

# INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2022

Pablo García, Vicepresidente

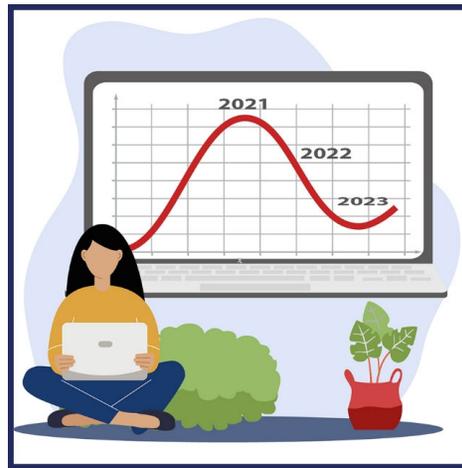


ARCOS DE CALÁN  
Región de Ñuble

# ¿Qué nos dice este IPoM?



La inflación ha seguido aumentando, afectando los ingresos de las familias y empresas.



Para bajar la inflación es importante que la economía siga reduciendo el excesivo gasto de 2021.



Los riesgos que enfrenta la economía siguen siendo muy importantes.



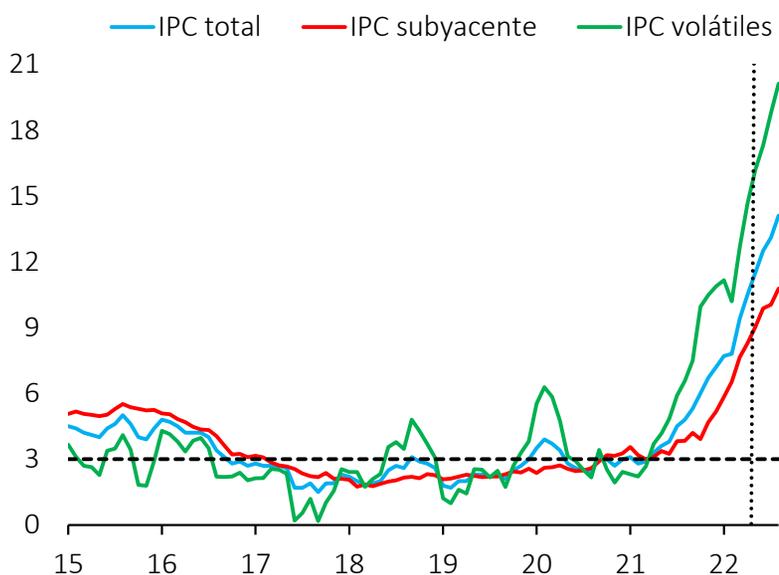
El Banco Central está haciendo todo lo necesario para bajar la inflación.

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)



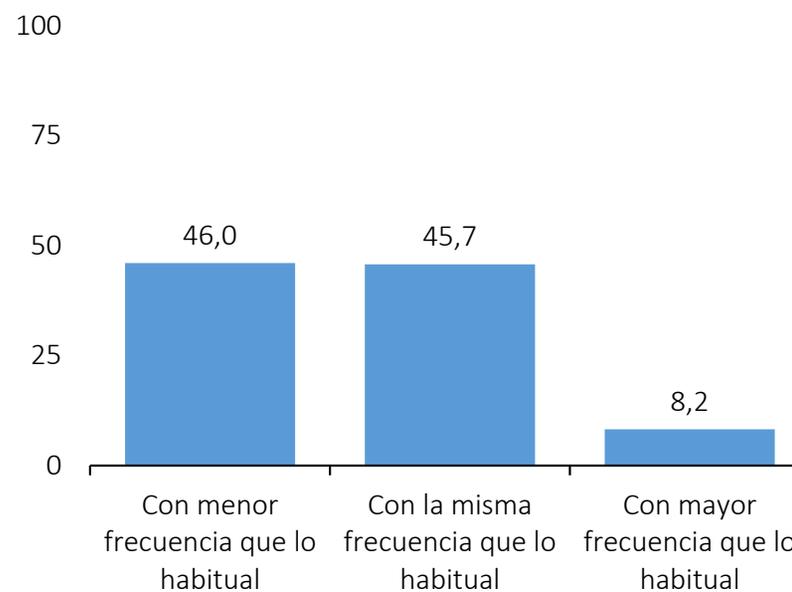
# El poder adquisitivo de las personas se ha visto afectado por la inflación.



El reajuste promedio de los salarios ha sido importante, pero no ha logrado compensar por completo la inflación.



EPN: Cambio en la temporalidad de los reajustes respecto de lo habitual (porcentaje del total de empresas)



(\*) Índice de remuneraciones (IR).

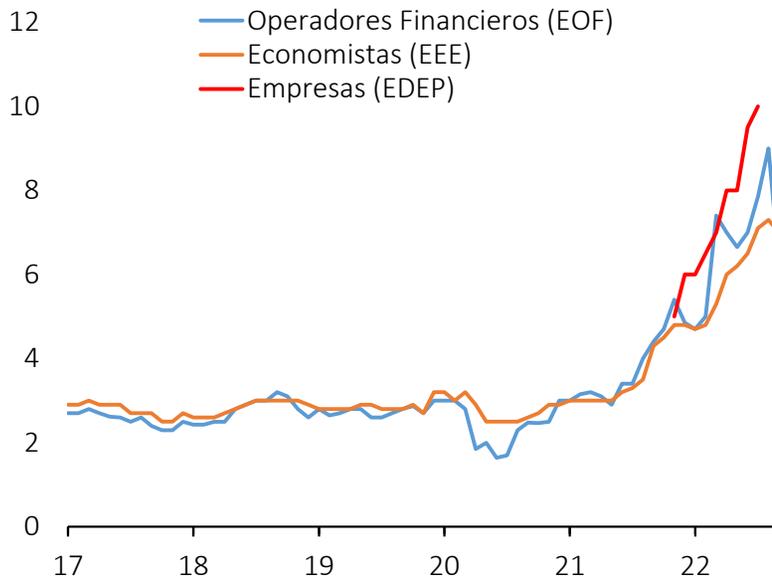
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Encuesta de Percepciones de Negocios (EPN) del Banco Central de Chile.

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.

