

INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2022

Luis Felipe Céspedes, 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.





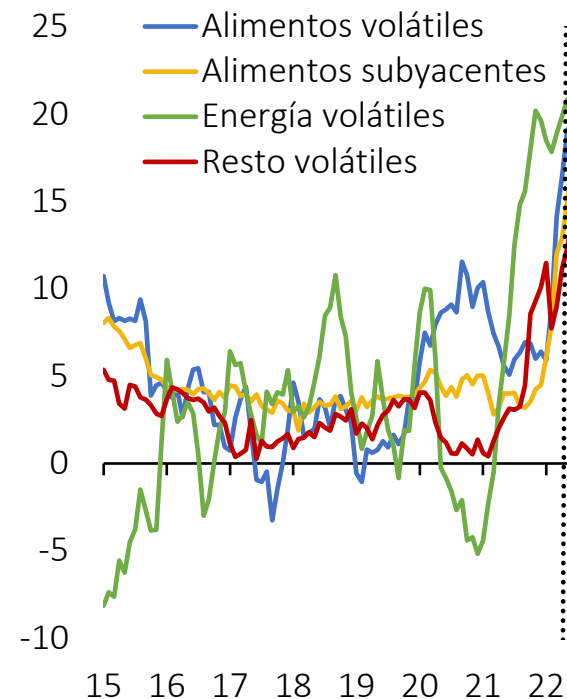
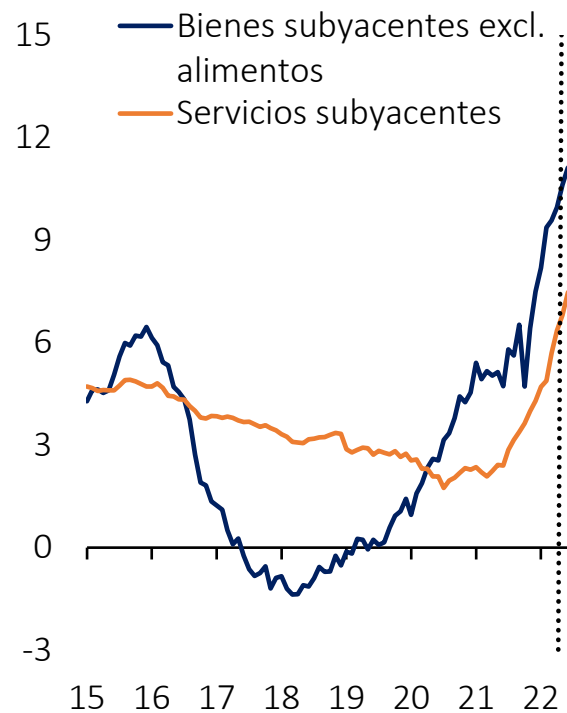
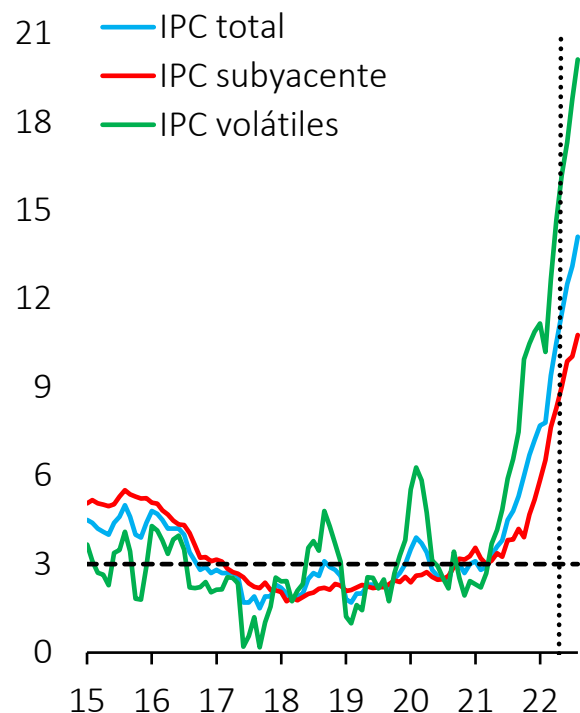
Contexto Macroeconómico

La inflación ha seguido aumentando. En los últimos meses, resaltan las alzas en alimentos, energía 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.

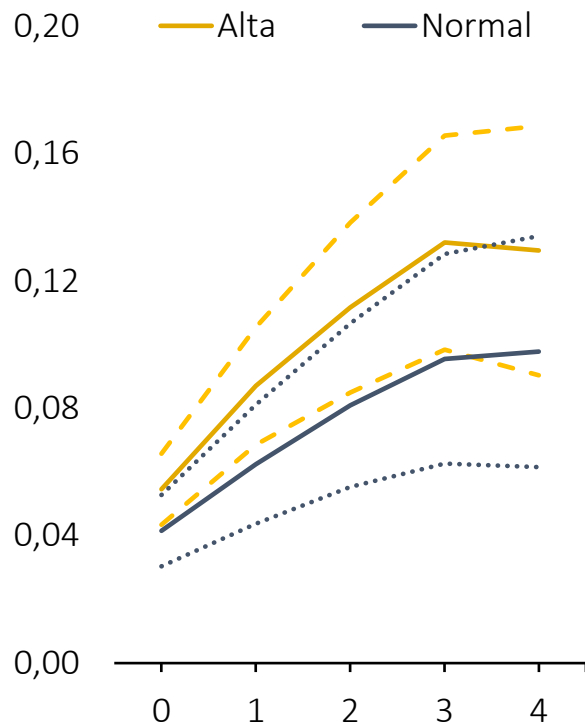
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Niveles altos de inflación conllevan riesgos importantes. Evidencia reciente apunta a que el traspaso del alza del precio de los insumos ha sido sustancialmente mayor en trimestres recientes (alta inflación) comparado con períodos previos (inflación normal).

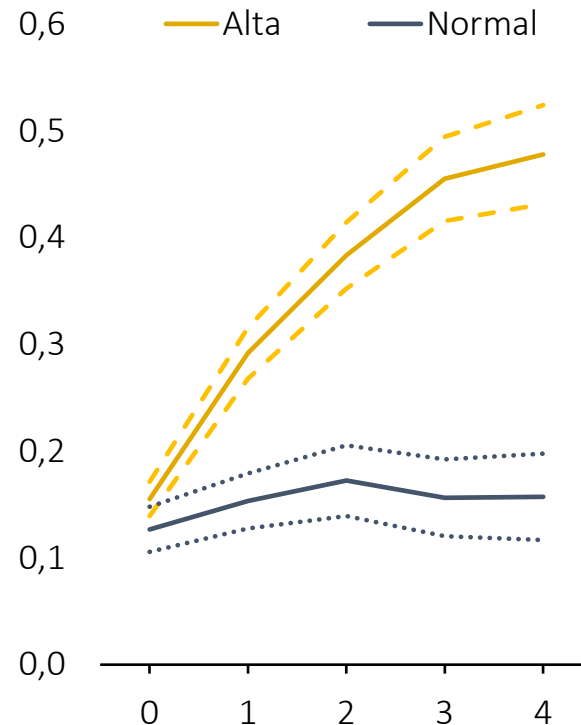


Traspaso de cambios nominales (*)
(variación trimestral, porcentaje)

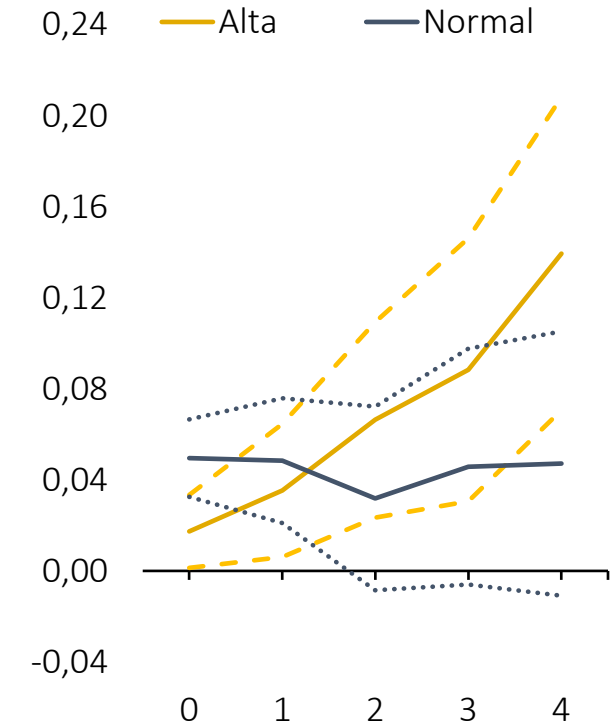
Demanda



Insumos



Salarios



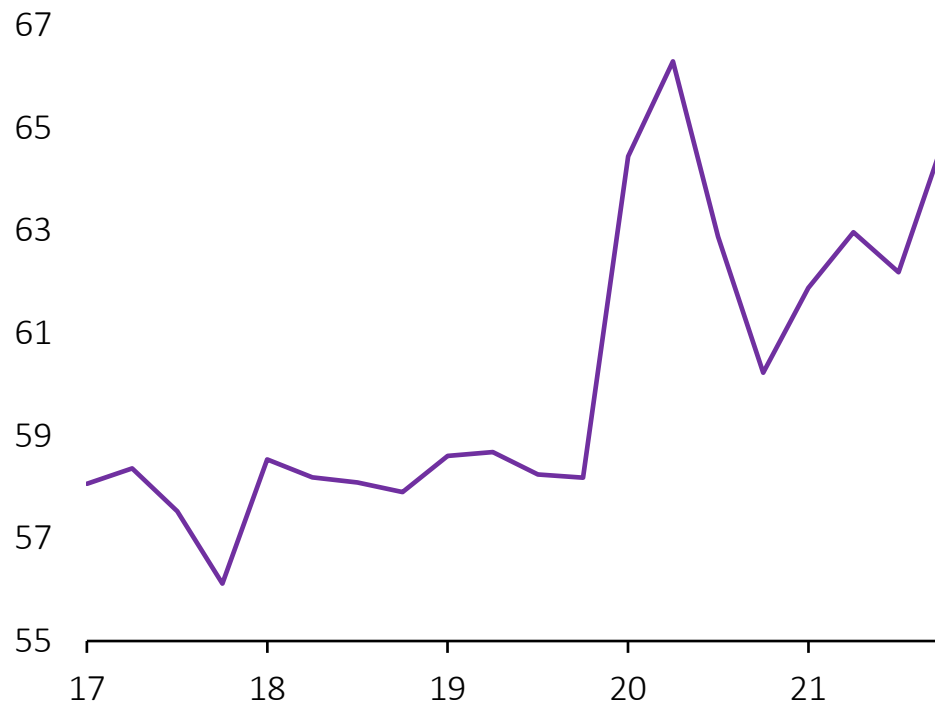
(*) Traspaso de un cambio de 1% a la demanda, precios de insumos y salarios en tiempo de inflación alta, 2019T4-2021T4, y normal, 2018T1-2019T3, contemporáneamente (0) y acumulado a cuatro trimestres. Líneas punteadas son rangos de confianza al 5-95%.

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

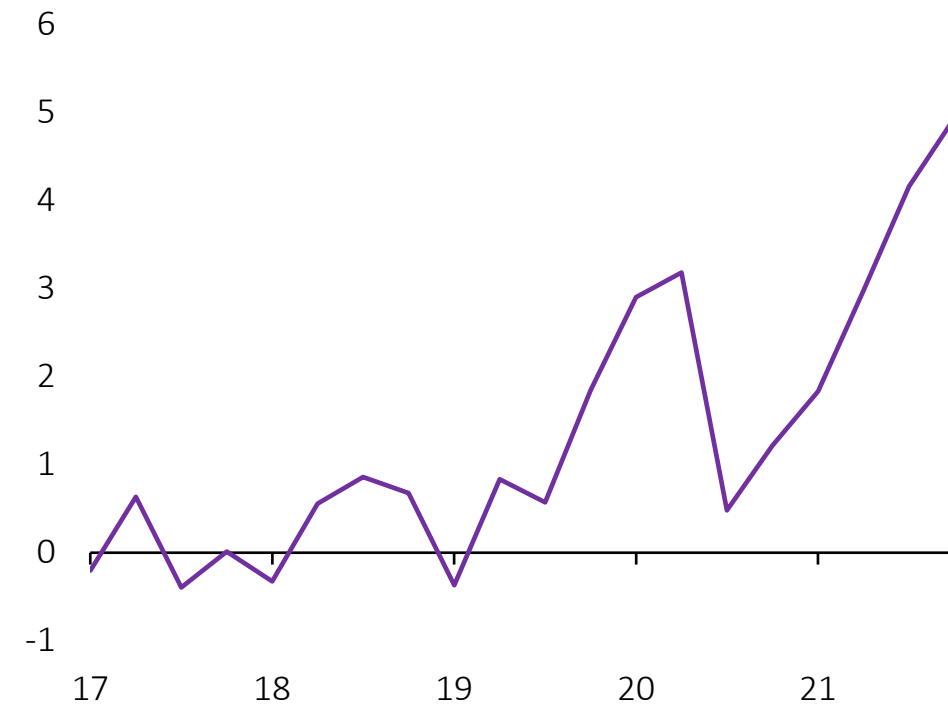
Se ha observado un aumento de la frecuencia y magnitud de los cambios de precios por parte de las empresas.



a) Frecuencia
(porcentaje)



b) Magnitud
(variación porcentual trimestral)



(*) Series de tiempo promedio entre empresas: a) proporción de productos que la firma cambia de precios y b) cambio porcentual promedio de los productos que cambian de precios en una empresa. Ambas medidas se construyen en frecuencia trimestral.

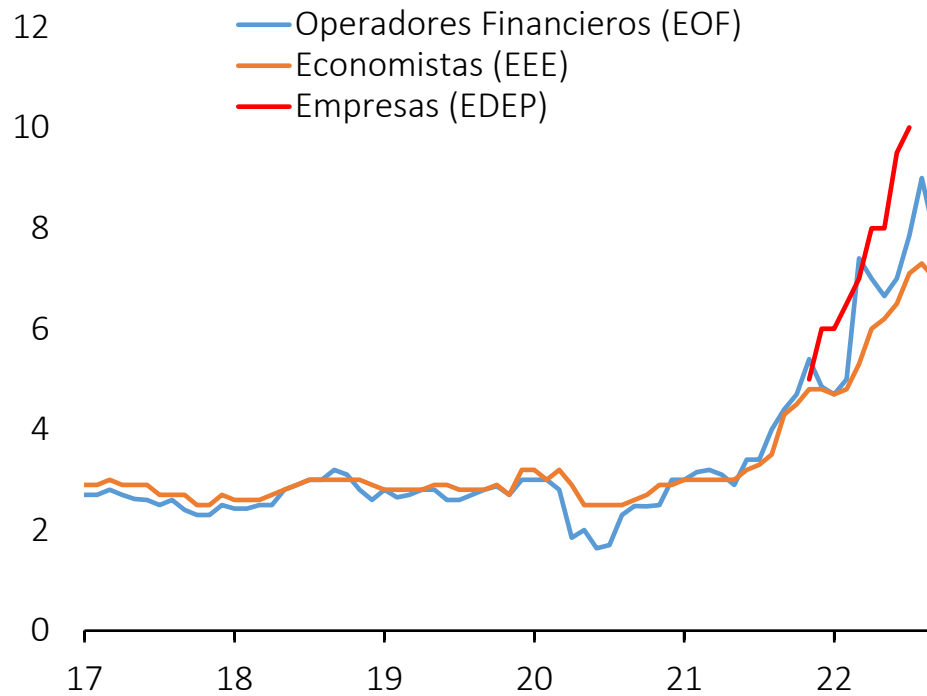
Fuente: Albagli *et al.* (2022).

En tanto, las expectativas de inflación se han mantenido elevadas.

