

Miércoles, 30 de marzo de 2022

Banco Central publicó Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2022

El Banco Central de Chile publicó hoy el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2022, en el que destaca que la inflación y sus perspectivas de corto plazo han continuado al alza, anticipando niveles cercanos a 10% para mediados de este año. Asimismo, que esta mayor inflación sigue respondiendo, principalmente, al excesivo incremento del gasto de los últimos trimestres, lo que está teniendo efectos significativos en las familias. Este impacto se ha acentuado en un escenario de importantes presiones de costos, las que han vuelto a aumentar a causa del *shock* sobre los precios de las materias primas provocado por la invasión de Rusia a Ucrania.

El Informe indica que resolver los desequilibrios que acumuló la economía en los últimos trimestres es vital para la convergencia de la inflación a la meta de 3%, siendo fundamental el ajuste del impulso fiscal y monetario, entre otros. Coherente con esto, y con un escenario externo menos favorable tras el significativo crecimiento de 2021, la economía se expandirá a tasas bajo su potencial en 2022 y 2023, con contracciones del consumo privado y la inversión.

Así, el escenario central de proyección considera que en la última parte de 2022 la inflación comenzará a converger a la meta en el horizonte de dos años. El Consejo ha ajustado rápidamente la TPM hasta ubicarla en un nivel contractivo, necesario para contribuir al cierre de la brecha de actividad. Además, estima que, de darse los supuestos del escenario central, estos aumentos serían menores que los realizados en los últimos trimestres.

El Informe estima que la economía crecerá entre 1% y 2% este año, y entre -0,25% y 0,75% en 2023, mientras que en 2024 se expandiría en torno a su potencial, entre 2,25% y 3,25%. Es importante notar que estas estimaciones difieren significativamente de las expectativas privadas —la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas y Consensus Forecast, ambos de marzo de 2022—, las que suponen que tanto el consumo como la inversión seguirán expandiéndose en 2022 y 2023, y que el aumento del PIB se ubicará por sobre el límite superior del rango previsto para cada año.

Los datos de fines de 2021 y comienzos de 2022 apuntan a que la economía ya estaría en una senda de reducción de los elevados niveles de gasto del año pasado, proceso que está ocurriendo a una velocidad algo más rápida que lo previsto. El nivel de gasto en consumo privado, particularmente en durables, descendió durante el último trimestre de 2021, lo mismo que la actividad del comercio. Esto último se extendió a inicios de 2022. Indicadores adelantados del primer trimestre, como las ventas con boletas electrónicas y las importaciones, también muestran un descenso respecto de los altos niveles del año pasado.

El Informe proyecta que el consumo privado y la formación bruta de capital fijo (FBCF) se contraerán durante el bienio 2022-2023. En el caso del consumo, será clave la elevada base de comparación, el descenso de la liquidez acumulada en los últimos trimestres —parte de la cual se ha destinado a ahorro— y la menor disponibilidad de crédito. En la FBCF jugarán un rol fundamental las condiciones financieras más estrechas y la persistencia de una mayor incertidumbre.

Inflación

La inflación ha seguido aumentando, acercándose a 8% anual. Todos los componentes del IPC mostraron variaciones anuales al alza, destacando el rápido aumento del IPC subyacente de bienes, que pasó de alrededor de 5% a mediados de 2021 a cifras en torno a 9% a inicios de 2022. En los servicios se observa una variación anual menor, cercana a 5%, explicada por el congelamiento de varias tarifas reguladas en los últimos años y los rezagos en el ajuste de los precios indexados.

En el documento publicado hoy, se detalla que el significativo impulso al gasto durante 2021 sigue siendo el principal determinante del alza de la inflación. Su impacto se ha acentuado en un escenario donde las presiones de costos han sido significativas y han seguido aumentando. Las cadenas de distribución global aún no logran recuperarse de los efectos de la pandemia y, entre otros factores, siguen presentando disrupciones debido al alza de los contagios de Covid-19 y la política de tolerancia cero de China. Los precios de varias materias primas han alcanzado niveles elevados —energía, alimentos y algunos metales—, lo que se exagera al considerar la depreciación que ha acumulado el peso en el último par de años. Se suma el alza de los costos laborales, ante una oferta que no se ha recuperado completamente de los impactos de la pandemia.

El aumento de la inflación local ha ido más allá de lo previsto en diciembre, resaltando que la mayor parte de la sorpresa se ha concentrado en el componente subyacente del IPC. La inflación anual acumulada a febrero de 2022 resultó cerca de 1 punto porcentual mayor que la prevista en el escenario central de diciembre. Más de la mitad de esta sorpresa correspondió a mayores incrementos en los precios de los bienes considerados en el IPC subyacente. Una parte menos relevante de la sorpresa provino de los precios de alimentos y de los combustibles incluidos en su componente volátil.