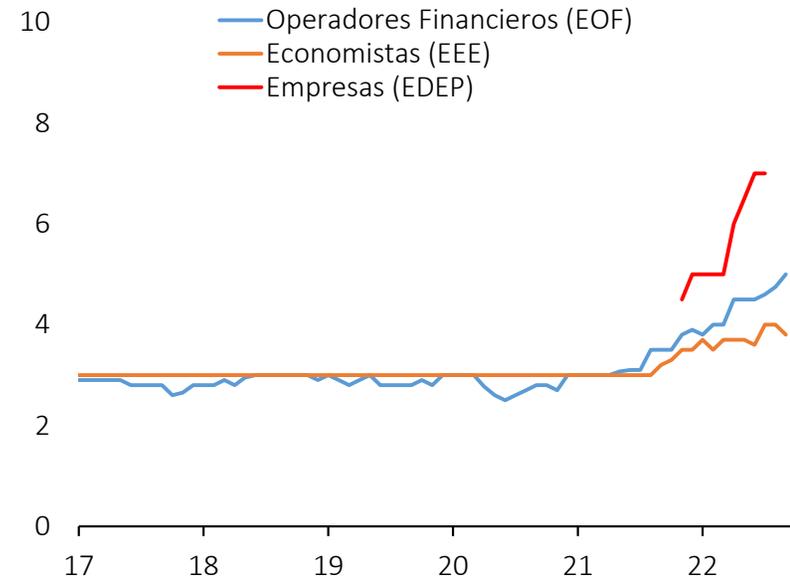


### Expectativas de inflación (variación anual, porcentaje)

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.

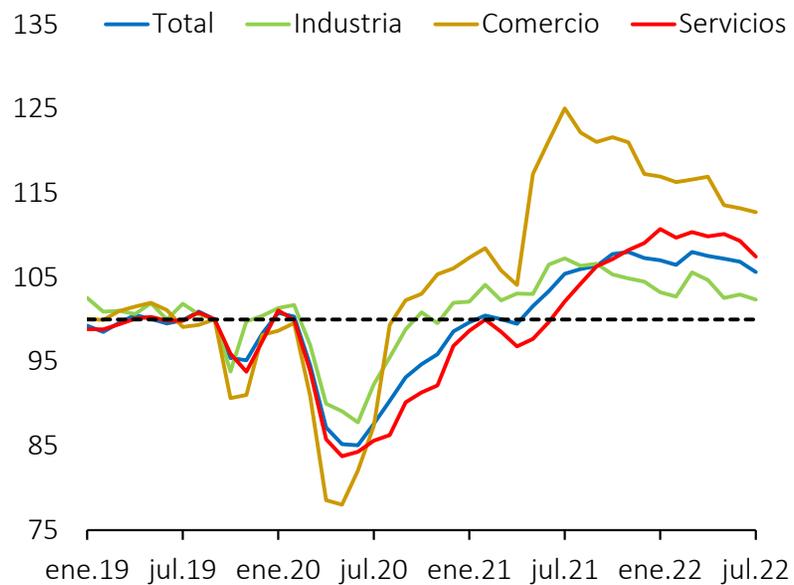
Fuentes: Encuesta de Expectativas Económicas, Encuesta de Operadores Financieros y Encuesta de Determinantes de Expectativas de Precios, Banco Central de Chile.

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)  
”

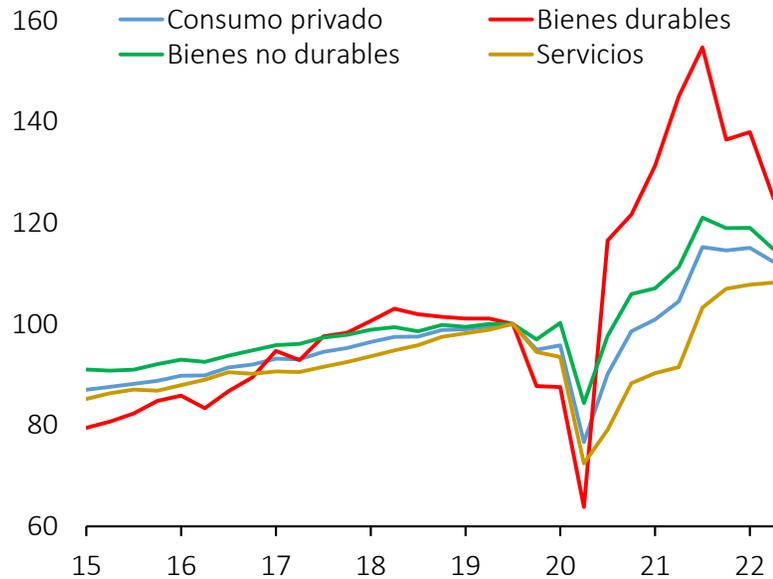
“  
*Seguimos con una demanda fuerte, aunque se nota que viene bajando.*  
(gerente de automotora)  
”

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)

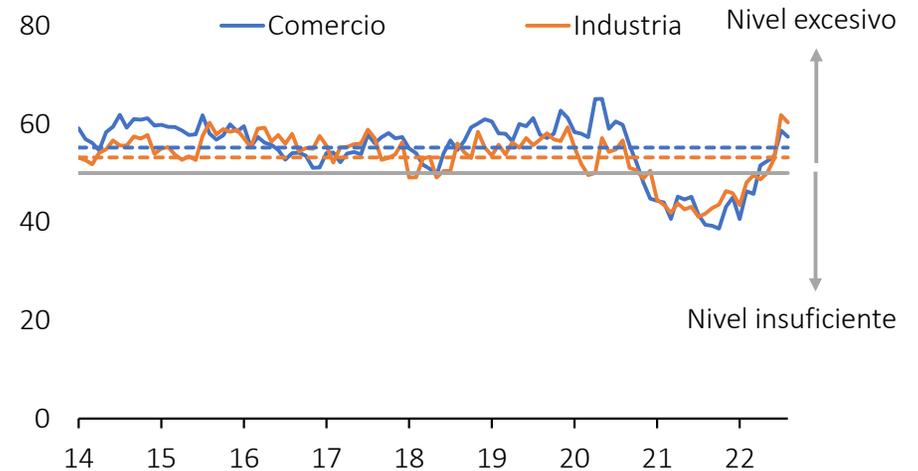


(\*) Líneas punteadas corresponden al promedio histórico para cada serie (nov.2003-ago.2022).

Fuentes: Banco Central de Chile e ICARE/UAI.

