



## RECUADRO V.3:

### ***Forward guidance* de política monetaria y el corredor para la TPM**

En el último quinquenio el Consejo ha implementado diversos cambios en la comunicación de la política monetaria, con el objetivo de mejorar su transparencia y comprensión. Entre otros, estos han incluido modificaciones en la frecuencia y extensión de las Reuniones de Política Monetaria, mayor información en el comunicado y minuta de las Reuniones y su coordinación con la publicación del IPoM<sup>1/</sup>. En [marzo de 2020](#), el Consejo añadió un nuevo instrumento de comunicación de la orientación de la política monetaria: el corredor de TPM. Para asegurar una buena comprensión del mismo y maximizar su valor comunicacional, es oportuno recordar paso a paso su construcción.

El corredor se construye a partir de la trayectoria de TPM asociada al escenario central de proyección. Esta trayectoria se basa en la función de reacción histórica —durante los últimos 20 años— de las decisiones de TPM del Consejo a desvíos de la actividad y la inflación —la llamada Regla de Taylor—, asegurando que se logre la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte de dos años, a partir de la trayectoria más probable para las principales variables macroeconómicas<sup>2/</sup>. Esta trayectoria no se presenta explícitamente en el corredor, pero si está incluida en el área central del *fan chart* —área rosada más oscura (panel (a); gráfico V.10). Esta regla mecánica constituye un supuesto de trabajo inicial con el cual el *staff* presenta un punto de partida razonable para contrastar estrategias de política monetaria. El *fan chart* comunica el desvío estadístico de la TPM a partir de dicho punto de partida. Por ser una evaluación estadística de los desvíos históricos, no hay juicio del Consejo respecto del ancho o la simetría del *fan chart*.

La segunda pieza de información son los escenarios de sensibilidad. Estos son descritos en el IPoM (capítulo V), pero sus resultados específicos no se presentan a excepción de los que constituyen los bordes —piso y techo— del corredor. La decisión de qué escenarios de sensibilidad son incluidos en el corredor, y en particular sus bordes, es un juicio del Consejo sobre cuáles desvíos plausibles del escenario central son los más relevantes en una coyuntura determinada y enfatiza la idea de que las decisiones de política monetaria no se toman solo considerando el escenario actual, sino que también contempla desviaciones y costos relevantes del mismo. Finalmente, los bordes del corredor consideran incertidumbre sobre la TPM neutral nominal. Esta se incorpora estimando los mismos escenarios de sensibilidad, pero asumiendo los valores superior e inferior del rango de TPM neutral —entre 3,25 y 3,75%— como punto de referencia para evaluar la expansividad de la política monetaria. Cabe mencionar que las proyecciones se realizan para que la inflación converja a la meta de 3% dentro del horizonte de política de dos años, mientras que la TPM converge a su nivel neutral en el mediano plazo. El panel (b) del gráfico V.10 ilustra la construcción del corredor del IPoM de diciembre de 2021. En ese momento, el Consejo indicó que los bordes del corredor correspondían a escenarios donde la evolución del gasto podría tener trayectorias distintas a las del escenario central, con un techo que correspondía a un escenario de mayor consumo privado y un piso en que el impacto de la incertidumbre fuese mayor a lo esperado. Además, evaluó otras sensibilidades que quedaron incorporadas dentro del área del corredor. La amplitud del corredor se calibra de manera que los escenarios de sensibilidad incluidos impliquen desvíos del crecimiento del PIB para los próximos años en torno al rango de proyecciones presentados en cada IPoM.

Cabe notar que la trayectoria de TPM del escenario central no necesariamente coincide con el punto medio del corredor. La decisión de cuán asimétrico es este escenario respecto de los bordes del corredor corresponde exclusivamente a cuáles son los aspectos comunicacionales que el Consejo quiere destacar en cada IPoM.

La decisión comunicacional de enfatizar un rango de posibilidades para la política monetaria futura, en lugar de una trayectoria específica asociada a un escenario particular, refleja las múltiples razones por las cuales la TPM

