



**PRESENTACIÓN DEL INFORME DE POLÍTICA MONETARIA  
ANTE LA COMISIÓN DE HACIENDA DEL HONORABLE  
SENADO DE LA REPÚBLICA\***

Rosanna Costa

Presidenta

Banco Central de Chile

3 de abril de 2024

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

## Introducción

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda del Senado. Señores Senadores miembros de esta Comisión.

Como siempre, quiero comenzar agradeciendo la invitación que periódicamente hace la Comisión al Banco Central para presentar su visión sobre los desarrollos macroeconómicos recientes, así como las perspectivas e implicancias para la política monetaria. Esta visión es la que se presenta en detalle en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2024, que publicamos esta mañana. Estos antecedentes son, además, el fundamento tras la decisión adoptada por el Consejo en la Reunión de Política Monetaria de ayer martes.

Damos a conocer este Informe, el primero del año, en un contexto donde nuestra economía ha avanzado en la resolución de los significativos desequilibrios de años previos y la inflación ha tenido un rápido descenso. A febrero, la variación anual del IPC se sitúa en 3,6%, lejos de los dos dígitos que comentábamos en esta Comisión hace justo un año, y ya más cercana a la meta de 3%.

Aun así, los datos de inicios de año dieron cuenta de un leve aumento de la inflación anual, en un contexto donde la actividad ha sido algo mejor a lo previsto, aunque con un consumo e inversión que finalizaron 2023 algo más débiles que lo estimado preliminarmente, particularmente en sus componentes transables. La economía aún está en un proceso de transición y no es extraño observar diferencias en el desempeño entre distintos sectores económicos y componentes del gasto. La permanencia de tasas de interés por sobre sus promedios históricos y un tipo de cambio elevado generan incentivos distintos para el gasto y la producción de bienes transables y no transables, lo que se refleja en las cifras de actividad y demanda.

En los próximos meses, estimamos que el mayor tipo de cambio y el alza reciente de algunos precios internacionales llevarán la inflación anual hasta valores del orden de 4%. Sin embargo, ésta convergerá a la meta de 3% dentro del horizonte de política monetaria de dos años, lo que considera la transitoriedad de los factores antes mencionados, una economía que crecerá a tasas de expansión coherentes con su tendencia y una disminución gradual del tipo de cambio real (TCR).

Para este año, esperamos un crecimiento del PIB entre 2 y 3%, mientras que tanto para 2025 como para 2026 proyectamos un rango entre 1,5 y 2,5%. Esto es coherente con una demanda interna que también crecerá en este trienio, de la mano de un aumento del consumo y de una inversión que mostrará expansiones a partir de 2025.

En este escenario, el Consejo prevé que, en línea con el escenario central del IPoM de marzo, la TPM seguirá reduciéndose. La magnitud y temporalidad del proceso de reducción de la TPM tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.

## Escenario macroeconómico

El rápido descenso de la inflación se dio en medio de un ajuste del gasto interno y de la reducción de la brecha de actividad, lo que contribuyó a resolver los grandes desequilibrios macroeconómicos de años previos. Recordemos que tuvimos una inflación que llegó al 14% en agosto de 2022, un déficit de cuenta corriente en torno a 10% del producto y un consumo que crecía muy por sobre la expansión de la actividad. Las expectativas de inflación se han mantenido en 3% desde hace varios trimestres, tras un período en que estuvieron por sobre ese nivel. Para esto fue necesaria la decidida acción de la política monetaria y sostener el firme compromiso con que la inflación debía volver a la meta de 3% (gráfico 1).

Durante este proceso se observó una reducción más rápida en la parte de bienes que en la de servicios. Por un lado, brechas negativas en sectores representativos del consumo de bienes que se comparan con brechas positivas o cerradas en los sectores de servicios. Por otro, un traspaso moderado de la depreciación cambiaria, coincidente con el menor gasto en transables y la reversión de los factores globales que afectaron la inflación en años previos. En los servicios, en cambio, los procesos de indexación juegan un rol relevante en la inercia que muestra esta parte de la inflación (gráfico 2).

La inflación finalizó 2023 en niveles por debajo de lo proyectado en el IPoM anterior, tanto en la medición total como subyacente. Así, la variación anual del IPC total y sin volátiles cerró el año en 3,9 y 5,4%, respectivamente. Estas cifras se comparan con el 4,5 y 5,8% que estimamos en el IPoM de diciembre. La discrepancia entre lo estimado en el último IPoM y la cifra efectiva resultó aún mayor tras conocerse el cambio de la canasta y metodología del IPC<sup>1/</sup>. Con todo, es importante destacar que las variaciones mensuales del IPC con la canasta anterior y la nueva, tanto para el IPC total como el subyacente, mostraron una dinámica dispar en la primera parte del año 2023, mientras que en el segundo semestre fue similar en ambas canastas.

A inicios de 2024, la inflación tuvo una aceleración, con registros tanto para enero como para febrero, que superaron lo previsto y cuya evolución debe seguir monitoreándose. Con ello, la variación anual del IPC total aumentó a 3,6%<sup>2/</sup> en febrero, mientras que la del IPC subyacente bajó a 4,2%. En el agregado de ambos meses destacaron algunos bienes y alimentos, volátiles y no volátiles, también algunos servicios. Además, estas variaciones se dieron en un contexto donde la inflación mensual ha mostrado mayor volatilidad en los últimos meses.

El comportamiento reciente de la inflación se da en un escenario donde, tanto el componente minero como no minero del Imacec, mostraron en enero y febrero un resultado algo mejor al

---

<sup>1/</sup> La serie de IPC empalmada acumuló un incremento de 3,4% a diciembre 2023.

<sup>2/</sup> Para fines del análisis macroeconómico y la conducción de la política monetaria, el Consejo utiliza la serie con base 2023, llamada IPC referencial, la que solo considera información de la nueva canasta. Para fines de reajustabilidad de contratos, obligaciones o valores indexados, se utiliza la variación anual del IPC informada por el INE. Esta combina el IPC base 2018 y base 2023. A febrero arrojó un alza de 4,5% anual.

previsto. En ello se combinan varios elementos: una mayor demanda externa, reflejada en el crecimiento de algunas líneas industriales y agrícolas; factores de oferta, como el mayor valor agregado de la generación eléctrica; y algunos elementos más asociados a un mayor impulso local, como se observa en los servicios (gráfico 3).

Esta dinámica habría elevado el PIB del primer trimestre. Dada la transitoriedad de algunos de los elementos mencionados, el escenario central anticipa menores velocidades en los próximos meses, en línea con las consideradas en el IPoM previo. Es importante notar que el análisis de estos datos debe hacerse cuidadosamente, pues el primer trimestre del año tiene efectos estacionales poco habituales. La cantidad de días hábiles de febrero y marzo tiene diferencias relevantes respecto de un primer trimestre promedio, dado el año bisiesto y la celebración de semana santa que pasó de abril a marzo. Esto puede provocar que en marzo veamos variaciones anuales significativamente menores, solo porque tiene tres días hábiles menos que el mismo mes del año pasado.

