

INFORME DE POLITICA MONETARIA

JUNIO 2022

Pablo García, Vicepresidente



CATEDRALES DE MÁRMOL

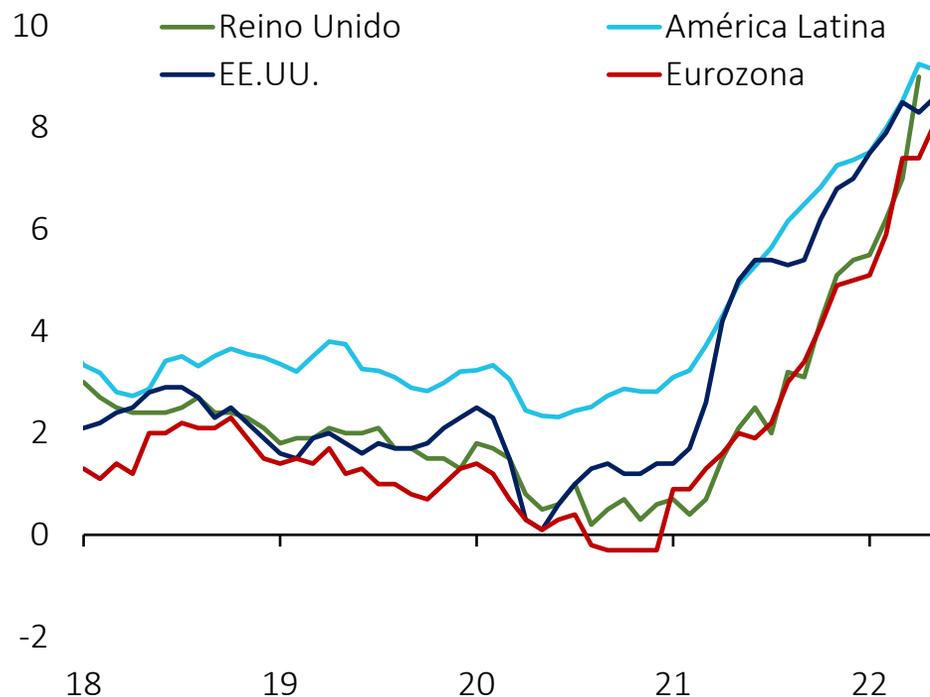
Región de Aysén

En el ámbito externo, la inflación ha aumentado significativa y generalizadamente a nivel global, lo que ha acelerado la inflación subyacente en varias economías.



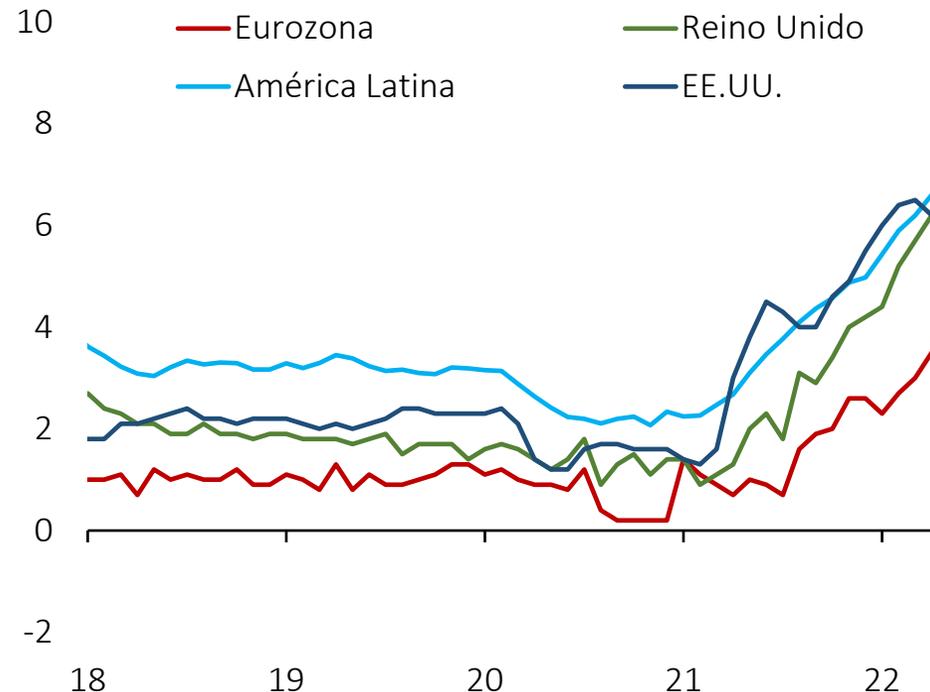
Inflación total (*)

(variación anual, porcentaje)



Inflación subyacente (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Para América Latina corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, México, Perú y Colombia.

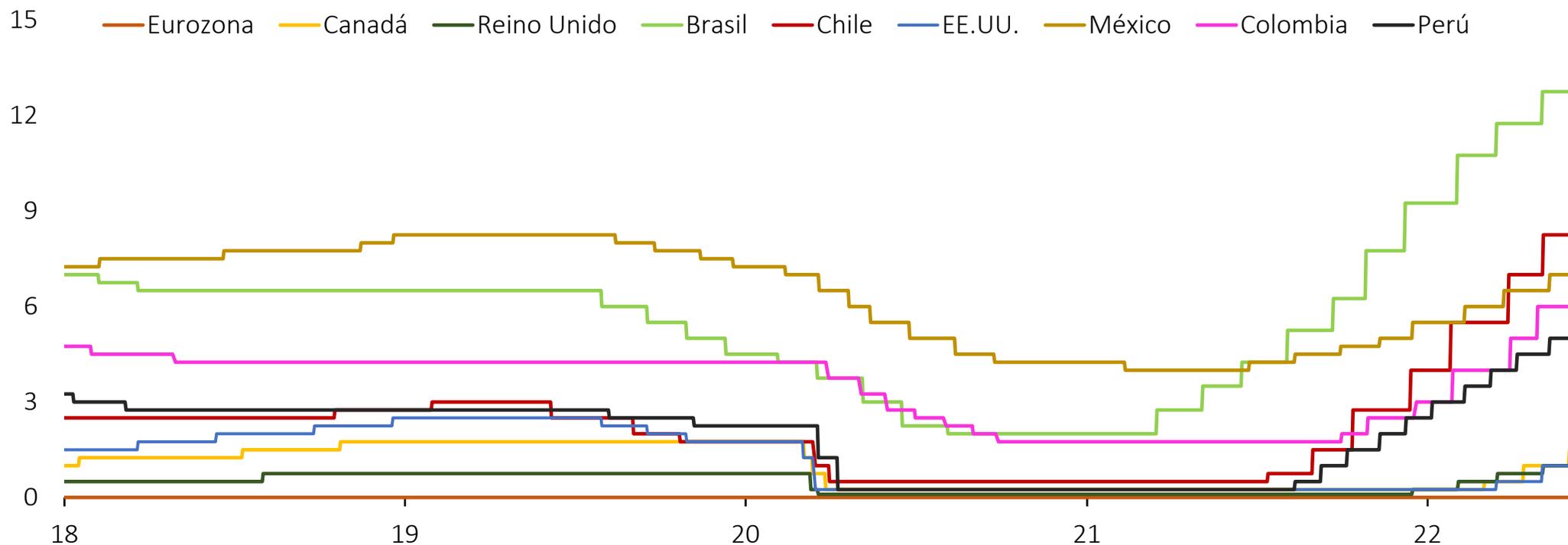
Fuente: Oficinas estadísticas de cada país.

Esto ha provocado que gran parte de los bancos centrales retire sus estímulos monetarios y/o señalice una trayectoria más rápida para llevarlo a cabo.



Tasas de política monetaria (TPM)

(porcentaje)

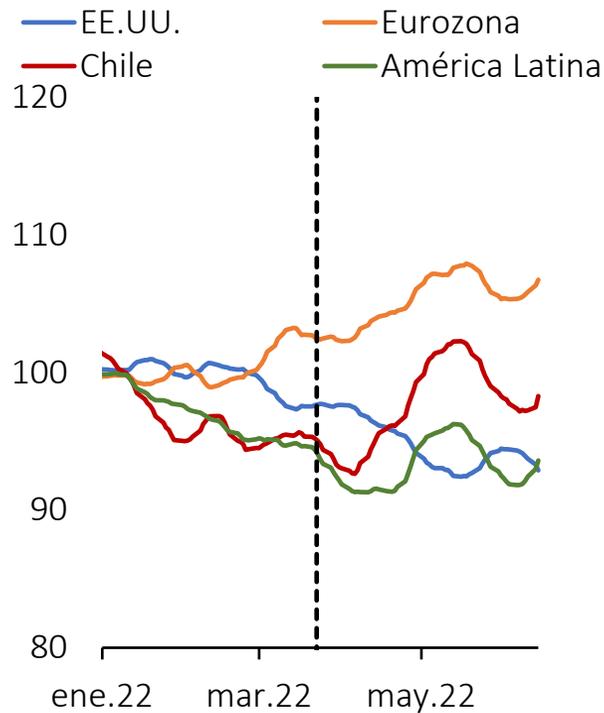


Fuente: Bloomberg.

