

Política monetaria en un entorno desafiante

Pablo García Silva, Vicepresidente

Ciclo BCCh-AIPEF Chile

11 de diciembre de 2023

Índice

1

Identificando el shock
inflacionario

3

El canal de las expectativas

2

Oferta y
demanda

4

La respuesta de política

5

Lecciones para el futuro

1

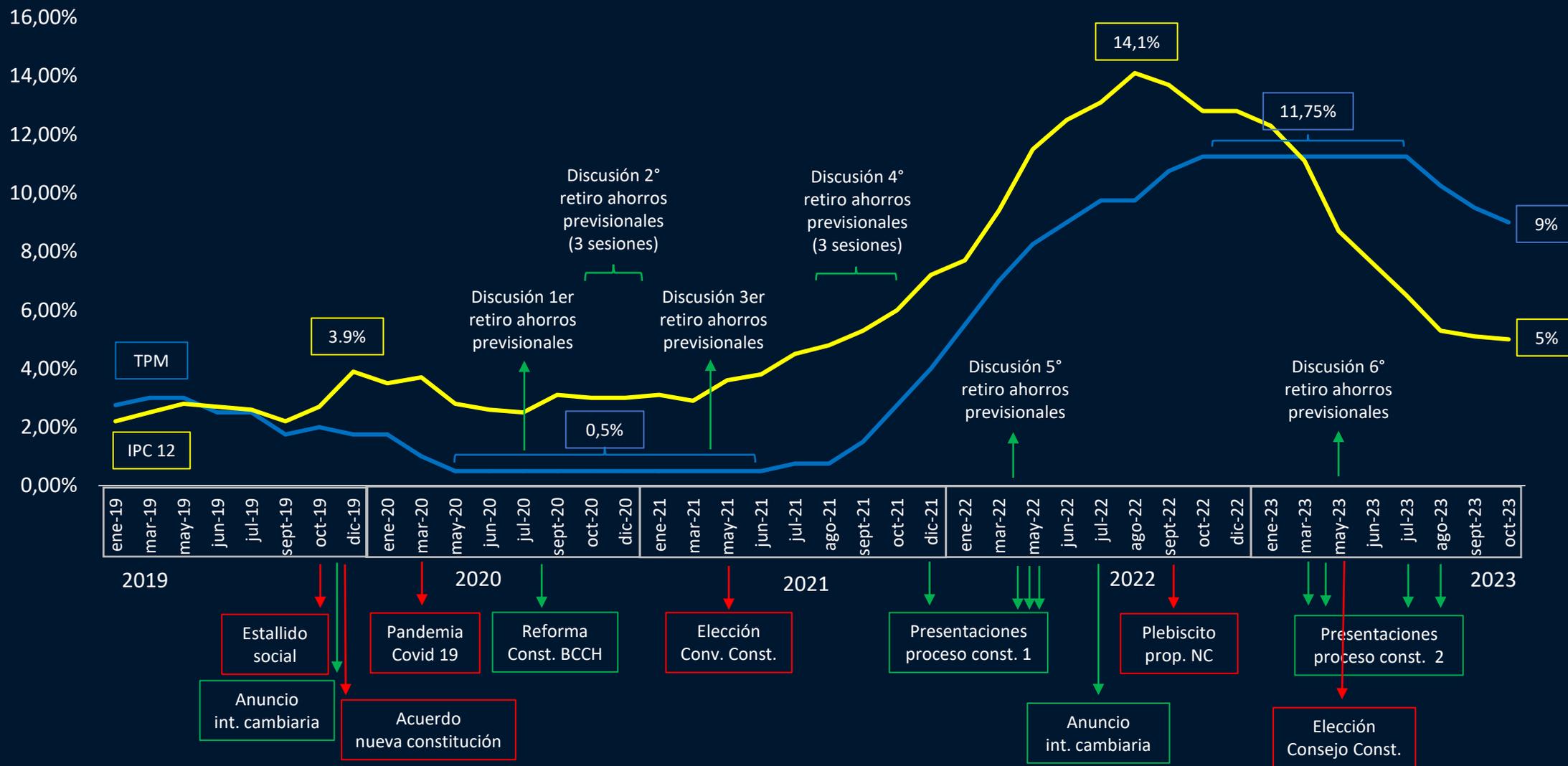
Identificando el shock inflacionario



Identificando el shock inflacionario

- En agosto de 2022 la inflación en Chile alcanzó el 14,1% anual, su nivel más alto en 30 años y el más alto desde la adopción de un régimen de metas de inflación en 2000.
- Las expectativas de inflación se desanclaron del objetivo del 3% y la inflación postpandemia planteó un riesgo sustancial para la credibilidad del Banco Central de Chile en su objetivo de sostener una inflación del 3%.
- Sin embargo, poco más de un año después de su peak, se espera que la inflación en Chile caiga a cerca del 3% en la segunda mitad de 2024.
- Una explicación simple, pero poderosa del aumento de la inflación, es que se dio una combinación de un shock negativo de oferta agregada (neto) negativo -debido a las disrupciones asociadas con la pandemia-, y un shock positivo de demanda agregada (neto) producto de las ayudas fiscales.
- Luego de proporcionar amplia liquidez durante la pandemia y reducir la Tasa de Política Monetaria a su límite inferior efectivo, el Consejo del Banco inició un agresivo ciclo de alzas en junio de 2021, que culminó con un aumento promedio de 100 puntos por reunión, hasta que la TPM alcanzó 11,25% en noviembre. 2022.