### IMCE: Percepción del nivel de inventarios (\*)

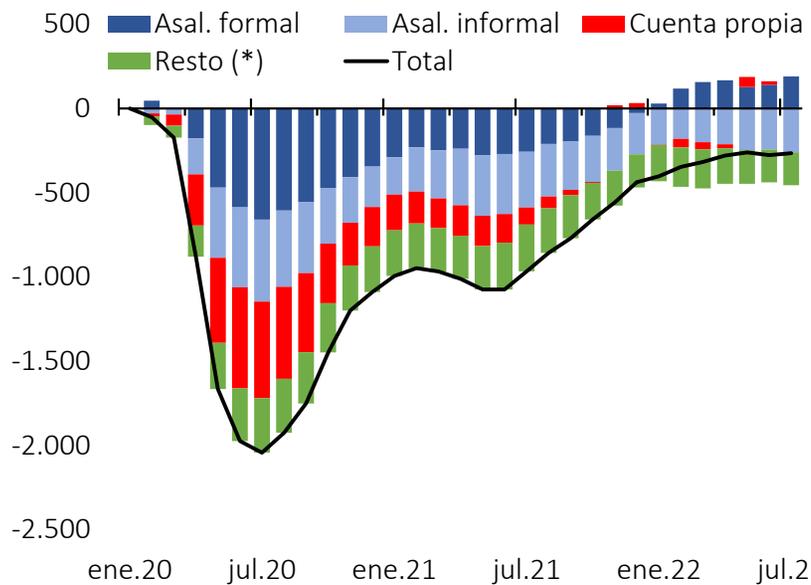
(índice, pivote = 50)



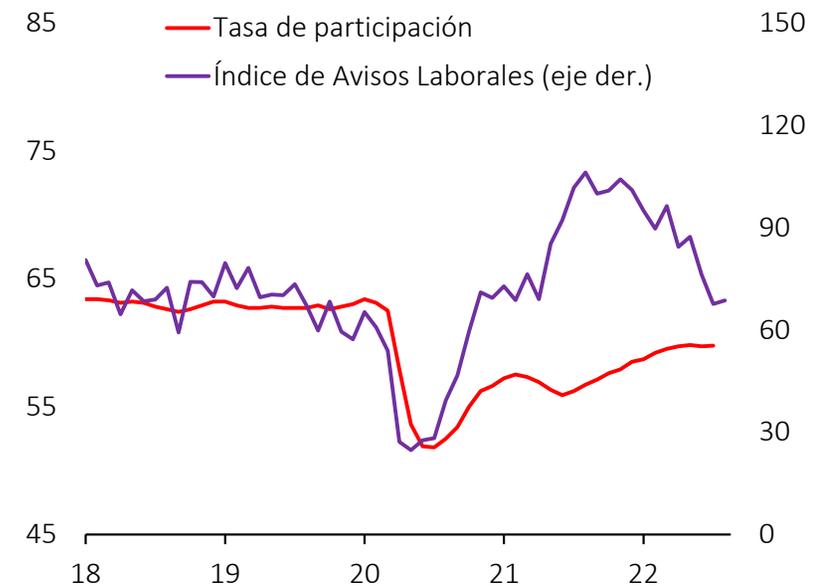
El ajuste que ha tenido y seguirá presentando el consumo se justifica en el agotamiento de la liquidez acumulada y la debilidad que muestran sus fundamentos, como la pérdida de dinamismo del mercado laboral.



**Empleo por categoría ocupacional**  
(diferencia respecto a enero 2020, miles de personas)



**Tasa de participación e Índice de Avisos Laborales de Internet**  
(índice; índice ene.15 = 100)



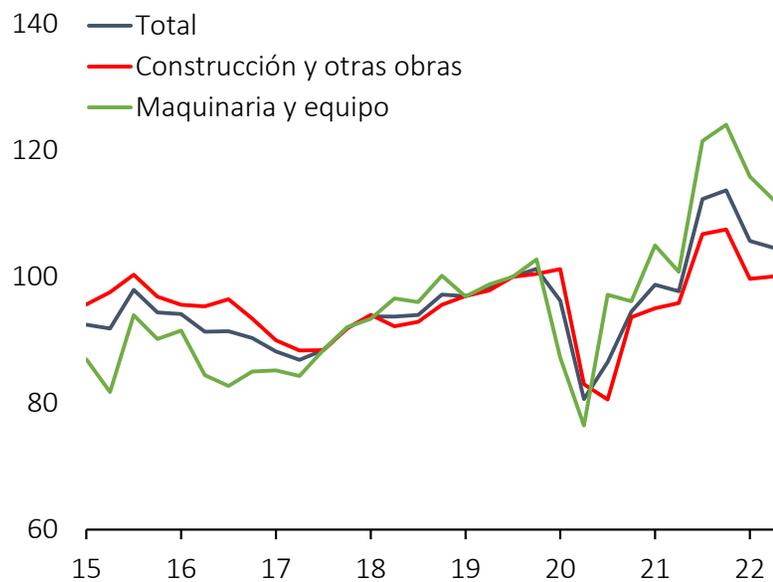
(\*) Corresponde a la suma de empleadores, personal de servicio y familiar no remunerado.  
Fuentes: Banco Central de Chile e INE.

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



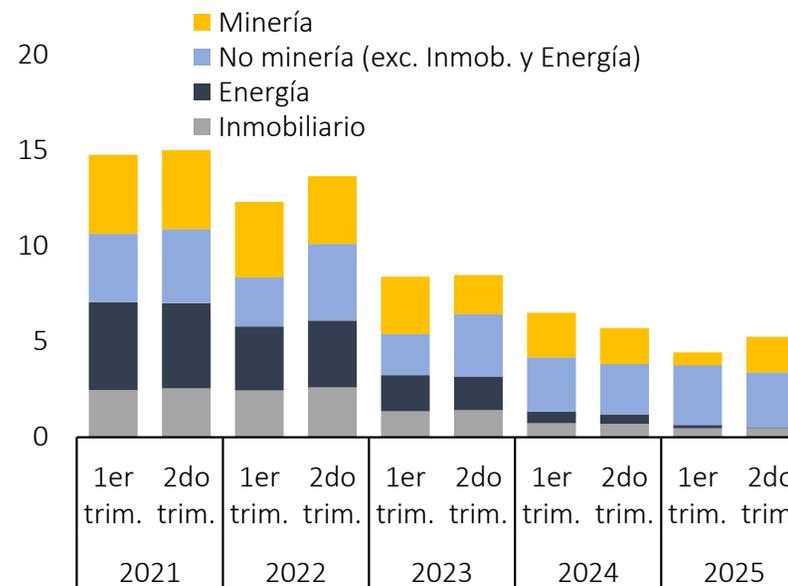
## Formación bruta de capital fijo (FBCF)

(índice tercer trimestre 2019 = 100, series desestacionalizadas)



## CBC: Inversión total (\*)

(miles de millones de dólares)



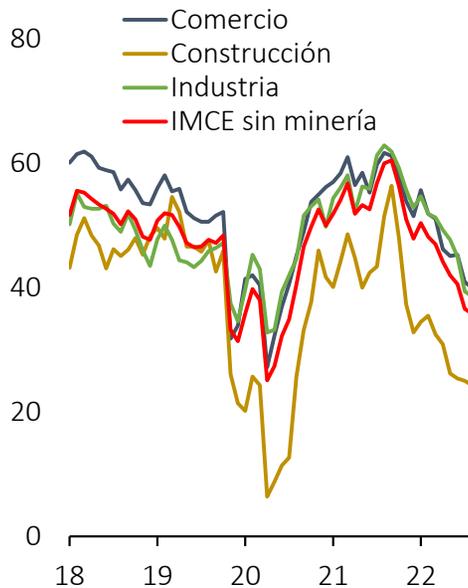
(\*) Para cada año, considera la información de los catastros del primer y segundo trimestre del 2022.

