

INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2022

Alberto Naudon, Consejero



ARCOS DE CALAN

Región de Ñuble

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.

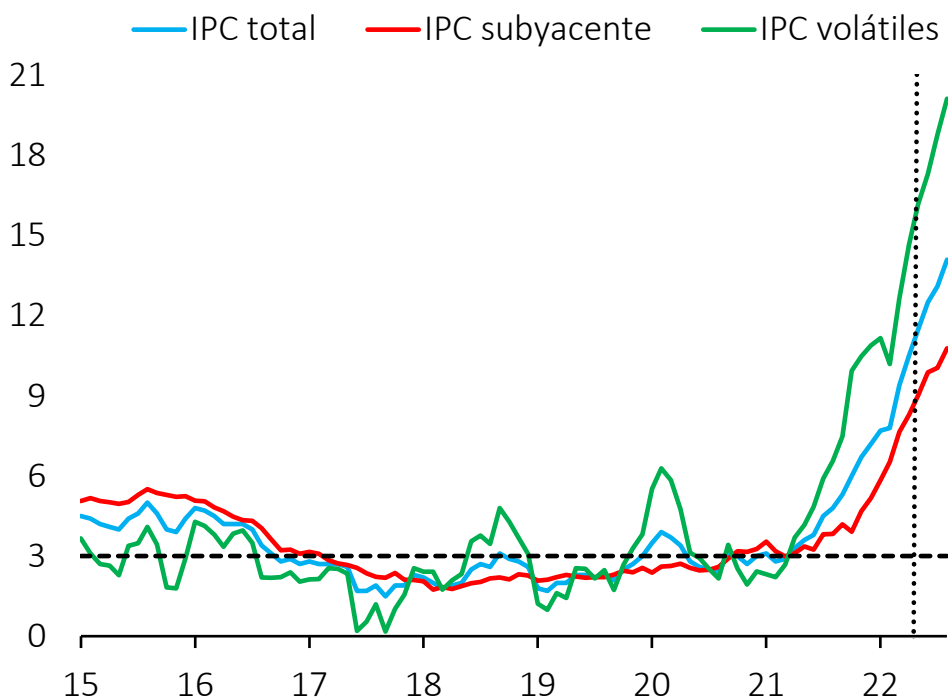


La inflación ha seguido aumentando. En los últimos meses, resaltan las alzas en alimentos, energías y los servicios subyacentes.



Indicadores de inflación (1) (2)

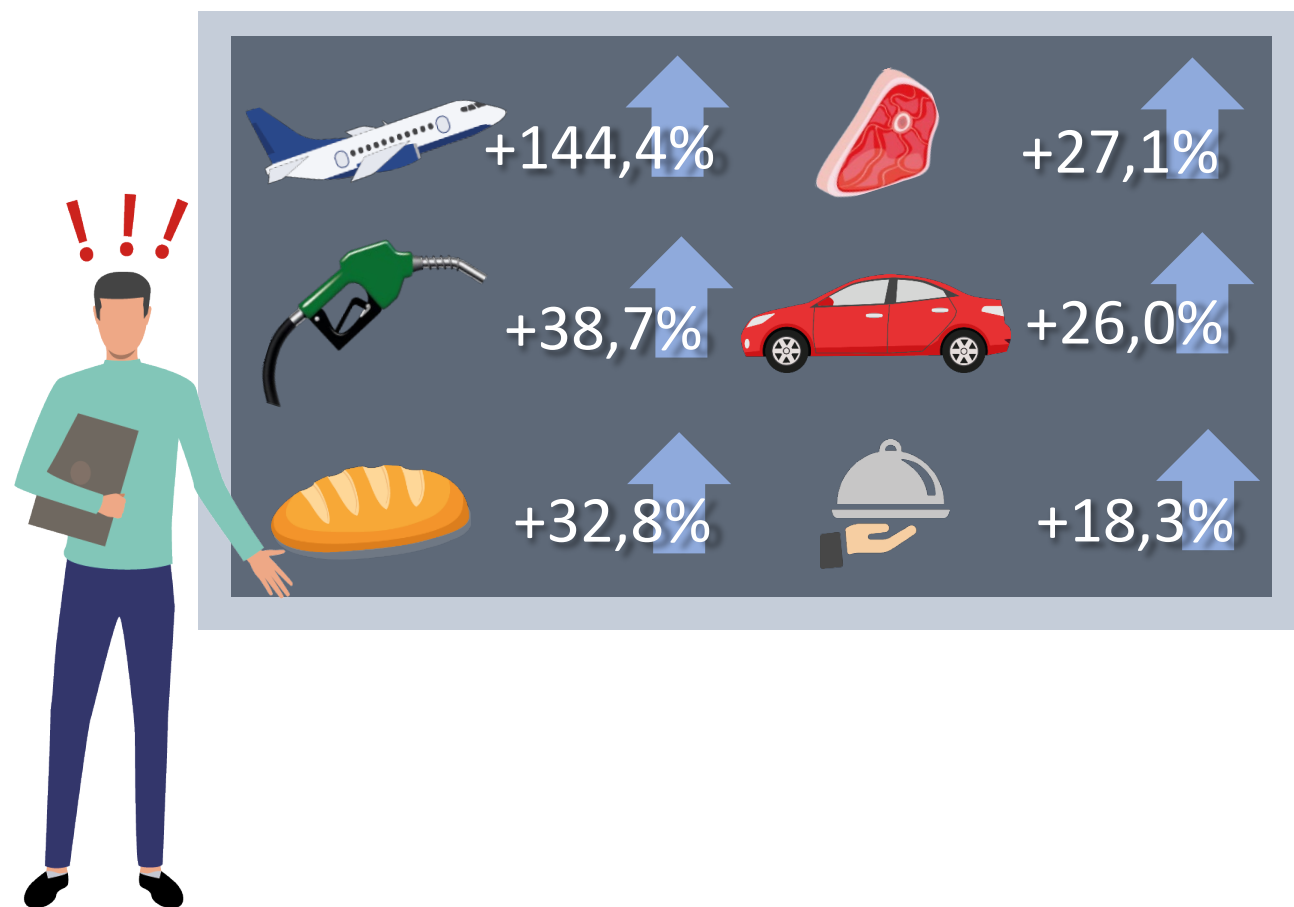
(variación anual, porcentaje)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2022. (2) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019, Carlomagno y Sansone (2019) y Glosario económico. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Algunas alzas de precios a agosto de 2022:

(variación anual, porcentaje)

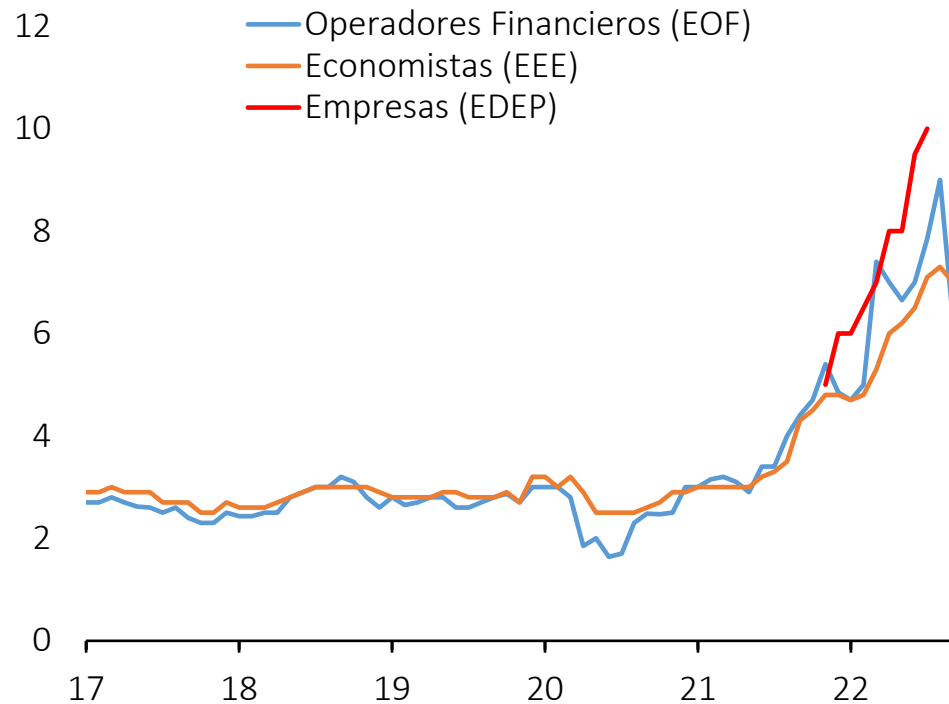


Mientras que las expectativas de los expertos y empresas han aumentado, lo que también ha influido en la mayor persistencia que ha tenido la inflación.

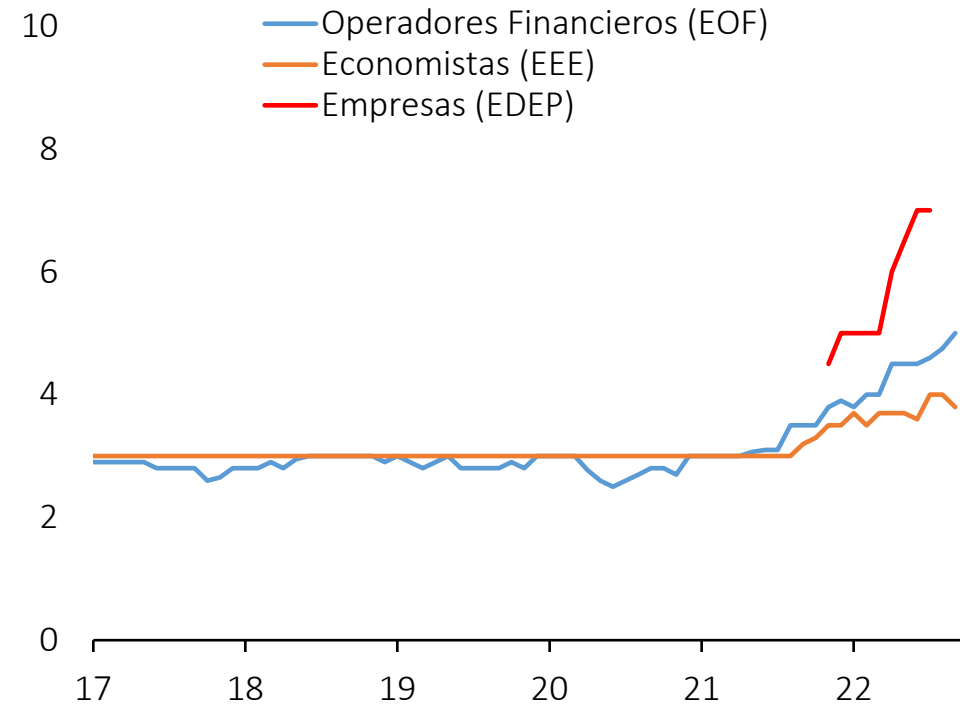


Expectativas de inflación (variación anual, porcentaje)

A un año (1) (2)



A dos años (1) (2)



(1) Se muestran las medianas de las respuestas. (2) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible.