Línea de tiempo de la inflación 2019 - 2023

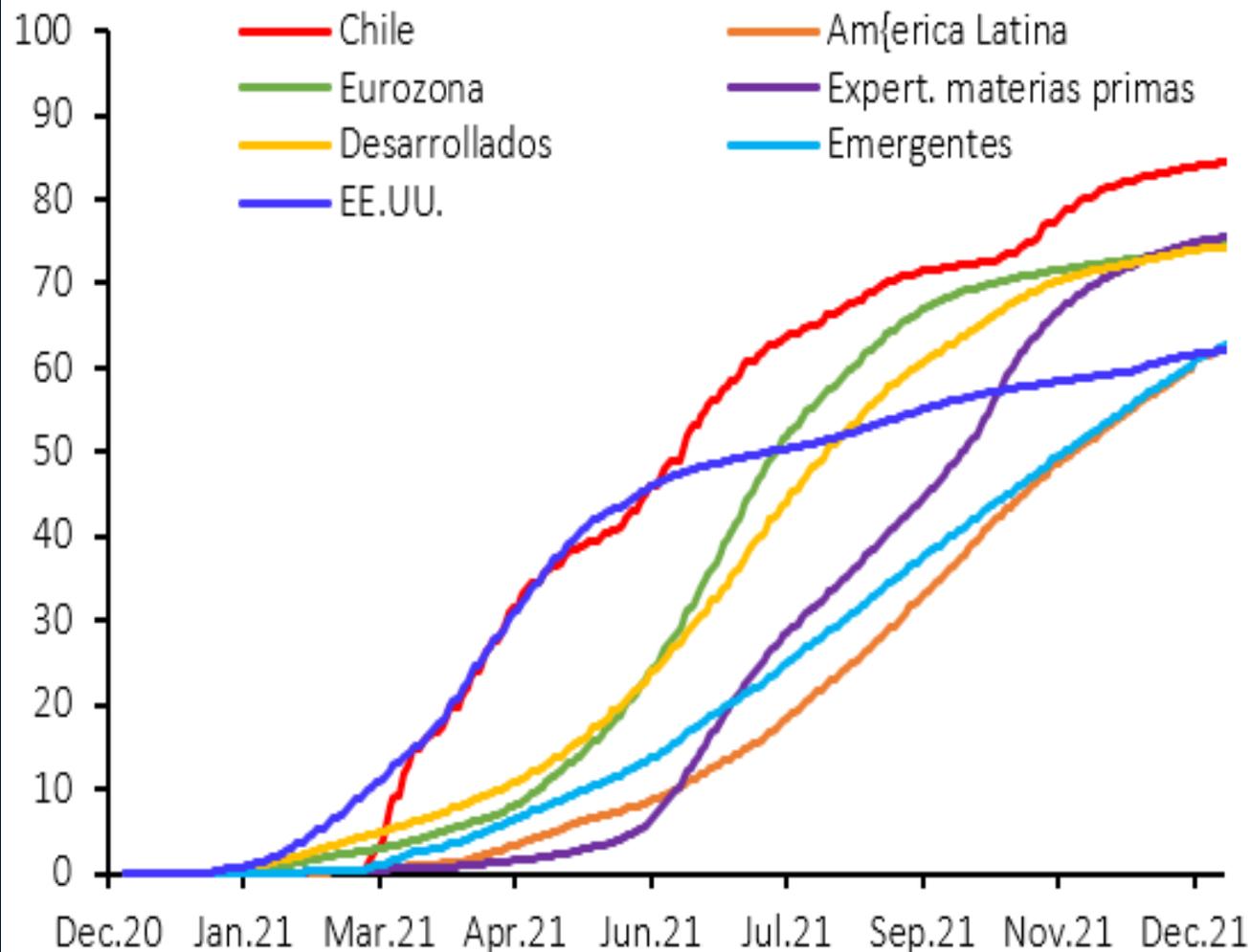


Población vacunada contra el Covid-19

(Porcentaje de la población total)



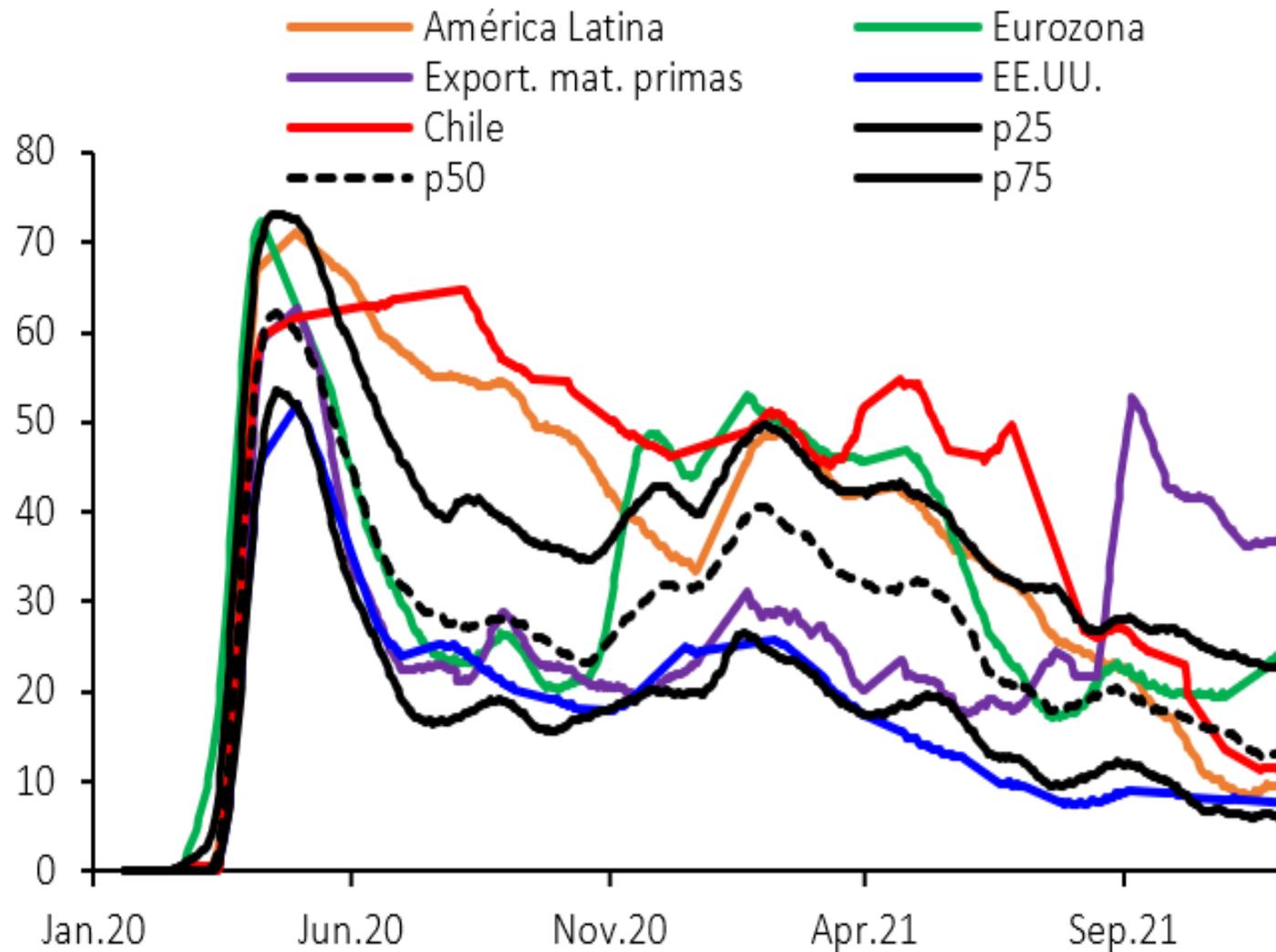
* Our World in Data.



