

INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2024

Alberto Naudon, Consejero

Presentación en la Universidad del Desarrollo.



MARTÍN PESCADOR
Región de Los Lagos

Política Monetaria del Banco Central de Chile



El dinero juega un rol fundamental en el funcionamiento adecuado de cualquier economía. La política monetaria debe proteger el valor de la moneda nacional, el peso, buscando que la inflación sea baja y estable. Ello promueve el bienestar de las personas, al cuidar el poder adquisitivo de sus ingresos y procurar que la economía funcione mejor.

El Banco Central de Chile conduce su política monetaria buscando que su proyección de inflación a un horizonte de dos años se sitúe en 3%. Esto es parecido a lo que se hace en otros países que, como Chile, tienen flotación cambiaria, y se denomina esquema de metas de inflación.

La Tasa de Política Monetaria (TPM) es el principal instrumento que utiliza el Banco para lograr la meta de inflación. Su nivel se decide en la Reunión de Política Monetaria, que se realiza ocho veces al año.

La TPM es una tasa de interés de referencia para determinar el costo del dinero y otros precios financieros, como el tipo de cambio y las tasas de interés de más largo plazo. Estas variables afectan la demanda de bienes y servicios y, por esa vía, los precios y la inflación. Las decisiones de política monetaria toman varios trimestres para verse reflejadas por completo en la economía.

Como el Banco Central toma sus decisiones de política monetaria autónomamente, debe dar cuenta de ellas y de sus resultados a la ciudadanía en general. Además, una política monetaria creíble y que es comprendida por las personas permite mantener la inflación baja y estable. En el Informe de Política Monetaria (IPoM), el Banco comunica su visión sobre la evolución reciente de la economía, sus proyecciones y la forma en que, en ese contexto, manejará la política monetaria para cumplir con la meta de inflación.





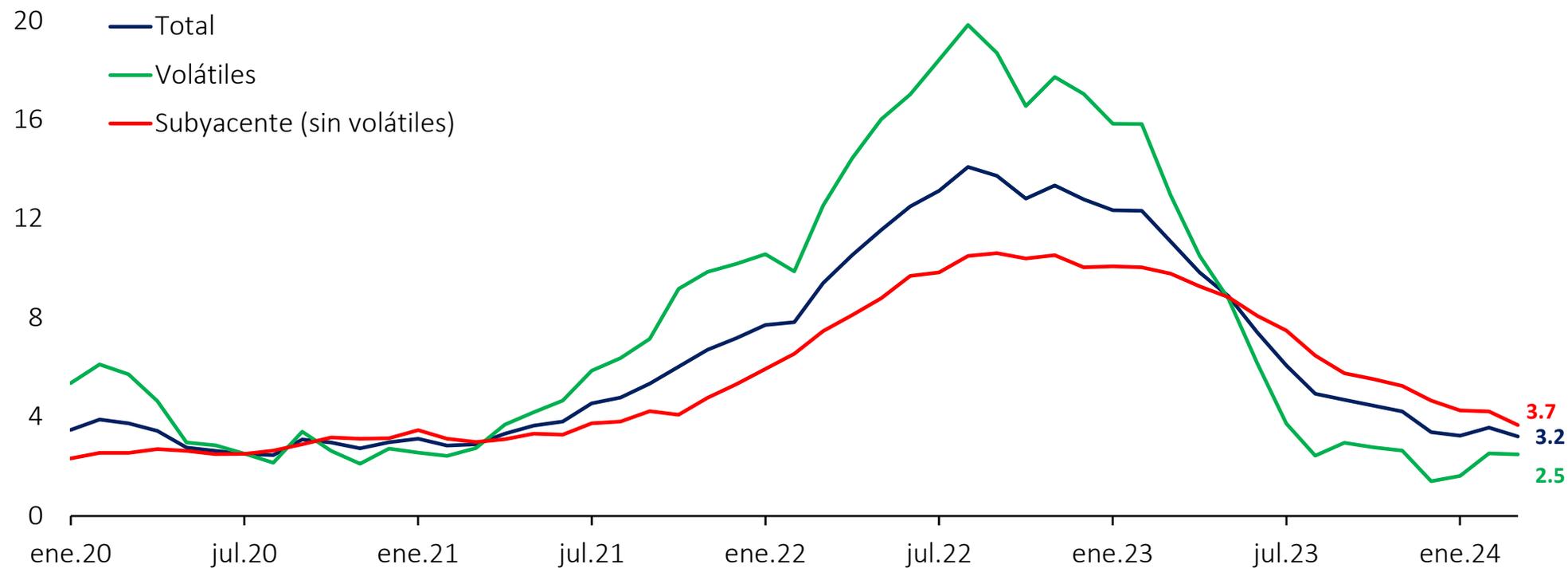
Evolución reciente de la economía

La caída de la inflación ha sido generalizada entre sus distintos componentes.



Indicadores de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

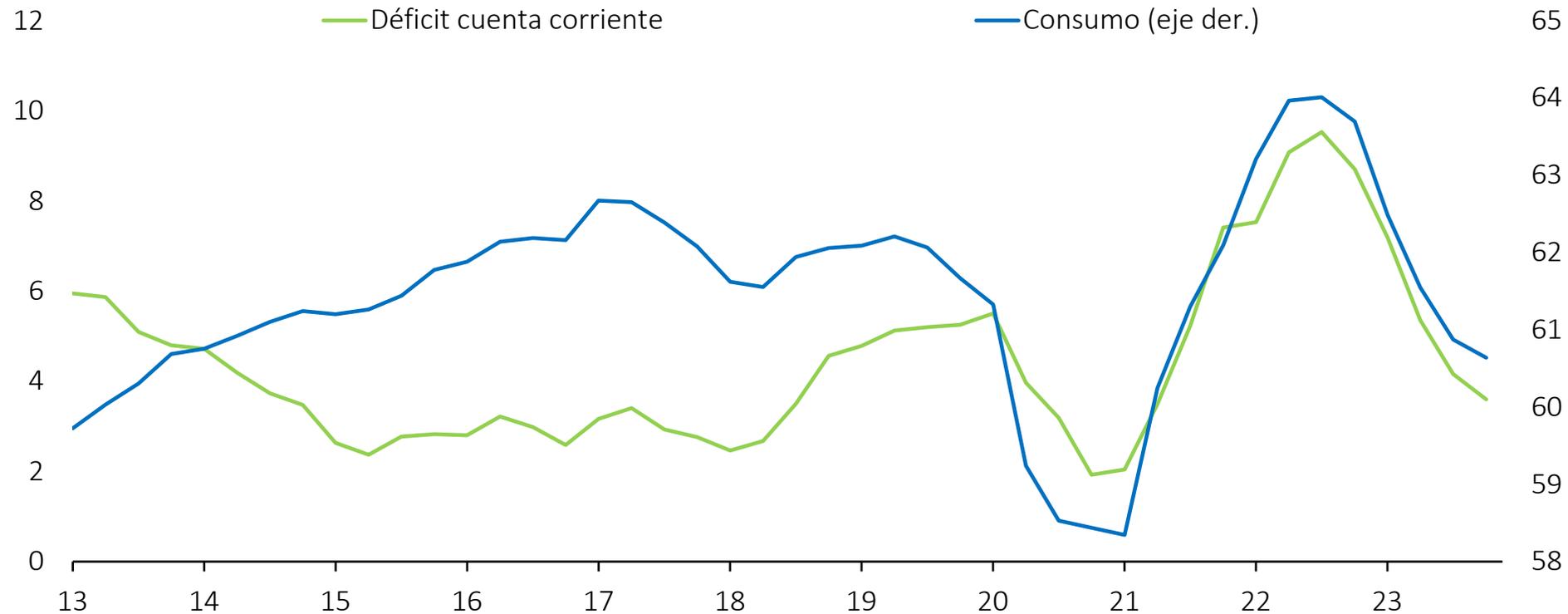
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La resolución de los significativos desequilibrios macroeconómicos ha sido clave en este proceso, lo que fue posible gracias al ajuste del excesivo gasto local de años previos.



Indicadores macroeconómicos (*)

(porcentaje del PIB)



(*) Considera el acumulado en 12 meses de cada variable respecto del PIB. Consumo medido a precios corrientes.

