



PREGUNTAS Y RESPUESTAS

IPoM junio 2021

1. ¿Qué explica la corrección al alza del crecimiento para este año? ¿Cuál es el efecto de las medidas de ayuda que se han implementado?

Este IPoM corrige la proyección de crecimiento para este año al alza, a un rango entre 8,5 y 9,5% (desde un rango entre 6 y 7% en el IPoM de marzo). Aproximadamente dos tercios de esta revisión se explican por el mayor impulso que las transferencias fiscales y el tercer retiro de ahorros previsionales están agregando al gasto, y el tercio restante se explica principalmente por el mejor desempeño efectivo del primer cuatrimestre y la mejor adaptación.

El mayor impulso al consumo privado hará que este crezca de orden de 15% anual este año, siendo el componente del gasto que tendrá el mayor incremento en el 2021. Las nuevas medidas anunciadas también llevan a que, este año, el gasto fiscal crecerá en torno a 25% en términos nominales, muy por sobre lo anticipado en marzo. Respecto del tercer retiro de fondos previsionales, se prevé que, al igual que los retiros previos, su gasto se parcelará en varios trimestres, estando presente su efecto, aunque a una escala menor a los dos primeros, hasta mediados del 2022.

En cuanto a la mejor adaptación que ha mostrado la economía al contexto de pandemia, este factor está detrás del mejor desempeño de la actividad en el primer cuatrimestre del año, que deja un punto de partida más elevado que lo previsto en el IPoM de marzo. Las cifras muestran que, si bien desde fines de marzo una porción muy mayoritaria de la población pasó a las fases más estrictas del plan Paso a Paso, su impacto sobre la actividad ha sido menor que durante la primera ola de la pandemia. En este resultado han contribuido varios factores: la mayor adaptación de las empresas y las personas a las exigencias sanitarias; los ajustes al plan Paso a Paso, que han permitido la operación de un mayor número de empresas bajo protocolos sanitarios; el apoyo al crédito y el propio impulso a la demanda de las políticas públicas.

2. ¿Cómo cuadran estas proyecciones con el hecho de que hay personas y empresas que siguen en una situación complicada? ¿A qué se refieren con la heterogeneidad de la recuperación? ¿a qué se debe?

La heterogeneidad en la recuperación es un tema que se ha mencionado en los IPoM desde fines de 2020 y que tiene distintas dimensiones. Por un lado, aunque hay sectores de la economía que ya han superado los niveles de actividad previos a la pandemia —como el comercio y la industria— hay otros que aún no lo logran. Es el caso de algunos sectores de la construcción y algunos servicios que han estado más afectados por la necesidad de distanciamiento social que impone la pandemia.

El tamaño de las empresas también juega un rol en la disparidad que se observa en la recuperación. De acuerdo con el Informe de Percepciones de Negocios de mayo, las empresas más pequeñas fueron las más afectadas por las cuarentenas de marzo y abril, ya que más de la mitad de las micro y pequeñas empresas señalaron que sus operaciones estaban, al menos parcialmente, cerradas. En comparación, solo un tercio de las empresas medianas y grandes respondió lo mismo. En la misma línea, a la hora de pedir créditos, aunque las más pequeñas agrupan la mayor parte de los créditos Fogape, antecedentes alternativos apuntan a que existe una fracción de ellas no ha podido solicitar nuevos fondos aun cuando lo requería. El mismo IPN señala que esto obedece en buena medida a razones como la incapacidad de endeudarse, condiciones de otorgamiento desfavorables o una elevada carga financiera.

Por su parte, la recuperación del empleo muestra un importante rezago respecto de la actividad.

Los datos del INE muestran la recuperación de más de la mitad de los empleos perdidos tras el inicio de la pandemia, al tiempo que el número de cotizantes de las AFP y del seguro de cesantía —que puede asociarse con empleo asalariado formal— ha retornado a los niveles prepandemia. A su vez, la inactividad ha descendido, aunque se mantiene elevada para sus patrones históricos, y las vacantes han aumentado, con lo que la tasa de desempleo permanece en torno a 10%. De todos modos, la ampliación de las cuarentenas impactó el empleo por cuenta propia y asalariado informal, observándose también un aumento de las solicitudes del seguro de cesantía, lo que es indicativo de la fragilidad en la recuperación de empleos, cuando todavía resta bastante por avanzar en la materia.

