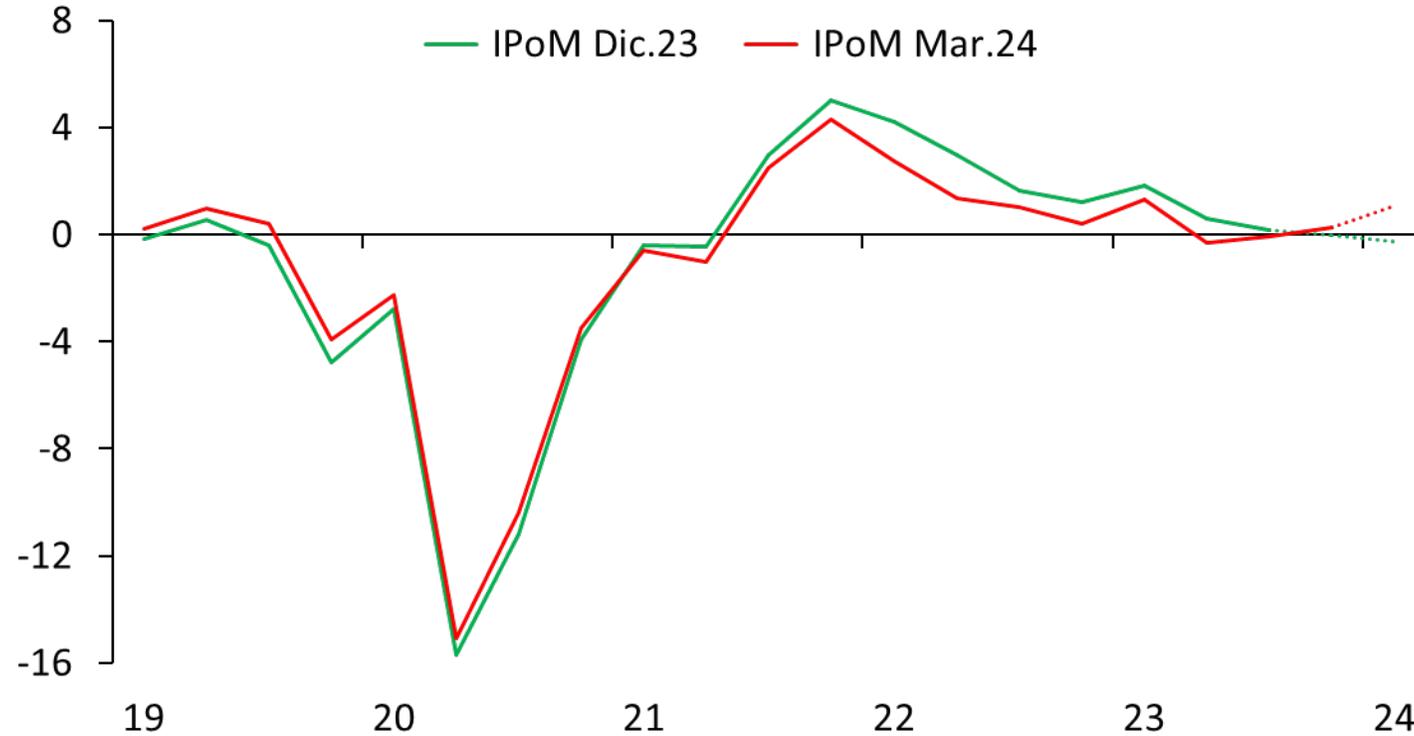


# Economía Chilena: Coyuntura y Desafíos. IPoM Marzo 2024

Alberto Naudon D.  
Consejero Banco Central de Chile

Taller Macro Instituto Libertad y Desarrollo  
18 de abril de 2024

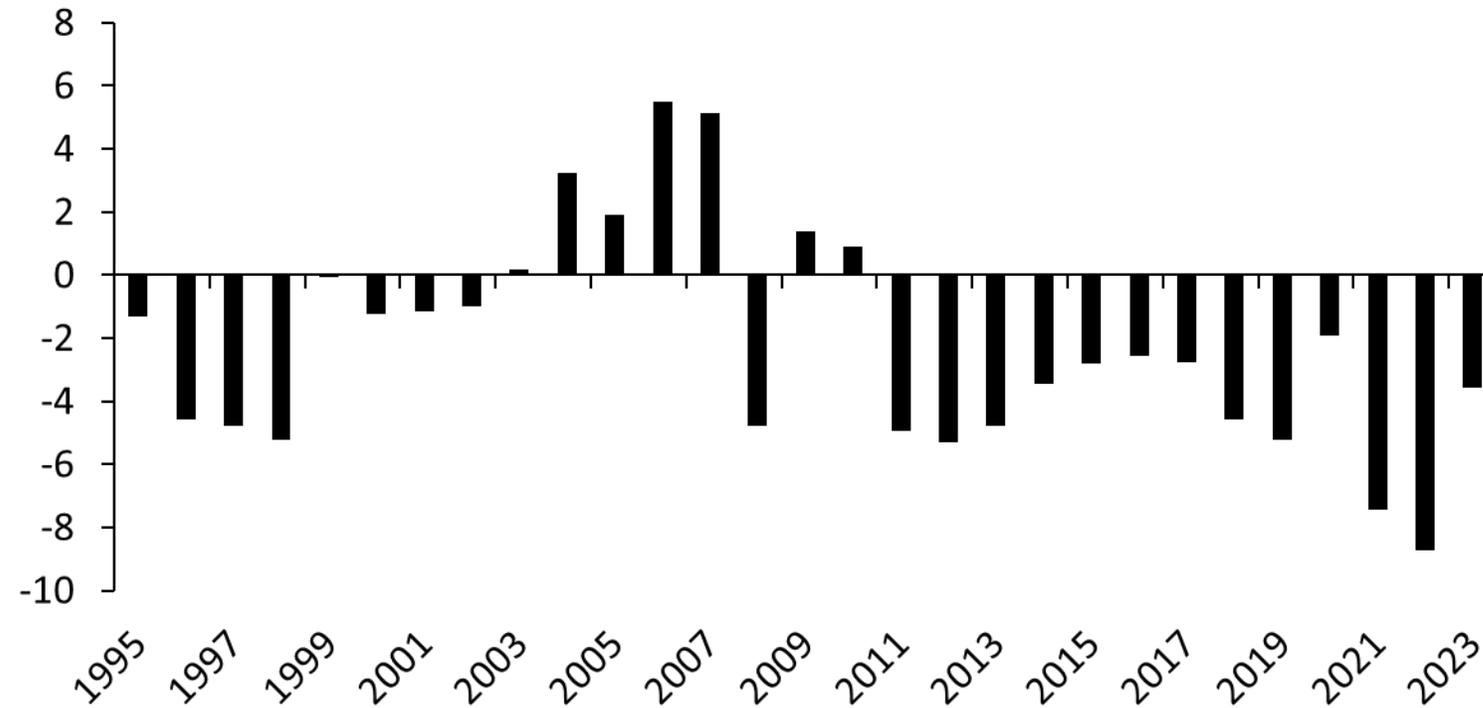
# Brecha de actividad



**Nota:** Desviación porcentual respecto de la tendencia. La proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Diciembre 2023 (tendencial). Líneas punteadas corresponden a proyecciones para el 2024 T1.