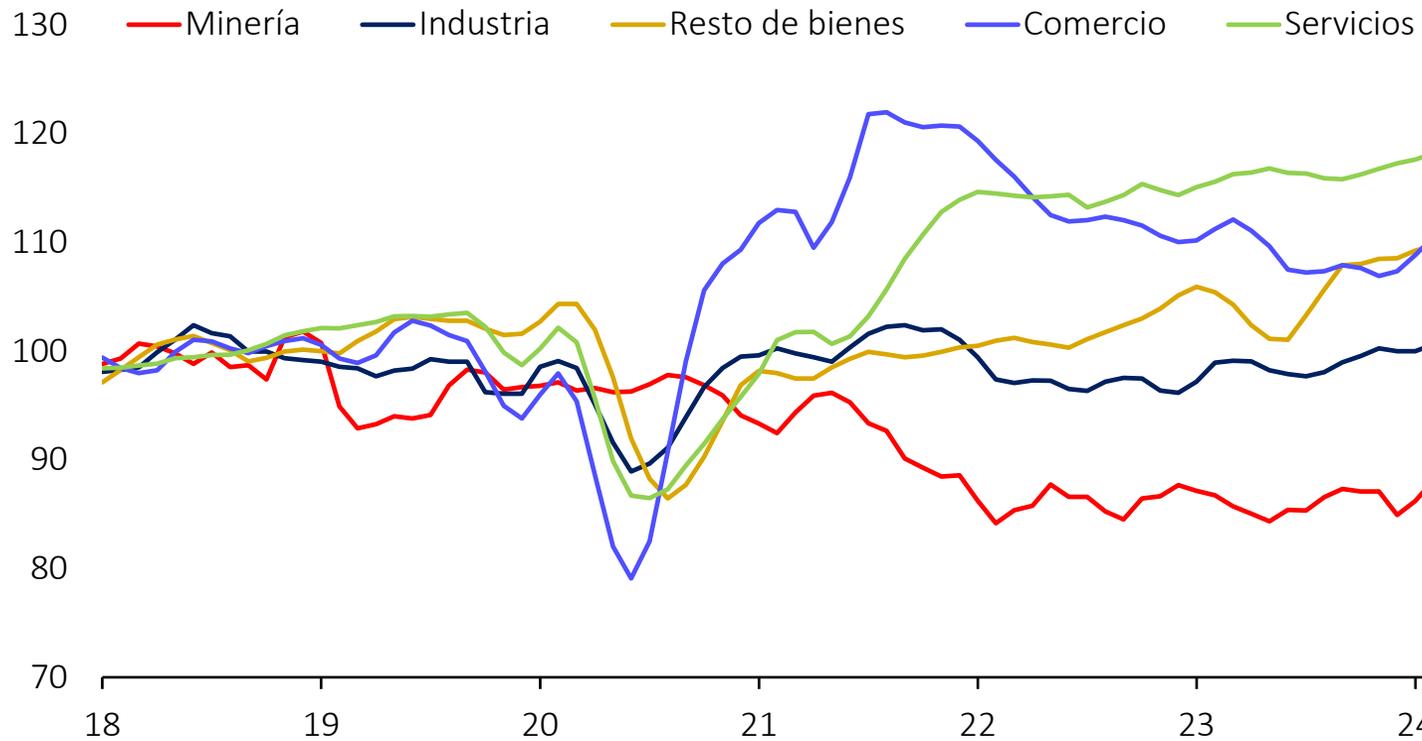
Fuente: Banco Central de Chile.

Paralelamente, desde fines de 2023 la actividad ha mostrado un desempeño algo mejor que el esperado. Esto se debe a diversos motivos, algunos de ellos transitorios.



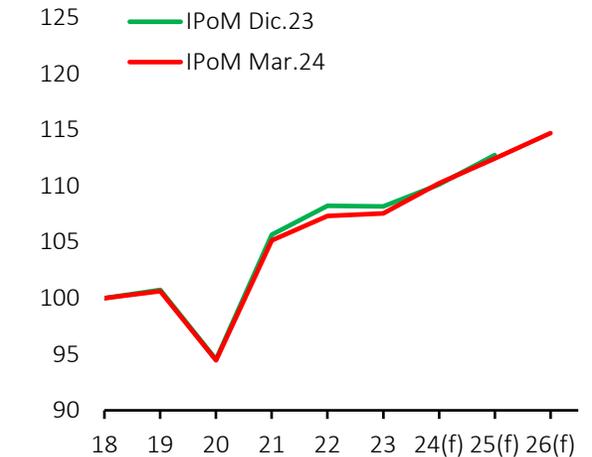
Actividad mensual (Imacec) (1)

(serie desestacionalizada, promedio 2018=100)



PIB (2)

(índice 2018=100)



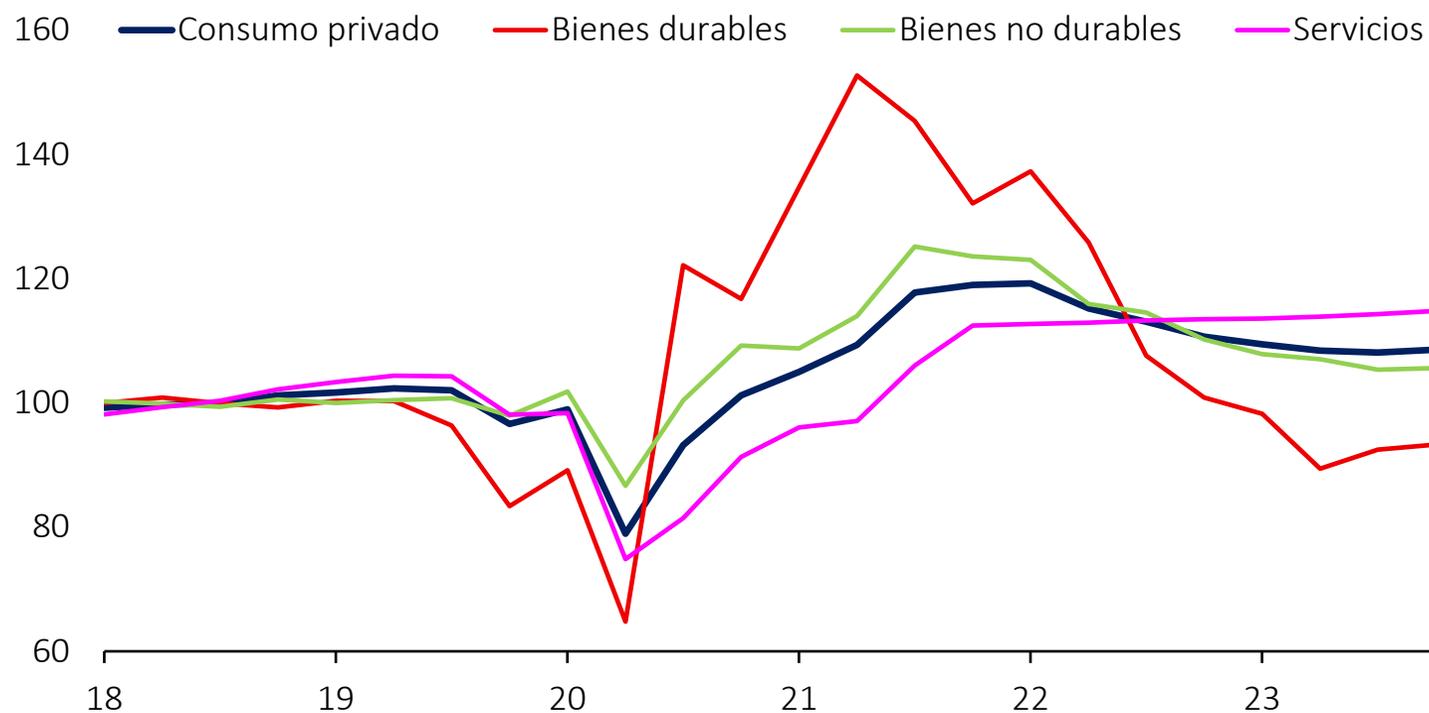
(1) Promedios móviles trimestrales de cada serie. Resto de bienes considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción.
 (2) Las proyecciones consideran el punto medio de los rangos de crecimiento publicados en cada IPoM. (f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

El panorama ha sido más débil por el lado de la demanda, especialmente en su componente transable. El consumo privado tuvo un ajuste algo mayor a lo esperado, sobre todo en bienes.