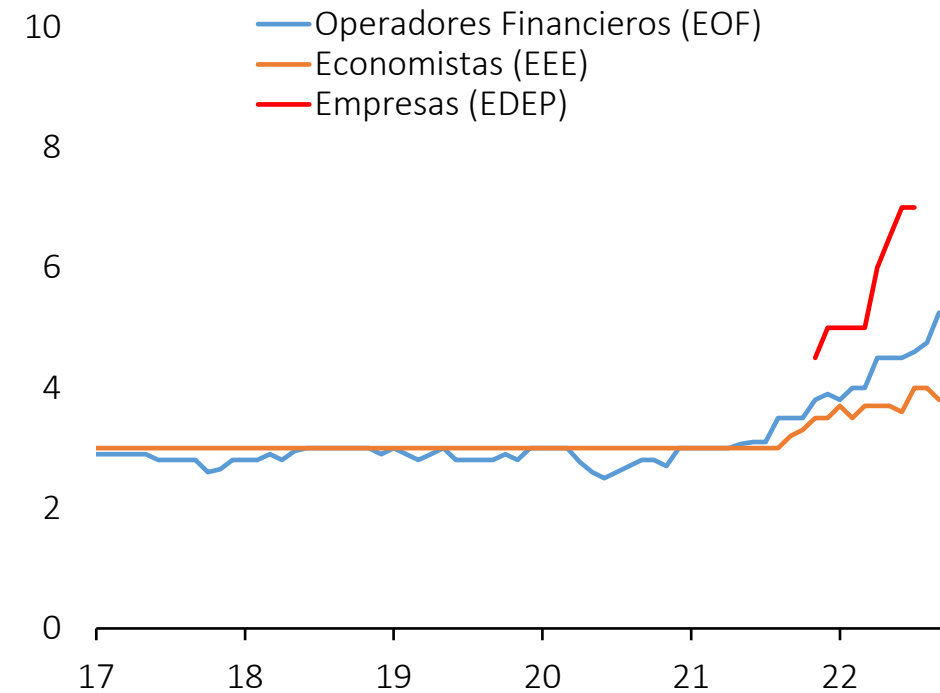


Expectativas de inflación (variación anual, porcentaje)

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.

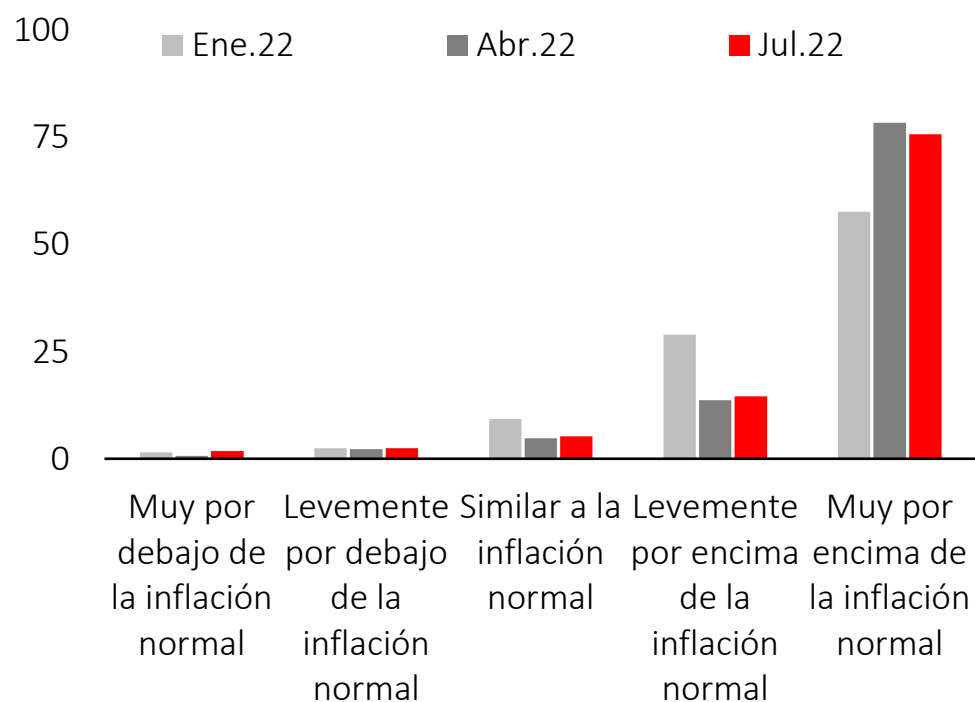
Fuentes: Encuesta de Expectativas Económicas, Encuesta de Operadores Financieros y Encuesta de Determinantes de Expectativas de Precios, Banco Central de Chile.

La mayoría de las empresas espera un nivel de inflación muy por encima de lo normal durante los próximos doce meses, lo que ha tenido implicancias para las decisiones de precios.



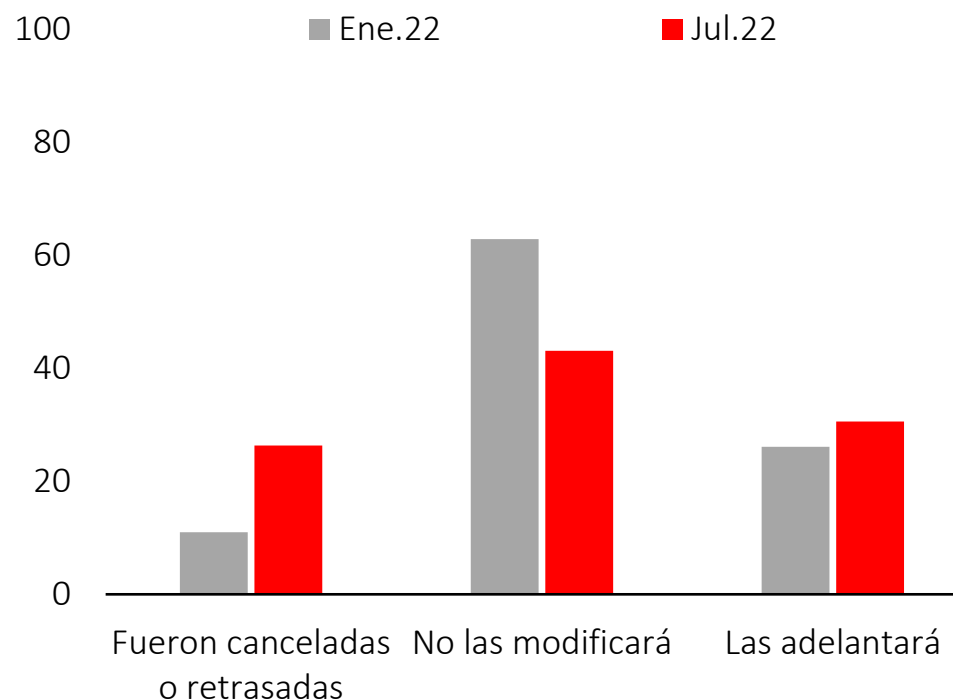
EPN: Expectativas de inflación a 12 meses en relación a una inflación “normal”

(porcentaje)



EPN: Decisiones de aumento de los precios de los productos o servicios que vende, debido a sus expectativas de inflación

(porcentaje)



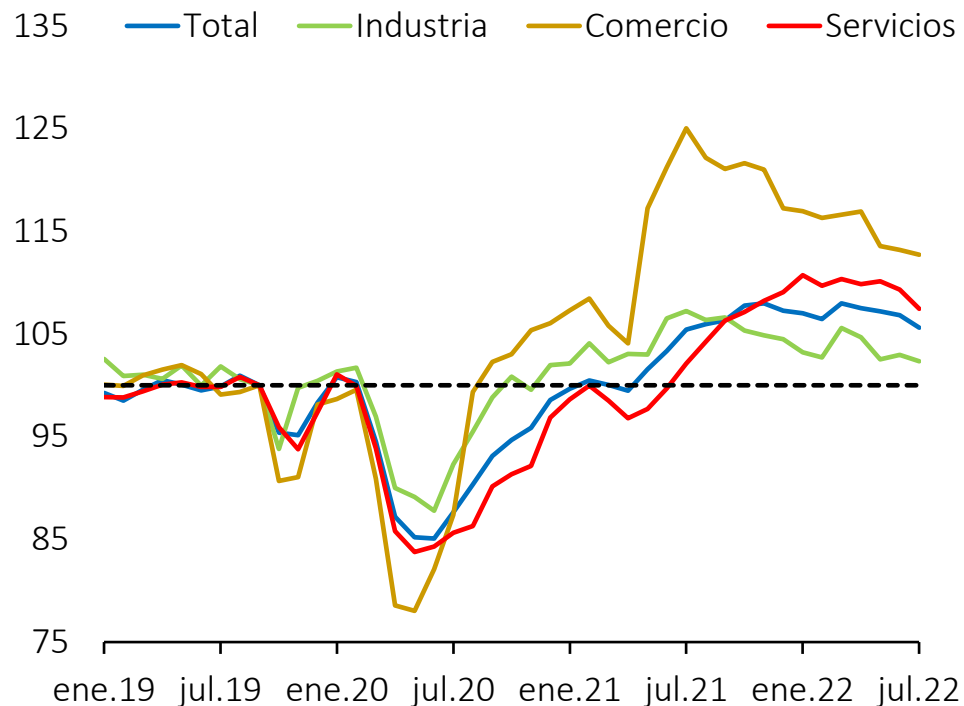
Una diferencia persistente de las expectativas de inflación con respecto a la meta de inflación, en el horizonte de política, es motivo de preocupación porque puede aumentar la persistencia del fenómeno inflacionario. Y al aumentar la persistencia de la inflación, se hace más difícil y costosa la estabilización de los precios.

El necesario ajuste de la economía chilena ha seguido avanzando.



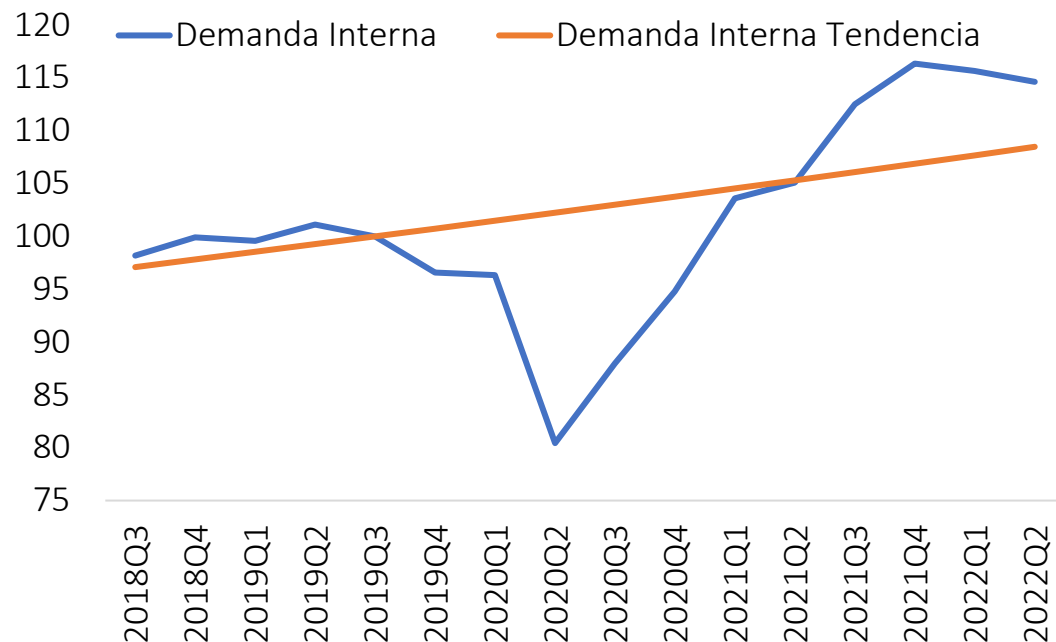
Indicador mensual de actividad económica (IMACEC)

(índice septiembre 2019 = 100, serie desestacionalizada)



Demanda Interna

(2019 Q3=100, vol. precios del año anterior encadenado, desestacionalizado)

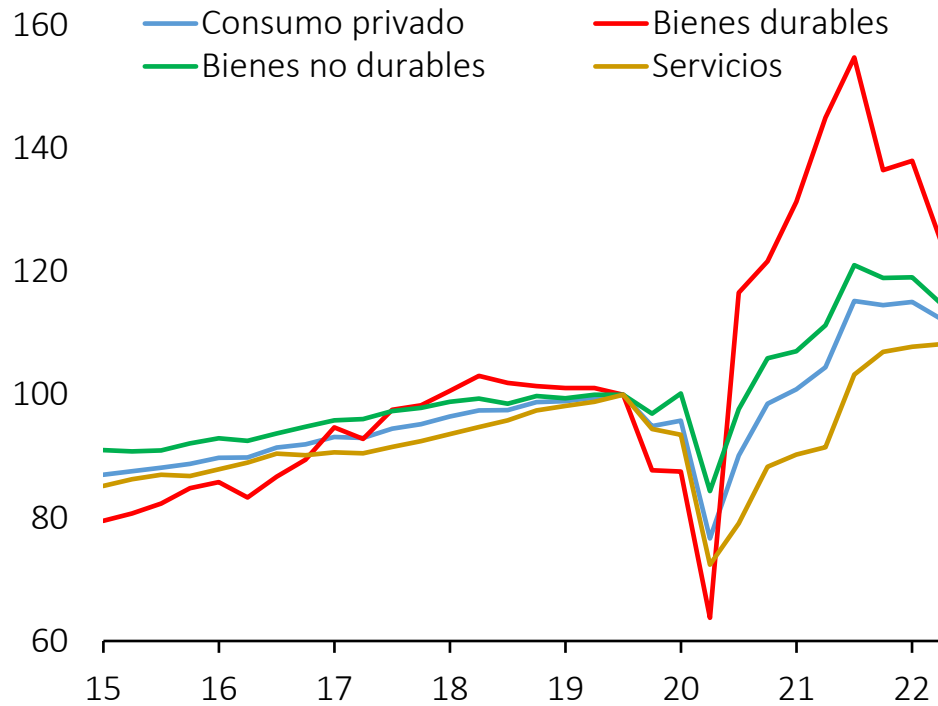


Una dimensión de este ajuste se expresa en el consumo de los hogares, concentrado en los bienes, en particular durables. Esto coincide con una mayor acumulación de inventarios.



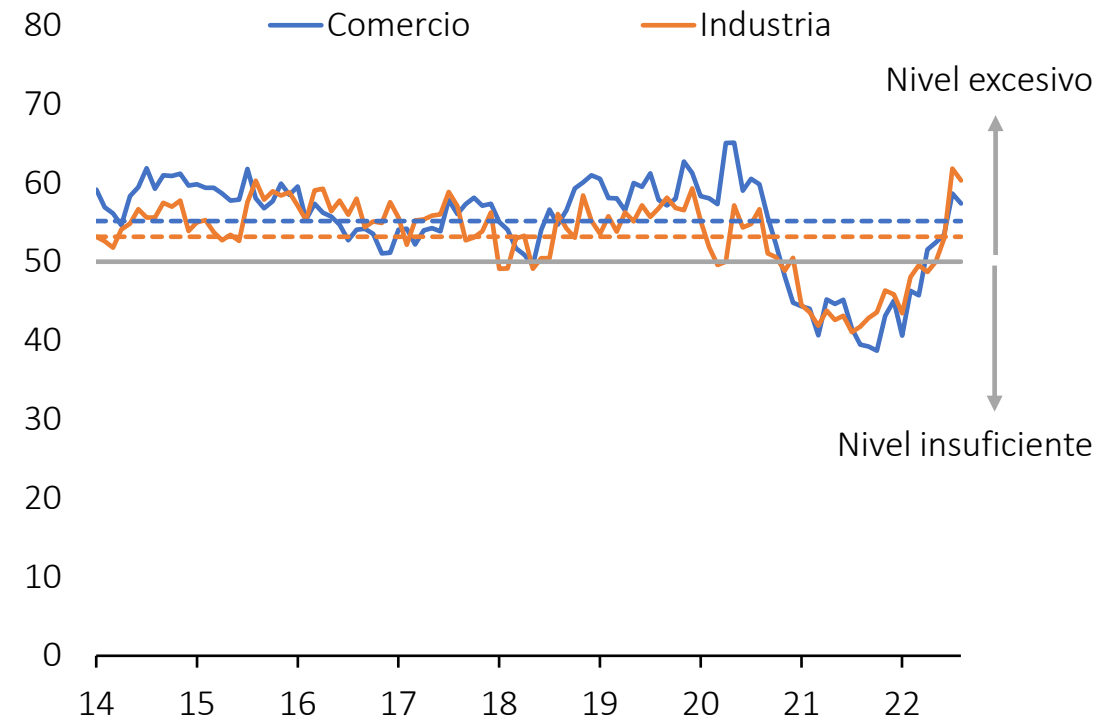
Consumo privado

(índice tercer trimestre 2019 = 100, series desestacionalizadas)



IMCE: Percepción del nivel de inventarios (*)

(índice, pivote = 50)



(*) Líneas punteadas corresponden al promedio histórico para cada serie (nov.2003-ago.2022).