**Fuente:** Banco Central de Chile

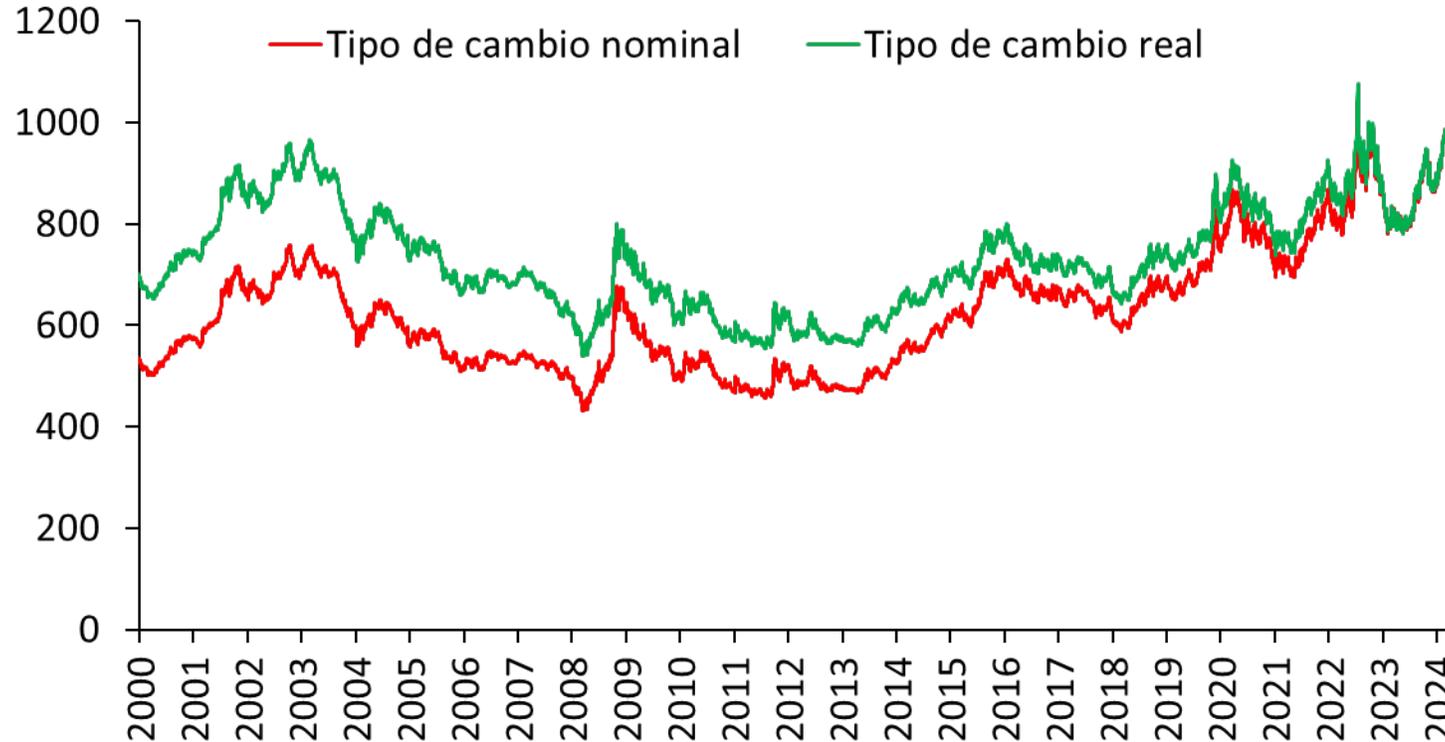
# Cuenta Corriente



**Nota:** Cuenta corriente como porcentaje del PIB.

**Fuente:** Banco Central de Chile.

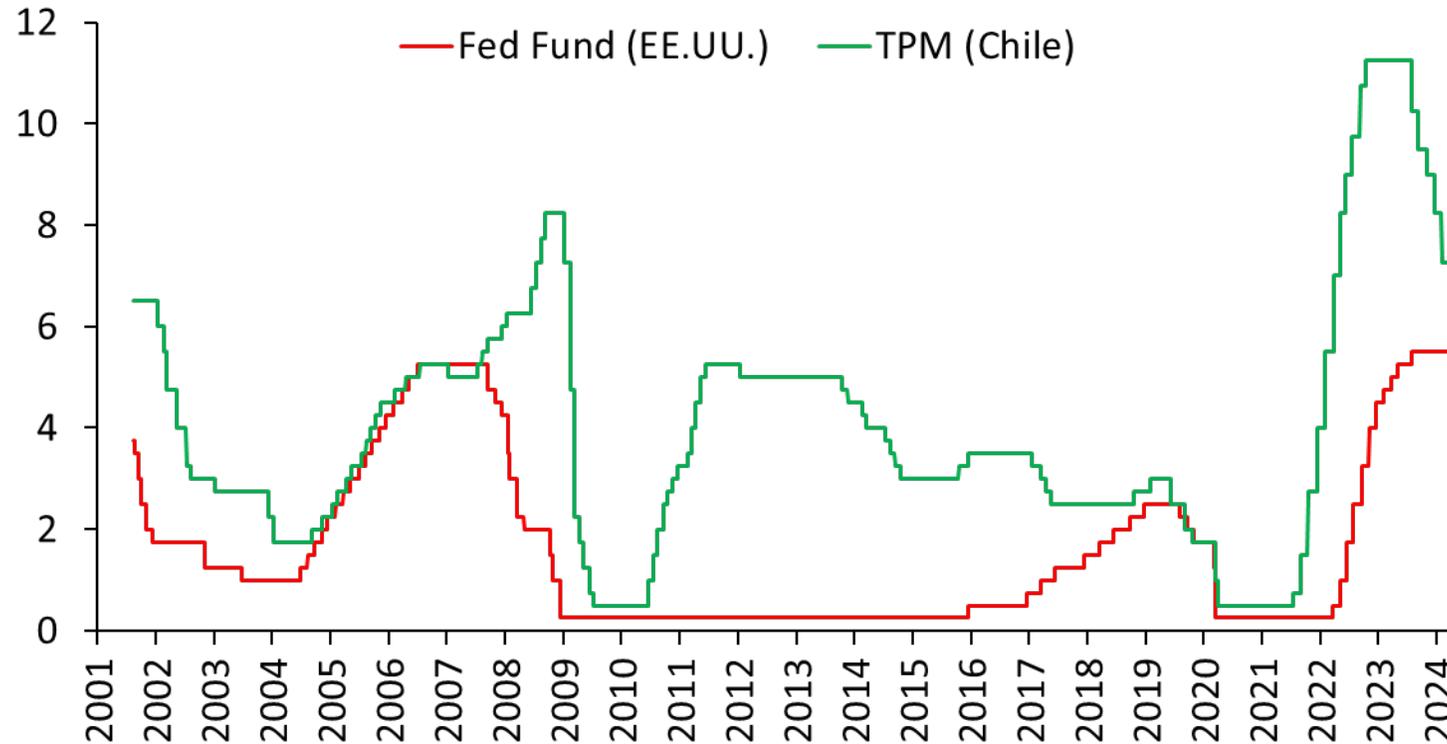
# Tipo de cambio



**Nota:** El tipo de cambio nominal (TCN) es el dólar observado. El tipo de cambio real (TCR) se calcula de la siguiente forma:  $TCR_t = TCN_t \frac{P_t^* P_T}{P_t P_T^*}$ , donde P y P\* son el índice de precios de Chile y EE.UU., respectivamente, y t es un período cualquiera y T la última observación (18/4/2024), Datos diarios. Se usa el mismo índice para todos los días del mes.

**Fuente:** Cálculo del autor en base a datos del Banco Central de Chile y de la base Fred de la Reserva Federal de St. Louis.

