

# INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2021

ROSANNA COSTA, CONSEJERA



# Contenidos



1. Políticas implementadas para mitigar los efectos del Covid
2. Evolución de la economía chilena
3. Proyecciones
4. Política Monetaria

# 1. Políticas implementadas para mitigar los efectos del Covid

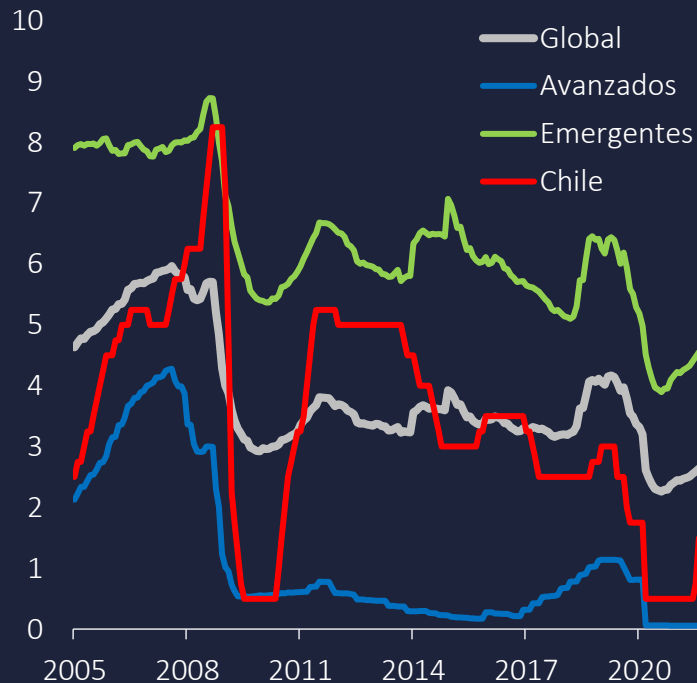


Una crisis diferente con respuestas de política contundente a nivel global...

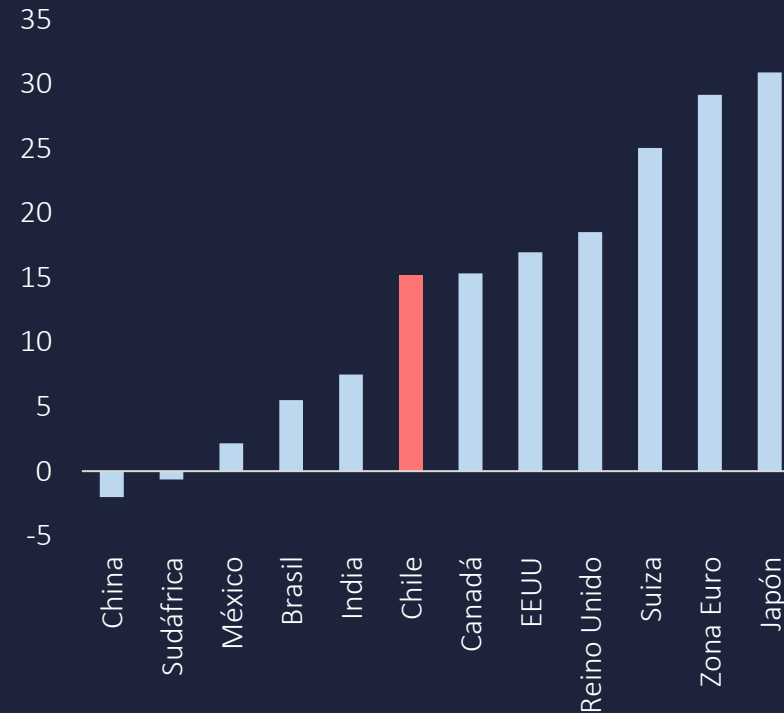
# La crisis global del Covid tuvo características particulares. La respuesta de política fue inédita en volumen, orientación y sincronización.



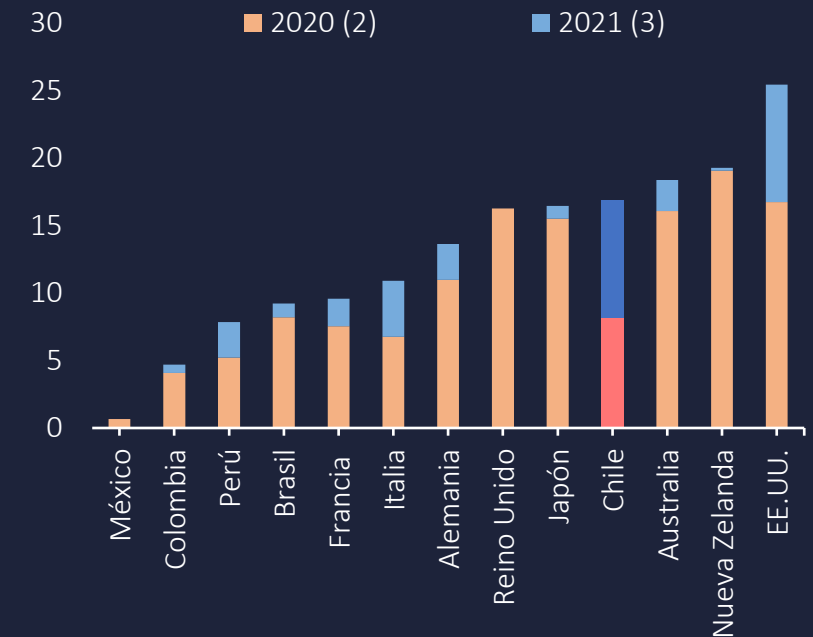
**Tasas de Política Monetaria**  
(puntos porcentuales, ponderado por PIB)



**Cambio en la hoja de balance de bancos centrales (1)**  
(Jul.21 – Dic.19; porcentaje del PIB 2020)

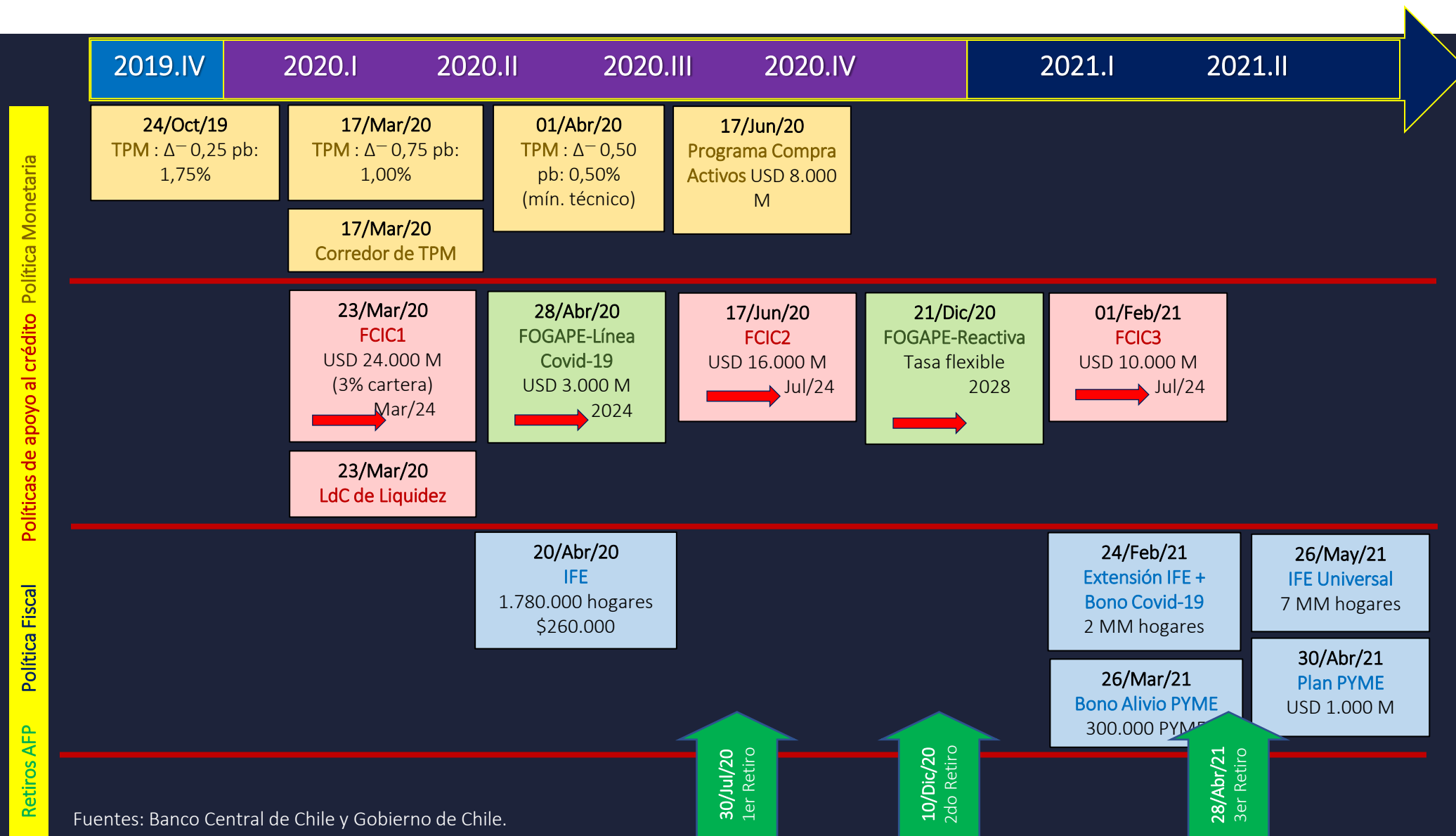


**Gastos o ingresos dejados de percibir por los gobiernos en respuesta al Covid-19**  
(porcentaje del PIB del 2020)



(1) Se utiliza PIB anual móvil para el ratio respecto al PIB. Para Suiza y Sudáfrica se considera la hoja de balance a Jun.21. (2) Corresponde a los datos del *Fiscal Monitor* de enero del 2021. (3) Corresponde a la diferencia entre la entrega de julio y enero del 2021. Chile considera 2,8% adicional por IFE. Fuentes: Fondo Monetario Internacional, Ministerio de Hacienda, Superintendencia de Pensiones, Bloomberg y Banco Central de Chile.

# En Chile se implementó un amplio abanico de medidas de política desde fines de 2019.



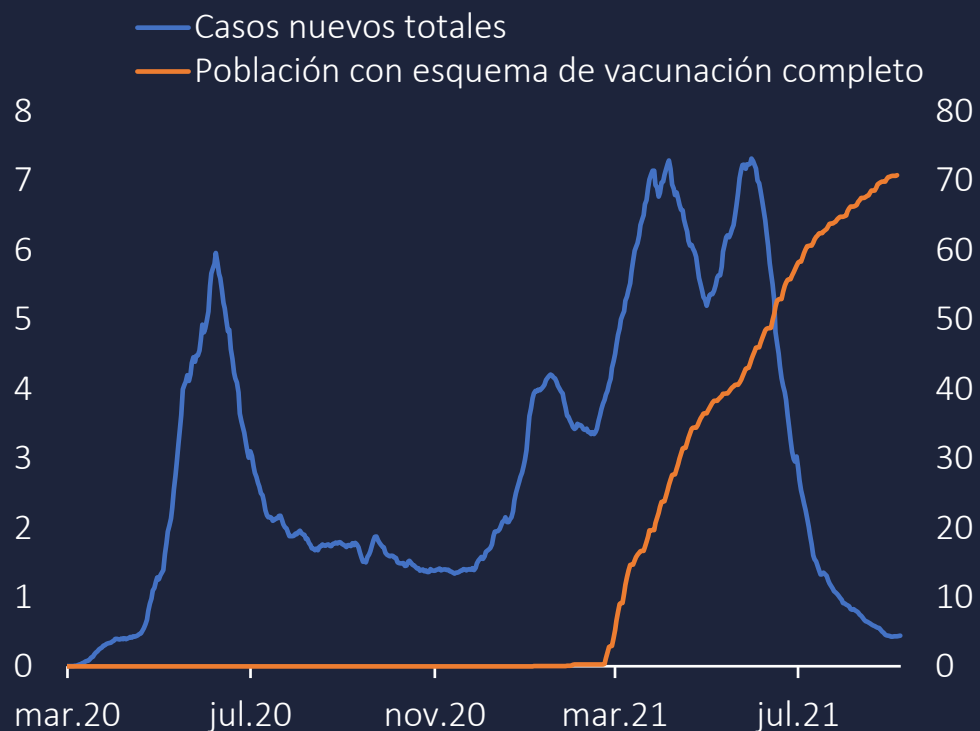
Fuentes: Banco Central de Chile y Gobierno de Chile.

El exitoso proceso de vacunación, el manejo de la pandemia, y la capacidad de adaptación desde la oferta incidieron también positivamente.



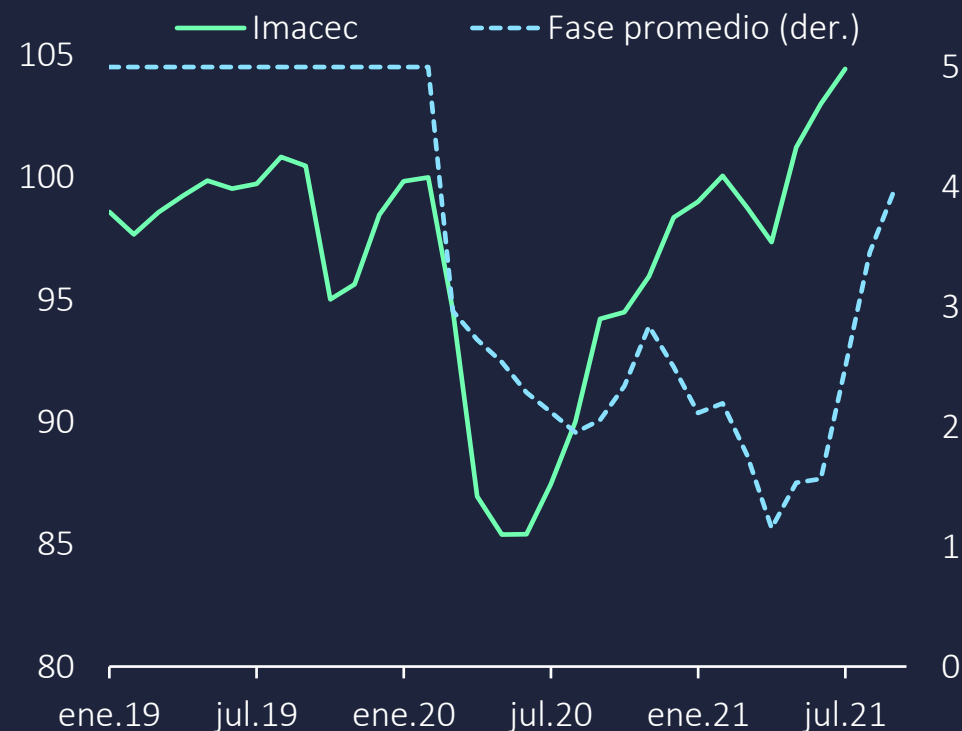
### Contagios y vacunación (1)

(promedio móvil 7 días, miles; porcentaje)



### Actividad y fase promedio (2)

(variación en 2 años; porcentaje)



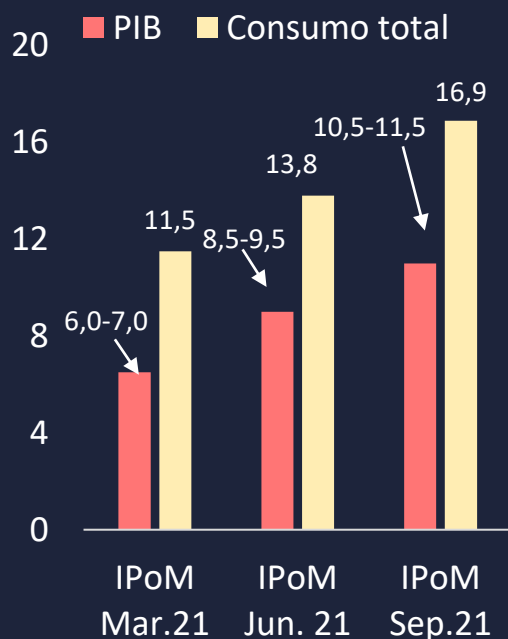
(1) Porcentaje sobre población total. Población con esquema de vacunación completo considera a las personas con segunda dosis o única dosis. (2) Por el momento no existe la fase 5 por lo que el máximo al que se puede llegar es a fase 4. Fuente: DEIS, Ministerio de Salud de Chile y Banco Central de Chile.

