

Miércoles 4 de septiembre de 2024

Banco Central publicó el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2024

El Banco Central de Chile publicó el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2024, el que señala que el alto dinamismo de la actividad económica registrado a inicios de año se redujo, debido a la reversión de algunos elementos transitorios, y que esta moderación ha sido mayor a lo previsto impactada por el deterioro del consumo privado.

Uno de los elementos destacados en el Informe es el comportamiento algo más débil del consumo privado en el segundo trimestre, resultado que rompió la tendencia al alza de trimestres previos. Agrega el IPoM que este comportamiento se da en un contexto en que, en el último tiempo, varios de sus fundamentos han evolucionado en línea con lo esperado. Por lo mismo, no se estima que su moderación reciente sea persistente.

El IPoM destaca que la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) se estabilizó, tras la fuerte caída de la segunda mitad del año pasado y agrega que esta variable exhibió un desempeño mejor al esperado en el segundo trimestre de este año. En el Informe se destaca que ejercicios a partir de microdatos revelan diferencias importantes entre sectores, contrastando la debilidad que se observa en la gran mayoría de los rubros con el dinamismo de la inversión en la minería.

Sobre el crédito, el IPoM destaca que la reducción de la TPM ha continuado traspasándose a las tasas de colocación bancaria de corto plazo acorde con los patrones habituales. Añade que el crédito bancario sigue débil, especialmente su componente comercial, en medio de condiciones de acceso al financiamiento sin grandes cambios. Un recuadro del Informe analiza el comportamiento de crédito total para un grupo de países incluido Chile, encontrando patrones similares en todo este ciclo. El análisis resalta la coherencia entre la evolución del crédito comercial bancario y la debilidad de la inversión de los sectores no mineros, quienes son los que utilizan más intensamente esta fuente de recursos para su financiamiento.

En el plano externo, el IPoM resalta que las noticias sobre Estados Unidos siguen dominando el panorama. En las últimas semanas se ha observado una mayor volatilidad, marcada por la evaluación de los mercados sobre el crecimiento de esa economía y las señales de la Reserva Federal (Fed). Destaca también el Informe que el peso chileno ha seguido los movimientos de los mercados financieros globales, respondiendo a la volatilidad del escenario externo.

El IPoM señala que la inflación total aumentó a 4,4% anual en julio, en gran medida por el efecto de los mayores costos de la energía, mientras la inflación subyacente (sin volátiles) se ubica en 3,4%. Las expectativas de inflación a un año plazo suben, pero las expectativas a dos años plazo están alineadas con la meta de 3%. Ello es señal de que el mercado ha asimilado que el shock de costos que eleva la inflación en el corto plazo es de carácter transitorio y que la inflación converge a 3% en el horizonte de política.

Proyecciones

El IPoM destaca que las proyecciones para la actividad y la demanda siguen considerando que la economía local crecerá en torno a su tendencia en los próximos años. En 2024, el rango de

estimación de crecimiento del PIB se reduce en su parte alta, ubicándose entre 2,25 y 2,75%, revisión que responde en buena medida al resultado del segundo trimestre. Para 2025 y 2026, las proyecciones se mantienen en un rango entre 1,5 y 2,5%.

El Informe agrega que el consumo privado recobrará impulso, aunque su nivel a fines del horizonte de proyección será menor que en la estimación previa. La evolución de varios de sus fundamentos —como el menor costo del crédito y el aumento la masa salarial real— sugiere que su moderación reciente no será persistente. No obstante, el crecimiento del empleo se ha desacelerado en el margen, lo que debe ser monitoreado cuidadosamente, indica el Banco.

Hacia 2025 y 2026, se anticipa que el consumo privado crecerá a tasas del orden de 2% anual, en línea con el crecimiento tendencial, y la expansión del consumo de gobierno también se revisa a la baja, sobre todo para este año, siguiendo las proyecciones del último Informe de Finanzas Públicas y los requerimientos de la meta de balance estructural.

La estimación de crecimiento de la FBCF para el período 2024-2026 es algo menor que la considerada en junio, producto de la debilidad de la inversión de los sectores no mineros. Para el sector minero, el escenario central ratifica el mayor impulso de la inversión con impactos positivos en la actividad de otros sectores, especialmente en la construcción.

