

# INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2023

Alberto Naudon, Consejero Banco Central de Chile.

Presentación en el Taller Macro del Instituto Libertad y Desarrollo. Martes, 2 de mayo de 2023.



PASEO PEATONAL FRUTILLAR  
Región de Los Lagos

# 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 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 procurar 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.

El Banco Central de Chile 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 que, como Chile, tienen flotación cambiaria, y es lo que 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 y las tasas de interés de más largo plazo. 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.

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.



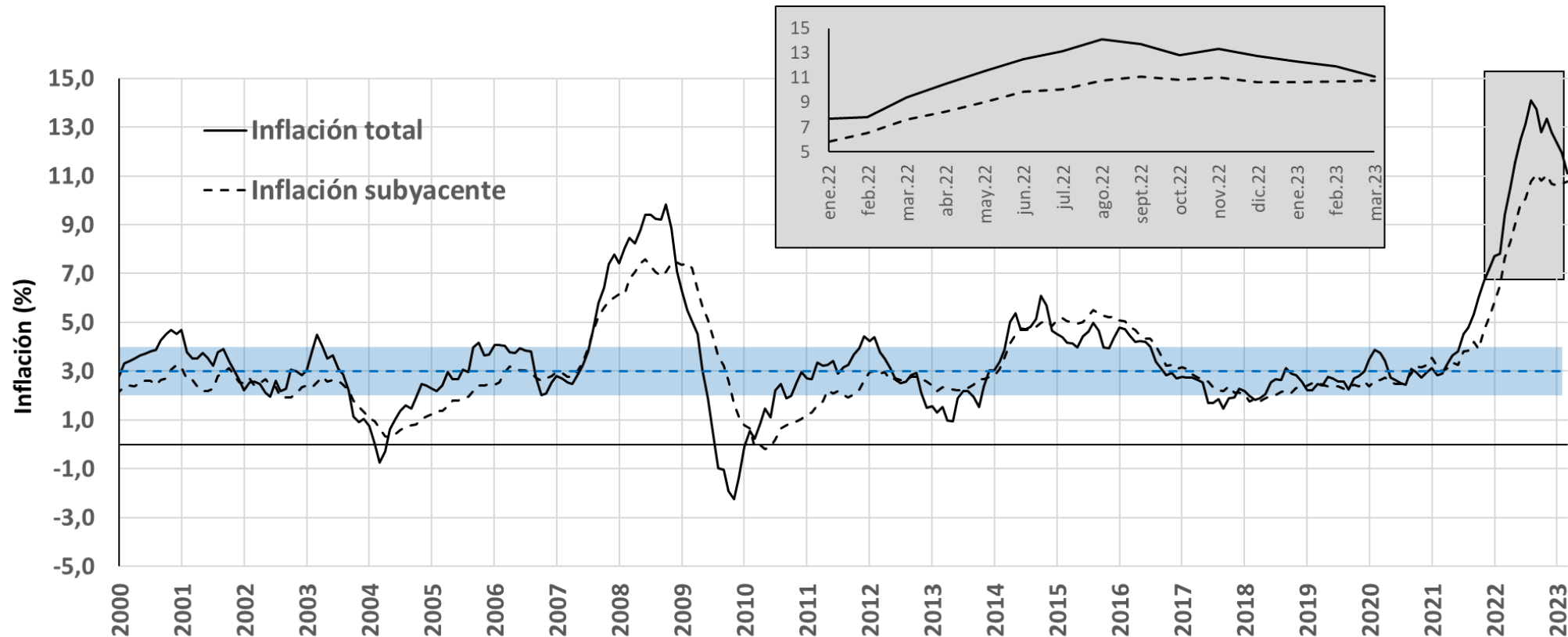
# La situación inflacionaria sigue siendo compleja

## La inflación total cae, pero la subyacente no cede



### Inflación total y subyacente

(variación anual, porcentaje)



Nota: La inflación subyacente corresponde a la variación anual de la serie IPC sin volátiles. Esta última es una medida de exclusión fija, elaborada por el Banco Central de Chile, que excluye las subclases más volátiles en base a una función de pérdida que considera: volatilidad, persistencia, relación con la brecha producto, sesgo y poder predictivo. Posee 90 subclases del IPC General, que representan el 65,1% del índice. Fuente: INE y Banco Central de Chile.

# Tres preguntas para el resto de la presentación



- ¿Qué está detrás de la persistencia de la inflación subyacente?
- ¿Qué elementos son importantes para evaluar si la convergencia de la inflación a la meta se ha consolidado? ¿Cuándo podrían darse estos elementos?
- ¿Cuáles son los principales riesgos que enfrenta la economía chilena? ¿Cómo cambian el escenario central del Ipom?

