



Libertad y Desarrollo
Taller Macroeconómico

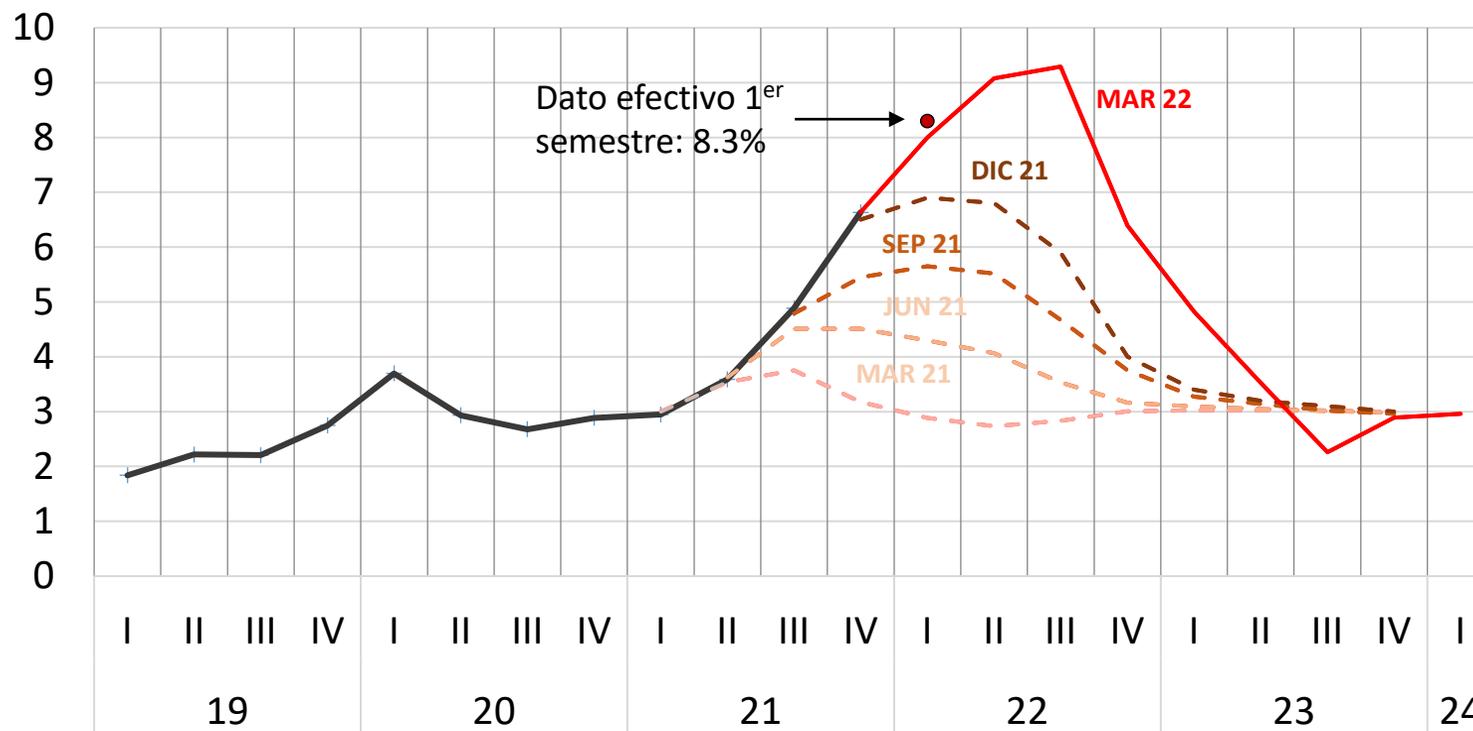
IPoM marzo 2022

Alberto Naudon D.
Consejero, Banco Central de Chile

Viernes 12 de abril de 2022

La inflación ha sido alta y mayor a la esperada

Proyección de inflación en IPoM seleccionados
(promedio trimestral, %)



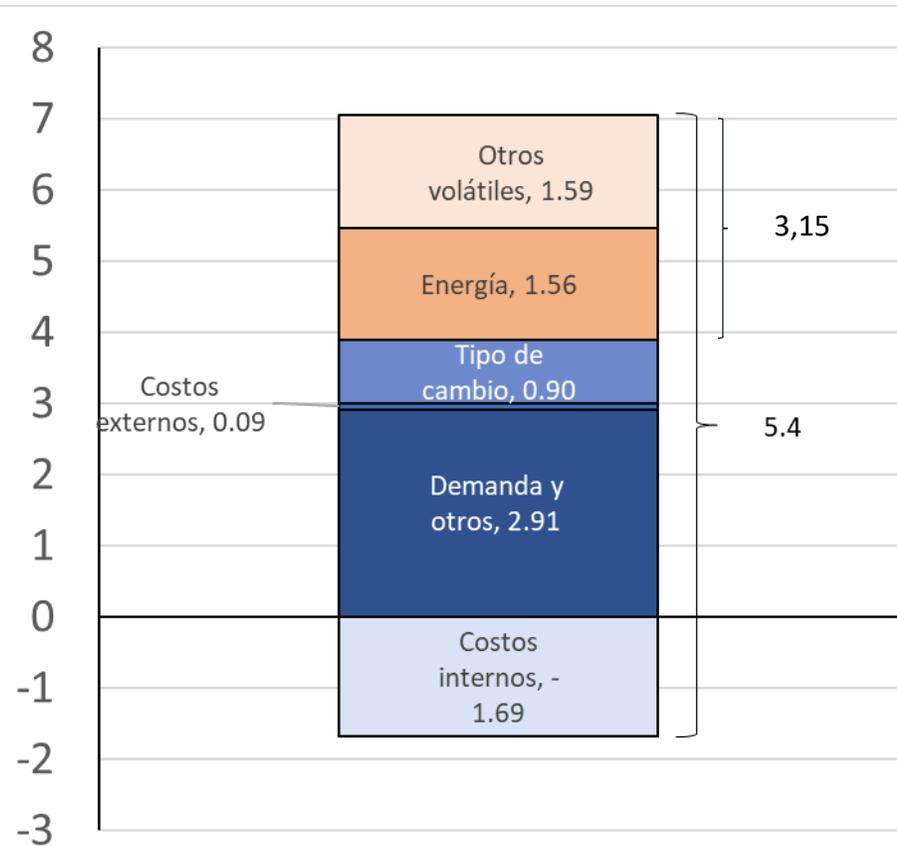
Fuente: IPoM marzo, junio, septiembre, diciembre de 2021 y marzo 2022. Banco Central de Chile.

Tres preguntas

1. ¿Por qué la inflación ha llegado tan alto?
2. ¿Por qué ha sido mayor que nuestras proyecciones?
3. ¿Por qué esperamos que vuelva a 3% dentro en dos años?

¿Qué hay detrás de la alta inflación?

