



P. Universidad Católica de Chile
Seminario

IPoM junio 2022

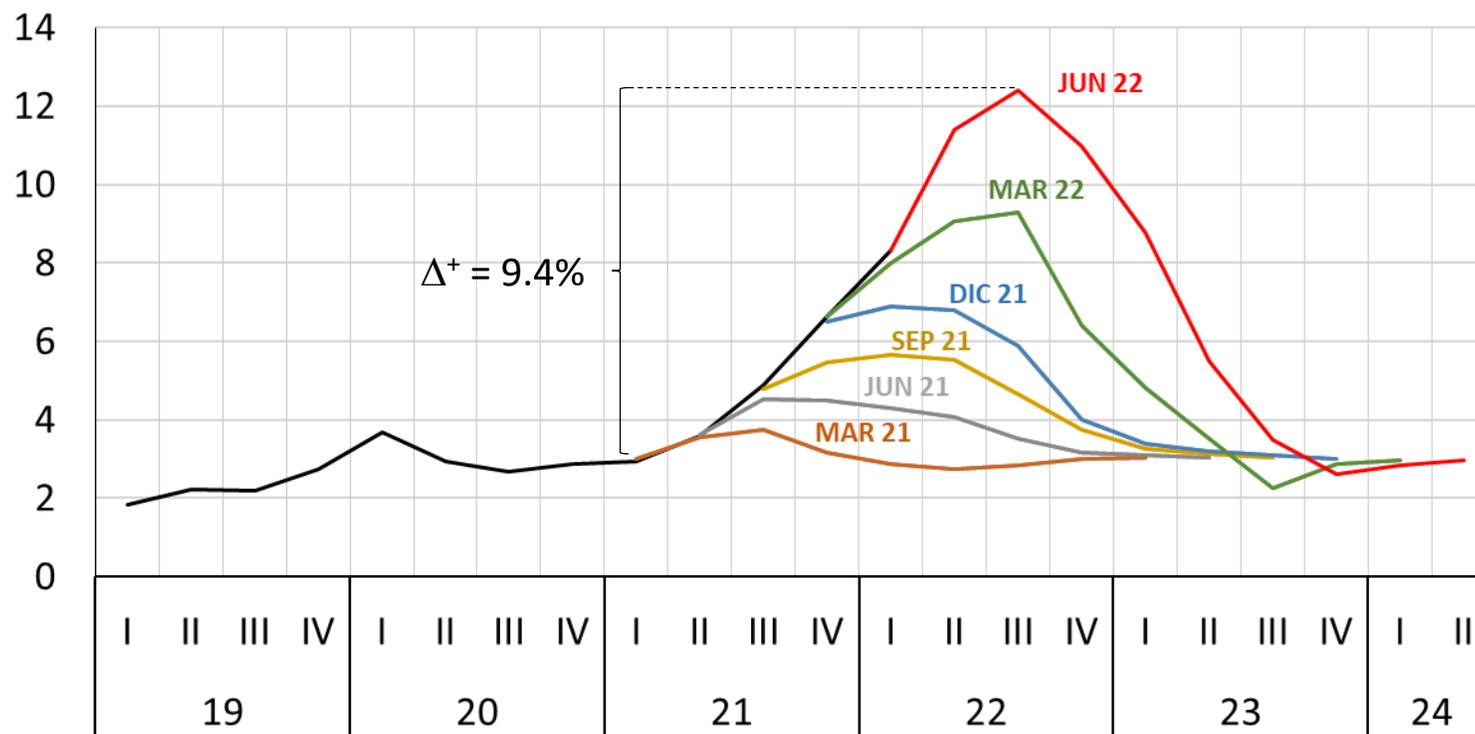
Alberto Naudon D.
Consejero, Banco Central de Chile

Jueves 9 de junio de 2022

Inflación llegaría cerca de 13%, muy por encima de lo esperado en marzo

Proyección de inflación en IPoM seleccionados

(promedio trimestral, %)



Fuente: IPoM marzo, junio, septiembre, diciembre de 2021 y marzo y junio de 2022. Banco Central de Chile.

