



Banchile Market Insights:
Encuentro con inversionistas

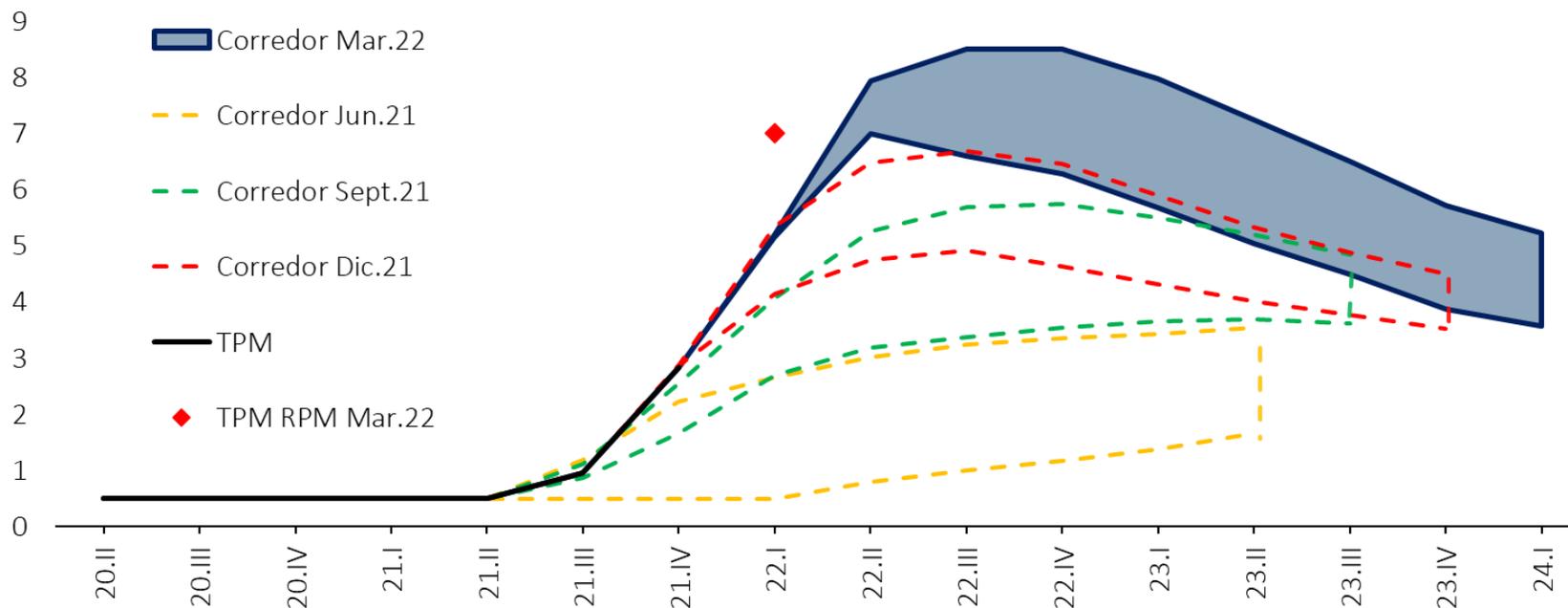
IPoM marzo 2022

Alberto Naudon D.
Consejero, Banco Central de Chile

Viernes 1 de abril de 2022 | On line

La política monetaria se ha ido ajustando a un entorno de mayores presiones inflacionarias

Corredor para la TPM
(promedio trimestral, %)



(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 y el Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022. Incluye la EEE de marzo y EOF pre RPM de marzo y la curva forward suavizada promedio del trimestre al 23 de marzo. Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva forward sobre la curva swap promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Para el trimestre en curso las encuestas y la curva forward consideran el promedio de datos efectivos diarios y se completan con las respectivas fuentes. Fuente: Banco Central de Chile.