# ¿Qué hay detrás de la persistente inflación?

## El bueno, el malo y el feo



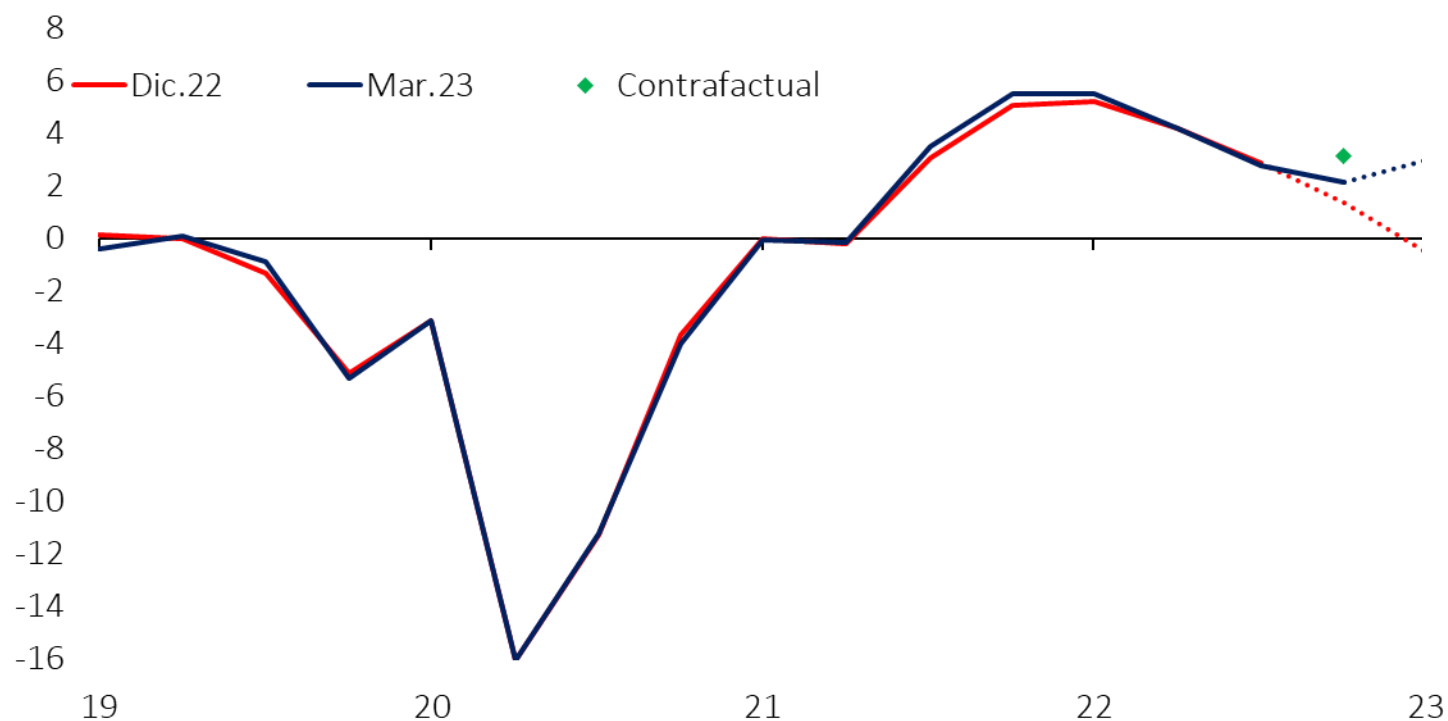
- De los tres fenómenos que han impulsado la inflación.
  1. El bueno: los precios externos.
  2. El malo: El ajuste iniciado a inicio de 2022 se detuvo hacia fin de año.
  3. A pesar de la significativa apreciación de peso, el traspaso cambiario se ha retrasado.
- Adicionalmente, se observa cierta normalización de las expectativas de inflación y un efecto marcado de la indexación en algunos precios.