# En la medida que hemos ido dando pasos importantes en la recuperación, surgen nuevos desafíos...



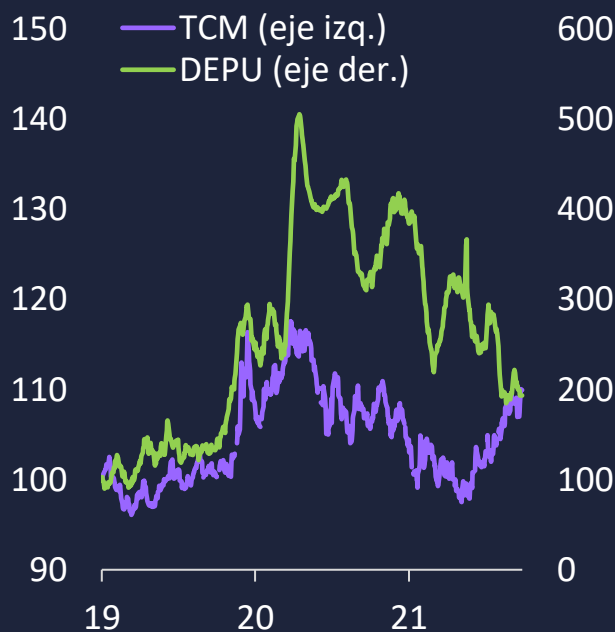
## Proyección para 2021 (1)

(variación anual, porcentaje)



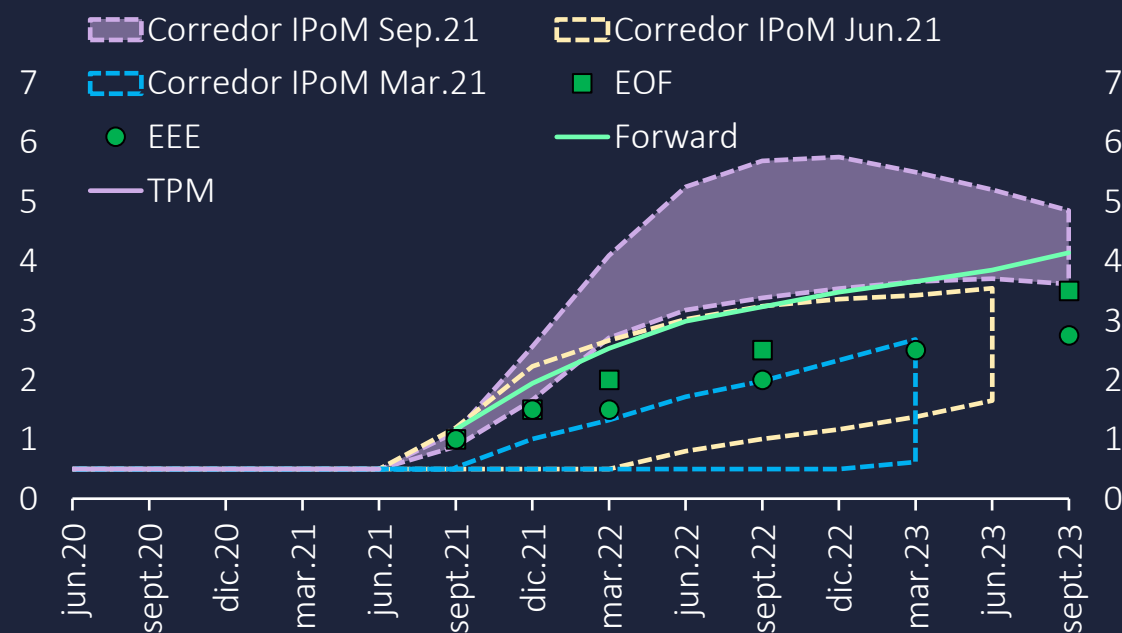
## Tipo de cambio e incertidumbre de política económica (DEPUC)

(índice promedio enero 2019=100)



## Corredor de TPM (2)

(variación anual, porcentaje)



(1) Para el PIB corresponde al punto medio de la proyección de cada IPoM. (2) El corredor se construye siguiendo la metodología del RecuadroV.1 del IPoM de marzo 2020. Incluye la EOF publicada el 26 de agosto, la EEE publicada el 10 de agosto y la curva *forward* suavizada promedio del trimestre (cierre estadístico). Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva *forward* sobre la curva *swap* promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP).

Fuentes: Banco Central de Chile y Becerra y Sagner (2020).

## 2.- Evolución de la economía local.



Así, en el plano local, la economía está creciendo muy rápido, impulsada por las políticas públicas, la capacidad para adaptarse a las nuevas circunstancias y el control de la pandemia.

Este crecimiento es liderado por el consumo, siendo importante controlar su impacto sobre la inflación, lo que perjudicaría especialmente a las personas de menores ingresos.

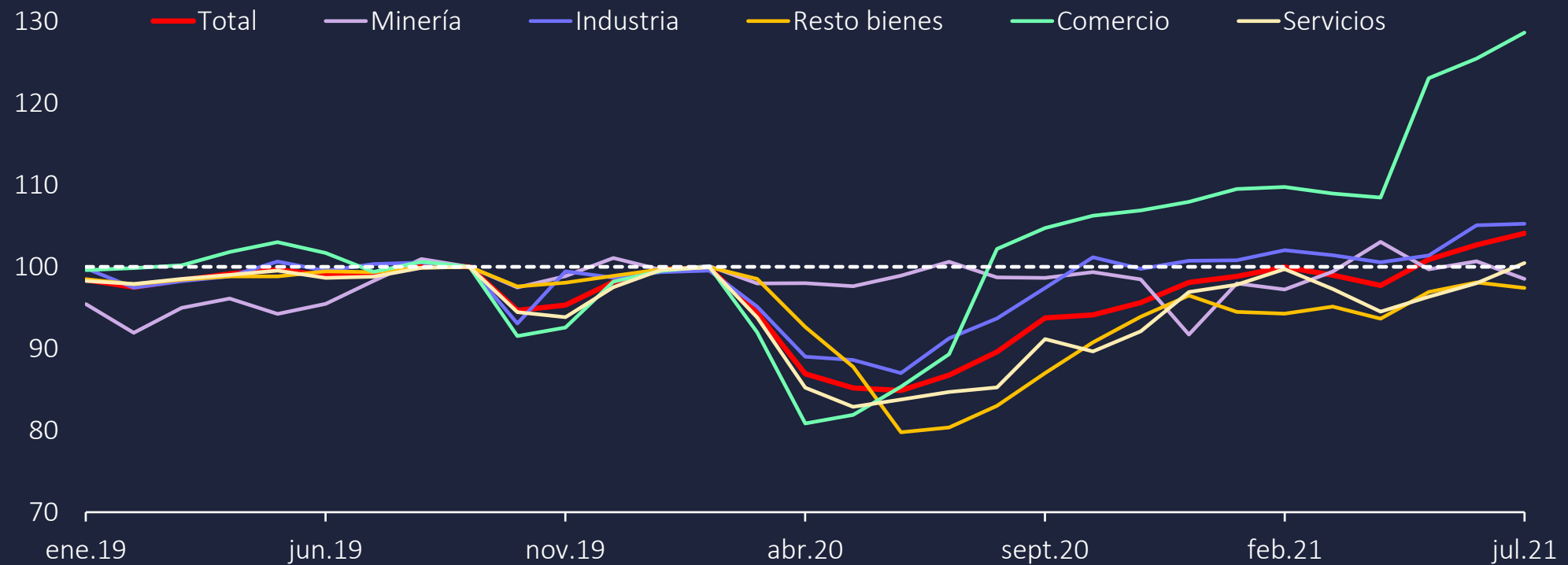


En Chile, la economía ha recuperado su nivel previo al inicio de la crisis social y la pandemia, destacando el impulso del sector comercio.



### IMACEC sectorial

(nivel desestacionalizado, Sept. 2019=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

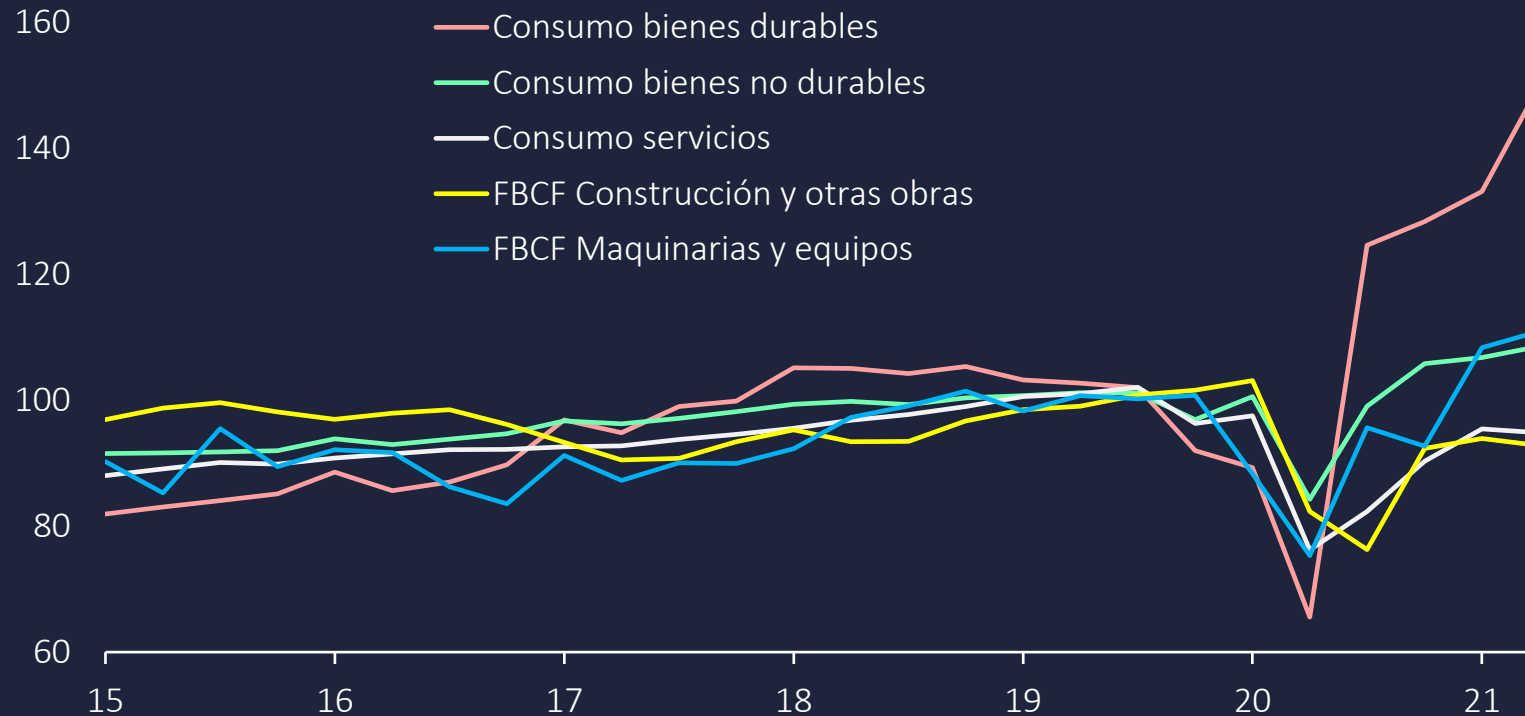
Por el lado de la demanda sigue sorprendiendo al alza la evolución del consumo, especialmente en bienes durables.

Por el lado de la inversión lidera aquella en maquinaria y equipos.



## Demanda interna

(series desestacionalizadas, índice promedio 2019=100)



Las sorpresas en el consumo nos llevaron a revisar el efecto de los retiros de ahorros previsionales y las transferencias fiscales.

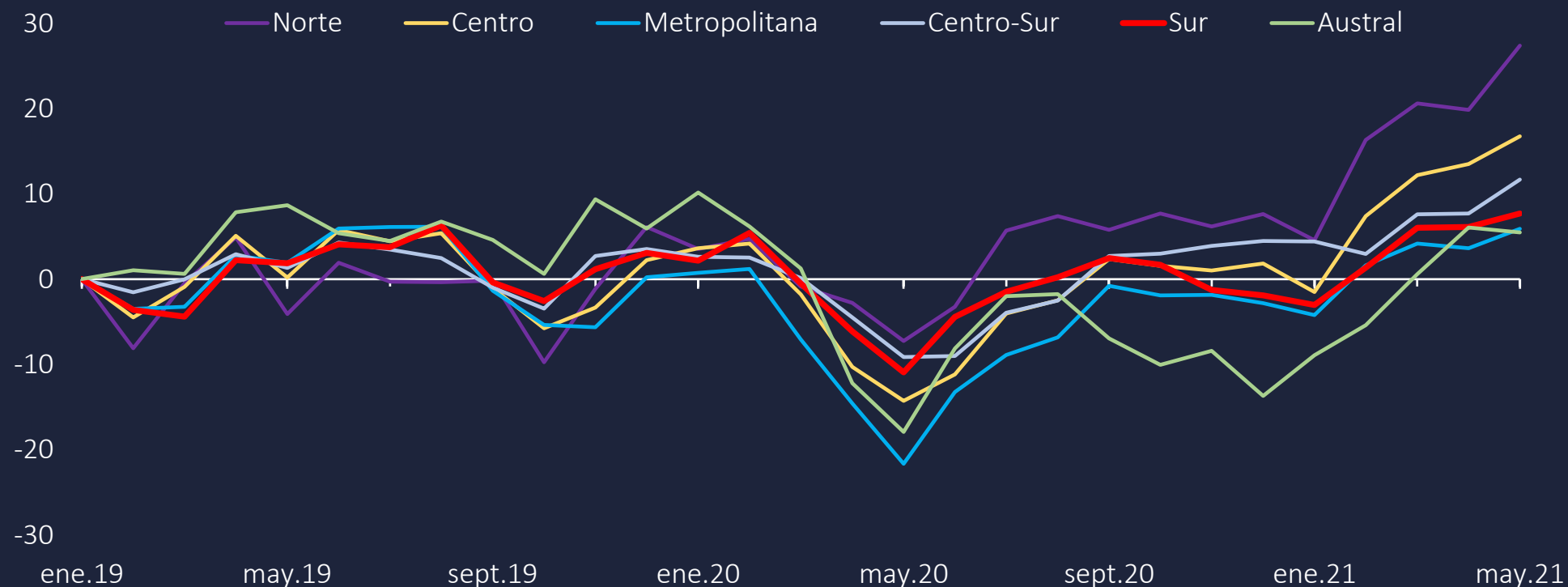
(\*) Proyecciones contenidas en la Encuesta de Expectativas Económicas.  
Fuente: Banco Central de Chile.



La recuperación de la actividad ha sido transversal a lo largo del país, aunque con heterogeneidad entre las distintas zonas geográficas.

