

INFORME DE POLITICA MONETARIA

SEPTIEMBRE 2022

Stephany Griffith-Jones, Consejera



ARCOS DE CALAN

Región de Ñuble

Política Monetaria del Banco Central de Chile



El dinero juega un rol fundamental en el funcionamiento adecuado de cualquier economía. Para preservar ese rol, la política monetaria debe proteger el valor de la moneda nacional, el peso, buscando que la inflación sea baja y estable. Lograr esto promueve el bienestar de las personas, al cuidar el poder adquisitivo de sus ingresos y procurar que la economía funcione mejor. Cuando se logra que la inflación sea baja y estable, la política monetaria puede además moderar las fluctuaciones del empleo y la producción.

El Banco Central de Chile conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Esto es parecido a lo que se hace en otros países que, como Chile, tienen flotación cambiaria, y es lo que denomina esquema de metas de inflación.

La Tasa de Política Monetaria (TPM) es el principal instrumento que utiliza el Banco para lograr la meta de inflación. Su nivel se decide en la Reunión de Política Monetaria, que se realiza ocho veces al año. En la práctica, la TPM es una tasa de interés de referencia para determinar el costo del dinero y otros precios financieros, como el tipo de cambio y las tasas de interés de más largo plazo. A su vez, estas variables afectan la demanda de bienes y servicios y, por esa vía, los precios y la inflación. Las decisiones de política monetaria toman varios trimestres para verse reflejadas por completo en la economía, lo que justifica que la política monetaria se realice con un punto de vista prospectivo, teniendo como foco primordial la proyección de inflación a dos años plazo y no solo la inflación de hoy.

Como el Banco Central toma sus decisiones de política monetaria autónomamente, debe dar cuenta constantemente de ellas y de sus resultados a la ciudadanía en general. Esto no solo le corresponde por ser un organismo del Estado en una sociedad democrática, sino que también por el hecho que una política monetaria creíble, y que es comprendida por las personas, permite mantener la inflación baja y estable. A través del Informe de Política Monetaria (IPoM), el Banco comunica al público general su visión sobre la evolución reciente de la economía, sus proyecciones para los próximos años y la forma en que, en ese contexto, manejará la política monetaria para cumplir con la meta de inflación.



¿Qué nos dice este IPoM?



Mensajes

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

- La inflación ha llegado a cifras que no se veían hace décadas, producto del significativo incremento del gasto en 2021, las alzas de los precios mundiales y los problemas en las cadenas de suministro global.
- El alza del dólar también ha sido un factor relevante, que ha retomado importancia en los últimos meses.
- El aumento de los precios ha reducido de forma importante la capacidad de compra de las familias, debido a que el alza ha sido más rápida que el aumento de los sueldos.
- También afecta a las empresas, a quienes les cuesta más lidiar con los aumentos de costos.
- Nuestras proyecciones indican que la inflación comenzará a bajar en los próximos meses y en 2023 volverá a valores cercanos a la meta del Banco Central.

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

- Los datos más recientes confirman la moderación del consumo desde los elevados niveles de 2021.
- Esto llevará a crecimientos negativos de la economía por algunos trimestres, lo que es necesario para que el país vuelva a crecer a niveles sostenibles en el tiempo y se corrijan los desequilibrios económicos que se generaron durante la pandemia.
- Si la economía no se ajusta, la inflación se mantendrá en alta por un tiempo prolongado, aumentando los costos que todos los chilenos y chilenas estamos enfrentando.

¿Qué nos dice este IPoM?



Mensajes

Los riesgos que enfrenta la economía siguen siendo muy importantes.

- El Banco Central está trabajando para que el período de ajuste por el que atraviesa la economía chilena sea breve, ordenado y lo menos costoso posible.
- Existen desafíos importantes. En el ámbito internacional, los países deben ajustar sus economías para reducir la inflación, proceso que tendrá consecuencias para países pequeños como Chile.
- El conflicto entre Rusia y Ucrania se ha prolongado, generando incertidumbre sobre los precios de materias primas como los alimentos y la energía.
- En el ámbito nacional, la economía ha estado sujeta a una elevada incertidumbre por largo tiempo y todos debemos poner nuestros esfuerzos para reducirla.

