

# ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA CHILENA

25 DE OCTUBRE DE 2022

Rosanna Costa, Presidenta



BAHÍA INGLESA  
Región de Atacama

# 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.





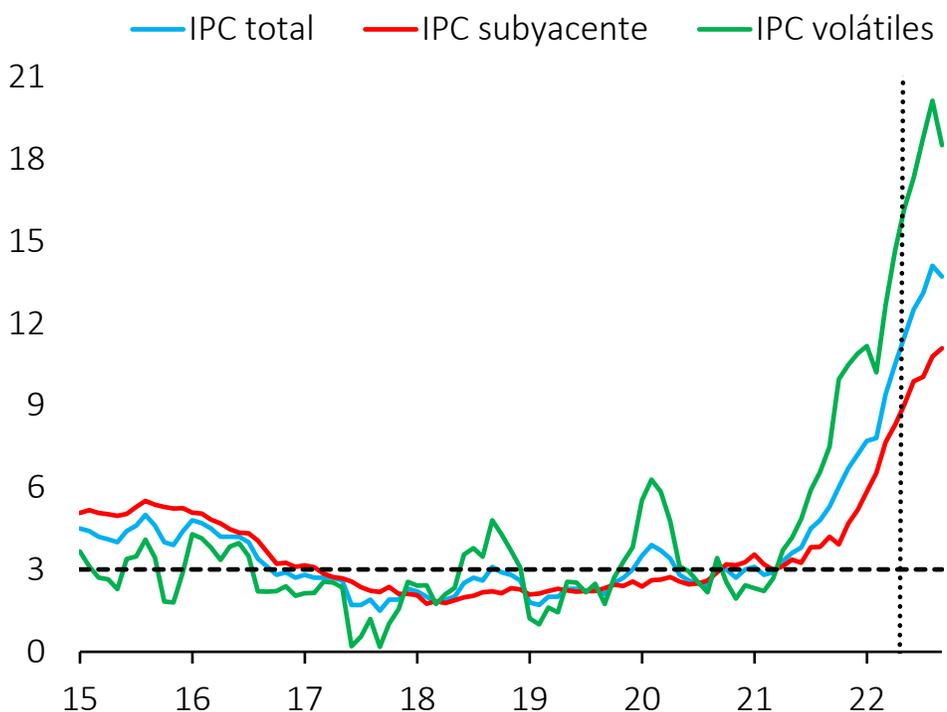
- La situación económica chilena y mundial se ha vuelto altamente desafiante.
- El alza de la inflación y sus negativos efectos en las personas y empresas se ha transformado en el principal problema económico de muchos países.
- Los bancos centrales a nivel global están ajustando sus políticas para hacer frente al fenómeno y reducir la inflación.
- El Banco Central de Chile comenzó a actuar tempranamente. La Tasa de Política Monetaria (TPM) ha aumentado significativamente y esperamos que permanezca en 11,25% por el tiempo necesario para asegurar la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política de dos años.
- Los riesgos del escenario macroeconómico son elevados y sus implicancias de corto y mediano plazo deben ser evaluadas cuidadosamente. Estos riesgos vienen del entorno local y mundial con diversos focos, y tras una crisis sanitaria que dejó altos niveles de deuda soberana y corporativa en varios países.
- Para Chile, una economía pequeña y abierta, y especialmente para una región exportadora, como Atacama, lo que ocurra en el escenario externo es muy relevante.

La inflación ha seguido aumentando, llegando a niveles que no se observaban desde hace décadas, impulsada por el elevado nivel del gasto en 2021, la fuerte depreciación del peso y la suma de varios factores externos que ha aumentado la presiones inflacionarias.



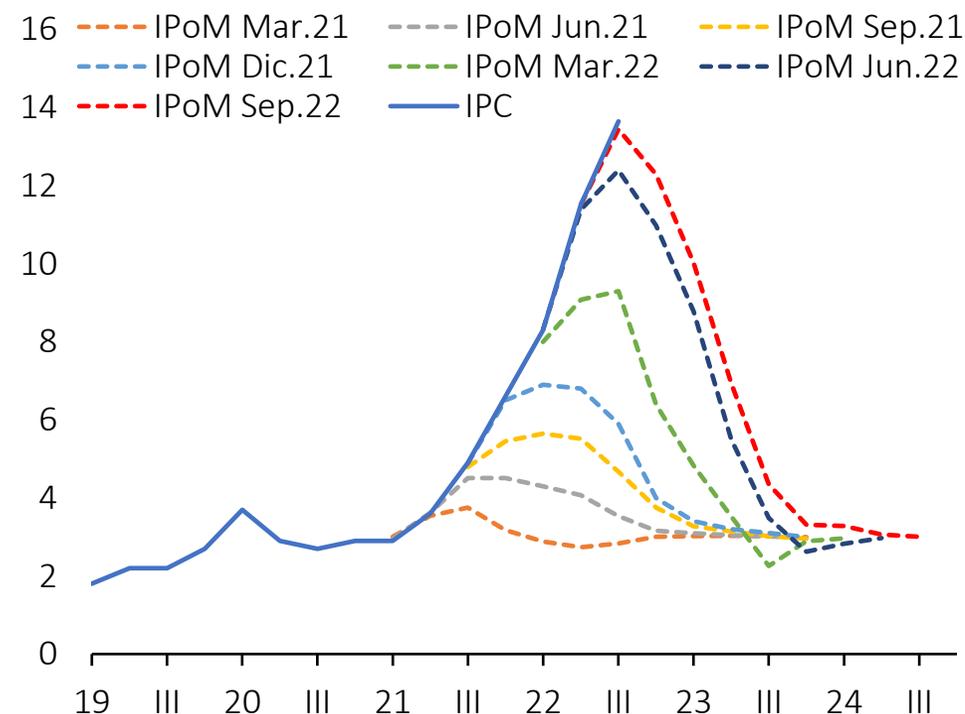
### Indicadores de inflación (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



### Proyecciones de inflación (3)

(variación anual, porcentaje)



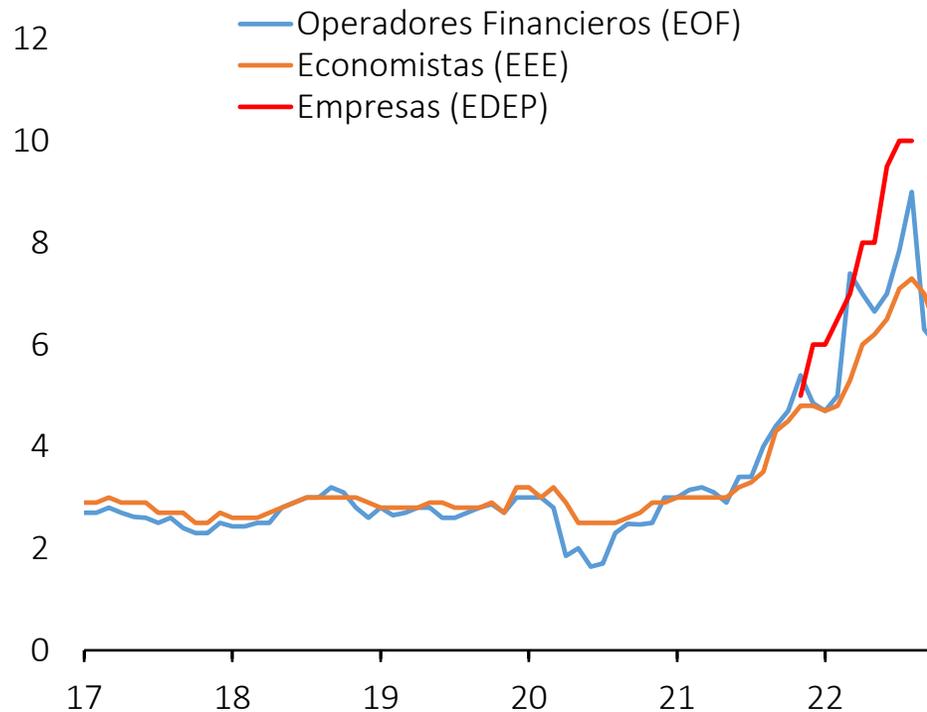
(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2022. (2) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver [Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019, Carlomagno y Sansone \(2019\)](#) y [Glosario económico](#); (3) Corresponde a la proyección del escenario central de cada IPoM. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Las expectativas de inflación se han mantenido elevadas por varios trimestres, lo que también ha influido en la mayor persistencia inflacionaria.

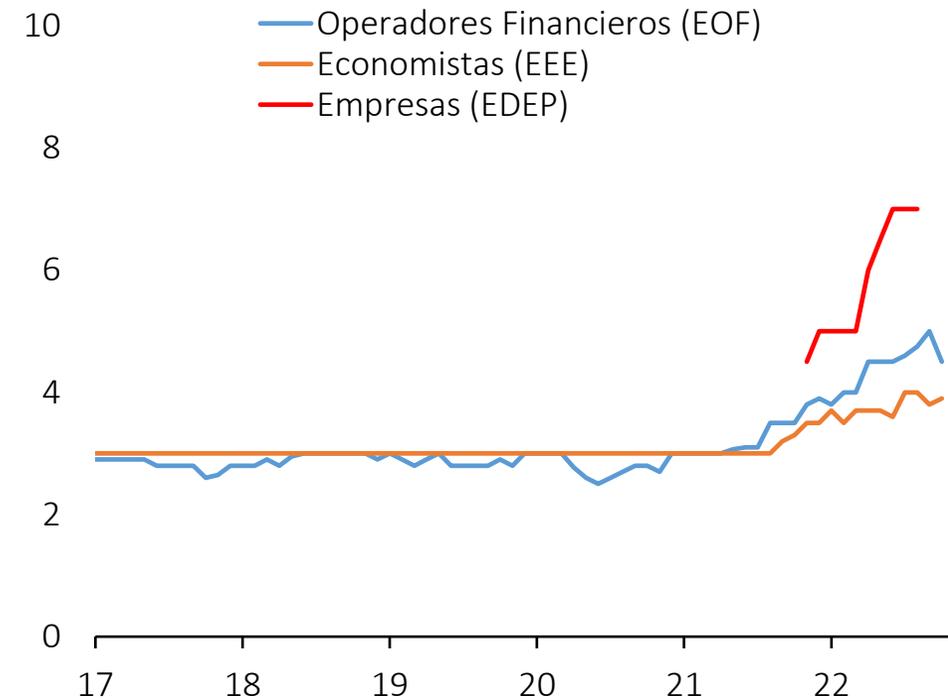


### Expectativas de inflación (variación anual, porcentaje)

A un año (1) (2)



A dos años (1) (2)

