

# INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2022

Pablo García, Vicepresidente

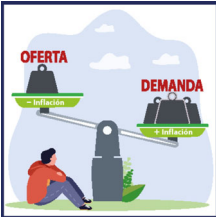


CASTRO / CHILOÉ  
Región de Los Lagos

# ¿Qué nos dice este IPoM?



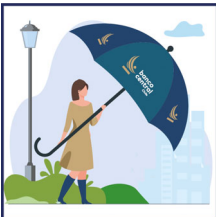
La inflación y sus perspectivas de corto plazo han seguido aumentando y se anticipan niveles cercanos a 10% para mediados de 2022. La mayor inflación está teniendo efectos significativos en las familias, y sigue respondiendo principalmente al excesivo incremento del gasto de los últimos trimestres.



Esta ha sido producto de un desequilibrio muy significativo entre la oferta y la demanda y resolverlo es vital para la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte de dos años.



La economía está sujeta a riesgos relevantes que podrían afectar la corrección de esos desequilibrios macroeconómicos.

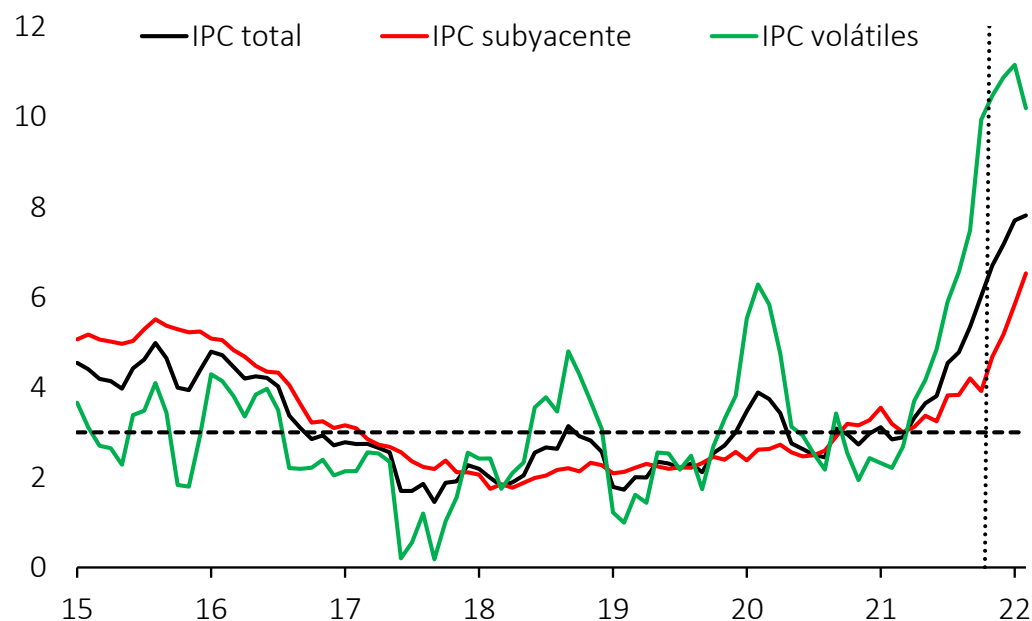


El Consejo ha ajustado rápidamente la TPM hasta ubicarla en un nivel contractivo, necesario para contribuir al cierre de la brecha de actividad y la convergencia de la inflación en el horizonte de política monetaria.

# La inflación ha seguido aumentando y se ha acercado a 8% anual, con alzas en la mayoría de sus componentes.

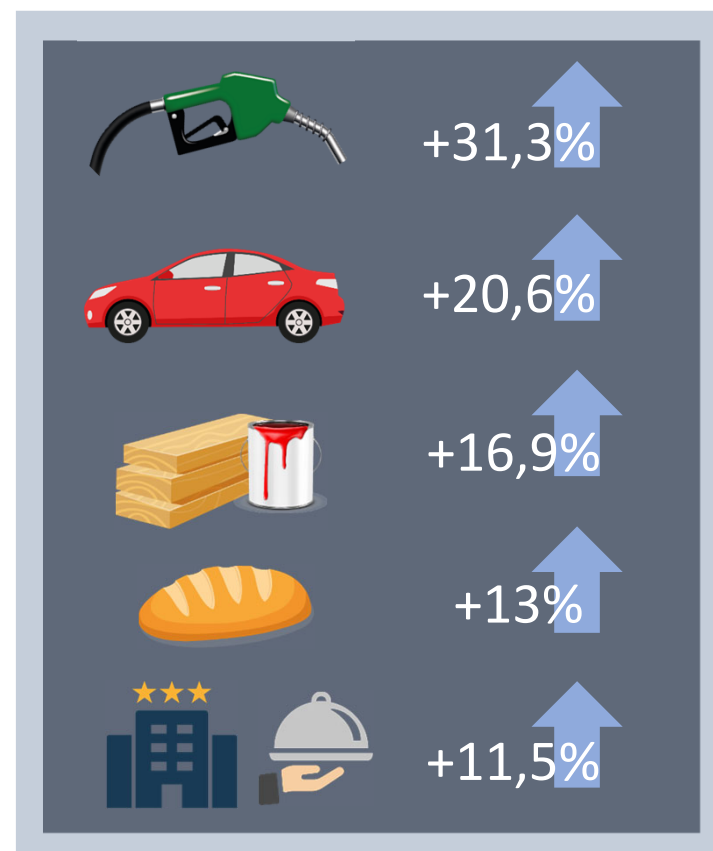


Indicadores de inflación (1) (2)  
(variación anual, porcentaje)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2021. (2) 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. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Algunas alzas de precios a febrero del 2022  
(variación anual, porcentaje)

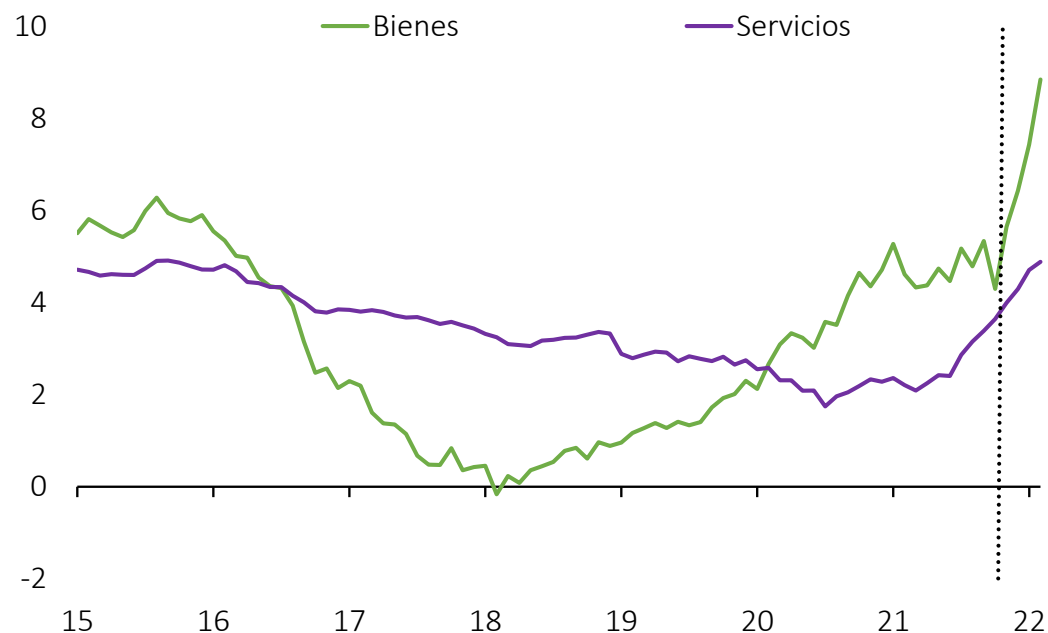


En el IPC subyacente, destaca el rápido aumento de la inflación de bienes, mientras que la de servicios se ha visto ayudada por los rezagos en el reajuste de algunos ítems.



## Evolución de componentes del IPC subyacente (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2021. (2) 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. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

El tipo de cambio ha aumentado cerca de 10% en el último año



DÓLAR

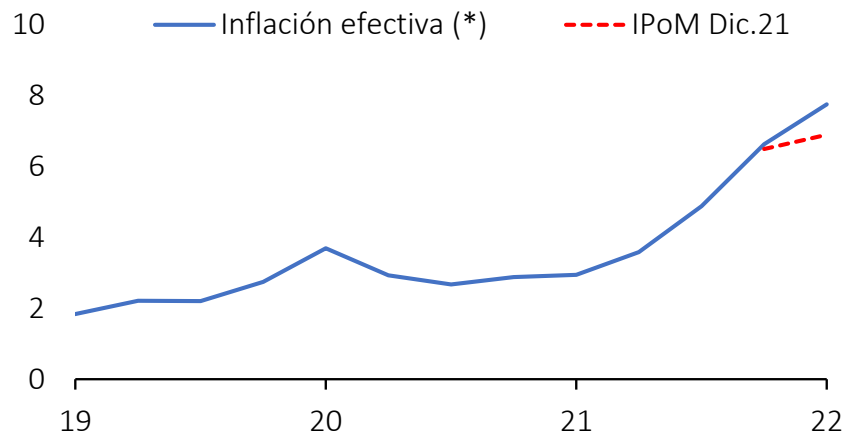
\*En el incremento de los precios de los servicios ha destacado restaurantes y hoteles.  
\* Se espera que las tarifas reajustables tengan un mayor aporte en los próximos meses, en particular los servicios de salud y educación.



La inflación ha subido más que lo previsto en diciembre. El factor principal sigue siendo el elevado impulso al gasto en 2021, a lo que se han sumado los mayores costos recientes.



### Inflación y proyección anterior (variación anual, porcentaje)

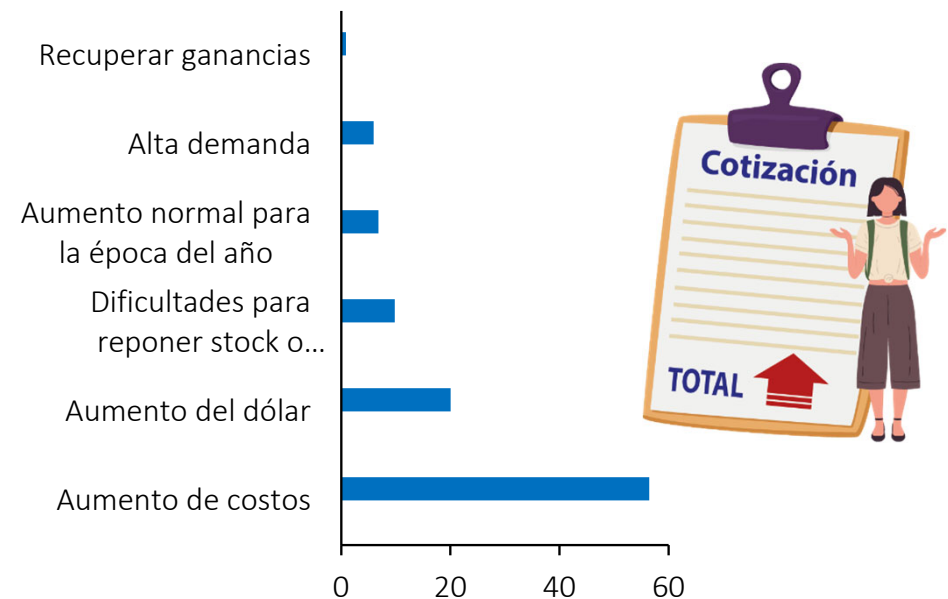


En el IPoM anterior proyectamos que la inflación anual del primer trimestre de este año sería 6,9%, pero fue 7,8%.