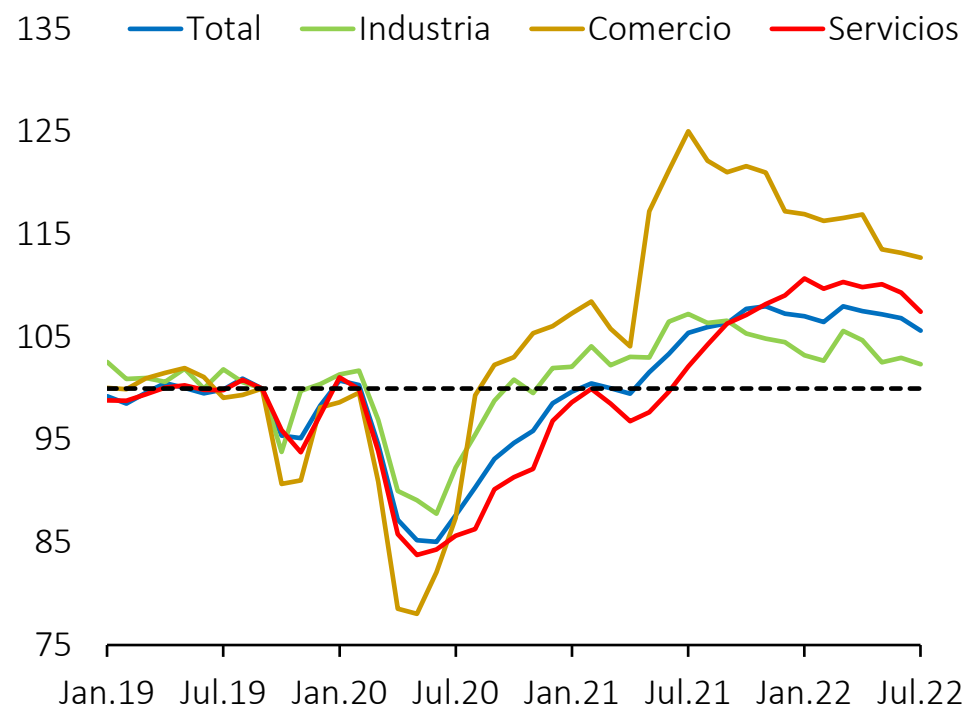
Fuentes: Encuesta de Expectativas Económicas, Encuesta de Operadores Financieros y Encuesta de Determinantes de Expectativas de Precios, Banco Central de Chile.

Esto ha ocurrido en un contexto en que el ajuste de la economía chilena ha seguido avanzando.



Indicador mensual de actividad económica (IMACEC)

(índice septiembre 2019 = 100, serie desestacionalizada)



Fuente: Banco Central de Chile.



En el Informe de Percepciones de Negocios de agosto los entrevistados dijeron que el desempeño de sus empresas había disminuido respecto de los trimestres anteriores.

*“La actividad en la construcción ha bajado debido a los menores inicios de proyectos, a raíz de la inflación actual y las altas tasas de interés.
(gerente de empresa inmobiliaria)”*

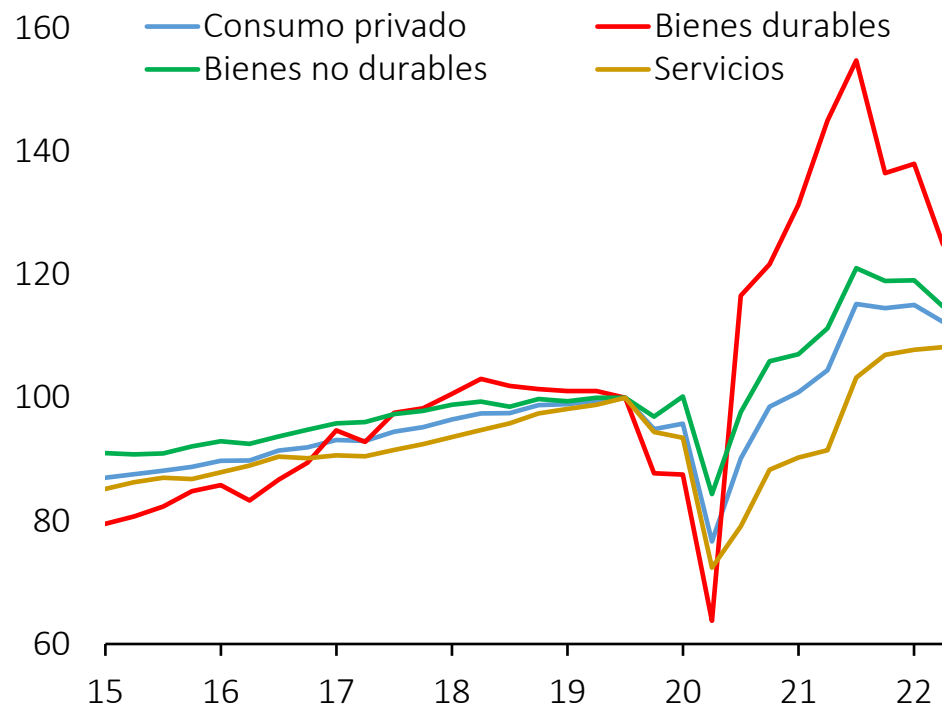
*“Seguimos con una demanda fuerte, aunque se nota que viene bajando.
(gerente de automotora)”*

Ajuste que también se observa en el consumo de los hogares, concentrado en los bienes, en particular durables. Esto coincide con una mayor acumulación de inventarios.



Consumo privado

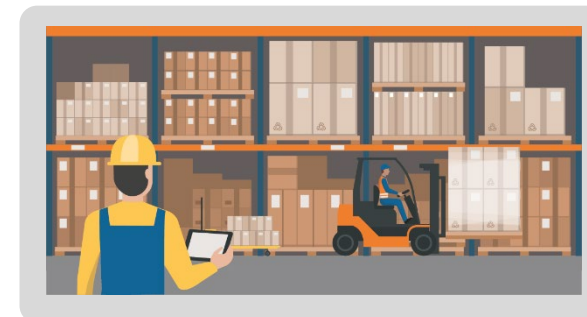
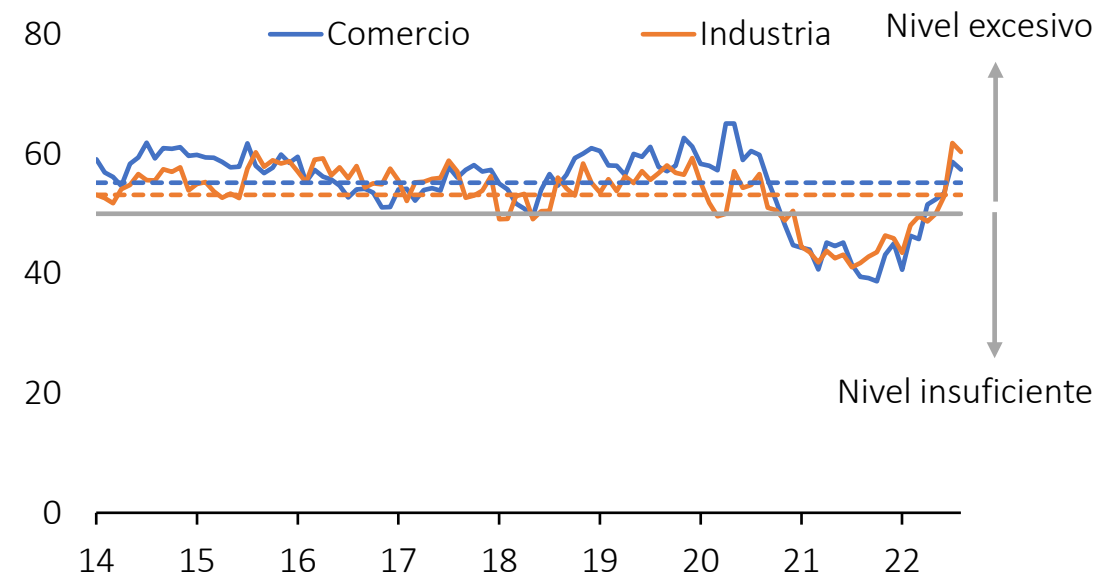
(índice tercer trimestre 2019 = 100, series desestacionalizadas)



(*) Líneas punteadas corresponden al promedio histórico para cada serie (nov.2003-ago.2022).
Fuentes: Banco Central de Chile e ICARE/UAI.

IMCE: Percepción del nivel de inventarios (*)

(índice, pivote = 50)

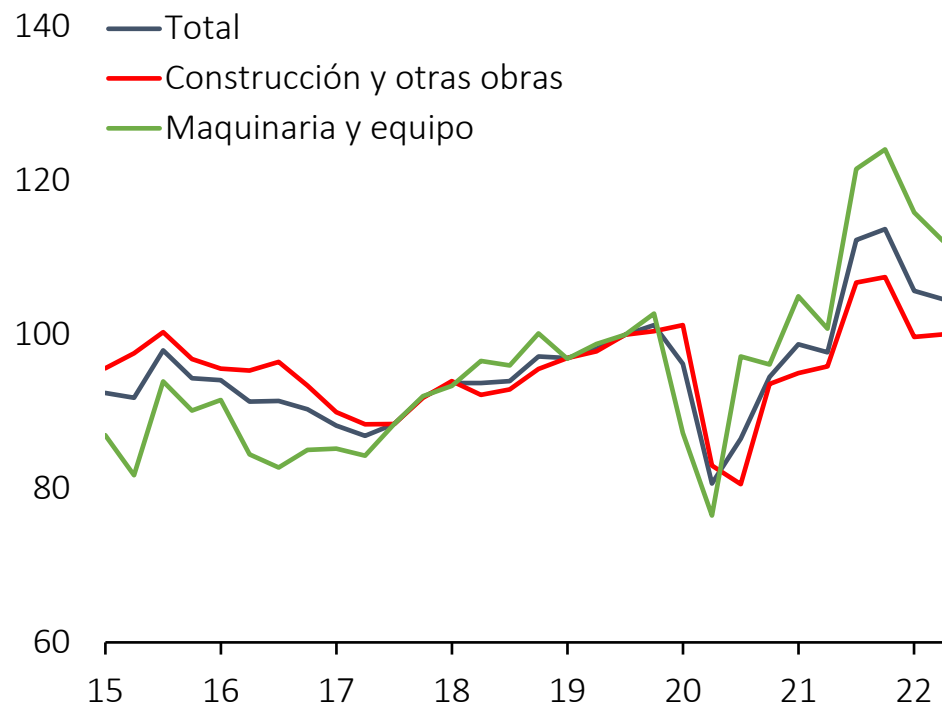


La inversión ha seguido reduciéndose y la entrada de nuevos proyectos permanece baja.



