

# EVOLUCIÓN DEL ESCENARIO MACROECONÓMICO DESDE EL IPoM DE JUNIO



Rosanna Costa, Presidenta – Julio 2022



**CATEDRALES DE MÁRMOL**

Región de Aysén

Presentación efectuada en el Instituto Libertad y Desarrollo, 20 de julio de 2022

# Introducción



- Respecto del IPoM de junio, en el plano interno, tanto la actividad como la inflación han estado en línea con lo proyectado. Se corrobora el ajuste en la tendencia en la actividad impulsado por la inversión, mientras el consumo continúa en niveles altos. La inflación por su parte se sitúa en 12,5% anual.
- La reacción de los mercados a la mayor intensidad de la respuesta de la Fed a la inflación fue mayor a lo esperado. Las condiciones financieras globales se han estrechado especialmente para las economías emergentes, resaltando el menor apetito por riesgo y la apreciación global del dólar.
- El precio de las materias primas se ha reducido, destacando el cobre, y ha aumentado la probabilidad de mercado sobre una recesión global. En suma, el escenario internacional se ha deteriorado respecto lo previsto en el IPoM de junio, con riesgos a la baja asociados a la invasión de Ucrania y el menor crecimiento de China.
- En el plano interno, el mercado financiero nacional ha mostrado un desempeño en línea con las tendencias globales y en un contexto de elevada incertidumbre local, el tipo de cambio se depreció con fuerza y mostrando alta volatilidad.
- Este nuevo shock externo, tiene un impacto directo en la inflación de corto plazo que ya se ubica en niveles altos y con expectativas de inflación sobre la meta.

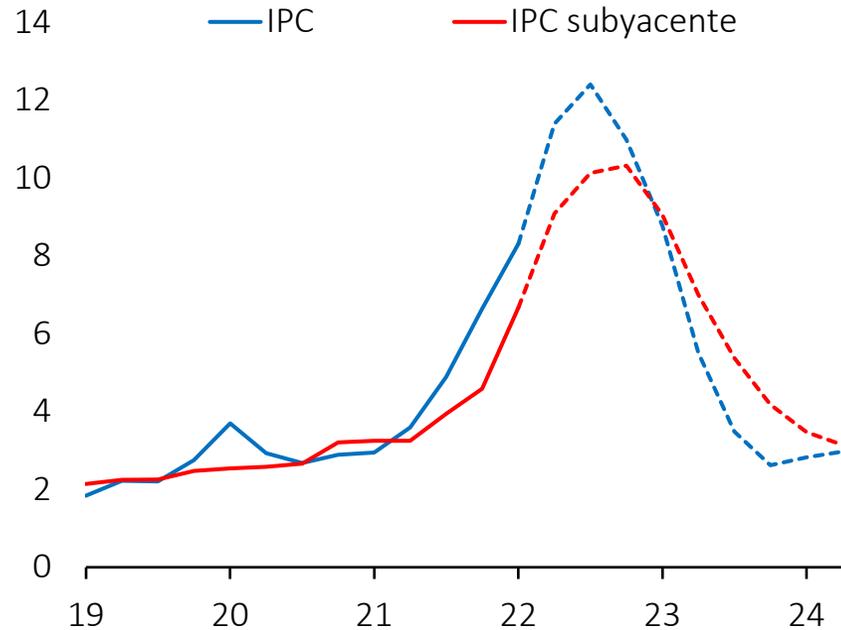


- En la RPM de julio, el Consejo decidió subir la TPM en 75 punto base, hasta 9,75%, señalizando que se esperan nuevas alzas. Su magnitud dependerá de las implicancias del efecto contractivo de mediano plazo sobre la inflación a dos años, situación que será analizada en el IPoM de septiembre.
- Ante el efecto acumulativo de la creciente intensidad y volatilidad en la depreciación del peso, se estimó que la persistencia de este escenario elevaba la probabilidad de distorsiones en el funcionamiento del mercado financiero en general. Con el objeto de facilitar el ajuste de la economía a las inciertas y cambiantes condiciones internas y externas, el Consejo decidió implementar un programa de intervención cambiaria y provisión preventiva de liquidez en dólares, por un monto de hasta US\$ 25.000 millones, que se extenderá hasta el 30 de septiembre de 2022.

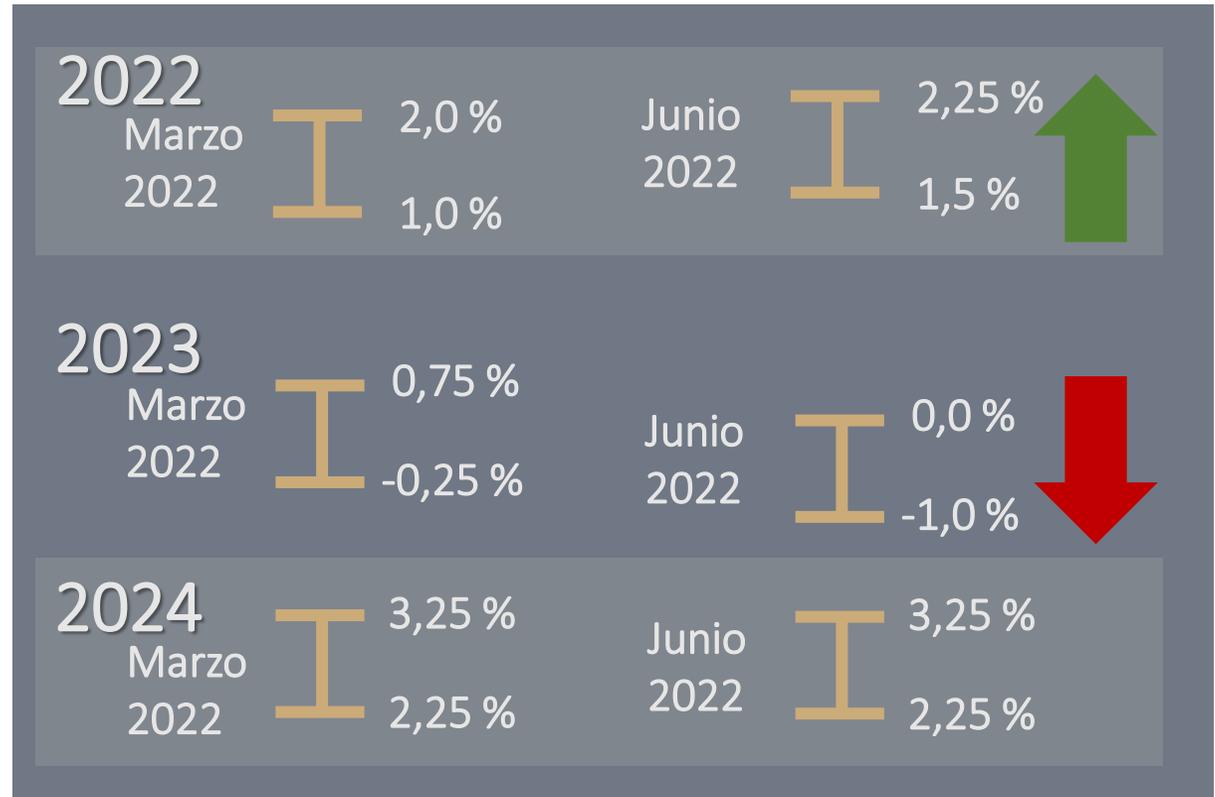
Los datos de mayo y junio han sido coherentes con las proyecciones del IPoM de junio, pero ha habido varios cambios del escenario macro que tienen implicancias importantes para las perspectivas de corto y mediano plazo.



IPoM junio 2022: Proyección de inflación IPC e IPC subyacente (sin volátiles) (1)  
(variación anual, porcentaje)



Proyecciones de crecimiento del PIB (2)  
(variación anual, porcentaje)

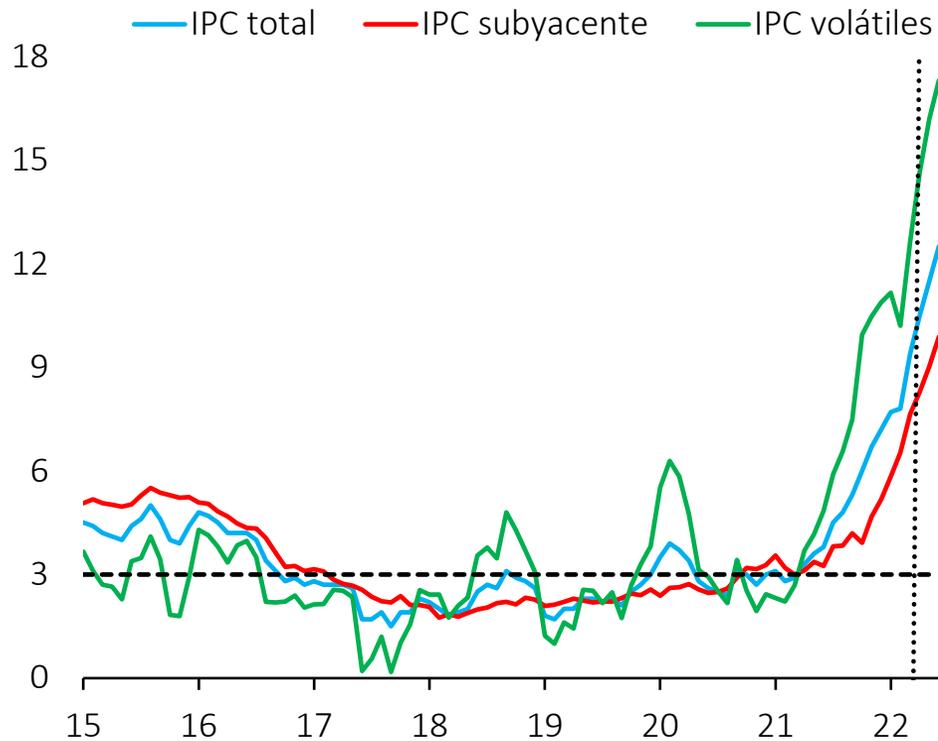


(1) A partir del segundo trimestre del 2022, corresponde a la proyección (líneas segmentadas). (2) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de marzo del 2022. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

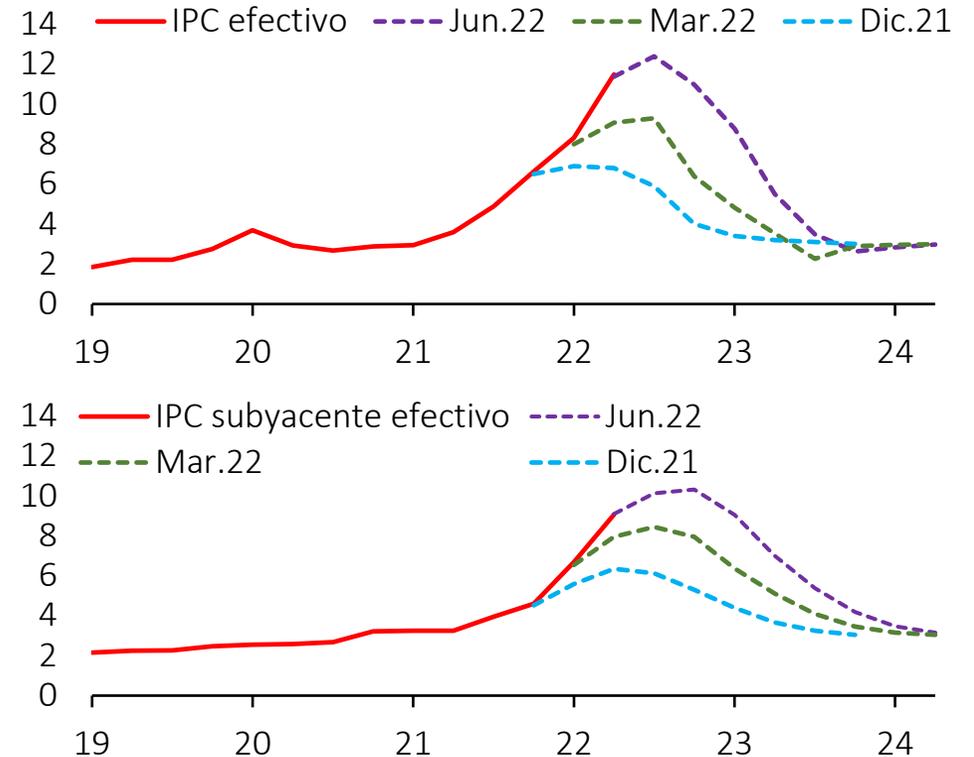
# La inflación ha subido significativamente, con un elevado componente interno. La sucesión de shocks externos ha llevado a revisar las proyecciones al alza.