En el caso de la demanda, en la segunda parte de 2023, ésta resultó algo más débil que lo proyectado, en particular en sus componentes transables. Las Cuentas Nacionales de 2023 mostraron que la serie desestacionalizada del consumo de los hogares tuvo caídas hasta el tercer trimestre, con una tenue recuperación hacia fines de año. Esto implicó que su contracción anual superara lo previsto. Así, finalizó 2023 con una caída de 5,2%, mayor al descenso de 4,6% proyectado en el IPoM de diciembre.

Por su parte, la formación bruta de capital fijo (FBCF) comenzó 2023 con un mayor dinamismo, pero tuvo una fuerte reducción en el último trimestre del año. Ello se observó especialmente en el componente de maquinaria y equipos, que suele mostrar una alta volatilidad y que fue afectado por la depreciación cambiaria. En todo caso, su caída en 2023 fue menor que la prevista, llegando a 1,1%, versus el -1,9% proyectado en el IPoM de diciembre. Esto se debió a la corrección al alza de trimestres previos (gráfico 4).

En el escenario externo, la inflación mundial ha seguido cediendo, aunque existen algunos riesgos por la reversión de factores de costos y la persistencia de altos registros en los ítems de servicios. Aunque menores que hace unos trimestres, las tarifas del transporte y los precios de los combustibles han ido aumentando en el curso del año, en lo que han incidido los desarrollos en torno al conflicto en Medio Oriente (gráfico 5).

Las dudas sobre la inflación recaen especialmente en EE.UU., donde destaca la resiliencia de su economía, apoyada por el dinamismo del mercado laboral y del consumo privado. El crecimiento de la actividad en este país se ubicó ampliamente por sobre lo proyectado hace algunos trimestres y los indicadores de empleo han superado las expectativas, manteniendo un mercado laboral estrecho. Esto, en un contexto de continuo aporte del gasto público y un mejor desempeño de la inversión en el margen.

El mayor dinamismo de la economía, junto con registros de inflación recientes algo superiores a lo previsto, han motivado la visión por parte de la Reserva Federal –Fed– y del mercado de que los recortes de la tasa de interés se aplazarán a la segunda parte del año. La Fed ha mantenido la Fed Funds Rate en sus últimas reuniones y, aunque reiteró tres recortes de 25 puntos base (pb) para este año, también anticipó algo de menores rebajas para el próximo bienio. Todo esto ha afectado el desempeño de distintas variables financieras, incluyendo una apreciación global del dólar (gráfico 6).

La postergación de la baja de tasas en EE.UU. y el lento proceso de reducción de otros bancos centrales han influido en el diferencial de tasas de Chile con otras economías, en línea con el desfase de sus ciclos económicos (gráfico 7). Esto se ha dado tras la publicación de cifras que han reafirmado la solidez de la economía estadounidense y las dudas sobre la evolución de la inflación. Por su parte, el Banco Central Europeo ha mantenido sus tasas de referencia y ha seguido comunicando que sus próximas decisiones estarán condicionadas a la evolución del escenario económico. En América Latina, Brasil y Perú han seguido avanzando lentamente en sus ciclos de flexibilización monetaria, a lo que se sumó Colombia y México. Las perspectivas del mercado apuntan a que estos procesos se materializarán algo más lento que lo previsto meses atrás.

Estas divergencias han ido agregando presiones mayores a las anticipadas sobre el desempeño del peso, a lo que se ha sumado el movimiento del resto de sus fundamentales. Comparado con fines de 2023, el peso se ha depreciado en torno a 12% frente al dólar y algo más de 10% en su medida multilateral (TCM) (gráfico 8).

La reducción de la TPM ha ido traspasándose al costo de financiamiento local, acorde con la normal transmisión de la política monetaria. Las tasas de interés han caído especialmente para los créditos de más corto plazo —sobre todo comerciales—, mientras que en los préstamos de mayor plazo continúan influidas por la permanencia de las tasas largas en niveles altos. En paralelo, el riesgo de crédito ha aumentado, como sugieren indicadores de morosidad y provisiones, entre otros. Por otro lado, algunos sectores aún enfrentan restricciones para acceder a financiamiento, como indican varias fuentes de información, entre ellas el Informe de Percepciones de Negocios (IPN) (gráfico 9).

## **Proyecciones**

Permítanme pasar a las proyecciones que contiene este Informe. En primer lugar, las perspectivas para la inflación se revisan al alza, especialmente para 2024. A diciembre de este año, estimamos que la variación anual de la inflación total llegará a 3,8%, comparada con el 2,9% previsto en diciembre. Para la inflación subyacente también proyectamos un incremento anual de 3,8% en diciembre. Este valor supera al 3,2% proyectado en el último IPoM, aunque se debe hacer la salvedad que las cifras no son comparables, pues fueron realizadas con distintas canastas del IPC sin volátiles (gráfico 10).

Esta mayor inflación está influida por la depreciación del tipo de cambio, el deterioro de los factores de costos globales en los últimos meses –incluido el precio del petróleo– y la mayor inflación de inicios de año. En el mediano plazo, entre otros elementos, la convergencia de la inflación a la meta considera que la economía no presentará desbalances relevantes y que el TCR tendrá una disminución gradual. La intensidad de esta baja estará sujeta al desarrollo de las condiciones financieras. Este escenario asume un coeficiente de traspaso cambiario a precios finales moderado, acorde con lo observado en lo más reciente y con una demanda por transables todavía débil.

En el escenario central, prevemos un crecimiento del PIB entre 2 y 3% este año, mayor al rango entre 1,25 y 2,25% que estimamos en diciembre. Buena parte de la revisión se explica por la aceleración transitoria de la actividad en el primer trimestre. Tras un inicio de año más dinámico, la actividad volverá a crecer a tasas más bajas y similares a las que traía previamente.

Para 2025 y 2026, se proyecta un rango de crecimiento entre 1,5 y 2,5%, con una economía que irá convergiendo a su tasa de crecimiento potencial. El mejor desempeño de inicios de 2024 implica una brecha de actividad algo mayor en lo inmediato, pero que se mantendrá en torno a su punto de equilibrio a mediano plazo.

Por el lado de la demanda, el consumo privado tendrá tasas de expansión similares a las consideradas en diciembre. Su trayectoria prevista —y del resto de los componentes de la demanda— considera el menor punto de partida de fines de 2023. En adelante, el gasto de los hogares irá aumentando gradualmente, coherente con los datos de alta frecuencia (gráfico 11).

El desempeño del consumo de los hogares se verá apoyado por condiciones financieras que irán tornándose más favorables y por el repunte de la masa salarial real, debido al incremento de los salarios reales y del empleo (gráfico 12). El mercado del trabajo aún exhibe holguras, aunque se estima que parte del rezago en la participación de ciertos grupos etarios podría ser más permanente. En cuanto a la confianza de los consumidores, esta ha ido mejorando, aunque se mantiene en la zona de pesimismo.