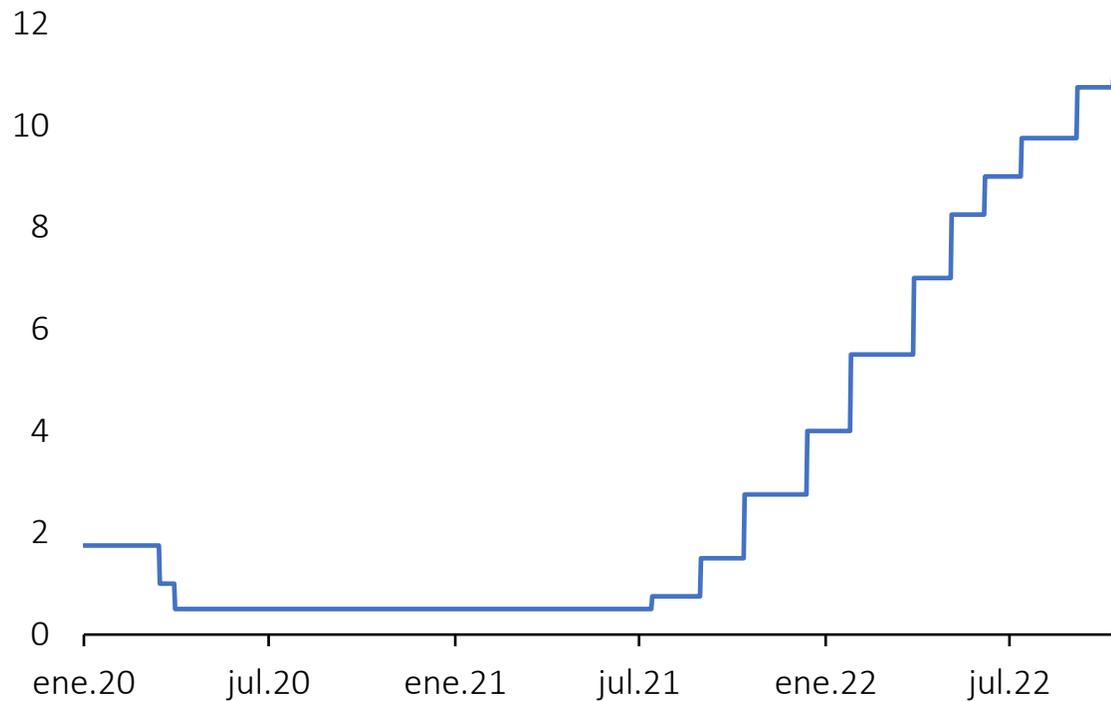


(1) Se muestran las medianas de las respuestas. (2) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes, incluyendo la previa a la Reunión de septiembre 2022. En los meses en los que no se publica 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.

# El Banco Central ha respondido a este escenario de inflación con un alza significativa de la Tasa de Política Monetaria (TPM), que hoy se ubica en 11,25%.



Tasa de política monetaria (TPM)  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

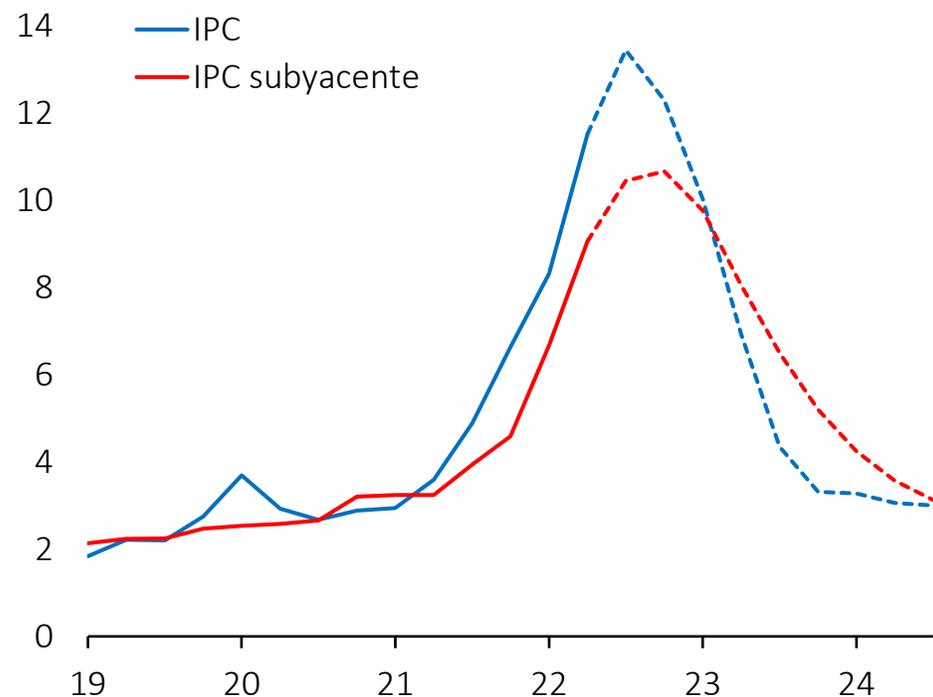
- El Consejo estima que la TPM ha llegado al nivel máximo del ciclo iniciado en julio de 2021 y que se mantendrá en este valor por el tiempo necesario para asegurar la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política de dos años.
- Los riesgos del escenario macroeconómico son elevados y sus implicancias de corto y mediano plazo deben ser evaluadas cuidadosamente.
- El Consejo permanecerá atento al desarrollo de estos eventos y reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



En 2023 la inflación tendrá una baja más notoria, retornando a 3% dentro del plazo de dos años que guía la política monetaria. El ajuste de la economía es parte fundamental de esta proyección.

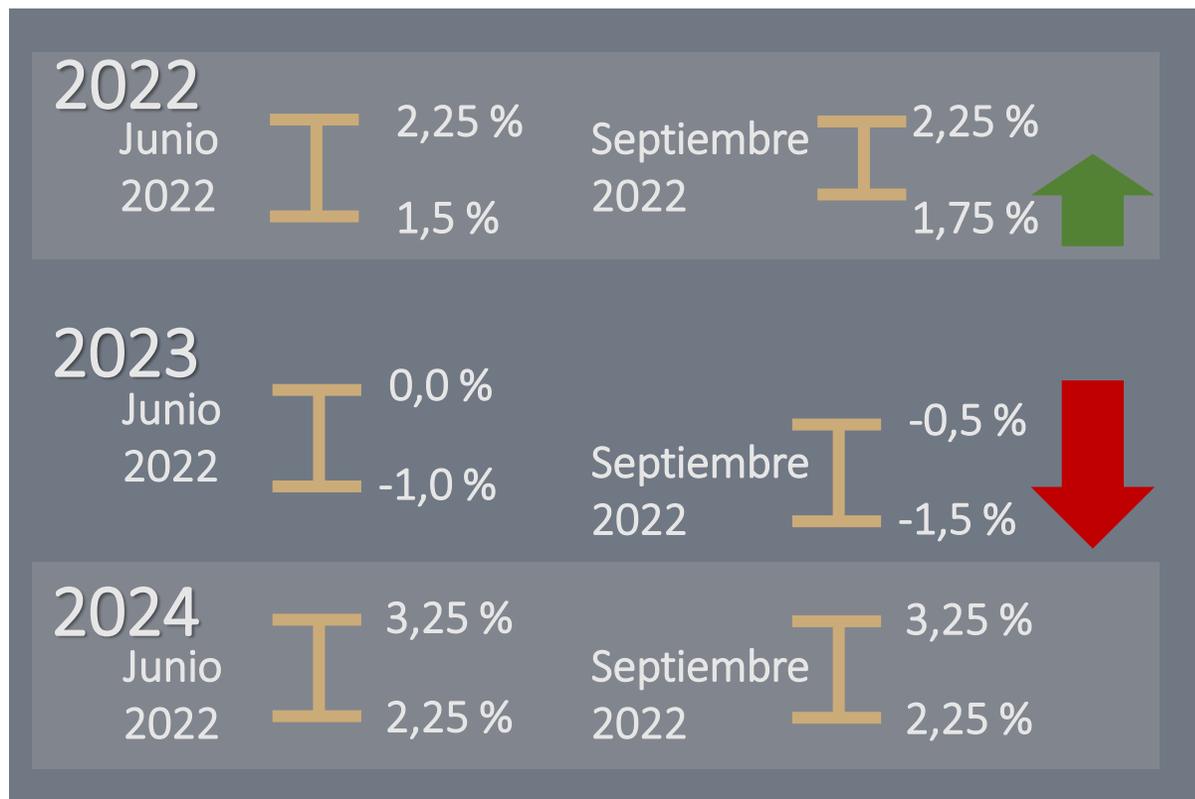
### Proyección de inflación IPC e IPC subyacente (sin volátiles) (1)

(variación anual, porcentaje)



### Proyecciones de crecimiento del PIB (2)

(variación anual, porcentaje)



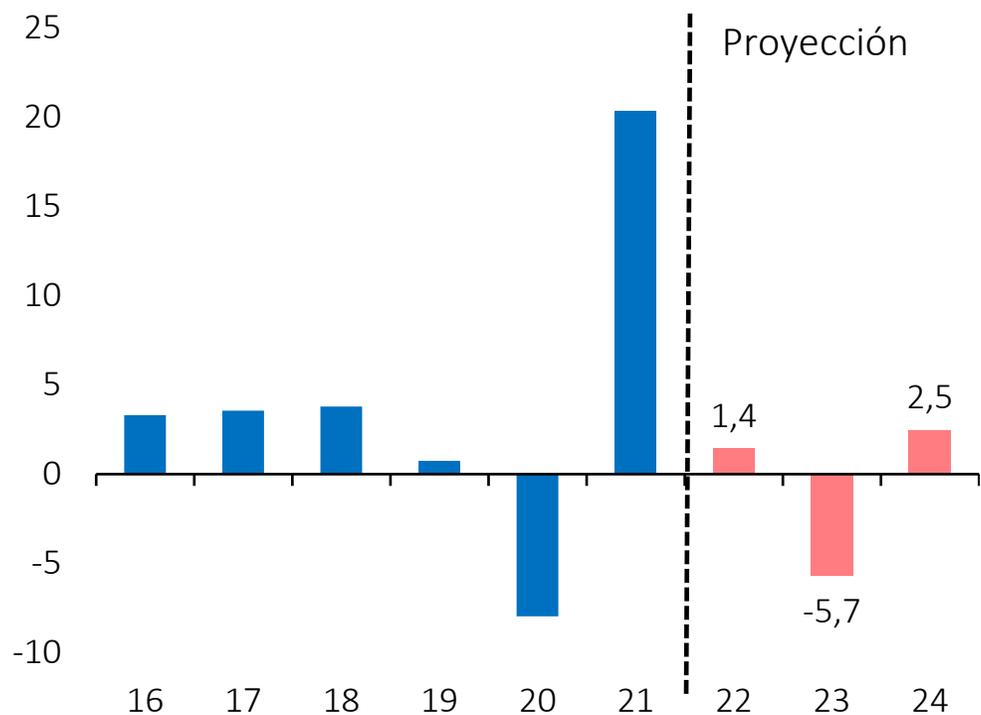
(1) A partir del tercer trimestre del 2022, corresponde a la proyección (líneas segmentadas). (2) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de junio del 2022.

