

CARLOS ALONSO

—Era lo que el mercado anticipaba. En el Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio el Banco Central (BC) ajustó fuertemente al alza su proyección para la inflación, dejando atrás el 5,6% previsto para este año en marzo. Ahora, dada la mayor persistencia de la presión sobre los precios, el ente rector espera que la inflación finalice 2022 en 9,9%. Se trata de un escenario complejo porque en paralelo, si bien elevó para este año en casi medio punto su estimación de crecimiento del PIB, la bajó para 2023, abriendo la puerta de frente a una contracción de la economía.

En materia de inflación, no obstante el fuerte ajuste para este año, su visión para la reducción de los precios en 2023 siguió siendo optimista, ya que espera que la inflación finalice en 2,7%, menor al 2,9% esperado en marzo.

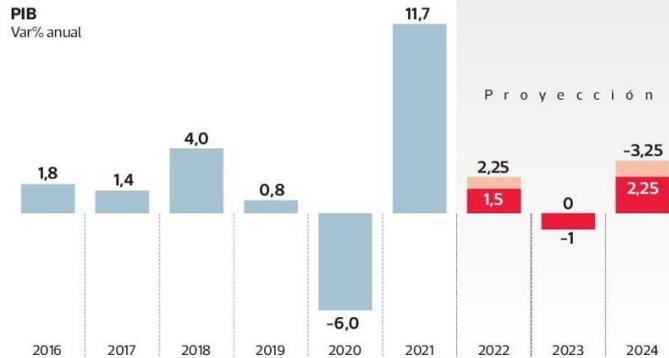
En el escenario central, el ente rector “estima que la variación anual del IPC seguirá aumentando, hasta valores algo por debajo de 13% durante el tercer trimestre. A partir de allí, comenzará a descender, terminando 2022 en torno a 10%, lo que es significativamente superior a lo previsto en marzo. La revisión de la proyección de inflación subyacente a diciembre de este año también es relevante, llegando a 2,5 puntos porcentuales por sobre lo previsto en marzo”.

En su análisis, el Banco Central menciona que si bien la inflación sigue estando afectada por el “excesivo incremento de la demanda interna en 2021”, advierte que el comportamiento más reciente se ha visto influido “en mayor medida por las presiones de costos externos derivadas del incremento de los precios de los alimentos y las ma-

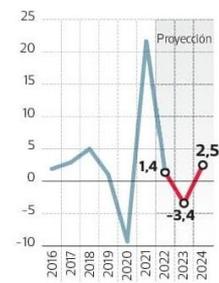
EL NUEVO ESCENARIO ECONÓMICO

IPoM junio 2022

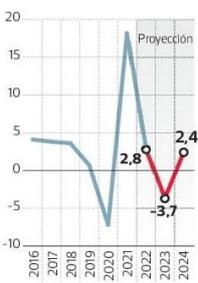
PIB
 Var% anual



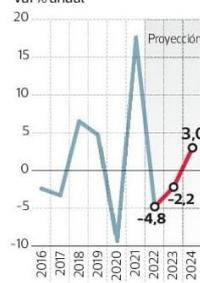
Demanda Interna
 Var% anual



Consumo total
 Var% anual



Formación bruta de capital fijo
 Var% anual



FUENTE: Banco Central

LA TERCERA 

Banco Central: inflación cerrará este año en torno a 10%, tasa de interés podría llegar a dos dígitos y el PIB caería en 2023

Los economistas, en general, comparten el escenario que planteó el BC, pero dudan que se concrete la rápida desaceleración de los precios que tiene prevista la autoridad monetaria para el próximo año, con una proyección 2,7%. Si en marzo el techo del corredor para la TPM llegaba a 8,5%-8,75%, ahora ese nivel escaló hasta 10,5%.

terias primas, y las persistentes dificultades en las cadenas productivas y de suministros a nivel global”. A ello, añaden la influencia del impacto del dólar sobre los precios.