Si bien es común que el empleo siga a la actividad con un cierto rezago en el ciclo, en este episodio se observa un impacto diferente en el empleo entre tamaños de empresas y tipos de trabajadores, que pueden relacionarse con las características propias de la pandemia.

Por competencias, la caída de la ocupación asalariada privada se explica mayormente por el empleo de baja especialidad, que a su vez es el que menos ha accedido al teletrabajo. Por tamaño, las empresas más pequeñas muestran las mayores caídas en términos de empleo asalariado y los menores aumentos en la utilización del teletrabajo. Las mujeres también han sido más afectadas por la pandemia, ya sea porque los empleos en que regularmente se desempeñan pertenecen a los sectores de servicios —los más afectados por las restricciones sanitarias— o porque no han podido buscar empleo dada la necesidad de dedicarse a las labores del hogar, cuya demanda se ha intensificado ante el cierre de los colegios.

Además, existe un factor más estructural en algunas empresas que viene ocurriendo desde antes de la pandemia. Esto ocurre en aquellas que han adoptado tecnologías que permiten automatizar procesos y dado ello redujeron su dotación. En ese caso no volverán a contratar esos trabajadores y, si es que aumentan su dotación, contratarán a personas con competencias diferentes.

3.¿Por qué se ajusta a la baja el crecimiento proyectado para el 2022 y 2023?

La corrección a la baja del crecimiento esperado para los próximos dos años responde a la mayor base de comparación, el paulatino descenso del significativo impulso fiscal y un dinamismo acotado de la inversión.

El escenario central asume que en el 2022 y 2023 no se repetirá el importante aumento del gasto fiscal de este año. Así, se proyecta que el incremento anual del consumo privado se reducirá fuertemente en los dos años siguientes, hasta cifras por debajo del crecimiento agregado, reflejando en buena parte el gradual uso y normalización de las medidas de apoyo a los ingresos.

En cuanto a la inversión, más allá del mayor registro efectivo del primer trimestre y la recuperación cíclica esperada para este año, las perspectivas apuntan a un acotado dinamismo. Esto se deriva, principalmente de la lentitud en la incorporación de nuevos proyectos a los catastros, el mayor endeudamiento de las empresas, la evolución de las condiciones financieras locales y la mantención de la incertidumbre en niveles elevados. Sobre esto último, el Informe de Percepciones de Negocios de mayo mostró que más de la mitad de las empresas encuestadas se encuentran evaluando la ejecución de sus planes de inversión para este año o derechamente no las ejecutarán. Se agrega que, si bien las importaciones de bienes de capital tuvieron un aumento importante en la primera parte del año, la evolución global de la bolsa sugiere una visión menos optimista en lo venidero para la parte transable de la inversión

4. ¿Por qué la inflación subirá en los próximos meses? ¿Cuándo convergerá a 3%?

En el escenario central, la inflación total alcanzará valores cercanos a 4,5% en los próximos meses, afectada por las presiones de demanda generadas por los retiros de fondos, el aumento de los costos y la evolución de los precios de la energía. Su convergencia a 3% se producirá a partir del 2022.

En los últimos meses la inflación ha aumentado a un valor algo por sobre 3% anual, evolucionado relativamente en línea con lo anticipado. Esta trayectoria ha estado determinada por el comportamiento de los precios de los bienes —excluidos los volátiles— y los combustibles. Los primeros continúan presionados por los reducidos inventarios, problemas de oferta y la alta demanda de algunos productos en el uso de los fondos retirados del sistema de pensiones. En los combustibles, ha incidido el alza del valor del petróleo y la baja base de comparación de igual período del año pasado.

Parte de estos factores seguirán operando —o incluso se intensificarán— en los próximos meses. Primero, el mayor impulso al consumo se da al mismo tiempo que los inventarios aún no se recuperan del todo, en particular para los productos con alta demanda, y los costos de las empresas están siendo presionados por el aumento global del precio de los insumos y los costos de transporte. Todo esto se da en un contexto en que la economía ha mostrado un mejor desempeño y mejoran sus perspectivas en el corto plazo, llevando a que la brecha de actividad se cierre más pronto que lo previsto. Segundo, el alza de los precios de la energía seguirá impactando el IPC total, tanto por el comportamiento reciente de sus precios como por la baja base de comparación.