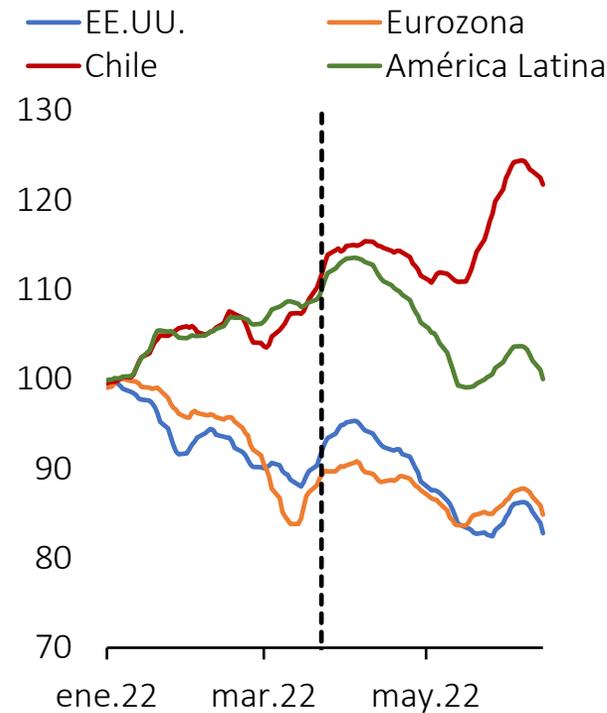
En este escenario, la aversión al riesgo ha aumentado en los mercados globales, con un alza de las tasas de largo plazo, una caída de las bolsas y un fortalecimiento del dólar. Chile ha tenido un comportamiento más favorable que sus pares externos.



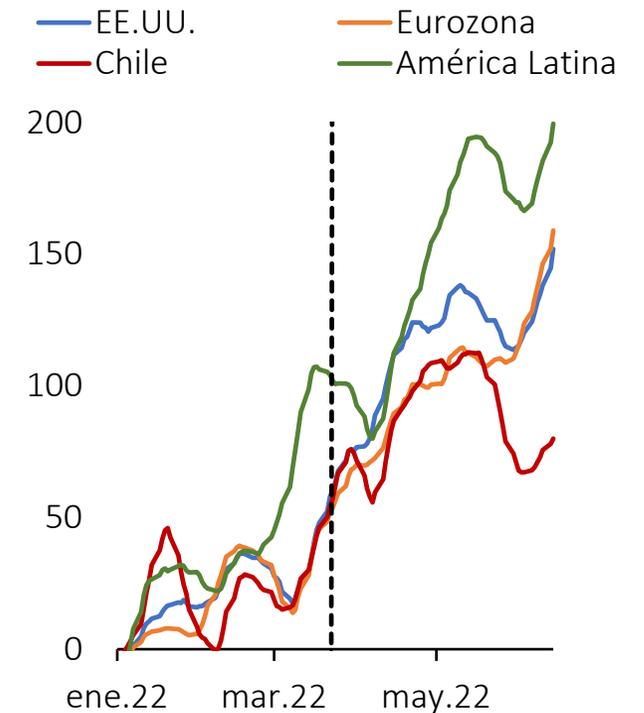
Monedas (1) (2) (3)
(índice 03.ene.22=100)



Bolsas (1) (2) (3)
(índice 03.ene.22=100)



Tasas de interés de los bonos a 10 años nominales (1) (2) (3)
(diferencia respecto del 03.ene.22=100, puntos base)



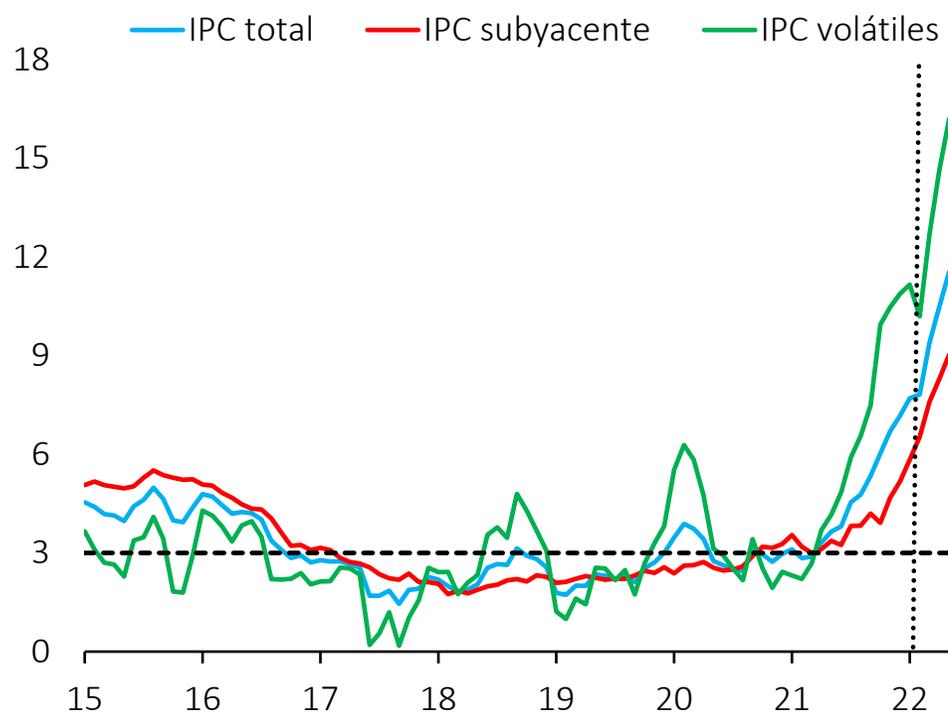
(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2022. (2) Promedio móvil de 7 días de cada índice. (3) Para América Latina considera el promedio simple de los índices entre Brasil, México, Colombia y Perú. Fuente: Bloomberg.

La inflación ha subido significativamente también en Chile. La principal causa sigue siendo los efectos del excesivo incremento del gasto en 2021. A esto se han sumado los impactos del alza de costos global, lo que ha presionado los precios de alimentos y energía.



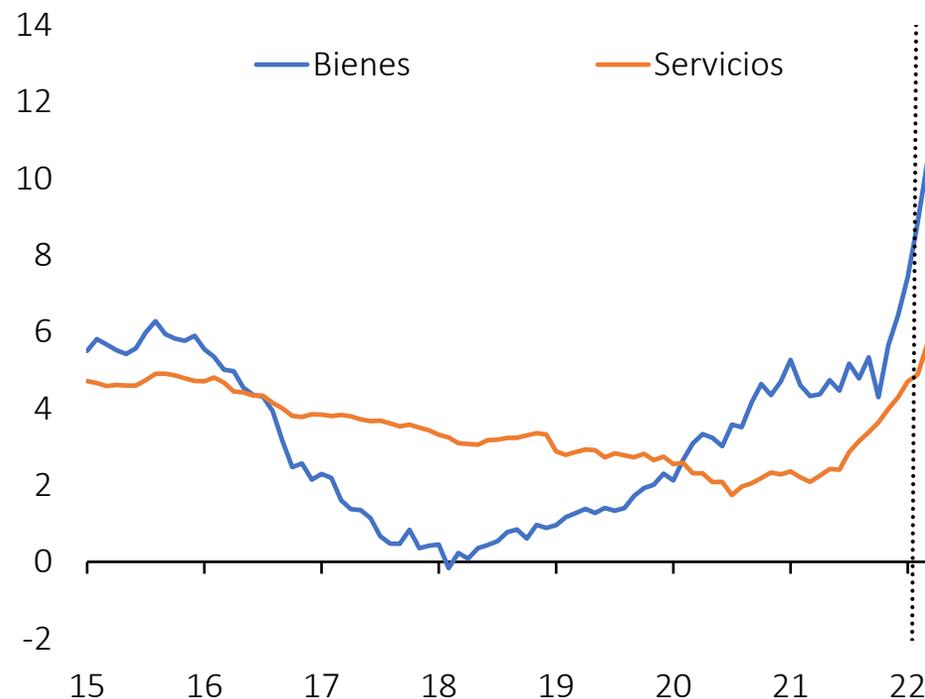
Indicadores de inflación (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



Inflación subyacente (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2022. (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.