# Un ajuste inconcluso

## La brecha de actividad dejó de cerrarse a fines de 2022



**Brecha de actividad (1) (2) (3)**  
(nivel, puntos porcentuales)



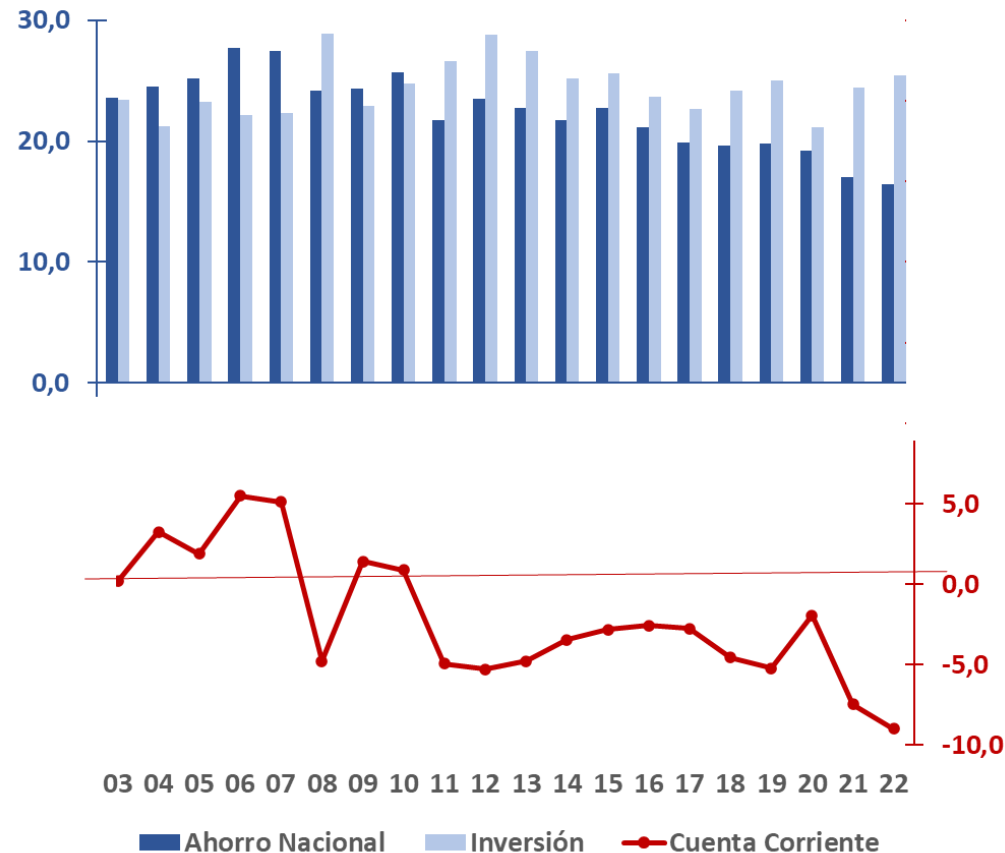
(1) Construido a partir de datos desestacionalizados. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Diciembre 2022 (tendencial) con revisión metodológica de PIB potencial. (3) Contrafactual para cuarto trimestre de 2022 se estima suponiendo que la medida de valor agregado del sector Transporte se mantiene en el nivel alcanzado en el tercer trimestre del 2022 lo que equivale a una velocidad nula. Resto de los sectores no mineros utilizan velocidades publicadas. Para el cuarto trimestre, tanto la brecha efectiva como contrafactual se calculan usando el mismo PIB potencial. Fuente: Banco Central de Chile.

# Un evidente exceso de gasto

## El déficit de cuenta corriente alcanzó 9% del PIB en 2022



### Ahorro nacional, Inversión y Cuenta Corriente (porcentaje del PIB)



Nota: Inversión incluye variación de inventarios y FBKF.  
Fuente: Banco Central de Chile.

### Ahorro por sector institucional (porcentaje del PIB)

	Promedio 2003-2008	2009	Promedio 2010-2019	2020	2021	2022
Empresas (1)	10,8	18,3	12,7	16,5	17,4	13,1
Gobierno	8,2	-0,5	2,6	-4,5	-4,3	5,0
Familias e ISFL	8,3	8,1	7,5	8,6	5,2	-0,8
Prev	5,5	5,4	6,0	5,9	5,0	5,5
No prev	2,8	2,8	1,4	2,7	0,2	-6,2

#### Memorandum:

Retiros de fondos de pensión	0,0	0,0	0,0	11,5	7,8	0,5
Ingreso disponible familias (2)	70,7	71,3	74,1	76,8	76,9	72,7
Consumo Familias	66,8	67,5	70,9	72,6	75,6	76,9
Variación fondos de pensión (3)	4,3	4,4	4,3	-7,2	-4,0	3,0

Nota: (1) Incluye firmas financieras y no financieras. (2) No incluye retiro de ahorros previsionales. (3) Incluye efecto de los retiros de fondos previsionales. Fuente: Banco Central de Chile.



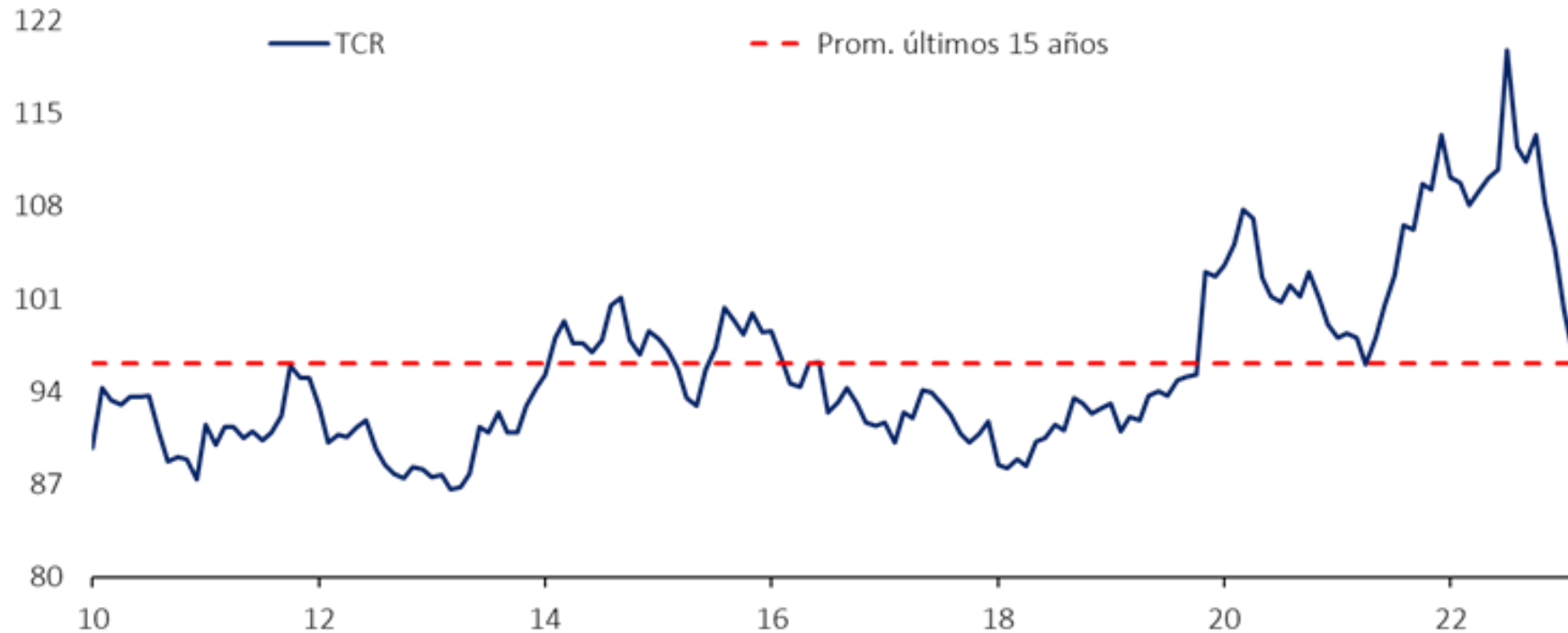
# Efecto más lento de la apreciación del peso en precios