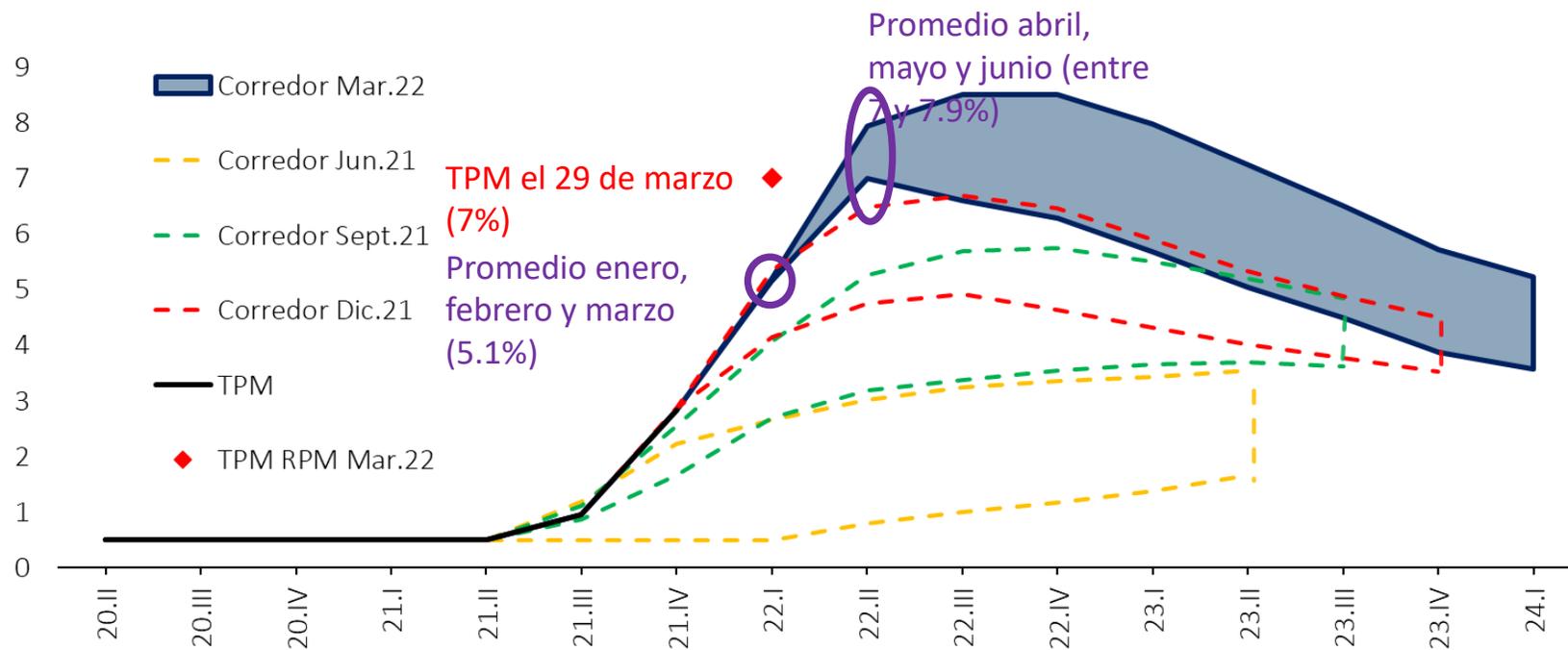
Fuente: Banco Central de Chile.

https://www.bcentral.cl/documents/33528/2233873/Recuadro_corredor_tasa.pdf/483bd32e-a1fc-101c-1be2-66aff6c5eb06?t=1585737333153

Referencia: Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020.

La política monetaria se ha ido ajustando a un entorno de mayores presiones inflacionarias

Corredor para la TPM (promedio trimestral, %)



(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 y el Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022. Incluye la EEE de marzo y EOF pre RPM de marzo y la curva forward suavizada promedio del trimestre al 23 de marzo. Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva forward sobre la curva swap promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Para el trimestre en curso las encuestas y la curva forward consideran el promedio de datos efectivos diarios y se completan con las respectivas fuentes. Fuente: Banco Central de Chile.

