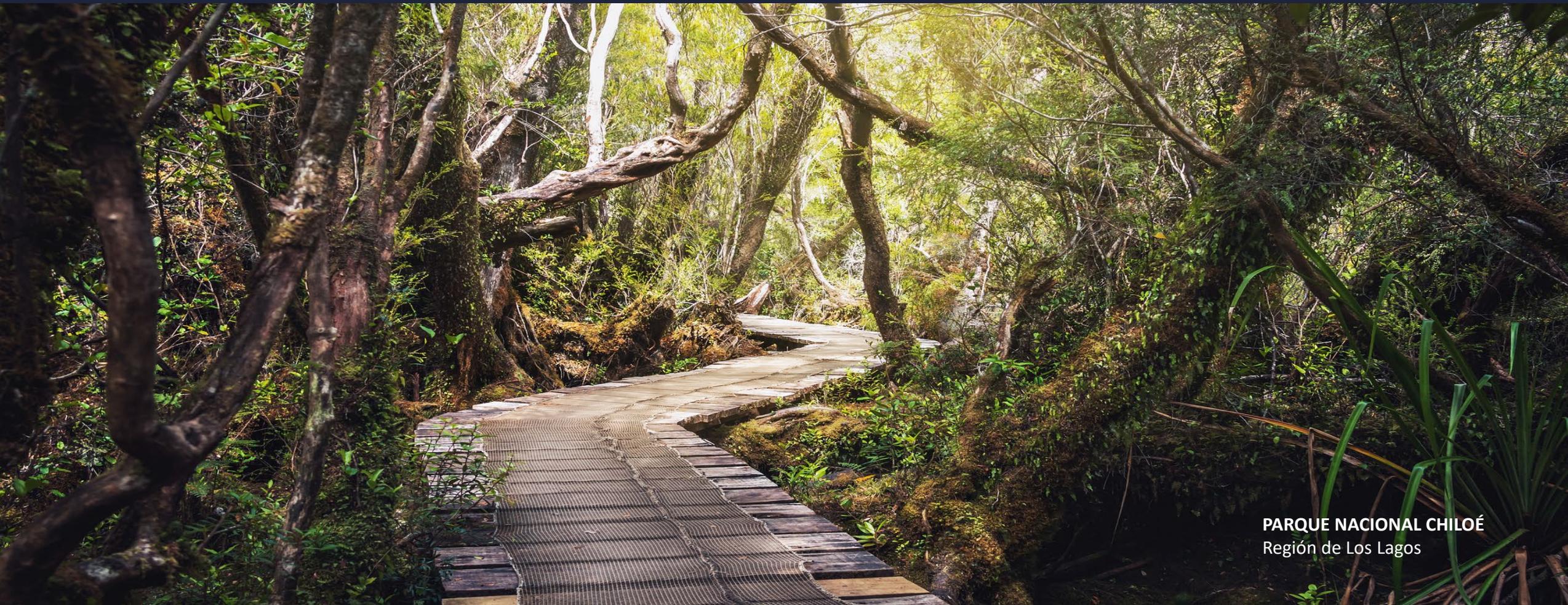


INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2023

Stephany Griffith-Jones, Consejera



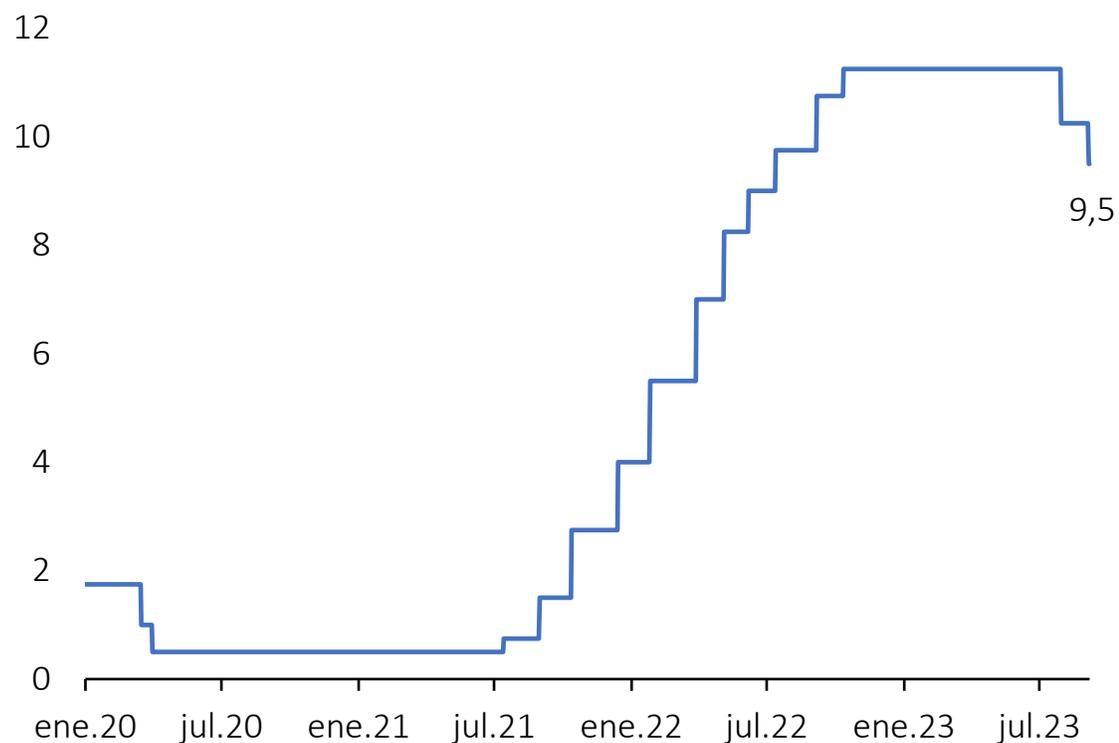
PARQUE NACIONAL CHILOÉ
Región de Los Lagos



El escenario macroeconómico ha evolucionado en línea con lo previsto. Desde julio, el Consejo ha reducido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 175 puntos base, hasta 9,5%.

Tasa de política monetaria (TPM)

(porcentaje)



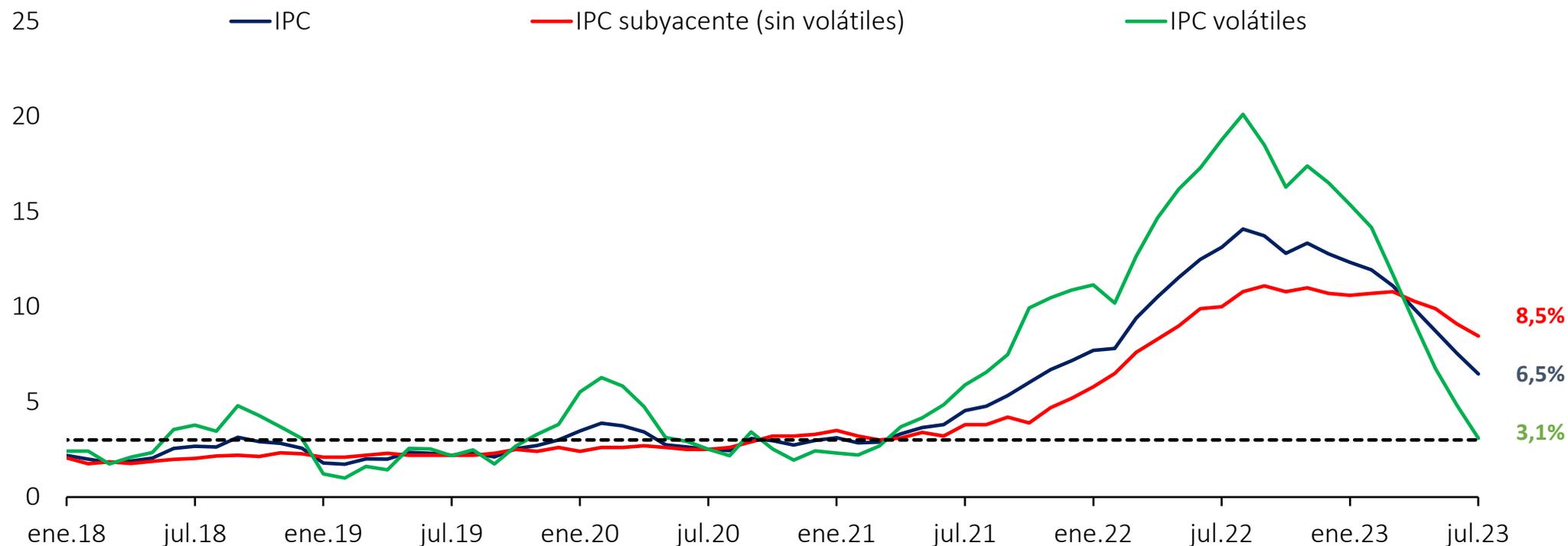
- ➔ La TPM comenzó a aumentar en julio de 2021.
- ➔ Desde ese mes hasta octubre de 2022, acumuló un alza de 1.075 puntos base (pb), alcanzando 11,25%.
- ➔ La TPM se mantuvo en ese nivel hasta julio recién pasado, cuando el Consejo decidió empezar a recortarla.
- ➔ Entre las reuniones de julio y septiembre, la TPM se redujo 175pb y se ubica actualmente en 9,5%.

La reducción de la TPM se ha dado en un contexto en que la inflación ha seguido bajando, aunque se mantiene en niveles altos.



Indicadores de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)



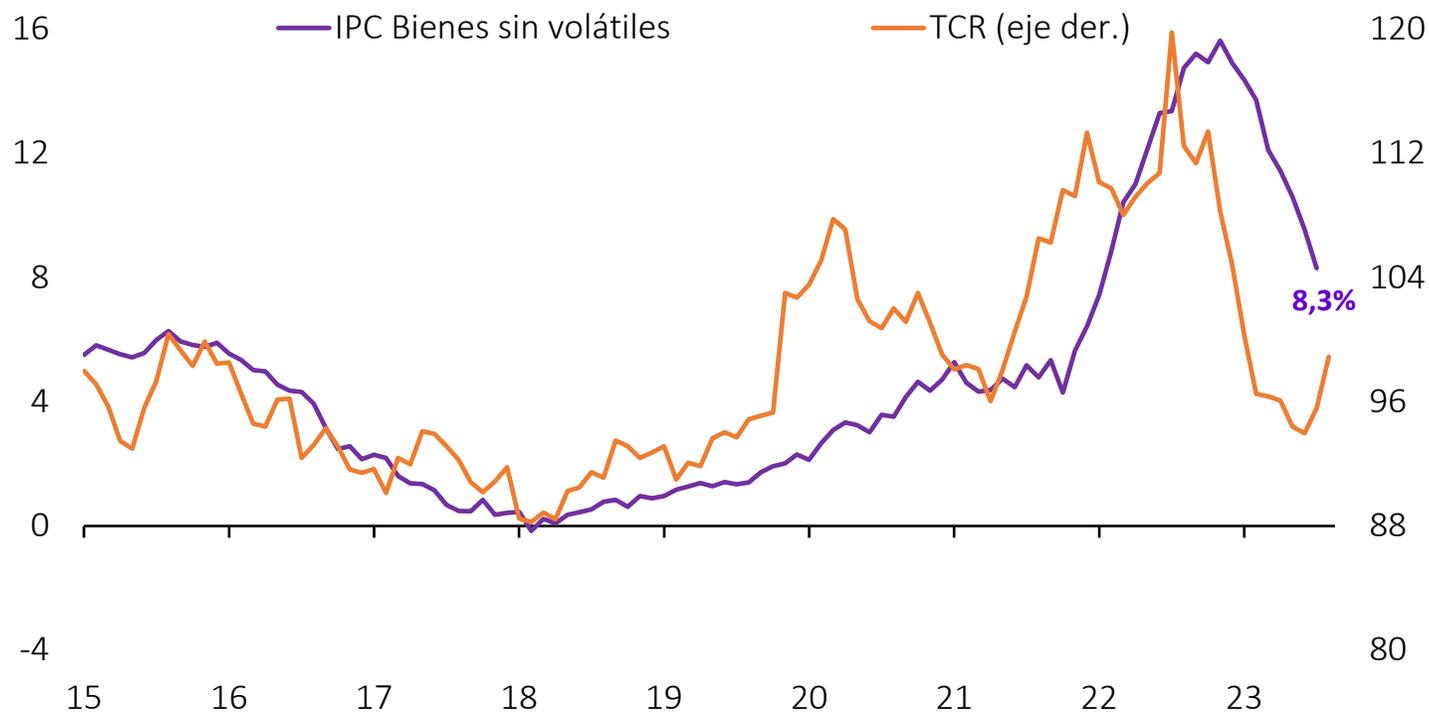
(*) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver [Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019](#), [Carlomagno y Sansone \(2019\)](#) y [Glosario económico](#). Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

En los últimos meses, el descenso de la inflación ha sido algo más rápido que lo previsto, en particular en el componente subyacente de bienes.



Inflación de bienes sin volátiles y tipo de cambio real (TCR) (*)

(variación anual, porcentaje; índice 1986=100)



Participación en la canasta del IPC:



26,7%

Bienes sin volátiles

(*) Dato de TCR de agosto 2023 es estimación preliminar.

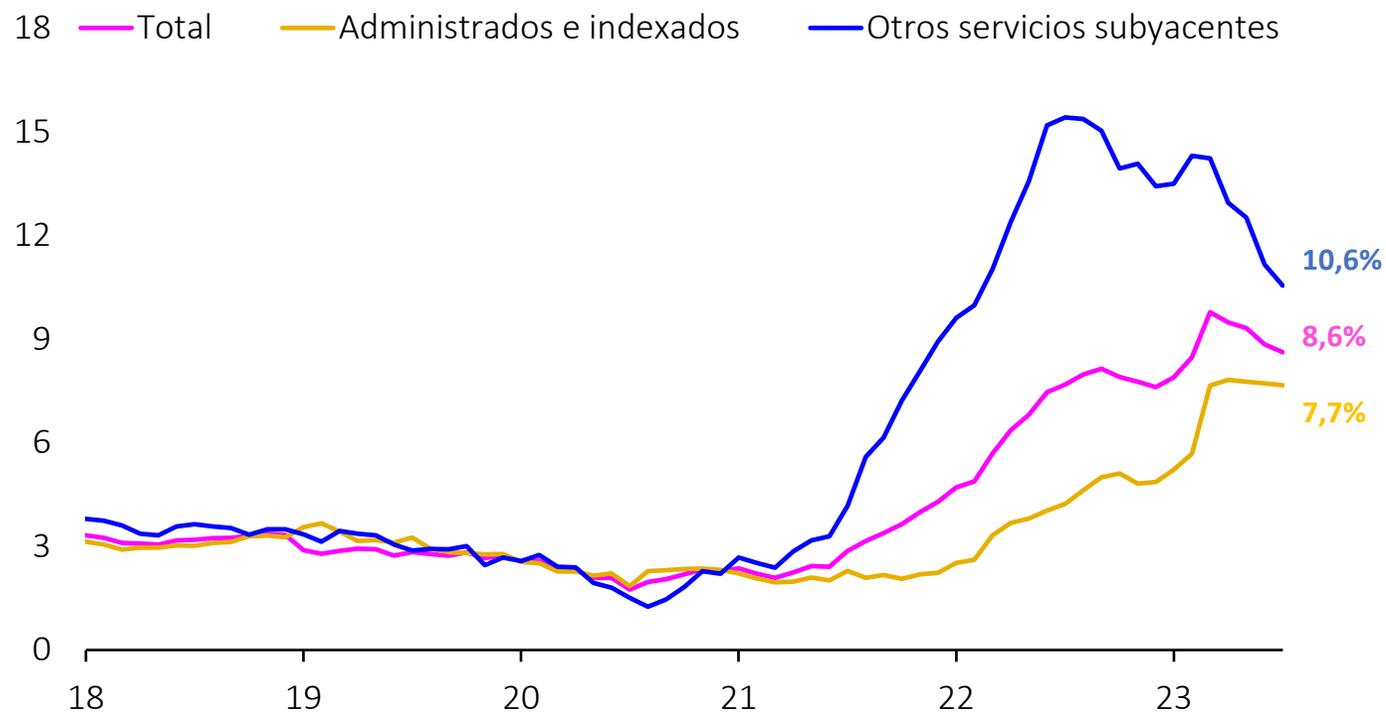
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



La inflación del componente subyacente de servicios cae más lento, principalmente por los precios que están sujetos a reajustes por la inflación pasada.