La FBCF volverá a contraerse en 2024, debido a una mayor base de comparación, su evolución en 2023 y fundamentos que siguen débiles. Diversos antecedentes apuntan a que mantendrá su debilidad en el corto plazo, sobre todo en maquinaria y equipos. Las importaciones de bienes de capital han seguido reduciéndose, en medio de la depreciación cambiaria de meses recientes. La proyección considera que en la primera parte del año la velocidad de expansión de esta fracción de la FBCF será menos negativa que a fines de 2023 y que será positiva en el segundo semestre. De todos modos, se debe tener presente que se trata de un componente del gasto tradicionalmente volátil. En construcción y otras obras, al mayor impulso de las obras de ingeniería que proyectan los catastros se contraponen un bajo dinamismo del rubro inmobiliario (gráfico 13). Las condiciones financieras continúan restringiendo la inversión, en especial por los niveles de las tasas de interés de los préstamos a más largo plazo.

El déficit de la cuenta corriente se ubicará cercano a 3,5% durante 2024-2026. La mejora de la proyección para este año y el próximo incorpora, especialmente, un mejor desempeño en las exportaciones apoyado por la mayor demanda externa y la depreciación cambiaria, como también la mayor debilidad del gasto interno en importaciones (tabla 1).

El mayor crecimiento previsto para EE.UU. en 2024 contribuye a un impulso externo algo mayor. El escenario central considera que en 2024 esta economía crecerá 1,9%, más que el 0,6% anticipado en el último IPoM. A la vez, excluye la posibilidad de una recesión. Dicha corrección explica cerca de dos tercios del ajuste de las perspectivas para los socios comerciales de Chile este año, que pasan de 2,7 a 3%.

Para el resto de esos países, las proyecciones reiteran un bajo crecimiento. Destacan las dudas sobre China, donde se sigue esperando una reducción de su crecimiento este y los años venideros. De todas formas, la demanda por cobre en esa economía sigue fuerte, dado su creciente rol en la transición energética renovable y la electromovilidad. Esto eleva la estimación para el precio del metal, que promediará US\$3,85 la libra entre 2024 y 2026 (gráfico 14).

### **Política monetaria**

La economía local ha cerrado los significativos desbalances macroeconómicos de años previos, la inflación ha tenido un rápido descenso y está en niveles más cercanos a la meta de 3%, al mismo tiempo que las expectativas de inflación están alineadas con la meta.

Sin embargo, el alza de los registros inflacionarios en la partida del año y los mayores costos importados enfatizan la necesidad de seguir monitoreando de cerca su evolución. En la medida que los shocks que afectan la inflación sean transitorios, el marco de política monetaria basada en una meta de inflación a dos años plazo permite acomodarlos dentro del horizonte de política sin poner en riesgo la convergencia inflacionaria.

El Consejo prevé que, en línea con el escenario central del IPoM de marzo, la TPM seguirá reduciéndose. La magnitud y temporalidad del proceso de reducción de la TPM tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.

### **Corredor TPM y riesgos**

Los escenarios de sensibilidad —bordes del corredor de la TPM— consideran situaciones donde la evolución de la demanda interna difiere de lo previsto en el escenario central. El borde superior incorpora un mejor desempeño del gasto que incentivaría alzas de precios y una recomposición de márgenes en las empresas, configurando un panorama más inflacionario. El borde inferior plantea un deterioro adicional de la demanda interna. Por ejemplo, podría darse el caso de una recuperación

más lenta de algunos sectores económicos, con sus respectivas consecuencias en el ámbito laboral, que atenuarían las presiones sobre la inflación (gráfico 15).

Los principales riesgos —escenarios que exceden los bordes del corredor de la TPM— siguen principalmente vinculados al ámbito externo. Destaca el deterioro de la situación geopolítica global. Otros focos de preocupación son la debilidad de China y la vulnerabilidad de su rubro inmobiliario, las dudas en torno a la situación fiscal de EE.UU. y eventuales interrupciones financieras asociadas al desempeño del sector de bienes raíces comerciales a nivel internacional.

En todo caso, el escenario económico mundial está sujeto a grados de incertidumbre relevantes. Ello, en particular, porque persisten las interrogantes sobre cómo será el proceso de baja de tasas de la Fed, además de las dudas en materia fiscal en esa economía. En este contexto, ha aumentado la discusión en torno a la evolución de las condiciones financieras globales, en especial respecto de las tasas de interés de largo plazo y su relación con los niveles de las tasas neutrales.

### **Reflexiones finales**

Estimados Senadores, el Informe de Política Monetaria que acabo de presentarles da cuenta de un escenario económico que, en línea con lo que hemos venido señalando desde hace varios trimestres, muestra avances en varias dimensiones relevantes. La inflación ha bajado a niveles cercanos a la meta de 3%, el gasto se ha ido normalizando, el déficit de la cuenta corriente ha disminuido.

Todo esto se ha dado de la mano de una política monetaria que ha reducido su nivel de restricción de manera relevante. El Consejo ha rebajado la tasa de política monetaria desde 11,25% hasta el actual 6,5%; y ha indicado que es necesario continuar reduciéndola.

La manera en cómo se materialice dicho proceso dependerá, como siempre lo ha sido, de las condiciones económicas y financieras de cada momento, y de cómo ellas afectan la convergencia de la inflación a la meta de 3%. Es necesario dejar claro que el proceso no termina en el momento en que la inflación llega a 3%, sino que lo hace cuando las condiciones macroeconómicas nos permiten sostener que la inflación se mantendrá en ese valor de forma estable.

La economía sigue mostrando heterogeneidad entre sectores y componentes del gasto, diferencias que son propias del ciclo que atravesamos. En lo que viene debemos seguir navegando siempre atendiendo que la convergencia a la meta de 3% dentro del horizonte de política se realice sin contratiempos y generando el menor costo posible en materia de actividad y empleo. Para esto será necesario transitar hacia niveles de menores de tasas con la dosis justa de prudencia. .

Chile fue una de las primeras economías en reaccionar tanto para enfrentar la pandemia como para implementar una política monetaria contractiva orientada a contener un proceso inflacionario no



visto en décadas. En efecto, al complejo escenario de la pandemia, nuestro país sumó el impacto de un shock de gasto significativo, en un contexto de elevada incertidumbre interna. Todo esto amplificado por el efecto de los retiros de fondos de pensiones en la capacidad de absorber shocks por parte del mercado financiero, lo que impactó en la pérdida de valor de nuestra moneda. Se sumó más adelante el efecto de la invasión rusa a Ucrania en diversos productos importados y el rezago con que se recuperaron las cadenas de distribución global.

Abordar esta alza de la inflación requirió de una acción coherente y decidida, con la mirada en el mediano plazo, sin perdernos en beneficios transitorios de corto plazo que al poco andar nos habría representado costos mayores.

Estoy segura que, de no haber reaccionado de esa forma, es altamente probable que la inflación se hubiera mantenido elevada por más tiempo, aumentando el efecto negativo en el bienestar de las familias y de la economía en general. Además, sin duda el costo de su reducción habría sido mucho mayor. Este proceso se vio beneficiado además porque las familias y las empresas –que son quienes toman las decisiones económicas– comprendieron el porqué de nuestras acciones y reaccionaron en concordancia con lo que la economía requería.

