

Análisis de Actualidad

Junio 2022



4 CLAVES DEL AUMENTO EN LA INFLACIÓN

Por
Instituto Res Publica

RESUMEN EJECUTIVO

1. ¿Qué es lo que pasó? La variación del IPC en 12 meses fue la más grande de los últimos 13 años: los precios aumentaron 1,2% mensual, acumulando una variación de 11,5%, la más grande desde 1994. Las cifras se ubicaron por sobre las expectativas del mercado (0,9%) que ya se empiezan a desanclar cada vez más de la meta inflacionaria del 3% fijada por el BC.

2. ¿A qué se debe la inflación? Es un fenómeno global con la inflación subiendo en varios países del mundo, pero con causas distintas según los países:

- **En Chile se debe principalmente a factores internos.** Como señala el Banco Central cerca de 2/3 del aumento en la inflación a finales desde 2021 se debe a factores internos, producidos principalmente por los retiros previsionales y paquetes de ayuda fiscal.
- Pese a ser ampliamente criticado, la aprobación de tres retiros de los fondos de pensiones inyectó cerca de 50.000 millones de dólares. La cantidad de dinero en la economía más que duplicó sin dejarle tiempo a la oferta de bienes y servicios para adaptarse, subiendo así los precios.
- **Esto en los últimos meses se ha visto agravado por factores internacionales.** La guerra en Ucrania y los cuellos de botella en puertos chinos han aumentado fuertemente el precio de alimentos, energía y de transporte, contribuyendo a aumentar aún más la inflación.

3. ¿Cuáles son los costos de la inflación?: la cuenta no la pagan los políticos.

- **Caída en valor de los salarios:** la inflación se come los sueldos. Los salarios reales anotaron su caída más grande desde que se tiene registro, están más bajos que en marzo de 2019 pese a que la economía creció un 8% en ese periodo. Eso significa que a las familias chilenas les cuesta cada vez más llegar a fin de mes con su mismo salario.
- **Aumento del costo de los créditos:** las tasas de interés no han parado de subir desde que comenzaron los retiros y la inflación. Hoy hay que pagar más intereses y más en UF para comprarse un auto, una casa o si necesitas financiamiento para emprender.
- **Inflación versus capitalización:** a partir del primer retiro, los fondos en cuentas corrientes y vista se dispararon. Comparando con una situación normal hay miles de millones de pesos que pierden su valor por estar estancados en cuentas corrientes.

4. ¿Qué medidas se han tomado para enfrentar la inflación?

- **El principio de autonomía del Banco Central, ha permitido que éste actúe,** y aumentar varias veces la Tasa de Política Monetaria para contener la inflación, mediante varios alzas que movieron la TPM de 0,5% a 9%. Esto ayuda a disminuir las presiones que se causaron por aumento excesivo de gasto, pero poco puede hacer con aumentos internacionales.
- **Ley de Presupuesto 2022 responsable y rechazo transversal a los retiros de fondos de pensiones:** el presupuesto fiscal tiene una disminución del 24,6% respecto del 2021 por medidas extraordinarias. Por esto, resulta decisivo que la iniciativa del gasto público, siga siendo una atribución exclusiva del Presidente y existan contrapesos como el Senado.



1. AUMENTO ANUAL DE PRECIOS MÁS GRANDE DE LOS ÚLTIMOS 13 AÑOS Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ALTA.

La mayor alza de precios de la economía nacional desde 1994. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) del mes de mayo de 2022 registró una variación mensual de 1,2%, alcanzando una variación de 11,5% en 12 meses.

Esta cifra supera ampliamente lo esperado por el mercado (0,9%) según la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del Banco Central y la inflación anual continúa situándose por sobre la banda de tolerancia del objetivo del Banco Central (BC) entre 2 y 4%.

Figura 1. Evolución de la inflación en 12 meses y objetivos Política Monetaria del BC, (%).

Fuente: Elaboración propia con datos del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) y Banco Central.