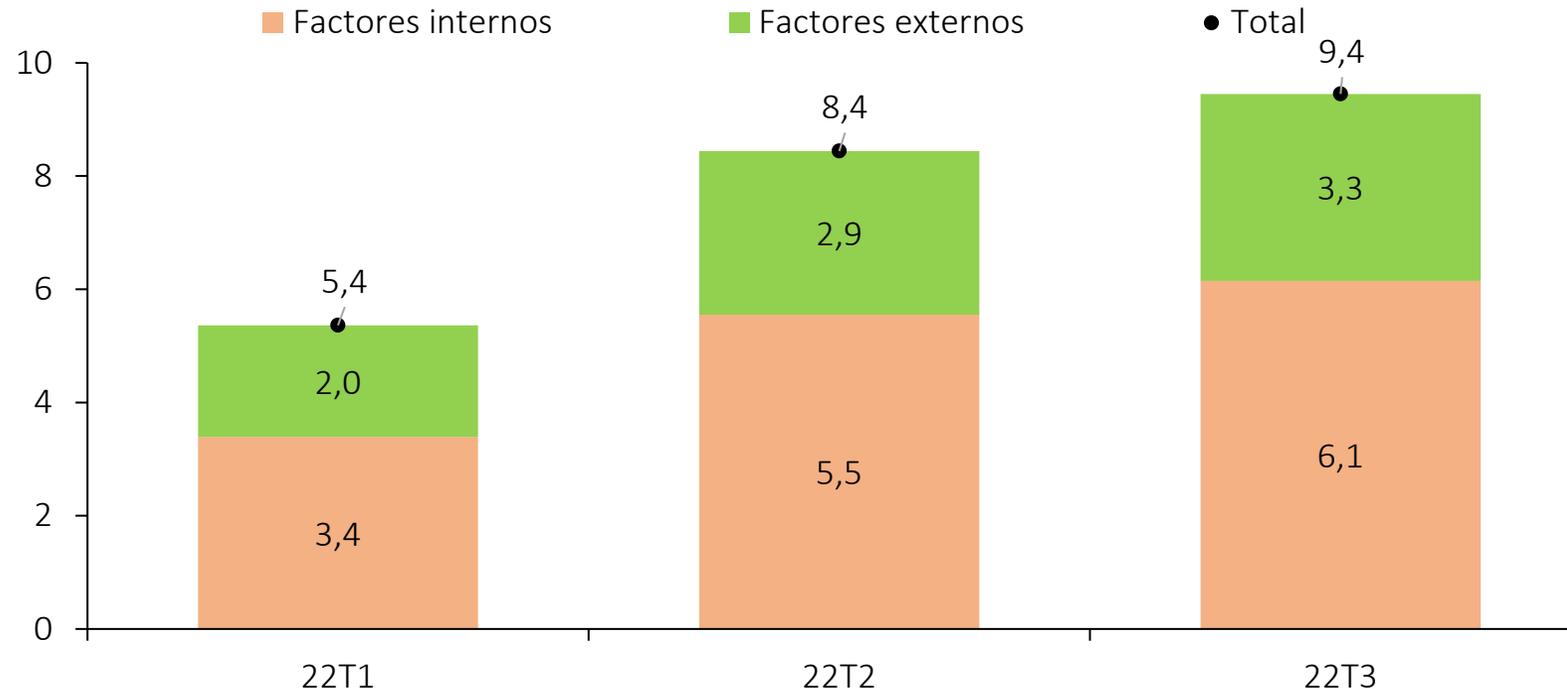
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Las estimaciones muestran que los factores internos, entre ellos el fuerte aumento de la demanda, siguen explicando la mayor parte del aumento de la inflación. Aunque los factores externos han ganado algo de peso en lo más reciente.



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

(puntos porcentuales)

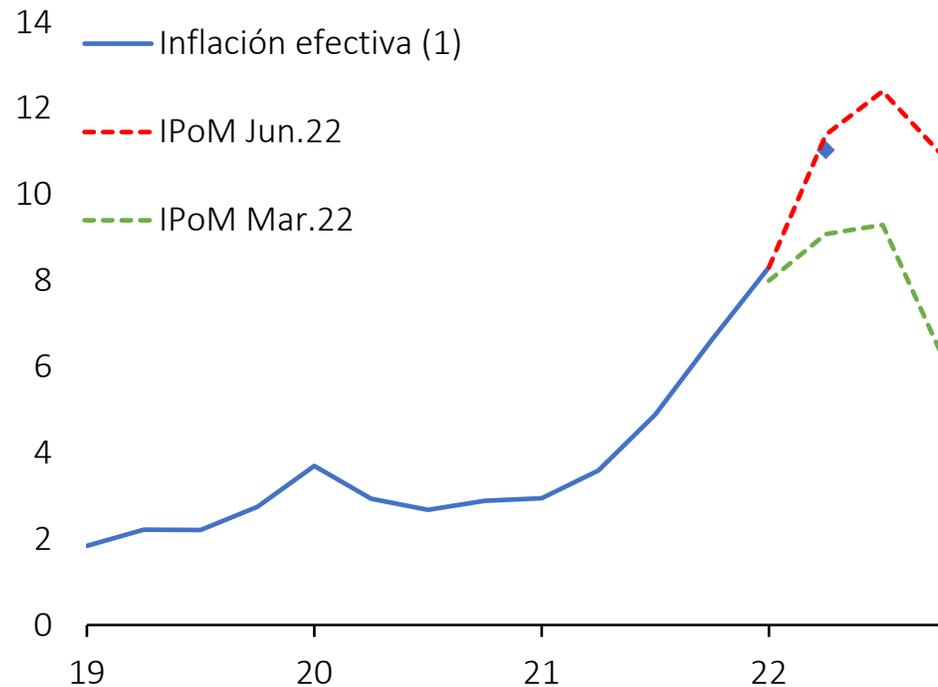


(1) Factores internos: demanda, presiones de costos en bienes y servicios y persistencia inflacionaria explicada por efectos de segunda vuelta e indexación. Incluye efecto asociado a depreciación cambiaria idiosincrática. Factores externos: efecto de mayor precio del petróleo, alimentos importados y 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 BCCh (XMAS-MSEP). (3) Datos del segundo y tercer trimestre de 2022 corresponden a proyecciones. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Esto ha provocado que la inflación supere lo previsto en marzo. A diferencia de períodos previos, la mayor parte de la sorpresa reciente se relaciona con los precios de alimentos y los volátiles.

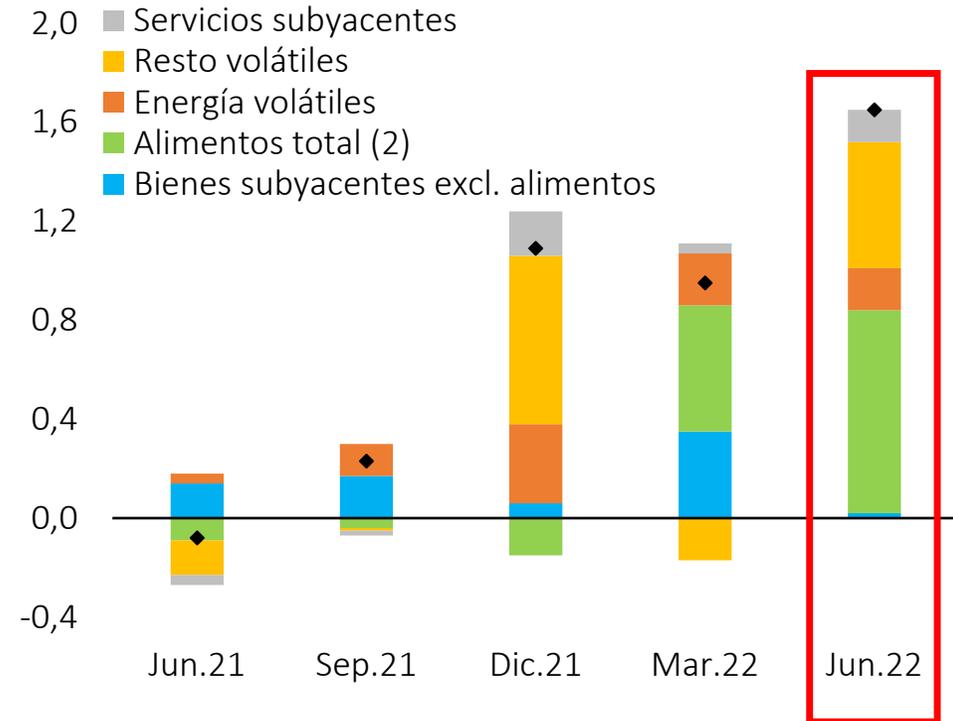


Inflación efectiva y proyecciones
(variación anual, porcentaje)



(1) Para el segundo trimestre del 2022, corresponde al promedio de la variación anual del IPC de abril y mayo (rombo azul). (2) Suma de alimentos volátiles y no volátiles. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

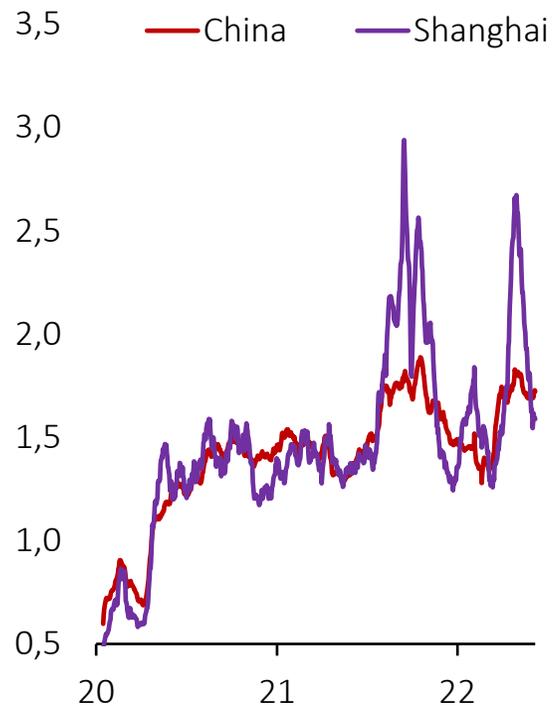
Sorpresas inflacionarias acumuladas en cada IPoM
(puntos porcentuales)



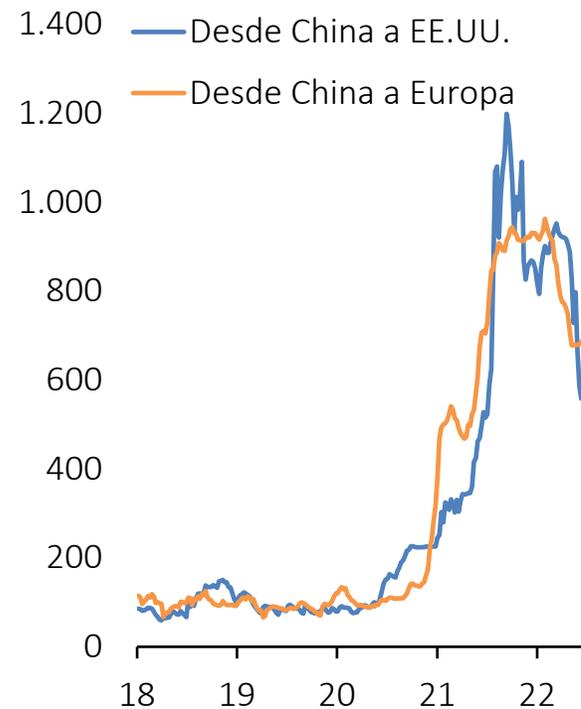
Las presiones de costos externos han tomado una mayor importancia, influidas por los efectos de la invasión de Rusia a Ucrania y el confinamiento en China.



