



PREGUNTAS Y RESPUESTAS

IPoM junio 2022

1. ¿Por qué la inflación ha subido más que lo proyectado en el IPoM de marzo?

La inflación ha aumentado de manera significativa, ubicándose en 10,5% anual en abril de este año, muy por sobre lo proyectado en el IPoM de marzo. Respecto de lo previsto en ese entonces, la inflación acumulada entre marzo y abril de este año ha sido cerca de 1,65 puntos porcentuales superior a lo previsto.

Si bien el principal factor tras el alza de la inflación en el último año sigue siendo el excesivo aumento del gasto durante 2021, la mayor parte de la elevada sorpresa inflacionaria de los últimos meses se relaciona con factores externos. Esto, en un contexto de inflación elevada y más persistente que lo previsto. En particular, destaca el aumento de los precios de los alimentos, que agrupan alrededor de la mitad de esa sorpresa. Su oferta ha continuado afectada, en gran medida, por las diversas consecuencias de la invasión rusa a Ucrania. Otra diferencia importante se observa dentro del componente volátil, concentrada en ítems específicos de la canasta del IPC, como es el caso del paquete turístico. Por último, la inflación subyacente de servicios presentó sorpresas acotadas y en precios específicos, mientras que la inflación de bienes subyacentes —descontados los alimentos— estuvo en línea con lo proyectado en el IPoM de marzo.

2. ¿Por qué seguirá subiendo la inflación y se mantendrá alta en los próximos trimestres?

En el escenario central de proyección de este IPoM, la inflación anual continuará subiendo en los próximos meses, hasta alcanzar valores algo por debajo de 13% durante el tercer trimestre. A partir de ese momento comenzará a descender y cerrará el 2022 cerca de 10%.

En el corto plazo, la inflación seguirá estando impulsada por presiones de costos globales que se han vuelto más duraderas que lo esperado hace algunos meses atrás. Los precios de las materias primas, alimentos y energía se mantendrán en valores altos, debido a efectos más prolongados del *shock* de oferta que ha significado la guerra en Ucrania, a lo que se agrega el agravamiento de los cuellos de botella alrededor del mundo luego de la reimposición de estrictas cuarentenas en China. Por su magnitud, estos tardarán varios trimestres en solucionarse. La depreciación del tipo de cambio en el último año igualmente incidirá, en medio de una mayor aversión al riesgo en los mercados financieros globales.

En lo interno, las presiones de demanda han ido cediendo más lento que lo previsto, observándose aún un dinamismo significativo por el lado del consumo de los hogares, que en lo inmediato seguirá impactando en los registros de inflación. De hecho, el crecimiento de la economía se encuentra por sobre su crecimiento

potencial, que es su capacidad de crecimiento sin que se generen desequilibrios macroeconómicos. Dados los elevados niveles de inflación y su mayor persistencia, los efectos de segunda vuelta —aumentos de la inflación efectiva y esperada que llevan a reajustar los precios y salarios, amplificando la persistencia inflacionaria— adquieren relevancia en este escenario, así como la indexación de precios y tarifas.

3.¿Qué hará que la inflación comience a disminuir?

El escenario central contempla que la inflación total y subyacente empezarán a descender en la última parte de este año, para ubicarse ambas en torno a 3% para mediados de 2024, el fin del horizonte de política monetaria de dos años plazo. En esta proyección, la inflación total se ubicará en torno a 3% el 2023, mientras que la inflación subyacente se situará más cercana a 4% anual, con una trayectoria de descenso que, en general, será más lenta que la de la inflación total. En esto último, reflejo de la mayor persistencia de los *shocks* de costos externos y de la relevancia de los efectos de segunda vuelta.

Un elemento clave para la convergencia de la inflación a la meta dentro del horizonte de dos años es la reducción prevista del gasto interno, lo que permitirá ayudar a resolver los significativos desbalances que acumuló la economía en 2021 producto de su excesivo aumento. A ello contribuirá los ajustes de la política fiscal y monetaria, luego de un período de alta expansividad. En el escenario central, en 2022 y 2023 la economía se expandirá por debajo de su potencial, que es su capacidad de crecimiento sin que se generen desequilibrios macroeconómicos. Se sumará una lenta reducción del precio internacional de los combustibles y los alimentos respecto sus niveles actuales y un tipo de cambio real (TCR) que descenderá, si bien seguirá por sobre sus promedios de los últimos 15 o 20 años.

4.En un contexto de elevada inflación local, ¿qué está pasando en otros países?