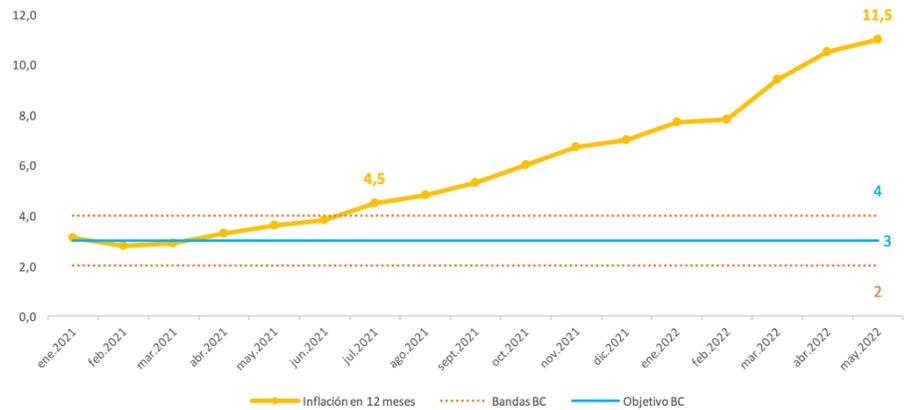
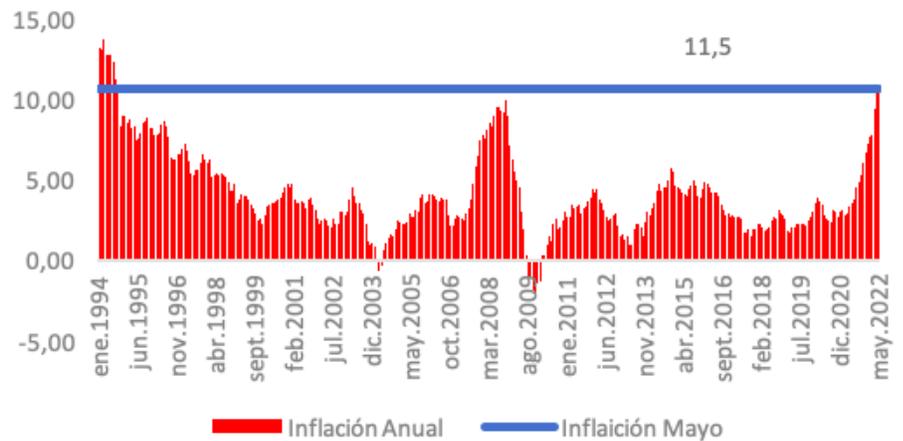


Figura 2. Inflación en 12 meses, enero 2000 - enero 2022, (%).

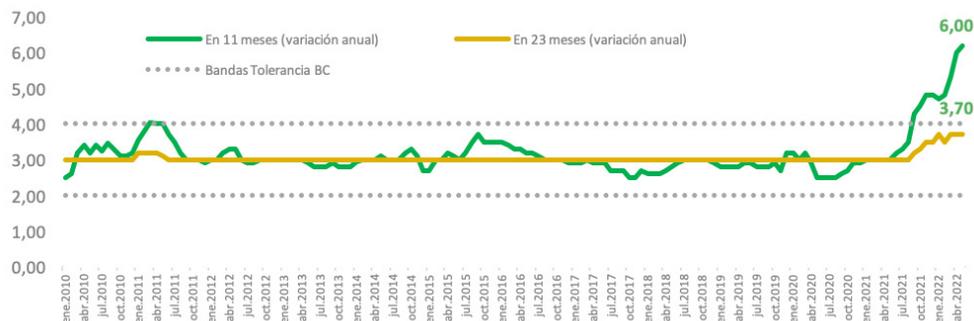
Fuente: Elaboración propia con datos del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) y Banco Central.



Expectativas de inflación se escapan cada vez más del rango de tolerancia del BC. En septiembre de 2021 las expectativas a dos años se desanclaron del 3% de la meta inflacionaria del Banco Central por primera vez en años, actualmente a 1 año están en 6% y a 2 años en 3,7%. Esto es grave porque las expectativas de inflación terminan

determinando en gran parte la inflación efectiva, si todos esperan que la inflación suba esta lo hace. La intuición es simple: si un almacenero, por ejemplo, espera que toda su competencia y proveedores suban sus precios, el también subirá los suyos.

Figura 3. Expectativas de inflación anual a un año, dos años y tres años.



Fuente: Con datos del Banco Central.

2. ¿A QUÉ SE DEBE ESTA INFLACIÓN?

Fenómeno global

La alta inflación que se dio el 2021 y que continúa hoy es un fenómeno global que sin duda se ha visto potenciado por la pandemia: guerra de Ucrania, cuellos de botella en la oferta por confinamientos de China, alza en precios energéticos, booms de demanda, entre otros.