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

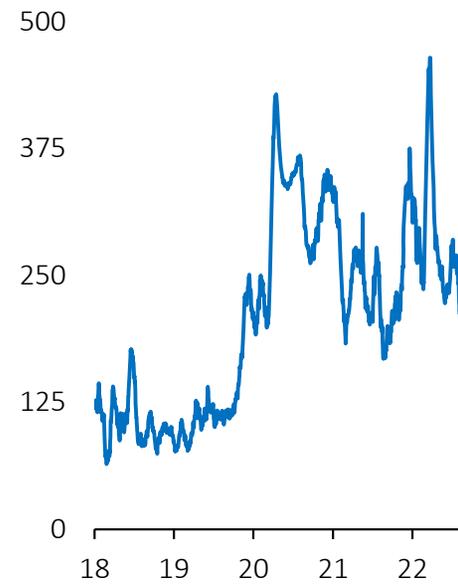
# El comportamiento de la inversión refleja condiciones financieras menos favorables, un mayor pesimismo, un tipo de cambio real más elevado y una alta incertidumbre.



IMCE: expectativas empresarios (1)  
(índice)



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



Entre las empresas entrevistadas en el **Informe de Percepciones de Negocios de agosto** se había hecho más latente la preocupación por una posible recesión económica, a nivel local e internacional, y continuaba la incertidumbre político-legislativa

“  
El segundo semestre de este año y el próximo año será solo aguantar. Se ven nubes por todos lados.  
(gerente del retail)  
”



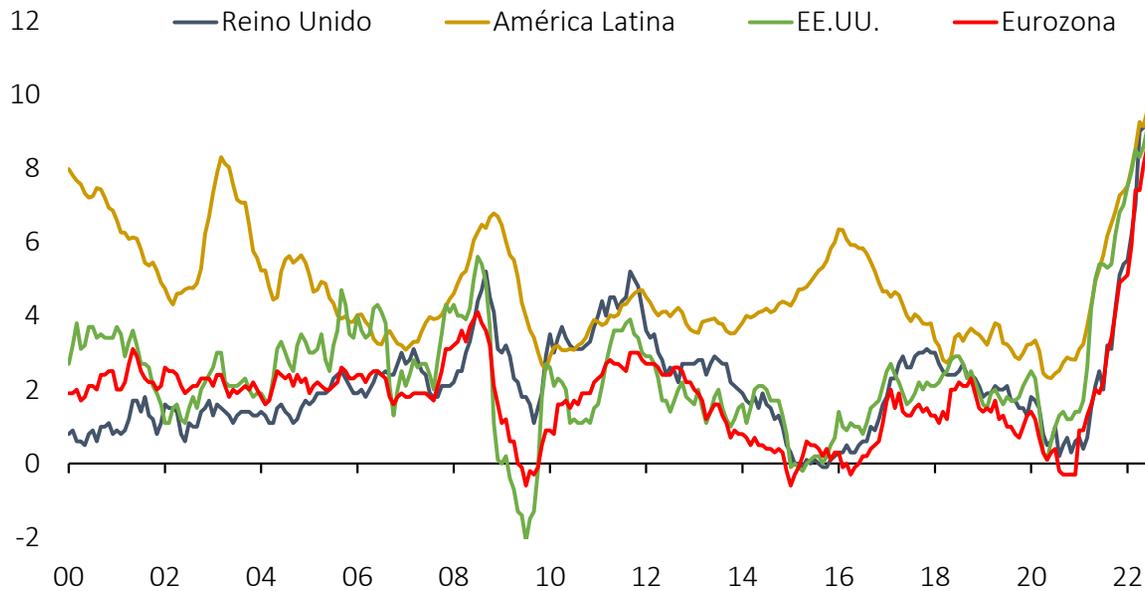
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Índice de Incertidumbre Económica y Política (DEPUC). Media móvil a 30 días. Desde diciembre del 2021, el índice incluye una actualización al diccionario de palabras utilizado para su construcción, como una forma de incorporar nuevos elementos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

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)

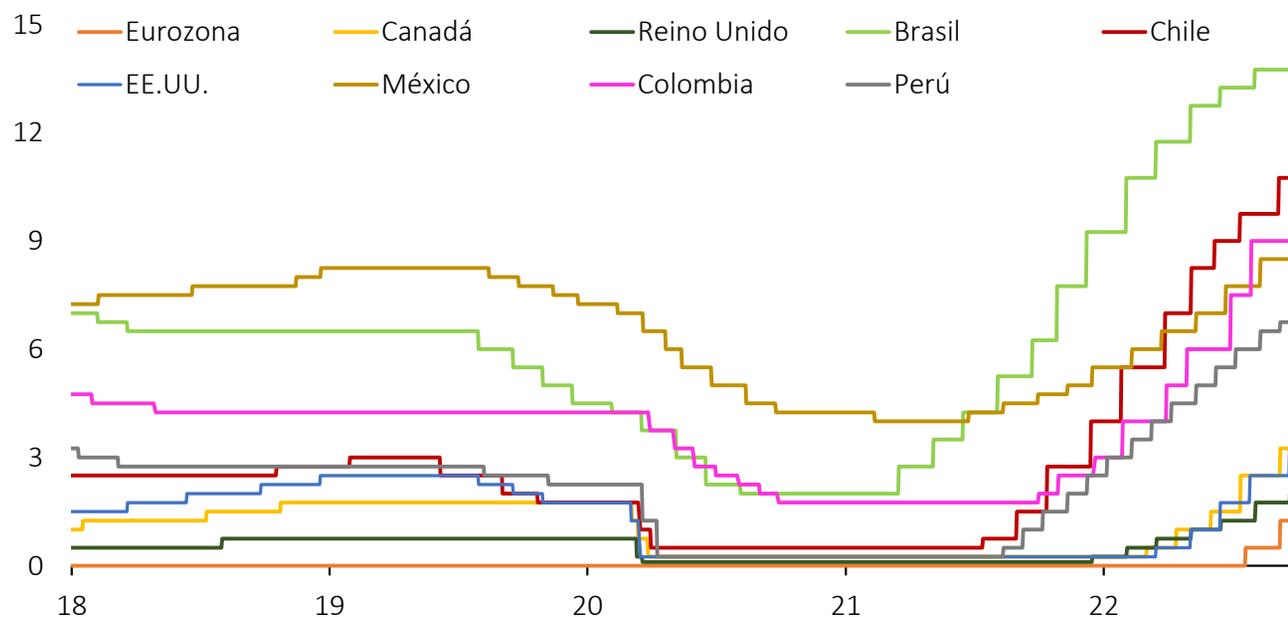


(\*) Para América Latina corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, México, Perú y Colombia. Fuente: Bloomberg.