## Menor traspaso en apreciaciones y dudas sobre TCR de LP



### Tipo de cambio real (TCR) (1)(2)

(índice promedio 1986=100)



Notas: (1) Dato de marzo 2023 corresponde al promedio preliminar del mes. (2) Promedio de los últimos 15 años corresponde al período abr.08-mar.23  
Fuente: Banco Central de Chile.



# La consolidación del proceso de convergencia es condición necesaria para empezar reducir la TPM



- No hay un indicador
- ¿Qué mirar para ver si hay consolidación?
  1. Evolución de la inflación coherente con el escenario central.
  2. Ajuste de la economía local coherente con el escenario central.
  3. Evolución de las expectativas de inflación.
  4. Escenarios de riesgo y sensibilidad.

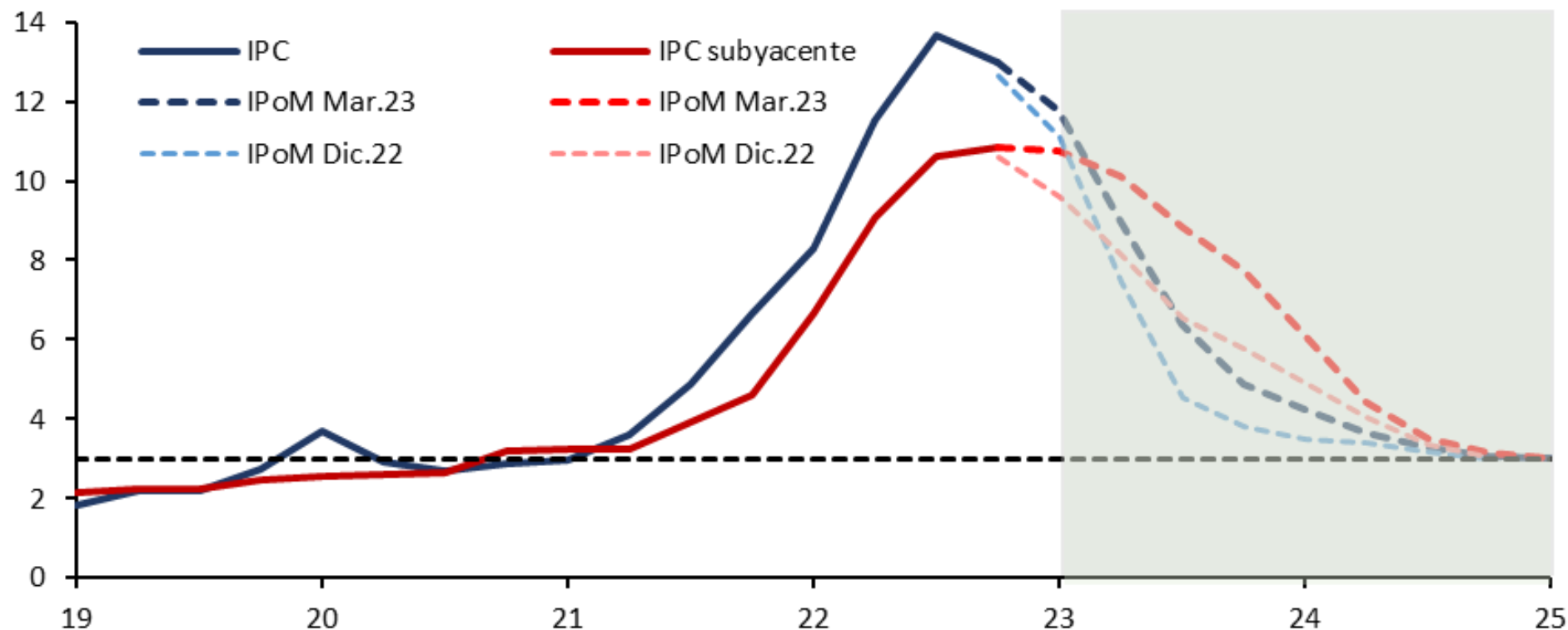
# Inflación caería significativamente durante el año