Chile tiene actualmente una inflación de 11,5% en 12 meses, por sobre el promedio OCDE (9,2%). Se escapan Turquía y Argentina con 58% y 73,5%, que, sorpresa, no tienen Bancos Centrales Autónomos.

Figura 4. Inflación anual, (%)

Fuente: En base a datos del Banco Central. Para América Latina corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, México, Perú y Colombia.



No obstante, cada país tiene sus propias causas. En Chile pese a las recomendaciones y advertencias sobre los posibles costos inflacionarios de expertos, economistas y organismos internacionales el Congreso aprobó tres retiros de fondos previsionales en 2021 inyectando cerca de 50.000 millones de dólares directamente a la demanda interna, desde el primer retiro la cantidad de dinero en la economía se más que duplicó, (Figura 5).

Así, según Banco Central el aumento excesivo del gasto de 2021 sigue siendo la principal razón del aumento de la inflación en Chile. Los elementos locales explican casi dos tercios del incremento de la inflación entre el primer trimestre de 2021 —cuándo alcanzó 2,9% anual— y lo que se estima para el tercer trimestre de este año, momento en que alcanza su máximo nivel la proyección de inflación anual 1.

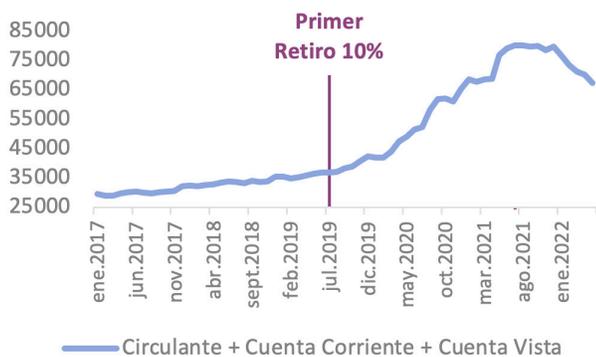


Figura 5. Evolución de la inflación en 12 meses y objetivos Política Monetaria del BC, (%).

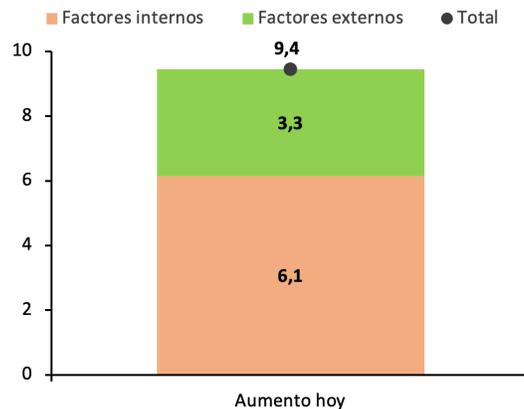


Figura 6. Cambio en la inflación anual respecto del primer trimestre de 2021.

Fuente: En base a datos del Banco Central.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 Banco Central de Chile (XMAS-MSEP).

Esta situación está empeorando con el aumento de costos derivados de la guerra en Ucrania y la política de tolerancia cero en China. La energía, alimentos (Figura 6) y los costos de transporte marítimo se han disparado (Figura 7). Estas presiones se vienen a sumar a las ya instaladas por el excesivo aumento de gasto del 2021.

Figura 7. Precios de materias primas (índice, promedio 2010-2022 = 100)

Fuente: Banco Central Nota (1) Trigo y gas natural corresponden a los futuros a un mes. (2) Promedio WTI-Brent. (3) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals.

