

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2024



**BANDURRIA**  
Región de Magallanes  
y Antártica Chilena



# Informe de Política Monetaria

Septiembre 2024

## Política Monetaria del Banco Central de Chile

El dinero juega un rol fundamental en el funcionamiento adecuado de cualquier economía. Para preservar ese rol, la política monetaria del Banco Central de Chile debe proteger el valor de la moneda nacional, el peso, buscando que la inflación sea baja y estable. Lograr esto promueve el bienestar de las personas, al cuidar el poder adquisitivo de sus ingresos y haciendo que la economía funcione mejor. Cuando se logra que la inflación sea baja y estable, la política monetaria puede además moderar las fluctuaciones del empleo y la producción.

## La meta de inflación y la Tasa de Política Monetaria

El Banco conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Esto es parecido a lo que se hace en otros países del mundo que tienen, como Chile, 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. En la práctica, la TPM es una tasa de interés de referencia para determinar el costo del dinero y otros precios financieros, como el tipo de cambio, las tasas de interés de más largo plazo, entre otros. A su vez, 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, lo que justifica que la política monetaria se realice con un punto de vista prospectivo, teniendo como foco primordial la proyección de inflación a dos años plazo y no solo la inflación de hoy.

## Comunicación, transparencia y el Informe de Política Monetaria

Como el Banco Central toma sus decisiones de política monetaria autónomamente, debe dar cuenta constantemente de ellas y de sus resultados a la ciudadanía en general. Esto no solo le corresponde por ser un organismo del Estado en una sociedad democrática, sino que también por el hecho que una política monetaria creíble, y que es comprendida por las personas, permite mantener la inflación baja y estable. A través del Informe de Política Monetaria (IPoM), el Banco comunica al público general su visión sobre la evolución reciente de la economía, sus proyecciones para los próximos años y la forma en que, en ese contexto, manejará la política monetaria para cumplir con la meta de inflación.

El IPoM se publica cuatro veces al año (marzo, junio, septiembre y diciembre) y en su preparación participa un equipo cercano a 60 personas.



Foto Portada: BANDURRIA - Región de Magallanes y Antártica Chilena

**Luis Oscar Herrera Barriga / Representante Legal**  
Gerencia de División de Asuntos Institucionales  
BANCO CENTRAL DE CHILE  
Agustinas 1180, Santiago, Chile

Tel.: 56-22670 2000  
[www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl)  
[bccch@bcentral.cl](mailto:bccch@bcentral.cl)  
ISSN: 0716-2219

# CONTENIDO\*/

<b>RESUMEN</b>	<b>3</b>
<b>I. EVOLUCIÓN RECENTE DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO</b>	<b>8</b>
<b>II. EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA</b>	<b>28</b>

## RECUADROS

Recuadro I.1 Inversión minera y su propagación al resto de la economía	22
Recuadro I.2 Evolución internacional del crédito comercial	25
Recuadro II.1 PIB Tendencial	41
Recuadro II.2 Tasa de Política Monetaria Neutral	43

## ANEXOS

Anexo A Balance del Banco Central de Chile	45
Anexo B Administración de las reservas internacionales	52
Anexo C Principales medidas del Banco Central de Chile adoptadas durante 2024	59

---

\*/ El cierre estadístico fue el 28 de agosto.



# RESUMEN

Tal como se había anticipado, el alto dinamismo de la actividad a comienzos de año se redujo, lo que se asoció en parte a la reversión de algunos elementos transitorios. Sin embargo, esta moderación fue algo mayor que lo previsto en el IPoM previo, influida por el deterioro del consumo privado. La inflación total aumentó hasta 4,4% anual en julio, en gran medida por el efecto anticipado del alza de las tarifas eléctricas, mientras la subyacente (sin volátiles) se mantiene cerca de 3,5% anual. Las expectativas de inflación han subido a corto plazo, pero continúan ancladas a la meta de 3% a dos años. Para este año, el rango para la proyección de crecimiento se reduce en su parte alta y el aumento previsto de la demanda se corrige a la baja. Para 2025 y 2026, se sigue considerando que la economía crecerá en torno a su tendencia. Ello es coherente con el desempeño de sus principales fundamentos, incluyendo el mercado laboral por el lado del consumo y el impulso de los grandes proyectos mineros en la inversión. De todas formas, la recuperación del gasto será algo más lenta que lo previsto en junio. En el corto plazo, los elementos volátiles aumentan la proyección de inflación total. No obstante, la reducción de la inflación será más rápida producto de las menores presiones de demanda. El impulso externo que recibirá la economía chilena es similar a lo considerado en junio, aunque las condiciones financieras globales serán algo mejores dado el cambio en la trayectoria prevista para la tasa de interés en Estados Unidos. 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. El Consejo estima que, de concretarse los supuestos del escenario central de este IPoM, la reducción de la tasa de política monetaria (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.

**La actividad perdió impulso en el segundo trimestre.** Parte de esta reducción era esperada, dado que el dinamismo de principios de 2024 estuvo afectado por factores transitorios. No obstante, la magnitud de la reversión fue algo mayor a la prevista. Las series desestacionalizadas del PIB total y no minero se redujeron 0,6% en ese período, cifra que contrasta con el leve aumento que se preveía en el Informe anterior. Una parte de la diferencia se explicó por el retroceso de las actividades ligadas a servicios y otra parte por la incidencia de algunos elementos puntuales de oferta, relacionados con la disponibilidad de recursos pesqueros en la industria, el efecto de los temporales y el mantenimiento de faenas mineras. El Imacec de julio dio cuenta de una aceleración importante de la actividad mes a mes, aunque nuevamente una parte relevante respondió a estos factores transitorios, en un contexto donde las cifras han mostrado una elevada volatilidad.

**La demanda también tuvo un desempeño menor al previsto en el segundo trimestre, explicado por el consumo privado.** El gasto de los hogares en bienes no durables y servicios se redujo, rompiendo la tendencia al alza de trimestres previos. Este comportamiento se da en un contexto en que, en el último tiempo, varios de sus fundamentos han evolucionado en línea con lo esperado.



**La formación bruta de capital fijo (FBCF) se stabilizó tras la fuerte caída de la segunda mitad del año pasado.** La FBCF exhibió un desempeño mejor al esperado en el segundo trimestre de este año explicado tanto por el componente construcción y obras como por maquinaria y equipos. No obstante, indicadores de alta frecuencia 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 (Recuadro I.1).

**La inflación anual total subió hasta 4,4% en julio, mientras que la inflación subyacente se ha mantenido cerca de 3,5% (series referenciales).** La mayor inflación total respecto de lo previsto en el IPoM pasado se asoció a los ítems volátiles, principalmente por el alza de las tarifas eléctricas y los precios de los bienes incluidos en esa medida de IPC. En la parte subyacente, la inflación anual de servicios sigue en niveles más elevados que la de bienes. La evolución de esta última vuelve a dar cuenta de un traspaso moderado de los aumentos que tuvo el tipo de cambio y los costos de flete internacional en los meses recientes.

**Las expectativas de inflación del mercado exhiben un marcado contraste entre el corto y el mediano plazo.** Acorde con los precios de los activos financieros, a un año se observa un aumento significativo (+90 puntos base (pb) respecto del IPoM anterior), mientras que a dos años permanecen alineadas con la meta de 3%. Por el lado de las expectativas para la TPM, a un año plazo disminuyeron 30pb desde el IPoM pasado, descenso que fue más acotado a dos años. Ello va en línea con tasas de interés reales que han bajado desde hace algunos meses.

**La reducción de la TPM ha continuado traspasándose a las tasas de colocación bancaria acorde con los patrones habituales.** Las tasas de interés de los créditos comerciales han bajado 630pb comparado con el primer trimestre de 2023, mientras las de consumo han disminuido 350pb. Las tasas hipotecarias —que guardan menos relación con los ajustes de corto plazo de la TPM— han tenido un descenso mucho menor: del orden de 20pb respecto de sus máximos de fines de 2023. Las tasas de interés de largo plazo han retrocedido desde fines de junio, siguiendo la tendencia de las principales economías. Aun así, permanecen altas en comparación histórica.

**El crédito bancario sigue débil, especialmente su componente comercial, en medio de condiciones de acceso al financiamiento sin grandes cambios.** En esa cartera, el resultado es coherente con el comportamiento de la inversión sectorial, que se observa dinámica para la minería —que utiliza con mayor intensidad la Inversión Extranjera Directa para financiarse— y más débil en el resto de los sectores —más intensivos en el uso de crédito bancario. En todo caso, consideradas todas las fuentes de financiamiento para las empresas, no se aprecia un comportamiento muy distinto al de otras economías (Recuadro I.2).

**En el plano externo, las noticias sobre Estados Unidos siguen dominando el panorama.** Las últimas semanas han estado marcadas por la evaluación de los mercados sobre el crecimiento de esa economía y las acciones de la Reserva Federal (Fed). Luego que esta última señalara el inminente inicio del ciclo de recortes de la Fed funds rate (FFR), las tasas de corto y largo plazo han descendido en las principales economías y el dólar se ha depreciado a nivel global. Las expectativas del mercado respecto del número de recortes de la tasa Fed funds para este año pasaron de dos en junio a cerca de cuatro al cierre de este IPoM.

**El peso chileno ha seguido los movimientos de los mercados globales, respondiendo a la volatilidad del escenario externo.** Entre junio e inicios de agosto, el tipo de cambio tuvo una depreciación significativa, afectado por la evolución del escenario externo que impactó en el precio del cobre y en la percepción de riesgo del mercado. En lo más reciente, el peso se ha fortalecido, en medio del debilitamiento del dólar a nivel global y la recuperación del precio del cobre tras algunas semanas de descenso. Así, comparado el cierre estadístico de este IPoM y el anterior se observan diferencias menores.



## Parámetros estructurales

**La estimación de crecimiento tendencial no minero no presenta grandes cambios respecto del cálculo anterior.** Para el período 2025-2034 se estima un crecimiento promedio de 1,8% (Recuadro II.1).

**El rango de estimación de la TPM neutral nominal se mantiene entre 3,5 y 4,5%. Como supuesto de trabajo, se utiliza un valor de 4% (Recuadro II.2).** Luego de la revisión al alza de este parámetro en las dos últimas actualizaciones ([diciembre 2022](#) y [diciembre 2023](#)), en esta oportunidad las metodologías utilizadas mantienen el rango de estimaciones previo, el cual recoge los grados de incertidumbre en torno a este parámetro. Esta evaluación es coherente con las revisiones recientes en otras economías.

## Proyecciones

**Las proyecciones para la actividad y la demanda siguen considerando que la economía crecerá en torno a su tendencia durante los próximos años.** En 2024, el rango para la proyección de crecimiento del PIB se reduce en su parte alta, ubicándose entre 2,25 y 2,75% (2,25-3,0% en junio), revisión que responde en buena medida al resultado del segundo trimestre. Para 2025 y 2026, las proyecciones de crecimiento se mantienen en un rango entre 1,5 y 2,5%.

**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. Hacia 2025 y 2026, se anticipa que el consumo privado crecerá a tasas del orden de 2% anual, en línea con el crecimiento tendencial. La expansión del consumo de gobierno también se revisa a la baja, sobre todo para este año, en línea con las proyecciones del último Informe de Finanzas Públicas, respondiendo a los requerimientos de la meta de balance estructural. El menor nivel previsto para el consumo a lo largo del horizonte de proyección afecta la brecha de actividad y reduce las presiones inflacionarias.

**La proyección 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.** Esta última tendría impactos positivos en la actividad de otros sectores, especialmente en la construcción (Recuadro I.1). A nivel de fundamentos, el comportamiento de la FBCF se verá beneficiado por condiciones de financiamiento que irán mejorando y por la apreciación del tipo de cambio real (TCR) en el horizonte de proyección, coherente con condiciones financieras externas que irán relajándose conforme avance el ciclo de recortes de la FFR.

**La proyección de inflación total aumenta 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% (4,2% en junio).

**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.** Se estima que su convergencia a la meta de 3% ocurrirá en los primeros meses de 2026, para mantenerse en torno a este valor hasta fines del horizonte de proyección.



**El impulso externo que recibirá la economía chilena es similar a lo planteado en junio.** Esto considera un crecimiento de los socios comerciales sin grandes novedades respecto de la proyección previa —del orden de 3% en el período 2024-2026—, condiciones financieras internacionales algo más favorables y términos de intercambio algo menores. El precio del cobre se reduce levemente respecto de la estimación anterior. Para 2024 se proyecta 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.

### Política monetaria

**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. El Consejo estima que, de concretarse los supuestos del escenario central de este IPoM, 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.

**Los escenarios de sensibilidad —bordes del corredor de la TPM— 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 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.** La situación geopolítica mundial ha empeorado en los distintos frentes de tensión y los episodios de aversión al riesgo en los mercados financieros, si bien temporales, han sido pronunciados. Esto ha aumentado la probabilidad de escenarios contractivos e inflacionarios en el corto plazo, en un contexto en que las presiones de costos globales se han intensificado. La fragilidad de la situación fiscal en varios países desarrollados, especialmente en Estados Unidos, también constituye un foco de riesgo a monitorear.



**TABLA 1: INFLACIÓN (1)(2)**  
(variación anual, porcentaje)

	2022	2023	2024 (f)		2025 (f)		2026 (f)	
			IPoM Jun.24	IPoM Sep.24	IPoM Jun.24	IPoM Sep.24	IPoM Jun.24	IPoM Sep.24
IPC promedio	11,6	7,3	3,7	3,9	4,5	4,3	3,0	3,0
IPC diciembre	12,8	3,4	4,2	4,5	3,6	3,6	3,0	3,0
IPC en torno a 2 años (3)							3,0	3,0
IPC subyacente promedio	9,0	7,5	3,8	3,7	3,6	3,4	3,0	3,1
IPC subyacente diciembre	10,0	4,7	3,8	3,9	3,3	3,2	3,0	3,1
IPC subyacente en torno a 2 años (3)							3,0	3,1

(1) La inflación subyacente se mide a través del IPC sin volátiles. (2) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (3) Para el IPoM de junio de 2024 corresponde a la inflación proyectada para el segundo trimestre de 2026, para el de septiembre de 2024 a la inflación proyectada para el tercer trimestre de 2026. (f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**TABLA 2: ESCENARIO INTERNACIONAL**

	2022	2023	2024 (f)		2025 (f)		2026 (f)	
			IPoM Jun.24	IPoM Sep.24	IPoM Jun.24	IPoM Sep.24	IPoM Jun.24	IPoM Sep.24
(variación anual, porcentaje)								
Términos de intercambio	-6,8	2,4	1,4	0,5	-0,3	-0,6	1,6	0,5
PIB socios comerciales	2,9	3,3	3,1	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9
PIB mundial PPC	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1
PIB desarrolladas PPC	2,7	1,5	1,4	1,4	1,5	1,4	1,8	1,8
PIB emergentes PPC	3,8	4,5	4,2	4,2	3,9	4,0	3,9	3,9
(niveles)								
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	400	385	430	415	430	425	430	430
Precio del petróleo, promedio WTI-Brent (US\$/barrel)	97	80	80	81	76	76	72	72

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

**TABLA 3: ESCENARIO INTERNO**  
(variación anual, porcentaje)

	2022	2023	2024 (f)		2025 (f)		2026 (f)	
			IPoM Jun.24	IPoM Sep.24	IPoM Jun.24	IPoM Sep.24	IPoM Jun.24	IPoM Sep.24
PIB	2,1	0,2	2,25 - 3,0	2,25 - 2,75	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5- 2,5	1,5 - 2,5
Demanda interna	2,3	-4,2	1,8	1,3	2,6	2,5	2,6	2,4
Demanda interna (sin var. de existencias)	2,9	-3,2	2,0	1,3	2,6	2,5	2,4	2,2
Formación bruta de capital fijo	3,9	-1,1	-0,3	-0,8	5,4	5,1	2,8	2,5
Consumo total	2,6	-3,9	2,8	2,0	1,7	1,7	2,3	2,1
Consumo privado	1,6	-5,2	2,5	1,7	1,9	1,9	2,5	2,2
Exportaciones de bienes y servicios	0,8	-0,3	5,9	6,1	3,1	3,2	1,9	2,2
Importaciones de bienes y servicios	1,5	-12,0	3,2	2,9	4,7	4,5	3,9	3,3
Cuenta corriente (% del PIB)	-8,7	-3,6	-2,1	-2,1	-2,5	-2,4	-2,7	-2,5
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	16,9	19,4	19,2	20,0	19,5	19,7	19,5	19,7
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	25,3	23,8	23,1	23,1	23,7	23,1	23,8	23,0

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



# I. EVOLUCIÓN RECENTE DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO

En Estados Unidos, la inflación ha continuado descendiendo en los últimos meses, en un contexto donde el mercado laboral ha mostrado un enfriamiento. La Reserva Federal (Fed) señaló que iniciará pronto el ciclo de recortes de tasas. En China, la actividad se desaceleró más de lo esperado en el segundo trimestre, lo que explica parte del ajuste a la baja en sus perspectivas para este año. Los mercados financieros han exhibido importantes episodios de volatilidad, con cambios en el apetito por riesgo, influido por datos macroeconómicos —especialmente de Estados Unidos—, las señales de la Fed y la evolución de las tensiones geopolíticas, entre otros. A nivel local, acorde con lo previsto tras el elevado dinamismo de inicios de año, la economía perdió impulso durante el segundo trimestre. No obstante, la desaceleración fue algo mayor que lo proyectado. En la demanda, destaca la trayectoria menos favorable del consumo, aunque varios de sus fundamentos siguen evolucionando en línea con lo esperado. La inversión ha mantenido un desempeño más estable luego de la fuerte caída del segundo semestre del año pasado, aunque mostrando importantes diferencias entre el dinamismo de grandes proyectos mineros y la debilidad en los sectores no mineros. La inflación total ha aumentado, principalmente por el alza prevista de las tarifas eléctricas, mientras el componente subyacente ha permanecido cerca de 3,5%. Las expectativas de inflación a corto plazo han subido, mientras que a dos años se mantienen alineadas con la meta de 3%. Los recortes de la Tasa de Política Monetaria (TPM) siguen transmitiéndose a las tasas de interés de corto plazo, aunque el crédito bancario continúa débil, especialmente su componente comercial.

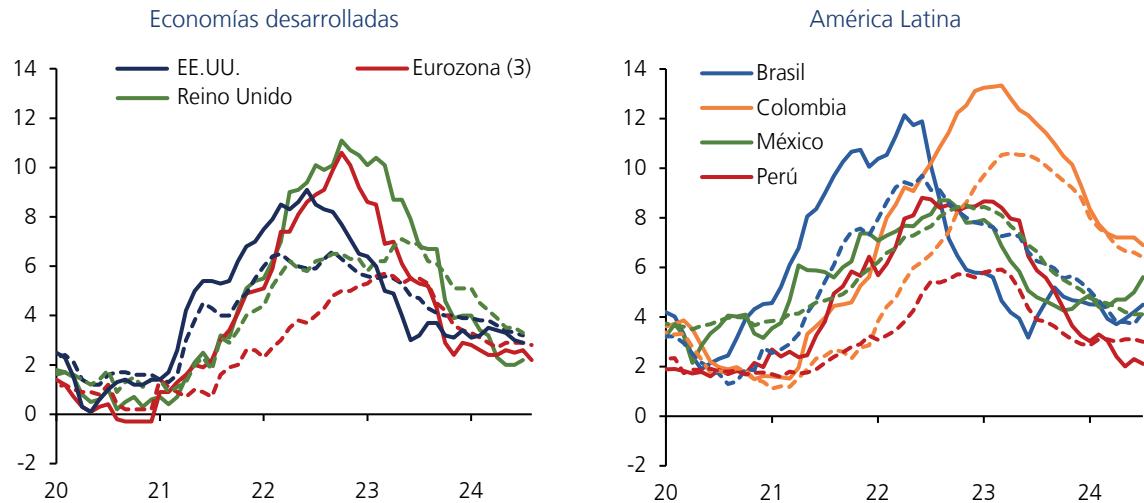
## ESCENARIO INTERNACIONAL

En Estados Unidos, la economía sigue apuntalada por el dinamismo de la demanda interna, aunque en un contexto de enfriamiento del mercado laboral y de una inflación que continúa descendiendo (**gráfico I.1**). Durante el segundo trimestre, el crecimiento de la economía superó lo previsto por el mercado y lo proyectado en el IPoM de junio. Esta evolución siguió siendo explicada por la fortaleza del consumo privado, que mostró crecimientos positivos en todas sus líneas, incidido en parte por una nueva caída de la tasa de ahorro de los hogares. La inversión se desaceleró, afectada por la caída trimestral del segmento residencial. En el mercado laboral, la creación de empleos se ha ralentizado y la tasa de desempleo ha aumentado, aunque los efectos de algunos elementos puntuales matizan las últimas cifras disponibles. Hacia adelante, las expectativas de la actividad para este año muestran un ajuste leve al alza (**gráfico I.2**). En este escenario, la inflación ha mostrado una evolución más favorable en los últimos meses, en especial por la desaceleración del componente de bienes.

En este contexto, la Fed indicó que comenzará el ciclo de reducción de su tasa de referencia. El mercado prevé que la primera baja se dará en septiembre y ha incorporado un descenso acumulado en torno a los 100 puntos base (pb) para lo que queda de 2024 (**gráfico I.3**). En su presentación en Jackson Hole, el presidente de la Fed comunicó que había llegado el momento de comenzar a ajustar la política monetaria, aunque sin señalar cuándo comenzaría o las magnitudes. En esta evaluación se mencionó que la inflación había tenido una reducción significativa, que el mercado laboral ya no estaba sobrecalentado, y que cualquier enfriamiento adicional no sería necesario ni bienvenido como parte de la estrategia de reducción de la inflación hacia la meta de 2%. Agregó que, teniendo presente el avance en la inflación, el Comité se preocuparía de la otra parte de su mandato, el máximo empleo. Tras esta comunicación se consolidaron las perspectivas de mercado en cuanto a que el recorte de tasas comenzaría en la reunión de mediados de septiembre, acumulándose cerca de cuatro bajas de 25pb en lo que resta de 2024.



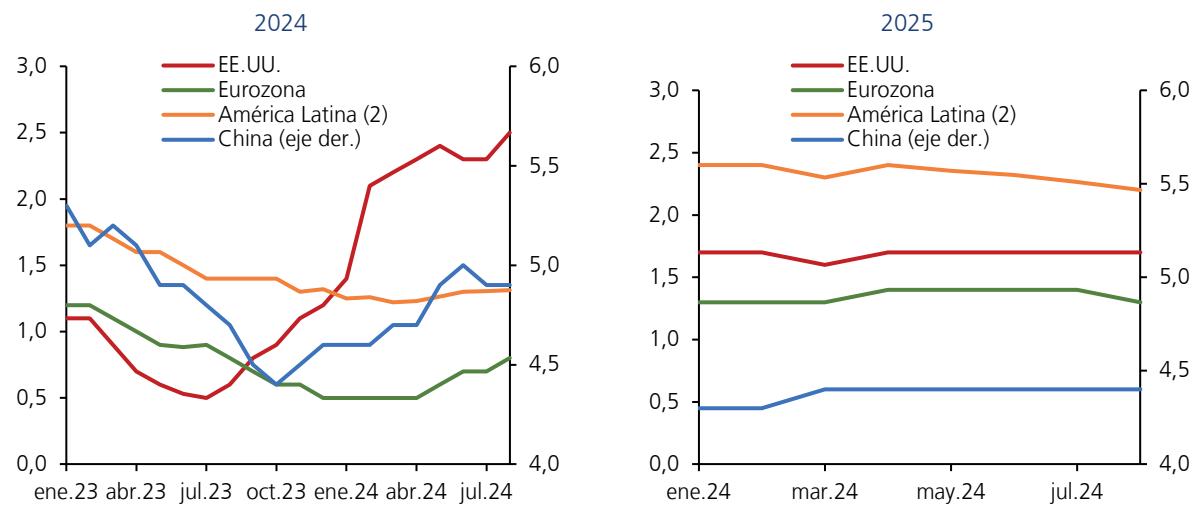
**GRÁFICO I.1 INFLACIÓN MUNDIAL (1) (2)**  
(variación anual, porcentaje)



(1) Líneas segmentadas corresponden a la inflación subyacente. (2) Medidas subyacentes excluyen alimentos y energía. (3) Para agosto, considera la estimación preliminar.

Fuente: Bloomberg.

**GRÁFICO I.2 PROYECCIONES DE CRECIMIENTO DE CONSENSUS FORECASTS (1)**  
(porcentaje)

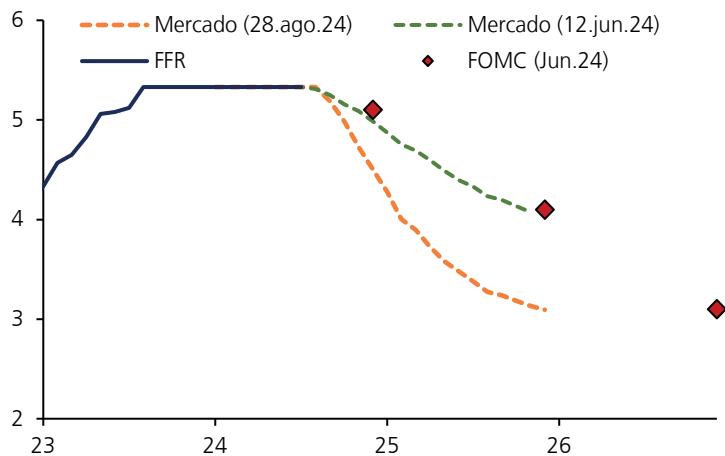


(1) La última información disponible al cierre de este IPOM corresponde al mes de agosto de 2024. (2) Considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI).