Inflación de servicios subyacente (*)

(variación anual, porcentaje)



Participación en la canasta del IPC:



38,4% Servicios subyacentes



26,7% Administrados e indexados



11,7% Otros servicios subyacentes

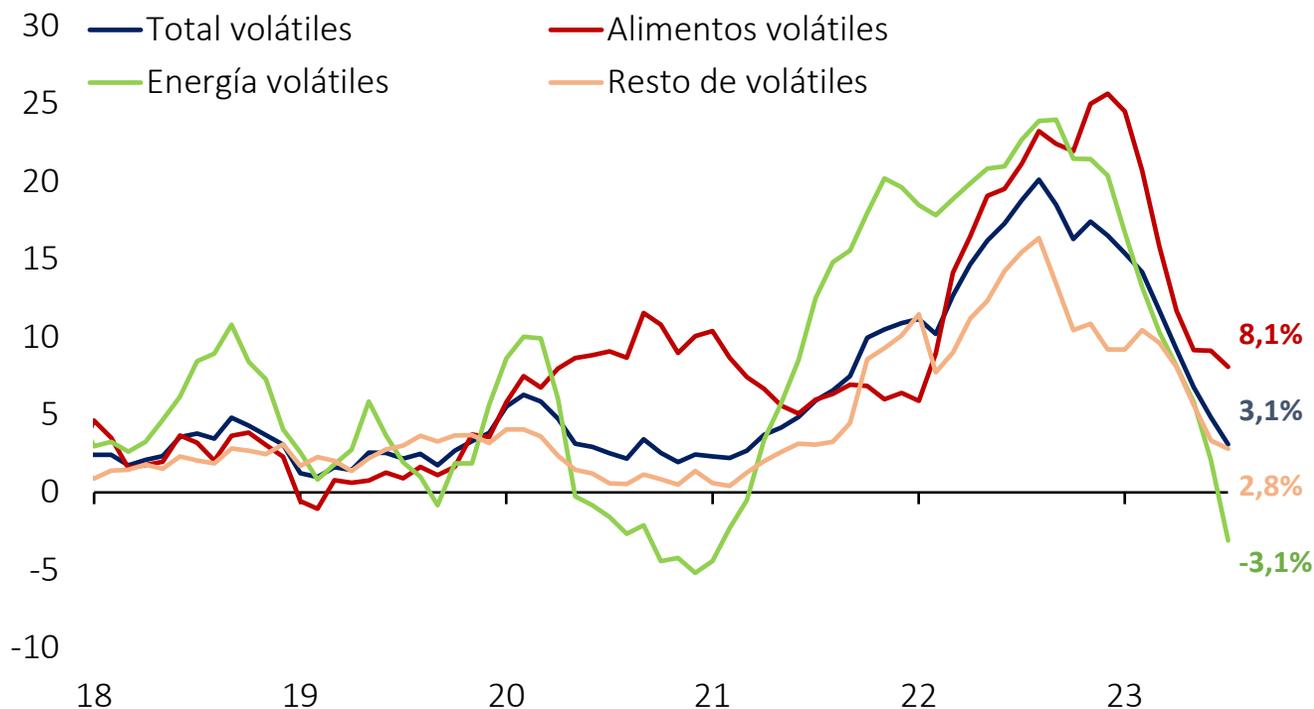
(*) Total corresponden a la suma de Servicios Administrados e Indexados y Otros servicios subyacentes.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Por su parte, la inflación de volátiles disminuyó con fuerza, en especial la de energía.



Inflación de los componentes volátiles

(variación anual, porcentaje)



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

Participación en la canasta del IPC:



34,9% Total volátiles

10,1% Alimentos volátiles



7,5% Energía volátiles



17,2% Resto de volátiles

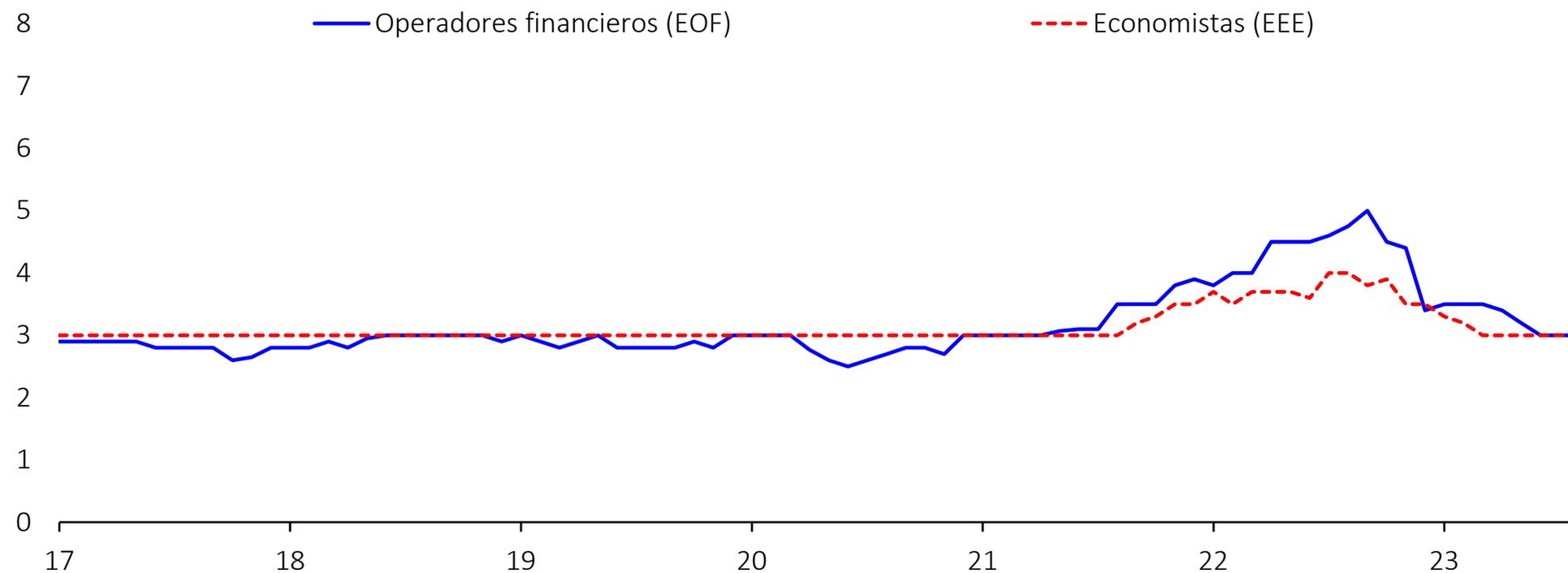


Paralelamente, las expectativas de inflación a dos años plazo de los expertos se encuentran alineadas con la meta de 3% anual desde hace unos meses.



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.

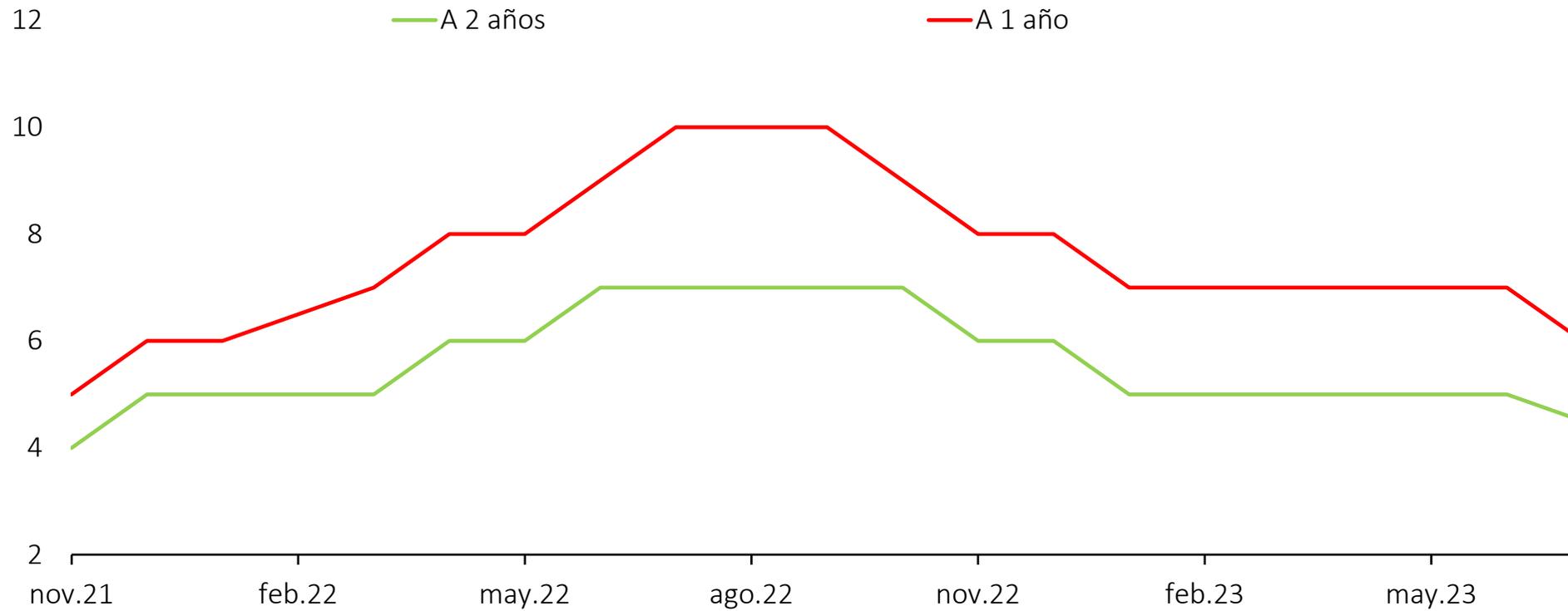
Fuente: Banco Central de Chile.



Las expectativas de inflación de empresas también han disminuido.

Expectativas de inflación de las empresas (EDEP) (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Considera la mediana de las respuestas.

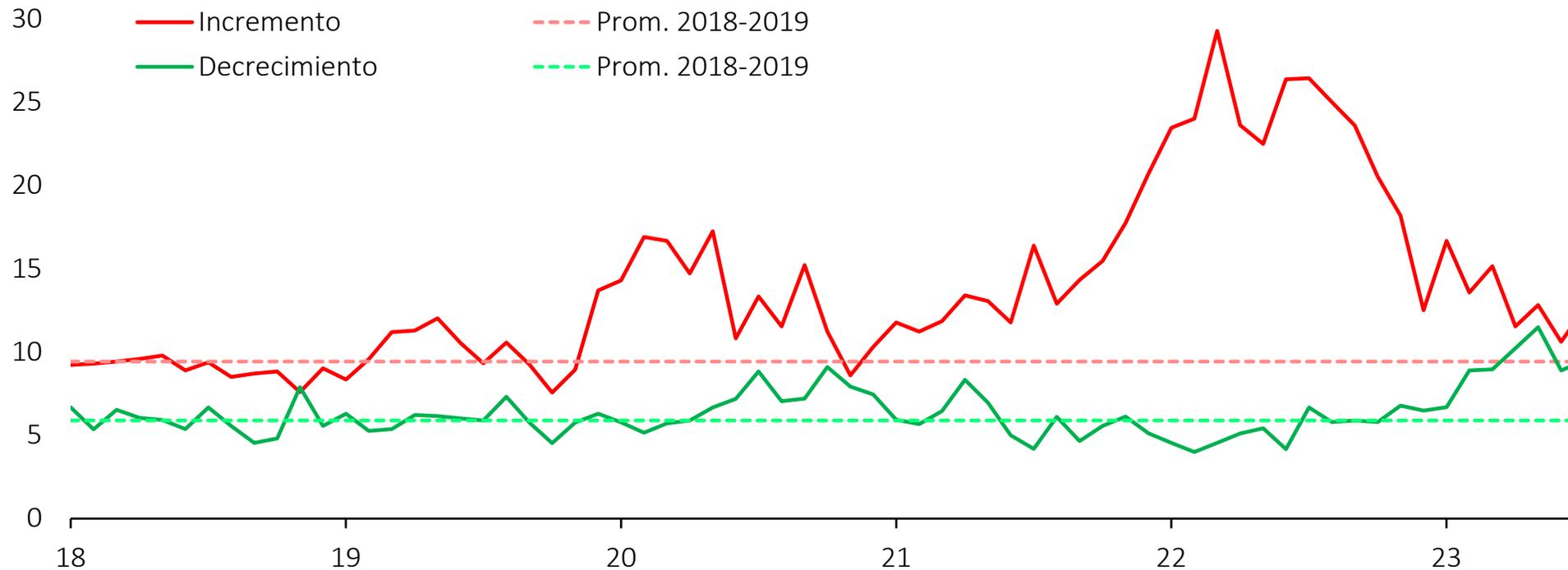
Fuente: Banco Central de Chile.



La frecuencia de alzas de precios por parte de estas igualmente ha ido normalizándose.

Frecuencia de cambio de precios de bienes (*)

(porcentaje de cambios de precios por producto, mediana)



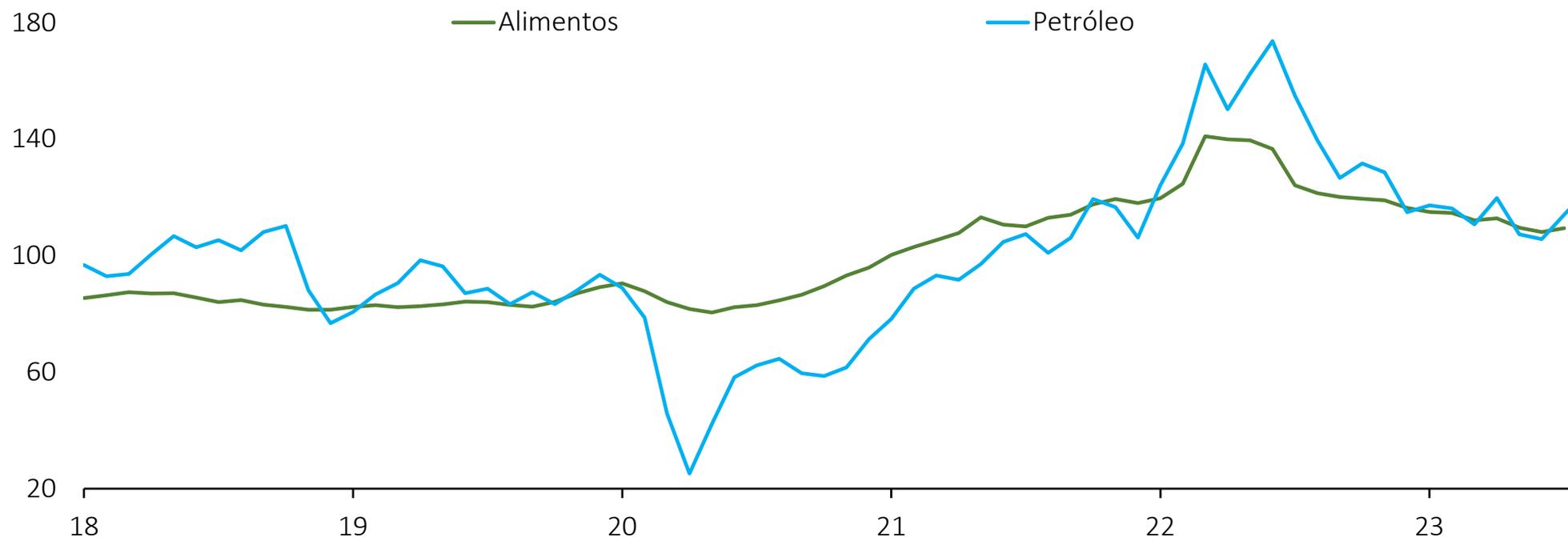
(*) Se considera el 48,5% del peso total de bienes y el 1,6% de servicios. En cada mes se calcula la frecuencia de cambios positivos o negativos de precios en las variedades para cada producto de la canasta del IPC calculado con factura electrónica. Luego, se agrega la frecuencia con el peso del INE de cada producto y se reporta la mediana entre productos. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Otros factores que afectaron la inflación también han ido remitiendo. Por ejemplo, se han ido reduciendo los precios externos, como los de materias primas, tras el *shock* del inicio de la guerra en Ucrania.



Precios de materias primas (*)

(índice 2018-2023=100)



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

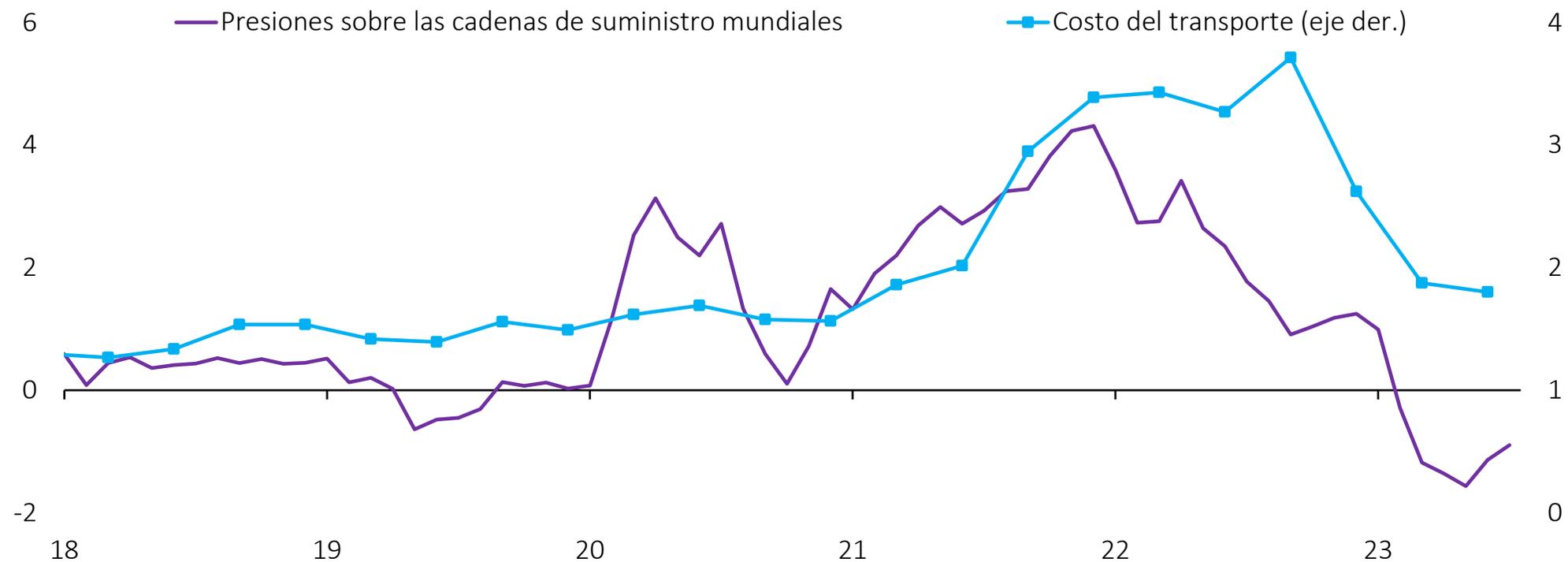
Fuente: Bloomberg.

La resolución de los problemas logísticos también ha cooperado en la reducción de la inflación.



