



**PRESENTACIÓN DEL INFORME DE POLÍTICA
MONETARIA ANTE EL HONORABLE SENADO DE LA
REPÚBLICA***

Rosanna Costa

Presidenta

Banco Central de Chile

4 de septiembre de 2024

*El Informe de Política Monetaria de septiembre de 2024 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Introducción

Señor Presidente del Senado, senador José García Ruminot, honorables Senadoras y Senadores, a nombre del Consejo del Banco Central de Chile agradezco la invitación para presentar el informe que, de acuerdo con la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, corresponde a nuestra cuenta anual ante el Senado.

En cumplimiento de esta obligación, les entregaré nuestra visión de los hechos macroeconómicos y financieros recientes de la economía chilena e internacional, así como también sus perspectivas e implicancias para la conducción de la política monetaria, de acuerdo con el contenido del Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2024 que publicamos esta mañana.

Este IPoM se inserta en un escenario en que la economía nacional avanza hacia un crecimiento compatible con su tendencia de mediano plazo. Los grandes desequilibrios de años previos se han resuelto a nivel agregado; la inflación ha bajado a niveles cercanos a la meta de 3%; y la política monetaria ha reducido su nivel de restricción de forma significativa, considerando la baja de 25 puntos base que decidimos ayer, ya se acumula una reducción de 575 puntos base de la Tasa de Política Monetaria (TPM).

En lo inmediato enfrentamos algunos desafíos. En el segundo trimestre la actividad y la demanda se debilitaron respecto de inicios de año. Si bien se esperaba un menor crecimiento de la actividad respecto del primer trimestre, el descenso fue mayor a lo previsto. Por el lado de la demanda, el análisis de las series trimestrales desestacionalizadas resalta la caída del consumo y la estabilidad de la inversión. En la medida que la economía evolucione según lo proyectado en el escenario central, seguiremos reduciendo la Tasa de Política Monetaria. Para ello se tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la inflación. Me referiré a todo esto en más detalle dentro de unos momentos.

Teniendo presente el carácter de cuenta anual de esta presentación, quiero hacer una breve revisión del avance que ha tenido nuestro Plan Estratégico. Cabe señalar que, desde el año 2004, el Banco diseña una carta de navegación para el quinquenio que corresponde a cada Presidente de la entidad. En este contexto, bajo la actual presidencia estamos desarrollando un plan que abarca el período 2023-2027, hoy en su segundo año de implementación.

Como lo expuse hace un año, este Plan fue elaborado a partir de un amplio proceso de consultas tanto a las personas que trabajan en el Banco como a grupos externos de referencia, incluidas las regiones. Los avances del Plan inmediatamente anterior fueron incorporados en el Plan actual, dando continuidad a un trabajo de permanente adecuación del Banco Central a un entorno aceleradamente cambiante y preparación para enfrentar los desafíos futuros.

Los objetivos del Plan están organizados en torno a cuatro focos. El primero busca robustecer el carácter de vanguardia que han mostrado la política monetaria y la política financiera; el segundo apunta a fortalecer la colaboración y la eficiencia como un sello distintivo de la organización; el tercero está orientado a potenciar el desarrollo de las personas que trabajan en el Banco; y el cuarto se propone fortalecer el compromiso y vínculo con la sociedad.

Un foco relevante consiste en seguir desarrollando nuestro conocimiento, potenciando los modelos e instrumental de análisis, siempre sumando el conocimiento de vanguardia, precisamente para fortalecer la capacidad de reacción institucional frente a los desafíos que imponen mercados más volátiles y entornos geopolíticos más complejos.

En esta línea, hemos ido incorporando cada vez más el uso de microdatos en nuestros análisis macroeconómicos y financieros. También estamos trabajando con nuevas tecnologías para el desarrollo de estadísticas experimentales y de capital natural. Asimismo, hemos ampliado la difusión de las estadísticas macroeconómicas regionales, lo que también sirve al propósito de fortalecer el compromiso y vínculo con la sociedad.

Este Plan le otorga también un rol relevante al sistema de pagos por su incidencia en el funcionamiento de la economía. Los pagos evolucionan con rapidez y se debe seguir abriendo espacios a la innovación, que permitan ampliar el acceso y cobertura de estas herramientas, preservando la seguridad y eficiencia. Esto último incluye ir adaptando la regulación y también mantener una adecuada coordinación con otras autoridades y participantes. Nuestro Informe del Sistema de Pagos ha estado incorporando los desarrollos y desafíos de esta agenda, señalando la necesidad de seguir avanzando, sobre la base de un trabajo que es destacado a nivel internacional, pero que mantiene algunas brechas relevantes respecto de economías desarrolladas.

Así también, a medida que el Plan Estratégico avanza, hemos ido sumando nuevos retos, que nacen de promover la innovación, entendida en su sentido más amplio, en todas las áreas del Banco. Por ejemplo, hacernos cargo de la evolución que está teniendo el uso de la Inteligencia Artificial, buscando la mejor manera de equilibrar sus beneficios y sus riesgos.

Como decía, el avance del Plan tiene una base vital en el trabajo y compromiso de los equipos del Banco y por eso estamos dando prioridad al desarrollo profesional, a la armonía entre la vida laboral y personal y a la promoción de buenas prácticas de trabajo, con el respeto como principio fundamental.

Nos sentimos orgullosos de haber sido reconocidos con el tercer lugar en el ranking de los mejores lugares para trabajar para mujeres que realiza *Great Place to Work*, lo que destaca el impulso que hemos dado al trabajo inclusivo y de reducción de las brechas de género. Lo

mismo con el 5to lugar obtenido en el mismo ranking para organizaciones entre 251 y 1000 trabajadores.

Uno de los propósitos del Plan Estratégico es promover una mayor incorporación de mujeres a las áreas STEM (ciencia, tecnología, ingeniería y matemática), que son campos cruciales para el futuro. Queremos que el Banco aproveche toda la riqueza que existe en la diversidad del talento, y es por ello que estamos desarrollando iniciativas que apunten a aquellas áreas donde justamente la presencia de mujeres es más escasa.

El Plan también busca intensificar el vínculo del Banco con las regiones. Por esto estamos ampliando nuestro programa de presentaciones de estos Informes de Política Monetaria y de exposiciones sobre el quehacer del Banco en distintas ciudades del país, así como hemos abierto espacios de escucha con audiencias específicas. Todo ello, junto con dar mayor intensidad a nuestras acciones de educación financiera.

Esta carta de navegación considera uno de los hitos más relevantes desde el punto de vista histórico para la institución: el próximo 22 de agosto el Banco Central de Chile conmemorará su centenario, 100 años desde que fuera creado en el gobierno del Presidente Arturo Alessandri Palma. Estamos desarrollando un intenso trabajo para dar a conocer cómo el Instituto Emisor ha sido un aporte clave para el desarrollo del país y el bienestar de todos sus habitantes, base de la confianza que la ciudadanía ha depositado en nosotros.

Este Plan Estratégico nos permite gestionar de mejor manera nuestro quehacer y alcanzar nuestros objetivos. Así, podemos evaluar con precisión los avances, detectar a tiempo las oportunidades de mejora y superar los nuevos desafíos que se nos van presentando.

Permítanme ahora pasar al detalle de los contenidos del Informe de Política Monetaria.

Informe de Política Monetaria

La actividad perdió impulso en el segundo trimestre. Tal como lo anticipamos en distintos Informes, parte de esta reducción era esperada, dado que el dinamismo de principios de 2024 estuvo afectado por factores transitorios. No obstante, la magnitud de la reversión fue algo mayor a la prevista. Así, las series desestacionalizadas del PIB total y no minero se redujeron 0,6% en ese período, cifra que contrasta con el leve aumento que se preveía en el Informe de junio.

Una parte de la diferencia se explicó por el retroceso de las actividades ligadas a servicios y otra parte por la incidencia de algunos elementos puntuales de oferta, ligados a la disponibilidad de recursos pesqueros en la industria, el efecto de los temporales y el

mantenimiento de faenas mineras (gráfico 1). El Imacec de julio dio cuenta de una aceleración importante de la actividad mes a mes, aunque nuevamente una parte relevante respondió a estos factores transitorios. Todo esto en un contexto donde las cifras han mostrado una elevada volatilidad.