Fuentes: Consensus Forecasts y FMI.



**GRÁFICO I.3 TASA FED FUNDS (\*)  
(puntos porcentuales)**



(\*) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la tasa fed funds presentado en jun.24, las del mercado corresponden al rango medio de la tasa fed funds de los futuros a la fecha del cierre estadístico del IPoM de junio (12.jun.24) y de este IPoM (28.agosto.24).

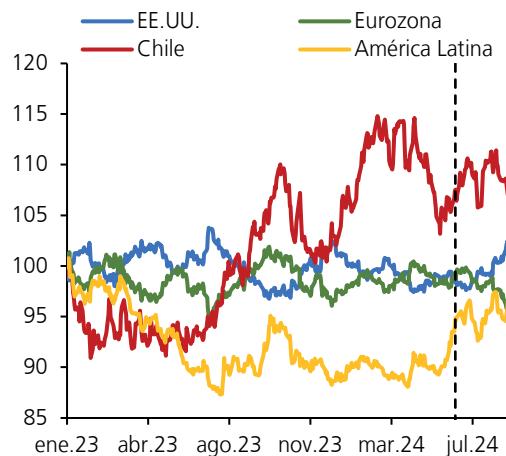
Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

**Los mercados financieros han mostrado una elevada volatilidad, la que ha estado relacionada con la publicación de datos macroeconómicos en Estados Unidos, las señales de la Fed y las tensiones geopolíticas, entre otros (gráfico I.4).** Desde el último IPoM, los mercados han reaccionado de forma significativa a distintos eventos. Durante julio y comienzos de agosto, las sorpresas a la baja en las cifras de empleo en Estados Unidos y los resultados de las compañías del sector tecnológico en ese país alimentaron temores de recesión. A esto se sumó el aumento sorpresivo de la tasa de política monetaria en Japón que llevó al desarme de algunas estrategias de *carry trade* —posiciones financiadas en yenes, invertidas en distintos activos, incluyendo mercados bursátiles—, y la intensificación de los riesgos geopolíticos globales. Estos factores redujeron el apetito por riesgo global, reflejándose en caídas importantes en las bolsas mundiales, los precios de materias primas, las tasas de interés en las principales economías y en una depreciación de las monedas emergentes. En las últimas semanas, las cifras más favorables en Estados Unidos junto con el anuncio por parte de autoridades de la Fed sobre el inminente inicio del ciclo de recorte de tasas revirtieron buena parte de estos efectos.

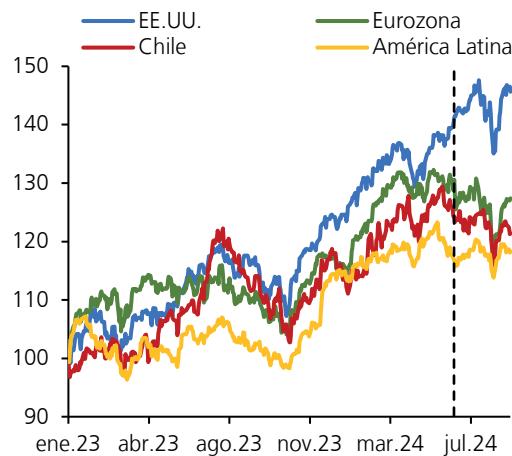


#### GRÁFICO I.4 CONDICIONES FINANCIERAS

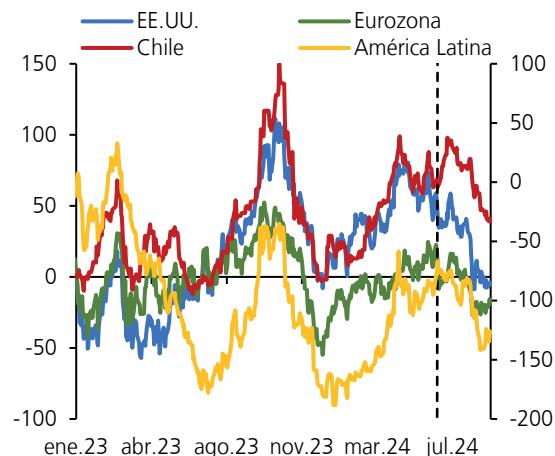
Monedas (1) (2) (3)  
(índice 02.ene.23=100)



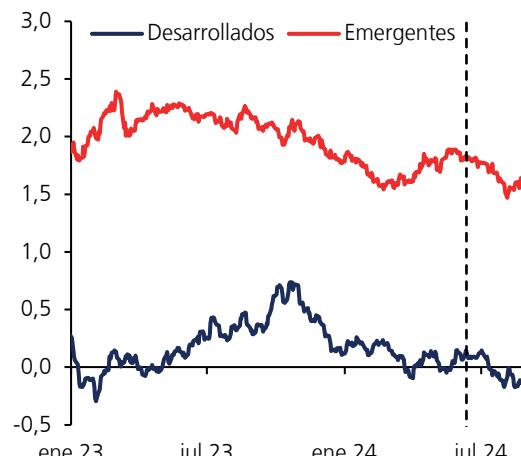
Mercados bursátiles (1) (2)  
(índice 02.ene.23=100)



Tasas de interés de los bonos nominales a 10 años (1)  
(2) (4)  
(diferencia respecto del 02.ene.23, puntos base)



Índice de condiciones financieras GS (1) (5)  
(desviaciones estándar)



(1) Línea vertical segmentada marca el cierre estadístico del IPoM de junio 2024. (2) Para América Latina considera el promedio simple de Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Un aumento del índice corresponde a una depreciación de la moneda y viceversa. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral. (4) América Latina corresponde al eje derecho. (5) Índices estandarizados con media y desviación estándar entre 2010 y 2019. Para Desarrollados corresponde al promedio simple entre EE.UU., Eurozona, Reino Unido, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. Para Emergentes, al promedio simple entre Tailandia, Malasia, Indonesia, Filipinas, Sudáfrica, Hungría, Polonia, Brasil, México y Chile.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Goldman Sachs.



**En el resto del mundo, destacó una desaceleración mayor a la esperada en China durante el segundo trimestre, lo que explica parte del ajuste a la baja de las expectativas de crecimiento del mercado (gráfico I.2).** Resaltó la debilidad de la demanda, la que se debió principalmente a la desaceleración del consumo. La inversión siguió mostrando un comportamiento disímil entre el peor desempeño del sector residencial y uno mejor de la inversión manufacturera y en infraestructura. Las perspectivas de crecimiento de China permanecen débiles, basadas, entre otros factores, en la elevada tasa de ahorro de los hogares, los bajos niveles de confianza de consumidores y empresas, y las dudas en torno a la capacidad de crecimiento de algunas industrias, en medio de medidas de estímulo que han sido acotadas. Este escenario ha explicado una parte de la disminución del precio del cobre desde el cierre estadístico pasado (gráfico I.5). A lo anterior, se suma un menor impulso asociado a la demanda del metal para su uso en la transición energética, junto con noticias algo más favorables por el lado de la oferta. Aunque con vaivenes, considerando el promedio de 10 días previos al cierre de este IPoM, el precio de la libra de cobre se encuentra en torno a US\$4,1 (-8% desde el IPoM de junio). De todas formas, las perspectivas de mediano plazo de este Informe y de varias contrapartes no han cambiado.

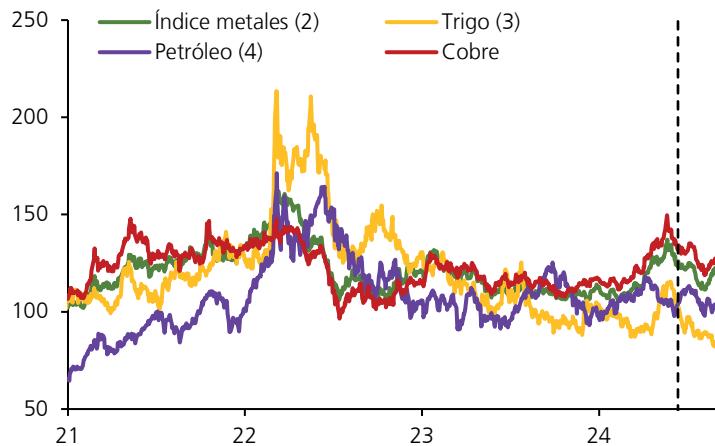
**En la Eurozona, la actividad y sus perspectivas también se han mantenido acotadas (gráfico I.2).** La economía del bloque mantuvo su ritmo de crecimiento en el segundo trimestre, destacando la expansión en España y la leve contracción en Alemania. La inflación ha mostrado cierta volatilidad atribuida, en parte, a elementos puntuales como el descongelamiento de las tarifas de energía en algunos países de la región (gráfico I.1). El Banco Central Europeo pausó su ciclo de baja de tasas en su reunión de julio y señaló que sus próximas decisiones seguirán sujetas a la evolución del escenario económico.

**En América Latina, la actividad mantuvo parte del dinamismo exhibido en el primer trimestre, aunque con heterogeneidades entre países y con expectativas que no muestran grandes cambios (gráfico I.2).** **Ello, en el marco de perspectivas de política monetaria que lucen algo más contractivas en comparación con junio.** Resaltan las cifras por sobre lo previsto en Brasil, en un contexto de fortaleza de su mercado laboral. En México, la actividad se moderó en el segundo trimestre, afectada por la contracción del sector primario. Respecto de la inflación, los precios de los alimentos tuvieron un rebote transversal en la región, explicado por los efectos rezagados del fenómeno de El Niño. La inflación subyacente ha continuado su descenso, favorecida principalmente por los precios de los bienes (gráfico I.1). Esto, en un escenario en que los mercados laborales no han exhibido mayores holguras y las expectativas de inflación se han mantenido por sobre la meta en varias economías, con excepción de Chile. Las autoridades monetarias han continuado transmitiendo mensajes de cautela. México y Perú retomaron sus ciclos de recortes en sus últimas reuniones, mientras Colombia ha continuado su flexibilización. Por otro lado, Brasil pausó los recortes, en medio de ciertas dudas respecto del cumplimiento de la meta fiscal en ese país.

**Respecto de las materias primas, destacan las fluctuaciones del precio del petróleo en los últimos meses, el que aún se mantiene por sobre sus niveles de principios de año (gráfico I.5).** Este ha sido afectado principalmente por las tensiones geopolíticas globales, por las preocupaciones sobre la debilidad de la demanda mundial y por las perspectivas de política monetaria mundial, especialmente en Estados Unidos. Al cierre estadístico de este IPoM, el precio del barril de petróleo (promedio WTI-Brent) se ubicaba en torno a US\$79, algo sobre el nivel del cierre del IPoM de junio. En cuanto a los alimentos, el índice de la FAO no ha mostrado mayores cambios respecto de mayo (último dato conocido al cierre del IPoM de junio). Las alzas de los índices de la carne y el aceite se han contrarrestado con la importante caída de los cereales, impulsada por factores de oferta derivados de condiciones climáticas más favorables.



**GRÁFICO I.5 PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS (1)**  
(índice, promedio 2010-2024=100)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2024. (2) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. (3) Corresponde al precio de los futuros a 1 mes. (4) Promedio WTI-Brent.  
Fuente: Bloomberg.

## ESCENARIO NACIONAL

Como se había anticipado en el IPoM de junio, la inflación anual total aumentó en los últimos meses (4,4% en julio; 3,4% en mayo), afectada por el alza de los ítems volátiles. En tanto, la medición subyacente se mantuvo cerca de 3,5% (gráficos I.6 y I.7)<sup>1/</sup>. La inflación subyacente de bienes continúa en niveles bajos, aunque con variaciones mensuales mixtas en lo reciente, lo que ha estado asociado a eventos puntuales del comercio (*Cyber Day*). La evolución de este componente de la inflación vuelve a dar cuenta de un traspaso moderado de los aumentos que tuvo el tipo de cambio y los costos de flete internacional en los meses recientes, en medio de una continua percepción de bajo dinamismo de las ventas, como refleja la [Encuesta de Percepciones de Negocios \(EPN\)](#) (gráfico I.8). La inflación de servicios, por su parte, ha seguido descendiendo, a una velocidad coherente con la indexación a precios y salarios pasados.

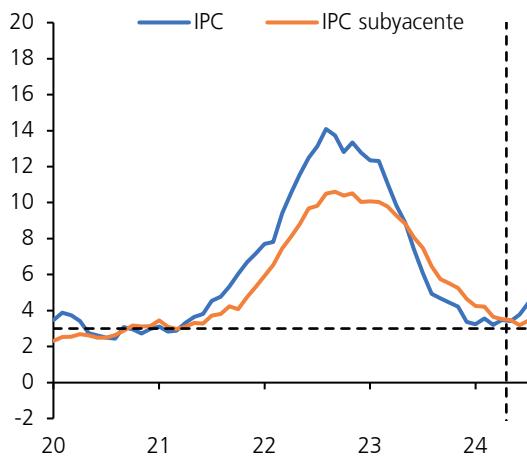
**El alza de los ítems volátiles fue algo mayor que lo previsto.** Entre junio y julio, las tarifas eléctricas aumentaron algo más que lo anticipado en el IPoM anterior. La inflación de alimentos, principalmente de frutas y verduras, también incrementó su incidencia algo por encima de lo esperado en la inflación total, en parte por factores de oferta derivados de los fenómenos climáticos adversos. A lo anterior se sumaron algunos precios de bienes volátiles por sobre lo proyectado, como equipamiento para la vivienda y vestuario y calzado.

<sup>1/</sup> Las cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

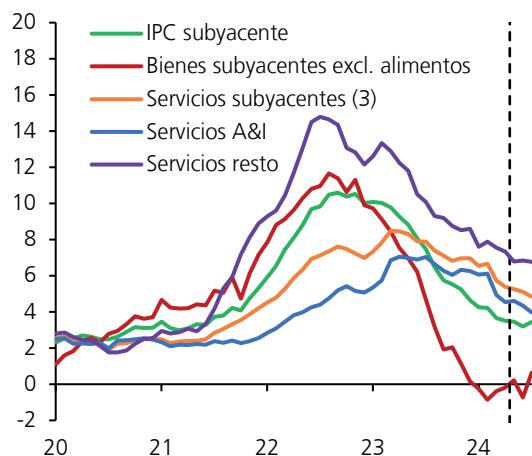


## GRÁFICO I.6

Inflación total y subyacente (1) (2)  
(variación anual, porcentaje)



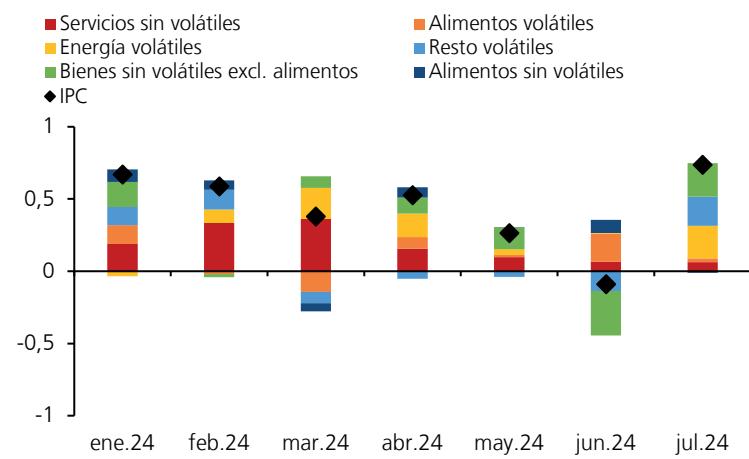
Inflación subyacente (1) (2)  
(variación anual, porcentaje)



(1) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2024. (3) Considera la suma de Servicios administrados e indexados (A&I) y Servicios resto.

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

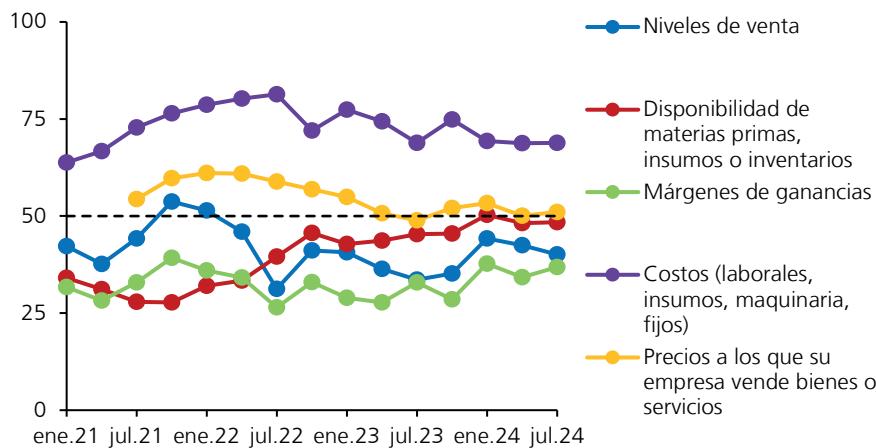
## GRÁFICO I.7 CONTRIBUCIONES MENSUALES AL IPC TOTAL (incidencias, puntos porcentuales)



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



**GRÁFICO I.8** EPN: EVOLUCIÓN DE FACTORES DE LA EMPRESA EN LOS ÚLTIMOS TRES MESES (\*)  
(índice de difusión)



(\*) Valores sobre 50 representan una mayor proporción de respuestas de aumento, mientras que bajo 50 representan una mayor proporción de respuestas de disminución.

Fuente: Banco Central de Chile.

**Las expectativas de inflación de corto plazo han subido de forma relevante, pero a dos años se mantienen alineadas con la meta de 3% (gráfico I.9).** A diciembre de 2024, la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) y los seguros de inflación anticipan valores entre 4,5 y 4,7%, del orden de 60pb por sobre lo observado al cierre del IPoM anterior. El alza efectiva y esperada de las tarifas eléctricas ha sido fundamental en este cambio. A dos años plazo, las expectativas de la EEE y la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) se encuentran en 3%, dando cuenta de la transitoriedad del shock inflacionario. En cuanto a las expectativas inflacionarias de las empresas, casi la mitad de las que fueron consultadas en la EPN de agosto espera que la inflación se ubique levemente por encima de su valor normal durante los próximos doce meses. Por su parte, según la [Encuesta de Determinantes y Expectativas de Precios \(EDEP\)](#), las empresas prevén una inflación de 3,7% a dos años plazo.

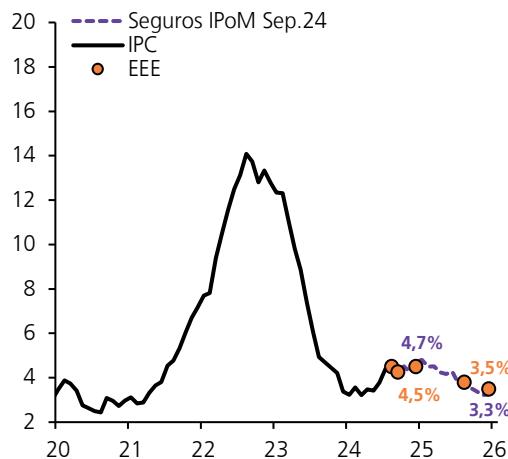
**Tal como se había anticipado, luego del mayor dinamismo que presentó la economía a comienzos de año, esta perdió impulso durante el segundo trimestre (gráfico I.10).** Las series desestacionalizadas del PIB total y no minero cayeron 0,6% trimestre a trimestre (t/t) (+1,6 y +1,0% anual, respectivamente), lo que es coherente con la reversión esperada de algunos factores de oferta que habían apuntalado la actividad meses atrás. Por otro lado, descontada la estacionalidad, la demanda interna se contrajo 1,5% t/t en el segundo trimestre (-1,4% anual), destacando el retroceso del consumo.

**De todos modos, la reciente moderación de la actividad y la demanda a nivel local ha sido algo mayor que lo proyectado en el IPoM de junio.** En ello influyeron algunos elementos puntuales de oferta, como el impacto de la disponibilidad de recursos pesqueros en la industria, el efecto de eventos climáticos extremos en los servicios y la paralización de una importante faena minera debido a un accidente fatal. En lo más reciente, el Imacec de julio dio cuenta de una aceleración significativa de la actividad mes a mes, aunque nuevamente una parte relevante respondió a estos factores puntuales (gráfico I.10).

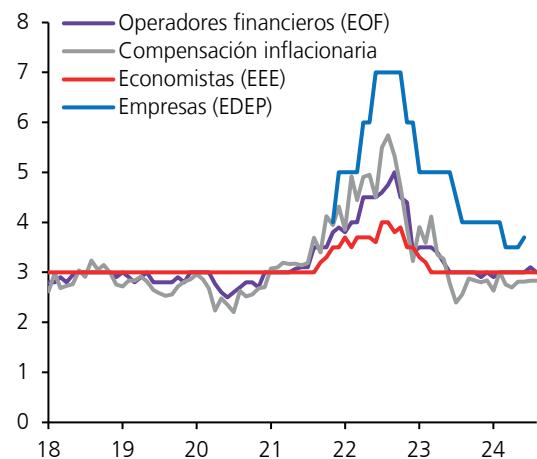


### GRÁFICO I.9

Inflación anual efectiva y esperada (1)  
(porcentaje, variación anual)



Expectativas de inflación a dos años (2) (3) (4)  
(porcentaje, variación anual)

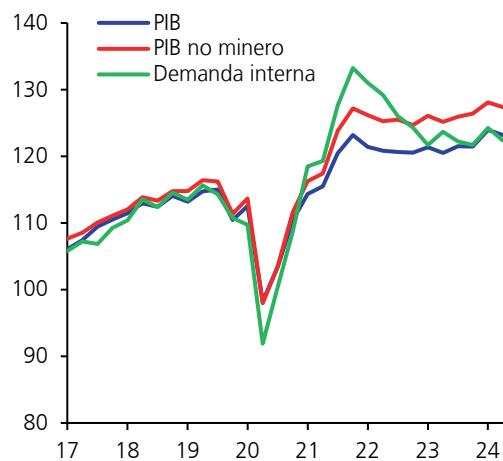


(1) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC. Los seguros consideran los precios promedio de los 10 últimos días al 28 de agosto. (2) Para las encuestas se muestran las medianas de las respuestas. (3) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes, incluyendo la previa a la Reunión de septiembre 2024. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible. (4) La compensación inflacionaria considera el promedio de los precios de los últimos 10 días de cada mes. Para agosto 2024 toma en cuenta el promedio de los últimos 10 días al 28 de agosto.

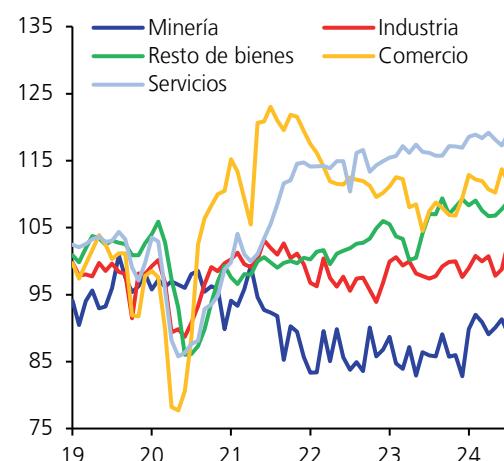
Fuente: Banco Central de Chile.

### GRÁFICO I.10

Actividad y demanda  
(índice promedio 2013 = 100, series reales  
desestacionalizadas)



Imacec sectorial  
(índice promedio 2018 = 100, series reales  
desestacionalizadas)

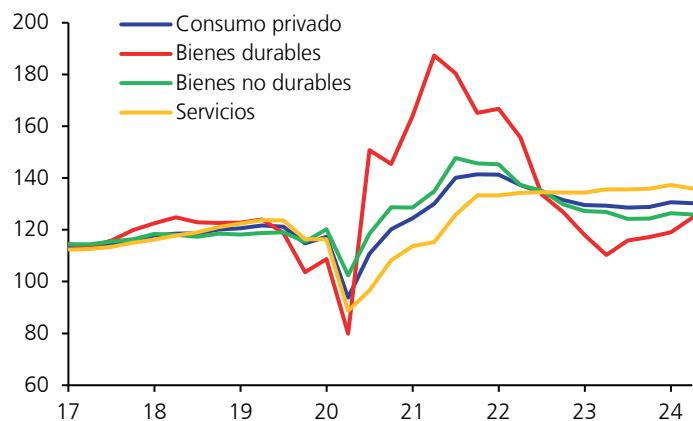


Fuente: Banco Central de Chile.



**El consumo privado disminuyó en el segundo trimestre (gráfico I.11).** Corregido por estacionalidad, se contrajo 0,3% t/t en ese período (+0,5% anual), en comparación con la expansión de 1,4% observada en el primer trimestre. La caída se concentró en los bienes no durables y en los servicios, mientras el consumo de bienes durables se aceleró. El consumo del sector público moderó su tasa de crecimiento anual—influido, entre otros factores, por el cambio de temporalidad de las vacaciones escolares—, lo que es coherente además con la desaceleración que ha tenido el gasto fiscal real.