### Ventas por Macrozona (\*)

(escala logarítmica, enero 2019 = 0)



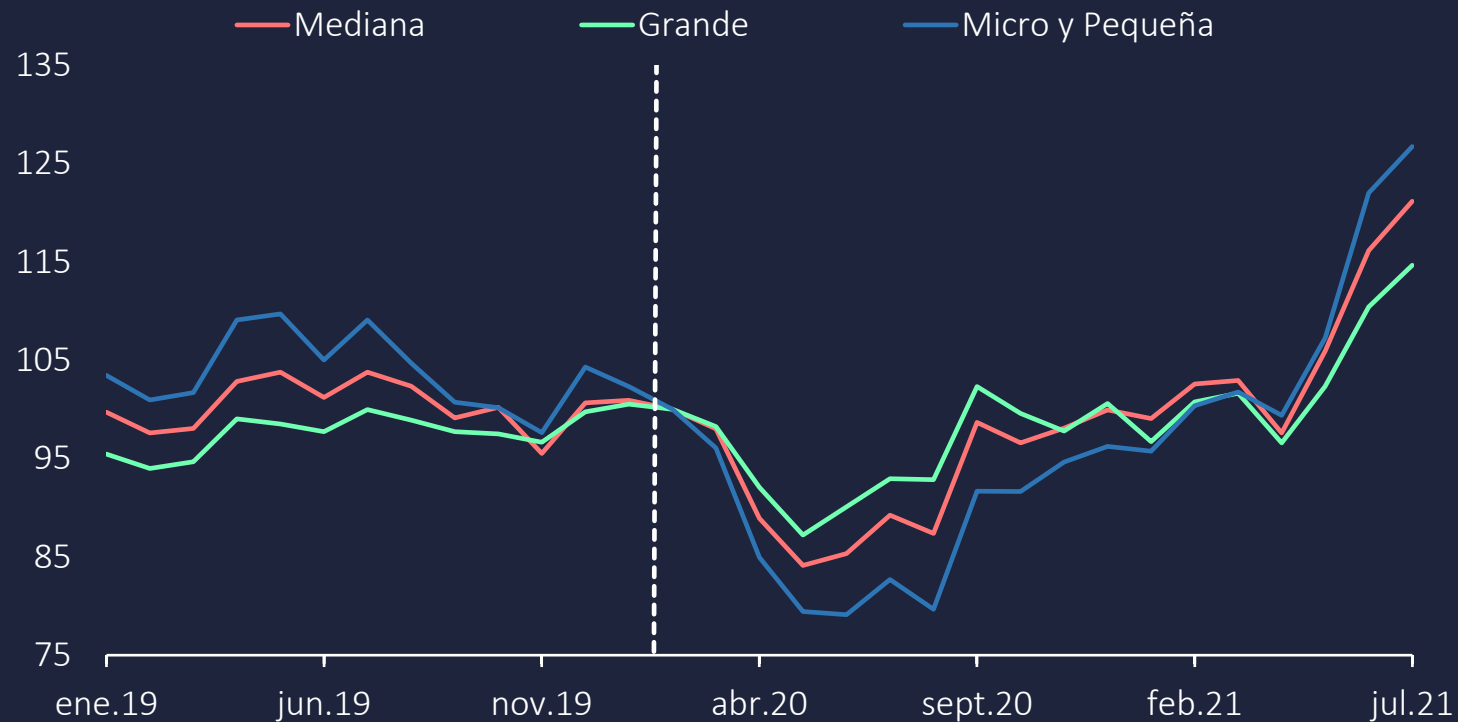
(\*) Para mayor detalle, ver Recuadro III.1, IPoM de septiembre 2021. Se considera macrozona norte: Arica y Parinacota, Tarapacá, Antofagasta y Atacama; Centro: Coquimbo y Valparaíso; Metropolitana: Metropolitana; Centro-sur: O'Higgins, Maule, Ñuble y Biobío; Sur: Araucanía, Los Ríos y Los Lagos; Austral: Aysén y Magallanes. Fuente: Gonzalez y Luttini (2021) en base a información de la AFC y del SII.

# A nivel de empresas, las de menor tamaño han tenido una recuperación mucho más marcada.



## Ventas de firmas por tamaño de empresa (\*)

(índice febrero 2020=100)



(\*) Línea vertical corresponde a las ventas de febrero del 2020. Para mayor detalle ver Capítulo V, IPoM de septiembre 2021.

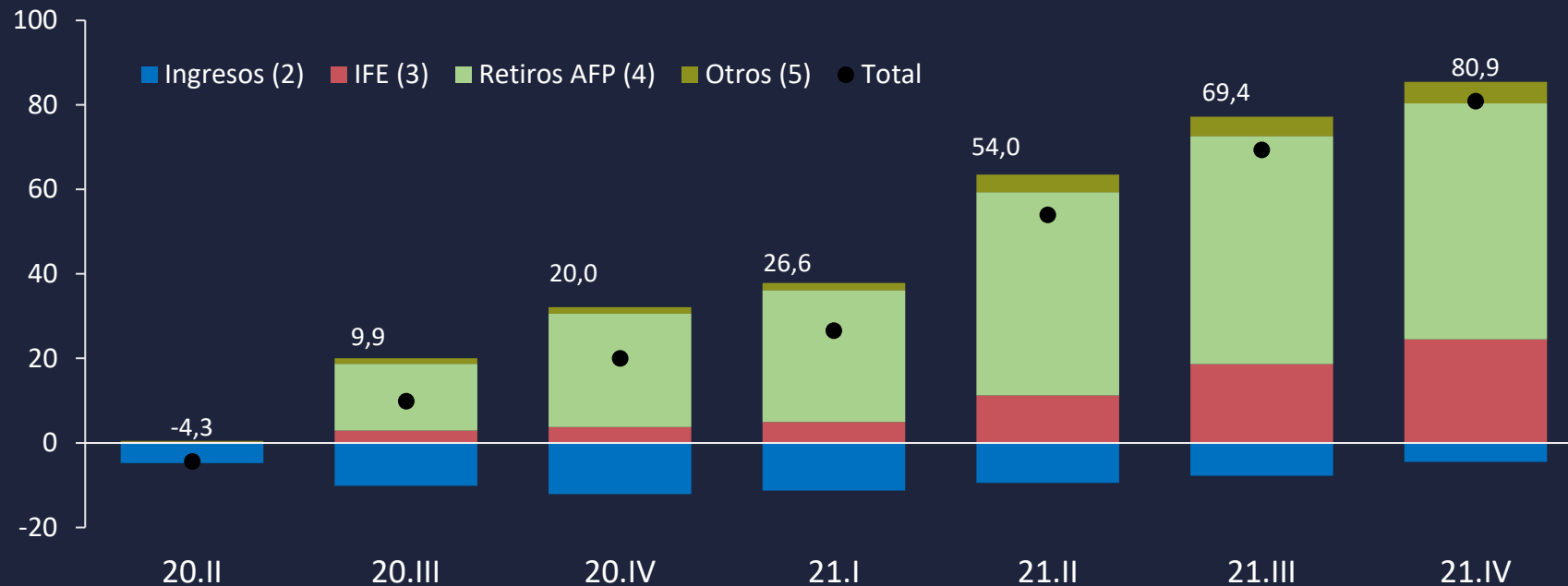
Fuentes: Banco Central de Chile y Servicio de Impuestos Internos.

Los masivos retiros de ahorros previsionales y las transferencias fiscales han aumentado significativamente la liquidez de los hogares, acumulando a julio un saldo en cuentas corrientes de personas y cuentas de ahorro a la vista de alrededor de US\$23 mil millones respecto de un año atrás.



## Acumulación de ingresos e inyecciones de liquidez a los hogares (1)

(miles de millones de dólares)



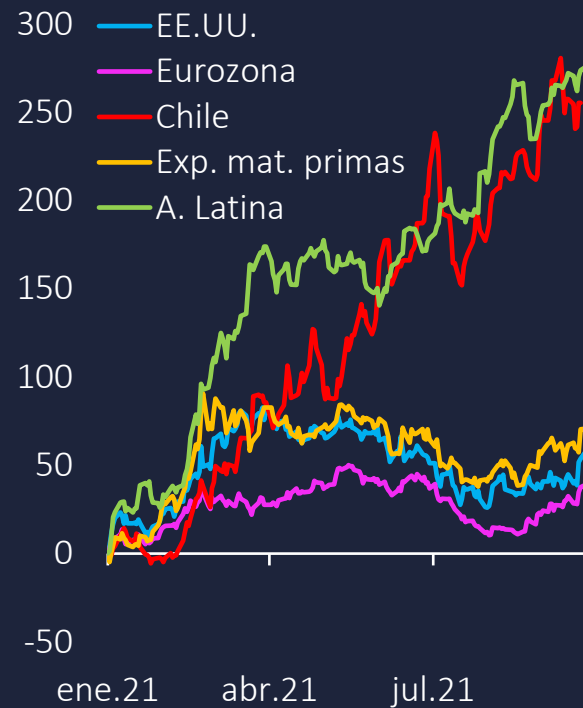
(1) Para detalle sobre metodología, ver Capítulo III IPoM de septiembre 2021. Las estimaciones del aumento de liquidez de los hogares y medidas de apoyo del 21.II al 21.IV se basan en proyecciones coherentes con el escenario central. (2) Suma de los ingresos del trabajo y otros ingresos (rentas de la producción y rentas de la propiedad CNSI). Los valores trimestrales son la diferencias respecto de los mismos trimestres del 2019. (3) IFE ha crecido en montos y cobertura, pasando de más de 6 mill. de beneficiarios promedio entre may-20 a mar-21, hasta alcanzar a más de 15 mill. en jul-21. También, montos per cápita han subido de US\$70 en un inicio hasta US\$200 en jul-21. Para ago-21 y sept-21, cifras en base a Informe de Finanzas Públicas N°79, DIPRES. Para oct-21 y nov-21 se agrega expansión de IFE Universal por US\$3.200 millones en cada mes. (4) Corresponde a montos pagados en base a fichas estadísticas de la SP al 30-07-2021. Para 21.III y 21.IV se pondera diferencia entre montos totales estimados a retirar y lo efectivamente pagado al 30-07-2021. (5) Considera Bono Covid-19, Bono Clase Media, Bono 3er Retiro de AFP y Uso Adicional Seguro de Cesantía e IEF laboral. Fuentes: Ministerio de Hacienda, Superintendencia de Pensiones y Banco Central de Chile.

# El mercado financiero nacional se ha desacoplado de los movimientos globales, lo que se ha hecho especialmente evidente desde inicios del segundo trimestre.



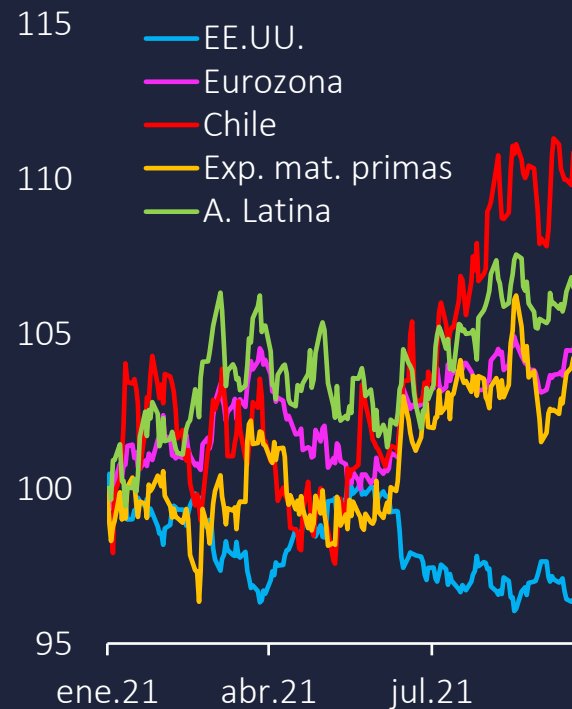
## Tasas de interés nominales a 10 años (\*)

(diferencia respecto del 4 de enero 2021, puntos base)



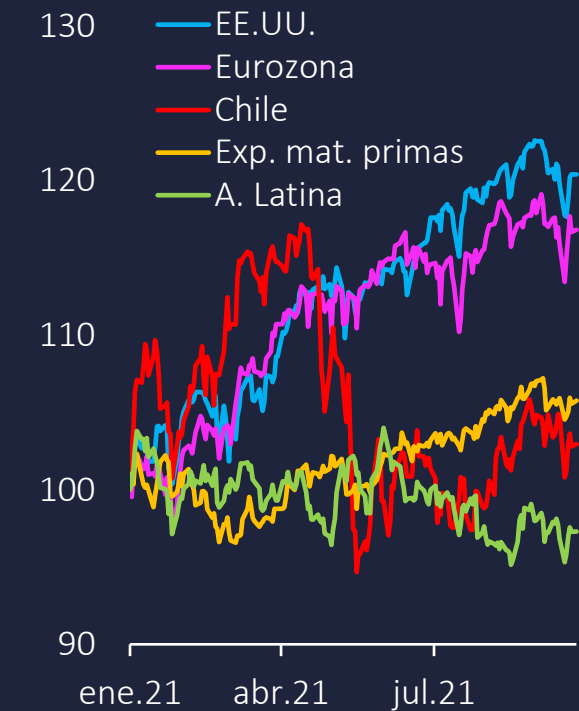
## Tipo de cambio (\*)

(monedas respecto de USD, índice 4 de enero 2021=100)



## Bolsas (\*)

(índice 4 de enero 2021=100)

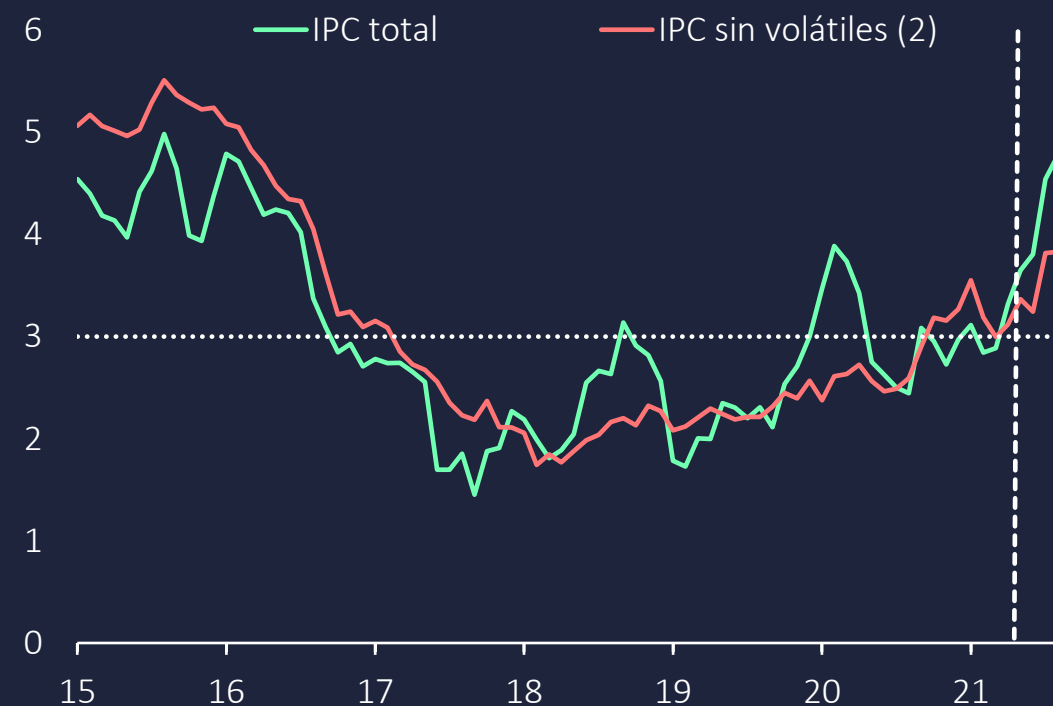


(\*) Para América Latina considera el promedio simple entre los índices de Brasil, Colombia, México y Perú, mientras que, para exportadores de materias primas, el promedio simple entre los índices de Australia y Nueva Zelanda. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

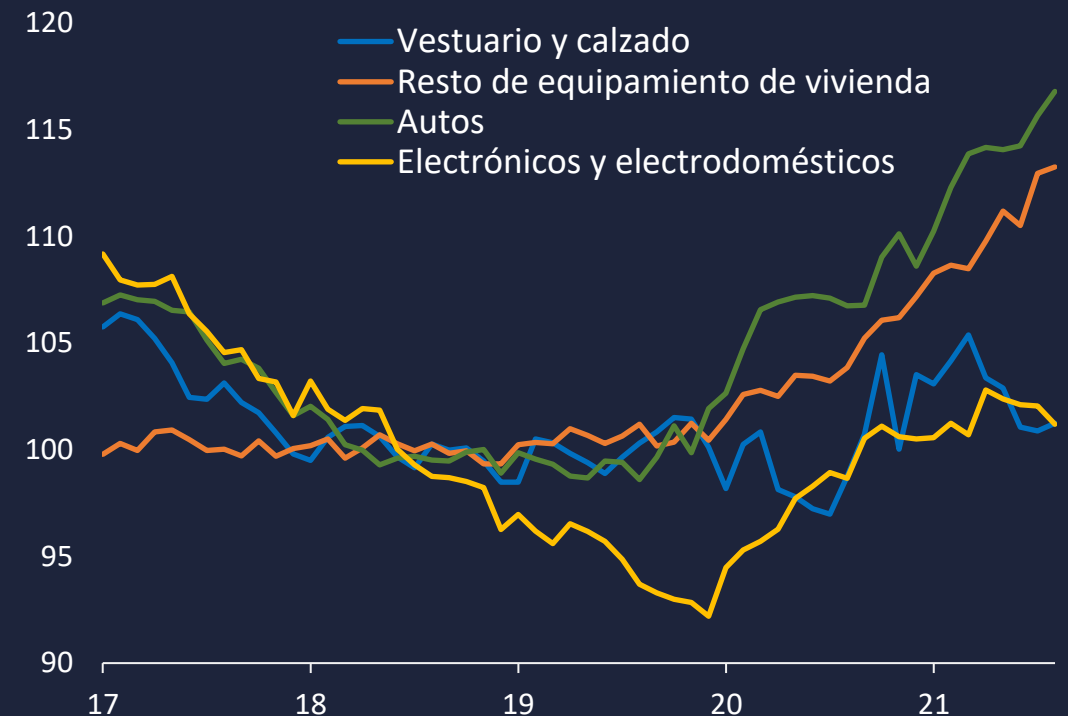
Las dinámicas de corto plazo han llevado a la inflación de agosto a 4,8% anual, impulsada principalmente por los precios de bienes altamente demandados. Por su parte, la inflación IPC sin volátiles se situó en 3,8%.