Pero la inflación subyacente se proyecta más persistente



Proyección de inflación del IPC total y subyacente (\*)

(variación anual, porcentaje)



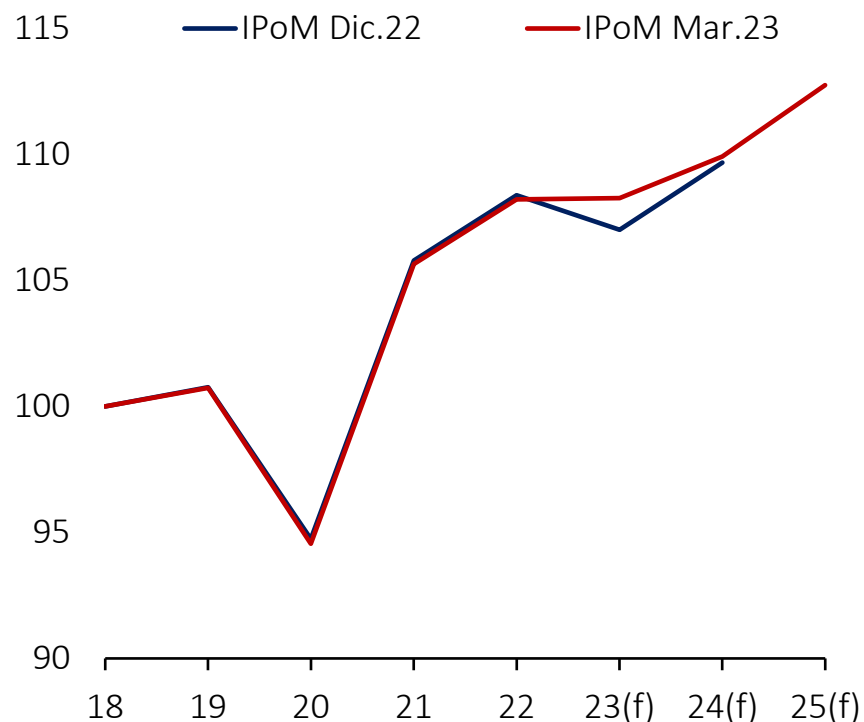
(\*) A partir del primer trimestre de 2023, corresponde a la proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas..

# El ajuste se retrasa, pero sigue siendo necesario

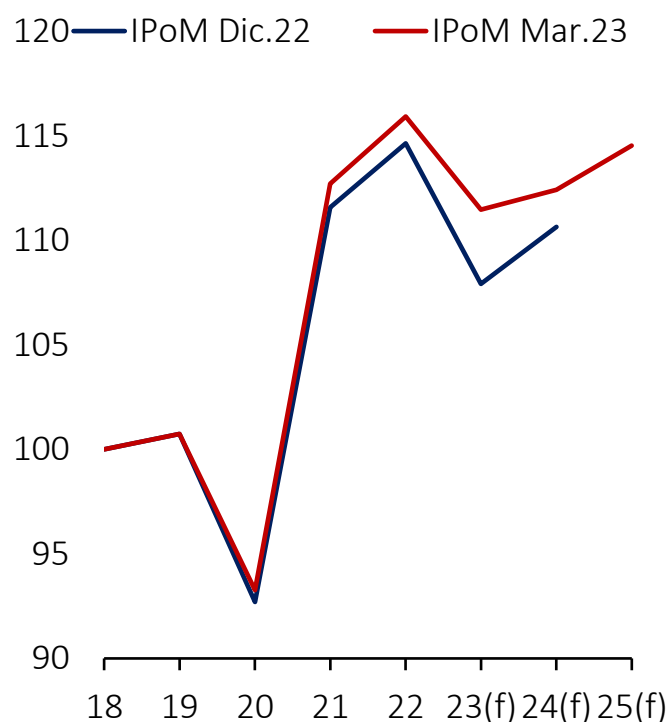
## Convergencia inflacionaria requiere ajuste adicional del consumo



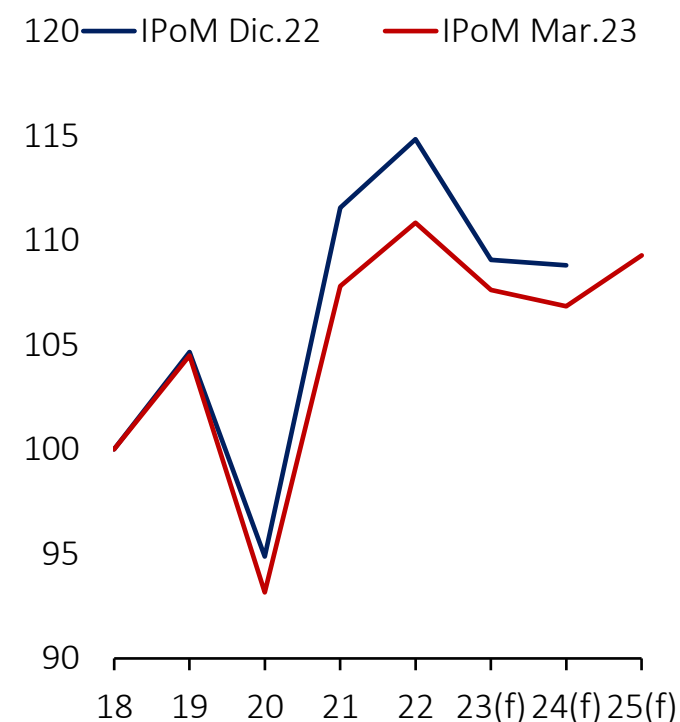
Proyecciones PIB  
(índice 2018=100)