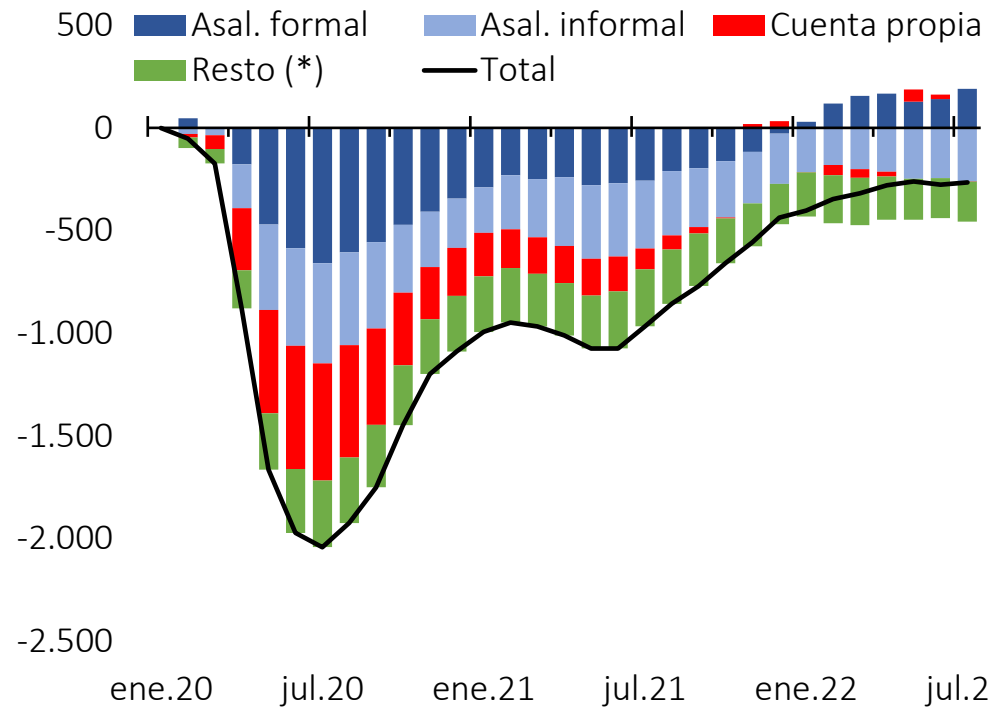
Fuentes: Banco Central de Chile e ICARE/UAI.

El ajuste que ha tenido y seguirá presentando el consumo se justifica en el agotamiento de la liquidez acumulada y la debilidad que muestran sus fundamentos, como la pérdida de dinamismo del mercado laboral.



Empleo por categoría ocupacional

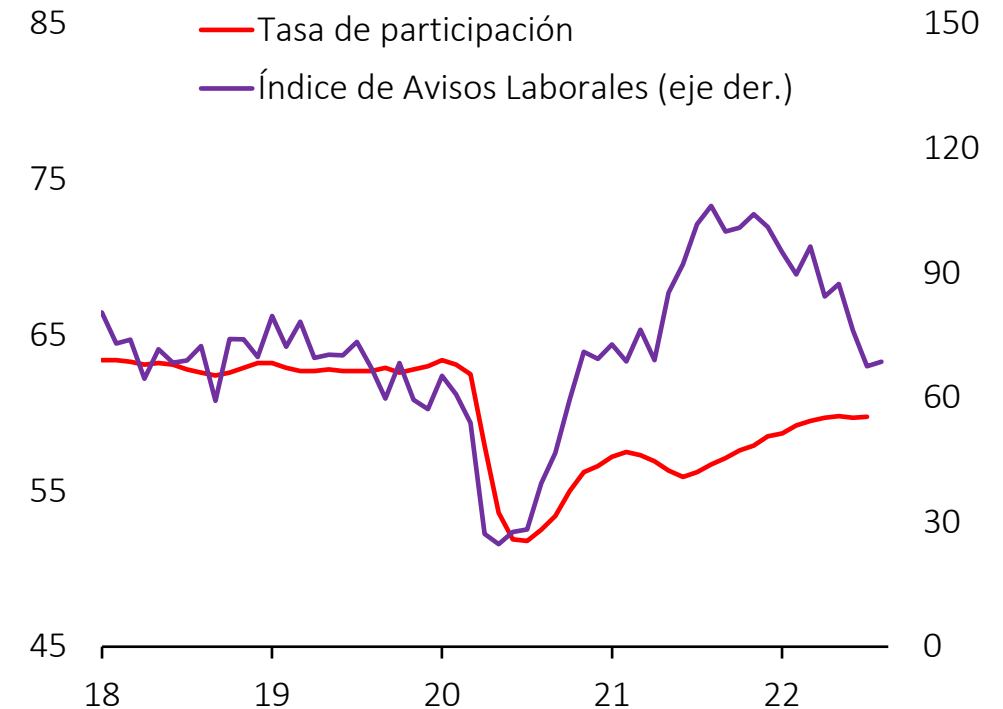
(diferencia respecto a enero 2020, miles de personas)



(*) Corresponde a la suma de empleadores, personal de servicio y familiar no remunerado.
Fuentes: Banco Central de Chile e INE.

Tasa de participación e Índice de Avisos Laborales de Internet

(índice; índice ene.15 = 100)

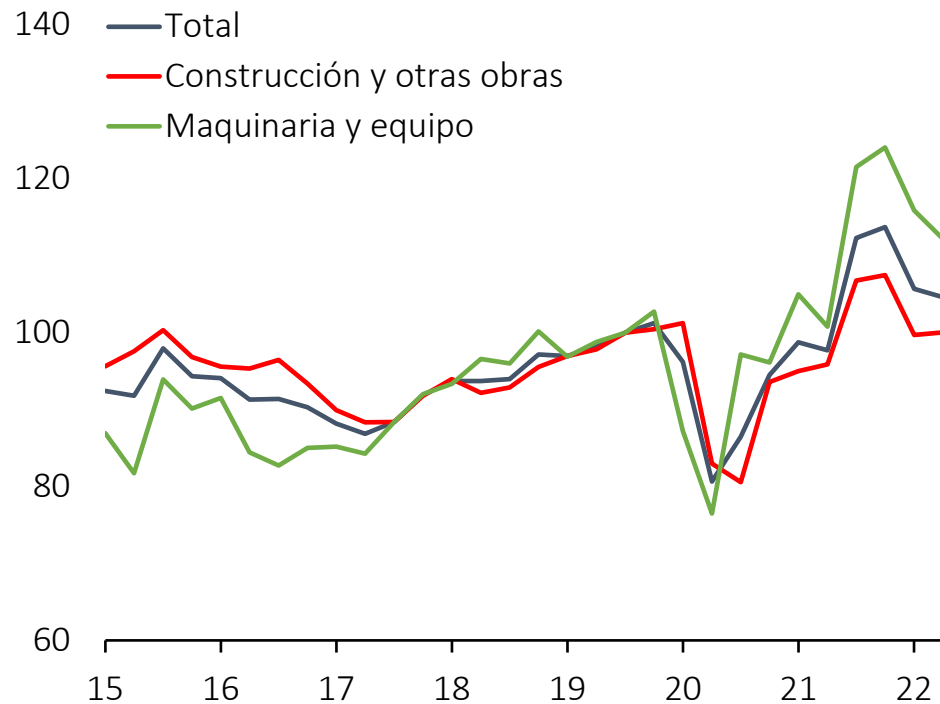


La inversión ha seguido reduciéndose y la entrada de nuevos proyectos permanece baja.



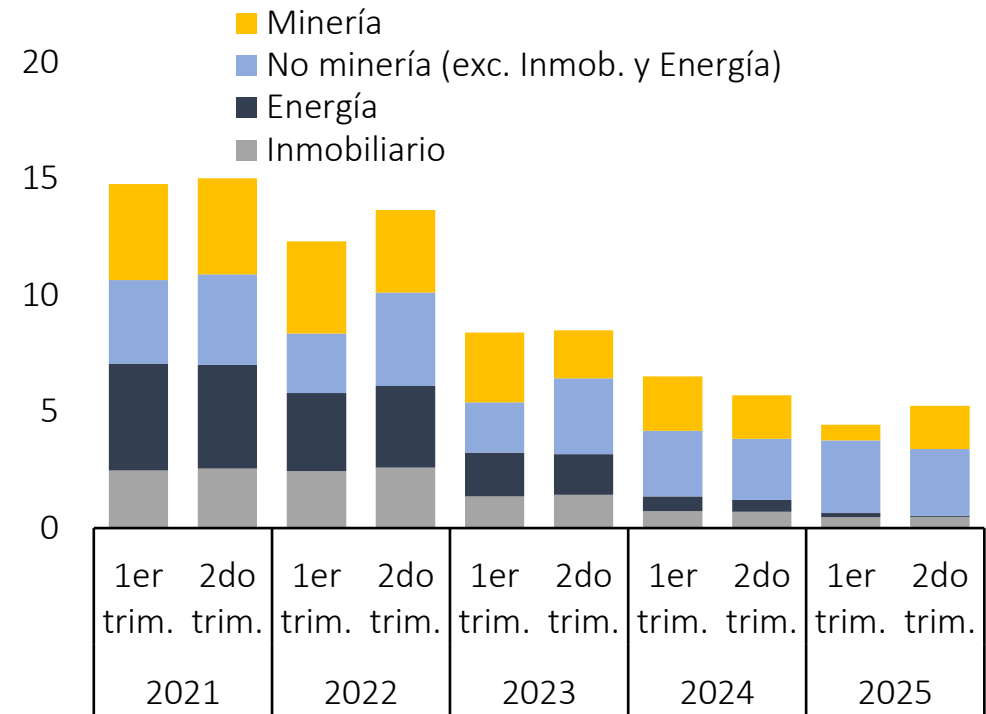
Formación bruta de capital fijo (FBCF)

(índice tercer trimestre 2019 = 100, series desestacionalizadas)



CBC: Inversión total (*)

(miles de millones de dólares)



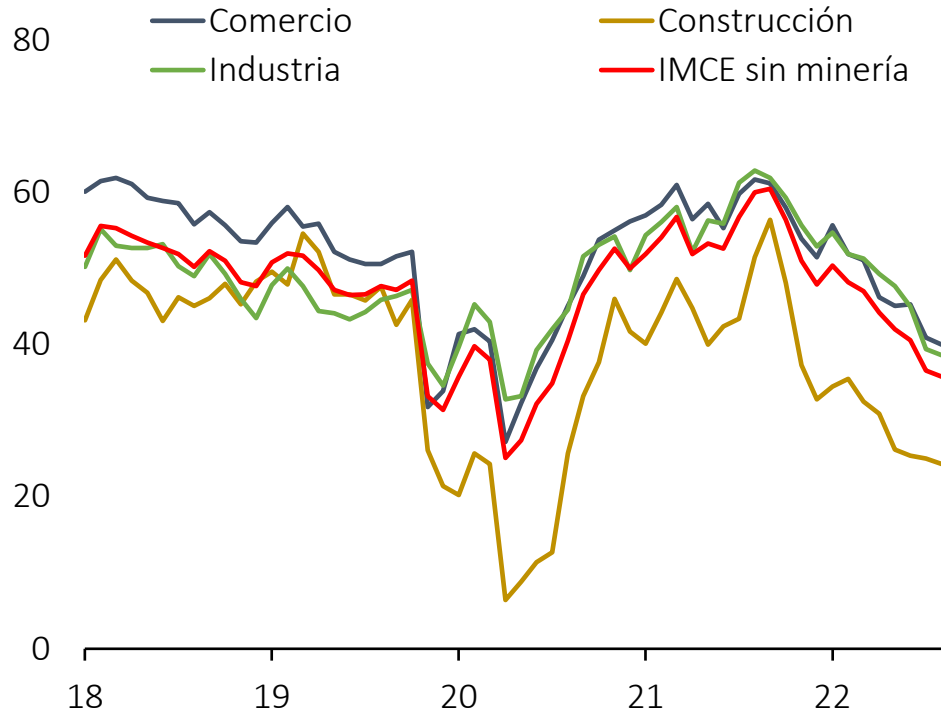
(*) Para cada año, considera la información de los catastros del primer y segundo trimestre del 2022.

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

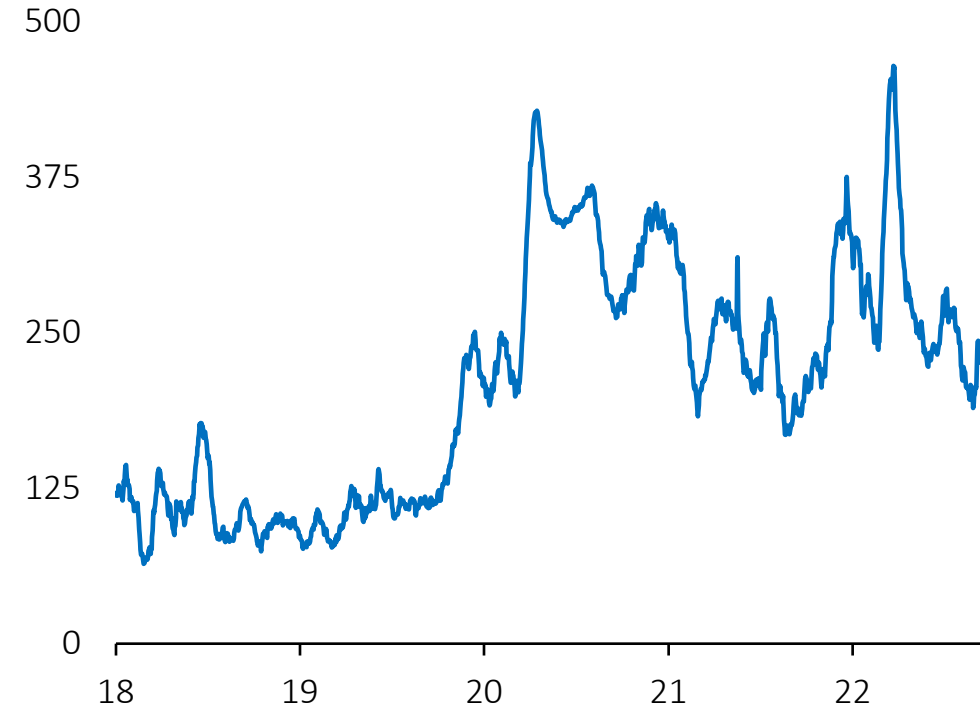
El comportamiento de la inversión refleja condiciones financieras menos favorables, una disminución de la confianza y una alta incertidumbre.



IMCE (1)
(índice)



Incertidumbre económica y política (2)
(índice, 1 enero 2012 = 100)

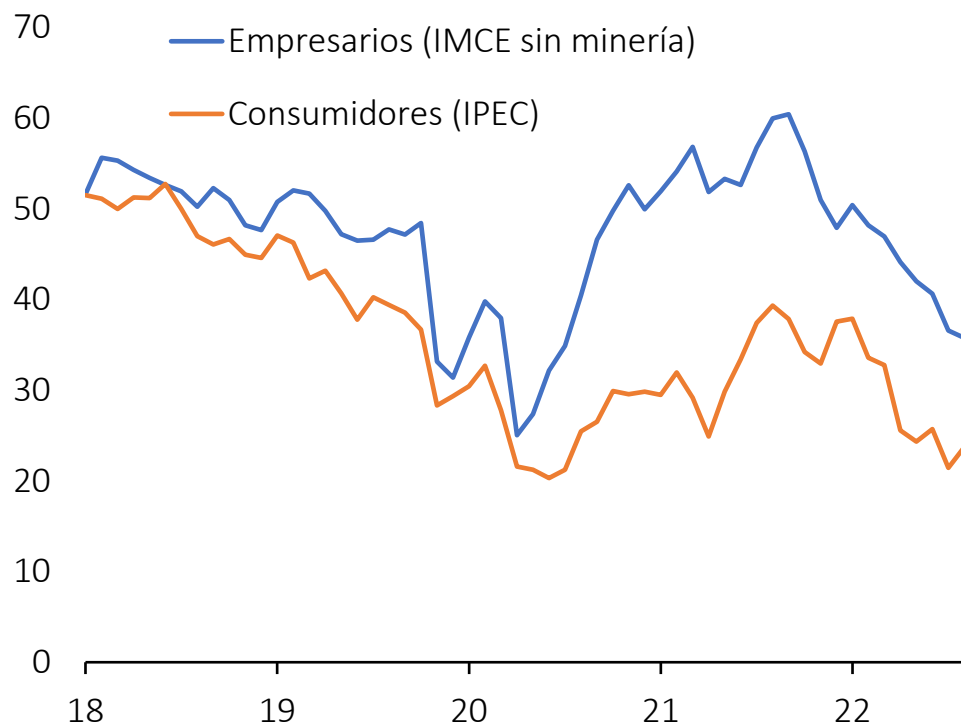


(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Índice de Incertidumbre Económica y Política (DEPUC). Media móvil a 30 días. Desde diciembre del 2021, el índice incluye una actualización al diccionario de palabras utilizado para su construcción, como una forma de incorporar nuevos elementos que influyen en la coyuntura local. Fuentes: Banco Central de Chile en base a [Becerra y Sagner \(2020\)](#) e ICARE/UAI.