La demanda también tuvo un desempeño menor al previsto en el segundo trimestre, explicado por el consumo privado. Comparadas las series desestacionalizadas, el gasto de los hogares en bienes no durables y servicios se redujo respecto del trimestre previo, rompiendo la tendencia al alza de períodos anteriores. Este comportamiento se da en un contexto en que, el último tiempo, varios de sus fundamentos han evolucionado en línea con lo esperado (gráfico 2).

La formación bruta de capital fijo (FBCF) se estabilizó tras la fuerte caída de la segunda mitad del año pasado. La FBCF exhibió un desempeño mejor al esperado en el segundo trimestre de este año explicado tanto por el componente construcción y obras como por maquinaria y equipos. En este Informe presentamos indicadores de alta frecuencia para la inversión que revelan diferencias importantes entre sectores. Estos muestran que a la debilidad que se observa en la gran mayoría de los rubros se contrapone el dinamismo de la inversión en la minería (gráfico 3).

La inflación anual total subió hasta 4,4% en julio, mientras que la inflación subyacente se ubica en 3,4% (series referenciales). La mayor inflación total respecto de lo previsto en el IPoM pasado se asoció a los ítems volátiles, principalmente por el alza de las tarifas eléctricas y los precios de los bienes incluidos en esa medida del IPC. En la parte subyacente, la inflación anual de servicios sigue en niveles más elevados que la de bienes. La evolución de esta última vuelve a dar cuenta de un traspaso moderado de los aumentos que tuvo el tipo de cambio y los costos de flete internacional en los meses recientes (gráfico 4).

Las expectativas de inflación del mercado exhiben un marcado contraste entre el corto y el mediano plazo. Acorde con los precios de los activos financieros, a un año se observa un aumento significativo (+90 puntos base (pb) respecto del IPoM anterior), mientras que a dos años permanecen alineadas con la meta de 3%. Por el lado de las expectativas para la tasa de política monetaria (TPM), a un año plazo éstas disminuyeron 30pb desde el IPoM pasado, descenso que fue más acotado a dos años (gráfico 5). Ello va en línea con tasas de interés reales que han bajado desde hace algunos meses.

La reducción de la TPM ha continuado traspasándose a las tasas de colocación bancaria acorde con los patrones habituales. Las tasas de interés de los créditos comerciales han bajado 630pb comparadas con el primer trimestre de 2023, mientras las de consumo han disminuido 350pb. Las tasas hipotecarias —que guardan menos relación con los ajustes de corto plazo de la TPM— han tenido un descenso mucho menor: del orden de 20pb respecto de

sus máximos de fines de 2023. Las tasas de interés de largo plazo han retrocedido desde fines de junio, siguiendo la tendencia de las principales economías. Aun así, permanecen altas en comparación histórica.

El crédito bancario sigue débil, especialmente su componente comercial, en medio de condiciones de acceso al financiamiento sin grandes cambios. En las colocaciones comerciales este resultado es coherente con el comportamiento de la inversión sectorial, que se observa dinámica para la minería —que utiliza con mayor intensidad la Inversión Extranjera Directa para financiarse— y más débil en el resto de los sectores —más intensivos en el uso del crédito bancario (gráfico 6).

La evolución del crédito ha sido un tema de monitoreo constante por parte del Banco Central. Uno de los cuadros incluidos en el Informe da cuenta que, consideradas todas las fuentes de financiamiento para las empresas, no se aprecia un comportamiento muy distinto al de otras economías. Esto refleja la relevancia de los factores globales en el desempeño del crédito. Entre ellos, que las políticas activas de crédito durante la pandemia ayudaron a expandirlo más allá de lo coherente con sus fundamentos. Luego, el fin de dichas políticas, sumado al aumento de las tasas de interés y el inicio de un proceso de crecimiento más lento durante 2023, han contribuido a un bajo dinamismo del crédito en todo el mundo. En términos comparativos en nuestro país destaca positivamente el rol contracíclico en la primera parte, y un descenso algo mayor en la segunda etapa, aunque manteniéndose aún en niveles sobre el promedio. En todo caso, cabe destacar que el análisis considera el crédito total a empresas a nivel agregado, por lo que no aborda posibles heterogeneidades sectoriales ni por tamaño de firma, entre otros.

En el plano externo, las noticias sobre Estados Unidos siguen dominando el panorama. Las últimas semanas han estado marcadas por la evaluación de los mercados sobre el crecimiento de esa economía y las acciones de la Reserva Federal (Fed). Luego que esta última señalara el inminente inicio del ciclo de recortes de la Fed funds rate (FFR), las tasas de corto y largo plazo han descendido en las principales economías y el dólar se ha depreciado a nivel global. Las expectativas del mercado respecto del número de recortes de la tasa Fed funds para este año pasaron de dos en junio a cerca de cuatro al cierre de este IPoM (gráfico 7). En todo caso, esta semana estamos viendo nuevamente un episodio de mayor aversión al riesgo, que vuelve a resaltar la elevada volatilidad que están experimentado los mercados financieros y la relevancia que tienen noticias en una u otra dirección.

El peso chileno ha seguido los movimientos de los mercados globales, respondiendo a la volatilidad del escenario externo. Entre junio e inicios de agosto, el tipo de cambio tuvo una depreciación significativa, afectado por la evolución del escenario externo que impactó en el precio del cobre y en la percepción de riesgo del mercado. Tras ello, el peso se apreció hasta acercarse a los \$915 pesos por dólar, en medio del debilitamiento del dólar a nivel global y la

recuperación del precio del cobre tras algunas semanas de descenso. En estos últimos días hemos visto una nueva depreciación del peso, a la par de lo que ocurre con las monedas a nivel global. Con todo, comparado el cierre estadístico de este IPoM y el anterior se observan diferencias menores (gráfico 8).

Parámetros estructurales

En este Informe, hemos actualizado la estimación de los parámetros estructurales; la anterior se realizó en diciembre de 2023.

Éstos corresponden a variables inobservables de la economía, que se presentan en condiciones de equilibrio de largo plazo. Esto significa que no pueden ser medidos en la práctica —como sí lo es la actividad de un trimestre o un año, por ejemplo— y por lo tanto corresponden a estimaciones.

Estimar los parámetros estructurales de forma regular es importante, ya que estas variables van cambiando con el tiempo. Informan, por ejemplo, sobre cuál es la capacidad de crecimiento de la economía en el mediano plazo o dónde debería ubicarse la tasa de interés si estuviéramos en equilibrio de largo plazo. Por tanto, sirven como una guía para evaluar el estado actual de la macroeconomía y calibrar la política monetaria.

En el caso del crecimiento tendencial, como es usual, la estimación separa el PIB entre sectores minero y no minero. Para el no minero, la metodología se basa en una función de producción en la que el crecimiento de largo plazo depende del crecimiento de tendencia de la productividad total de factores, la fuerza laboral, las horas trabajadas, el capital humano y el capital físico.

En esta ocasión, estimamos que el crecimiento del PIB tendencial no minero promediará 1,8% en el período 2025-2034. La cifra es 0,1 punto porcentual menor respecto de la estimación previa, lo que responde principalmente al cambio en el decenio de referencia, por la paulatina menor incidencia de la recuperación de la participación laboral a niveles prepandemia.

Como es habitual, nuestra estimación de crecimiento tendencial considera escenarios alternativos. Si bien estos igualmente arrojan menores cifras de crecimiento tendencial a diez años plazo, existe un escenario optimista en que la caída es menor. Esa trayectoria considera una convergencia más favorable de las horas trabajadas y la participación laboral a niveles de la OCDE y una mayor inversión en proyectos no mineros asociados a la transición energética que podrían tener impactos significativos en el nivel de inversión del próximo decenio. El escenario pesimista, en cambio, considera una convergencia menos favorable a niveles de la OCDE en relación con la participación laboral y las horas trabajadas (gráfico 9).