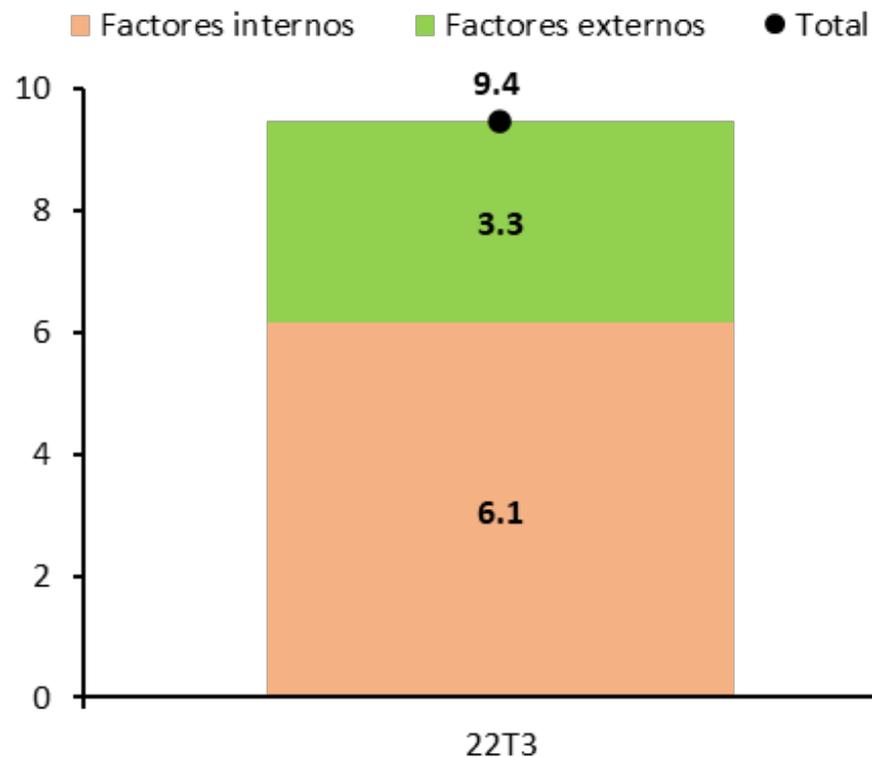
Tres preguntas para esta presentación

1. ¿Qué está detrás de la alta inflación y las sucesivas sorpresas?
 - Digresión sobre cuánto importa que los factores detrás de la mayor sean internos o externos que afectan la inflación.
2. ¿Por qué prevemos que vuelva a 3% dentro del horizonte de política (dos años)?
3. ¿Cuáles son los principales riesgos para la convergencia de la inflación?

¿Qué hay detrás de la alta inflación?

Cambio en la inflación anual respecto del primer trimestre de 2021 (1) (2) (3)

(promedio trimestral, %)

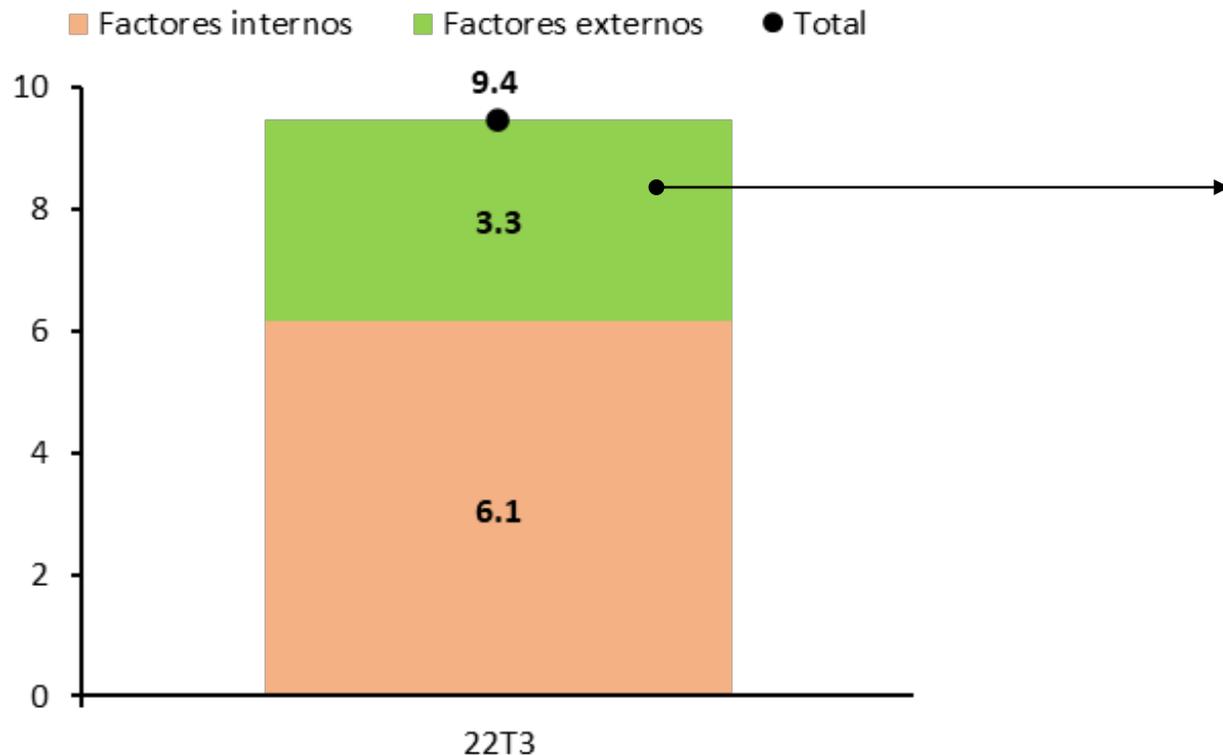


(1) Factores internos: demanda, presiones de costos en bienes y servicios y persistencia inflacionaria explicada por efectos de segunda vuelta e indexación. Incluye efecto asociado a depreciación cambiaria idiosincrática. Factores externos: efecto de mayor precio del petróleo, alimentos importados y otras materias primas, mayor inflación externa y condiciones financieras externas menos favorables. (2) La descomposición de factores es construida con los modelos de proyección estructurales del Banco Central de Chile (XMAS-MSEP). (3) Datos del segundo y tercer trimestre de 2022 y del segundo trimestre de 2024 corresponden a proyecciones. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

El precio global de alimentos y energía es el principal factor externo tras la alta inflación