**GRÁFICO I.11 CONSUMO PRIVADO POR COMPONENTES**  
(Índice primer trimestre 2013 = 100, series reales desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

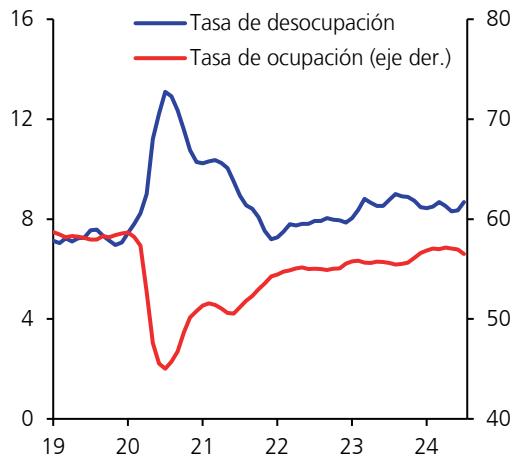
**La evolución de varios de los fundamentos del consumo no ha mostrado grandes cambios en lo más reciente y sigue apuntando a un crecimiento de esta parte del gasto (gráfico I.12).** La tasa de desocupación del trimestre móvil finalizado en julio se ubicó en 8,7%. Más allá de la ralentización de la creación de empleo, esta sigue contribuyendo al crecimiento de la masa salarial real. Ello se ha visto apoyado por una variación de los salarios reales que se mantiene en torno a sus promedios históricos. Por categoría ocupacional, el empleo por cuenta propia y el asalariado informal han mostrado una alta volatilidad este año (gráfico I.12). Por otra parte, las expectativas de los hogares (IPEC) y de las empresas ligadas al rubro comercial (IMCE sectorial) no dan mayores indicios de deterioro en lo reciente (gráfico I.12), a la vez que la carga financiera de los hogares acumula varios meses de caídas.

**La formación bruta de capital fijo (FBCF) se ha estabilizado tras su fuerte caída en la segunda mitad del año pasado (gráfico I.13).** La serie desestacionalizada de la FBCF tuvo un crecimiento de 1,4% t/t en el segundo trimestre. El mayor impulso provino de maquinaria y equipos y de las obras de ingeniería, lo que vuelve a contrastar con la debilidad de la edificación, según información de microdatos. Por sectores también se observan diferencias. En la minería, la inversión ha mostrado un fuerte dinamismo en los últimos años, lo que difiere de la debilidad de la inversión no minera (Recuadro I.1). Lo anterior concuerda con las perspectivas del catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) y las visiones recogidas en el [Informe de Percepciones de Negocios \(IPN\) de agosto](#), donde entrevistados de zonas mineras destacaban la reactivación de proyectos en ese rubro. Estos corresponderían a obras aplazadas anteriormente, a las que se irán añadiendo iniciativas relacionadas con energías renovables.

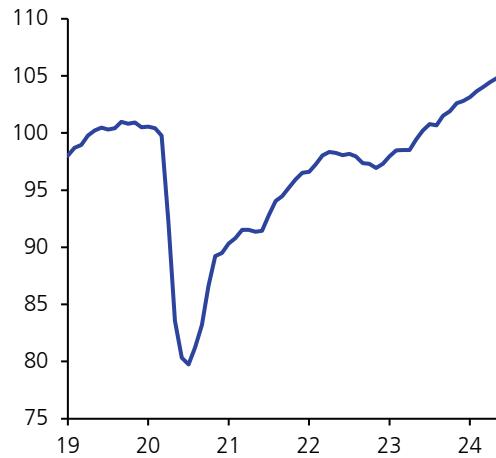


## GRÁFICO I.12 FUNDAMENTOS DEL CONSUMO

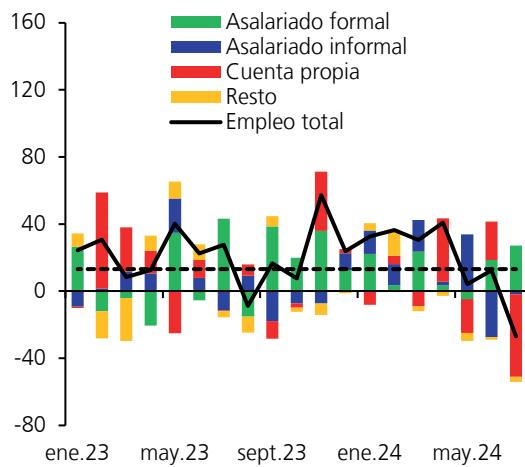
Tasas de desocupación y ocupación  
(porcentaje)



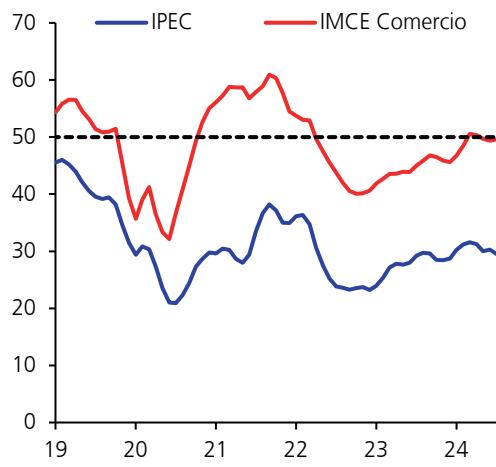
Masa salarial real (1)  
(índice 2019 = 100, desestacionalizado)



Empleo por categoría ocupacional (2)  
(diferencia trimestre móvil, miles, desestacionalizado)



IPEC e IMCE Comercio (3)  
(índice de difusión, promedio móvil trimestral)

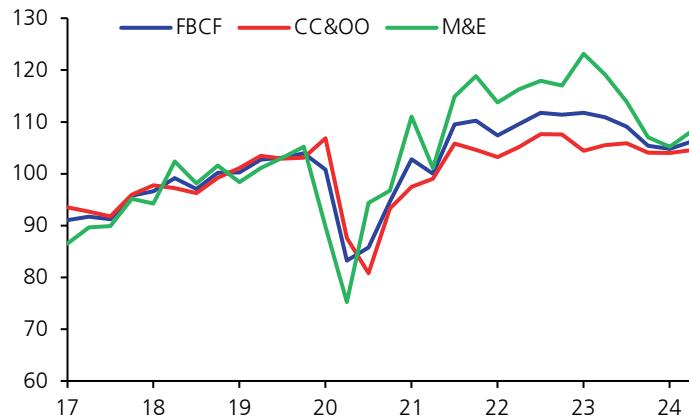


(1) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas trabajadas y ocupación. (2) Empleo total corresponde al dato oficial desestacionalizado por el INE, mientras que las categorías ocupacionales fueron desestacionalizadas internamente usando X13-ARIMA-SEATS. Línea segmentada muestra el promedio 2013-2019. "Resto" incluye empleadores, servicio doméstico y familiar no remunerado. (3) Un valor sobre (abajo) 50 indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas, Banco Central de Chile, ICARE/UAI y GfK Adimark.



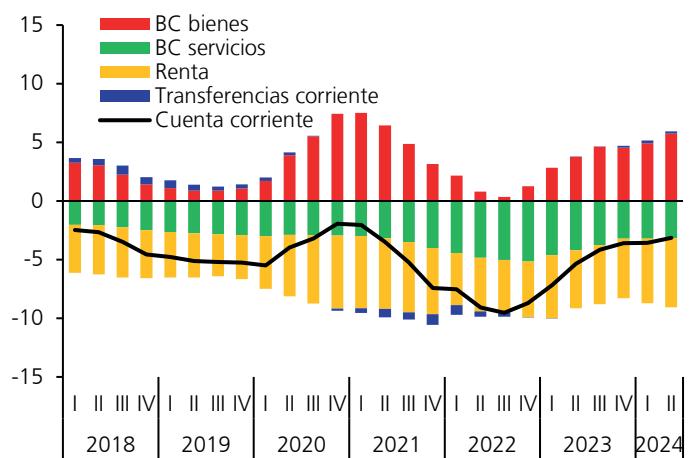
**GRÁFICO I.13 FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO POR COMPONENTES**  
(índice primer trimestre 2013 = 100, series reales desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Las exportaciones —especialmente aquellas ligadas a la minería— han continuado apuntalando el resultado de la cuenta corriente.** Estas siguen favorecidas, entre otras cosas, por el elevado precio del cobre. Así, en el segundo trimestre el déficit de la cuenta corriente acumulado a un año llegó a 3,1% del PIB (3,6% en el trimestre previo y 5,4% en el mismo período del año anterior) (gráfico I.14). La mejora en la balanza comercial fue parcialmente compensada por un aumento de las rentas provenientes de la inversión remitida al exterior, mientras la balanza de servicios se mantuvo sin mayores cambios. Todo esto ha ido de la mano de la sostenida recuperación del ahorro nacional que, en el segundo trimestre, alcanzó 19,5% del PIB en la suma acumulada anual.

**GRÁFICO I.14 CUENTA CORRIENTE, INCIDENCIAS POR COMPONENTE**  
(porcentaje del PIB, suma móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.



**Los recortes de la TPM han continuado transmiéndose a las tasas de interés de las colocaciones bancarias a plazos más cortos (gráfico I.15).** Desde julio de 2023, la TPM ha acumulado una caída de 575pb, lo que ha ido traspasándose a las tasas de interés de consumo y comerciales acorde con los patrones habituales. En julio, en promedio, las primeras alcanzaron 24,9% (28,9% hace un año), y las segundas llegaron a 9,8% (15,7% un año atrás).

**De todos modos, el dinamismo del crédito bancario se mantiene débil, especialmente su componente comercial.** El stock de colocaciones reales de la cartera de consumo se contrae 2,4% anual en julio, mientras las del segmento comercial cayeron 3,9% anual (gráfico I.15). El stock de colocaciones reales hipotecarias del último mes mostró un crecimiento menor al de meses anteriores (+1,9% anual). Esto ocurre en medio de condiciones de oferta crediticia sin grandes cambios en lo reciente y con una demanda de fondos que continúa transversalmente débil, según reporta la última [Encuesta de Crédito Bancario](#). Los resultados de la EPN van en esta misma línea y muestran un aumento de la proporción de empresas que no han percibido modificaciones en las condiciones crediticias (como las garantías bancarias exigidas) en los últimos seis meses. En las entrevistas, las empresas tampoco relatan cambios en los requisitos de acceso, aunque en varios casos mantienen una percepción de que estos continúan siendo restrictivos. Al considerar el financiamiento total de las empresas —incluidas otras fuentes, además del bancario—, el comportamiento del crédito no es muy distinto a la dinámica internacional, lo que es coherente con las diferencias entre la inversión minera y la de otros rubros (Recuadro I.2). Por otro lado, pese a una leve caída en el segmento de consumo, los indicadores de morosidad no han mostrado mayores variaciones en comparación con el IPoM anterior y permanecen elevados en todas las carteras (gráfico I.15).

**En el mercado financiero local, destaca el descenso de las tasas de interés reales de corto plazo (gráfico I.16).** Considerando el promedio de 10 días previos al cierre estadístico de este Informe y el anterior, las tasas swap promedio cámara (SPC) en UF a uno y dos años acumulan retrocesos en torno a 120 y 75pb, respectivamente. En tanto, las tasas nominales de corto plazo han mostrado movimientos más acotados. El resto de las variables financieras, en general, se ha acoplado a las tendencias de sus pares externos (gráfico I.4). Respecto del último IPoM, las tasas nominales a 10 años han caído alrededor de 25pb, descenso menor al de la tasa de Estados Unidos a igual plazo (en torno a -55pb). El IPSA, aunque con vaivenes, acumuló pérdidas cercanas a 3%. El tipo de cambio, entre junio e inicios de agosto, tuvo una depreciación significativa, afectado por la evolución del escenario externo que impactó en el precio del cobre y en la percepción de riesgo del mercado. En lo más reciente, el peso se ha fortalecido, en medio del debilitamiento del dólar a nivel global y la recuperación del precio del cobre tras algunas semanas de descenso.

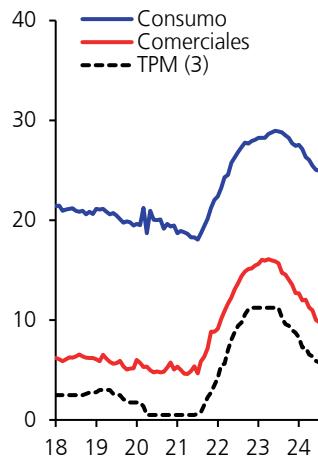
**Con respecto al crecimiento esperado para 2024 y 2025, las expectativas del mercado y de los expertos no han variado significativamente.** La EEE de agosto prevé que el PIB crecerá 2,3% este año (por debajo del 2,6% previsto en junio), mientras Consensus Forecasts proyecta una expansión de 2,4%, mismo valor que el reportado al cierre estadístico del IPoM anterior. Para 2025, las expectativas de crecimiento no han sufrido modificaciones y se mantienen en 2,2% (EEE) y 2,3% (Consensus Forecasts).

**Las expectativas para la TPM siguen dando cuenta del proceso de normalización de la política monetaria aún en curso.** La EEE y la EOF de agosto, así como las expectativas implícitas en las tasas SPC apuntan a que, hacia finales de año, la TPM llegaría a 5,25%. Al final del horizonte de política monetaria, la EEE de agosto anticipa una TPM de 4,25%, mientras que la EOF del mismo mes y las tasas SPC prevén que esta alcanzaría 4,5%.

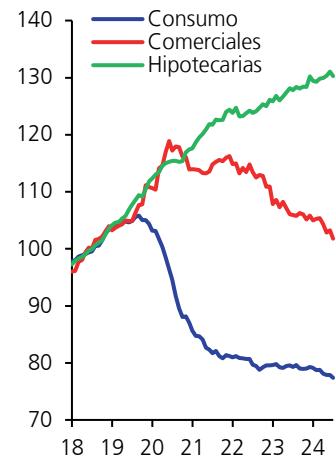


### GRÁFICO I.15

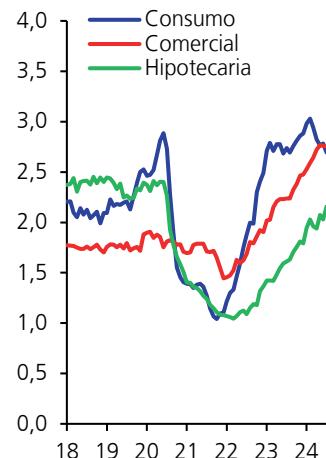
Tasas de interés de créditos y  
TPM (1) (2)  
(porcentaje)



Stock de colocaciones reales (4)  
(índice 2018 = 100)



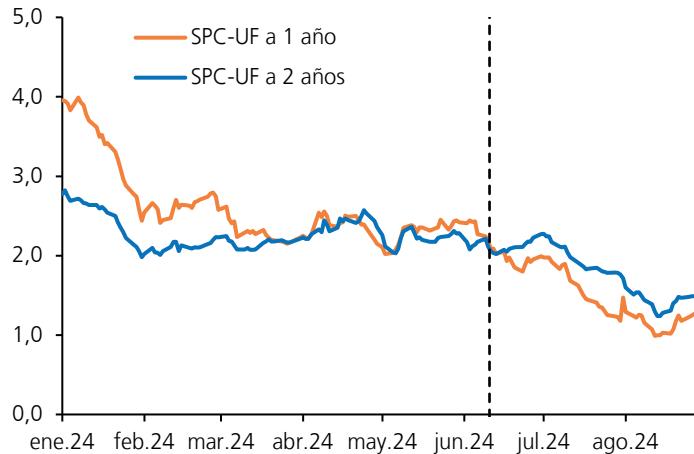
Ratio de mora de más de 90 días  
(porcentaje de la cartera respectiva)



(1) Tasas de consumo y comerciales corresponden al promedio ponderado de todas las operaciones en pesos efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana. (2) Series desestacionalizadas mediante Census X-12 y calendario nacional. (3) Corresponde al promedio mensual de la TPM. (4) Los datos reales se construyen con el empalme IPC base anual 2023, considerando su revisión más reciente.

Fuente: Banco Central de Chile.

### GRÁFICO I.16 TASAS DE INTERÉS REALES (\*) (porcentaje)



(\*) Línea vertical segmentada marca el cierre estadístico del IPoM de junio 2024.

Fuente: Banco Central de Chile.



## RECUADRO I.1:

### Inversión minera y su propagación al resto de la economía

La inversión minera ha mostrado un elevado dinamismo en los últimos años. En línea con lo sugerido por distintas fuentes de información, el escenario central de este IPoM prevé que la inversión minera seguirá creciendo durante este y los próximos años. Esta inversión tendrá efectos positivos en la actividad de la construcción y otros sectores económicos, compensando la debilidad que se observa en la inversión no minera. Asimismo, contribuirá a mantener la capacidad de producción de la minería, aunque no se espera que la incremente en forma significativa, debido a la tendencia a la baja en la ley del mineral. Este Recuadro describe la evolución reciente de la inversión minera, sus perspectivas y cuantifica su impacto en la economía chilena, extendiendo análisis previos ([Recuadro I.1, IPoM diciembre 2023](#)).

#### Evolución reciente y perspectivas de la inversión minera

Desde 2021, la inversión minera —tanto de cobre como del resto minero que incluye litio— ha tenido un favorable desempeño. medida como porcentaje del PIB real, en 2023 llegó a 6,5%, acercándose a los máximos históricos de 2012-2013 (gráfico I.17a)<sup>1/</sup>. Los microdatos a nivel de empresa indican que este elevado dinamismo se habría mantenido durante el primer semestre de 2024, impulsado por la minería de cobre<sup>2/</sup>. Esto contrasta con la evolución de la inversión del resto de los sectores económicos, que se situaría en torno a 17% del PIB en lo más reciente, por debajo del promedio de los años previos a la pandemia.

En relación con el destino de esta inversión, de acuerdo con los microdatos, esta se ha concentrado en proyectos de extensión de la vida útil de los yacimientos existentes; en plantas desalinizadoras vinculadas a la escasez hídrica que afecta la macrozona norte del país; y en servicios de mantenimiento asociados al funcionamiento de las faenas (gráfico I.17b). Así, se estima que la mayor inversión contribuirá a reducir costos y mantener la capacidad de producción de la minería, aunque esta última no se incrementaría en forma significativa.

Distintas fuentes de información sugieren que la inversión minera seguirá teniendo una expansión relevante en los próximos años. De acuerdo con información de Cochilco, el catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) y la Oficina de Grandes Proyectos (OGP), el monto promedio de la inversión minera en dólares entre 2025 y 2027 será en torno a US\$1.700 millones mayor a 2024 (gráfico I.18a). Este incremento está concentrado en un número reducido de proyectos<sup>3/</sup>. Vale destacar que los catastros cubren una parte —en torno a un tercio— de la inversión minera de cuentas nacionales.

<sup>1/</sup> Corresponde a formación bruta de capital fijo (FBCF). Para 2023, la estimación nominal de inversión minera es preliminar en base a las notas de los estados financieros sobre las adquisiciones de propiedad, planta y equipo, la cual fue contrastada y/o complementada con datos de la FBCF por tipo de activo de cuentas nacionales. Los datos nominales se deflactaron utilizando los índices de precios de inversión de las cuentas nacionales trimestrales.

<sup>2/</sup> Las cifras oficiales de inversión a nivel sectorial están disponibles con dos años de rezago. Para revisar la metodología de obtención de la información a partir de microdatos, ver [Díaz et al. \(2024\)](#).

<sup>3/</sup> En la minería de cobre, estos proyectos incluyen las iniciativas de mejoramiento y desarrollo de Nueva Centinela, Quebrada Blanca, Los Bronces, Collahuasi y Santo Domingo. El reciente anuncio de la expansión de la faena El Abra por un monto de US\$7.500 millones a materializarse desde 2027 generaría un impulso adicional en las perspectivas de inversión de mediano plazo. Respecto del litio, el catastro CBC incluye dos iniciativas de aumento de capacidad productiva de SQM, mientras que la información de OGP contiene el proyecto Blanco por un monto de US\$626 millones.



## Impacto agregado y sectorial de la mayor inversión minera

Más allá de las implicancias para la producción del sector minero, en lo más inmediato, el aumento de la inversión minera tiene un impacto positivo en la actividad de aquellos sectores económicos que proveen bienes y servicios destinados a la formación bruta de capital fijo en ese sector. Para medir este impacto y determinar los sectores más favorecidos, [Andalaft et al. \(2024\)](#) estiman los encadenamientos de la inversión minera en la actividad económica agregada y sectorial, utilizando microdatos a nivel de empresas del año 2023 e información proveniente de cuentas nacionales. Lo anterior permite capturar la composición de los proyectos mineros más recientes en las redes de inversión y ventas intermedias de la economía.

De acuerdo con este estudio, los efectos de propagación son relevantes: un aumento en la inversión minera como el esperado para 2024-2026 (20%) eleva el PIB en 0,75 puntos porcentuales (pp). Alrededor de dos tercios de ese efecto es generado por el aumento en construcción y obras, el tercio restante es explicado por las compras de maquinaria y equipos<sup>4/</sup>. Respecto de los sectores económicos más favorecidos, destaca la construcción, cuyo incremento en la actividad explica cerca de la mitad del aumento del PIB. También se observan impactos positivos en el comercio, los servicios empresariales y la industria manufacturera, entre otros (gráfico I.19b).

Una estimación adicional utilizando únicamente información de cuentas nacionales —FBCF por actividad económica, Cuadros de oferta y uso y Matriz de insumo-producto— para el año 2021, sugiere que el aumento mencionado de la inversión minera eleva el PIB en torno a 0,6pp, impacto algo menor a lo sugerido por los microdatos. Asimismo, los encadenamientos sectoriales determinados por la MIP dan cuenta de una distribución sectorial similar a la obtenida anteriormente ([Avilés et al., 2024](#)).

## Conclusiones

La dinámica de la inversión minera en los últimos años ha representado una fuente relevante de crecimiento para la economía chilena. El escenario central de este IPoM prevé que la FBCF minera crecerá en torno a 20% acumulado en términos reales entre 2024-2026. Esto compensaría en parte la debilidad de la inversión no minera, que se mantiene rezagada a la luz de los datos recientes.

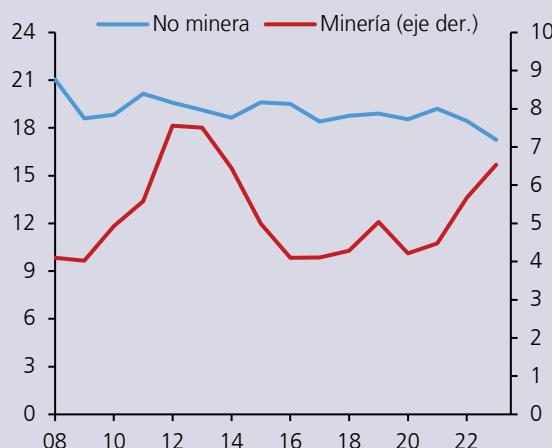
Esta perspectiva para la inversión minera no está exenta de riesgos en ambas direcciones. Por un lado, existe la habitual incertidumbre respecto de los cronogramas de inversión de las empresas y la aprobación de permisos ambientales y/o sectoriales. Por otro, factores como la evolución de la economía china, las condiciones financieras globales y la transición energética global —destacando el rol del litio y del hidrógeno verde en el proceso de descarbonización de los países— podrían afectar los planes de inversión de las empresas.

<sup>4/</sup> Este resultado supone constantes todas las demás variables incluyendo la productividad del sector minero.

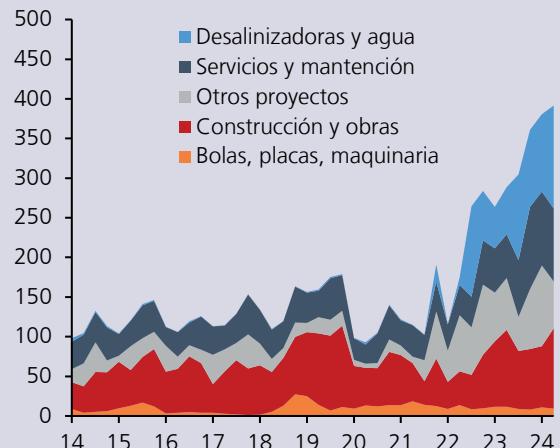


### GRÁFICO I.17

a) FBCF: Minería y resto de sectores (\*)  
(porcentaje del PIB, serie real)



b) Detalle de compras mineras según microdatos  
(miles de millones de pesos, serie real)

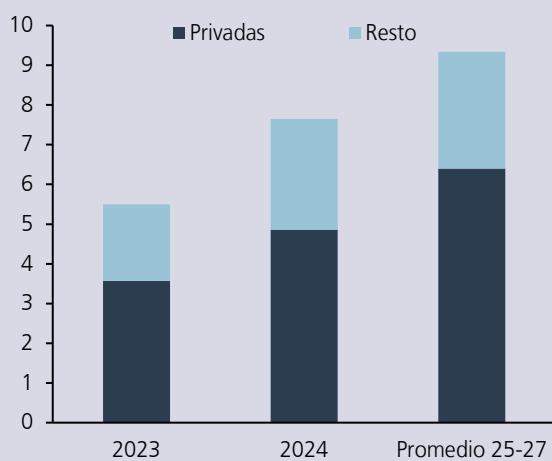


(\*) Para 2023, datos corresponden a estimaciones preliminares.

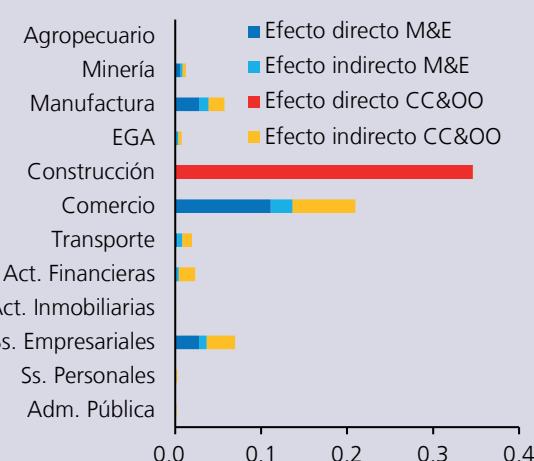
Fuentes: Banco Central de Chile y Servicio de Impuestos Internos.