El Informe señala que la alta inflación es un fenómeno transversal entre economías, aunque no siempre las causas principales son las mismas. En Estados Unidos y el Reino Unido, destaca el impulso de la demanda y la estrechez del mercado laboral, con una oferta contenida y presiones salariales al alza. En la Eurozona, la energía ha sido la principal causa de la inflación, contribuyendo en torno a la mitad de su aumento. En varios países de América Latina la razón fundamental se asocia al incremento de los precios de la energía y los alimentos.

En el escenario central, la inflación anual del IPC tendrá un rápido descenso a partir de la última parte de 2022, ubicándose en torno a 3% para comienzos de 2024. El descenso de la inflación se verá intensificado por un retroceso en los precios de la energía y algunos alimentos. La inflación subyacente, en cambio, tendrá una reducción más pausada, más influida por la reversión de la brecha de actividad. Con todo, también se situará en torno a 3% para inicios de 2024.

Tasa de Política Monetaria

El IPoM de marzo señala que, de darse los supuestos del escenario central, futuros aumentos de la TPM serían menores que los realizados en los últimos trimestres. Si bien el aumento de la TPM ha sido rápido y significativo, los riesgos para la convergencia de la inflación persisten. El Consejo los monitoreará cuidadosamente, velando por que se garantice la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política monetaria de dos años.

El escenario central de este IPoM incorpora una dinámica inflacionaria más persistente que lo usual, en parte, como resultado de niveles de inflación esperados por encima de la meta de inflación a los horizontes habituales. Esto refleja la síntesis de antecedentes disponibles respecto de las expectativas de inflación y la evaluación que el Consejo hace de su efecto en la dinámica inflacionaria.

Escenarios de sensibilidad y riesgos

El IPoM presenta ejercicios de sensibilidad y riesgo a la que puede verse enfrentada la economía chilena y que pudieran tener impacto directo sobre las decisiones de política monetaria.

El límite superior del corredor de la Tasa de Política Monetaria considera un escenario de sensibilidad en que la persistencia de la inflación aumenta, requiriendo de una respuesta de política monetaria mayor que la del escenario central.

El límite inferior del corredor corresponde a un escenario donde la contracción de la actividad y la demanda es más intensa que en el escenario central. La velocidad con que se dé el ajuste del gasto interno será determinante para evaluar la rapidez con la que la inflación converja a la meta. En esa trayectoria negativa podrían combinarse, entre otros factores, un deterioro mayor de las expectativas y del mercado laboral y un impacto superior de la incertidumbre en la inversión. Esta sensibilidad requiere de una reducción más rápida en respuesta a una actividad más débil que lo previsto en el escenario central.

Además de los ejercicios de sensibilidad, se analizan escenarios en que los cambios en la economía serían más significativos y donde la actividad se ubicaría por fuera del rango de proyecciones. En esta ocasión, el Consejo destaca un escenario donde los impactos de la guerra en Ucrania adquieren características mucho más nocivas sobre la economía. En esa situación se podría gatillar una desaceleración más severa o incluso una recesión mundial, además de un empeoramiento significativo de las condiciones financieras, particularmente para países emergentes. Sin embargo, por la propia incertidumbre que rodea al conflicto, es difícil anticipar cuáles efectos predominarían en las decisiones de TPM de materializarse una situación de este tipo.

RESUMEN PROYECCIONES

(promedio anual)

	2022 (f)	2023 (f)	2024(f)
PIB (%)	1,0 – 2,0	-0,25 / +0,75	2,25 – 3,25
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,6	-3,5	-3,2
Inflación total (promedio anual, %)	8,2	3,4	3,0
Inflación Subyacente (promedio anual, %)	7,7	4,7	3,0
Inflación en torno a dos años (%) ^(*)	-	-	3,0
Crecimiento mundial (%)	3,1	3,4	3,3
Precio del cobre (US\$cent/libra)	435	390	365

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Este Informe trae los siguientes recuadros:

- Impacto de la guerra en Ucrania en el escenario externo
- Evolución reciente de la economía bajo las nuevas cuentas nacionales
- Evolución reciente de las expectativas de inflación
- Expectativas de inflación en hogares y empresas
- Forward guidance de política monetaria y el corredor para la TPM

Los periodistas que necesiten contactarse con el Banco Central de Chile pueden hacerlo a través de la Gerencia de Comunicaciones en el correo electrónico comunicaciones@bcentral.cl o en el teléfono (56-2) 2670 2438.