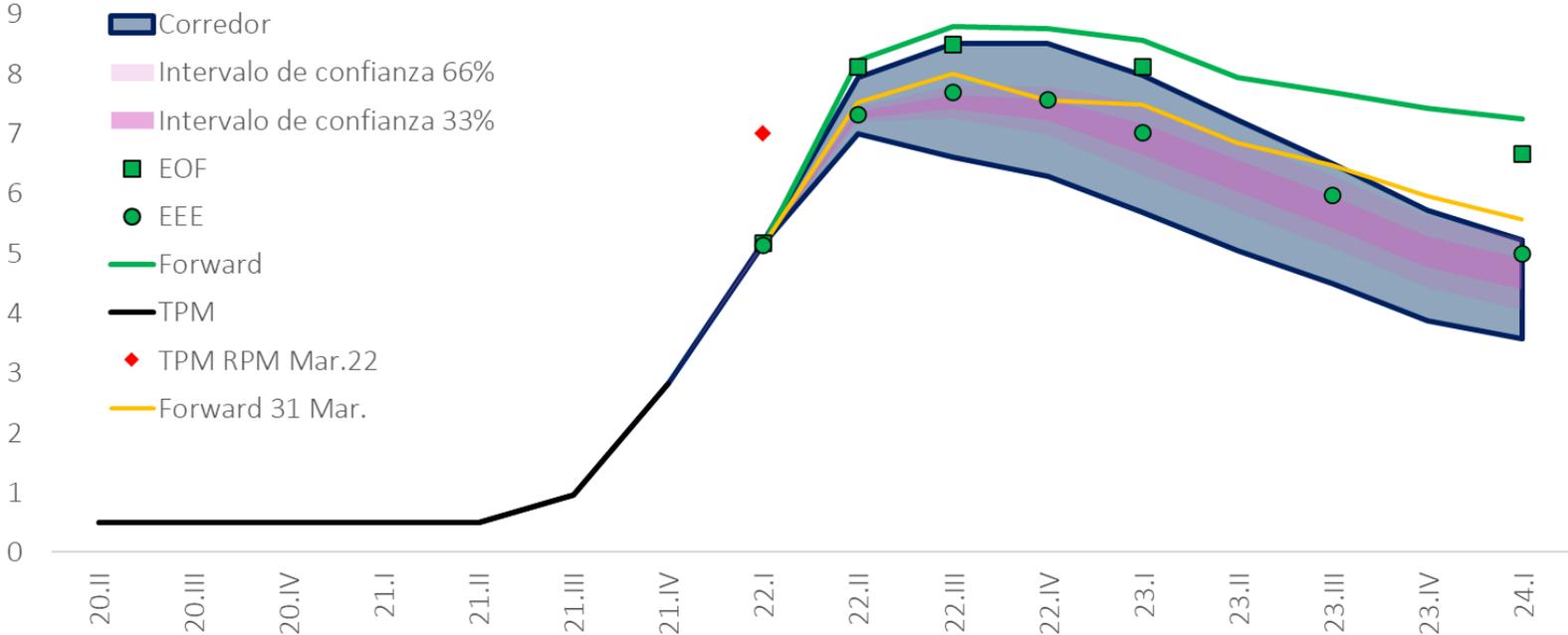
Fuente: Banco Central de Chile.

https://www.bcentral.cl/documents/33528/2233873/Recuadro_corredor_tasa.pdf/483bd32e-a1fc-101c-1be2-66aff6c5eb06?t=1585737333153

Referencia: Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020.

Antes del IPoM, un sector relevante del mercado esperaba una trayectoria aún más contractiva

Corredor para la TPM
(promedio trimestral, %)



(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 y el Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022. Incluye la EEE de marzo y EOF pre RPM de marzo y la curva forward suavizada promedio del trimestre al 23 de marzo. Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva forward sobre la curva swap promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Para el trimestre en curso las encuestas y la curva forward consideran el promedio de datos efectivos diarios y se completan con las respectivas fuentes. Fuente: Banco Central de Chile.

Fuente: Banco Central de Chile.

https://www.bcentral.cl/documents/33528/2233873/Recuadro_corredor_tasa.pdf/483bd32e-a1fc-101c-1be2-66aff6c5eb06?t=1585737333153

Referencia: Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020.

Dos preguntas

1. ¿Por qué es necesario una política monetaria más contractiva?
2. ¿Por qué no tanto como el mercado esperaba?

Las presiones inflacionarias ha sido mayores a las previstas

Proyección de inflación

(Varios IPoMs, %)

	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	Mar-22
Diciembre 2021	3.0	4.4	5.7	6.9	7.2
Diciembre 2022	3.0	3.1	3.5	3.7	5.6
Diciembre 2023	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0