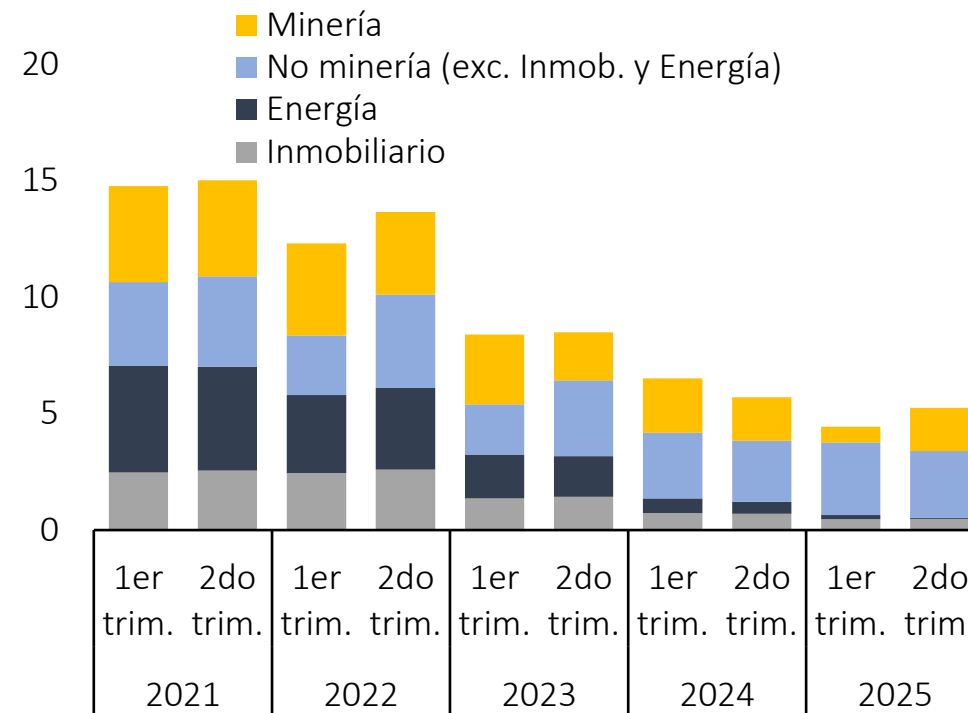
Formación bruta de capital fijo (FBCF)

(índice tercer trimestre 2019 = 100, series desestacionalizadas)



CBC: Inversión total (*)

(miles de millones de dólares)



(*) Para cada año, considera la información de los catastros del primer y segundo trimestre del 2022.

Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Bienes de Capital.

En el ámbito internacional, la inflación ha seguido subiendo en forma generalizada y ha dado señales de que se prolongará por más tiempo.



Inflación mundial (*)

(variación anual, porcentaje)

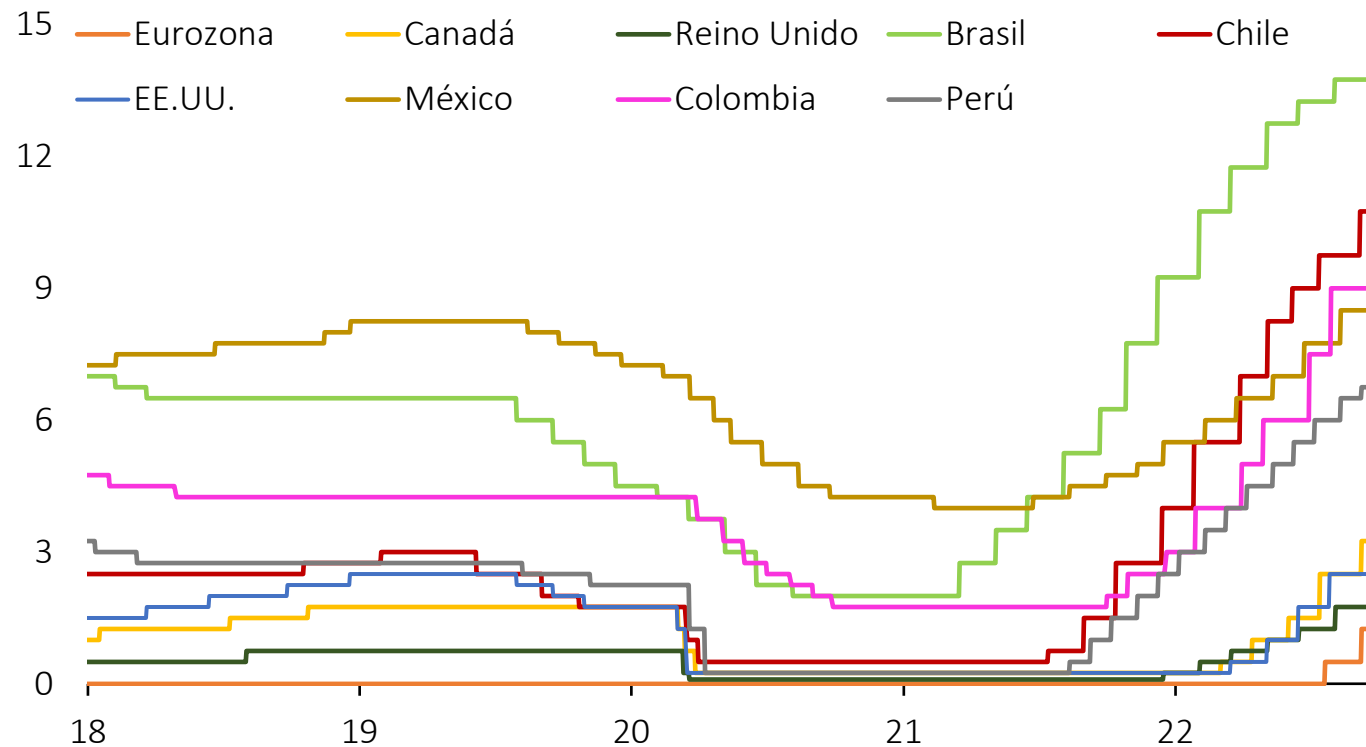


(*) Para América Latina corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, México, Perú y Colombia. Fuente: Bloomberg.

La mayoría de los bancos centrales ha continuado y/o acelerado el alza de sus tasas de interés. Esto ha restringido más las condiciones financieras, en especial para las economías emergentes.



Tasas de política monetaria (TPM)
(porcentaje)



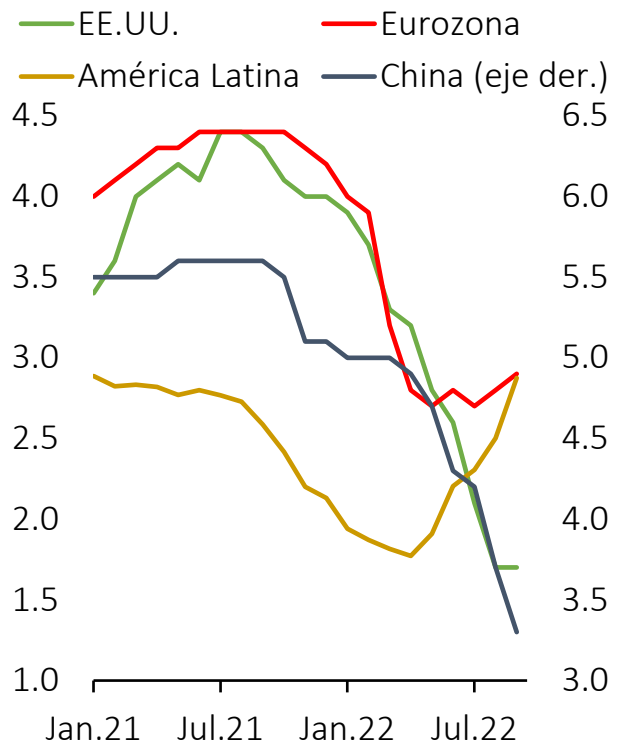
Fuente: Bloomberg.

Lo que ha disminuido las perspectivas de crecimiento mundial y ha aumentado el riesgo de una recesión global en 2023.

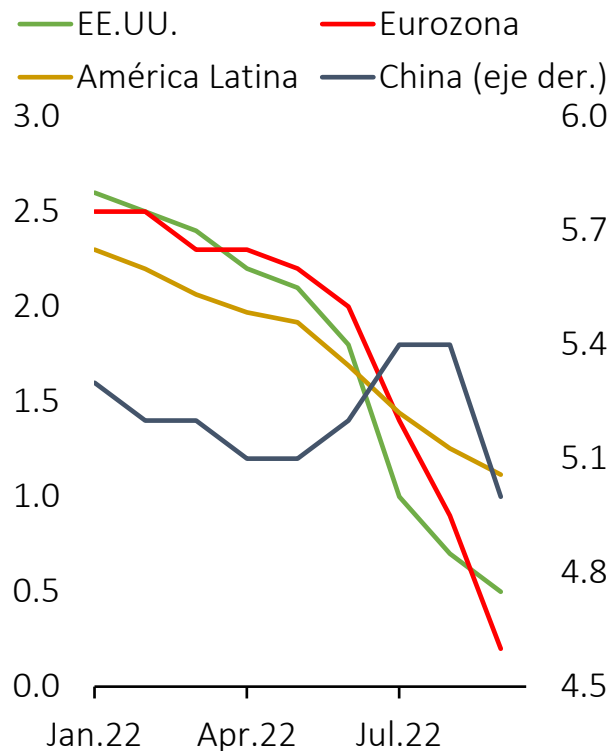


Proyecciones de crecimiento (1)
(porcentaje)

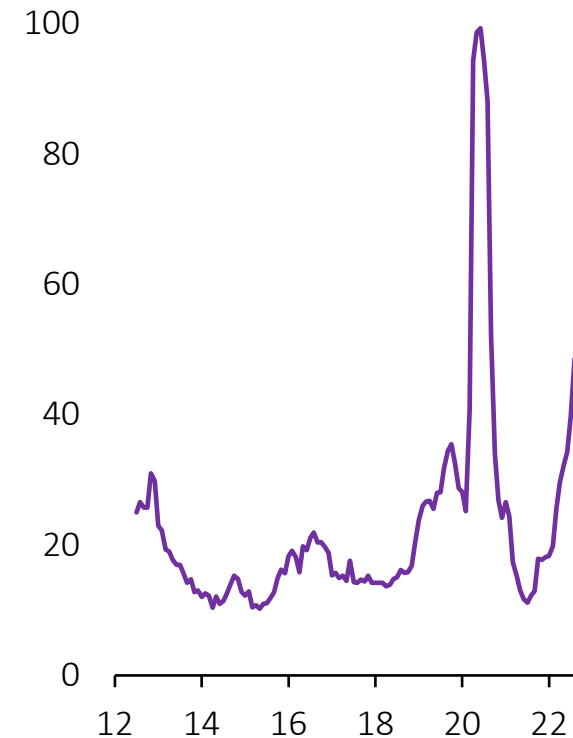
2022



2023



Probabilidad de recesión a doce meses en economías desarrolladas (2)
(porcentaje)



(1) Para América Latina considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI).