Por su parte, la TPM neutral corresponde al nivel de TPM que es coherente con un crecimiento en torno al tendencial y con una inflación que se ubica en la meta de 3%. Cuando la TPM está alrededor de la neutral se considera que ésta no es expansiva ni contractiva, vale decir, que es neutral desde el punto de vista del estímulo que le entrega a la economía.

Esta tasa neutral se estima utilizando un conjunto amplio de metodologías que capturan distintos determinantes de dicha tasa, entre ellos las condiciones financieras externas, internas y el crecimiento tendencial. Esta actualización mantiene el rango de estimaciones para la TPM neutral nominal entre 3,5 y 4,5%. Para efecto de nuestras proyecciones, utilizamos como supuesto de trabajo un valor de 4% nominal. Luego de la revisión al alza de este parámetro en las dos últimas actualizaciones (diciembre 2022 y diciembre 2023), en esta oportunidad se mantiene el rango de estimaciones previo, el cual recoge los grados de incertidumbre en torno a este parámetro. Es importante mencionar que esta evaluación es coherente con las revisiones recientes en otras economías.

Proyecciones

Las proyecciones para la actividad y la demanda siguen considerando que la economía crecerá en torno a su tendencia durante los próximos años. En 2024, el rango para la proyección de crecimiento del PIB se reduce en su parte alta, ubicándose entre 2,25 y 2,75% (2,25-3,0% en junio). Esta revisión responde en buena medida al resultado del segundo trimestre. Para 2025 y 2026, las proyecciones de crecimiento se mantienen en un rango entre 1,5 y 2,5% (tabla 1).

El consumo privado recobrará impulso, aunque su nivel a fines del horizonte de proyección será menor que en la estimación previa. La evolución de varios de sus fundamentos, como el menor costo del crédito y el aumento la masa salarial real, sugiere que su reciente moderación no será persistente. No obstante, el crecimiento del empleo se ha desacelerado en el margen, lo que debemos seguir monitoreando.

Hacia 2025 y 2026, se anticipa que el consumo privado crecerá a tasas del orden de 2% anual, en línea con el crecimiento tendencial. La expansión del consumo de gobierno se revisa a la baja, sobre todo para este año, en línea con las proyecciones del último Informe de Finanzas Públicas, respondiendo a los requerimientos de la meta de balance estructural (gráfico 10).

La proyección de crecimiento de la FBCF para el período 2024-2026 es algo menor que la considerada en junio, producto de la debilidad de la inversión de los sectores no mineros. Para el sector minero, el escenario central ratifica el mayor impulso de la inversión (gráfico 11). Esta última tendría impactos positivos en la actividad de otros sectores, especialmente en la construcción. A nivel de fundamentos, el comportamiento de la FBCF se verá beneficiado por condiciones de financiamiento que irán mejorando y por la apreciación del tipo de cambio real

(TCR) en el horizonte de proyección, coherente con condiciones financieras externas que irán relajándose conforme avance el ciclo de recortes de la tasa de interés de la Fed.

La proyección de inflación total aumenta en el corto plazo, principalmente por la mayor alza de los componentes volátiles. Una fracción responde a los efectos directos e indirectos en el IPC del mayor aumento de las tarifas eléctricas que se produjo en junio y julio. Se suma el impacto del incremento de las tarifas de fletes marítimos a nivel global y la depreciación del peso en los últimos meses. A fines de este año, se estima que la inflación total cerrará en 4,5% (4,2% en junio).

Hacia el mediano plazo, la inflación tendrá un descenso más rápido que lo anticipado en junio, dadas las menores presiones inflacionarias provenientes del comportamiento de la demanda interna. Se estima que su convergencia a la meta de 3% ocurrirá en los primeros meses de 2026, para mantenerse en torno a este valor hasta fines del horizonte de proyección (gráfico 12).

El impulso externo que recibirá la economía chilena es similar a lo planteado en junio. Esto considera un crecimiento de los socios comerciales sin grandes novedades respecto de la proyección previa —del orden de 3% en el período 2024-2026—, condiciones financieras internacionales algo más favorables y términos de intercambio algo menores. El precio del cobre se reduce levemente respecto de la estimación anterior. Para 2024 se proyecta US\$4,15 la libra (US\$4,3 en junio), mientras que para el 2025 y 2026 se siguen considerando valores en torno a US\$4,3 (gráfico 13).

Política monetaria

Como informamos en el Comunicado de nuestra Reunión de Política Monetaria de ayer martes, el conjunto de antecedentes disponibles sugiere cambios acotados en el panorama de actividad, aunque el gasto evidencia mayor debilidad. Esto, junto con expectativas de inflación alineadas a la meta de 3%, reduce los riesgos de una mayor persistencia inflacionaria en el mediano plazo producto del shock de costos.

De este modo, estimamos que, de concretarse los supuestos del escenario central de este IPoM, la reducción de la TPM hacia su nivel neutral será algo más rápida que lo previsto en junio. Esto ocurrirá a un ritmo que tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.

Como siempre, existen escenarios donde la política monetaria podría seguir un camino distinto al del escenario central, los que se reflejan en el corredor de la TPM.

La parte inferior puede darse en una situación en que la debilidad de la actividad y la demanda observadas en el segundo trimestre se prolongue y/o se profundice por distintos factores, incluido un mercado laboral más débil. Ello tendría impactos a la baja sobre las presiones inflacionarias mayores que los contemplados en el escenario central, llevando a una reducción más rápida de la TPM.

El límite superior podría darse si el alza de la inflación resultara más persistente que lo previsto o si sus efectos de segunda vuelta superaran lo considerado, lo que podría acentuarse de la mano del dinamismo de la inversión minera y del impulso adicional que esta tendría en la actividad de varios sectores y la demanda.

También existen escenarios donde la evolución del panorama internacional difiere de lo planteado en el escenario central. Particularmente, la velocidad a la que la Fed reduzca su tasa de interés afectaría las condiciones financieras globales, con impactos en la economía local, pero que mantendrían la TPM dentro de los límites del corredor (gráfico 14).

Los principales riesgos —que corresponden a escenarios con menor probabilidad de ocurrencia, pero con impactos más significativos sobre la economía— se vinculan al ámbito externo, donde la probabilidad de escenarios geopolíticos y financieros negativos ha aumentado. La situación geopolítica mundial ha empeorado en los distintos frentes de tensión y los episodios de aversión al riesgo en los mercados financieros, si bien temporales, han sido pronunciados. Esto ha aumentado la probabilidad de escenarios contractivos e inflacionarios en el corto plazo, en un contexto en que las presiones de costos globales se han intensificado. La fragilidad de la situación fiscal en varios países desarrollados, especialmente en Estados Unidos, también constituye un foco de riesgo a monitorear.

Reflexiones finales

Estimados Senadores y Senadoras. Quiero finalizar esta presentación con algunas reflexiones sobre lo que ha sido el escenario económico que hemos enfrentado y los desafíos que nos esperan. Esta es mi tercera exposición como Presidenta del Banco Central de Chile ante este pleno. En cada una de ellas me ha correspondido destacar realidades diferentes, dando cuenta de los diversos desafíos de años recientes. Hace dos años, enfrentábamos un shock inflacionario que no habíamos observado en décadas. El Banco reaccionaba con fuerza, para lograr devolver la inflación a su meta y evitar así que la población se viera aún más afectada por el significativo efecto de las altas y sostenidas alzas de precios. Hace un año, la inflación había bajado de forma relevante respecto de esos máximos y el Banco Central ya estaba en un proceso de reducción del nivel de restricción de la política monetaria

Esta presentación nos encuentra en una mejor situación. Después de importantes esfuerzos, nuestra economía ha restablecido sus balances macroeconómicos. La política monetaria ha

hecho su trabajo. La inflación se ubica en niveles mucho más cercanos a 3%, y aunque subirá en el corto plazo, ello se debe a factores transitorios, los que ciertamente estamos monitoreando. Es importante destacar que los logros señalados, hacen posible que un shock de esta naturaleza se pueda contener dentro del horizonte de política sin un gran esfuerzo de parte de la política monetaria.