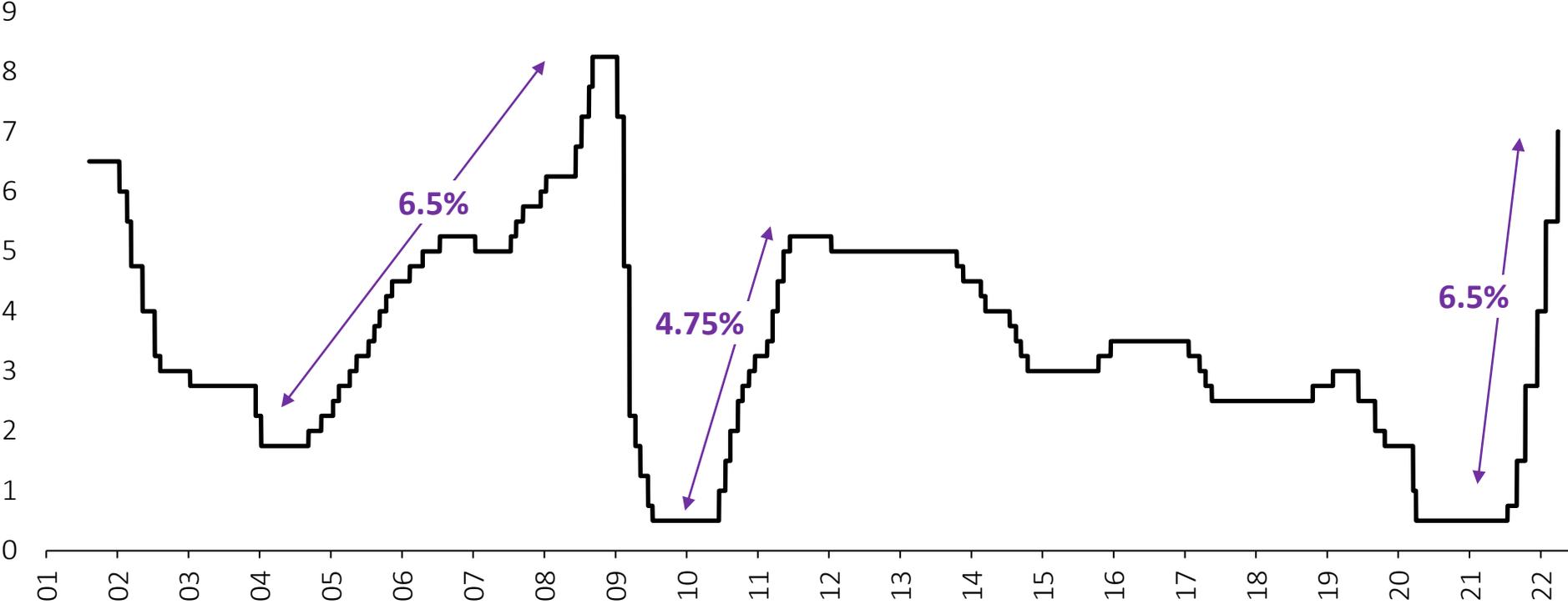
Proyección de inflación sin volátiles

(Varios IPoMs, %)

	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	Mar-22
Diciembre 2021	2.6	3.9	4.7	5	5.2
Diciembre 2022	3.0	3.3	4.1	4.8	7.2
Diciembre 2023	3.0	3.0	3.0	3.0	3.3

... la política monetaria ha respondido acordemente (y decididamente)

Tasa de política monetaria
(promedio mensual, %)