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



Inflación efectiva y proyecciones IPoM  
(variación anual, porcentaje)



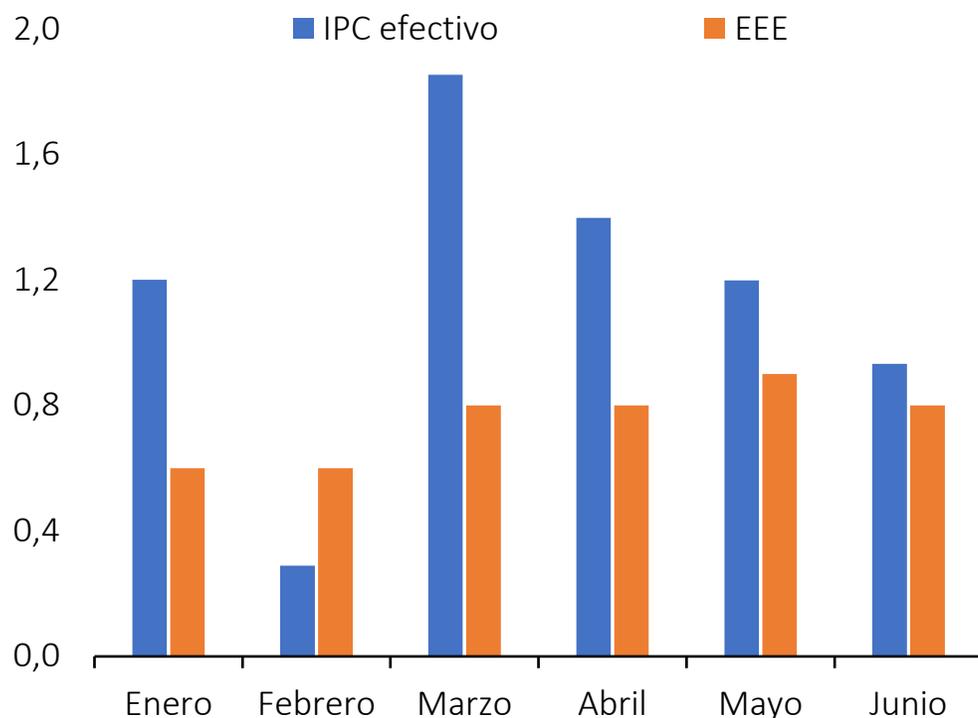
(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2022. (2) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019, Carlomagno y Sansone (2019) y Glosario económico.

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

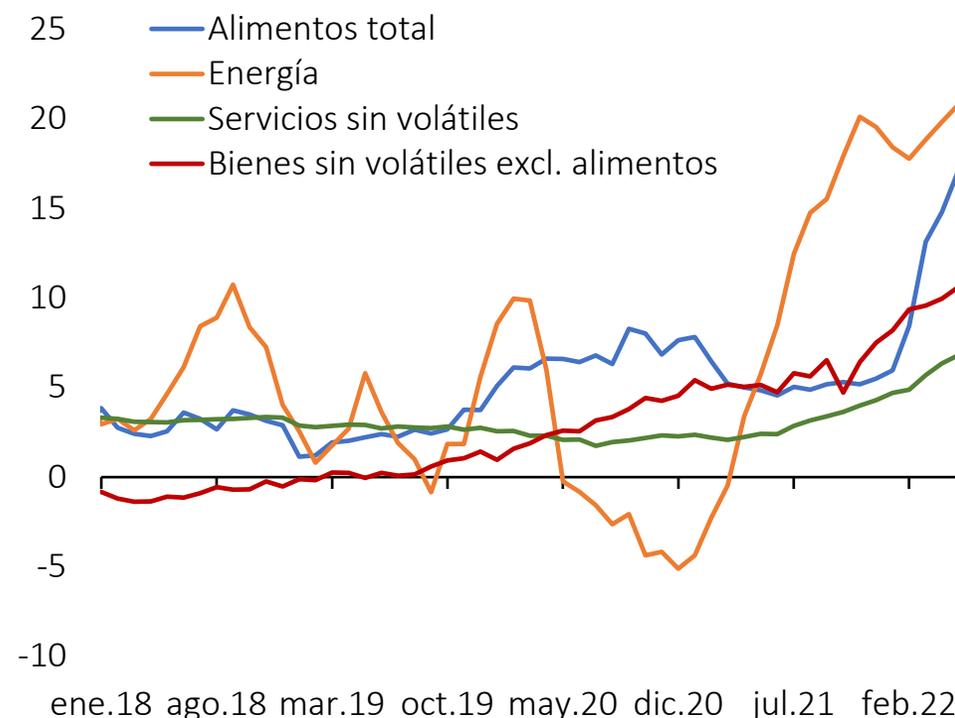
En los últimos meses, las sorpresas inflacionarias se han reducido. En el alza reciente de la inflación destaca el impacto de los alimentos y la energía.



**Inflación mensual y expectativas**  
(variación mensual, porcentaje)



**Componentes de la inflación (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



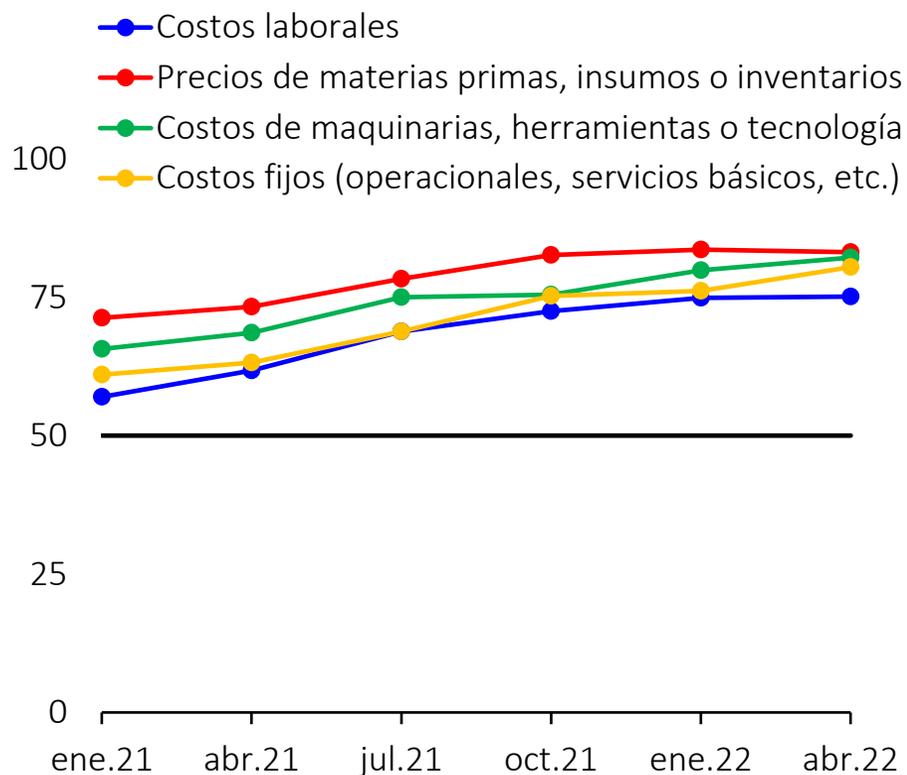
(\*) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019, Carlomagno y Sansone (2019) y Glosario económico.

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

# El aumento de la inflación se da en un contexto de fuertes presiones sobre los costos de las empresas.

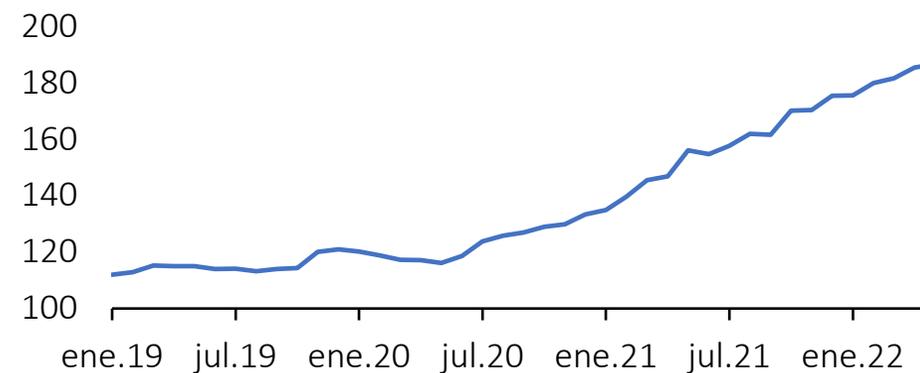


EPN: Percepción de evolución de costos en los últimos tres meses  
(índice de difusión)

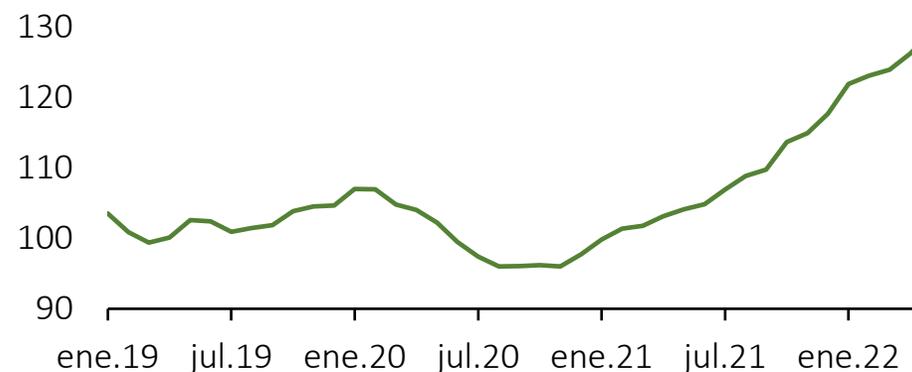


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Índice de precios al productor industrias  
(índice 2014=100)