Evolución de factores de costos (1)(2)

(desviación estándar del promedio histórico; porcentaje del PIB)



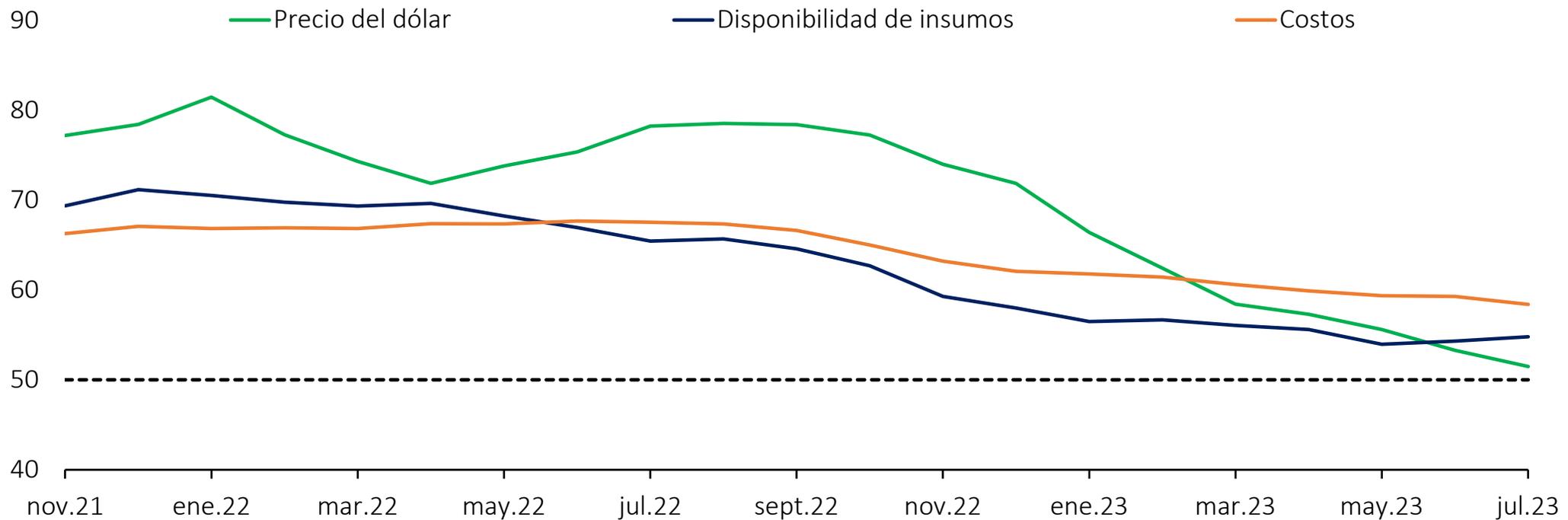
(1) Para mayor detalle sobre las presiones en las cadenas de suministro mundiales, ver Global Supply Chain Pressure Index. Datos mensuales. (2) Costo de transporte de los productos importados a Chile, medido como porcentaje del PIB trimestral. Fuentes: Banco Central de Chile y Fed Nueva York.

El alivio de las presiones de costos ha ido reflejándose en las percepciones de las empresas.



Influencia de factores de costos de la empresa en el precio de venta últimos 3 meses (*)

(índice de difusión, datos móviles trimestrales)



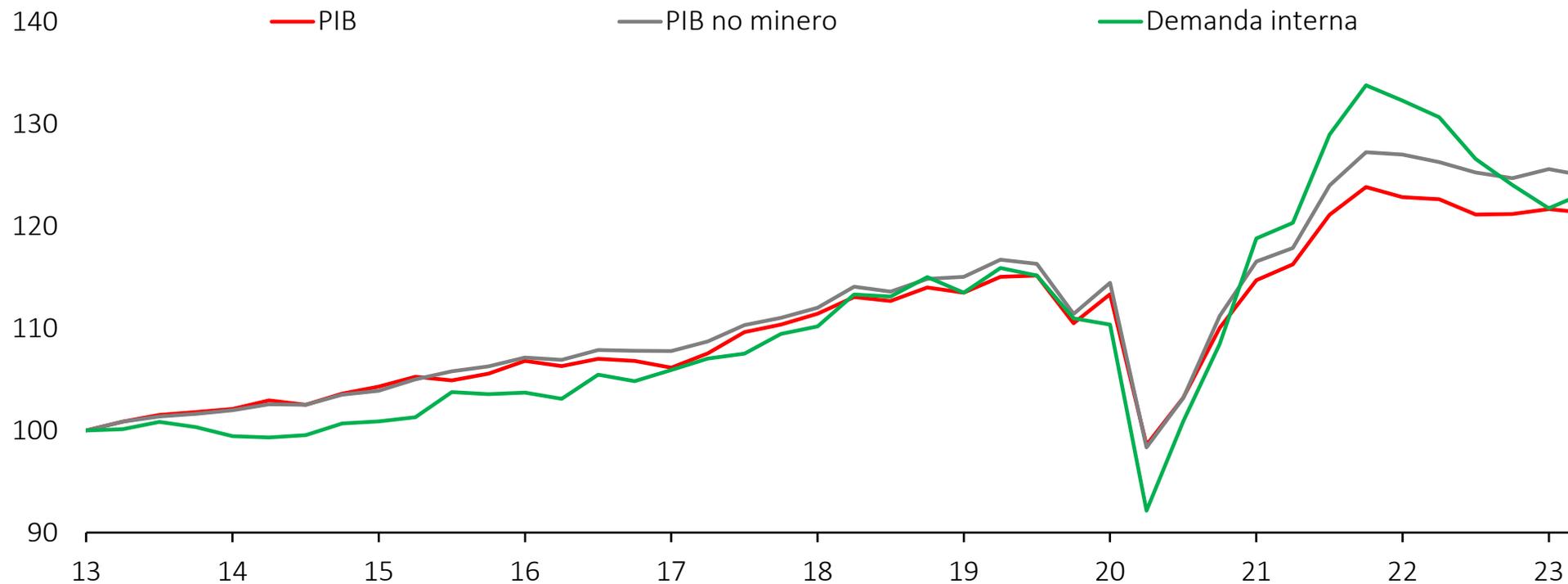
(*) Un índice de difusión es la diferencia entre el porcentaje de respuestas de aumento y disminución de una variable. Los valores van entre 0 y 100, con 50 como valor neutral. Valores sobre (bajo) 50 indican una mayor proporción de respuestas de aumento (disminución). Fuente: Banco Central de Chile.

Un elemento clave en el retroceso de la inflación ha sido que la economía local ha reducido los excesivos niveles de gasto de años anteriores.



Actividad y demanda interna

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



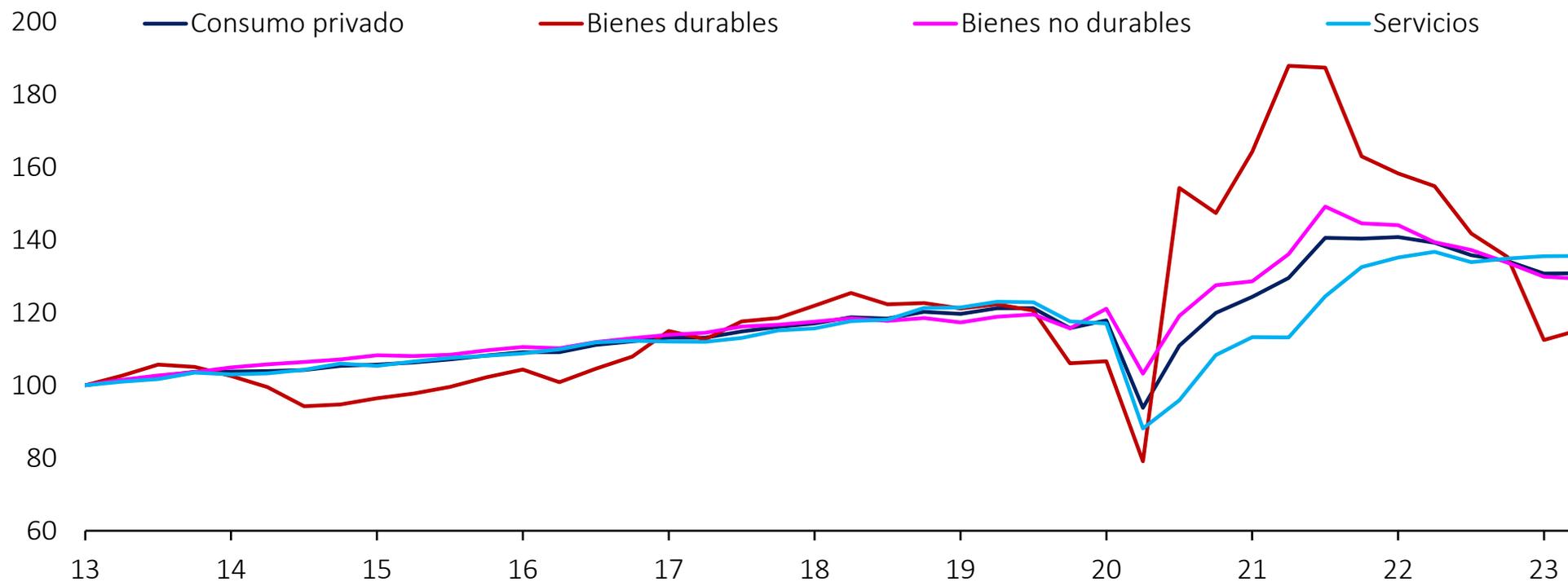
Fuente: Banco Central de Chile.

El consumo privado se estabilizó en el segundo trimestre. El segmento de bienes durables tuvo un leve repunte y el de servicios sigue resiliente.



Consumo privado

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

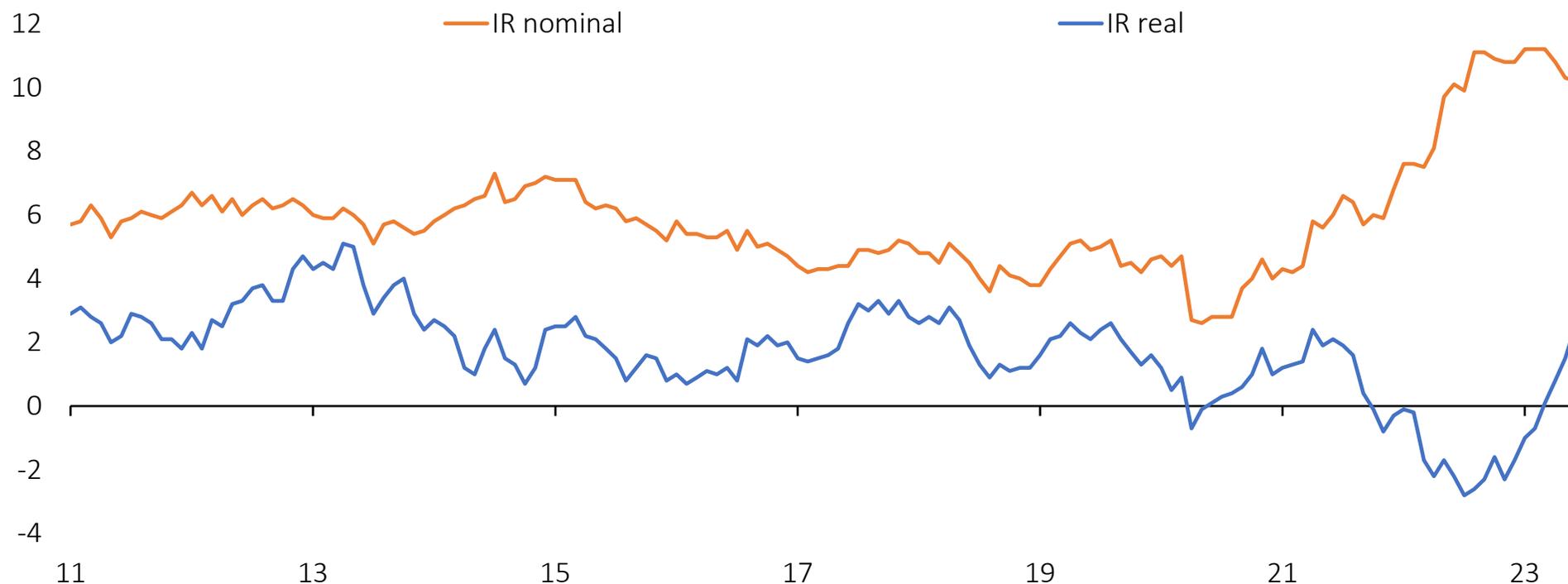


Fuente: Banco Central de Chile.

El comportamiento del consumo ocurre a la par de remuneraciones reales que han ido recuperándose luego de la contracción de trimestres previos.



Índice de Remuneraciones (variación anual, porcentaje)

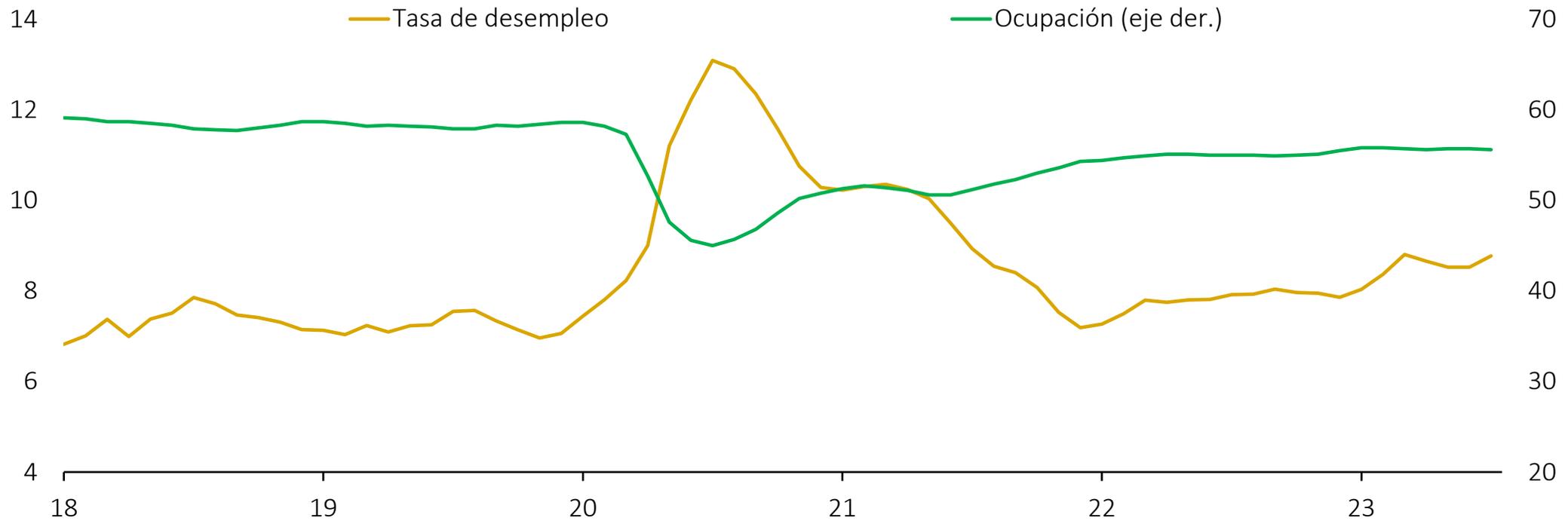


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas

Por otro lado, la creación de empleo continúa lenta. El desempleo ha aumentado, en parte por una mayor participación laboral.



Tasa de desempleo y Ocupación (porcentaje)



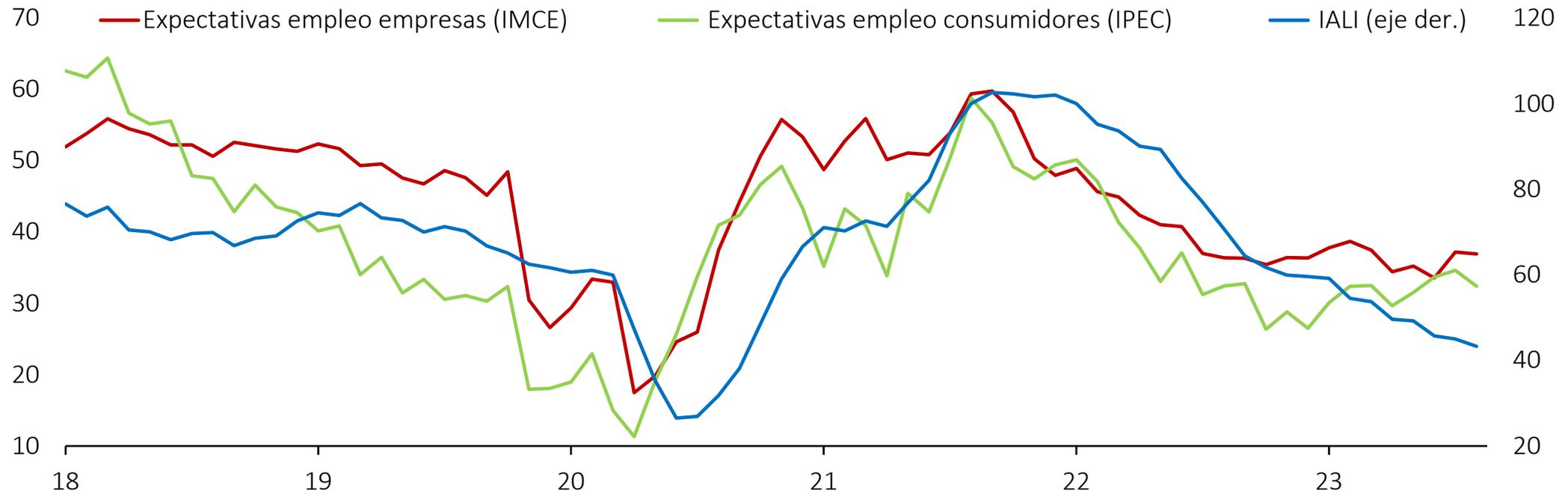
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Las expectativas futuras respecto del empleo han tendido a estabilizarse, aunque 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.