Inflación total y subyacente (1)  
(variación anual, porcentaje)



Bienes afectados por alta demanda (3)  
(índice 2018=100)

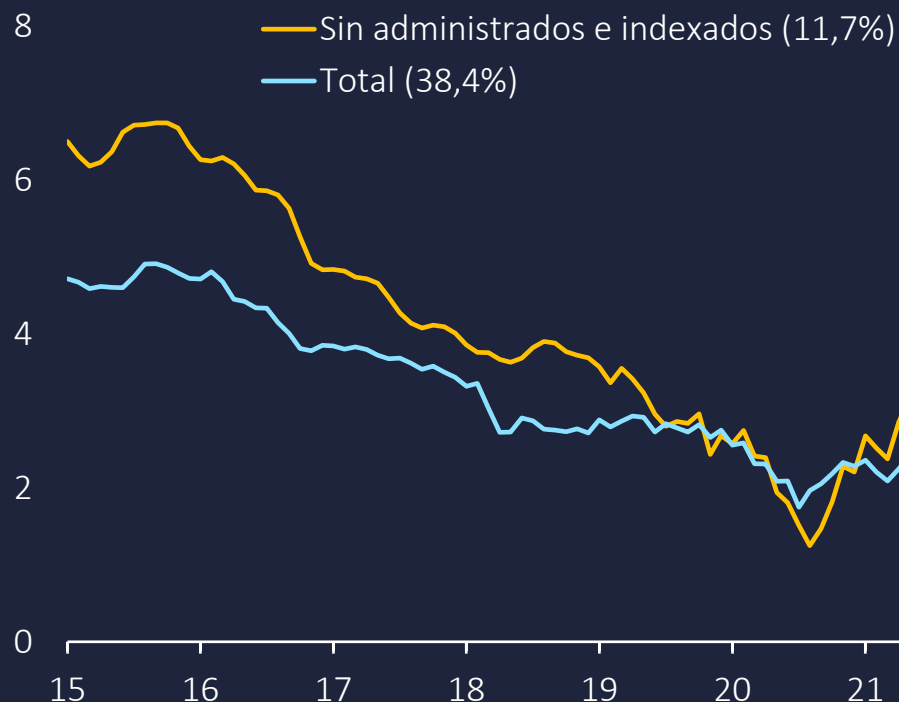


(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2021. (2) IPC sin volátiles tiene una participación de 65,1% en la canasta del IPC total. Para mayor detalle, ver [Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019](#) y [Carlomagno y Sansone \(2019\)](#). (3) Muestra la evolución de los índices de precios del IPC de las agrupaciones de bienes seleccionadas. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

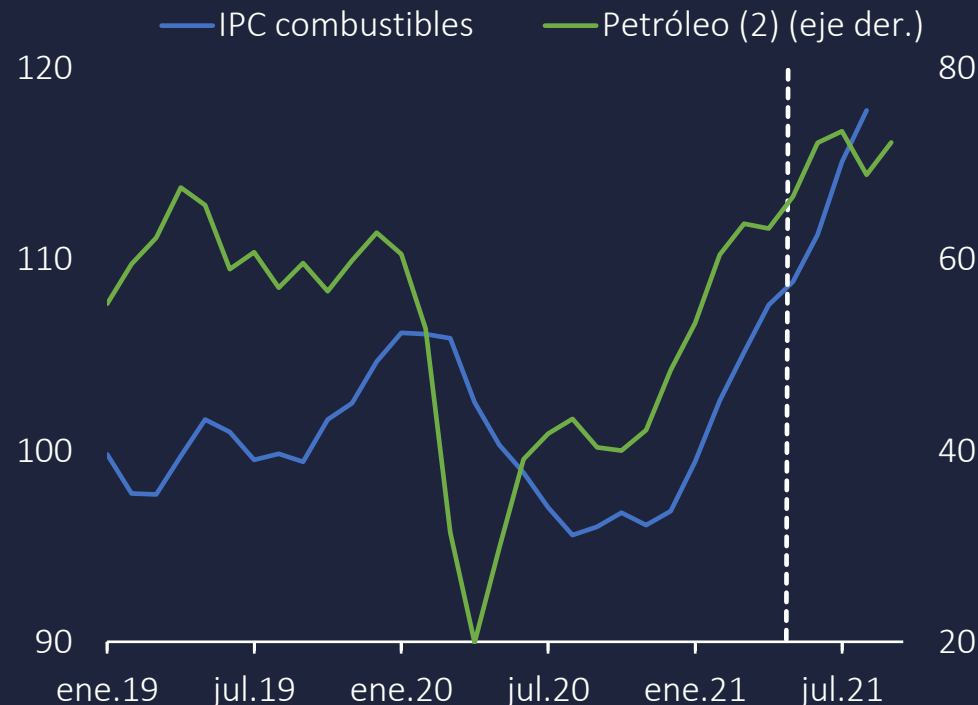
También ha subido inflación de los servicios subyacentes, en especial al excluir los ítems administrados e indexados. En los precios más volátiles destaca la nueva alza de los combustibles.



IPC servicios sin volátiles (1)  
(variación anual, promedio porcentaje)



IPC de combustibles y precio del petróleo  
(índice, base 2018=100; dólares por barril)



(1) Entre paréntesis, participación en la canasta del IPC total. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2021. (2) Precio promedio entre el barril de petróleo Brent y WTI. Precio de septiembre calculado como el promedio diario hasta el 24 de septiembre.

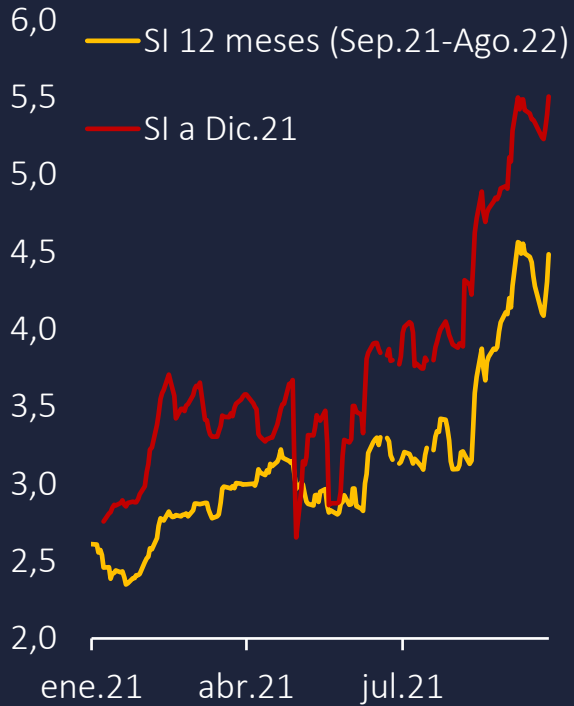
Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg e Instituto Nacional de Estadísticas.



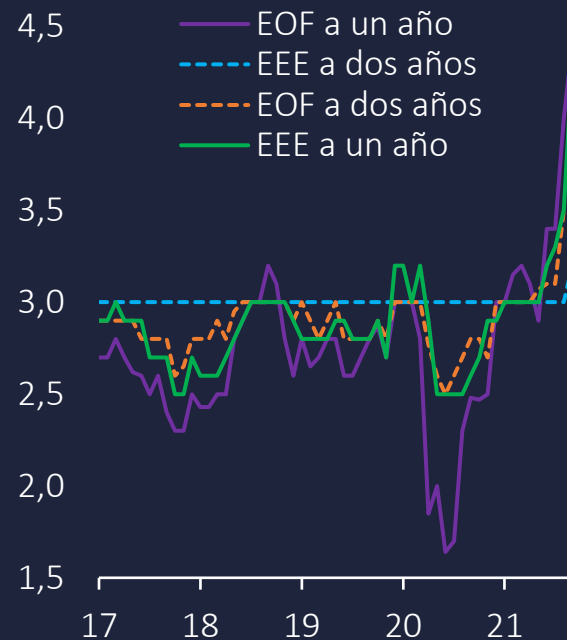
Las expectativas de inflación a corto plazo han aumentado. A dos años plazo la EEE está en 3% anual, mientras que la EOF subió, con un alto porcentaje de los encuestados proyectando valores sobre 3%.



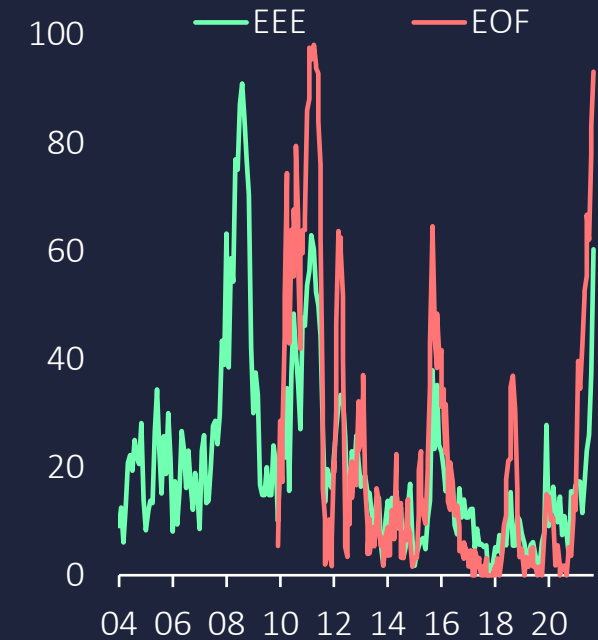
Compensaciones inflacionarias y seguros de inflación  
(variación anual, porcentaje)



Encuestas: Expectativas de encuestas (\*)  
(variación anual, porcentaje)



Encuestas: Expectativas sobre 3% a 2 años plazo  
(porcentaje de respuestas)



(\*) En el caso de 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 publicada el 26/08/2021. En los meses en los que no se publica encuesta, se considera la última encuesta disponible.

Fuentes: Banco Central de Chile, ICAP y Tradition Chile.



Mientras el empleo asalariado formal tiende a recuperar sus niveles pre-pandemia, las demás categorías de empleo presentan una recuperación más rezagada.

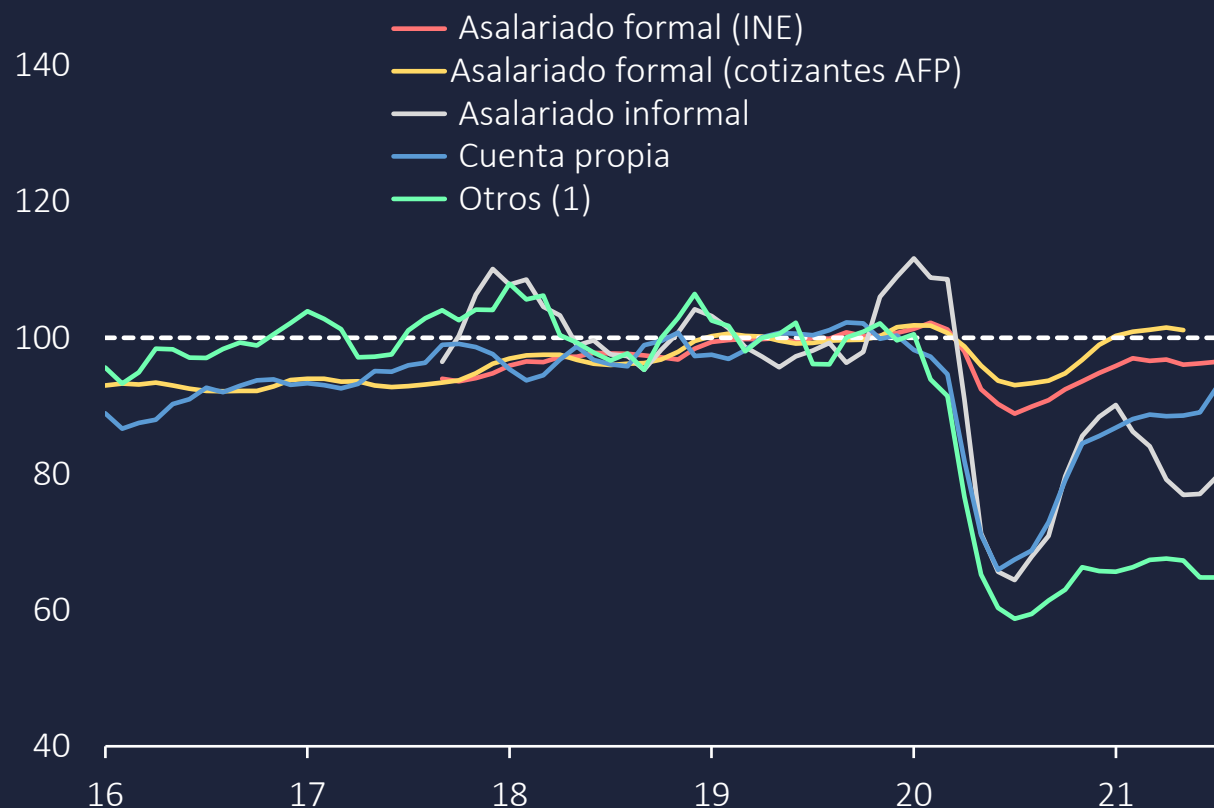
Ello, en presencia de restricciones de oferta, lo que se refleja también en el importante aumento de vacantes laborales y las dificultades para encontrar trabajadores para ciertas actividades.

# El mercado laboral ha ido aumentando el número empleos creados, especialmente asalariados formales, los que están en torno a los niveles pre-pandemia.