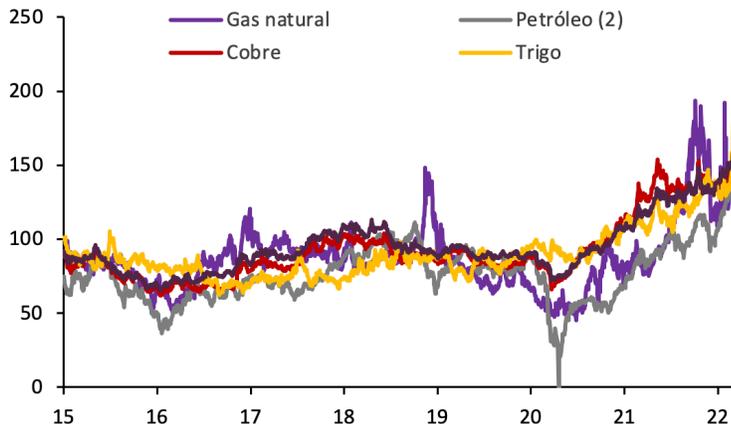
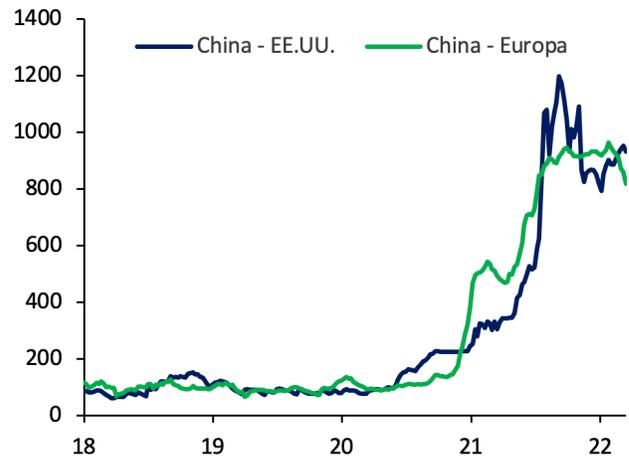


Figura 8. Costo de transporte Marítimo (Índice 2018 = 100)

Fuente: Banco Central. Nota: Tarifa por transportar un container de 40 pies en las rutas respectivas.



3. ¿CUÁLES SON LOS COSTOS DE LA INFLACIÓN? HAY QUE PAGAR LA CUENTA Y NO LA PAGAN LOS POLÍTICOS

3.1 Perdida del valor de los salarios de los trabajadores

Si es que aumenta el nivel de precios y no hay reajustes salariales el sueldo de todos los chilenos vale cada vez menos. Ejemplifiquemos: si tienes un sueldo de 400.000 pesos y el lomito de palta vale \$5.440, con tu sueldo puedes

comer 74 lomitos al mes. Si la inflación es de 11,5%, en un año más valdría \$6.038 y con el mismo sueldo se pueden comprar ahora solo 66 lomitos. **Es decir, la inflación "quema" el 9,9% de tu sueldo en un año.**

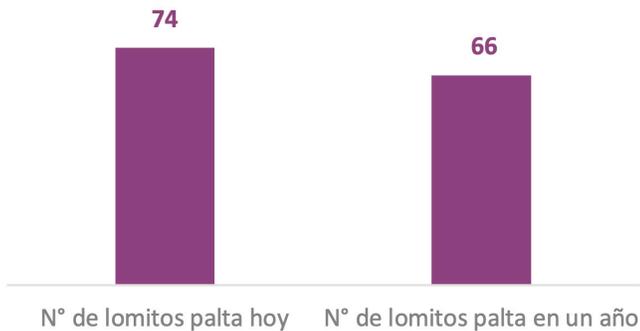


Figura 9. N° de lomitos mensuales con un sueldo de \$400.000, asumiendo inflación del 11% anual (mayo 2021 - mayo 2022).

Fuente: En base a una simulación.

Eso es lo que paso en este periodo de tiempo. Dada la alta inflación, el Índice Real de Remuneraciones (IRR) cayó un 2,3% en abril 2022. **Esta la mayor caída el valor real de los salarios desde que se tiene registro (1993).**

Así, los salarios reales son hoy más bajos que en marzo de 2019 a pesar de que la economía creció un 8% en ese periodo. A las familias les cuesta cada vez más llegar a fin de mes con su mismo salario.