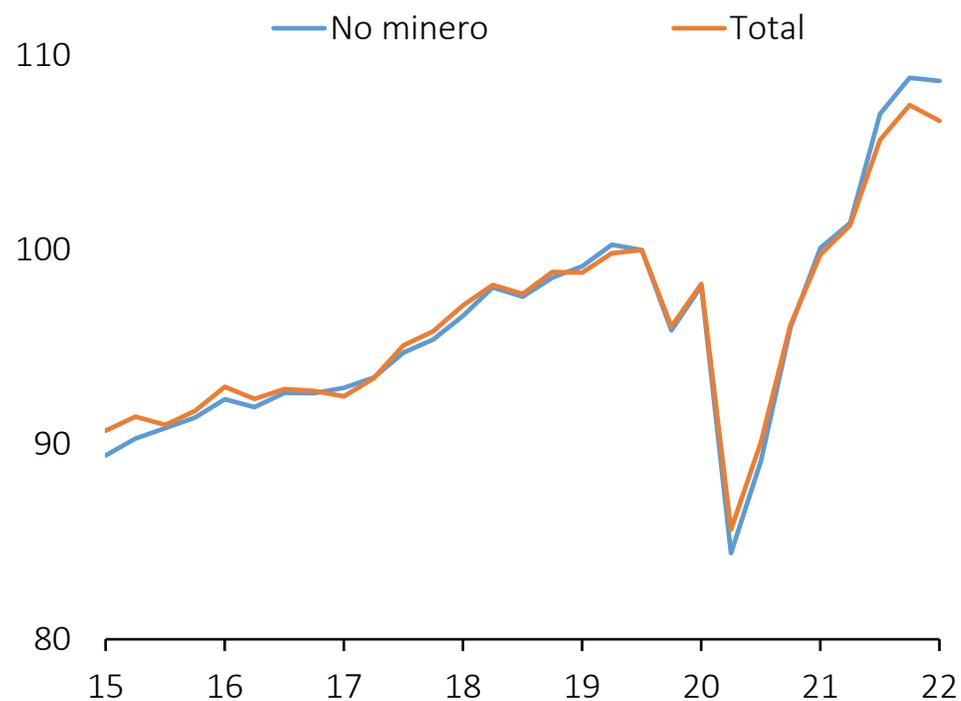
Índice de costos de transporte  
(índice 2018=100)



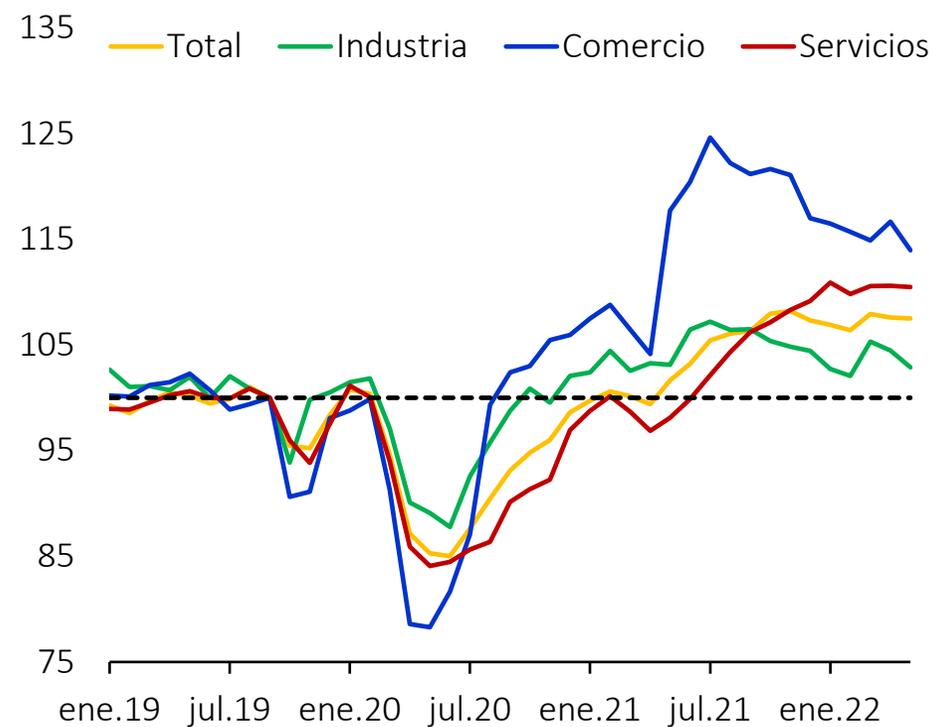
En cuanto a la actividad, los datos parciales del segundo trimestre no muestran mayores diferencias con lo previsto, confirmando que la economía ya está en una fase de ajuste.



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



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



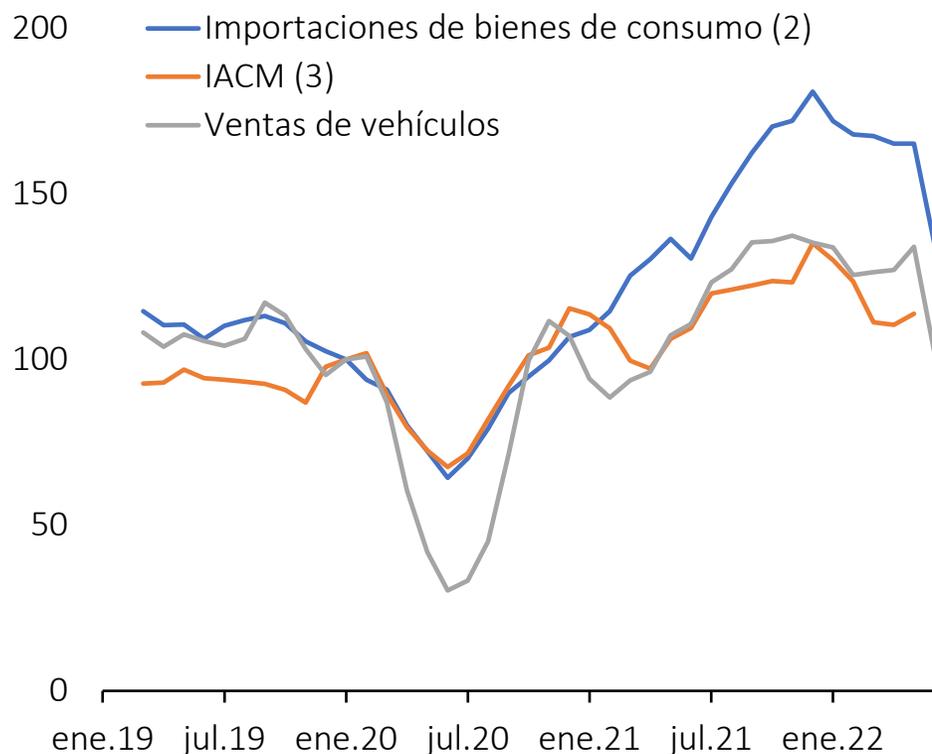
Fuente: Banco Central de Chile.

# El consumo y la inversión también marchan acorde con lo esperado, manteniéndose una marcada diferencia entre la evolución de ambos.



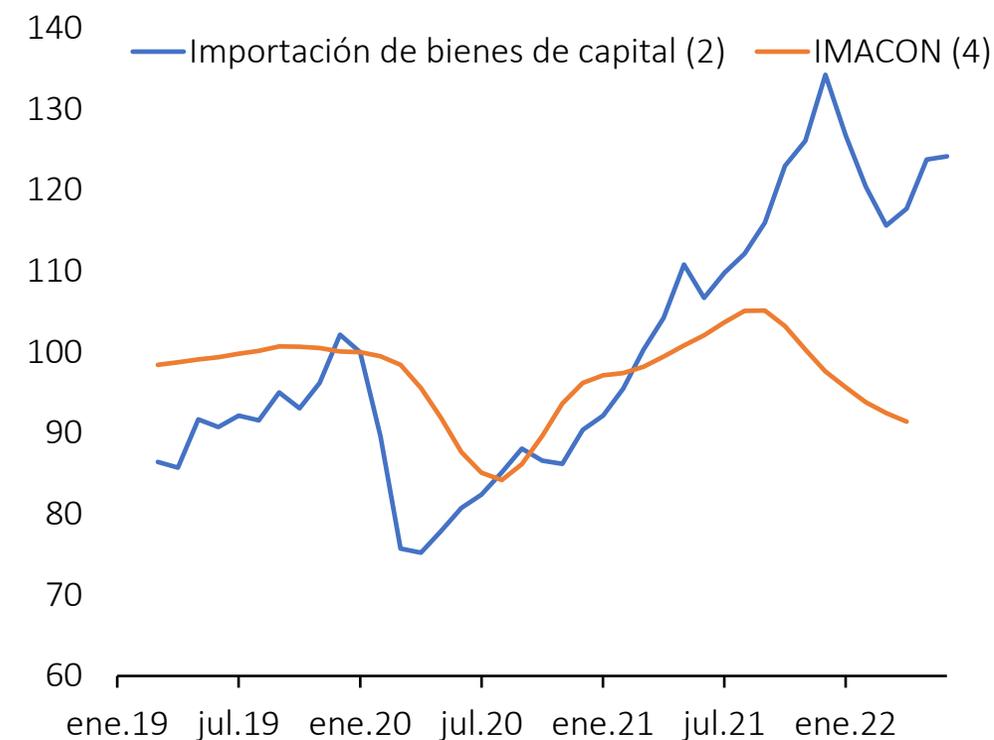
## Indicadores de consumo privado (1)

(índice enero 2020 = 100)



## Indicadores de inversión (1)

(índice enero 2020 = 100)



(1) Datos en promedios móviles trimestrales. (2) Datos originales en dólares CIF. (3) Índice de Actividad del Comercio al por Menor (IACM). (4) Índice Mensual de Actividad de la Construcción. (IMACON)

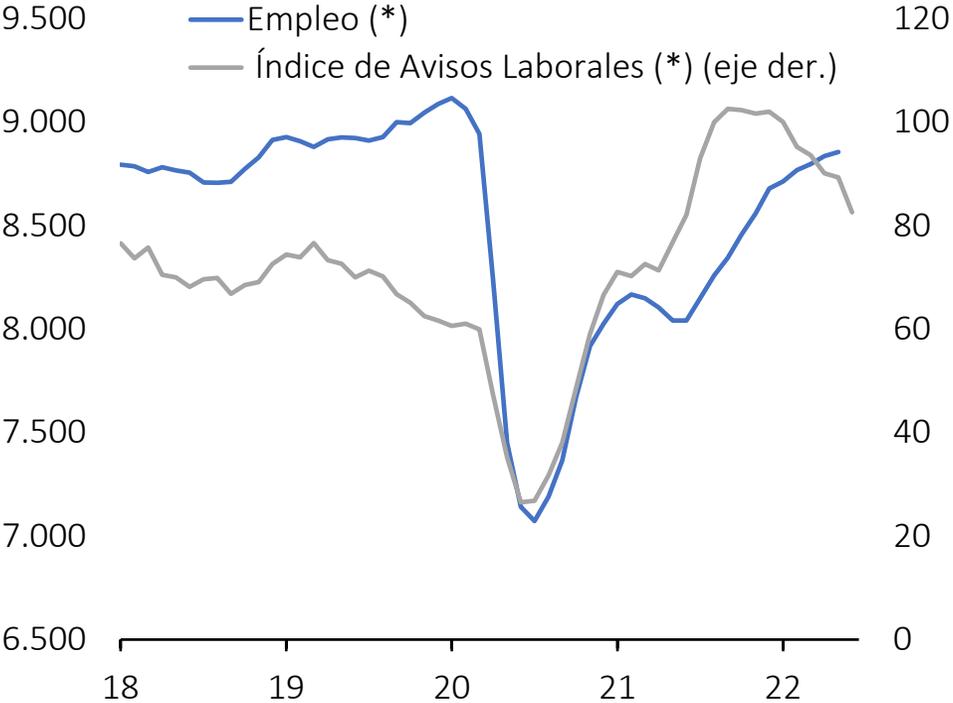
Fuentes: ANAC, CChC, INE y Banco Central de Chile.