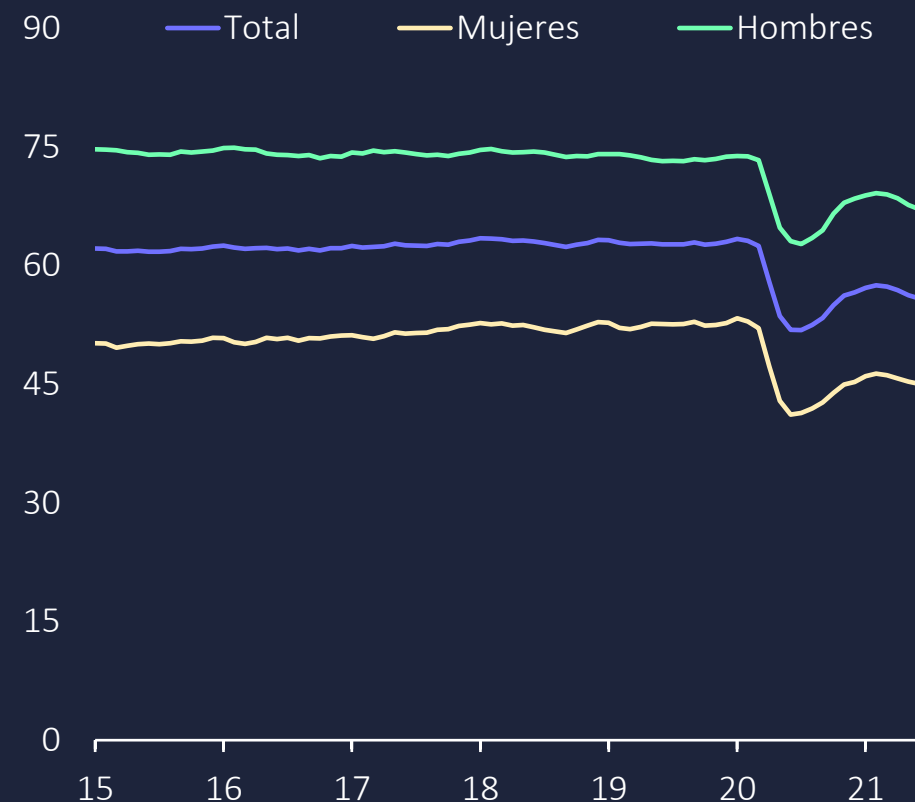
## Empleo asalariado

(índice, promedio 2019=100)



## Tasa de participación por sexo

(porcentaje)



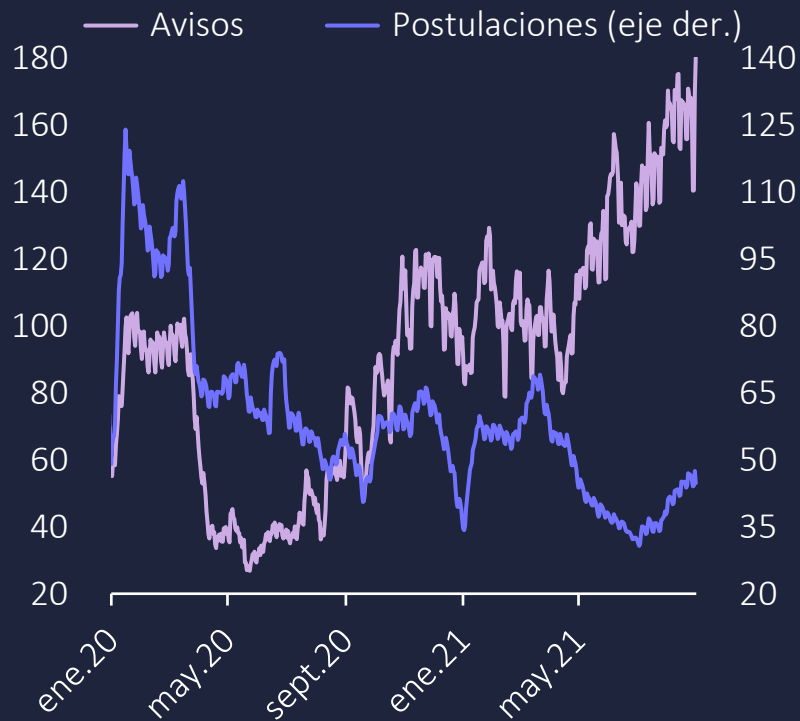
(1) Corresponde a la suma de servicio doméstico, empleadores y familiar no remunerado. (2) Corresponde a la suma de servicios comunales, servicios financieros y transporte.

Fuente: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.

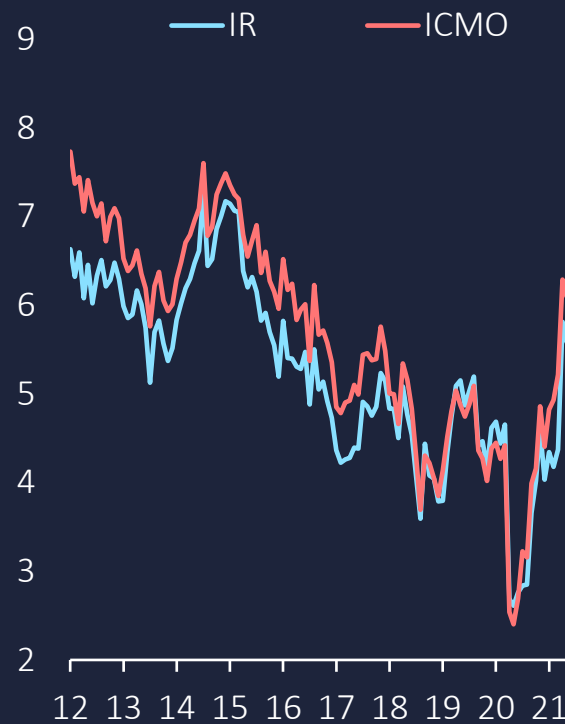
# La combinación de una mayor demanda por trabajo y una oferta laboral contenida es coherente con la reciente aceleración del crecimiento anual de los salarios nominales.



Avisos laborales y postulaciones en Internet  
(índice, base 100=03/03/2020, promedio móvil de 15 días)



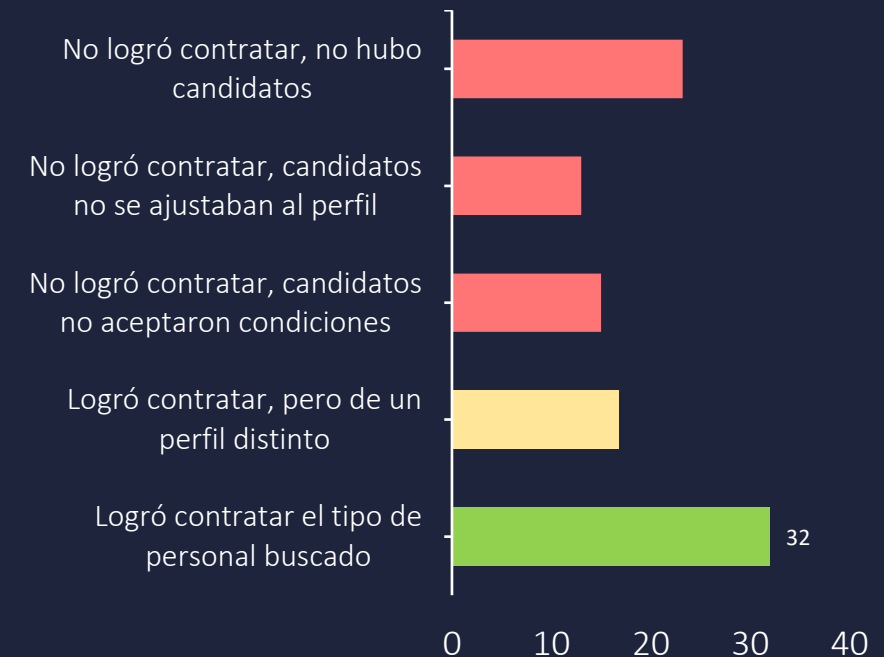
Salarios nominales (1)  
(variación anual, porcentaje)



## Informe de Percepciones de Negocios Agosto

Entre las empresas que han realizado búsquedas, en general ¿qué sucedió con la búsqueda de trabajadores?

(porcentaje del total de quienes respondieron que habían buscado trabajadores durante el 2021)



(1) Índice de remuneraciones e Índice de Costo de la Mano de Obra.

Fuentes: Banco Central de Chile y Proyecto SABE del Observatorio Laboral SENCE e ISCI-WIC, Universidad de Chile, en base a información de portales trabajando.com y laborum.com.



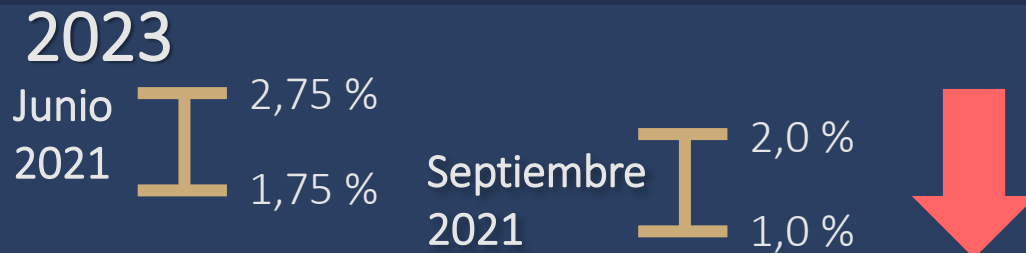
El rango de crecimiento previsto para este año aumenta en respuesta a datos efectivos superiores a lo esperado y a una importante revisión al alza de la trayectoria del consumo.

En este escenario, se estima que la brecha de la actividad ya se cerró, volviéndose significativamente positiva durante la segunda parte del año y buena parte del 2022.

La estimación de crecimiento se revisa al alza para este año. Sin embargo, hacia el 2022 y 2023 la economía se desacelerará de forma significativa.



Proyecciones de crecimiento del PIB (\*)  
(variación anual, porcentaje)



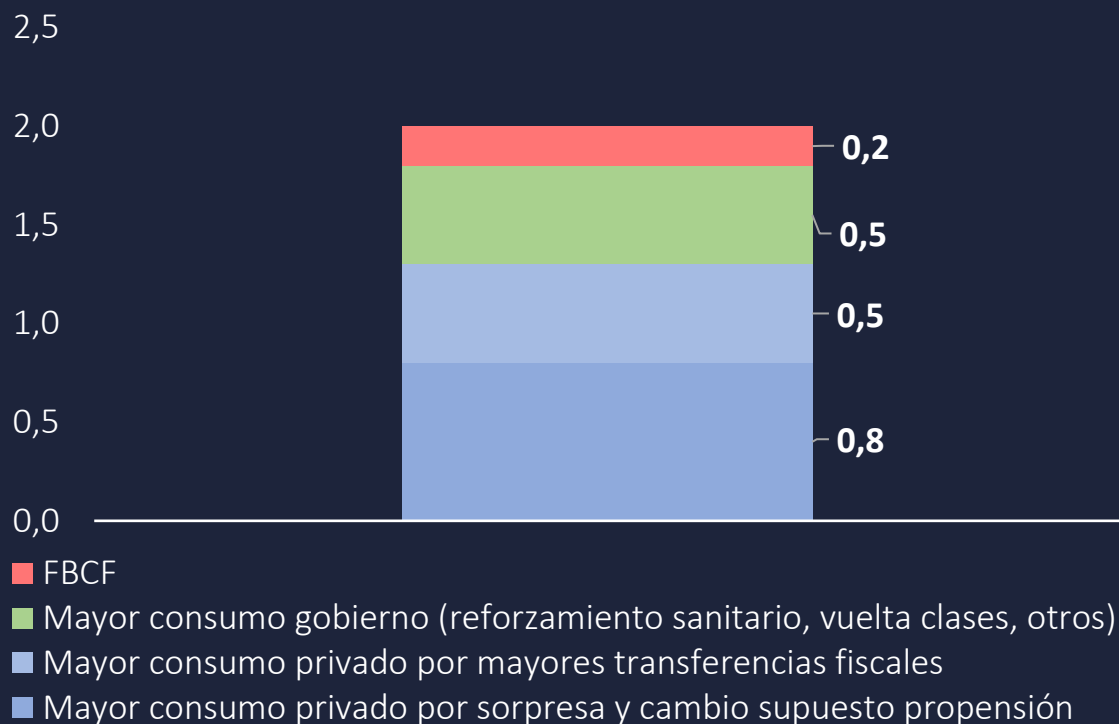
Esta proyección considera:

- Mayor dinamismo efectivo y proyectado del consumo en el corto plazo
- Moderación del ritmo actual de consumo hacia 2022-2023, con rebalanceo hacia servicios
- Extinción de las transferencias fiscales universales y el agotamiento de los recursos retirados de los ahorros previsionales
- Desempeño acotado de la inversión, asociado a varios factores restrictivos
- Menores restricciones sanitarias al libre funcionamiento de la economía

# La revisión al alza se explica principalmente por un mayor consumo privado, seguido del consumo público y en menor medida por una revisión de las perspectivas de inversión.



Incidencias en la revisión del crecimiento del PIB 2021 (\*)  
(puntos porcentuales)



El principal factor detrás del mayor rango de crecimiento proyectado para 2021 son:

➔ Mayor dinamismo efectivo y proyectado del consumo privado (explica 1,3pp del ajuste)

Incremento del consumo por sobre lo previsto en el segundo trimestre

Reevaluación de propensión marginal a consumir

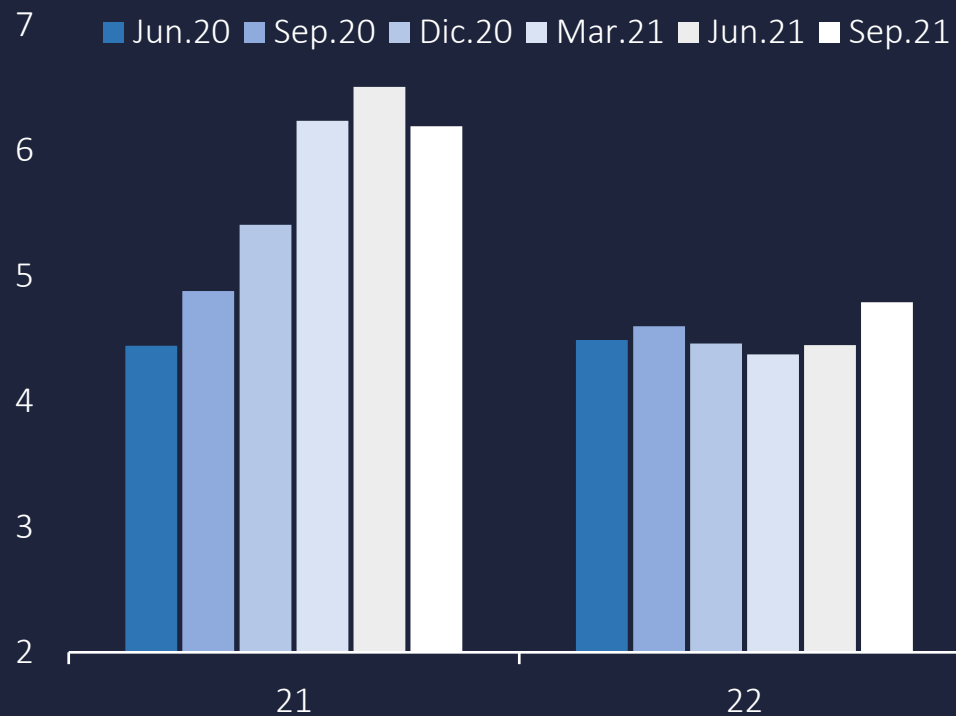
Mayor ingreso disponible por la extensión del IFE universal y el nuevo IFE laboral

(\*) Construido considerando el punto medio del rango de proyección del IPoM de junio y de septiembre del 2021.