La respuesta pronta y enérgica de la política monetaria, con el apoyo de una política fiscal que se ajustó rápidamente en 2022, permitió que hayamos sido, también, una de las primeras economías en iniciar el proceso de desarme de la política monetaria contractiva, lo que en pocos meses ha acortado la distancia entre nuestra tasa de interés y la de EE.UU., a la vez que ha ampliado el diferencial con otras economías de la región. Este escenario ha puesto presión sobre nuestra moneda, la que se ha devaluado cerca de 12% desde fines del año pasado.

Esta realidad trae aparejada nuevos desafíos. Tenemos la experiencia y un marco de políticas que nos da la flexibilidad necesaria para hacerles frente.

Este marco se basa en una meta de inflación, asociada a la inflación esperada a dos años, con un tipo de cambio flexible e integración financiera, que considera a la tasa de interés como el instrumento de política. Durante los últimos 25 años ha jugado un rol fundamental para estabilizar el ciclo económico local y controlar la inflación sin grandes costos para la economía. Ha sido valioso para enfrentar momentos complejos como la Crisis Financiera Global de 2008, la pandemia del Covid-19 y el brote inflacionario reciente. También lo fue en situaciones menos álgidas, pero que requerían de una política monetaria flexible orientada al mediano plazo, como las consecuencias del fin del boom de los commodities hace unos años atrás.

Detrás de esta capacidad hay un trabajo de décadas orientado a desarrollar, implementar y perfeccionar el marco de metas de inflación que encuadra nuestro actuar. Por ello quisiera terminar estas palabras destacando algunos aspectos de ese marco que me parecen particularmente importantes para entender la coyuntura actual y la reacción del Banco Central. En particular,

quisiera destacar tres elementos que considero claves: la flexibilidad cambiaria, el funcionamiento adecuado de los mercados financieros y el anclaje de las expectativas de inflación.

Respecto de lo primero, siendo Chile una economía pequeña, abierta al resto del mundo e integrada financieramente con él, la flexibilidad cambiaria abre espacios para que nuestra política monetaria atienda el ciclo de nuestra economía. Es normal que el tipo de cambio aumente cuando el diferencial de tasas con las principales economías del mundo se reduce.

El impacto de los movimientos cambiarios sobre la economía ha ayudado a estabilizar el gasto y atenuar los efectos contractivos en áreas más ligadas al sector exportador, lo que se ve claramente en el ajuste de la cuenta corriente, cuyo déficit llegó a casi 10% del PIB en algunos trimestres. Algo de eso puede leerse en los últimos Imacec, que sugieren mayor dinamismo en sectores de la industria que podemos relacionar con exportaciones. Por cierto, las mayores sorpresas han estado en algunos sectores de oferta, aunque hay otros más genuinamente asociados al impulso local, como es el caso de servicios empresariales.

Por otra parte, la depreciación del peso tiene un efecto en los precios. Nuestras proyecciones consideran un aumento en la inflación en los meses que vienen, tanto en respuesta a los movimientos del tipo de cambio como a algunas presiones de costos que se estiman poco persistentes. Lo importante es que estas fluctuaciones de corto plazo en la inflación pueden ser acomodadas dentro del horizonte de dos años que define nuestra meta de inflación, de modo que, en la medida que no deriven en cambios persistentes en la inflación, no requieren ajustes mayores de la trayectoria de política.

En segundo lugar, mencioné el adecuado funcionamiento de los mercados financieros, esencial para la correcta transmisión de la política monetaria. Esto significa, mercados que sean capaces de reflejar en sus precios las condiciones financieras que el país necesita. Como señalé, los diferenciales de tasas con EE.UU. se han estrechado, mientras que aquellos con otras economías de la región han aumentado, como consecuencia de lo cual, la presión sobre el mercado cambiario ha estado por sobre lo esperado. Esto, sumado a las dudas que han surgido sobre el efectivo control de la inflación en algunas economías desarrolladas, principalmente Estados Unidos, han aumentado la incertidumbre en algunos mercados financieros globales, amplificando la presión sobre nuestra moneda.

El tercer punto, aunque no por ello menos relevante, es la importancia de la credibilidad. Ésta se refleja en la confianza en que el Banco Central será capaz de cumplir con el objetivo inflacionario. Un desalineamiento de las expectativas obviamente dificulta el manejo de la política monetaria. De hecho, uno de los principales activos en este proceso ha sido la credibilidad que se logró en base a acciones oportunas y una comunicación transparente. Esta última, tanto respecto del compromiso de la institución con el cumplimiento de la meta, de dar cuenta de los fundamentos de sus decisiones, así como de transparentar que el camino no sería fácil. Prueba de ello es que nuestro país ha logrado que las expectativas de inflación estén en el 3% a dos años desde marzo de 2023, lo

que en otros países de la región aún no sucede. En este aspecto, el compromiso y respeto que siempre ha mostrado este congreso con la independencia del Banco Central también ha jugado un rol clave en cementar dicha credibilidad.

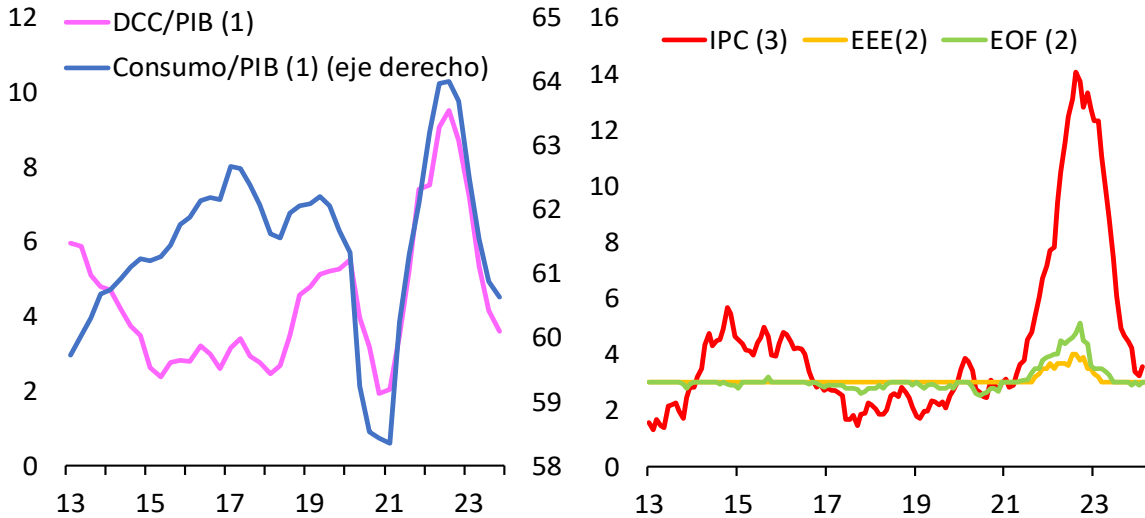
Cómo he señalado con claridad, quedan desafíos importantes. Sin embargo, la situación que hoy enfrentamos es distinta de la que teníamos hace unos trimestres. Hoy nuestra economía está más balanceada, los excesos de demanda se han resuelto, la inflación está más cercana a la meta de 3% y las expectativas de inflación se encuentran alineadas con ella. En ese contexto, el Banco cuenta con mayores grados de flexibilidad para acomodar shocks transitorios dentro del horizonte de política, en un contexto de una demanda débil. Por ello iremos evaluando cuidadosamente la evolución del escenario macroeconómico, sus riesgos y las implicancias para la inflación y la política monetaria. Mantener una inflación baja y estable no solo es el mandato que nos ha entregado la sociedad, sino que es el mejor aporte que el Banco Central puede hacer al crecimiento y desarrollo de nuestro país.