Así, se proyecta que la inflación total anual subirá hasta el tercer trimestre del año, para luego desacelerarse, cerrando el año con una variación de 4,4%. La inflación subyacente también tendrá una trayectoria al alza en los próximos trimestres, llegando a valores en torno a 4% anual a fines de este año. En el 2022 y el 2023, en la medida en que el impulso fiscal y monetario vaya retirándose, la inflación convergerá hacia 3%, para permanecer en ese valor hacia el fin del horizonte de política, el segundo trimestre del 2023.

5. ¿Por qué la TPM comenzará a aumentar antes de lo que señalaron en IPoM previos?

La mayor expansividad fiscal y el alto dinamismo del consumo hacen menos necesario el apoyo del impulso monetario para la recuperación de la economía, lo que hace probable que ésta comience a ajustarse antes de lo previsto en el IPoM anterior. Moderar el impulso monetario permitirá evitar la acumulación de presiones inflacionarias en un momento particularmente sensible de la recuperación. Es importante recordar que la inflación perjudica especialmente a los hogares de ingresos medios y bajos, que no poseen los mecanismos de protección de su poder adquisitivo y sus activos con que cuentan los más acomodados. De hecho, si bien el aumento de la TPM encarecería tomar nuevos créditos, una mayor inflación subiría la UF y aumentaría las cuotas de créditos ya existentes, los arriendos y el pago de algunos servicios. Así, un escenario de mayor inflación solo potenciaría el impacto regresivo de la pérdida de empleos que estos sectores han tenido durante la crisis.

En todo caso, aún en un contexto de gradual normalización, la política monetaria continuará acompañando la recuperación de la economía, con una tasa de interés que se anticipa que estará por debajo de su valor neutral durante todo el horizonte de política de dos años. Esto dará espacio para que otras políticas públicas puedan apoyar a los sectores más rezagados o que requieran adecuarse a las nuevas condiciones de funcionamiento.

6. ¿Qué tan pronto podría empezar a subir la TPM?

No existe un momento predefinido sobre cuándo comenzará a aumentar la TPM, ni tampoco en qué magnitud específica lo hará. Con todo, aunque persiste un grado importante de heterogeneidad en la recuperación, es evidente que se debe precaver la incubación de presiones inflacionarias que serían especialmente dañinas para los hogares más afectados por la crisis.

La situación se irá evaluando en las próximas reuniones de política monetaria, considerando cuánto de los cambios que se observen en el escenario macroeconómico significarán efectos transitorios o permanentes sobre el comportamiento de los precios. En estos cambios se suma el mejor desempeño reciente de la economía, el significativo impulso a la demanda interna, los desbalances en la dinámica del gasto y la producción, y las presiones de costos.

Cuánto corresponda a efectos temporales y cuánto a efectos más persistentes será clave para determinar la correcta expansividad de la política monetaria, de forma de cautelar que la recuperación de la economía sea sostenible y continúe dándose en un entorno de estabilidad de precios.

7. ¿Qué factores podrían adelantar o retrasar la decisión de aumentar la TPM?

Como siempre, antes de tomar una decisión respecto de la TPM, el Consejo evaluará los cambios en el escenario macroeconómico y sus implicancias para la inflación proyectada en el horizonte de política.

En el IPoM se presenta el corredor para la TPM, que es la representación de los ejercicios de sensibilidad que se realizan en torno a la proyección del escenario central. Estos ejercicios consideran cambios en los supuestos del escenario central que, si bien mantienen el crecimiento del PIB dentro de los rangos previstos, pueden originar una trayectoria para la política monetaria algo distinta de la prevista en el escenario central.

El IPoM analiza escenarios de sensibilidad donde el proceso de moderación del estímulo monetario se iniciaría más prontamente. Ello podría ocurrir, por ejemplo, si la demanda se expande más allá de lo previsto, ya sea por una mayor disposición de los hogares a consumir —en un contexto de desconfinamiento de la economía— o por transferencias fiscales superiores a las ya consideradas. También podría responder a que las presiones de costos que enfrentan las empresas a nivel global tengan efectos más persistentes en la inflación mundial y esto provoque un aumento de los precios en Chile.