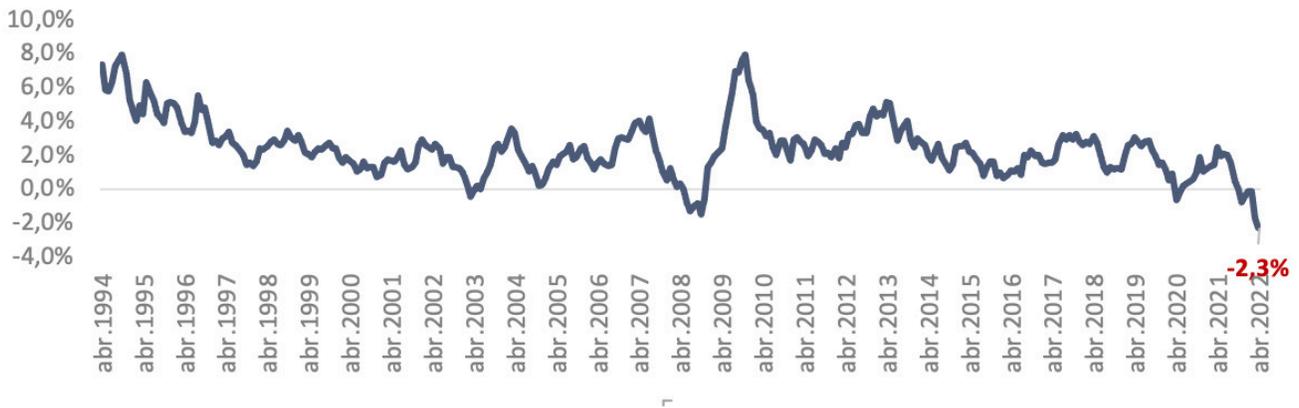


Figura 10. Variación anual del índice de remuneraciones real, 1994 - 2022

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

3.2 Aumento del costo de créditos: vida más cara y se aleja el sueño de la casa propia

Desde el 18-O y desde que comenzaron los retiros de fondos de pensiones las tasas de interés han aumentado fuertemente para créditos de consumo y créditos hipotecarios.

El acceso al crédito ha retrocedido con tasas cercanas a los valores de 2012, lo que implica finalmente que es mucho más caro comprar un auto o una casa, siendo para algunos imposibles con las restricciones de plazos, tasa y montos. Esto sumado a que los montos a pagar son en UF, que está determinada por la inflación, dificultan aún más acceder a importantes bienes para las familias.

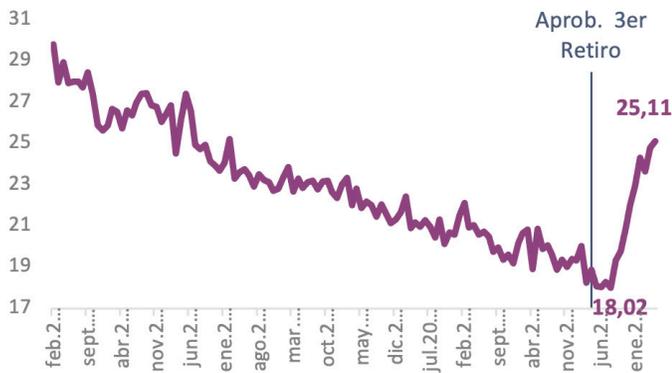


Figura 11. Evolución Tasa Crédito Consumo, 2012-2022 (% promedio ponderado).

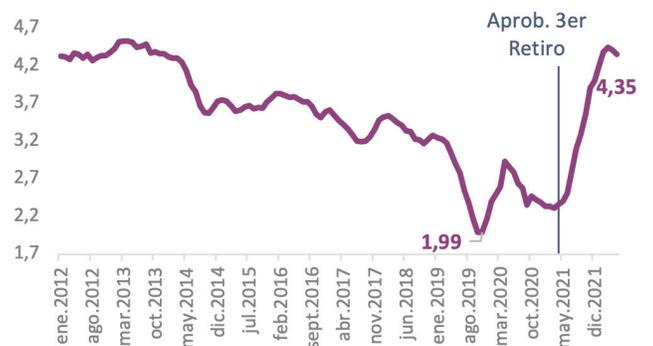


Figura 12. Evolución Tasa Crédito Hipotecario, 2012-2022 (% promedio ponderado)

Fuente: En base a datos de la CMF.

3.3 Menor rentabilidad de los recursos retirados por la inflación

Desde el primer retiro la suma de saldos en cuenta corriente y cuenta vista se disparó. Si se proyectan los saldos totales a partir del crecimiento promedio antes del primer retiro encontramos que a principio de 2021 había

6,08 billones de pesos “adicionales” a los que estarían en consideraciones normales. **Probablemente estos estén sin ganar ni un peso en intereses y ser invertidos en proyectos de inversión y desarrollo.** Perdiendo valor a causa de la inflación.