(*) Para América Latina se usa el promedio simple de Brasil, Perú, Argentina, México y Colombia. Para la zona del euro, promedio simple de Alemania, Francia, España e Italia. Para los exportadores de materias primas, promedio simple de Canadá, Nueva Zelanda y Australia.

Índice de cuarentenas efectivas

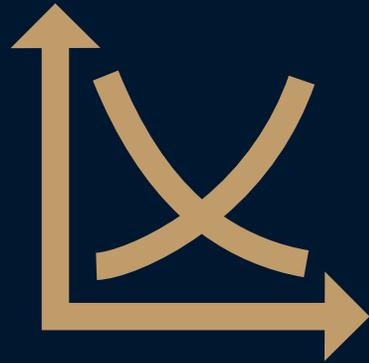
(Índice 7 días móviles)



(*) Para América Latina se utiliza el promedio simple de Brasil, Perú, Argentina, México y Colombia. Para la zona del euro, promedio simple de Alemania, Francia, España e Italia. Para los exportadores de materias primas, promedio simple de Canadá, Nueva Zelanda y Australia.

2

Oferta y demanda

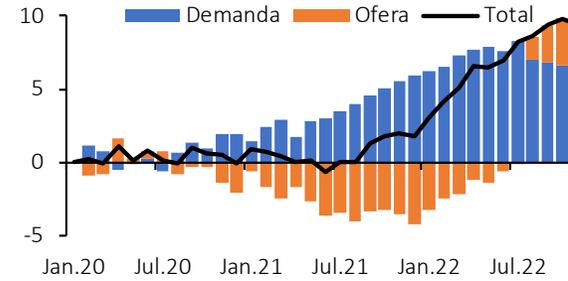


Oferta y demanda

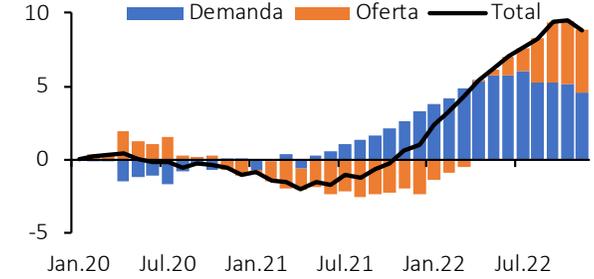


Descomposición histórica principales componentes IPC (ene 2020 - nov. 2022) (*) (acumulado desde enero 2020, puntos porcentuales)

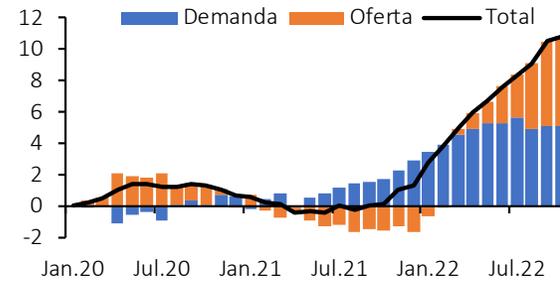
a) IPC total (57%)



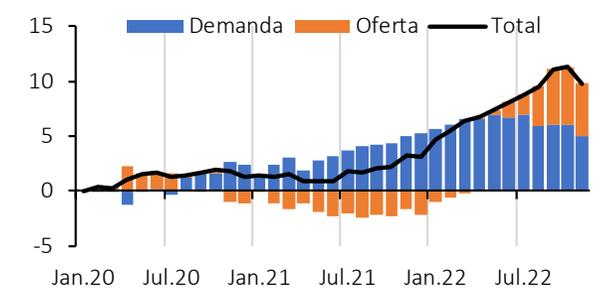
b) IPC sin volátiles (49%)



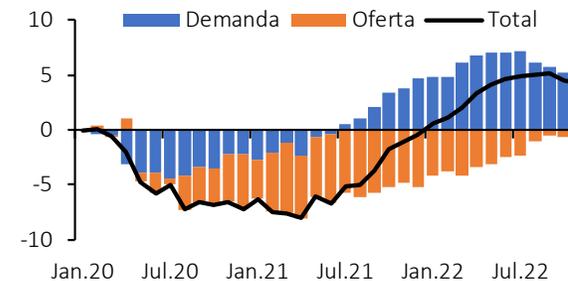
c) IPC bienes sin volátiles (83%)