(2) Incluye a EE.UU., Reino Unido, Alemania, Francia y Japón. Calculada como el promedio de las respuestas de las encuestas para estos países.

Fuentes: Bloomberg, Consensus Forecast y FMI.

A nivel global, los precios de las materias primas han disminuido y los problemas en las cadenas de suministros se han ido moderando.



Precios de materias primas:

Precio del cobre:
(dólares la libra)



-18%

Desde IPoM de
junio 2022

Precio del petróleo:
(prom. Brent-WTI):



-24%

Desde IPoM de
junio 2022

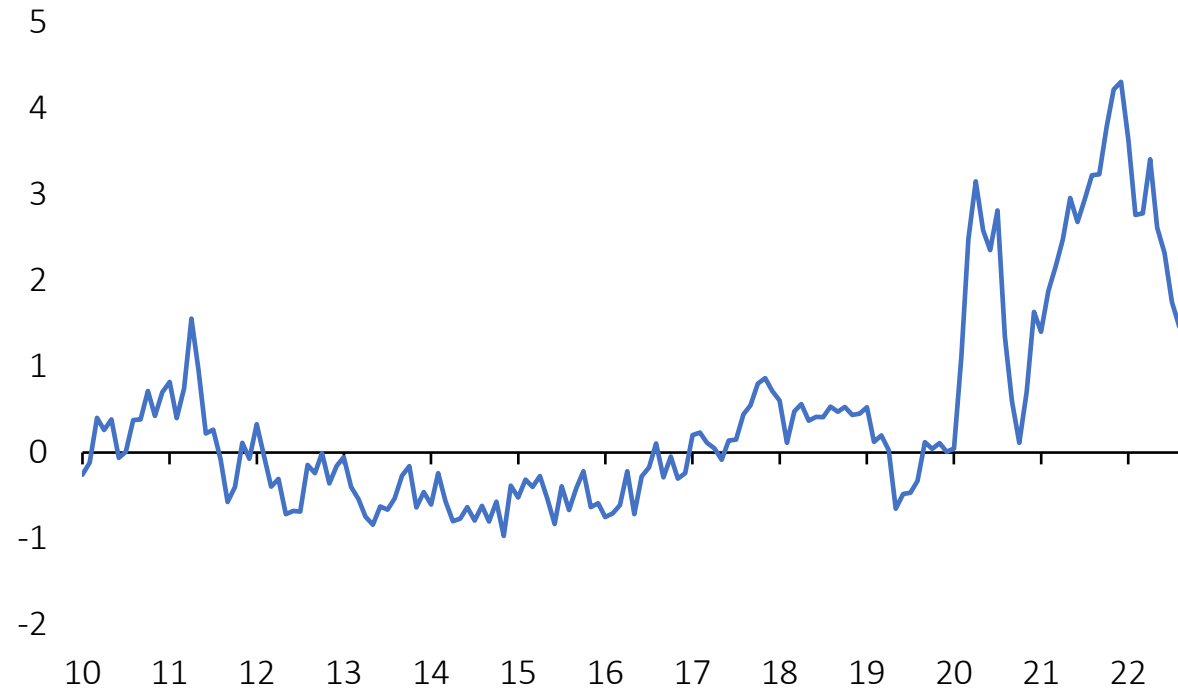
Precio de alimentos FAO:
(índice):



-1,9%

Mensual en
agosto 2022

Índice de presiones sobre las cadenas de suministro mundiales (*) (desviaciones estándar)



(*) Desviaciones estándar respecto al promedio histórico. Para mayor detalle, ver [Global Supply Chain Pressure Index](#). Fuentes: Bloomberg y GSCPI, Fed NY.

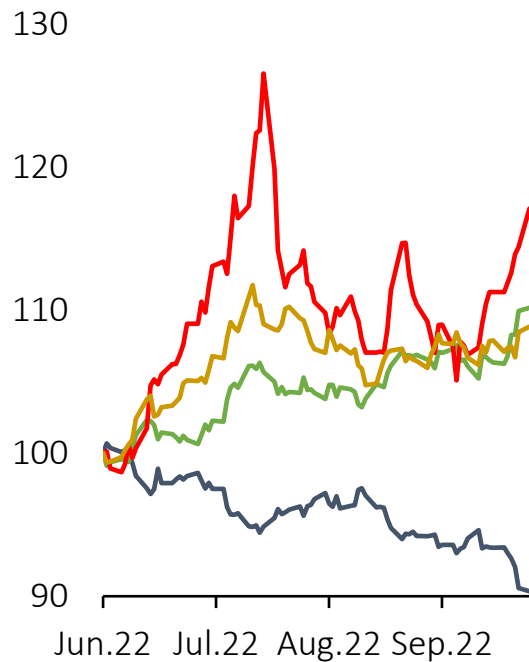
En el mercado financiero nacional, el tipo de cambio, las tasas de interés y el premio por riesgo han mostrado una volatilidad que va más allá de lo observado en otras economías.



Monedas (*)

(índice 01.jun.22=100)

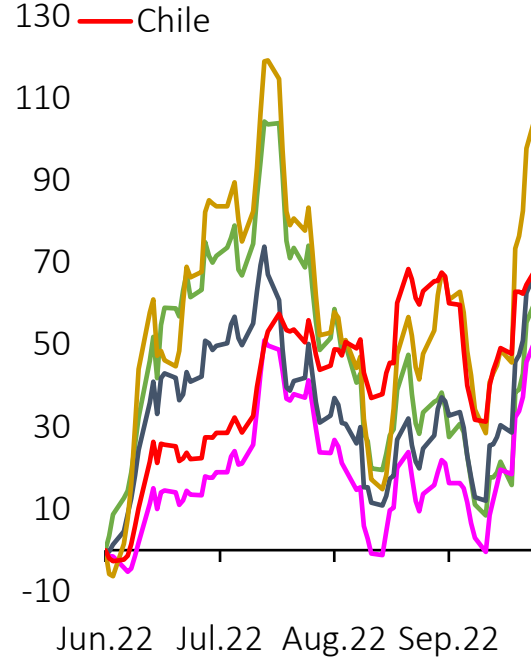
— EE.UU. — Eurozona
— Chile — América Latina



Premios por riesgo país (CDS a 5 años)

(diferencia respecto del 01.jun.22, puntos base)

— Brasil — Perú
— México — Colombia
— Chile



¿Cuáles son las situaciones excepcionales en donde el Banco Central puede intervenir el mercado cambiario y por qué lo hace?:

- Ocurren cuando el precio del dólar varía bruscamente en periodos cortos de tiempo, sin que pueda ser completamente explicado por el comportamiento de sus determinantes.
- Esto puede dificultar la formación de precios y las decisiones de gasto de las personas y de producción de las empresas.
- Con esto, no se busca que el valor del dólar alcance un valor específico, sino que lograr que el mercado cambiario vuelva a operar con normalidad.

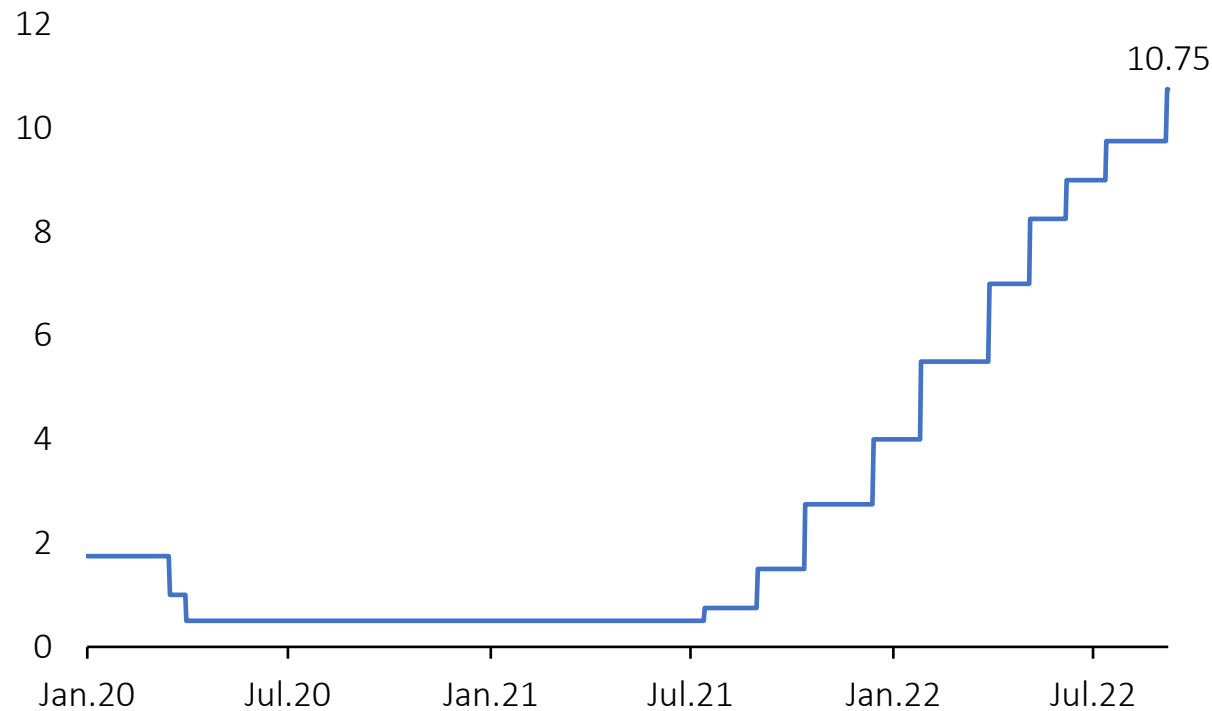


(*) Para América Latina considera el promedio simple de los tipos de cambio de Brasil, México, Colombia y Perú.
Fuente: Banco Central de Chile y Bloomberg.

En su Reunión de septiembre, el Consejo decidió subir la TPM en 100 puntos base, hasta 10,75%, en torno al nivel máximo que considera el escenario central del IPoM de septiembre.



Tasa de política monetaria (TPM)
(porcentaje)



- ➔ Desde la Reunión de julio del 2021, hemos aumentado la TPM en 1.025 puntos base, llevándola hasta 10,75%.
- ➔ Los próximos movimientos de la tasa dependerán de la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia de la inflación a la meta.
- ➔ El Consejo permanecerá especialmente atento a los riesgos al alza para la inflación, tanto por el elevado nivel que ésta ha alcanzado como por el hecho de que las expectativas a dos años plazo siguen por sobre 3%.