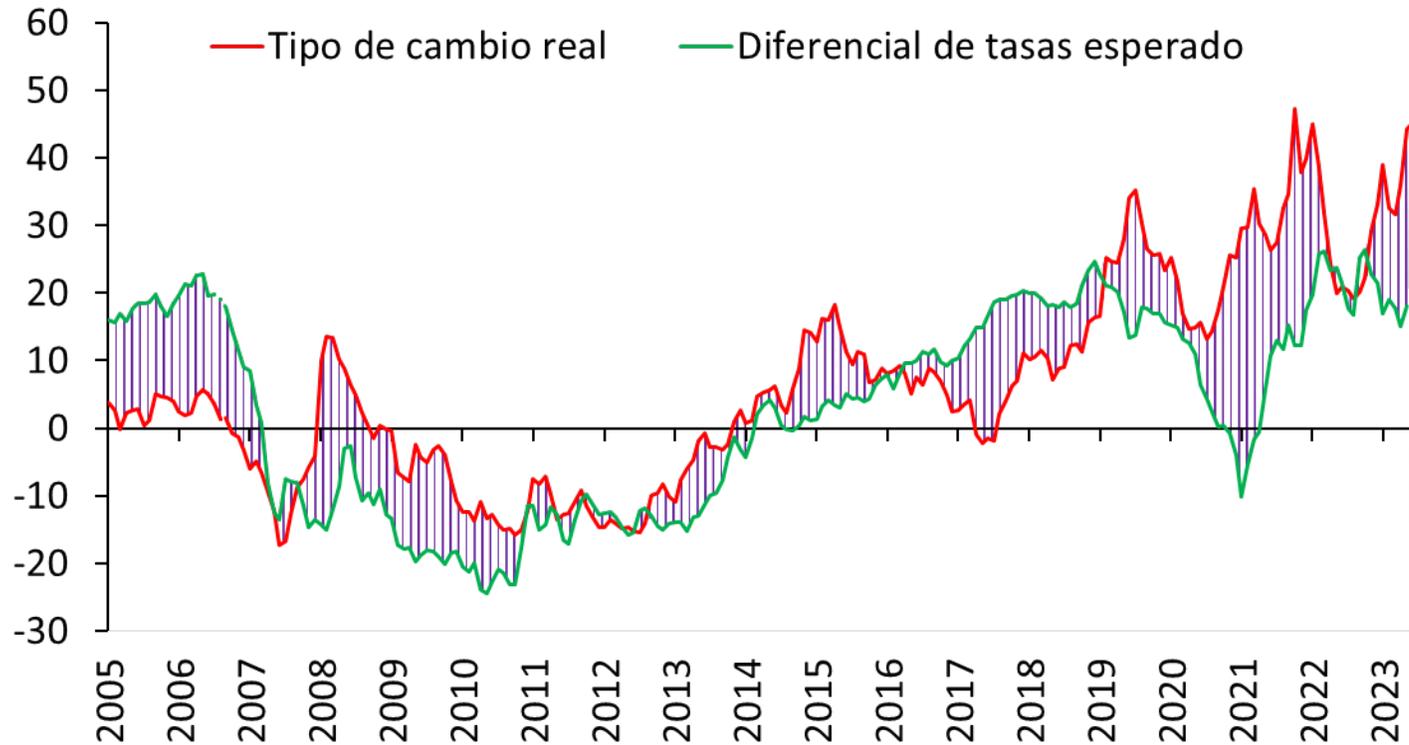
# Tasa de política monetaria Chile y EE.UU.



**Nota:** Tasas nominales en puntos porcentuales, De los 5590 días en que hay precios para ambas tasas desde la nominalización de la política monetaria en Chile, el 2,6% del tiempo la TPM ha sido menor a la Fed Fund; el 9,75% ha sido menor o igual a cero, el 27% del tiempo el diferencial ha sido menor a 25 pbs y el 32.6% menor a 50 pbs. El diferencial el 18 de abril de 2024 era 100 pbs.

**Fuente:** Banco Central de Chile y Bloomberg.

# Tipo de cambio y diferencial de tasas



De la paridad de tasas de interés:

$$r_t = r_t^* + E_t[q_{t+1}] - q_t + \delta_t$$

Donde  $\delta$  es el riesgo cambiario.

Jugando un poco con esta ecuación

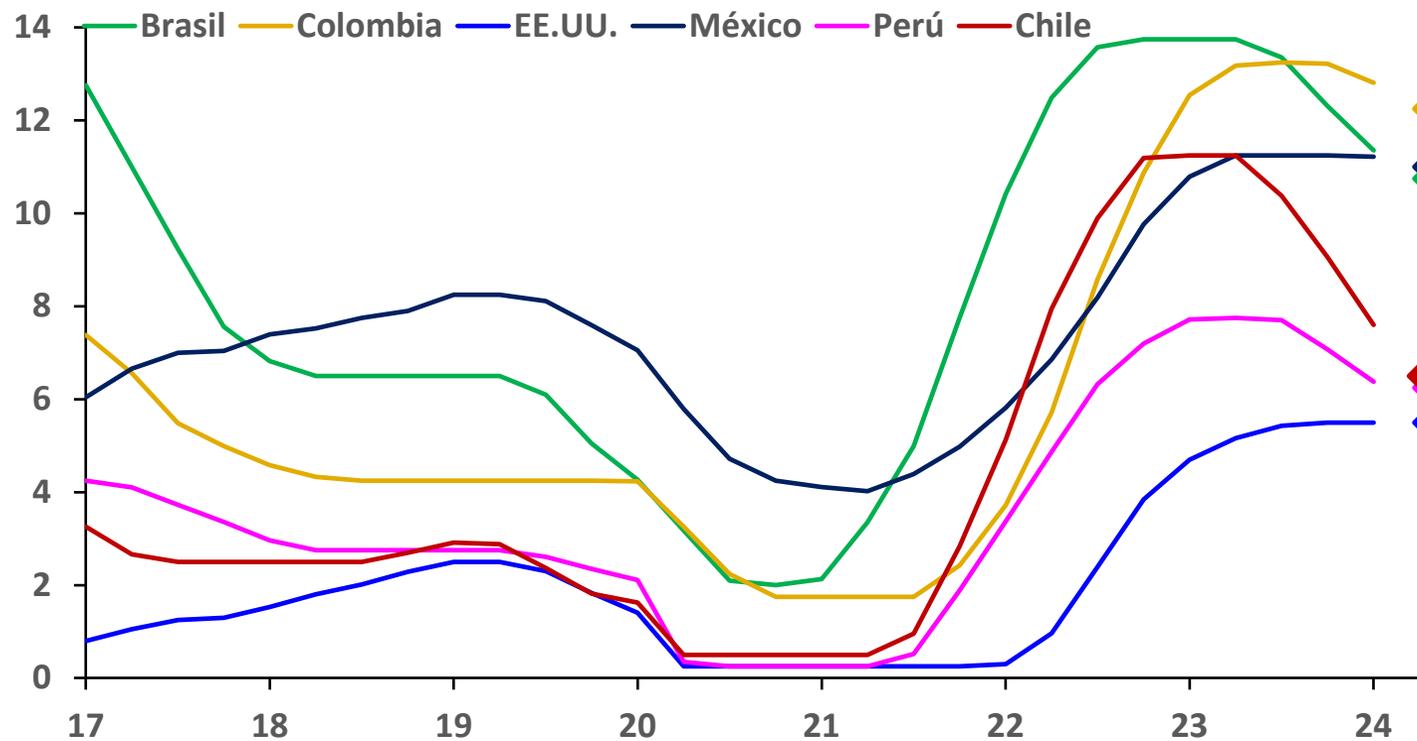
$$\hat{q}_t = - \sum_{s=0}^{\infty} E_t[\hat{r}_{t+s} - \hat{r}_{t+s}^*] + \hat{\varphi}_{t+s}^*$$