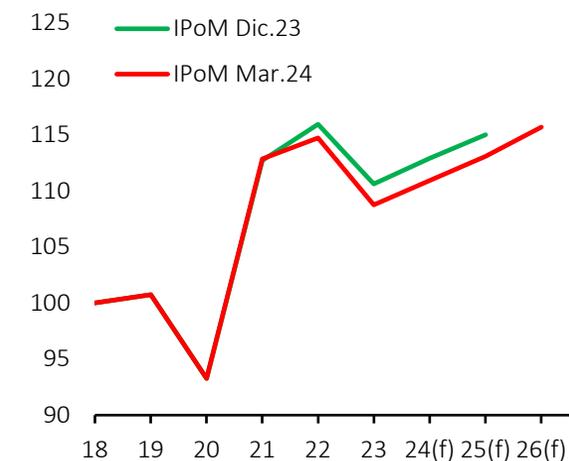
Consumo privado

(serie desestacionalizada, promedio 2018=100)



Consumo privado

(índice 2018=100)



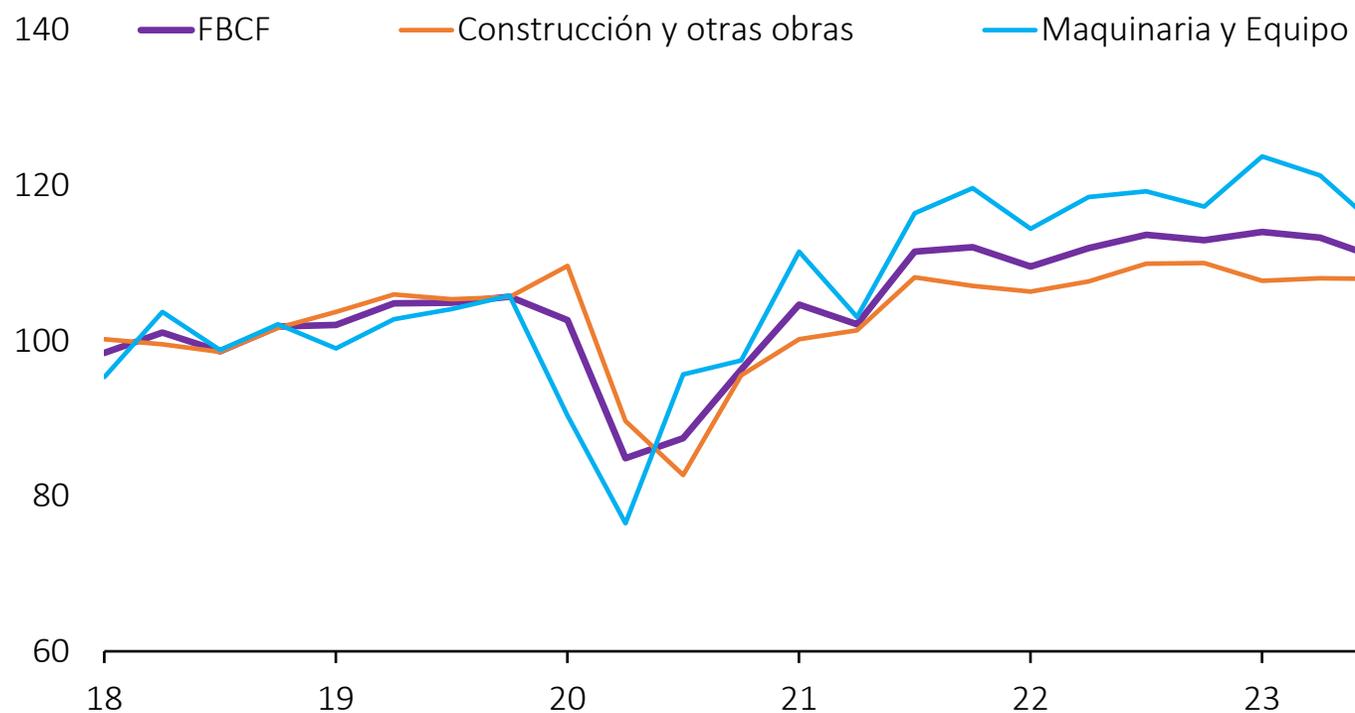
(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.



En la inversión, destaca la caída de maquinaria y equipos en el segundo semestre de 2023.

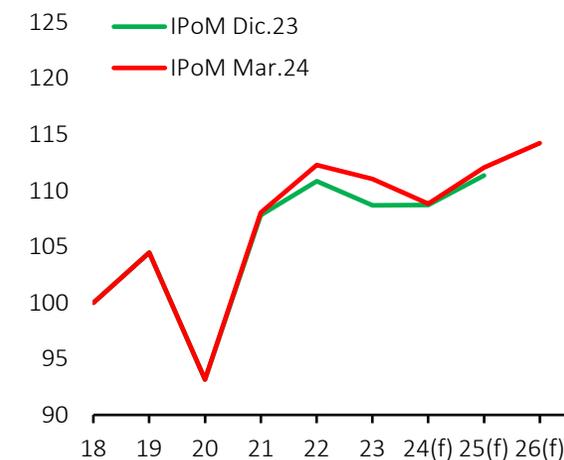
Formación bruta de capital fijo (FBCF)

(serie desestacionalizada, promedio 2018=100)



FBCF

(índice 2018=100)



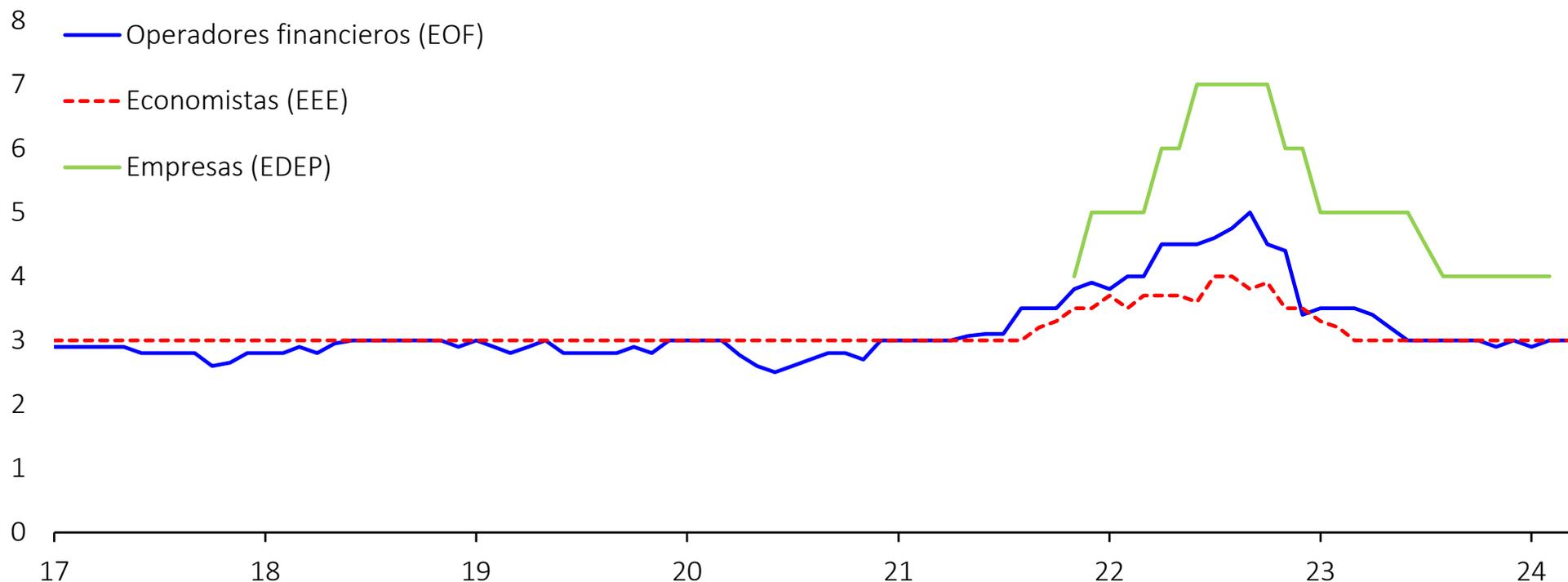
(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

Las expectativas del mercado para la inflación a dos años se ubican en 3%. Las de empresas también se han alejado de sus máximos, lo que refleja la credibilidad de la política monetaria.