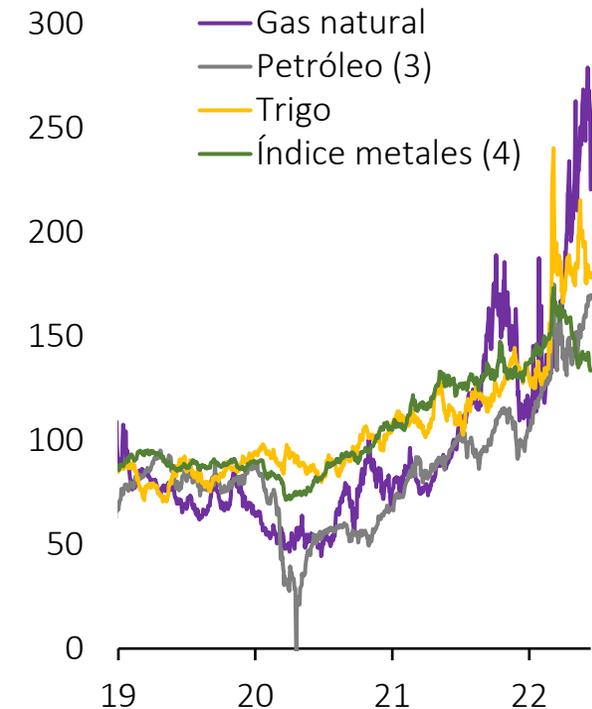
Tiempos de espera en puertos de China (días promedio de espera)



Costo de transporte marítimo (1) (índice 2018=100)



Precios de materias primas (2) (índice 2018=100)

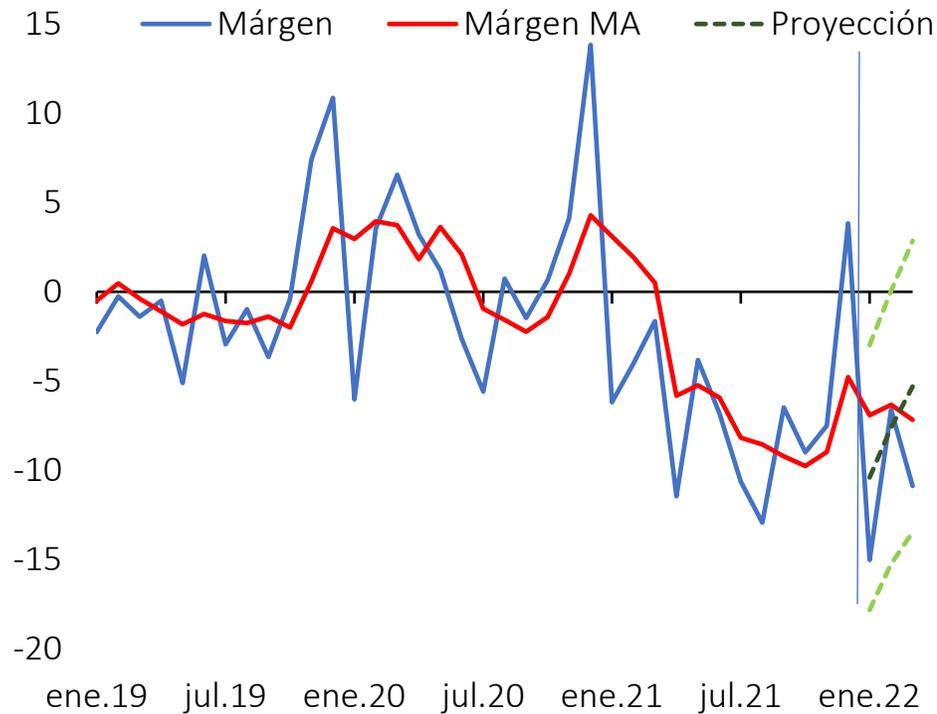


(1) Tarifa por transportar un container de 40 pies en las rutas respectivas. (2) Para el gas natural y trigo corresponden a futuros a 1 mes. (3) Promedio WTI-Brent. (4) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. Fuentes: Bloomberg y FAO.

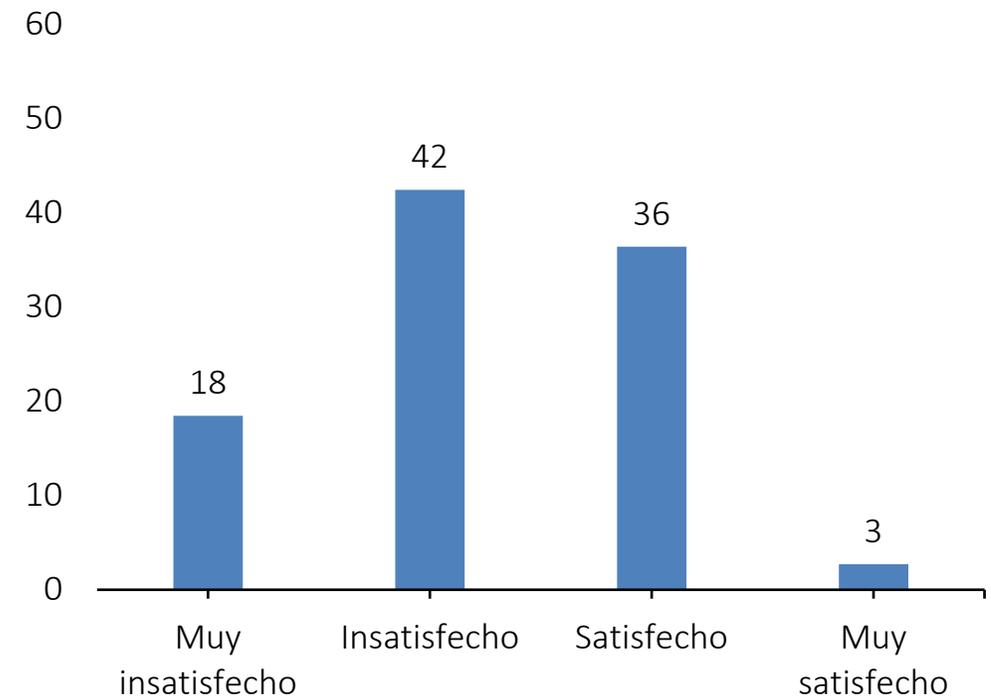
Esto ha ocurrido en medio de márgenes que permanecen ajustados, luego de haberse comprimido durante el año pasado.



Márgenes (*)
(porcentaje)



EPN: satisfacción con márgenes de la empresa
(porcentaje)



(*) En azul se muestra la mediana ponderada de las diferencias respecto a la media de los márgenes, en rojo el promedio móvil de tres meses de esta variable. En línea punteada se reportan las proyecciones fuera de muestra para 2022 para el margen, estimadas con un VAR(12) que incluye margen, IMACEC, IPC y tipo de cambio nominal, con sus intervalos de confianza al 90% de significancia. Fuente: Banco Central de Chile en base a Servicio de Impuestos Internos.

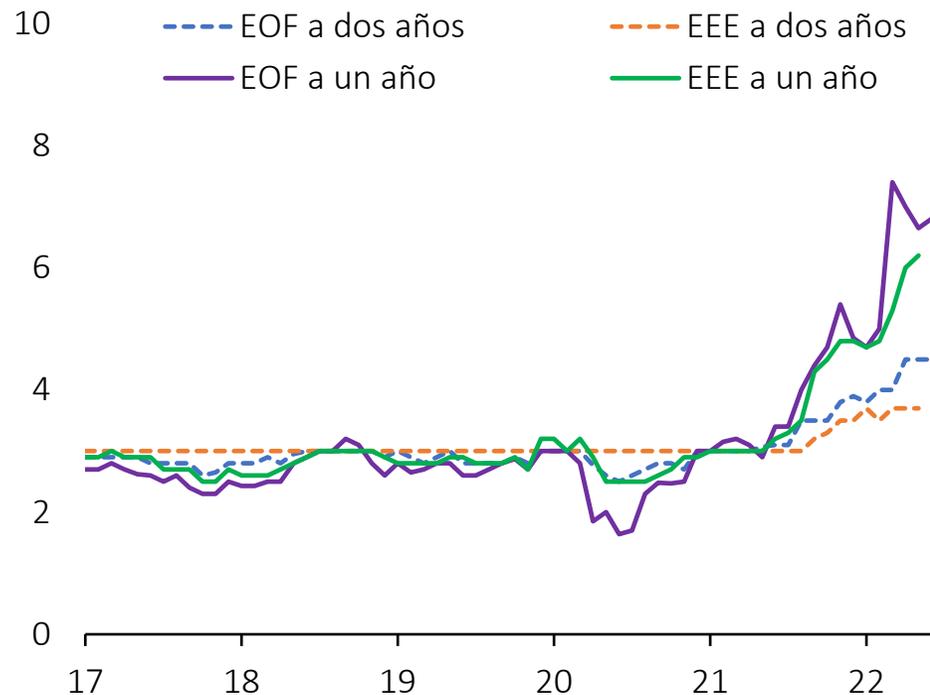
Las expectativas de inflación de economistas y operadores financieros persisten sobre 3%, mientras las perspectivas de las empresas a horizontes más largos también han subido.