La Tasa de Política Monetaria ha ido disminuyendo consistentemente. Comparado con su máximo, hoy se encuentra 575 puntos base por debajo, más cerca de su nivel neutral y en un proceso que, de mantenerse las condiciones actuales, seguirá aproximándola a esos valores. Esta baja debe seguir traspasándose a las tasas de colocación de consumo y comercial y así ir mejorando las condiciones de acceso al crédito por parte de hogares y empresas. Este es un factor que apoyará el consumo y la inversión.

La actividad y el gasto también han hecho su propio tránsito en este período. El excesivo aumento del gasto tras el impulso de los retiros y las transferencias universales se fue apagando, a medida que dichos recursos se consumieron y la política monetaria y fiscal se esforzaban en reestablecer los equilibrios. Así, atravesamos por un período de contracción, natural y necesario tras la insostenible expansión previa. Desde hace unos trimestres ya transitamos por una senda distinta. Una que nos encamina hacia tasas de crecimiento coherentes con la tendencia.

Como hemos mencionado en ocasiones previas, el ritmo al que la economía se va acomodando no es igual entre sectores económicos ni entre componentes del gasto. Algunos sectores siguen estando más rezagados, otros han tenido un crecimiento más rápido. En la demanda, tras el retroceso del segundo trimestre, proyectamos que el consumo retome una trayectoria más coherente con el crecimiento de tendencia. Por su parte, la inversión ha mostrado un comportamiento más débil, particularmente en los sectores no mineros. Sin duda la debilidad que arrastra la inversión es un factor importante de mirar, en tanto influye en el crecimiento futuro.

Acá quisiera detenerme en un punto: si bien la inflación subirá hacia fines de año y principios de 2025, ello será transitorio y, de darse el escenario previsto, convergerá a la meta de 3% a inicios de 2026. Junto con ello, la economía este año y los siguientes estará creciendo en torno al producto tendencial. Como decía, con ciertas heterogeneidades. De esta forma, la política monetaria y el marco con el cual trabajamos ha logrado salir airoso de este complejo desafío. Como mencioné hace unos instantes, la política monetaria hizo su trabajo.

De todos modos, una vez reestablecidos los equilibrios y con una economía que avanza hacia su tendencia, nos encontramos cara a cara con el límite a nuestra capacidad de crecer. Como les mostré hace unos minutos, el Banco Central realiza regularmente una actualización de su

estimación de crecimiento de mediano plazo. Nuestra estimación para esta variable está algo por debajo del 2%.

Hace un año, y a partir de un ejercicio similar, levantábamos la mirada y preguntábamos al país si ese crecimiento sería suficiente. Creo que hay un importante consenso en que la respuesta es no, al menos así lo percibimos de este Senado en nuestra exposición pasada. Crecer a las tasas de mediano plazo que proyectamos no permite satisfacer nuestras necesidades y aspiraciones, entonces es algo de lo que debemos hacernos cargo.

Enfrentar este desafío y superarlo requiere de políticas públicas bien diseñadas, requiere de la creatividad y esfuerzo tanto del sector privado como del público. Requiere de instituciones sólidas. No hay soluciones fáciles ni rápidas. Estos temas se trabajan con la vista en el mediano y largo plazo, pero con un esfuerzo de corto plazo que debe ser significativo y persistente.

La buena noticia es que todo apunta a que tenemos oportunidades, lo cual exige prepararse en forma oportuna. Enfrentamos desafíos ante avances tecnológicos que requieren capacidad de adaptación. Es necesario mejorar la calidad de nuestra educación, destinar recursos a proyectos que permitan aumentar la productividad, avanzar en iniciativas que favorezcan la inversión, fomenten la competencia, la profundidad de los mercados financieros, y por cierto aprovechar las ventajas que se nos presentan. Por ejemplo, tomar rápida y efectivamente las oportunidades que ofrece la transición energética y de movilidad, y adaptarnos fluidamente a los desafíos tecnológicos y otras innovaciones que depara el futuro cercano.

Para mejorar nuestro crecimiento de mediano plazo también necesitamos de una economía estable. Por ello, debemos trabajar juntos para dejar atrás algunas debilidades o cicatrices del ciclo que se inició en 2019-2020. El ahorro de largo plazo y la profundidad de los mercados se han resentido y tardarán años en recuperarse.

El Banco Central también tiene un rol que jugar, pavimentando el camino para que tanto las iniciativas públicas como privadas puedan desarrollarse de la mejor manera posible. Eso implica propiciar condiciones macroeconómicas adecuadas, como una inflación en su meta de 3% y atenuar las fluctuaciones del ciclo económico.

También implica seguir avanzando en iniciativas que contribuyan a resguardar la estabilidad financiera. En diciembre del próximo año concluirá la implementación de Basilea III, con lo que contaremos con una banca con mayores niveles de solvencia y resiliencia, y en mejores condiciones para enfrentar shocks y seguir cumpliendo su rol central en la intermediación financiera, que es proveer financiamiento a hogares y empresas. La implementación de la Ley de Resiliencia recientemente aprobada también perfecciona los canales de liquidez

ofreciendo mayores capacidades para enfrentar shocks. Además, continuaremos impulsando medidas que contribuyan al fortalecimiento y robustez de las infraestructuras de mercado.

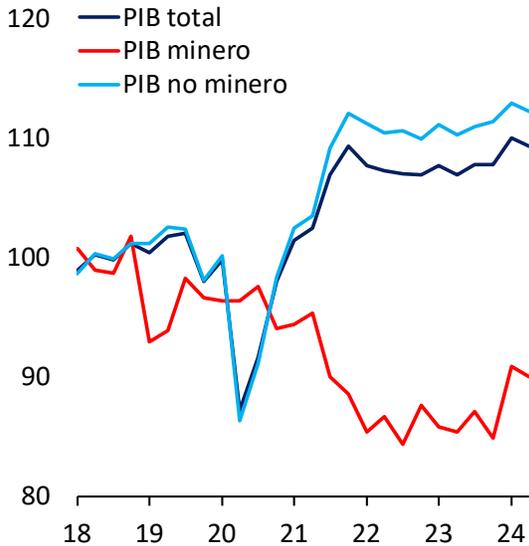
Estimados Senadores y Senadoras, como en cualquier hogar, hacer frente a todos estos desafíos del presente y del futuro requiere que tengamos una casa ordenada. Que fortalezcamos nuestros ahorros y que tengamos acuerdos mínimos de cuáles serán nuestros planes de acción. Esto nos permitirá enfrentar de mejor manera dificultades o shocks en un entorno global complejo y generar buenas bases para construir el futuro. Como mencioné, el aporte del Banco Central a esta casa ordenada es contribuir a la estabilidad macroeconómica. Para ello debemos mantener una inflación baja y estable y velar por la estabilidad financiera y el normal funcionamiento del sistema de pagos. Esto beneficia a todos los chilenos y chilenas, particularmente a quienes menos tienen y que son los más afectados cuando la economía presenta desbalances o no logra un crecimiento que sea capaz de satisfacer sus legítimas aspiraciones.