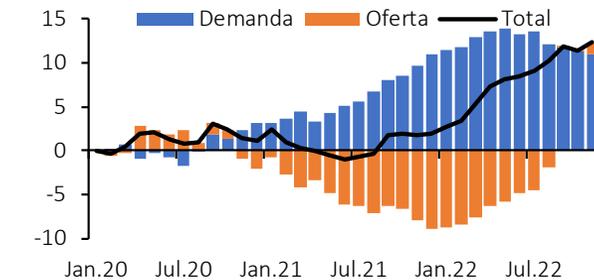
d) IPC bienes sin volátiles excl. alimentos (78%)



e) IPC servicios sin volátiles (10%)



f) IPC alimentos más volátiles (89%)

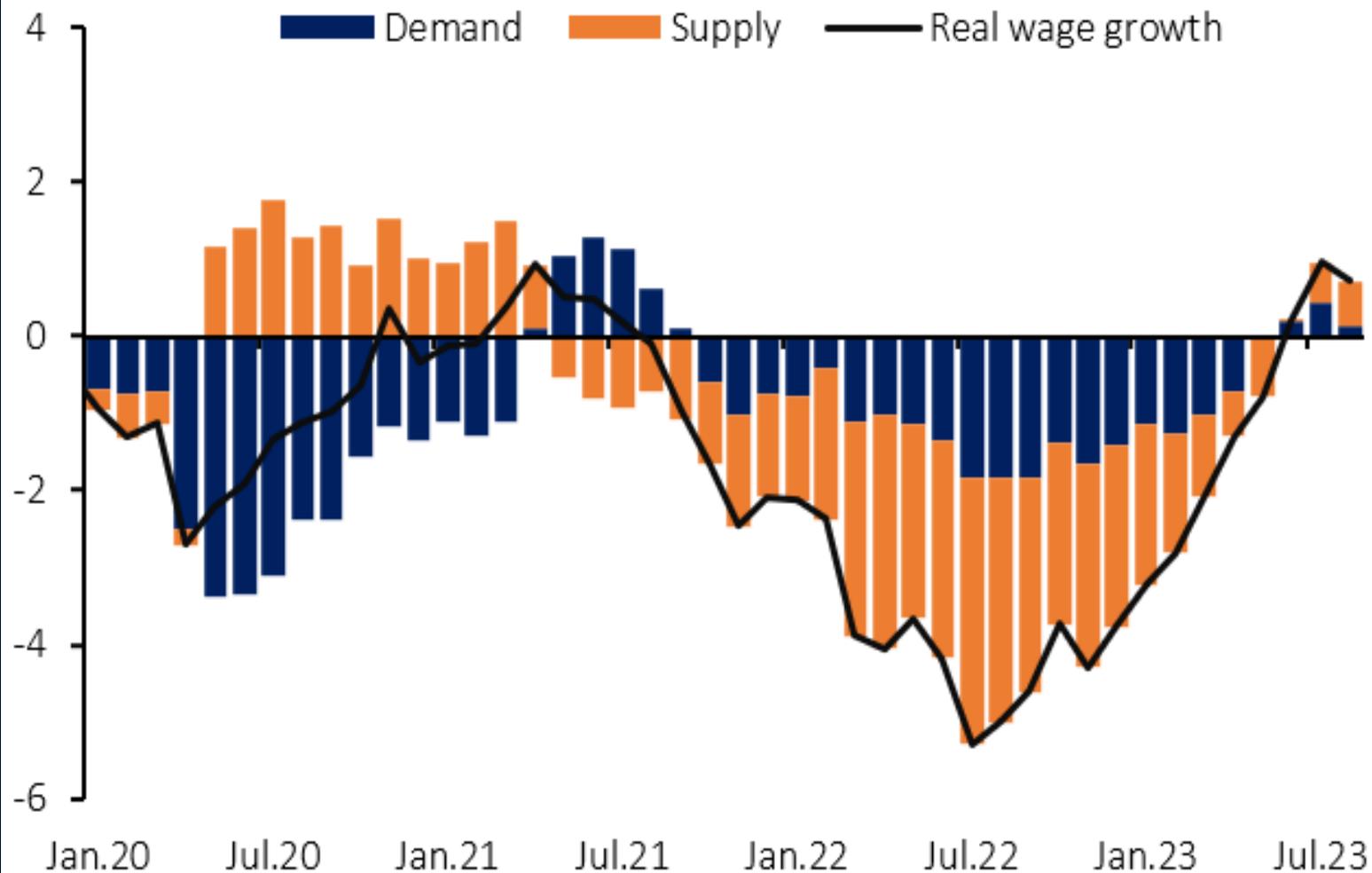


(*) Las descomposiciones se expresan como desviaciones de cero. Índice enero 2020 = 0 y acumulado en adelante. Los valores entre paréntesis muestran el porcentaje del agregado total cubierto por datos de pagos electrónicos.

Fuente: Carlomagno et al. (2023)

Salarios reales: oferta vs demanda

(Variación anual respecto valor inicial base, porcentaje)



(*) Descomposición SVAR basada en Brinca, Duarte & Faria e Castro (2021). Series desestacionalizadas del índice de costos laborales reales (CMO) deflactadas mediante IPC y asalariados. La línea de base corresponde a la tendencia salarial sin shocks de oferta y demanda.