A diferencia de trimestres previos, el BC resalta que la mayor parte de la sorpresa inflacionaria de los últimos meses se relaciona con los precios de los alimentos y los volátiles. “La inflación acumulada entre marzo y abril -3,3 puntos porcentuales- fue significativamente superior a lo previsto en el IPoM de marzo”, acotan.

Afirman que más del 90% de la diferencia provino de aumentos mayores a los previstos de alimentos, energía y otros componentes volátiles. Así, entre diciembre y abril, el precio de los alimentos tanto volátiles como no volátiles, acumuló un alza de 10%, que se sumó al incremento de 7,7% en los precios de la energía y se compara con el aumento de 3,8% en la inflación subyacente descontados los alimentos no volátiles.

De todos, en suma, la presidenta del ente rector, Rosanna Costa, sostuvo las causas internas “tienen todavía un componente muy significativo, cercano a dos tercios, que requieren corregirse”.

¿El Banco Central subestimó la inflación en el informe de marzo? Rosanna Costa explicó que “lo que hemos encontrado desde marzo a la fecha son dos sorpresas inflacionarias. La primera es que el consumo se ha ajustado algo más lento de lo esperado, y lo segundo es que hemos experimentado una serie de shocks externos. Uno de ellos es el provocado por la invasión de Rusia a Ucrania, impactando en el precio de las materias primas y un incremento muy significativo en los alimentos, que no solamente ha sido importante en la magnitud, sino que en su persistencia. Esos son los efectos que se suman en este informe que no estaban en marzo”.

De acuerdo al ente rector, la inflación total cerrará 2023 en 2,7%, mientras que la inflación subyacente se ubicará más cercana a 4% anual. “El descenso de esta última será más lento que el de la inflación total y comenzará más tarde que lo previsto en marzo, reflejo de la mayor persistencia de los shocks de costos externos y de la relevancia de los efectos de segunda vuelta”, puntualizan.

Costa sostuvo que uno de los factores que llevará a que la inflación se reduzca es que “en buena medida hay decisiones de política monetaria que irán traspasando, a través de la tasa de interés, sus efectos y logrando intensificar los efectos de ajuste sobre niveles de consumo y actividad”.

Hacia 2023 y 2024, el escenario central que entrega el BC sigue esperando que la inflación total y su contraparte subyacente tengan un sostenido descenso, ubicándose ambas en torno a 3% para mediados de 2024, el fin del horizonte de política monetaria de dos años.

Sobre la evolución de la tasa de interés, reiteró el mensaje enviado ayer luego de la Reunión de Política Monetaria: “El Consejo es-



tima que, tras el alza acordada en la reunión de junio, serán necesarios ajustes adicionales de menor magnitud en la tasa de interés para asegurar la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte de dos años. De todos modos, los riesgos siguen siendo elevados, en particular por el nivel que ha alcanzado la inflación y su mayor persistencia”.

Así, si en marzo el techo del corredor para la tasa de interés llegaba a 8,5%-8,75%, ahora ese nivel escaló hasta 10,5%. No obstante, en el escenario central, el ente rector espera llevar hasta 9,5% la tasa de interés.

CRECIMIENTO AL ALZA PARA 2022, PERO A LA BAJA EN 2023

En cuanto a las perspectivas de crecimiento, subió levemente el rango pasando de entre 1% -2% a uno entre 1,5-2,25%. Mientras que para el próximo año amplió la opción de que la actividad se contraiga. Esto, porque las proyecciones pasaron desde un rango entre -0,25% y 0,75% a uno entre -1,0% y 0,0%, por lo que su escenario base es de una caída de 0,5%.

“La liquidez remanente de las medidas de estímulo adoptadas en 2021 continuará sosteniendo el consumo en lo inmediato”. Ahí mencionan que el mayor dinamismo del consumo durante la primera parte del año lleva a revisar al alza su proyección de crecimiento para 2022, retrasando su ajuste hacia la segunda parte de

este año y 2023. No obstante, anticipan que la mayor parte de sus fundamentos apuntan a que este se debilitará durante la segunda parte del año. Para este año, la proyección del consumo total pasó de -0,2% a 2,8%, mientras que el consumo privado se espera ahora que crezca 2,1% en lugar de una caída de 0,3%.