Muchas gracias

Gráfico 1

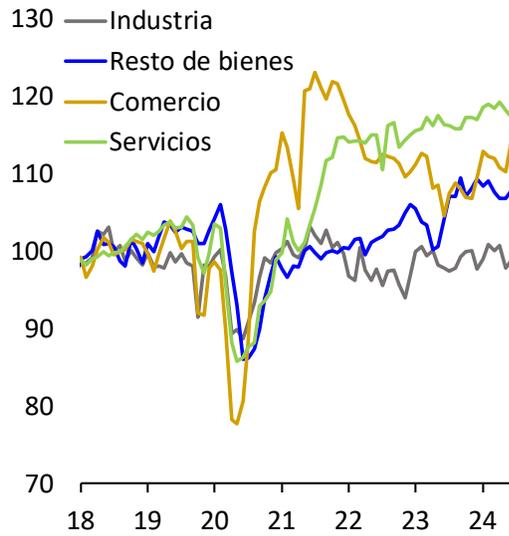
Producto interno bruto

(índice 2018 = 100, series desestacionalizadas)



Actividad mensual (Imacec) (*)

(índice 2018 = 100, series desestacionalizadas)



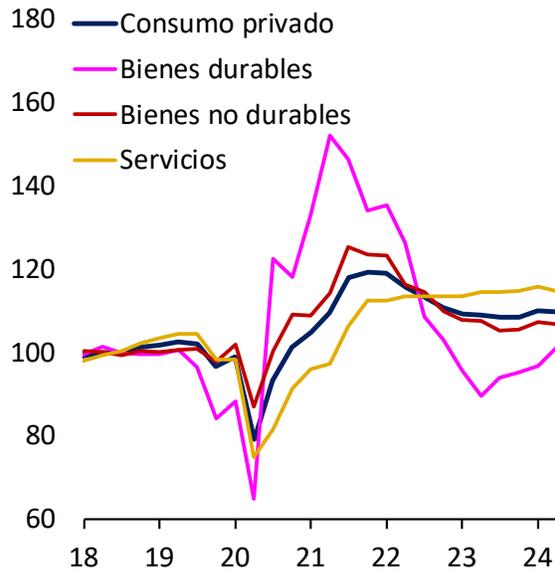
(*) La serie resto de bienes considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2

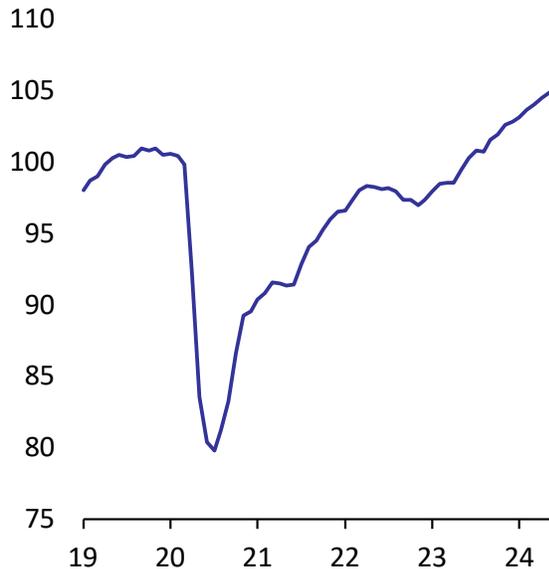
Consumo privado

(índice 2018 = 100, series desestacionalizadas)



Masa salarial real (*)

(índice 2019 = 100, desestacionalizado)



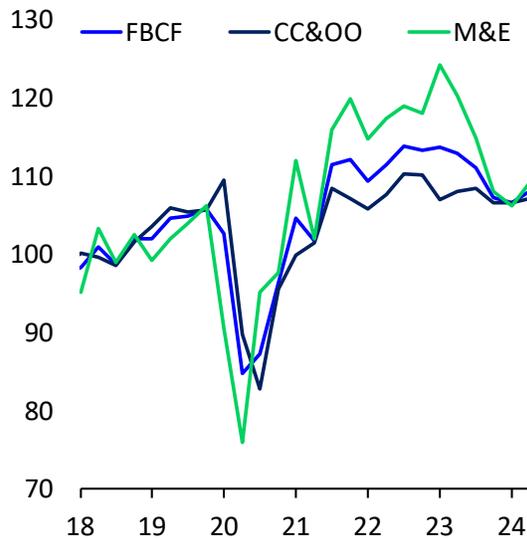
(*) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas habituales trabajadas y ocupación.

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

Gráfico 3

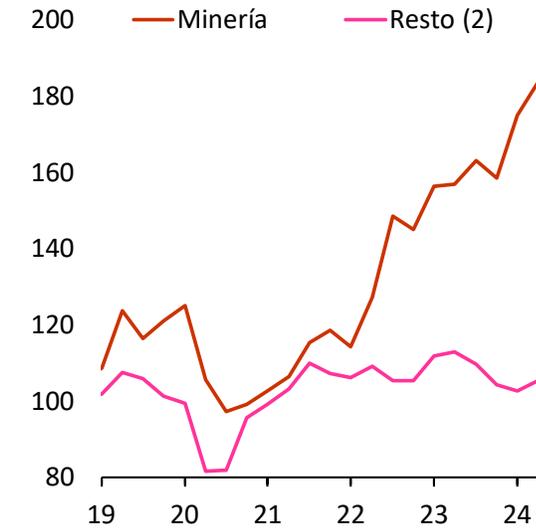
FBCF por componentes

(2018 = 100, series desestacionalizadas)



Inversión real según microdatos (1)

(2018 = 100, series desestacionalizadas trimestrales)



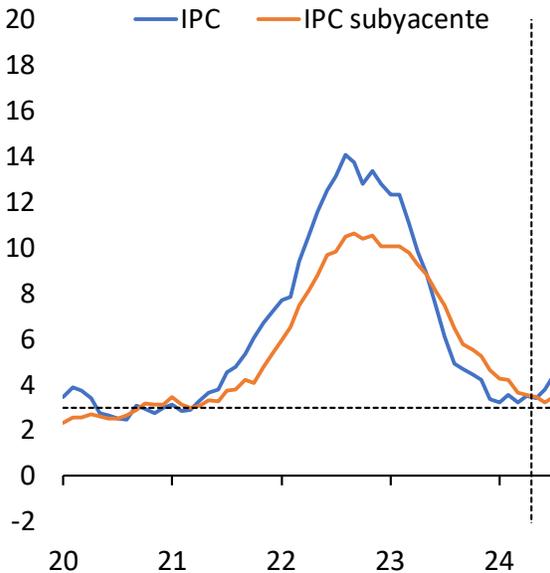
(1) Estas cifras corresponden a una aproximación a los datos de inversión a partir de información de alta frecuencia sujeta a revisiones, no necesariamente representan las cifras oficiales de Cuentas Nacionales. (2) "Resto" no considera Energía.

Fuentes: Banco Central de Chile, Servicio de Impuestos Internos y Aduanas. Para mayor detalle, ver Minuta del IPoM de septiembre de 2024.

Gráfico 4

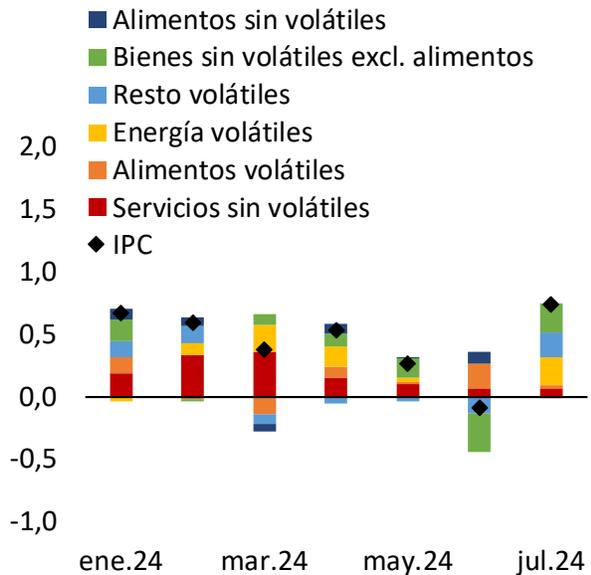
Inflación total y subyacente (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



Contribuciones mensuales al IPC total

(incidencias, puntos porcentuales)



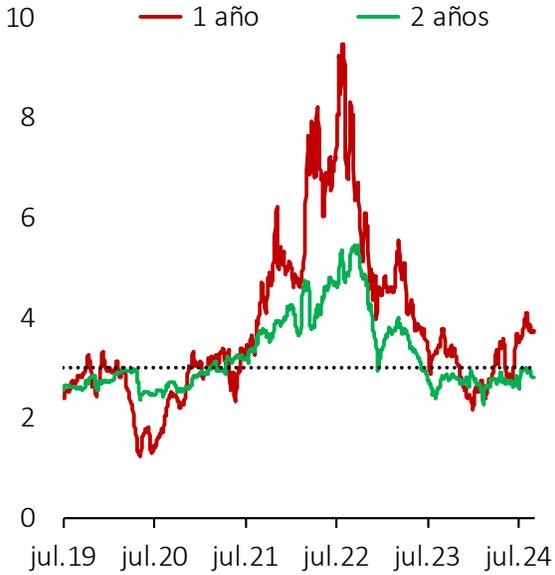
(1) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio.