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 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.

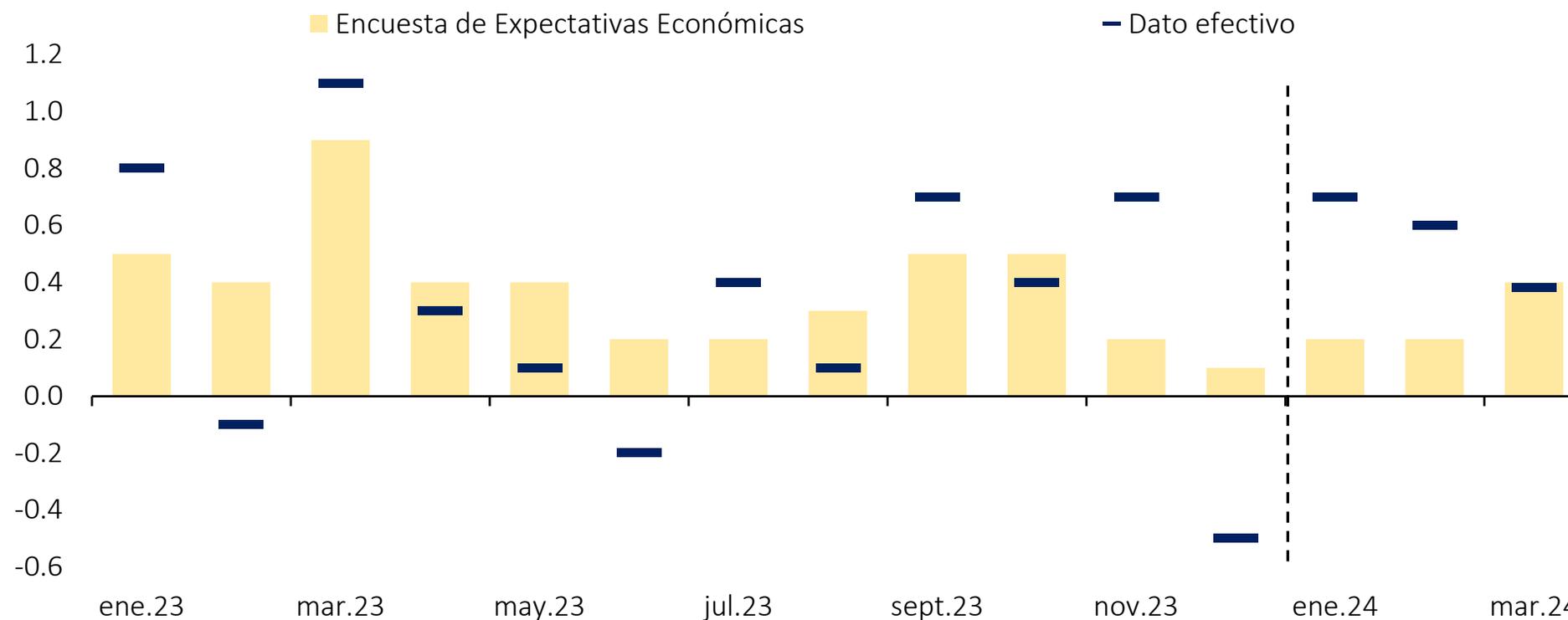
Fuente: Banco Central de Chile.

La evolución de la inflación ha sido volátil en los últimos meses, con diferencias frecuentes entre las cifras efectivas y esperadas.



Inflación efectiva y esperada

(variación mensual, porcentaje)



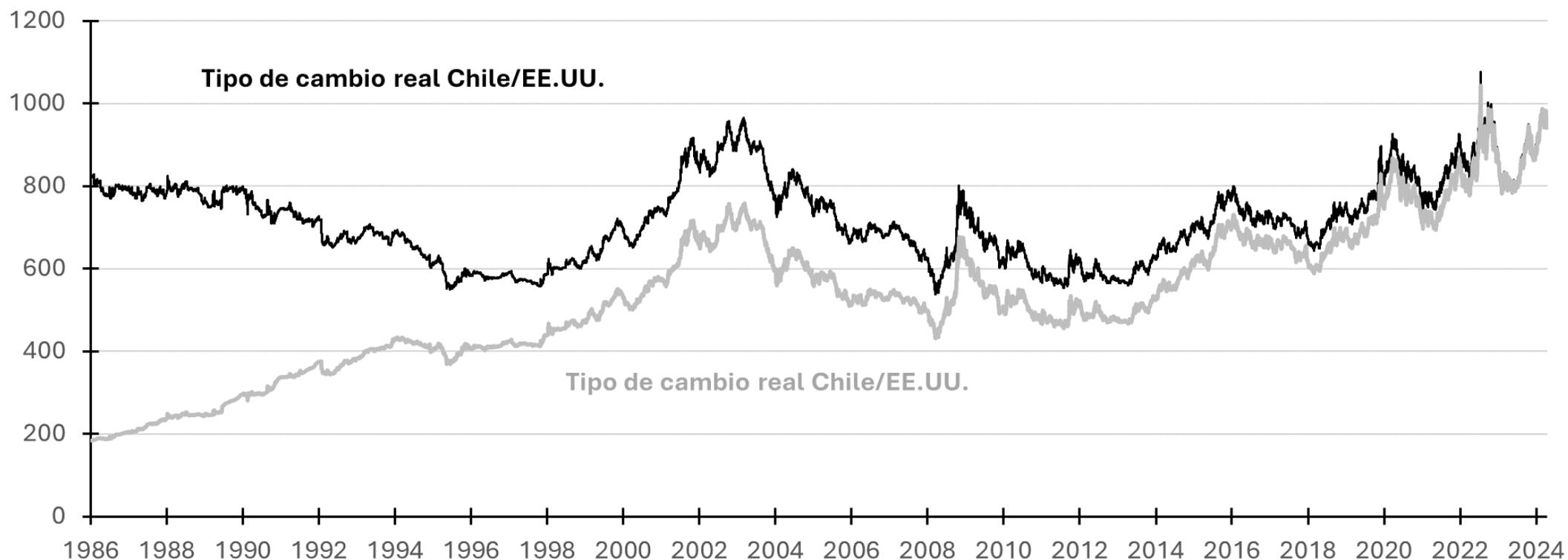
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

El tipo de cambio dólar / peso se encuentra en niveles algo por debajo de sus máximos históricos.



Tipo de cambio Chile / EE.UU.

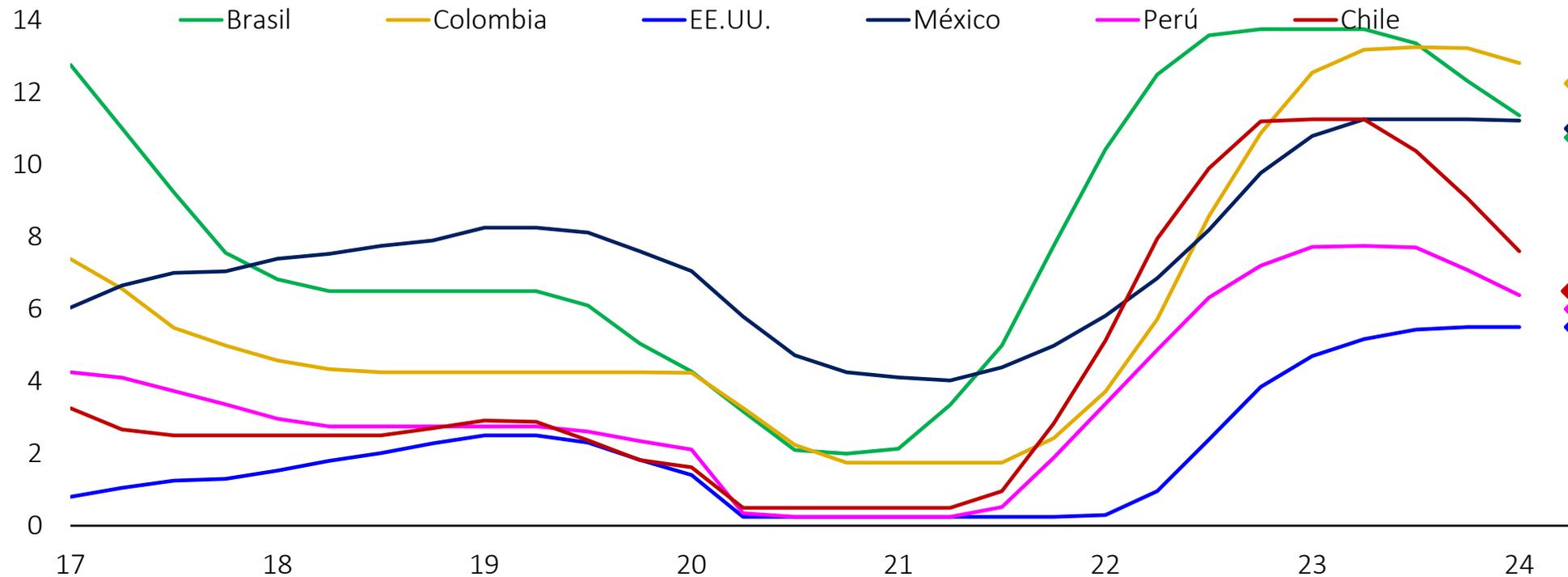
(Pesos por dólar.