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

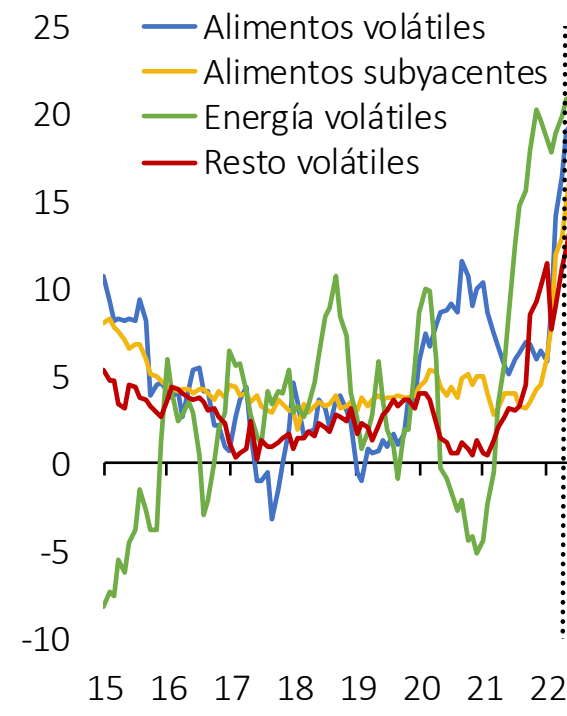
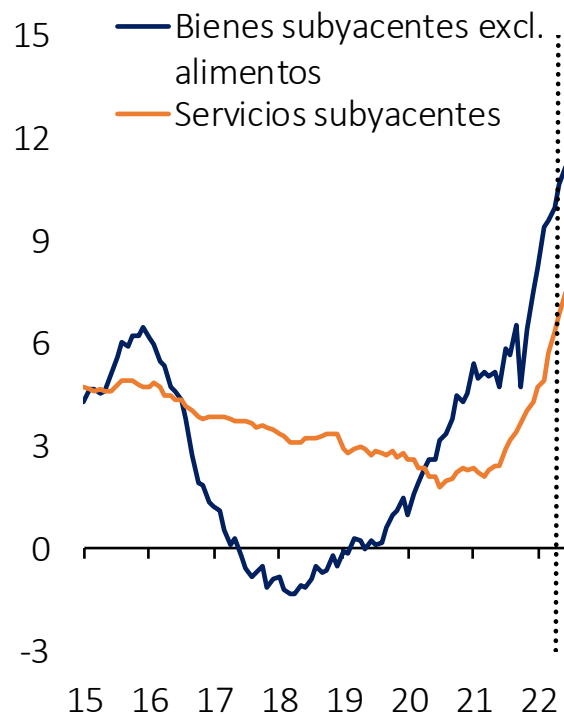
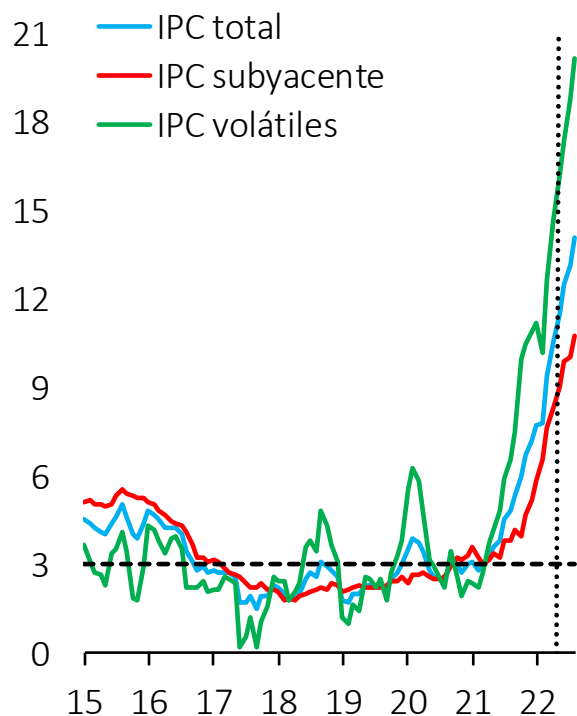
- Las personas y empresas están pagando un alto costo por la inflación.
- Si esta situación se prolonga, traerá más costos, afectando la capacidad de crear empleos, de aumentar los sueldos y el bienestar de los habitantes del país.
- El Banco Central ha aumentado la tasa de política monetaria para asegurar que la alta inflación sea un fenómeno transitorio y se reduzca a un 3% en un plazo de dos años.
- El Banco Central seguirá haciendo todo lo necesario para mitigar el impacto de la inflación en las familias y empresas, y así lograr que la economía vuelva a crecer de manera sostenible.

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.

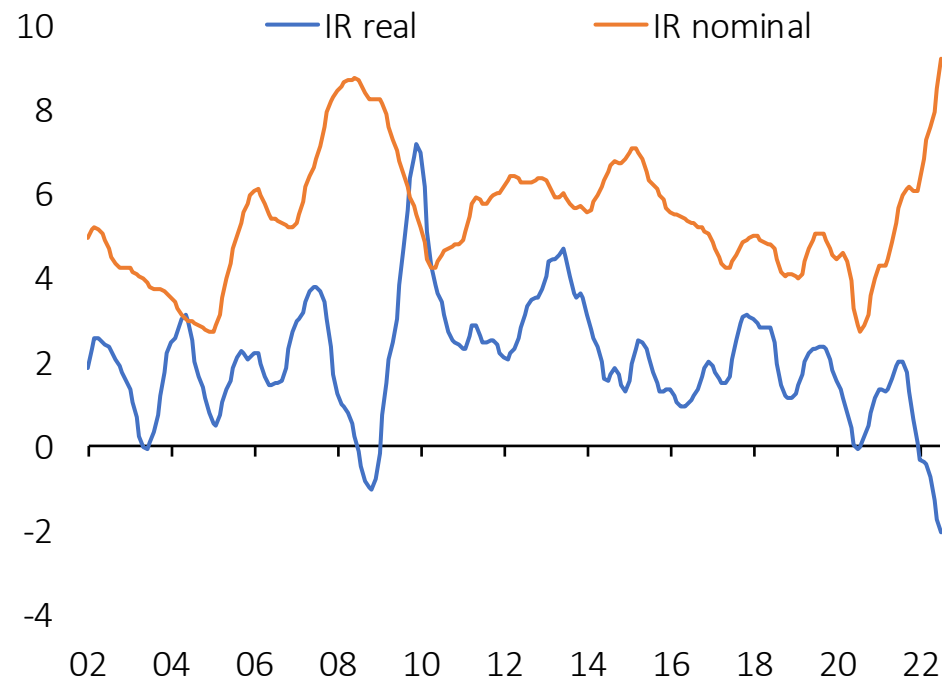
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

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



Salarios (*)

(porcentaje, velocidad trimestral anualizada, promedio móvil anual)

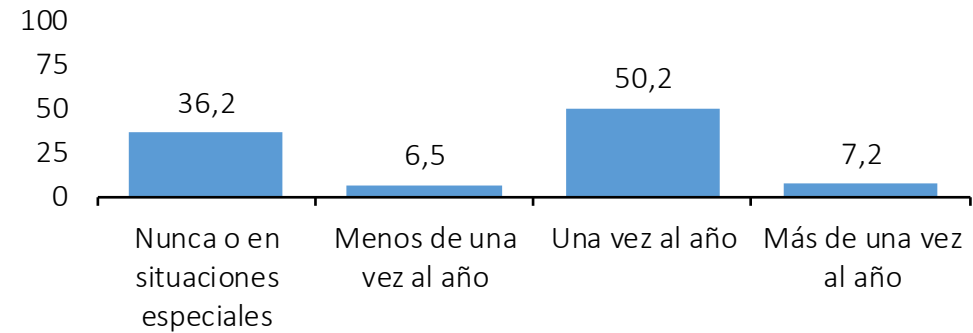


(*) Índice de remuneraciones (IR).

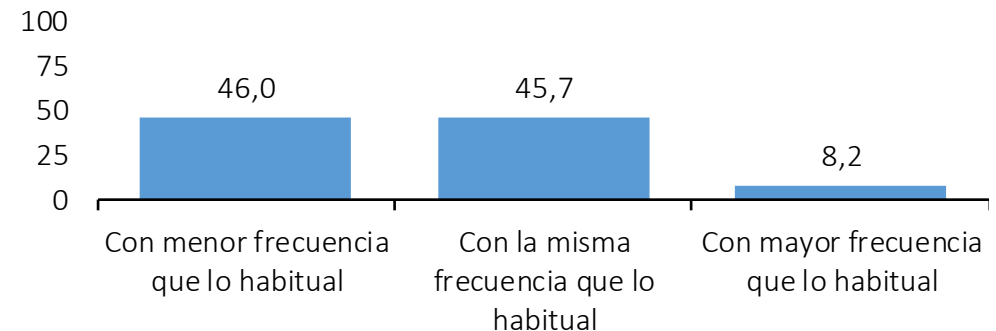
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Encuesta de Percepciones de Negocios (EPN) del Banco Central de Chile.