La inflación ha seguido aumentando con fuerza en el mundo, superando las proyecciones de los bancos centrales y analistas, con alzas que se observan tanto en las mediciones totales como en distintos indicadores de inflación subyacente. La intensificación de las presiones de costos a nivel global explica, en buena parte, el carácter generalizado entre países del fenómeno inflacionario en meses recientes. Los impactos de la invasión rusa a Ucrania, así como de los confinamientos en China no solo han llevado a un incremento efectivo de los precios de insumos y productos finales a nivel mundial —incluyendo materias primas, alimentos y energía—, sino que también de sus perspectivas. Esto ocurre en un contexto donde en varias economías se observan evidentes señales de estrechez del mercado laboral y/o el gasto ha seguido aumentando en servicios y permanece alto en bienes.

El alza generalizada de precios de los últimos meses, sumado a los elevados niveles inflacionarios iniciales, ha llevado a gran parte de los bancos centrales a aumentar sus tasas de referencia y/o señalar una trayectoria de retiro de los estímulos monetarios más rápida, aunque con una temporalidad dispar entre economías. En EE.UU., la Fed realizó su mayor alza de tasas en dos décadas, anticipando subidas adicionales en las próximas reuniones y la reducción de su hoja de balance a partir de junio. Suecia, India y Australia sorprendieron al mercado y también iniciaron su proceso de normalización monetaria. El Banco Central Europeo confirmó que finalizará el estímulo no convencional el tercer trimestre de este año, aunque sigue conservando una postura

más cauta respecto del aumento de tasas. Los bancos centrales de América Latina han seguido incrementando las tasas de política monetaria, con ciclos de alzas que comenzaron con mayor anticipación respecto de otras regiones.

5.¿Cuáles son las principales causas de por qué se está previendo una caída de la economía el próximo año?

En 2023, el escenario central prevé que la economía tendrá una variación anual entre 0,0 y -1,0% (-0,25/0,75% en marzo). Esta proyección contempla una contracción de la demanda interna. En particular, el consumo privado se estima caerá en torno a 4% y la inversión algo más de 2%.

El escenario central considera una contracción del producto por varios trimestres, estimación que surge de la evolución natural del ciclo económico. Durante 2021, se acumularon importantes desequilibrios, debido al excesivo gasto interno, que hicieron que la economía chilena creciera por sobre su capacidad. Esto provocó presiones que alimentaron el proceso inflacionario que estamos atravesando hoy.

Para que la inflación se reduzca, es necesario que esos desequilibrios sean corregidos. Esto implica que, así como la economía creció por sobre su capacidad por un tiempo, ahora lo hará por debajo, lo que se traduce en la caída del PIB proyectada para 2023.

6.¿Hasta dónde aumentará la TPM?

La inflación ha alcanzado su máximo nivel de las últimas décadas, con sorpresas significativas desde el IPoM de marzo y perspectivas que han vuelto a aumentar. Las presiones inflacionarias internas se han visto exacerbadas por el alza de los precios internacionales de la energía y los alimentos, un tipo de cambio que sigue depreciado y la persistencia de problemas de suministro a nivel global.

En este contexto, el Consejo ha implementado una política monetaria más contractiva que la prevista en marzo, elevando la TPM hasta 9%, estimando que para asegurar la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte de dos años, serán necesarios ajustes adicionales de menor magnitud. El Consejo se mantendrá atento a la evolución de la inflación y sus determinantes, pues los riesgos siguen siendo elevados, en particular por el nivel que ha alcanzado la inflación y su mayor persistencia.

Preguntas frecuentes sobre el IPoM

1. ¿Qué es el IPoM?

El Informe de Política Monetaria (el IPoM), es un documento oficial del Consejo del Banco Central que tiene como propósitos principales: (i) Informar y explicar al Senado, al Gobierno y al público general su visión sobre la evolución reciente y esperada de la inflación y sus consecuencias para la conducción de la política monetaria; (ii) Exponer públicamente el marco de análisis de mediano plazo utilizado por el Consejo en la formulación de la política monetaria; y (iii) Proveer información útil para la formulación de las expectativas de los agentes económicos sobre la trayectoria futura de la inflación y del producto. El IPoM responde además a una obligación establecida por la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de informar al Senado y al Ministro de Hacienda (Art. 80).

El IPoM se publica cuatro veces al año, en marzo, junio, septiembre y diciembre, concentrándose en los principales factores que influyen sobre la trayectoria de la inflación. Estos incluyen el entorno internacional, las condiciones financieras, la actividad y la demanda agregada, y los desarrollos recientes de los precios y costos.

El IPoM incluye también una sección (Capítulo 2) donde se presentan las consideraciones detrás de la estrategia de política monetaria para los próximos trimestres, y se describe cómo podría cambiar la reacción de la política monetaria ante determinadas modificaciones al escenario central. Estos escenarios son los llamados escenarios de sensibilidad, que implican situaciones donde la economía se comportaría dentro de los rangos previstos en la proyección de crecimiento, pero el logro de la meta de inflación requeriría de una trayectoria de política monetaria distinta.