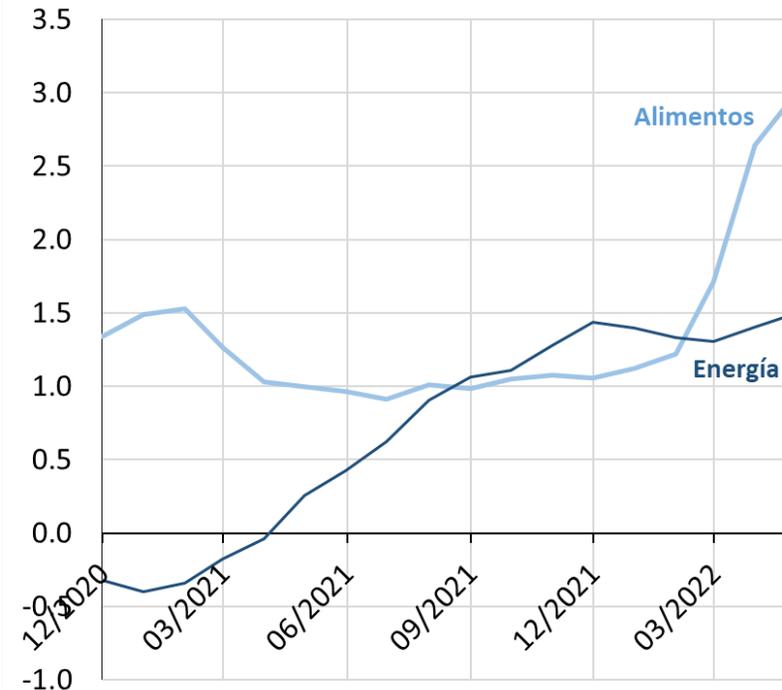
Cambio en la inflación anual respecto del primer trimestre de 2021 (1) (2) (3)

(promedio trimestral, %)



Incidencias en el **nivel** de la inflación (1) (2)

(%)



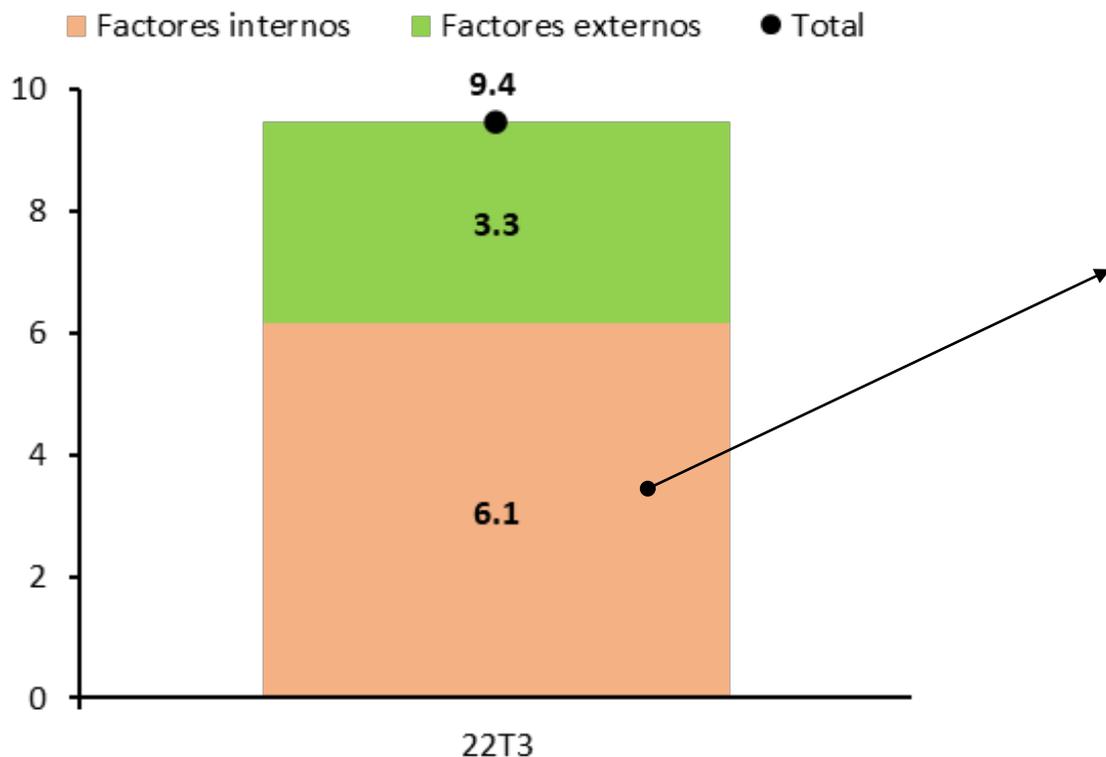
(1) Factores internos: demanda, presiones de costos en bienes y servicios y persistencia inflacionaria explicada por efectos de segunda vuelta e indexación. Incluye efecto asociado a depreciación cambiaria idiosincrática. Factores externos: efecto de mayor precio del petróleo, alimentos importados y otras materias primas, mayor inflación externa y condiciones financieras externas menos favorables.
 (2) La descomposición de factores es construida con los modelos de proyección estructurales del Banco Central de Chile (XMAS-MSEP).
 (3) Datos del segundo y tercer trimestre de 2022 y del segundo trimestre de 2024 corresponden a proyecciones.
 Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

(1) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019, Carlomagno y Sansone (2019) y Glosario económico. (2) Alimentos considera la suma de alimentos volátiles y no volátiles.
 Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Principales factores internos efecto de la incertidumbre en el TC y de estímulos en la brecha

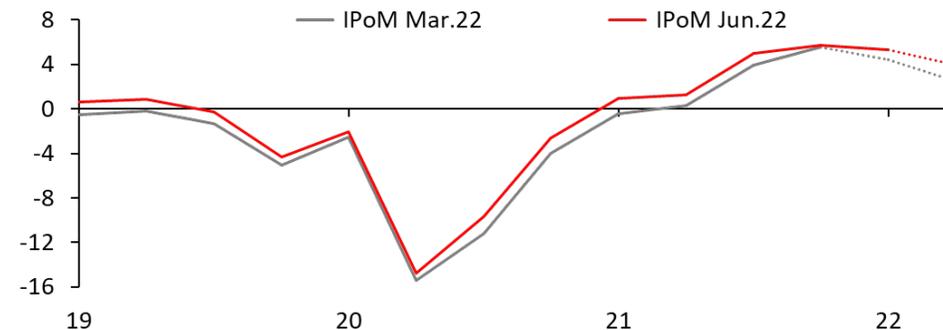
Cambio en la inflación anual respecto del primer trimestre de 2021 (1) (2) (3)

(promedio trimestral, %)



Brecha de actividad (1) (2)

(%)



(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Junio 2021 (tendencial) con revisión metodológica de PIB potencial. Fuente: Banco Central de Chile.