Muchas gracias

Gráfico 1

**Indicadores macroeconómicos**

(porcentaje)



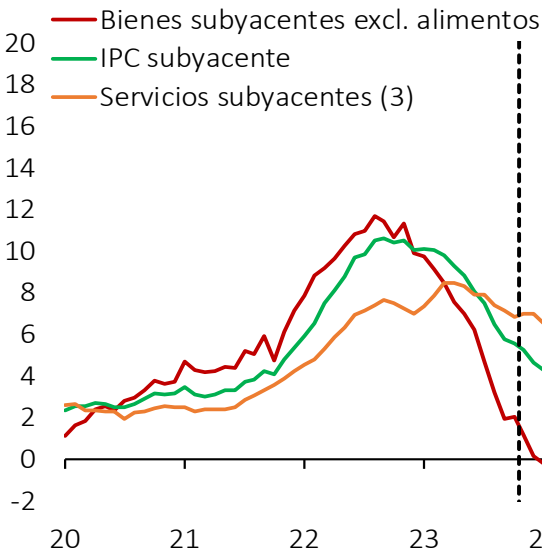
(1) Considerada el acumulado en 12 meses de cada variable respecto del PIB. Consumo medido a precios corrientes. DCC: Déficit de cuenta corriente. (2) Corresponde a la expectativa de inflación a dos años plazo de las encuestas a expertos. (3) Corresponde a la variación anual del IPC utilizando la serie empalmada por el Banco Central (Base 2023 = 100).

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2

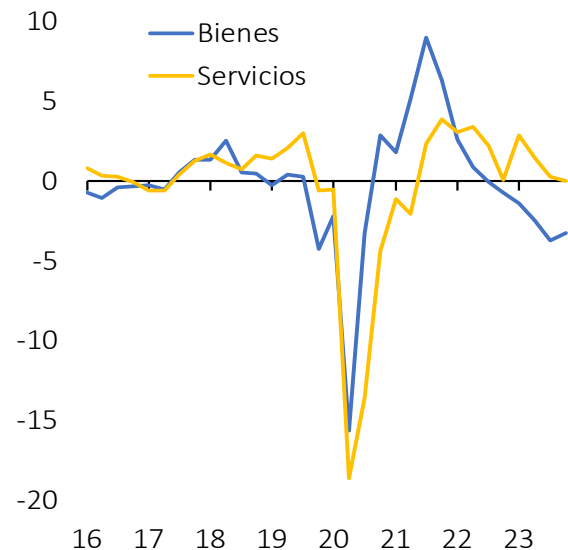
**Inflación subyacente (1) (2)**

(variación anual, porcentaje)



**Brechas de bienes y servicios (4)**

(porcentaje del potencial)



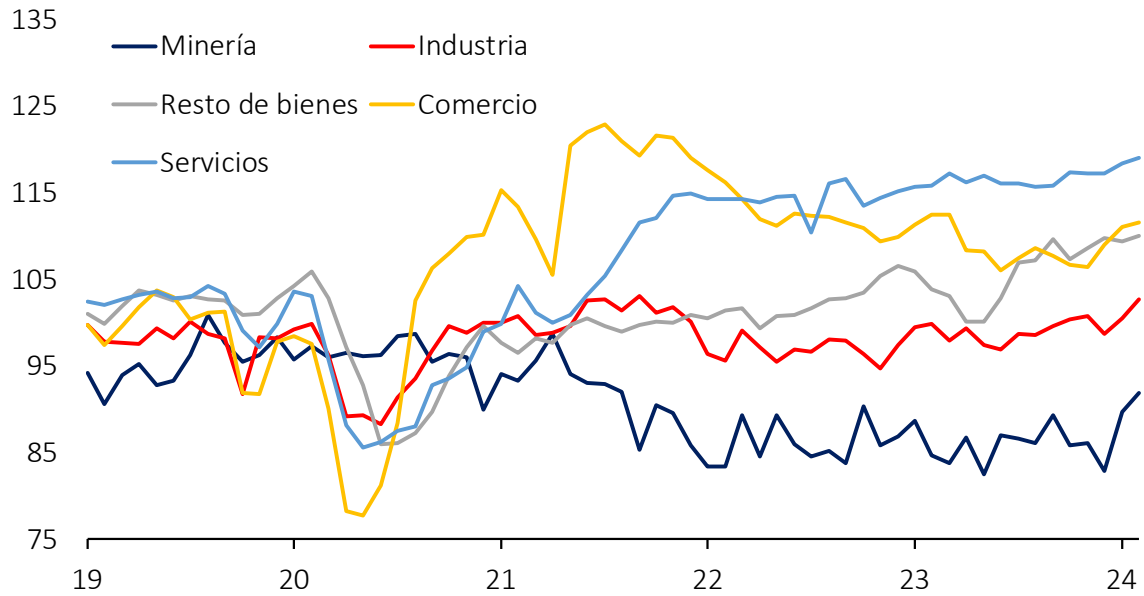
(1) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile. (2) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2023. (3) Considera la suma de Servicios administrados e indexados (A&I) y Servicios resto. (4) Brechas utilizando seis filtros univariados de subsectores de actividad relacionados al consumo de bienes y servicios. Se agregan utilizando ponderaciones de la Matriz Insumo-Producto (MIP).