Consumo privado  
(índice 2018=100)



Formación bruta de capital fijo (FBCF)  
(índice 2018=100)



Notas: Proyecciones contenidas en cada IPoM, En el caso del PIN se considera el punto medio de los rangos de crecimiento publicados en el IPoM respectivo.  
Fuente: Banco Central de Chile.

# Inflación esperada más coherente con la meta

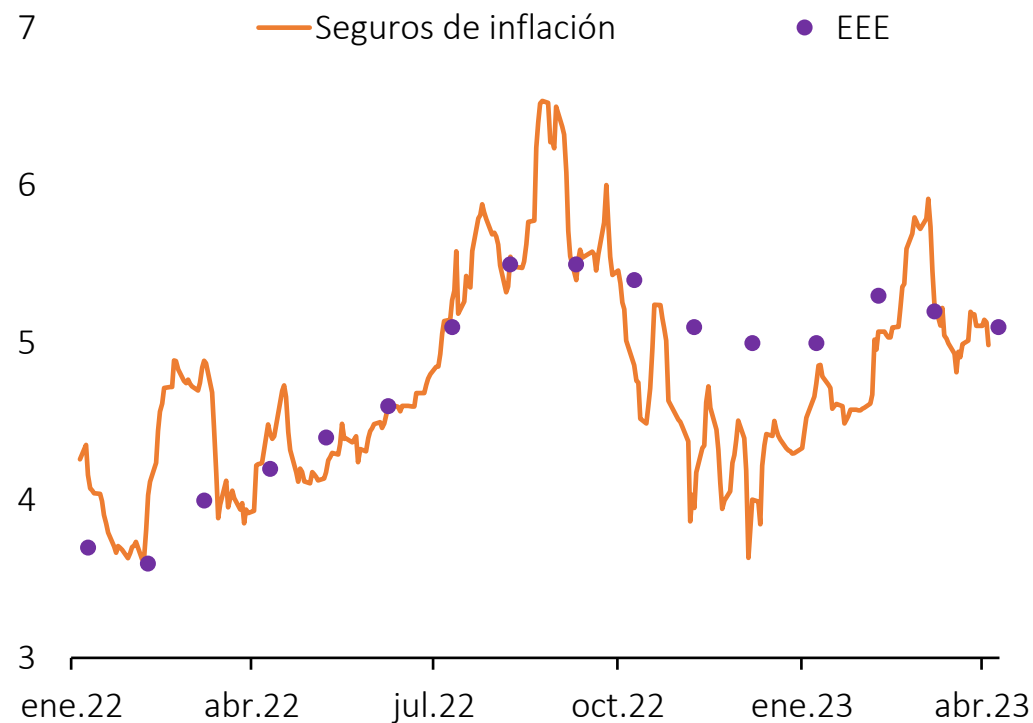
## Pero su evolución sigue siendo un tema de preocupación