↑ Tipo de cambio real     
 ↑ Diferencial de tasas     
 ↑ Riesgo cambiario

**Nota:** Datos mensuales. La línea roja es la desviación porcentual del TCR bilateral Chile/EE.UU. respecto del promedio 2005 – 2018 y la verde la desviación del diferencial de tasas EE.UU. menos Chile. Las tasas utilizadas son la de 10 años descontando el premio por plazo. El premio por plazo se calcula con la metodología de Adrian, T., Crump, R. K., Mills, B., & Moench, E. (2014). Treasury term premia: 1961-present (No. 20140512). Federal Reserve Bank of New York.

**Fuente:** Calculo del autor con datos del Banco Central de Chile y de la Fed de New York.

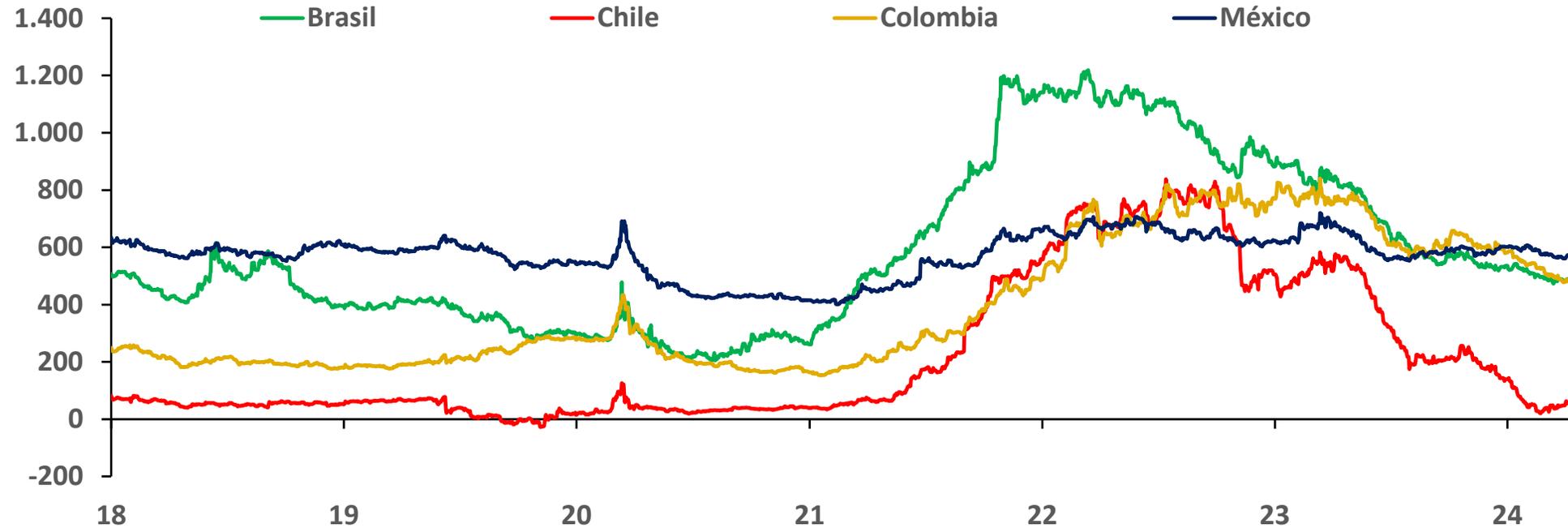
# Tasas de política monetaria, varios países



**Nota:** Tasas nominales en puntos porcentuales. Series en promedios trimestrales de la TPM de cada país hasta el primer trimestre de 2024. Rombo corresponde al valor spot al 8 de abril.