### IPN Febrero: Principal razón por la que debió aumentar sus precios durante los últimos tres meses

(porcentaje del total de empresas que subieron sus precios)



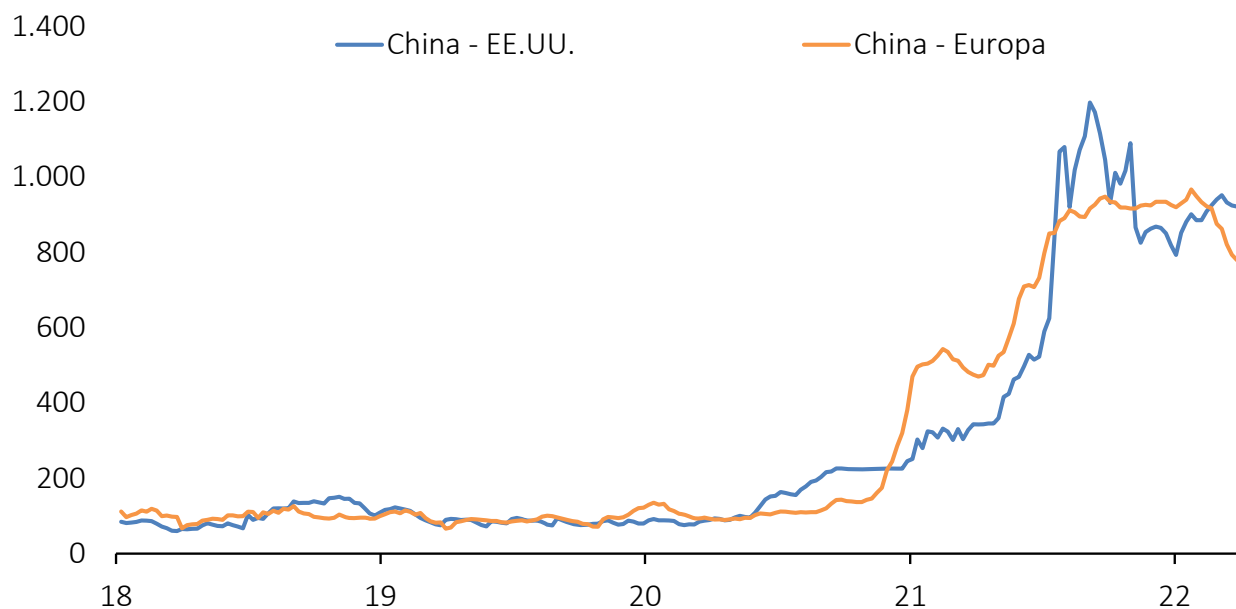
(\*) Corresponde al promedio de la variación anual del IPC en enero y febrero del 2022.  
Fuente: Banco Central de Chile.



Las presiones sobre los costos han aumentado debido a que las cadenas de suministro aún no se recuperan de los efectos de la pandemia, los precios de las materias primas suben y el dólar ha acumulado un incremento importante en los últimos dos años.



Costo de transporte marítimo (\*)  
(índice 2018 = 100)



(\*) Tarifa por transportar un *container* de 40 pies en las rutas respectivas.  
Fuente: Bloomberg.

#### Precios de materias primas:

Precio del cobre:



+9%

desde IPoM.Dic.

Precio del petróleo  
(prom. Brent-WTI):



+53%

desde IPoM Dic.

Precio del trigo  
(medida):



+33%

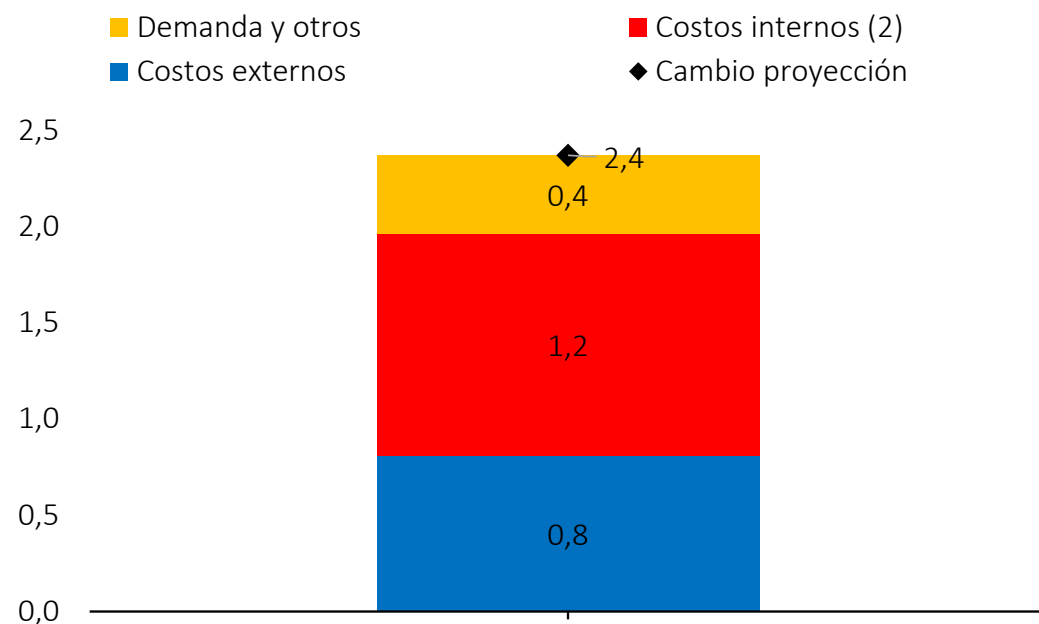
desde IPoM Dic.

# Las perspectivas de corto plazo para la inflación anual han aumentado y se estima que se acercará a 10% a mediados de año.



## Cambio en la proyección de la inflación anual al cuarto trimestre del 2022 (1)

(puntos porcentuales)



Los principales factores detrás de la mayor inflación proyectada a corto plazo son:

- ➔ Demanda continúa elevada
- ➔ Reevaluación de las presiones de costos
- ➔ Alza reciente y mayores precios proyectados para algunas materias primas
- ➔ Problemas de oferta, dificultades logísticas y costos de transporte que permanecen altos
- ➔ Reajustes por una inflación mayor
- ➔ Tipo de cambio real que permanecerá sobre sus promedios históricos

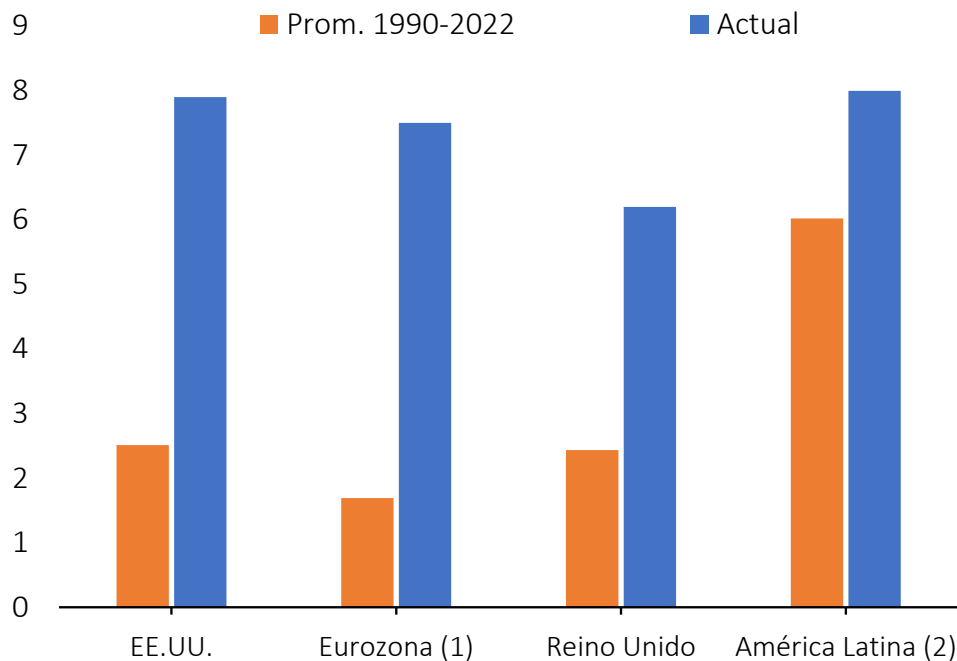
(1) Construido considerando la proyección para la inflación del IPC total del IPoM de diciembre del 2021 y de marzo del 2022. (2) Incluye el efecto de la variación del tipo de cambio. Fuente: Banco Central de Chile.

La inflación se ha vuelto un fenómeno global, pero con causas principales diferentes entre países. Esto ha llevado a que los bancos centrales ajusten al alza su política monetaria.



### Inflación mundial

(variación anual, porcentaje)



(1) Para la Eurozona, los datos de marzo 2022 son preliminares. (2) Corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, México, Perú y Colombia. (3) La variación esperada de la TPM es redondeada a incrementos de 25 puntos base. Las expectativas para Chile al 4T22 consideran la EEE de marzo.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Oficinas estadísticas de cada país.

### Evolución tasa de política monetaria en economías seleccionadas (3)

(puntos base)

	Var. acumulada desde ene.21	Var. esperada al 4T22
Brasil	975	125
Chile	650	50
Hungría	380	75
Perú	375	125
Polonia	340	175
Colombia	325	225
México	225	125
Nueva Zelanda	75	100
Noruega	75	75
Sudáfrica	75	75
Corea	75	50
Reino Unido	65	50
EE.UU.	25	125
Canadá	25	100

El aumento de la TPM en Chile ha sido de los más elevados a nivel global.