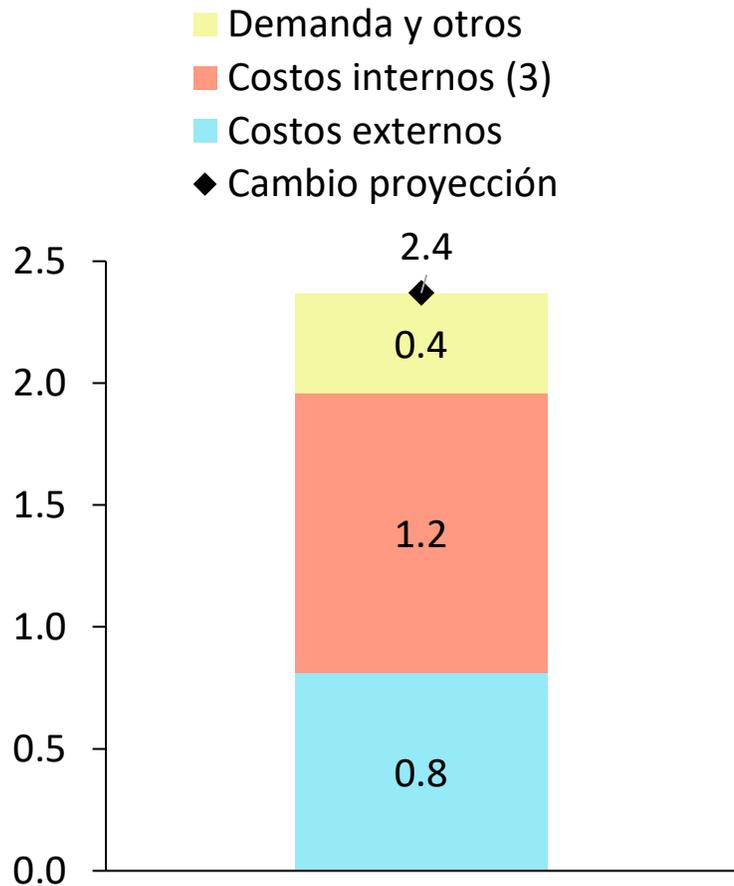
Factores tras el aumento de la inflación
(promedio trimestral, %)



¿Qué hay detrás de la alta inflación mayor a lo previsto?

Sorpresas sucesivas y significativas en la actividad y el gasto

Cambio en la proyección de la inflación anual al 4T2022 (1)



Proyecciones en distintos IPoMs

Variables (*)	IPOM				Efectivo
	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	
PIB	6,0-7,0	8,5-9,5	10,5-11,5	11,5-12,0	11.7
Ingreso nacional	8.9	12.4	14.8	13.9	15.9
Demanda interna	11.7	15.5	18.5	21.6	21.6
Demanda interna (sin variación de existencias)	11.0	13.3	16.7	18.9	18.0
Formación bruta de capital fijo	9.2	11.4	15.9	17.6	17.6
Consumo total	11.5	13.8	16.9	19.2	18.2
Exportaciones de bienes y servicios	3.5	1.1	0.1	-0.7	-1.5
Importaciones de bienes y servicios	21.4	23.2	24.6	32.0	31.3
Cuenta corriente (% del PIB)	-0.9	-0.8	-2.2	-4.5	-6.6
Términos de intercambio	11.7	17.4	14.1	13.6	11.8
PIB socios comerciales	6.3	6.7	6.4	6.0	6.3
Precios externos (en US\$)	6.9	9.3	10.3	8.7	9.3
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	395	425	415	425	423
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	60	63	65	68	68
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	63	65	67	70	70

(*) Corresponde a la variación anual, porcentaje.

Excepto que se indique lo contrario.

(1) Construido considerando la proyección para la inflación del IPC total del IPoM de diciembre del 2021 y de marzo del 2022.

(3) Incluye el efecto de la variación del tipo de cambio.

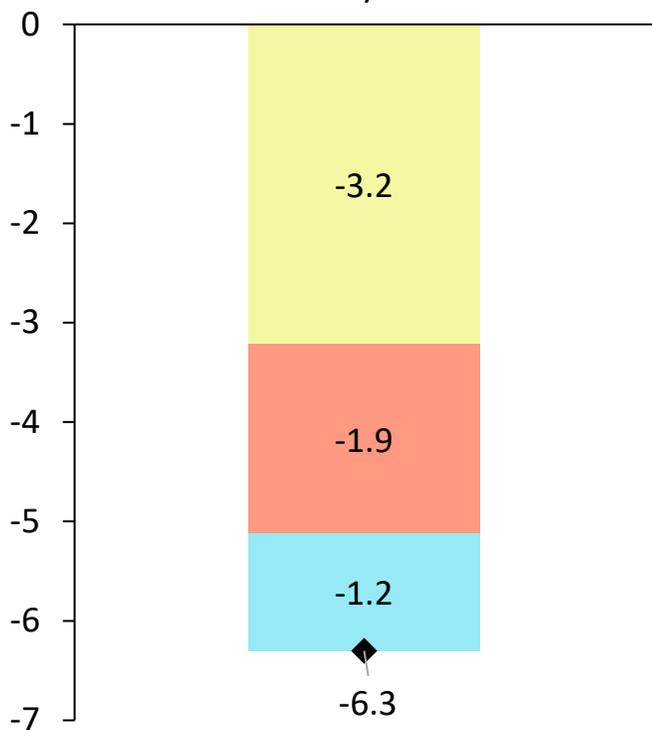
Fuente: Banco Central de Chile.

Varias fuerzas contribuirán a la desaceleración de la inflación

Factores detrás de la reducción de la inflación

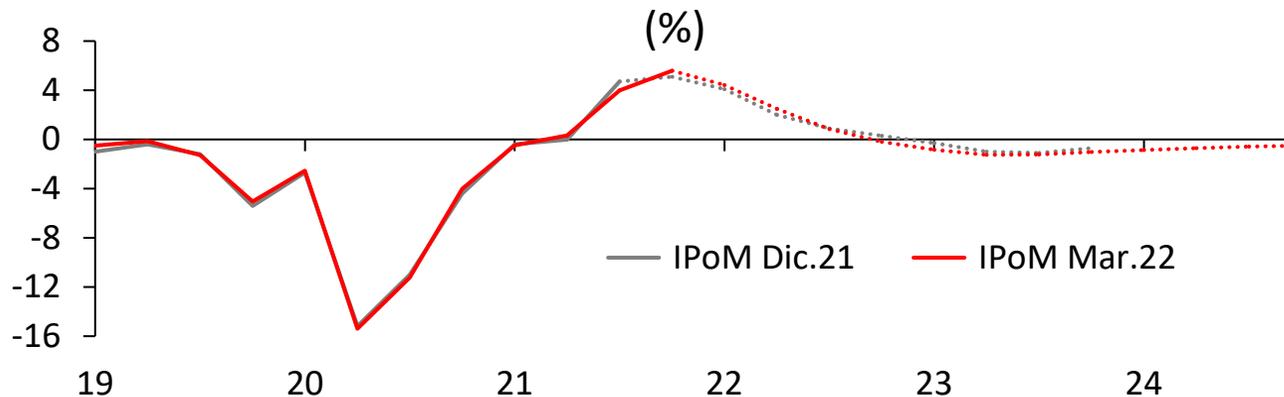
(incidencia, %)

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



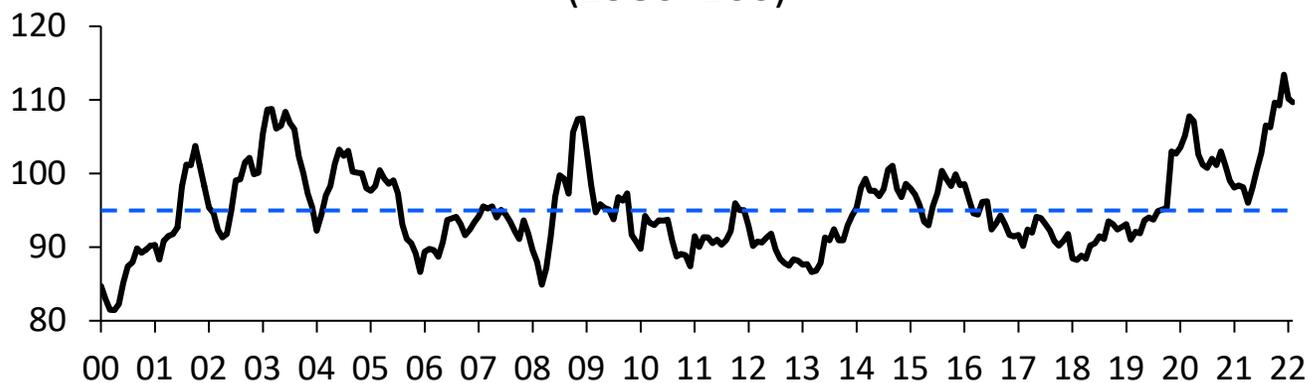
Fuente: Banco Central de Chile.