EPN: Reajustes salariales en las empresas (porcentaje del total de empresas)

Habitualidad con que realizan ajustes salariales



Cambio en la temporalidad de los reajustes respecto de lo habitual

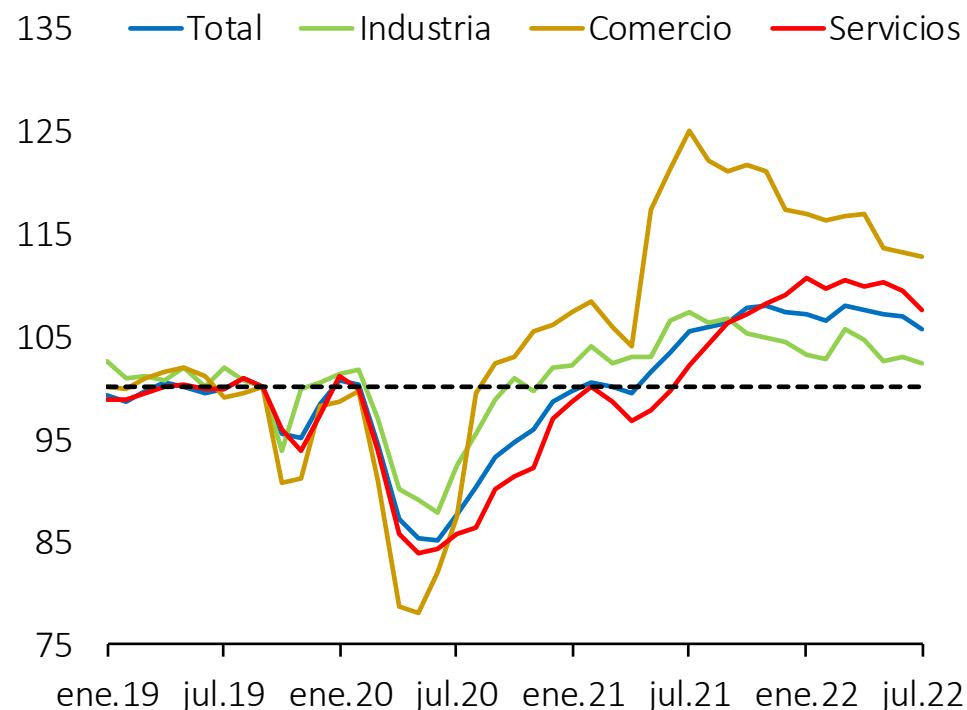


Esto ha ocurrido en un contexto en que el ajuste de la economía chilena ha seguido avanzando.



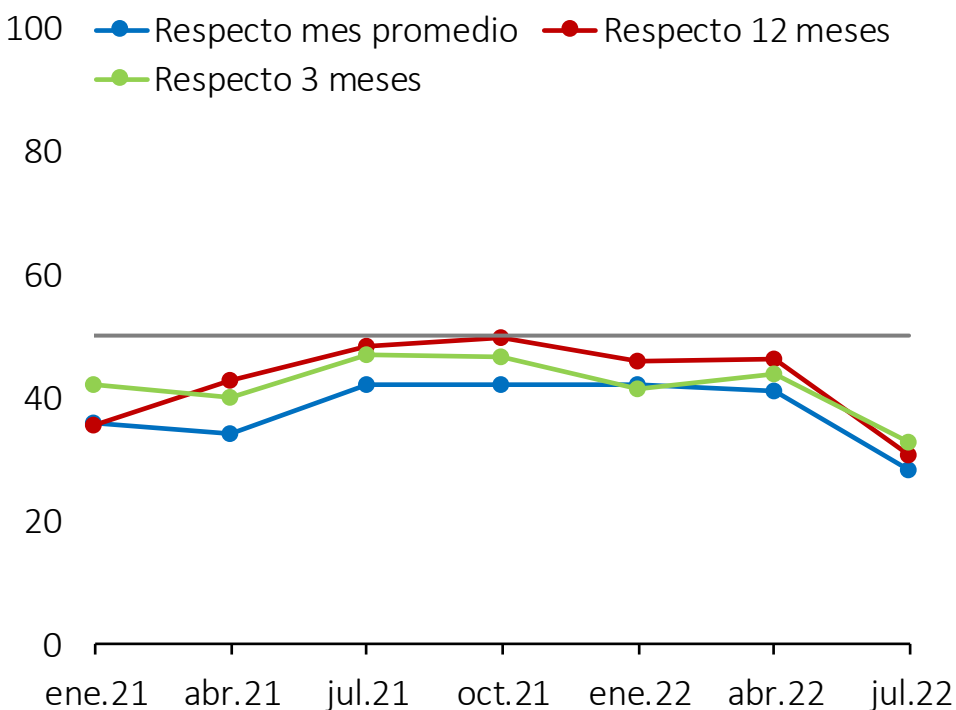
Indicador mensual de actividad económica (IMACEC)

(índice septiembre 2019 = 100, serie desestacionalizada)



EPN: Percepción sobre el desempeño actual del negocio (*)

(índice de difusión)



(*) Valores sobre 50 representan una mayor proporción de respuestas de aumento, mientras que bajo 50 representan una mayor proporción de respuestas de disminución. La ponderación por tamaño incorpora la importancia económica de las empresas en el índice, dándole un mayor peso a las respuestas de las empresas con mayor participación en el valor agregado. Para mayor detalle, ver nota metodológica gráfico 1, [Informe de Percepciones de Negocios de agosto 2022](#).