**+650pb**  
desde julio del 2021

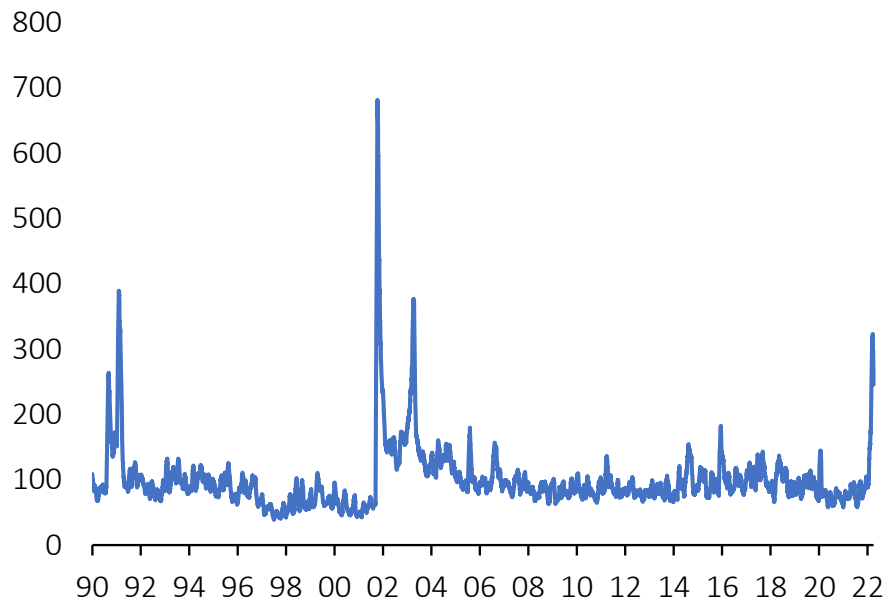




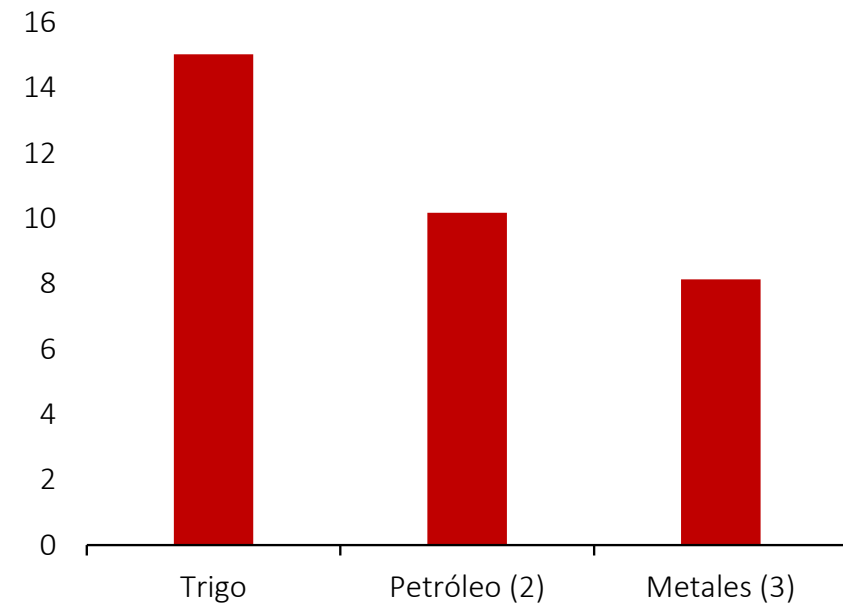
# La invasión a Ucrania ha complicado el panorama internacional, incrementando el nivel de incertidumbre y los precios de materias primas.



Riesgo geopolítico (1)  
(índice, promedio 1985-2019=100)



Aumentos de precios de materias primas desde el inicio de la invasión a Ucrania (24 de febrero) (porcentaje)

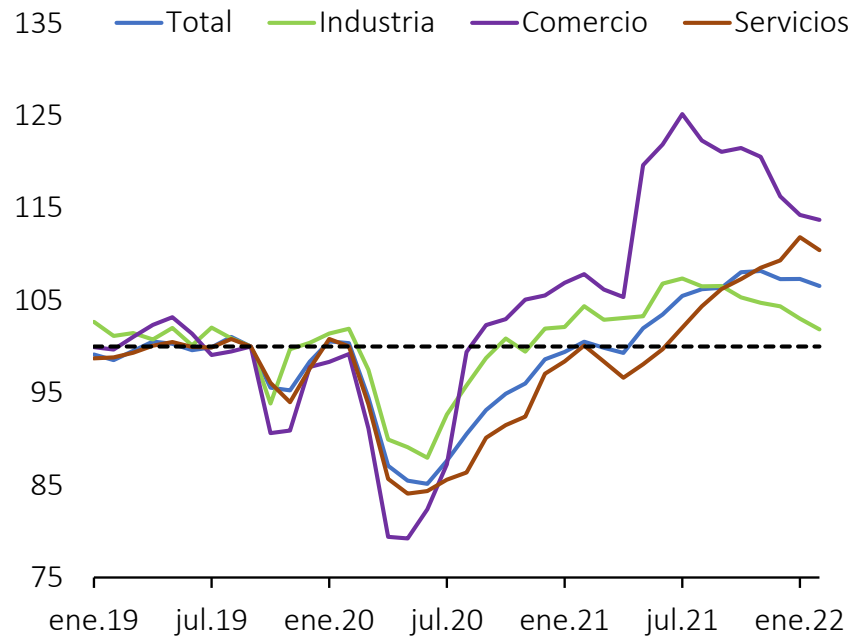


(1) Promedio móvil de 30 días. (2) Promedio entre barril Brent y WTI. (3) Corresponde al *S&P GSCI Industrial Metals*.  
Fuentes: Bloomberg y Caldara & Iacoviello (2021).

Los datos de fines de 2021 apuntan a que la economía estaría reduciendo los elevados niveles de gasto a una velocidad algo mayor a la prevista.

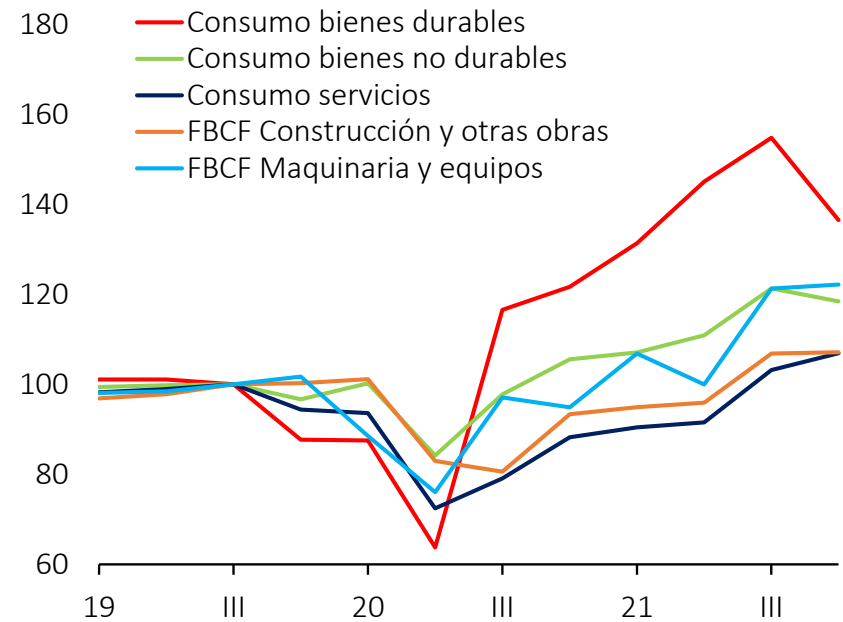


**Indicador mensual de actividad económica (IMACEC)**  
(índice septiembre 2019 = 100, serie desestacionalizada)



Fuente: Banco Central de Chile.

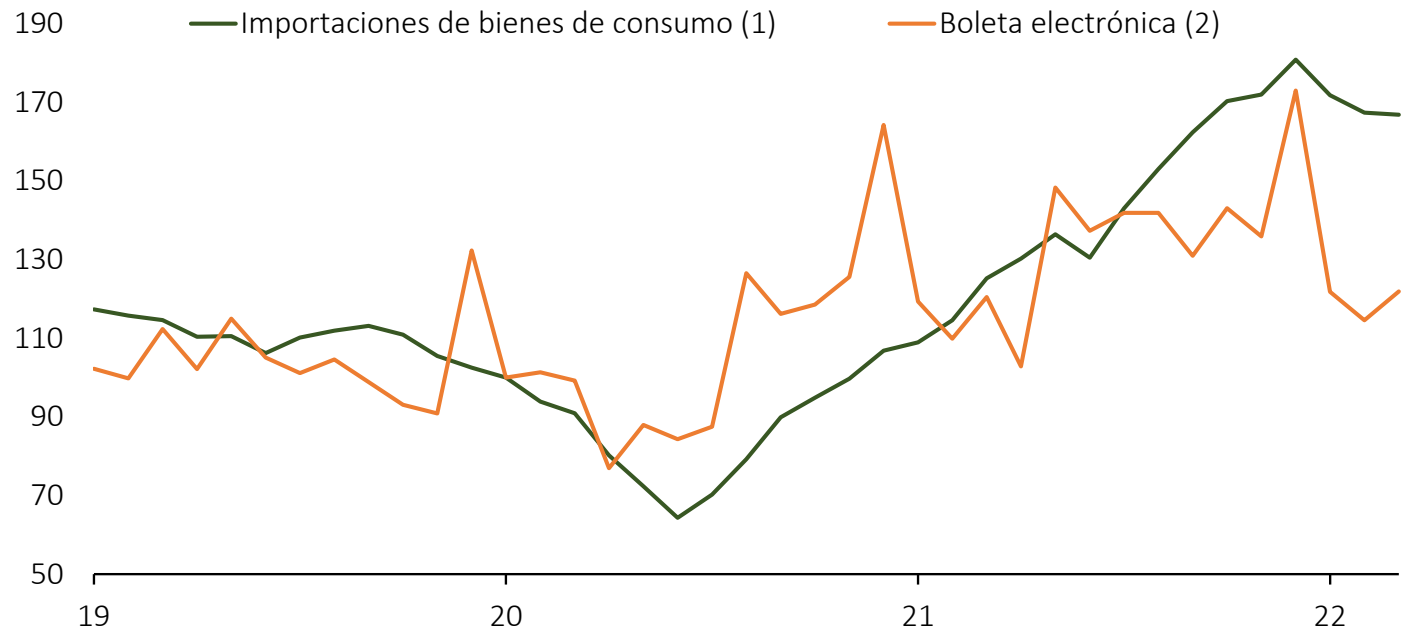
**Demanda interna**  
(índice tercer trimestre 2019 = 100, serie desestacionalizada)



# Varios indicadores ratifican esta tendencia en lo que va del 2022.



## Importaciones de bienes de consumo y ventas del comercio con boleta electrónica (índice enero 2020 = 100)

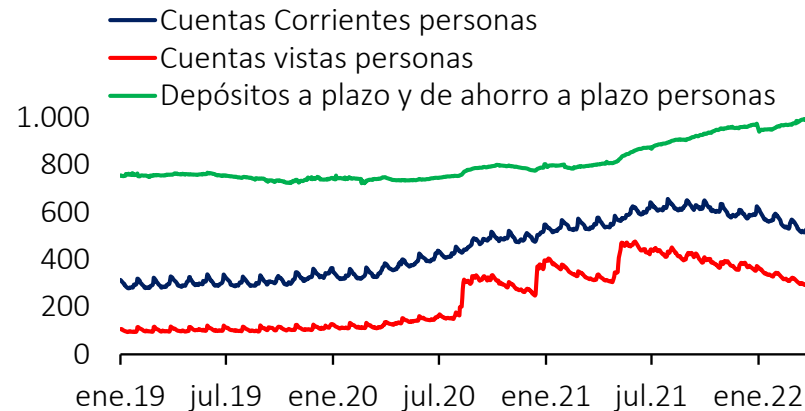


(1) Promedio móvil de 3 meses de la serie nominal. (2) Deflactado por la UF. Excluye estaciones de servicios.  
Fuentes: Banco Central de Chile, INE y SII.