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

Gráfico 3

**Imacec sectorial**

(índice promedio 2018 = 100, series reales desestacionalizadas)

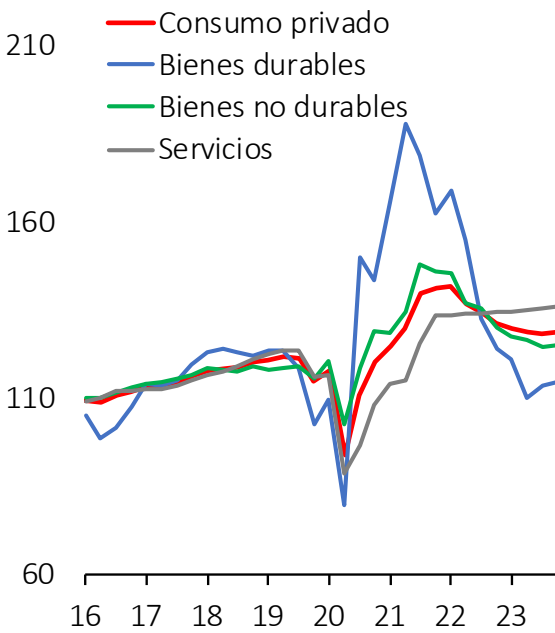


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 4

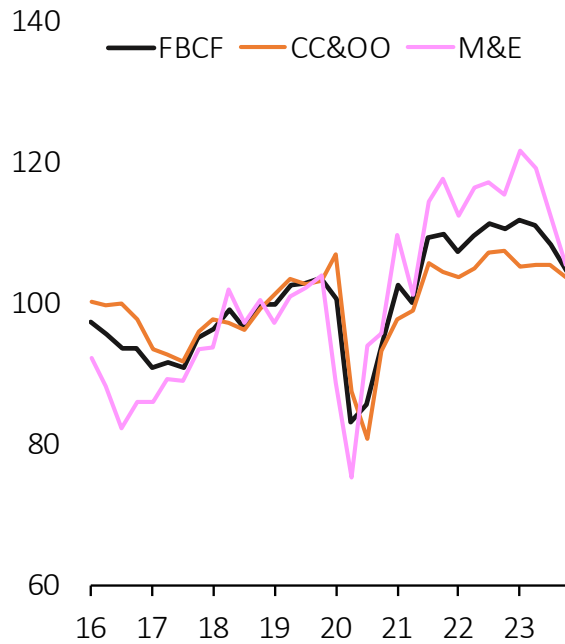
**Consumo privado por componentes**

(índice primer trimestre 2013 = 100, series reales desestacionalizadas)



**Formación bruta de capital fijo**

(índice primer trimestre 2013 = 100, series reales desestacionalizadas)

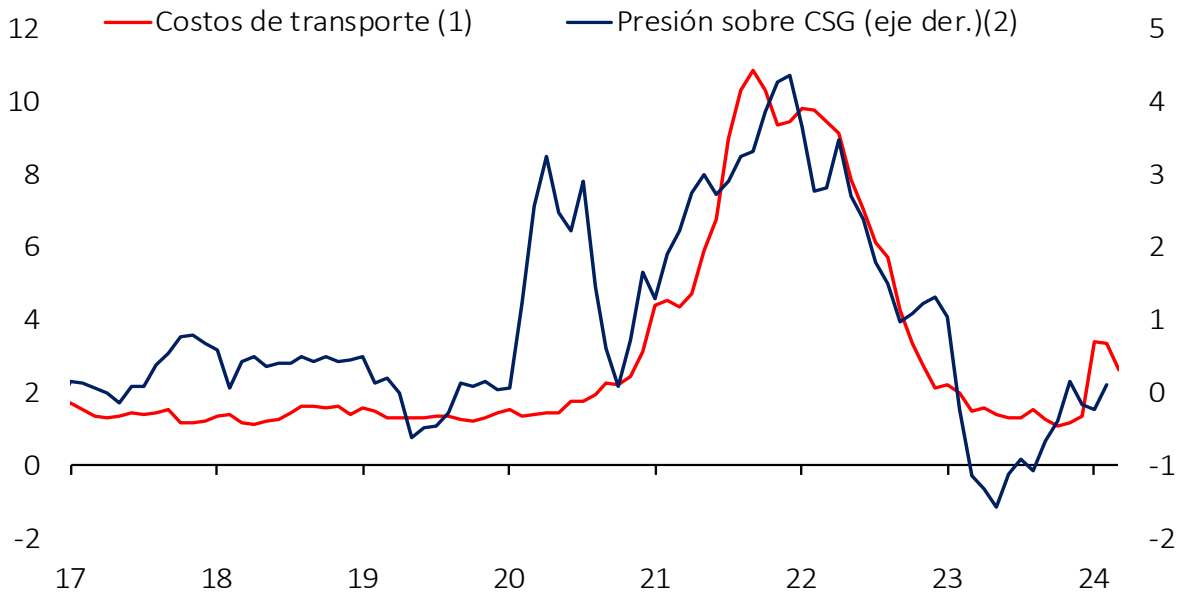


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 5

**Costos de transporte y presiones sobre cadenas de suministro global**

(miles de dólares corrientes por contenedor de 40 pies; índice)

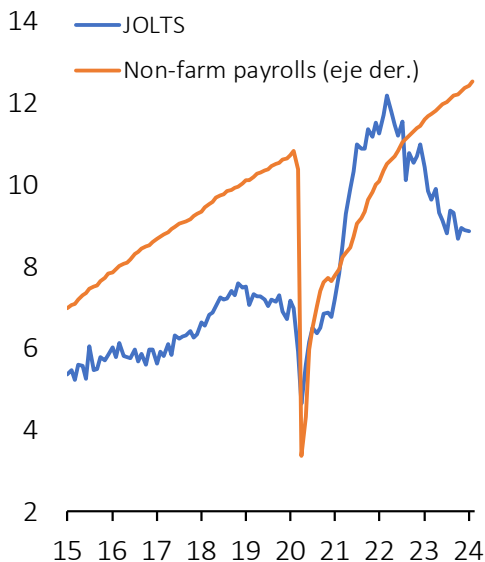


(1) Índice Freights Baltic. (2) Índice de Presión sobre Cadena de Suministro Global (GSCPI).  
Fuentes: Freights Baltic Index y New York Fed.

Gráfico 6

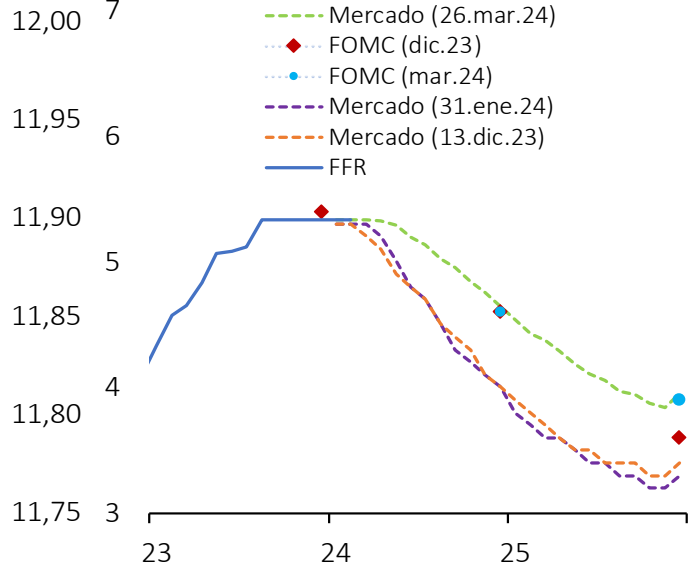
**Mercado laboral de Estados Unidos**

(millones de vacantes; Ln(miles de personas))