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

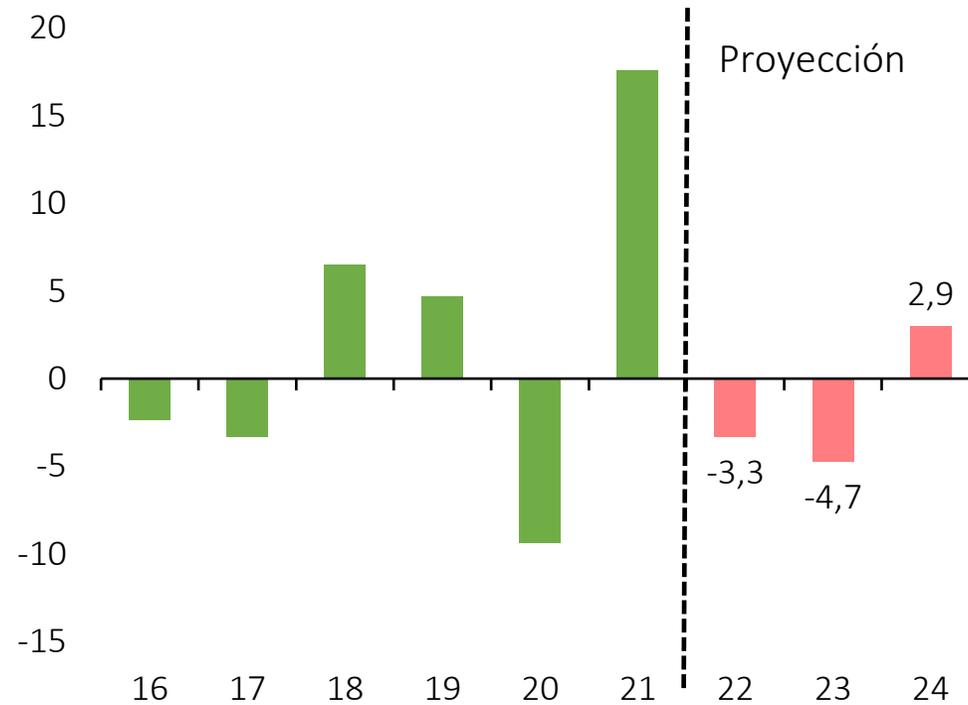
La caída de la actividad llevará a un ajuste importante de la demanda, lo que se refleja en bajas importantes del consumo y la inversión durante lo que queda de 2022 y 2023.



Consumo privado  
(variación real anual, porcentaje)



Formación bruta de capital fijo (FBCF)  
(variación real anual, porcentaje)



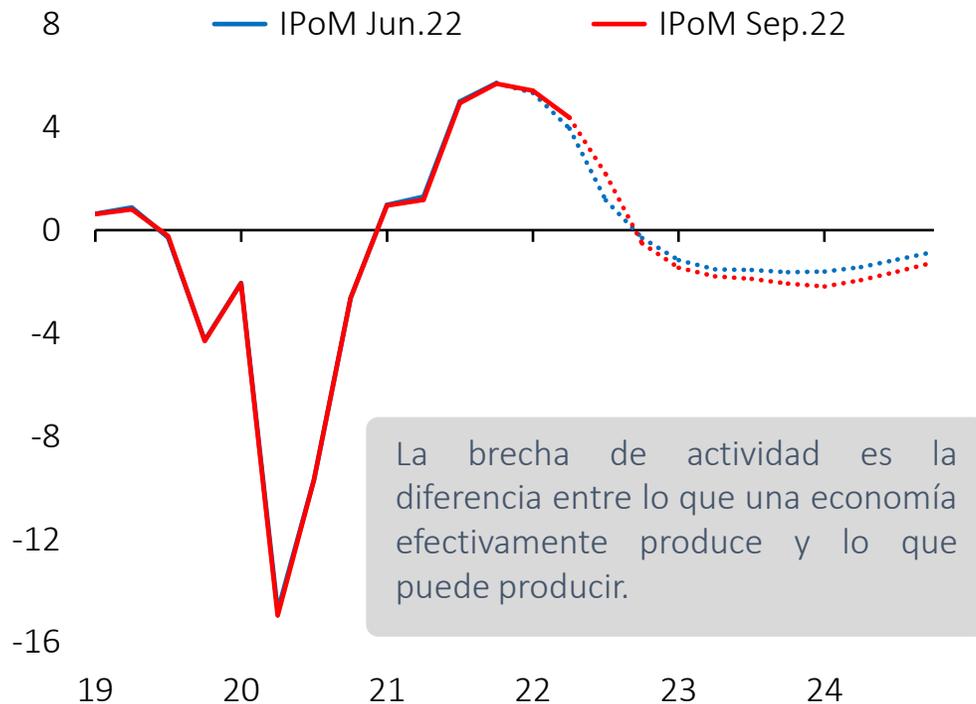
Fuente: Banco Central de Chile.

Este ajuste es parte de la resolución de los desequilibrios que se acumularon en 2021, lo que es clave para que la inflación disminuya. Esto implicará que la economía crezca bajo su potencial por varios trimestres.



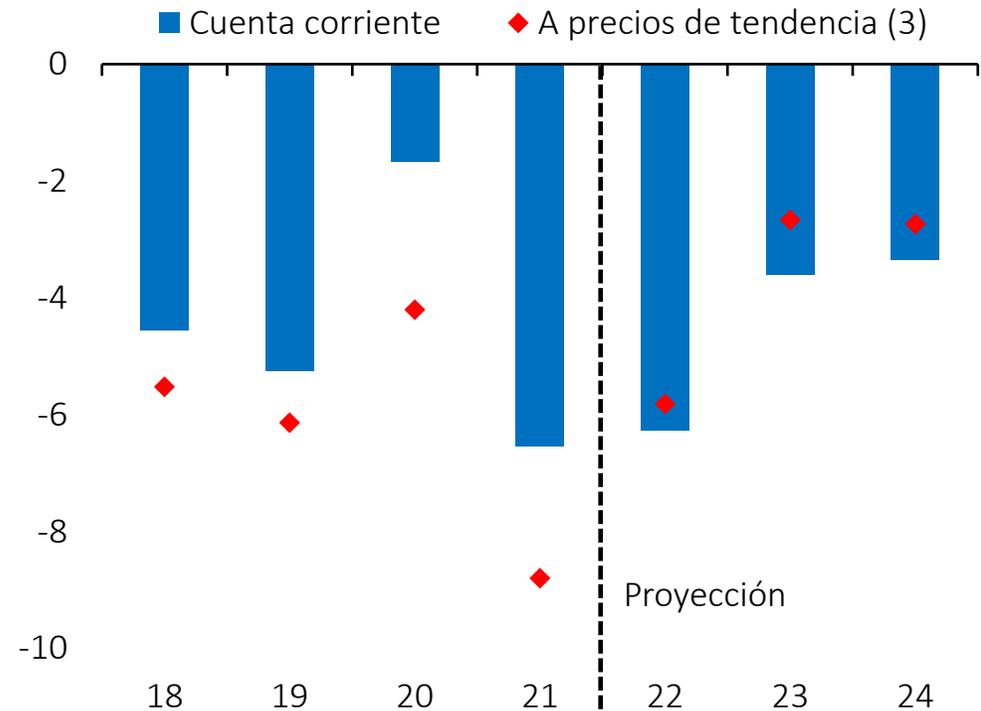
### Brecha de actividad (1) (2)

(nivel, puntos porcentuales)



### Cuenta corriente de la balanza de pagos

(porcentaje del PIB últimos doce meses)



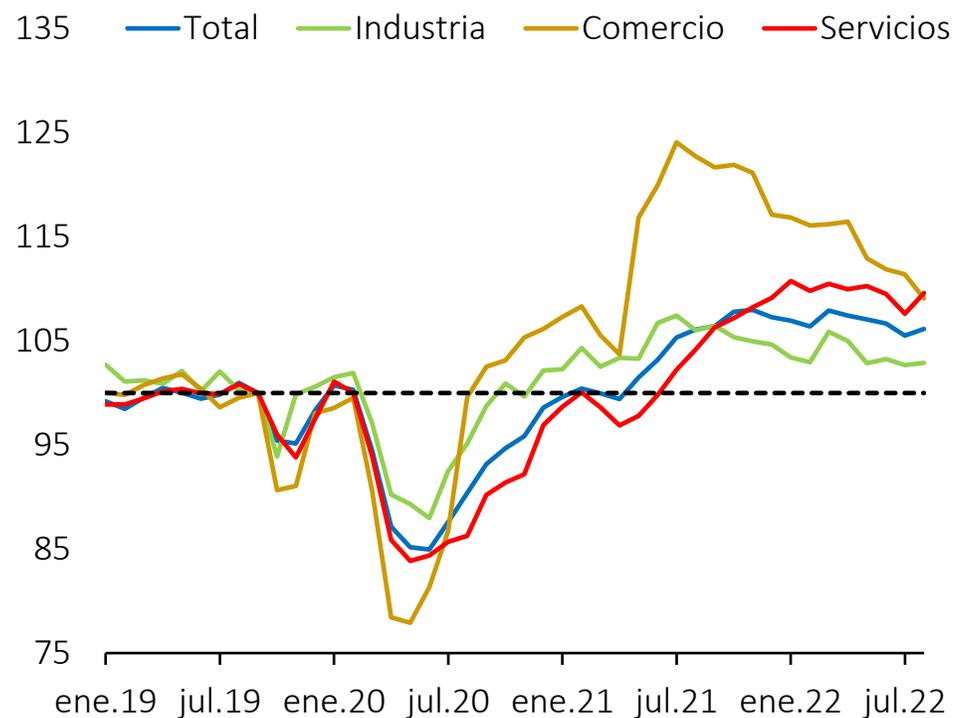
(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Junio 2021 (tendencial) con revisión metodológica de PIB potencial. (3) Para mayor detalle, ver [Glosario económico](#). Fuente: Banco Central de Chile.

Parte de ese ajuste ya comenzó, y se evidencia en cifras de actividad y consumo que han ido perdiendo fuerza en los últimos meses.



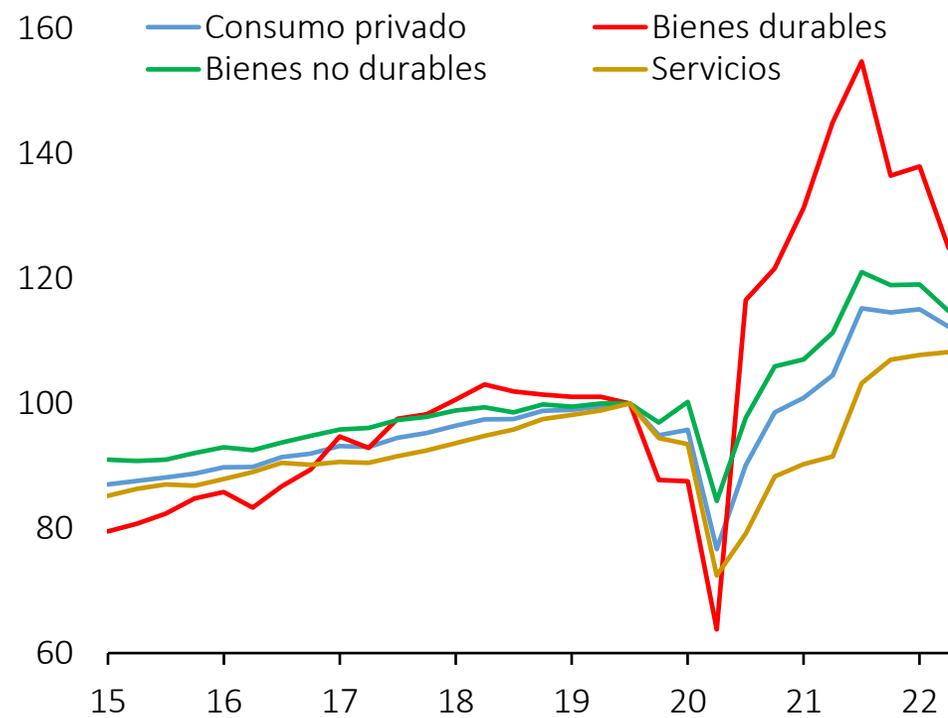
### Indicador mensual de actividad económica (IMACEC)