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)



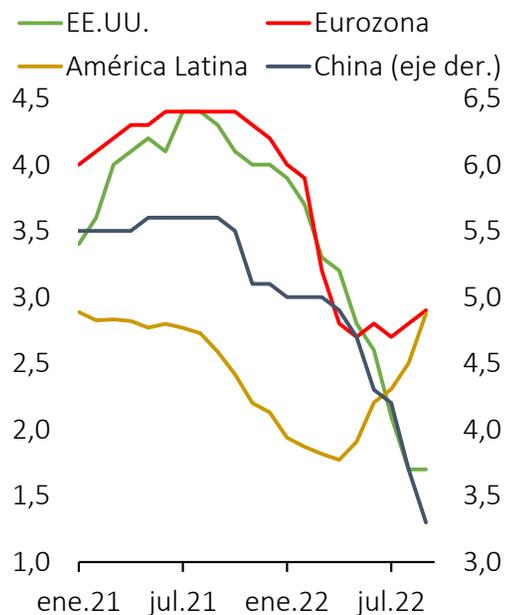
Fuente: Bloomberg.

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

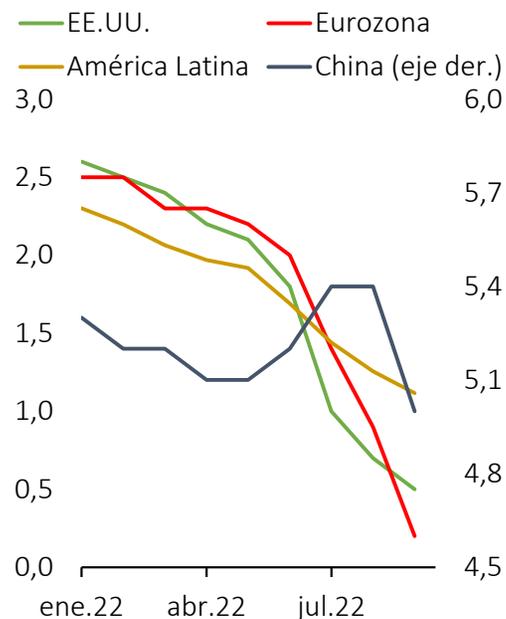


Proyecciones de crecimiento (1)  
(porcentaje)

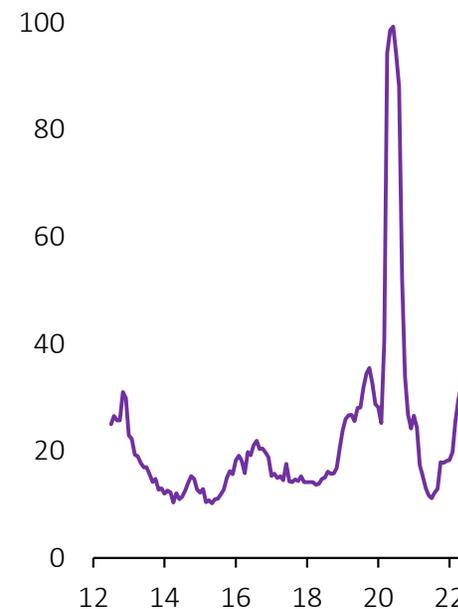
2022



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)



**-19%**

Desde IPoM de  
junio 2022

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



**-26%**

Desde IPoM de  
junio 2022

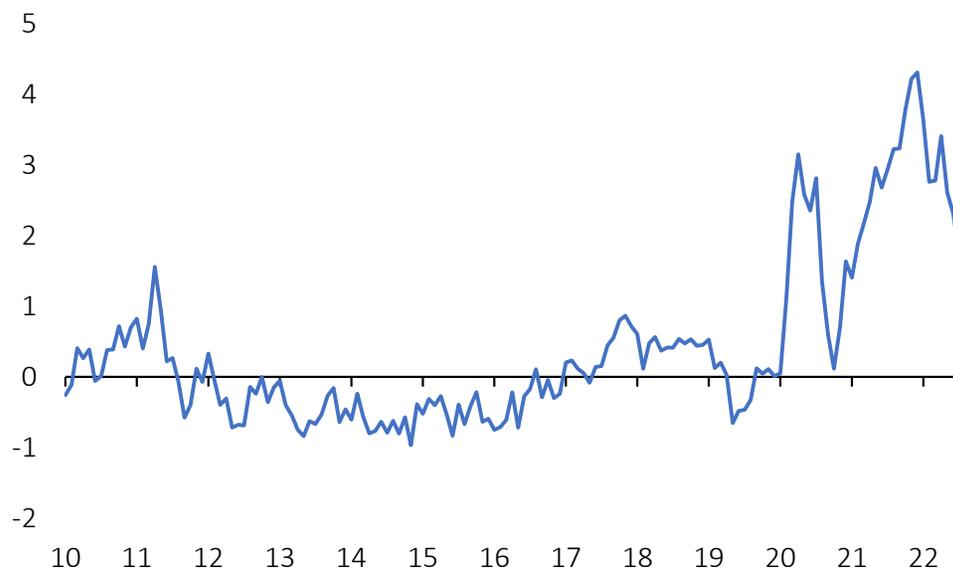
Precio de alimentos FAO:  
(índice):



**-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.

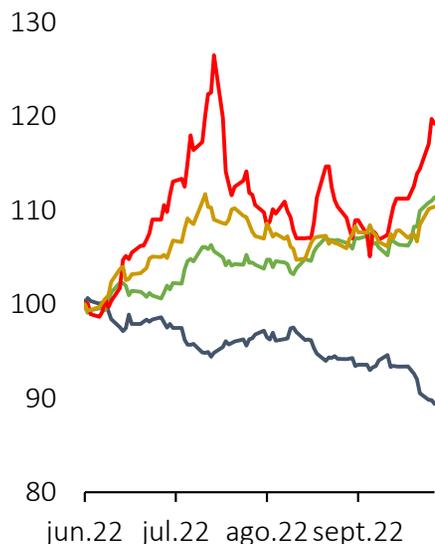
En el mercado financiero nacional, el tipo de cambio, las tasas de interés y el premio por riesgo han mostrado una volatilidad que va más allá de lo observado en otras economías.