De igual modo, existen escenarios en que la TPM podría mantenerse en su nivel actual por un mayor tiempo. Una situación así podría darse si se profundizara el menor crecimiento de la inversión o esta llegara a retroceder. Esto podría suceder en el caso que se acentuara la lentitud en el ingreso de nuevos proyectos a los catastros, la inversión en construcción y obras no se recuperara y/o la incertidumbre local persistiera elevada o aumentara. También podría ocurrir que la evolución de la pandemia implicara una apertura más lenta de la economía, lo que retrasaría el cierre previsto de la brecha de actividad.

En todo caso, el Consejo irá decidiendo los cambios en la TPM teniendo presente el cumplimiento de la meta de inflación, en un contexto de sostenibilidad de la recuperación del crecimiento y el empleo.

Estimación de parámetros estructurales; IPoM junio 2021



1. ¿Cuál es la importancia que tienen los parámetros estructurales para la economía?

Estos indicadores corresponden a estimaciones más de largo plazo —estructurales— de diferentes variables de la economía: el crecimiento del PIB, la tasa de interés de política monetaria y los precios de algunas materias primas, todas variables muy importantes para la economía chilena. Estas variables corresponden en su totalidad a lo que se conoce como variables inobservables, que significa que no pueden ser medidas en la práctica (como si lo es la actividad de un mes o un año, por ejemplo) y por lo tanto su estimación se realiza a partir de distintas metodologías.

La medición de los parámetros estructurales es relevante para las decisiones de política monetaria, pues dan una idea de dónde debieran estar variables en plazos más largo y por tanto sirven como una guía para evaluar la macroeconomía y calibrar la política monetaria acorde con ello.

2. ¿Cada cuánto tiempo es razonable revisar y ajustar estos indicadores?

Por definición estas variables no cambian constantemente, o en un horizonte de corto plazo. Habitualmente el Consejo del Banco Central revisa estos parámetros una vez al año, pero esto no es un compromiso inamovible. De hecho, en el 2020 se pospuso debido a que la incertidumbre en torno a lo inusual de los shocks que estaban afectando a la economía —como el estallido social y la pandemia— hacía preferible recaudar más información para aquilatar los efectos de mediano plazo en la economía.

Crecimiento tendencial y potencial

3. ¿Cuál es la diferencia entre el crecimiento tendencial y potencial?

El crecimiento tendencial y potencial son dos conceptos distintos. Por un lado, el crecimiento tendencial se refiere a la capacidad de crecimiento de mediano plazo de la economía, y equivale a cuál sería la tasa de crecimiento en un escenario en que no existiesen perturbaciones. Ejemplo de estos, son los efectos transitorios de la pandemia o el aumento de la inmigración que hubo en la segunda mitad de la década pasada. El producto potencial, en cambio, es un concepto más de corto plazo y donde el crecimiento de la economía está determinado por su capacidad de mediano plazo, pero sujeta a perturbaciones. En este caso, shocks temporales afectan al crecimiento potencial, pero no al tendencial. Así, se puede decir que, si no existiese ningún tipo de shock, ambos serían iguales. Sin embargo, como la economía siempre está sujeta a ellos, eso no ocurre.

4. ¿Por qué se reduce la estimación de crecimiento tendencial?

Para estimar el crecimiento tendencial se consideran factores como la evolución de la fuerza laboral, el aumento del capital y la productividad. En los últimos años, si bien tanto la fuerza laboral como el capital tienen vaivenes año a año, para efectos de las estimaciones de crecimiento tendencial se debe definir si hay alguna razón para pensar que su comportamiento futuro será muy distinto del actual. En el caso de la fuerza laboral, por ejemplo, pese a la pandemia, se sigue estimando que la participación de las mujeres seguirá creciendo, que hay un porcentaje importante de la población más joven que demorará su ingreso al mundo laboral por estudios y que la edad promedio de jubilación no tendrá cambios significativos. En el caso del capital, se revisan varios supuestos —por ejemplo, sobre la depreciación— que en esta ocasión no tienen cambios, o la relación entre capital total y PIB, la cual se supone constante en el mediano plazo.