(índice septiembre 2019 = 100, serie desestacionalizada)



### Consumo privado

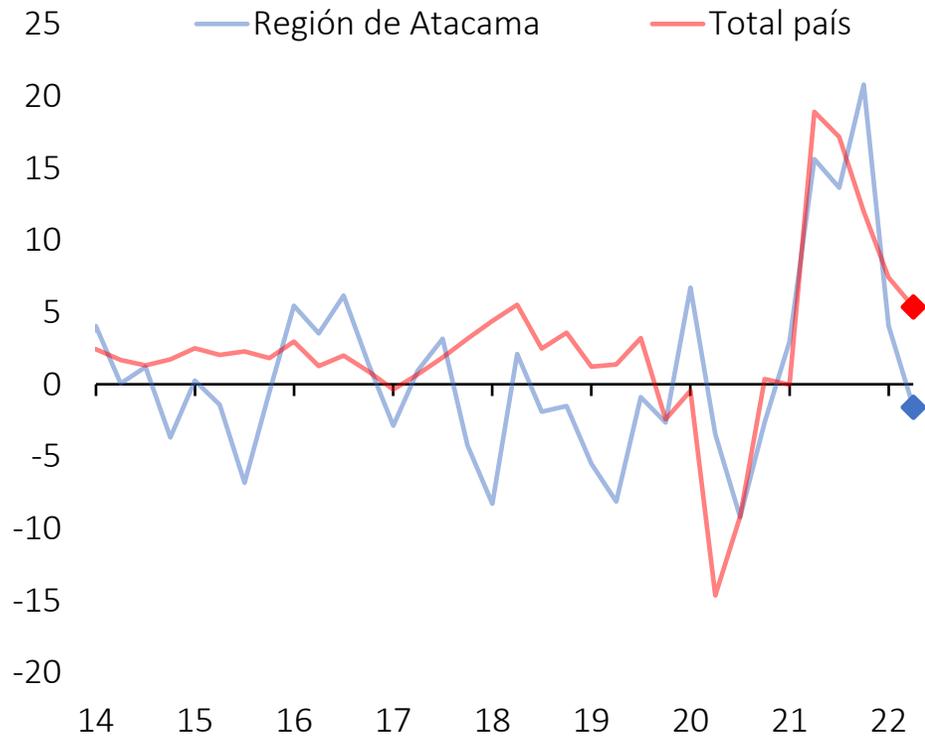
(índice tercer trimestre 2019 = 100, series desestacionalizadas)



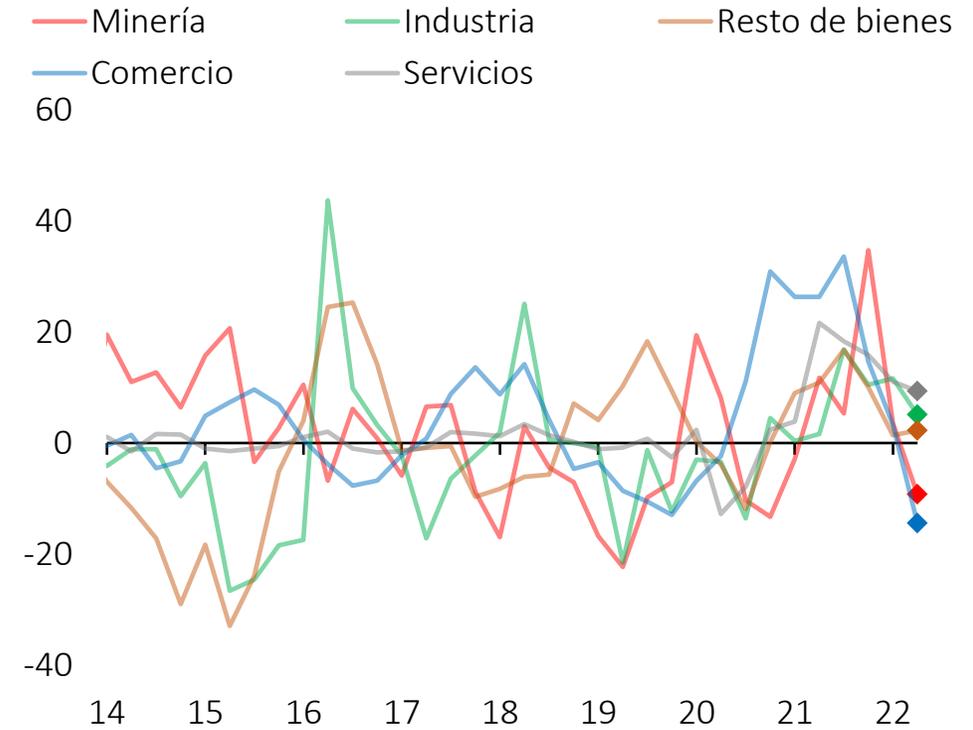
# Los desarrollos en la Región de Atacama van en la misma dirección, aunque el ajuste de la actividad ha sido algo más intenso que a nivel país.



PIB: nacional y regional  
(variación anual, porcentaje)



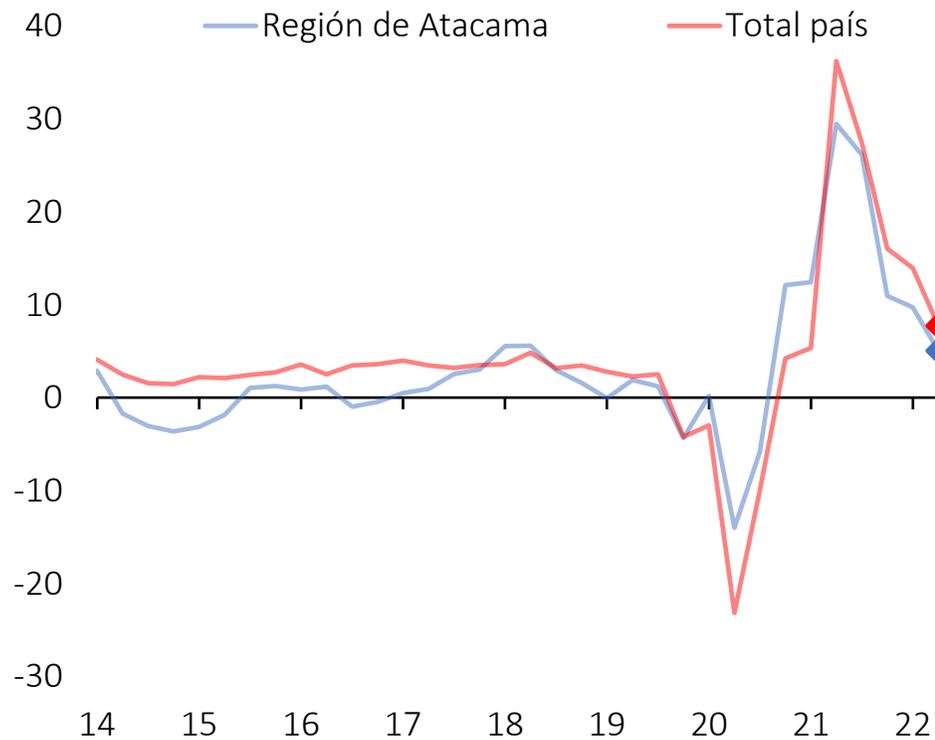
PIB Atacama por sectores  
(variación anual, porcentaje)



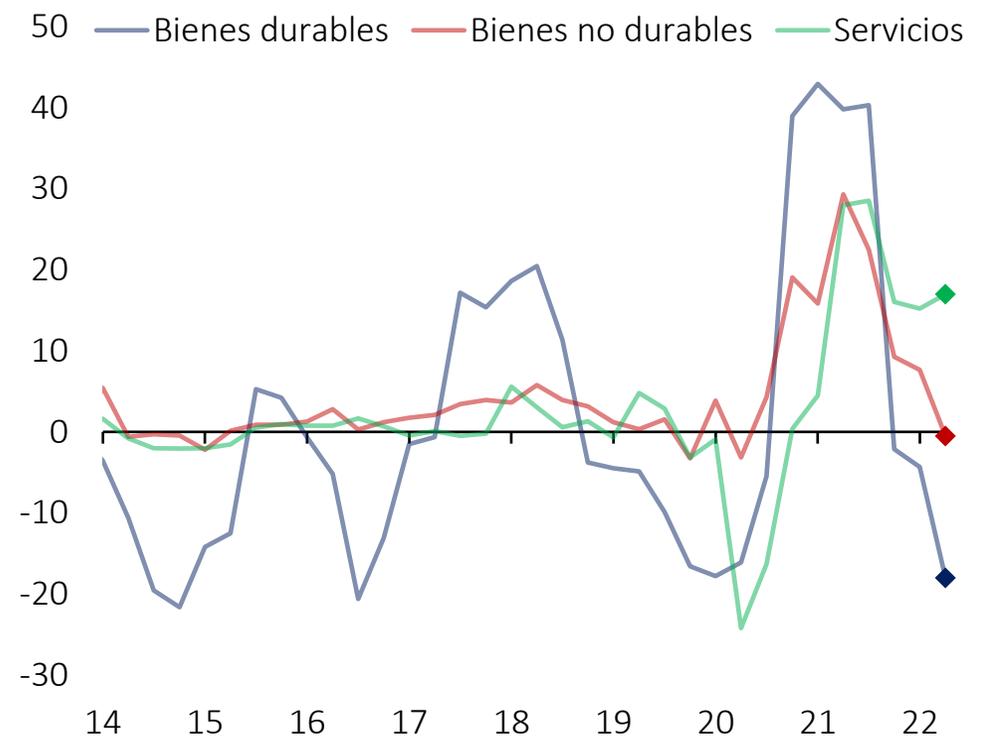
Por el lado del gasto, el consumo muestra un patrón similar, con un ciclo más intenso en bienes, especialmente durables.