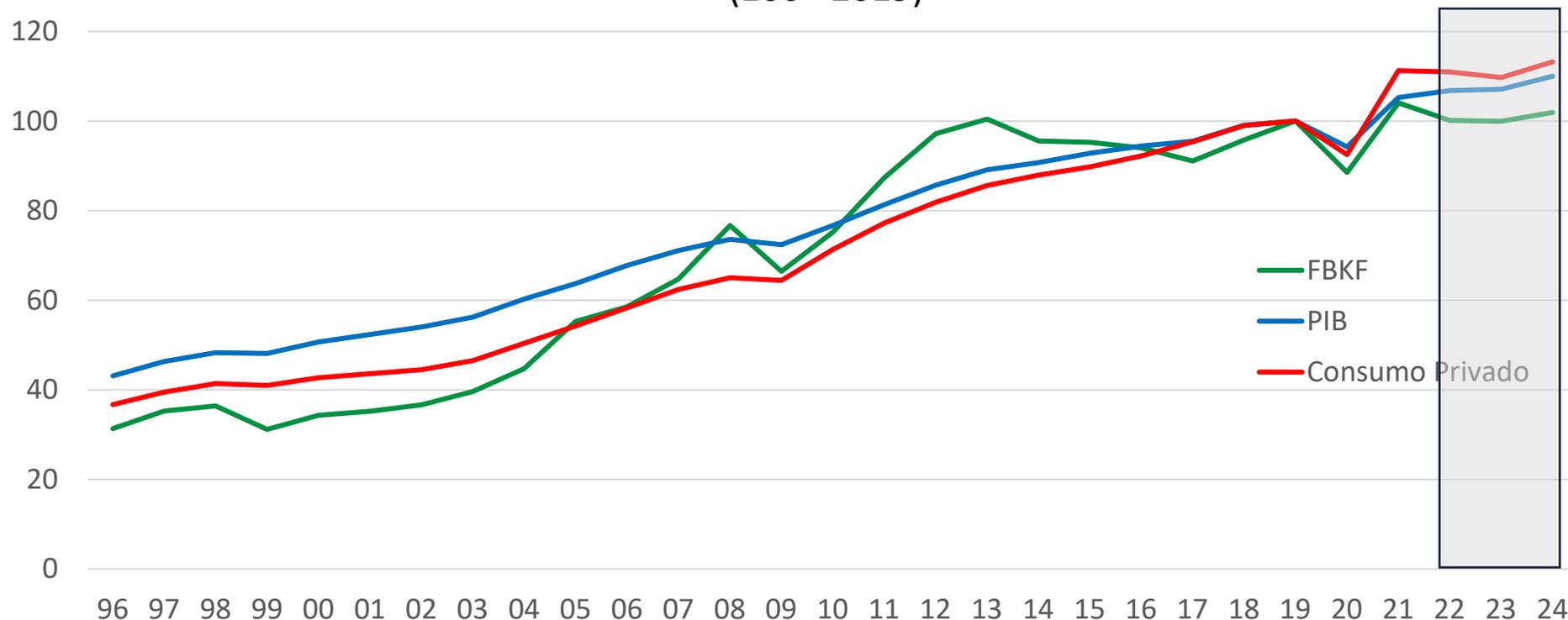


Nota: Primera observación 8/2001, mes en que comienza a usarse la tasa nominal como instrumento de política monetaria. Fuente: Banco Central de Chile.

En una perspectiva de mediano plazo la economía continua débil

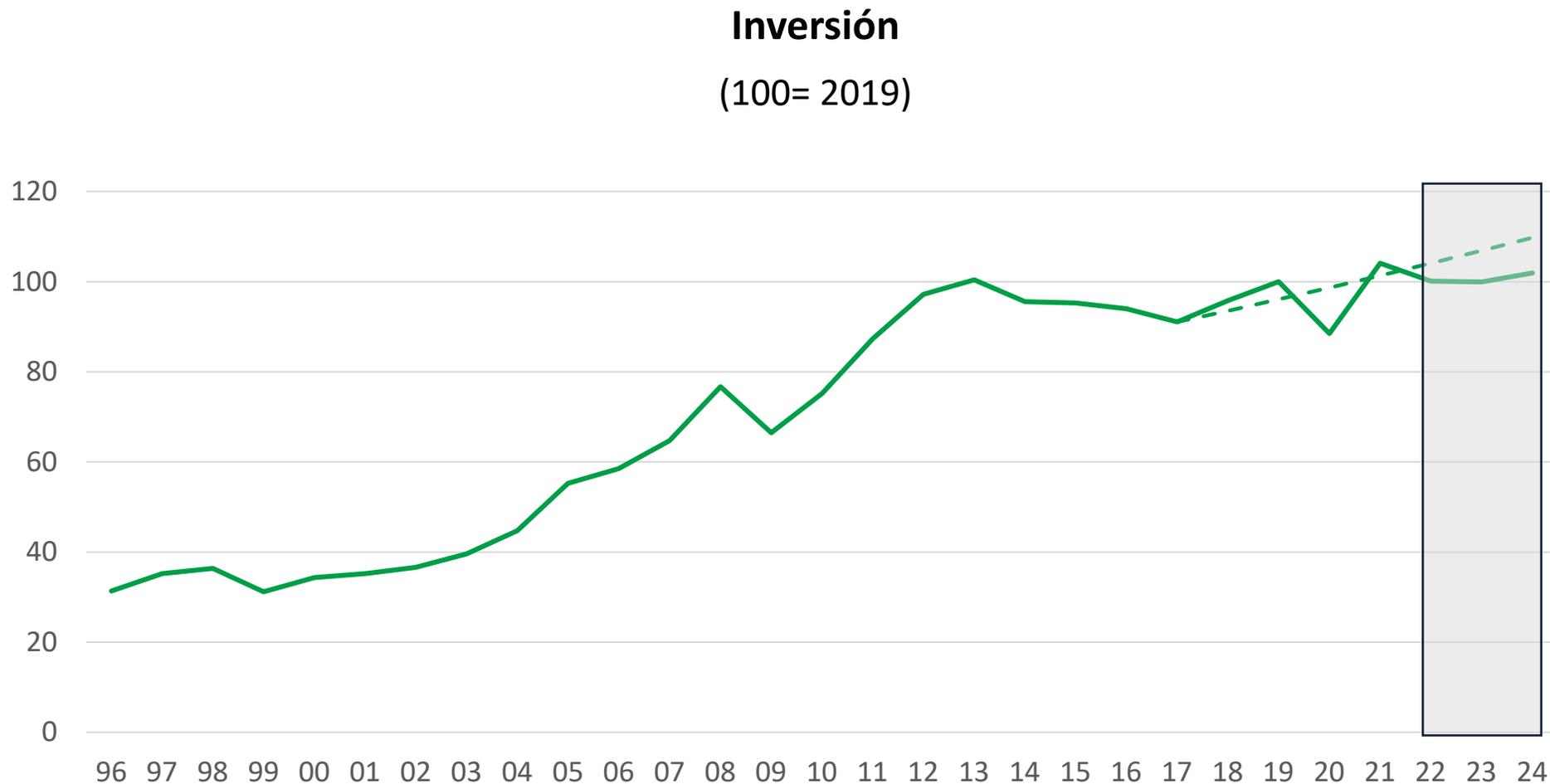
PIB, Inversión y Consumo Privado

(100= 2019)



Nota: Área gris son proyecciones. Fuente: Banco Central de Chile.