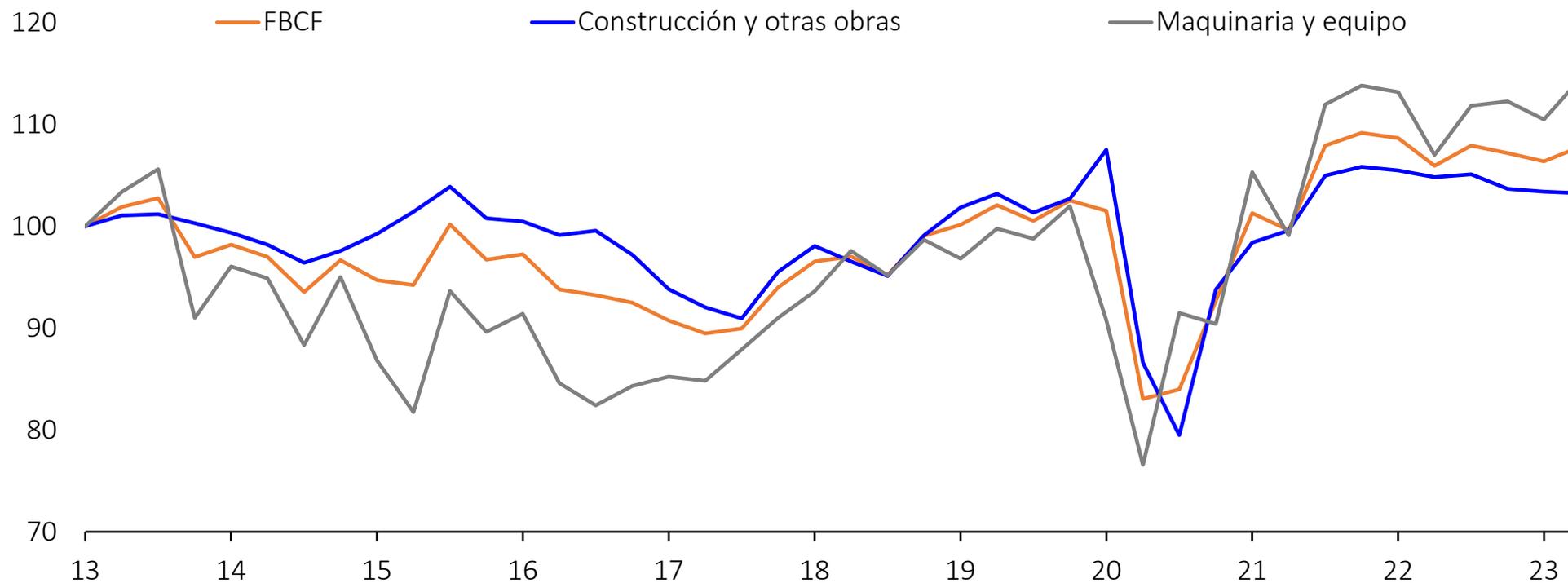
Fuentes: Banco Central de Chile, GfK Chile e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

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)



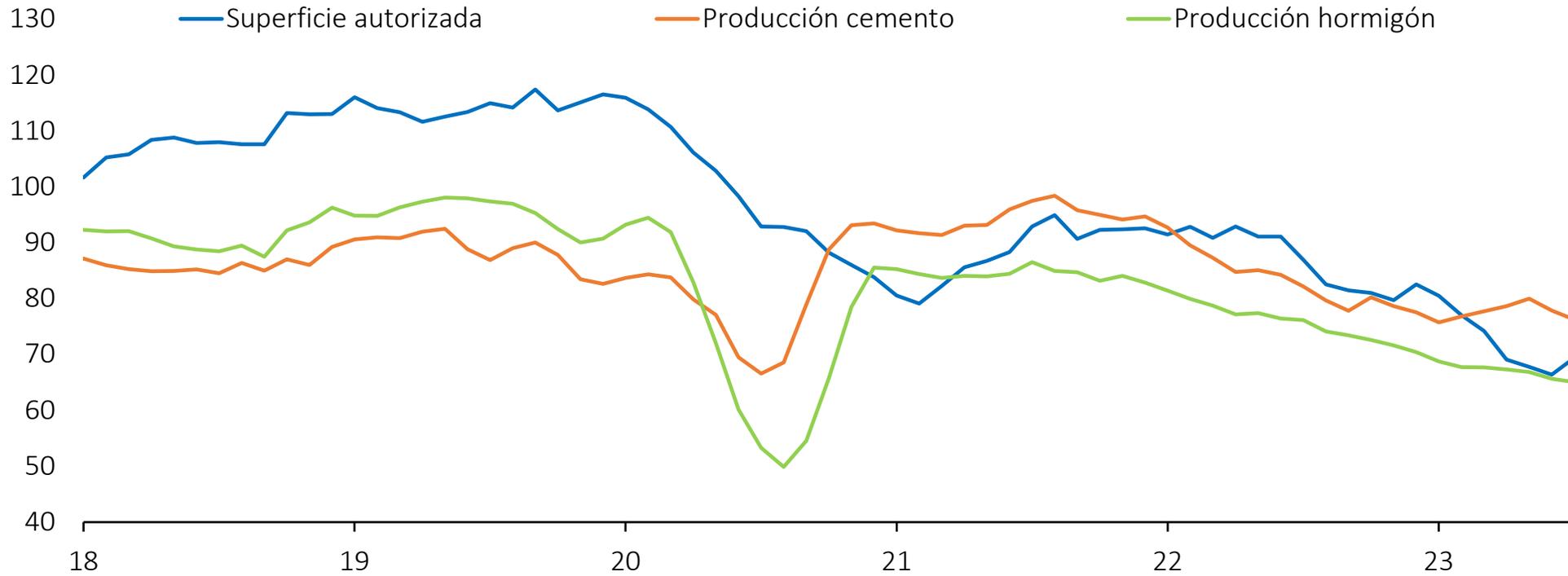
Fuente: Banco Central de Chile.

En la construcción y otras obras se observa una debilidad desde hace varios trimestres.



Indicadores relacionados con la inversión (1)(2)

(índice 2013=100)

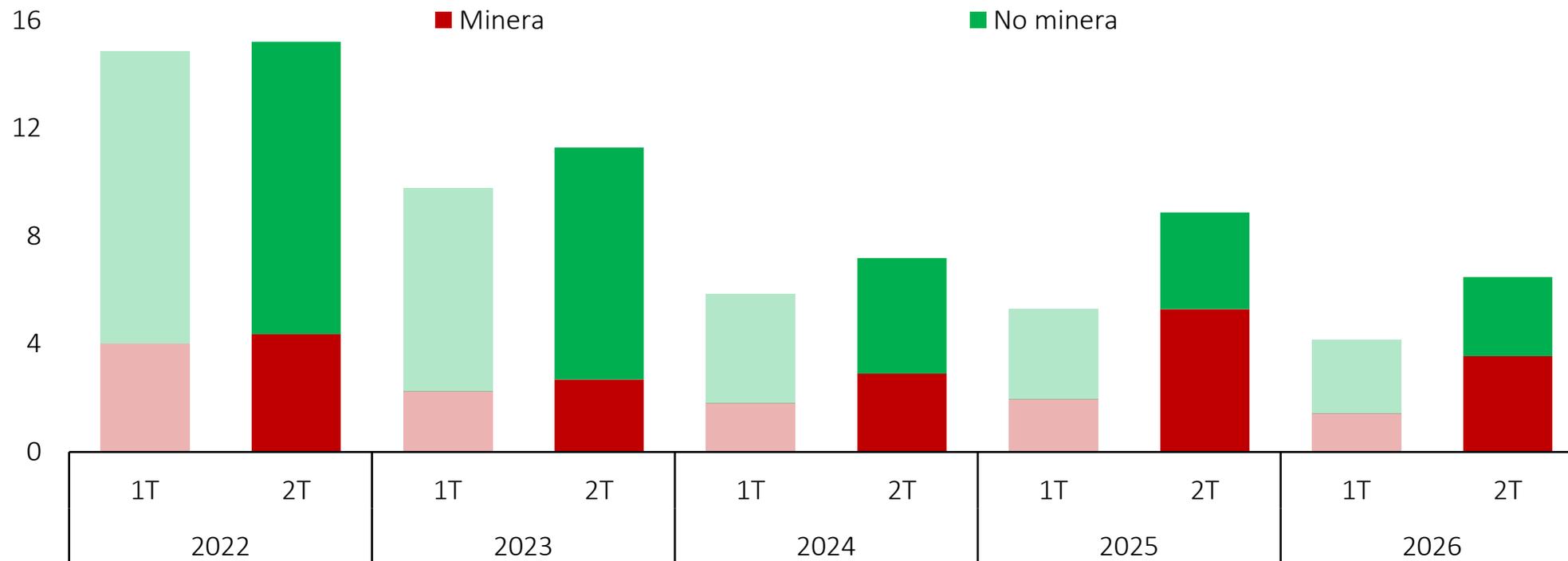


(1) Series desestacionalizadas. (2) Superficie autorizada está en promedio móvil anual. Producción de cemento y hormigón medidos por el Índice de Producción Industrial (IPI) y corresponden a promedios móviles trimestrales. Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La noticia positiva es que el catastro de inversión elevó sus perspectivas para este año y los tres siguientes.



Montos de inversión CBC (miles de millones de dólares)



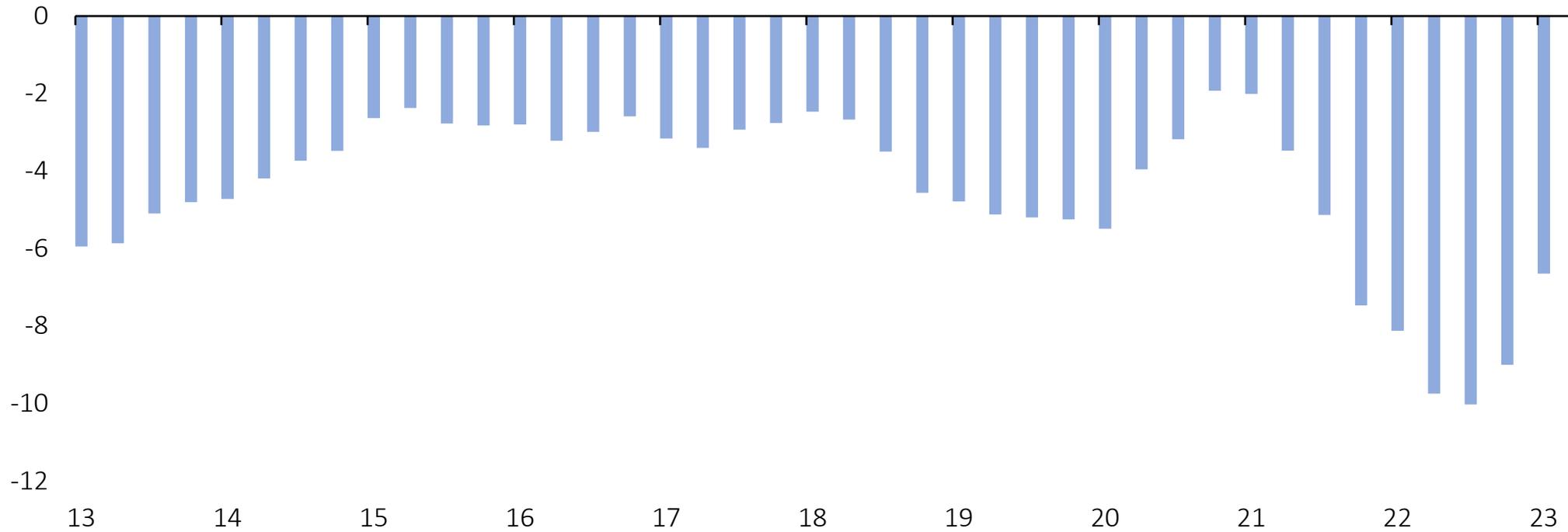
Fuente: Corporación de Bienes de Capital (CBC).

El rebalanceo de la economía también se ha traducido en un menor déficit de la cuenta corriente.



Cuenta corriente

(porcentaje del PIB, últimos 12 meses)



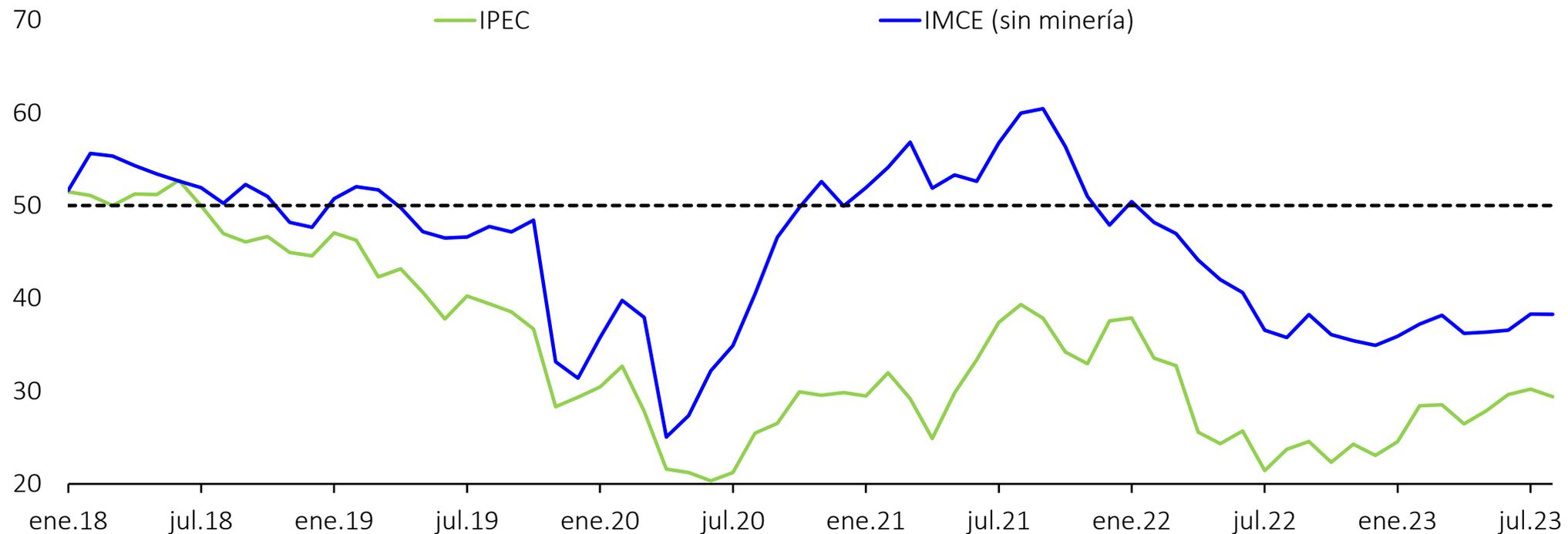
Fuente: Banco Central de Chile.

Esta evolución del gasto interno se da un en contexto en que las expectativas de consumidores y empresas muestran una leve recuperación en lo que va del año.



Expectativas de consumidores (IPEC) y empresas (IMCE) (*)

(índice de difusión)



(*) Valores sobre (bajo) 50 representan optimismo (pesimismo).

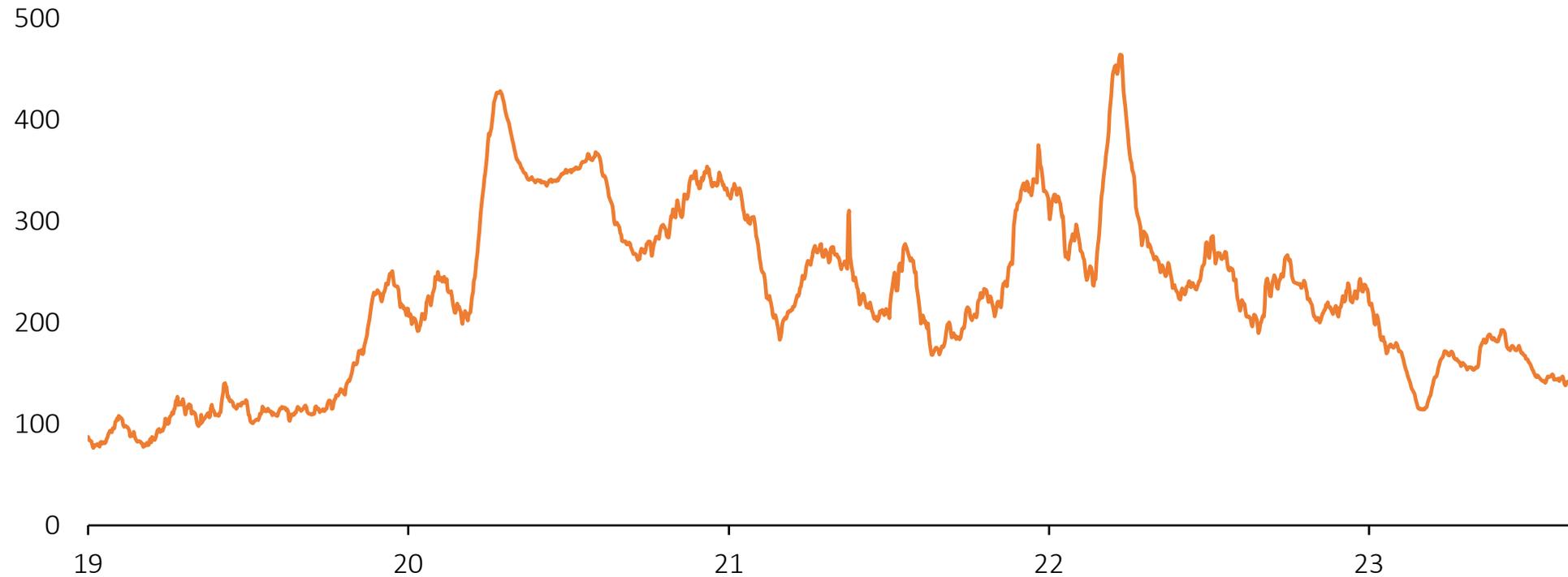
Fuentes: Gfk Chile e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

A su vez, la incertidumbre local se ha reducido respecto de los niveles que mostraba hace un año.