Brecha de actividad



Tipo de cambio real

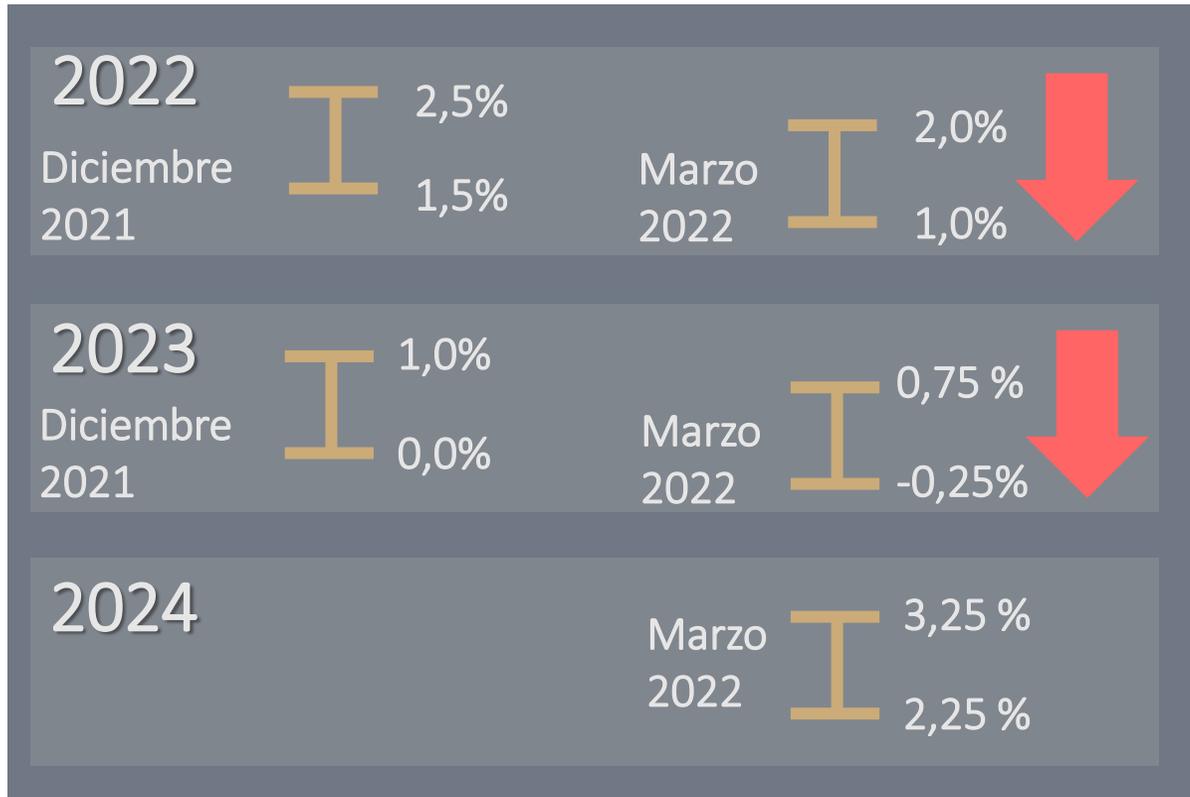
(1986=100)



Proyección de crecimiento

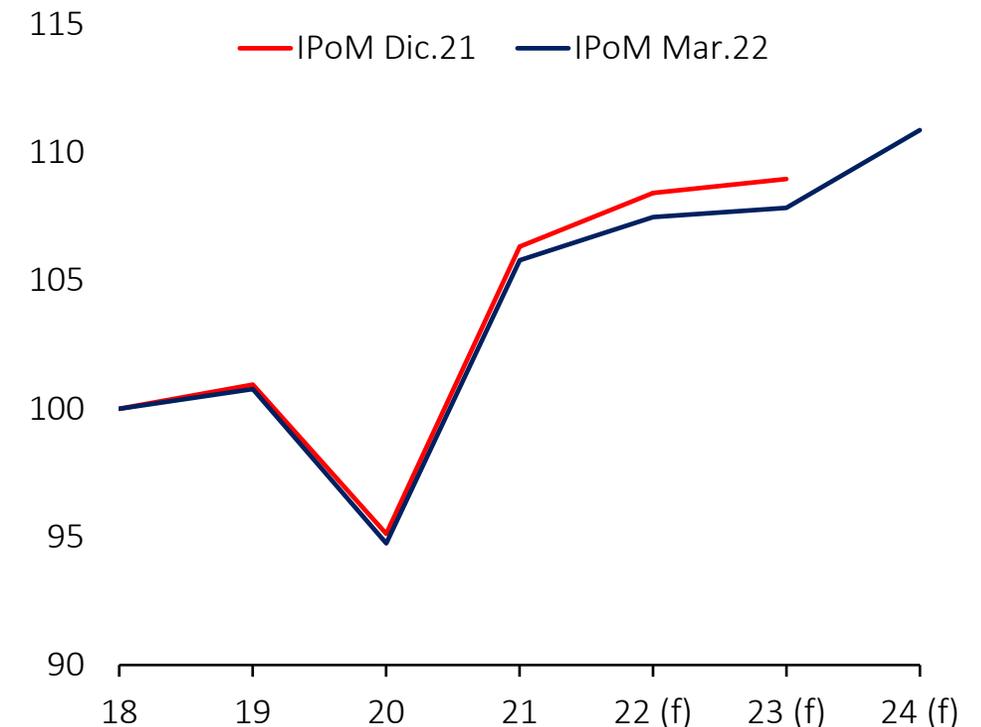
Proyecciones de crecimiento del PIB (1)

(variación anual, porcentaje)



Proyecciones PIB (2)

(índice 2018=100)



