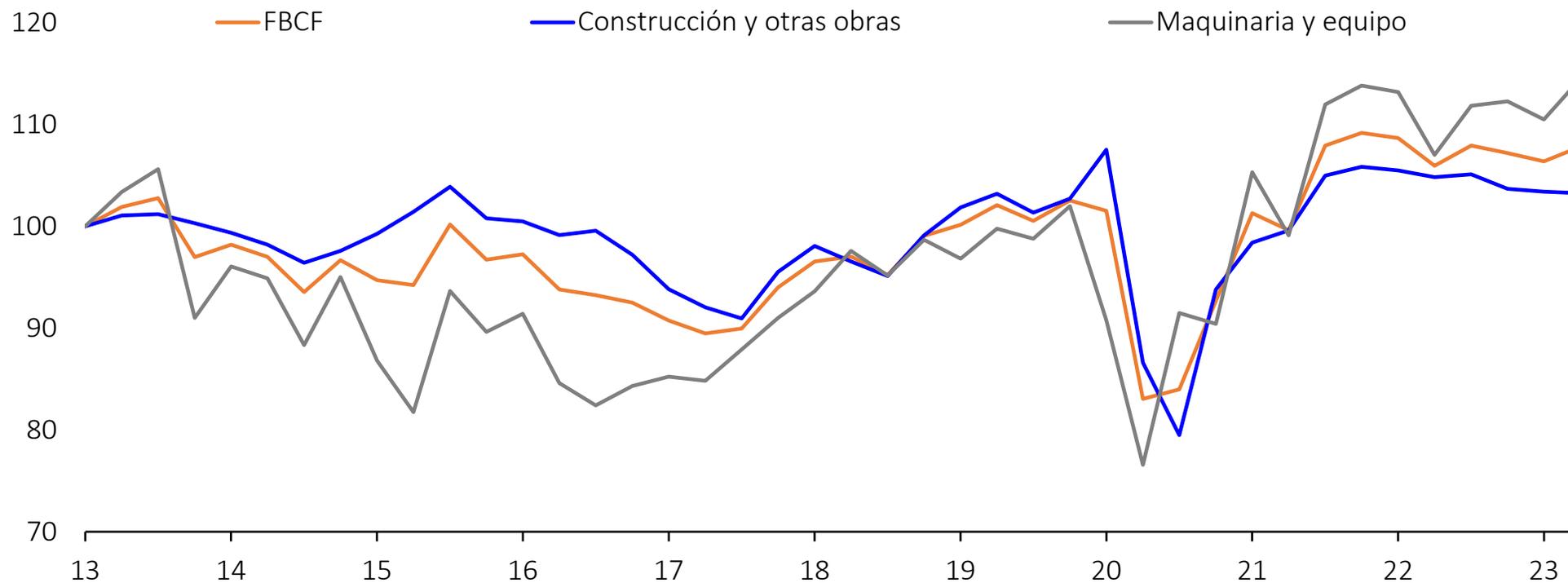
Fuentes: Banco Central de Chile, GfK Chile e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

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



## Formación bruta de capital fijo (FBCF)

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

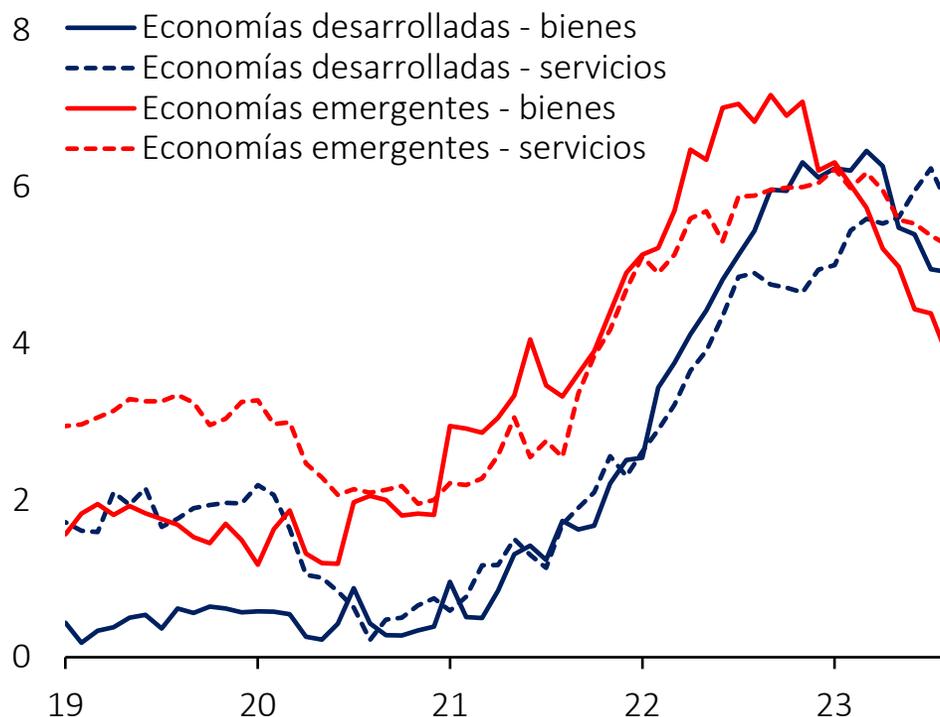


Fuente: Banco Central de Chile.