# El mercado laboral sigue perdiendo dinamismo, con salarios reales que han retrocedido a causa de la inflación.



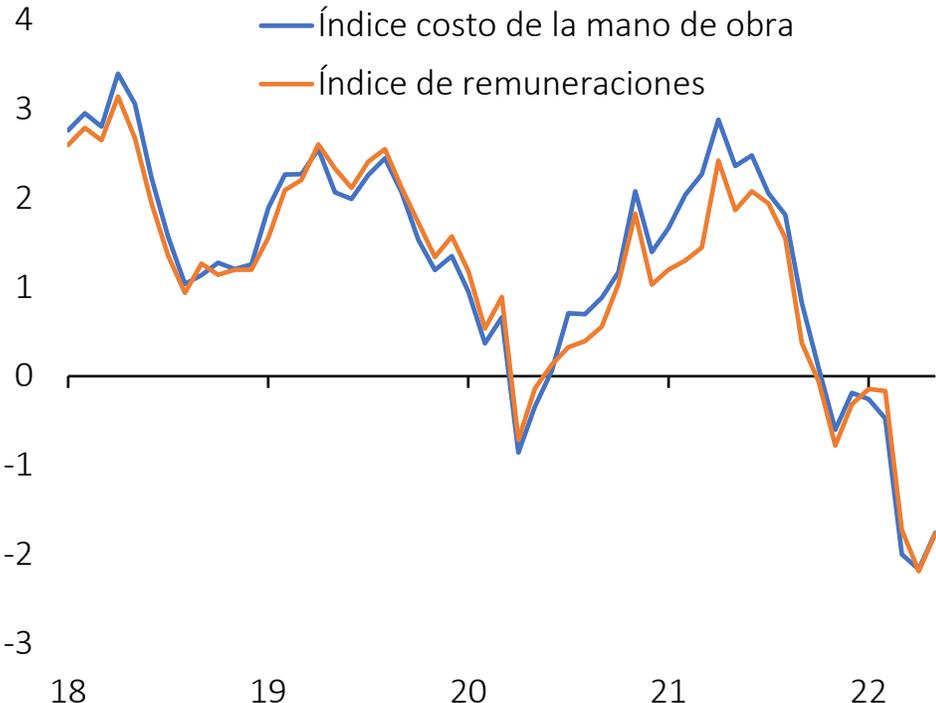
## Empleo e Índice de Avisos Laborales de Internet

(miles de personas; índice ene.15 = 100)



## Salarios reales

(variación anual, porcentaje)



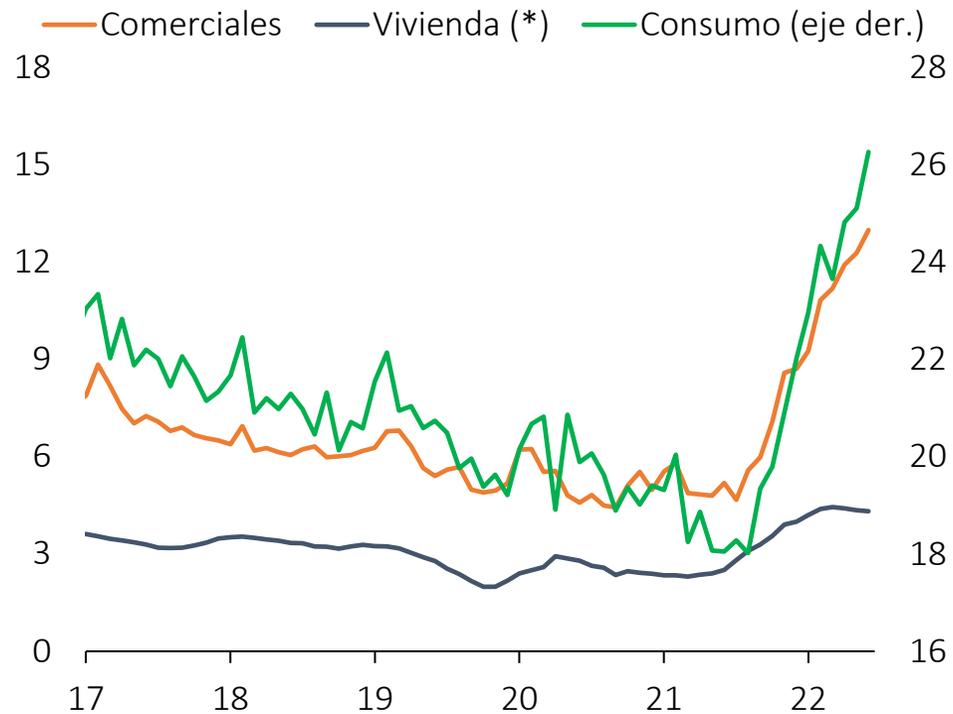
(\*) Promedio móvil trimestral.

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

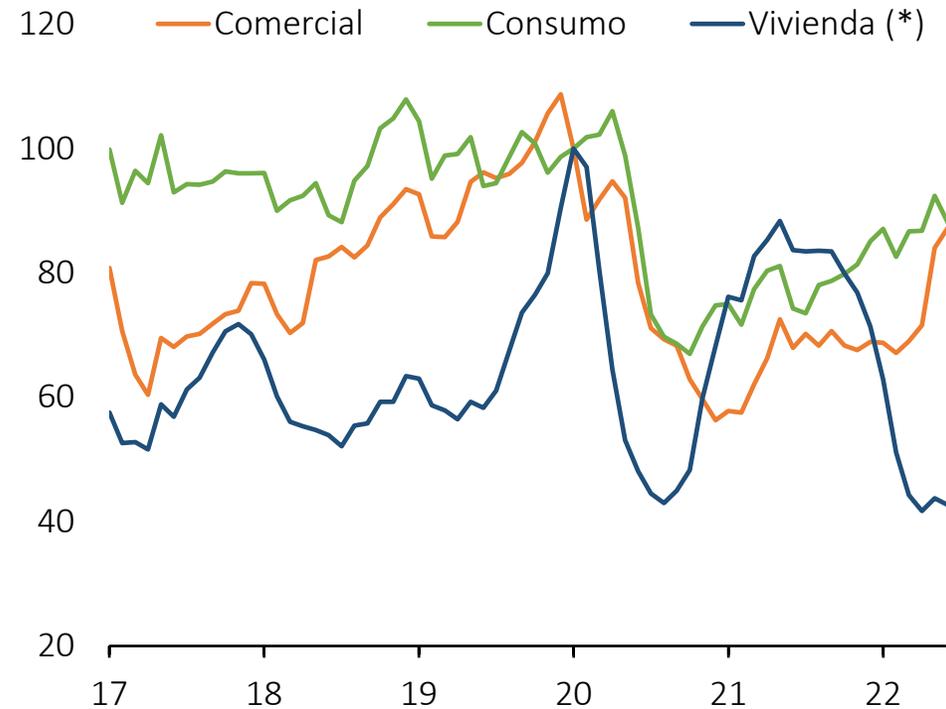
# Las condiciones financieras siguen siendo restrictivas y el crédito se observa debilitado.



## Tasas de interés anuales de colocaciones (porcentaje)



## Flujos de colocaciones reales (índice enero 2020 = 100, promedio móvil trimestral)



(\*) Operaciones en UF.

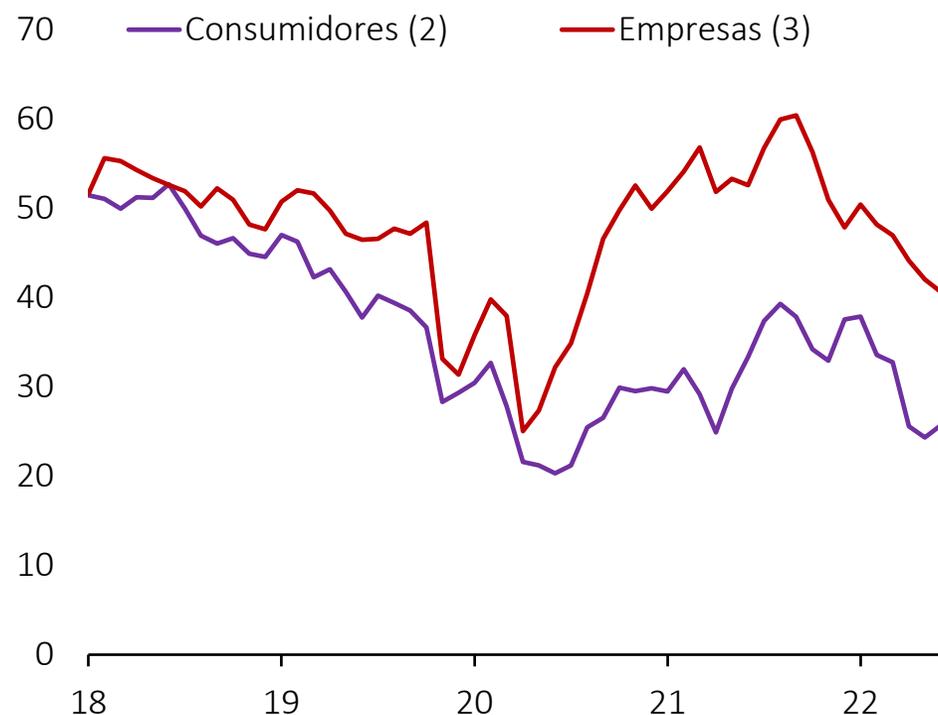
Fuentes: CMF, Banco Central de Chile.