La confianza de los consumidores y los empresarios ha empeorado. Para los últimos, los niveles de venta se han vuelto el principal tema de preocupación sobre el desempeño de sus negocios hacia adelante.

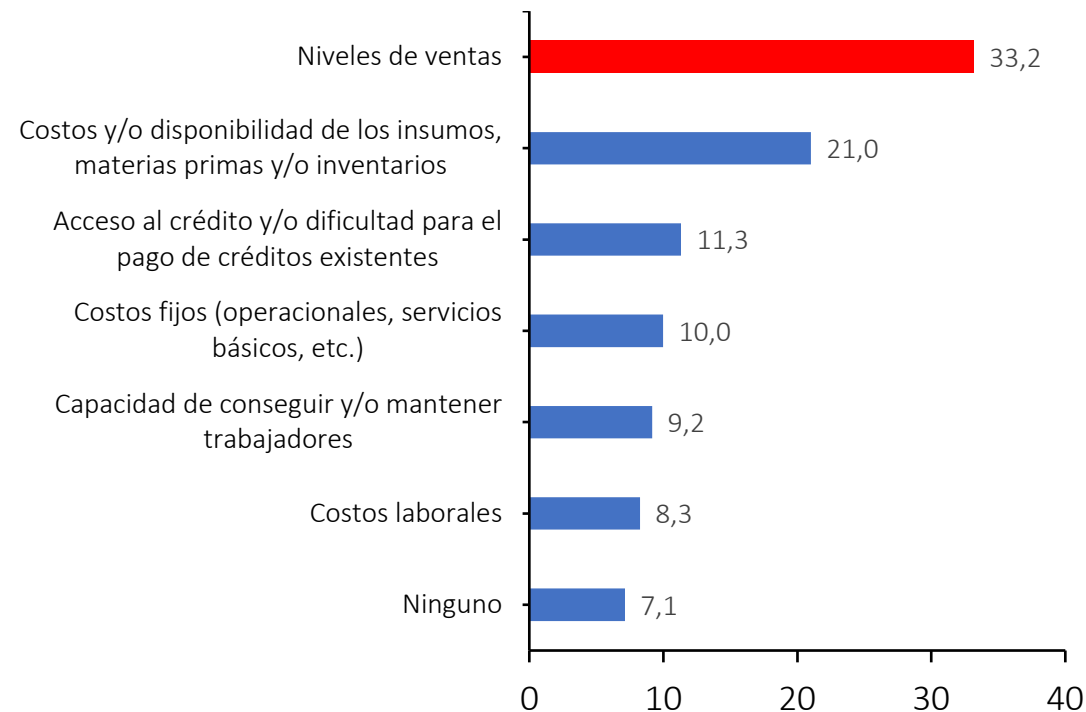


Expectativas de consumidores y empresarios (*)
(índice)



(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).
Fuentes: Banco Central de Chile, Icare/UAI y Gfk/Adimark.

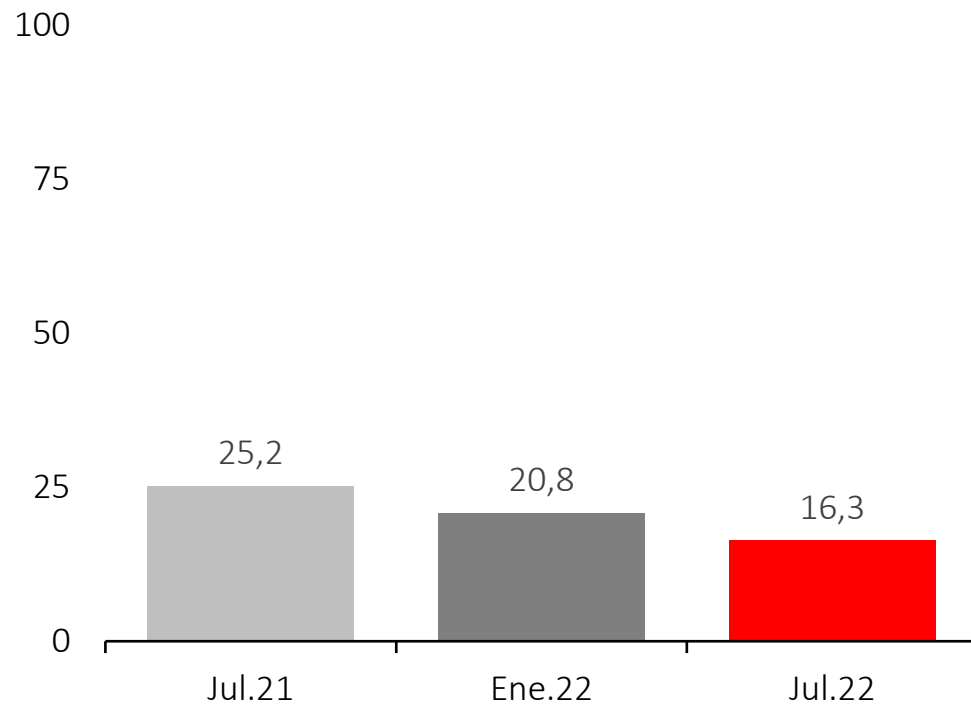
EPN: Temas de mayor preocupación sobre el desempeño de su empresa en los próximos 12 meses (porcentaje)



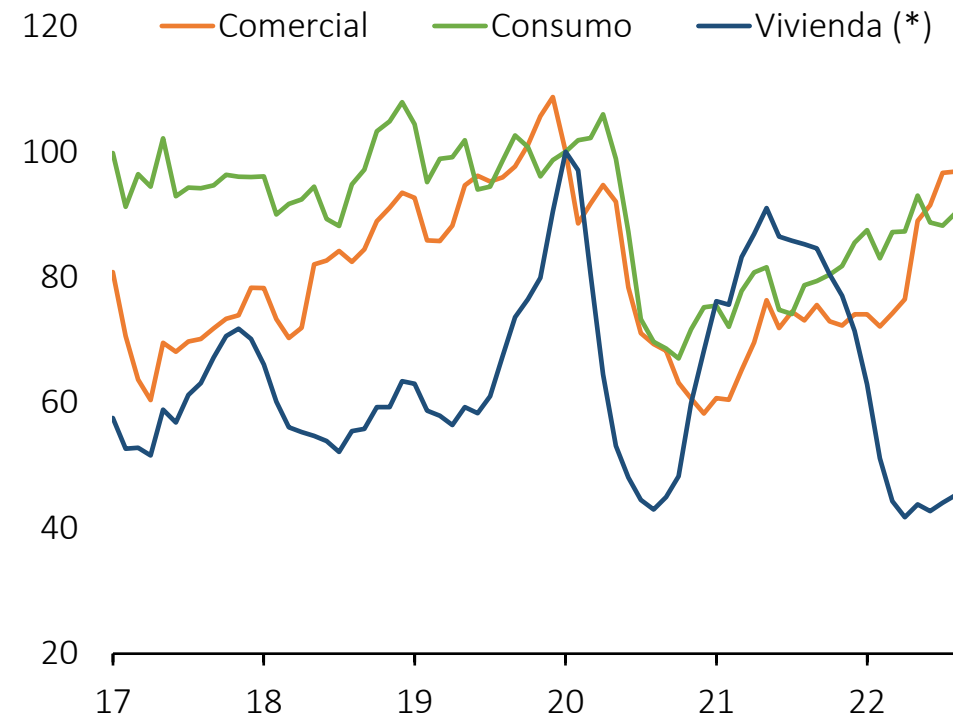
Persiste una baja demanda por crédito y las condiciones de financiamiento se perciben más restrictivas.



EPN: empresas que solicitaron crédito últimos seis meses
(porcentaje de empresas que responden que "sí" solicitaron)



Flujos de colocaciones reales
(índice enero 2020 = 100, promedio móvil trimestral)



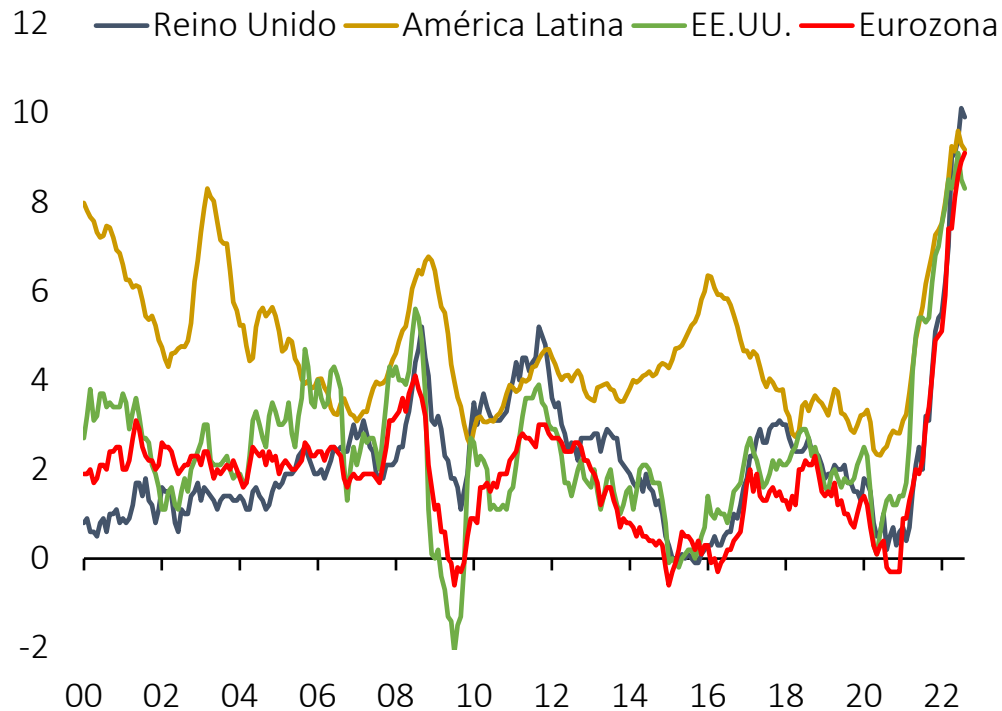
Fuente: Encuesta de Percepciones de Negocios, Banco Central de Chile.
Banco Central de Chile en base a información de la Comisión para el Mercado Financiero.

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

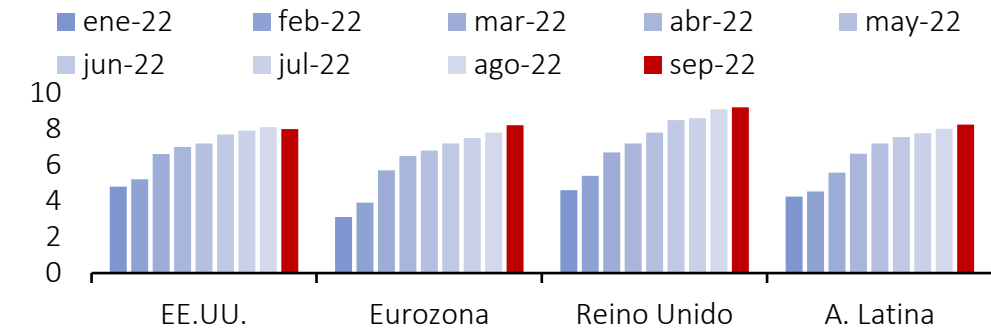


Inflación mundial (1) (variación anual, porcentaje)

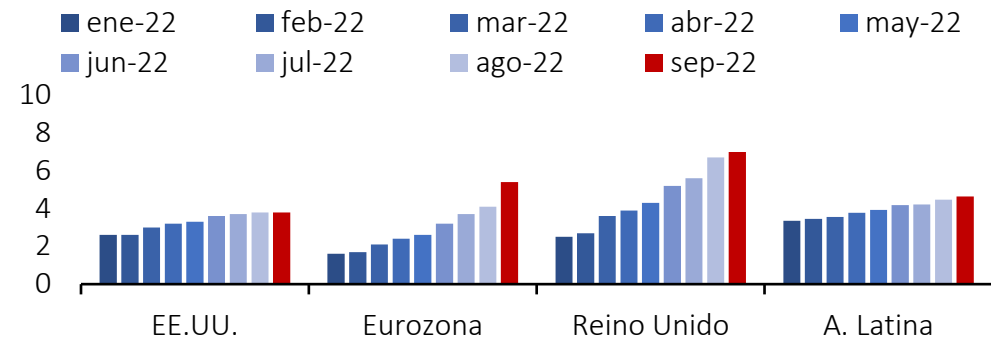
Efectiva



Expectativas promedio 2022 (2)



Expectativas promedio 2023 (2)

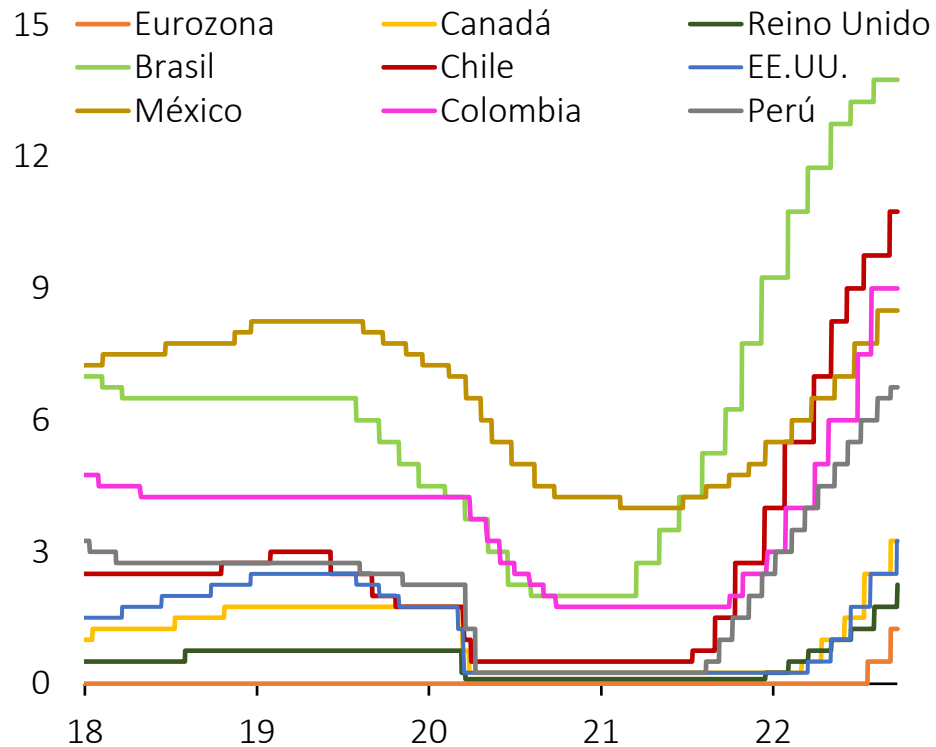


(1) Para América Latina corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, México, Perú y Colombia. (2) Para América Latina corresponden al promedio geométrico de las proyecciones de inflación esperada a diciembre de cada año, mientras que para las demás economías corresponden al promedio de la inflación esperada para cada año. Fuentes: Bloomberg y Consensus Forecast.

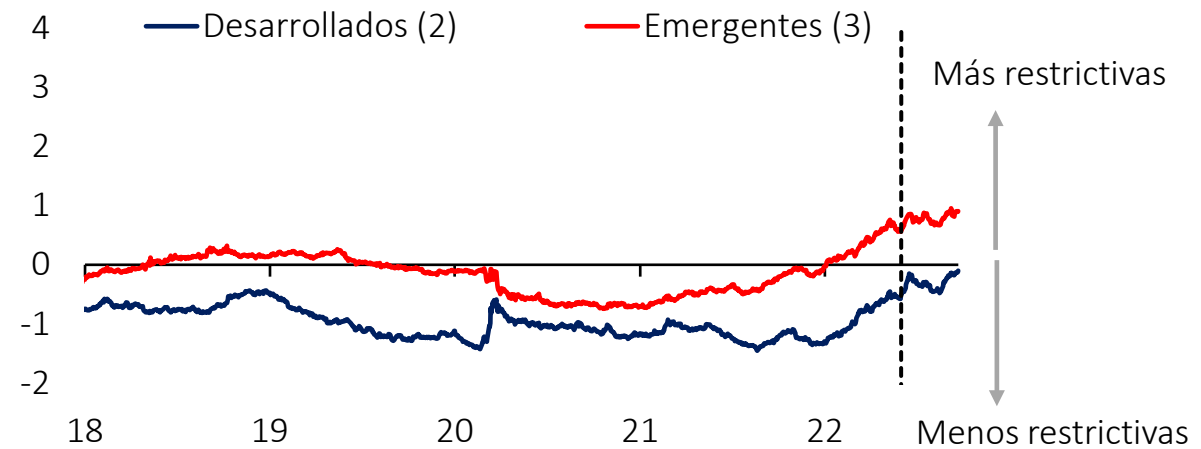
La mayoría de los bancos centrales ha continuado y/o acelerado el alza de sus tasas de interés, resaltando el actuar de la Fed. Esto ha restringido más las condiciones financieras, en especial para las economías emergentes.