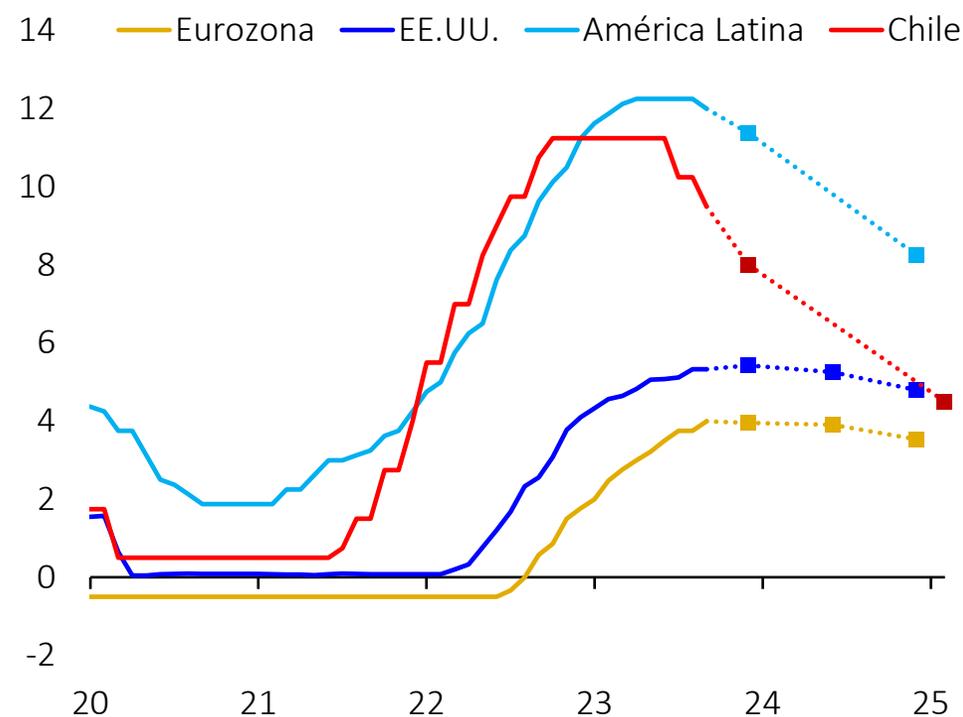
En el plano externo también hay temas pendientes. La inflación ha cedido, aunque aún preocupa su evolución. La disparidad de los avances entre economías ha permeado a la política monetaria, anticipándose una restrictividad prolongada en las desarrolladas, frente al recorte inminente o efectivo de las tasas de interés en las emergentes.



Inflación subyacente por componentes (1)  
(porcentaje)



TPM mundial y expectativas (2)(3)(4)  
(puntos porcentuales)

