



RECUADRO V.1:

Evolución reciente de las expectativas de inflación

La visión que los agentes tengan del futuro es relevante para sus acciones hoy. Por ejemplo, si prevén que los precios subirán, podrán intentar incrementar sus precios hoy, lo que elevaría la inflación. Por esto, cuando el Banco realiza sus proyecciones considera no solo su propia visión de la economía, sino también cómo otros agentes la proyectan. Usualmente, estas visiones no difieren significativamente. Sin embargo, en un ambiente de mayor incertidumbre y cambios rápidos y significativos, esas diferencias pueden ser más importantes. Ese ha sido el caso del último par de años, donde la economía ha estado afectada por *shocks* muy significativos. Actualmente un conjunto de expertos que responden la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) y de Operadores Financieros (EOF) estima que la inflación demorará más tiempo en converger a la meta que lo previsto por el Banco.

El principal factor que podría explicar estas diferencias son las perspectivas para el escenario de actividad y, especialmente, de gasto. En la EEE, las diferencias entre la mediana del crecimiento del consumo privado de la encuesta y el escenario central de este IPoM supera los 4 puntos porcentuales. Para la FBCF las diferencias acumuladas son aún mayores, acercándose a 6% para su expansión en los próximos dos años (tabla V.5). En el escenario central del IPoM, el ajuste del impulso al gasto es necesario para la resolución de los desequilibrios macroeconómicos acumulados durante el 2021, y contribuye de manera significativa a la convergencia de la inflación a la meta (gráfico V.5b). Las proyecciones que recoge Consensus Forecasts en marzo también apuntan en una dirección similar a la de la EEE.

TABLA V.5 PROYECCIONES DEL MERCADO PARA LA INFLACIÓN, ACTIVIDAD Y DEMANDA (1)
(variación anual, porcentaje)

	PIB			FBCF			Consumo privado			Inflación total	
	2022	2023	Acum.	2022	2023	Acum.	2022	2023	Acum.	Dic.22	Dic.23
EEE	2,0	1,5	3,5	0,5	1,3	1,8	1,5	1,2	2,7	5,8	4,0
Consensus Forecasts	2,1	1,2	3,3	1,4	0,6	2,0	2,2	0,6	2,8	6,6	3,6
IPoM marzo 2022	1,0-2,0	-0,25/ 0,75	1,75 (2)	-3,8	-0,2	-4,0	-0,3	-1,1	-1,4	5,6	2,9
Dif. EEE-IPoM	0,5	1,25	1,75	4,3	1,5	5,8	1,8	2,3	4,1	-	-
Dif. CF-IPoM	0,6	0,95	1,55	5,2	0,8	6,0	2,5	1,7	4,2	-	-

(1) La EEE considera la mediana de las proyecciones, y Consensus Forecast la media. En ambos casos corresponden a las mediciones de marzo de 2022.

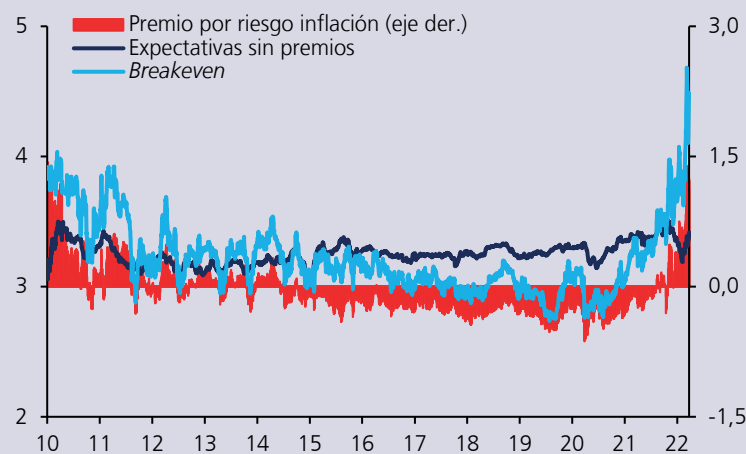
(2) Considera el punto medio de los rangos proyectados.

Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.



Las expectativas de inflación que se recogen de los precios de los activos financieros — compensaciones inflacionarias— también han mostrado alzas en los últimos meses, significativas en algunos plazos. En todo caso, se debe tener presente que los niveles de estas compensaciones no solo reflejan expectativas de inflación, sino que están afectados por una serie de elementos que reflejan premios por liquidez, riesgo y otras consideraciones de estrategias de portafolio que pueden llegar a ser relevantes en situaciones de mayor incertidumbre, como es la actual coyuntura ([Recuadro IV.1; IPoM diciembre 2016](#)). Una estimación de la descomposición de la compensación inflacionaria a 10 años, que hoy se ubica por sobre 4%, muestra que el impacto de los premios es significativo. De hecho, descontados, la inflación esperada se mantiene en torno a 3% (gráfico V.8).

GRÁFICO V.8 DESCOMPOSICIÓN DE COMPENSACIONES INFLACIONARIAS A 10 AÑOS (*)
(porcentaje)



(*) Estimaciones basadas en [Beyzaga y Ceballos \(2016\)](#), [Abrahams et al. \(2016\)](#) con tasas Swap Promedio Cámara. Fuentes: Banco Central de Chile y RiskAmerica.

Conclusiones

Un escenario donde las expectativas de algunos agentes de mercado permanecen por sobre la meta de política monetaria es una situación de preocupación. Si efectivamente refleja las expectativas de los agentes fijadores de precios (hogares y empresas), y se mantienen en niveles altos por un período prolongado, aumentarían la persistencia de la inflación por sobre lo coherente con sus fundamentales tradicionales, obligando a una política considerablemente más contractiva que neutralice el impacto de las expectativas en la formación de precios. El escenario central de este IPoM contempla de manera parcial este efecto de mayor persistencia inflacionaria, mientras que el escenario de sensibilidad del borde superior del corredor contempla la posibilidad que dicho efecto sea aún más intenso.