



# PREGUNTAS Y RESPUESTAS

IPoM diciembre 2023

---

## 1. ¿Cuáles son los mensajes principales de este IPoM?

Que, en términos generales, la economía ha seguido evolucionando acorde a lo previsto en el último IPoM.

Esto significa que la inflación ha seguido retrocediendo, alcanzando una variación anual de 4,8% en noviembre, liderada por el descenso de su parte subyacente. Esto ha sido posible gracias al avance en la resolución de los desequilibrios macroeconómicos internos, la disipación de los shocks de costos y el actuar oportuno de la política monetaria.

En este contexto, el Banco Central continuará su proceso de reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM), que hoy se encuentra en 8,25%. Este proceso implica un alivio en las condiciones de endeudamiento de corto plazo, que seguirán relajándose tanto para empresas como para los hogares.

La convergencia de la inflación a la meta requerirá nuevos recortes de la TPM. Su magnitud y temporalidad tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.

## 2. ¿Cómo fue el 2023 para la economía? ¿Cómo será el 2024?

Este año comenzó con una inflación en niveles muy altos, por sobre el 12% anual, y con una Tasa de Política Monetaria que ya era contractiva, dada la necesidad de resolver los desequilibrios macroeconómicos que afectaban nuestra economía. De hecho, en la RPM de octubre de 2022 la TPM alcanzó su punto más alto, 11,25%, valor que se mantuvo hasta julio de este año, cuando el Banco Central comenzó a reducir la restricción de su política monetaria.

En cuanto a la actividad económica, durante 2023 ésta se comportó en línea con el ciclo de ajuste económico necesario para reducir la inflación. La brecha de actividad fue cerrándose progresivamente, el consumo privado se redujo respecto de los excesivos niveles de trimestres previos y el déficit de la cuenta corriente se ajustó significativamente. De hecho, las proyecciones contenidas en este IPoM consideran que la economía habría tenido un crecimiento nulo durante 2023, un resultado algo mejor que lo esperado a comienzos de año.

El panorama al iniciar 2024 es muy distinto. Al cierre del este año, la inflación se ha reducido de forma importante, alcanzando un 4,8% de variación anual en noviembre, lo que también ha permitido una disminución de la TPM, que actualmente se ubica en 8,25%.

Las proyecciones para 2024 indican que la inflación continuará su proceso de convergencia a la meta de 3%, y debería alcanzar ese valor durante el segundo semestre del año. En línea con el comportamiento de la inflación, la TPM seguirá reduciéndose, lo que permitirá retomar un crecimiento sostenible para la economía. Estimamos que la actividad crecerá entre 1,25 y 2,25% en 2024 y entre 2 y 3% en 2025.

### **3. ¿Por qué algunas tasas han subido a pesar de que la TPM ha bajado?**

Esto se debe a que no todas las tasas de interés de la economía dependen de los mismos factores.

En el caso de las tasas “cortas”, llamadas así por ser de menores plazos, su comportamiento está determinado en forma relevante por la TPM. El Banco Central logra afectar este tipo de tasas al controlar la oferta de liquidez disponible, asegurando que la tasa a la cual se prestan recursos los bancos comerciales entre sí (Tasa Interbancaria) se ubique en torno a la TPM. Esa tasa interbancaria, es una referencia para las tasas de interés que los bancos ofrecen para los depósitos y préstamos de sus clientes, por lo que el Banco Central puede afectar la dinámica de consumo y ahorro en el corto plazo a través de ajustes en su TPM.

En este sentido, al analizar, por ejemplo, el comportamiento de las tasas de créditos de consumo o comerciales (corto plazo), es posible apreciar que éstas efectivamente han ido disminuyendo de la mano de la reducción de la TPM.

Sin embargo, en la economía también existen tasas de interés de largo plazo, como las de los créditos hipotecarios. El comportamiento de estas tasas está influenciado en una mayor medida por variables de largo plazo, como la oferta y demanda de bonos, o el equilibrio ahorro-inversión de largo plazo.

Como se muestra en uno de los cuadros del IPoM, durante este año las condiciones financieras globales se han vuelto menos favorables. Esto se ha reflejado, por ejemplo, en un aumento de las tasas de interés de largo plazo a nivel mundial, lo que también se ha replicado en Chile. Además, hacia finales de octubre se configuró un escenario de menor apetito por riesgo a nivel global, lo que estrechó las condiciones financieras de forma importante, elevando significativamente las tasas de mayor plazo. En todo caso, esas tensiones financieras se deshicieron en las últimas semanas y las tasas de largo plazo retornaron a los niveles que mostraban en septiembre pasado, aunque aún se encuentran elevadas en relación a comienzos de año.

Al analizar los movimientos de las tasas de largo plazo en Chile, podemos observar que éstas han seguido las tendencias internacionales descritas.

## PARÁMETROS ESTRUCTURALES

### 4. ¿Qué son los parámetros estructurales? ¿Por qué es importante estimarlos regularmente?

Los parámetros estructurales corresponden a 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 trimestre o un año, por ejemplo) y por lo tanto es una estimación.

Estimar los parámetros estructurales de forma regular es importante, ya que estas variables van cambiando con el tiempo, y cada vez que se calculan podemos formarnos una idea de cual debería ser su trayectoria en el largo plazo. Por ejemplo, cuál es la capacidad de 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.

### 5. ¿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.

Si la economía fuese un automóvil transitando en una carretera, el crecimiento tendencial sería la velocidad máxima a la que el automóvil podría transitar considerando las capacidades propias del automóvil y de la carretera en general. El crecimiento potencial, por su parte, correspondería a la velocidad máxima a la que podría transitar considerando las condiciones específicas de la carretera en el corto plazo. Por ejemplo, si la carretera tuviera baches o curvas, el automóvil estará obligado a disminuir su velocidad en algunos tramos.

Así, puede decirse 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.

## **6.¿Qué se estimó para el crecimiento tendencial en esta ocasión?**

La estimación de este IPoM considera que el crecimiento tendencial del PIB promediará 1,9% en el decenio 2024-2033. 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 y diciembre de 2022.

Esta estimación es similar a la realizada en diciembre de 2022. Esta disminución se debe principalmente al transcurso de un año para el cálculo del promedio, y no implica un cambio sustantivo en la trayectoria proyectada. La estimación vuelve a considerar un bajo crecimiento de la productividad, y que buena parte de la recuperación de la participación laboral a los niveles prepandemia ya ocurrió.

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

La TPMN se define como el nivel de TPM que es coherente con un crecimiento acorde a las capacidades de la economía de mediano plazo (crecimiento tendencial), y una inflación que se ubica en la meta de 3%.

En simple, cuando la TPM está alrededor del nivel establecido por la TPMN se considera que ésta no es expansiva ni contractiva, vale decir, que es neutral desde el punto de vista del estímulo que le entrega a la economía. En este sentido, el nivel neutral de la TPM es coherente con un PIB en su senda de equilibrio, al representar el valor que debe asumir la TPM cuando la economía no está afectada por elementos transitorios que afectan su desempeño.

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.

## **8.¿Por qué aumentó la TPMN?**

El cálculo de la TPMN durante el año pasado se fijó en una estimación puntual de 3,75%, mientras que en esta revisión el nuevo nivel de la TPMN ha sido reestimado en 4%.

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.