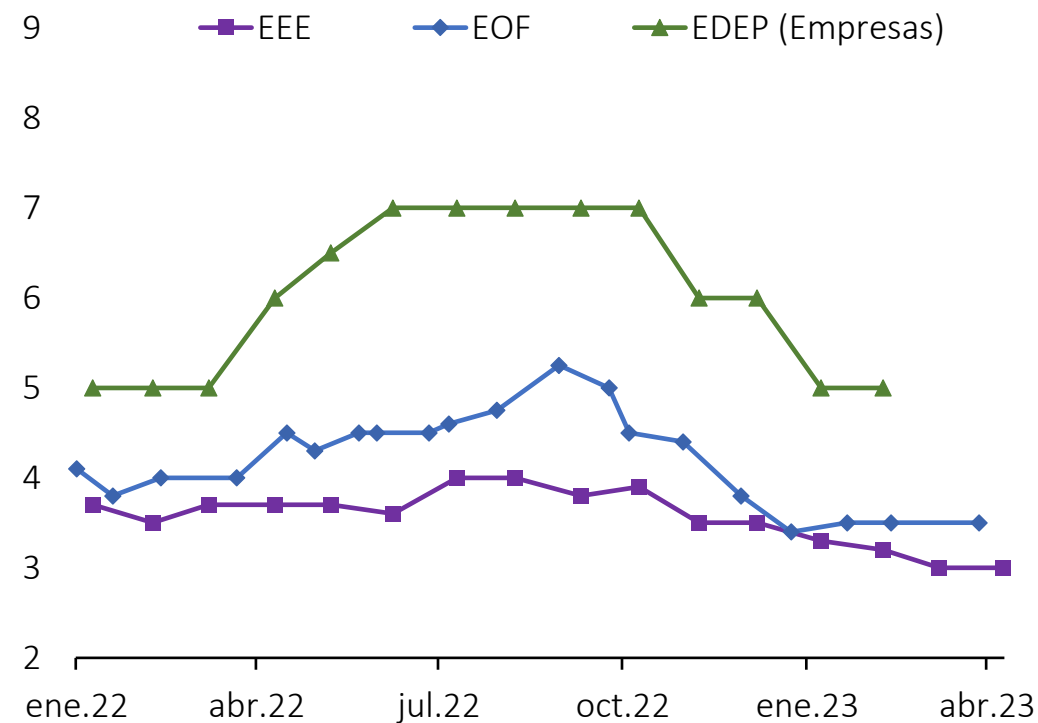
### Expectativas de inflación

(variación anual, porcentaje)

a) A diciembre de 2023



b) A dos años plazo



Fuentes: Banco Central de Chile y Tradition Chile.

# Riesgos para la inflación son simétricos

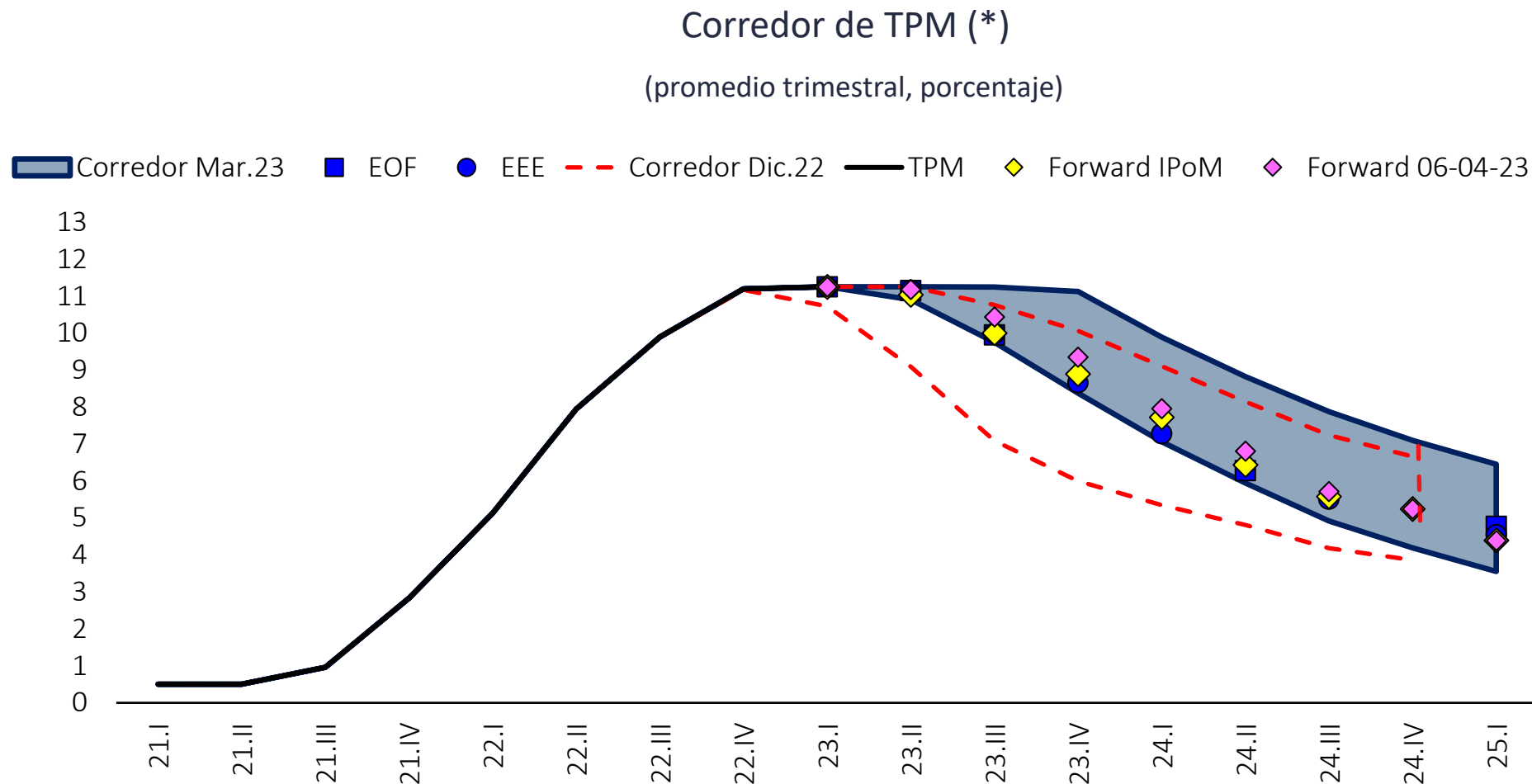
## Pero no sus costos



- Economía externa:
  1. Situación bancaria en países en desarrollo.
  2. Persistencia inflacionaria y política monetaria.
- Economía local
  1. Diferentes elementos podrían apurar o atrasar el ajuste de la economía, con consecuencias importante para la convergencia de la inflación.