Tasas de política monetaria (TPM)
(porcentaje)



Índices de condiciones financieras (1)
(promedio de series estandarizadas)



Restaurar la estabilidad de precios probablemente requerirá mantener una política restrictiva durante algún tiempo. La evidencia histórica advierte fuertemente contra una relajación prematura de la política [...] La mantendremos hasta que estemos seguros de que el trabajo está hecho.

(Discurso de Jerome Powell, Presidente de la Reserva Federal de EE.UU., el 26/08/2022)

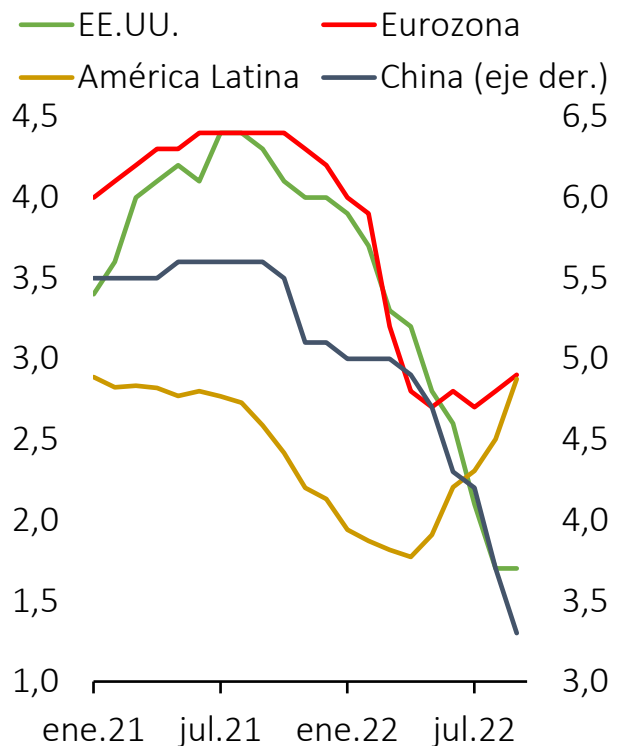
(1) Corresponde al promedio simple de los índices de condiciones financieras de Goldman Sachs estandarizados para esos países. Para cada país, incorpora variables financieras (como las tasas de interés de corto y largo plazo, índice de spreads de bonos, tipo de cambio ponderado por comercio y la razón precio/utilidad cíclicamente ajustada), las que luego se ponderan por el impacto de cada variable sobre el crecimiento del PIB. Período de estandarización corresponde a 2007-2022. Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2022. (2) Considera los índices de EE.UU., Eurozona, Reino Unido, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia. (3) Considera los índices de Tailandia, Malasia, Indonesia, Sudáfrica, Rep. Checa, Hungría, Brasil, México y Chile. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Goldman Sachs.

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

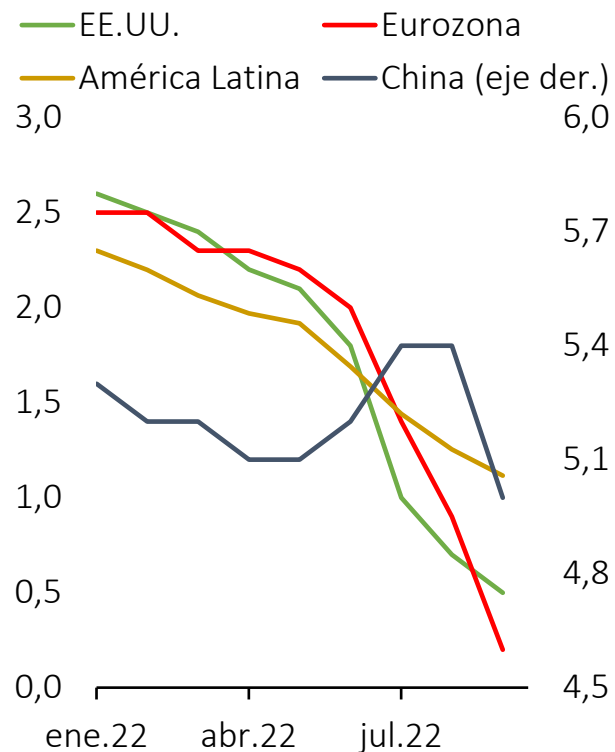


Proyecciones de crecimiento (1)
(porcentaje)

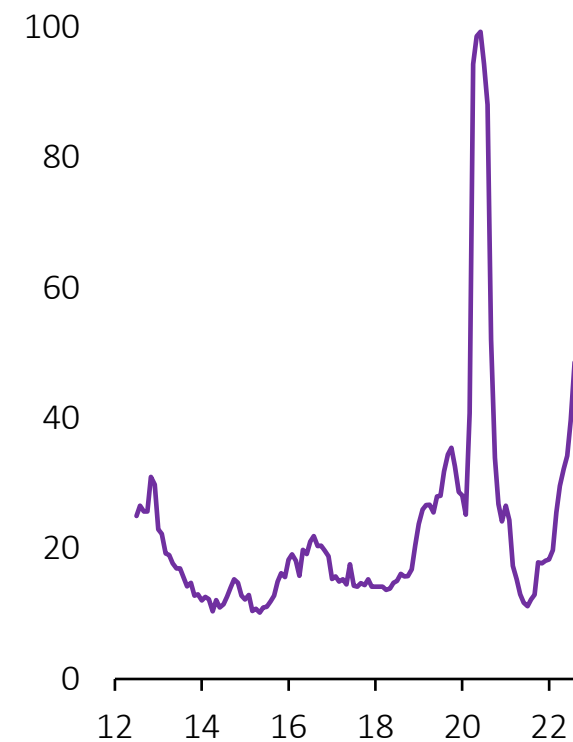
2022



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).

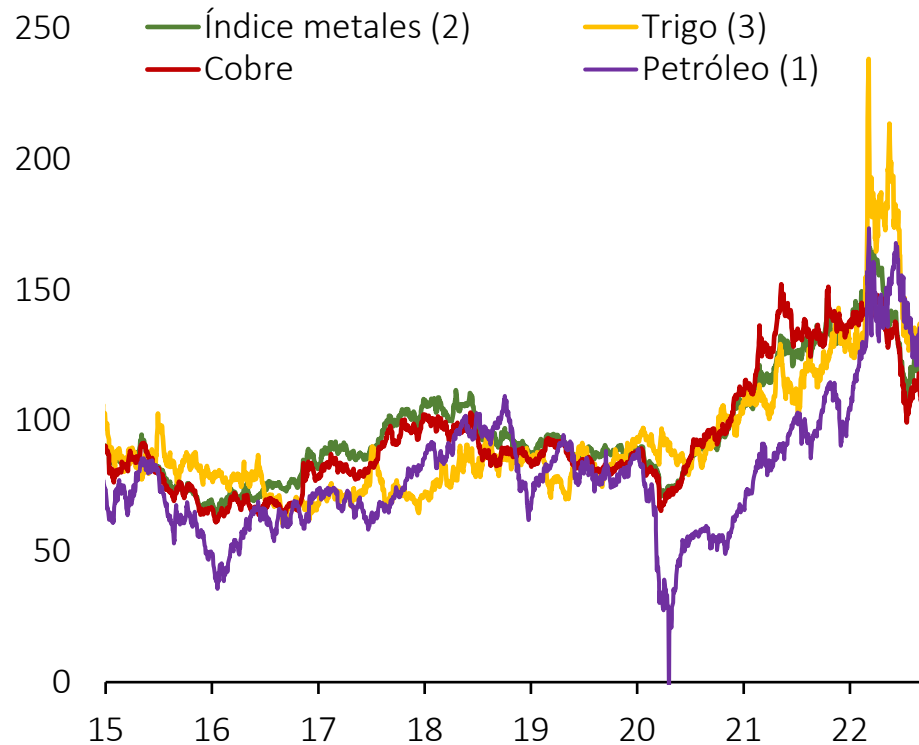
(2) Incluye a EE.UU., Reino Unido, Alemania, Francia y Japón. Calculada como el promedio de las respuestas de las encuestas para estos países.

Fuentes: Bloomberg, Consensus Forecast y FMI.

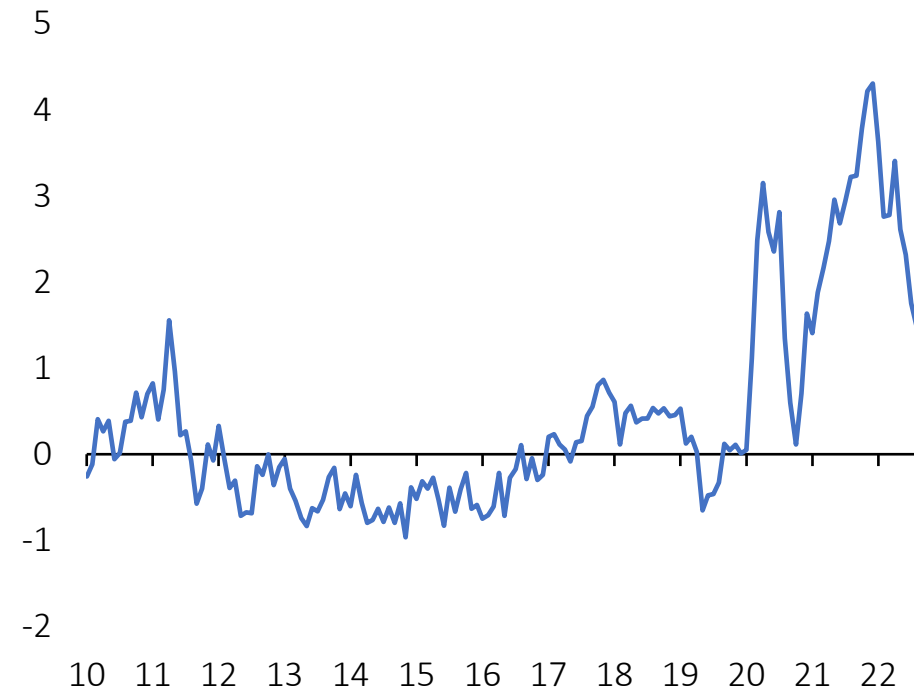
A nivel global, los precios de las materias primas han disminuido y los problemas en las cadenas de suministros se han ido moderando.



Precios de materias primas
(índice, promedio 2010-2022=100)



Índice de presiones sobre las cadenas de suministro mundiales (4)
(desviaciones estándar)



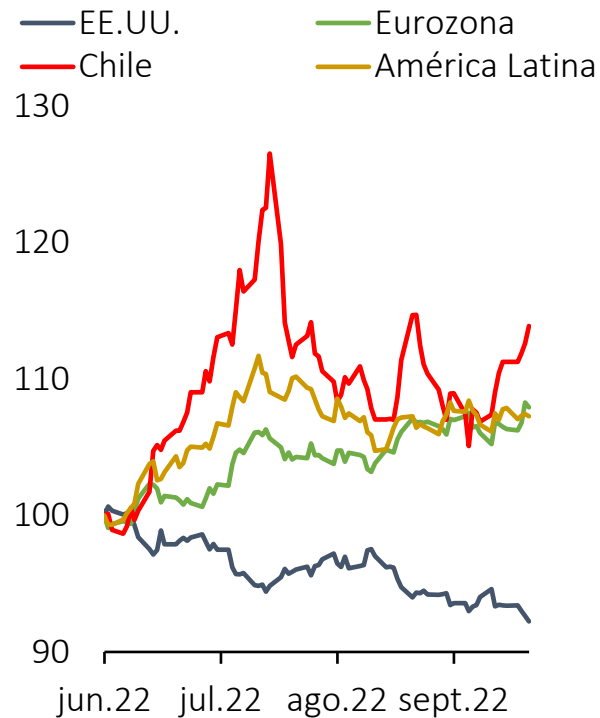
(1) Promedio WTI-Brent. (2) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. (3) Corresponde al precio de los futuros a 1 mes. (4) Desviaciones estándar respecto al promedio histórico. Para mayor detalle, ver [Global Supply Chain Pressure Index](#). Fuentes: Bloomberg y GSCPI, Fed NY.

En el mercado financiero nacional, el tipo de cambio, las tasas de interés y el premio por riesgo han exhibido una significativa volatilidad.



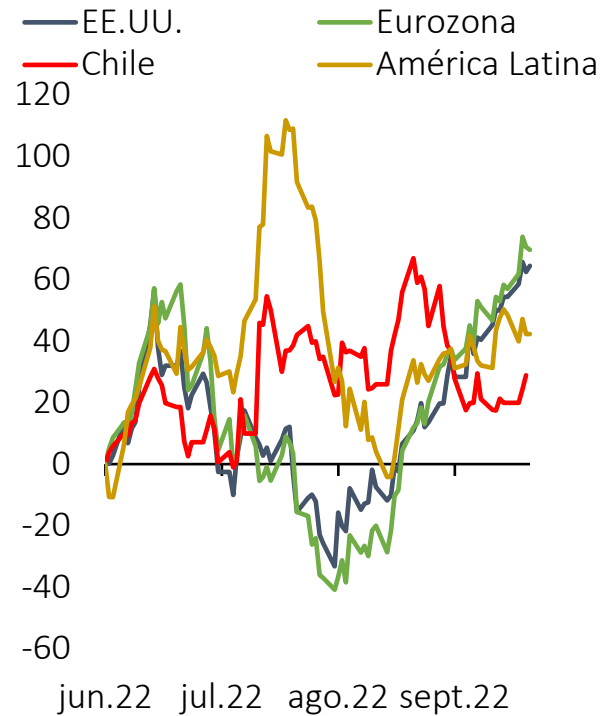
Monedas (*)

(índice 01.jun.22=100)



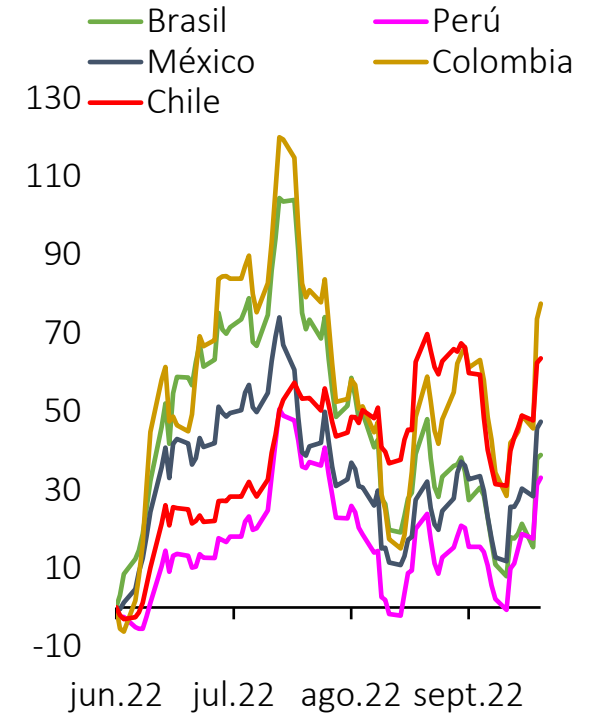
Tasas de interés de los bonos a 10 años nominales (*)

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



Premios por riesgo país (CDS a 5 años)