Los ciclos de política monetaria han diferido a nivel global. Otros bancos centrales han llevado a cabo recortes más graduales o aún no los han efectuado.



TPM nominal (*)
(porcentaje)



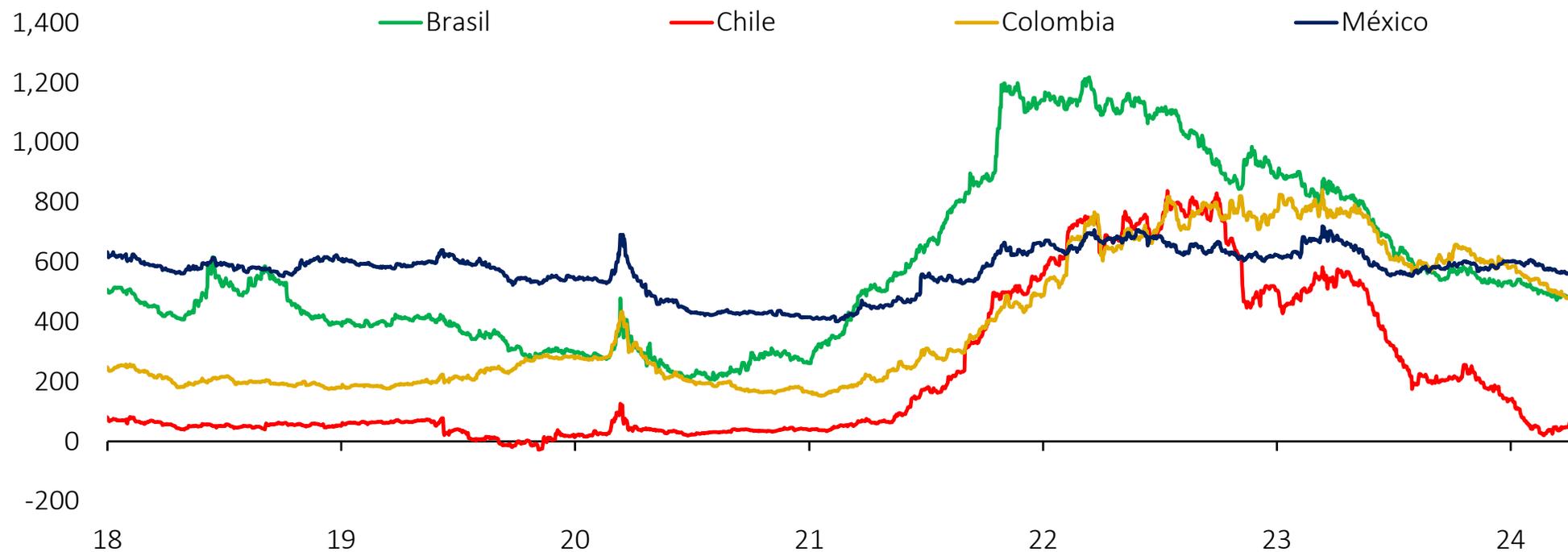
(*) Series en promedios trimestrales de la TPM de cada país hasta el primer trimestre de 2024. Rombo corresponde al valor spot al 12 de abril.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Esto ha afectado el diferencial de tasas de Chile con el resto del mundo, lo que explica parte de la debilidad del peso.



Diferencial de tasas de interés a un año plazo respecto de EE.UU.

(puntos base)



Fuente: Bloomberg.



- El Marco de Metas de Inflación supone flexibilidad cambiaria.
 - La tasa de interés se fija para que la inflación esperada se ubique en 3% en un plazo no mayor a 2 años.
 - El tipo de cambio es flexible porque: permite fijar la tasa de interés de acuerdo a las necesidades del país sin una dependencia directa de lo que hagan otros bancos centrales.
 - Ayudar al ajuste de los precios relativos, lo que suele generar fluctuaciones de la inflación en el corto plazo.
- El BC no tiene un objetivo para el tipo de cambio, si para la tasa de interés, y espera que el valor de la divisa fluctúe de manera que el ajuste de la economía a los diferentes *shocks* sea lo más rápido y eficiente posible.
- No tener un objetivo para el nivel del tipo de cambio no significa que no le preocupe su comportamiento. El adecuado funcionamiento del mercado cambiario es clave para la conducción de la política monetaria
- Dos escenarios donde los movimientos del tipo de cambio podrían ser un problema.
 - Los movimientos no reflejan un mercado que se mueve hacia el equilibrio, sino la ausencia de este.
 - Expectativas de inflación sobreactúan a los impactos del tipo de cambio.
- Nada de eso se observa en la actualidad.



Proyecciones

Para 2025 y 2026, se espera que la economía vaya convergiendo a su tasa de crecimiento potencial.



Proyecciones de crecimiento del PIB (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de diciembre de 2023.

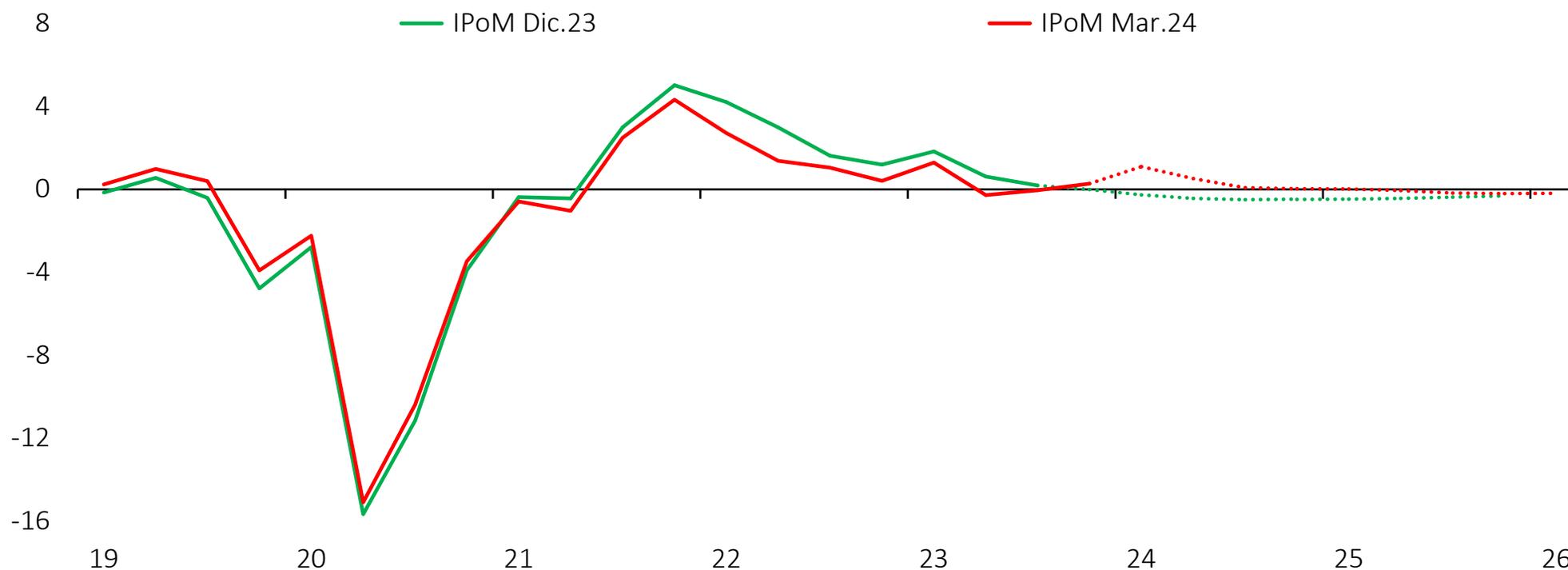
Fuente: Banco Central de Chile.