### Monedas (\*)

(índice 01.jun.22=100)

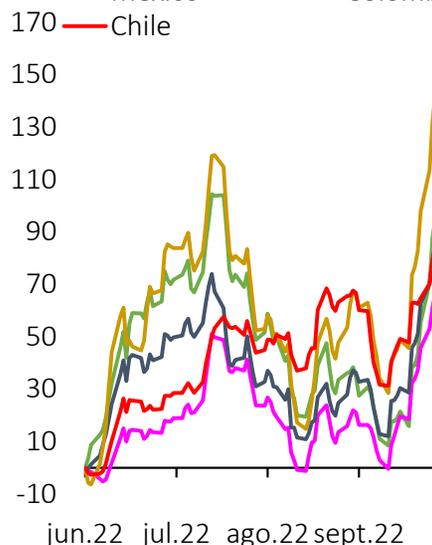
— EE.UU.      — Eurozona  
— Chile      — América Latina



### Premios por riesgo país (CDS a 5 años)

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

— Brasil      — Perú  
— México      — Colombia  
— Chile



(\*) 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.

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

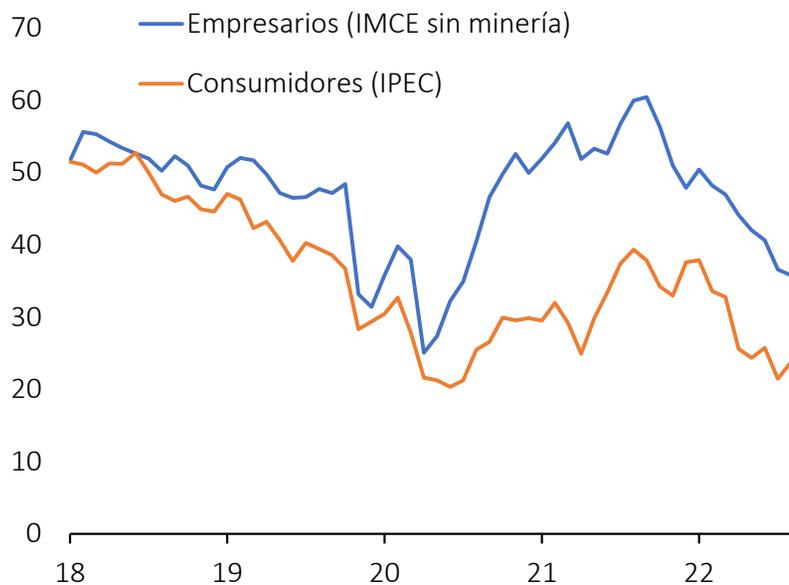
- Ocurren cuando el precio del dólar varía bruscamente en periodos cortos de tiempo, sin que pueda ser completamente explicado por el comportamiento de sus determinantes.
- Esto puede dificultar la formación de precios y las decisiones de gasto de las personas y de producción de las empresas.
- Con esto,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



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.

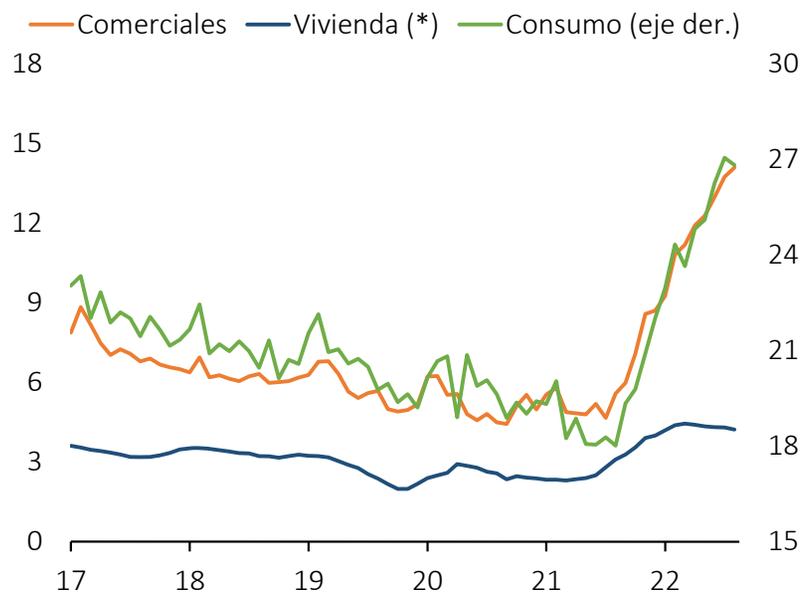
EPN: Temas de mayor preocupación sobre el desempeño de su empresa en los próximos 12 meses (porcentaje)



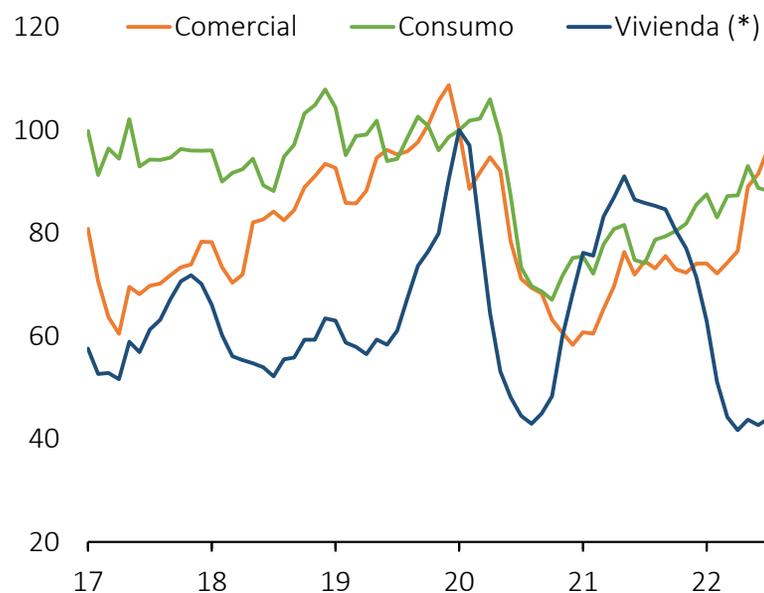
# Persiste una baja demanda por crédito y las condiciones de financiamiento se perciben más restrictivas.