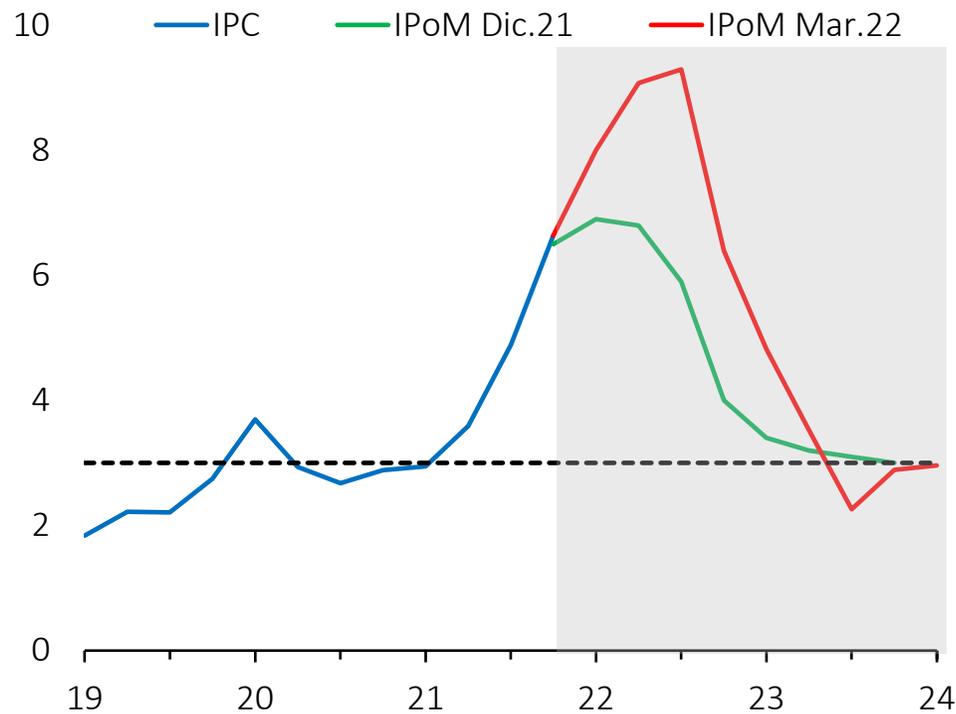
(1) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de diciembre del 2021. (f) Proyección. (2) Las proyecciones consideran el punto medio de los rangos de crecimiento publicados en este IPoM. Fuente: Banco Central de Chile.

Proyección de inflación

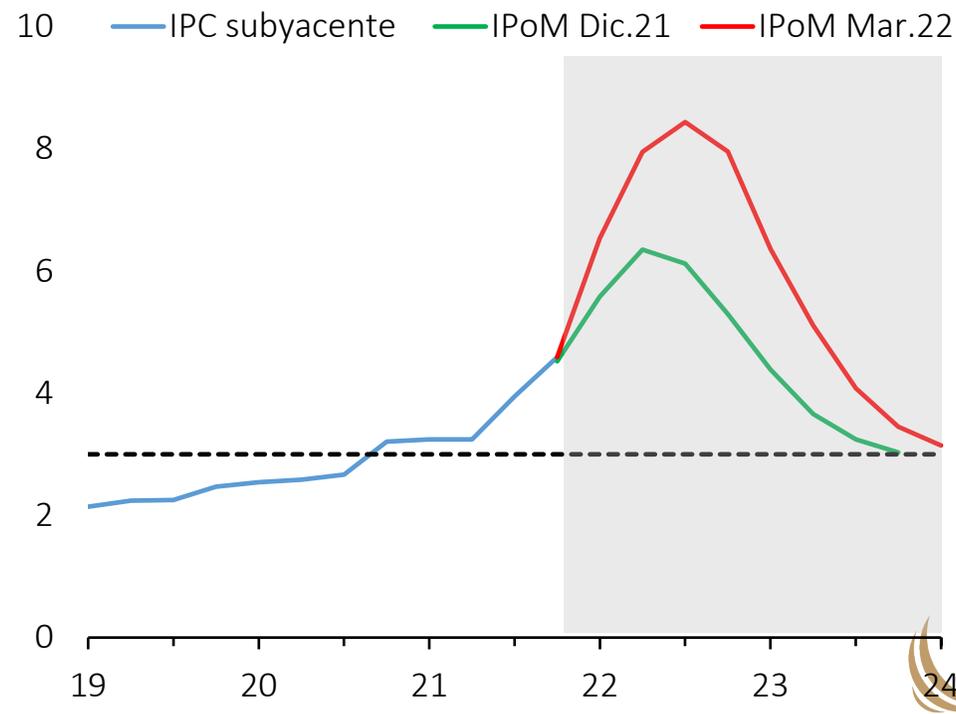
Proyección de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)

Inflación IPC



Inflación subyacente (IPC sin volátiles)



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

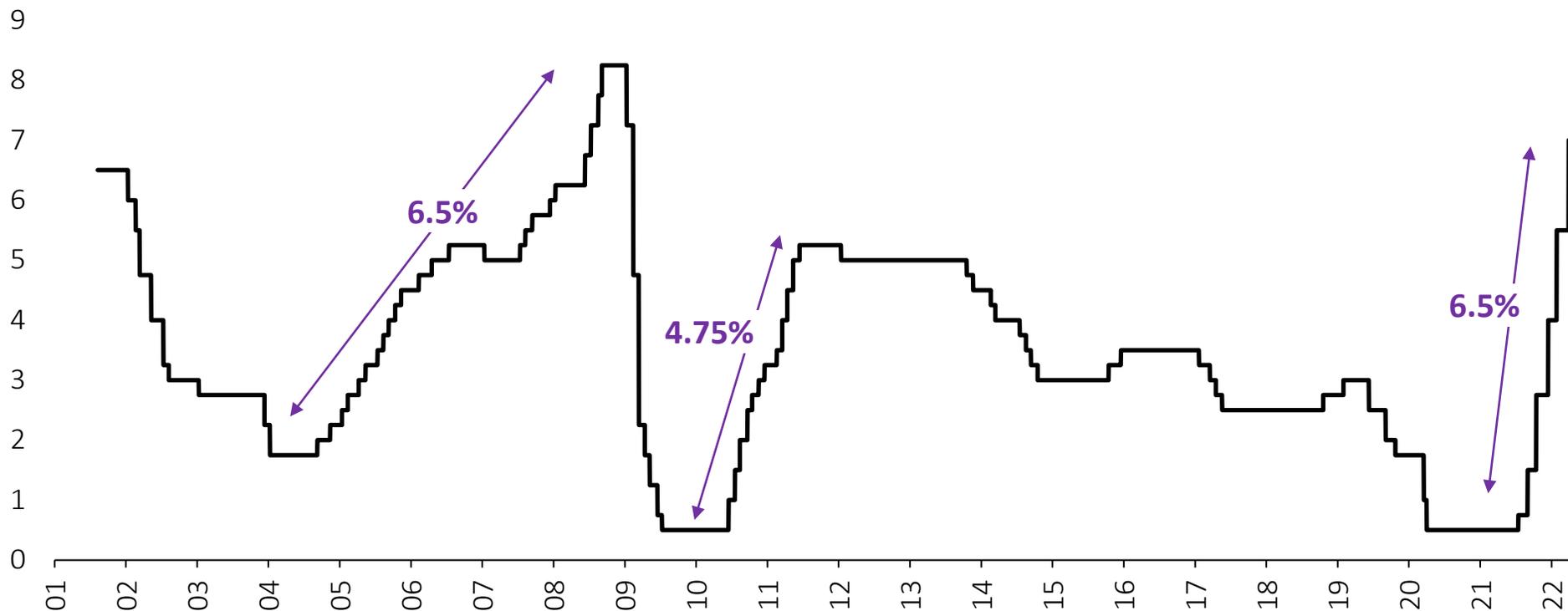
(*) El área gris, a partir del primer trimestre de 2022 corresponde a la proyección.