### GRÁFICO I.18

a) Expectativas de inversión minera  
(miles de millones de dólares)



b) Propagación de inversión minera (\*)  
(contribución al crecimiento del PIB, porcentaje del PIB)



(\*) Efecto directo es el impacto en valor agregado de una empresa a raíz de las ventas de bienes de capital al sector minero. El efecto indirecto es el impacto en valor agregado de una empresa a raíz de ventas de materiales a sectores productores de bienes de capital que proveen a la minería

Fuentes: [Andalaft et al. \(2024\)](#), Cochilco, CBC y OGP.



## RECUADRO I.2:

### Evolución internacional del crédito comercial

En los últimos años el crédito bancario a empresas en Chile se ha mostrado débil. Análisis previos sugieren que la evolución de este componente del crédito ha estado en línea con el desempeño de la economía local, sin detectarse señales significativas de deterioro más allá de lo esperable, aunque profundizaciones mayores de la debilidad podrían constituir una señal de alerta<sup>1/</sup>. En este recuadro se agrega una perspectiva internacional, analizando la importancia de factores globales e idiosincráticos en la evolución del crédito comercial.

#### Análisis de factores globales e idiosincráticos

Existe una amplia literatura que analiza la importancia de elementos globales en la evolución del crédito local. Esto responde a la correlación entre las dinámicas macroeconómicas locales y las tasas de interés, tanto por la interconexión comercial y financiera entre economías como por la relevancia de ciertas economías que hace que sus condiciones macroeconómicas y financieras se transfieran al resto del mundo, por ejemplo, Estados Unidos. En general, los resultados empíricos apuntan a que los factores globales tienen efectos relevantes en las dinámicas de crédito local<sup>2/</sup>. A diferencia de otros estudios, este recuadro se focaliza en el crédito total a empresas (en lugar de crédito total al sector privado, o crédito externo) y analiza en más detalle el caso de Chile. Los datos utilizados provienen de la base trimestral de crédito total (no solo bancario) a empresas privadas no financieras del [BIS<sup>3/</sup>](#) para el período 2000-2023.

Del análisis de los datos destacan dos observaciones. Primero, en el período de pandemia, las políticas activas generaron una expansión significativa del crédito a nivel mundial. Chile destaca como uno de los países con mayor crecimiento durante ese período. Segundo, la debilidad del crédito en los últimos años ha sido un fenómeno global y el caso de Chile no se ve particularmente distinto al resto del mundo. A la salida de la pandemia, el crédito en Chile se moderó más que en otros países, pero aún se ubica en niveles sobre la mediana (gráficos I.19a y I.19b).

[Gonzalez, et al. \(2024\)](#) revisan la importancia de los factores globales e idiosincráticos a través de dos metodologías. Una estimación de panel con efectos fijos de país y tiempo y una estimación con un modelo de factores dinámicos. Ambas entregan resultados similares y sugieren que, en lo grueso, el bajo dinamismo del crédito comercial en Chile estaría en línea con la dinámica mundial. Esta última se explica por los elevados niveles de las tasas de interés internacionales, la consecuente debilidad macroeconómica posterior al ciclo de expansión previo, y efectos compensatorios luego de la fuerte expansión del crédito durante la pandemia.

Este último factor tiene relevancia para Chile. Las políticas activas durante la pandemia, que superaron con creces los impulsos entregados por otros países (ver [Recuadro V.I IPoM septiembre 2021](#), y [Calani et al. \(2021\)](#)) generaron un aumento del crédito comercial mayor al promedio, que tendió a expandirlo más allá de sus fundamentos. Como contracara, desde 2021 el crédito mostró una caída relevante, producto no solo de la compensación de la expansión previa, sino, probablemente, de las medidas adicionales de inyección de liquidez, que mejoraron los flujos de caja de las empresas, disminuyendo sus necesidades de financiamiento. Con todo, hacia fines de 2023, el nivel del crédito comercial como porcentaje del PIB retornó a valores similares a los prepandemia y por encima de la mediana de países.

<sup>1/</sup> Ver, por ejemplo, [Recuadro I.3 del IPoM de junio 2024](#) y [Recuadro III.1 de IEF de mayo 2024](#).

<sup>2/</sup> Ver, por ejemplo, [Iñaki, et.al. \(2023\)](#), [Miranda-Agripino, Rey \(2020\)](#), [Brauning e Ivashina \(2020\)](#), y [Banco de España \(2024\)](#).

<sup>3/</sup> Para el caso de Chile los datos incluyen crédito bancario local, bonos locales, IED, bonos y préstamos externos, créditos para importaciones, y operaciones de *factoring* y *leasing*. Dada las diferencias estructurales en el uso de fuentes de financiamiento a nivel internacional, la comparación debe hacerse con el crédito total a empresas, no solo el bancario.



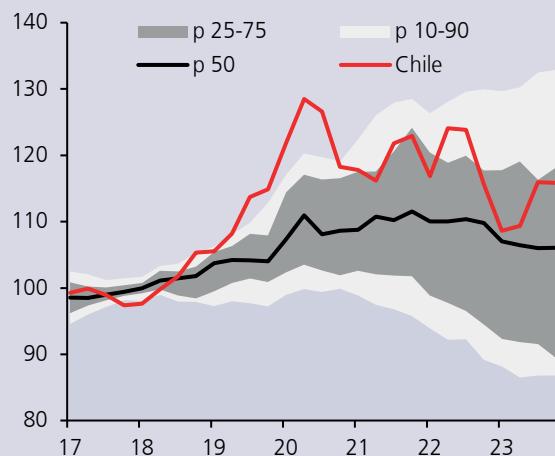
Finalmente, cabe señalar que al analizar solamente el crédito bancario —más relevante para empresas medianas y pequeñas— se observa una debilidad mayor en el total del crédito, incluso con los datos extendidos hasta el primer trimestre de este año (gráfico I.20). Ello es coherente con el comportamiento de la inversión sectorial, que se observa dinámica para la minería —en general no financiada con crédito bancario— y más débil en el resto de los sectores —más relacionados con el crédito bancario. La evolución del componente bancario del crédito debe continuar monitoreándose con cautela, ya que deterioros adicionales podrían constituir una señal de alerta.

### Conclusiones

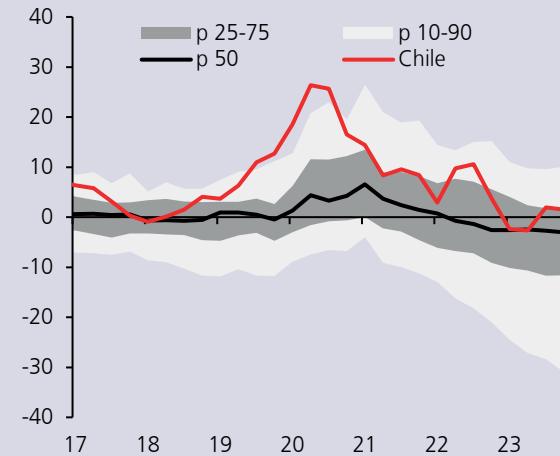
Este recuadro pone en perspectiva internacional la dinámica del crédito a empresas en Chile y concluye que esta ha sido, en lo grueso, similar a la del resto del mundo. Las políticas activas de crédito durante la pandemia ayudaron a expandirlo más allá de lo coherente con sus fundamentos. Luego, el fin de dichas políticas, sumado al aumento de las tasas de interés y el inicio de un proceso de crecimiento más lento durante 2023, han contribuido a un bajo dinamismo del crédito en todo el mundo. Por último, cabe destacar que el análisis en este recuadro considera el crédito total a empresas a nivel agregado, por lo que no aborda posibles heterogeneidades asociadas, por ejemplo, al sector o tamaño de la empresa.

### GRÁFICO I.19

a) Nivel del crédito comercial real (1)(2)  
(índice, promedio 2017-2018 = 100)



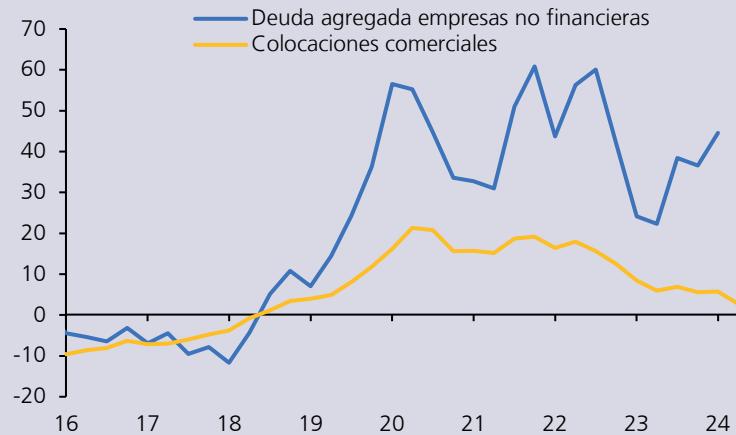
b) Ratio crédito comercial/PIB (2)  
(desvíos respecto a la media del año 2010, porcentaje)



(1) Nivel del crédito real deflactado por IPC. (2) El área sombreada oscura representa el 50% central de la distribución cross-section en cada momento del tiempo. El área clara representa el 80% central de la misma distribución.  
Fuentes: BIS y FMI.



**GRÁFICO I.20 DEUDA DE EMPRESAS NO BANCARIAS (\*)**  
(diferencia respecto a 2018, pesos constantes de 2T.24, billones)



(\*) Deuda agregada de empresas no financieras incluye bonos locales, deuda bancaria local, bonos externos, préstamos externos, créditos importaciones, IED, y *factoring* y *leasing*. Colocaciones comerciales incluyen contingentes y excluyen colocaciones para comercio exterior, y corresponden a la información del balance.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y BDE.



## II. EVOLUCIÓN FUTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA

En el segundo trimestre, la economía redujo el alto ritmo de crecimiento que mostró en el inicio del año, tal y como se había anticipado. En ello influyó, principalmente, el retroceso de factores de oferta —que han tenido vaivenes importantes en los últimos meses— y el bajo dinamismo del consumo privado. La inflación total se ubica en 4,4% anual<sup>1/</sup> y sus expectativas a dos años se mantienen ancladas en 3%. El escenario central de este IPoM prevé que la economía chilena recibirá un impulso externo similar al contemplado en junio, aunque con condiciones financieras globales levemente más favorables, debido al inminente inicio del proceso de recortes de tasas en Estados Unidos y el consiguiente ajuste de expectativas por parte del mercado. A nivel local, el rango para la proyección de crecimiento en 2024 se reduce en su parte alta y el aumento previsto de la demanda interna se corrige a la baja. Para 2025 y 2026 se sigue considerando que la economía crecerá en torno a su tendencia. Lo anterior es respaldado por varios de los principales fundamentos, tanto del consumo como de la inversión. Se proyecta que la inflación finalice este año levemente por encima de lo proyectado en junio, influida por factores de costos. Sin embargo, se anticipa una reducción de la inflación más rápida producto de las menores presiones de demanda. 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. El Consejo 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.

### PARÁMETROS ESTRUCTURALES

El crecimiento tendencial del PIB no minero no muestra cambios significativos respecto de la estimación anterior. Para el período 2025-2034 promediará 1,8% ([1,9% en el IPoM de diciembre 2023 para el período 2024-2033](#)). El ajuste responde, principalmente, al cambio de un año en el decenio de referencia de la estimación. Para el cálculo de las proyecciones de mediano plazo se utiliza un crecimiento promedio del PIB tendencial no minero de 2% para el quinquenio 2025-2029 (2,3% en diciembre 2023 para el período 2024-2028) (Recuadro II.1).

El rango de estimación de la TPM neutral nominal se mantiene entre 3,5 y 4,5%. Como supuesto de trabajo, se utiliza un valor de 4%. Luego de la revisión al alza las dos últimas actualizaciones ([diciembre 2022](#) y [diciembre 2023](#)), en esta oportunidad las metodologías utilizadas mantienen el rango de estimaciones previo, el cual recoge los grados de incertidumbre en torno a este parámetro. Esta evaluación es coherente con lo observado en varios bancos centrales, cuyas revisiones han sido en general acotadas y no muestran una tendencia marcada (Recuadro II.2).

<sup>1/</sup> Para fines del análisis macroeconómico y la conducción de la política monetaria, el Consejo utiliza la serie con base 2023=100, llamada IPC referencial, la que solo considera información de la nueva canasta. Para fines de reajustabilidad de contratos, obligaciones o valores indexados, se utiliza la variación anual del IPC informada por el INE. Esta combina el IPC base 2018 y base 2023.



## PROYECCIONES DE ACTIVIDAD Y DEMANDA EN EL ESCENARIO CENTRAL

El rango de crecimiento del PIB se reduce en su parte alta hasta 2,25 y 2,75% en 2024 (2,25-3,0% en el IPoM de junio). Para los próximos dos años se mantiene entre 1,5 y 2,5%. Esto recoge el menor crecimiento del segundo trimestre (gráficos II.1 y II.2; tabla II.1).

El crecimiento proyectado del consumo privado se reduce a 1,7% en 2024 (2,5% en el IPoM de junio). En 2025 y 2026 crecerá en torno al potencial de la economía, 2% (gráficos II.1 y II.2; tabla II.1). Varios fundamentos del consumo sugieren que su moderación reciente no será persistente. La masa salarial real ha seguido aumentando. El costo del crédito y la carga financiera han ido disminuyendo, en línea con el traspaso de las bajas en la TPM. Sin embargo, los datos del mercado del trabajo exhiben cierto deterioro en el margen que debe ser monitoreado cuidadosamente.

Se prevé que la FBCF se contraiga algo menos de 1% este año, para luego volver a crecer en 2025 y 2026. El escenario central ratifica el mayor impulso de la inversión minera, que favorecerá la actividad de otros rubros (Recuadro I.1) (gráficos II.1 y II.2; tabla II.1). La revisión a la baja de la FBCF en el horizonte de proyección responde principalmente al peor desempeño de la inversión en sectores no mineros. En todo caso, los fundamentos de la inversión también irán mejorando. Se espera una apreciación del tipo de cambio real (TCR) y mejores condiciones de financiamiento. Otras fuentes de información también prevén un mejor desempeño de la inversión en adelante, particularmente los catastros de inversión y lo recogido en los últimos Informes de Percepciones de Negocios (IPN).

**TABLA II.1 CRECIMIENTO ECONÓMICO Y CUENTA CORRIENTE**

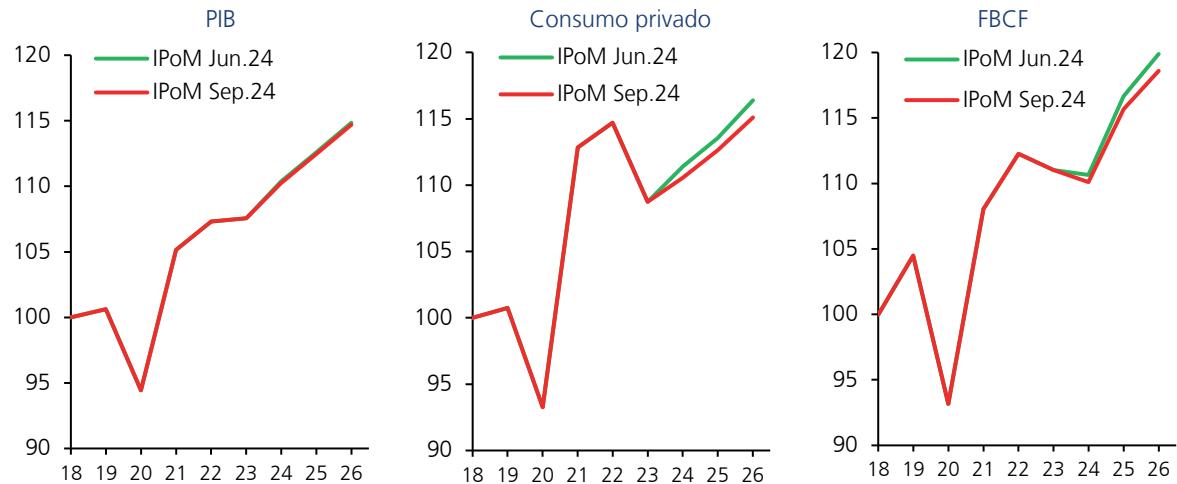
	2023	2024 (f)	2025 (f)	2026 (f)
(variación anual, porcentaje)				
PIB	0,2	2,25-2,75	1,5-2,5	1,5-2,5
Ingreso nacional	0,8	1,3	2,6	2,5
Demanda interna	-4,2	1,3	2,5	2,4
Demanda interna (sin var. de exist.)	-3,2	1,3	2,5	2,2
Formación bruta de capital fijo	-1,1	-0,8	5,1	2,5
Consumo total	-3,9	2,0	1,7	2,1
Consumo privado	-5,2	1,7	1,9	2,2
Exportaciones de bienes y servicios	-0,3	6,1	3,2	2,2
Importaciones de bienes y servicios	-12,0	2,9	4,5	3,3
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,6	-2,1	-2,4	-2,5
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	19,4	20,0	19,7	19,7
Inversión Nacional Bruta (% del PIB)	23,0	22,1	22,1	22,2
FBCF (% del PIB nominal)	23,8	23,1	23,1	23,0
FBCF (% del PIB real)	23,8	23,1	23,7	23,8
(millones de dólares)				
Cuenta corriente	-11.899	-6.600	-8.200	-9.300
Balanza comercial	15.323	21.100	21.000	20.600
Exportaciones	94.557	100.000	106.700	111.200
Importaciones	79.234	78.900	85.700	90.600
Servicios	-10.782	-8.600	-9.800	-10.300
Renta	-17.009	-19.600	-19.900	-20.100
Transferencias corrientes	568	500	500	500

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

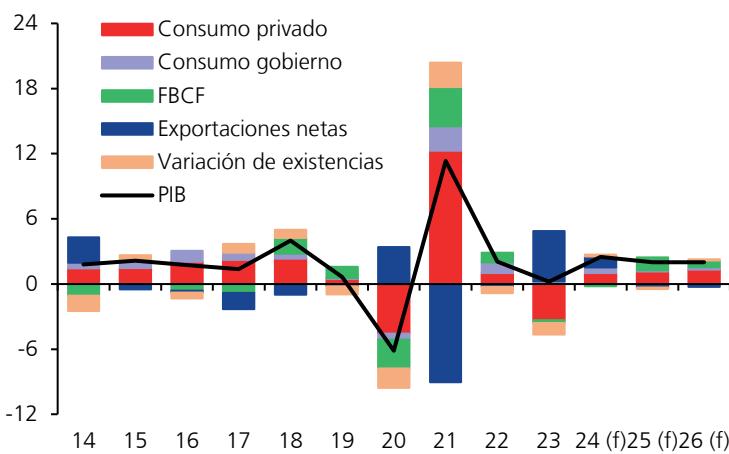


**GRÁFICO II.1 ACTIVIDAD, CONSUMO PRIVADO Y FBCF (\*)**  
(índice 2018 =100)



(\*) Para 2024, 2025 y 2026 considera el punto medio de los rangos de crecimiento del PIB proyectados en el IPoM respectivo.  
Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO II.2 CRECIMIENTO DEL PIB E INCIDENCIAS DE COMPONENTES DE LA DEMANDA AGREGADA (\*)**  
(variación anual, puntos porcentuales)



(\*) Para 2024, 2025 y 2026 considera el punto medio de los rangos de crecimiento del PIB proyectados en el escenario central de este IPoM.

(f) Proyección.

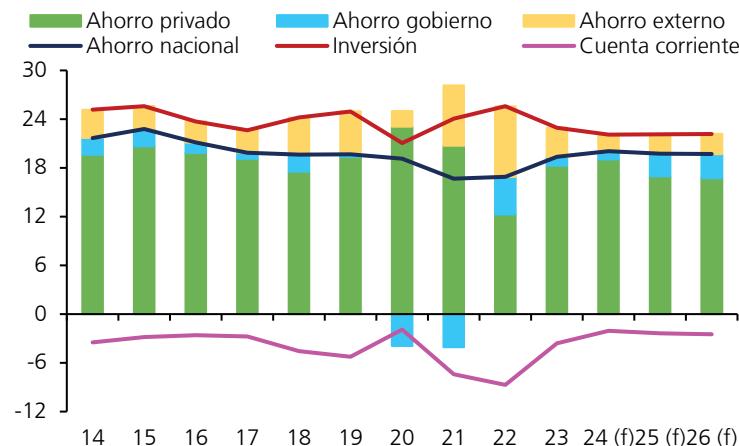
Fuente: Banco Central de Chile.



**El escenario central considera una evolución del gasto público coherente con el [Informe de Finanzas Públicas \(IFP\) del segundo trimestre de 2024](#).** Esto supone una menor expansión real del gasto fiscal para este año, la que se ubicaría en torno a 4% (alrededor de 5% en el IPoM anterior). Para los próximos años se continúa anticipando una trayectoria descendente para el crecimiento real de esta variable. Lo anterior, en línea con los requerimientos de la meta de balance estructural.

**La proyección para el saldo de la cuenta corriente se mantiene en -2,1% para 2024. Para los próximos dos años se prevé un déficit ligeramente menor que en junio.** Esto se explica, principalmente, por las menores importaciones previstas para 2025 y 2026, en línea con la revisión de los niveles de la demanda interna. Aunque en menor medida, las exportaciones se revisan en el mismo sentido. Las proyecciones para el ahorro nacional no sufren mayores cambios y se prevé que permanecerá algo por debajo de 20% del PIB durante el período 2024-2026. En ello se combinan perspectivas de un incremento del ahorro de gobierno que compensan la baja del ahorro privado. El panorama para la participación de la inversión en el PIB tampoco presenta variaciones significativas (tabla II.1 y gráfico II.3).

**GRÁFICO II.3 CUENTA CORRIENTE: AHORRO E INVERSIÓN (\*)**  
(porcentaje del PIB anual)



(\*) El componente de ahorro gabinete considera como dato efectivo hasta 2023 el balance del gobierno general, para 2024 hasta 2026 se utiliza como proyección el ahorro de gobierno del balance del gobierno central.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



**En el escenario central, el impulso externo que recibirá la economía chilena será similar al contemplado en junio.** En ello se combinan distintos factores. Las proyecciones para el crecimiento mundial y de los socios comerciales no cambian mayormente en el agregado, más allá de ajustes acotados para algunas economías en 2024. En China, el crecimiento proyectado se redujo levemente para este año y varios factores apuntan a que su desempeño se mantendrá débil hacia adelante (Capítulo I). En contraste, se prevé un crecimiento algo mayor en Estados Unidos para este año, principalmente por el mejor resultado del segundo trimestre (tabla II.2 y gráfico II.4).

**Se prevén términos de intercambio algo menores, por la baja del precio del cobre y las menores perspectivas para los precios de otros productos de exportación.** En el escenario central, el precio del cobre promediará US\$4,15 la libra este año, transitando hacia US\$4,3 en 2025-2026 (US\$4,3 en cada año en el IPoM anterior). Para el petróleo (promedio Brent-WTI), se mantiene la proyección de US\$76 el barril para el período 2024-2026. La proyección para los precios internacionales de los alimentos (índice FAO) se reduce levemente, dados los menores precios de los cereales (tabla II.3 y gráficos II.5 y II.6).

**TABLA II.2 CRECIMIENTO MUNDIAL (\*)**  
(variación anual, porcentaje)

	Prom. 10-19	2022	2023 (e)	2024 (f)	2025 (f)	2026 (f)
Mundo a PPC	3,7	3,4	3,3	3,2	3,0	3,1
Mundo a TC de mercado	3,3	3,0	2,8	2,6	2,5	2,7
Socios comerciales	3,9	2,9	3,3	3,0	2,9	2,9
Estados Unidos	2,4	1,9	2,5	2,4	1,5	2,1
Eurozona	1,4	3,5	0,5	0,7	1,1	1,6
Japón	1,2	1,1	1,7	0,2	1,6	0,7
China	7,7	3,0	5,2	4,7	4,1	3,8
India	6,7	7,0	7,8	7,0	6,5	6,5
Resto de Asia	4,5	4,2	3,2	4,1	3,6	3,4
América Latina (excl. Chile)	1,7	4,1	2,1	1,2	2,0	2,7
Exp. de prod. básicos	2,2	3,3	1,2	1,0	2,0	1,9

(\*) Para sus definiciones, ver [Glosario](#).