Consumo privado: nacional y regional  
(variación anual, porcentaje)



Consumo privado Atacama por componentes  
(variación anual, porcentaje)

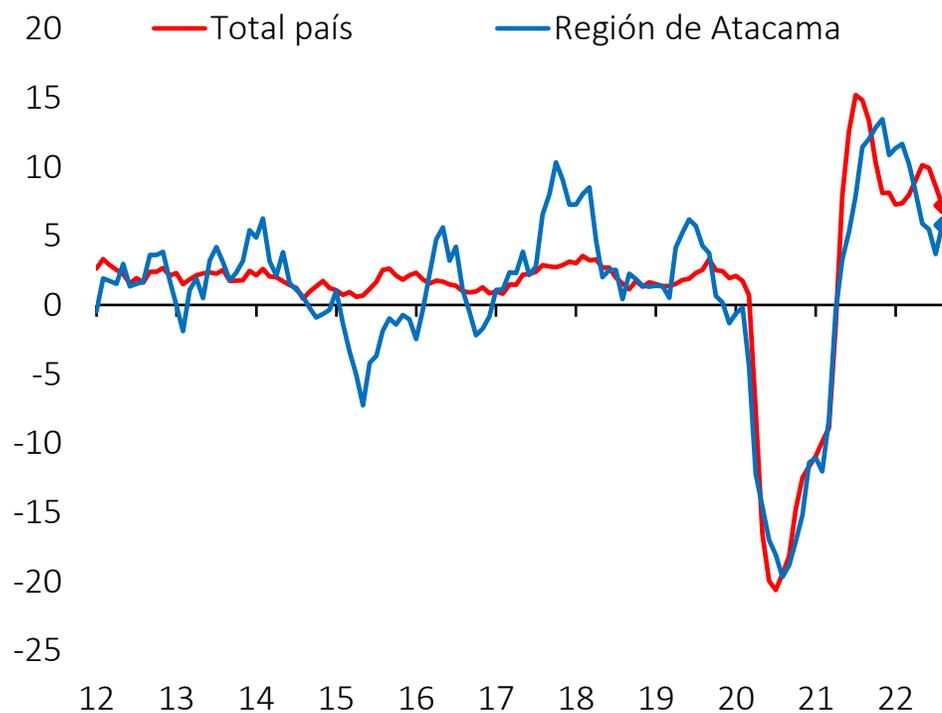


# El mercado laboral ha perdido dinamismo. La creación de empleo se ha estancado y la disponibilidad de vacantes ha caído desde inicios de año.



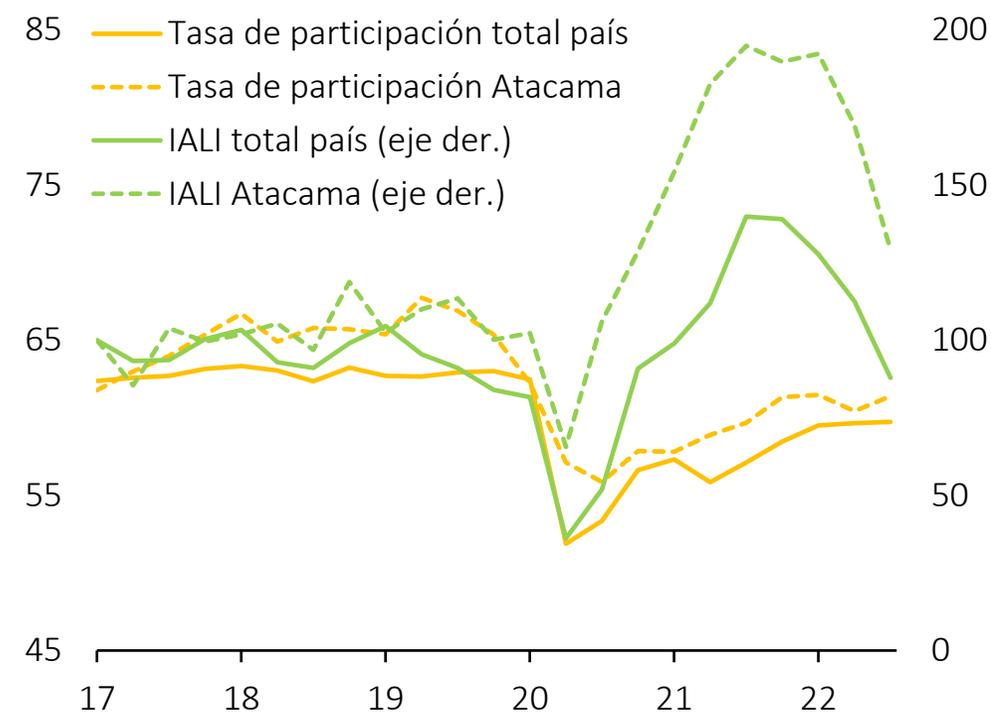
## Empleo

(variación anual, porcentaje)



## Tasa de participación e Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) (\*)

(porcentaje; índice promedio 1T2017 = 100)



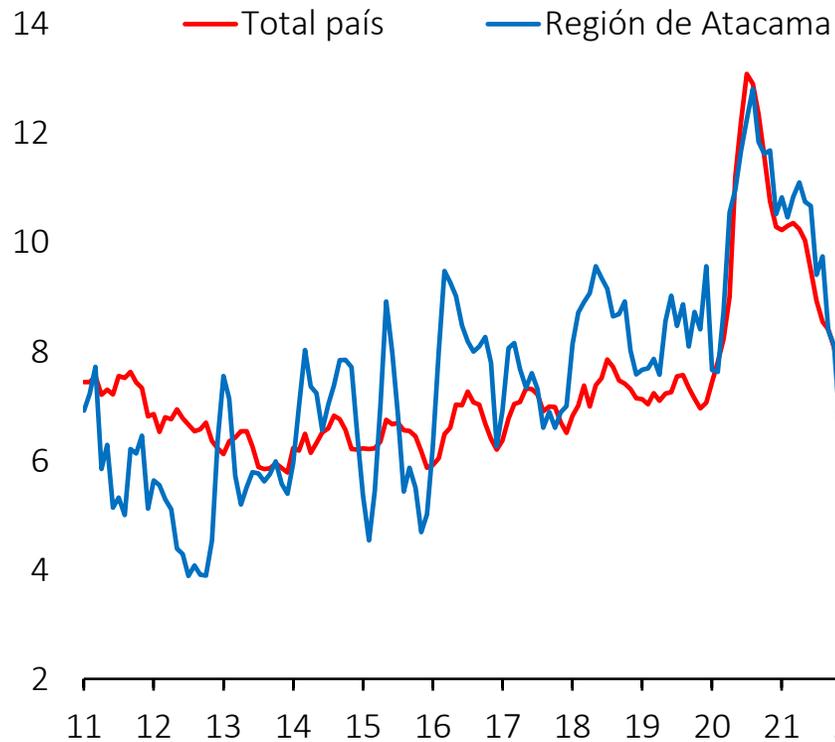
(\*) Datos trimestrales. Para la tasa de participación, el último dato corresponde a la información del trimestre junio-agosto 2022.

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

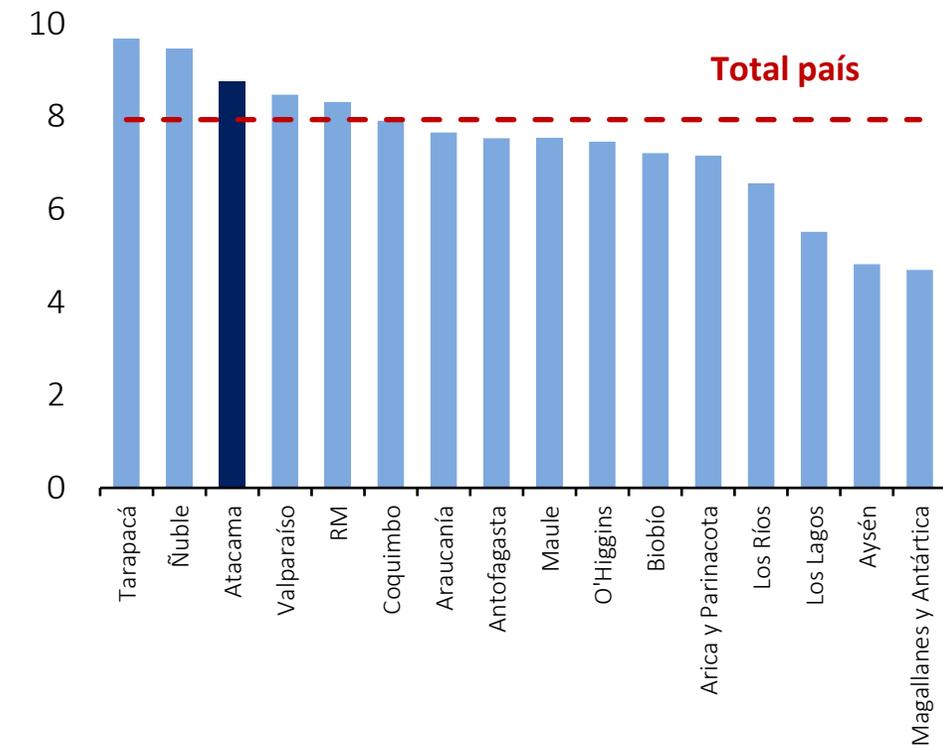
En cuanto a la tasa de desempleo, la Región supera al total país, llegando a 8,7% en agosto de este año.



Tasa de desempleo  
(porcentaje)



Tasa de desempleo agosto 2022  
(porcentaje)