Esto ocurre en medio del descenso de la liquidez presente en la economía, condiciones de financiamiento más restrictivas y un acotado desempeño del crédito.



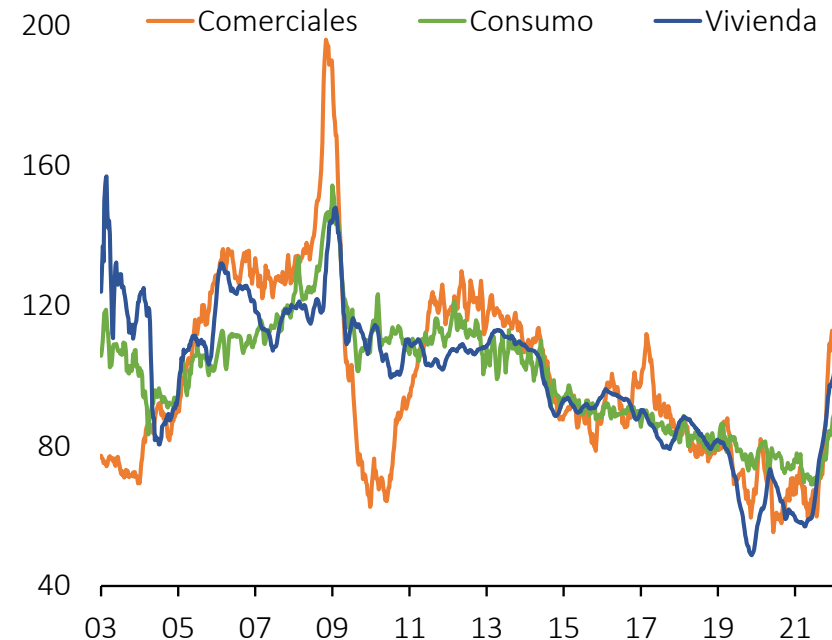
### Saldos reales en cuentas de personas (1) (millones de UF, datos diarios)



Parte de la disminución de la liquidez acumulada en los últimos trimestres se ha destinado al ahorro



### Tasas de interés de las colocaciones (2) (3) (índice 2003-2022=100)

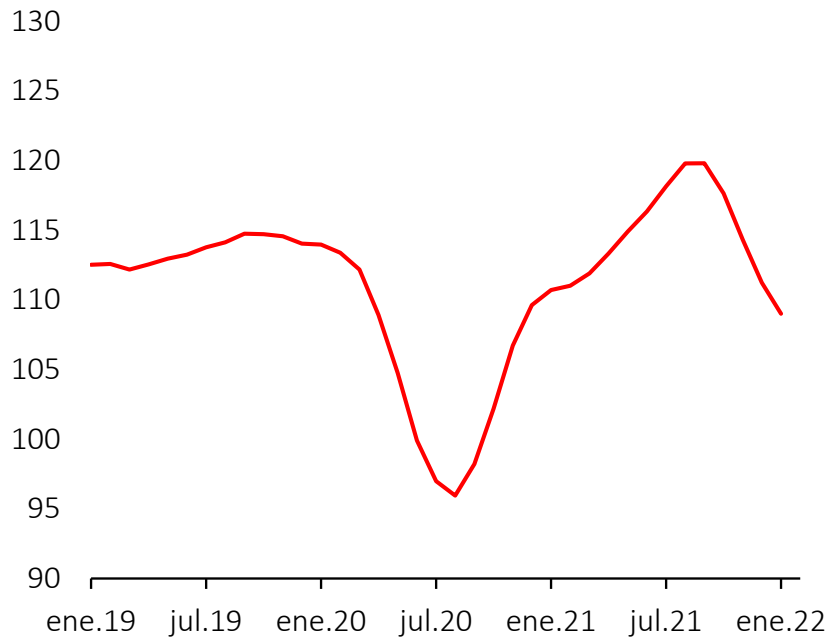


(1) En enero 2022 se actualizó el Compendio de Normas Contables para Bancos de la Comisión para el Mercado Financiero, el cual se utiliza para la elaboración de las estadísticas monetarias. Este cambio implicó la adaptación de los instrumentos de recopilación monetaria del Banco Central de Chile (desde el archivo F01 al SIM01).(2) Datos semanales correspondientes a la Región Metropolitana, tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada período. Para vivienda corresponden a operaciones en UF. (3) Promedio móvil de cuatro semanas. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión para el Mercado Financiero.

# Los indicadores de inversión muestran una reversión respecto de 2021, en particular en el componente de construcción y otras obras.

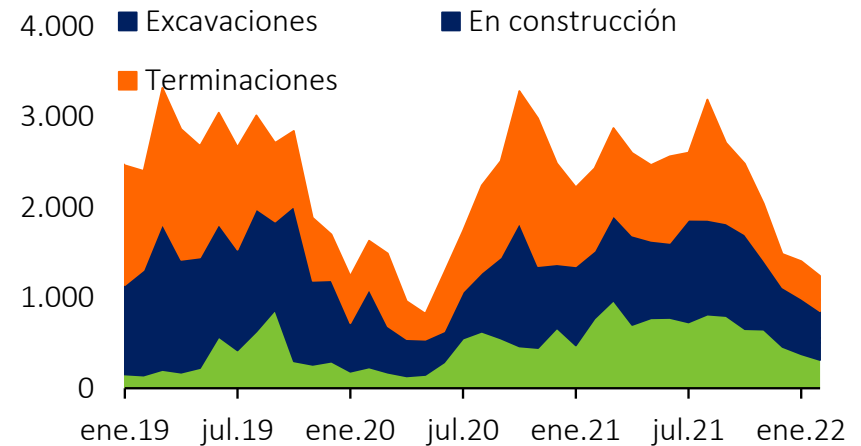


Actividad de la construcción (\*)  
(índice 2014 = 100)



(\*) Corresponde al Índice mensual de actividad de la construcción.  
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Venta de viviendas por estado de obras  
(miles de viviendas)

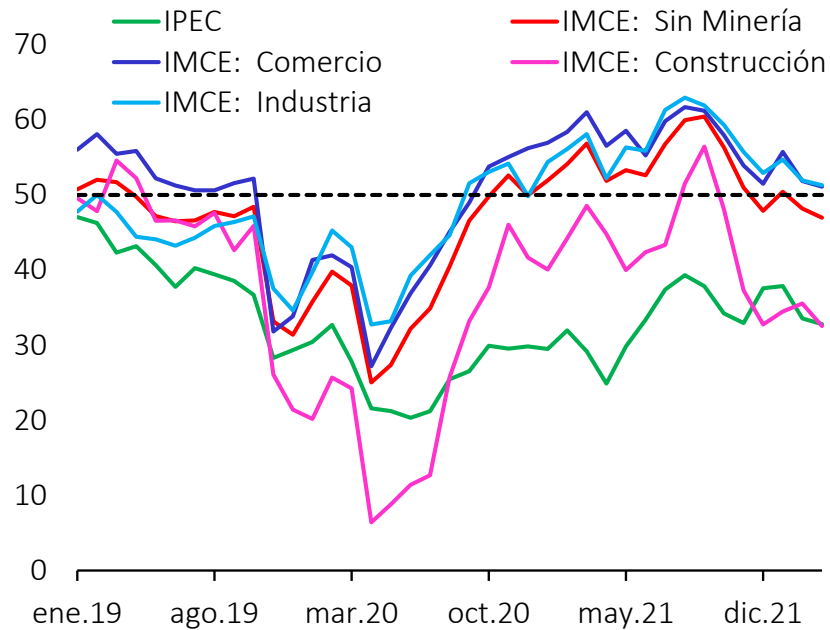


Las ventas de viviendas nuevas se han ido frenando desde la segunda mitad del año pasado.

# Las perspectivas de empresas y consumidores se han vuelto más pesimistas.



Confianza de empresas (IMCE) y consumidores (IPEC) (\*)  
(índice de difusión)



En el IPN de febrero los entrevistados percibían que el nivel de incertidumbre seguía siendo importante, pero se había reducido algo respecto de fines de 2021.



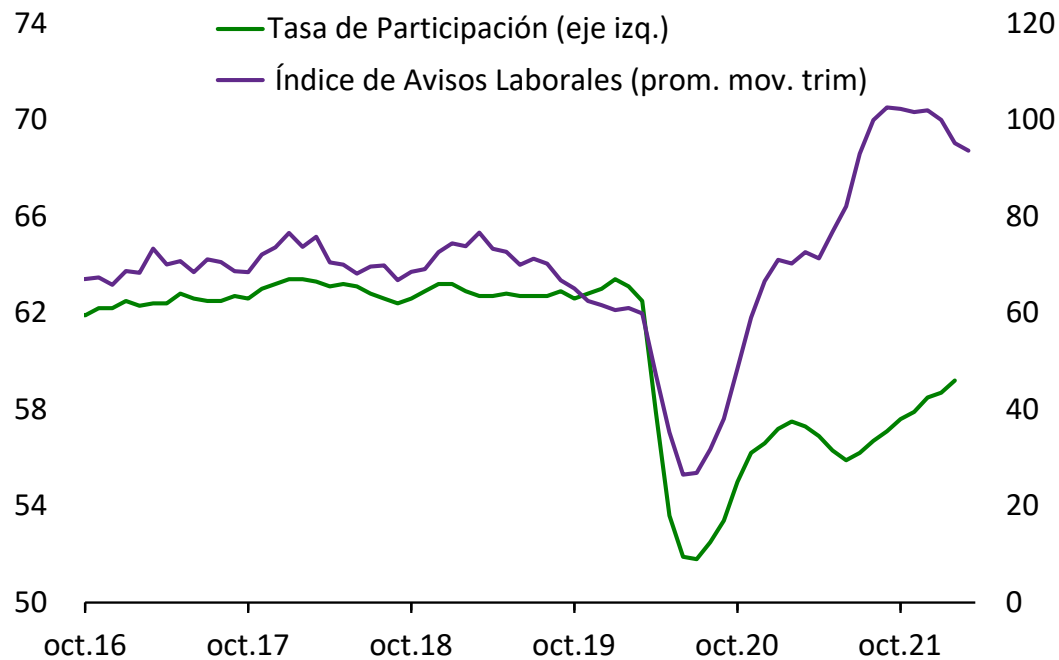
(\*) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).  
Fuentes: Banco Central de Chile, Gfk/Adimark y UAI/ICARE.