El mejor desempeño de inicios de año implica una brecha de actividad algo mayor en lo inmediato, aunque esta se mantendrá en torno a su punto de equilibrio a mediano plazo.



Brecha de actividad (1)(2)

(nivel, puntos porcentuales)



(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Diciembre 2023 (tendencial). Fuente: Banco Central de Chile.

El crecimiento esperado del consumo privado en 2024 y 2025 no cambia mayormente.



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



	IPoM Dic.23	IPoM Mar.24
2023	-4,6	-5,2
2024(f)	2,1	2,0
2025(f)	1,8	1,9
2026(f)		2,3

(*) Guiones azul oscuro corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de diciembre de 2023.
Fuente: Banco Central de Chile.

La inversión volverá a caer este año, debido a una mayor base de comparación, su evolución menos favorable hacia fines de 2023 y fundamentos que siguen débiles.



Formación bruta de capital fijo (*)

(variación real anual, porcentaje)



	IPoM Dic.23	IPoM Mar.24
2023	-1,9	-1,1
2024(f)	0,0	-2,0
2025(f)	2,4	3,0
2026(f)		1,9

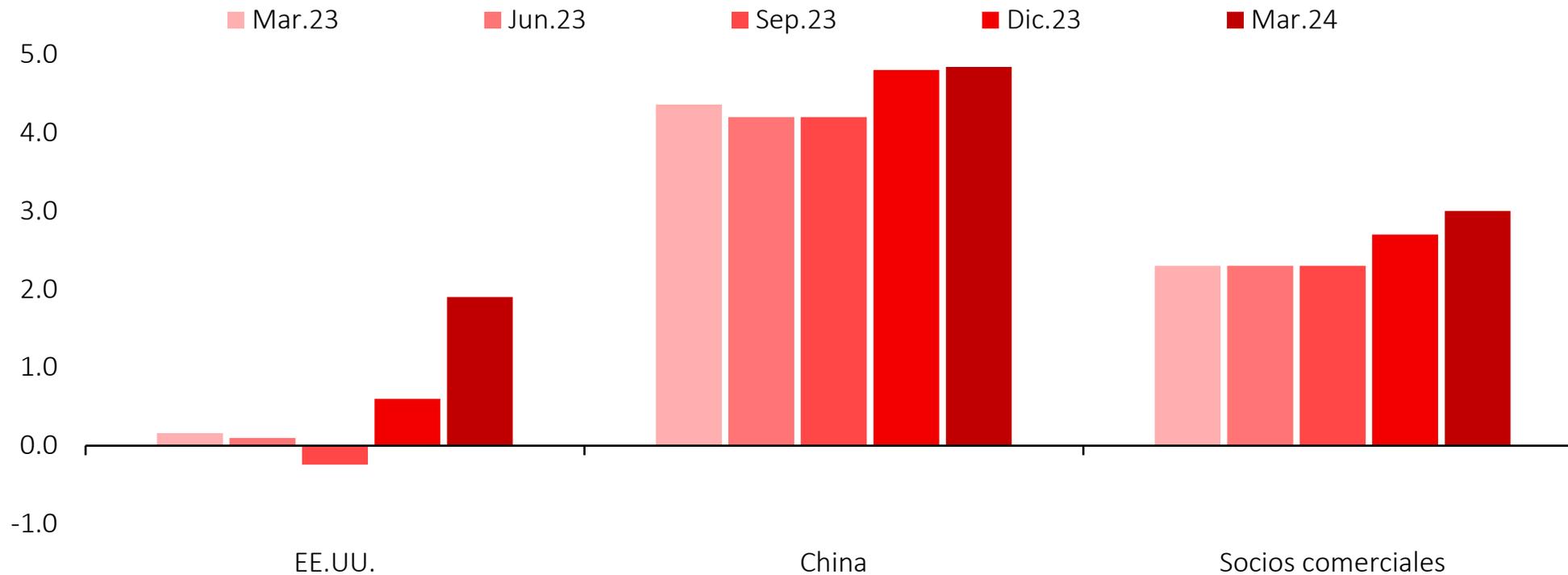
(*) Guiones azul oscuro corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de diciembre de 2023.

Fuente: Banco Central de Chile.

El ajuste para EE.UU. explica cerca de dos tercios del incremento de las perspectivas para los socios comerciales de Chile durante este año.



Proyecciones de crecimiento de los principales socios comerciales para 2024 en distintos IPoM
(variación real anual, porcentaje)



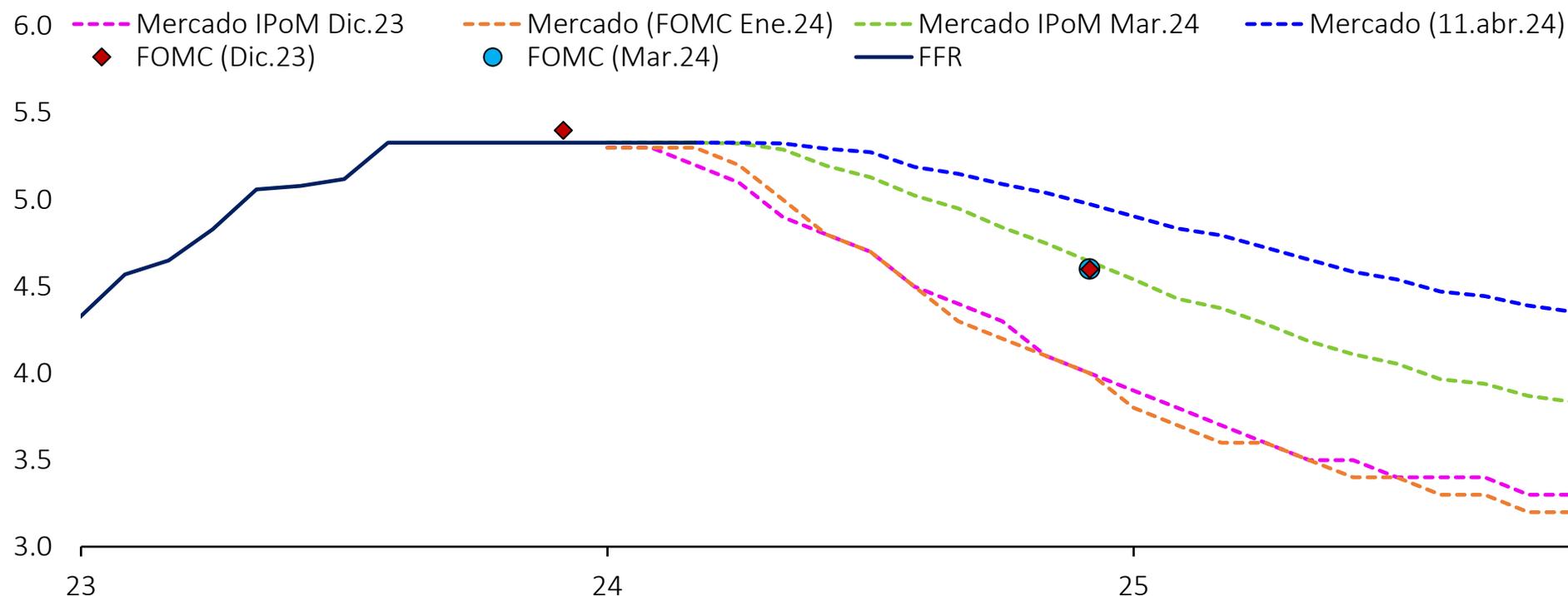
Fuente: Banco Central de Chile.