**Fuente:** Banco Central de Chile y Bloomberg.

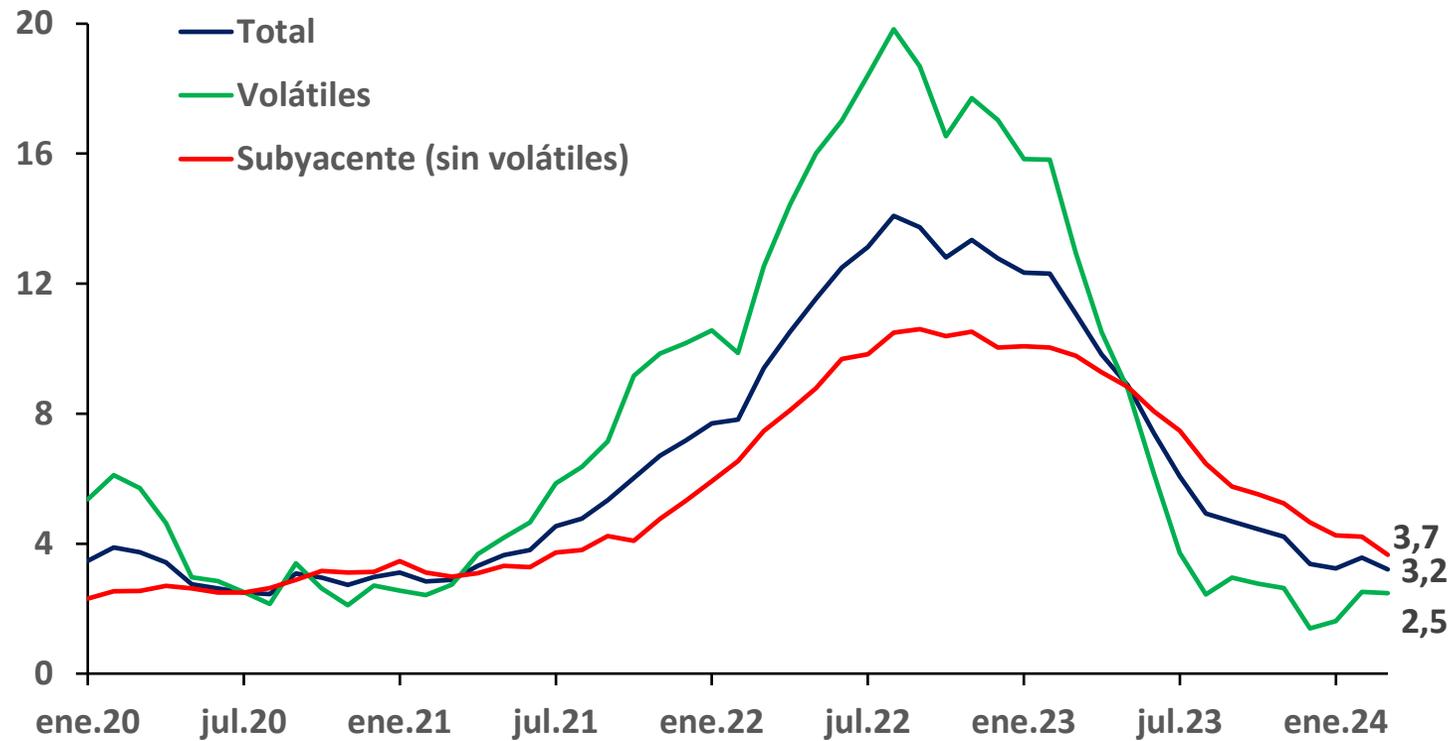
# Diferencial de tasas a un año con EE.UU.