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

Gráfico 5

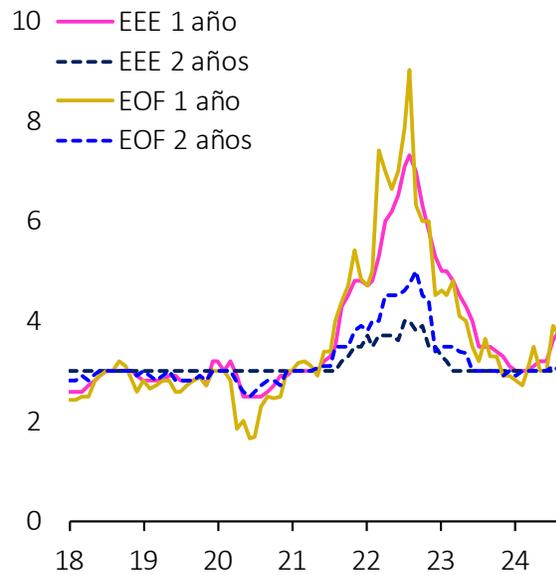
Expectativas de inflación anual implícitas en los seguros de inflación (1)

(porcentaje)



Expectativas de inflación anual de encuestas (2)(3)

(porcentaje)



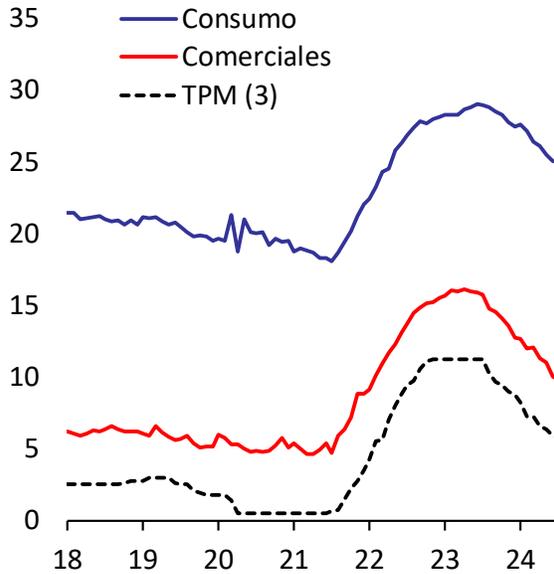
(1) Promedios móviles de tres días. (2) Medianas de las respuestas. (3) La EOF considera la encuesta de la primera quincena en enero del 2018. Desde febrero de ese año en adelante, considera la última encuesta publicada en el mes. Fuentes: Banco Central de Chile, Icap y Tradition.

Gráfico 6

Credito bancario

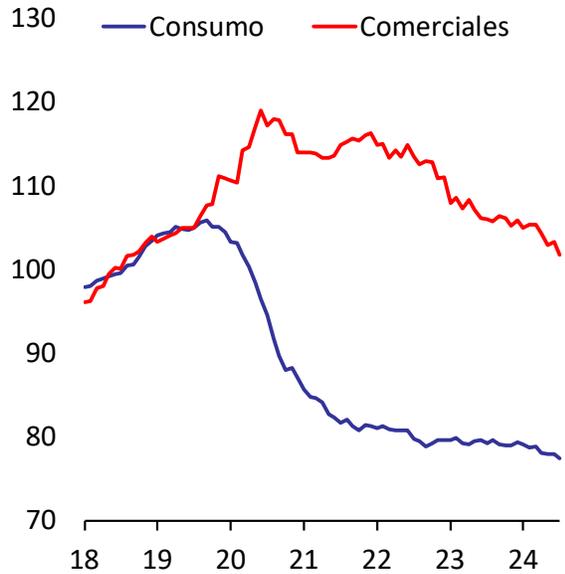
Tasa de interés de créditos y TPM (1) (2)

(porcentaje)



Stock de colocaciones reales (4)

(índice 2018 = 100)



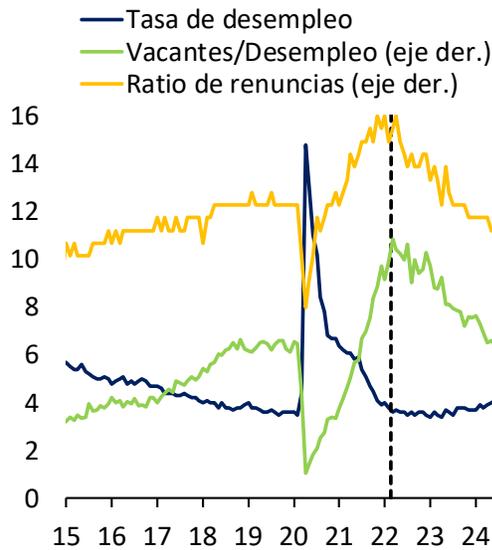
(1) Tasas de consumo y comerciales corresponden al promedio ponderado de todas las operaciones en pesos efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana. (2) Series desestacionalizadas mediante Census X-12 y calendario nacional. (3) Corresponde al promedio mensual de la TPM. (4) Los datos reales se construyen con el empalme IPC base anual 2023, considerando su revisión más reciente.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 7

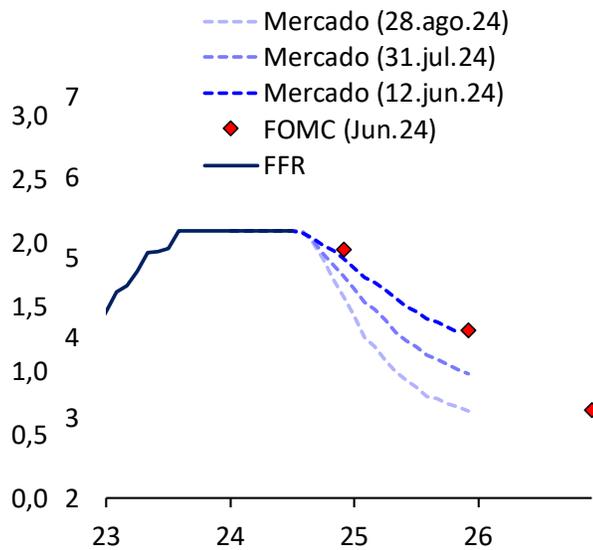
Estrechez laboral EE.UU. (1) (2)

(porcentaje; ratio)



Fed funds rate (3)

(porcentaje)



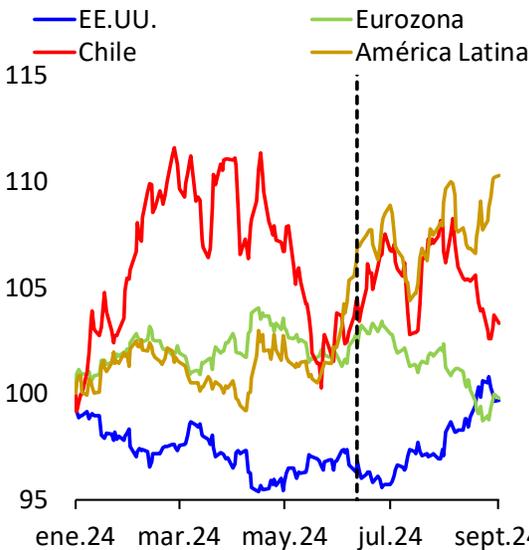
(1) Cifras desestacionalizadas. (2) Línea vertical segmentada marca el inicio de alza de tasas de la Fed en marzo de 2022. (3) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed funds rate presentado en junio de 2024. Las del mercado corresponden al rango medio de la Fed funds rate de los futuros a la fecha del cierre estadístico del IPoM de junio 2024 (12.jun.24), a la reunión de política monetaria de julio (31.jul.24) y al cierre estadístico de IPoM de septiembre (28.ago.24).