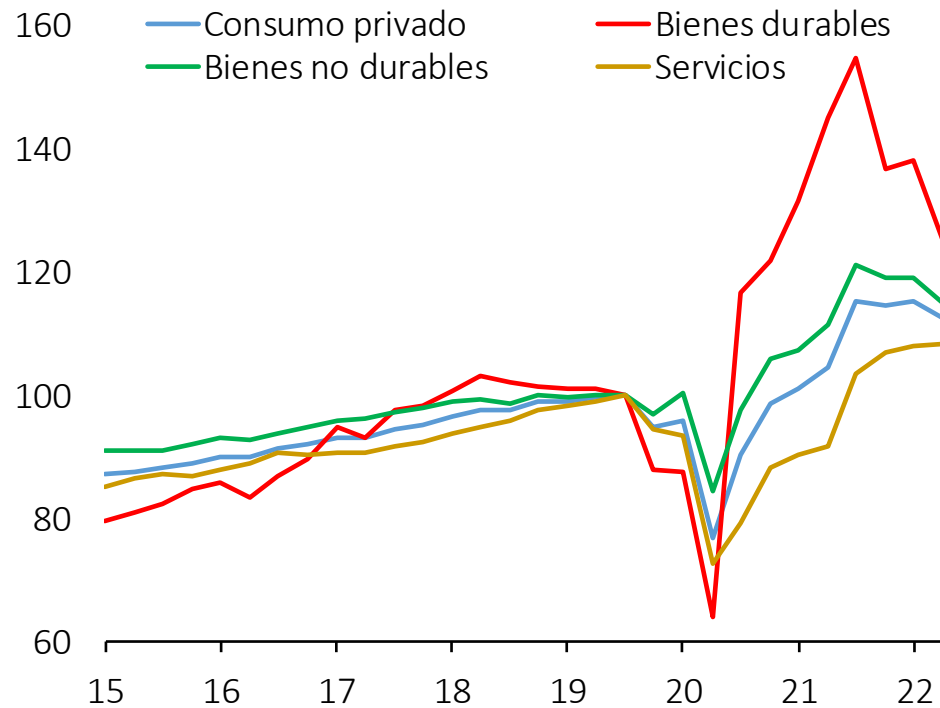
Fuente: Banco Central de Chile.

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.



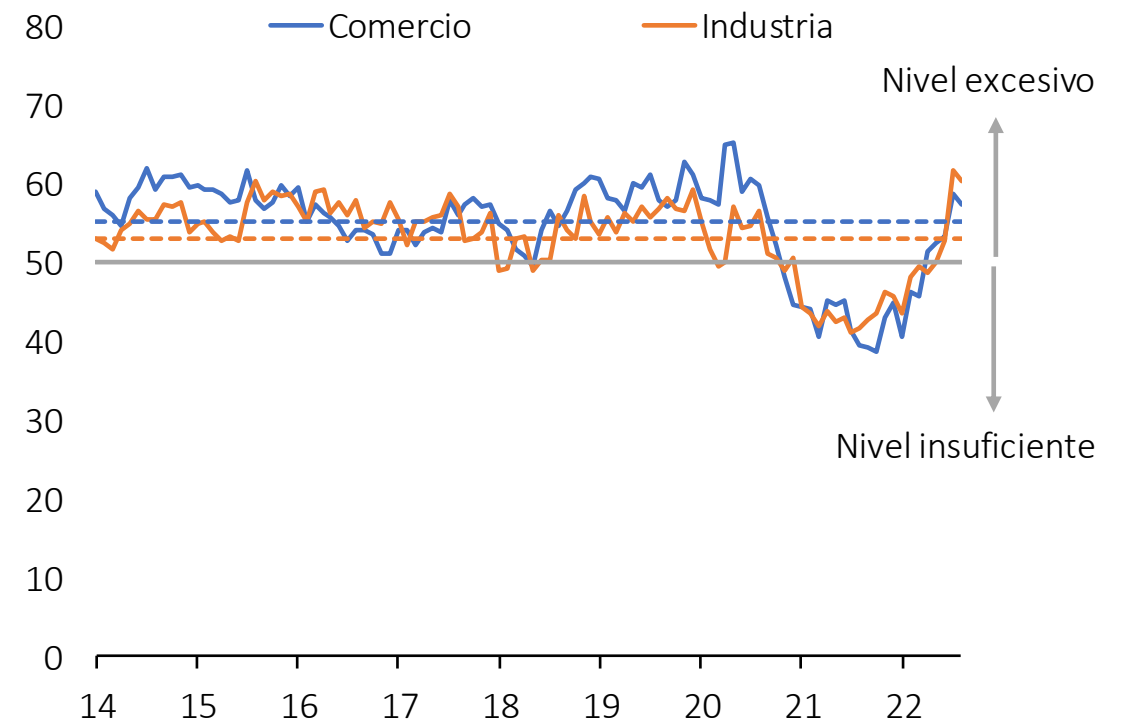
Consumo privado

(índice tercer trimestre 2019 = 100, series desestacionalizadas)



IMCE: Percepción del nivel de inventarios (*)

(índice, pivote = 50)



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

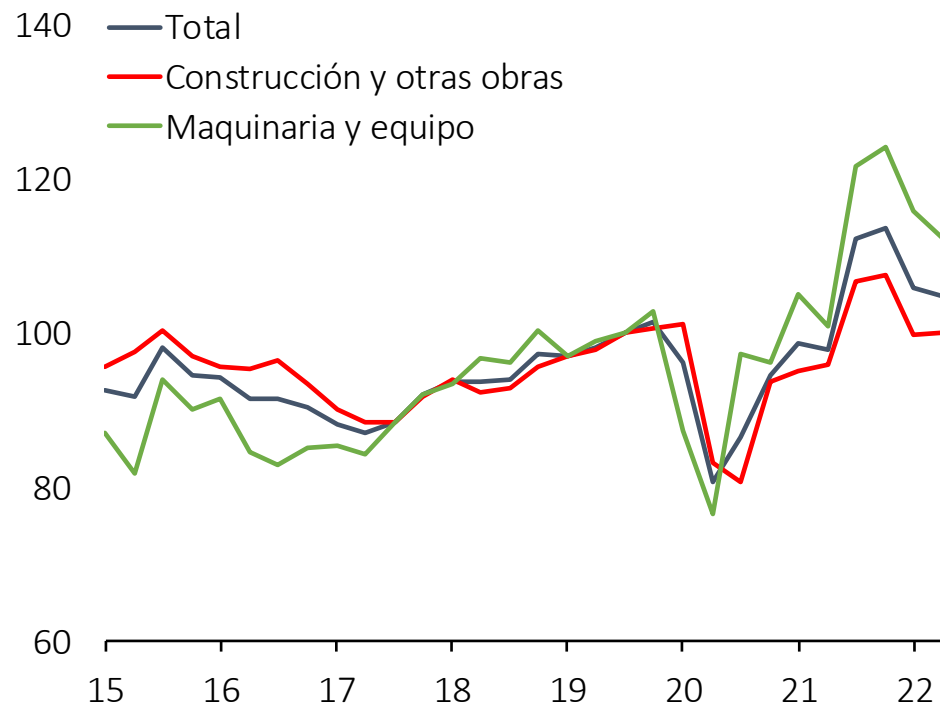
Fuentes: Banco Central de Chile e ICARE/UAI.