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

La política monetaria ha respondido decididamente

Tasa de política monetaria

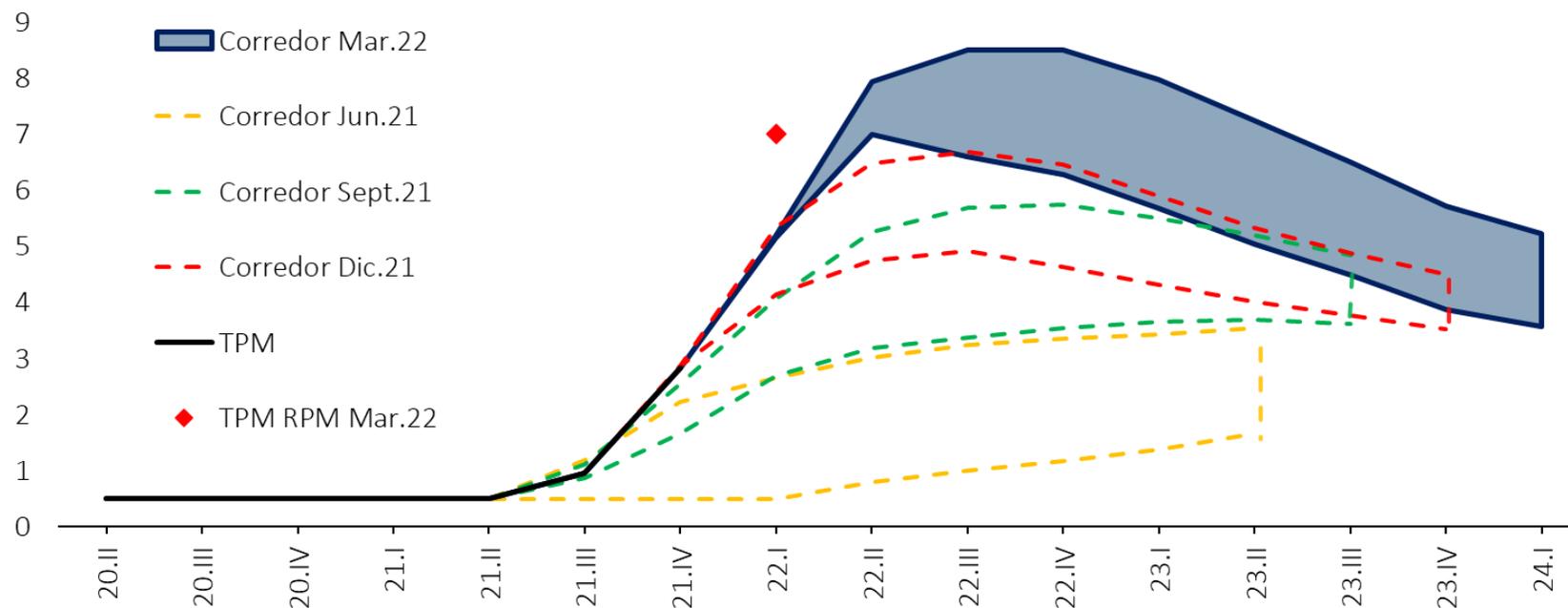
(promedio mensual, %)



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

... y seguirá haciéndolo

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.

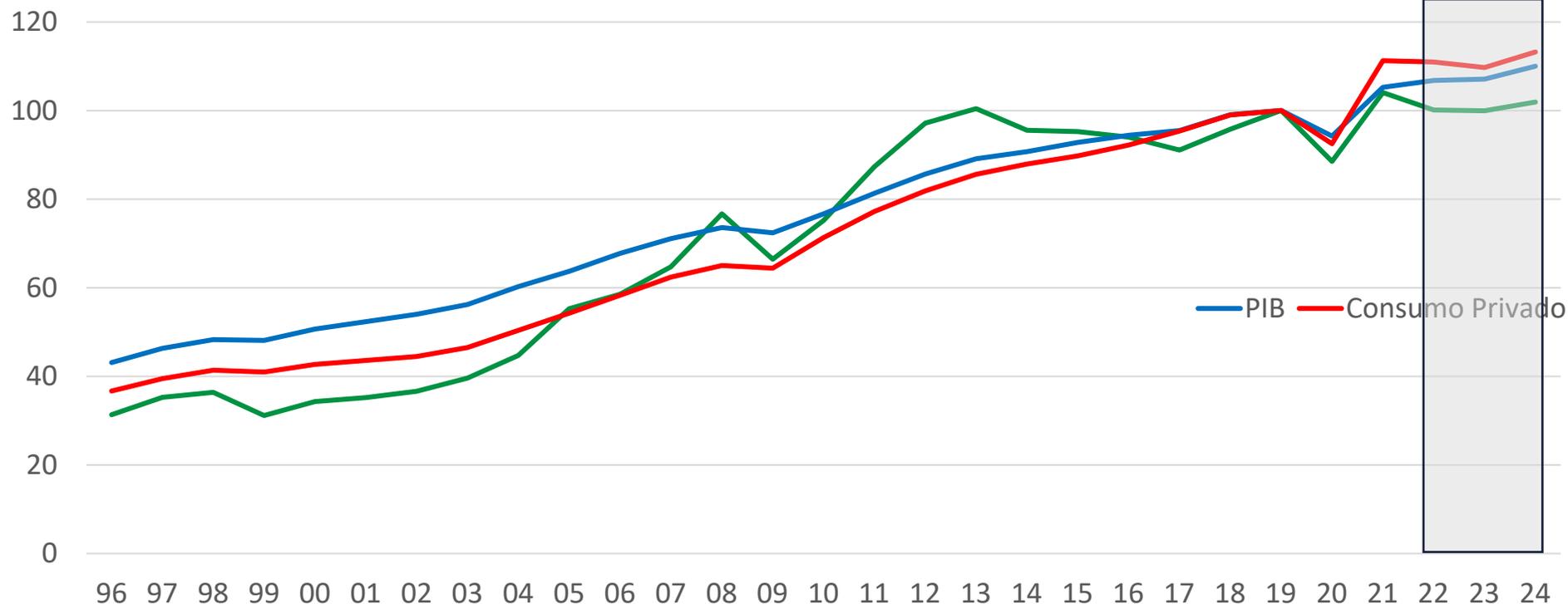
Pero que la inflación converja de manera eficiente y a bajo costo requiere de coherencia con otras políticas macro

- Supuestos críticos del IPoM
 1. La política fiscal sigue por la senda anunciada por el gobierno.
 2. No hay nuevas políticas de "estímulo" agregado.
 3. Niveles de incertidumbre se reducen gradualmente en el horizonte de política.
 4. No hay presiones inflacionarias externas adicionales.