Los mercados han ido postergando las expectativas de ajuste de la Fed *funds rate*, en especial tras conocerse el dato del IPC de marzo en EE.UU. La propia Reserva Federal también ha mostrado una postura más cautelosa.



Fed *funds rate* (*)

(puntos porcentuales)

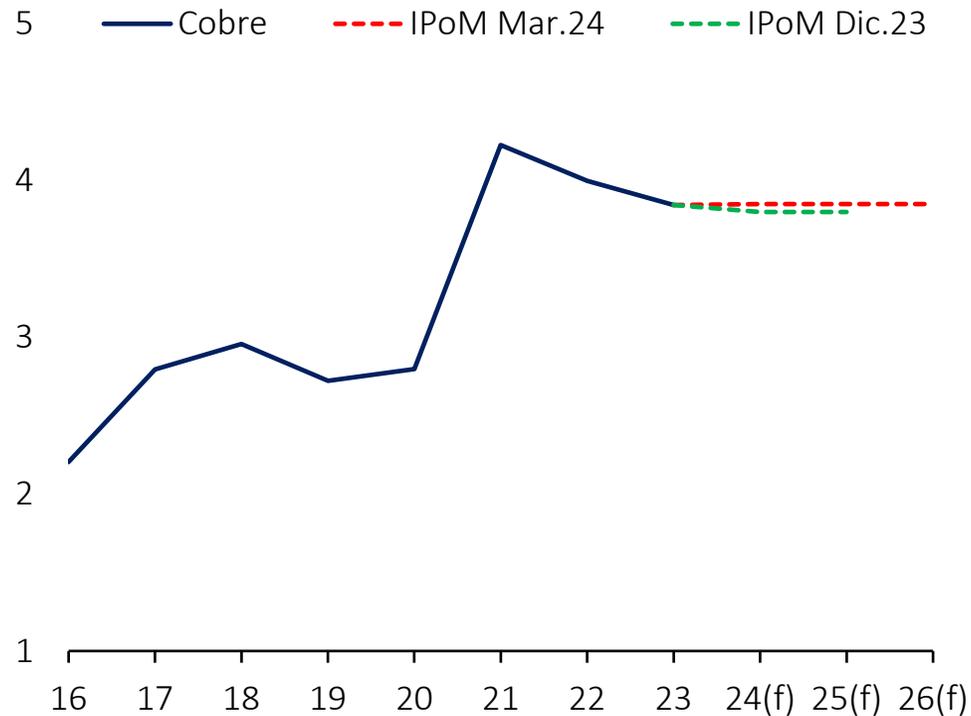


(*) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed *funds rate* presentado en diciembre 2023 y marzo 2024. Las del mercado corresponden al rango medio de la Fed *funds rate* de los futuros al cierre estadístico del IPoM de diciembre (13.dic.23), al FOMC de enero (31.ene.24), al cierre estadístico del IPoM de marzo (26.mar.24) y al 11.abr.24. Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

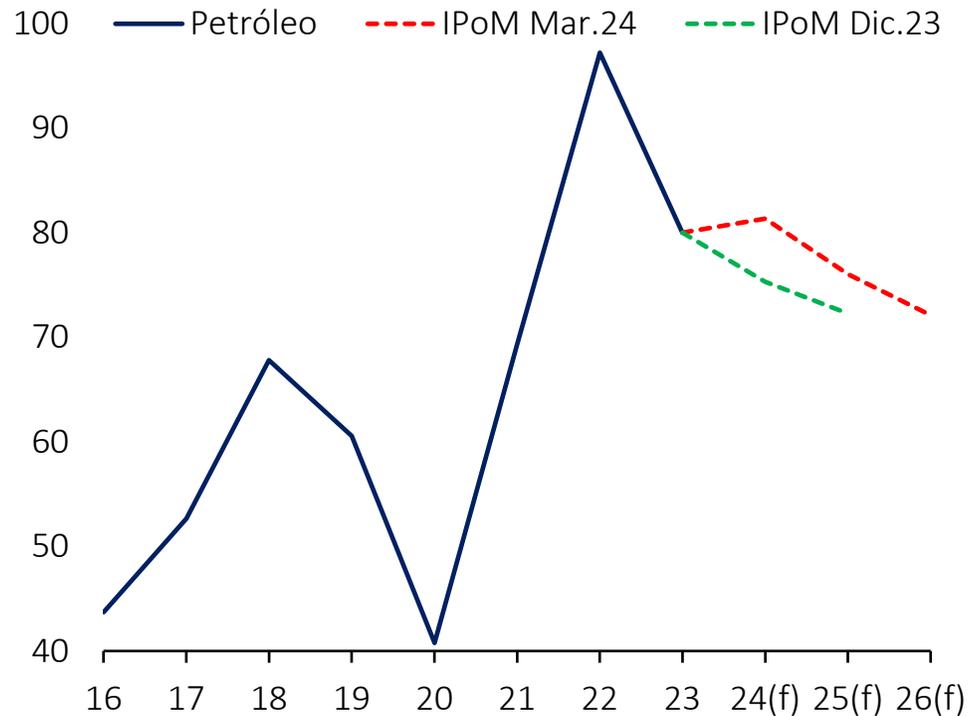
La demanda de China, en el marco de la transición energética, mantiene perspectivas de precio del cobre en torno a US\$3,85. Para el petróleo suben, en medio de anuncios de recortes de producción y riesgos asociados a la situación geopolítica.



Precio del cobre
(dólares la libra)



Precio del petróleo (*)
(dólares el barril)



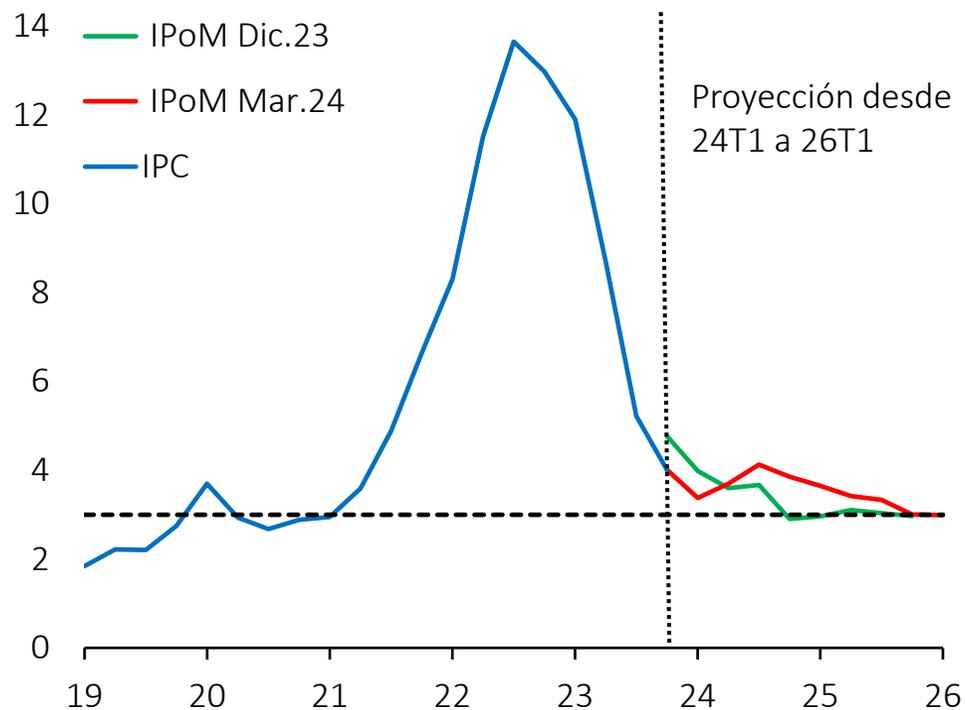
(*) Promedio BTI-Brent. (f) Proyección. Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

El ajuste de la proyección considera la depreciación del tipo de cambio, el deterioro de los factores de costos globales y la mayor inflación de inicios de año. La convergencia a la meta de 3% ocurrirá dentro del horizonte de política monetaria.