Incertidumbre local (DEPUC)

(índice)

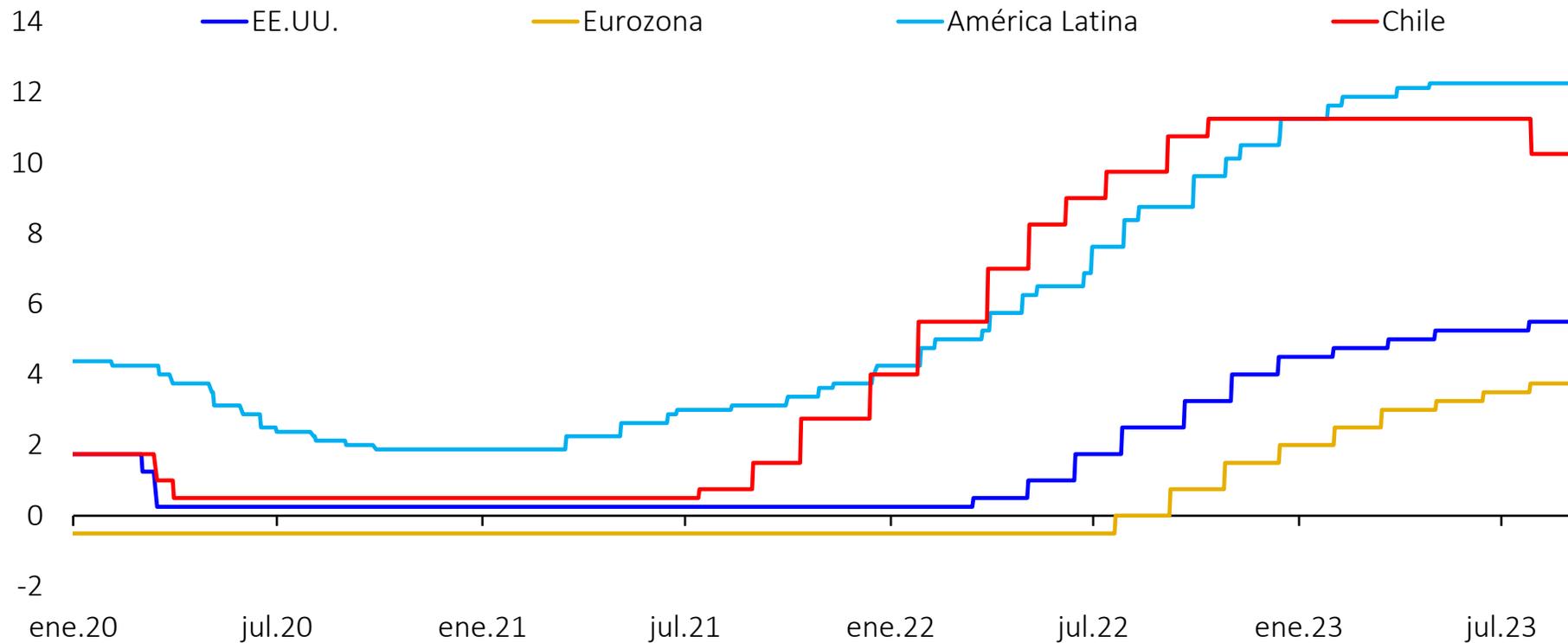


Fuente: Banco Central de Chile.

La política monetaria ha sido fundamental en la resolución de los desequilibrios. 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)



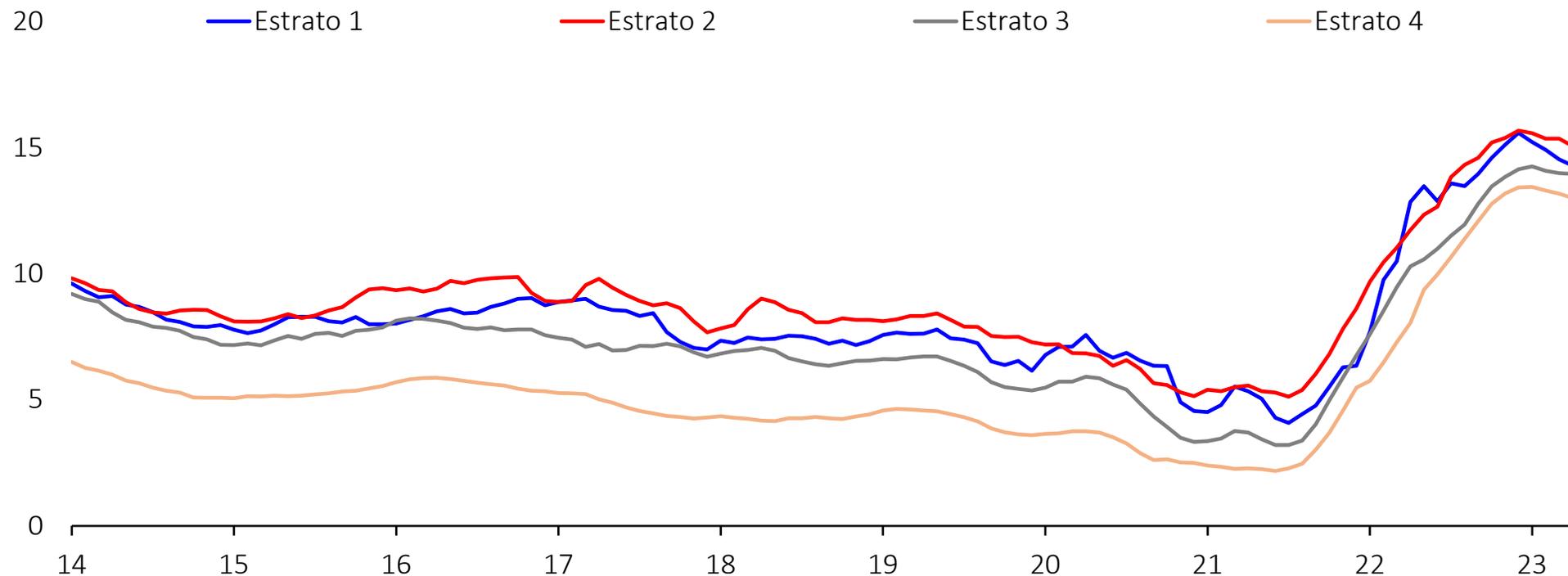
(*) América Latina considera la mediana entre Brasil, Colombia, México y Perú.

Fuente: Banco Central de Chile y Bloomberg.

El cambio en la TPM y sus perspectivas ya está teniendo efectos en la tasas de mercado, dando cuenta de la transmisión de la política monetaria.



Tasas de interés de los créditos comerciales por estratos de ventas (1)(2)
(porcentaje)

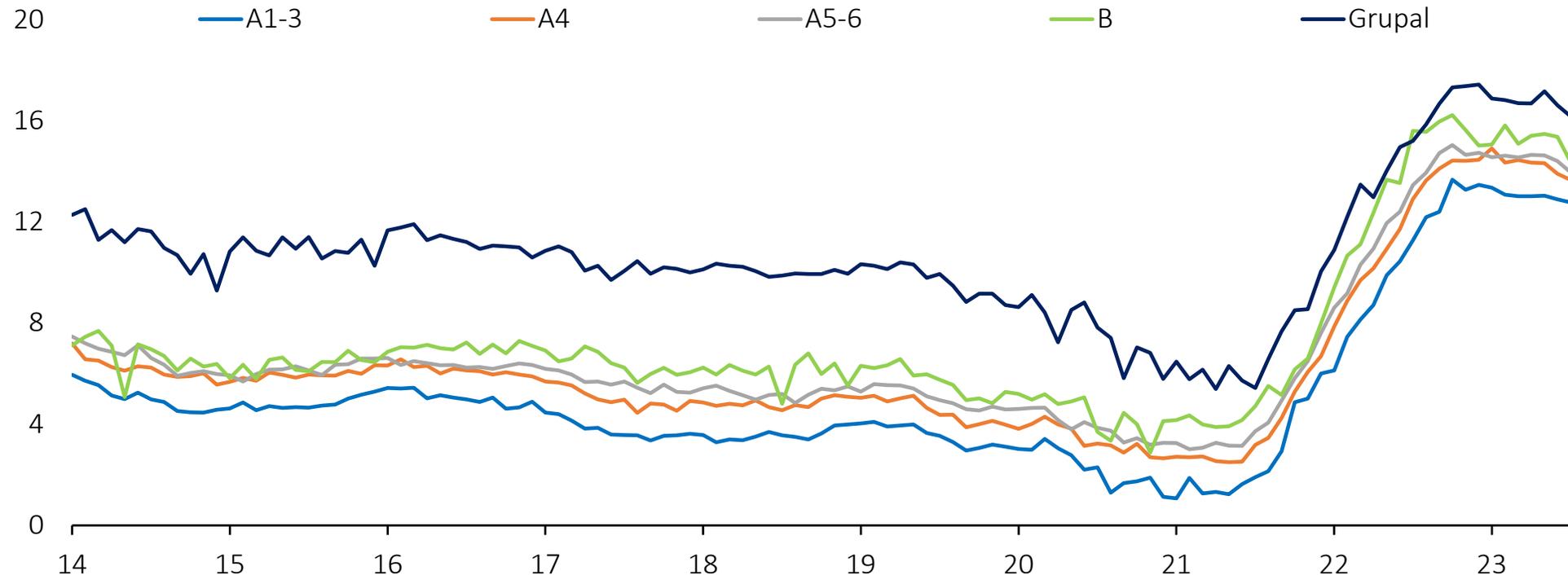


(1) Para plazos menores a 12 meses. (2) En el gráfico se describe la tasa de interés promedio percibida por las firmas por los créditos nuevos que toman dentro de cada estrato de ventas, los que se definen de acuerdo a los criterios establecidos por Cuentas Nacionales. Las tasas son ponderadas por la participación de las firmas pertenecientes a un estrato en el crédito total. Se eliminaron operaciones con tasas inusualmente bajas. Los resultados correspondientes a agosto sólo consideran los primeros días del mes. Fuente: SII, CMF y Banco Central de Chile.

Con caídas que se observan en todas las categorías de empresas.



Tasas de interés de los créditos comerciales en cuotas por clasificación de riesgo (1)(2)
(porcentaje)



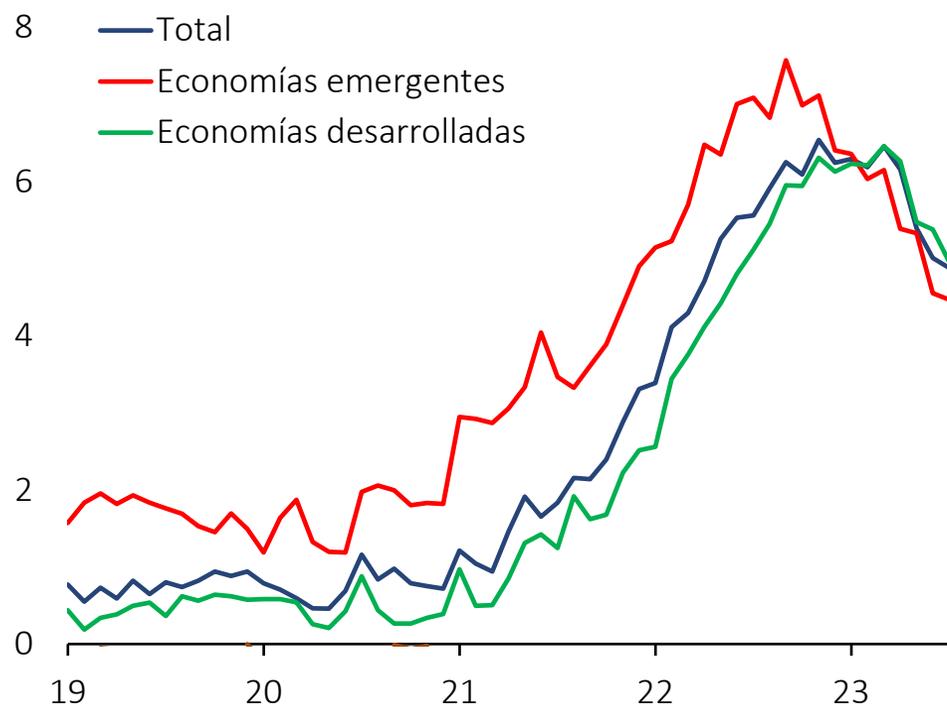
(1) Para plazos menores a 12 meses. (2) Tasa de interés promedio percibida por las firmas por los créditos nuevos que toman dentro de cada clasificación de riesgo, ponderada por la participación de las firmas pertenecientes a una categoría de riesgo en el crédito total. Se excluyen créditos por un plazo inferior a 0,1 meses. Se eliminaron operaciones con tasas inusualmente bajas. Los resultados correspondientes a agosto sólo consideran hasta el día 15 del mes.

Fuentes: CMF, SII y Banco Central de Chile.

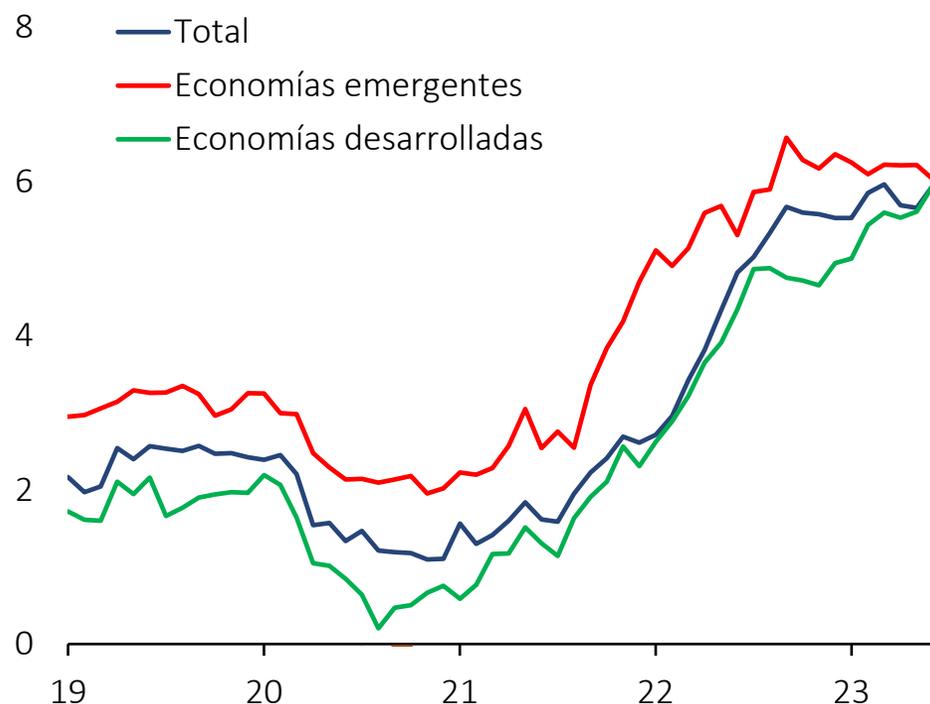
En el plano externo, la inflación ha continuado cediendo. No obstante, aún preocupan sus perspectivas, especialmente por la evolución de la inflación subyacente, en particular de servicios.



Inflación subyacente de bienes (1)(2)
(porcentaje)



Inflación subyacente de servicios (1)(2)
(porcentaje)

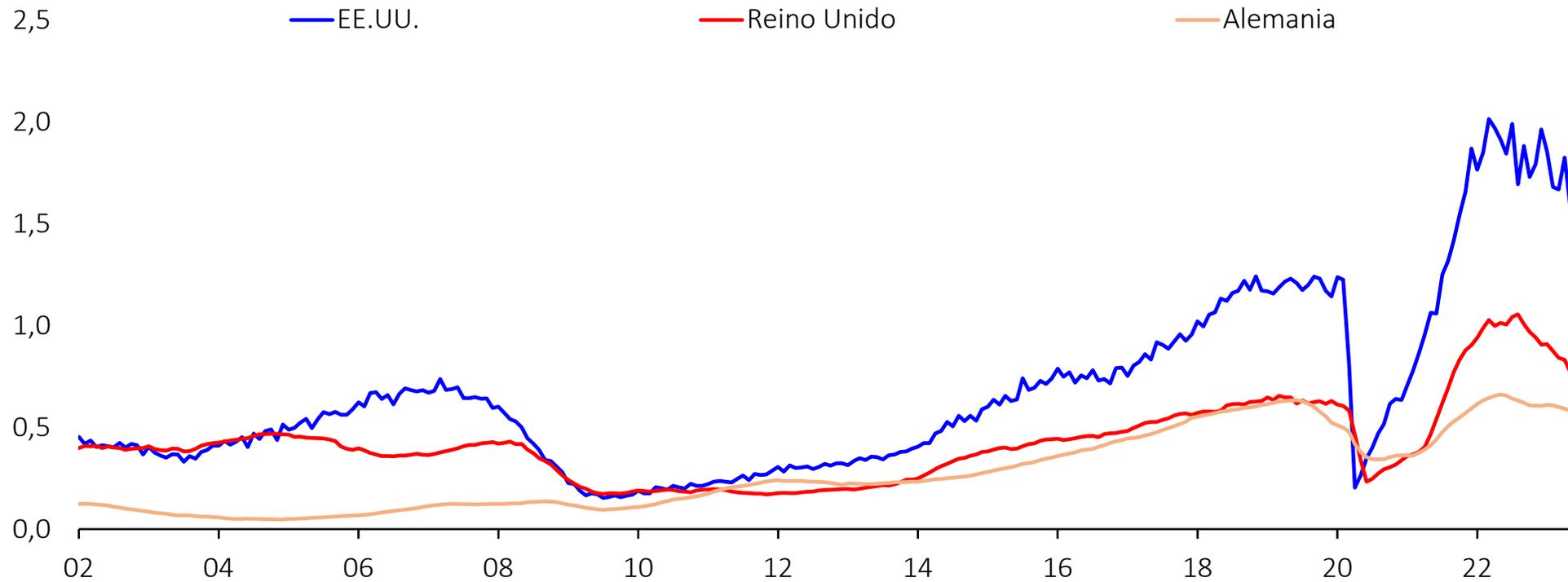


(1) Total corresponde a la mediana de un conjunto de 49 economías. (2) El cálculo de la inflación para cada país considera ponderadores de la canasta de consumo que son los mismos para todas las economías. Así, las diferencias entre los niveles de inflación solo captura los cambios en el movimiento de los precios y no en el peso de los productos. Economías emergentes corresponde a un grupo de 19 economías de América Latina (10), Asia, Europa y África. Economías desarrolladas corresponde a un grupo de 30 economías de Europa, Asia y Norteamérica. Fuente: Banco Central de Chile en base a Bajraj, Carlomagno y Wlasiuk (2022).