En una perspectiva de mediano plazo, la economía continua débil

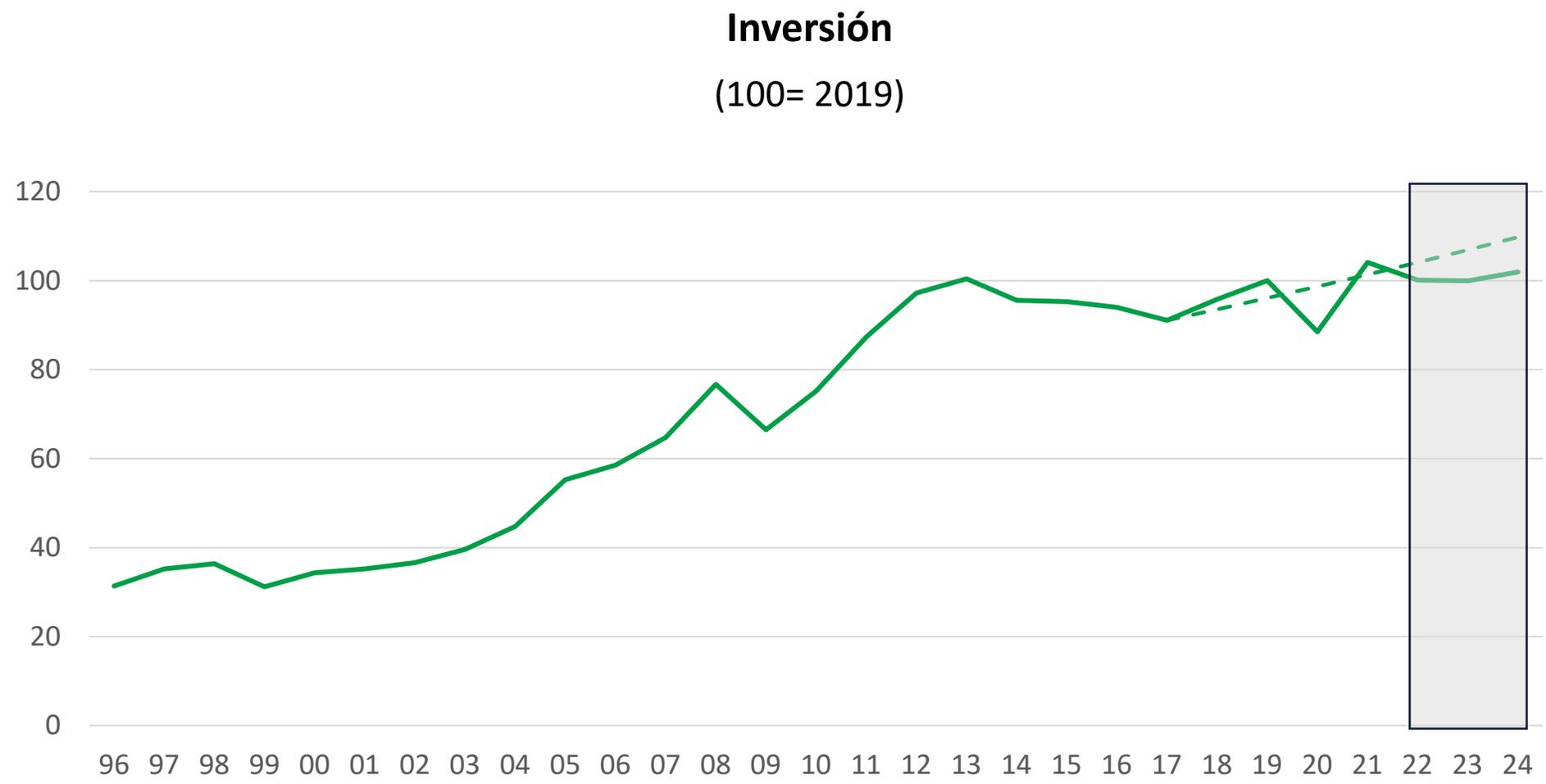
PIB, Inversión y Consumo Privado

(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.

Escenarios que podrían requerir de una acción de política monetaria distinta a la escenario central

Escenarios de sensibilidad



TPM menor que en el escenario central

Posibles razones:

- Contracción de la actividad y la demanda interna es más intensa que lo previsto.
- Incertidumbre global afecte negativamente a la demanda externa y local, inversión en especial.



Implicancias:

- Menores presiones inflacionarias
- Contracción más pausada del estímulo monetario

TPM mayor que en el escenario central

Posibles razones:

- Expectativas de inflación permanecen elevadas por más tiempo.
- Reducción menor que la prevista del gasto público.
- Conflicto bélico intensifique restricciones de oferta o desarme cadenas de suministro.

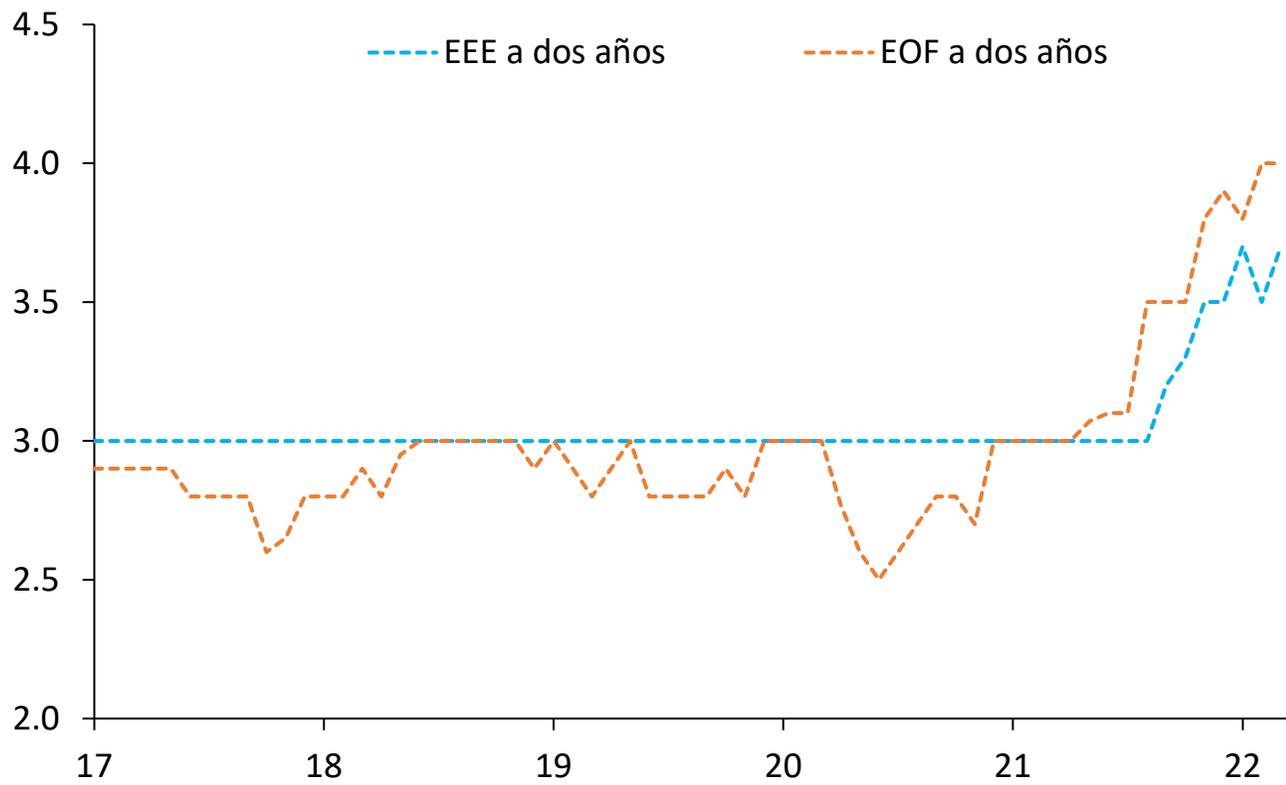


Implicancias:

- Mayores presiones inflacionarias
- Reacción más enérgica de la política monetaria

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.