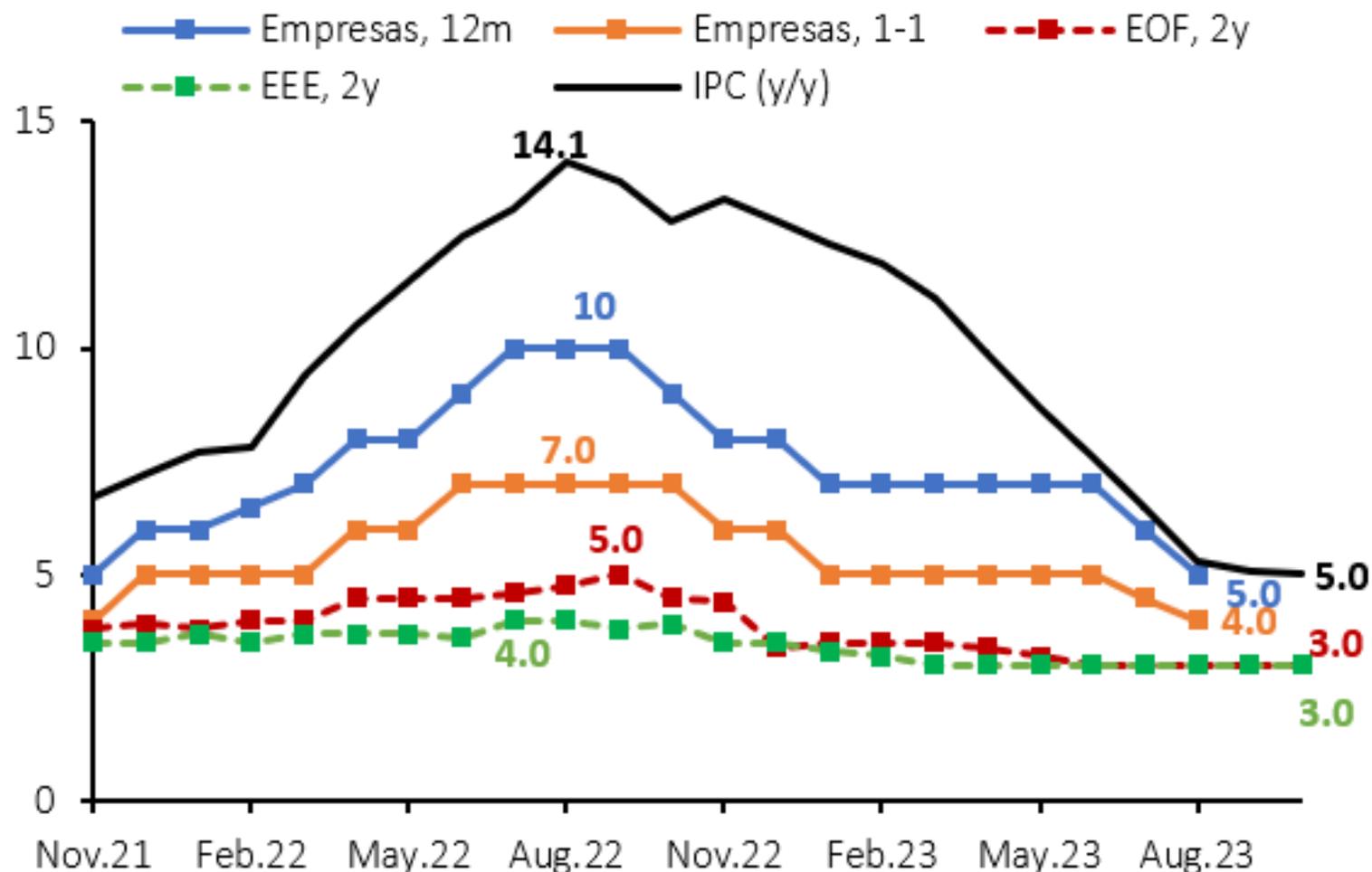
3

El canal de las expectativas



Expectativas de inflación

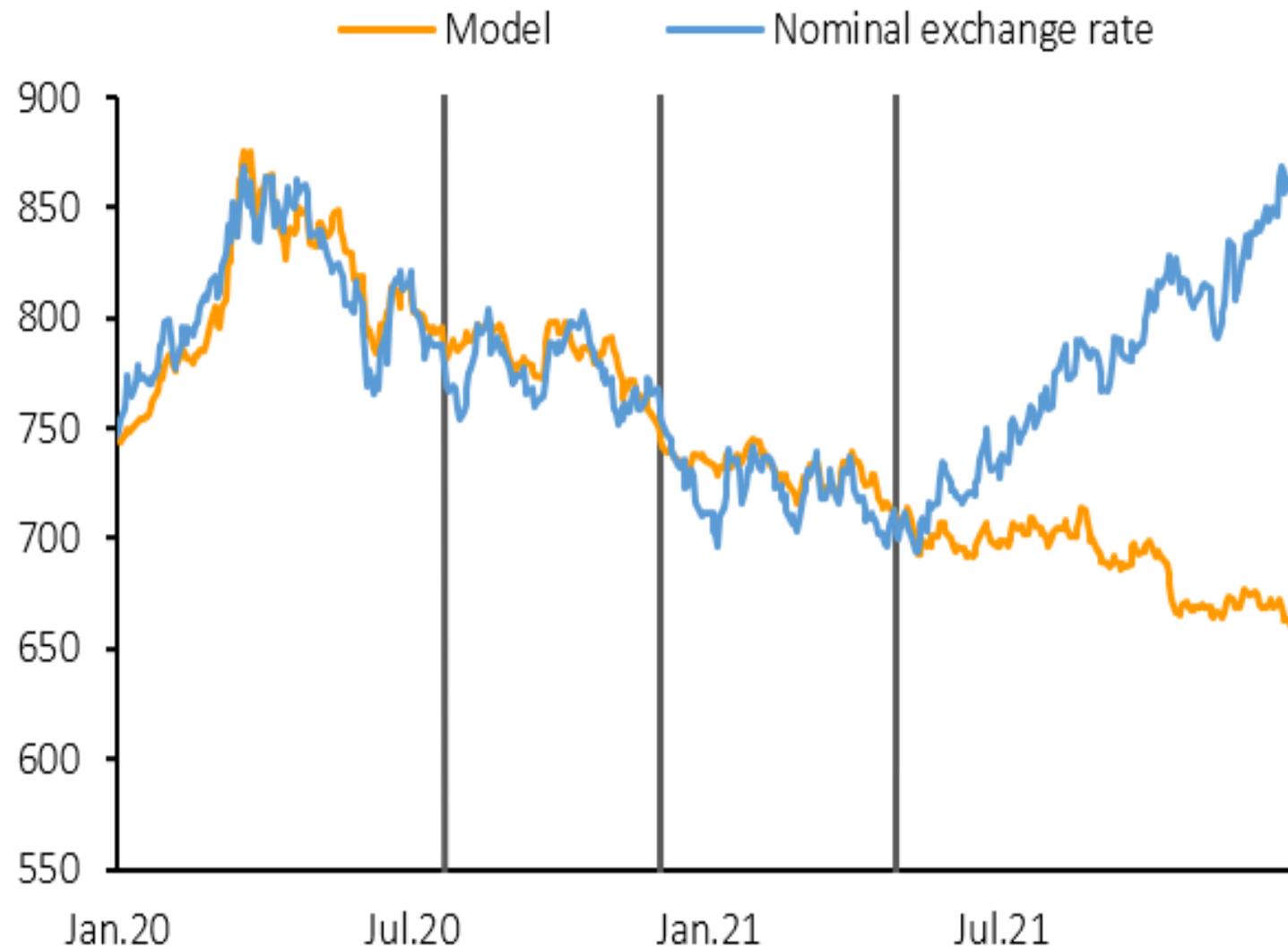
(Variación anual el porcentaje)