El Banco Central prevé que la inflación total aumente en el corto plazo, principalmente por la mayor alza de los componentes volátiles. Una fracción responde a los efectos directos e indirectos en el IPC del mayor aumento de las tarifas eléctricas que se produjo en junio y julio. Se suma el impacto del incremento de las tarifas de fletes marítimos a nivel global y la depreciación del peso en los últimos meses. A fines de este año, se estima que la inflación total cerrará en 4,5%.

Hacia el mediano plazo, la inflación tendrá un descenso más rápido que lo anticipado en junio, dadas las menores presiones inflacionarias provenientes del comportamiento de la demanda interna y el IPoM estima que su convergencia a la meta de 3% ocurrirá en los primeros meses de 2026.

El impulso externo es similar a lo planteado en junio. Así, el IPoM prevé un crecimiento de los socios comerciales en torno a 3% en el período 2024-2026, condiciones financieras internacionales algo más favorables y términos de intercambio algo menores. Respecto del precio del cobre, para 2024 se proyecta en valor en US\$4,15 la libra (US\$4,3 en junio), mientras que para el 2025 y 2026 se siguen considerando valores en torno a US\$4,3.

Parámetros estructurales

La estimación de crecimiento tendencial no minero no presenta grandes cambios respecto del cálculo anterior y para el período 2025-2034 se prevé un crecimiento promedio de 1,8%. Para la TPM neutral nominal, el rango de estimación se mantiene entre 3,5 y 4,5%. Como supuesto de trabajo, se utiliza un valor de 4%.

Política Monetaria

De acuerdo con el IPoM, el conjunto de antecedentes disponibles sugiere cambios acotados en el panorama de actividad, aunque el gasto evidencia mayor debilidad. Esto, junto con expectativas de inflación alineadas a la meta de 3%, reduce los riesgos de una mayor persistencia inflacionaria en el mediano plazo producto del shock de costos.

En ese contexto, el Consejo del Banco Central estima que, de concretarse los supuestos del escenario central del IPoM de septiembre, la reducción de la TPM hacia su nivel neutral será algo más rápida que lo previsto en junio. Esto ocurrirá a un ritmo que tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.

Respecto de los escenarios de sensibilidad —bordes del corredor de la TPM—, el IPoM explica que están relacionados con la evolución de la economía local. La parte inferior puede darse en una situación en que la debilidad de la actividad y la demanda en el segundo trimestre se prolongue y/o se profundice por distintos factores, incluido un mercado laboral más débil. Ello tendría impactos a la baja sobre las presiones inflacionarias mayores que los contemplados en el escenario central, llevando a una reducción más rápida de la TPM.

El límite superior, en tanto, podría darse si el alza de la inflación resultara más persistente que lo previsto o si sus efectos de segunda vuelta superaran lo considerado, lo que podría acentuarse de la mano del dinamismo de la inversión minera y del impulso adicional que esto tendría en la actividad de varios sectores y la demanda. También existen escenarios donde la evolución del panorama internacional difiere de lo planteado en el escenario central. Particularmente, la velocidad a la que la Fed reduzca su tasa de interés afectaría las condiciones financieras globales, con impactos en la economía local que mantendrían la TPM dentro de los límites del corredor.

Los principales riesgos —escenarios con menor probabilidad de ocurrencia, pero con impactos más significativos sobre la economía— se vinculan al ámbito externo, donde la probabilidad de escenarios geopolíticos y financieros negativos ha aumentado.

RESUMEN PROYECCIONES

(promedio anual)

	2024 (f)	2025 (f)	2026(f)
PIB (%)	2,25 – 2,75	1,5 – 2,5	1,5 – 2,5
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2,1	-2,4	-2,5
Inflación total (a diciembre, %)	4,5	3,6	3,0
Inflación subyacente (a diciembre, %)	3,9	3,2	3,1
Inflación en dos años (%) (*)			3,0
Crecimiento mundial (%)	3,2	3,0	3,1
Precio del cobre (US\$cent/libra)	415	425	430

(*) Corresponde a la inflación proyectada para el tercer trimestre de 2026.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Este IPoM de septiembre contiene los siguientes recuadros:

- Inversión minera y su propagación al resto de la economía
- Evolución internacional del crédito comercial
- PIB Tendencial
- Tasa de Política Monetaria Neutral

Puede revisar el Informe de Política Monetaria de septiembre completo en el siguiente [link](#).