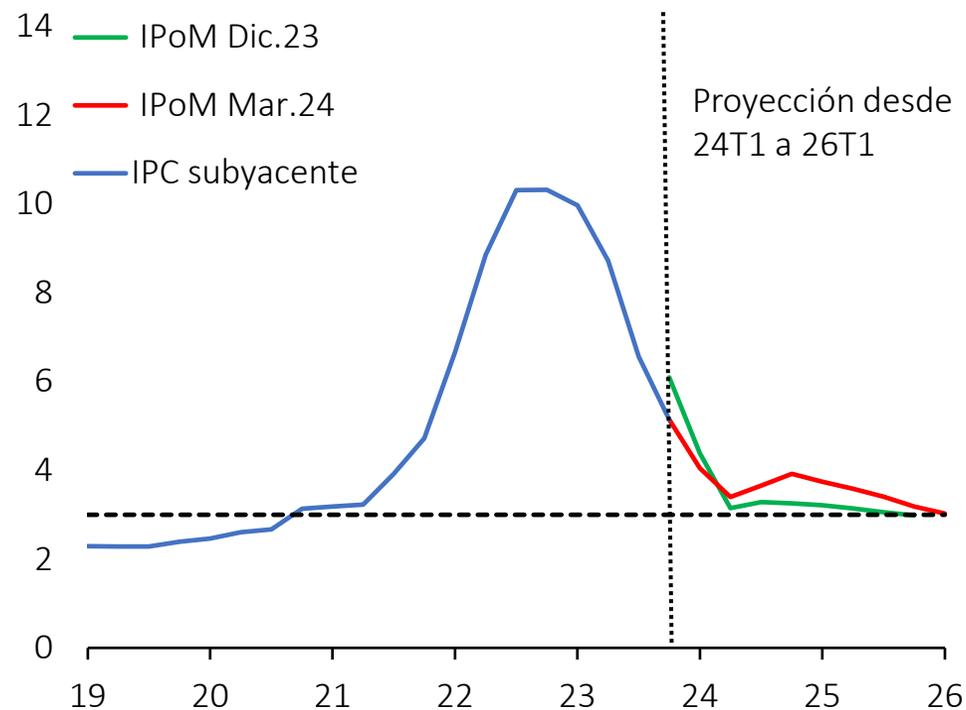
Proyección de inflación total (*)

(variación anual, porcentaje)



Proyección de inflación subyacente (sin volátiles) (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Considera canasta de referencia 2023 y empalme del Banco Central de Chile. Proyecciones IPoM Dic.23 son coherentes con empalme oficial, en tanto, proyecciones actuales (IPoM Mar.24) son coherentes con empalme en base a series referenciales de la canasta base 2023=100.

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

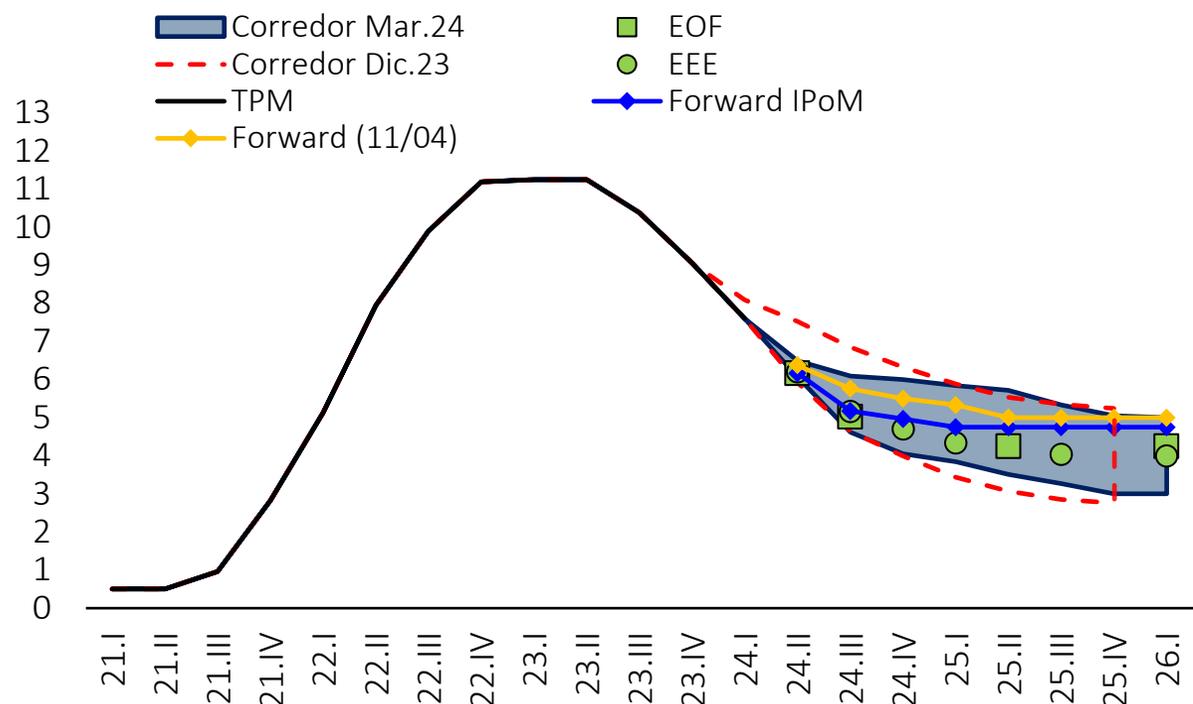


Política Monetaria

El Consejo prevé que, en línea con el escenario central del IPoM de marzo, la TPM seguirá reduciéndose.



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



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

En esta ocasión, los escenarios de sensibilidad consideran situaciones donde la evolución de la demanda interna difiere de lo previsto en el escenario central.

→ Un mejor desempeño del gasto incentivaría alzas de precios y una recomposición de márgenes en las empresas, configurando un panorama más inflacionario.

→ Un deterioro adicional de la demanda interna, por ejemplo, por una recuperación más lenta de algunos sectores y su respectivo impacto en el ámbito laboral, atenuarían las presiones sobre la inflación.

También hay escenarios de riesgo que exigirían una respuesta de política que excede los límites del corredor. Estos siguen vinculados especialmente al ámbito externo.



Escenarios de riesgo



El escenario económico mundial está sujeto a grados de incertidumbre por sobre lo habitual.

- Destaca el deterioro de la situación geopolítica global.
- Otros focos de preocupación son la debilidad de China y la vulnerabilidad de su rubro inmobiliario, las dudas en torno a la situación fiscal de EE.UU. y eventuales interrupciones financieras asociadas al desempeño del sector de bienes raíces comerciales a nivel internacional.
- Persisten las interrogantes sobre cómo será el proceso de baja de tasas de la Fed, además de las dudas en materia fiscal en esa economía. En este contexto, persiste la discusión en torno a la evolución de las condiciones financieras globales.



La economía chilena ha ido avanzando en varias dimensiones. El gasto se ha normalizado, los significativos desbalances macroeconómicos se han resuelto y la inflación ha bajado. En tanto, la actividad y la demanda han tenido desempeños dispares entre fines de 2023 e inicios de 2024.



En los próximos meses, estimamos que el mayor tipo de cambio y el alza reciente de algunos precios internacionales harán subir la inflación anual, hasta valores del orden de 4%. De todos modos, esta convergerá a la meta de 3% dentro del horizonte de política monetaria de dos años. La economía irá acercándose a tasas de expansión coherentes con su tendencia en los próximos años.



El Consejo prevé que, en línea con el escenario central del IPoM de marzo, la TPM seguirá reduciéndose. La magnitud y temporalidad dependerá de la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria inflacionaria.



En lo que viene, seguiremos enfrentando desafíos importantes. Llevar la inflación de vuelta a 3% es una tarea que no ha concluido. La política monetaria debe ser capaz de continuar encauzando la convergencia inflacionaria, y para ello deberemos ir evaluando cuidadosamente el escenario macroeconómico y sus riesgos. En ese esfuerzo juega un rol fundamental nuestro marco de políticas económicas, que se complementan entre sí para generar condiciones que permitan enfrentar shocks y superar sus consecuencias al menor costo posible.



INFORME DE POLITICA MONETARIA
MARZO 2024

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