Tipo de cambio nominal

(Pesos por dólar)



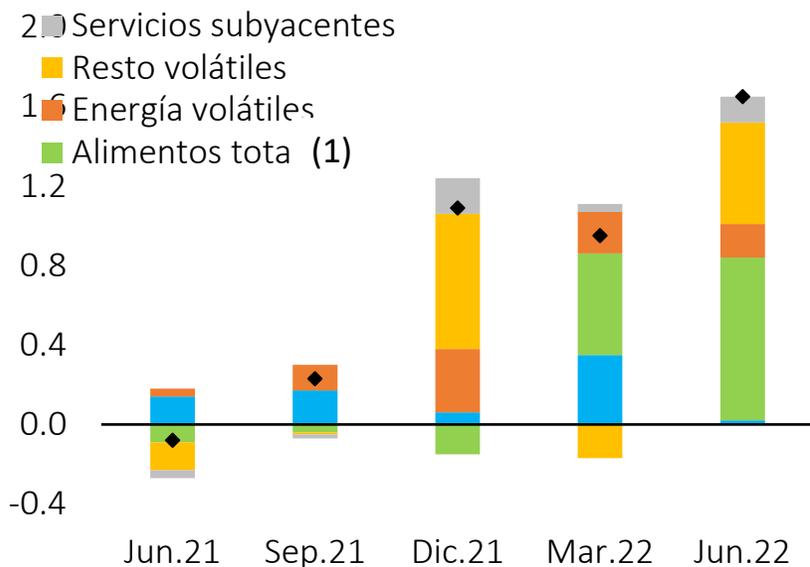
(1) Factores internos: demanda, presiones de costos en bienes y servicios y persistencia inflacionaria explicada por efectos de segunda vuelta e indexación. Incluye efecto asociado a depreciación cambiaria idiosincrática. Factores externos: efecto de mayor precio del petróleo, alimentos importados y otras materias primas, mayor inflación externa y condiciones financieras externas menos favorables. (2) La descomposición de factores es construida con los modelos de proyección estructurales del Banco Central de Chile (XMAS-MSEP). (3) Datos del segundo y tercer trimestre de 2022 y del segundo trimestre de 2024 corresponden a proyecciones. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

¿Qué pasó en lo más reciente?

1. Mayores presiones de costos externos, influidas por los efectos de la invasión de Rusia a Ucrania y el confinamiento en China.
2. Mayor presión de costos por factores locales y externos, en un contexto de márgenes que permanecen ajustados.
3. Consumo más dinámico que lo previsto.

Sorpresas inflacionarias acumuladas en cada IPoM

(puntos porcentuales)



(1) Suma de alimentos volátiles y no volátiles. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Proyección del crecimiento del consumo promedio 2022- 2023 en diferentes IPoMs

(%)

Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	Mar-22	Jun-22
6.9	7.5	8.7	9.4	9.0	10.5

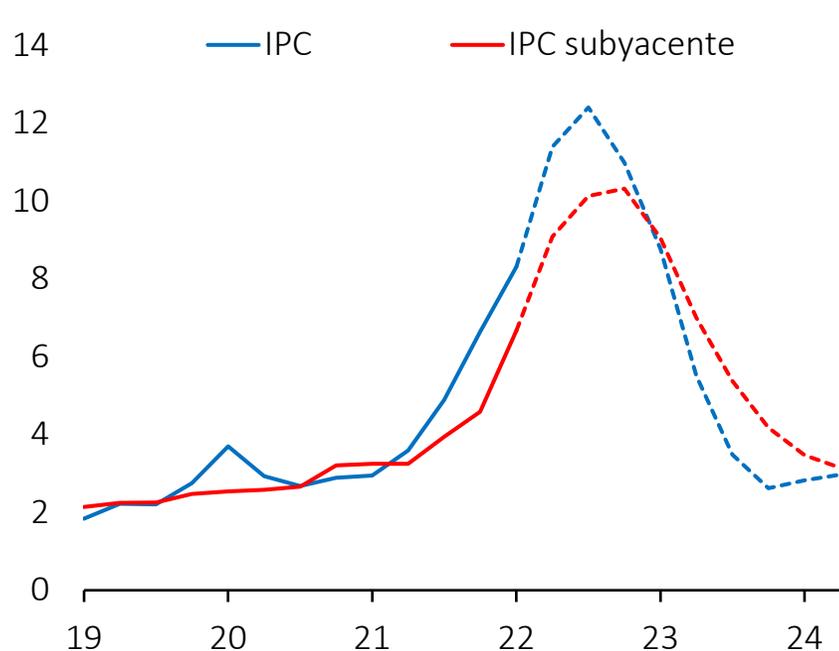
Una digresión sobre la diferencia interna externa

- ¿Qué hay de cierto en la frase “como la política monetaria no puede influir en los factores externos que causan la inflación, entonces no se debe reaccionar a la inflación generada por ellos”?
- Algunos elementos importantes
 - La TPM es una tasa nominal, pero la expansividad/contractividad de la PM depende de las tasas reales.
 - La mayor o menor reacción a este tipo de shocks depende de su persistencia.
 - No da lo mismo si los shocks ocurren cuando la inflación y sus expectativas son bajas o altas.
- Esto es coherente con un marco de política que tiene como objetivo convergencia de la inflación a dos años.