# Las expectativas de empresas y consumidores persisten en terreno negativo.

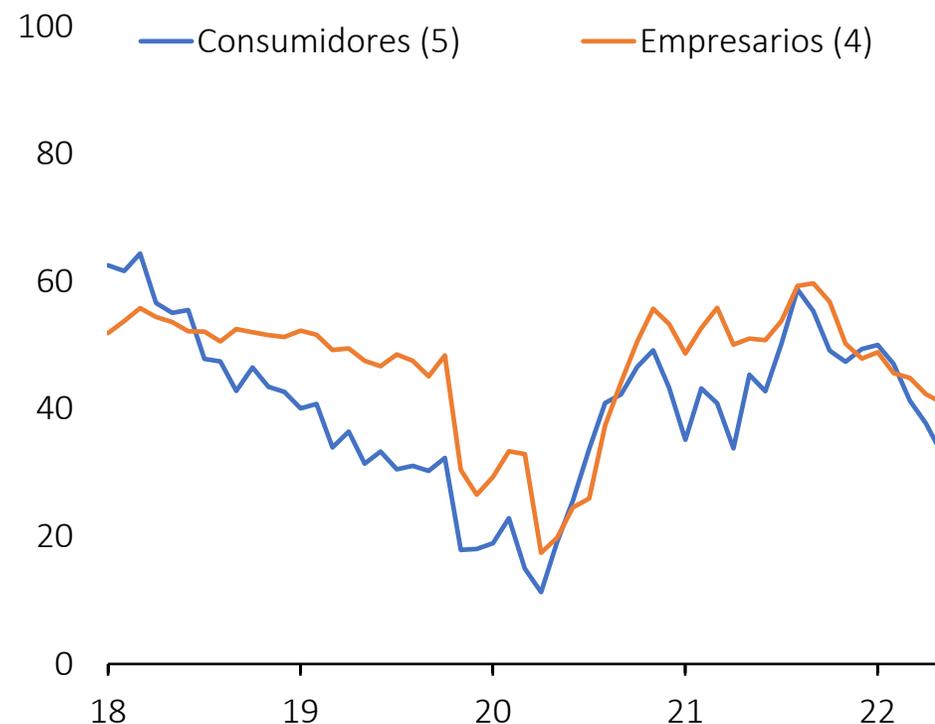


## Expectativas de empresas y consumidores

Totales (1)  
(índice)



Empleo y desempleo (1)  
(índice)

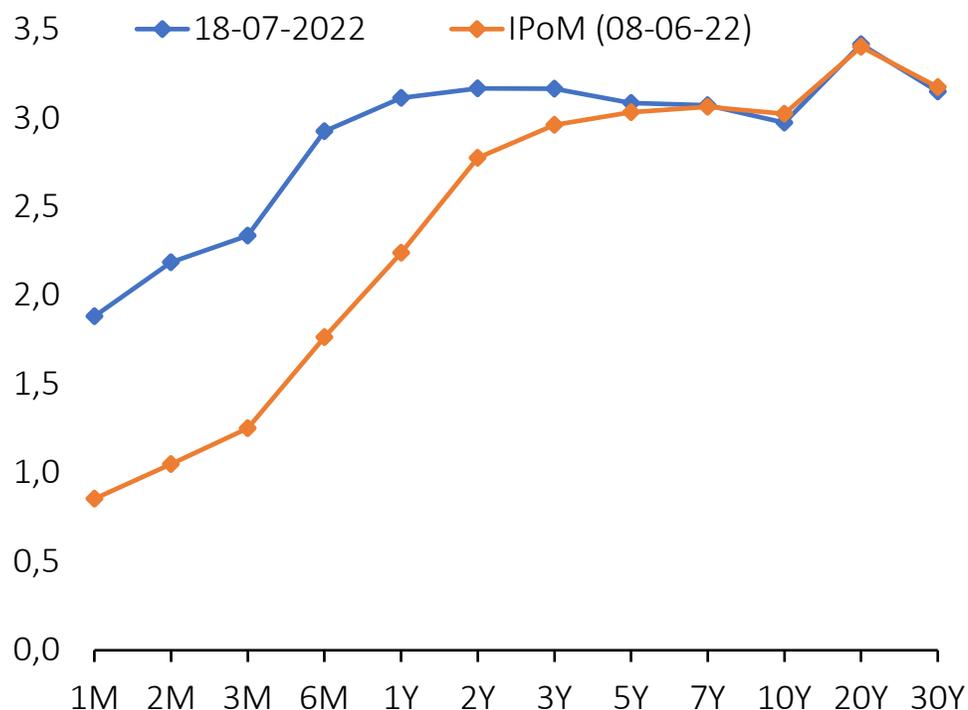


(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) IPEC. (3) IMCE sin minería. (4) Promedio de los indicadores de empleo en comercio, industria y construcción del IMCE. (5) Corresponde a las expectativas de desempleo del IPEC. Un mayor (menor) valor indica menos (más) desempleo  
Fuentes: Gfk/Adimark y UAI/ICARE.

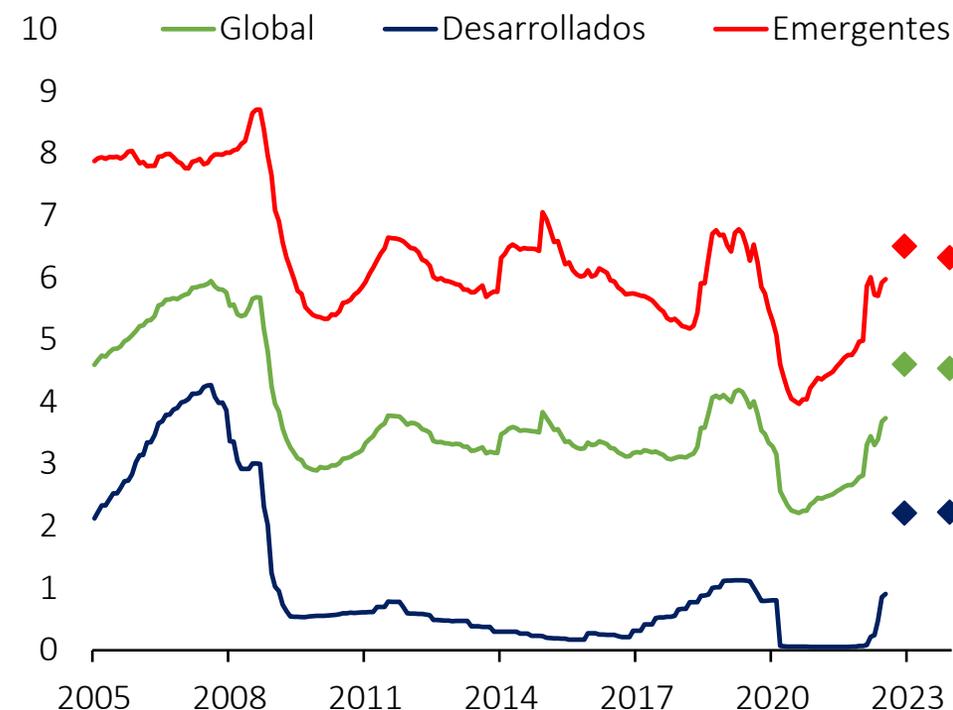
En el plano externo, la preocupación por la inflación ha aumentado de forma importante. Los mercados anticipan que los bancos centrales llevarán adelante un ajuste significativo del estímulo monetario y las condiciones financieras globales se han deteriorado.



Curva de rendimientos de EE.UU.  
(porcentaje)



TPM global y expectativas (\*)  
(puntos porcentuales, ponderada a PPP)



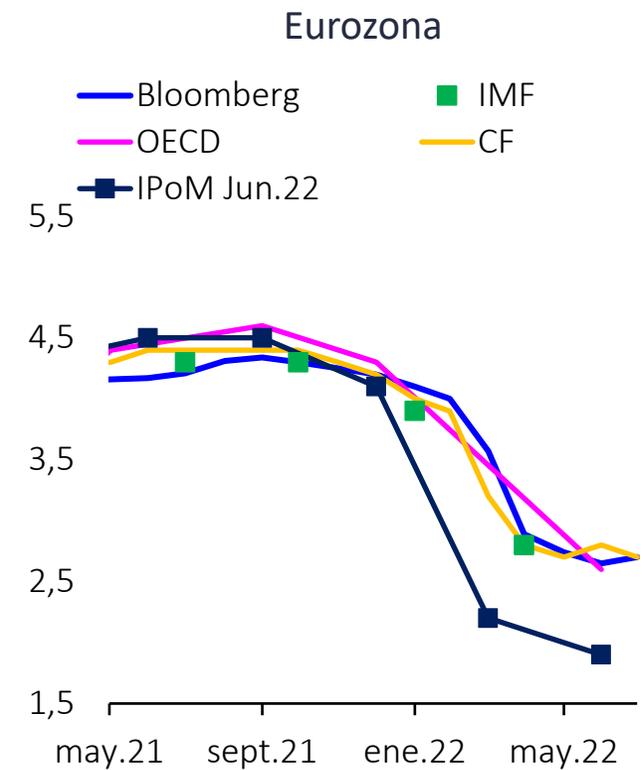
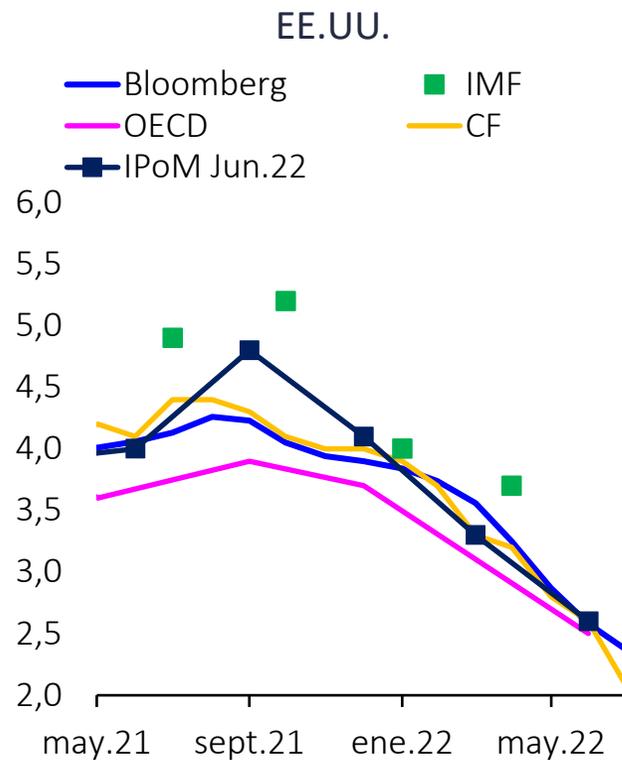
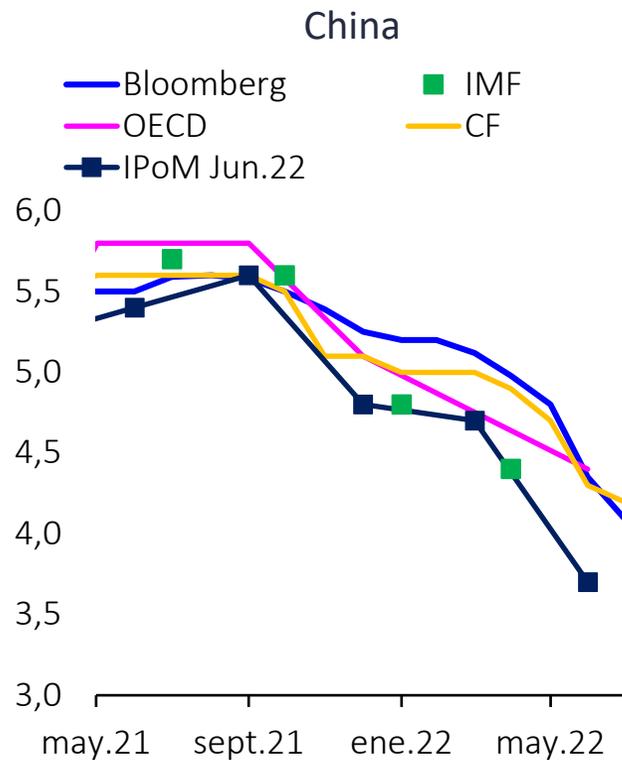
(\*) Desarrollados: Australia, Canadá, Suiza, Dinamarca, Reino Unido, Hong Kong, Islandia, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, Suecia, Estados Unidos y Eurozona. Emergentes: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, China, República Checa, Hungría, Indonesia, India, República de Corea, Macedonia, México, Malasia, Perú, Filipinas, Polonia, Serbia, Rumania, Rusia, Arabia Saudita, Tailandia, Turquía y Sudáfrica. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