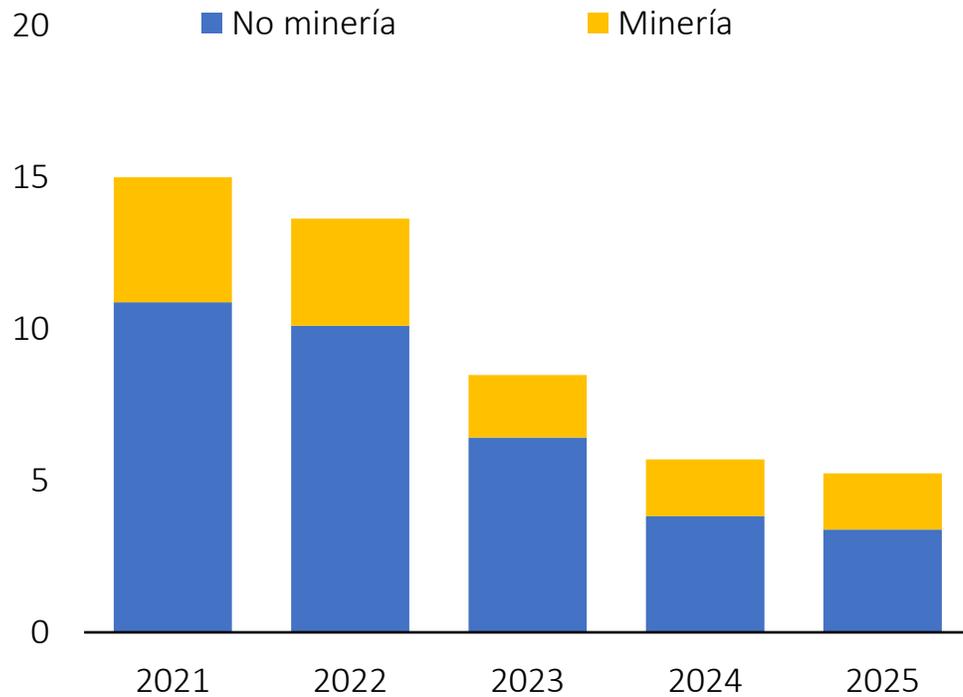


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

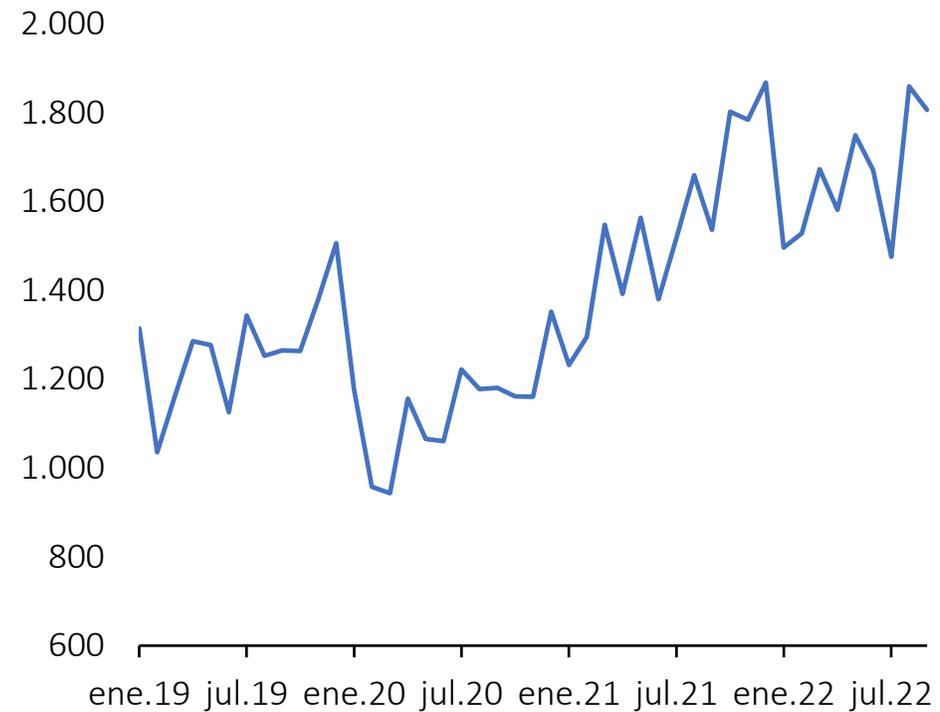
Por el lado de la inversión, se sigue apreciando una debilidad, más allá de que el comportamiento de sectores específicos han elevado las importaciones de capital.



**Inversión total CBC**  
(miles de millones de dólares)



**Importaciones de bienes de capital**  
(millones de US\$, serie desestacionalizada)

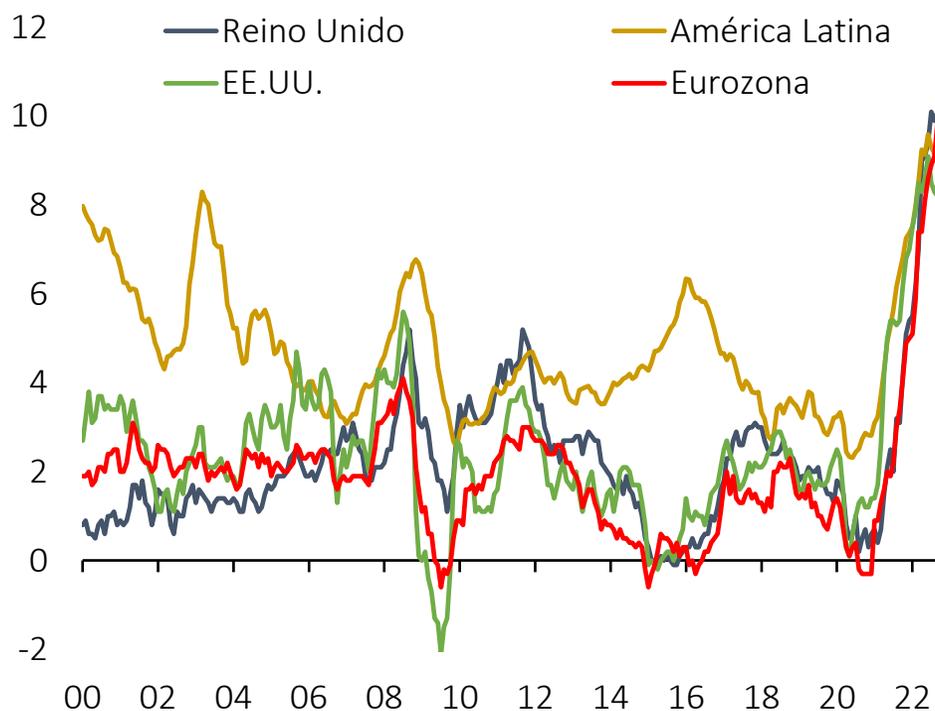


Fuentes: Banco Central de Chile y Catastro del segundo trimestre de 2022 de la Corporación de Bienes de Capital.

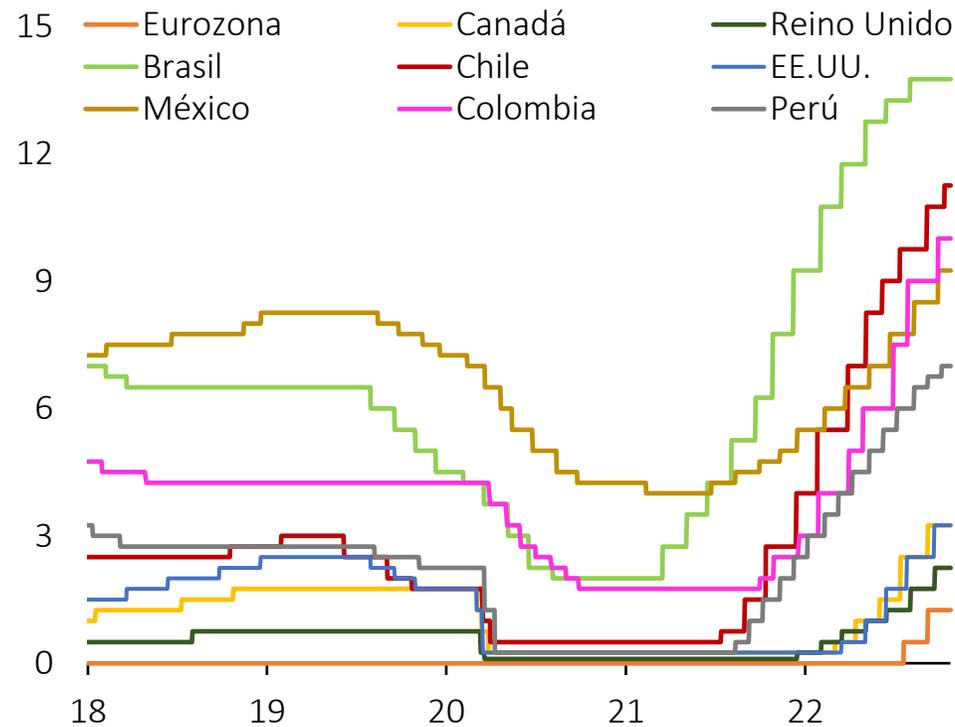
En el plano internacional, la inflación ha seguido dando señales de mayor persistencia, los bancos centrales han continuado elevando sus tasas de referencia y las expectativas de mercado apuntan a un prolongado ajuste monetario en las economías desarrolladas.



Inflación mundial (\*)  
(variación anual, porcentaje)



Tasas de política monetaria (TPM)  
(porcentaje)



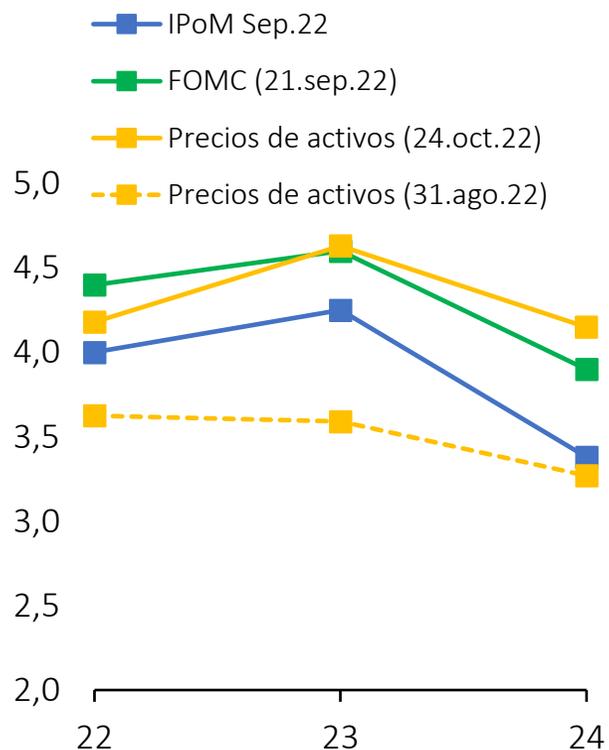
(\*) Para América Latina corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, México, Perú y Colombia. Fuente: Bloomberg.

El dólar ha continuado fortaleciéndose a nivel mundial, los mercados bursátiles han disminuido y las tasas de interés de largo plazo han aumentado. El mercado financiero nacional se ha acoplado a las tendencias globales recientes.



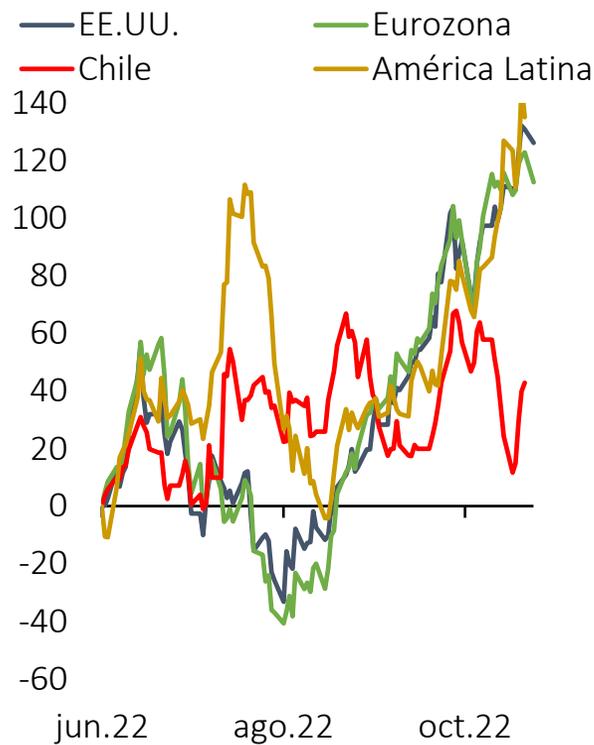
### Forward Fed Funds Rate

(porcentaje)



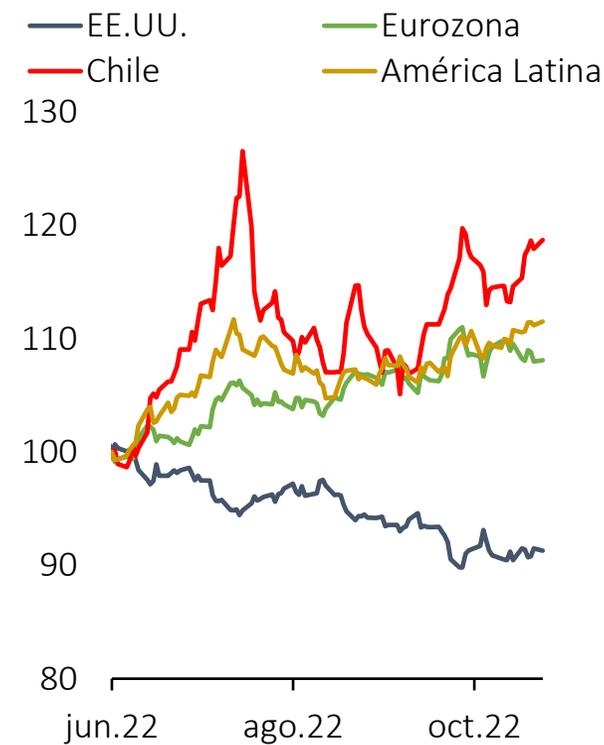
### Tasas de interés de los bonos a 10 años nominales (\*)

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



### Monedas (\*)

(índice 01.jun.22=100)



(\*) Para América Latina considera el promedio simple de Brasil, México, Colombia y Perú.