Lo contrario ocurre con la Formación Bruta de Capital Fijo, para la cual se prevén caídas más significativas durante este año de -4,8%, en lugar de -3,8% y el próximo de -2,2%, en lugar de -0,2%.

En este punto, el BC argumenta que “los fundamentos de la inversión también han empeorado. En el caso de las condiciones financieras, juegan un rol relevante el deterioro ya ocurrido en el mercado de capitales y los menores niveles de ahorro de largo plazo para el financiamiento de la inversión. Se suman las revisiones del catastro de inversión de la Corporación de Bienes de Capital, la persistencia de una elevada incertidumbre y una caída generalizada de las expectativas empresariales”.

¿QUÉ DICE EL MERCADO?

Los economistas, en general, comparten el análisis que hizo el Central subiendo la proyección para la inflación de este año, pero dudan de que se concrete la rápida desaceleración que tiene previsto en su escenario base para 2023. En materia de crecimiento, concuerdan en que la

actividad se puede contraer el próximo año.

La economista principal de Bci, Francisca Pérez, sostiene que la proyección de inflación para este año va en línea con lo que espera, pero que la reducción prevista para 2023 “nos parece un tanto optimista. Para que la proyección del 2,7% se cumpla, tendría que haber una fuerte contracción en la demanda, además de una menor indexación de la economía, que hemos visto que ha sido muy fuerte en lo último, y de caídas en precios de manera generalizada. Esto último nosotros no lo vemos, nuestras estimaciones mensuales del IPC son todas positivas a fines de 2023, en menor magnitud de las observadas actualmente”.

Felipe Alarcón, economista de Euroamerica, tampoco comparte la visión del BC: “Esperamos una variación del IPC 2023 de 5,1%. Para que se dé el escenario del BC tendría que ocurrir una potente desaceleración en los precios internacionales de alimentos y energía, algo que por ahora se ve poco probable, o una caída abrupta en la demanda, particularmente consumo, algo que tampoco de ver muy nítido bajo el actual escenario”.

Pavel Castillo, gerente comercial de Corpa, puntualiza que en su proyección el próximo año el IPC terminaría en torno al 4,5%, porque “vemos una persistencia mayor que el BC de la inflación. Esto debido a la mayor cantidad de contratos en UF y que aún muchas empresas no

han traspasado al consumidor el alza de costos que han experimentado. Por otro lado, la disminución de la demanda ha sido más paulatina de lo esperado, lo cual es bueno, pero sigue presionando la inflación y parece que el efecto de la política monetaria está siendo menos efectiva”.

En cuanto al crecimiento propiamente tal, Pablo Cruz, economista jefe de BTG Pactual, dijo que “las proyecciones de crecimiento del BC se encuentran muy en línea con la expectativa de 1,8% para 2022 y -0,4% para 2023 que nosotros tenemos. Si bien el crecimiento de 2023 probablemente sea negativo, la recesión técnica ocurriría en 2022 y no en 2023. Esto pasa porque se define recesión cuando el PIB desestacionalizado cae por dos trimestres consecutivos respecto del trimestre previo. Dada la normalización del consumo que se intensificará en el segundo semestre, y considerando que el primer trimestre de 2022 ya mostró una caída de 0,8% respecto del cuarto trimestre de 2021, es probable que la recesión se dé este año”.

Desde Bofa sostienen que persisten los desequilibrios macroeconómicos y que por ello “el BC revisó el crecimiento del consumo sustancialmente hasta 2,8% este año, y el crecimiento del PIB hasta 1,5-2,25, pero redujo el crecimiento para 2023, lo que apunta a una recesión más profunda. El alto consumo conduce a una gran cuenta corriente déficit del 6,6% del PIB este año, similar al de 2021. ●