# Esto ha provocado un descenso relevante de las expectativas de crecimiento global...



## Proyecciones de crecimiento para 2022

(variación anual, porcentaje)



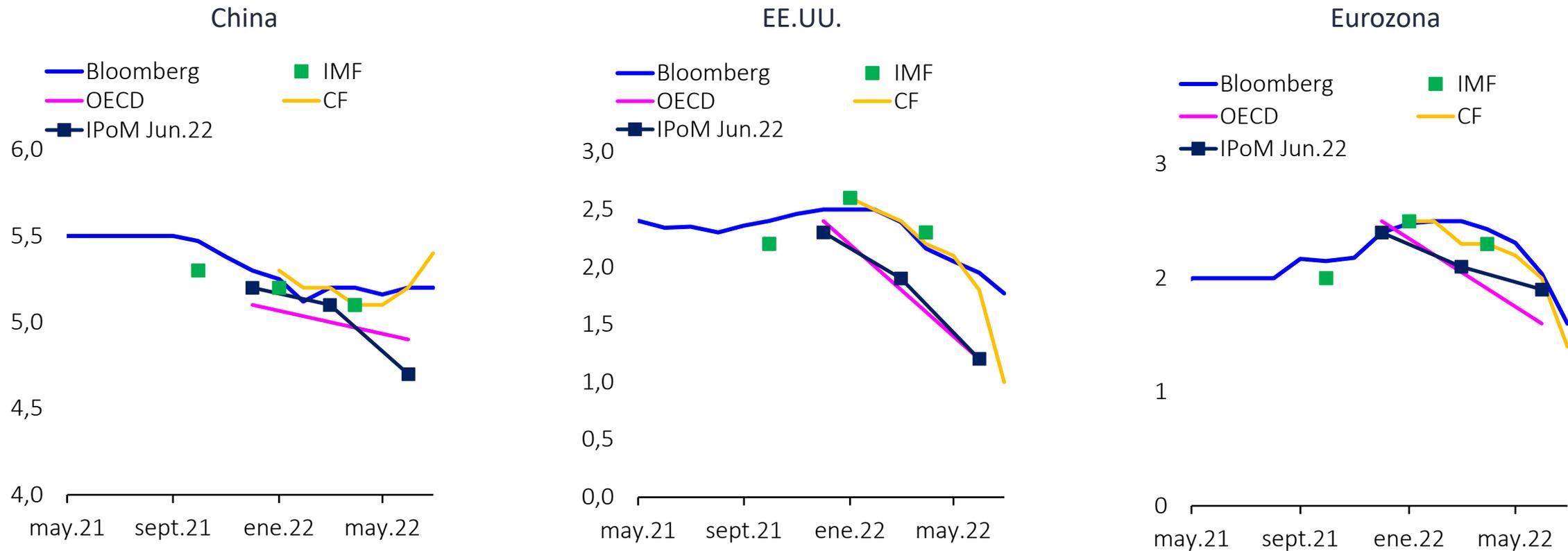
Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, Consensus Forecasts, OECD, IMF.

# Lo que ha aumentado las probabilidades de una recesión mundial.



## Proyecciones de crecimiento para 2023

(variación anual, porcentaje)

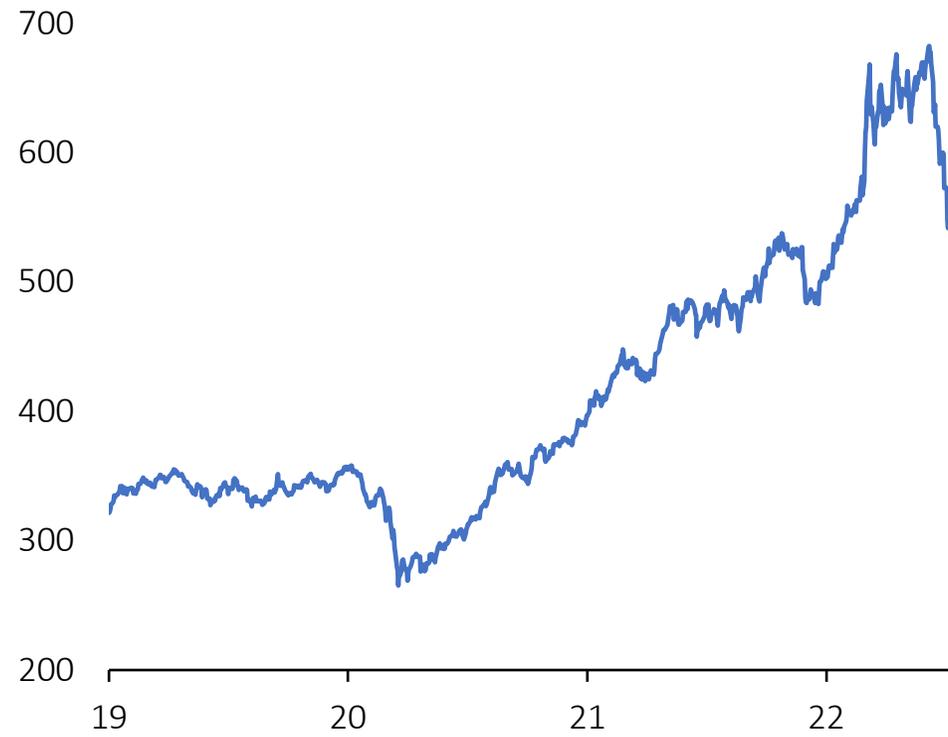


Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, Consensus Forecasts, OECD, IMF.

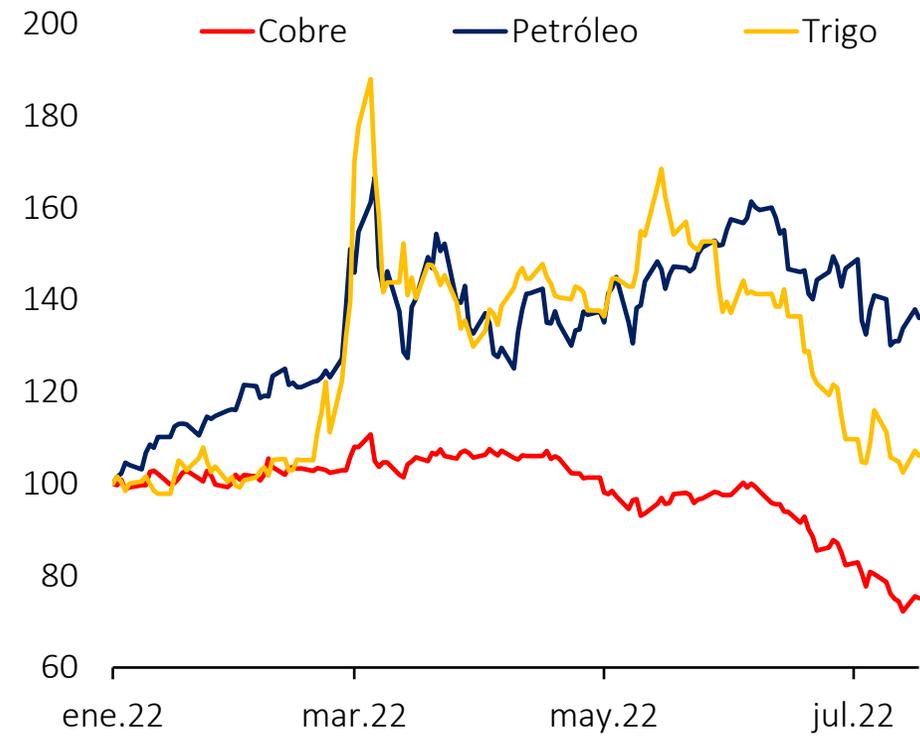
En este contexto, los precios de las materias primas se han reducido respecto de los elevados niveles de hace unas semanas. Los términos de intercambio chilenos han tenido un deterioro relevante dada la caída del precio del cobre.



Bloomberg Commodity Index  
(índice)



Precios de materias primas (\*)  
(índice 3 de enero 2022=100)

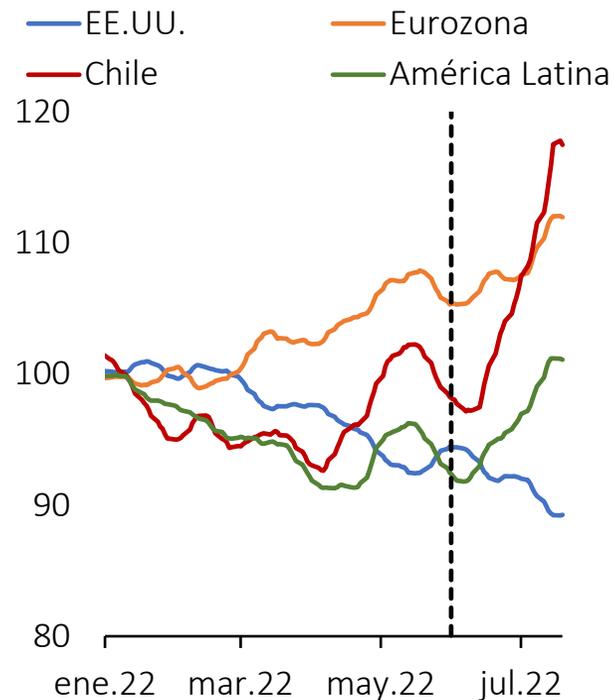


(\*) Precio promedio del petróleo considera el WTI y Brent.  
Fuente: Bloomberg.