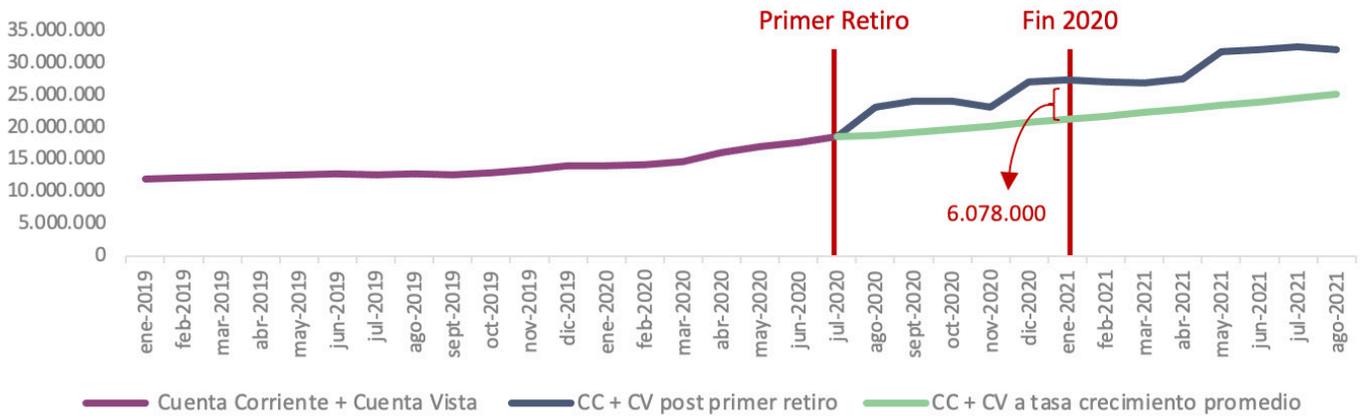


Figura 13. Saldos totales (Millones de pesos)

Fuente: En base a datos de la CMF.

Si esos fondos se quedaron en las cuentas a final de año valen realmente sólo 5.6 billones de pesos, producto de la inflación de 7,2% del 2021. Esto quiere decir que la inflación se comió 468 mil millones de pesos durante el 2021 en ese ejercicio hipotético. Fondos que quedaron ahí por los retiros y solo perdieron su valor.

4. ¿QUÉ MEDIDAS SE DEBEN ADOPTAR PARA ENFRENTAR LA INFLACIÓN? INSTITUCIONALIDAD HA RESPONDIDO, ¿LO HARÍA CON LA NUEVA CONSTITUCIÓN?

4.1 Alza de la tasa de Política Monetaria del Banco Central

La institucionalidad autónoma y reconocida mundialmente del Banco Central de Chile ha actuado con responsabilidad y decisión realizando obligadas y agresivas alzas de la Tasa de Política Monetaria (TPM). En pocos meses se establecieron aumentos **que movieron la TPM de su mínimo técnico al 9% y se espera que esta tendencia continúe (Fig. 14)**. Esto es un fenómeno que se está dando a nivel global, con aumentos de tasas para hacer frente a las presiones inflacionarias (Fig. 15).

Esto logra enfriar la economía y disminuir las presiones que producen el aumento excesivo de gasto. Pero no pueden hacer mucho con el aumento de precios de energía, comida y transporte que se produce a nivel mundial.

Frente a esto, cabe preguntarse, ¿Con las acusaciones políticas que se instalan en el nuevo borrador constitucional, el Banco Central podría actuar así sin temer acusaciones constitucionales por parte del Congreso?

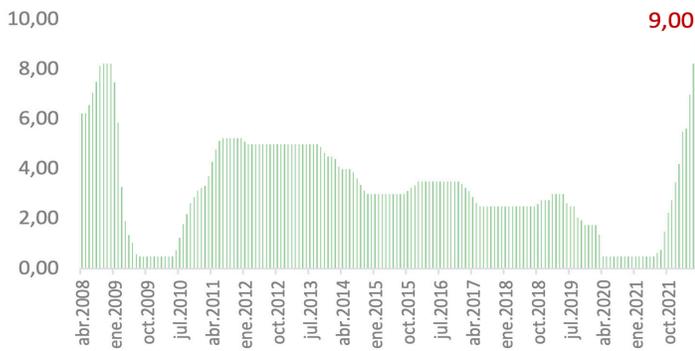


Figura 14. Evolución de la TPM, Chile (%).