La oferta de trabajo ha seguido recuperándose, mientras que la demanda se ha estabilizado. El descalce entre oferta y demanda ha vuelto a presionar al alza los salarios.



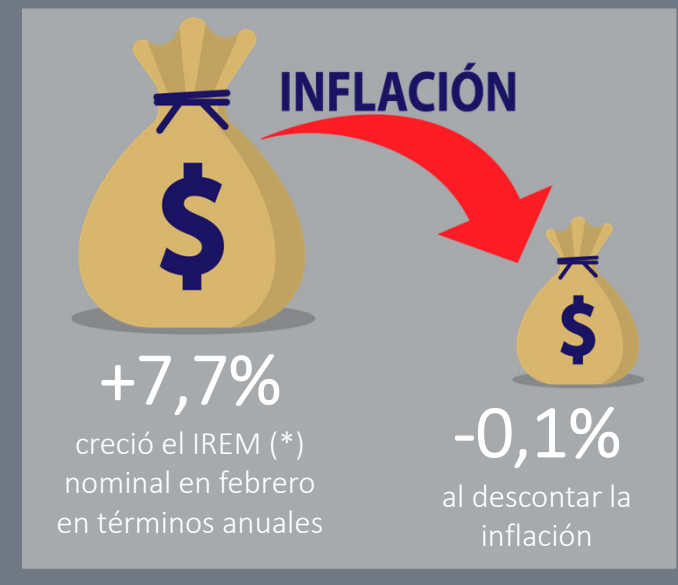
Tasa de participación e Índice de Avisos Laborales de Internet  
(porcentaje, índice ene.15 = 100)



(\*) Índice de remuneraciones del INE.

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

Los salarios nominales han crecido de manera significativa. Aunque, debido a la alta inflación, estos han decrecido en términos reales.





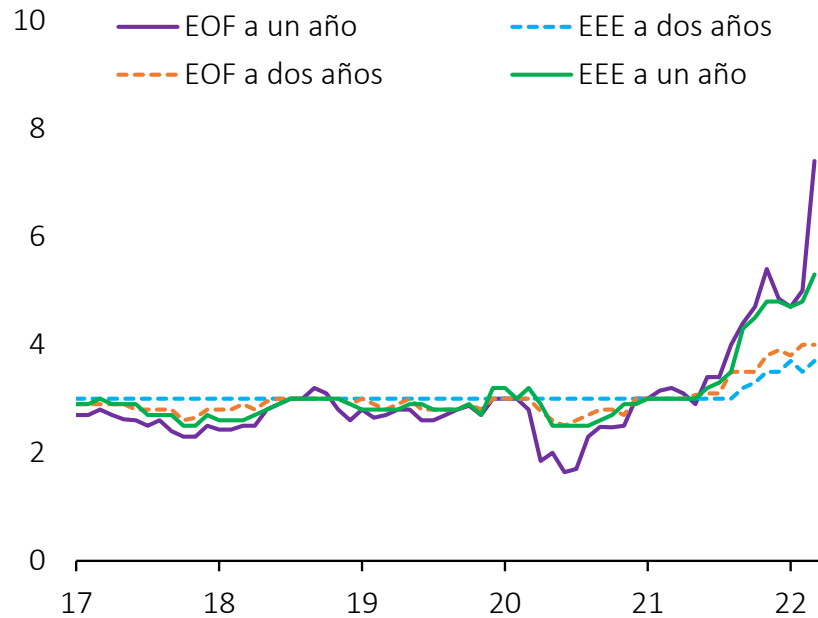
# Proyecciones

El alza de la inflación está afectando a todas las personas, y ha hecho aumentar las expectativas tanto de los expertos como de las empresas y hogares.

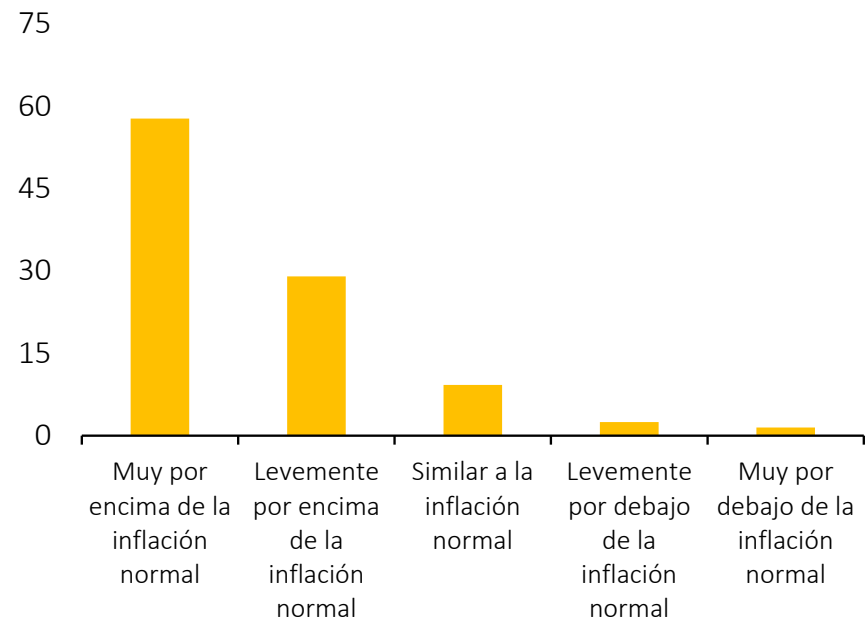


### Expectativas de inflación

Encuestas al mercado (\*)  
(porcentaje)



IPN Febrero: inflación que espera los próximos doce meses:  
(porcentaje)



(\*) La EOF considera la encuesta la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes.  
Fuente: Banco Central de Chile.

Sin embargo, las personas creen que el alza de la inflación es un fenómeno transitorio que se revertirá en unos trimestres más y que no ha modificado sus comportamientos.



### ¿Qué esperan a futuro las familias respecto de la inflación? (\*)

“Yo espero que el 2022, desde enero en adelante, empiece como a bajar un poco [los precios], por el tema de que ya no van a llegar los IFEs ni ese tipo de cosas. Porque yo creo que ése es un factor para que las cosas estén tan caras. Pero esperemos que sea así.”  
(Mujer, 31 a 60 años, educación media)

“Yo creo que por...por algunos 1 o 2 años más va a seguir al mismo ritmo que estamos y después puede que llegue una pequeña estabilizada, espero”.  
(Hombre, 18 a 30 años, educación media)

“Yo creo que en un par de años [se normalizarán los precios], nos queda mucho todavía”.  
(Mujer, 61 a años y más, educación superior)

Los hogares consideran que durante el último año la velocidad en el aumento de precios ha sido mayor a la que acostumbran y debería retornar a su dinámica habitual en uno o dos años.

También señalan que si bien hubo cambios en su comportamiento de consumo pasado (principalmente mediante la sustitución de productos), no consideran que será necesario modificar su consumo futuro porque esperan que esta dinámica de los precios sea temporal.

Los resultados del IPN y del estudio realizado por el Banco Central son relevantes, pues lo que esperan las personas y empresas respecto de la inflación es importante para tomar sus decisiones. Por ejemplo, en la medida que las personas dejen de creer que la inflación será baja, esto podría afectar sus decisiones y provocaría que la inflación permanezca por más tiempo o dificultaría su disminución.

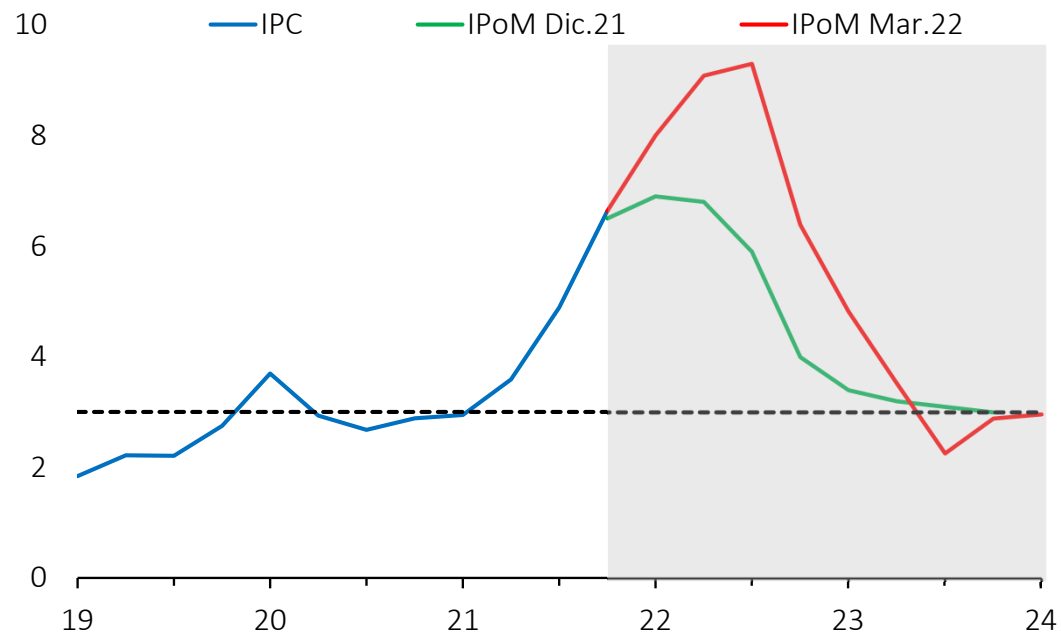
(\*) “Relatos de inflación: percepción y expectativas de los hogares chilenos durante la pandemia de covid-19” (Zapata *et al.*, 2022).

Fuente: Banco Central de Chile.

En el escenario central, la inflación se acercará a 10% a mitad de este año, para comenzar un rápido descenso hacia la meta a partir de la última parte del 2022.