**Fed funds rate (\*)**

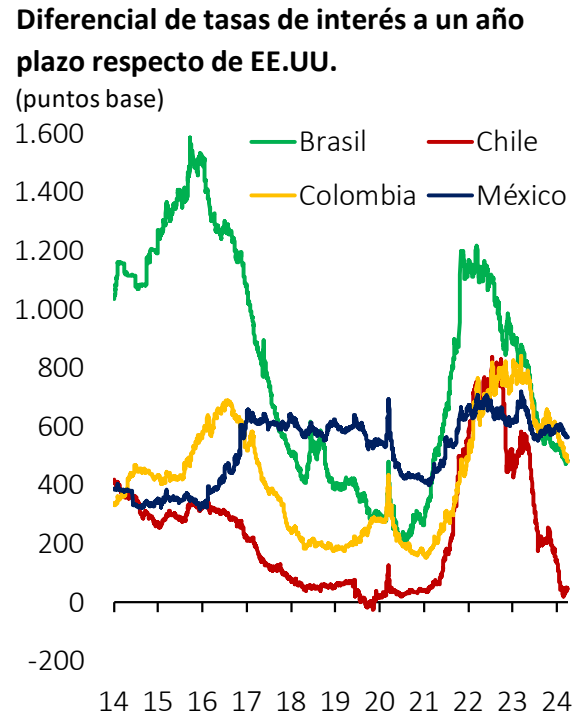
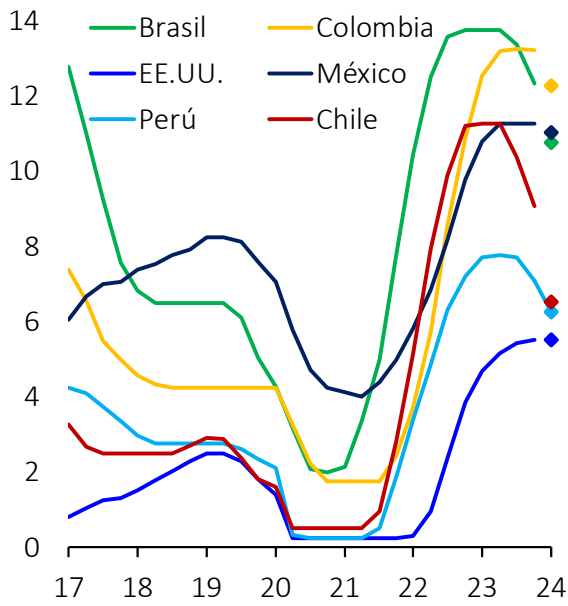
(puntos porcentuales)



(\*) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la fed funds rate presentado en dic.23 y mar.24, las del mercado corresponden al rango medio de la fed funds rate de los futuros a la fecha del cierre del IPoM de diciembre (13.dic.23), al FOMC de enero (31.ene.24) y al cierre estadístico de este IPoM (26.mar.24).

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal.

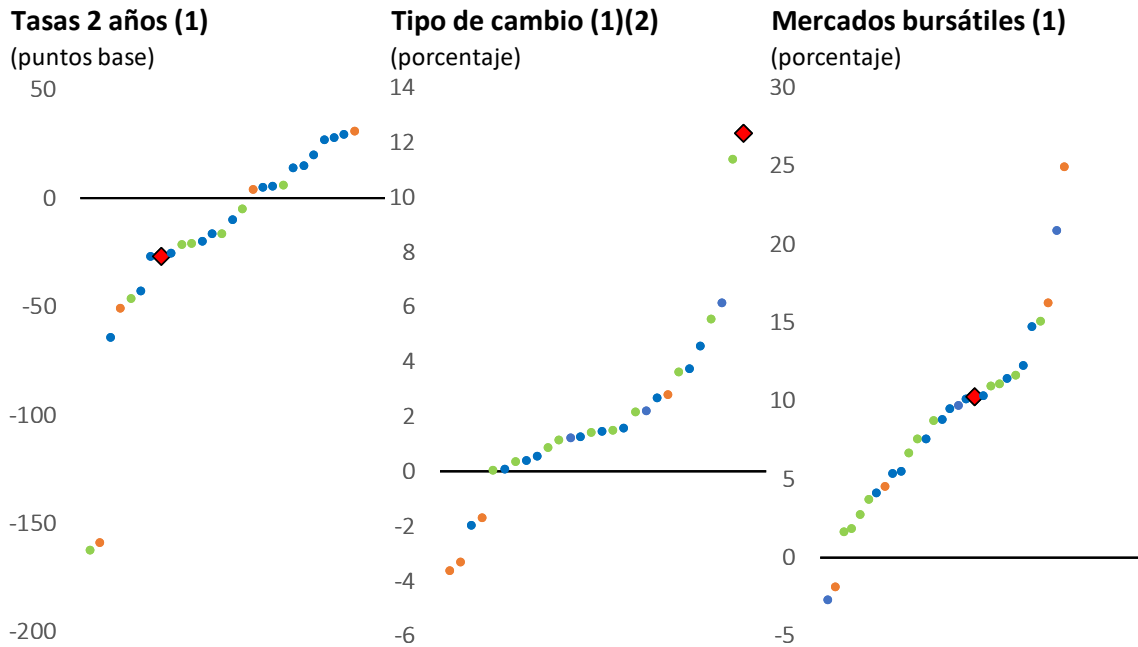
**Gráfico 7**  
**TPM nominal (\*)**  
 (porcentaje)



(\*) Series en promedios trimestrales de la TPM de cada país. Los rombos corresponden al valor efectivo de la TPM al 28/03/24, salvo para Chile, donde se considera el valor post RPM de abril 2024.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