(1) Respuestas promedio. (2) Expectativas de empresas corresponden a la Encuestasta de Determinnantes y Expectativas de Precios (EDEP). La Encuesta de Operadores Financieros (EOF) considera la última efectuada en el mes. Para los meses en que no se realiza encuesta, se usa la más reciente. EEE la Encuesta de Expectativas Económicas.

Tipo de cambio nominal

(Peso por dólar)



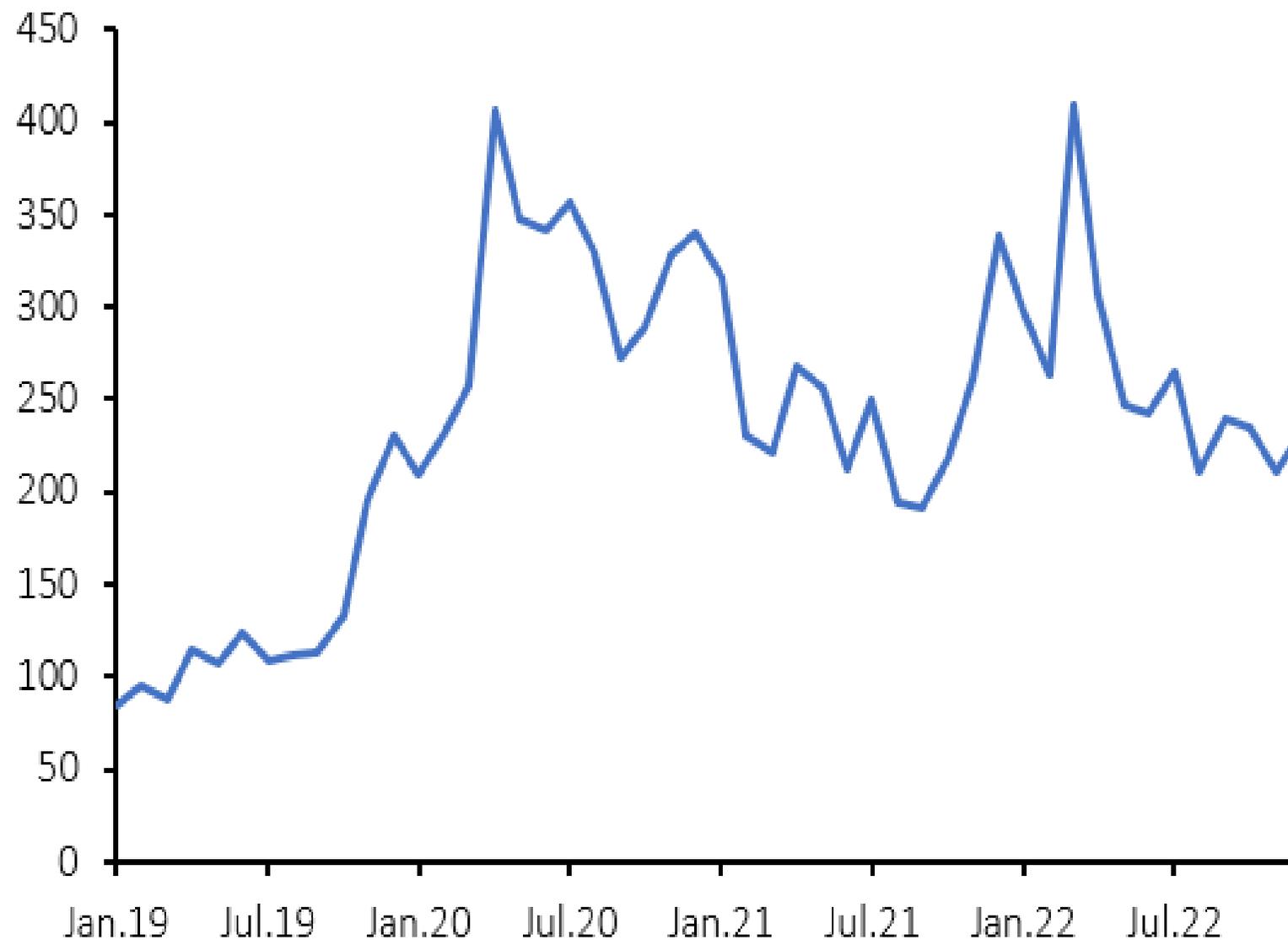
(1) Líneas verticales de derecha a izquierda corresponden a: 1er retiro

FFPP (23.Jul.20), 2o retiro (03.Dic.20), 3er retiro (27.Abr.21).