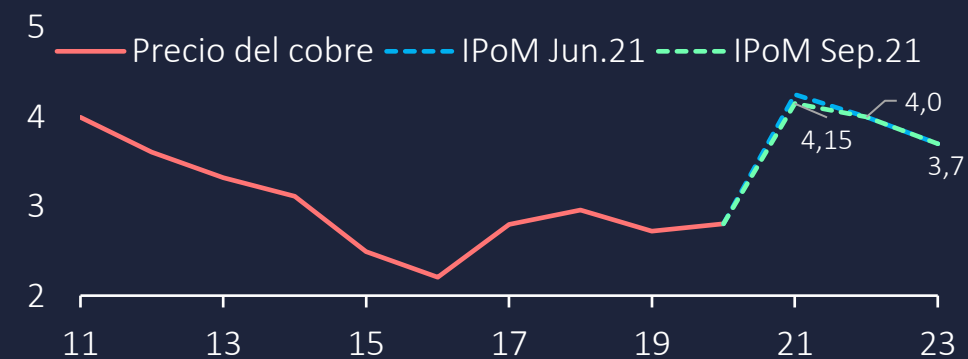
# El impulso externo que recibirá la economía chilena considerado en el IPoM de septiembre es similar al previsto en anterior informe.



Proyecciones de crecimiento mundial  
(variación anual, porcentaje)



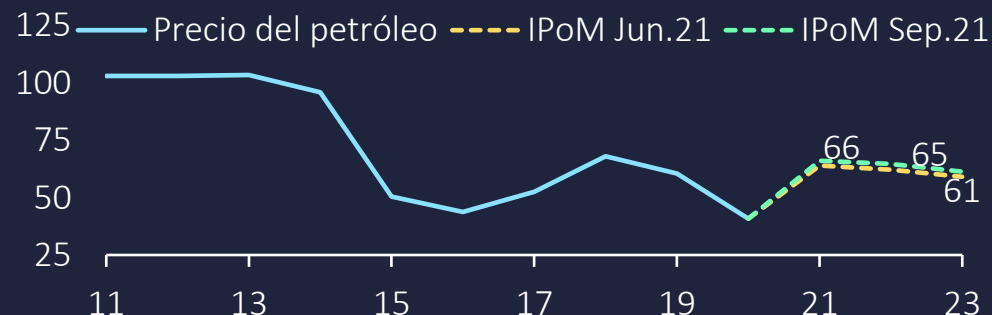
Precio del cobre efectivo y proyecciones (1)  
(dólares la libra)



Precios promedio

	2021	ult. 3 días
Cobre	4,16	4,17
Petróleo	66,14	76,17

Precio del petróleo efectivo y proyecciones (1) (2)  
(dólares la libra)



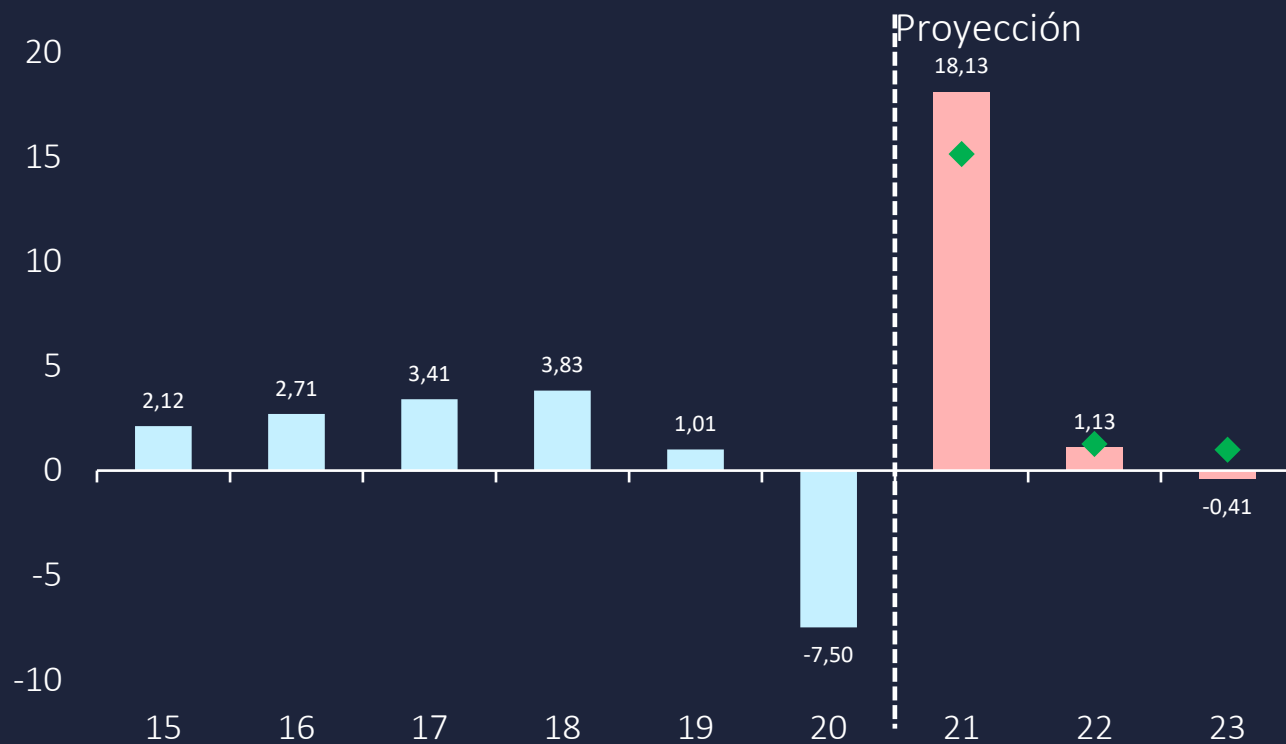
(1) Precios efectivos corresponden al promedio de cada año. Línea punteada corresponde a las proyecciones 2021-2023 contenidas en el IPoM de septiembre del 2021. (2) Precio promedio entre el petróleo WTI y Brent.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Hacia 2022 y 2023, el consumo irá moderándose, en línea con la desaparición de los impactos de la pandemia y la reducción del impulso de las políticas económicas.



Consumo privado (\*)  
(variación real anual, porcentaje)



Esta proyección considera:

➔ Mayor dinamismo efectivo y proyectado del consumo en el corto plazo:

- Resultado 2do trimestre superior a lo previsto
- Reevaluación de supuesto propensión marginal a consumir
- Mayor ingreso disponible por la extensión del IFE universal y la creación del IFE laboral.

➔ Moderación del ritmo actual de consumo hacia 2022-2023:

- Extinción de las transferencias fiscales universales y el agotamiento de los recursos retirados de los ahorros previsionales
- Reducción del estímulo monetario

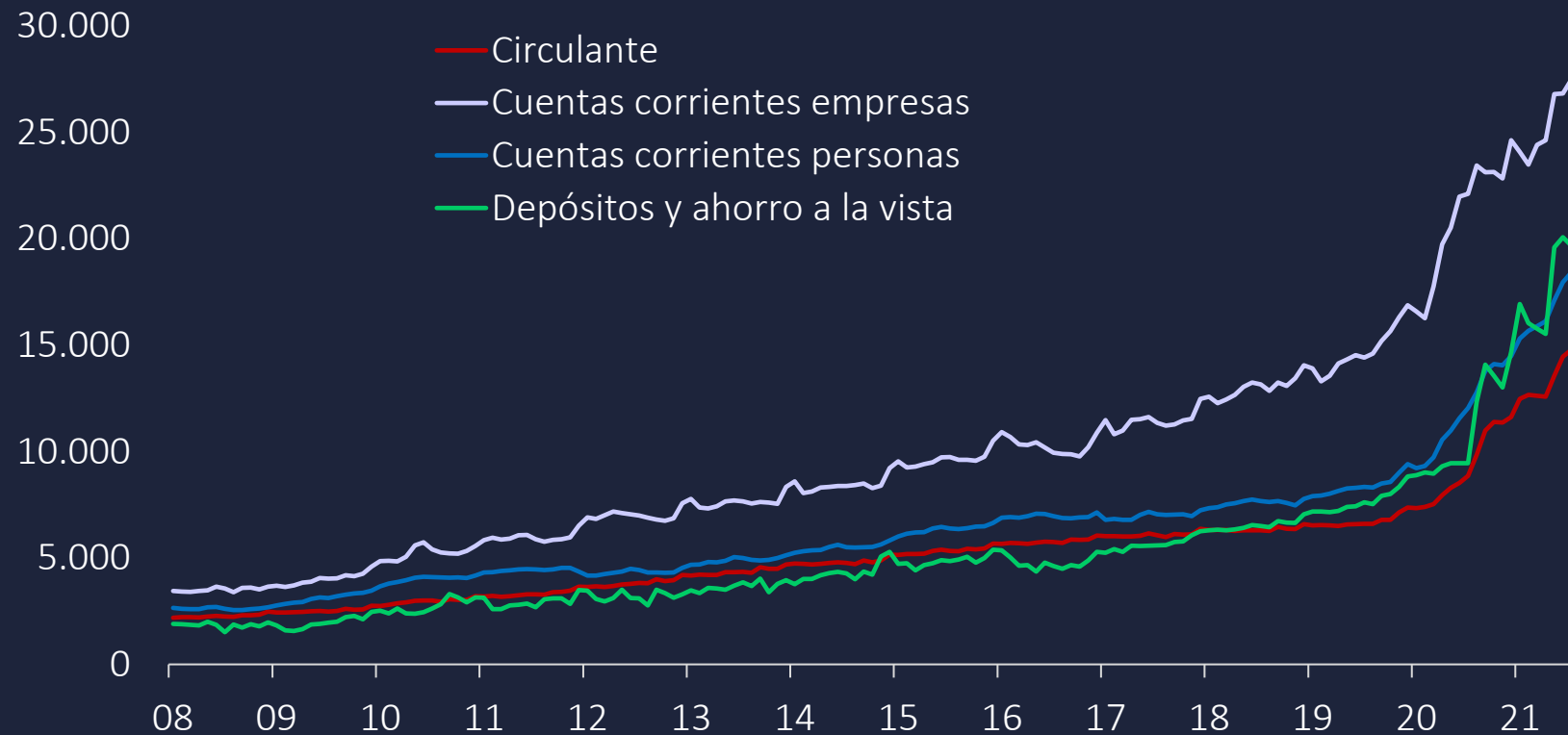
(\*) Rombos verdes corresponden a la proyección del IPoM de junio 2021.  
Fuente: Banco Central de Chile.

La liquidez de los hogares persiste muy elevada, de acuerdo a los antecedentes del sistema financiero, lo cual sostendría mayores niveles de consumo principalmente este año y el próximo.



### Componentes del M1 (\*)

(miles de millones de pesos)



(\*) Promedios.

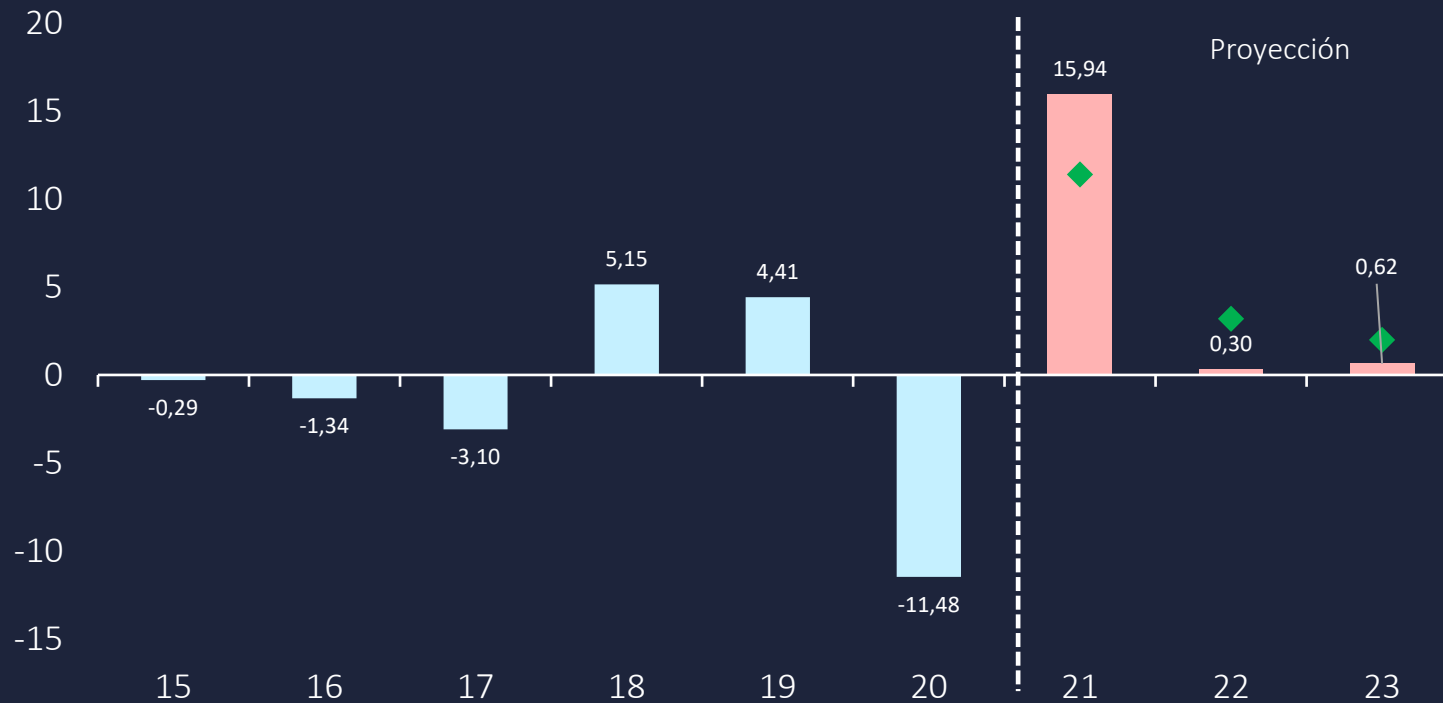
Fuente: Banco Central de Chile.

# La recuperación de la inversión sigue anticipándose más lenta, principalmente por factores idiosincráticos.



## Formación bruta de capital fijo (\*)

(variación real anual, porcentaje)



➔ Después de crecer 16% en 2021, su crecimiento se atenúa en 2022 y 2023.

- La lentitud exhibida por la aparición de nuevos proyectos de envergadura, con la excepción de aquellos de energías renovables.
- Alza de las tasas de interés de largo plazo.
- Impacto de la depreciación del peso, el deterioro de la bolsa y una incertidumbre que sigue elevada en perspectiva histórica.

➔ El comportamiento esperado de la inversión en Chile difiere de lo que se prevé en otras economías, donde la recuperación posterior a la pandemia está mostrando una tracción mucho mayor (Recuadro I.1).

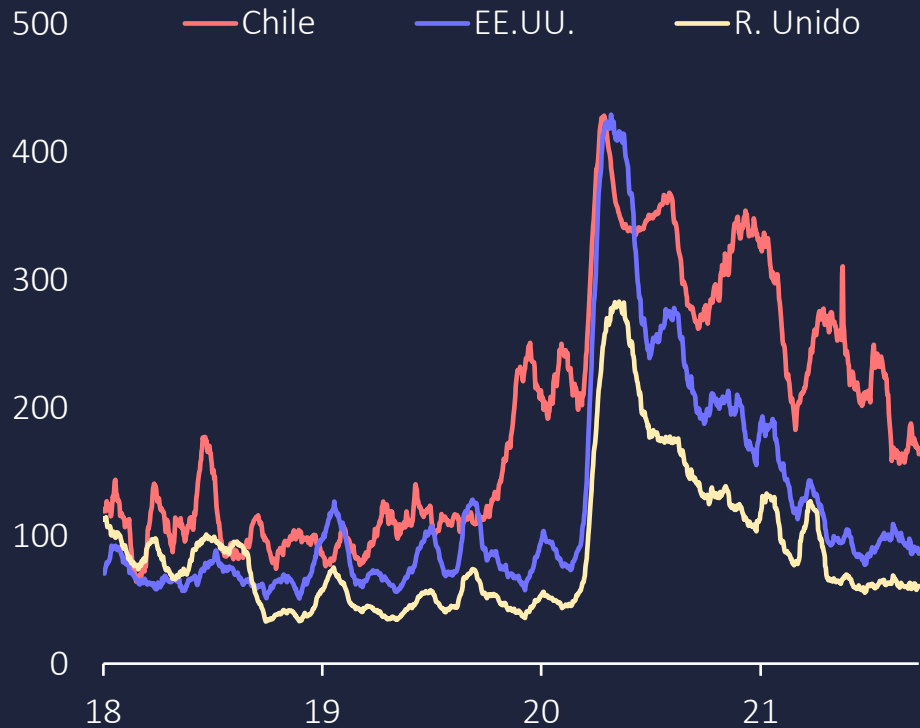
(\*) Rombos verdes corresponden a la proyección del IPoM de junio 2021.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tras dejar atrás la parte más álgida de la pandemia, la incertidumbre ha descendido menos que en otras economías y sigue por sobre los niveles previos al inicio de la crisis social.