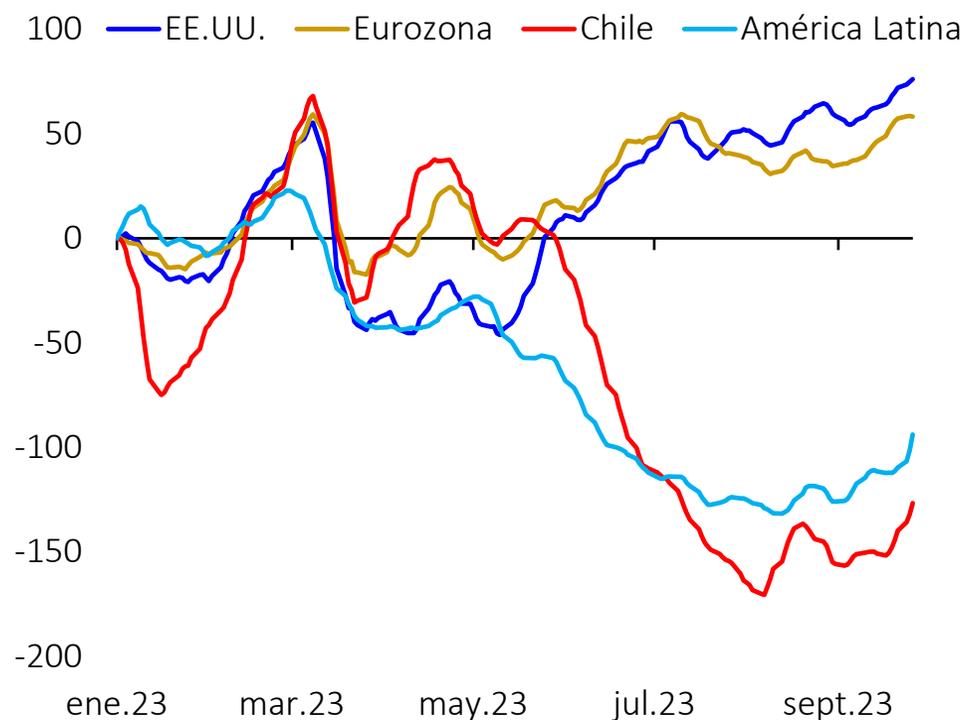


(1) Para detalle sobre metodología, ver gráfico I.16 del Recuadro I.1 del IPoM de septiembre 2023. (2) Las expectativas de EE.UU. y la Eurozona son las implícitas en los precios de activos. Estas corresponden a dic.23, jun.24 y dic.24. (3) Para América Latina se utiliza la mediana entre Brasil, Colombia, México y Perú de las expectativas a dic.23 y dic.24, obtenidas de encuestas de expectativas de los respectivos bancos centrales. (4) Para Chile, se usan expectativas de la Encuesta de Expectativas Económicas a dic.23 y feb.25. Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg y encuestas de expectativas de los bancos centrales.

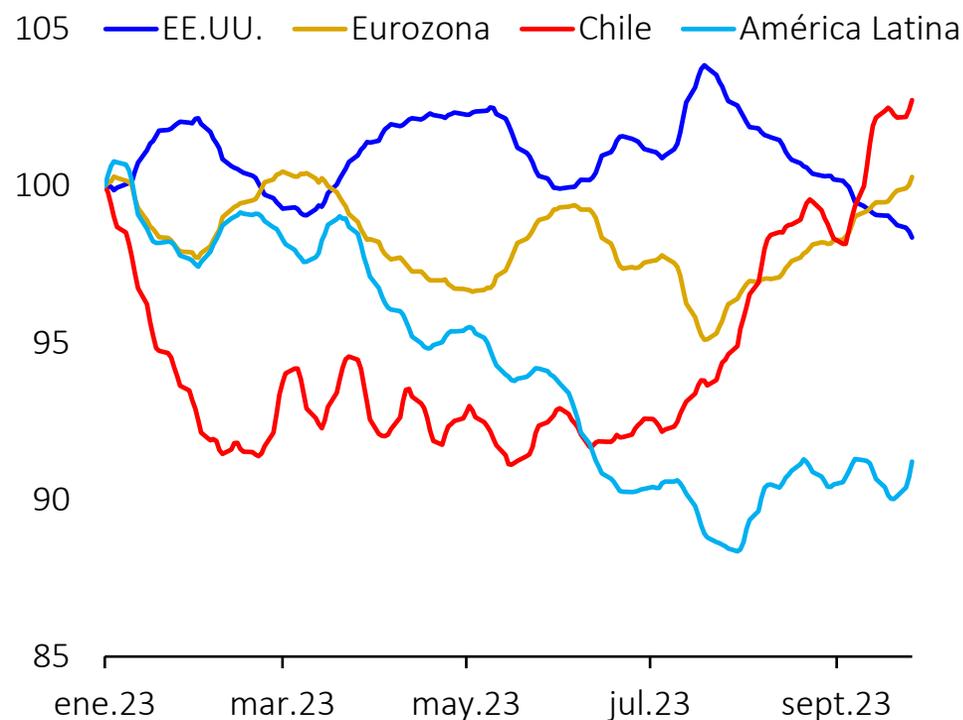
# Esta discrepancia de las perspectivas para la política monetaria ha incidido en el diferencial de las tasas de interés entre los mercados desarrollados y emergentes.



Tasas de interés nominales a 2 años plazo (1)(2)  
(diferencia respecto del 02.01.23, puntos base)



Monedas (1)(2)(3)  
(índice 02.01.23=100)