Índice de incertidumbre económica (DEPUC) (Índice)



a) Índice de incertidumbre económica (DEPUC) (Índice)



* Fuente Banco Central de Chile

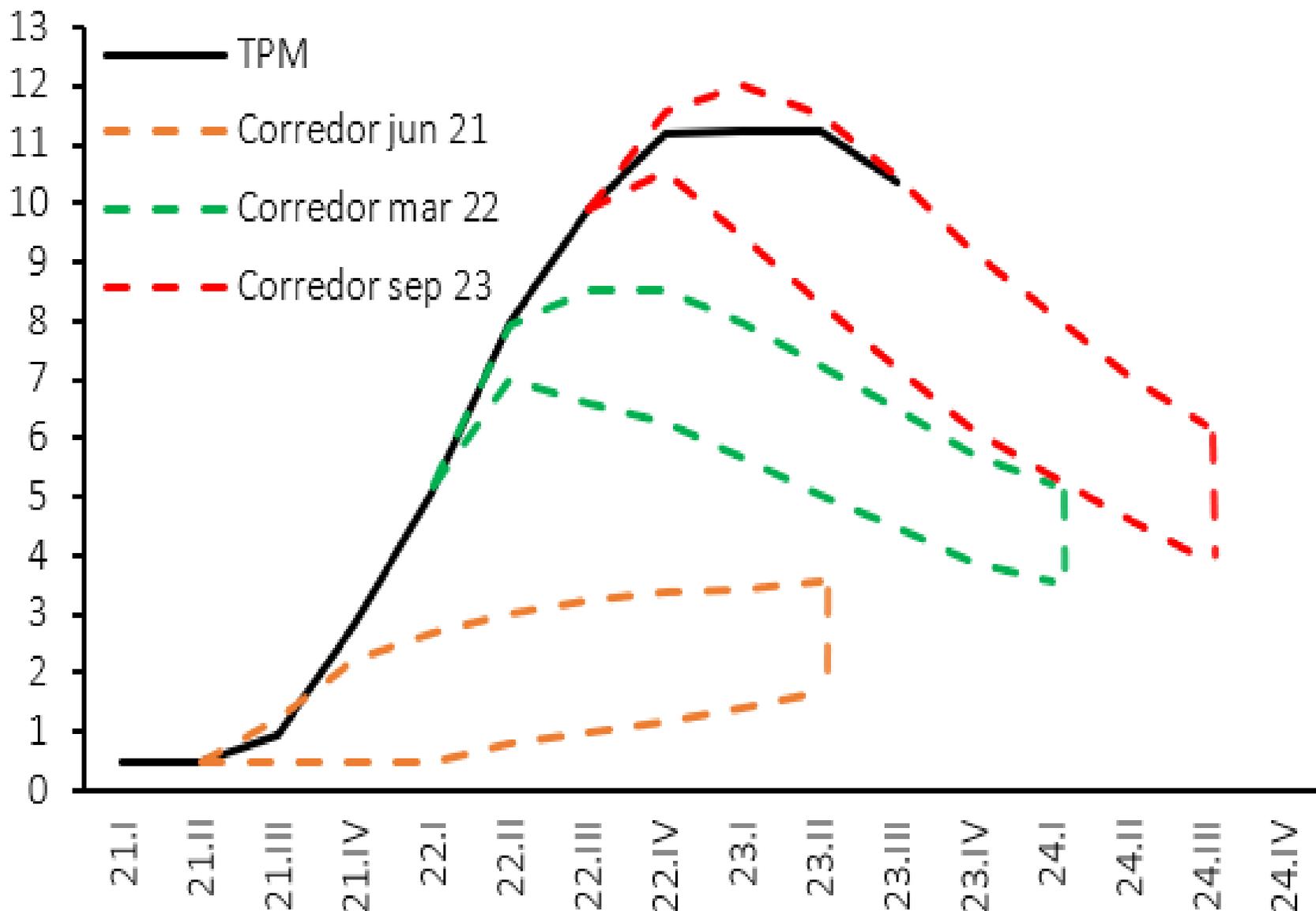
4

La respuesta de política



Corredor de Política Monetaria

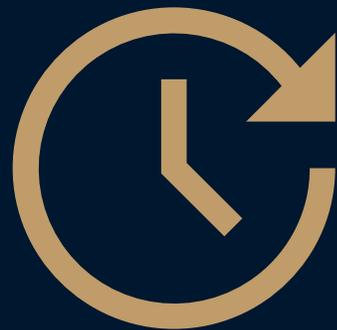
(Promedio trimestral, porcentaje)



(*) El corredor se construye según la metodología del Recuadro V.1 del IPOM de marzo de 2020 y del Recuadro V.3 del IPOM de marzo