Distinto es el caso de la productividad. Cuando se observa una historia larga de esta variable, desde mediados de los noventa al menos, se aprecia una caída lenta pero sistemática. Esta fue interrumpida en algunos años de la década de los dos mil, cuando los precios de las materias primas tuvieron un significativo boom. Pero tras eso, la productividad siguió esa tendencia de lento decaimiento. Así es como el promedio de crecimiento anual de la productividad en Chile para el periodo entre 1997 y 2019 fue de 0,7%, mientras que en el período 2011-2019 tuvo una caída promedio de 0,4%. La estimación actual del crecimiento tendencial se hace cargo de esa tendencia de caída, asumiendo que la productividad crecerá 0,35% en los próximos diez años, lo que se compara con el crecimiento de 1% que se preveía antes y es lo que explica la corrección a la baja del crecimiento tendencial.

En todo caso, reconociendo que la incertidumbre es elevada en las estimaciones, el ancho del rango de estimación del crecimiento tendencial es mayor que lo habitual, pasando de medio punto porcentual a un punto porcentual. Esto refleja, principalmente, la incertidumbre sobre la evolución de la productividad, teniendo presente lo que ha sido su comportamiento en los últimos años y el cambio que se realizó en su supuesto de comportamiento futuro.

5.¿Por qué aumenta la estimación de crecimiento potencial?

El crecimiento potencial es una estimación de cuánto podría crecer la economía en un momento del tiempo, considerando las perturbaciones a las que está sometida. Para entender el mayor crecimiento potencial del período 2021-2023, es necesario volver a lo que pasó el 2020. En ese año, la pandemia provocó una serie de disrupciones en la economía, y llevó a la necesidad de imponer restricciones para mantener la distancia social, que no permitieron que todas las actividades se desarrollaran normalmente. Con ello, el crecimiento potencial se redujo, incluso se estima pudo ser negativo. A partir del 2021, esas disrupciones van desapareciendo, sumándose la adaptación de las personas y empresas a las exigencias del distanciamiento social, con lo que el potencial de crecimiento de la economía aumentará mientras se completa la recuperación y la apertura de la economía.

6.¿Cuánto influye la pandemia en el crecimiento de mediano plazo?

La evaluación de las cicatrices que dejará la pandemia en la economía aún es un tema en evaluación, por lo que no puede estimarse con precisión cuál será su efecto final. Por esta misma razón, la estimación de crecimiento tendencial que se presenta en este IPoM solo utiliza datos anuales hasta el 2019, dejando explícitamente fuera el período de la pandemia. Esto para no contaminar los cálculos con información que podría estar alterada con factores cuya evolución futura es muy difícil de anticipar sin mucho margen de error.

7.¿Cómo se incorpora en estas estimaciones la discusión de una nueva Constitución?

La estimación de crecimiento tendencial y potencial no consideran ningún efecto relacionado con la discusión de una nueva Constitución. Actualmente, no hay ninguna información definida respecto de qué cambios implicará la nueva Constitución, así que difícilmente se puede modelar alguna situación específica. Así, la revisión a la baja del crecimiento del PIB tendencial no tiene ninguna relación con una evaluación de los posibles efectos de la nueva constitución. Esta revisión responde a la incorporación de un menor ritmo de crecimiento para la productividad en Chile, dada la evolución de esta en los años recientes.

Tasa de interés neutral

8.¿Qué es y para qué sirve la tasa de interés neutral?

La tasa de interés de política monetaria neutral representa el nivel que la TPM debiera tener en mediano y largo plazo, cuando la economía no está afectada por elementos transitorios que afecten su desempeño. Por ejemplo, la pandemia es un evento que nos hace pensar que la actual situación de la economía no es el estado que esta debiera tener en el largo plazo. Asimismo, una economía que está pasando por un período de alta o baja inflación, no está en una situación de equilibrio.

Habitualmente se usa esta medida para evaluar el grado de impulso que la política monetaria le está entregando a la economía, en la medida que ancla el nivel de ésta, marcando el valor al cual debe converger

la TPM en ausencia de estos *shocks*, cuando la economía se haya normalizado. Dado esto, el Consejo actualiza dicha estimación periódicamente, pues su valor también puede variar en función de las condiciones más estructurales de la economía chilena y mundial.