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal.

Gráfico 8

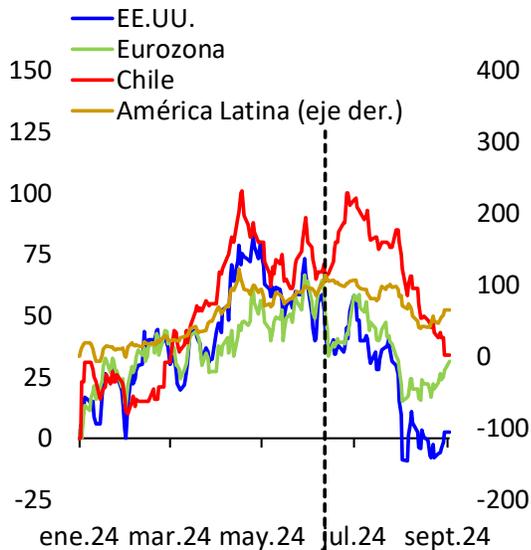
Monedas (1) (2) (3)

(índice 01.ene.24 = 100)



Tasas de interés nominales a 10 años (1)(2)

(diferencia respecto del 01.ene.24, puntos base)



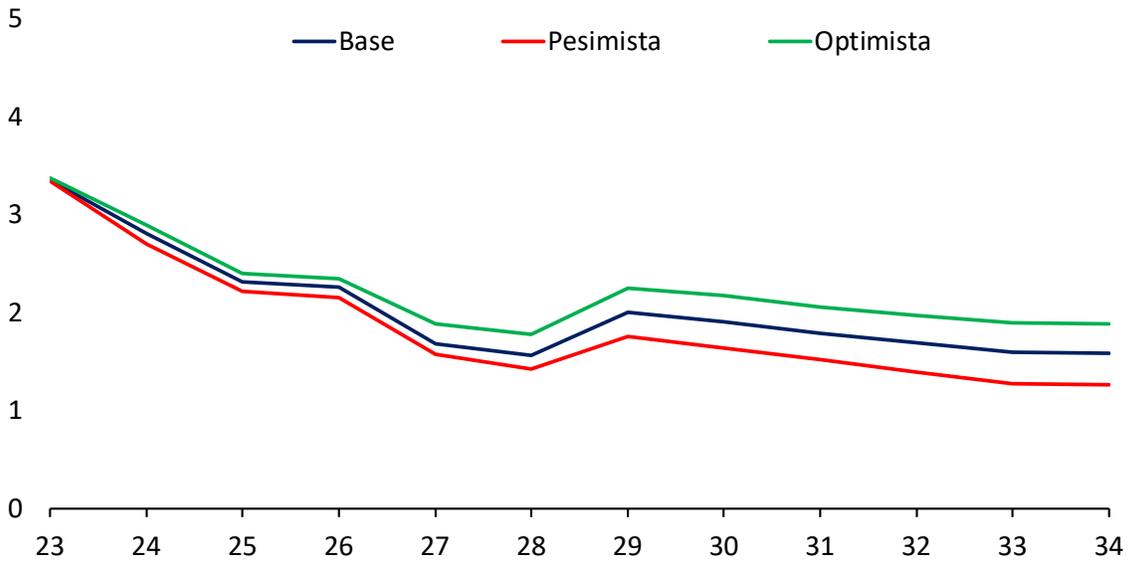
(1) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (2) Línea vertical segmentada marca el cierre estadístico del IPoM de junio 2024. (3) Un aumento del índice corresponde a depreciación de la moneda y viceversa. Para EE.UU. se utiliza el tipo de cambio multilateral.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 9

Trayectoria de crecimiento tendencial del PIB no minero (*)

(porcentaje)



(*) Estas proyecciones incluyen datos efectivos de horas trabajadas y fuerza de trabajo de 2023. Para la construcción del índice de calidad de educación se utiliza la Encuesta de Caracterización Socioeconómica Nacional (CASEN) 2022. Ver Minuta para más detalles.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 1

Proyecciones de crecimiento del PIB (*)

(variación anual, porcentaje)

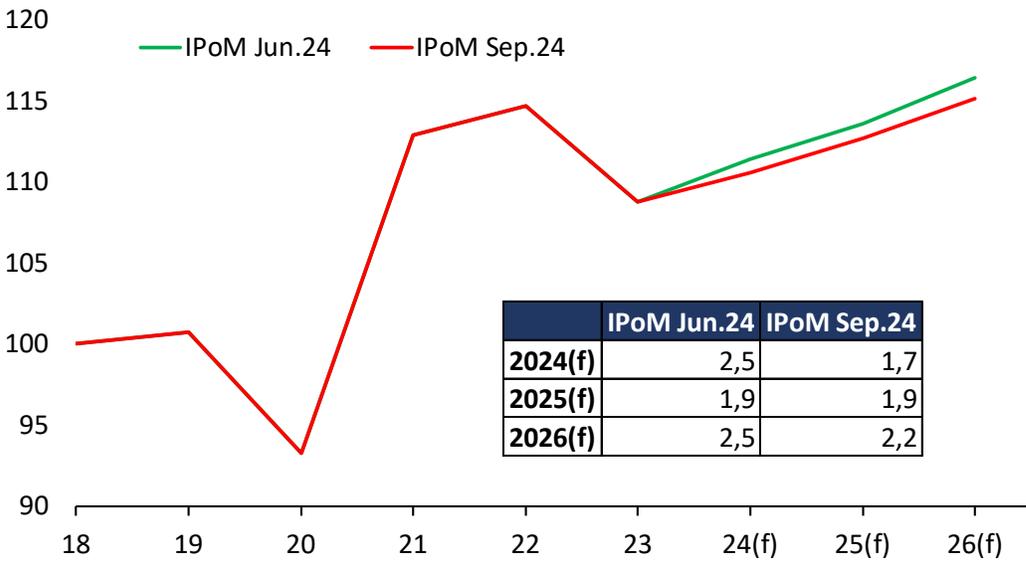
| | | | | | |
|------|------------|---------|-----------------|---------|---|
| 2024 | Junio 2024 | I 3,0% | Septiembre 2024 | I 2,75% | ↓ |
| | | I 2,25% | | I 2,25% | |
| 2025 | Junio 2024 | I 1,5% | Septiembre 2024 | I 1,5% | = |
| | | I 2,5% | | I 2,5% | |
| 2026 | Junio 2024 | I 1,5% | Septiembre 2024 | I 1,5% | = |
| | | I 2,5% | | I 2,5% | |

(*) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección del IPoM de junio de 2024.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 10
Consumo privado

(índice 2018 = 100)

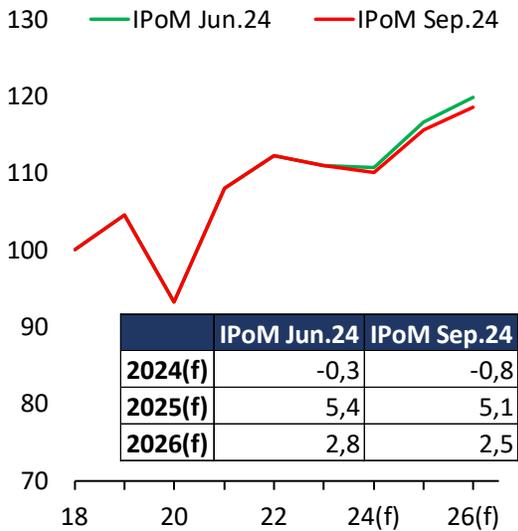


(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 11

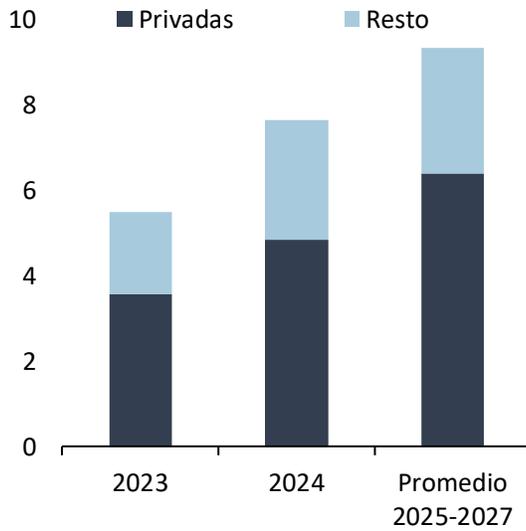
Formación bruta de capital fijo

(índice 2018 = 100)