Expectativas de inflación

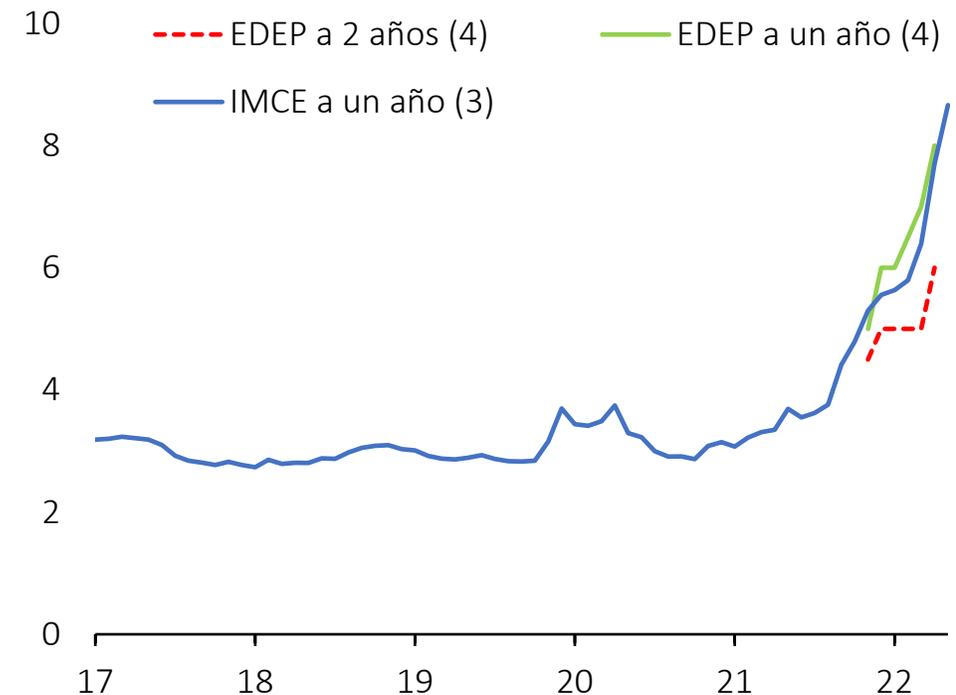
Analistas (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



Empresas (1)

(variación anual, porcentaje)

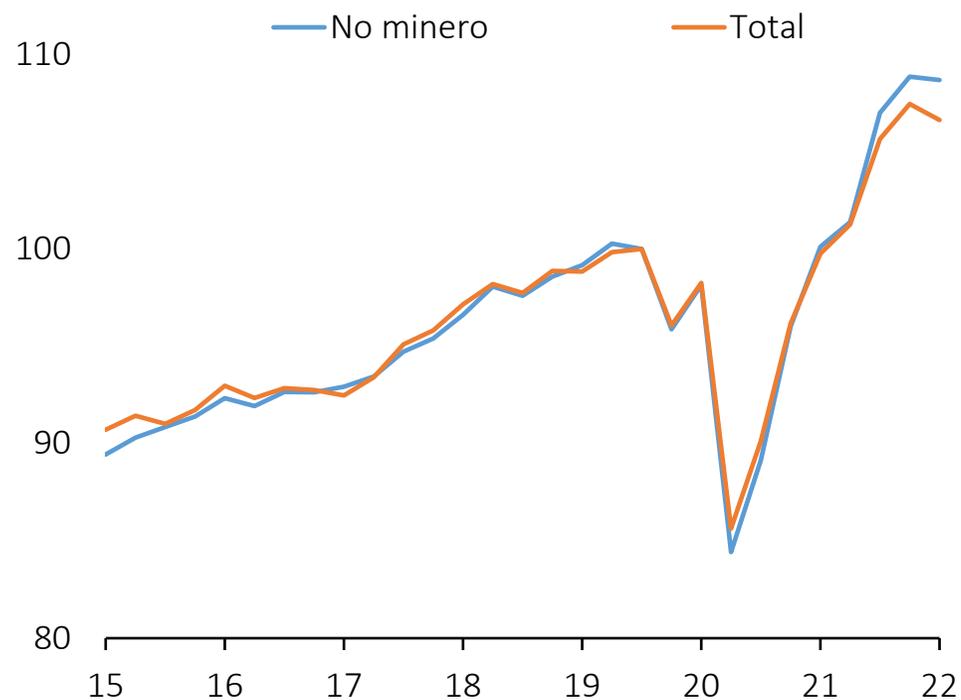


(1) Se muestran las medianas de las respuestas. (2) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes, incluyendo la previa a la Reunión de junio 2022. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible. (3) Promedio de las medianas de comercio e industria. (4) Encuesta de Determinantes y Expectativas de Precios realizada a empresas por parte del Banco Central de Chile. Fuentes: UAI/Icare y Banco Central de Chile.

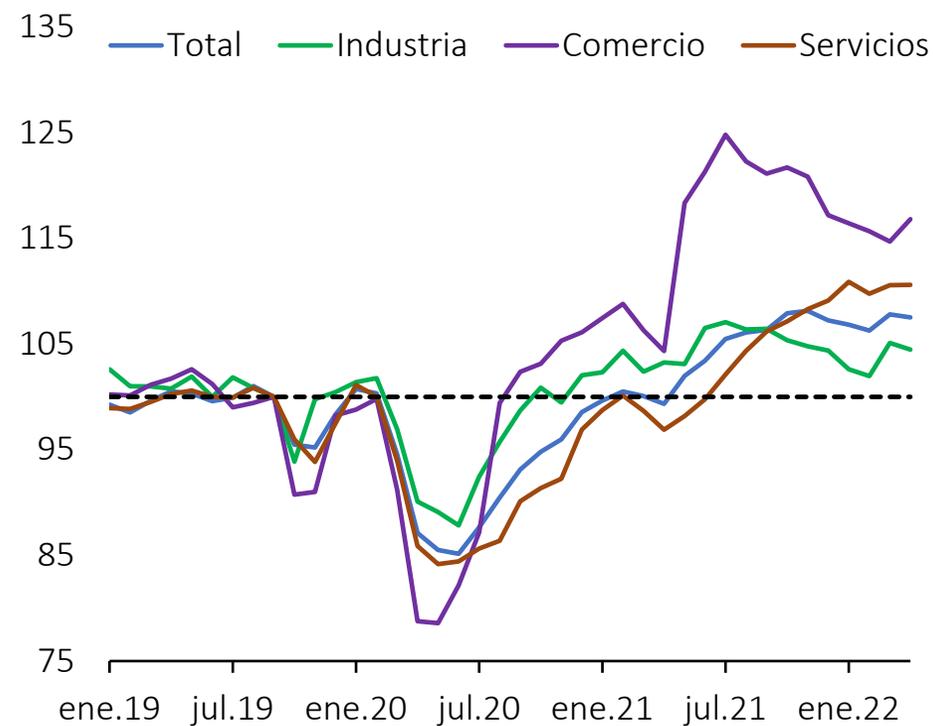
Los datos de inicios de 2022 apuntan a que la economía chilena ya entró en una fase de ajuste. Los datos parciales del segundo trimestre también muestran un leve descenso.



Producto interno bruto
(índice tercer trimestre 2019 = 100, series desestacionalizadas)



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

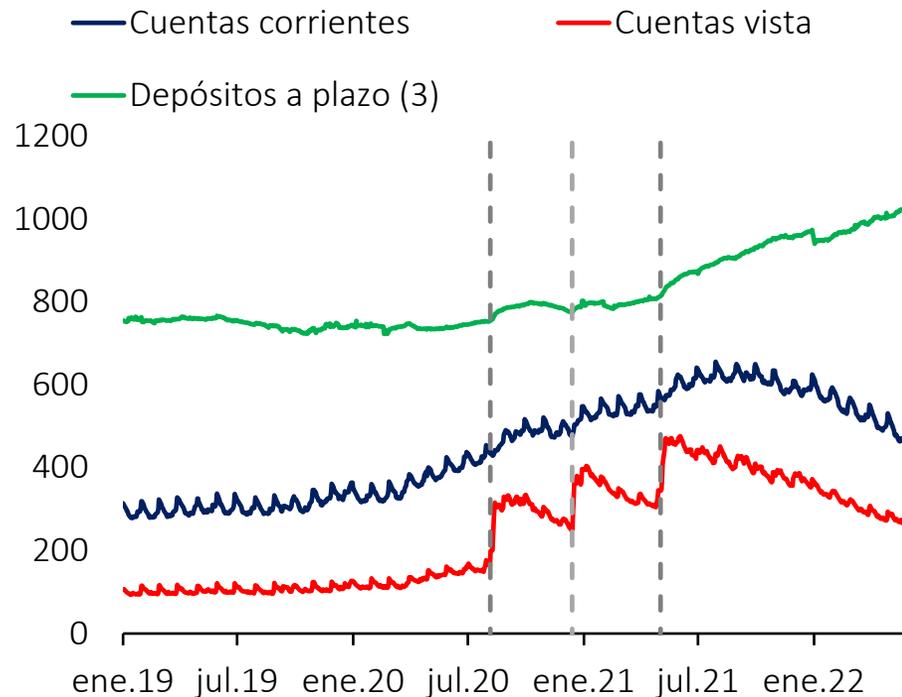


Fuente: Banco Central de Chile.