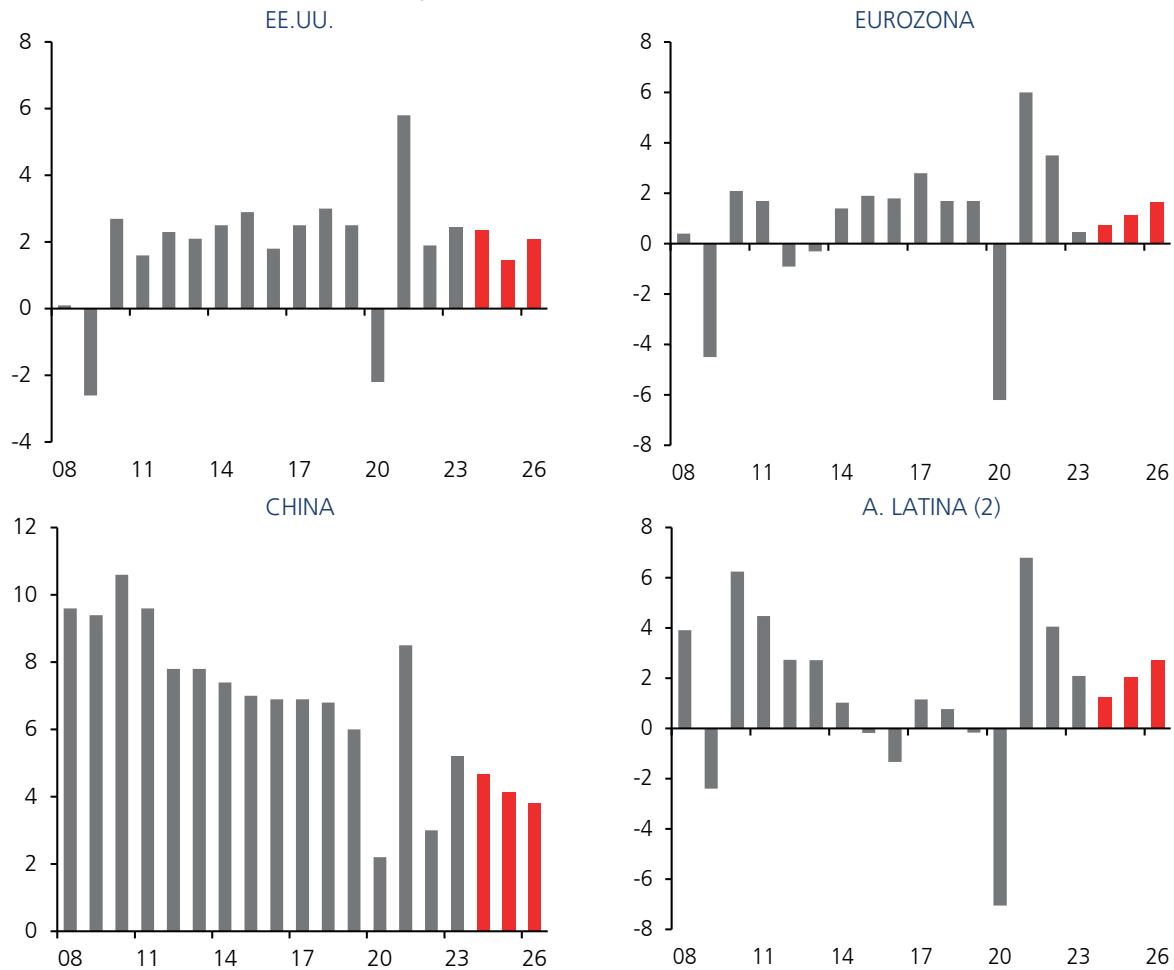
(f) Proyección.

(e) Estimación.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.



**GRÁFICO II.4 CRECIMIENTO DE LOS SOCIOS COMERCIALES (1)**  
(variación anual, porcentaje)



(1) Barras rojas corresponden a la proyección del escenario central de este IPoM.

(2) Región considera a Brasil, Colombia, México, Perú, Argentina, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Uruguay y Venezuela. Proyección de la serie en base a región del modelo GPM integrada por Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: Banco Central de Chile.



**TABLA II.3 SUPUESTOS DEL ESCENARIO INTERNACIONAL**

	Prom. 10-19	2022	2023	2024 (f)	2025 (f)	2026 (f)
(variación anual, porcentaje)						
Términos de intercambio	1,0	-6,8	2,4	0,5	-0,6	0,5
Precios externos (en US\$)	0,6	4,4	-0,2	-0,9	4,2	2,4
(nivel)						
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	306	400	385	415	425	430
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	72	94	78	78	73	69
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	80	100	83	84	79	75
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3) (1)	610	850	721	690	649	612
Tasa de Fondos Federales EE.UU. (%) (2)	0,7	1,9	5,2	5,4	4,3	3,4

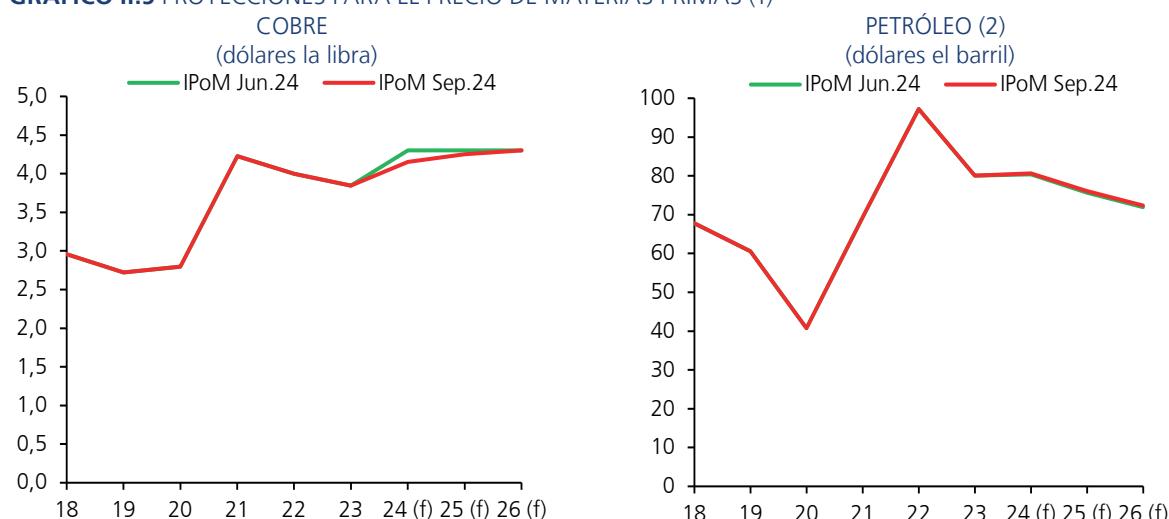
(1) Para un detalle de su definición ver [Glosario](#).

(2) Promedio anual para el rango superior de la tasa Fed funds.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO II.5 PROYECCIONES PARA EL PRECIO DE MATERIAS PRIMAS (1)**



(1) Corresponde al precio promedio efectivo o proyectado para cada año contenido en el IPoM respectivo.

(2) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent.

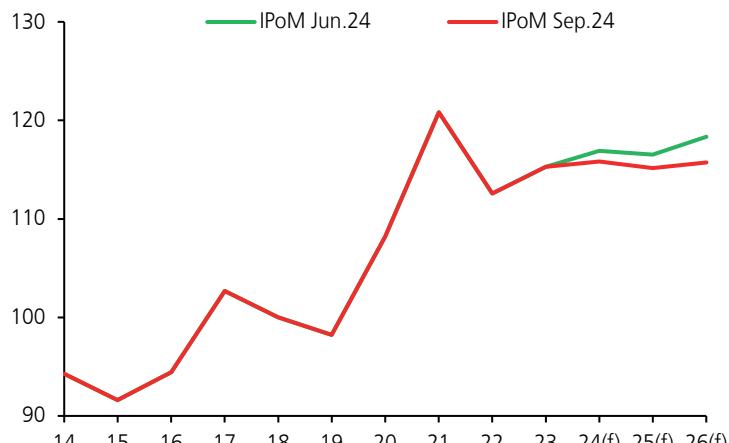
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



#### GRÁFICO II.6 TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(nivel, 2018=100)



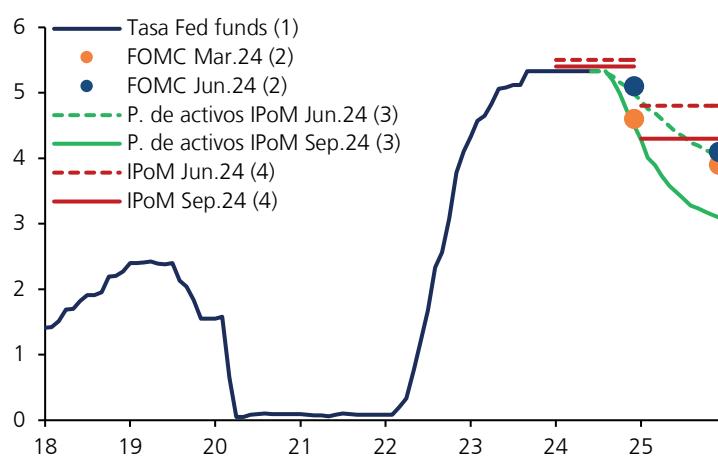
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Las condiciones financieras globales serán algo más favorables que las contempladas en junio, principalmente por una reducción más rápida de la tasa Fed funds (FFR), lo que ha afectado también a las tasas de largo plazo. El escenario central contempla tres bajas en lo que resta de este año (una en el IPoM anterior). Hacia 2025, se siguen contemplando cuatro recortes (gráfico II.7). Las perspectivas de mayores reducciones también han influido sobre las tasas largas de las principales economías, las que han disminuido desde el IPoM de junio.

#### GRÁFICO II.7 EVOLUCIÓN Y PROYECCIONES PARA LA TASA FED FUNDS

(puntos porcentuales)



(1) Tasa Fed funds efectiva. Considera información hasta julio 2024.

(2) Proyección del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) en su respectiva reunión.

(3) Consideran las fechas de los cierres estadísticos de cada IPoM.

(4) Promedio anual para el rango superior de la tasa Fed funds en 2024 y 2025, según escenario central de cada IPoM.

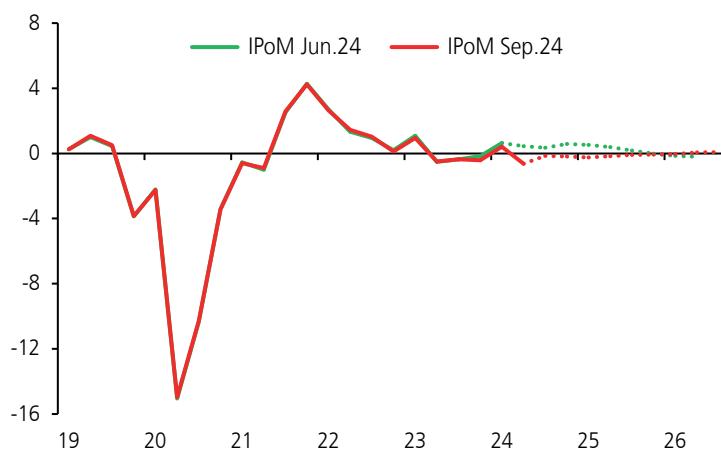
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal.



## BRECHA DE ACTIVIDAD Y CONVERGENCIA DE LA INFLACIÓN A LA META

Se estima que, al segundo trimestre, la brecha de actividad fue levemente negativa y que irá convergiendo a su equilibrio a lo largo del horizonte de proyección (gráfico II.8). La revisión del nivel de la brecha responde a la debilidad de la economía en el segundo trimestre. Hacia adelante, su cierre es coherente con una economía que retomará su crecimiento de tendencia, la paulatina recuperación de la demanda y una política monetaria que seguirá reduciendo su nivel de restricción.

**GRÁFICO II.8 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 septiembre 2024 (tendencial y potencial).

Fuente: Banco Central de Chile.

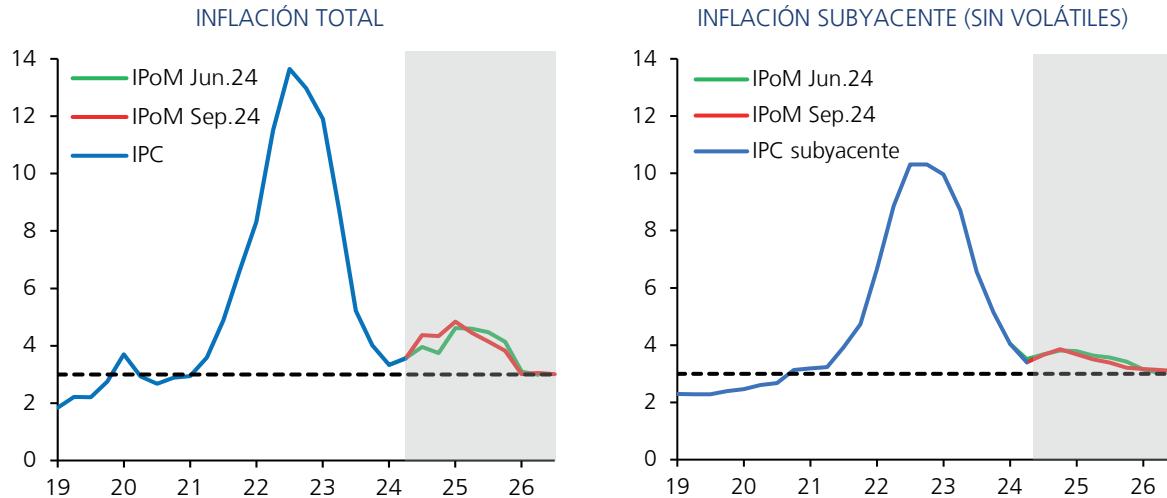
En el escenario central, se proyecta que la inflación finalice este año levemente por encima de lo proyectado en junio (4,5% comparado con 4,2% en el IPoM de junio), debido a una mayor alza efectiva y esperada del componente volátil (gráfico II.9 y tabla II.4). Una fracción del alza corresponde al incremento de las tarifas eléctricas que se produjo entre junio y julio, que resultó algo mayor que lo anticipado. Otra parte es explicada por el incremento de las tarifas de fletes marítimos a nivel global y la depreciación del peso en los últimos meses.

Hacia el mediano plazo, la inflación tendrá un descenso más rápido que lo previsto en junio (gráfico II.9 y tabla II.4). Esto se justifica principalmente por las menores presiones inflacionarias provenientes de la demanda interna, lo que también explica la leve revisión a la baja de la proyección de inflación subyacente. Así, se estima que la convergencia a la meta de 3% ocurrirá en los primeros meses de 2026, para mantenerse en torno a ese valor hasta fines del horizonte de proyección.

Como supuesto de trabajo, el escenario central considera que el TCR se irá apreciando gradualmente hacia sus niveles de equilibrio. Esto, en línea con el proceso de bajas de la FFR en Estados Unidos y su efecto sobre las condiciones financieras internacionales, las que se prevé irán tornándose menos restrictivas. El tipo de cambio impactará la dinámica de precios a través de los precios de los bienes importados y mediante los mecanismos de indexación que inciden sobre algunos servicios, entre los que se encuentra el suministro de electricidad.



**GRÁFICO II.9 PROYECCIÓN DE INFLACIÓN (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Medidas de inflación consideran canasta 2023 del IPC utilizando empalme BCCh. Las variaciones mensuales y anuales de este índice no coinciden con las variaciones oficiales del INE –útiles para fines de reajustabilidad– ya que estas utilizan para los cambios de año base, las series de la canasta previa. El área gris, a partir del tercer trimestre del 2024, corresponde a la proyección.

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

**TABLA II.4 INFLACIÓN (1)**  
(variación anual, porcentaje)

	2023	2024 (f)	2025 (f)	2026 (f)
IPC promedio	7,3	3,9	4,3	3,0
IPC diciembre	3,4	4,5	3,6	3,0
IPC en torno a 2 años (2)				3,0
IPC subyacente promedio	7,5	3,7	3,4	3,1
IPC subyacente diciembre	4,7	3,9	3,2	3,1
IPC subyacente en torno a 2 años (2)				3,1

(1) Medidas de inflación consideran canasta 2023 del IPC utilizando empalme BCCh. Las variaciones mensuales y anuales de este índice no coinciden con las variaciones oficiales del INE –útiles para fines de reajustabilidad– ya que estas utilizan para los cambios de año base, las series de la canasta previa.

(2) Correspondiente a la inflación proyectada para el tercer trimestre de 2026.

(f) Proyección.

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



## ESTRATEGIA DE POLÍTICA MONETARIA: ESCENARIO CENTRAL, SENSIBILIDADES Y RIESGOS

**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. El Consejo 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.

**El corredor de la TPM contiene escenarios de sensibilidad —distintos al central y con una probabilidad de ocurrencia relevante—, en los cuales la política monetaria podría seguir un camino diferente (gráfico II.10 y II.11).** En esta ocasión, el Consejo considera que están más ligados a la evolución de la economía local.

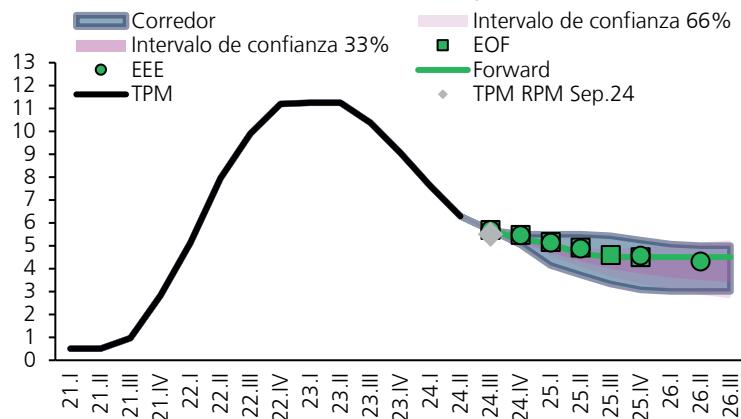
**El borde superior del corredor de la TPM refleja escenarios con mayores presiones inflacionarias.** Tal sería el caso si, por ejemplo, el aumento de la inflación termina siendo más persistente que lo contemplado y/o si los mecanismos de propagación de la inflación adquieren mayor importancia. Tampoco se puede descartar que la demanda interna sea mayor por el dinamismo de la inversión minera, lo que también favorecería la actividad de otros sectores económicos, el empleo y las expectativas de hogares y empresas. Estos escenarios provocarían mayores presiones inflacionarias y requerirían mantener la TPM en su nivel actual por algún tiempo para asegurar la convergencia de la inflación a la meta de 3% dentro del horizonte de política monetaria.

**El borde inferior del corredor de la TPM está definido por escenarios con menores presiones inflacionarias.** Esto podría suceder, por ejemplo, si se intensifica y/o prolonga la debilidad que mostraron la actividad y la demanda en el segundo trimestre por distintos factores, incluido un mercado laboral más débil. Lo anterior afectaría negativamente al consumo y la inversión, lo que se podría intensificar ante un deterioro de la confianza de hogares y empresas. Situaciones como las descritas reducirían las presiones inflacionarias y requerirían de una TPM más expansiva que la contemplada en el escenario central.

**En esta ocasión, también se consideró un escenario intermedio caracterizado por una leve recesión en Estados Unidos —lo que llevaría a la Fed a reducir su tasa de interés a una mayor velocidad— y un crecimiento más moderado de China.** Este escenario supone la publicación de cifras económicas inferiores a las previstas por el mercado, la que podría generar un episodio de aversión al riesgo. Este se reflejaría en una reducción de las bolsas, las tasas de interés y los precios de las materias primas. Además, podría causar una salida de capitales desde las economías emergentes y la consiguiente depreciación de sus monedas. Esta situación llevaría a la Fed a adoptar una mayor expansividad monetaria. El deterioro de las perspectivas de crecimiento afectaría negativamente la inversión, el consumo y la actividad a nivel local. De ocurrir este escenario, dados el menor dinamismo global y las menores presiones inflacionarias de mediano plazo, la trayectoria para la TPM sería algo inferior a lo contemplado en el escenario central, pero dentro de los límites del corredor.



**GRÁFICO II.10 CORREDOR DE TPM (\*)**  
(promedio trimestral, porcentaje)

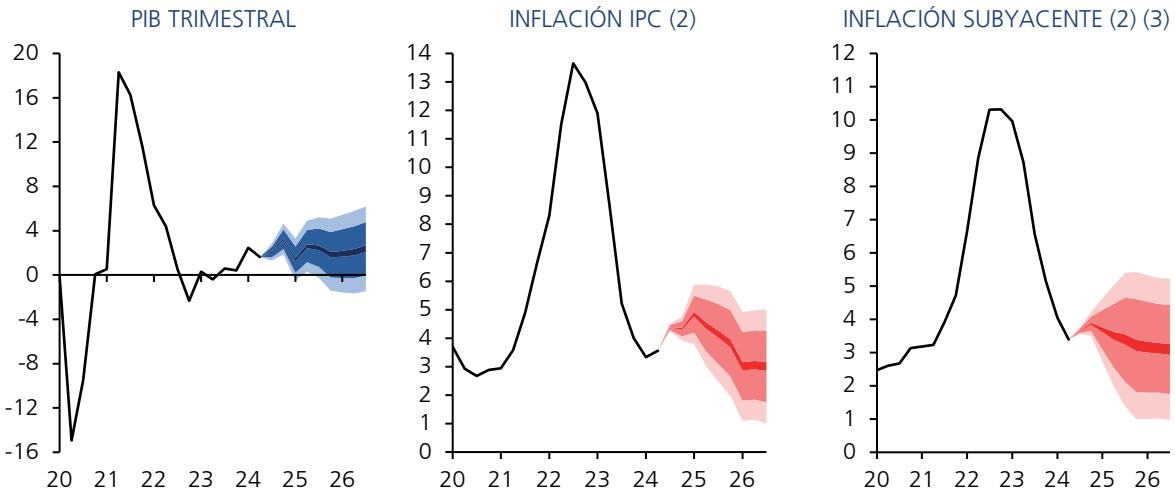


(\*) El calendario de 2025 y 2026 considera dos RPM por trimestre. El corredor se construye siguiendo la metodología del [Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020](#) y el [Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022](#). Incluye la EEE de agosto y EOF pre RPM de septiembre y la curva forward suavizada promedio del trimestre al 28 de agosto. Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva forward sobre la curva swap promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Para el trimestre en curso las encuestas y la curva forward consideran el promedio de datos efectivos diarios y se completan con las respectivas fuentes. El promedio trimestral considera los días hábiles de cada trimestre. Rombo gris corresponde a la decisión de la RPM de septiembre 2024. Fuente: Banco Central de Chile.

Existen también escenarios de riesgo con menor probabilidad de ocurrencia, pero con impactos más significativos sobre la economía. Estos ubican la trayectoria de TPM por fuera de los bordes del corredor. En esta ocasión, el Consejo estima que están más relacionados con el escenario externo, donde ha aumentado la probabilidad de ocurrencia de eventos geopolíticos y financieros adversos. Destaca que se han vuelto más probables escenarios contractivos e inflacionarios en el corto plazo, de la mano del recrudecimiento de los distintos conflictos geopolíticos en curso. Esto podría traer consecuencias negativas para las condiciones financieras, en especial para las economías emergentes. Lo anterior podría ocurrir en un contexto en que los mercados financieros ya han sufrido episodios temporales de alta volatilidad y aversión al riesgo, lo que podría intensificar los efectos de estos escenarios. Otro aspecto para considerar es la fragilidad de la situación fiscal en varias economías desarrolladas, en especial Estados Unidos. Con todo, el Consejo permanecerá atento a posibles desvíos del escenario central que requieran de cambios en la estrategia de política monetaria, con el fin de asegurar la convergencia de la inflación a la meta de 3% dentro del horizonte de dos años.



**GRÁFICO II.11 PROYECCIONES DE CRECIMIENTO E INFLACIÓN (1)**  
(variación anual, porcentaje)



(1) El gráfico muestra el intervalo de confianza de la proyección central al horizonte respectivo (zona de color). Se incluyen intervalos de 10, 70 y 90% de confianza en torno al escenario central. Los intervalos de confianza se construyen a partir de los RMSE de los modelos XMAS-MEP promedio 2009 al 2017.

(2) Medidas de inflación consideran canasta 2023 del IPC utilizando empalme BCCh. Las variaciones mensuales y anuales de este índice no coinciden con las variaciones oficiales del INE –útiles para fines de reajustabilidad– ya que estas últimas utilizan para los cambios de año base, las series de la canasta previa.

(3) Medida por el IPC sin volátiles.

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

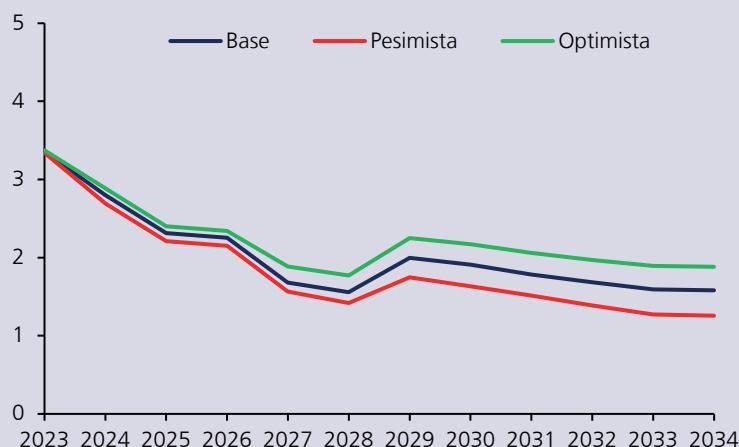


## RECUADRO II.1: PIB Tendencial

El crecimiento tendencial es una variable que se relaciona con la capacidad de crecimiento de mediano y largo plazo de la economía<sup>1/</sup>. La estimación actual no muestra mayores diferencias respecto de la realizada en [diciembre de 2023](#). Así, se estima una expansión promedio de 1,8% en el período 2025-2034 (gráfico II.12). Este último valor es 0,1 puntos porcentuales (pp) menor a lo estimado para el período 2024-2033, lo que refleja principalmente el transcurso de un año para el cálculo del promedio relevante. Esto, en un contexto en el cual el crecimiento tendencial no minero decae en el tiempo por la paulatina menor incidencia de la recuperación de la participación laboral a niveles pre-pandemia<sup>2/</sup>.

La estimación considera dos escenarios alternativos que arrojan trayectorias similares para el crecimiento tendencial no minero. La pesimista considera una convergencia menos favorable de variables como horas trabajadas y tasas de participación a niveles OCDE. La optimista considera una convergencia más favorable de estas variables a niveles de la OCDE y mayor inversión en proyectos no mineros asociados a la transición energética, los que podrían tener impactos significativos en el nivel de inversión del próximo decenio.