Libertad y Desarrollo
Taller Macroeconómico

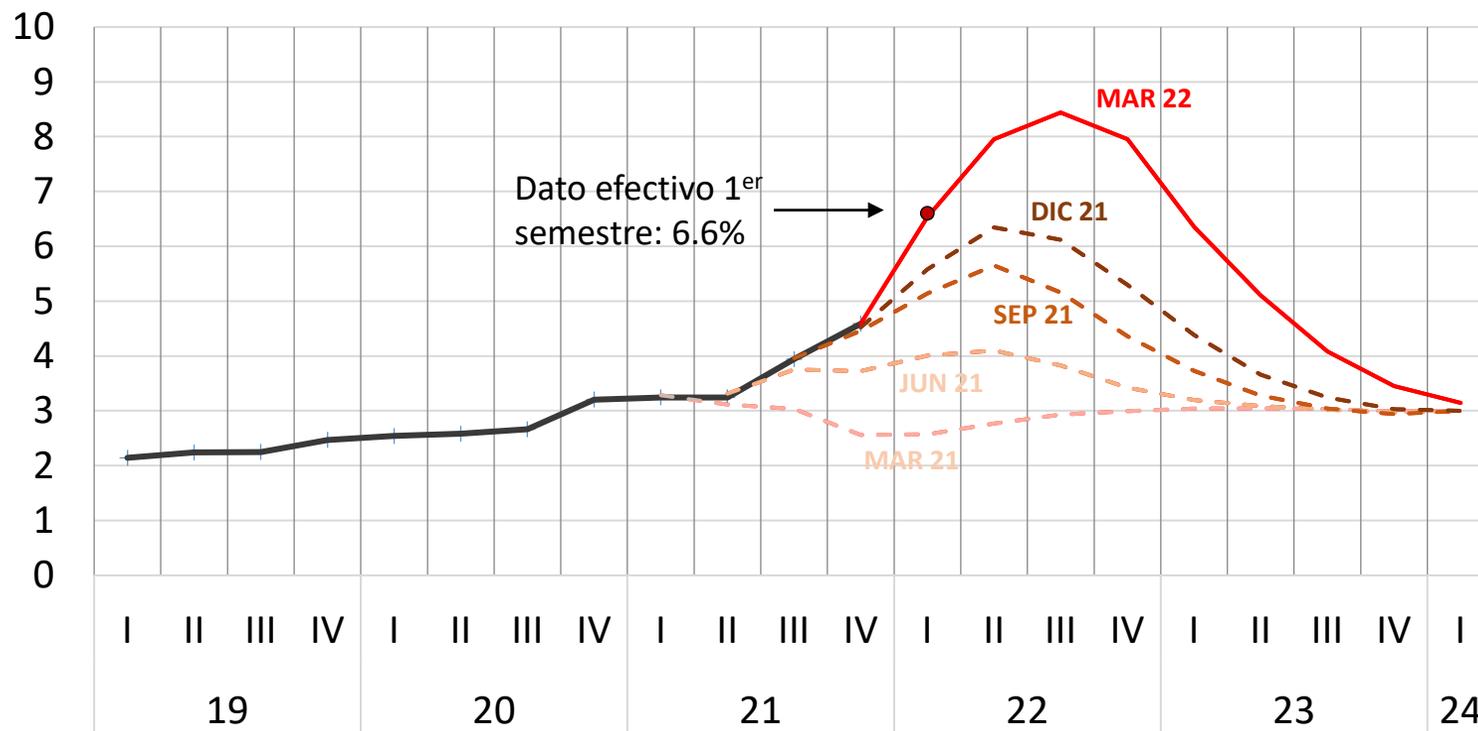
IPoM marzo 2022

Alberto Naudon D.
Consejero, Banco Central de Chile

Viernes 12 de abril de 2022

Proyección de inflación Subyacente en IPoM seleccionados

(promedio trimestral, %)

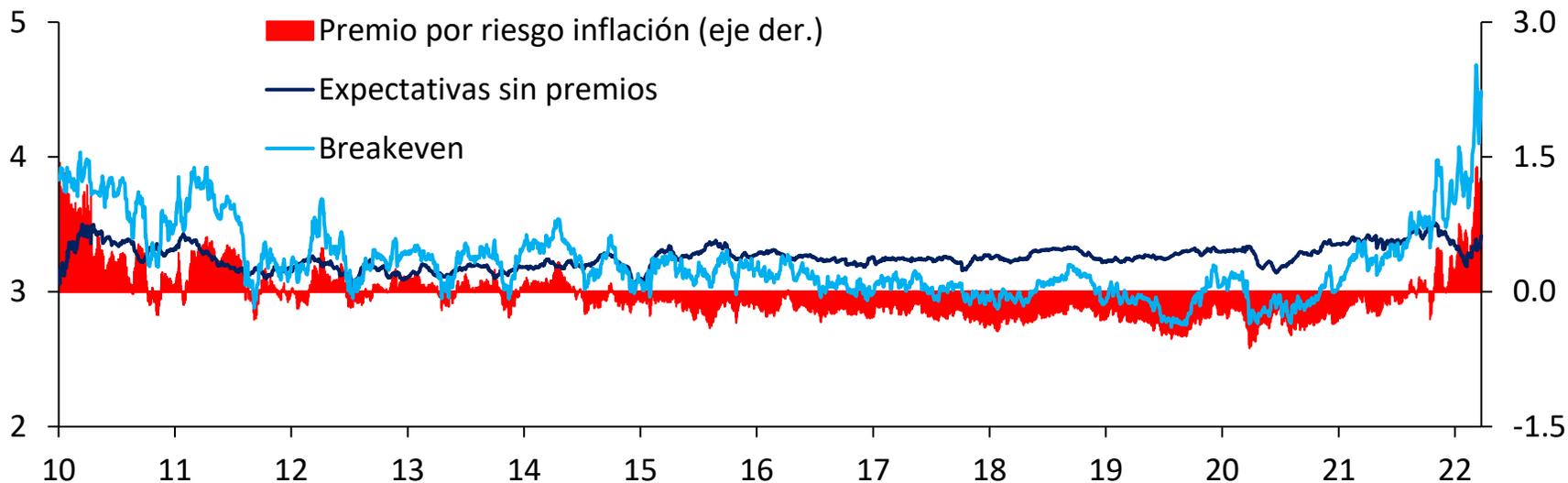


Fuente: IPoM marzo, junio, septiembre, diciembre de 2021 y marzo 2022. Banco Central de Chile.

Cómo interpretar la compensación inflacionaria

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

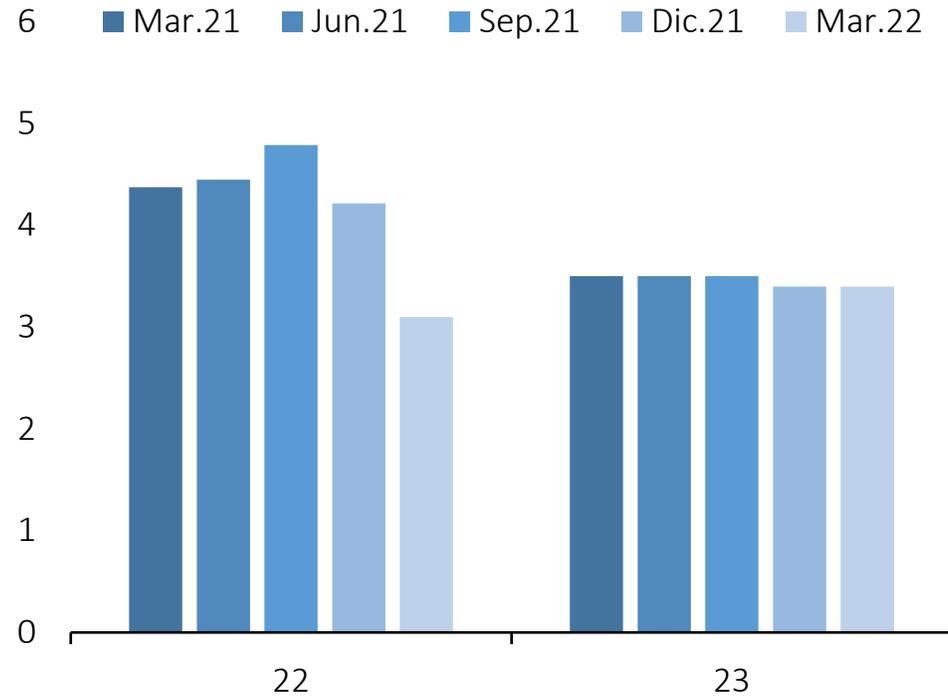
Descomposición de compensaciones inflacionarias a 10 años (%)