### Tasas de interés promedio de colocaciones (porcentaje)



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



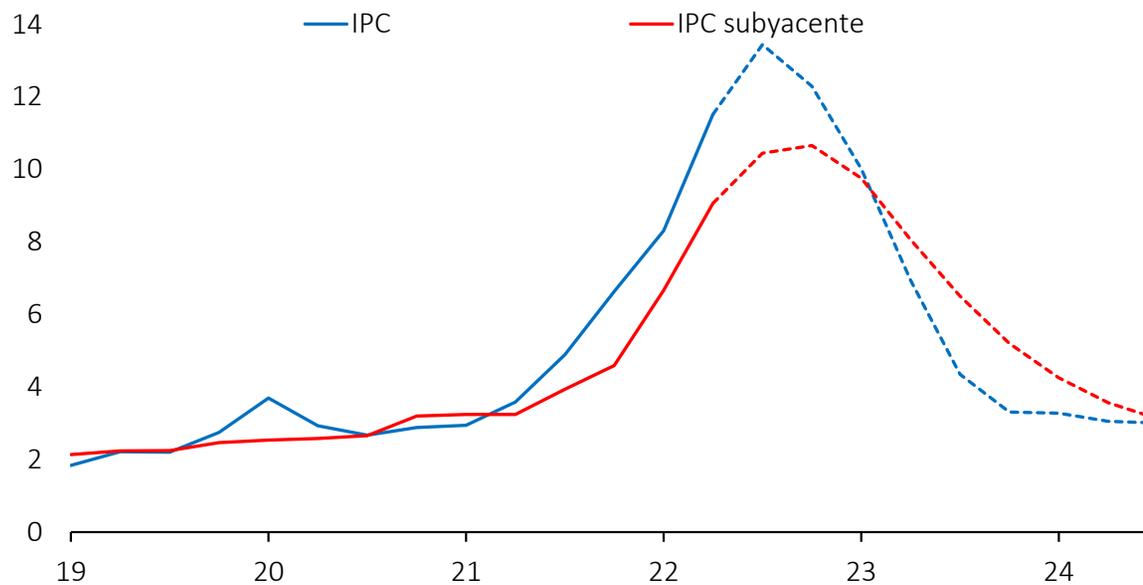
(\*) Operaciones en UF.

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

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).

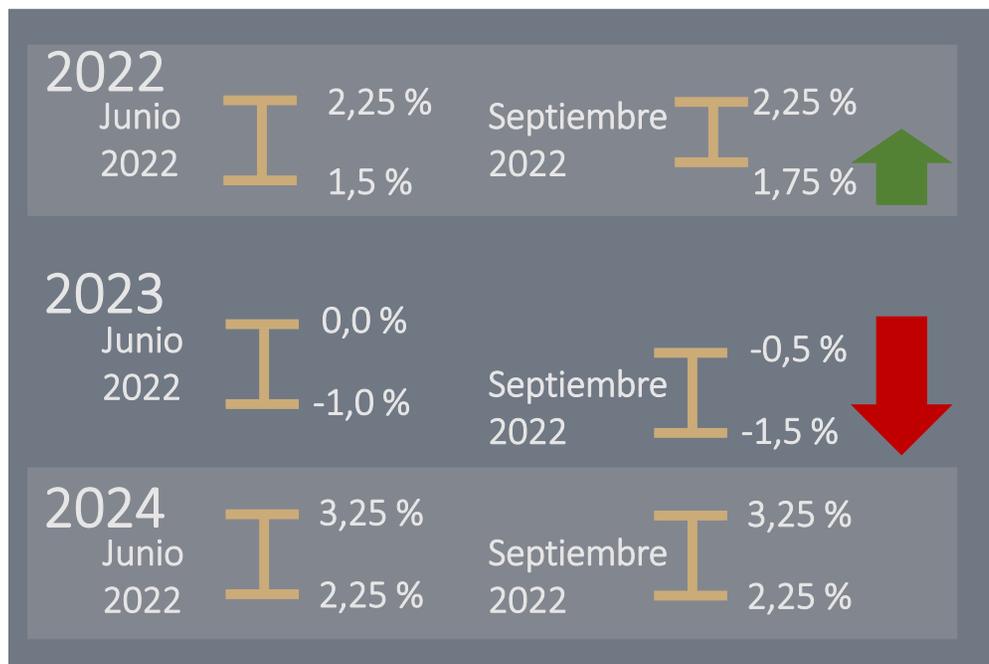
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

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



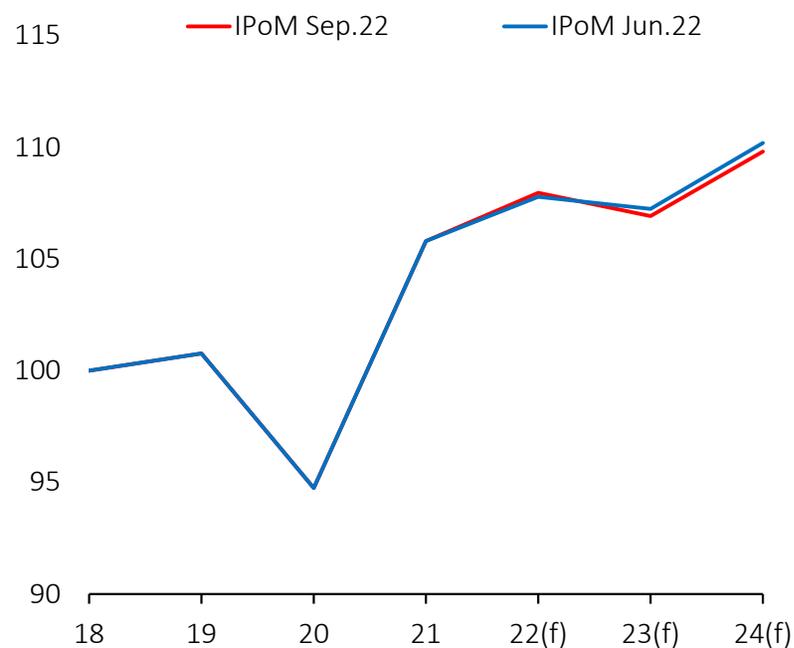
### Proyecciones de crecimiento del PIB (1)

(variación anual, porcentaje)



### Proyecciones PIB (2)

(índice 2018=100)

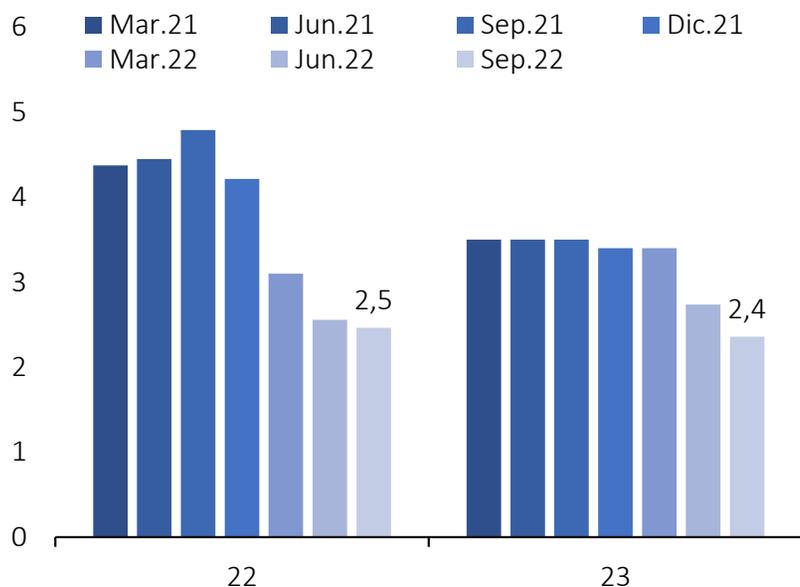


(1) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de junio del 2022. (2) Las proyecciones consideran el punto medio de los rangos de crecimiento publicados en este IPoM. (f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

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.