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



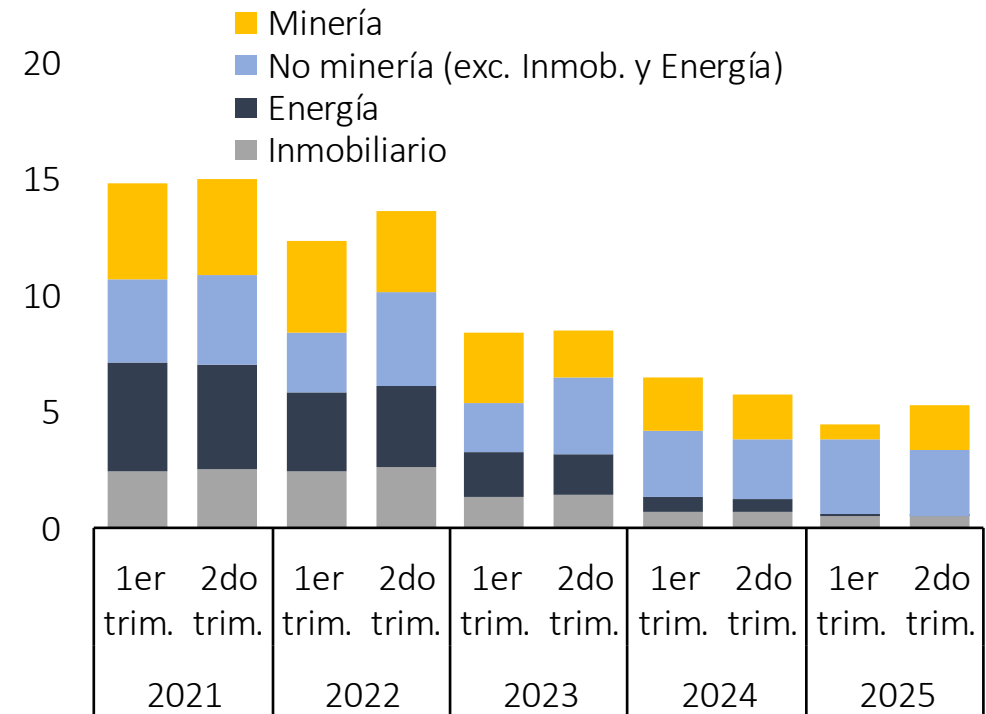
Formación bruta de capital fijo (FBCF)

(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.

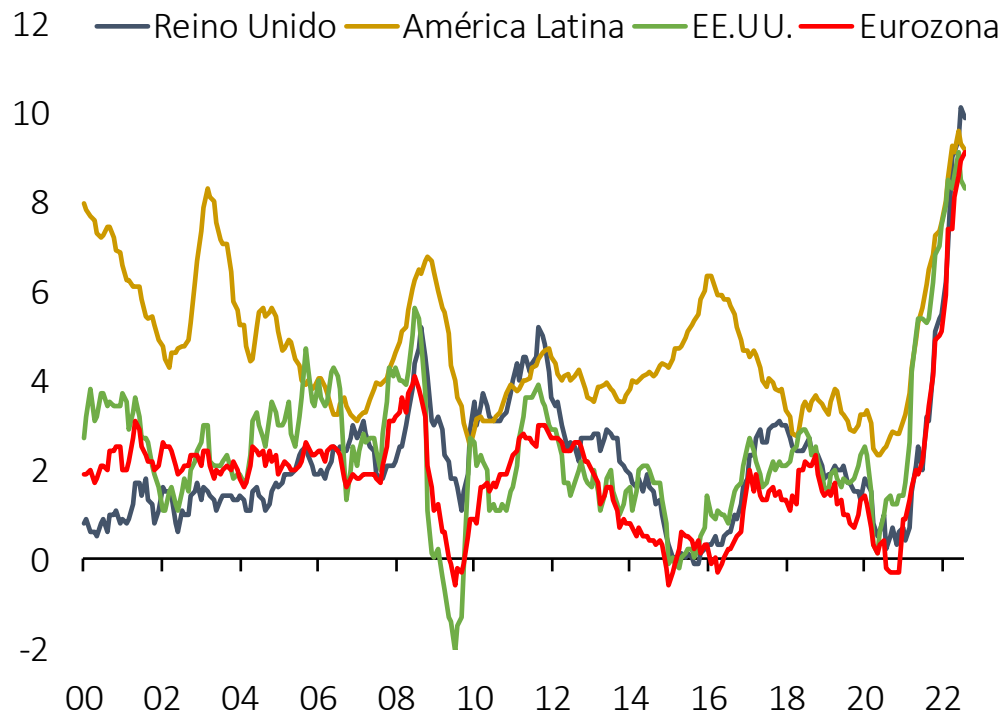
Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Bienes de Capital.

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

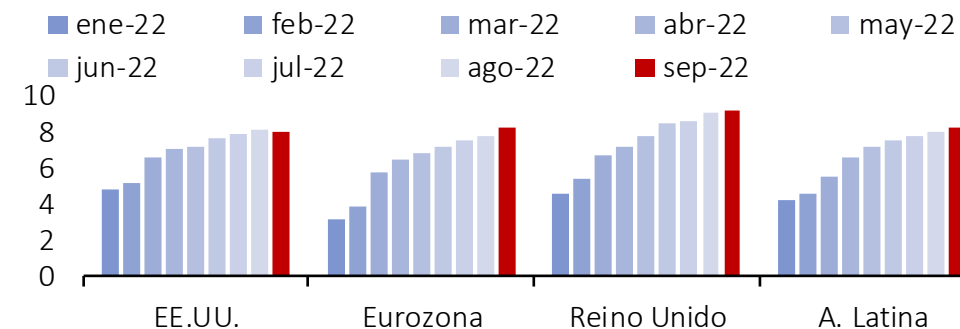


Inflación mundial (1) (variación anual, porcentaje)