**Nota:** Diferencial medido en puntos base.

**Fuente:** Bloomberg.

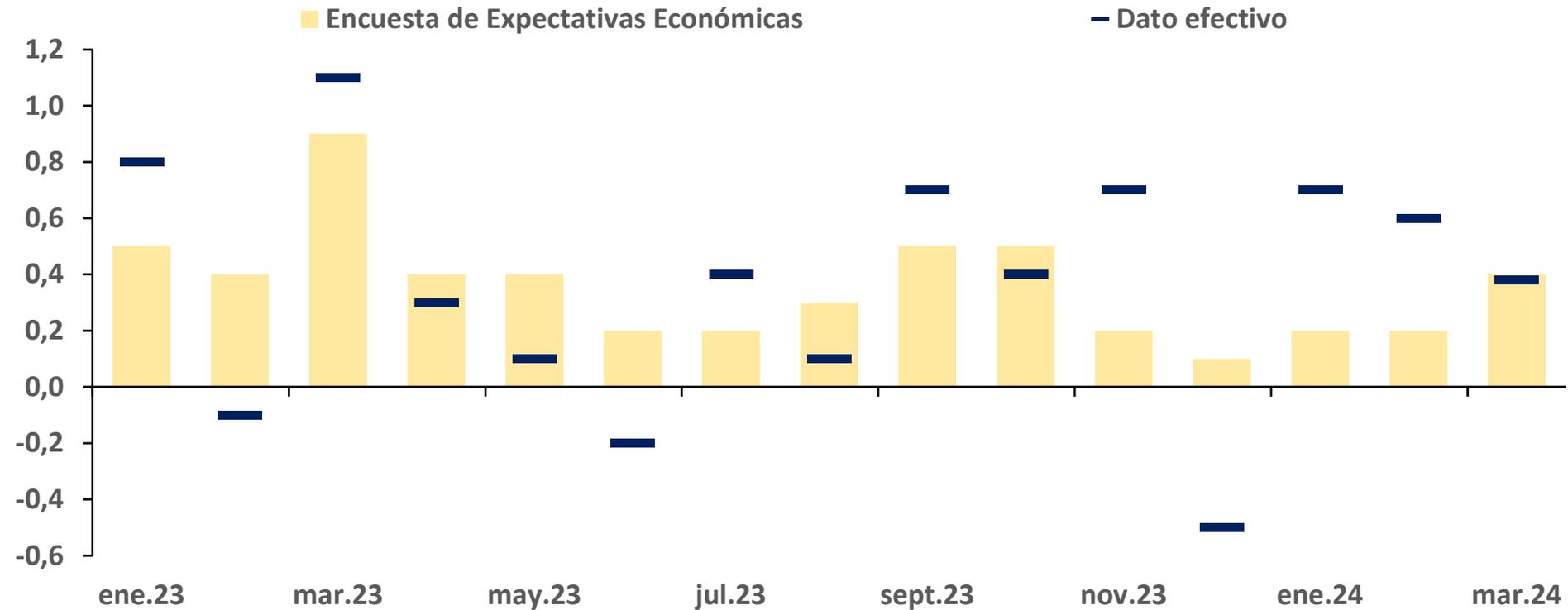
# Evolución reciente de la inflación



**Nota:** Variación anual en puntos porcentuales. Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

**Fuente:** Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

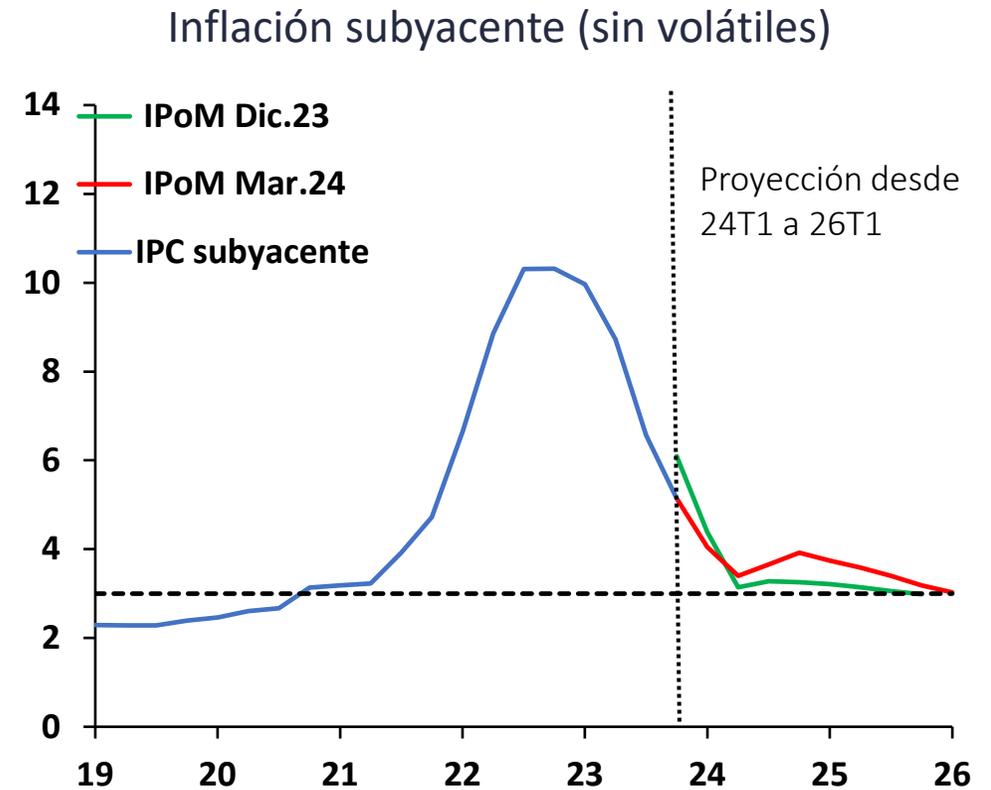
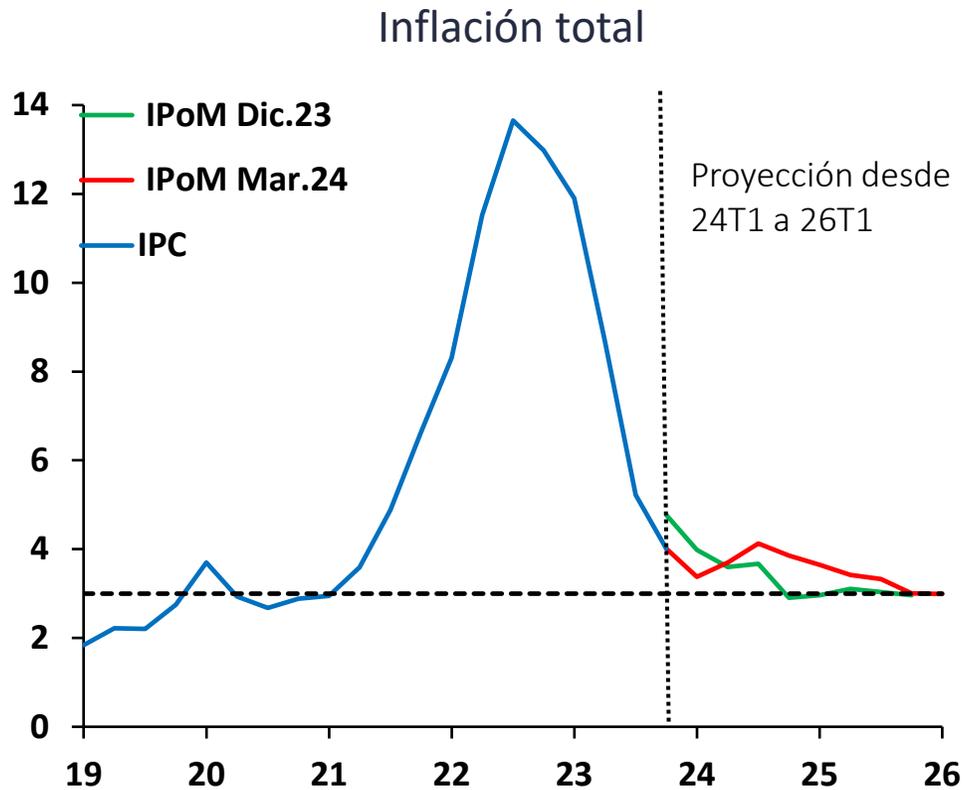
# Errores de predicción en la inflación