**GRÁFICO II.12 TRAYECTORIA DE CRECIMIENTO TENDENCIAL DEL PIB NO MINERO (\*)  
(porcentaje)**



(\*) Estas proyecciones incluyen datos efectivos de horas trabajadas y fuerza de trabajo de 2023. Para la construcción del índice de calidad de educación se utiliza la Encuesta de Caracterización Socioeconómica Nacional (CASEN) 2022. Ver [Bauducco et al. \(2024\)](#) para más detalles. Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>1/</sup> El concepto del PIB tendencial se diferencia del PIB potencial, pues el segundo se refiere al nivel del PIB coherente con una inflación estable y, por lo tanto, es el adecuado para medir la brecha de actividad asociada a las presiones inflacionarias en el corto plazo. Dado que el PIB tendencial se relaciona con la capacidad de crecimiento de mediano plazo de la economía, en el largo plazo ambas medidas convergen al mismo número. Sin embargo, en el corto plazo, elementos transitorios que alteran la capacidad productiva, como shocks temporales a la productividad y limitaciones al uso de factores, pueden generar diferencias entre ambas mediciones. De ahí la importancia de analizarlos por separado (para más detalles, ver capítulo 1, en [Banco Central de Chile, 2017](#)).

<sup>2/</sup> Ver [Bauducco et al. \(2024\)](#).



Como es usual, la estimación del crecimiento tendencial separa el PIB entre sectores minero y no minero. Para el no minero, la metodología se basa en una función de producción tipo Cobb-Douglas, en la que el crecimiento tendencial puede ser descompuesto de la siguiente manera:

$$\Delta Y = \Delta PTF + \alpha \Delta L + (1 - \alpha) \Delta K$$

Donde  $\Delta Y$  es el crecimiento del PIB tendencial,  $\Delta PTF$  es el crecimiento de tendencia de la productividad total de factores,  $\alpha$  es la participación del trabajo en el PIB (que se supone es igual a 0,5, como en ejercicios anteriores),  $\Delta L$  es el crecimiento tendencial del factor trabajo —fuerza laboral por horas trabajadas por un índice de capital humano— y  $\Delta K$  es el crecimiento del capital.

En este ejercicio, la contribución del factor trabajo al crecimiento del PIB no minero en el decenio 2025-2034 es 0,4pp (tabla II.5). La contribución del trabajo es 0,1pp menor que la estimada en 2023 para el decenio 2024-2033. Esto se debe principalmente a la menor incidencia de la recuperación de la participación laboral a niveles prepandemia en los próximos años. En esta estimación se incorpora, además, la constatación de que las personas mayores de 55 años al momento de la pandemia no recuperarían su participación laboral, en línea con el análisis presentado en el [IPoM de Marzo 2024](#). Sin embargo, este grupo de la población es relativamente pequeño desde el punto de vista de la fuerza laboral, por lo que el efecto de este ajuste en el crecimiento tendencial es acotado<sup>3/</sup>.

La contribución del capital al crecimiento del PIB no minero en el decenio 2025-2034 es 1,1pp, similar a la estimada en 2023. En este factor también influye algo la inversión en proyectos no mineros asociados a la transición energética, además de otras consideraciones ya incluidas en la estimación pasada.

**TABLA II.5 PROYECCIÓN DEL CRECIMIENTO TENDENCIAL (\*)**  
(porcentaje)

	Crecimiento tendencial			Contribución al crecimiento del PIB no minero		
	PIB no minero	PIB Minero	PIB Total	Capital	Trabajo	PTF
2025 - 2034	1,8	1,9	1,8	1,1	0,4	0,35

(\*) Minería representa 12% del PIB total.

Fuente: Banco Central de Chile.

Para obtener el crecimiento tendencial del PIB total se añade una proyección de crecimiento para el sector minero, que se estima será 1,9% por año en el decenio 2025-2034. Este valor es 0,4pp más alto que el empleado en 2023 para el decenio 2024-2033, lo que refleja las mejores perspectivas para el sector minero, principalmente debido a la producción de litio<sup>4/</sup>. Con este supuesto, el crecimiento tendencial del PIB total es 1,8% en el período 2025-2034.

Finalmente, para efectos del cálculo de las proyecciones de mediano plazo de este IPoM, se utiliza el crecimiento promedio del PIB tendencial no minero del quinquenio 2025-2029, que corresponde a 2,0%. Este horizonte temporal es el adecuado para alimentar las proyecciones de mediano plazo, dado que horizontes más largos corresponden a una economía cuyos factores productivos se proyectan significativamente diferentes a los relevantes para el horizonte de proyección de mediano plazo.

<sup>3/</sup> El impacto de la pandemia se supone permanente en la participación de la cohorte que tenía 55 años y más en 2020. Las cohortes que ingresen a ese grupo etario en el período posterior a la pandemia mostrarían una participación similar a la de estos grupos en el período prepandemia. Ver [Bauducco et al. \(2024\)](#).

<sup>4/</sup> El escenario de crecimiento tendencial presentado en este recuadro no considera cambios estructurales materiales en el entorno global que podría enfrentar Chile durante los próximos años. En particular, no se contemplan potenciales efectos de la transición hacia energías verdes que pudieran afectar el crecimiento del sector minero, por ser aún incierto su efecto.



## RECUADRO II.2: **Tasa de Política Monetaria Neutral**

La TPM neutral —TPMN— se define como el valor al cual se espera converja la TPM una vez que los efectos de corto plazo de los shocks se hayan disipado, coherente con un PIB en su senda de equilibrio tendencial y una inflación en la meta. La tasa estimada corresponde al valor de tendencia de una tasa real de corto plazo libre de riesgo, que no incluye primas por riesgo o por plazo. Es un concepto fundamental para la conducción de la política monetaria que permite evaluar el grado de contractividad/expansividad de ésta al proveer el valor de referencia de la TPM.

Luego de dos subidas consecutivas del nivel de la TPMN en [diciembre de 2022](#) y [diciembre de 2023](#), en esta actualización la media y mediana de la TPMN se mantienen en torno a 1%, con un rango aproximado entre 0,5 y 1,5% en términos reales (tabla II.6). En términos nominales, y dada la meta de inflación de 3%, la media y la mediana de las estimaciones son cercanas al 4%. Esta actualización extiende la muestra hasta el segundo trimestre de 2024 y mantiene las metodologías utilizadas en diciembre 2023, ya que persisten las condiciones de incertidumbre global que motivaban tener una batería extensa de modelos y un rango también más amplio<sup>1/</sup>.

**TABLA II.6 ESTIMACIONES DE LA TASA REAL NEUTRAL**  
(porcentaje)

Método	TPMN Real
Tendencia estocástica – BCP10	1,1
Tendencia estocástica – Convenience Yield	0,9
Corrección por premios por plazo	1,1
Regla de Taylor	0,9
Regla de Taylor – Expectativas	0,6
Paridad de tasas (DOTS)	1,6
Paridad de tasas (Modelos EE.UU.)	2,3
Modelo de consumo con hábitos	-0,1
Modelo de tendencia estocástica común	1,4
Modelo en forma reducida (DOTS)	0,9
Modelo en forma reducida (Modelos EE.UU.)	1,2
<b>Mediana (*)</b>	<b>1,1</b>
<b>Media (*)</b>	<b>1,1</b>
<b>Rango (*)</b>	<b>0,6 – 1,6</b>

(\*) Excluye las estimaciones más bajas (-0,1) y más altas (2,3).

Fuente: [Arias et al. \(2024\)](#).

Esta tasa de referencia se ve afectada por movimientos de baja frecuencia en diversos factores. Por ejemplo, caídas en la tasa de crecimiento de la productividad o de la población, o aumentos en la preferencia por activos seguros y líquidos, tienden a producir caídas en la TPMN. Por otra parte, una mayor oferta de activos libres de riesgo —por ejemplo, ante un mayor endeudamiento público— o una mayor inversión que lleve a menor demanda por estos activos tienden a reducir su precio y subir su rendimiento, lo que tendería a aumentar la TPMN. Finalmente, cambios en las tasas neutrales de otros países pueden afectar la TPMN local en un contexto de mercados financieros integrados.

<sup>1/</sup> Hasta la actualización de diciembre 2022, el rango estimado era de 0,5pp. En 2023 se amplió a 1pp, magnitud que se mantiene en esta actualización. Ver [Arias et al. \(2024\)](#).



Al igual que en diciembre de 2023, aquellos modelos que se basan en las tasas neutrales externas, como los de paridad de tasas, arrojan valores por sobre el punto medio del rango. Esto se condice con las revisiones al alza que se ha hecho para otras economías, las que han sido en general muy acotadas (tabla II.7)<sup>2/</sup>. Otras metodologías informadas con tasas locales entregan estimaciones más bajas, entre 0,6 y 1,1%, excepto por el modelo de tendencia estocástica común. Entre otros factores, en esto incide el menor crecimiento tendencial ([Arias et al., 2024](#)).

**TABLA II.7** ÚLTIMAS ACTUALIZACIONES DE TPMN NEUTRAL PARA OTRAS ECONOMÍAS (1)  
(puntos base)

Método	LW	HLW	LM	FS	Otros (3)	SEP
EE.UU.	+7	=	+15	+1	+20	+30
Eurozona		-21 (2)		+1		
Canadá		=		+2	+25	
Reino Unido				+2		
Japón				+3		
Nueva Zelanda						+

(1) LW: [Laubach y Williams \(2003\)](#), HLW: [Holston, Laubach y Williams \(2023\)](#), considera cambio entre el cuarto trimestre de 2023 y primer trimestre de 2024. LM: [Lubik-Matthes \(2015\)](#), Richmond Fed. FS: [Ferreira y Shousha \(2023\)](#), considera cambio entre segundo semestre 2023 y primer semestre de 2024, estimaciones de [Ferreira](#) al 28/08/2024. SEP: Summary of Economic Projections, [Federal Reserve Board](#), mediana, cambio entre diciembre 2023 y junio 2024. Las metodologías LW, HLW, LM y FS consideran datos revisados disponibles en fuentes oficiales. (2) Cambio entre el tercer y cuarto trimestre 2023. (3) Para Estados Unidos: [Del Negro et al. \(2024\)](#); cambio en proyección a 2027 del NY Fed DSGE entre marzo y junio 2024. Para Canadá: [Adjalala et al. \(2024\)](#), Bank of Canada. Para Nueva Zelanda: [Castaing et al. \(2024\)](#); la actualización es marginalmente al alza.

Fuentes: Banco Central de Chile y reservas federales de Estados Unidos.

<sup>2/</sup> La tabla II.7 muestra las actualizaciones disponibles de TPMN publicadas por otros bancos centrales en el último año. Se muestran distintos métodos para distintos países y el cambio en el parámetro estimado en puntos base.



## ANEXO A:

# Balance del Banco Central de Chile

### EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL BALANCE

El comportamiento de la economía, del sistema financiero y las políticas que adopta el Banco Central de Chile (BCCh) afectan el tamaño y la composición de su balance. Considerados los últimos 15 años, se observa que los cambios más relevantes, tanto en activos como en pasivos, se produjeron a partir del año 2020. Estos se explican, principalmente, por las medidas especiales adoptadas por el BCCh con el objetivo de mitigar los efectos económicos y financieros derivados de la pandemia del Covid-19.

A partir del año 2020, el balance del BCCh prácticamente se duplicó (gráfico A.1). Esto se explicó, principalmente, por la implementación de las tres etapas de la Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC<sup>1</sup>), por un total de \$28.966 mil millones, equivalentes al 12% del PIB.

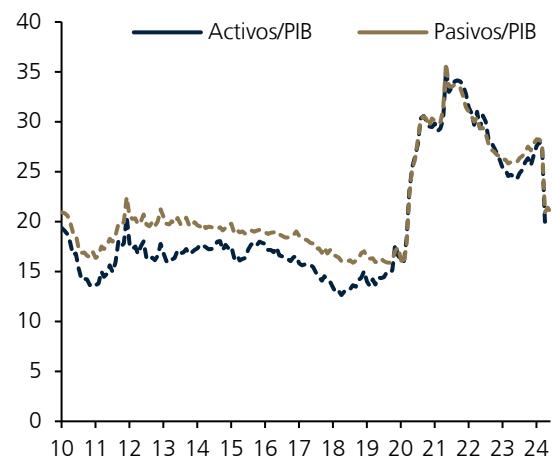
Durante ese período, el crecimiento de los pasivos fue equivalente y se produjo por la mayor emisión de Pagarés Descontables del BCCh (PDBC), necesarios para neutralizar (o esterilizar) el efecto monetario resultante de la expansión del balance.

**GRÁFICO A.1 EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS DEL BCCH**  
(billones de pesos)



Fuente: Banco Central de Chile.

(porcentaje del PIB)

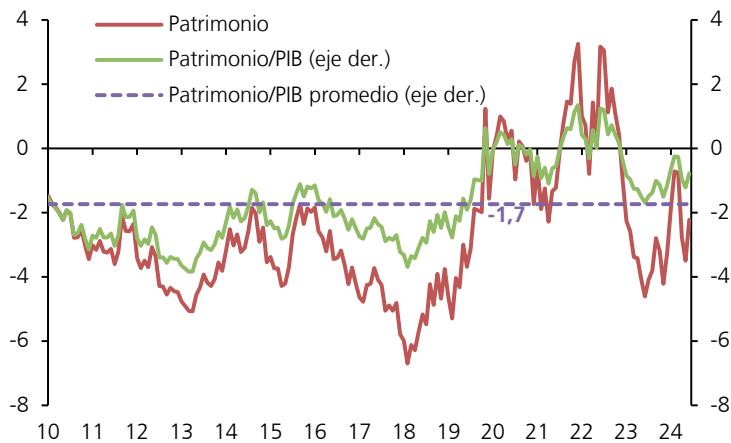


<sup>1</sup>/ Entre 2020 y 2021, se implementaron los programas FCIC I, II y III, que consistían en créditos a la banca con plazos de 4 y 2 años (vencimientos el 1 de abril y 1 de julio de 2024) como medida de apoyo para que los bancos pudieran realizar préstamos con condiciones menos estrictas a sectores de la economía con problemas de liquidez derivados de la crisis del Covid-19.



En el período analizado, el patrimonio del BCCh fue, en promedio, -1,7% del PIB (gráfico A.2). Esto se explicó por la naturaleza del balance y por las condiciones económicas y financieras locales. Por una parte, Chile es una economía pequeña e integrada financieramente con el resto del mundo, razón por la cual mantiene un stock de reservas internacionales (activos) que contribuyen al fortalecimiento del marco de políticas del BCCh y, por lo tanto, al cumplimiento de los objetivos que emanan de la Ley Orgánica Constitucional (LOC). Para que las reservas internacionales cumplan con los requisitos de preservación de capital y liquidez, se invierten en bonos emitidos por países que, en promedio, tienen una alta calidad crediticia. En la práctica, esto significa que la tasa de rendimiento obtenida por la inversión de las reservas tiende a ser menor que los intereses que se pagan por la deuda que emite el BCCh para financiar esos activos de reserva. Esta diferencia entre la tasa de interés de los activos y pasivos explica, en parte, el resultado del patrimonio.

**GRÁFICO A.2 EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO DEL BCCH**  
(billones de pesos; porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

Sin embargo, en 2022 y 2023 se observó un patrimonio positivo asociado al fortalecimiento del dólar, principal moneda de las reservas internacionales. En la medida que el dólar se aprecia, se genera un resultado positivo para el BCCh, debido a que la misma cantidad de reservas se traduce en una mayor cantidad de pesos, que es la unidad de cuenta a nivel local. Vale decir, la variación del patrimonio del BCCh también se ve afectada por la trayectoria de las monedas de los activos respecto de la moneda local. En el largo plazo, se espera que el patrimonio se encuentre en cierto equilibrio por el efecto compensado entre el diferencial de tasas de interés de activos y pasivos y la evolución del tipo de cambio.

## COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN RECENTE DEL BALANCE

En comparación con el cierre de 2023, durante la primera mitad de este año se observó una disminución en el tamaño del balance. En ese período, el tamaño de los activos se redujo \$17.472 mil millones, pasando de 26,7 a 20,1% del PIB, explicado, principalmente, por el vencimiento de la primera etapa de la FCIC. Como contrapartida, los pasivos disminuyeron \$18.520 mil millones, cerrando el período en 20,9% del PIB (gráfico A.3).



**TABLA A.1** BALANCE ESTILIZADO DEL BANCO CENTRAL  
(porcentaje del PIB)

	2020	2021	2022	2023	Jun.24	2024 (f)
<b>ACTIVOS</b>	<b>29,5</b>	<b>32,9</b>	<b>26,0</b>	<b>26,7</b>	<b>20,1</b>	<b>16,0</b>
Reservas internacionales (1)	13,9	18,2	12,8	14,5	14,6	14,5
Pagarés fiscales y otros créditos al gobierno	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Instrumentos de política monetaria (2)	11,0	12,1	11,0	10,3	3,7	0,0
Bonos Bancarios (3)	3,2	2,3	1,9	1,5	1,4	1,1
Depósitos a plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros activos	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>PASIVOS</b>	<b>30,3</b>	<b>31,6</b>	<b>26,4</b>	<b>27,8</b>	<b>20,9</b>	<b>16,8</b>
Pagarés con mercado secundario	10,5	17,9	14,4	14,5	7,8	7,3
Instrumento de política con bancos	3,8	1,9	3,6	5,1	5,1	1,7
Otros pasivos con bancos	0,6	1,5	0,6	1,1	0,5	0,8
Otros pasivos excepto base monetaria (4)	0,5	1,3	1,1	1,1	1,1	1,0
Base monetaria	15,0	9,0	6,7	6,0	6,3	6,0
<b>PATRIMONIO (A+B+C)</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>
A. Capital inicial	-0,6	-1,0	0,7	0,1	-1,2	-1,3
B. Resultado neto	-0,2	2,4	-1,1	-1,2	0,4	0,5
No financieros	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Intereses netos (5)	0,1	-0,1	-1,6	-1,7	-0,4	-0,4
Por variación tipos de cambio y variación de UF	-0,3	2,5	0,5	0,5	0,8	0,9
C. Aporte de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Posición pagadera en moneda extranjera (6)	12,9	15,4	11,4	12,1	13,2	12,1

(1) Las reservas internacionales como porcentaje del PIB, medido en pesos, puede diferir en el margen de otras mediciones realizadas en dólares.

(2) Incluye Facilidades de Crédito Condicional al Crecimiento de las Colocaciones Bancarias (FCIC I, II y III) y Línea de Crédito de Liquidez (LCL).

(3) Incluye operaciones de compra al contado y venta a plazo (CC-VP) de bonos bancarios.

(4) Incluye otros pasivos con el exterior (principalmente asignaciones DEG con el FMI).

(5) Corresponde a la diferencia entre los intereses ganados por las inversiones e instrumentos de política monetaria de los activos y los intereses pagados por los pagarés de deuda e instrumentos de política monetaria de los pasivos.

(6) Activos menos pasivos pagaderos en moneda extranjera.

(f) Proyección.

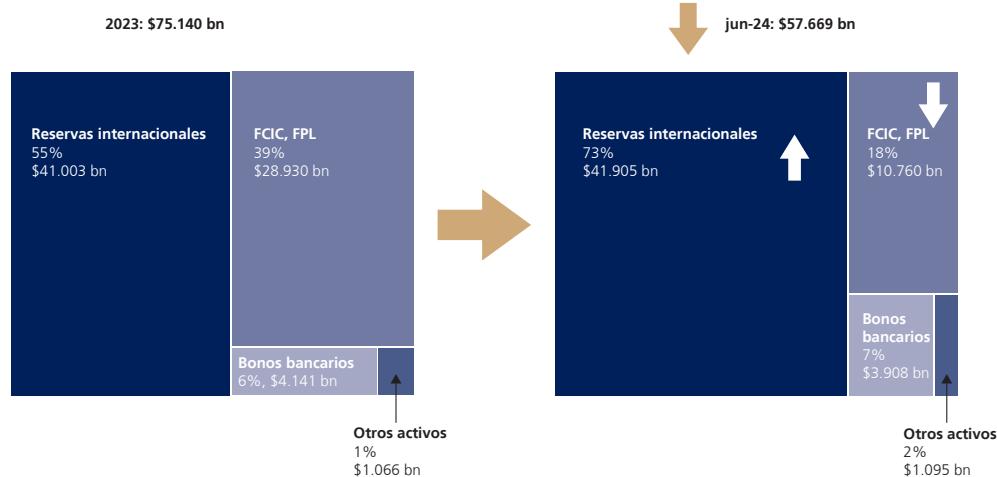
Fuente: Banco Central de Chile.

La disminución de los activos explicada por el vencimiento de la FCIC I (1 de abril de 2024 por un monto de \$18.171 mil millones, equivalentes a 6,5% del PIB) implicó una reducción de los activos mantenidos en pesos y, por lo tanto, significó un aumento de la participación de las reservas internacionales en el balance del BCCh, desde 54 a 73%. Esto implica que la evolución de los mercados internacionales será más relevante en los resultados patrimoniales.

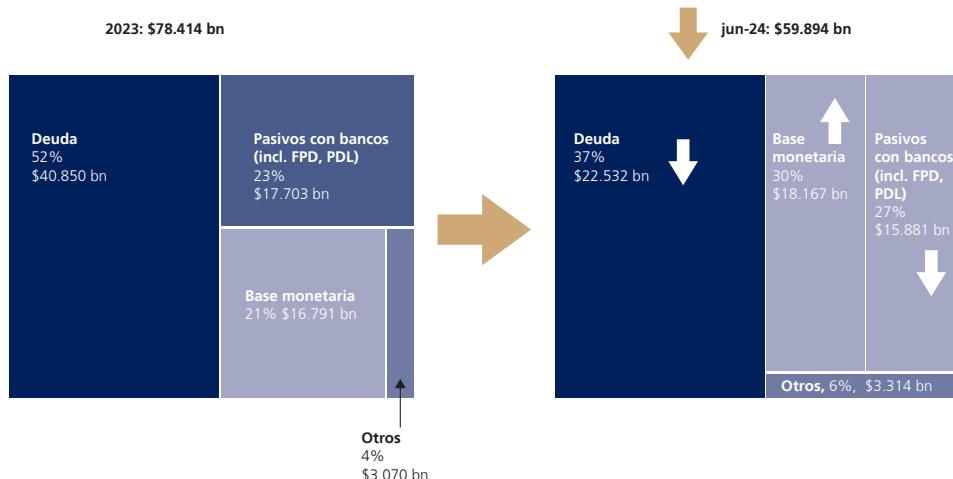


**GRÁFICO A.3 CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS DEL BCCH**  
(porcentaje respecto al total de activos y pasivos)

Activos (billones de pesos)



Pasivos (billones de pesos)



FCIC: Facilidad de Crédito Condicional a las Colocaciones.

FPL: Facilidad Permanente de Liquidez.

FPD: Facilidad Permanente de Depósitos.

PDL: Pagarés de Depósitos de Liquidez.

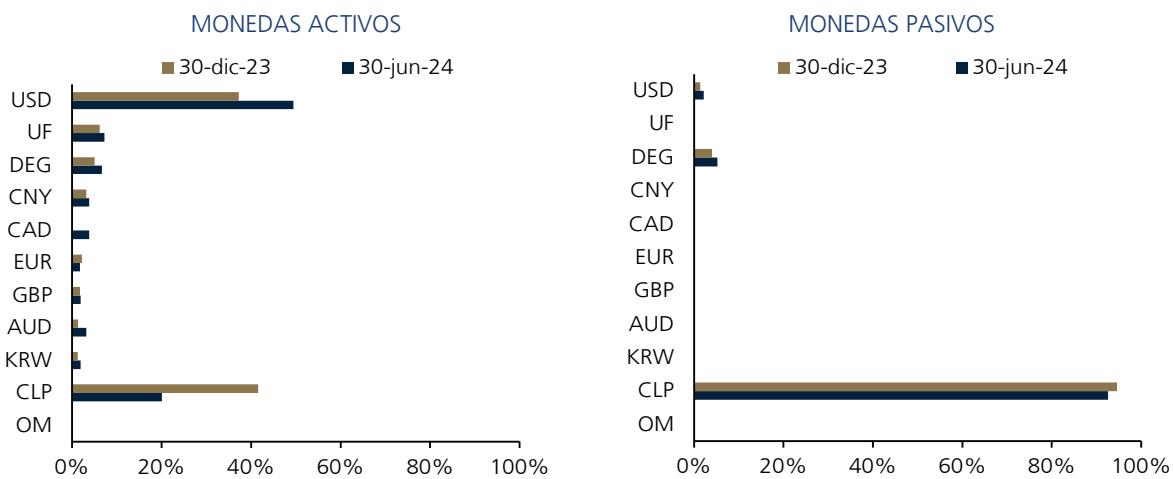
Nota: Flechas azules indican si la partida subió o bajó respecto del cierre de 2023.

Fuente: Banco Central de Chile.



Como contrapartida, la disminución de los pasivos se produjo, principalmente, por la reducción del stock de PDBC en \$18.318 mil millones (6,6% del PIB), monto equivalente a la disminución de la FCIC I. Esta baja también modificó la composición de los pasivos, reduciéndose la exposición al riesgo de tasas de interés por la menor participación de la deuda de corto plazo (pasó de 52% en diciembre de 2023 a 37% al cierre de junio de 2024). A su vez, esto tiene como resultado un aumento de la proporción de los pasivos no remunerados de 23 a 30%, lo que reduce la carga financiera del BCCh (gráfico A.4).

**GRÁFICO A.4 CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DE MONEDA ACTIVOS Y PASIVOS DEL BCCH (\*)  
(porcentaje respecto al total de activos y pasivos)**



(\*) Abreviaciones de monedas corresponden a: USD: Dólar de EE.UU.; UF: Unidad de Fomento; DEG: Derecho Especial de Giro (FMI); CNY: Yuan Chino; CAD: Dólar de Canadá; EUR: Euro; GBP: Libra Esterlina; AUD: Dólar de Australia; KRW: Won de Corea del Sur; CLP: Peso Chileno; OM: Otras Monedas.