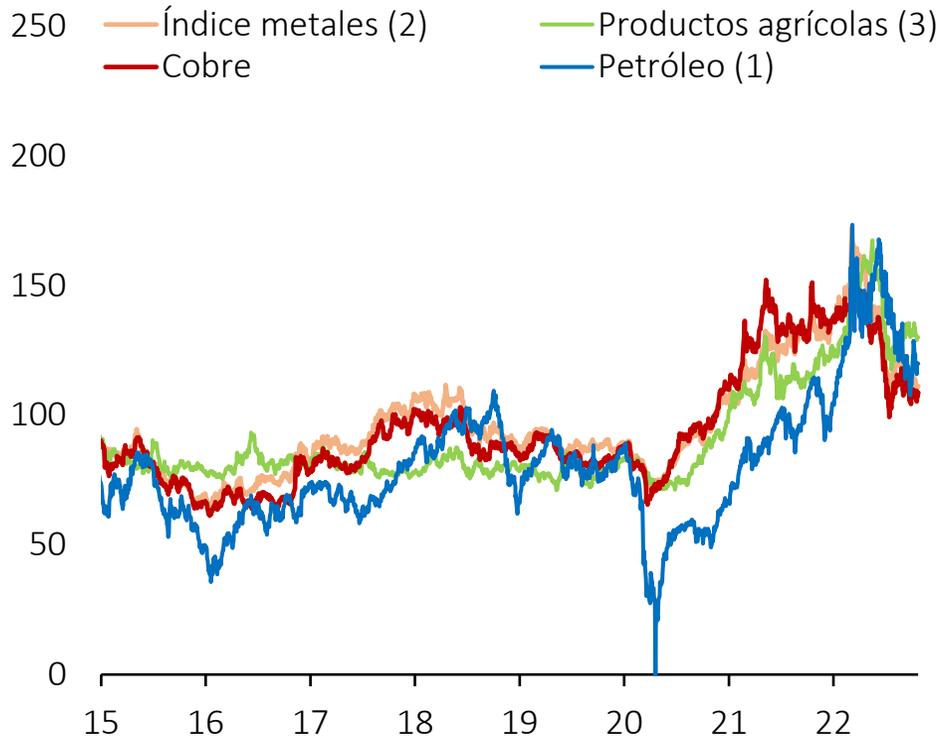
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Los precios de las materias primas han disminuido en los últimos meses, se han moderado las presiones sobre las cadenas de suministros a nivel global y los costos de transporte han descendido.



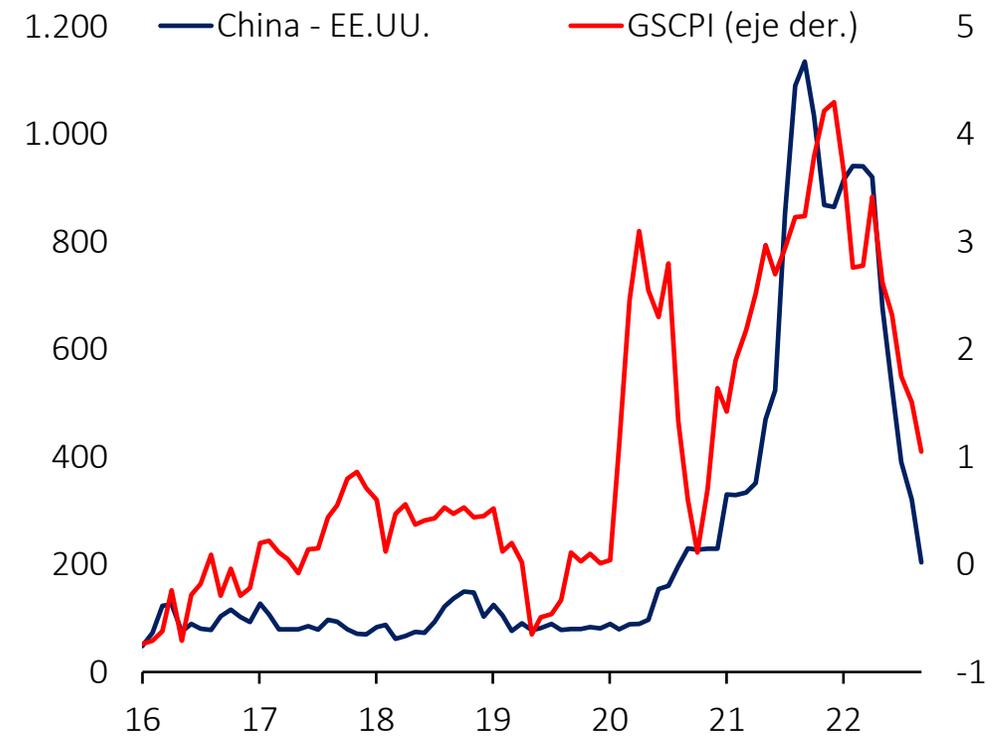
### Precios de materias primas

(índice, promedio 2010-2022=100)



### Costo de transporte marítimo e Índice de presiones sobre las cadenas de suministro mundiales (4)

(containers, 2018=100; estandarizado)

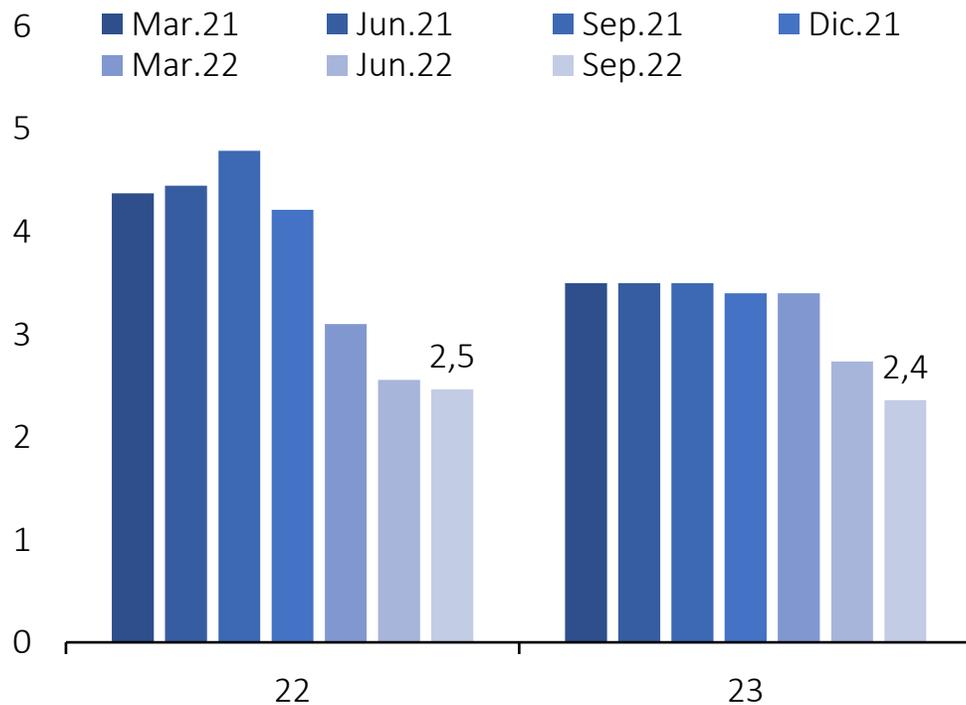


(1) Promedio WTI-Brent. (2) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. (3) Corresponde al S&P GSCI Agriculture. (4) El costo de transporte marítimo corresponde a la ruta desde China a la costa oeste de Estados Unidos. El índice de presiones sobre las cadenas de suministro corresponde a las desviaciones estándar respecto del promedio histórico del [Global Supply Chain Pressure Index](#). Fuentes: Bloomberg y GSCPI, Fed NY.

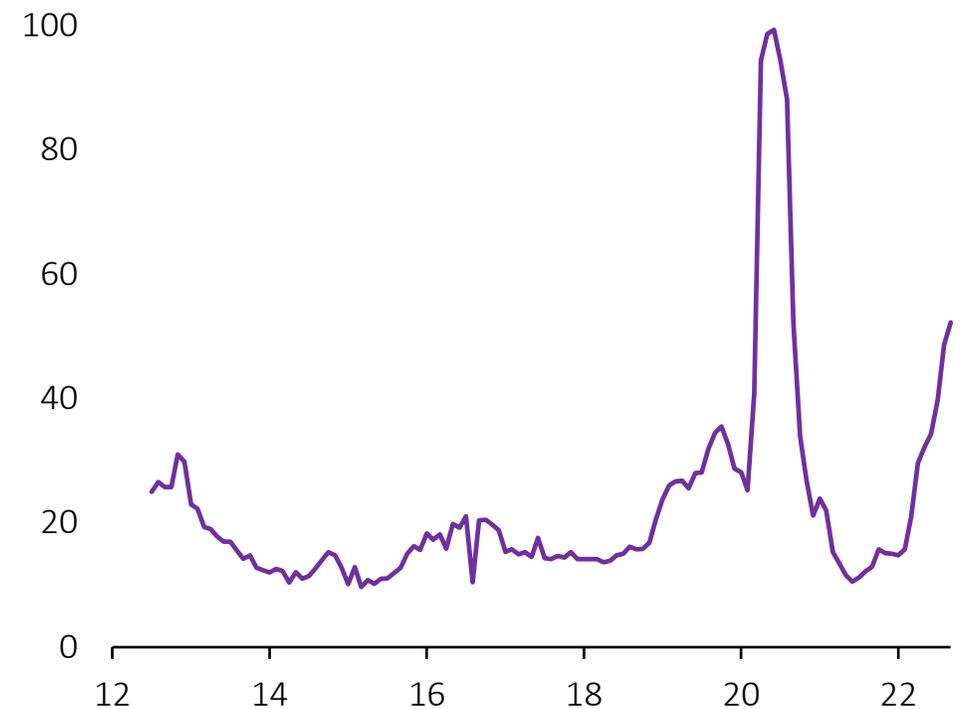
Además, las perspectivas económicas se han deteriorado producto del ajuste monetario y las consecuencias de la guerra entre Rusia y Ucrania, entre otros factores. Se añade que persisten importantes fuentes de riesgo.