**Nota:** Variación mensual en puntos porcentuales.

**Fuente:** Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

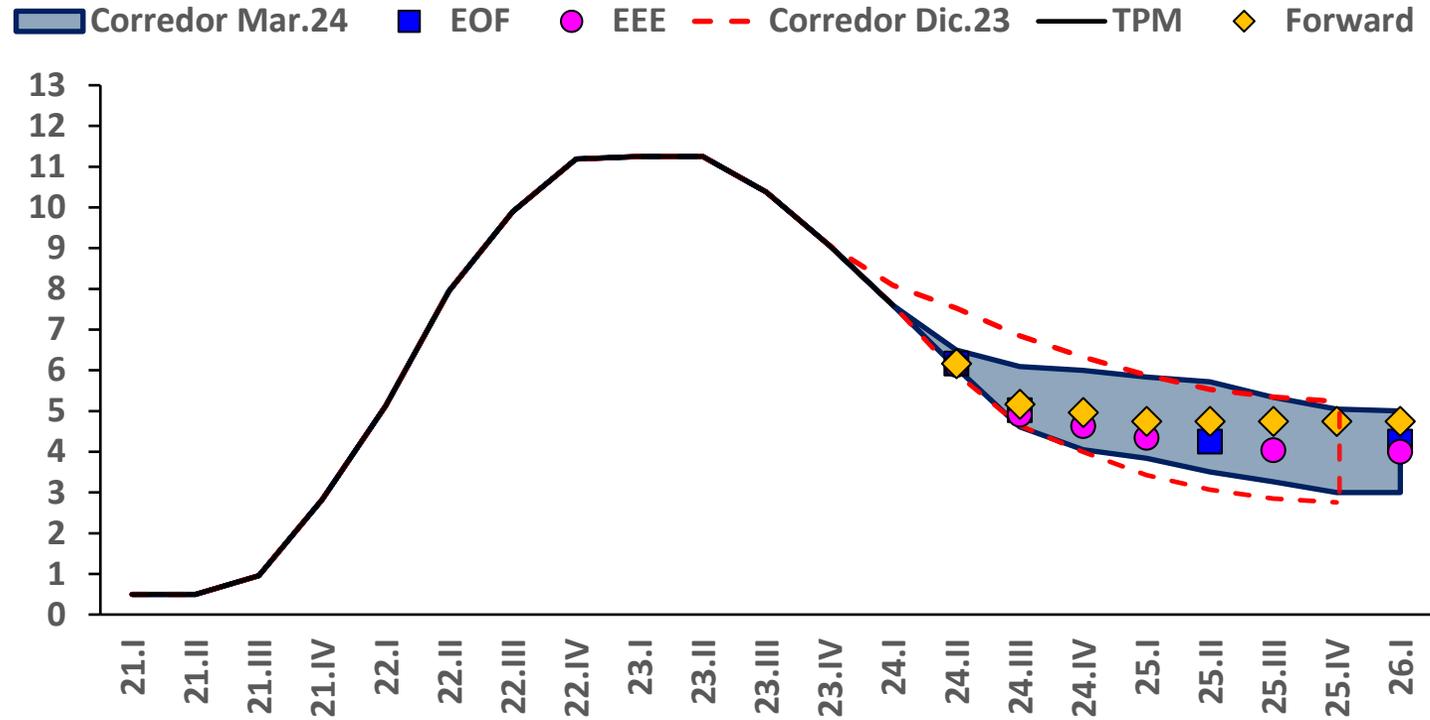
# Proyección de inflación



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

**Fuente:** Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# Corredor de tasas de interés



**Nota:** Promedio trimestral en puntos porcentuales. Se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 y el Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022. Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.10, Capítulo II, IPoM marzo 2024).

**Fuente:** Banco Central de Chile.

# El rol del tipo de cambio

- El Marco de Metas de Inflación supone flexibilidad cambiaria.
  1. La tasa de interés se fija para que la inflación esperada se ubique en 3% en un plazo no mayor a 2 años.
  2. El tipo de cambio es flexible porque permite fijar la tasa de interés de acuerdo a las necesidades del país sin una dependencia directa de lo que hagan otros bancos centrales y ayuda al ajuste de los precios relativos.
  3. Esto suele generar fluctuaciones de la inflación en el corto plazo.
- El BC no tiene un objetivo para el tipo de cambio, sí para la tasa de interés, y espera que el valor de la divisa fluctúe de manera que el ajuste de la economía a los diferentes *shocks* sea lo más rápido y eficiente posible.

# El rol del tipo de cambio

- No tener un objetivo para el nivel del tipo de cambio no significa que no le preocupe su comportamiento. El adecuado funcionamiento del mercado cambiario es clave para la conducción de la política monetaria.
- Dos escenarios donde los movimientos del tipo de cambio podrían ser un problema.
  1. Los movimientos no reflejan un mercado que se mueve hacia el equilibrio, sino la ausencia de este.
  2. Expectativas de inflación sobre reaccionan a los impactos del tipo de cambio.
- Nada de eso se observa en la actualidad.

# Informe de Inflación Marzo 2024

Alberto Naudon D.

Consejero Banco Central de Chile

Taller Macro Instituto Libertad y Desarrollo

18 de abril de 2024