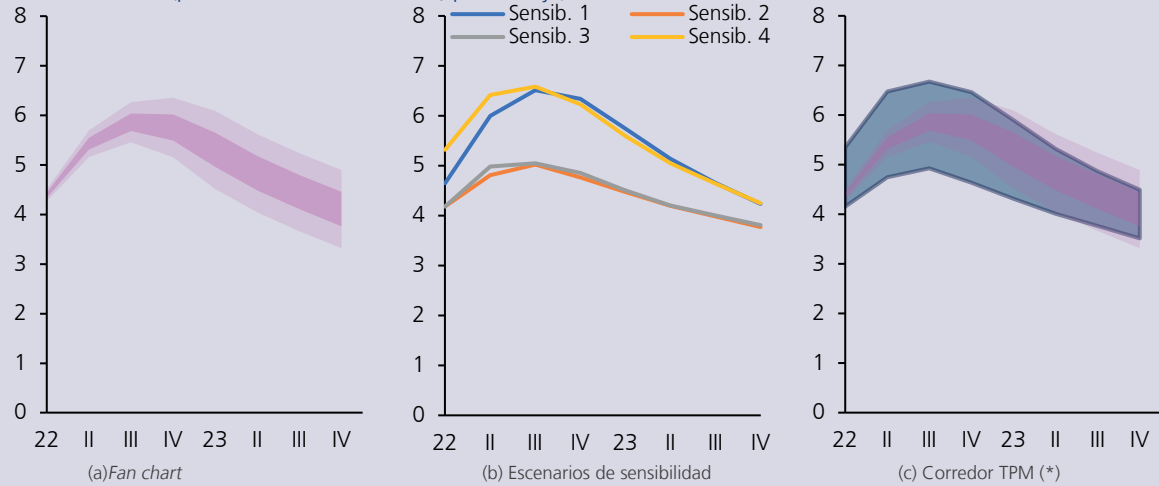
<sup>1/</sup> En un [recuadro del IPoM de septiembre de 2017](#) se encuentra una explicación de estos cambios.

<sup>2/</sup> En el documento "[Uso de modelos macroeconómicos en el Banco Central de Chile](#)" se describen los modelos utilizados para realizar estos ejercicios.



futura puede diferir de esa trayectoria específica. En primer lugar, es habitual que se produzcan cambios en la estrategia de política monetaria producto de *shocks*, sobre todo para una economía pequeña y abierta como la chilena. Segundo, el análisis puede llevar a una reevaluación de las implicancias inflacionarias de un determinado escenario macroeconómico, ya sea por una revisión acerca de los mecanismos de transmisión imperantes y/o los parámetros estructurales de la economía. En tercer lugar, las decisiones de TPM pueden ponderar en forma diferente consideraciones estratégicas y de balance de riesgos en una coyuntura determinada, requiriendo de trayectorias de TPM distintas a la de una regla mecánica.

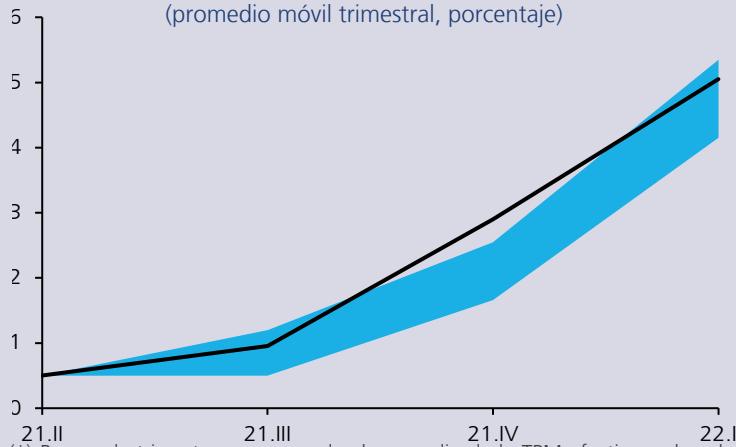
**GRÁFICO V.10 CONSTRUCCIÓN DEL CORREDOR PARA LA TPM DE DICIEMBRE 2021**  
(promedio móvil trimestral, porcentaje)



(\*) Bordes consideran sensibilidad inferior y superior a las que se agrega incertidumbre por TPM neutral (3,25 a 3,75%). Esta incertidumbre es creciente en el horizonte y suma 25pb al borde superior y resta 25pb al borde inferior en 2 años.  
Fuente: Banco Central de Chile.

Por último, es importante recalcar que, si bien este corredor es una guía relevante respecto de la trayectoria futura de la TPM, no constituye en ningún caso un compromiso del Consejo. De hecho, en el último trimestre de 2021 las alzas de la TPM superaron el techo del corredor, en un contexto en que la tasa aumentó rápidamente ante el alza de la inflación y sus perspectivas. Además, si bien hasta ahora la evolución de la TPM ha tendido a ubicarse en la parte alta del corredor, ello solo ha respondido a un escenario donde la inflación y sus perspectivas han ido corrigiéndose continuamente al alza y no a un sesgo explícito en las proyecciones del escenario central ni en la comunicación de la política monetaria (gráfico V.11).

**GRÁFICO V.11 TPM EFECTIVA Y CORREDOR (\*)**  
(promedio móvil trimestral, porcentaje)



(\*) Para cada trimestre, corresponde al promedio de la TPM efectiva y el ancho del corredor publicado en el IPoM del trimestre inmediatamente anterior.  
Fuente: Banco Central de Chile