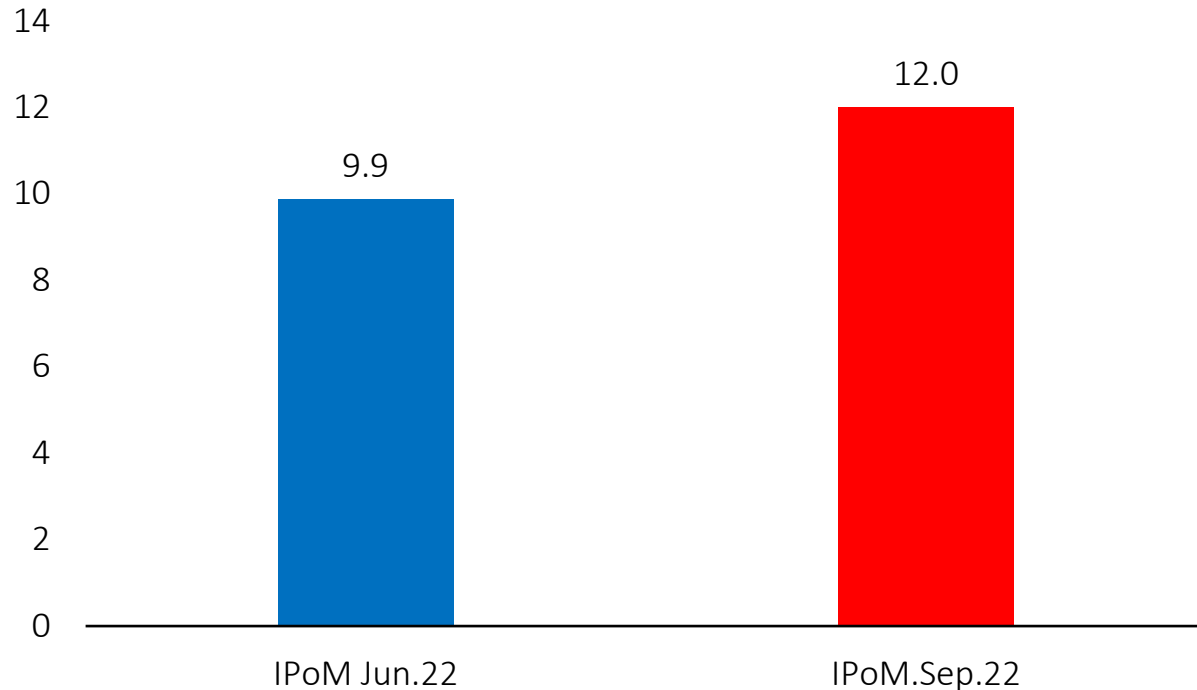
Proyecciones

Las perspectivas para la inflación aumentan nuevamente, alcanzando su máximo durante el tercer trimestre, para luego comenzar a disminuir y llegar a 12% en diciembre de 2022.



Inflación proyectada para diciembre 2022

(variación anual, porcentaje)



Esta proyección considera:

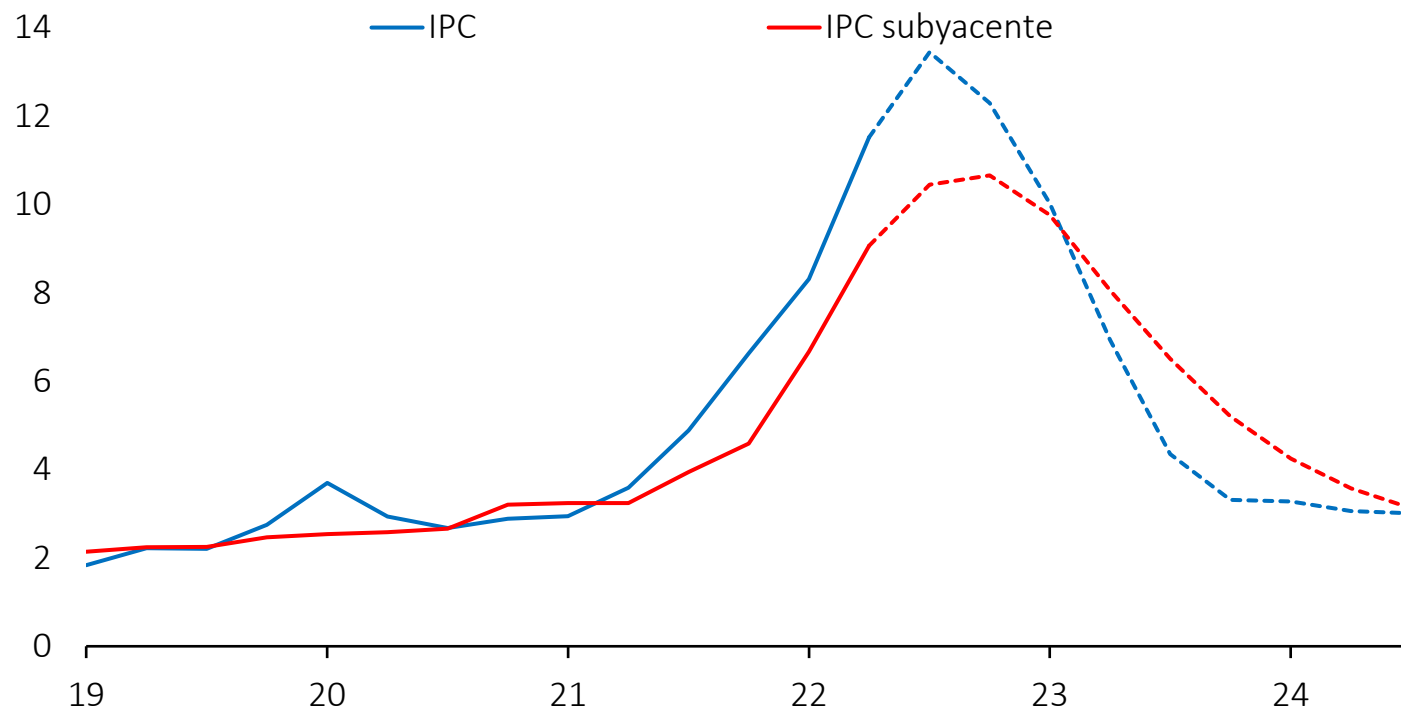
- Mayor persistencia de la inflación hacia adelante, la que influiría a través de los efectos de segunda vuelta e indexación (impacto de la mayor inflación sobre los reajustes de precios de bienes, servicios y salarios).
- El traspaso a precios locales del mayor tipo de cambio (precio del dólar).
- Menores precios internacionales de alimentos y combustibles que solo compensan parcialmente la depreciación del tipo de cambio.

Fuente: Banco Central de Chile.

La inflación total retornará a la meta de 3% dentro del plazo de dos años. La inflación subyacente disminuirá más lentamente, por la mayor persistencia.



Proyección de inflación IPC e IPC subyacente
(sin volátiles) (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) A partir del tercer trimestre del 2022, corresponde a la proyección (líneas segmentadas).

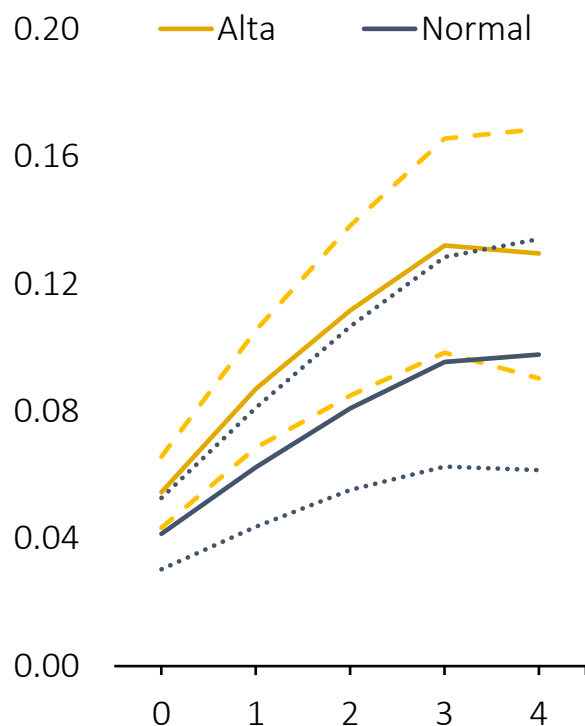
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Las expectativas de inflación de hogares y empresas también han subido, y el comportamiento de fijación de precios se ha modificado. Esto podría incidir en el rezago del traspaso de nuevos *shocks* y en la persistencia de la inflación en niveles elevados.

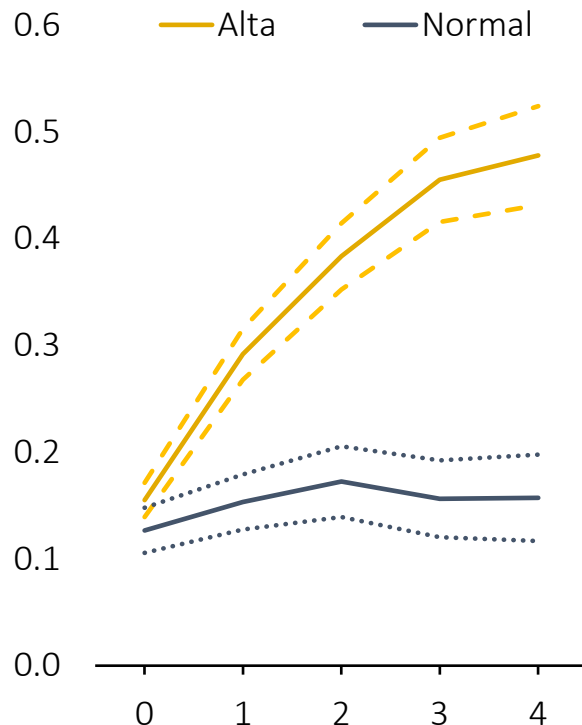


Traspaso de cambios nominales (*)
(variación trimestral, porcentaje)