La estimación que se presenta en este IPoM es que la tasa de política monetaria neutral está en un rango entre 3,25 y 3,75%. Así, la tasa de interés efectiva —que actualmente se encuentra en 0,5%— está en un nivel expansivo.

9.¿Cómo se estima la tasa de interés neutral?

La TPM neutral es una variable que no se puede observar directamente —variable inobservable—, por lo que su estimación se realiza a partir de otras variables que sí se puedan observar y que ya sea por relaciones teóricas o empíricas entregan una estimación de la tasa neutral.

Existen distintas metodologías para hacer esto y los resultados dependen del enfoque que se tome. El Banco Central de Chile, tal como es la práctica habitual entre los bancos centrales, utiliza un abanico amplio de modelos considerando, entre otros, factores como si la metodología ya ha sido utilizada con anterioridad, si es aplicable a la economía chilena o si existen más bancos centrales que la usan.

10.¿Por qué la tasa de interés neutral se reduce si el Banco indica que comenzará a evaluar aumentar la TPM?

Las dos son medidas distintas. El nivel neutral es aquel que la TPM debiera tener en una situación de equilibrio en que la economía no está afectada por perturbaciones temporales, como por ejemplo la pandemia y la TPM actual refleja la expansividad que la política monetaria debe tener para mantener la estabilidad de precios.

La baja de la TPM neutral forma parte de un proceso de más largo plazo, en que las tasas de interés han ido descendiendo por varios años y en múltiples economías por razones ajenas a la reciente pandemia. Estas fuerzas están asociadas con una mayor demanda por activos de poco riesgo, presionando a la baja los retornos de estos. De hecho, en la última década el Banco ha hecho sucesivos cálculos de la tasa neutral que han dado cuenta de una caída desde tasas en torno a 5,5% nominal a comienzos de la década del 2010 hasta el valor entre 3,25 y 3,75% que se considera hoy. En ese mismo lapso, la TPM ha tenido cambios que han respondido al estado de la economía en cada momento y cómo eso impacta en la estabilidad de precios.

En esta coyuntura, la economía chilena se está recuperando de manera significativa de la fuerte caída que tuvo el 2020, el gasto interno está siendo fuertemente impulsado y hay señales de presiones de costos en diversos sectores de la economía. Todo esto en conjunto genera un ambiente propicio para que la inflación se vea presionada más que lo recomendable, y para evitar que ello ocurra el Consejo evaluará comenzar a aumentar la TPM. De hecho, como en el cálculo del tendencial, el Consejo decidió no incluir información de la pandemia al recalibrar la tasa de interés de política neutral, para evitar añadir volatilidad al cálculo de esta variable inobservada.

11.¿Cómo se compatibiliza la reducción de la tasa de interés neutral con el aumento de las tasas de interés de largo plazo?

La tasa neutral y las tasas de interés de largo plazo responden a distintos factores, por lo cual el nivel de la tasa neutral no necesariamente debe moverse en la misma dirección que las tasas de mercado para madureces largas. Como la tasa de interés neutral es una variable de política monetaria que se calcula para una situación de largo plazo o de equilibrio en la economía, es entonces una tasa de interés que está libre de premios por riesgo y por plazo. Esto hace que, si por ejemplo los premios por riesgo aumentan —y con ello las tasas de interés de mercado de largo plazo—, no necesariamente deba aumentar la tasa de interés neutral. Ello explica que sea perfectamente posible que la tasa de interés neutral caiga, mientras las tasas de interés de largo plazo aumentan o se mantengan estables.

Precio de largo plazo del cobre y del petróleo

12.¿Qué implicancias tiene para la regla fiscal la corrección al alza del precio de largo plazo del cobre?

Ninguna. En primer lugar, el precio de largo del plazo que se utiliza en la regla fiscal es un concepto distinto al que considera el Banco. En el caso del precio del cobre de largo plazo presentado en el Recuadro V.3 y que el Consejo utiliza como parámetro estructural se considera el precio que tendrá el cobre dentro de 10 años. En el caso de la regla fiscal, se considera su valor promedio para los próximos diez años. En segundo lugar, el precio de largo plazo que se utiliza para calcular la regla fiscal es determinado por el Comité de Expertos convocado por el Ministerio de Hacienda. Ellos realizan su propia estimación de acuerdo con su conocimiento del mercado del cobre.