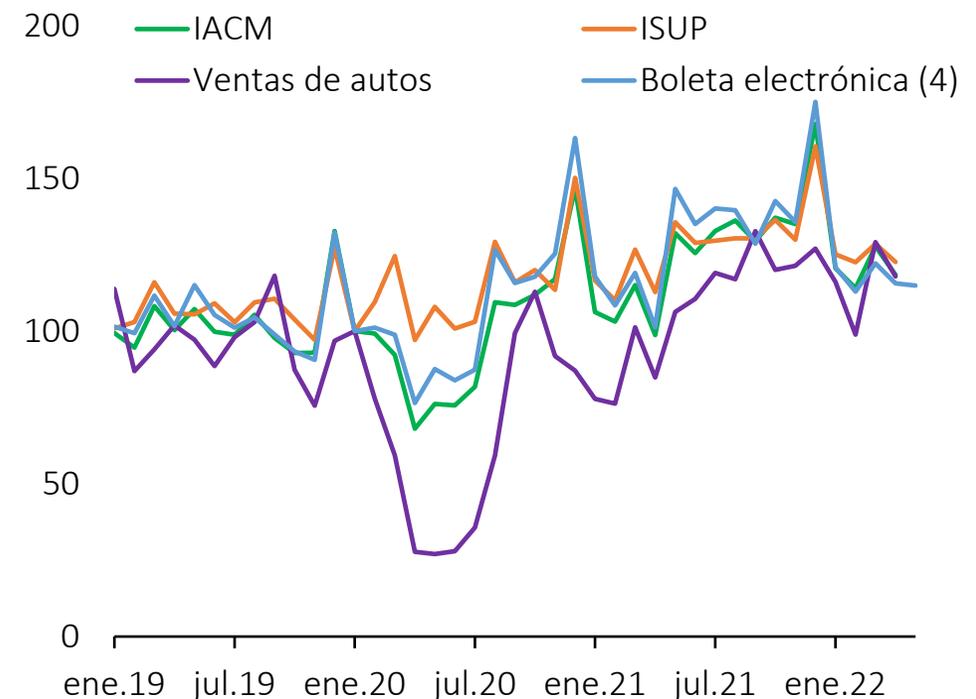
La resiliencia del consumo coincide con la elevada liquidez remanente de las medidas de estímulo fiscal y de los retiros de fondos de pensiones.



Saldos reales en cuentas de personas (1) (2) (millones de UF)



Indicadores de comercio (índice enero 2020 = 100)



(1) Las tres líneas verticales indican el inicio de los pagos asociados a los retiros parciales de fondos previsionales. (2) 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 (3) Depósitos a plazo incluye tanto depósitos a plazo como cuentas de ahorro a plazo de personas. (4) Deflactado por IPC. Excluye estaciones de servicios. Último dato: 27/05.

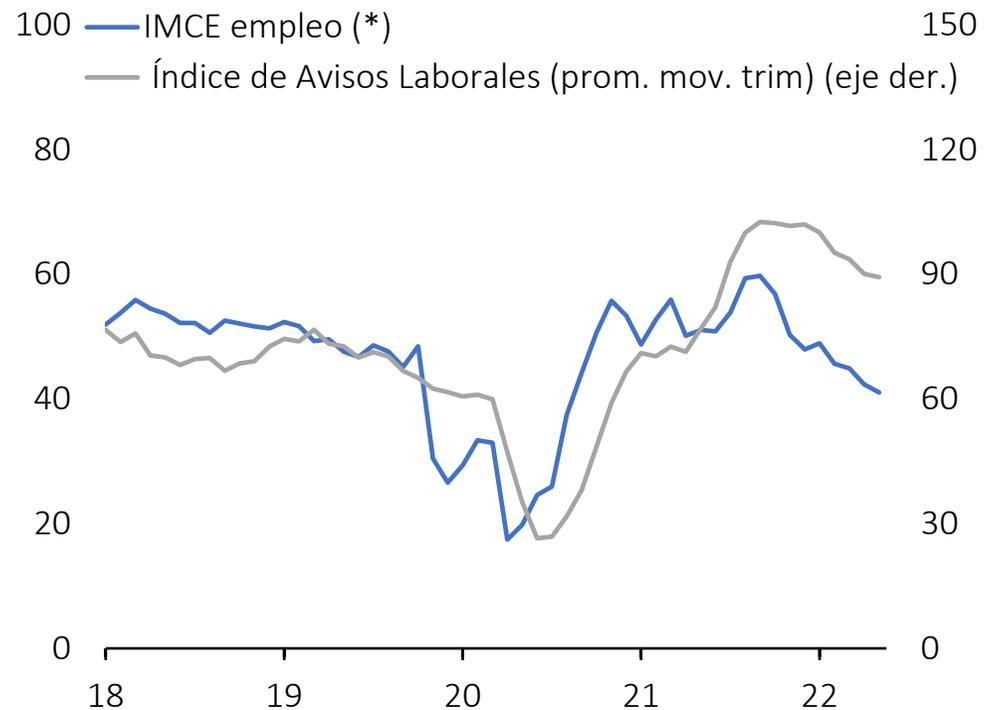
Fuentes: ANAC, Banco Central de Chile, INE y SII.



Varios fundamentos del consumo apuntan a que se debilitará en el corto plazo. En el mercado laboral destaca la ralentización de la creación de empleo y la caída de los salarios reales.

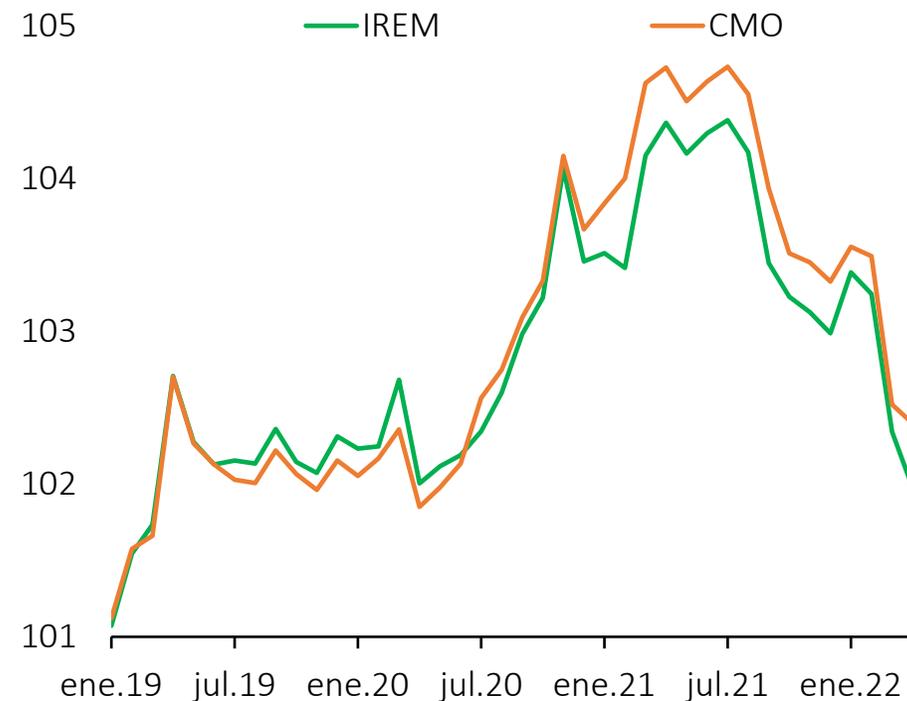
IMCE empleo e Índice de Avisos Laborales de Internet

(índice; índice ene.15 = 100)



Salarios reales

(índice promedio 2018=100, series desestacionalizadas)



(*) Promedio de los indicadores de empleo en comercio, industria y construcción. Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).

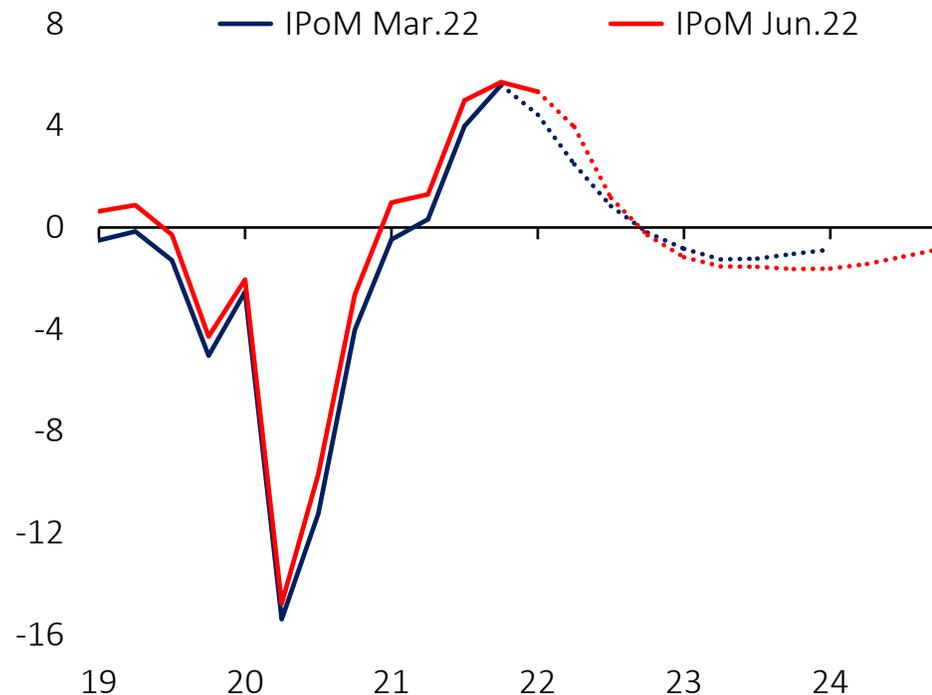
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas, Icare/Universidad Adolfo Ibáñez y Banco Central de Chile.