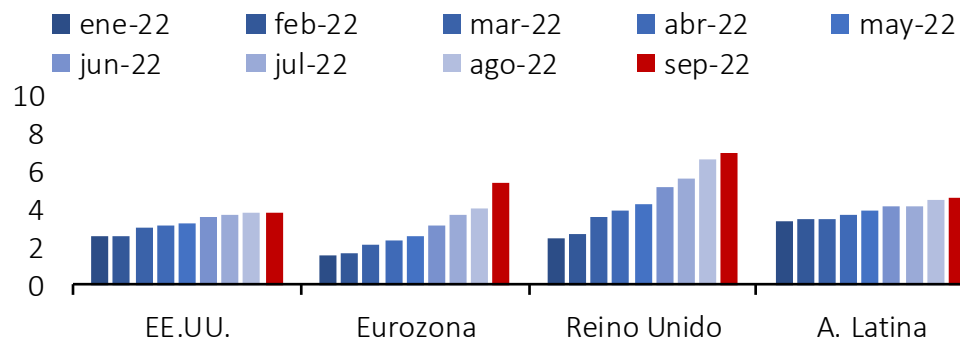
Efectiva



Expectativas promedio 2022 (2)



Expectativas promedio 2023 (2)

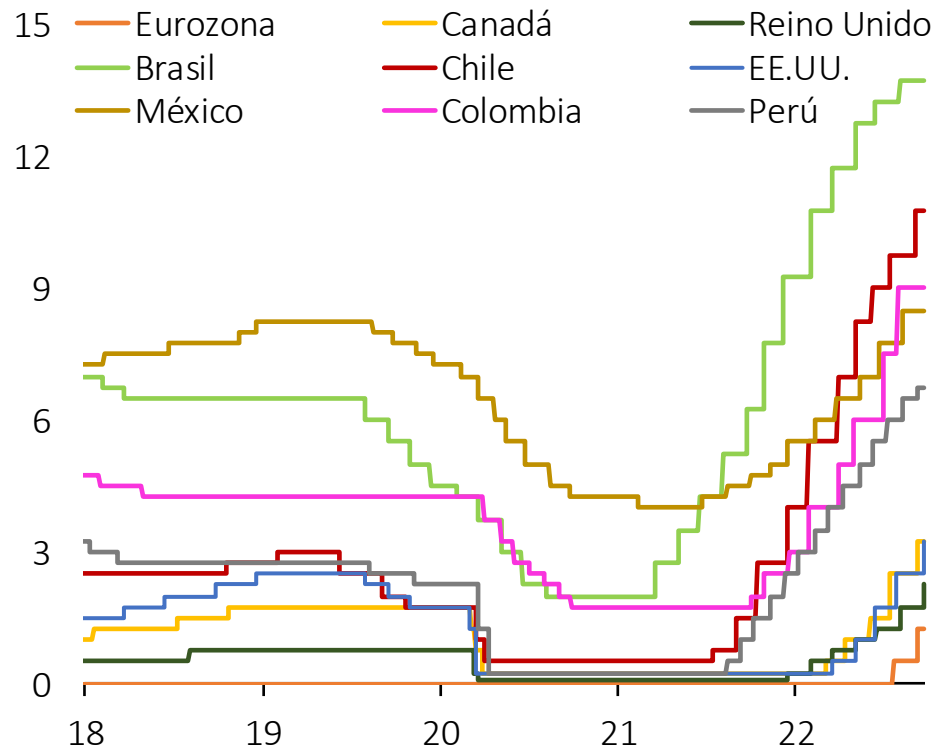


(1) Para América Latina corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, México, Perú y Colombia. (2) Para América Latina corresponden al promedio geométrico de las proyecciones de inflación esperada a diciembre de cada año, mientras que para las demás economías corresponden al promedio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

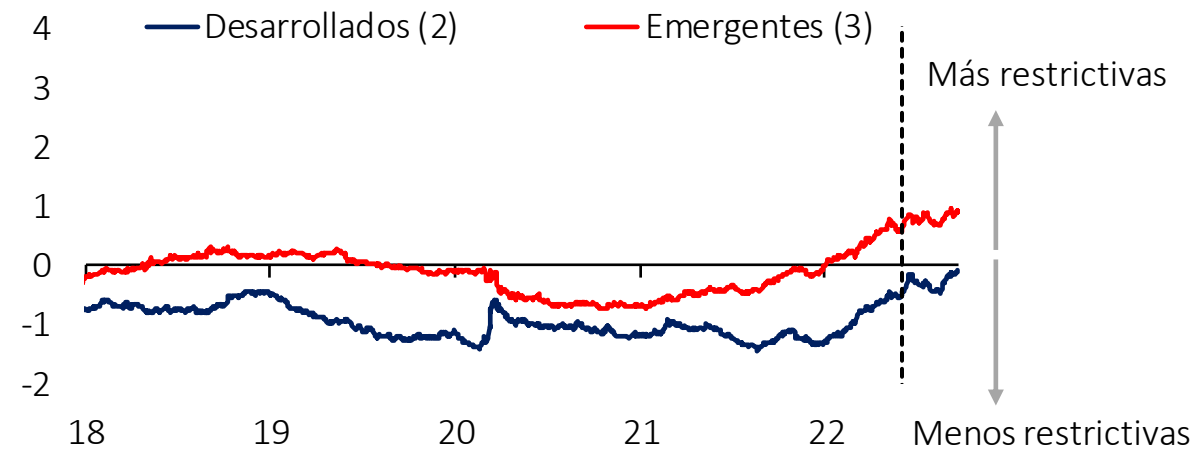
La mayoría de los bancos centrales ha continuado y/o acelerado el alza de sus tasas de interés, resaltando el actuar de la Fed. Esto ha restringido más las condiciones financieras, en especial para las economías emergentes.



Tasas de política monetaria (TPM)
(porcentaje)



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



Restaurar la estabilidad de precios probablemente requerirá mantener una política restrictiva durante algún tiempo. La evidencia histórica advierte fuertemente contra una relajación prematura de la política [...] La mantendremos hasta que estemos seguros de que el trabajo está hecho.
(Discurso de Jerome Powell, Presidente de la Reserva Federal de EE.UU., el 26/08/2022)