13.¿Qué se haya corregido al alza el precio de largo plazo del cobre, significa que estamos ante otro súper ciclo?

El precio del largo plazo del cobre es la mejor estimación que podemos hacer hoy del precio necesario para que el mercado esté en equilibrio en diez años más. Este cálculo está sujeto a un elevado nivel de incertidumbre y factores que podrían cambiar significativamente en los próximos años. La corrección al alza del precio obedece a algunos factores que han afectado la demanda, la cantidad producida y los costos de producción esperados en el largo plazo. Esto, sin embargo, no necesariamente significa un nuevo súper ciclo del cobre, que por definición corresponde a un período prolongado de precios mucho más elevados que los observados en los años anteriores.

14.¿Se tomó en cuenta la discusión de aumento en el royalty minero para estimar el precio del cobre de largo plazo?

No. La estimación del precio del cobre de largo plazo considera las normativas vigentes en los países productores de cobre. Cambios en la legislación que afecten la condiciones que enfrentan los proyectos

mineros deberían alterar la estimación de costos de producción de estos y, así, afectar la estimación de precios de largo plazo.

Mínimo técnico para la TPM

15. ¿Siguiendo siendo 0,5% el mínimo técnico de la TPM?

Si. El mínimo técnico permanece en 0,5%, teniendo presente que las condiciones que llevaron a establecer ese nivel no han variado. En todo caso, es importante notar que la tasa interbancaria se puede mover en un corredor de +/-25 puntos base en torno al nivel de la TPM. De hecho, en periodos de alta expansividad monetaria, la tasa interbancaria puede ubicarse por debajo del mínimo técnico, dado este corredor. Así ha ocurrido en el último año y así ocurrió también en el 2009, cuando la TPM también llegó a 0,5 por ciento y el Banco utilizó la Facilidad de Liquidez a Plazo (FLAP).

Preguntas frecuentes sobre el IPoM

1. ¿Qué es el IPoM?

El Informe de Política Monetaria (el IPoM), es un documento oficial del Consejo del Banco Central que tiene como propósitos principales: (i) Informar y explicar al Senado, al Gobierno y al público general su visión sobre la evolución reciente y esperada de la inflación y sus consecuencias para la conducción de la política monetaria; (ii) Exponer públicamente el marco de análisis de mediano plazo utilizado por el Consejo en la formulación de la política monetaria; y (iii) Proveer información útil para la formulación de las expectativas de los agentes económicos sobre la trayectoria futura de la inflación y del producto. El IPoM responde además a una obligación establecida por la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de informar al Senado y al Ministro de Hacienda (Art. 80).

El IPoM se publica cuatro veces al año, en marzo, junio, septiembre y diciembre, concentrándose en los principales factores que influyen sobre la trayectoria de la inflación. Estos incluyen el entorno internacional, las condiciones financieras, la actividad y la demanda agregada, y los desarrollos recientes de los precios y costos.

El IPoM incluye también una sección (Capítulo 5) donde se presentan las consideraciones detrás de la estrategia de política monetaria para los próximos trimestres, y se describe cómo podría cambiar la reacción de la política monetaria ante determinadas modificaciones al escenario central. Estos escenarios son los llamados escenarios de sensibilidad, que implican situaciones donde la economía se comportaría dentro de los rangos previstos en la proyección de crecimiento, pero el logro de la meta de inflación requeriría de una trayectoria de política monetaria distinta.

En el IPoM también se discuten escenarios más extremos, los llamados escenarios de riesgo. En este tipo de situaciones, la economía saldría de los límites que considera el rango de crecimiento y la política monetaria, sin duda, sería distinta. Tanto los escenarios de sensibilidad como los de riesgo juegan un rol importante

para la toma de decisiones del Consejo, pues le permiten prevenir el curso de acción ante eventos que modifiquen el panorama económico previsto. De hecho, el impacto de estos escenarios de sensibilidad sobre la política monetaria es recogido en el llamado “Corredor de la TPM”, gráfico que se publica en el Capítulo 5 del Informe, y que da cuenta de los márgenes en que se movería la TPM en los próximos dos años si alguna de estos escenarios de sensibilidad se cumpliera.