En esto ha influido la estrechez de los mercados laborales en los países desarrollados.



Mercado laboral en economías desarrolladas (ratio de vacantes sobre desempleo, series desestacionalizadas)

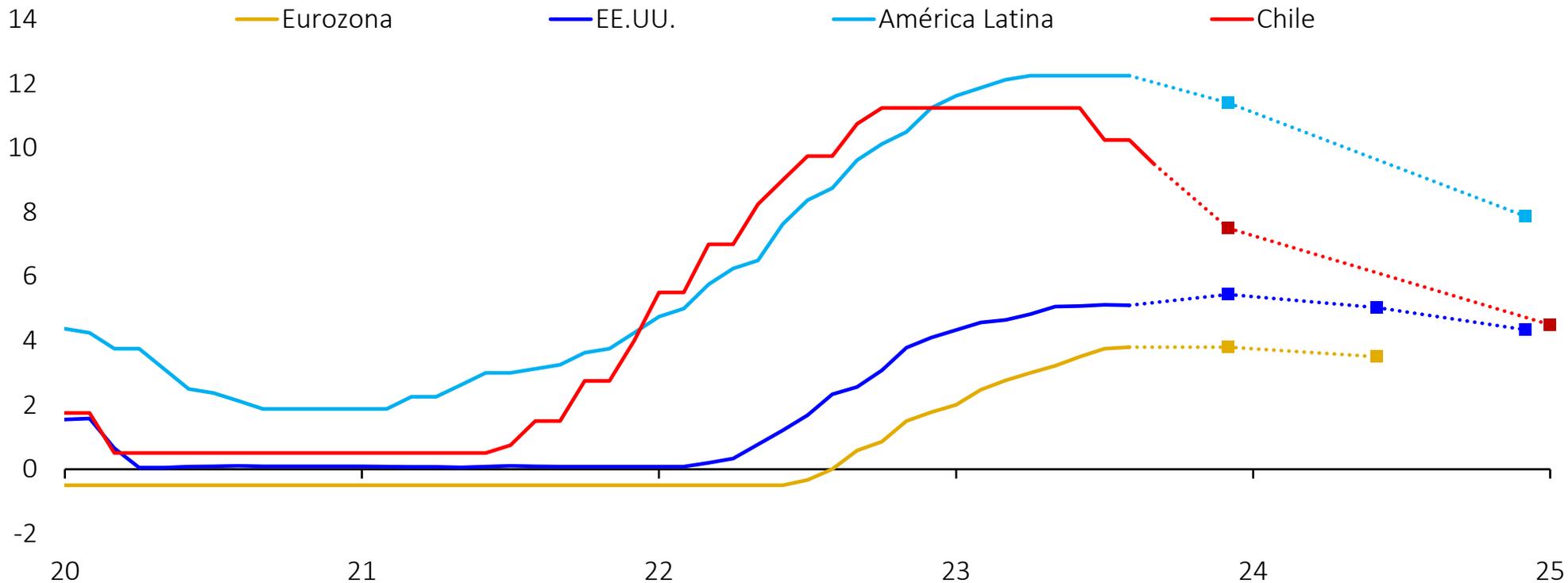


Fuente: Bloomberg.

En línea con las expectativas de inflación, se espera que la política monetaria se mantenga restrictiva por un tiempo más prolongado en las economías desarrolladas, frente al recorte inminente o efectivo de las tasas de interés en las emergentes.



TPM mundial y expectativas (1)(2)(3)
(puntos porcentuales)



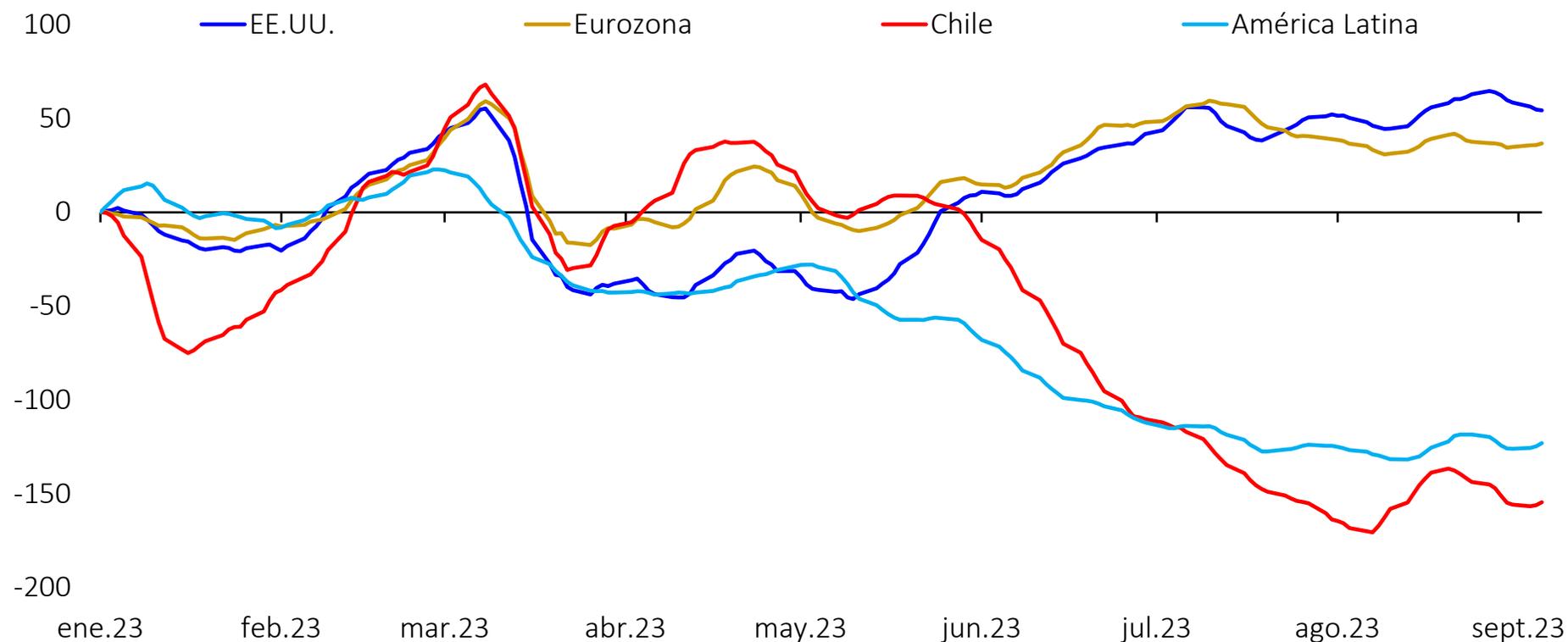
(1) Las expectativas de EE.UU. y la Eurozona son las implícitas en los precios de activos. Para EE.UU. corresponden a dic.23, jun.24 y dic.24. Para la Eurozona a dic.23 y jun.24. (2) Para América Latina se utiliza la mediana entre Brasil, Colombia, México y Perú de las expectativas a dic.23 y dic.24, obtenidas de encuestas de expectativas de los respectivos bancos centrales, con excepción de Perú, obtenidas de Bloomberg. (3) Para Chile, se usan expectativas de la Encuesta de Expectativas Económicas a dic.24 y ene.25. Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg y encuestas de expectativas de los bancos centrales.

Esta disparidad 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)



(1) Series en promedio de siete días móviles. (2) América Latina considera el promedio entre Brasil, Colombia, México y Perú.

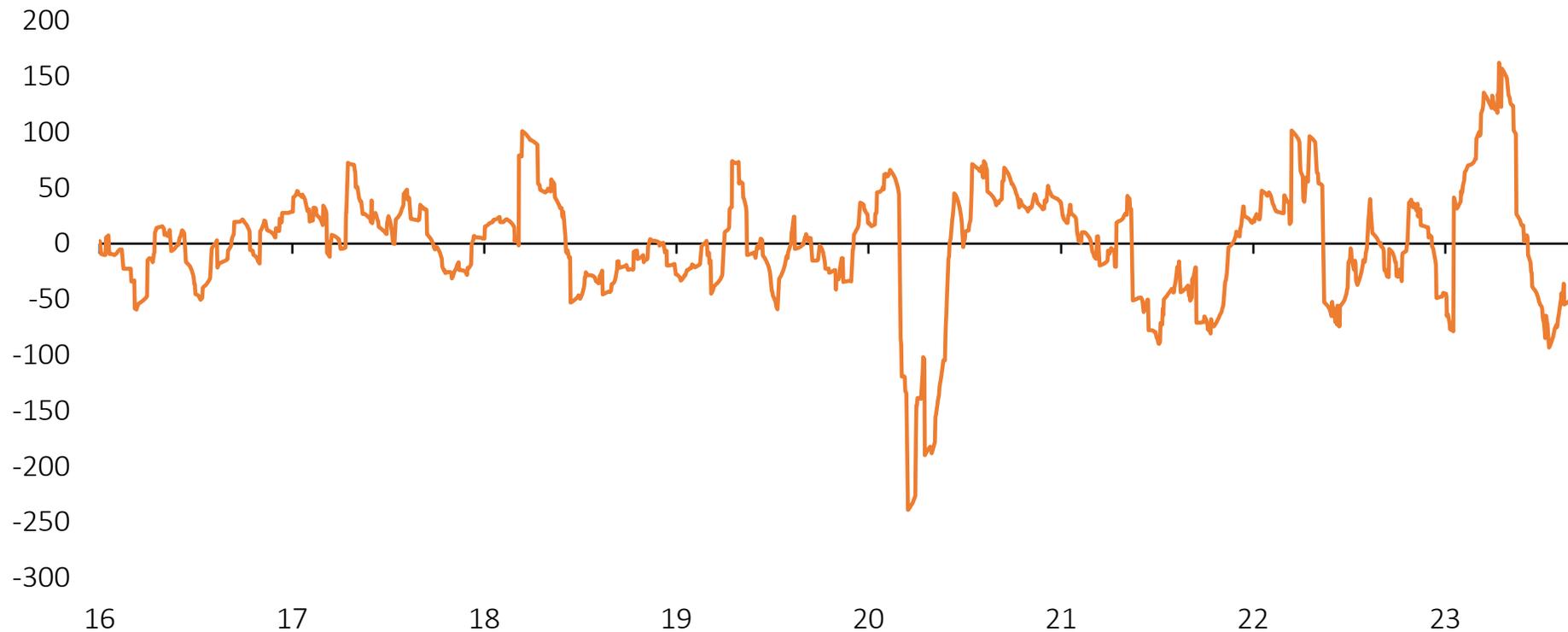
Fuente: Bloomberg.

Otro antecedente relevante del escenario externo ha sido la evolución de la economía china, que creció por debajo de lo esperado en el segundo trimestre.



Sorpresas económicas en China (Citi) (*)

(índice, neutro=0)



(*) Valores positivos (negativos) indican que los datos publicados resultaron mejor (peor) a lo esperado por los encuestados de Bloomberg.

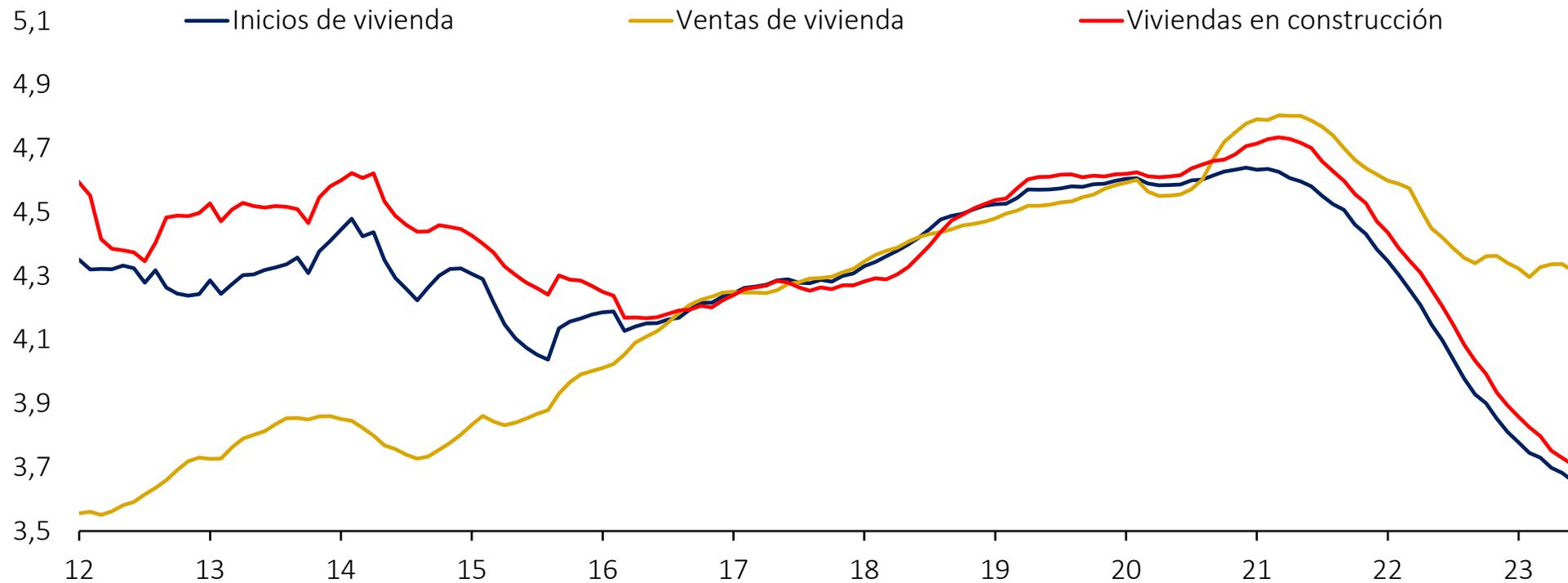
Fuente: Bloomberg.

La fragilidad del rubro inmobiliario sigue siendo uno de los principales problemas y fuente de riesgo en China.



Mercado inmobiliario en China (*)

(índice diciembre 2019 =ln(100), promedio móvil de 6 meses)



(*) Series desestacionalizadas.

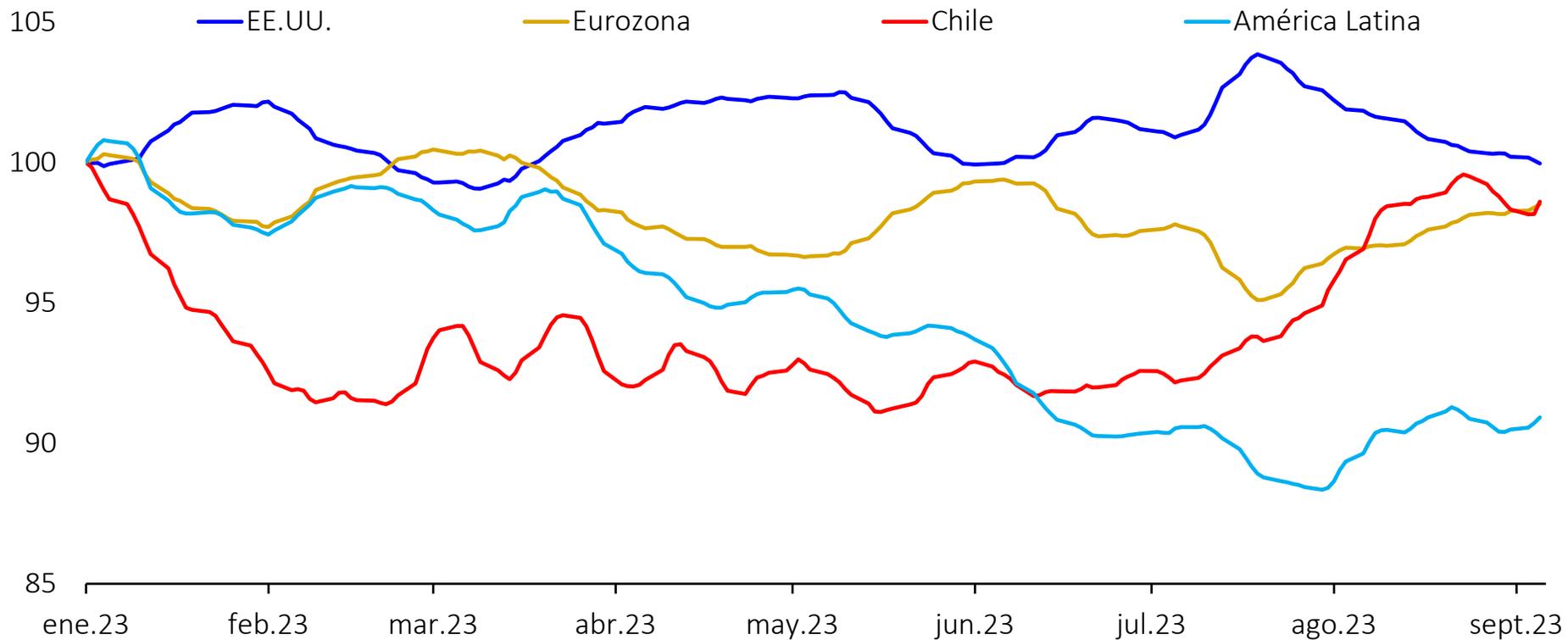
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

En este contexto, se ha observado la depreciación de un conjunto de monedas frente al dólar desde mediados de julio, incluido el peso chileno.



Monedas (1)(2)(3)

(índice 02.01.23=100)



(1) Series en promedio de siete días móviles. Un aumento (disminución) indica depreciación (apreciación). (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.