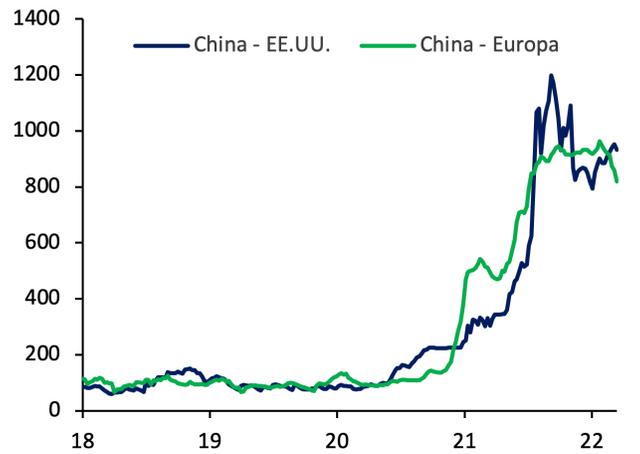


Figura 15. Cambios en las TPM, (enero 2020 = 100)

Fuente: En base a datos del Banco Central.

4.2 Ley de presupuesto 2022 responsable fiscalmente y Rechazo a los retiros de fondos de pensiones de forma transversal

El impulso fiscal del Gobierno ya comenzó a ser retirado paulatinamente, producto de las mejores condiciones para enfrentar la pandemia. En esta línea se impulsó y aprobó la Ley de Presupuesto 2022 que en forma

responsable reajusta el gasto público, disminuyéndolo en un 24,6%, saneando las cuentas públicas y contribuir con mantener a raya la inflación.

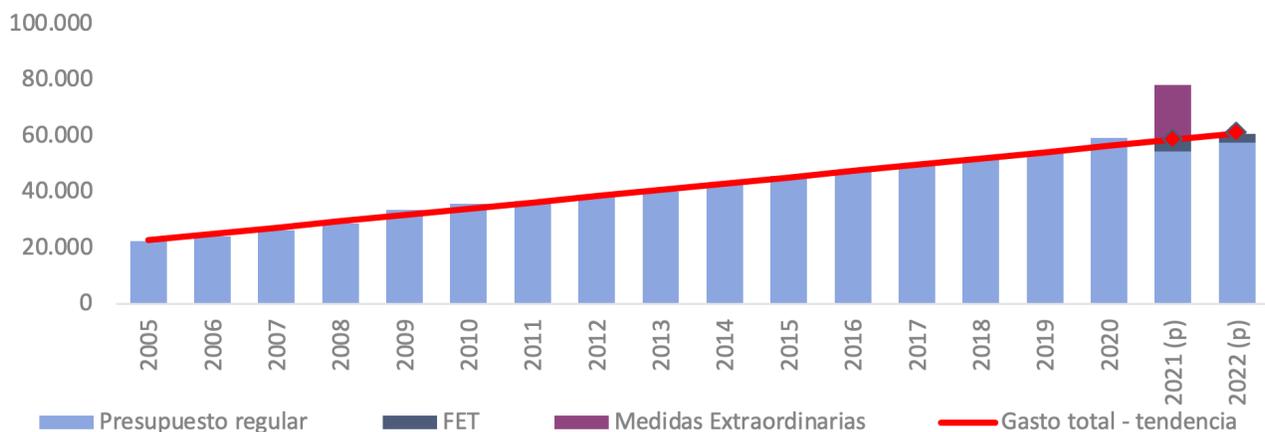


Figura 16. Gasto Comprometido del Gobierno Central Total 2005-2022 en miles de millones 2022.

Fuente: En base a DIPRES. Nota: FET corresponde a "Fondo de Emergencia Transitorio". Las medidas extraordinarias corresponden a la diferencia entre la Proyección del IFP 3T 2021 y la Ley Aprobada 2021. El valor de la tendencia para el periodo 2020 – 2022 se calcula a partir de la tendencia histórica en base a los datos anuales entre 2005 – 2019.

Para el 2022 deben existir compromisos y consenso respecto a no impulsar más retiros de fondos de pensiones que continúen sobrecalentando la demanda e impulsando más aún la inflación. Por

eso es clave, por ejemplo, que la iniciativa exclusiva del gasto público siga en manos del presidente y que existan contrapesos como el que el Senado le da al Congreso.

Análisis de Actualidad

Junio 2022



4 CLAVES DEL AUMENTO EN LA INFLACIÓN

Por
Instituto Res Publica