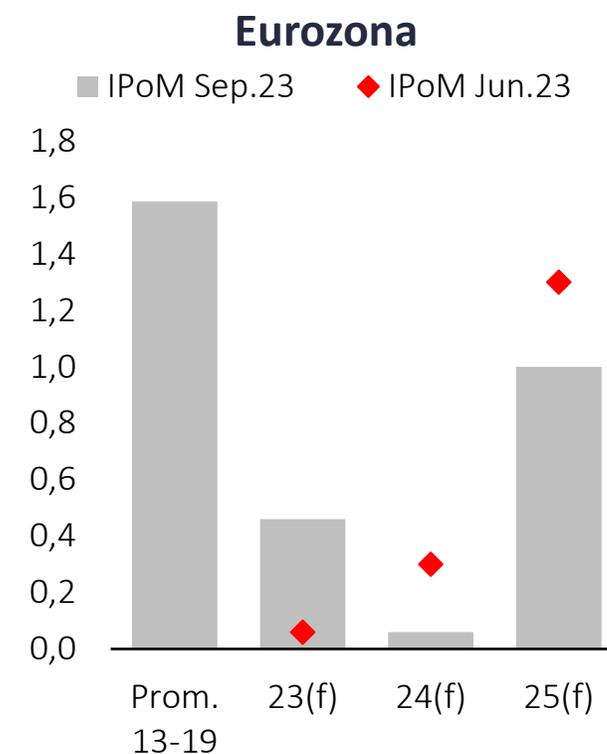
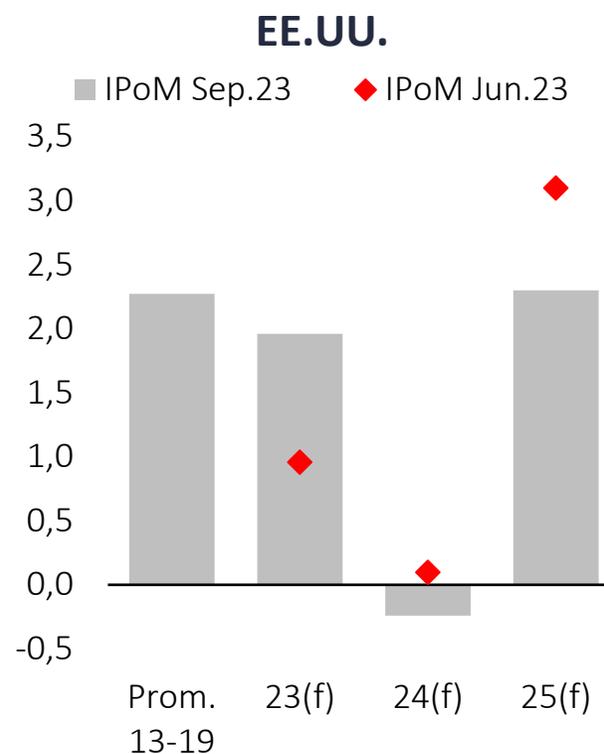
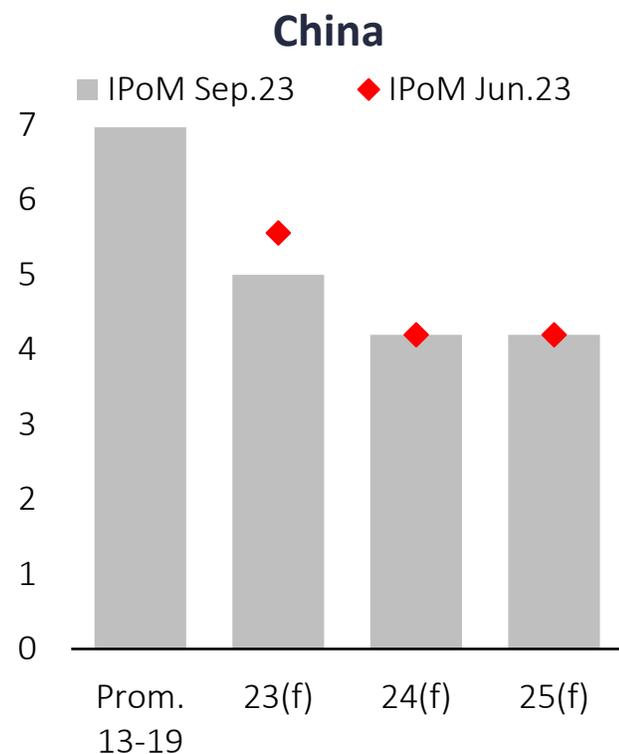
(1) Series en promedio de siete días móviles. (2) América Latina considera el promedio entre Brasil, Colombia, México y Perú. (3) Un aumento (disminución) indica depreciación (apreciación). Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Otro factor de riesgo externo es la evolución de la economía china. Sus perspectivas de crecimiento son bastante menores a las de años previos.



## Proyecciones de crecimiento mundial

(variación real anual del PIB, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



# Política Monetaria

El escenario macroeconómico ha evolucionado acorde con lo anticipado, proyectándose que la inflación convergerá a la meta de 3% en la segunda parte de 2024.

De materializarse las proyecciones del escenario central del IPoM de septiembre, en el corto plazo la TPM continuará la trayectoria delineada en la Reunión de julio.

De todos modos, la magnitud y temporalidad del proceso de reducción de la TPM tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.





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