### Proyección de la inflación del IPC total (\*) (variación anual, porcentaje)



Esta proyección considera que:

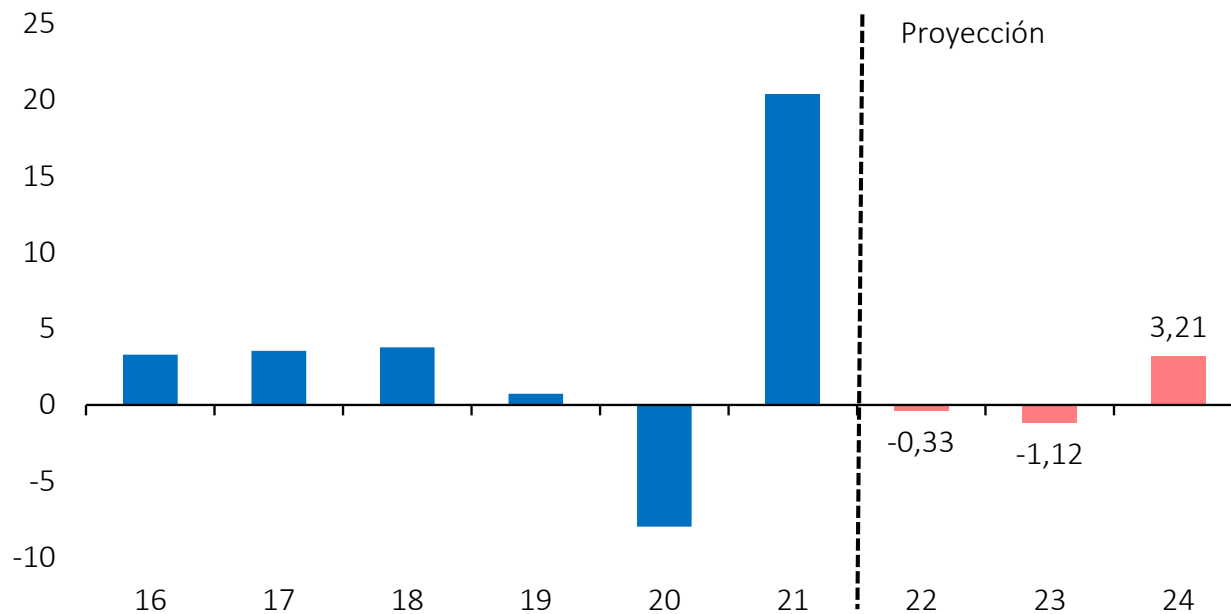
- ➔ Desaceleración del gasto interno por retiro de los estímulos macroeconómicos
- ➔ Disminución de precios de materias primas, dejando un elevado efecto base y reduciendo los costos para las empresas
- ➔ Recomposición y restructuración de las cadenas de suministro locales y globales, lo que también disminuirá los costos asociados.

(\*) El área gris, a partir del primer trimestre de 2022 corresponde a la proyección.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Para que la inflación baje, es necesario que se reduzca el exceso de gasto que se dio en 2021. Esto implica que el consumo caerán este año y el próximo...



### Consumo privado (variación real anual, porcentaje)



#### Esta proyección considera:

- Elevada base de comparación que dejó el año pasado
- Disminución de la liquidez acumulada en los últimos trimestres
- Menor disponibilidad de crédito

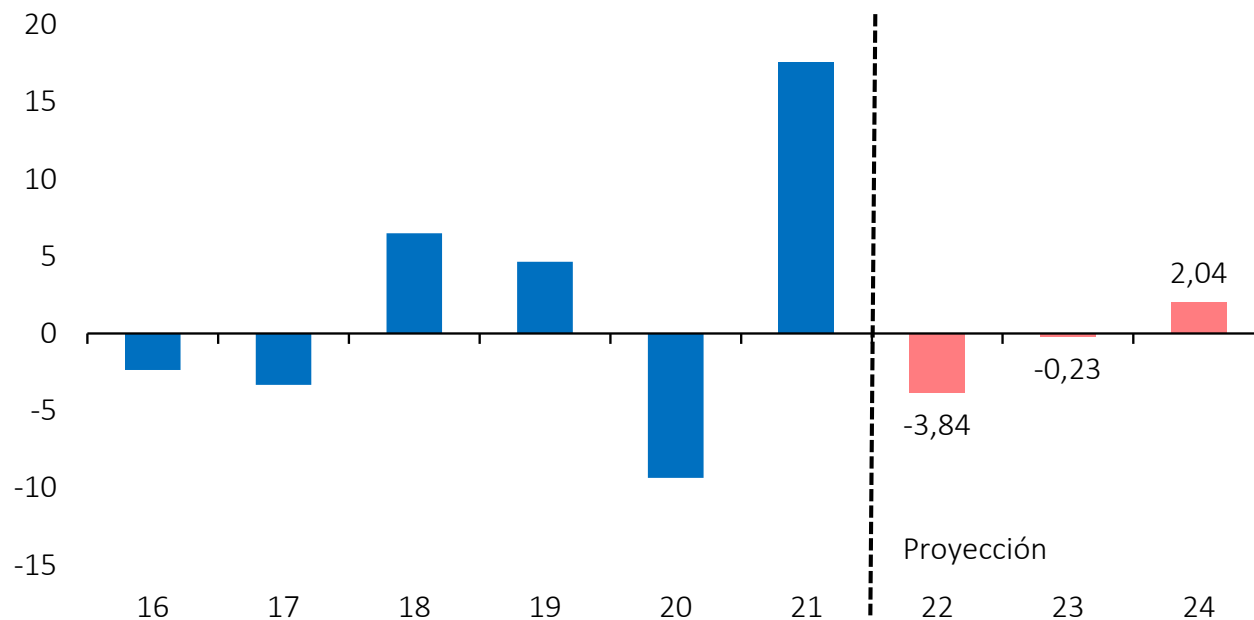
Fuente: Banco Central de Chile.



# Lo que también ocurrirá con la inversión.



Formación bruta de capital fijo  
(variación real anual, porcentaje)



Esta proyección considera:

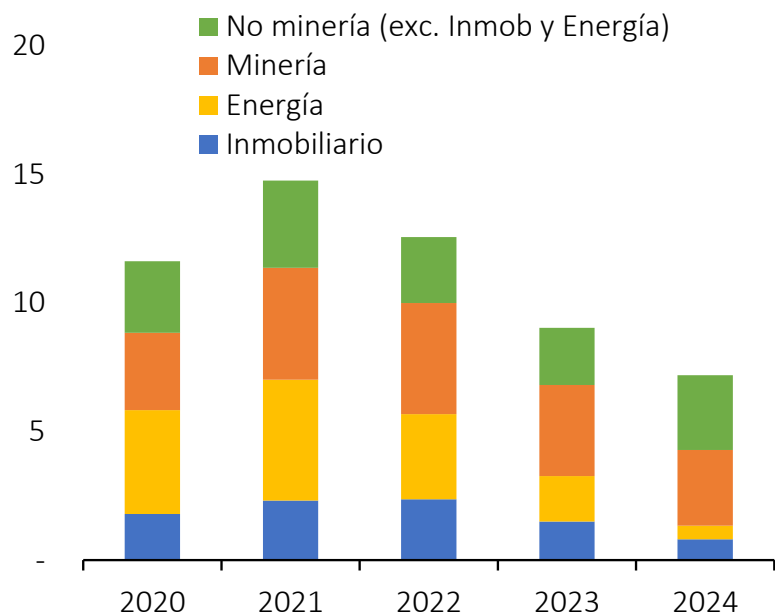
- ➔ Condiciones financieras más estrechas
- ➔ Persistencia de una mayor incertidumbre
- ➔ Tipo de cambio real permanecerá por varios meses por encima de sus promedios históricos

Fuente: Banco Central de Chile.

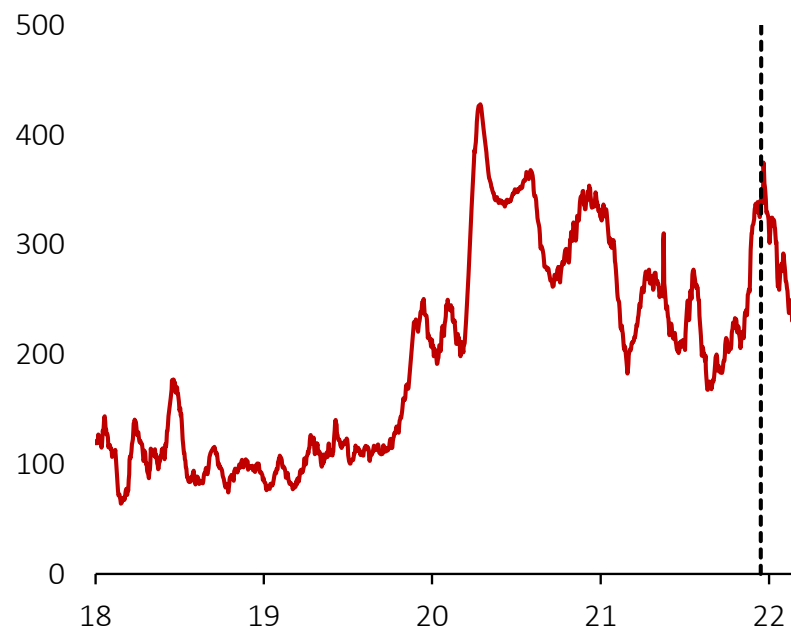
Los catastros y otros antecedentes refuerzan este panorama de mayor debilidad de la inversión, en especial la relacionada con construcción y obras. Todo esto en un contexto en que la incertidumbre sigue elevada en perspectiva histórica.