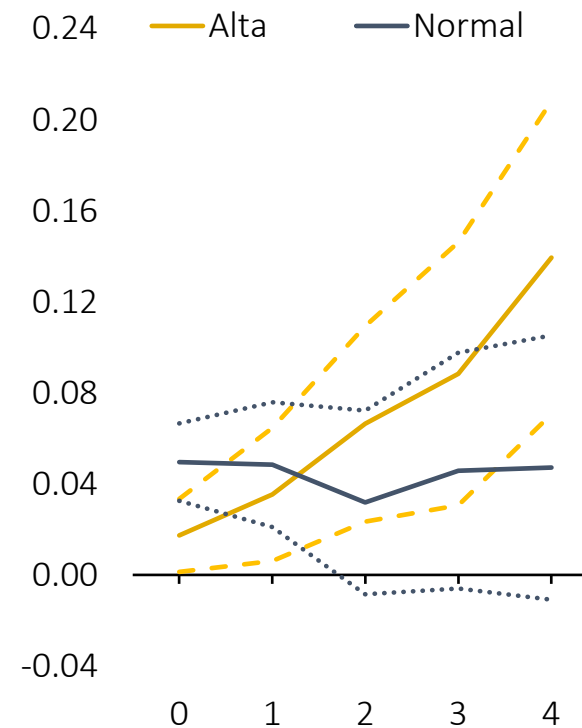
Demanda



Insumos



Salarios



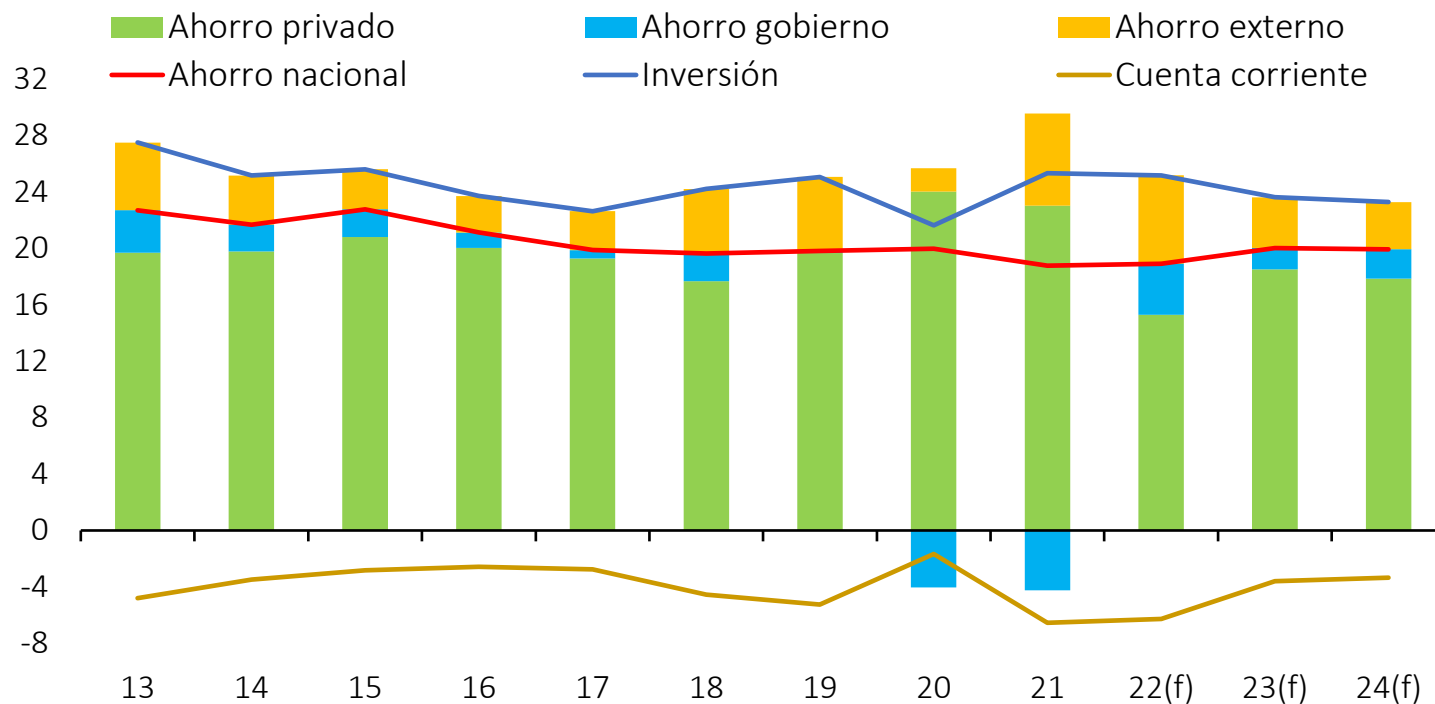
(*) Traspaso de un cambio de 1% a la demanda, precios de insumos y salarios en tiempo de inflación alta, 2019T4-2021T4, y normal, 2018T1-2019T3, contemporáneamente (0) y acumulado a cuatro trimestres. Líneas punteadas son rangos de confianza al 5-95%.

Fuente: Albagli *et al.* (2022).

Un factor clave para que la inflación disminuya es que la economía siga con el proceso de ajuste que comenzó este año, luego de los desequilibrios que acumuló en 2021.



Cuenta corriente: Ahorro e Inversión (*) (porcentaje del PIB anual)



(*) El componente de ahorro de gobierno considera como dato efectivo hasta 2021 el balance del gobierno general, para 2022 hasta 2024 se utiliza como proyección el ahorro de gobierno del balance del gobierno central. (f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

¿Qué es la Cuenta Corriente?

- ➔ Muestra el intercambio de bienes, servicios y transferencias que la economía realiza con el resto del mundo.

¿En qué situación está actualmente Chile?

- ➔ En el año móvil terminado en el segundo trimestre del 2022, la **cuenta corriente acumuló un déficit de 8,5% del PIB**, su mayor nivel en varias décadas.
- ➔ Esto es **reflejo de los importantes desbalances entre ahorro y gasto a nivel público y privado producidos en 2021**.
- ➔ La **proyección contempla una disminución del déficit de cuenta corriente** en los próximos trimestres, **coherente con el ajuste del gasto en transables y un equilibrio ahorro-inversión más favorable que en 2021**.

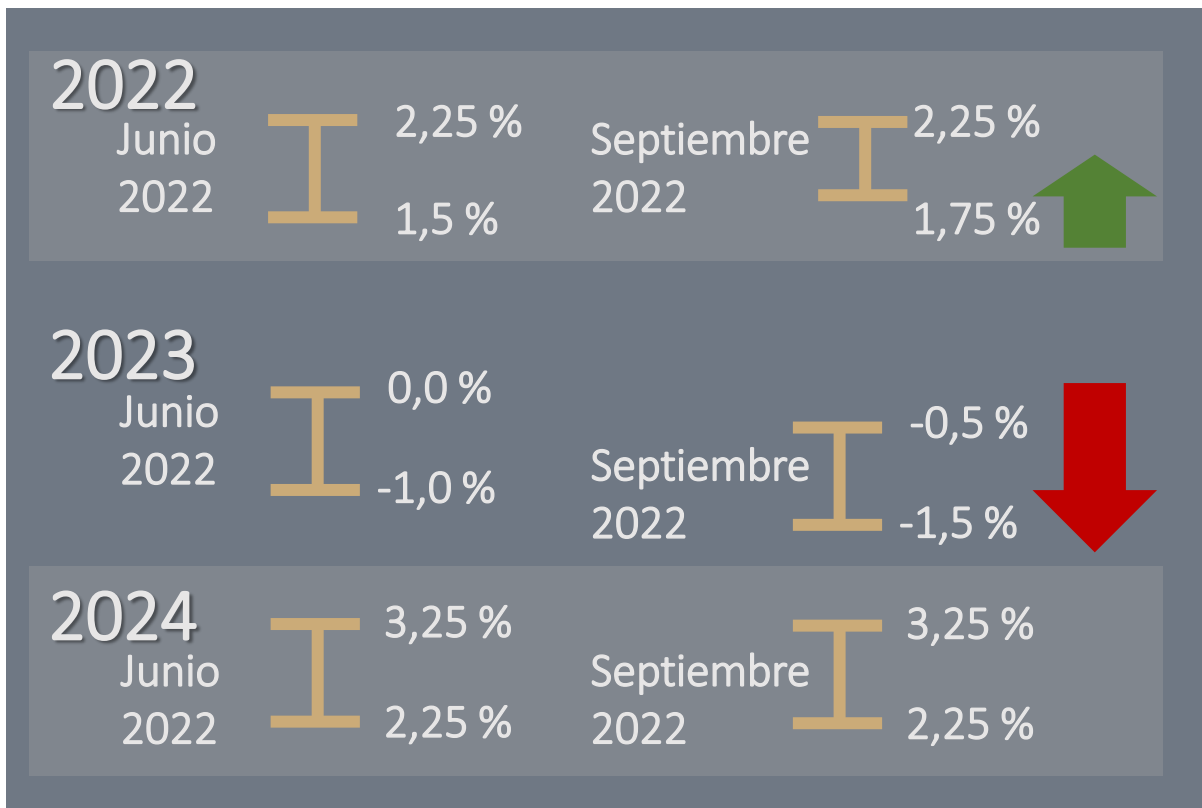


La economía tendrá variaciones negativas por varios trimestres, luego retomará tasas de crecimiento más sostenibles.



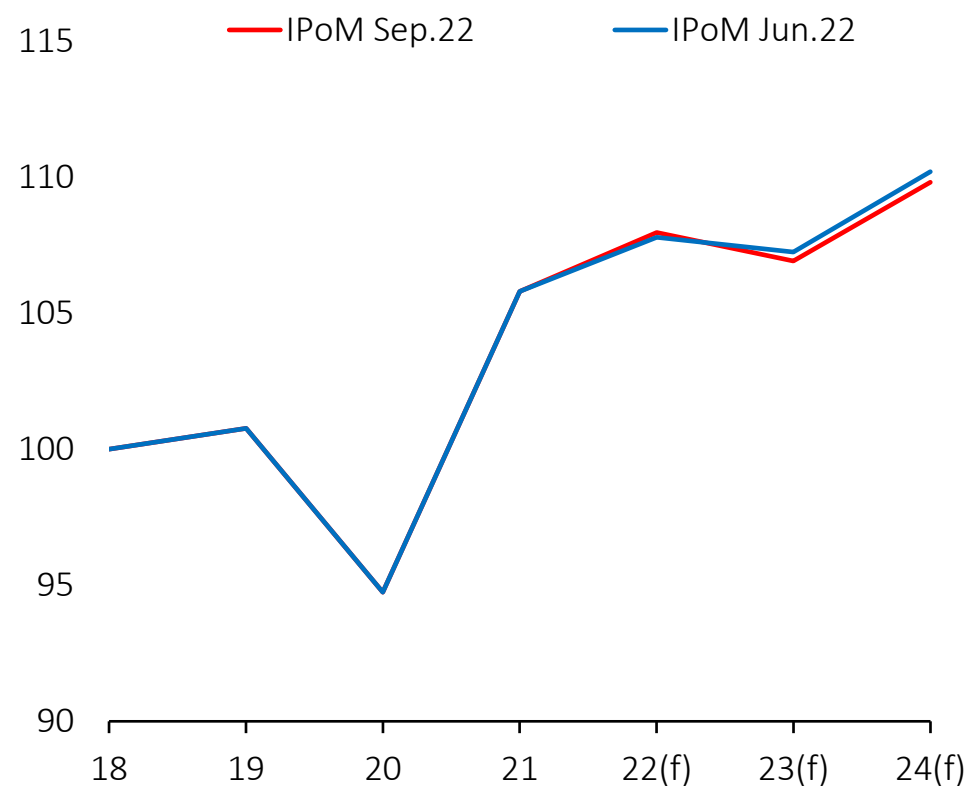
Proyecciones de crecimiento del PIB (1)

(variación anual, porcentaje)



Proyecciones PIB (2)

(índice 2018=100)