Proyecciones

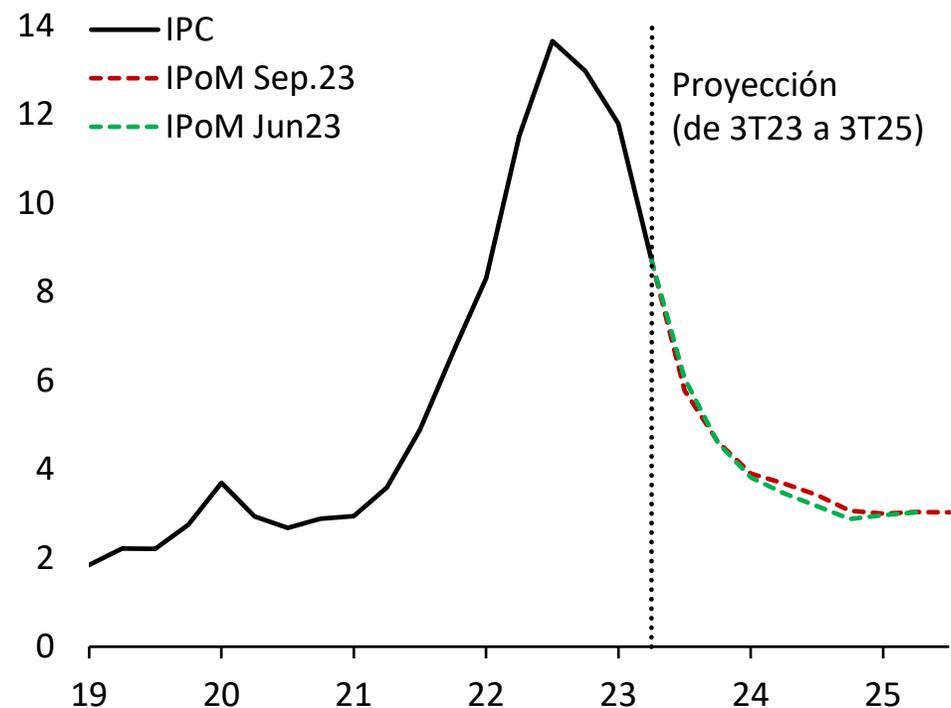
El escenario de
proyecciones tiene
pocos cambios respecto
del IPoM de junio



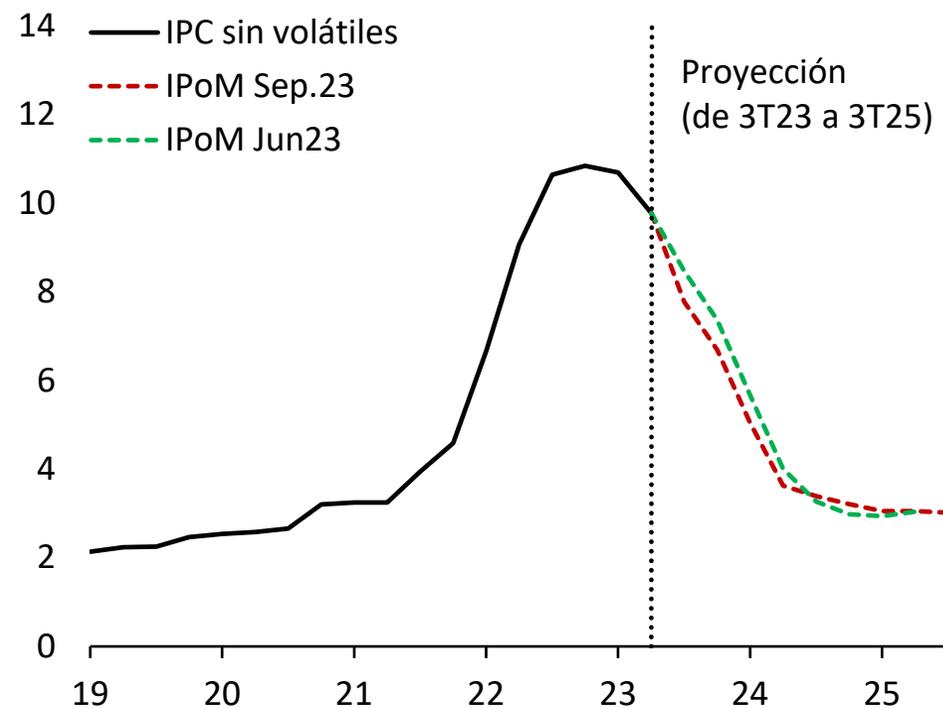
En el escenario central, la inflación total y subyacente continuarán reduciéndose y alcanzarán 3% entre el segundo semestre de 2024 y comienzos de 2025.



Proyecciones de inflación total
(variación anual, porcentaje)



Proyecciones de inflación subyacente
(variación anual, porcentaje)



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

Las proyecciones de crecimiento no tienen cambios significativos respecto del IPoM previo. Luego del ajuste en 2023, el PIB se acercará de manera gradual a una tasa de expansión coherente con su nivel potencial.



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

2023	Junio 2023	0,25%	Septiembre 2023	0,0%	↓
		-0,5 %		-0,5 %	
2024	Junio 2023	2,25%	Septiembre 2023	2,25%	=
		1,25%		1,25 %	
2025	Junio 2023	3,0 %	Septiembre 2023	3,0 %	=
		2,0 %		2,0 %	

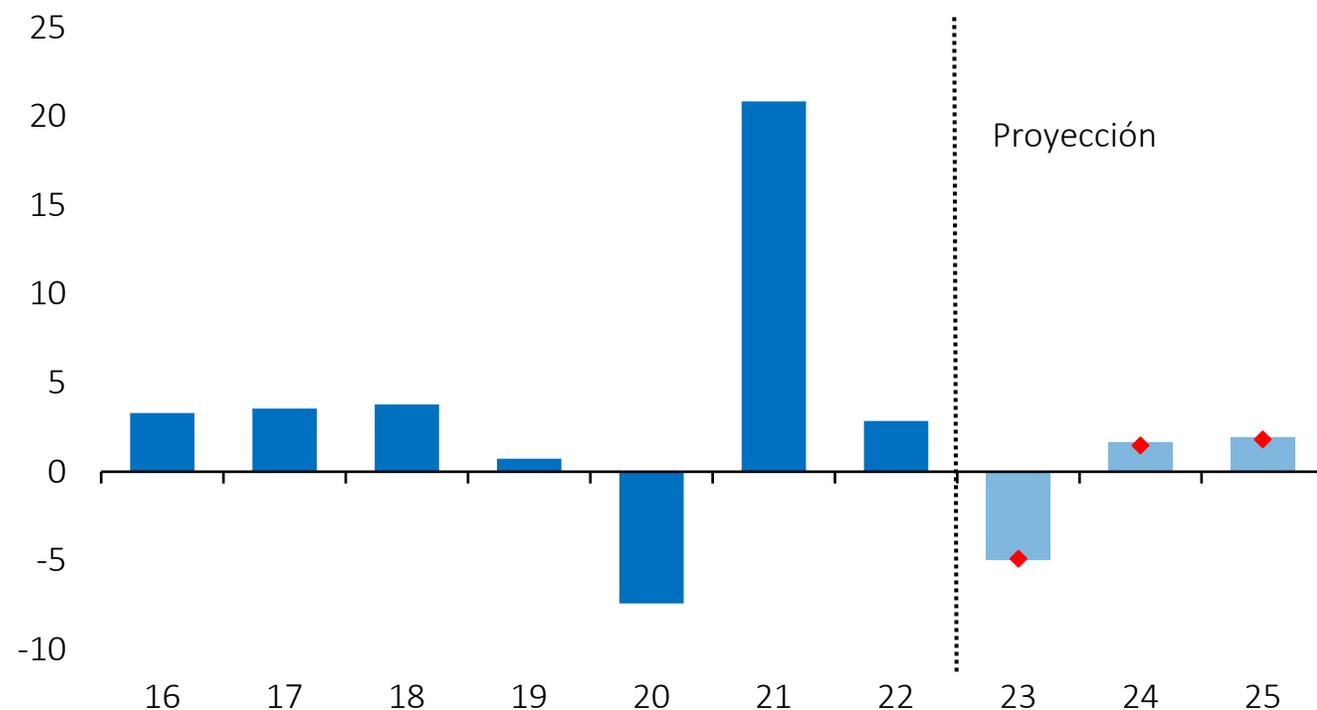
(*) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Símbolos indican cambio respecto de proyección de junio de 2023.

Fuente: Banco Central de Chile.

En los próximos meses, el consumo privado permanecerá en niveles similares a los actuales. La caída de este año se asocia en su mayoría a la contracción del primer trimestre.



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



Principales determinantes:

- Paulatina recuperación de los salarios reales, en medio de un mercado laboral que se comportará acorde con el ciclo económico.
- Condiciones financieras más favorables, a medida que avance el proceso de reducción de la TPM.
- Disminución de la carga financiera de los hogares, en cuanto se reduzcan las tasas de interés.
- Menor pesimismo de los consumidores.

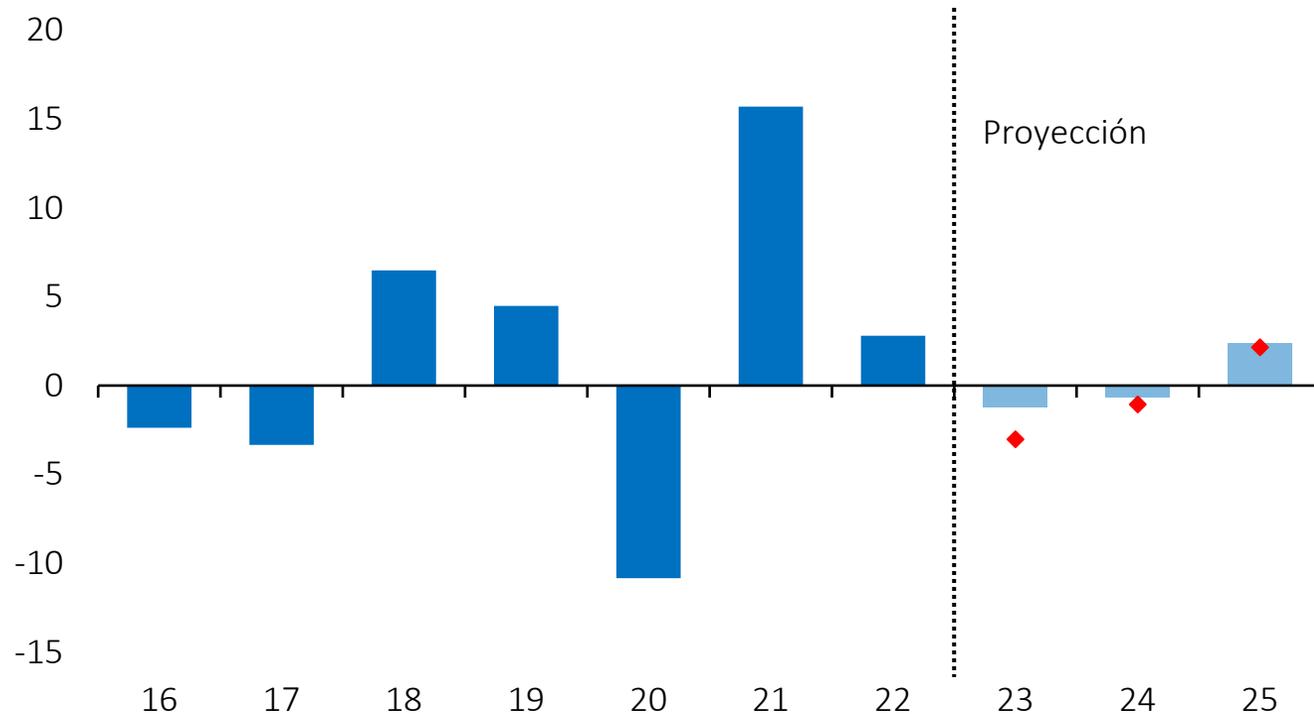
(*) Rombos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de junio de 2023.
Fuente: Banco Central de Chile.

La inversión volverá a contraerse en los próximos trimestres, pero finalizará el año con una caída menor dado el resultado sobre lo previsto de maquinaria y equipos en el segundo trimestre.



Formación bruta de capital fijo (*)

(variación real anual, porcentaje)



Principales determinantes:

- Transmisión de los recortes de la TPM a las condiciones financieras.
- Ello, en medio de una menor incertidumbre local y un menor pesimismo de las empresas.
- Corrección al alza de las perspectivas de los catastros de inversión.

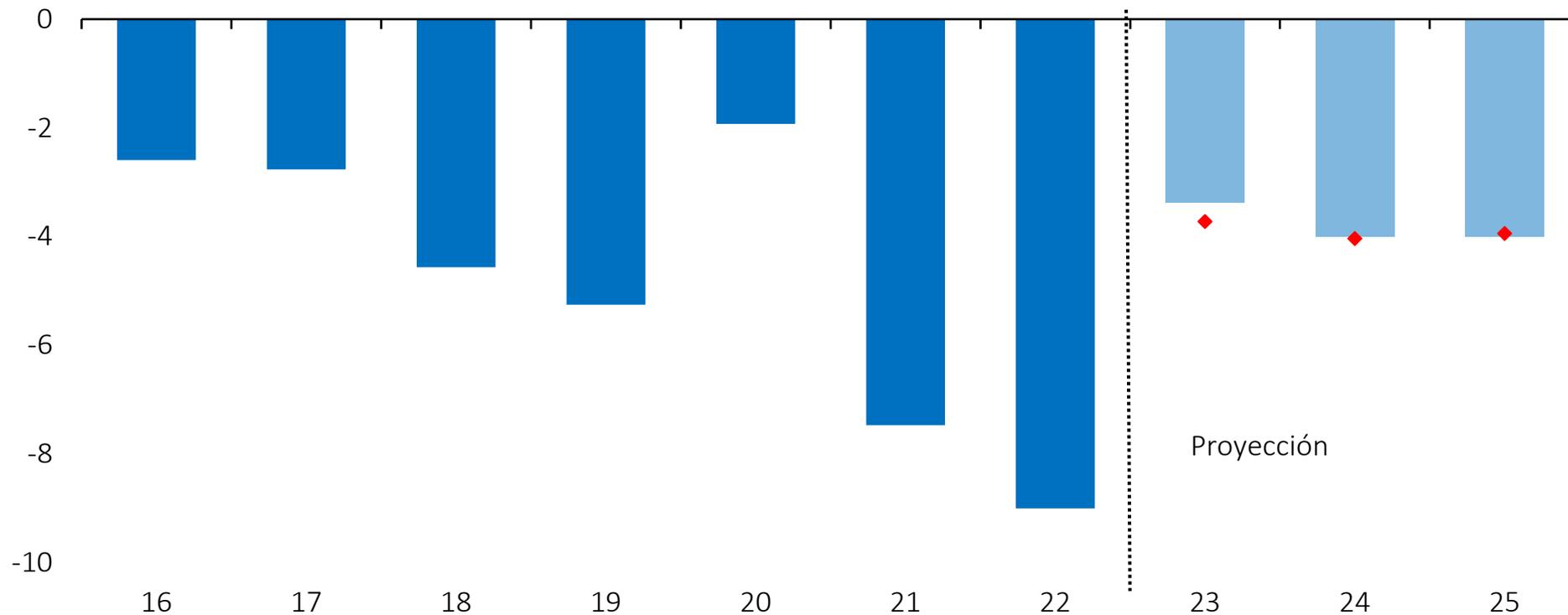
(*) Rombos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de junio de 2023.

Fuente: Banco Central de Chile.

El déficit de la cuenta corriente continuará disminuyendo, para ubicarse en 4% los próximos dos años, respaldado en buena parte por la sucesiva recuperación del ahorro privado.



Cuenta corriente (*)
(porcentaje del PIB)



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

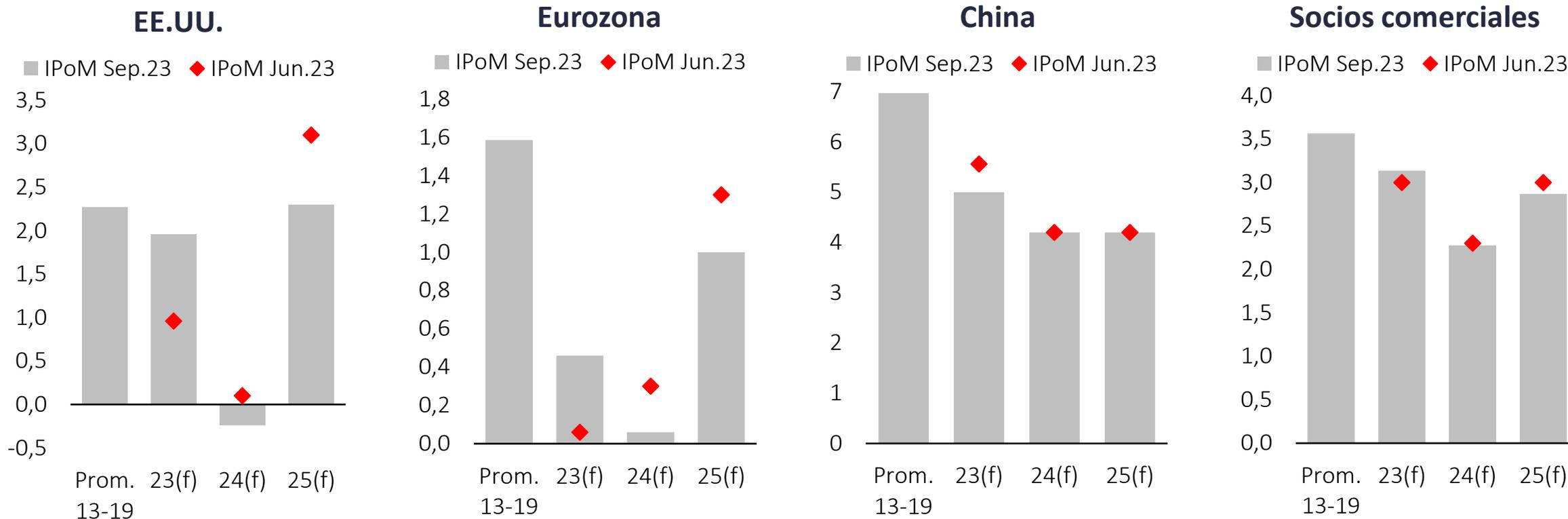
Fuente: Banco Central de Chile.

El impulso externo se mantendrá acotado. En el corto plazo, resalta el rebalanceo entre China y EE.UU. dentro del crecimiento esperado de los socios comerciales.