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



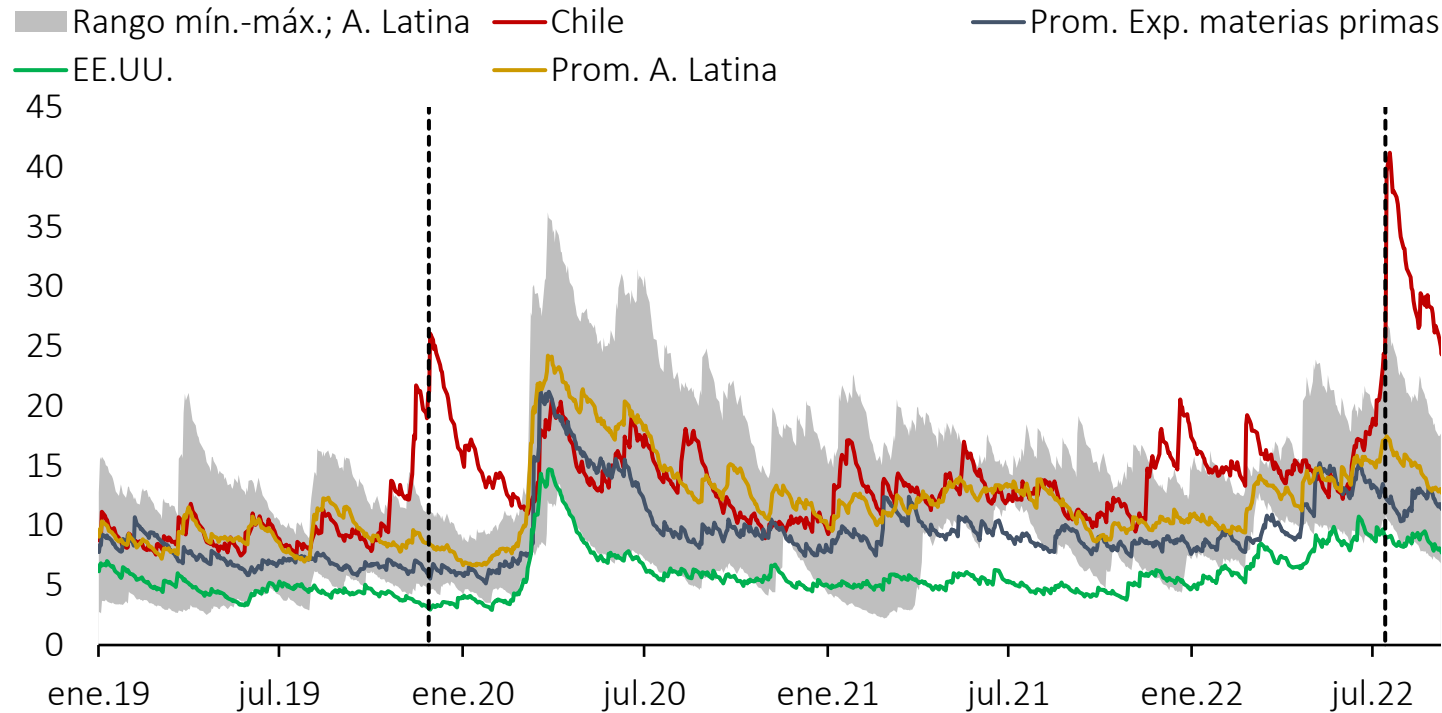
(*) Para América Latina considera el promedio simple de los tipos de cambio de Brasil, México, Colombia y Perú.
Fuente: Banco Central de Chile y Bloomberg.

La elevada volatilidad que mostró el tipo de cambio a mediados de julio, desmarcándose de sus determinantes externos, provocó distorsiones en el funcionamiento de los mercados y llevó a que el Banco Central anunciara un programa de intervención.



Volatilidad cambiaria (*)

(porcentaje)



(*) Líneas verticales segmentadas corresponden a los anuncios de intervención publicados el 28/11/19 y el 14/07/22. América Latina considera a Brasil, Colombia, México y Perú. Exportadores de materias primas considera a Australia y Nueva Zelanda. Volatilidad medida con metodología Riskmetrics, en la cual se utilizan promedios móviles ponderados de manera exponencial. Para cada día se calcula un promedio ponderado entre la varianza del retorno continuamente compuesto y la varianza del día anterior, con la misma metodología. Fuente: Banco Central de Chile.



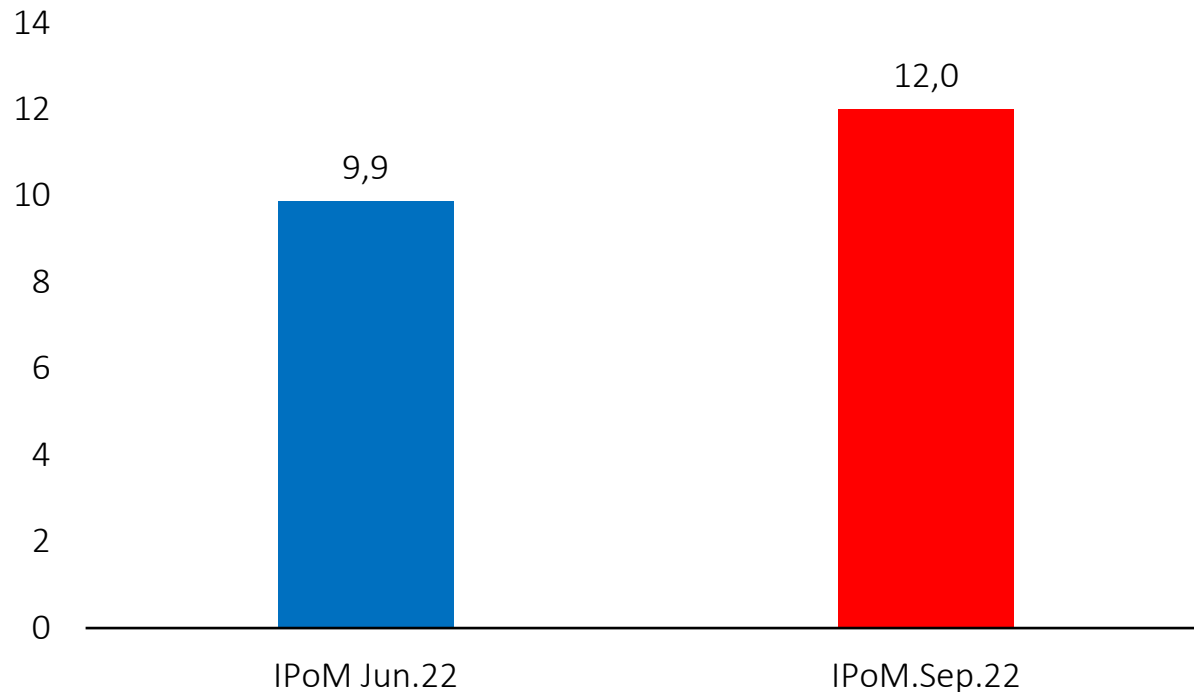
Proyecciones

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.

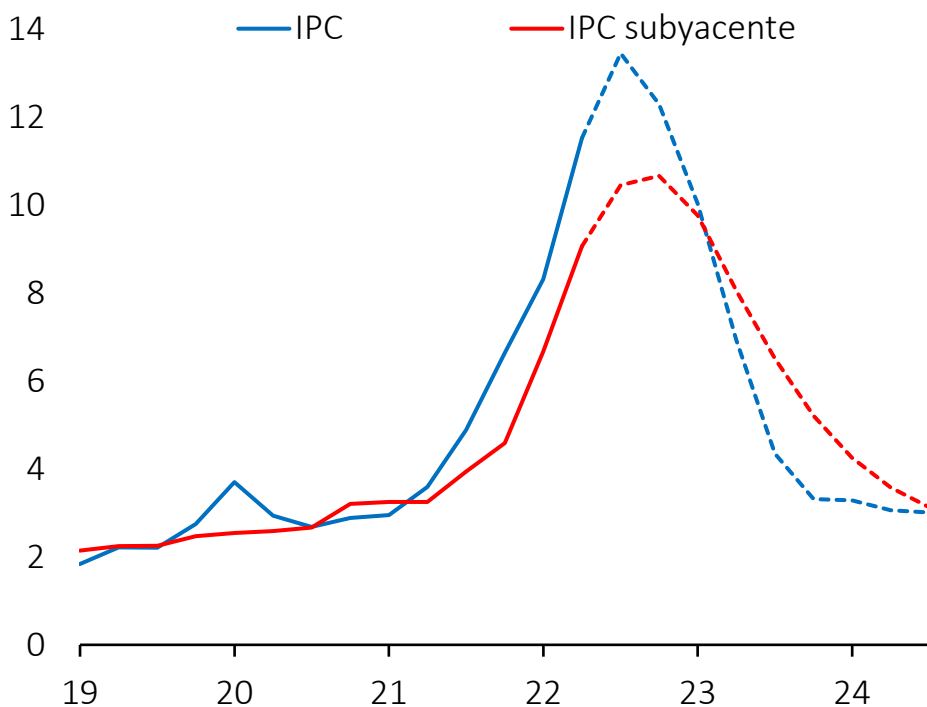
Fuente: Banco Central de Chile.

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.



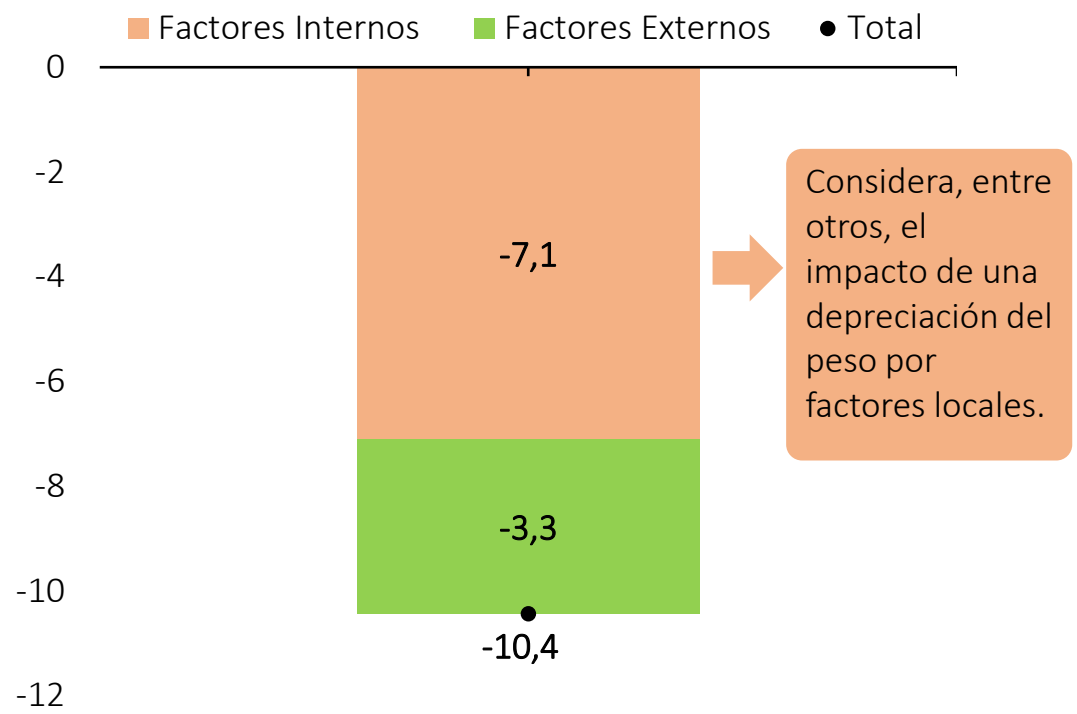
Proyección de inflación IPC e IPC subyacente (sin volátiles) (1)

(variación anual, porcentaje)



Factores en el cambio en la proyección de la inflación anual entre el 3er trim. de 2024 y el 3er trim. de 2022 (2)(3)(4)

(puntos porcentuales)



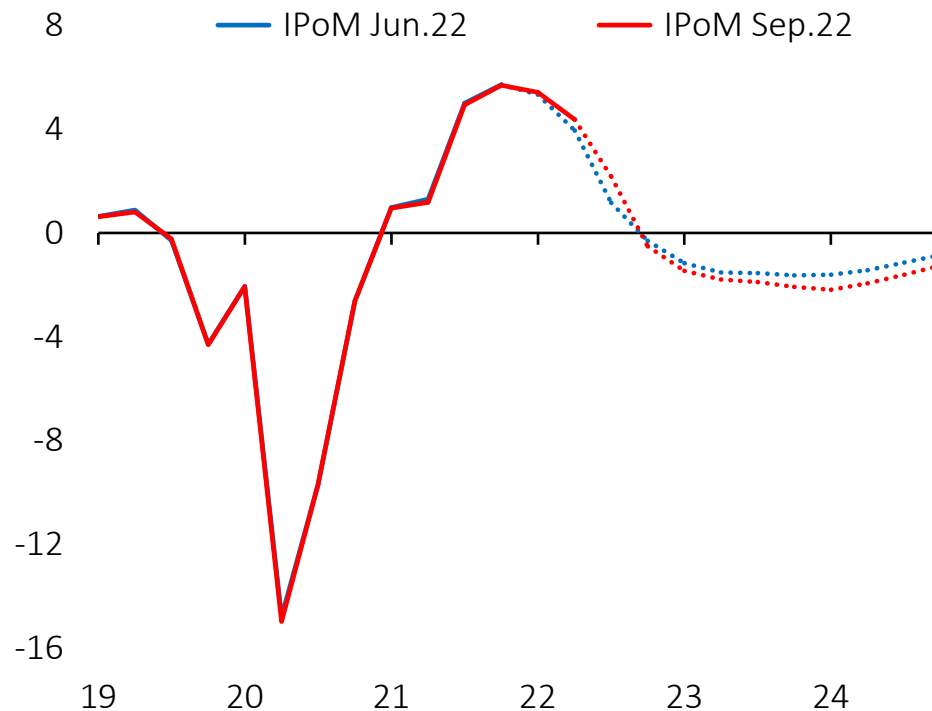
(1) A partir del tercer trimestre del 2022, corresponde a la proyección (líneas segmentadas). (2) Factores internos: demanda, presiones de costos en bienes y servicios y persistencia inflacionaria explicada por efectos de segunda vuelta e indexación. Incluye efecto asociado a depreciación cambiaria idiosincrática. Factores externos: efecto de precio del petróleo, alimentos importados y otras materias primas, inflación externa y condiciones financieras externas menos favorables. (3) La descomposición de factores es construida con los modelos de proyección estructurales del Banco Central de Chile (XMAS-MSEP). (4) Datos del tercer trimestre de 2022 y del tercer trimestre de 2024 corresponden a proyecciones. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

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.