Percepción e incertidumbre – EPU y DEPUC (\*)  
(índice)



IPN agosto: pensando en el desempeño de su empresa durante los próximos 12 meses, ¿cuán preocupado se encuentra por las siguiente situaciones?

(porcentaje del total de respuestas que se manifiesta “Muy preocupada(o)”)



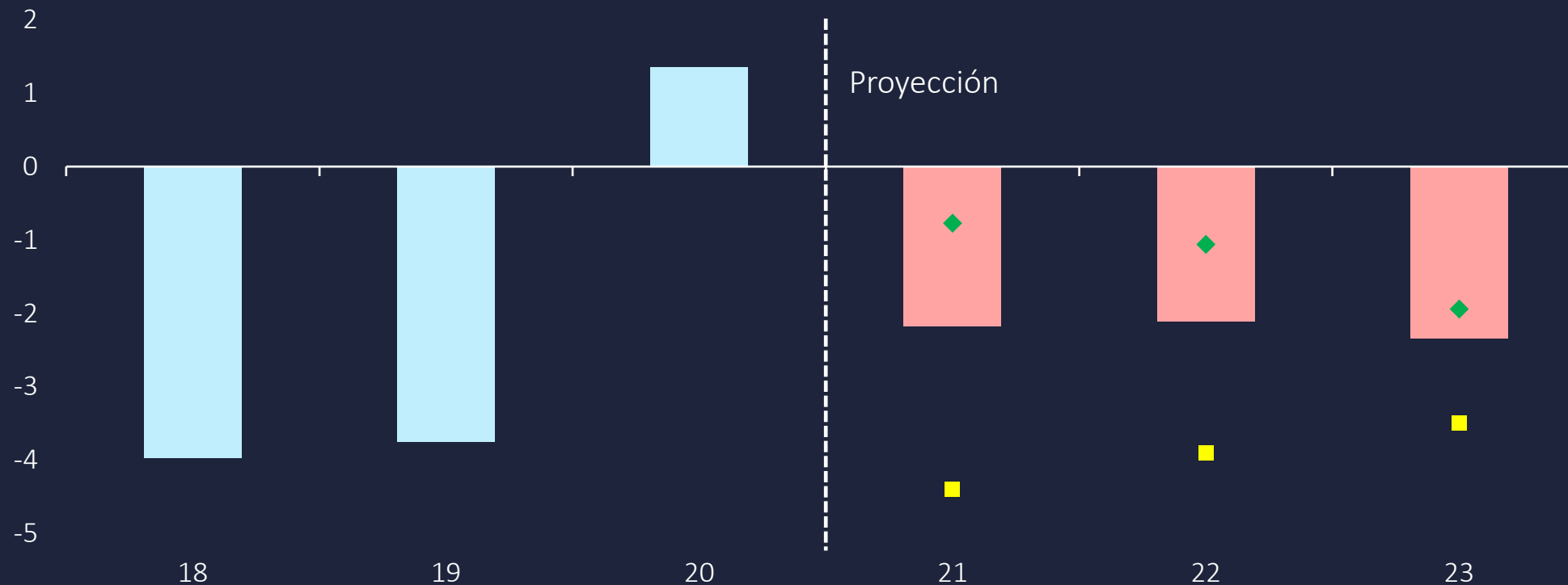
(\*) Media móvil de 30 días.

Fuentes: Becerra y Sagner (2020), y [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com).

La cuenta corriente será más deficitaria en 2021 y 2022 respecto de lo previsto en junio, por el mayor crecimiento del gasto interno concentrado en bienes transables.



Cuenta corriente de la balanza de pagos (\*)  
(porcentaje del PIB)



(\*) Rombos verdes corresponden a la proyección del IPoM de junio 2021. Cuadrados amarillos corresponden a proyección del IPoM de septiembre 2021 medida a precios de tendencia.  
Fuente: Banco Central de Chile.

# Crecimiento económico y cuenta corriente

(variación anual, porcentaje)



	2020	2021 (f)		2022 (f)		2023 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Jun.21	Sep.21	Jun.21	Sep.21	Jun.21	Sep.21
PIB	-5,8	8,5-9,5	10,5-11,5	2,0-3,0	1,5-2,5	1,75-2,75	1,0-2,0
Demanda interna	-9,1	15,5	18,5	1,5	0,9	1,6	0,5
Demanda interna (sin var. de existencias)	-7,9	13,3	16,7	1,7	0,5	1,4	0,2
Formación bruta de capital fijo	-11,5	11,4	15,9	3,2	0,3	2,0	0,6
Consumo total	-6,8	13,8	16,9	1,3	0,5	1,2	0,1
Consumo privado	-7,5	15,1	18,1	1,3	1,1	1,0	-0,4
Exportaciones de bienes y servicios	-1,0	1,1	0,1	5,4	5,7	4,2	5,0
Importaciones de bienes y servicios	-12,7	23,2	24,6	2,7	2,3	2,5	1,8
Cuenta corriente (% del PIB)	1,4	-0,8	-2,2	-1,1	-2,1	-1,9	-2,3

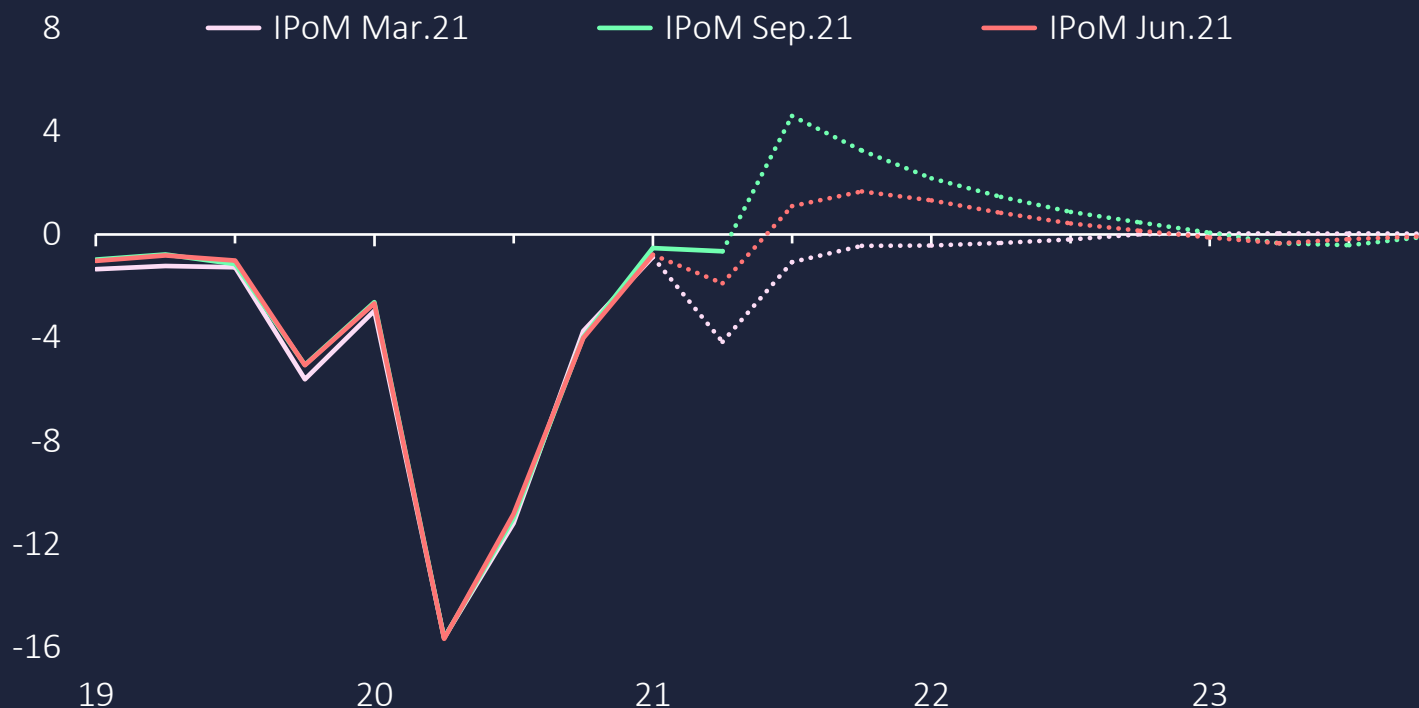
(f) Proyección

Fuente: Banco Central de Chile.



La fuerte aceleración de la demanda agregada provocó que la brecha de actividad se cerrara durante el segundo trimestre de este año, antes que lo previsto en junio.

Brecha de actividad (\*)  
(nivel, puntos porcentuales)



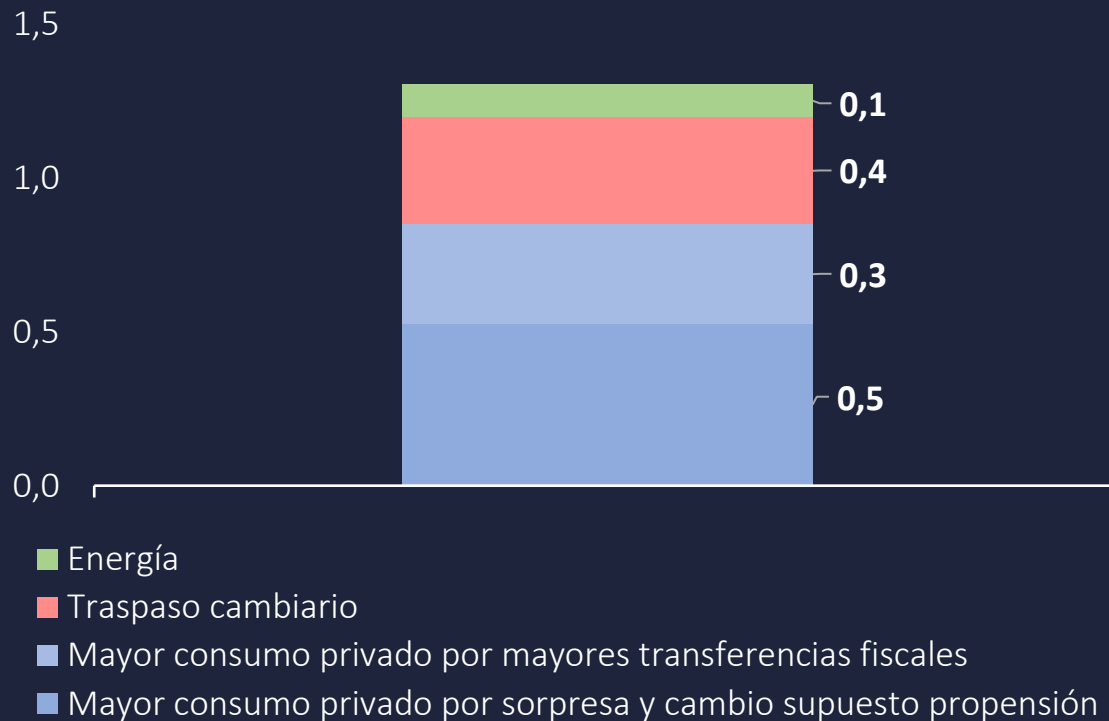
Hacia adelante se volverá positiva y posteriormente comenzará a descender a medida que el impulso al gasto disminuya.

(\*) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones de cada IPoM. Para la proyección de junio y septiembre se utilizan los parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Junio 2021.  
Fuente: Banco Central de Chile.

# El impulso de la demanda, la depreciación del peso y persistentes restricciones de oferta llevan a corregir significativamente al alza las proyecciones de inflación a corto plazo.



Incidencias en la revisión de la proyección de inflación a diciembre 2021 (\*)  
(puntos porcentuales)



Los principales factores detrás de la mayor inflación proyectada a diciembre 2021 (desde 4,4 a 5,7%) son:

- ➔ Mayor crecimiento previsto del consumo
- ➔ La depreciación idiosincrática que ha acumulado el peso en los últimos meses
- ➔ El aumento del precio de los combustibles
- ➔ Una oferta que no ha logrado recuperarse completamente

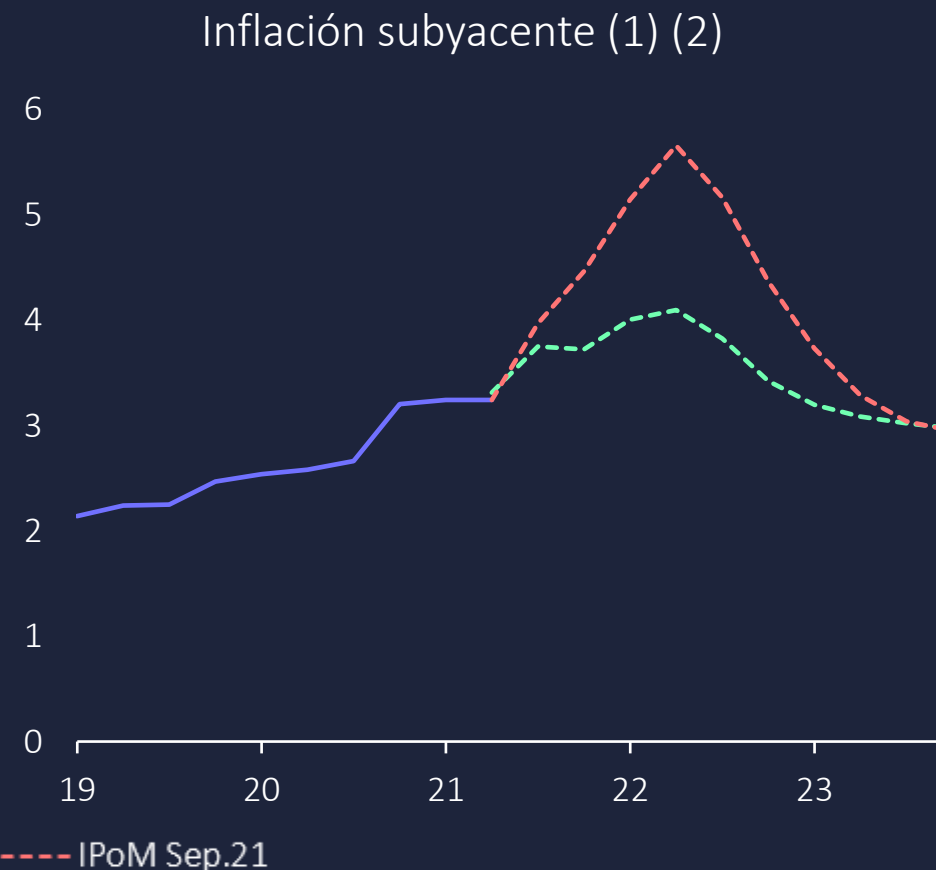
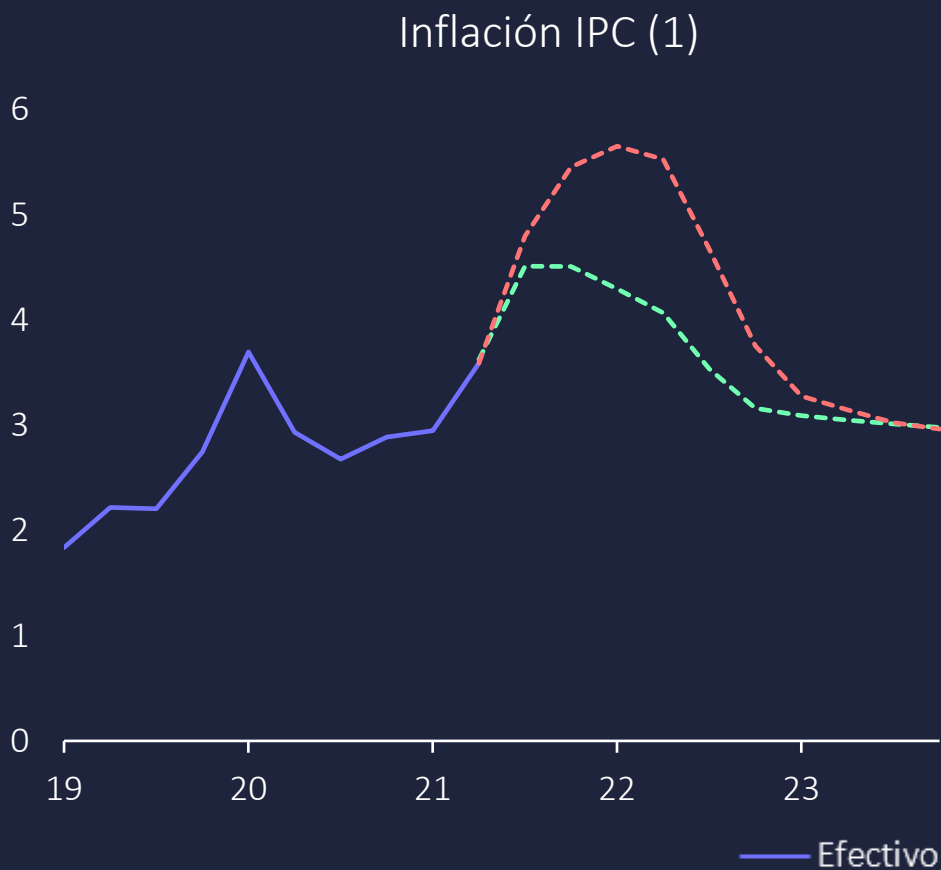
(\*) Construido considerando la proyección para la inflación del IPC total de junio y de septiembre del 2021. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



La inflación anual culminará este año en 5,7% en lugar del 4,4% esperado en IPoM de junio, permaneciendo sobre 5% durante la primera mitad del 2022. El IPC subyacente alcanzará su máximo hacia mediados del 2022.