5

Algunas lecciones para el futuro

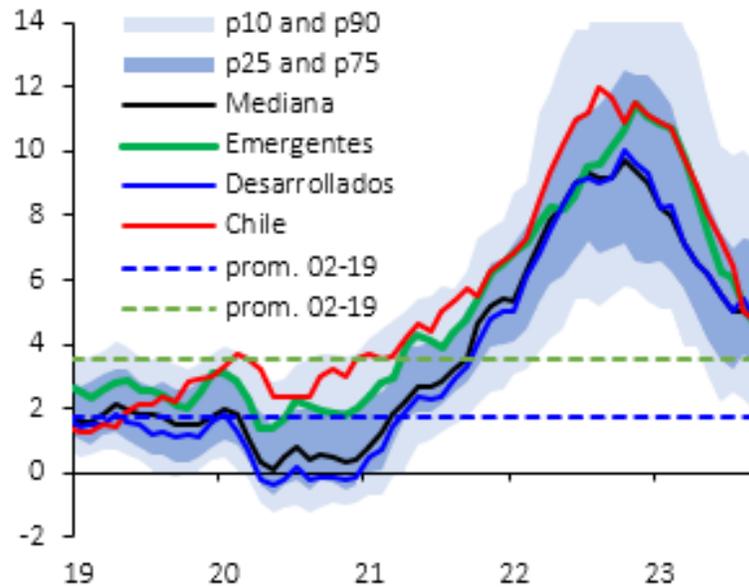


Inflación mundial

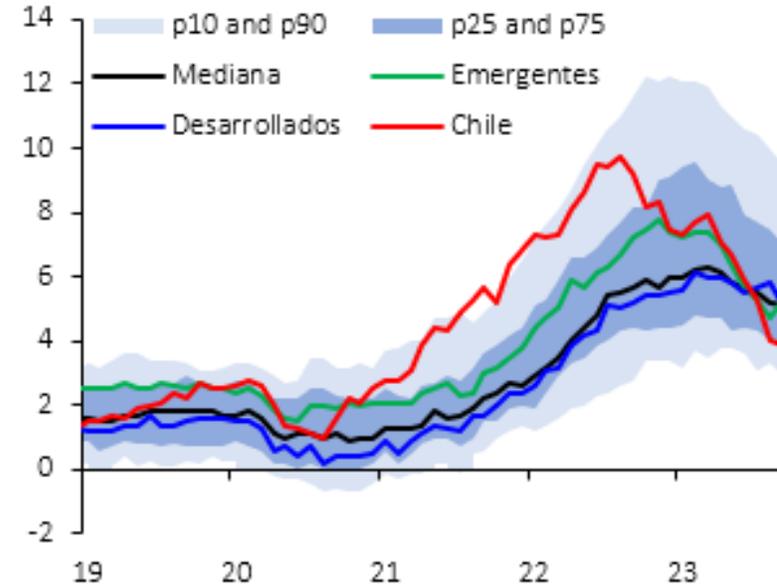
(Variación porcentual anual)



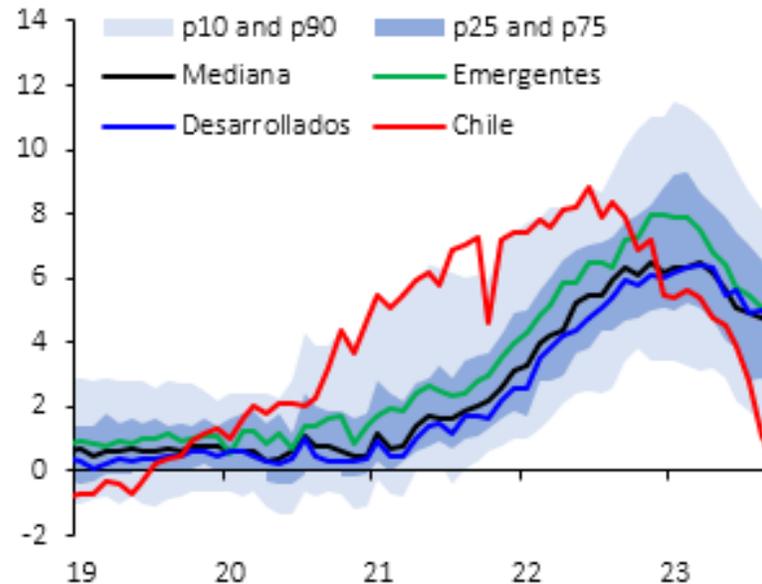
a) Inflación total



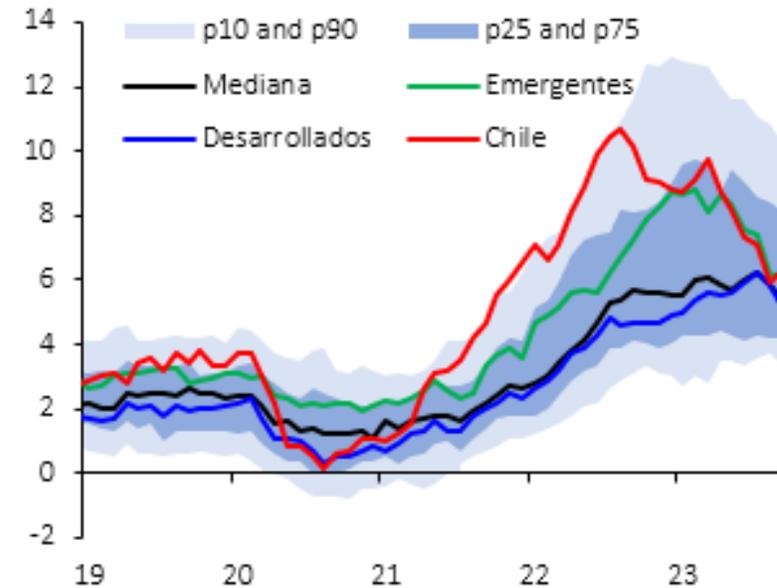
b) Inflación alimentos y energía



c) Inflación bienes sin alimentos y energía



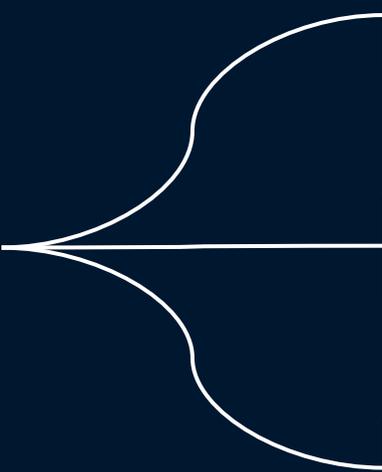
d) Inflación servicios



* Fuente Banco Central de Chile

(*) Harmonized CPI (HICP) of 57 economies. See Bajraj, Carlomagno & Wlasiuk (2023).

Algunas lecciones para el futuro



1

El hecho que la inflación haya terminado siendo un fenómeno transitorio no implica que los ciclos inflacionarios sean per sean transitorios.

2

Que la inflación sea un fenómeno global no significa que las políticas internas no influyan en la resolución del problema.

3

El punto de referencia estándar para comprender la inflación, sus términos de equilibrio entre oferta y demanda, junto con la evaluación adecuada de las presiones de costos específicas y el papel de las expectativas, sigue siendo una herramienta relevante para orientar la política monetaria.

Política monetaria en un entorno desafiante

Pablo García Silva, Vicepresidente

Ciclo BCCh-AIPEF Chile

11 de diciembre de 2023