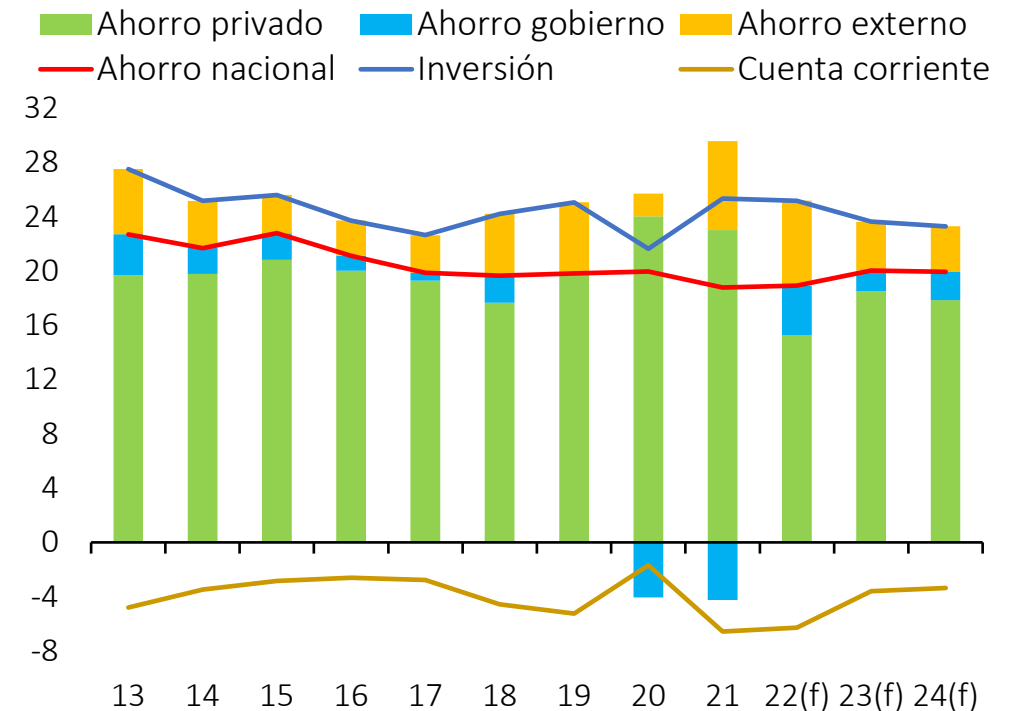
Brecha de actividad (1) (2)

(nivel, puntos porcentuales)



Cuenta corriente: Ahorro e Inversión (3)

(porcentaje del PIB anual)



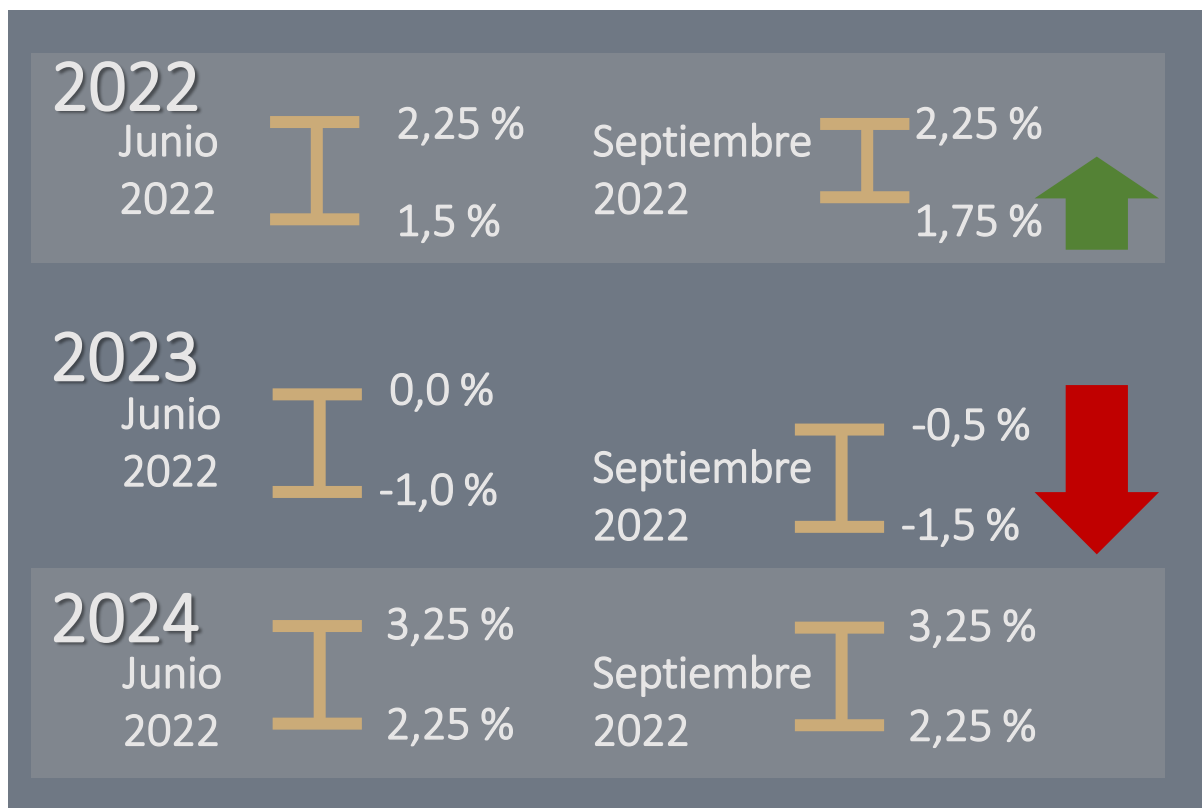
(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Junio 2021 (tendencial) con revisión metodológica de PIB potencial. (3) El componente de ahorro de gobierno considera como dato efectivo hasta 2021 el balance del gobierno 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.

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



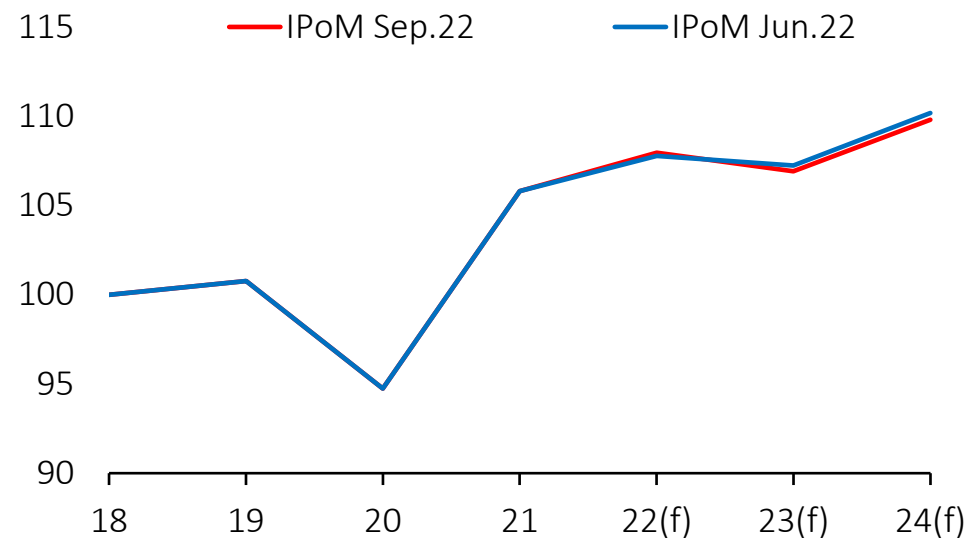
Proyecciones de crecimiento del PIB (1)

(variación anual, porcentaje)



Proyecciones PIB (2)

(índice 2018=100)



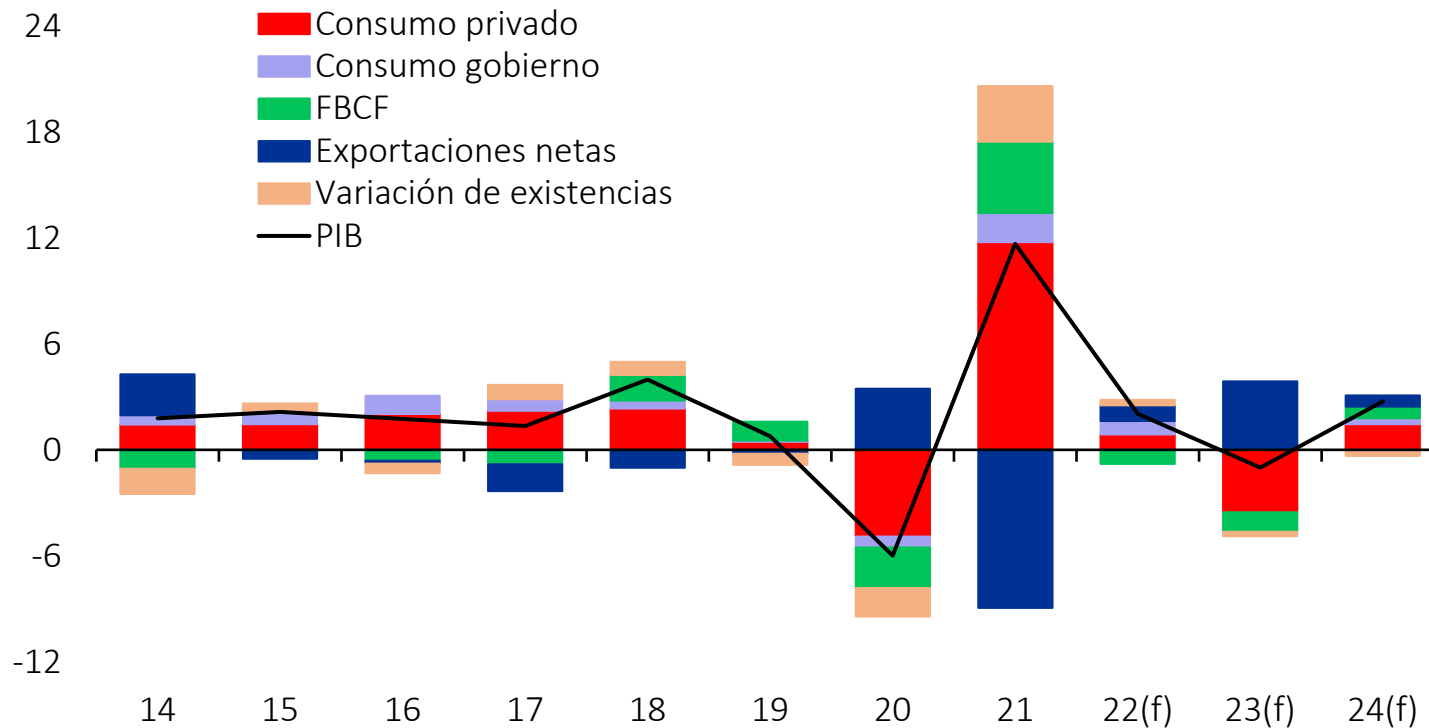
Esta proyección no considera cambios en los parámetros estructurales. El Consejo estima que, incluso considerando los elevados niveles de incertidumbre, es necesario avanzar en su evaluación y compromete realizarla en el IPoM de diciembre.

(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)



- ➔ **2019:** Caída en consumo en 4º trim. tras estallido social (suspensión clases, toque de queda).
- ➔ **2020:** Fuerte contracción de consumo e inversión durante la pandemia. Gran impacto en componente no transable (restricciones sanitarias).
- ➔ **2021:** Rápida y desbalanceada recuperación alimentada por medidas de estímulo. Desbalance se refleja en fuerte expansión de componente importado del consumo privado.
- ➔ **2022:** Consumo empieza a desacelerarse ante ajuste fiscal, agotamiento de liquidez e impacto inicial de contracción monetaria. Inversión afectada por incertidumbre y deterioro de condiciones financieras.
- ➔ **2023-2024:** Convergencia hacia niveles sostenibles de demanda vía ajuste concentrado en componente importado de consumo e inversión.

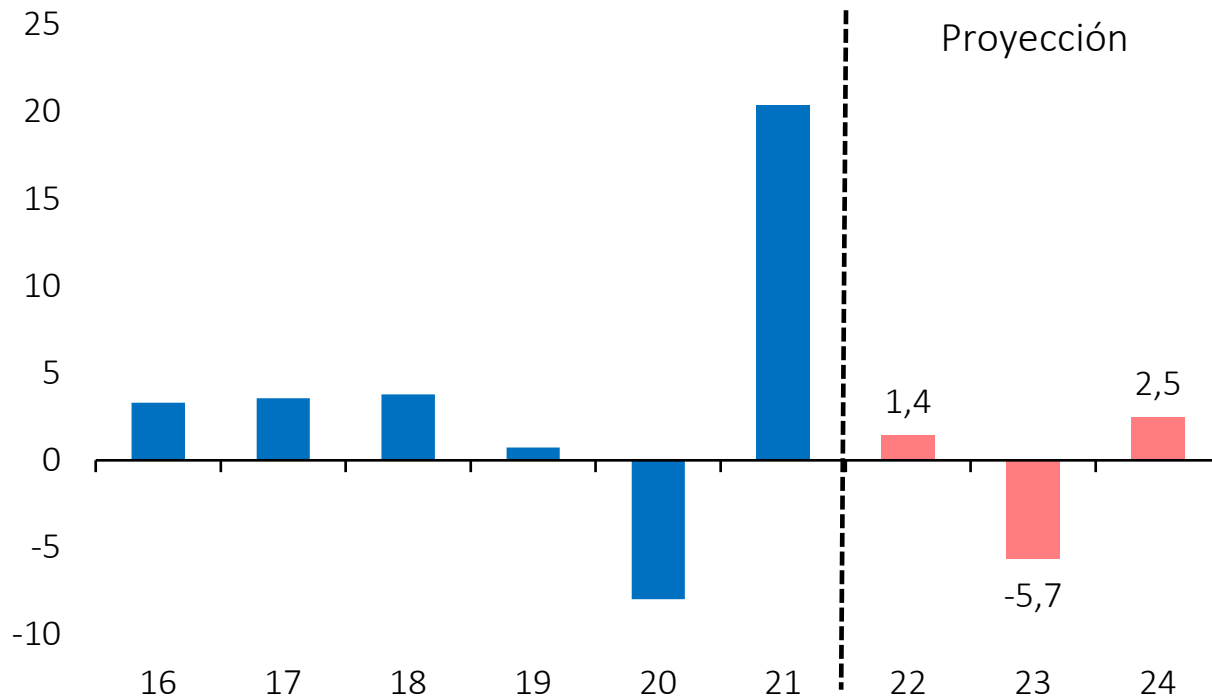
(f) Proyección.

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



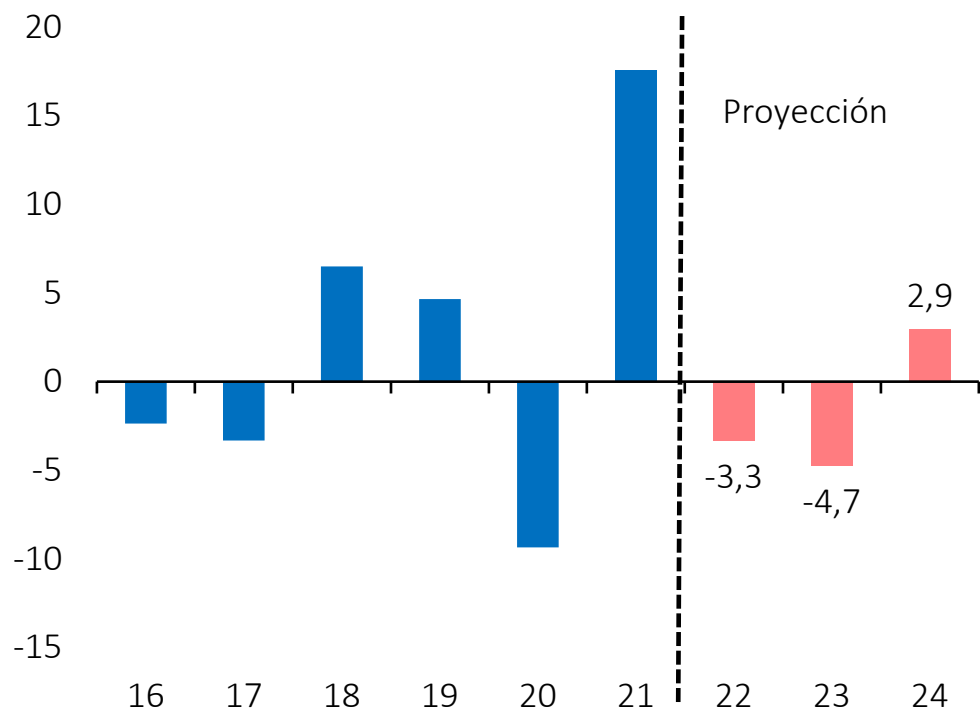
Fuente: Banco Central de Chile.