Proyecciones de crecimiento mundial

(variación real anual del PIB, porcentaje)



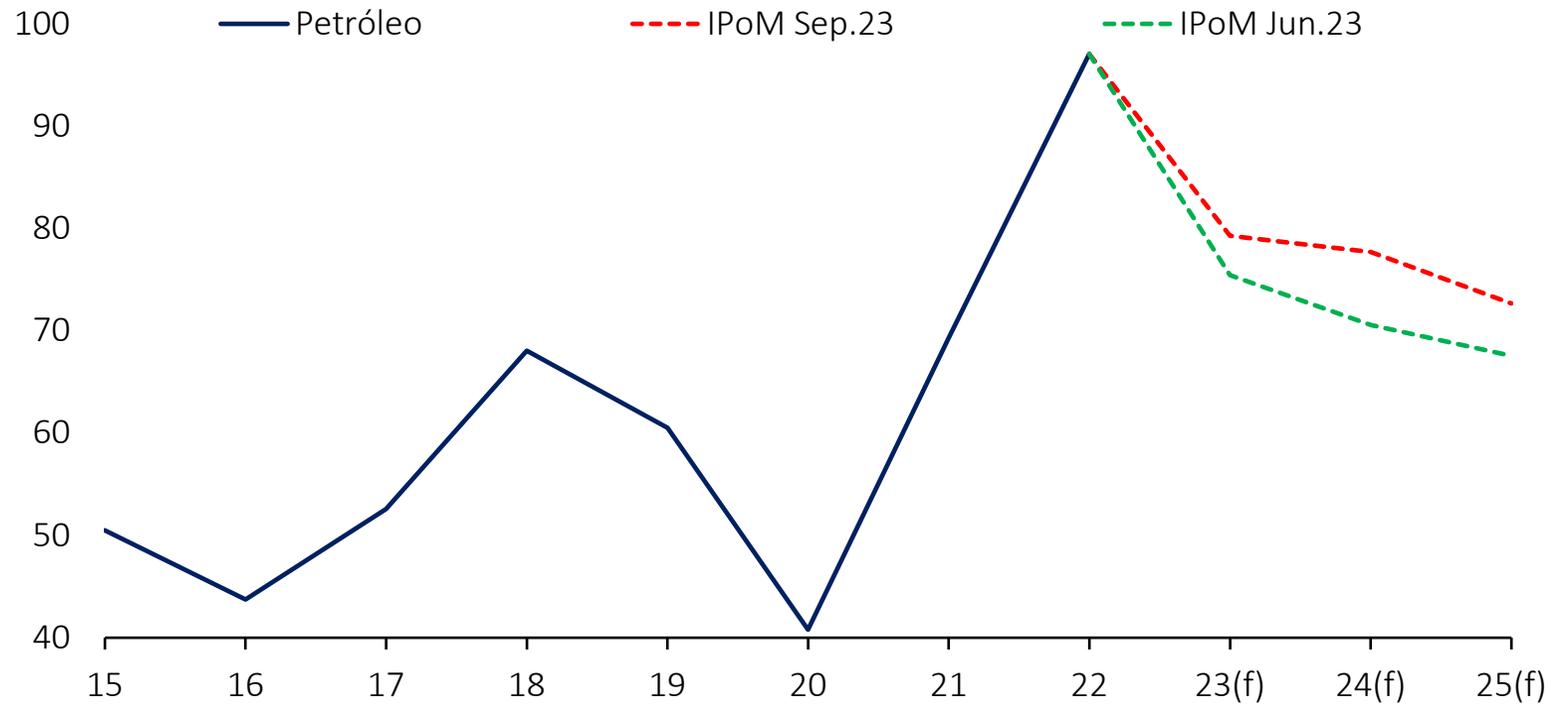
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

El precio del petróleo se corrige al alza a lo largo de todo el horizonte de proyección.



Precio del petróleo y proyecciones (*)

(dólares el barril)



	Sep.23	Jun.23
2021	69	
2022	97	
2023(f)	79	75
2024(f)	78	71
2025(f)	73	68

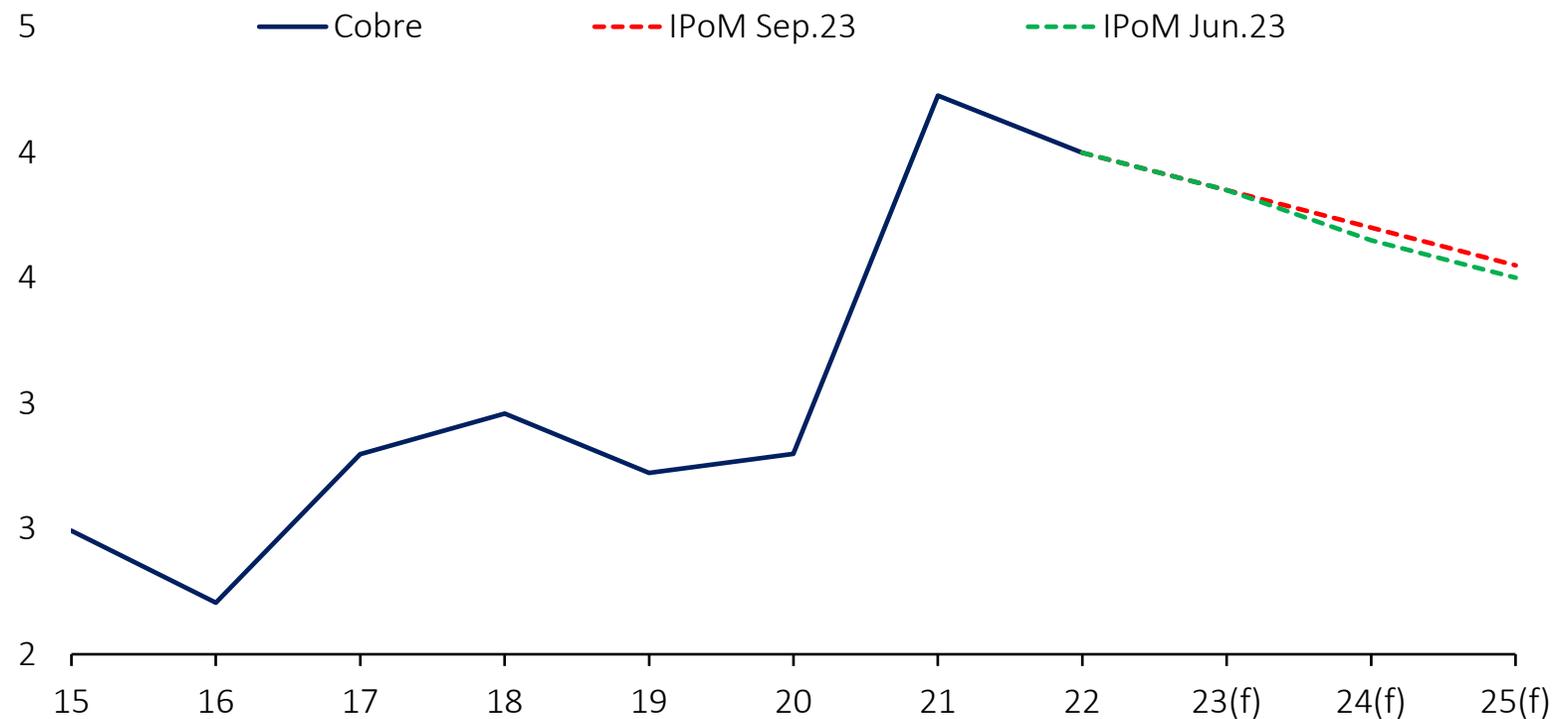
(*) Considera el promedio entre petróleo Brent y WTI. (f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

El precio del cobre no tiene grandes cambios. En ello se compensan el deterioro de las perspectivas para China con un mayor uso para la transición energética y bajos inventarios.



Precio del cobre y proyecciones (dólares la libra)



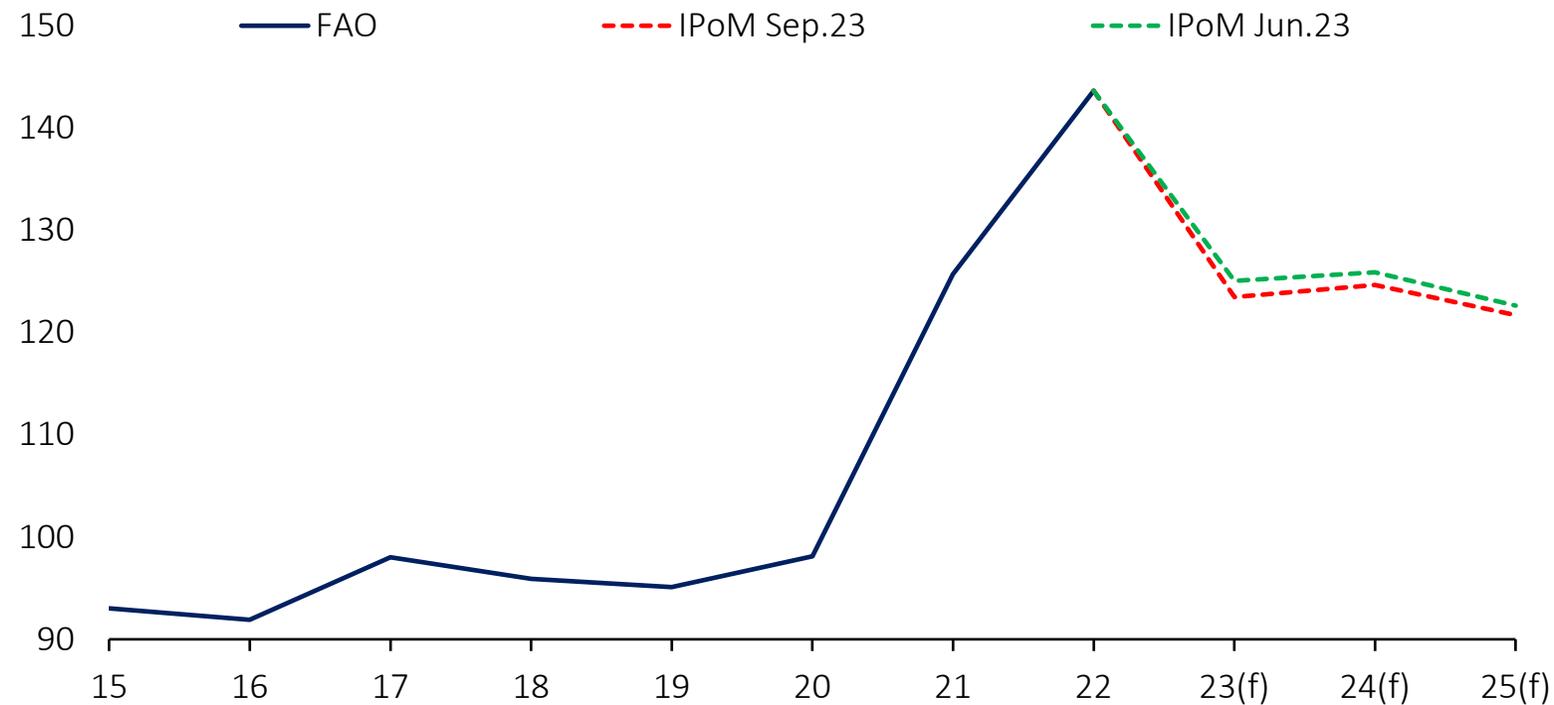
	Sep.23	Jun.23
2021	4,23	
2022	4,00	
2023(f)	3,85	3,85
2024(f)	3,70	3,65
2025(f)	3,55	3,50

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

El precio de los alimentos será algo menor que lo previsto en junio.



Precio de alimentos (FAO) y proyecciones
(índice)



	Sep.23	Jun.23
2021	126	
2022	144	
2023(f)	123	125
2024(f)	125	126
2025(f)	122	123

(f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile y Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO).



Política Monetaria

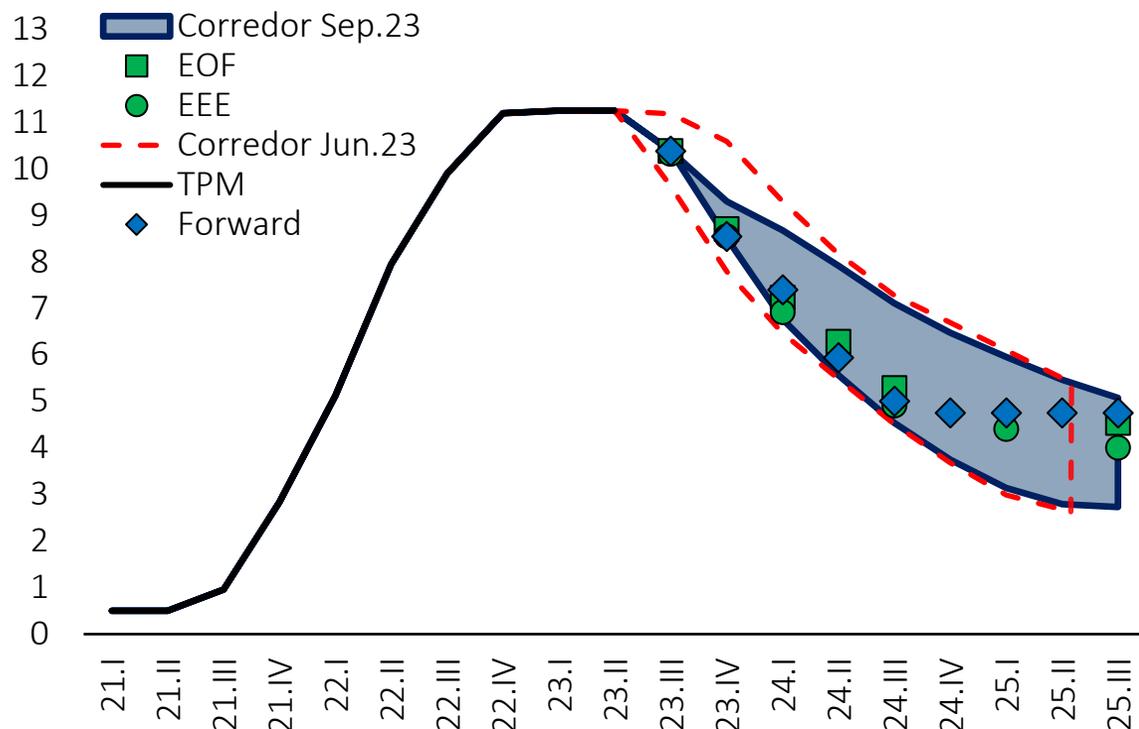
El escenario macroeconómico ha evolucionado acorde con lo anticipado, proyectándose que la inflación convergerá a la meta de 3% en la segunda parte de 2024. De materializarse las proyecciones del escenario central del IPoM de septiembre, en el corto plazo la TPM continuará la trayectoria delineada en 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.



Los bordes del corredor de la TPM reflejan escenarios de sensibilidad donde la velocidad de la convergencia inflacionaria lleva a ajustes de la tasa distintos a los del escenario central.

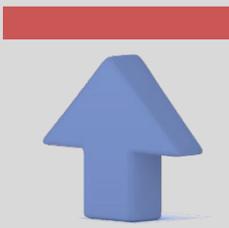


Corredor de TPM (*)
(promedio trimestral, porcentaje)

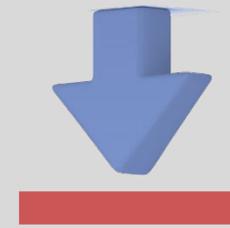


(*) Se construye siguiendo la metodología del [Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020](#) y el [Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022](#). Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.9, Capítulo II, IPoM septiembre 2023). Fuente: Banco Central de Chile.

En esta ocasión, el borde superior refleja escenarios en que el proceso de convergencia inflacionaria es menos favorable y el inferior muestra una situación en que la inflación converge más rápido debido a presiones de demanda menores que las previstas.



- ➔ Economía mundial más resiliente y mayores precios de materias primas.
- ➔ Mayores presiones inflacionarias globales.
- ➔ Efectos inflacionarios más persistentes si se da una corrección de las expectativas de inflación.



Puede ocurrir por:

- ➔ Shocks que reducen el impulso externo relevante para Chile.
- ➔ Deterioro de la confianza de empresas y hogares que afecte el consumo y la inversión.
- ➔ Impacto mayor al previsto de las condiciones crediticias.

También hay escenarios de riesgo que exigirían una respuesta de política que excede los límites del corredor. Estos riesgos siguen asociados principalmente a la situación macrofinanciera global.



Escenarios de riesgo



Los riesgos son significativos y se han sumado nuevos focos.

- La posibilidad de un deterioro mayor de la situación financiera global sigue vigente.
- A las fuentes de riesgo antes identificadas, se suman las dudas sobre China, por la evolución de su economía y mercado financiero.
- Las implicancias de estos eventos para la política monetaria dependerán de sus efectos en las perspectivas de convergencia inflacionaria de mediano plazo.



En líneas generales, el escenario macroeconómico ha evolucionado acorde con lo previsto en el IPoM de junio. La inflación ha continuado bajando –aunque sigue alta–, en un contexto donde la actividad y la demanda han seguido avanzando en su proceso de ajuste, en el cual la política monetaria ha jugado un rol relevante.

TPM

Estos desarrollos permitieron que el Consejo empezara a reducir la TPM, en 175 puntos base entre las Reuniones de julio y septiembre. Así, la TPM se ubica en 9,5%.



En este escenario, la TPM seguirá reduciéndose, conforme la inflación continúe su proceso de convergencia hacia la meta de 3%. En el escenario central, la TPM se ubicaría entre 7,75 y 8% a fines de año.



Si bien los escenarios de riesgo más extremos han ido perdiendo relevancia, el proceso de convergencia inflacionaria continúa presentando desafíos significativos. La calibración de la política monetaria requerirá de un delicado equilibrio, que no dé vida a riesgos de mayor persistencia, pero tampoco propicie una debilidad de la demanda que provoque una caída de la inflación más allá de lo necesario.



INFORME DE POLITICA MONETARIA
SEPTIEMBRE 2023

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