# Política monetaria en escenario base y sus variantes

## Consolidación de la convergencia inflacionaria entre T2/22 y T1/24



(\*) 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](#). Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.1, Capítulo II, IPoM marzo 2023). Fuente: Banco Central de Chile.

# Reflexiones finales



1. Transcurridos varios trimestres desde que una inusual serie de shocks afectaran la economía y de que el Banco Central iniciara un ajuste muy significativo de la política monetaria, la inflación continúa en niveles muy elevados y sigue siendo un problema complejo
2. La inflación subyacente, que recoge mejor las tendencias y presiones locales, se ha estabilizado en niveles altos y por sobre lo esperado hace algunos meses atrás.
3. Por otra parte, los datos de fines de 2022 e inicios de 2023 dan cuenta de que el necesario proceso de ajuste económico iniciado hace algunos trimestres se ha ralentizado.
4. Por último, a los desafíos propios de este escenario, se ha añadido la debilidad de algunos bancos en Estados Unidos. Por ahora, los impactos de esta situación han sido contenidos, pero sabemos que este tipo de situaciones puede tornar rápidamente hacia escenarios más complejos, lo que nos obliga a estar especialmente atentos a su evolución.





**INFORME DE POLITICA MONETARIA**  
MARZO 2023

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



# Proyecciones: Internacional



**TABLA 1**  
**Crecimiento mundial (\*)**  
(variación anual, porcentaje)

	<b>Prom. 10-20</b>	<b>2021</b>	<b>2022 (e)</b>	<b>2023 (f)</b>	<b>2024 (f)</b>	<b>2025 (f)</b>
Mundo a PPC	3,1	6,5	3,3	2,1	2,2	3,1
Mundo a TC de mercado	2,6	5,9	3,0	1,7	1,7	2,8
Socios comerciales	3,4	6,6	2,8	2,4	2,3	3,0
Estados Unidos	1,8	5,9	2,1	0,6	0,2	2,7
Eurozona	0,7	5,3	3,5	0,1	0,3	1,2
Japón	0,7	2,2	1,0	0,7	1,0	0,9
China	7,2	8,4	3,0	4,8	4,4	4,3
India	5,7	8,7	7,0	5,9	5,3	6,1
Resto de Asia	3,8	4,3	4,1	2,9	3,1	3,7
América Latina (excl. Chile)	1,0	6,5	3,6	0,3	0,8	2,1
Exp. de prod. básicos	1,7	4,7	3,6	0,7	0,1	1,6

(\*) 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.

# Proyecciones: Internacional



**TABLA 2**  
**Supuestos del escenario internacional**

	Prom. 10-20	2021	2022	2023 (f)	2024 (f)	2025 (f)
				(variación anual, porcentaje)		
Términos de intercambio	1,8	11,9	-7,7	2,3	-1,6	-2,1
Precios externos (en US\$)	0,5	9,3	4,4	2,2	4,2	3,2
				(niveles)		
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	304	423	400	385	365	350
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	69	68	94	71	67	65
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	76	70	100	76	72	70
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3) (*)	585	579	850	659	563	548
Tasa de Fondos Federales EE.UU. (%)	0,7	0,3	1,9	5,1	4,5	3,5

(\*) Para un detalle de su definición, ver Glosario.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

# Proyecciones: Nacional



**TABLA 3**  
**CRECIMIENTO ECONÓMICO Y CUENTA CORRIENTE**

	2022	2023 (f)	2024 (f)	2025 (f)
		(variación anual, porcentaje)		
PIB	2,4	-0,5/0,5	1,0-2,0	2,0-3,0
Ingreso nacional	1,5	1,9	1,6	2,4
Demanda interna	2,3	-4,0	1,1	2,1
Demanda interna (sin var. de exist.)	3,0	-3,0	0,7	1,9
Formación bruta de capital fijo	2,8	-2,9	-0,7	2,3
Consumo total	3,1	-3,0	1,1	1,8
Consumo privado	2,9	-3,8	0,9	1,9
Exportaciones de bienes y servicios	1,4	4,5	3,7	2,2
Importaciones de bienes y servicios	0,9	-6,5	2,5	0,5
Cuenta corriente (% del PIB)	-9,0	-4,0	-4,1	-4,0
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	16,4	18,7	18,9	19,2
Inversión Nacional Bruta (% del PIB)	25,4	22,6	23,0	23,3
FBCF (% del PIB nominal)	24,8	23,3	23,2	23,2
FBCF (% del PIB real)	23,6	22,9	22,4	22,3
		(millones de dólares)		
Cuenta corriente	-27.102	-13.400	-14.300	-14.700
Balanza comercial	3.807	11.900	9.200	8.200
Exportaciones	98.548	99.900	102.500	103.600
Importaciones	94.741	88.000	93.300	95.400
Servicios	-14.824	-11.400	-10.700	-10.900
Renta	-16.520	-14.500	-13.400	-12.600
Transferencias corrientes	434	600	600	600

Fuente: Banco Central de Chile.

(f) Proyección.