CBC: Inversión total  
(miles de millones de dólares)



Índice diario de incertidumbre económica y política (DEPUC) (\*)  
(índice 1 de enero 2012=100)

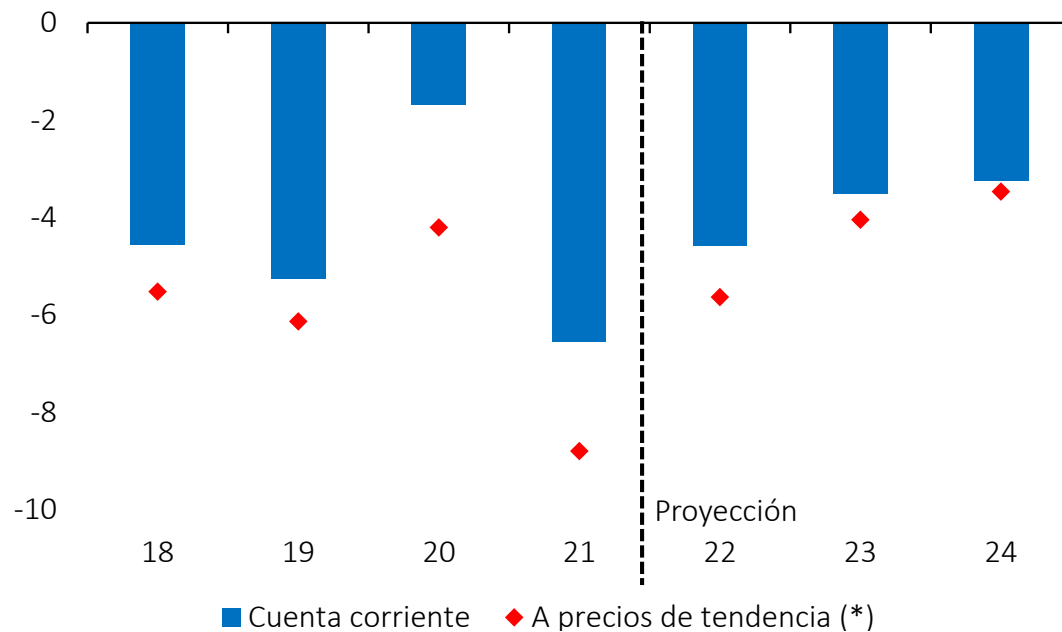


(\*) Media móvil de 30 días. Desde diciembre del 2021, el DEPUC incluye una actualización al diccionario de palabras utilizado para su construcción y detallado en el DTBC N°883. Esto, como una forma de incorporar nuevos elementos que influyen en la coyuntura local. A partir de esta fecha, el diccionario de datos estará sujeto a actualizaciones periódicas en base al contenido de las noticias correspondientes. Línea vertical punteada corresponde a la fecha de la publicación del IPoM de diciembre 2021. Fuentes: Becerra y Sagner (2020) y Corporación de Bienes de Capital.

El ajuste del gasto también hará que el déficit de la cuenta corriente se reduzca desde el alto nivel que alcanzó en 2021.



Cuenta corriente de la balanza de pagos  
(porcentaje del PIB, últimos doce meses)



(\*) Para mayor detalle, ver [Glosario económico](#).  
Fuente: Banco Central de Chile.

### ¿Qué es la cuenta corriente?

La cuenta corriente muestra las transacciones de bienes, servicios, rentas (ingreso primario) y transferencias corrientes (ingreso secundario) entre residentes del país y no residentes.



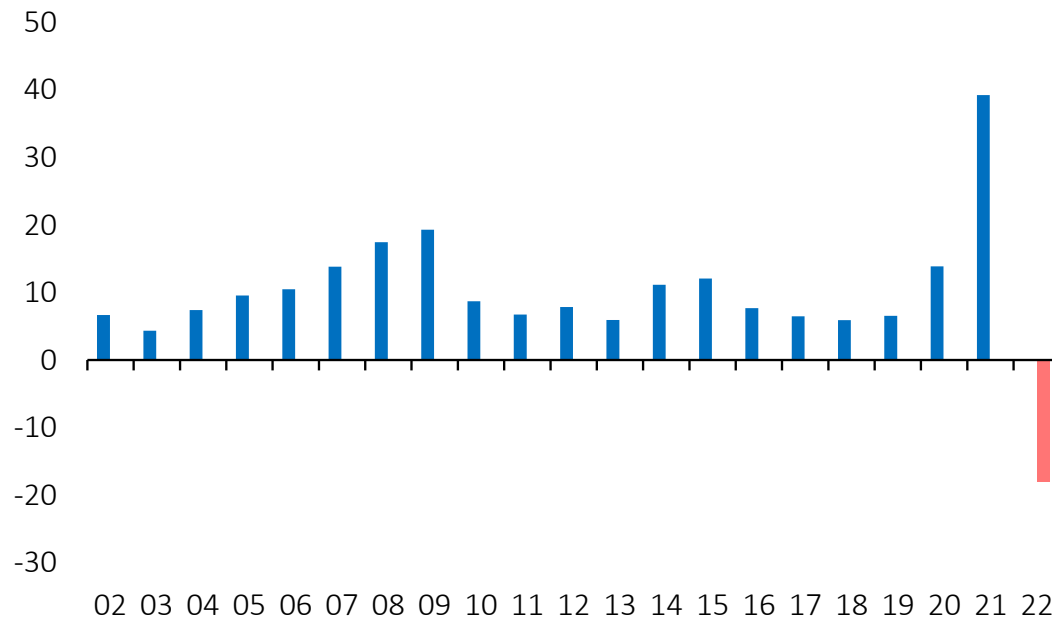
### Esta proyección considera:

- ➔ Disminución de los volúmenes de bienes importados a raíz de la desaceleración prevista para el gasto local
- ➔ Repunte de las exportaciones de servicios
- ➔ Mayores precios de las exportaciones, en particular de cobre

La resolución de los desequilibrios que están afectando la economía también requiere que el gasto fiscal se reduzca.



Gasto fiscal efectivo y proyección 2022 (\*)  
(crecimiento nominal anual, porcentaje)



Esta proyección considera:

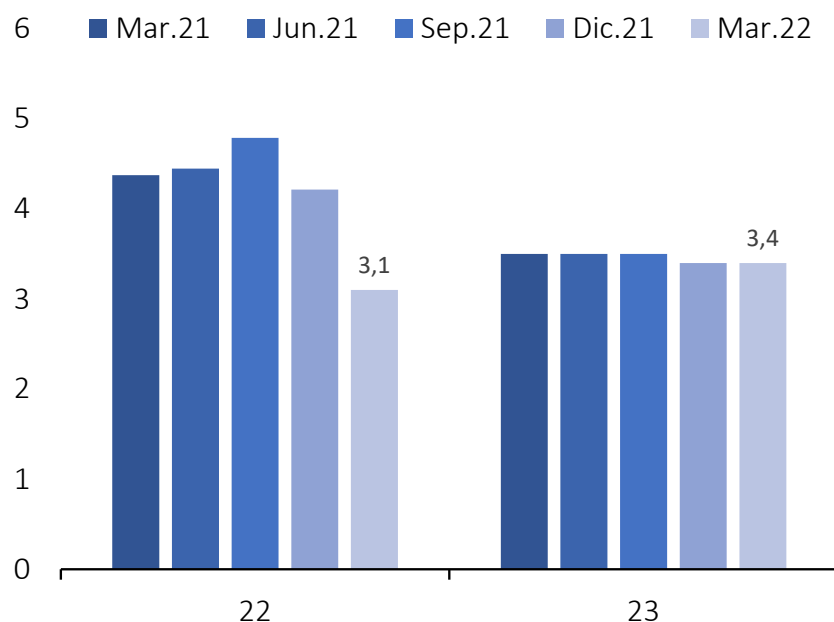
- Caída del gasto público este año acorde con el presupuesto aprobado
- Para el período 2023-26 se considera la trayectoria de gasto consistente con la meta de balance estructural
- Durante el segundo trimestre el Gobierno debe publicar su decreto sobre responsabilidad fiscal, que será clave para la revisión de estos supuestos

Fuentes: Banco Central de Chile y Dirección de Presupuestos (DIPRES) del Ministerio de Hacienda.

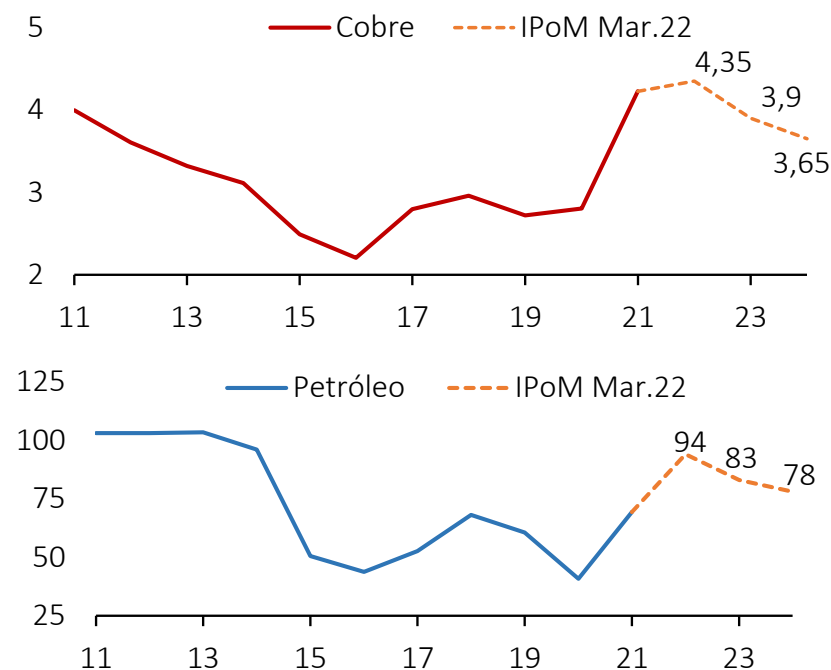
En lo externo, las proyecciones consideran un menor crecimiento mundial y un empeoramiento de los términos de intercambio, en medio de la incertidumbre que provoca la guerra.



Proyecciones de crecimiento mundial  
(variación anual, porcentaje)



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



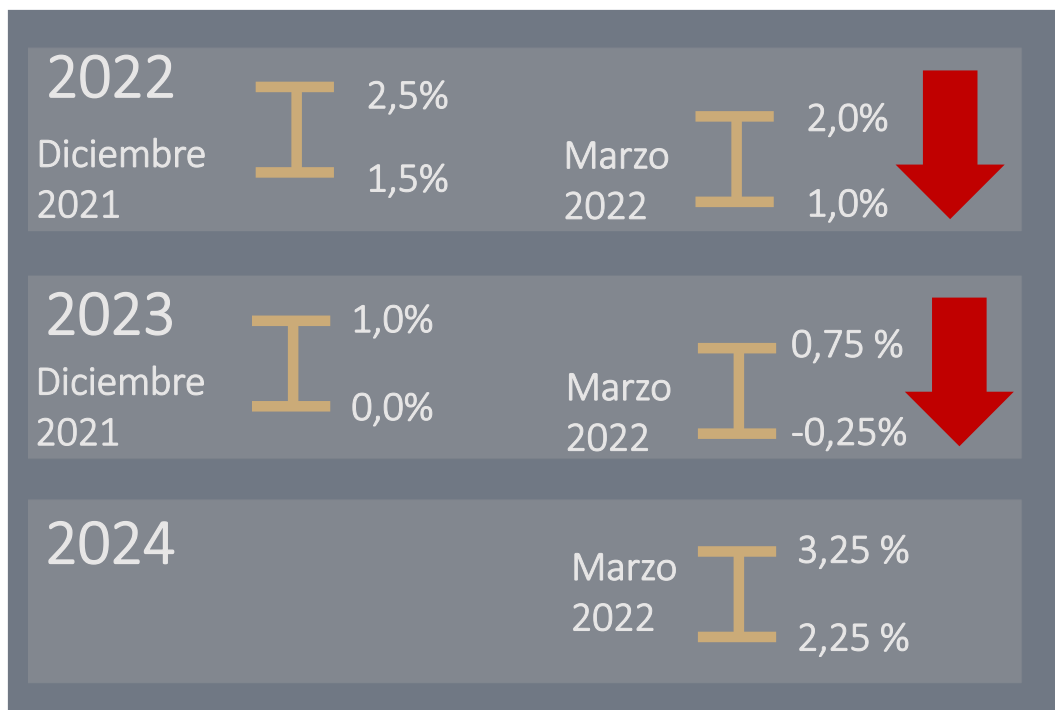
(1) Precios efectivos corresponden al promedio de cada año. Línea punteada corresponde a las proyecciones 2022-2024 contenidas en el IPoM de marzo del 2022. (2) Para el petróleo, precio promedio entre el WTI y Brent.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