Se proyecta que la inflación total y subyacente tendrán un descenso sostenido hacia 2023-24

Proyección de inflación IPC e IPC subyacente (sin volátiles) (1)

(variación anual, %)



	2021	2022 (f)		2023 (f)		2024 (f)	
	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Mar.22	Jun.22	Mar.22	Jun.22	Mar.22	Jun.22
IPC promedio	4,5	8,2	10,8	3,4	5,0	3,0	3,0
IPC diciembre	7,2	5,6	9,9	2,9	2,7	3,0	3,0
IPC en torno a 2 años (2)						3,0	3,0
IPC subyacente promedio	3,8	7,7	9,1	4,7	6,4	3,0	3,1
IPC subyacente diciembre	5,2	7,2	9,7	3,3	3,8	3,0	3,0
IPC subyacente en torno a 2 años (2)						3,1	3,1

(1) La inflación subyacente se mide a través del IPC sin volátiles.

(2) Para el IPoM de marzo 2022 corresponde a la inflación proyectada para el primer trimestre del 2024, para el de junio a la inflación proyectada para el segundo trimestre del 2024.

(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

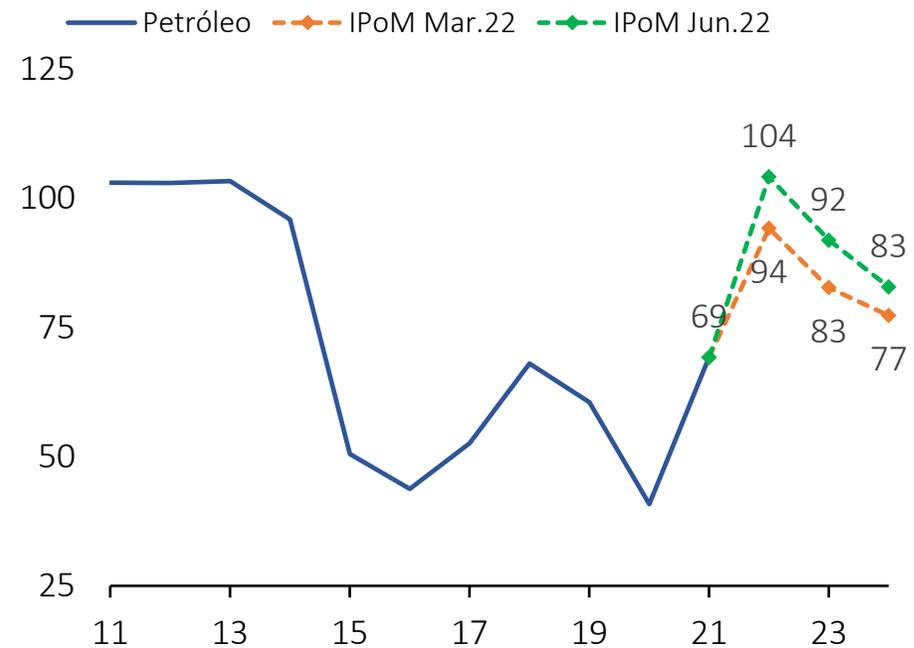
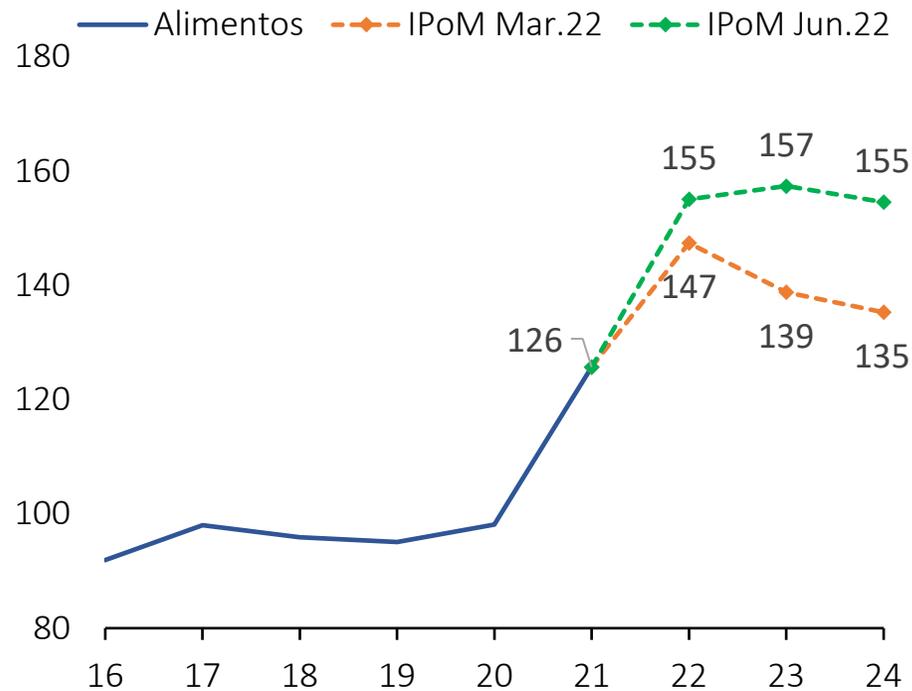
(1) A partir del segundo trimestre del 2022, corresponde a la proyección (líneas segmentadas).

