



# PREGUNTAS Y RESPUESTAS

IPoM diciembre 2022

---

## 1. ¿Cuándo debería comenzar a bajar la TPM?

La inflación se ha ido reduciendo pero aún se mantiene muy elevada y sigue afectando con fuerza a personas y hogares. El Banco comenzará a reducir la TPM cuando tenga señales claras de que la economía está en una senda que asegure el cumplimiento de la meta del Banco Central, esto es que la inflación baje a 3% en el plazo de dos años.

El proceso de ajuste de la economía está en desarrollo y aún no ha terminado. Es muy importante que se reestablezcan los equilibrios macroeconómicos y se corrija el desbalance entre el ahorro y gasto acumulado durante 2021.

Se debe tener presente que apurar el proceso de reducción de la TPM podría hacer que los desequilibrios se prolonguen por más tiempo. Si ello ocurre, la inflación seguirá siendo elevada y el costo de reducirla será mayor.

## 2. ¿Actualmente la economía chilena se encuentra en recesión?

La definición de una recesión admite varias posibilidades. Por un parte, puede entenderse como una situación en que la actividad económica muestre tasas de variación anual negativas. Por otra, puede entenderse como una situación en que la economía registre dos trimestres consecutivos con tasas de crecimiento negativo respecto del período inmediatamente anterior.

La economía chilena no cumple con el primer criterio, pero se estima que sí lo hará en 2023. Respecto del segundo criterio, actualmente la economía chilena solo lleva un trimestre de crecimiento negativo cuando se considera el PIB total. Esto corresponde al tercer trimestre de 2022, período donde el crecimiento desestacionalizado fue de -1,2%. Las proyecciones del IPoM consideran que en el cuarto trimestre de este año se volverá a anotar un crecimiento negativo en términos desestacionalizados. Por esta razón, se podría decir que la economía en este trimestre ya se encuentra en una recesión técnica.

En cualquier caso, el comportamiento que está teniendo la economía es producto del proceso de ajuste necesario para resolver los desequilibrios macroeconómicos generados durante 2021, vinculados al excesivo aumento del gasto. Este ajuste es clave para controlar la inflación, puesto que permitirá retomar niveles de crecimiento sostenibles, acordes con la capacidad productiva del país.

### **3. ¿Por qué habrá una recesión en 2023?**

En 2021, el gasto creció muy por sobre la capacidad de la economía, lo que provocó que se acumularan desequilibrios muy importantes. Por ejemplo, disminuyó fuertemente el ahorro nacional. Además, es el principal factor que produjo los elevados niveles de inflación que se observan actualmente.

El comportamiento que hoy estamos viendo en la actividad y la demanda solo responde al necesario ajuste de esos desequilibrios, ajustes que continuarán durante el 2023.

Esta recesión será distinta a otras que hemos experimentado en el pasado más reciente, ya que será producto del ajuste de niveles de crecimiento insostenibles a niveles acordes a la capacidad de la economía. Eso es indispensable para que la inflación baje y vuelva a la meta de 3%. De hecho, si no se actuara para resolver los desequilibrios existentes, sería un gran riesgo para la economía chilena.

### **4. ¿Cómo evalúa el Banco la evolución del escenario internacional? ¿Le preocupa lo que pueda ocurrir en EE.UU., China o la guerra entre Rusia y Ucrania?**

La evolución del escenario internacional se ha convertido en la principal fuente de riesgos para la economía chilena. Existen múltiples riesgos, por ejemplo si el crecimiento mundial sigue bajando o si los precios de las exportaciones chilenas caen significativamente.

También existen escenarios más extremos, en que se pone en riesgo la estabilidad financiera mundial. Esto sucedería si existieran dudas sobre si los países o empresas tienen la capacidad de pagar sus deudas.

Los mercados financieros globales están mostrando una elevada volatilidad. Desde hace varias semanas que se observa una especial sensibilidad a la publicación de datos o declaraciones de autoridades. Por esta razón, existe el riesgo que cualquier evento que cause incertidumbre puede afectar a los mercados y a Chile.

En Chile, un episodio de mayor volatilidad puede ser complejo porque el mercado de capitales nacional perdió profundidad en los últimos años debido a los retiros de ahorros previsionales. Esto ha hecho que se haya debilitado la capacidad de la economía para mitigar los impactos de shocks externos. De ahí, por ejemplo, la mayor volatilidad del valor del dólar y las tasas de interés de largo plazo.

En ese sentido, para Chile es muy importante recuperar los factores de protección que tenía en el pasado, de modo que se puedan enfrentar adecuadamente escenarios más complejos.

### **5. ¿Cuáles son los principales riesgos que plantea el IPoM?**

El escenario externo se ha transformado en una fuente importante de preocupación. No puede descartarse que se produzcan situaciones que lleven a un deterioro abrupto del desempeño de la economía mundial.

En un caso como este, podría verse una fuerte alza de las tasas de interés en el mundo, un alza del dólar, efectos negativos en el crecimiento y caídas en los precios de las materias primas. En este escenario, los efectos sobre la inflación podrían ser considerables en el corto plazo por el alza del dólar a nivel mundial. En el mediano plazo, esos impactos serían mitigados porque el crecimiento mundial y chileno serían afectados negativamente.