Expectativas de inversión minera

(miles de millones de dólares)

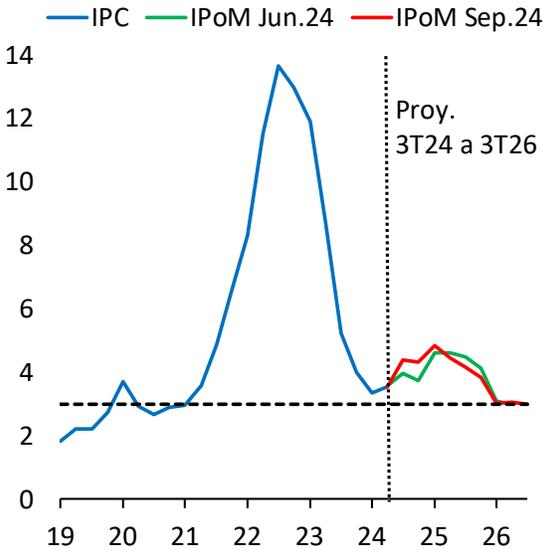


(f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile, Corporación de Bienes de Capital y Oficina de Grandes Proyectos.

Gráfico 12

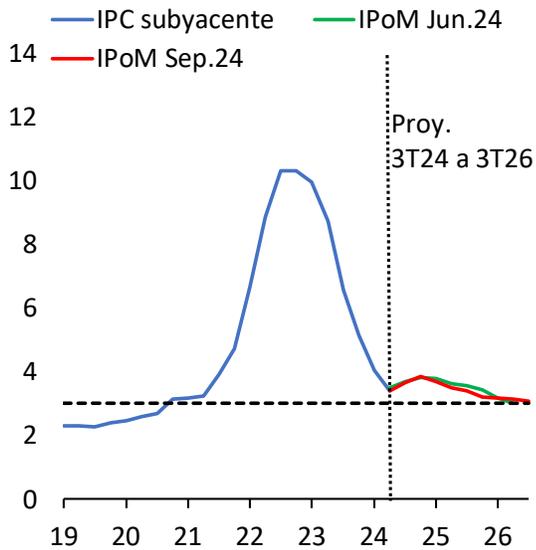
Proyección inflación total (*)

(variación anual, porcentaje)



Proyección inflación subyacente (*)

(variación anual, porcentaje)



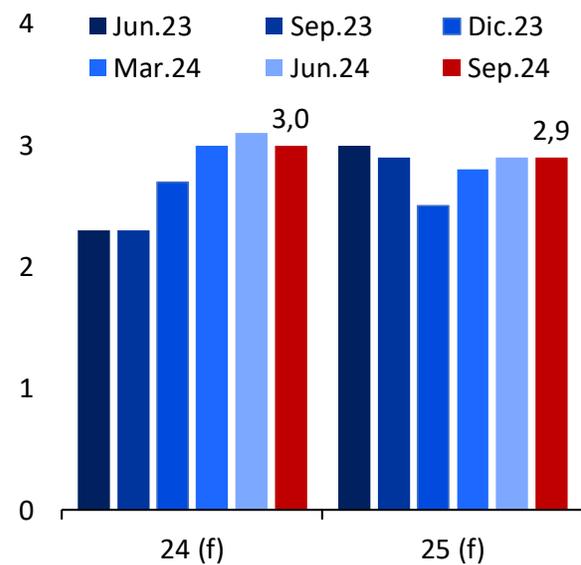
(*) Considera canasta de referencia 2023 y empalme del Banco Central de Chile.

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

Gráfico 13

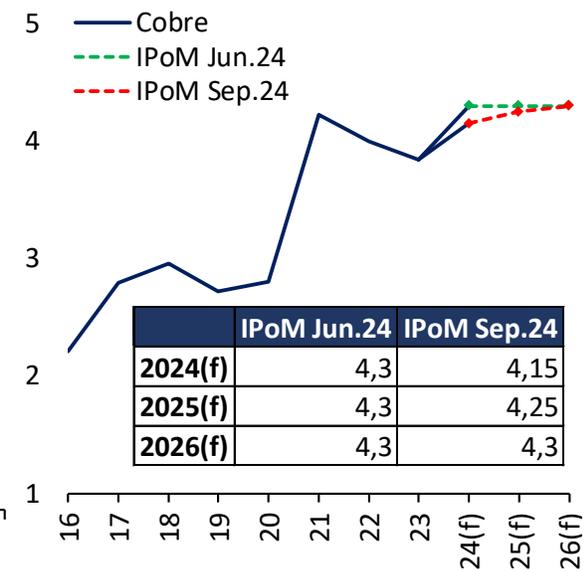
Crecimiento socios comerciales: proyecciones IPoM

(variación anual, porcentaje)



Precio del cobre

(dólares la libra)

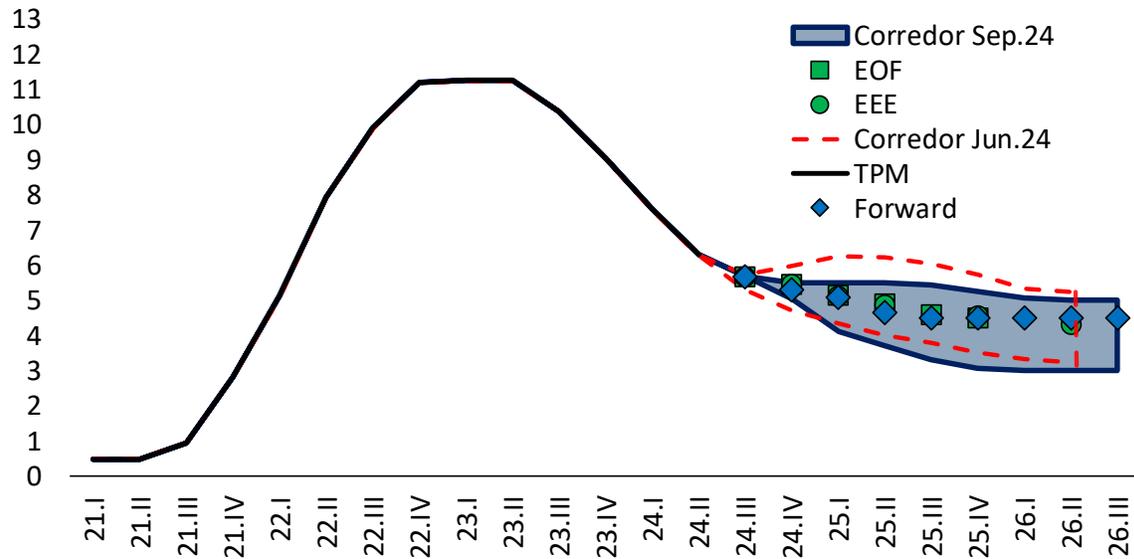


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 14

Corredor de TPM (*)

(promedio trimestral, porcentaje)



(*) El calendario de 2025 y 2026 considera dos RPM por trimestre. El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020 y el Recuadro V.3 del IPoM de marzo 2022. Incluye la EEE de agosto y EOF pre RPM de septiembre. Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.10, Capítulo II, IPoM septiembre 2024).

Fuente: Banco Central de Chile.