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Reducción /estabilización de los precios internacionales en el horizonte de dos años

Precios efectivos y proyecciones (1) (2)

(índice; dólares el barril)



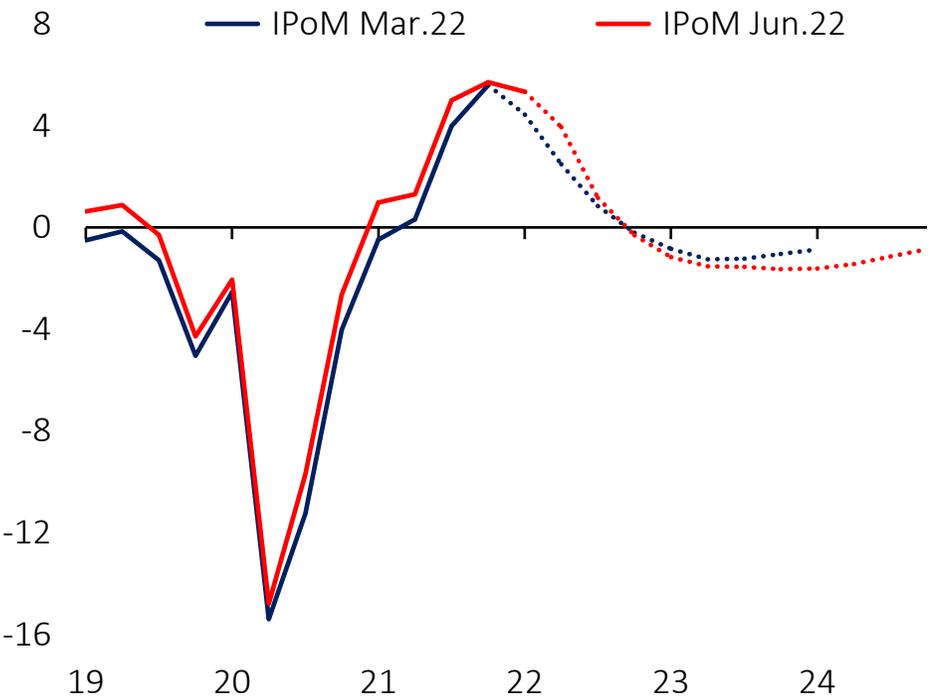
(1) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent. Para alimentos es el índice FAO. (2) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones 2022-2024 contenidas en cada IPoM.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.

Resolver los significativos desequilibrios que acumuló la economía el año pasado es clave

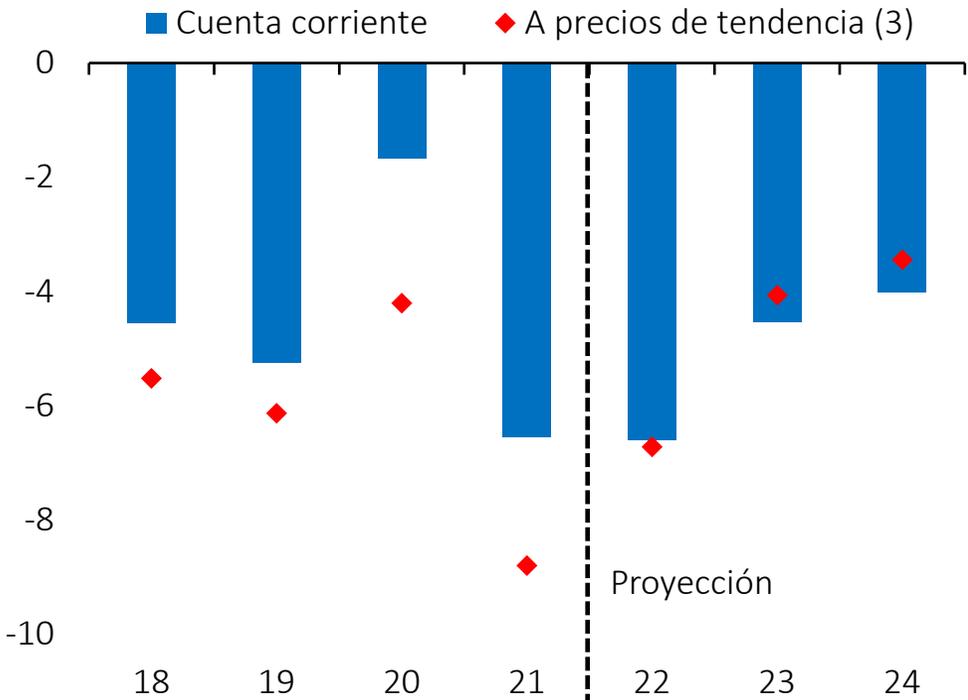
Brecha de actividad (1) (2)

(nivel, %)



Cuenta corriente de la balanza de pagos

(% del PIB)



(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Junio 2021 (tendencial) con revisión metodológica de PIB potencial. (3) Para mayor detalle, ver [Glosario económico](#).
Fuente: Banco Central de Chile.