Clave para esto será que se continúen resolviendo los significativos desequilibrios que acumuló la economía el año pasado.



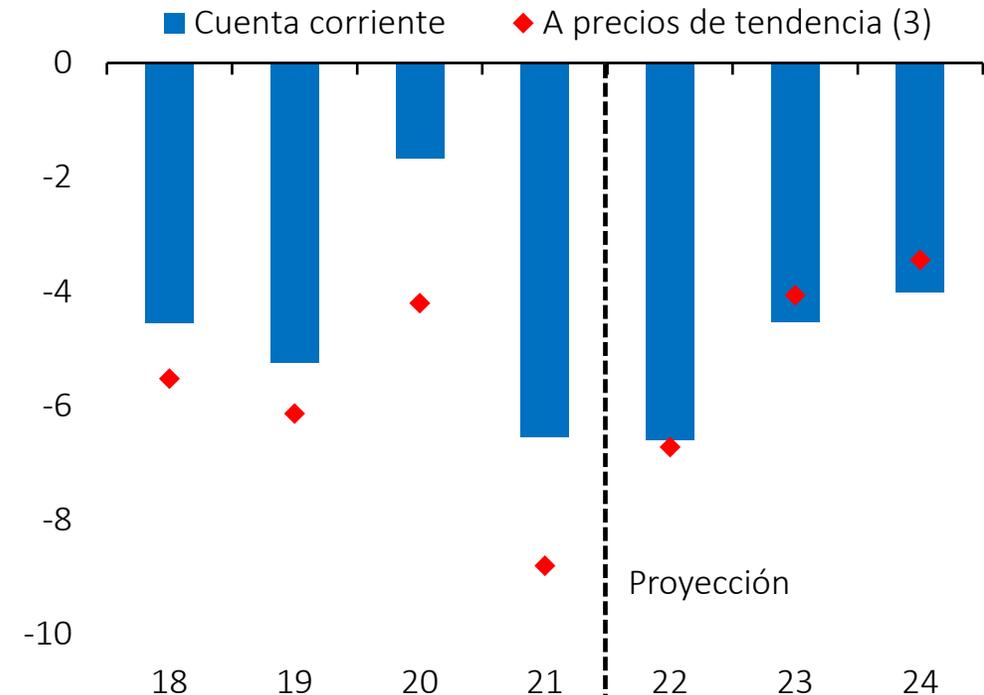
Brecha de actividad (1) (2)

(nivel, puntos porcentuales)



Cuenta corriente de la balanza de pagos

(porcentaje del PIB, últimos doce meses)



(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](#).

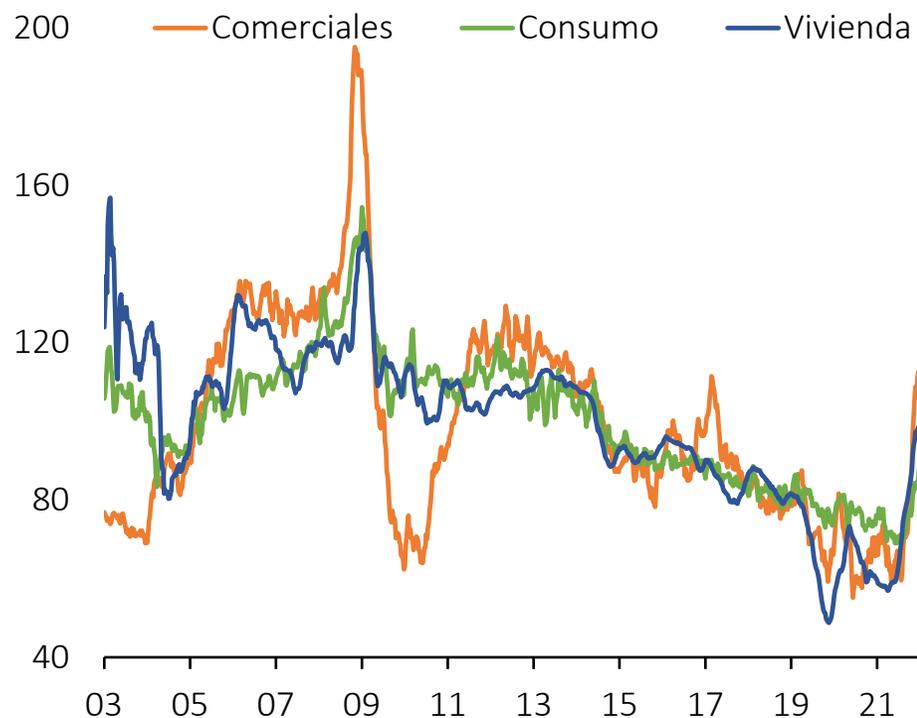
Fuente: Banco Central de Chile.

Además, las condiciones financieras se han vuelto más restrictivas para los hogares, debido al aumento de las tasas de interés y de las exigencias para otorgar créditos.



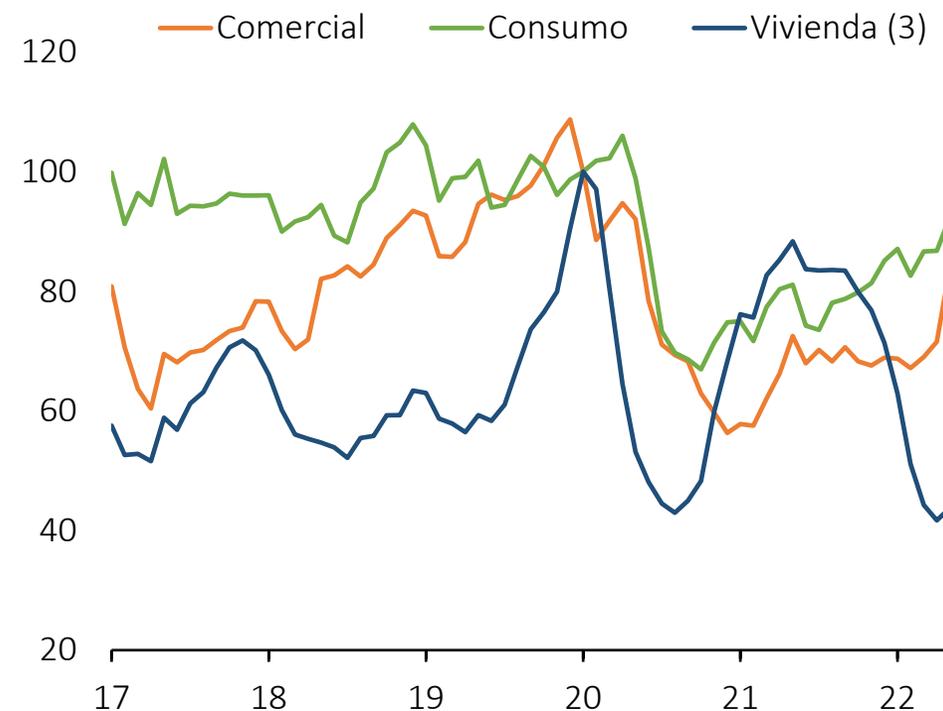
Tasas de interés de las colocaciones (1) (2)

(índice 2003-2022=100)



Flujos de colocaciones reales

(índice enero 2020 = 100, promedio móvil trimestral)



(1) 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. (2) Promedio móvil de cuatro semanas. (3) Solo se incluyen operaciones en UF.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión para el Mercado Financiero.

Todo lo anterior llevará a que el ajuste que inició el PIB a inicios de año se extienda por varios trimestres.



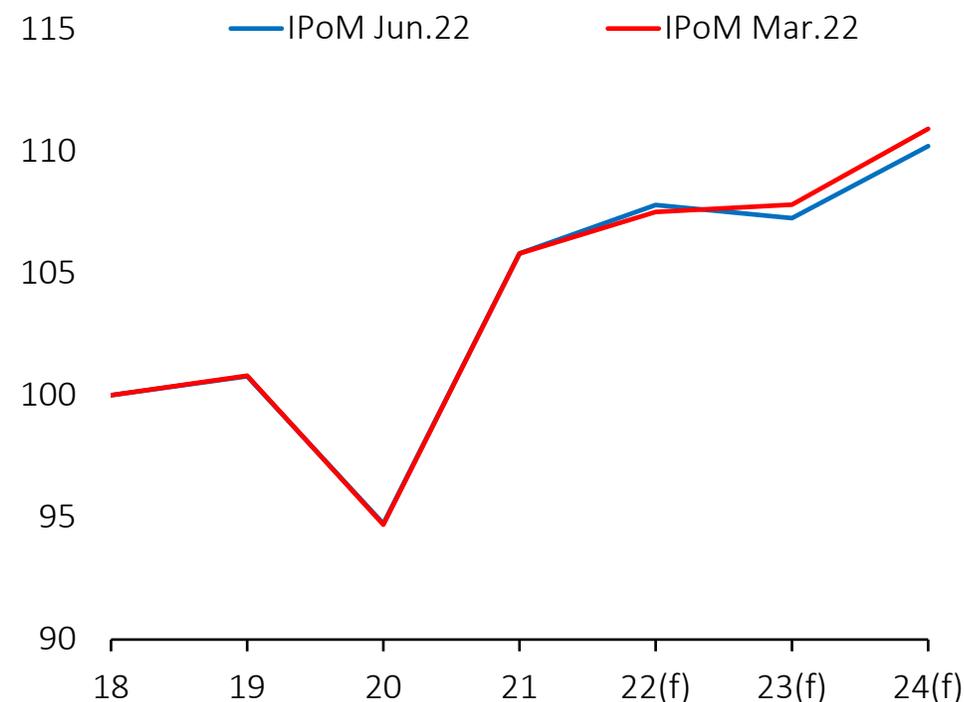
Proyecciones de crecimiento del PIB (1)