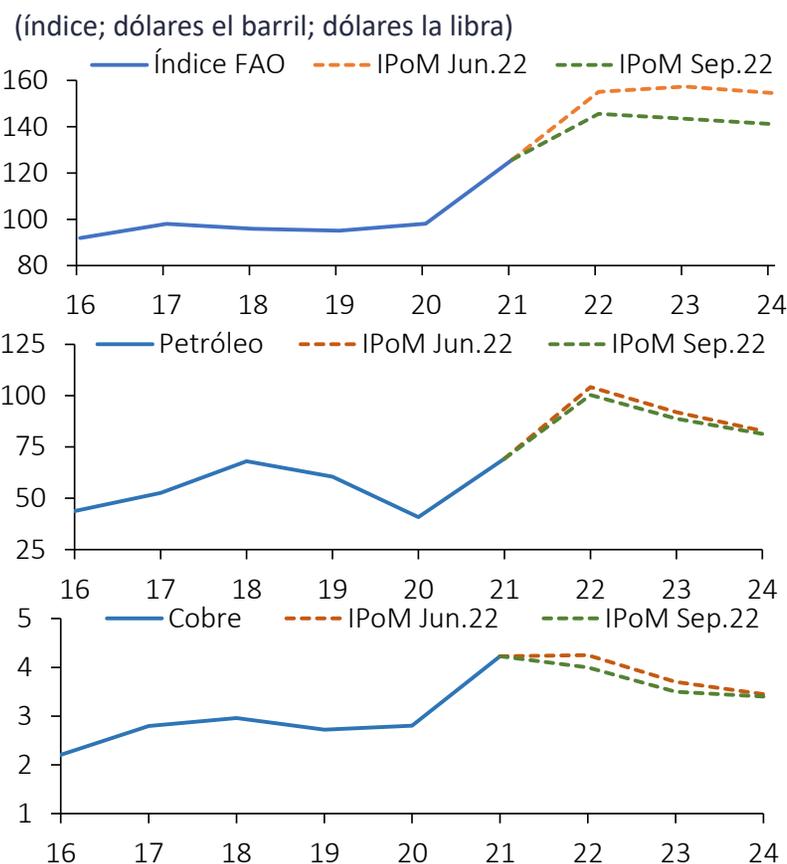


### Proyecciones de crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)



(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.

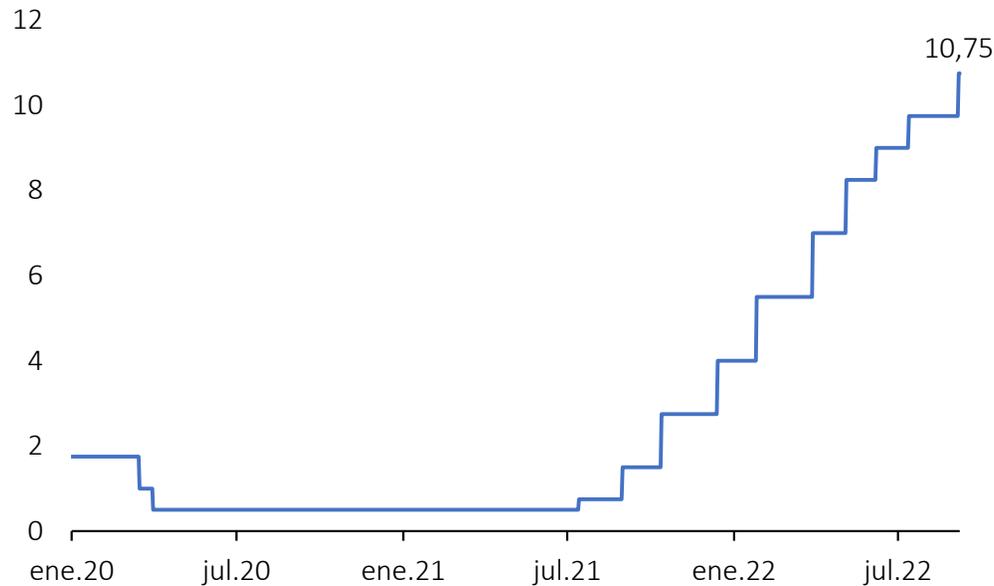
### Precios efectivos y proyecciones (1) (2)



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)



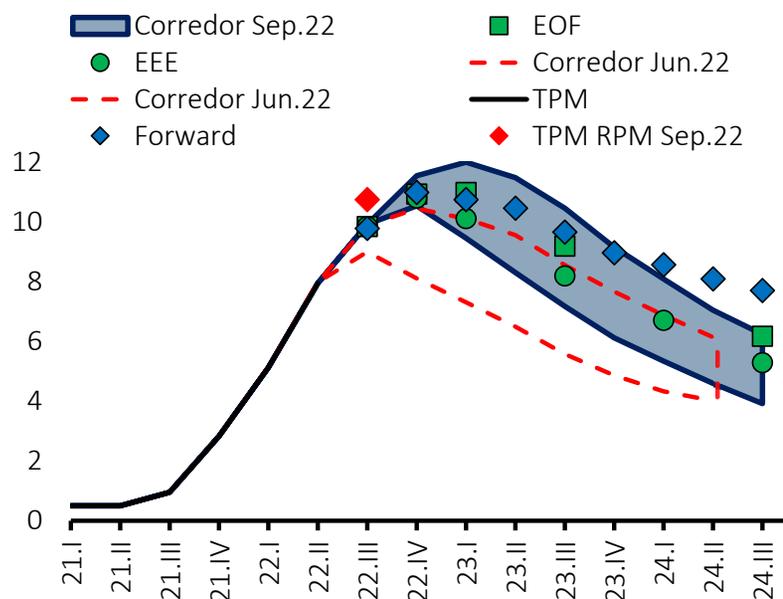
- ➔ Desde la Reunión de julio del 2021, hemos aumentado la TPM en 1.025 puntos base, llevándola hasta 10,75%.
- ➔ Los próximos movimientos de la tasa dependerán de la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia de la inflación a la meta.
- ➔ El Consejo permanecerá especialmente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

Fuente: Banco Central de Chile.

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.

# Conclusiones



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)