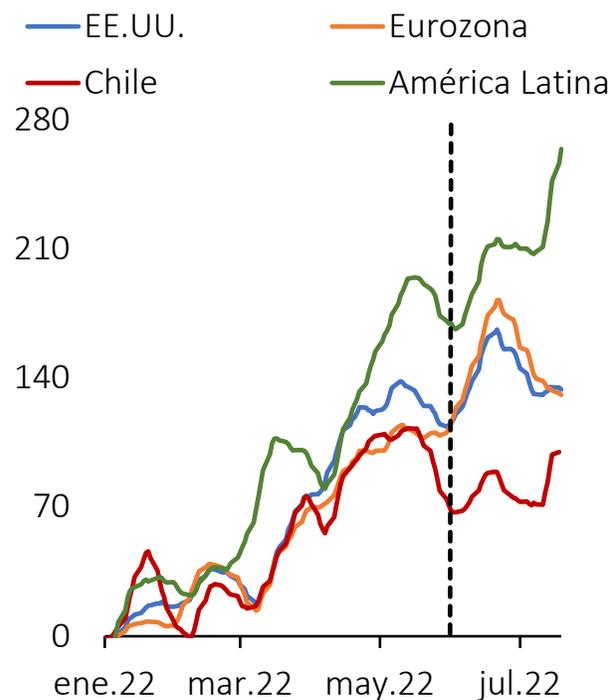
# El aumento de la aversión al riesgo en los mercados globales ha provocado una depreciación significativa del peso. Todo esto ocurre en un contexto de elevada incertidumbre interna.



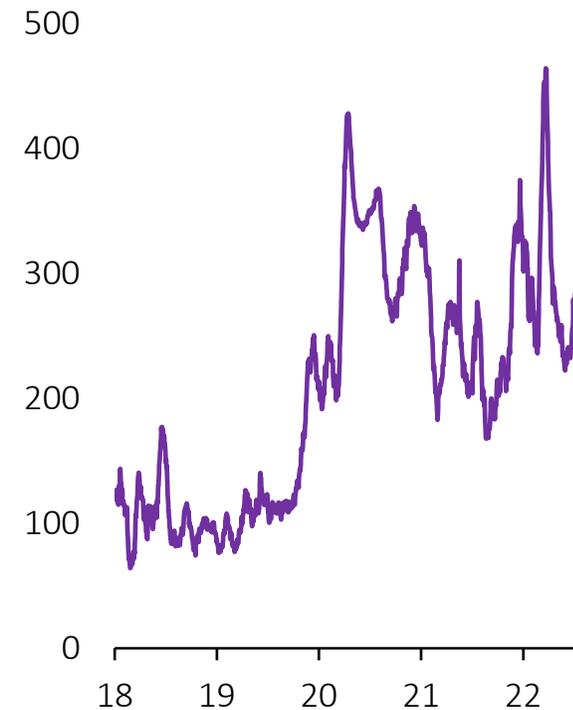
Monedas (1) (2) (3)  
(índice 03.ene.22=100)



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



Incertidumbre económica y política (4)  
(índice, 1 enero 2012 = 100)



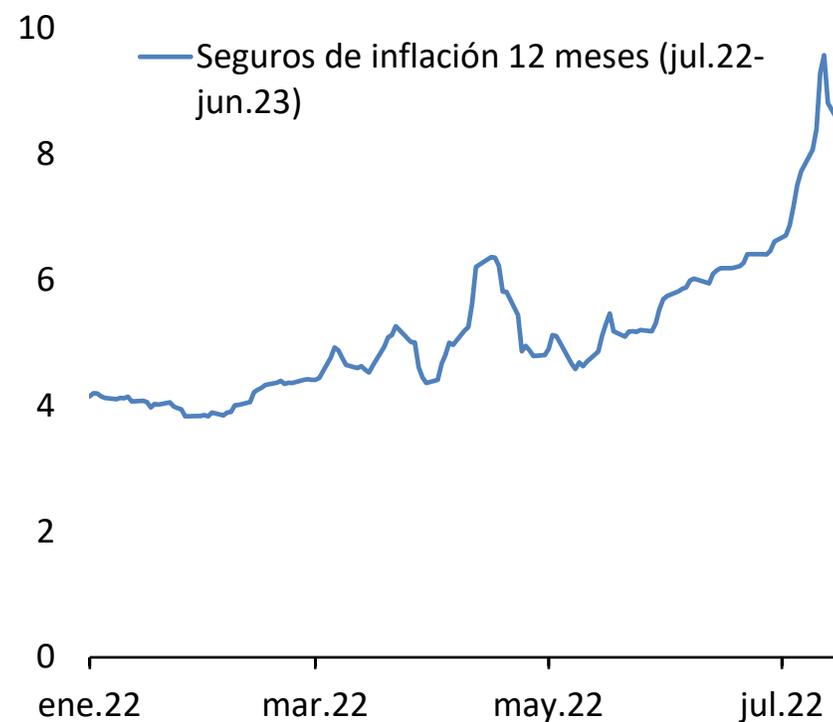
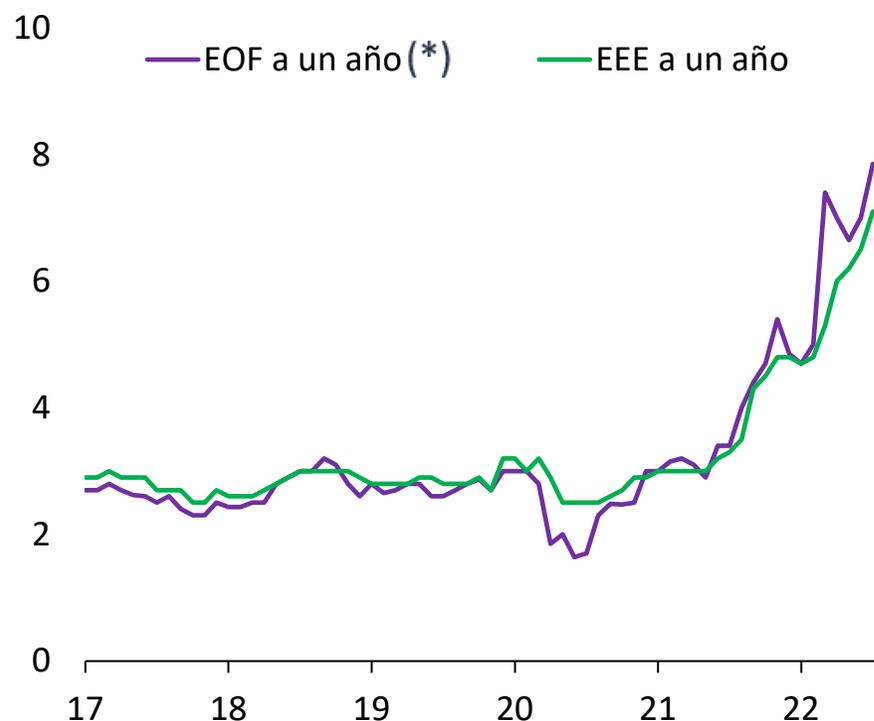
(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2022. (2) Promedio móvil de 7 días de cada índice. (3) Para América Latina considera el promedio simple de los índices entre Brasil, México, Colombia y Perú. (4) Índice de Incertidumbre Económica y Política (DEPUC). Desde diciembre del 2021, el índice incluye una actualización al diccionario de palabras utilizado para su construcción, como una forma de incorporar nuevos elementos que influyen en la coyuntura local. Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile en base a [Becerra y Sagner \(2020\)](#).

# Las expectativas de inflación también han reaccionado, especialmente en plazos más cortos.



## Expectativas de inflación a un año

(porcentaje)



(\*) 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, salvo por el último dato que utiliza la EOF previa a la Reunión de julio 2022. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible.

Fuentes: Banco Central de Chile, Icap y Tradition.

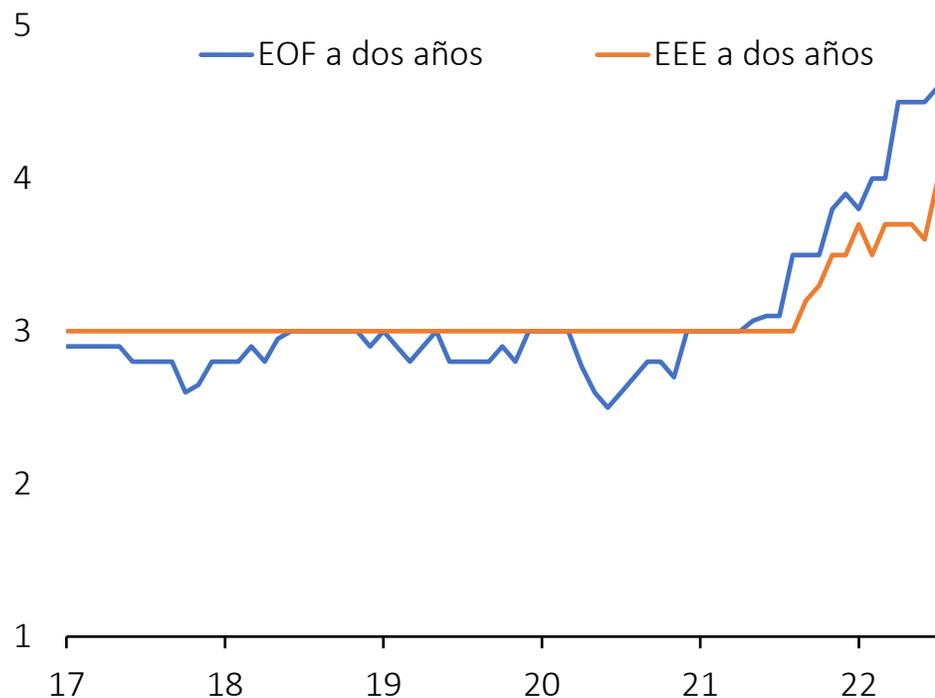
# Las expectativas de inflación a dos años de los expertos también han aumentado, comportamiento que ya se observaba en las expectativas de las empresas.



## Expectativas de inflación

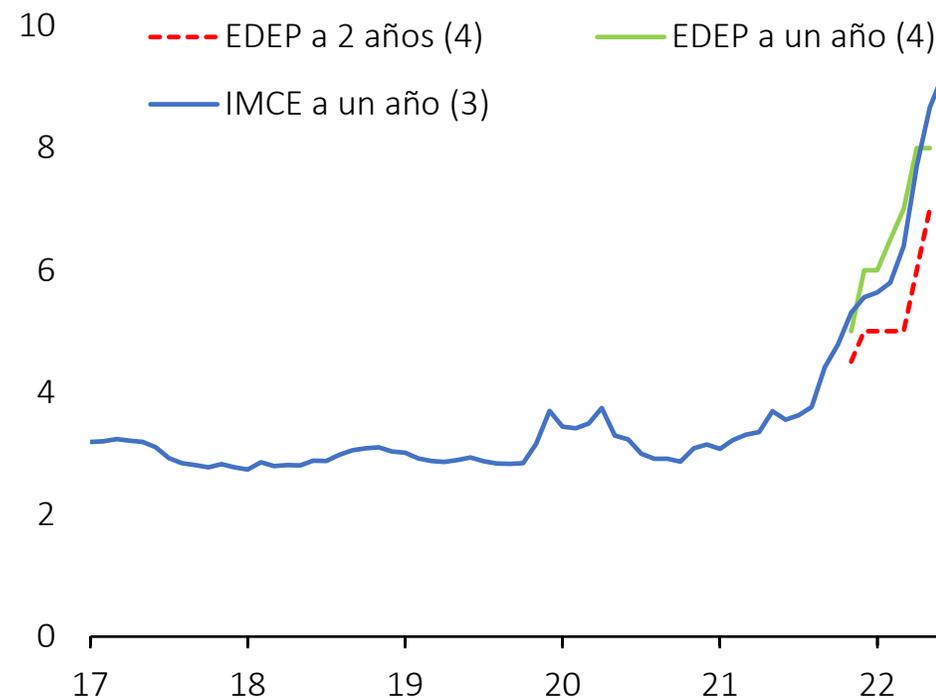
### Expertos (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