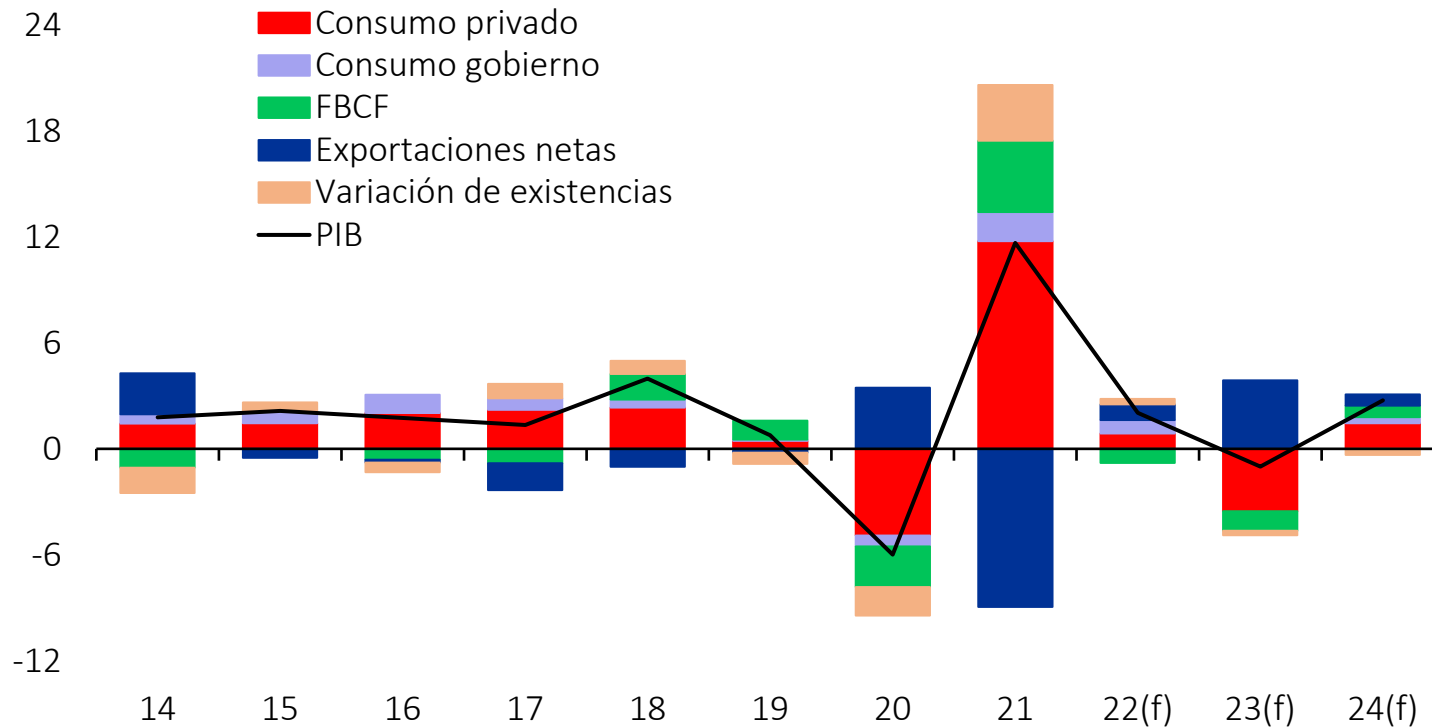


(1) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de junio del 2022. (2) Las proyecciones consideran el punto medio de los rangos de crecimiento publicados en este IPoM. (f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

Para este año y el próximo, la proyección considera una moderación importante del gasto en bienes transables, uno de los principales motores del excesivo crecimiento en 2021.



Crecimiento del PIB e incidencias de componentes de la demanda agregada
(variación anual, puntos porcentuales)



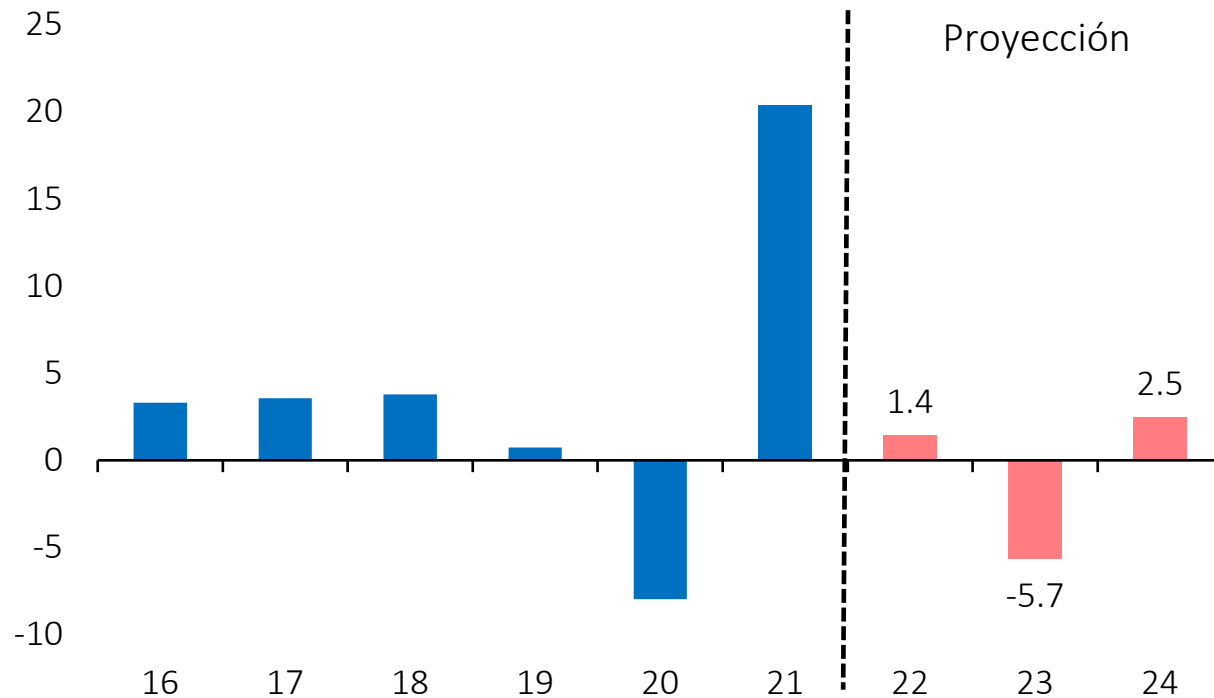
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

El consumo privado seguirá ajustándose, lo que responde en gran parte al fin de las abultadas medidas de apoyo a los ingresos adoptadas en 2021, así como a los efectos de la política monetaria.



Consumo privado
(variación real anual, porcentaje)



Las proyecciones consideran que, tras alcanzar cifras récord en 2021, el consumo privado se reducirá durante este año, principalmente por una caída en el segmento de bienes durables. Para el próximo año también se espera una contracción.

Fundamentos:

- ➔ Ralentización del mercado laboral
- ➔ Mayor pesimismo de los consumidores
- ➔ Poder adquisitivo de las personas afectado por la mayor inflación y el fin de la liquidez remanente de las medidas de apoyo del año pasado
- ➔ Peores condiciones de financiamiento
- ➔ Restricción de la política monetaria



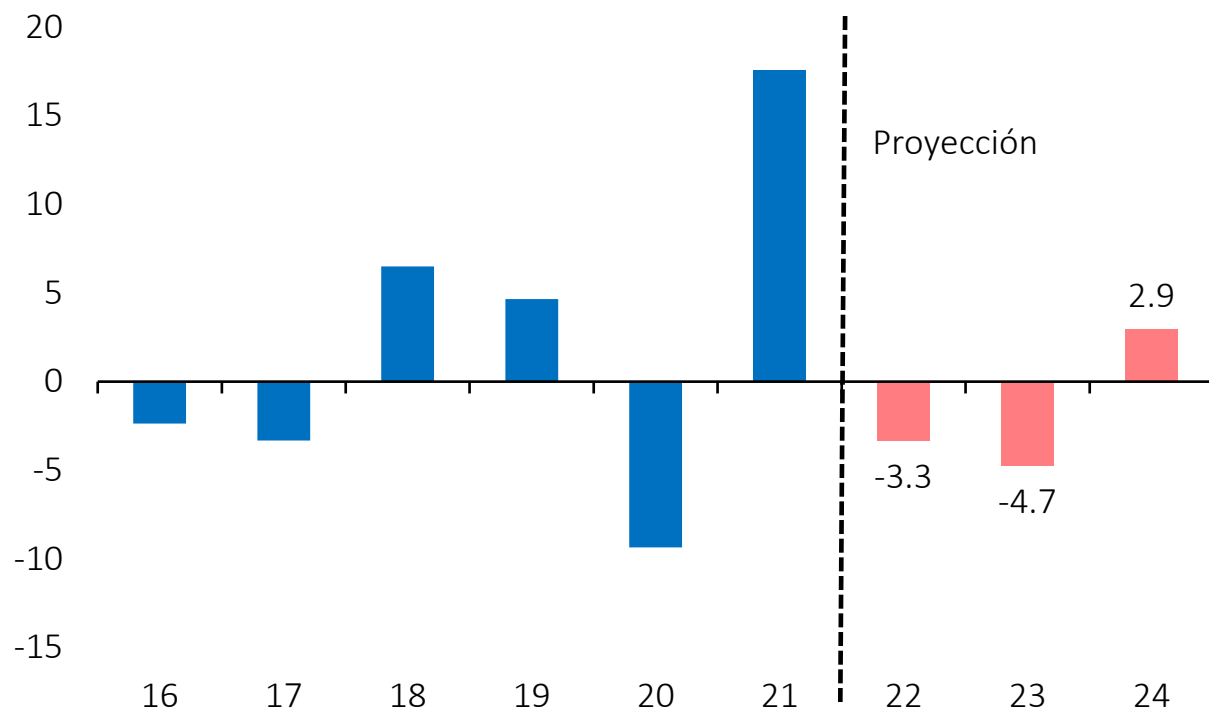
Fuente: Banco Central de Chile.

En la inversión se anticipa un débil desempeño durante lo que queda de 2022 y todo el 2023...