... destacando a debilidad de la inversión



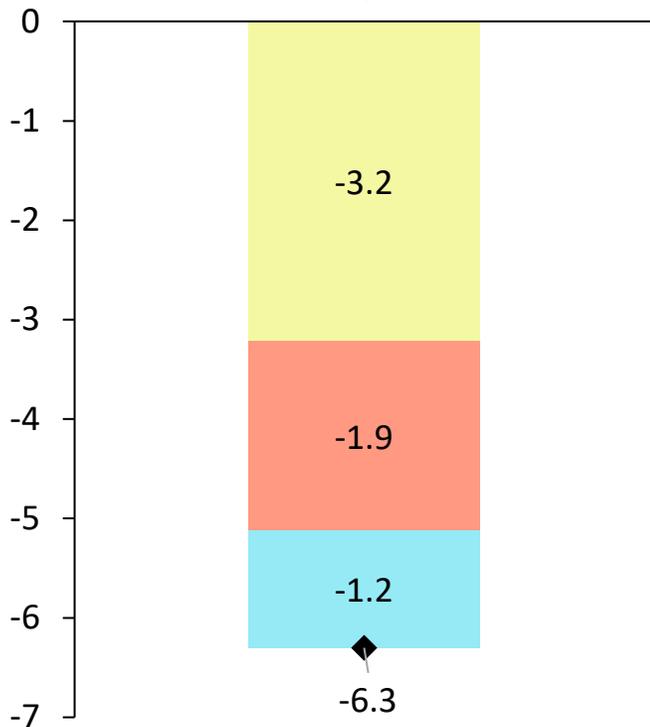
Nota: Área gris son proyecciones. Línea punteada es crecimiento de 2.7% a partir de 2017. Fuente: Banco Central de Chile.

Varias fuerzas contribuirán a la desaceleración de la inflación

Factores detrás de la reducción de la inflación

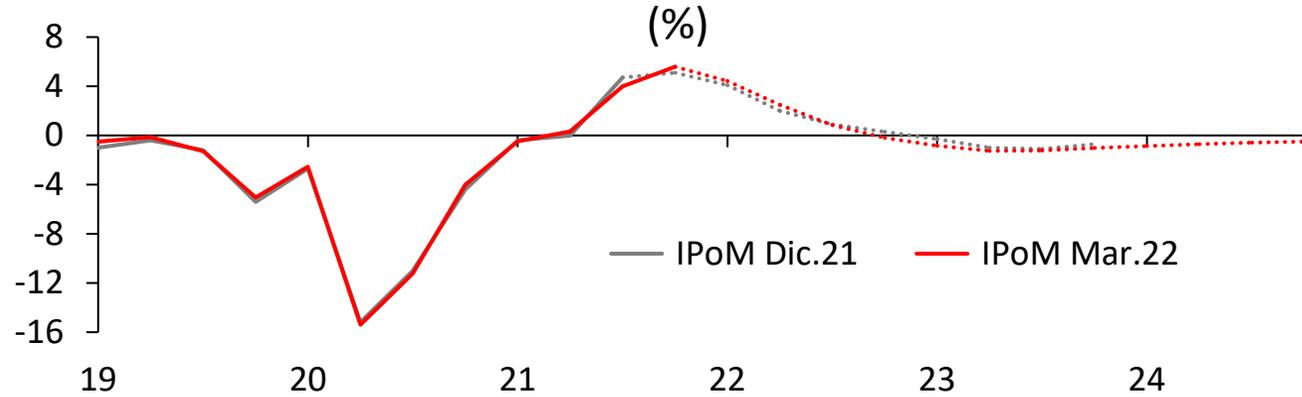
(incidencia, %)