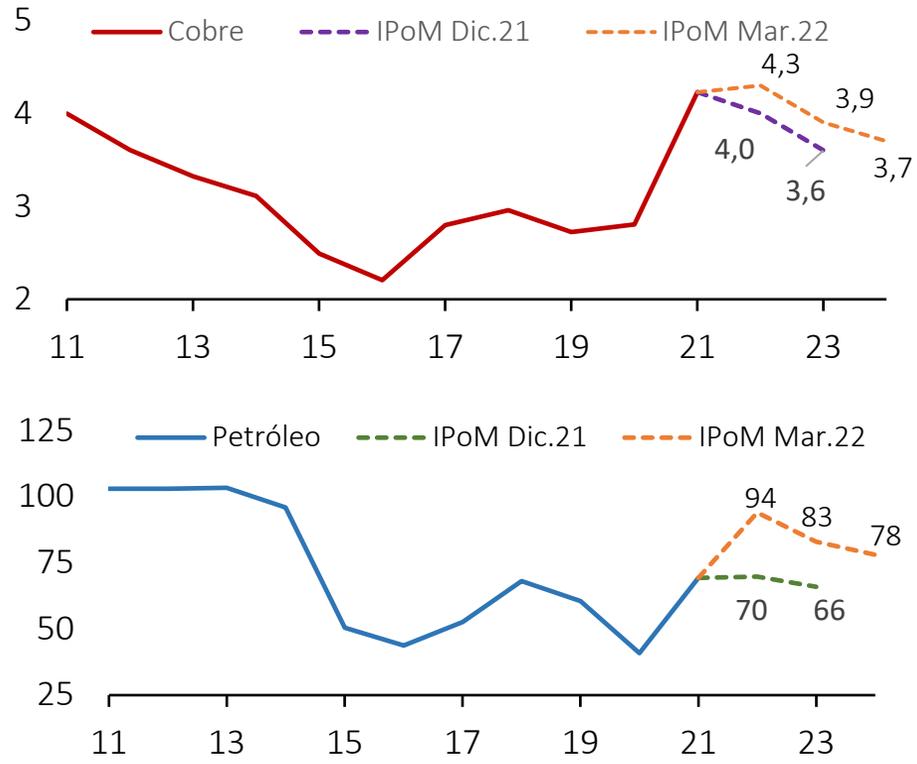
Nota: Estimaciones basadas en Beyzaga y Ceballos (2016), Abrahams et al. (2016) con tasas Swap Promedio Cámara. Fuente: Banco Central de Chile.

Escenario Externo

Proyecciones de crecimiento mundial
(variación anual, porcentaje)



Precio efectivo y proyecciones (1) (2)
(dólares la libra; dólares el barril)



(1) Precios efectivos corresponden al promedio de cada año. Línea punteada corresponde a las proyecciones 2022-2024 contenidas en el IPoM respectivo. (2) Para el petróleo, precio promedio entre el WTI y Brent.

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

Escenario Externo

Tabla V.2

Supuestos del escenario internacional

	Prom.	2020	2021	2022	2023	2024
	10-19			(f)	(f)	(f)
				(variación anual)		
Términos de intercambio (1)	0.2	10.1	11.8	-3.1	-3.1	-1.5
Precios externos (en US\$) (2)	0.6	-1.1	9.3	4.1	3.4	3.5
				(nivel)		
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	306	280	423	435	390	365
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	72	39	68	92	80	75
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	80	42	70	96	85	80
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3) (3)	610	333	579	790	677	630
Tasa de Fondos Federales EE.UU. (%)	0.7	0.5	0.3	1.1	2.5	2.9

(1) Corresponde al promedio de los datos disponibles, que incluye las variaciones anuales del 2014 al 2019.

(2) Para 2021 corresponde a estimación.

(3) Para un detalle de su definición, ver Glosario.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla V.3

Crecimiento mundial (*)
(variación anual, porcentaje)

	Prom.	2020	2021	2022	2023	2024
	10-19		(f)	(f)	(f)	(f)
Mundo a PPC	3.7	-3.0	6.3	3.1	3.4	3.3
Mundo a TC de mercado	3.1	-3.2	5.9	3.1	2.9	2.6
Socios comerciales	3.8	-1.9	6.3	3.3	3.3	3.1
Estados Unidos	2.3	-3.4	5.7	3.3	1.9	1.7
Eurozona	1.4	-6.5	5.3	2.2	2.1	2.0
Japón	1.2	-4.5	1.7	2.2	1.4	0.9
China	7.7	2.2	8.1	4.7	5.1	5.4
India	7.1	-7.3	9.2	8.0	6.2	6.3
Resto de Asia	4.5	-2.4	4.2	3.9	4.3	4.2
América Latina (excl. Chile)	1.8	-7.5	6.3	1.6	1.8	1.6
Exp. de prod. básicos	2.4	-4.0	4.8	3.6	2.4	1.8

(*) Para sus definiciones, ver Glosario.

(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.

Escenario Interno

Tabla V.1

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y CUENTA CORRIENTE

	2021	2022 (f)	2023 (f)	2024 (f)
	(variación anual, porcentaje)			
PIB	11.7	1,0-2,0	-0,25/0,75	2,25-3,25
Ingreso nacional	15.9	0.1	0.4	3.5
Demanda interna	21.6	-1.2	-1.1	2.8
Demanda interna (sin var. de exist.)	18.0	-1.1	-0.7	2.8
Formación bruta de capital fijo	17.6	-3.8	-0.2	2.0
Consumo total	18.2	-0.2	-0.8	3.1
Consumo privado	20.3	-0.3	-1.1	3.2
Exportaciones de bienes y servicios	-1.5	3.3	5.4	2.8
Importaciones de bienes y servicios	31.3	-4.7	0.7	2.7
Cuenta corriente (% del PIB)	-6.6	-4.6	-3.5	-3.2
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	18.8	19.7	20.3	20.5
Inversión Nacional Bruta (% del PIB)	25.3	24.3	23.8	23.7
FBCF (% del PIB nominal)	24.0	23.1	23.2	23.2
FBCF (% del PIB real)	24.3	23.0	22.9	22.7
	(millones de dólares)			
Cuenta corriente	-20,307	-14,800	-12,300	-12,000
Balanza comercial	10,528	17,200	16,800	14,500
Exportaciones	94,677	100,500	100,900	102,900
Importaciones	84,148	83,300	84,100	88,400
Servicios	-11,979	-12,500	-11,600	-11,300
Renta	-18,423	-20,100	-18,700	-16,400
Transferencias corrientes	-433	600	1,200	1,200
(f) Proyección.				

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla V.4

	2021	2022 (f)	2023 (f)	2024 (f)
Inflación (1)				
IPC promedio	4.5	8.2	3.4	3.0
IPC diciembre	7.2	5.6	2.9	3.0
IPC en torno a 2 años (2)				3.0
IPC subyacente promedio	3.8	7.7	4.7	3.0
IPC subyacente diciembre	5.2	7.2	3.3	3.0
IPC subyacente en torno a 2 años (2)				3.1
(1) La inflación subyacente se mide a través del IPC sin volátiles.				
(2) Corresponde a la inflación proyectada para el primer trimestre del 2024.				
(f) Proyección.				

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