Proyección de inflación  
(variación anual, porcentaje)



(1) Líneas segmentadas corresponden a la proyección en el respectivo IPoM. (2) Medida por el IPC sin volátiles.

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

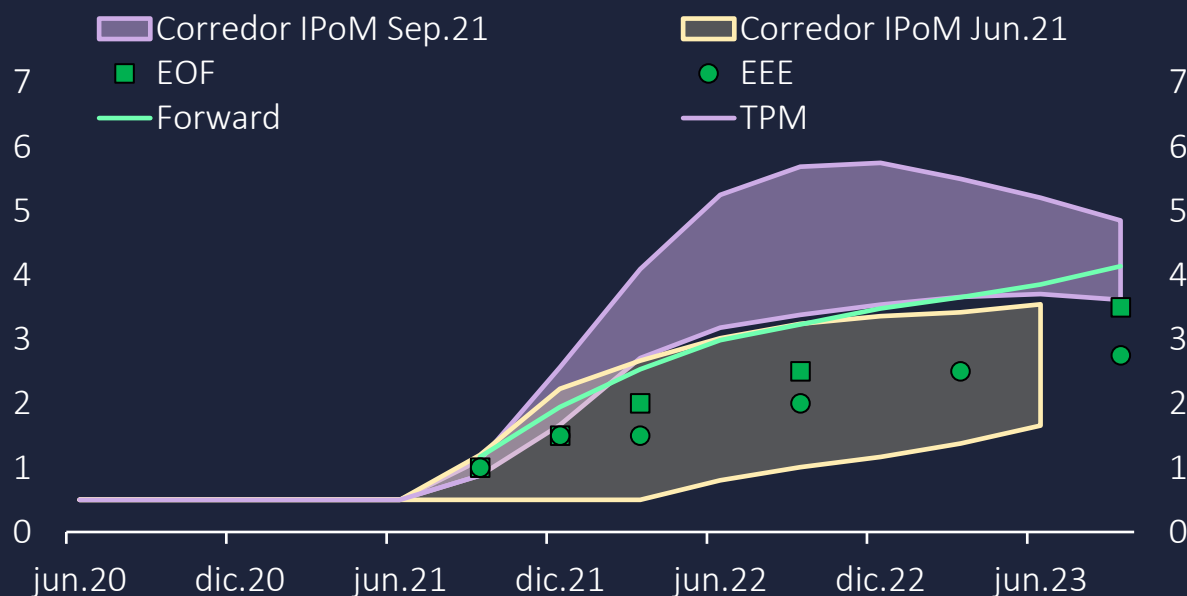


La necesidad de evitar la acumulación de desequilibrios macroeconómicos, las expectativas de inflación y los escenarios de sensibilidad asociados a mayores presiones sobre los precios, han llevado al Consejo a actuar con prontitud para asegurar la convergencia inflacionaria.

El Consejo subió la TPM hasta 1,5% en su Reunión de agosto, tras haberla incrementado 25 pb en julio. En adelante, continuará retirando el impulso monetario para llevar la TPM a niveles de la tasa neutral hacia mediados del primer semestre de 2022.



Corredor de TPM (\*)  
(porcentaje)



(\*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020. Incluye la EOF publicada el 26 de agosto, la EEE publicada el 10 de agosto y la curva *forward* suavizada promedio del trimestre (cierre estadístico). Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva *forward* sobre la curva *swap* promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Fuente: Banco Central de Chile.

El Consejo ha decidido alterar la orientación de la política monetaria, pues se ha configurado un escenario en que es necesario reducir más rápido el impulso monetario para asegurar la convergencia inflacionaria, causado por:

→ La rápida evolución del escenario macroeconómico

→ Escenarios de sensibilidad asociados a mayores presiones sobre los precios

Existen escenarios de sensibilidad donde se podría requerir de una acción de política monetaria algo distinta a lo contemplado en el escenario central.



### Escenario 1

Posibles razones:

→ Menor dinamismo del consumo por:

Recrudescimiento de la pandemia  
Dinamismo actual podría corresponder a adelantamiento de la demanda

→ Reducción de la incertidumbre local



Implicancias:

→ Menores presiones inflacionarias

→ Contracción más pausada del estímulo monetario

### Escenarios de sensibilidad



### Escenario 2

Posibles razones:

→ Reducción más lenta del gasto público

→ Inflación más alta en las economías desarrolladas

→ Consumo mayor que lo previsto



Implicancias:

→ Mayores presiones inflacionarias

→ Amplificación de impactos sobre mercado financiero local

→ Reacción más enérgica de la política monetaria

Existen escenarios de riesgos con cambios en la economía serían más significativos y requerirían una respuesta de política que sobrepase los límites del corredor para la TPM.



### 1 Falta de claridad sobre la estabilización a largo plazo de las finanzas públicas

- ➔ Mayores presiones de gasto y amplificación de los impactos en el mercado financiero local

Implica aumento más acelerado de la TPM, pese a lo cual la inflación no converge a la meta dentro del horizonte

### Escenarios de riesgo



### 2 Aprobación de nuevos retiros de ahorros previsionales

- ➔ Mayor dinamismo del consumo y mayores presiones sobre los precios
- ➔ Impacto aún mayor sobre el sistema financiero, subiendo el costo de endeudamiento, salidas de capitales y fuerte acumulación de fondos en dólares.

La probabilidad de que se materialice podría ya estar afectando el comportamiento de los agentes económicos.

Ningún banco central cuenta con facultades, instrumentos y recursos para neutralizar estos riesgos y restaurar equilibrios macroeconómicos.



La economía chilena ha experimentado una rápida recuperación de la recesión provocada por la pandemia del Covid-19, la que ha superado ampliamente las expectativas. Esto ha sido posible gracias a la capacidad de adaptación de empresas y personas y el gran avance del proceso de vacunación, que ha permitido dar paso a un importante proceso de apertura.

Todo esto ha sido apuntalado por el mayor despliegue de medidas de política que se haya conocido en Chile frente a un *shock* exógeno, así como por un entorno internacional marcado por la acción simultánea de contención de la crisis, liderada por los bancos centrales y otras autoridades de las mayores economías del mundo.

La ampliación y persistencia de algunas de las medidas locales, combinada con una alta propensión de los hogares a consumir los recursos recibidos, ha tenido un impacto en el gasto privado que ha superado todas las previsiones. En un contexto en que la oferta aún no logra recuperarse completamente, ello ha modificado significativamente la evaluación de las presiones que enfrenta la economía, reflejándose en un aumento de la inflación y sus perspectivas inmediatas.



A esto contribuye también la depreciación del peso, causada en parte por la percepción de un empeoramiento de los fundamentos de la economía producto de la liquidación de ahorro de largo plazo a través de los sucesivos retiros masivos de ahorros previsionales y del deterioro de las cuentas fiscales, todo ello en un entorno de alta incertidumbre local. Es así como las tasas de interés, las primas por riesgo y la bolsa, muestran un desempeño desfavorable cuando se les compara con sus símiles externos.

La necesidad de evitar la acumulación de desequilibrios macroeconómicos que, entre otras consecuencias, podría provocar un aumento más persistente de la inflación excediendo la meta de 3% a dos años plazo, ha llevado al Consejo a actuar prontamente y alterar la orientación de la política monetaria.

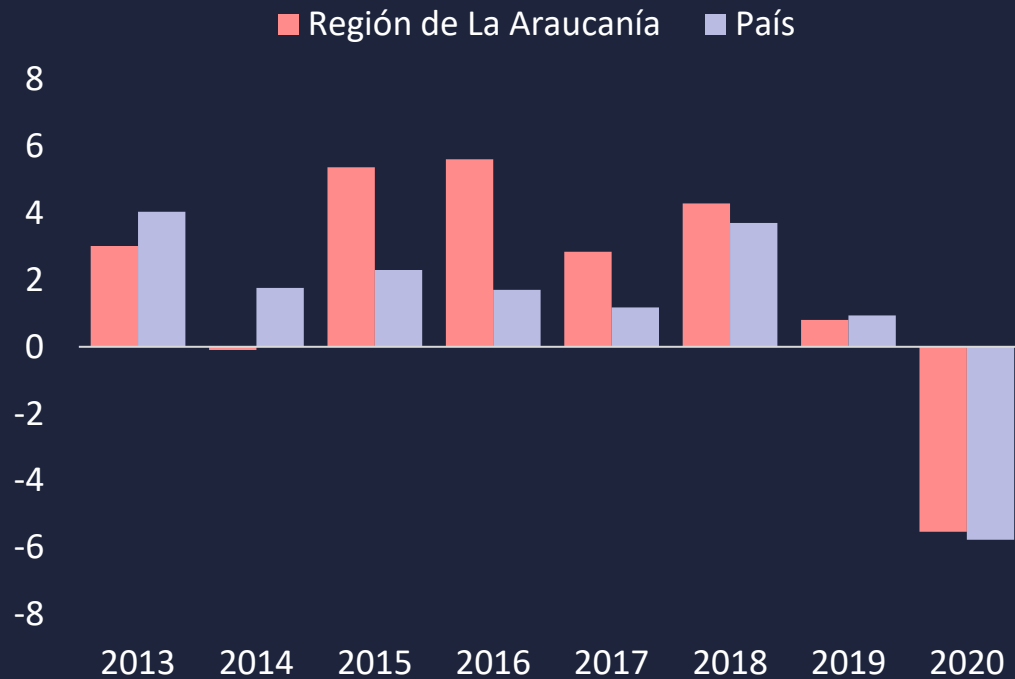
La evolución del escenario macroeconómico, las expectativas de inflación y los escenarios de sensibilidad asociados a mayores presiones sobre los precios llevaron al Consejo a aumentar la TPM en 75 puntos base (pb), hasta 1,5%, en su Reunión de agosto después de haberla incrementado en 25pb en julio.

El Consejo anticipa que la convergencia de la inflación a la meta requerirá continuar retirando el impulso monetario, llevando la TPM a niveles en torno a su valor neutral hacia mediados del primer semestre del 2022. De ahí en adelante, la evolución de la TPM dependerá de la concreción de los escenarios de sensibilidad que describe el corredor de tasas

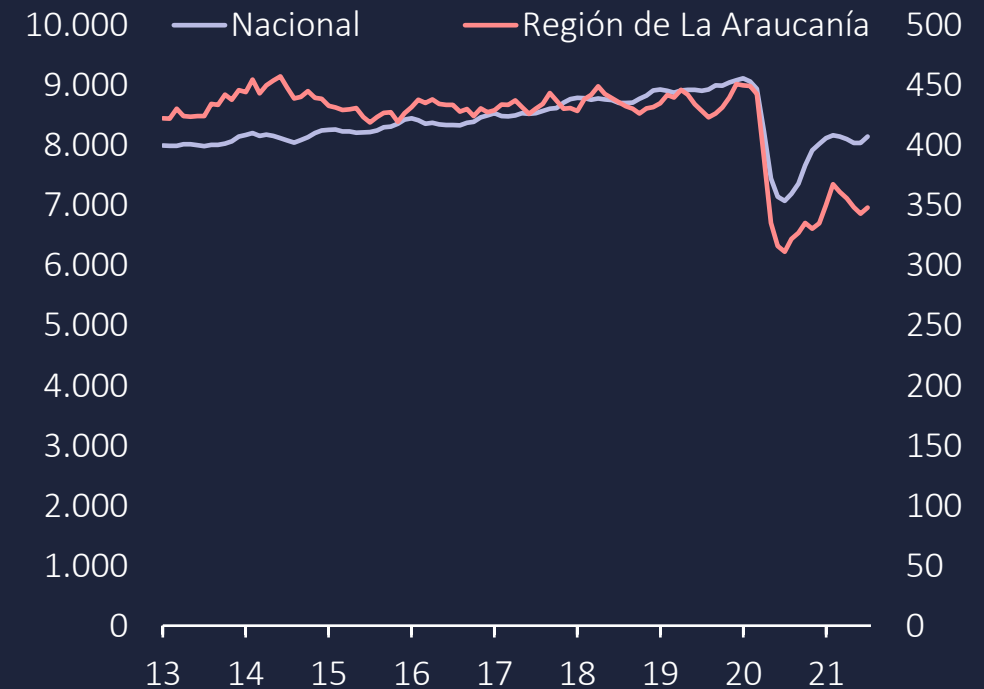
En promedio, el PIB de la región de la Araucanía presenta un crecimiento mayor que el del país. La ocupación de la región se recupera de la mano del empleo asalariado.



PIB nacional y de la región  
(variación real anual, porcentaje)



Empleo  
(miles de personas)



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



# Informe de Percepciones de Negocios (IPN) de agosto 2021 (\*)



- El panorama sigue favorable en la macrozona, aunque la escasez de insumos y/o mano de obra ha limitado el crecimiento de la actividad en varios rubros.
- Si bien se espera que el suministro de bienes y la oferta laboral se normalicen el próximo año, los entrevistados mencionan que las perspectivas de inversión están asociadas con la evolución de la incertidumbre.
- Particularmente, los episodios de violencia siguen siendo un foco de preocupación, especialmente en la región de la Araucanía.
- La mayoría considera que las presiones sobre los costos y precios son un fenómeno transitorio mientras se extiendan las restricciones de oferta y la alta demanda.
- El rubro agropecuario continúa beneficiándose de un ciclo de altos precios, aunque sigue la preocupación por la disponibilidad de mano de obra, al igual que en el sector construcción, en que además se suma la escasez de materiales, retrasando los avances de los proyectos.
- El avance en el Plan Paso a Paso ha llevado a un mayor flujo de clientes en la hotelería y restaurantes, aunque se mantiene una visión cauta sobre el proceso de reactivación.
- El sector forestal se está beneficiando de un ciclo de alta demanda.

(\*) Entrevistas realizadas entre el 29 de junio y el 28 de julio en las regiones de Araucanía, de Los Ríos, de Los Lagos, de Aysén y de Magallanes.



**INFORME DE POLITICA MONETARIA**  
SEPTIEMBRE 2021

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