Fuente: Banco Central de Chile.

## EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO

Durante el primer semestre de 2024, el patrimonio aumentó \$1.048 mil millones (0,4% del PIB), cerrando junio en un valor negativo de \$2.226 mil millones (-0,8% del PIB). El patrimonio se compone a partir de un capital inicial y otras reservas de -\$3.420 mil millones (-1,2% del PIB), más un resultado neto del ejercicio positivo de \$1.194 mil millones (0,4% del PIB).

El resultado del semestre se explicó, principalmente, por resultados positivos asociados a la variación de monedas (monedas extranjeras y unidad de fomento) por \$2.536 mil millones y por pagos de intereses netos por \$1.107 mil millones asociados, principalmente, a la emisión de deuda de corto plazo.

Parte de los resultados del periodo también se explican por los activos remanentes de las medidas especiales adoptadas por el BCCh entre 2020 y 2021, entre los que se encuentran el stock de bonos bancarios en moneda local, el remanente de la FCIC (etapas II y III) y por el stock de NDF (*Non Delivery Forward*), este último, perteneciente al programa de intervención cambiaria ejecutado durante el segundo semestre de 2022. Dichos resultados suman un total de \$68 mil millones (tabla A.2).



**TABLA A.2** EFECTOS PATRIMONIALES DE MEDIDAS ESPECIALES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE (1)  
(billones de pesos)

	<b>Stock vigente (4)</b>	<b>Ganancias/Pérdidas</b>
Bonos Bancarios (2)	3.908	191
FCIC (2)	10.759	50
Stock (NDF) (3)	2.545	-174
<b>Total</b>	<b>68</b>	

(1) Corresponde a ganancias o pérdidas patrimoniales del primer semestre de 2024 producto de las medidas especiales implementadas por el BCCh.

(2) Medidas anunciadas a partir de marzo de 2020, por tensiones financieras relacionadas al Covid-19 y retiros de fondos de pensiones.

(3) Medida anunciada el 14 de julio de 2022 como parte del programa de intervención cambiaria del segundo semestre de 2022.

(4) Montos corresponden a stocks vigentes al 30 de junio de 2024.

Fuente: Banco Central de Chile.

## VARIABLES FINANCIERAS DEL BALANCE

Además de los cambios en la estructura y tamaño del balance, el vencimiento de la FCIC y la reducción del stock de deuda tuvieron un impacto en variables financieras. La brecha entre la tasa de rendimiento entre activos y pasivos cambió de signo, pasando de -320 puntos base (pb) al cierre de 2023 a +120 pb al cierre de junio 2024. Esto, no solo explicado por la mayor proporción de pasivos que no pagan tasas de interés, sino que también por la reducción de la TPM y el mayor rendimiento que pagan los activos de reservas.

Adicionalmente, la brecha de duración (o plazo) entre activos y pasivos aumentó en 7 meses con el vencimiento de la FCIC, y la exposición del balance a monedas extranjeras creció en 20,5% en los activos (tabla A.3).

**TABLA A.4** PRINCIPALES VARIABLES FINANCIERAS DEL BALANCE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

	<b>Jun.24</b>	<b>Dic.23</b>		
	<b>Activos</b>	<b>Pasivos</b>	<b>Activos</b>	<b>Pasivos</b>
Tasa de Rendimiento promedio (%)	4,7	3,5	3,1	6,3
Duración promedio (meses) (*)	27,5	0,2	20,6	0,6
Monedas Extranjeras (%)	72,7	7,4	52,2	5,4
Monedas Nacionales UF (%)	7,2	0,0	6,2	0,1
Monedas Nacionales CLP (%)	20,1	92,6	41,6	94,5

(\*) En los pasivos se incluye la base monetaria con duración igual a cero y para activos y pasivos denominados en UF se corrige por un factor igual a 0,5.

Fuente: Banco Central de Chile.



## PROYECCIÓN DEL BALANCE PARA EL CIERRE DE 2024

El primero de julio de 2024 venció el remanente de los programas FCIC II y FCIC III por un monto de \$10.760 mil millones (3,7% del PIB; 19% del total de activos), que tendrá como efecto una reducción equivalente en los pasivos, especialmente en el stock de PDBC y PDL<sup>2/</sup>. Este resultado y la consecuente reducción del balance, también cambiará la composición de activos y pasivos durante el segundo semestre de 2024, en la misma línea, pero en menor magnitud, que los cambios descritos para el primer semestre.

Teniendo en cuenta lo anterior, más los supuestos de trabajo habituales<sup>3/</sup>, se proyecta que en 2024 el total de activos tendría una disminución equivalente a 10,6% del PIB (96% explicado por el vencimiento de la FCIC), los pasivos una caída equivalente a 11% del PIB (97% explicado por reducción de la deuda y FPD + PDL) y el patrimonio un incremento de 0,3% del PIB.

Se espera que, para al cierre de 2024, el patrimonio cierre con un déficit de 0,8% del PIB, partiendo de un capital inicial negativo equivalente a 1,3% y resultados positivos equivalentes al 0,5% del PIB. Los resultados de estas proyecciones están explicados, principalmente, por un aumento en la valoración de las reservas internacionales y de los activos en moneda local de 0,9% del PIB y por pago de intereses netos de 0,4% del PIB (tabla A.1).

---

<sup>2/</sup> Los Pagarés de Depósitos de Liquidez (PDL), son instrumentos financieros emitidos por el BCCh orientados exclusivamente a garantizar y apoyar operativamente el pago de la FCIC, emitidos a TPM flotante con las mismas fechas de pago de la FCIC I (1 de abril) y FCIC II y III (1 de julio). Para más detalles, ver: [Banco Central informa ajustes en operaciones financieras](#).

<sup>3/</sup> (i) Disminución del costo de emisión de PDBC en línea a las expectativas de disminución de la TPM; (ii) la proyección del PIB nominal para 2024 utiliza valores proyectados de crecimiento real del PIB e inflación promedio del IPoM de junio de 2024; (iii) se mantiene fijo el valor del tipo de cambio que corresponde al del cierre contable de junio 2024.



## ANEXO B:

# Administración de las reservas internacionales

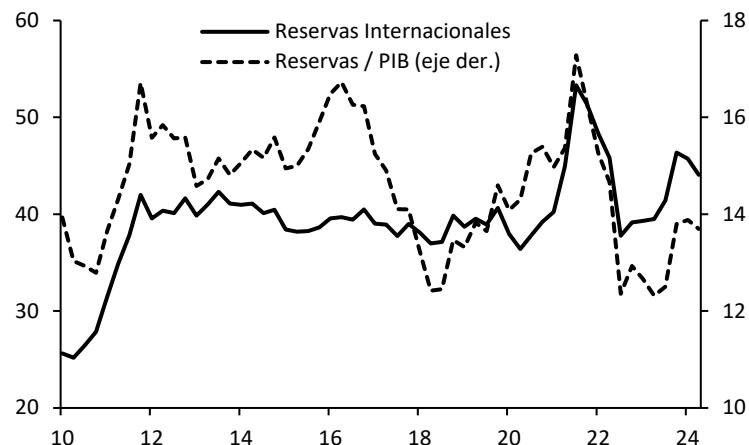
### INTRODUCCIÓN

Las reservas internacionales son inversiones en el exterior que mantiene el Banco Central de Chile (BCCh) para apoyar el cumplimiento de los objetivos asociados a su mandato constitucional. Para economías pequeñas e integradas financieramente con el resto del mundo —como Chile— es importante disponer, de manera precautoria, de un stock de reservas que permita hacer frente a situaciones de estrés. En general, estas son de origen externo y tienen el potencial de afectar el normal funcionamiento del sistema financiero y de generar costos para la sociedad. Contar con un nivel adecuado de reservas es relevante, ya que otorga credibilidad a los bancos centrales y un marco robusto para la implementación de sus políticas, entre otros beneficios.

En Chile, los mercados financieros operan correctamente salvo en episodios muy puntuales y, por otra parte, los agentes económicos cuentan con los mecanismos de cobertura y de ajuste necesarios para hacer frente a las fluctuaciones del mercado. Lo anterior, junto con el régimen de tipo de cambio flexible, que permite absorber los distintos shocks que enfrenta la economía, hacen que las decisiones que adopta el Consejo del BCCh asociadas al uso las reservas internacionales sean poco frecuentes.

Al cierre de junio de 2024, las reservas internacionales totales mantenidas por el BCCh ascendieron a US\$44.063 millones, equivalentes a 13,7% del PIB (gráfico B.1).

**GRÁFICO B.1 EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES**  
(miles de millones de dólares; porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.



Si bien las reservas internacionales constituyen la principal fuente de liquidez en moneda extranjera, el BCCh cuenta además con fuentes complementarias de liquidez<sup>1/</sup>, de carácter precautorio, con el propósito de mejorar su posición de liquidez en moneda extranjera para enfrentar eventuales shocks.

El 27 de agosto del 2024 el Banco Central de Chile anunció la renovación de la Línea de Crédito Flexible del Fondo Monetario Internacional por un monto de US\$13.800 millones, esta es de carácter precautorio y transitorio (2 años)<sup>2/</sup>. A esto, se suma el potencial acceso a la línea del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) por hasta US\$1.250 millones y los recursos que podrían ser obtenidos de la línea *swap* que se mantiene con el Banco Popular de la República de China, por US\$6.800 millones equivalentes. De este modo, los recursos complementarios llegan a US\$21.850 millones al cierre de junio de 2024, equivalentes a 6,8% del PIB.

Adicionalmente, el BCCh tiene acceso a una facilidad de liquidez (*FIMA Repo Facility*) que la Reserva Federal de Estados Unidos pone a disposición de bancos centrales y autoridades monetarias para acceder a liquidez en dólares de manera temporal, contra la entrega de garantías correspondientes a bonos del Tesoro de ese país. De este modo, el BCCh podría obtener liquidez en dólares por hasta US\$25.000 millones, aproximadamente. Si bien esta facilidad no expande el tamaño del balance del BCCh, sí constituye una fuente efectiva de financiamiento, ya que permite obtener liquidez en dólares de manera transitoria sin tener que vender reservas.

## COMPOSICIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las reservas internacionales se agrupan en tres portafolios (Inversiones, Caja y Otros Activos). El Portafolio de Inversiones es el principal y se divide en el Portafolio de Liquidez (60%) y en el Portafolio de Diversificación (40%). El primero está conformado únicamente por bonos nominales emitidos por el Tesoro de Estados Unidos, los que pueden ser convertidos en dólares de manera muy rápida y a un bajo costo. Por su parte, el Portafolio de Diversificación agrupa un conjunto de emisores y monedas que permiten contribuir a la diversificación de riesgos y a la obtención de retornos en el largo plazo. Este portafolio también puede ser convertido a dólares de manera relativamente rápida y a un bajo costo.

Por otra parte, el BCCh dispone de cuentas corrientes para que los bancos comerciales, la Tesorería General de la República y las empresas públicas puedan depositar sus saldos en moneda extranjera. Los saldos mantenidos en estas cuentas corrientes constituyen la principal fuente de recursos del Portafolio de Caja. En consecuencia, su tamaño no depende únicamente de las decisiones del BCCh, razón por la cual es posible ver ciertas fluctuaciones importantes en su tamaño en períodos relativamente cortos de tiempo.

Por último, se encuentra el Portafolio de Otros Activos, que agrupa inversiones de distinta naturaleza, entre los que se encuentran Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI, oro certificado y otras partidas de activos internacionales de menor cuantía.

Al 30 de junio de 2024, los recursos del Portafolio de Inversiones totalizaron US\$38.612 millones (87,6%), el de Caja US\$1.387 millones (3,1%) y el de Otros Activos US\$4.064 millones (9,2%). Estos recursos se encontraban invertidos en las categorías de instrumentos y monedas detallados en el gráfico B.2.

---

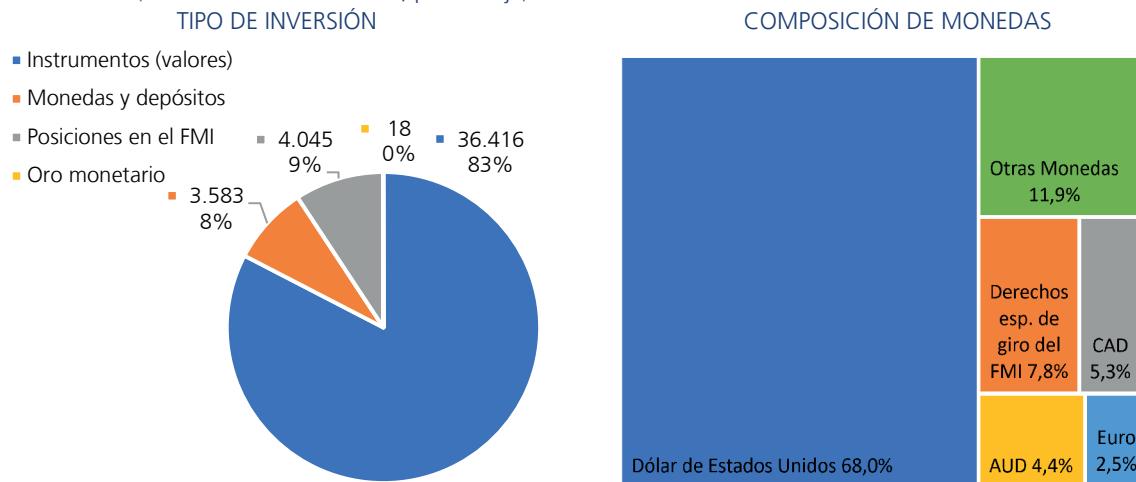
<sup>1/</sup> Cabe señalar que ninguna de estas fuentes complementarias ha sido utilizada.

<sup>2/</sup> Para más detalles sobre la renovación de la Línea de Crédito Flexible se encuentran en esta [Nota de Prensa](#).



## GRÁFICO B.2 COMPOSICIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

(cifras en millones de USD; porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

## OBJETIVOS DE GESTIÓN

Para que las reservas internacionales puedan estar disponibles cuando son requeridas, se debe cumplir con ciertas características. Una de las más importantes es que se encuentren invertidas en instrumentos financieros seguros con el objetivo de prevenir pérdidas de capital en el largo plazo. Esta característica se conoce como preservación de capital. Por otra parte, es deseable que las inversiones puedan ser convertidas a dólares de forma rápida, segura y a un bajo costo de transacción, lo que se asocia al atributo de liquidez. Adicionalmente, en el largo plazo, las reservas internacionales deben ser capaces de generar retornos positivos, lo que se conoce como objetivo de rentabilidad.

Para asegurar que se cumplan estas características, la inversión de las reservas se realiza siguiendo ciertos lineamientos. Primero, pueden ser invertidas en instrumentos permitidos por la Ley Orgánica Constitucional (LOC) del BCCh. Esto limita las inversiones a monedas extranjeras, oro o títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias o financieras internacionales. Es decir, no se contempla la inversión en acciones u otras clases de activos que suelen estar asociados a mayores niveles de riesgo.

Segundo, las reservas se invierten siguiendo una Política de Inversión que aprueba el Consejo del BCCh. Uno de los elementos centrales de dicha Política es el comparador referencial del Portafolio de Inversiones. El comparador referencial o *benchmark* es un portafolio teórico que contiene los instrumentos, monedas y emisores específicos que servirán para guiar las inversiones que se realizan en el día a día. Además, establece las preferencias de riesgo y retorno del BCCh. Por su parte, para mantener un control y gestión adecuada del riesgo, se establecen reglas, parámetros y límites a las inversiones que se pueden realizar.

Considerando que el comparador referencial es un elemento central de la Política de Inversión, este se revisa periódicamente para asegurar que el perfil de retorno y riesgo resultante sea coherente con el marco de política y con los objetivos estratégicos del BCCh. En su diseño se consideran, entre otras variables, las potenciales necesidades de liquidez del Banco y los efectos financieros sobre el balance de la institución (tabla B.1).



**TABLA B.1 COMPARADOR REFERENCIAL DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES**

País emisor	Participación	Moneda	Duración (1)	Clasificación de Riesgo (2)	Tipo de instrumento
Estados Unidos	74%	USD	1,9	AA+	Bonos nominales e indexados a inflación
Canadá	6%	CAD	2,2	AAA	Bonos nominales
Rep. China	6%	RMB	4,1	A+	Bonos nominales
Australia	5%	AUD	2,9	AAA	Bonos nominales
Corea del Sur	3%	KRW	4,1	AA	Bonos nominales
Eurozona	3%	EUR	2,6	AAA/AA-/A+ (3)	Bonos indexados a inflación
Reino Unido	3%	GBP	2,9	AA-	Bonos indexados a inflación
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>		<b>2,2</b>	<b>AA+</b>	

(1) Promedios ponderados, expresado en años.

(2) Clasificación de riesgo dominante según metodología BCCh, utilizando información provista por agencias clasificadoras internacionales.

(3) Bonos emitidos por Alemania (AAA), España (A+) y Francia (AA-).

Fuente: Banco Central de Chile.

Si el BCCh decide utilizar parte de las reservas internacionales para apoyar el cumplimiento de sus objetivos requerirá, principalmente, dólares de Estados Unidos, ya que esta es la principal divisa extranjera transada y utilizada en nuestra economía. Esta es una de las razones, entre otras que se mencionan más adelante, por la cual la composición del comparador referencial considera una alta proporción de esa moneda. Las restantes monedas, que también cumplen con los requisitos de ser monedas de reserva, contribuyen a la diversificación de riesgos de mercado y a la obtención de retornos, y son fácilmente convertibles a dólares.

Las clases de activos que contiene el comparador referencial, que guía las decisiones de inversión, corresponden a instrumentos de renta fija emitidos por países de alta clasificación crediticia. Lo anterior tiene varias implicancias. Por una parte, los instrumentos de renta fija corresponden a bonos, los que tienden a tener rentabilidades positivas en el largo plazo debido a que pagan intereses periódicos que pueden compensar eventuales disminuciones en el valor de los instrumentos por variaciones en los precios de mercado. Por otro lado, que los bonos sean emitidos por países que tienen una alta clasificación crediticia es un indicador de que el interés y el capital de las inversiones de las reservas serán pagados en los plazos establecidos. Adicionalmente, los instrumentos, emisores y monedas en los que se invierten las reservas son transados en mercados de alta liquidez, es decir, pueden ser convertidos en dólares de manera rápida, a un bajo costo y a precios conocidos y transparentes para el mercado.

Una característica adicional del comparador referencial se relaciona con el plazo de las inversiones. En la medida que mayor es el plazo de un bono, mayor es el riesgo de mercado que se asume, ya que su precio será más sensible a cambios en las tasas de interés. La relación descrita, entre el plazo del instrumento y el riesgo que se asume, se mide a través de un parámetro conocido como duración. Al cierre de junio de 2024, el comparador de las reservas internacionales tenía una duración de 2,2 años. Esto representa un riesgo de mercado acotado.



## GESTIÓN

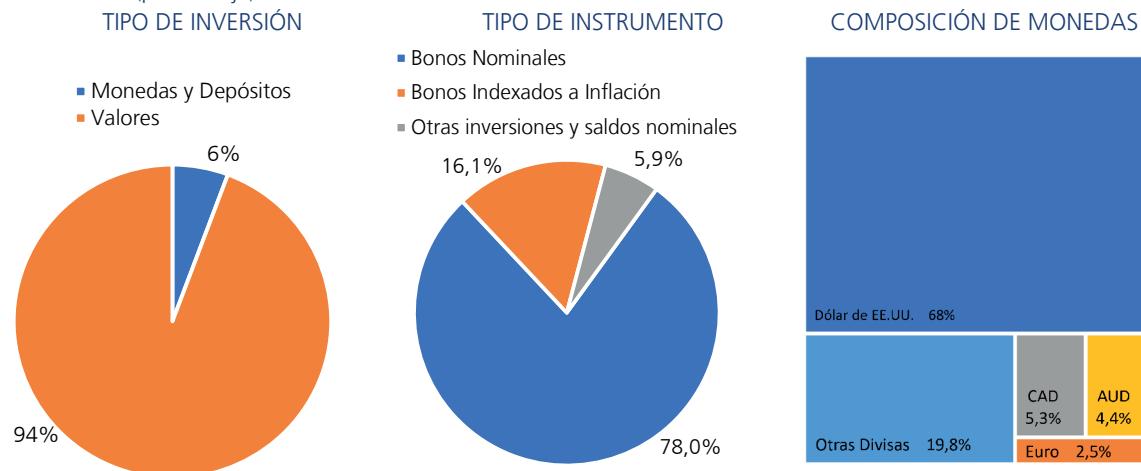
Las reservas internacionales son gestionadas diariamente utilizando como guía la estructura de inversiones establecida en el comparador referencial. Con respecto a este, es posible asumir desviaciones dentro de límites bien definidos para los parámetros antes indicados (emisores, monedas, instrumentos, etc.).

Como complemento a los distintos límites y restricciones que aplican a dichos parámetros, se define un presupuesto de riesgo conocido como *tracking error*. Esta es una medida que limita la cantidad de riesgo global que puede asumir el gestor de portafolio respecto del comparador referencial. Es especialmente útil para acotar el riesgo de mercado, vale decir, el nivel de riesgo asociado a la variación de los precios de los activos en los que se invierte. De este modo, en la medida que mayor es el presupuesto de riesgo, mayores serán las desviaciones que en la práctica podría asumir el gestor de cartera respecto del comparador referencial. A su vez, eso significa que, en la medida que mayor es el presupuesto de riesgo, los retornos obtenidos por el gestor de portafolio podrían alejarse más del retorno del comparador referencial.

En el caso del BCCh, considerando los mayores riesgos externos que han enfrentado los mercados financieros en los últimos años, el Consejo ha establecido un presupuesto de riesgo acotado de 40 puntos base (pb) en promedio mensual, dejando así al riesgo contenido en el comparador referencial como la principal fuente de riesgo que asume la gestión de las reservas internacionales. En términos prácticos, esto significa que, con cierto nivel de confianza y dentro del plazo de un año, se espera que el retorno obtenido por el gestor de cartera podrá desviarse hasta  $\pm 0,40\%$  respecto del retorno obtenido por el comparador referencial.

El portafolio más relevante en cuanto a monto es el Portafolio de Inversiones. Como resultado de la gestión de dicho portafolio, diariamente se tiene un posicionamiento que refleja la manera en que se encuentran invertidos los recursos. Al cierre de junio de 2024, el Portafolio de Inversiones sumaba un total de US\$38.612 millones y tenía una duración de 2,4 años. El gráfico B.3 muestra el posicionamiento efectivo que tenía este portafolio al cierre del primer semestre de 2024.

**GRÁFICO B.3 COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES  
(porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Chile.



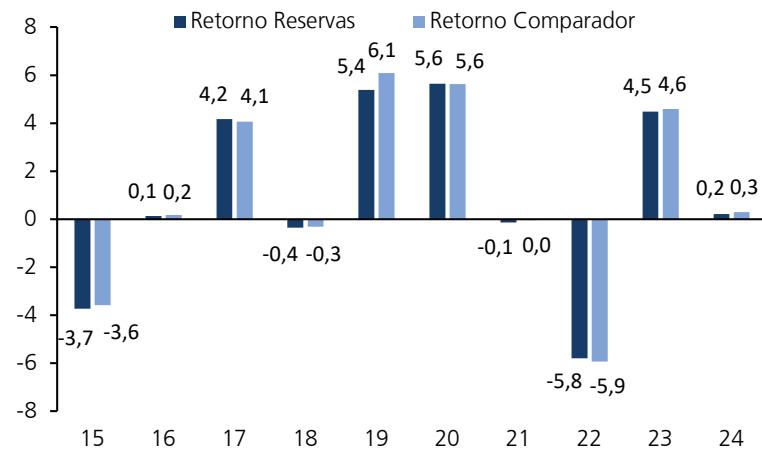
## RETORNOS

Uno de los parámetros más relevantes para evaluar la administración de las reservas internacionales es la medición de retornos, los que se obtienen al valorizar diariamente y a precios de mercado los activos en los que se invierte, considerando todas sus fuentes de ingresos (pagos de cupones y de capital, variación de precios, fluctuación de paridades, etc.). Como resultado de esta medición, se obtiene un retorno absoluto expresado en dólares de Estados Unidos.

El retorno obtenido por los gestores de las reservas es comparado con el retorno del comparador referencial, que, como se mencionó, es un portafolio teórico que sirve para guiar las inversiones. La diferencia entre el retorno obtenido por la administración del BCCh y el retorno del comparador referencial se conoce como retorno diferencial.

A continuación, se presenta el retorno absoluto obtenido por la gestión de las reservas internacionales, el que se compara con el retorno del comparador referencial (excluye el Portafolio de Otros Activos). La diferencia representa el retorno diferencial obtenido por la administración de las reservas (gráfico B.4).

**GRÁFICO B.4 RETORNO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES  
(porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Chile.

En el primer semestre de 2024, el retorno absoluto de las reservas fue 0,22%, medido en dólares. Esta cifra, además de incorporar los rendimientos de los activos en moneda de origen, considera la trayectoria de las paridades en que se invierten dichos activos respecto del dólar de Estados Unidos. En términos generales, el retorno se explicó por la tendencia al alza observada en las tasas de interés, principalmente en Estados Unidos. Este movimiento estuvo acompañado de un fortalecimiento (apreciación) del dólar. La combinación de tasas al alza y fortalecimiento del dólar tiende a generar retornos absolutos negativos medidos en esa moneda, pero la diversificación de inversiones en otras economías y el interés pagado por los instrumentos de renta fija permitió contrarrestar ese efecto.