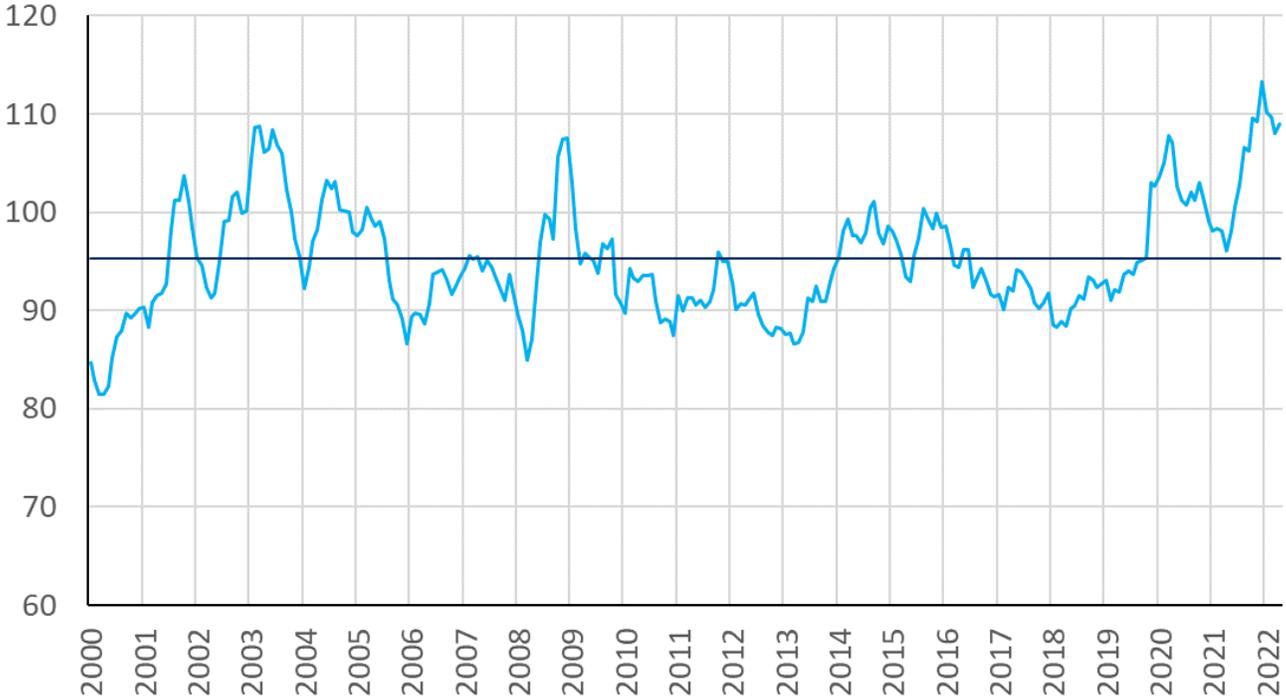
En este contexto se corrige al alza la proyección de crecimiento para 2022 y a la baja la de 2023

	2021	2022 (f)		2023 (f)		2024 (f)	
	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Mar.22	Jun.22	Mar.22	Jun.22	Mar.22	Jun.22
PIB	11,7	1,0-2,0	1,5-2,25	-0,25/0,75	-1,0/0,0	2,25-3,25	2,25-3,25
Demanda interna	21,6	-1,2	1,4	-1,1	-3,4	2,8	2,5
Demanda interna (sin var. de existencias)	18,0	-1,1	1,0	-0,7	-3,4	2,8	2,5
Formación bruta de capital fijo	17,6	-3,8	-4,8	-0,2	-2,2	2,0	3,0
Consumo total	18,2	-0,2	2,8	-0,8	-3,7	3,1	2,4
Consumo privado	20,3	-0,3	2,1	-1,1	-4,1	3,2	2,5
Exportaciones de bienes y servicios	-1,5	3,3	1,3	5,4	5,7	2,8	3,0
Importaciones de bienes y servicios	31,3	-4,7	0,0	0,7	-3,0	2,7	2,3
Cuenta corriente (% del PIB)	-6,6	-4,6	-6,6	-3,5	-4,5	-3,2	-4,0
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	18,8	19,7	18,4	20,3	20,0	20,5	20,1
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	24,0	23,1	23,3	23,2	22,8	23,2	22,4

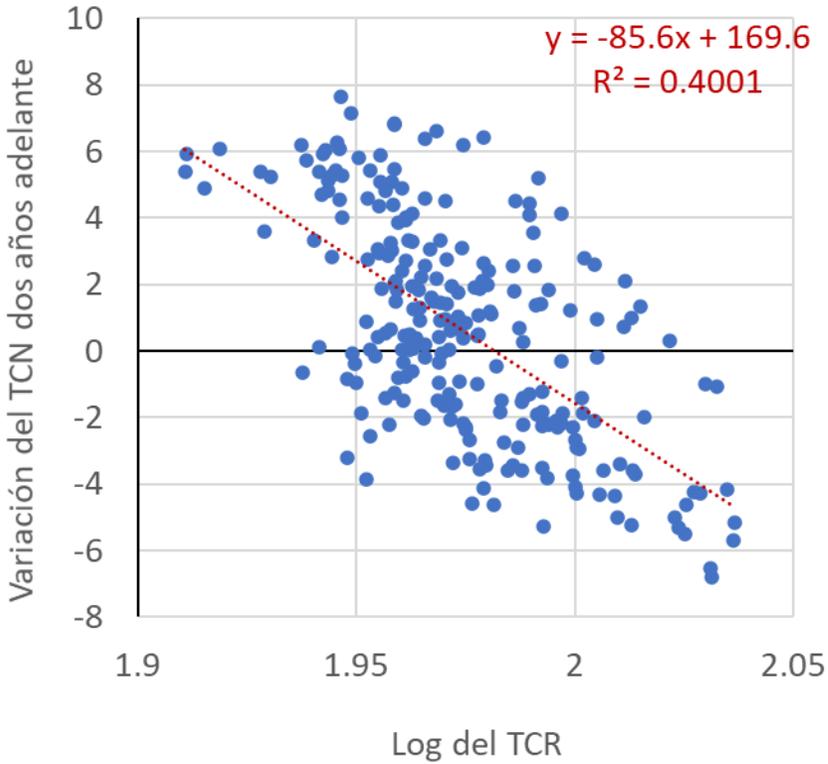
(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

El TCR (bien) por sobre su promedio histórico, lo que se asocia a un fortalecimiento futuro del peso

Precios efectivos y proyecciones (1) (2)
(índice; dólares el barril)



Precios efectivos y proyecciones (1) (2)
(índice; dólares el barril)