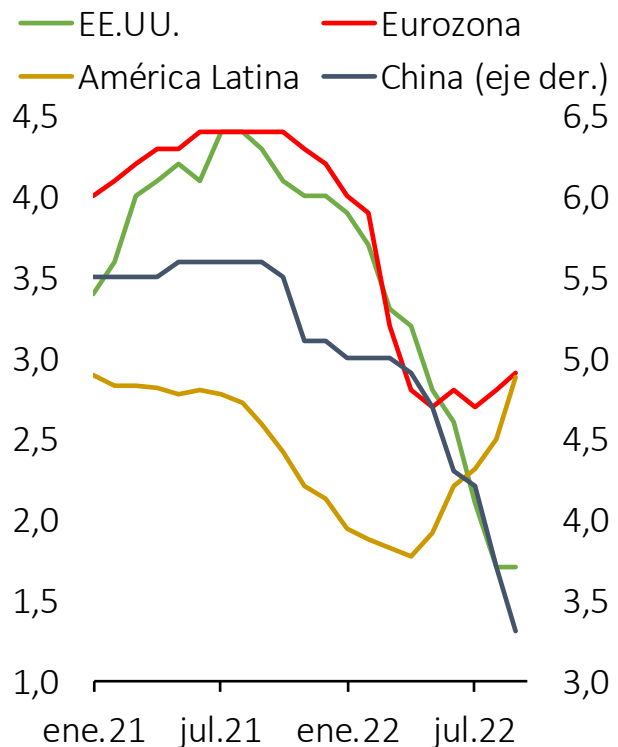
(1) Corresponde al promedio simple de los índices de condiciones financieras de Goldman Sachs estandarizados para esos países. Para cada país, incorpora variables financieras (como las tasas de interés de corto y largo plazo, índice de spreads de bonos, tipo de cambio ponderado por comercio y la razón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

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

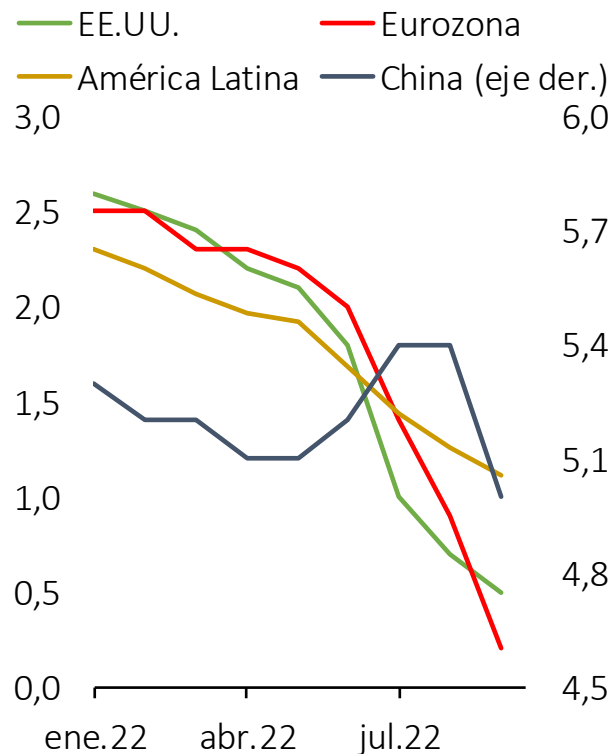


Proyecciones de crecimiento (1)
(porcentaje)

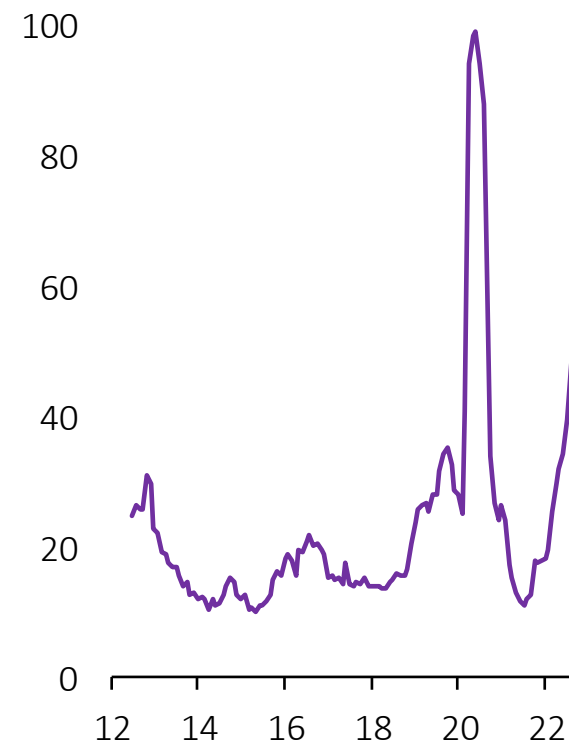
2022



2023



Probabilidad de recesión a doce meses en economías desarrolladas (2)
(porcentaje)



(1) Para América Latina considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI).

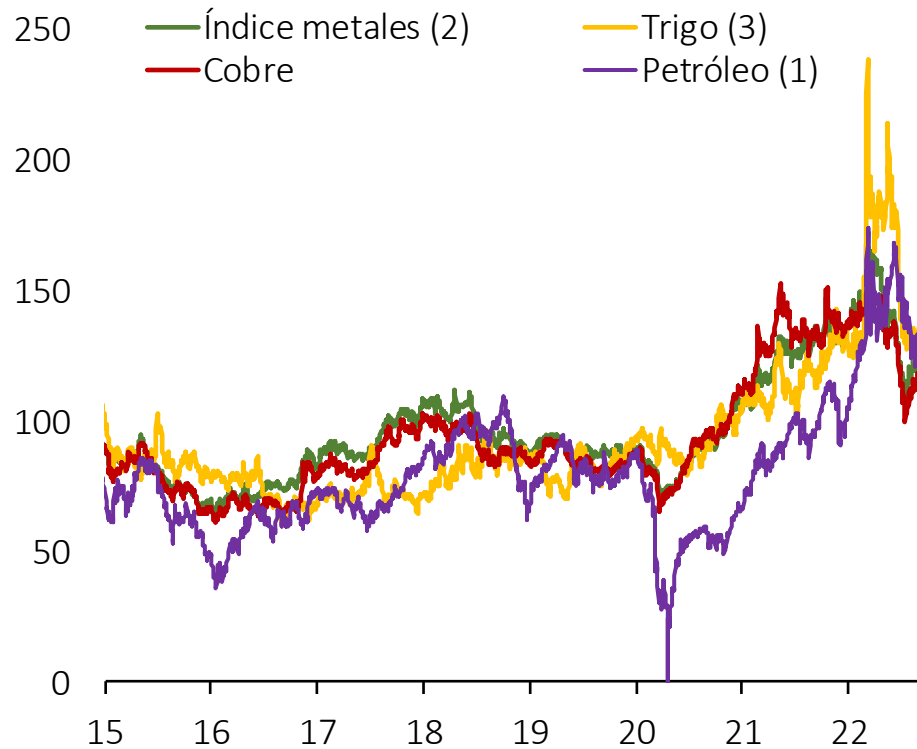
(2) Incluye a EE.UU., Reino Unido, Alemania, Francia y Japón. Calculada como el promedio de las respuestas de las encuestas para estos países.