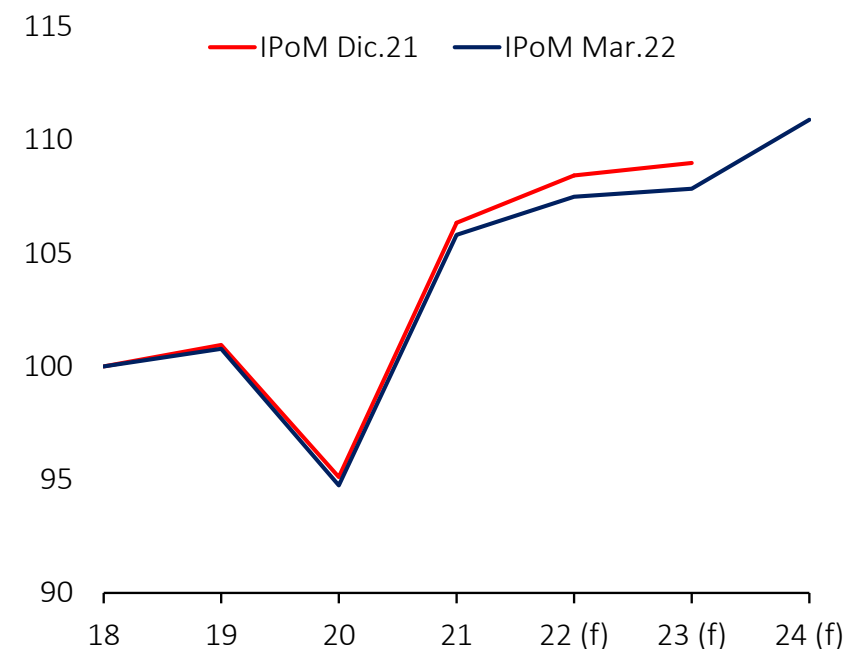
Todo lo anterior llevará a que el PIB se contraiga por varios trimestres. En 2024, la actividad se expandirá a tasas similares a su potencial.



### Proyecciones de crecimiento del PIB (1) (variación anual, porcentaje)



### Proyecciones PIB (2) (índice 2018=100)



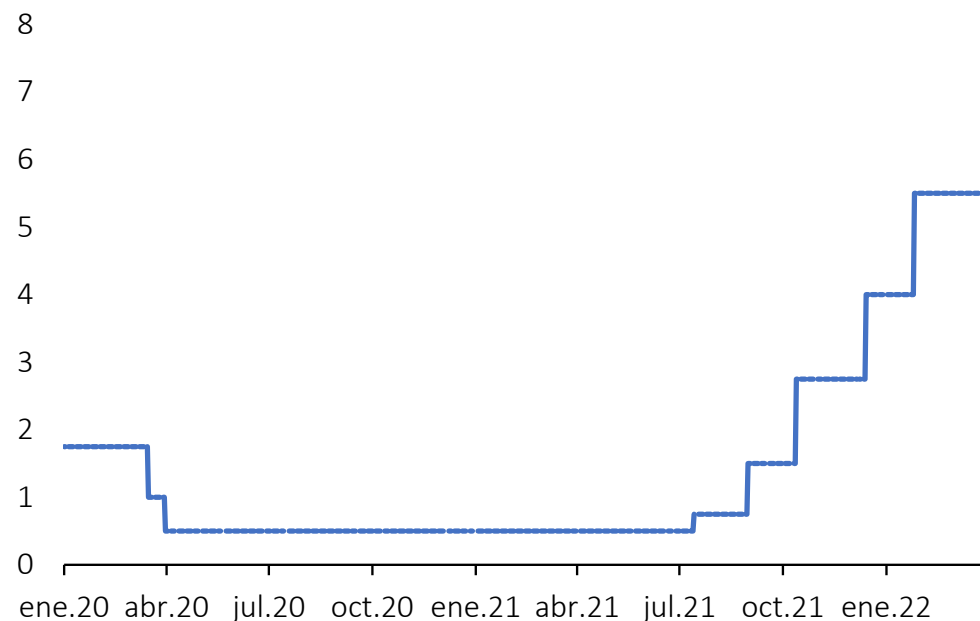
(1) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de diciembre del 2021. (2) Las proyecciones consideran el punto medio de los rangos de crecimiento publicados en este IPoM. (f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.



El Consejo ha respondido a este escenario subiendo la TPM a un ritmo mayor al previsto en el IPoM de diciembre. En lo que viene, de darse el escenario central, los aumentos serían menores que los realizados en los últimos trimestres.



Tasa de política monetaria (TPM)  
(porcentaje)



- ➔ Desde la Reunión de julio del 2021, hemos aumentado la TPM en 650 puntos base, llevándola hasta 7,0%.
- ➔ El mayor incremento de la TPM contribuirá a la normalización del gasto interno y a un cierre más temprano de la brecha de actividad
- ➔ 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.

Fuente: Banco Central de Chile.

Existen escenarios de sensibilidad donde se podría requerir de una acción de política monetaria algo distinta a lo contemplado en el 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.



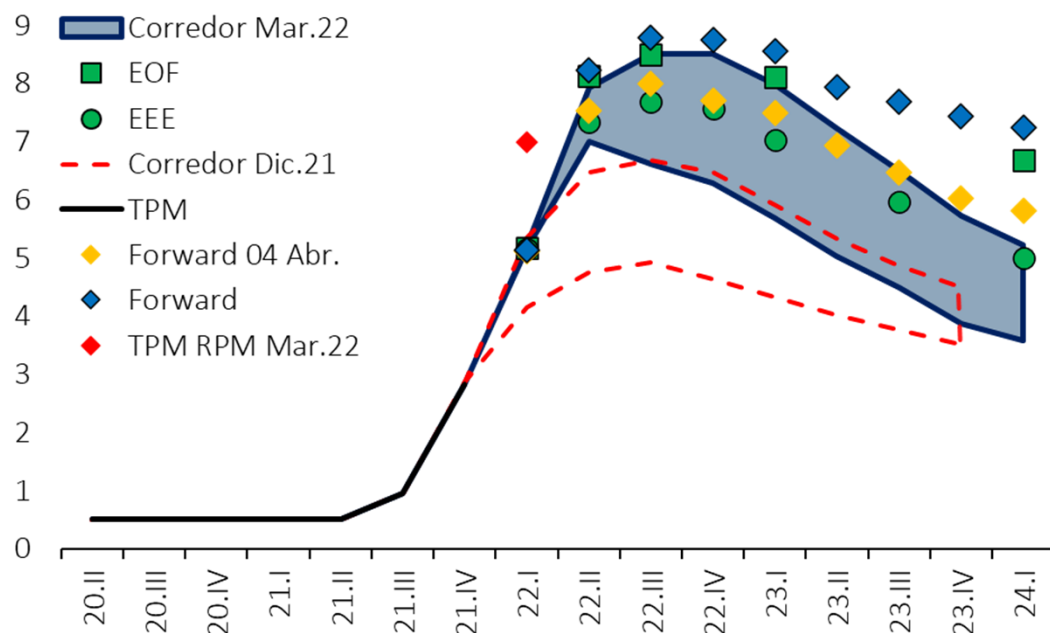
Implicancias:

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

Los escenarios de sensibilidad que el Consejo analiza se traducen en el corredor de TPM. Este corresponde a un conjunto de alternativas que podría tener la TPM si la economía no se comporta como lo esperado.



Corredor de TPM (\*)  
(promedio trimestral, porcentaje)



→ El límite superior corresponde a escenarios en donde la inflación permanece alta por más tiempo y es necesaria una reacción más enérgica de la política monetaria

→ En cambio, el límite inferior representa escenarios en donde la inflación disminuye más rápido que lo esperado y se requiere una contracción más pausada del estímulo monetario.

→ El Corredor es una guía relevante respecto de la trayectoria futura de la TPM, pero no constituye en ningún caso un compromiso del Consejo

(\*) 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 V.1, Capítulo V, IPoM marzo 2022). Fuente: Banco Central de Chile.

También existen escenarios de riesgos con cambios en la economía serían más significativos y requerirían una respuesta de política que sobrepase los límites del corredor para la TPM.



### Escenarios de riesgo



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

- Desaceleración o recesión mundial.
- Empeoramiento significativo de condiciones financieras para economías emergentes.



Implicancias:

- Alta incertidumbre en torno al conflicto hace difícil prever cuáles efectos predominarían en las decisiones de TPM.

El Consejo estima que, de darse los supuestos del escenario central, futuros aumentos de la TPM serían menores a 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 gasto interno sigue siendo el principal factor que explica la mayor inflación, a lo que se han sumado mayores presiones de costos. Estos elementos han seguido presionando al alza los precios, en especial de los bienes. Así, la inflación fue superior a lo previsto en diciembre.

El significativo impulso al gasto producto de las distintas medidas de apoyo a los ingresos provocó un incremento excesivo de la demanda interna, generando desequilibrios significativos en la economía. Resolverlos, es clave para que la inflación baje y la actividad pueda volver a crecer de forma sostenible.



Existen diversos riesgos que podrían comprometer la resolución de esos desequilibrios. Si los factores que han provocado la mayor inflación no se controlan oportunamente, el problema puede ser más complejo y sus costos mayores. La invasión a Ucrania también agrega riesgos, por la incertidumbre sobre su evolución e impacto.

El Banco Central de Chile seguirá atento a la evolución de la inflación, preocupándose siempre por el bienestar de las personas. El Consejo ha seguido subiendo la tasa de política monetaria, con el fin de incentivar el ahorro de las personas y contener el gasto. Esto ayudará a que los precios vuelvan a crecer a tasas menores, como en el pasado.





**INFORME DE POLITICA MONETARIA**  
MARZO 2022