(variación anual, porcentaje)



Proyecciones PIB (2)

(índice 2018=100)

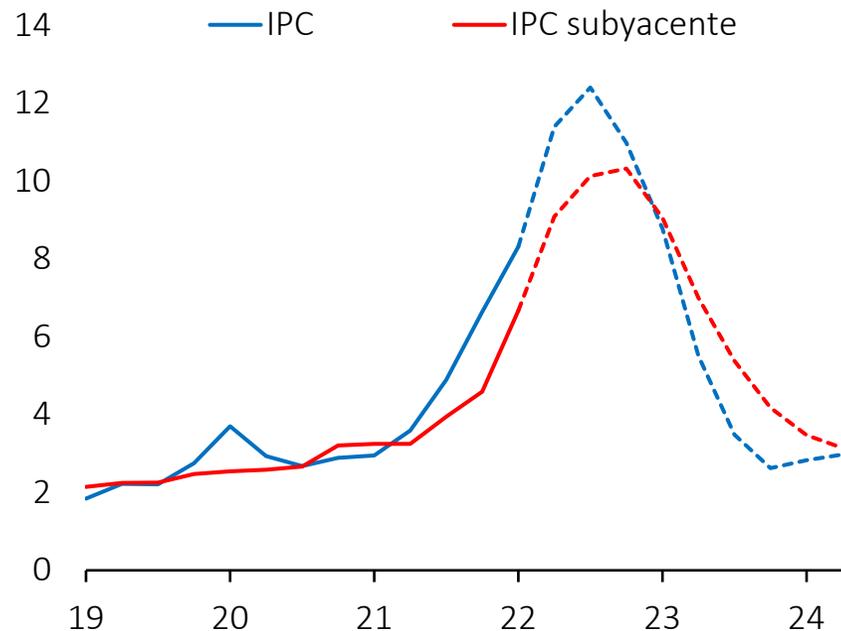


(1) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de marzo del 2022. (2) Las proyecciones consideran el punto medio de los rangos de crecimiento publicados en este IPoM. (f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

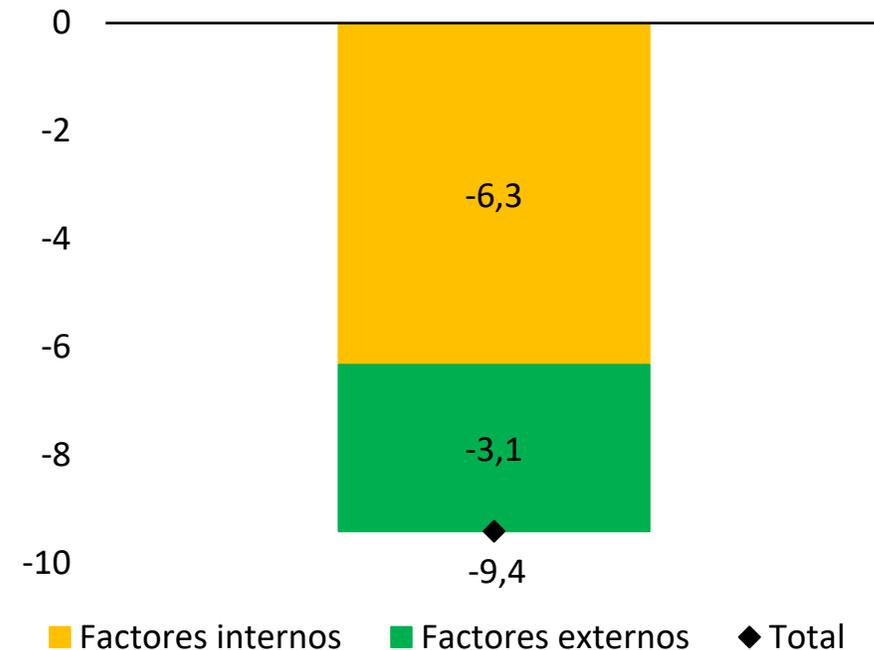
El escenario central sigue considerando que la inflación total y subyacente tendrán un descenso sostenido hacia 2023-24, ubicándose en torno a 3% a mediados del 2024.



Proyección de inflación IPC e IPC subyacente (sin volátiles) (1)
(variación anual, porcentaje)



Cambio en la proyección de la inflación anual entre el 3er trimestre de 2022 y el 2do trimestre de 2024 (2) (3)
(puntos porcentuales)

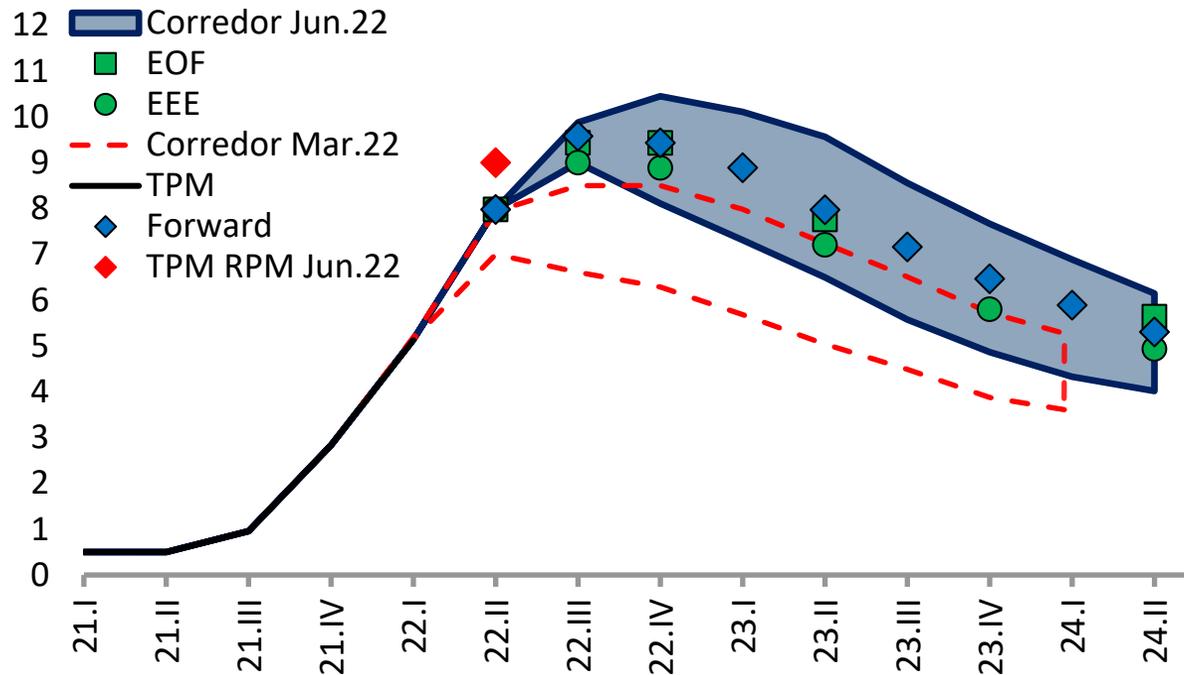


(1) A partir del segundo trimestre del 2022, corresponde a la proyección (líneas segmentadas). (2) Factores externos: efecto de mayor precio del petróleo, alimentos importados y otras materias primas, mayor inflación externa y condiciones financieras externas menos favorables. Factores internos: factores de demanda, presiones de costos en bienes y servicios, mayor persistencia por efectos de segunda vuelta. Incluye efecto asociado a depreciación cambiaria idiosincrática. (3) La descomposición de factores es construida con los modelos de proyección del BCCh (promedio modelos XMAS y MSEP). Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Los riesgos en torno a la evolución del panorama macroeconómico siguen siendo importantes, por lo que existen escenarios de sensibilidad donde se podría requerir de una acción de política monetaria distinta a lo contemplado en el escenario central.



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



→ La parte alta del corredor refleja escenarios de sensibilidad donde la persistencia de la inflación podría ser mayor que la prevista.

→ Consumo privado continúe sin mostrar ajuste significativo.

→ Aumento de las elevadas presiones de costos globales provoque una reacción más intensa de los bancos centrales.

→ La parte baja del corredor da cuenta de escenarios donde las presiones inflacionarias se reducen con mayor rapidez que la prevista

→ Ajuste más intenso de la actividad y demanda, por una mayor debilidad de la inversión o una mayor velocidad de ajuste del consumo.

→ Reducción de las presiones de costos globales y disminución de la inflación en la mayoría de las economías, incluido Chile.

(*) 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.

También existen escenarios de riesgos que lleven al crecimiento fuera del rango de proyección 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.

- ➔ 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.



INFORME DE POLITICA MONETARIA
JUNIO 2022

[bcentral.cl](https://www.bcentral.cl)