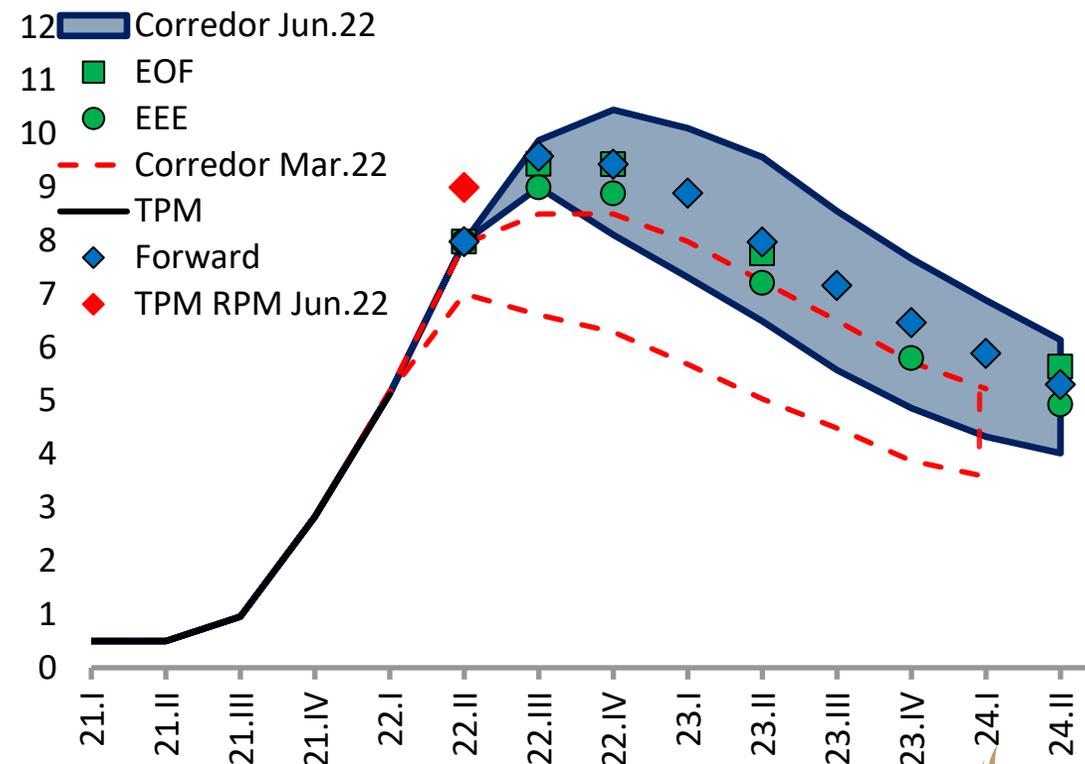
(1) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent. Para alimentos es el índice FAO. (2) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones 2022-2024 contenidas en cada IPoM. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.

Pero todo lo anterior requiere una PM coherente con la evolución de la macro

- El Consejo estima que, tras el alza acordada en la Reunión de junio, serán necesarios ajustes adicionales de menor magnitud en la TPM para asegurar la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte de dos años
- La parte alta del corredor refleja escenarios de sensibilidad donde la persistencia de la inflación podría ser mayor que la prevista.
 - Si el consumo privado continúa sin mostrar un ajuste significativo.
 - Si se incrementan las fuertes presiones de costos globales.
- La parte baja del corredor da cuenta de escenarios donde las presiones inflacionarias se reducen con mayor rapidez que la prevista.
 - La contracción de la actividad y la demanda sea más intensa.
 - Escenario externo se observe una reducción de las presiones de costos globales y una inflación que ceda en la mayoría de las economías, incluido Chile.

Proyección de inflación en IPoM seleccionados

(promedio trimestral, %)



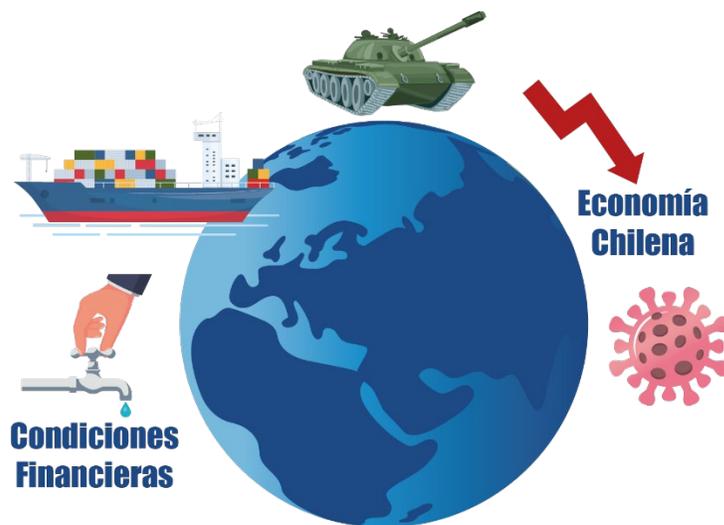
(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 y el Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022. Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.2, Capítulo II, IPoM junio 2022). Fuente: Banco Central de Chile.

Escenarios de riesgos

Impactos más nocivos de la guerra en Ucrania sobre la economía mundial.

Agravar su impacto sobre la inflación y la actividad mundial

Empeoramiento significativo de condiciones financieras para economías emergentes.



Empeoramiento aún más significativo de las condiciones financieras globales.

Por ejemplo, si la evolución de la inflación lleve a un ajuste mucho mayor al esperado de la política monetaria de las principales economías.



P. Universidad Católica de Chile
Seminario

IPoM junio 2022

Alberto Naudon D.
Consejero, Banco Central de Chile

Jueves 9 de junio de 2022