- Costos externos
- Costos internos (3)
- Demanda y otros

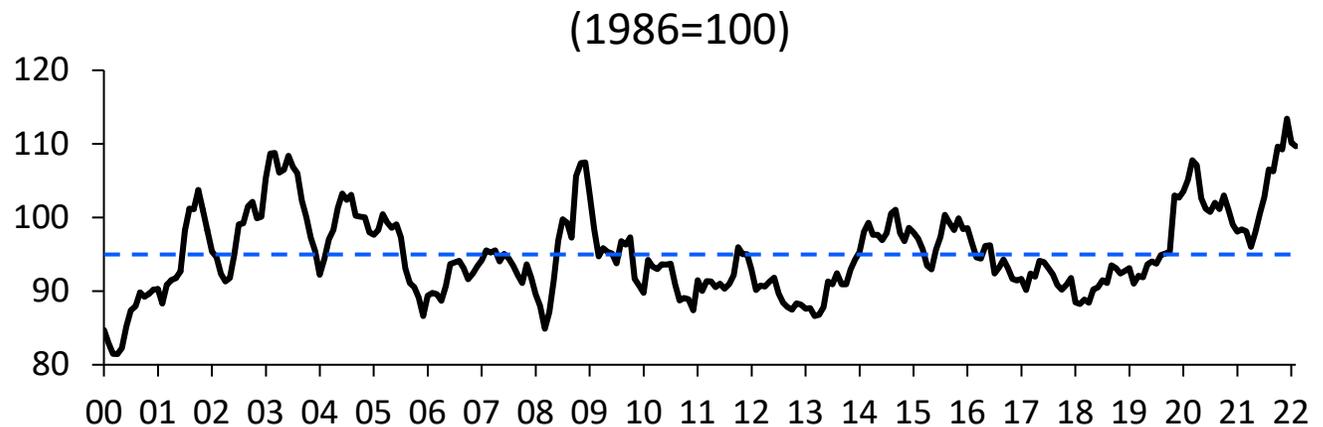


Fuente: Banco Central de Chile.

Brecha de actividad



Tipo de cambio real

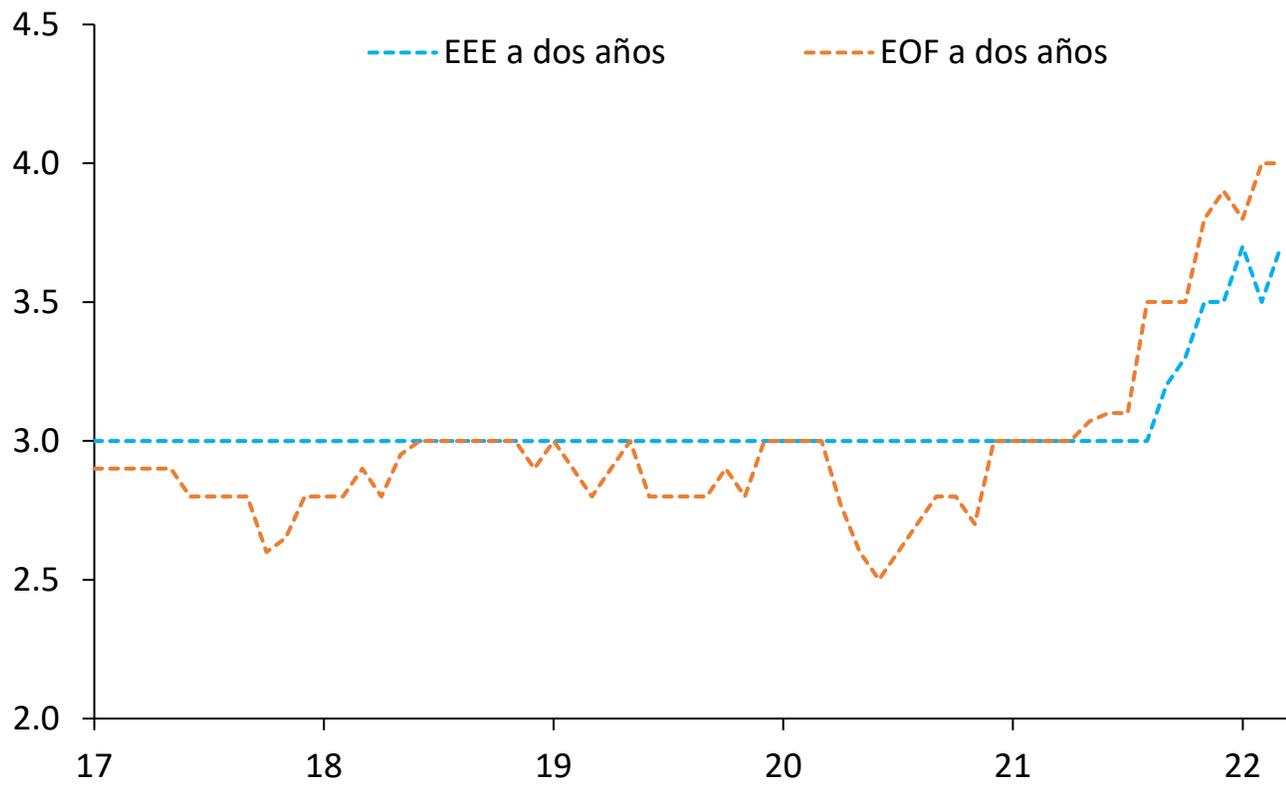


Pero que la inflación converja de manera eficiente y a bajo costo requiere de coherencia con otras políticas macro