En el IPoM también se discuten escenarios más extremos, los llamados escenarios de riesgo. En este tipo de situaciones, la economía saldría de los límites que considera el rango de crecimiento y la política monetaria, sin duda, sería distinta. Tanto los escenarios de sensibilidad como los de riesgo juegan un rol importante para la toma de decisiones del Consejo, pues le permiten prevenir el curso de acción ante eventos que modifiquen el panorama económico previsto. De hecho, el impacto de estos escenarios de sensibilidad sobre la política monetaria es recogido en el llamado “Corredor de la TPM”, gráfico que se publica en el Capítulo 2 del Informe, y que da cuenta de los márgenes en que se movería la TPM en los próximos dos años si alguna de estos escenarios de sensibilidad se cumpliera.

2. ¿Qué significa que el BC tenga un esquema de metas de inflación y tipo de cambio flotante? ¿Cuál es la meta de inflación?

El Banco conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Esto es parecido a lo que se hace en otros países del mundo que, como Chile, tienen flotación cambiaria, y se denomina ‘Esquema de Metas de Inflación’. En este marco de políticas, el Banco se compromete a que la inflación proyectada a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Este compromiso guía las expectativas de las personas y empresas, y para su cumplimiento es fundamental informar a la ciudadanía sobre el diagnóstico que el Consejo del Banco tiene del estado de

la economía, así como las acciones de política que podría tomar en diferentes coyunturas. Para conseguir esto, y con ello mantener la credibilidad en el logro de la meta de inflación, el Banco ha implementado una política de transparencia activa, que considera la publicación del IPoM y otros informes, el acceso libre a la información contenida en la página web institucional, la presentación en espacios públicos de sus informes y el contacto permanente con la ciudadanía, entre otros.

La meta de inflación de 3% se define respecto de la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), a partir de la evolución mensual de los precios de una canasta representativa de consumo de bienes y servicios. Se considera un horizonte de dos años para la meta de inflación, entre otros elementos, porque los efectos de las medidas que adopta el Banco demoran en reflejarse en la economía.

La existencia de un régimen de flotación cambiaria (que el tipo de cambio se determine libremente por las fuerzas del mercado) ayuda a la política monetaria, porque permite que el tipo de cambio haga los ajustes de precios para adaptarse a eventos externos que puedan afectar a la economía chilena.

3.A qué se refieren con el horizonte de política, ¿cómo se diferencia con el de proyección?

El Consejo del Banco Central conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Por ello, el horizonte de política se refiere a este plazo de dos años. En cambio, el horizonte al cual el Banco realiza sus proyecciones es algo diferente. En particular, en cada IPoM se incluyen proyecciones para distintas variables para el año en curso y dos años completos adicionales.

4.¿Qué es el sesgo de política?, ¿cómo leer el corredor?

El Consejo decide el nivel de la tasa de interés de política monetaria (TPM) en la Reunión de Política Monetaria que se realiza ocho veces al año. En esa reunión, el Consejo revisa la evolución de la economía, sus perspectivas y las implicancias para la convergencia de la inflación a la meta de 3%. Acorde con esto, determina si es necesario modificar la orientación de la política monetaria, ya sea decidiendo un cambio inmediato de la TPM o comunicando que lo habrá en algún futuro cercano, o si la orientación permanecerá sin cambios. Esta orientación prospectiva de la política es lo que comunica el sesgo.

El corredor de tasas envuelve las trayectorias probables en torno al escenario central descrito en el IPoM, y las trayectorias asociadas a los escenarios de sensibilidad en torno a éste. Se trata así de un corredor dentro del cual es más probable se mueva la TPM dada la información actual. Igualmente, existen escenarios de riesgos que podrían llevar a que la tasa se mueva fuera de dicho corredor. El corredor de la TPM se publica en el Capítulo 2 del IPoM, y el Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 presenta su metodología de construcción.

5. ¿Qué material adicional se publica junto con el IPoM?

La publicación del IPoM es complementada con un set de información dirigido a distintos tipos de público, y que tiene por objetivo mejorar el entendimiento de las decisiones del Consejo y la orientación futura de la política monetaria. Así, para el público especialista, el Informe es complementado con minutas sobre investigación que se ha realizado en el Banco, archivos que recolectan información histórica sobre las proyecciones y presentaciones técnicas a cargo del Consejo y miembros del staff del Banco. Para el público general, el IPoM se complementa con infografías que resumen de manera más sencilla los contenidos del Informe, presentaciones que recogen los principales temas incluidos en él, un set de preguntas y respuestas para relevar los principales temas del IPoM y un video que presenta de forma simple la información incluida en el Informe. Además, el Consejo y miembros del staff del Banco realizan presentaciones en diversas instancias para que el público general pueda acceder a estos contenidos de primera fuente.