Fuentes: Bloomberg, Consensus Forecast y FMI.

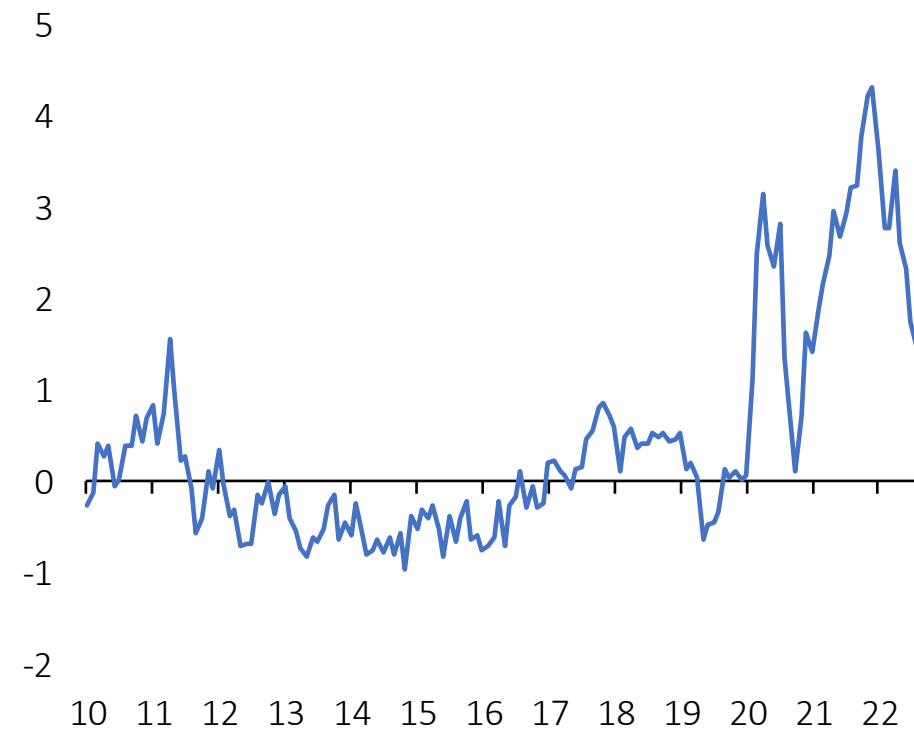
A nivel global, los precios de las materias primas han disminuido y los problemas en las cadenas de suministros se han ido moderando.



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



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

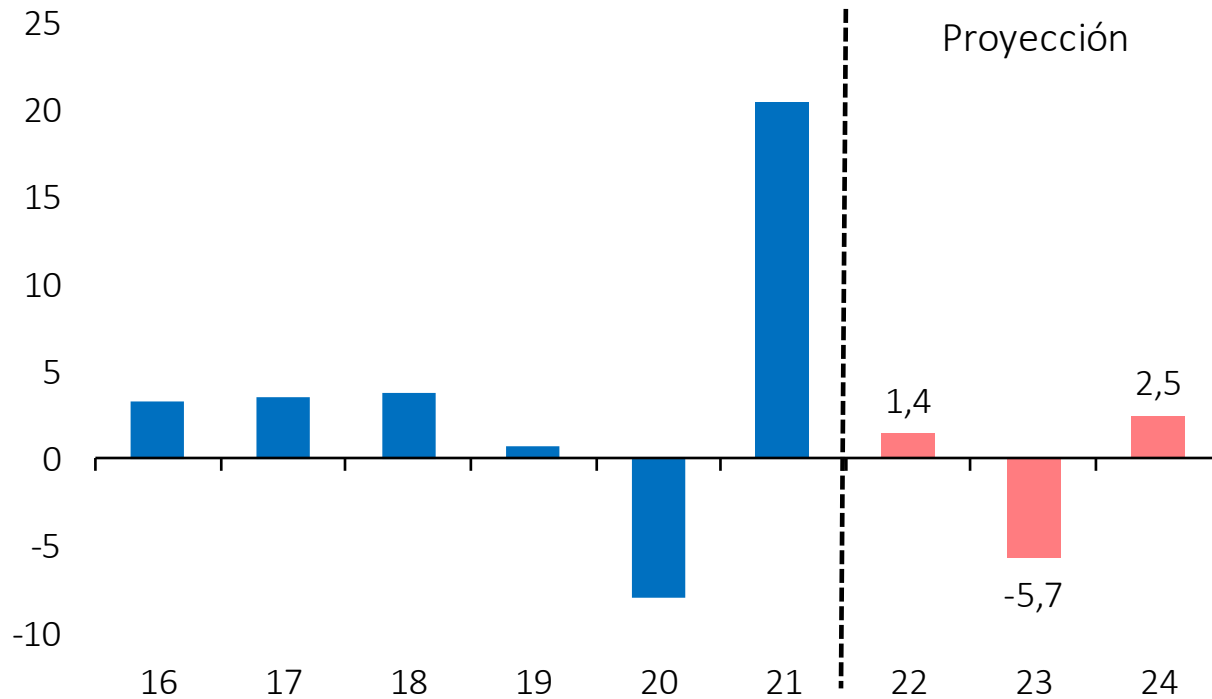


(1) Promedio WTI-Brent. (2) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. (3) Corresponde al precio de los futuros a 1 mes. (4) Desviaciones estándar respecto al promedio histórico. Para mayor detalle, ver [Global Supply Chain Pressure Index](#). Fuentes: Bloomberg y GSCPI, Fed NY.

El consumo privado seguirá ajustándose, lo que responde en gran parte al fin de las abultadas medidas de apoyo a los ingresos adoptadas en 2021, así como a los efectos de la política monetaria.



Consumo privado
(variación real anual, porcentaje)



Las proyecciones consideran que, tras alcanzar cifras récord en 2021, el consumo privado se reducirá durante este año, principalmente por una caída en el segmento de bienes durables. Para el próximo año también se espera una contracción.

Fundamentos:

- ➔ Ralentización del mercado laboral
- ➔ Mayor pesimismo de los consumidores
- ➔ Poder adquisitivo de las personas afectado por la mayor inflación y el fin de la liquidez remanente de las medidas de apoyo del año pasado
- ➔ Peores condiciones de financiamiento
- ➔ Restrictividad de la política monetaria



Fuente: Banco Central de Chile.



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)