Por otra parte, el retorno diferencial del primer semestre obtenido por la gestión del portafolio de reservas (excluyendo el Portafolio de Otros Activos) fue -7,6pb. Esto representa la diferencia que se registró entre el retorno absoluto obtenido por el comparador referencial (0,29%) y el retorno absoluto obtenido por el gestor de cartera (0,22%). El retorno diferencial por debajo del comparador referencial se explicó, principalmente, por un posicionamiento en duración en el portafolio de inversiones que, en promedio, fue mayor a la duración del comparador referencial en el período, en un escenario en donde las tasas de interés subieron.

## ADMINISTRADORES EXTERNOS

Como complemento a la administración interna de las reservas, desde 1995 el Banco mantiene programas de administración externa de cartera para una fracción de ellas. Actualmente, el principal objetivo del programa es disponer de un comparador activo para evaluar la gestión interna. Es decir, la gestión interna del BCCh no solo se compara contra el desempeño del comparador referencial (*benchmark* teórico o pasivo), sino que también con respecto al desempeño de los administradores externos (*benchmark* activo), los que gestionan un portafolio de similares características al de la gestión interna. De este modo, el BCCh cuenta con distintos puntos de referencia para evaluar su gestión.

En adición, el programa de administración externa de cartera tiene como objetivos agregar valor económico y facilitar la transferencia de conocimientos y tecnología.

Al cierre del primer semestre de 2024, el 3,1% del Portafolio de Inversiones era gestionado por dos administradores externos de manera independiente: *BNP Paribas Asset Management USA, Inc.* y *Allianz Global Investors GmbH*.

## ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL PARA LA GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES

La gestión de las reservas internacionales se realiza considerando una debida separación de responsabilidades en distintos niveles jerárquicos de la institución. En ese contexto, para asegurar que los procesos asociados a dicha gestión se encuentran bien definidos y que cuentan con un ambiente de control de riesgos adecuado, se realizan ejercicios periódicos de auditoría (internos y externos) donde se revisan los procesos de toma de decisiones y de delegación de funciones de manera integral.

La función de administración de reservas internacionales se encuentra asignada a la División de Mercados Financieros (DMF). Para asegurar que el proceso de inversión sea robusto, eficiente y cuente con niveles adecuados de control de riesgos, se segregan distintas funciones en las tres gerencias que forman parte de la DMF (Operaciones de Mercado, Gestión Estratégica del Negocio y Operaciones y Sistemas de Pago).

Por su parte, la División de Riesgo Corporativo (DRC) tiene la función de identificar, evaluar, medir y monitorear los riesgos corporativos, entre los que se incluyen los operacionales, financieros y estratégicos del BCCh. Conforme a ello, ejerce las funciones de supervisión del cumplimiento financiero (*compliance*), medición de riesgos y validación de las metodologías utilizadas. Esta unidad también actúa como contraparte técnica de la DMF en los procesos de gestión de riesgos de las operaciones financieras del Banco y definición de políticas.

La Contraloría del BCCh, por otra parte, reporta directamente al Consejo y se encarga de evaluar periódicamente la eficiencia y la eficacia del control interno, la administración de riesgos operacionales y el gobierno del proceso integrado de administración de reservas.

El BCCh, en sus publicaciones periódicas (Memoria Anual e IPoM de septiembre), presenta información de manera sistemática con el objetivo de comunicar sobre el estado de las reservas internacionales. Parte de la información entregada en este informe también se encuentra disponible en la base estadística del BCCh.



## ANEXO C:

# Principales medidas del Banco Central de Chile adoptadas durante 2024

### ENERO

11. El Banco Central de Chile (BCCh), mediante Acuerdo 2613E-01-240111, propuso designar a don Rodrigo Alfaro Arancibia en el cargo de Director Ejecutivo Titular en representación de Chile ante el Fondo Monetario Internacional.

18. Mediante Acuerdo 2614E-01-240118 se designó a la señora María Eugenia Sandoval Gouet como nuevo miembro integrante del Comité de Auditoría y Cumplimiento del Banco Central<sup>1/</sup>.

25. El Consejo del Banco, mediante Acuerdo 2617-01-240125, resolvió en forma unánime, designar en el cargo de Vicepresidenta a Stephany Griffith-Jones, hasta el 24 de diciembre de 2025, fecha en que finaliza su período como Consejera del Instituto Emisor<sup>2/</sup>.

25. Mediante Acuerdo 2617-03-240125 el Consejo convocó al concurso público de antecedentes en los términos establecidos en el Decreto Ley N° 211, de 1973, sobre Libre Competencia, con el objeto de proveer un cargo de Ministro Titular Abogado y uno de Ministro Titular Economista del Tribunal de Defensa de Libre Competencia (TDLC)<sup>3/</sup>.

Asimismo, se aprobaron los Términos y Condiciones y las Bases de Postulación del concurso público de antecedentes convocado, ordenando publicar la convocatoria en el Diario Oficial de 16 de febrero de 2024 y, en esa misma fecha, en la página web institucional, incluyendo en este último caso el texto íntegro de los Términos y Condiciones y las Bases de Postulación.

25. Mediante Acuerdo 2617-03-240125, se dispuso una reestructuración de la regulación contenida en su Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI), que sistematiza y actualiza los requerimientos de información de las operaciones de cambios internacionales, a contar del 1 de enero de 2026<sup>4/</sup>.

25. Mediante Acuerdo 2617-04-240125, se modificó el Capítulo III.D.3 del Compendio de Normas Financieras “Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados (SIID)”, a contar del 1 de enero de 2026, que amplía la cobertura del SIID incorporando los derivados financieros sobre renta variable y materias primas, en forma coherente y consistente con los ajustes efectuados al CNCI<sup>5/</sup>.

<sup>1/</sup> Más detalles en: [Acuerdo de designación de nuevo miembro integrante del Comité de Auditoría y Cumplimiento del Banco Central de Chile](#)

<sup>2/</sup> Ver: [Consejo del Banco Central designa a Stephany Griffith-Jones como Vicepresidenta de la Institución](#)

<sup>3/</sup> Para más información, ver: [Convocatoria y Bases de Postulación de concurso público de antecedentes para la designación de dos Ministros Titulares del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia](#)

<sup>4/</sup> Más detalles en: [Acuerdo sobre Nuevo Compendio de Normas de Cambios Internacionales](#)

<sup>5/</sup> Ver: [Acuerdo sobre Modificar el Capítulo III.D.3 del Compendio de Normas Financieras “Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados \(SIID\)](#)



30. A través de la Circular 1004, se incorporan los Reglamentos Operativos de los Capítulos I y II del nuevo Compendio de Normas de Cambios Internacionales, que regirá a contar de la fecha indicada<sup>6/</sup>.

30. Por medio de la Circular 3013-940, se introducen modificaciones al Reglamento Operativo del Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados (SIID), contenido en el Capítulo III.D.3.1 del Compendio de Normas Financieras (CNF). Lo anterior, considerando la decisión adoptada mediante Acuerdo 2617-04-240125, que incorpora a esta Infraestructura de Mercado los derivados de renta variable y materias primas<sup>7/</sup>.

31. En su Reunión de Política Monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó reducir la tasa de interés de política monetaria en 100 puntos base, hasta 7,25%. La decisión fue adoptada con el voto favorable de la Presidenta señora Costa, la Vicepresidenta señora Griffith-Jones y los Consejeros señores Naudon y Soto. El Consejero señor Céspedes votó por reducir la TPM en 125 puntos base<sup>8/</sup>.

## FEBRERO

29. Mediante Acuerdo 2624-01-240229, el Consejo del Banco decidió eximir de autorización previa a las operaciones de cambios internacionales relativas a ingresos y/o egresos de divisas sujetas a las convenciones cambiarias suscritas al amparo de los ex Capítulos XIX y XXVI del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI).

Se dejó constancia que dichas operaciones de cambios internacionales deberán seguir siendo realizadas a través del Mercado Cambiario Formal (MCF) y ser informadas al BCCh, de acuerdo con lo señalado en el CNCI<sup>9/</sup>.

## MARZO

21. El Banco Central publicó su segundo informe sobre exploración de "Emisión de una Moneda Digital"<sup>10/</sup>.

25. El Consejo del Banco Central de Chile, mediante Acuerdo 2628-01-240321, resolvió extender el plazo de implementación de la regulación de las Cámaras de Compensación para Pagos de Bajo Valor (CPBV) de 26 a 34 meses, contenida en el Capítulo III.H.6 del Compendio de Normas Financieras. Para esta finalidad, se modificaron las Disposiciones Transitorias del Capítulo referido<sup>11/</sup>.

28. Mediante Acuerdo 2629-01-240328 el Consejo prorrogó el plazo de convocatoria al concurso público de antecedentes para la designación de Ministros Titulares del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC), hasta el día 15 de abril de 2024<sup>12/</sup>.

<sup>6/</sup>Más información en: [Circular sobre Reglamentos Operativos de los Capítulos I y II del Compendio de Normas de Cambios Internacionales](#)

<sup>7/</sup> Para más información, ver: [Circular sobre Modificaciones al Reglamento Operativo del Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados \(SIID\)](#)

<sup>8/</sup> Más detalles en: [Comunicado de prensa de la RPM de enero 2024](#)

<sup>9/</sup> Ver: [Acuerdo que exime de autorización previa a las operaciones de cambios internacionales que indica](#)

<sup>10/</sup> Revisar informe completo en: [Banco Central publica el segundo informe "Emisión de una Moneda Digital de Banco Central en Chile"](#)

<sup>11/</sup> Más información en: [Adopción de Acuerdo respecto de propuesta de extensión de plazo de implementación de la regulación de CPBV, contenida en el Capítulo III.H.6 del Compendio de Normas Financieras](#)

<sup>12/</sup> Ver: [Acuerdo que Prorroga plazo de convocatoria al Concurso Público de Antecedentes para la Designación de Ministros Titulares del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, con motivo de la renovación parcial de sus integrantes](#)



## ABRIL

2. En su Reunión de Política Monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó reducir la tasa de interés de política monetaria en 75 puntos base, hasta 6,5%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros<sup>13</sup>.
3. El Banco Central publicó el Informe de Política Monetaria correspondiente a marzo de 2024<sup>14</sup>.
4. Por Acuerdo 2631-01-240404, el Consejo resolvió designar como nuevo miembro y Presidente del Comité de Auditoría y Cumplimiento del Banco Central de Chile al señor Enrique Marshall Rivera por el plazo de cuatro años, a contar del día 12 de abril de 2024<sup>15</sup>.
11. Mediante Acuerdo 2633-01-240411, el Consejo actualizó la normativa de los Capítulos III.F.4 y III.F.7 del Compendio de Normas Financieras, por la cual se aumentan los límites de inversión en activos alternativos para Fondos de Pensiones, según un calendario progresivo definido al efecto, y se fija un nuevo límite de inversión en activos alternativos para el Fondo de Cesantía Individual.

Asimismo, el Consejo se pronunció, en términos favorables, respecto de la solicitud de la Superintendencia de Pensiones para autorizar a los Fondos de Pensiones y de Cesantía a invertir en nuevos instrumentos: (i) Títulos Representativos de Mutuos Hipotecarios Endosables, residenciales y no residenciales, registrados y transables en bolsas de productos constituidas según la ley 19.220; y (ii) Acciones de sociedades por acciones nacionales, acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas y sociedades en comandita por acciones nacionales que se transen en el segmento ScaleX de la Bolsa de Comercio de Santiago (ScaleX)<sup>16</sup>.

25. Por Acuerdo 2636-01-240425, el Consejo modificó el Reglamento para su Funcionamiento, adecuando lista de participantes para reuniones de Política Monetaria y Política Financiera, y otras materias que indica<sup>17</sup>.

## MAYO

1. El Banco Central publicó su Memoria Integrada 2023<sup>18</sup>.
6. En su Reunión de Política Financiera, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener el Requerimiento de Capital Contracíclico para el sistema bancario contemplado en la Ley General de Bancos en un nivel de 0,5% de los activos ponderados por riesgo, el que será exigible a contar de fines de mayo del 2024. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros<sup>19</sup>.
7. El Banco Central publicó el Informe de Estabilidad Financiera correspondiente al primer semestre de 2024<sup>20</sup>.

---

<sup>13</sup>/ Ver: [Comunicado de prensa de la RPM de abril 2024](#)

<sup>14</sup>/ Para más información, ver: [Comunicado de prensa del IPoM de marzo 2024](#)

<sup>15</sup>/ Más detalles en: [Acuerdo que designa nuevo miembro y Presidente del Comité de Auditoría y Cumplimiento del Banco Central de Chile](#)

<sup>16</sup>/ Para más detalles, ver: [Banco Central fija nuevos límites de inversión en activos alternativos para Fondos de Pensiones y de Cesantía, y otorga informe favorable para inversión en nuevos instrumentos](#)

<sup>17</sup>/ Ver: [Acuerdo que Modifica el Reglamento para el Funcionamiento del Consejo, adecuando lista de participantes para reuniones de Política Monetaria y Política Financiera, y otras materias que indica](#)

<sup>18</sup>/ Revisa el documento completo en: [Memoria Anual Integrada 2023](#)

<sup>19</sup>/ Ver: [Comunicado de prensa de la RPF del primer semestre 2024](#)

<sup>20</sup>/ Revisa el Informe completo en: [Banco Central de Chile publica Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre de 2024](#)



9. Por Acuerdo 2639-02-240509, el Consejo modificó la Política de Comunicaciones del BCCh, en una serie de aspectos vinculados con: la referencia a la meta de inflación; la comunicación de la política financiera, relacionada con la publicación de la decisión adoptada luego de cada Reunión de Política Financiera (RPF) y el periodo de silencio respectivo; y las directrices asociadas a las reuniones con actores de mercado. El documento actualizado puede consultarse en el sitio web institucional, a contar del día 15 de mayo de 2024<sup>21</sup>/.

20. El Banco Central definió publicar una nueva estadística experimental de ventas por actividad económica basada en facturas electrónicas. Esta nueva información detallará las ventas nominales de las actividades de industria manufacturera, comercio, transportes y servicios empresariales, sectores que agrupan cerca del 70% del total de ventas con facturas y muestran una alta correlación con las respectivas series de IMACEC<sup>22</sup>/.

23. En su Reunión de Política Monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó reducir la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, hasta 6%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros<sup>23</sup>/.

## JUNIO

6. Mediante Acuerdo 2644-01-240606, el Consejo del Banco Central resolvió designar como miembros titular y suplente del Consejo Técnico de Inversiones. Contemplado en D.L. N° 3.500, a don Claudio Enrique Raddatz Kiefer y a don Fernando Rodrigo Sepúlveda Mancilla, respectivamente, por el período de cuatro años<sup>24</sup>/.

10. El Consejo del Banco Central, por Acuerdo 2645E-01-240610, resolvió el concurso público de antecedentes convocado con motivo de la renovación parcial del TDLC, designando a doña Silvia Teresa Retamales Morales en el cargo de Ministra Titular Abogado y a don Ignacio Vicente Parot Morales en el cargo de Ministro Titular Economista, de conformidad con lo previsto en el artículo 6º del Decreto Ley 211 que fija las normas para la defensa de la libre competencia<sup>25</sup>/.

12. Por medio de la Circular 3013-947, se modificaron los Reglamentos Operativos del Sistema LBTR en Moneda Nacional y en Dólares, contenidos en los Capítulos III.H.4.1.1 y III.H.4.2.1 del Compendio de Normas Financieras, respectivamente. Lo anterior, en atención al proceso de implementación de la regulación para el establecimiento de Cámaras de Compensación de Pagos de Alto Valor en Moneda Extranjera (CCAV FX) y de la regulación para el establecimiento de Cámaras de Compensación de Pagos de Bajo Valor (CPBV). Estas modificaciones comienzan a regir a contar del 1 de julio de 2024<sup>26</sup>/.

18. En su Reunión de Política Monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base, hasta 5,75%. La decisión fue adoptada con el voto de la Presidenta señora Costa y los Consejeros señores Céspedes, Naudon y Soto. La Vicepresidenta señora Griffith-Jones votó por reducirla en 50 puntos base<sup>27</sup>/.

---

<sup>21</sup>/ Para más detalles, ver: [Acuerdo que Modifica la Política de Comunicaciones](#)

<sup>22</sup>/ Más información en: [Banco Central publica nueva estadística experimental basada en facturas electrónicas](#)

<sup>23</sup>/ Más detalles en: [Comunicado de prensa de la RPM de mayo 2024](#)

<sup>24</sup>/ Ver: [Acuerdo sobre designación de miembros titular y suplente del Consejo Técnico de Inversiones](#)

<sup>25</sup>/ Para más información, ver: [Acuerdo sobre designación de dos Ministros Titulares, uno Abogado y otro Economista, del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia \(TDLC\)](#)

<sup>26</sup>/ Ver: [Circular que Modifica Reglamentos Operativos del Sistema LBTR en Moneda Nacional y en Dólares, contenidos en los Capítulos III.H.4.1.1 y III.H.4.2.1 del Compendio de Normas Financieras, respectivamente](#)

<sup>27</sup>/ Conoce más información en: [Comunicado de la RPM de junio 2024](#)



19. El Banco Central publicó el Informe de Política Monetaria correspondiente a junio de 2024<sup>28/</sup>.

27. A través de la Carta Circular 726, se extendió la utilización del Portal de Pagos como mecanismo de contingencia operacional del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) a Terceras Partes con acceso a cuentas especiales de liquidación en el Sistema LBTR, correspondientes a Administradores u Operadores de Cámaras de Compensación reguladas por el BCCh, cuyos modelos de liquidación autorizados contemplan dicha circunstancia<sup>29/</sup>.

27. Por Acuerdo 2650-01-240627 el Consejo acordó modificar los Capítulos III.J.1, III.J.1.1, III.J.1.3 y III.J.2 del Compendio de Normas Financieras, sobre Emisión de Tarjetas de Pago, Emisión de Tarjetas de Crédito, Tarjetas de Pago con Provisión de Fondos y Operación de Tarjetas de Pago, respectivamente, adaptando la normativa de acuerdo con la evolución de la industria de pagos minoristas. Esta nueva regulación, aprobada por el Consejo del BCCh, tiene por objeto continuar promoviendo el desarrollo de sistemas de pago eficientes, seguros e inclusivos, de manera que más personas se puedan beneficiar del uso de medios de pago electrónicos, estableciendo al mismo tiempo los resguardos y criterios prudenciales para preservar la seguridad y continuidad de estos sistemas<sup>30/</sup>.

## JULIO

1. El Banco Central informó el cierre del proceso de vencimiento de la Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC) con garantía prendaria, medida excepcional adoptada durante la pandemia del Covid-19 junto con una serie de iniciativas que tuvieron por objeto entregar liquidez a la economía y apoyar el flujo de crédito a hogares y empresas. Dicha facilidad fue pagada íntegramente por los bancos, dando así término a esta facilidad<sup>31/</sup>.

3. Por Acuerdo de Consejo 2652E-01-240703, se designó en el cargo de Gerente de Personas al señor Daniel Mancilla Montero.

4. Por Acuerdo 2653-01-240704, el Consejo acordó introducir modificaciones al Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras (CNF) del Banco Central de Chile para incorporar la posibilidad de adquirir instrumentos autosecuritizados por parte de las empresas bancarias, que tengan como activos subyacentes de créditos originados por la misma institución (“securitización retenida” o “autosecuritización”). Estos bonos podrán servir como garantía/colateral en operaciones con el Banco Central y con otras instituciones financieras, conforme a las condiciones especiales contempladas en la Letra B esa normativa<sup>32/</sup>.

4. Por Acuerdo 2653-02-240704, el Consejo acordó modificar el Anexo del Capítulo 2.3 del Compendio de Normas Monetarias y Financieras (CNMF), que contiene los títulos de crédito elegibles para efectos de su constitución en prenda para las operaciones amparadas con la línea de crédito de liquidez en moneda nacional con garantía prendaria (LCGP), tanto en su modalidad de Operaciones con LCGP, así como de la Facilidad Permanente de Liquidez mediante LCGP (FPL con LCGP) y Facilidad de Liquidez Intradía con LCGP (FLI con LCGP), reemplazando su letra C sobre Títulos de Deuda No Bancarios (TDNB), la que incorpora ciertos títulos de deuda autosecuritizados a que se refiere la Letra B del Capítulo III.B.4 del CNF, en los términos previstos en ese Anexo<sup>33/</sup>.

<sup>28/</sup> Para más información, ver: [Comunicado de prensa del IPoM de junio 2024](#)

<sup>29/</sup> Ver: [Carta Circular que extiende la utilización del Portal de Pagos como mecanismo de contingencia operacional del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real \(LBTR\) a Terceras Partes con acceso a cuentas especiales de liquidación en el Sistema LBTR](#)

<sup>30/</sup> Ver: [Acuerdo que Modifica los Capítulos III.J.1, III.J.1.1, III.J.1.3 y III.J.2 del Compendio de Normas Financieras, concernientes a la Emisión y Operación de Tarjetas de Pago](#)

<sup>31/</sup> Más detalles en: [Banco Central informa cierre del proceso del vencimiento y pago de la FCIC](#)

<sup>32/</sup> Para más detalle, ver: [Acuerdo que sustituye el Capítulo III.B.4 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile para incorporar la posibilidad de adquirir instrumentos autosecuritizados por parte de las empresas bancarias](#)

<sup>33/</sup> Ver: [Acuerdo que modifica el Capítulo 2.3 del Compendio de Normas Monetarias y Financieras](#)



12. El Banco Central dio a conocer el inicio del proceso de aplicación de la sexta versión de la Encuesta Financiera de Hogares, que se realiza cada tres años y permite recolectar información única en su tipo para entender el comportamiento financiero de los hogares chilenos, en temas como ahorro, inversiones y deudas, entre otros; información que es esencial para el cumplimiento de los objetivos de investigación y de monitoreo de la estabilidad financiera de los hogares en Chile<sup>34</sup>.

18. El Consejo resolvió, mediante Acuerdo 2655-02-240718, designar como nuevos integrantes titular y subrogante nombrados por el Banco Central en el Comité para la Fijación de Límites a las Tasas de Intercambio que establece la Ley N° 21.365, a los funcionarios Renzo Dapueto Rosende y Francisca Lyon Portales, respectivamente<sup>35</sup>.

25. Mediante Carta Circular 729, se actualizan los Procedimientos de Continuidad Operacional del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) del Banco Central de Chile.

La nueva versión incorpora los escenarios de contingencia para las terceras partes que cuenten con acceso a una o más cuentas de liquidación especiales en el Sistema LBTR (Terceras Partes), según lo establecido en el Capítulo III.H.4 del Compendio de Normas Financieras del BCCh, dispuestas exclusivamente para la implementación de los modelos de liquidación de las Cámaras de Compensación autorizadas y reguladas por el Banco Central de Chile.

Adicionalmente, se habilita una nueva sala de contingencia en el Sitio de Operaciones Alternativo (SOA) en las dependencias del Club de Campo del BCCh<sup>36</sup>.

31. En su Reunión de Política Monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5,75%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros<sup>37</sup>.

## AGOSTO

1. El Consejo aprobó, mediante Acuerdo 2657-03-240801, la modificar el Reglamento de los Registros de Agenda Pública y de Lobbistas y de Gestores de Intereses Particulares a cargo del Banco Central de Chile, para el cumplimiento de la Ley N° 20.730<sup>38</sup>.

7. El Banco Central publicó el Informe de Sistemas de Pago (ISiP) del año 2024<sup>39</sup>.

29. Por Acuerdo de Consejo N°1661-01-240829, se designó al señor José Benguria Donoso en el cargo de Presidente del Comité Asesor de Tecnología de la Información del Banco Central de Chile por el periodo de 1 año, y al señor Mario Inostroza Ponta en carácter de miembro integrante ese Comité por un período de tres años, a contar del 1º de agosto de 2024<sup>40</sup>.

---

<sup>34</sup>/ Más información en: [Banco Central comienza trabajo de campo de Encuesta Financiera de Hogares 2024 el 22 de julio](#)

<sup>35</sup>/ Ver: [Acuerdo para designar reemplazantes de integrantes titular y subrogante nombrados por el Banco Central de Chile en el Comité para la Fijación de Límites a las Tasas de Intercambio que establece la Ley N° 21.365](#)

<sup>36</sup>/ Para más detalles, ver: [Carta Circular que informa actualización de los Procedimientos de Continuidad Operacional del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real \(LBTR\) del Banco Central de Chile](#)

<sup>37</sup>/ Para más detalles, ver: [Comunicado de prensa de la RPM de julio 2024](#)

<sup>38</sup>/ Ver: [Acuerdo que aprueba modificación del Reglamento de los Registros de Agenda Pública y de Lobbistas y de Gestores de Intereses Particulares a cargo del Banco Central de Chile, para el cumplimiento de la Ley N° 20.730](#)

<sup>39</sup>/ Revisa el documento completo en: [Informe de Sistemas de Pago \(ISiP\) del año 2024](#)

<sup>40</sup>/ Más información en: [Acuerdo para designar nuevo miembro integrante y de Presidente del Comité Asesor de Tecnología de la Información](#)



## SEPTIEMBRE

3. En su Reunión de Política Monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base, hasta 5,5%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros<sup>41</sup>/.

4. El Banco Central publicó el Informe de Política Monetaria correspondiente a septiembre de 2024.

---

<sup>40</sup>/ Más información en: [Comunicado de prensa de la RPM de septiembre 2024](#)



**INFORME DE POLÍTICA MONETARIA SEPTIEMBRE 2024**