Formación bruta de capital fijo (FBCF)

(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Las proyecciones consideran:

Fundamentos:

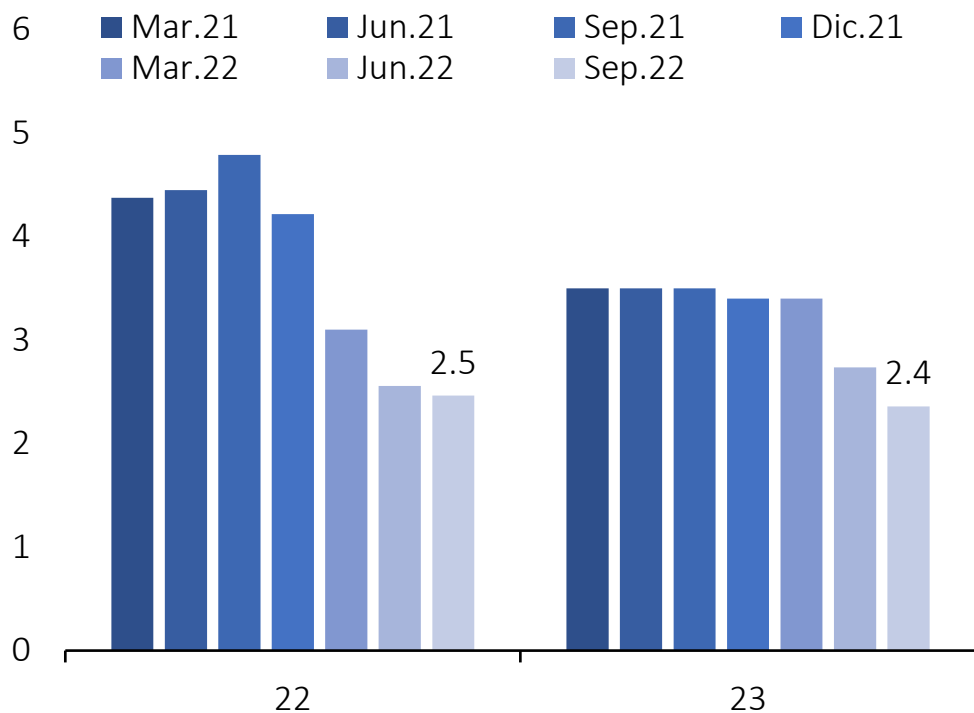
- Corrección al alza para este año por entrada de proyectos puntuales de telecomunicaciones
- Reducción en las perspectivas de inversión contenidas en el Catastro de la CBC (obras públicas, minería y proyectos energéticos)
- Debilidad en los indicadores del sector: ventas de vivienda y de materiales de construcción, actividad IMACON, etc.
- Perspectivas pesimistas del sector (IMCE) y alta incertidumbre vigente
- Peores condiciones de financiamiento
- Alza más persistente del tipo de cambio real

El impulso externo que recibirá la economía chilena será menor, principalmente por condiciones financieras y términos de intercambio menos favorables, junto con una menor demanda externa.



Proyecciones de crecimiento mundial

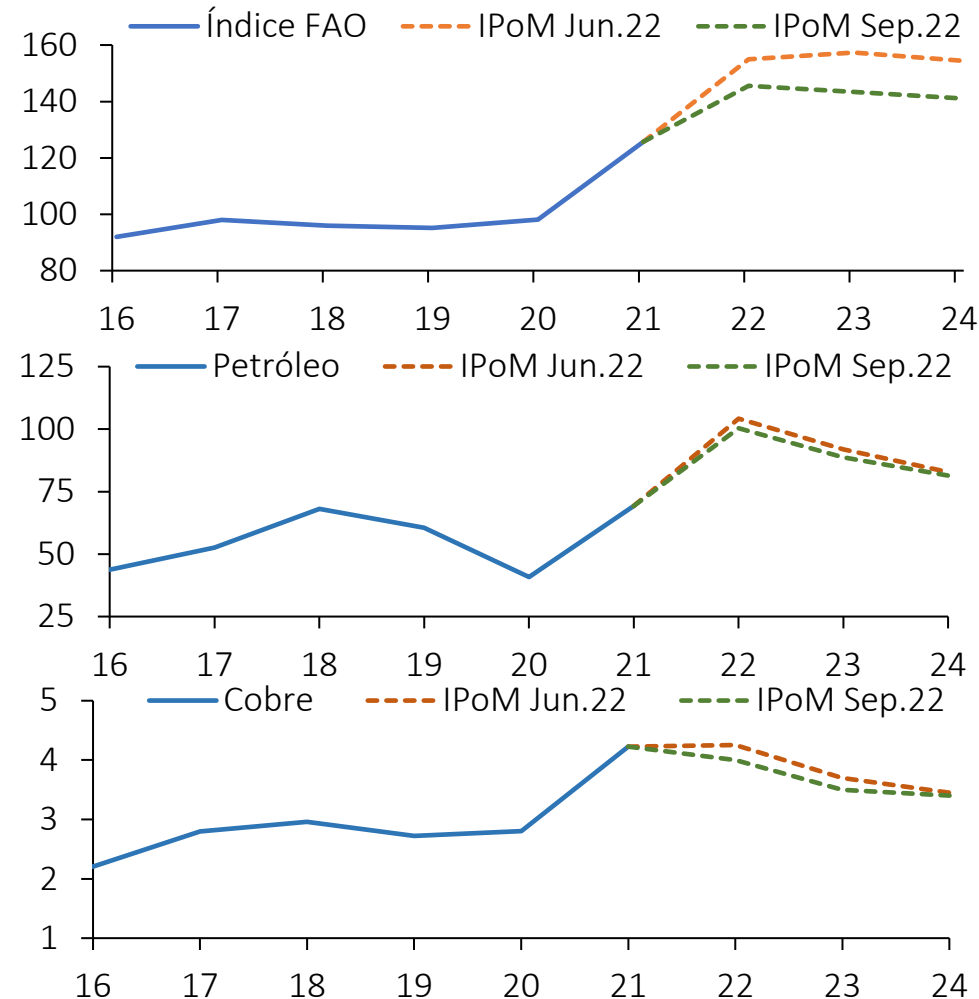
(variación anual, porcentaje)



(1) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent. Para alimentos es el índice FAO. (2) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones 2022-2024 contenidas en cada IPoM. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.

Precios efectivos y proyecciones (1) (2)

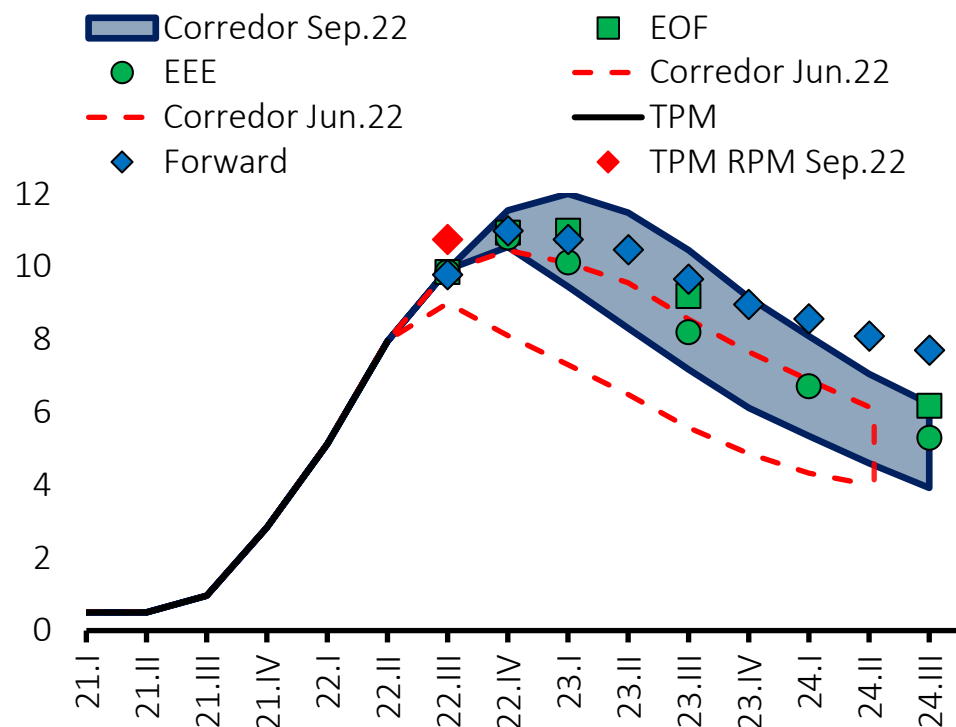
(índice; dólares el barril; dólares la libra)



El corredor para la TPM considera un conjunto de escenarios que pueden requerir una acción de política monetaria algo distinta. Como siempre, su implementación responderá a los efectos de la nueva información sobre la dinámica proyectada para la inflación.



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



(*) 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 septiembre 2022). Fuente: Banco Central de Chile.

La parte alta del corredor refleja escenarios de sensibilidad donde el problema de inflación mundial hace necesaria una reacción más agresiva de la política monetaria a nivel global.

- ➔ Esto deterioraría fuertemente las condiciones financieras y el crecimiento mundial, con descenso marcado de las materias primas y una apreciación mayor del dólar.
- ➔ Depreciación adicional del peso, en medio de una inflación y expectativas inflacionarias locales que permanecen elevadas, requeriría una política monetaria más restrictiva.
- ➔ Lo mismo ocurriría si la inflación local fuera más persistente por las elevadas expectativas inflacionarias de hogares y empresas.

La parte baja del corredor da cuenta de escenarios donde las presiones inflacionarias se reducen más rápido.

- ➔ Actividad y demanda local se contraen con mayor fuerza por ajuste más rápido del consumo privado y/o una mayor debilidad de la inversión, lo que también afectaría negativamente al mercado laboral.
- ➔ Reducción de las presiones de costos globales y una inflación que cede en la mayoría de las economías. Implicaría una reacción de la Fed menos restrictiva, lo que mejoraría condiciones financieras, apreciaría menos el dólar y reduciría presiones inflacionarias externas.

También existen escenarios de riesgos que lleven al crecimiento fuera del rango de proyección y requerirían una respuesta de política que sobrepase los límites del corredor para la TPM.



Escenarios de riesgo



Un fenómeno inflacionario mucho más persistente es una preocupación para el Consejo.

- Provocaría llevar a una restrictividad monetaria mayor, por fuera del límite superior del corredor para la TPM.
- Este riesgo es especialmente relevante en un contexto donde la inflación ha sorprendido al alza por varios trimestres y las expectativas inflacionarias permanecen sobre 3% a dos años plazo.
- Recuperar rápidamente los equilibrios macroeconómicos ayudará a reducir este riesgo, al mismo tiempo que permitirá que la economía chilena pueda enfrentar adecuadamente un mayor deterioro del escenario externo.



La elevada inflación está provocando efectos relevantes en los ingresos y las expectativas de los diferentes agentes económicos, quienes están pagando un alto costo por la inflación. Las proyecciones de este IPoM consideran que la inflación comenzará a bajar en los próximos meses y hacia 2024 regresará a valores más cercanos a la meta de 3%.

Un elemento clave para que la inflación disminuya desde los altos niveles actuales hacia 3% se basa en que la economía seguirá ajustando los desequilibrios acumulados el año pasado, lo que considera una disminución de la actividad y la demanda por varios trimestres.



El objetivo del Banco Central es lograr que la inflación regrese a la meta con un ajuste en materia de actividad económica que sea breve, ordenado y lo menos costoso posible. Para que esto se logre, es clave que el proceso inflacionario no se haga más persistente, pues en la medida que los hogares y empresas comienzan a acostumbrarse y a anticipar mayores velocidades de incrementos de los precios de forma permanente, los costos de reducir la inflación aumentan sustancialmente.

Llevar la inflación de nuevo a la meta, y evitar así los efectos adversos sobre la población, especialmente la más vulnerable, pasa necesariamente por restablecer los equilibrios macroeconómicos y, en este caso, lo que requiere es una reducción del nivel de actividad y demanda. La política monetaria continuará contribuyendo a que este necesario ajuste ocurra de manera eficiente y ordenada.





INFORME DE POLITICA MONETARIA
SEPTIEMBRE 2022

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