### Empresas (1)

(variación anual, porcentaje)



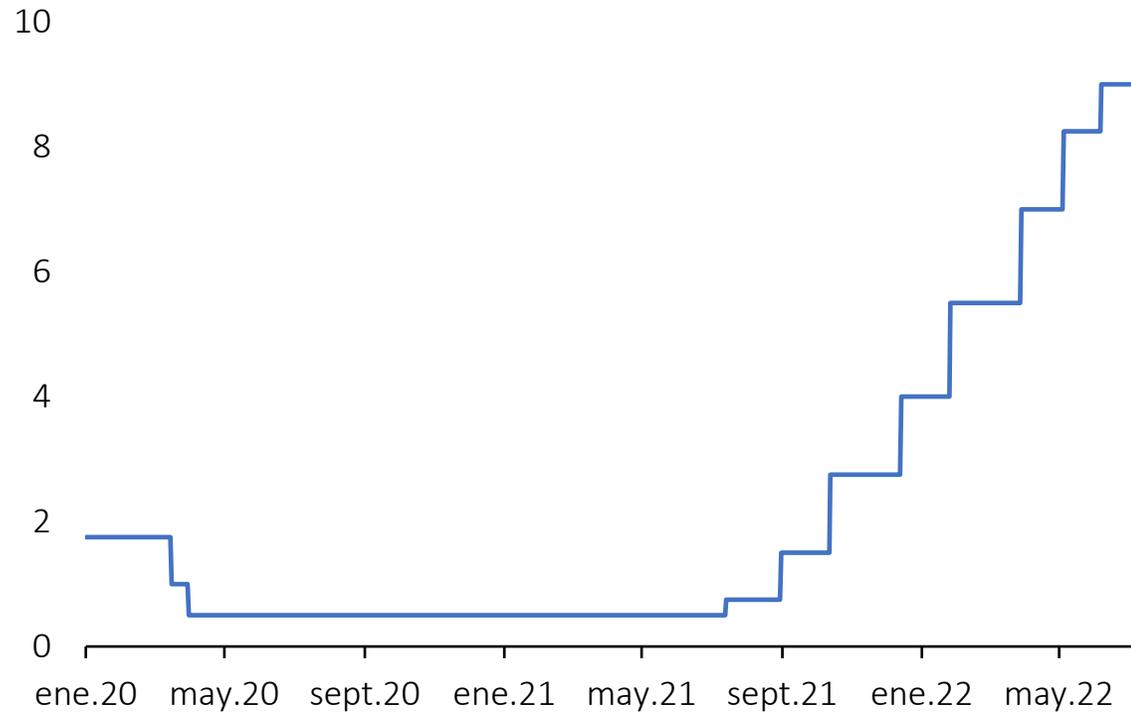
(1) Se muestran las medianas de las respuestas. (2) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible. (3) 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.

Este nuevo escenario externo, tiene un impacto directo en la inflación de corto plazo que ya se ubica en niveles altos y con expectativas de inflación sobre la meta.



### Tasa de política monetaria (TPM)

(porcentaje)



El Banco Central de Chile inició tempranamente su ciclo de alza de tasas. La TPM se ubica en un nivel claramente contractivo.



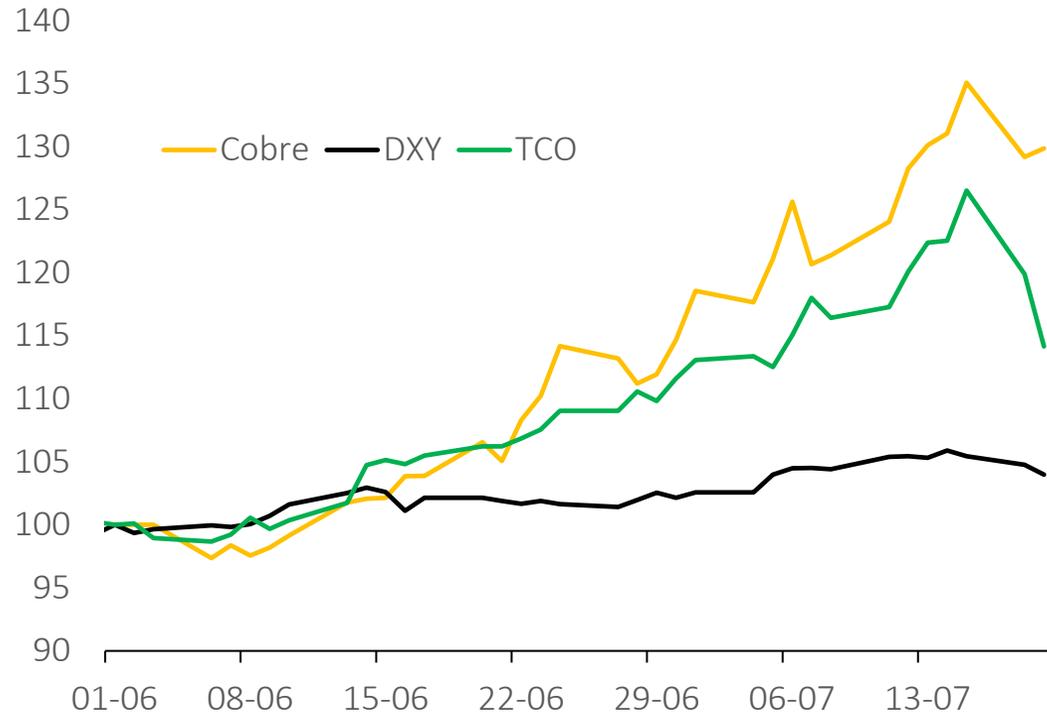
En la RPM de julio, el Consejo decidió subir la TPM en 75 punto base, hasta 9,75%, señalizando que se esperan nuevas alzas. Su magnitud dependerá de las implicancias del efecto contractivo de mediano plazo sobre la inflación a dos años, situación que será analizada en el IPoM de septiembre.

En los últimos días, se observó un excesivo aumento de la volatilidad del tipo de cambio, que tensionó la formación de precios en el mercado cambiario.



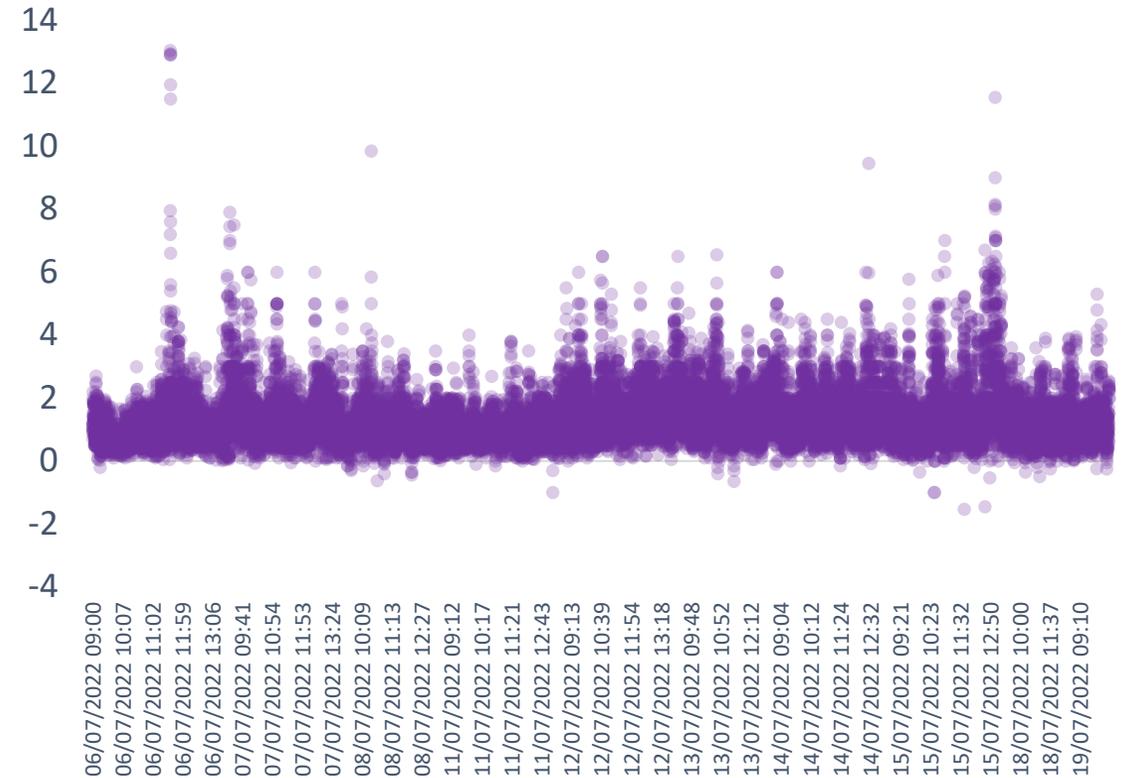
### Tipo de cambio observado (\*)

(índice 01/06/22=100)



### Diferencial entre posturas de compra y venta intradía

(pesos)



(\*) El precio del cobre está graficado de manera inversa.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

En virtud de ello, el Banco anunció un programa de intervención por US\$25 mil millones, con el objeto de facilitar el ajuste de la economía chilena a las inciertas y cambiantes condiciones internas y externas.



- En particular, la intervención en el mercado cambiario considera:
  1. Venta de dólares spot por un monto de hasta US\$10.000 millones.
  2. Venta de instrumentos de cobertura cambiaria por un monto de hasta US\$ 10.000 millones.
  3. Un programa *swap* de divisas por un monto de hasta US\$ 5.000 millones.
- Los efectos monetarios en moneda local de las operaciones de esta intervención serán debidamente esterilizados, de manera que la provisión de liquidez en pesos sea coherente con la tasa de política monetaria. El programa *swap* será complementado por un programa de liquidez en pesos a través de operaciones REPO por ventanilla a los mismos plazos.
- La intervención se extenderá entre el 18 de julio y el 30 de septiembre de 2022.



La inflación ha alcanzado valores que no se observaban hace décadas, y sus efectos negativos en las familias se reflejan en la preocupación pública por este fenómeno.

Se suma que las expectativas de inflación a dos años plazo de economistas y operadores financieros persisten por sobre 3%, y que las expectativas de las empresas a horizontes más largos también han aumentado.

El fenómeno inflacionario actual es un fenómeno global y multicausal, pero su intensidad está directamente relacionada con una serie de factores internos que, en su conjunto, explican la mayor parte del aumento de la inflación local durante el último año y medio.

A ello se suma un inusitado conjunto de shocks externos de alta intensidad y persistencia. Esto se da previo a la corrección de los desbalances internos. Lo que configura un escenario más complejo.

El Consejo del Banco Central ha aumentado la tasa de interés de forma significativa, llevándola a 9,75% en su reunión de julio, y estima que serán necesarios ajustes adicionales para asegurar la convergencia de la inflación a 3% en dos años plazo.



[bcentral.cl](http://bcentral.cl)