Proyecciones de crecimiento mundial  
(variación anual, porcentaje)



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



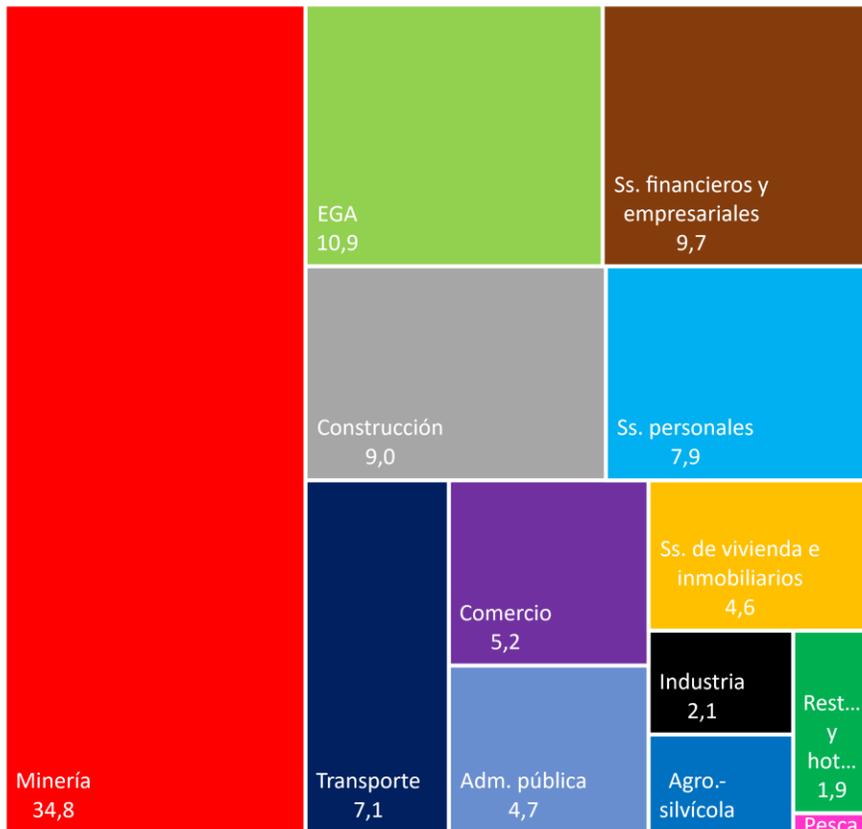
(\*) Incluye a EE.UU., Reino Unido, Alemania, Francia y Japón. Calculada como el promedio de las respuestas de las encuestas para estos países.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FMI.

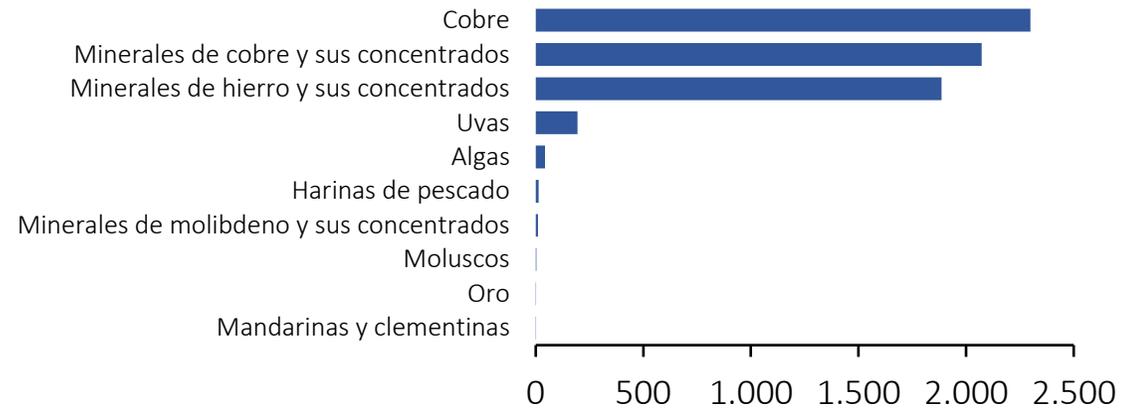
Lo que ocurra en el escenario externo es muy relevante para una región donde la exportaciones son un parte relevante de la actividad.



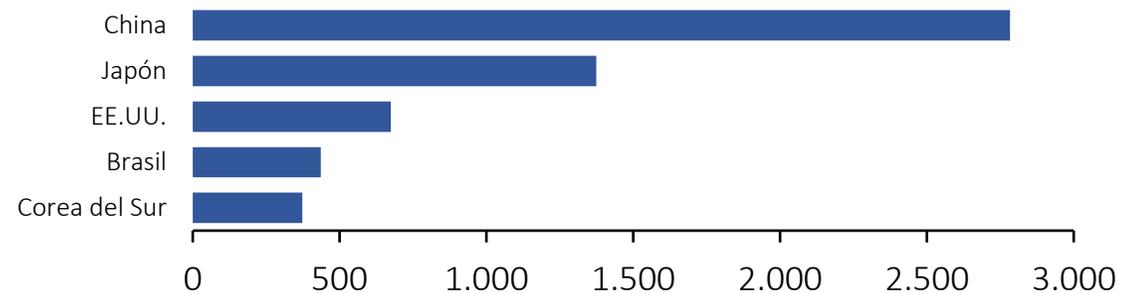
### Composición PIB regional en 2021 (porcentaje del PIB real)



### Principales productos de exportación en 2021 (\*) (millones de dólares FOB)



### Principales destinos de exportación en 2021 (\*) (millones de dólares FOB)

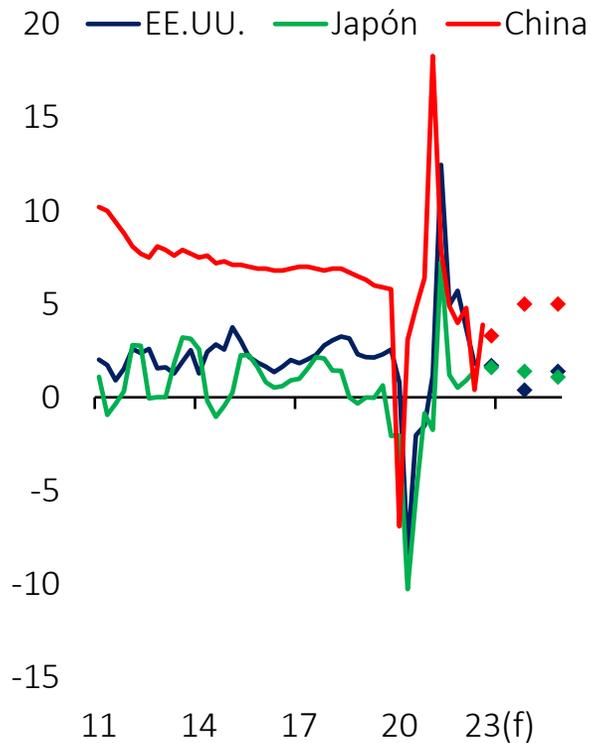


(\*) Considera las exportaciones con origen en la Región de Atacama. Fuente: Banco Central de Chile y Servicio Nacional de Aduanas.

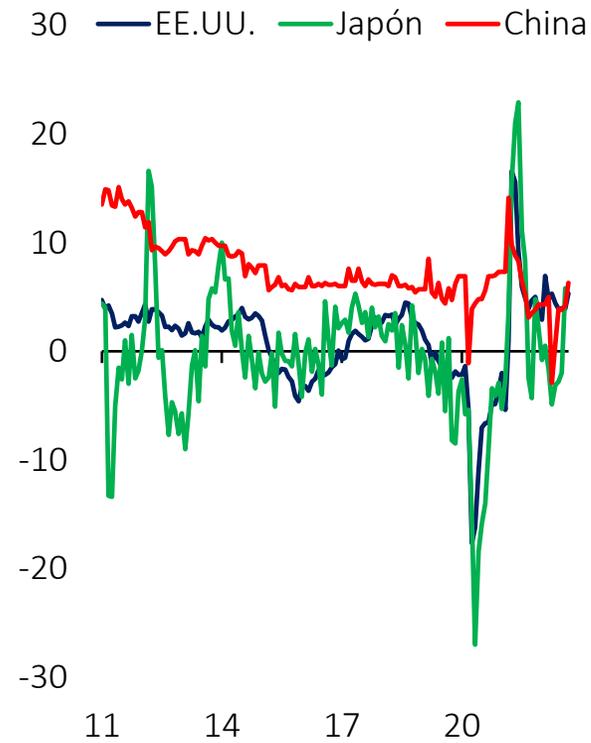
# En los principales países de destino de las exportaciones regionales se observa una actividad económica que ha ido perdiendo fuerza.



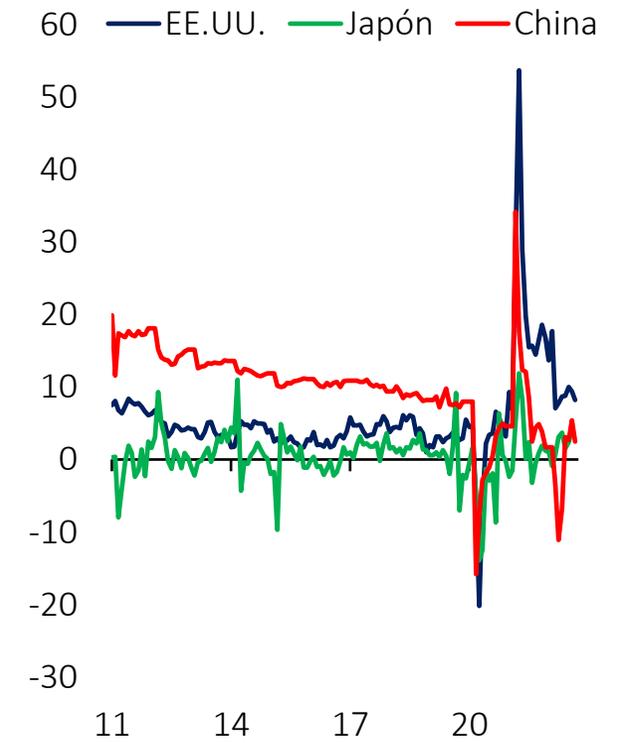
PIB real (\*)  
(variación anual, porcentaje)



Producción industrial  
(variación anual, porcentaje)



Ventas minoristas  
(variación anual, porcentaje)



(f) Proyección.

(\*) Rombos corresponden a la mediana de las proyecciones de Bloomberg para los años 2022, 2023 y 2024.

Fuente: Bloomberg.

# Conclusiones



- En 2023, la inflación tendrá una baja más notoria, retornando a 3% dentro del plazo de dos años. La TPM ha alcanzado un nivel de contractividad que estimamos es coherente con el logro de la meta de inflación.
- La reducción de la inflación está sujeta a varios factores. El más importante, una economía chilena que se ajustará tras el excesivo aumento del gasto que se observó en 2021.
- Los datos de actividad y demanda muestran que ese ajuste está en marcha. En Atacama, también se observa una menor expansión del PIB y el consumo.
- Este ajuste en la economía es necesario, pero tiene costos. Ellos son sin embargo muchos menores a los que implicaría no enfrentar el problema inflacionario a tiempo.
- La labor del Banco Central es procurar que este ajuste sea breve, de forma que sea lo menos costoso y lo más ordenado posible. Contribuye con ello que todas las políticas apunten en la misma dirección.
- Hemos iniciado este ajuste y vamos a observar caídas del producto, con un ajuste algo más intenso por el lado de la demanda.
- El escenario económico global muestra elevados riesgos y, como siempre, el Consejo del Banco Central permanecerá atento a su evolución y a las implicancias para la economía chilena.



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