- Supuesto base del IPoM es la política fiscal sigue por la senda anunciada por el gobierno.
- No hay nuevas políticas de "estímulo" agregado.
- Niveles de incertidumbre se reducen.
- No hay presiones inflacionarias externas adicionales.

El elefante en la cristalería sigue siendo el comportamiento de las expectativas de inflación

Expectativas de inflación a dos años (%)

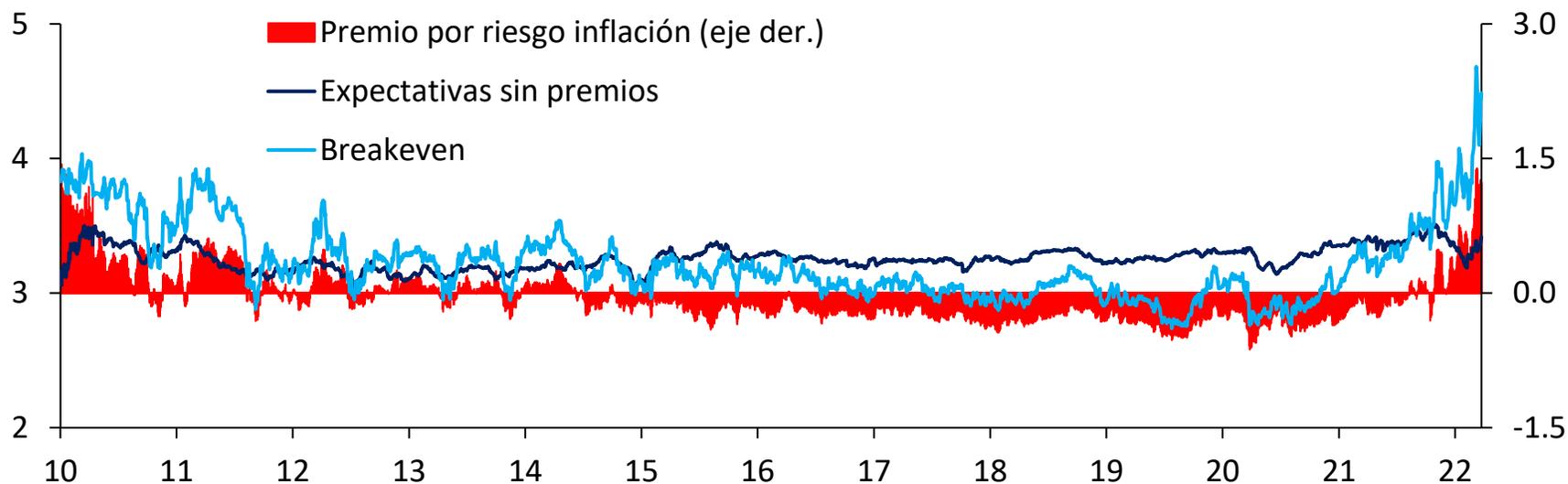


Fuente: Banco Central de Chile.

Paréntesis: cómo interpretar la compensación inflacionaria

$$\text{Compensación inflacionaria} = \text{Inflación esperada} + \text{premios}$$

Descomposición de compensaciones inflacionarias a 10 años (%)



Nota: Estimaciones basadas en Beyzaga y Ceballos (2016), Abrahams et al. (2016) con tasas Swap Promedio Cámara. Fuente: Banco Central de Chile.

Principales mensajes

El gasto interno sigue siendo el principal factor que explica la mayor inflación, a lo que se han sumado mayores presiones de costos.

Clave para que la inflación baje y la actividad pueda volver a crecer de forma sostenible es resolver los desequilibrios macroeconómicos generados el año pasado. Para hacer esto de manera eficiente, es necesario la coherencia de las demás políticas con impacto macro. Esto es especialmente importante dado el escenario de relativa debilidad en el mediano plazo.

Existen diversos riesgos que podrían comprometer la resolución de esos desequilibrios. La evolución de las expectativas de inflación es un factor particularmente relevante, a lo que se suman los derivados de las fuentes de incertidumbre local y externa.

El Consejo seguirá adecuando la política monetaria con el objetivo de lograr que la inflación converja a 3% en un período menor a dos años.