Otro riesgo relevante es que se aprueben medidas que impidan el ajuste previsto del gasto interno. En una situación como esa se observaría un nuevo impulso a la inflación. Esto daría paso a aumentos de la TPM para asegurar la convergencia a la meta.

## **PARAMETROS ESTRUCTURALES**

### **6. ¿Qué son los parámetros estructurales?**

Los parámetros estructurales corresponden a diferentes variables de la economía en el largo plazo, como el crecimiento tendencial y la tasa de política monetaria neutral. Estas variables son inobservables, lo que significa que no pueden ser medidas en la práctica (como sí 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.

### **7. ¿Por qué es importante reestimar regularmente los parámetros estructurales?**

Estimar los parámetros estructurales es relevante, pues dan una idea de cual debería ser la trayectoria de estas variables en el largo plazo. Es decir, cuál debería ser el crecimiento de la economía en el mediano plazo o dónde debería ubicarse la tasa de interés si estuviéramos en equilibrio. Por lo tanto, sirven como una guía para evaluar el estado actual de la macroeconomía, y calibrar la política monetaria acorde con ello.

Por definición, estas variables no cambian constantemente en horizontes de corto plazo. Sin embargo, en el mediano plazo nuestra sociedad siempre evoluciona, por lo que se hace necesario reestimar estos parámetros con cierta regularidad. Esto permite actualizarlos a los cambios y tendencias más permanentes que puede estar experimentando nuestra economía.

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 esta revisión se pospuso debido a la incertidumbre asociada al estallido social y la pandemia, por lo que se hacía preferible recopilar más información para estimar sus efectos de mediano plazo en la economía.

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

El crecimiento tendencial y potencial son dos conceptos distintos. Mientras el crecimiento tendencial se refiere a la capacidad de crecimiento estructural de la economía, el crecimiento potencial está relacionado con la capacidad de crecimiento en coyunturas determinadas, donde la economía se encuentra expuesta a distintos shocks.

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 ni shocks.

El producto potencial es un concepto más de corto plazo, donde el crecimiento de la economía está determinado por el crecimiento tendencial, pero sujeto a perturbaciones.

Así, se puede decir que, si no existiese ningún tipo de shock, el crecimiento tendencial y potencial serían iguales. Sin embargo, como la economía siempre está sujeta a ellos, eso no ocurre.

Algunos ejemplos de estos posibles shocks podrían ser los efectos transitorios de la pandemia o el impacto de la guerra en Ucrania sobre las cadenas de suministro global.

## 9. ¿Qué estiman para el crecimiento tendencial?

La estimación de este IPoM considera que el crecimiento tendencial del PIB no minero promediará un 2,2% en el período 2023-2032. Durante ese lapso, el crecimiento tendencial tendrá una trayectoria descendente, que lo ubicará bajo ese valor a fines del período de referencia. Esta tendencia de descenso del crecimiento tendencial está en línea con lo que el Banco ya había estimado en junio de 2021.

En los años más próximos, el descenso del crecimiento tendencial se relaciona con que variables como las horas trabajadas y la tasa de participación ya hicieron gran parte de su recuperación tras el shock de inicios de la pandemia. Por ello, en adelante ya no contribuirán con tanta relevancia al crecimiento tendencial.

Hacia el fin del período 2023-2032, toma mayor importancia la convergencia de las horas trabajadas al promedio de la OCDE, lo que irá reduciendo la contribución del factor trabajo.

Se sigue estimando un bajo crecimiento de la productividad total de factores, que se sustenta en la consolidación de una tendencia decreciente de la misma.

## 10. ¿Qué es y para qué sirve la Tasa de Política Monetaria Neutral (TPMN)?

La Tasa de Política Monetaria Neutral representa el nivel que la TPM debiera tener en el 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 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.

Esta medida se puede utilizar para evaluar el grado de impulso o contractividad que la política monetaria le está entregando a la economía. Esto es posible debido a que la TPMN señala el valor al cual debe converger la TPM en ausencia de 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.

## **11. ¿Cómo se estima la Tasa de Política Monetaria neutral?**

La TPM neutral es una variable que no se puede observar directamente, por lo que su estimación se realiza a partir de otras variables que sí se puedan observar y que contribuyen a entregar una estimación de la tasa neutral. Existen distintas metodologías para hacerlo, 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.

## **12. ¿Por qué aumentó la Tasa de Política Monetaria neutral?**

El cálculo de la TPMN durante el año pasado se fijó en una estimación puntual de 3,5%, mientras que este año el nuevo nivel de la TPMN ha sido reestimado en 3,75%. Ello implica un alza de 0,25 puntos porcentuales por sobre el nivel fijado previamente.

Este aumento es consistente con las revisiones al alza de las TPMN en otras economías, que alteró la tendencia a la baja que mostraban las tasas a nivel global.

# 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 2) 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 2 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 2 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.