2. ¿Qué significa que el BC tenga un esquema de metas de inflación y tipo de cambio flotante? ¿Cuál es la meta de inflación?

El Banco 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 del mundo que, como Chile, tienen flotación cambiaria, y se denomina ‘Esquema de Metas de Inflación’. En este marco de políticas, el Banco se compromete a que la inflación proyectada a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Este compromiso guía las expectativas de las personas y empresas, y para su cumplimiento es fundamental informar a la ciudadanía sobre el diagnóstico que el Consejo del Banco tiene del estado de la economía, así como las acciones de política que podría tomar en diferentes coyunturas. Para conseguir esto, y con ello mantener la credibilidad en el logro de la meta de inflación, el Banco ha implementado una política de transparencia activa, que considera la publicación del IPoM y otros informes, el acceso libre a la información contenida en la página web institucional, la presentación en espacios públicos de sus informes y el contacto permanente con la ciudadanía, entre otros.

La meta de inflación de 3% se define respecto de la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), a partir de la evolución mensual de los precios de una canasta representativa de consumo de bienes y servicios. Se considera un horizonte de dos años para la meta de inflación, entre otros elementos, porque los efectos de las medidas que adopta el Banco demoran en reflejarse en la economía.

La existencia de un régimen de flotación cambiaria (que el tipo de cambio se determine libremente por las fuerzas del mercado) ayuda a la política monetaria, porque permite que el tipo de cambio haga los ajustes de precios para adaptarse a eventos externos que puedan afectar a la economía chilena.

3. A qué se refieren con el horizonte de política, ¿cómo se diferencia con el de proyección?

El Consejo del Banco Central 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%. Por ello, el horizonte de política se refiere a este plazo de dos años. En cambio, el horizonte al cual el Banco realiza sus proyecciones es algo diferente. En particular, en cada IPoM se incluyen proyecciones para distintas variables para el año en curso y dos años completos adicionales.

4.¿Qué es el sesgo de política?, ¿cómo leer el corredor?

El Consejo decide el nivel de la tasa de interés de política monetaria (TPM) en la Reunión de Política Monetaria que se realiza ocho veces al año. En esa reunión, el Consejo revisa la evolución de la economía, sus perspectivas y las implicancias para la convergencia de la inflación a la meta de 3%. Acorde con esto, determina si es necesario modificar la orientación de la política monetaria, ya sea decidiendo un cambio inmediato de la TPM o comunicando que lo habrá en algún futuro cercano, o si la orientación permanecerá sin cambios. Esta orientación prospectiva de la política es lo que comunica el sesgo.

El corredor de tasas envuelve las trayectorias probables en torno al escenario central descrito en el IPoM, y las trayectorias asociadas a los escenarios de sensibilidad en torno a éste. Se trata así de un corredor dentro del cual es más probable se mueva la TPM dada la información actual. Igualmente, existen escenarios de riesgos que podrían llevar a que la tasa se mueva fuera de dicho corredor. El corredor de la TPM se publica en el Capítulo 5 del IPoM, y el Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 presenta su metodología de construcción.

5.¿Qué material adicional se publica junto con el IPoM?

La publicación del IPoM es complementada con un set de información dirigido a distintos tipos de público, y que tiene por objetivo mejorar el entendimiento de las decisiones del Consejo y la orientación futura de la política monetaria. Así, para el público especialista, el Informe es complementado con minutas sobre investigación que se ha realizado en el Banco, archivos que recolectan información histórica sobre las proyecciones y presentaciones técnicas a cargo del Consejo y miembros del staff del Banco. Para el público general, el IPoM se complementa con infografías que resumen de manera más sencilla los contenidos del Informe, presentaciones que recogen los principales temas incluidos en él, un set de preguntas y respuestas para relevar los principales temas del IPoM y un video que presenta de forma simple la información incluida en el Informe. Además, el Consejo y miembros del staff del Banco realizan presentaciones en diversas instancias para que el público general pueda acceder a estos contenidos de primera fuente.