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



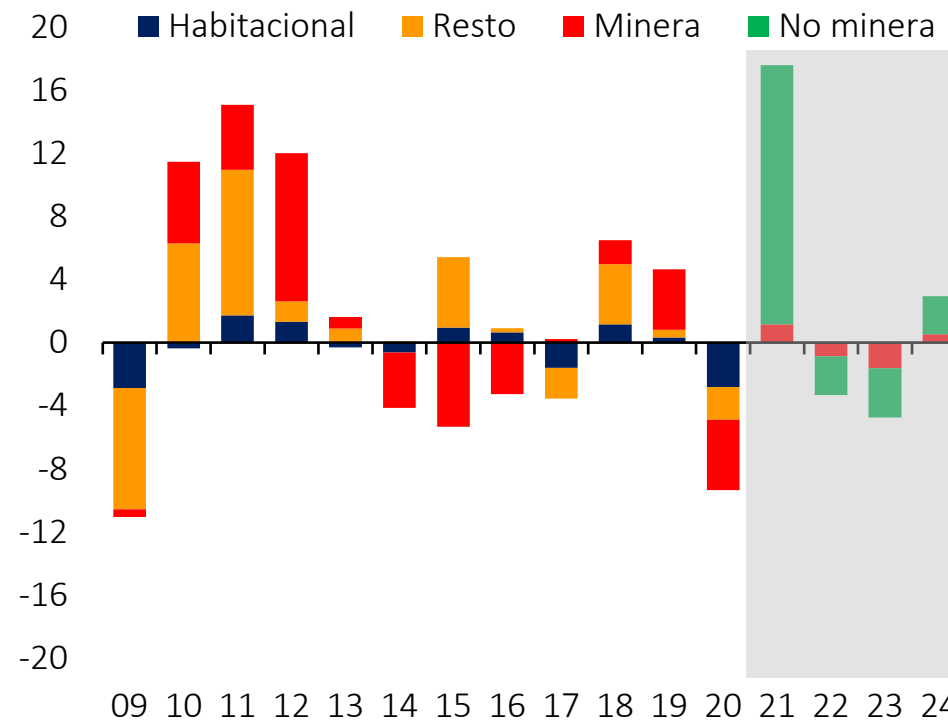
Formación bruta de capital fijo (FBCF)

(variación real anual, porcentaje)



Incidencias reales anuales en la FBCF (*)

(puntos porcentuales)



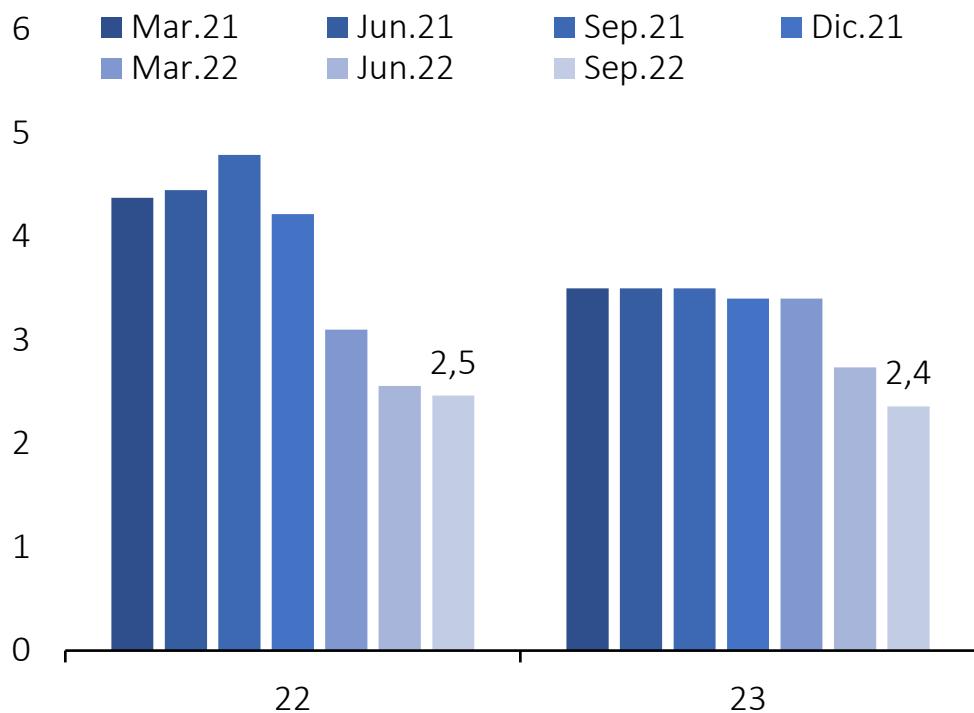
(*) El componente de FBCF resto se trata residualmente. La FBCF sectorial hasta 2020 son datos publicados y para 2021 es una estimación interna. Para informar las proyecciones de los años 2022, 2023 y 2024 se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC. Fuente: Banco Central de Chile.

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

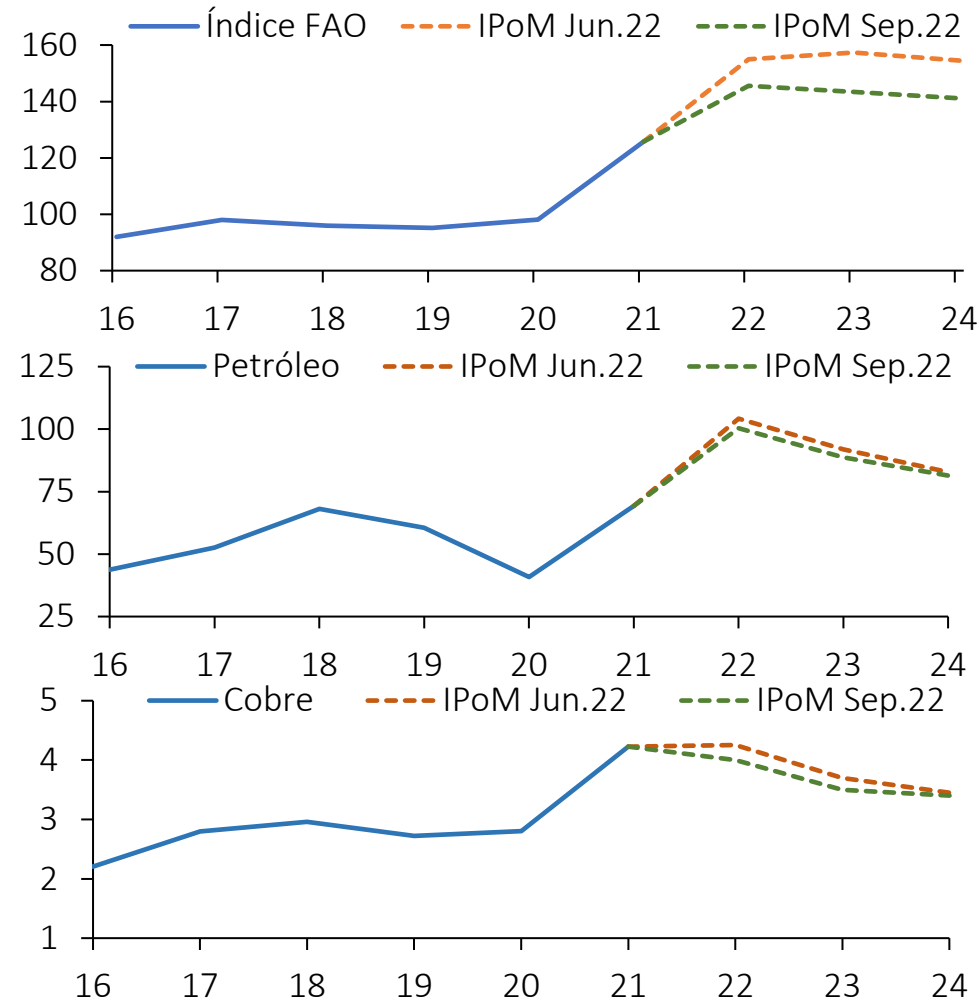
(variación anual, porcentaje)



(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)

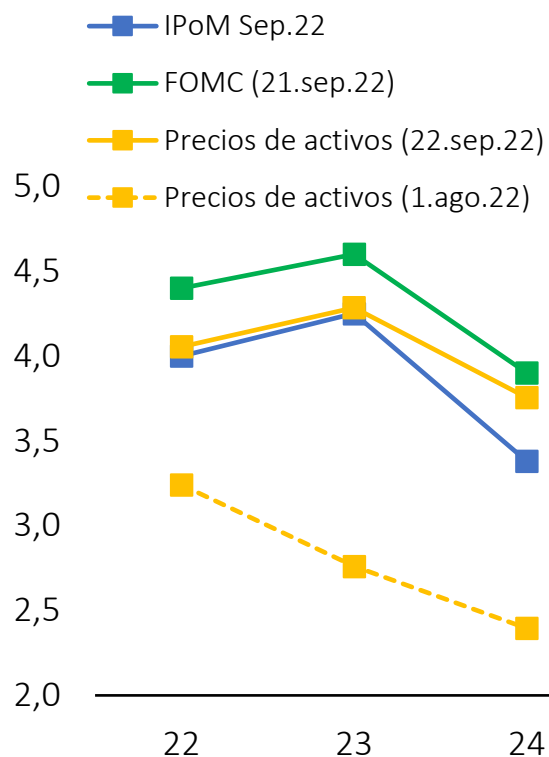


Un factor tras el menor impulso externo es el alza prevista para la FFR en el escenario central.



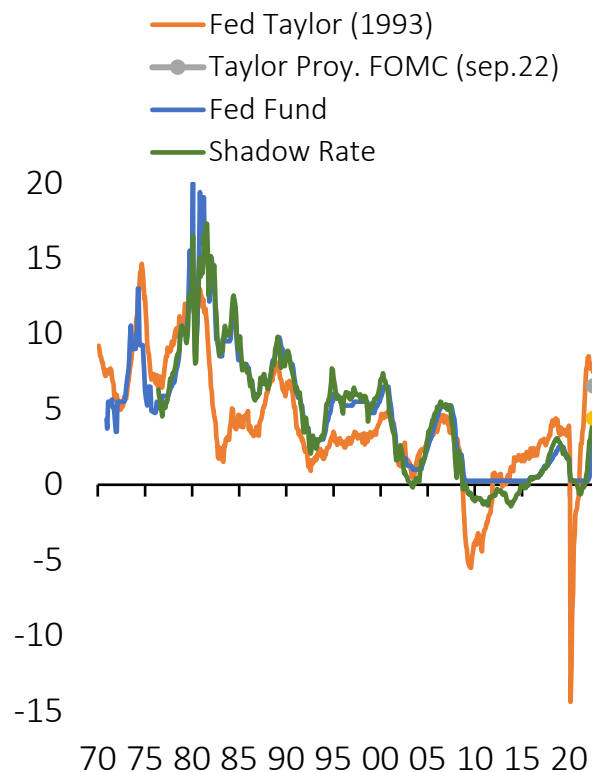
Forward Fed Funds Rate

(porcentaje)



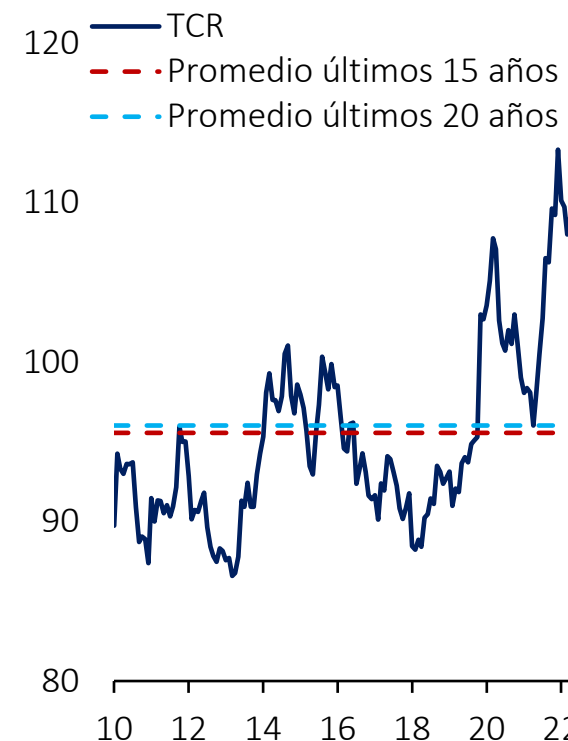
Reglas de Taylor y Fed Funds Rate (1)

(porcentaje)



Tipo de cambio real (2) (3)

(índice promedio 1986=100)

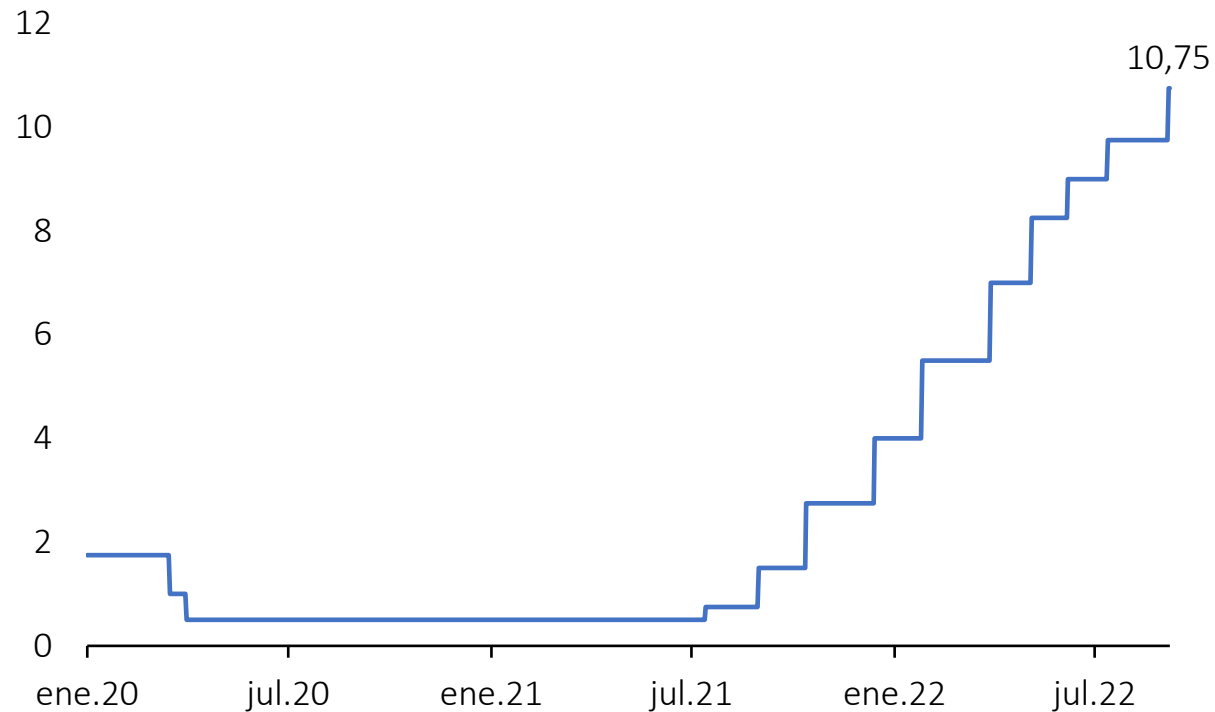


(1) Para la Regla de Taylor, la tasa neutral nominal se construye con la FFR de largo plazo desde los *dots* del FOMC desde enero 2012, y 3% para el periodo anterior, la inflación objetivo es 2% y para la NAIRU se utilizan las estimaciones del CBO. *Shadow Rate* calculada a través de los *loadings* de los primeros tres componentes principales de las tasas a 2, 3, 5, 7, 10 y 20 años y sus coeficientes en una regresión con la FFR, para la muestra 1981-2007. (2) Dato de TCR para agosto y septiembre corresponden al promedio preliminar del mes y de los datos disponibles, respectivamente. (3) Promedios de los últimos 15 y 20 años consideran los períodos sep.07-ago.22 y sep.02-ago.22, respectivamente. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, FOMC, Fed Cleveland, CBO.

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)

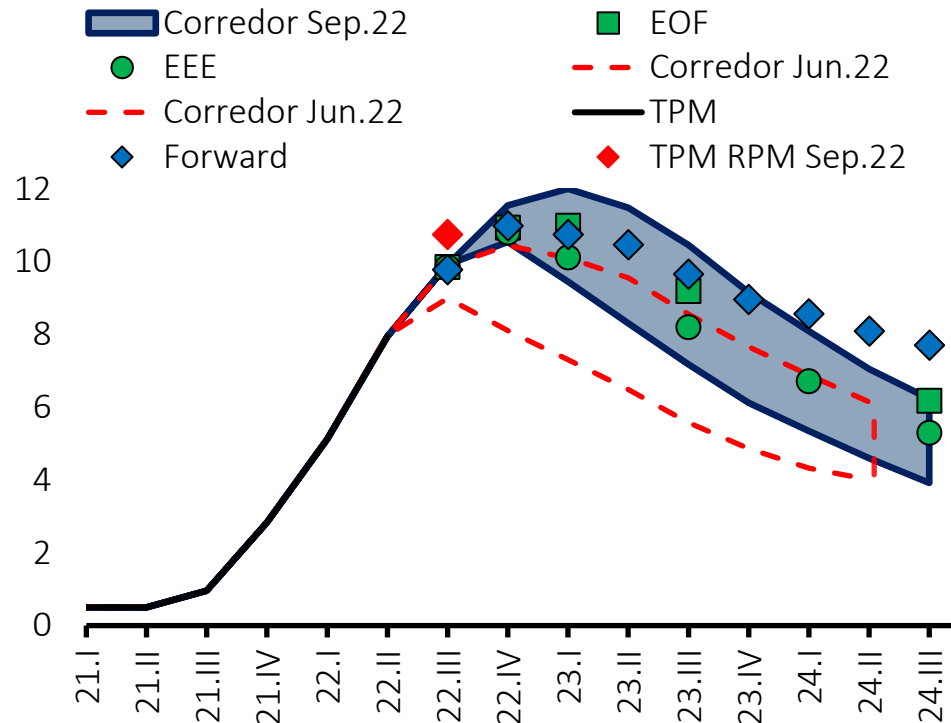


- ➔ Desde la Reunión de julio del 2021, hemos aumentado la TPM en 1.025 puntos base, llevándola hasta 10,75%.
- ➔ Los próximos movimientos de la tasa dependerán de la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia de la inflación a la meta.
- ➔ El Consejo permanecerá especialmente 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%.

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)