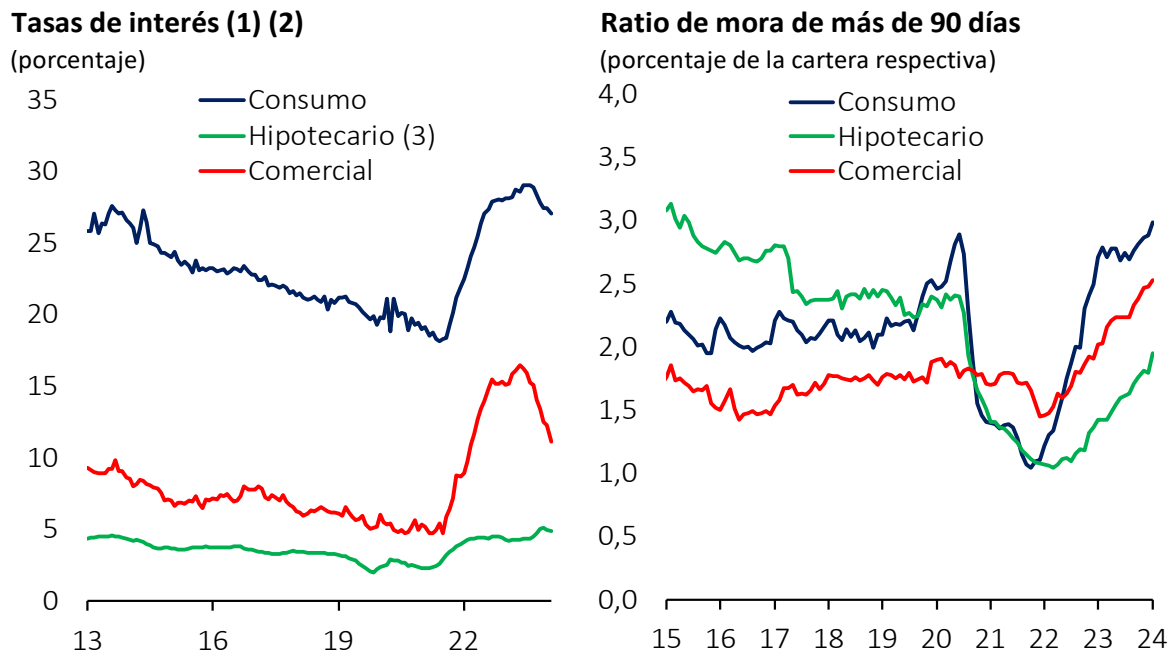
**Gráfico 8**



(1) Considera la variación entre el 01/04/24 y el 13/12/23. Los puntos azules, verdes y naranjas corresponden a economías desarrolladas, emergentes y latinoamericanas, respectivamente, mientras que el rombo rojo es Chile. (2) Aumento (disminución) indica depreciación (apreciación).

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

**Gráfico 9**



(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes en la Región Metropolitana. (2) Series desestacionalizadas mediante Census X-12. (3) Colocaciones en UF.

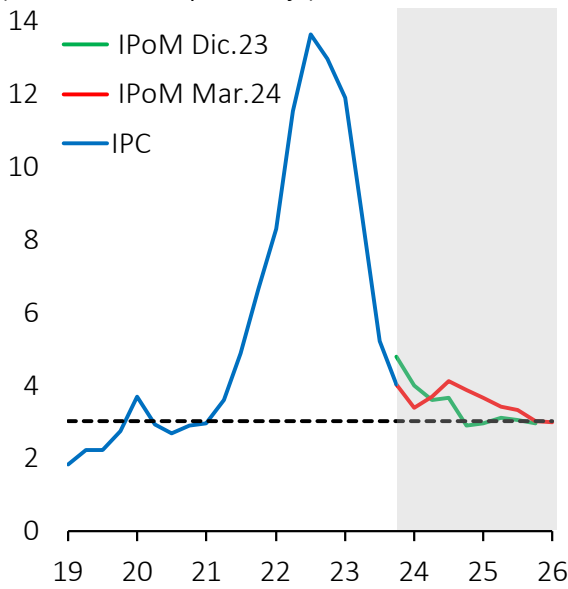
Fuente: Banco Central de Chile y CMF.



## Gráfico 10

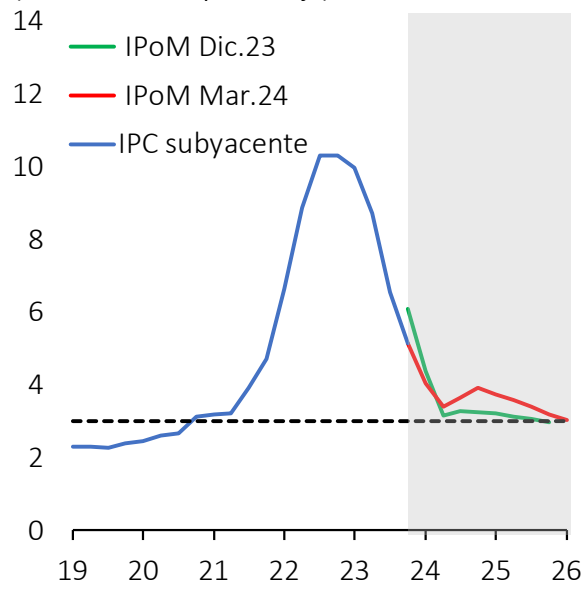
### Proyección de inflación total (1)

(variación anual, porcentaje)



### Proyección de inflación subyacente (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



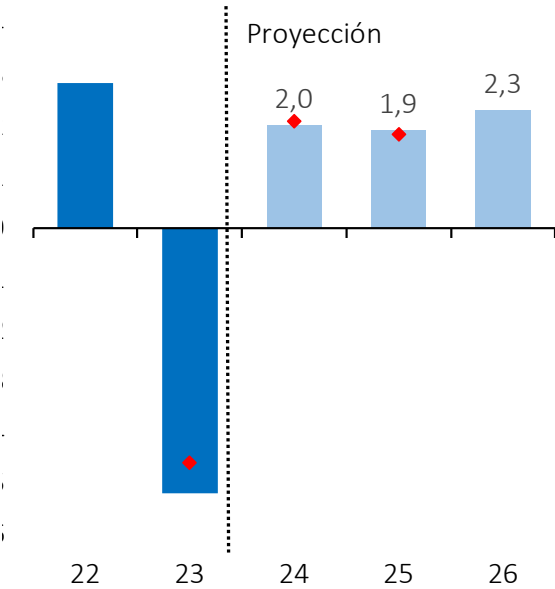
(1) Datos efectivos consideran canasta de referencia 2023 y empalme del BCCh. El área gris, a partir del primer trimestre del 2024, corresponde a la proyección. Proyecciones IPoM Dic.23 son coherentes con empalme oficial, en tanto, proyecciones actuales (IPoM Mar.24) son coherentes con empalme en base a series referenciales de la canasta base 2023=100. (2) Inflación sin volátiles.

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

Gráfico 11

**Consumo privado (1)**

(variación real anual, porcentaje)



**Ventas mediante Transbank a residentes (2)**

(índice promedio 2019=100, desestacionalizado)



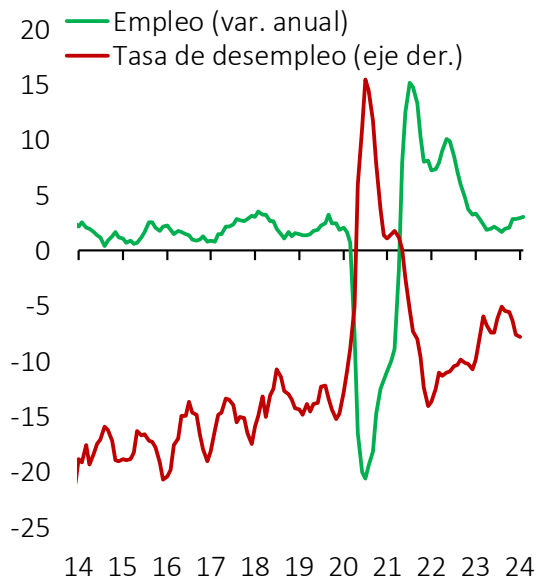
(1) Rombos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de diciembre de 2023. Etiquetas de datos en el gráfico corresponden a las cifras proyectadas en el escenario central de este IPoM. (2) Los datos pueden estar sujetos a rectificaciones en función de posibles correcciones o actualizaciones posteriores.

Fuentes: Banco Central de Chile y Transbank.

Gráfico 12

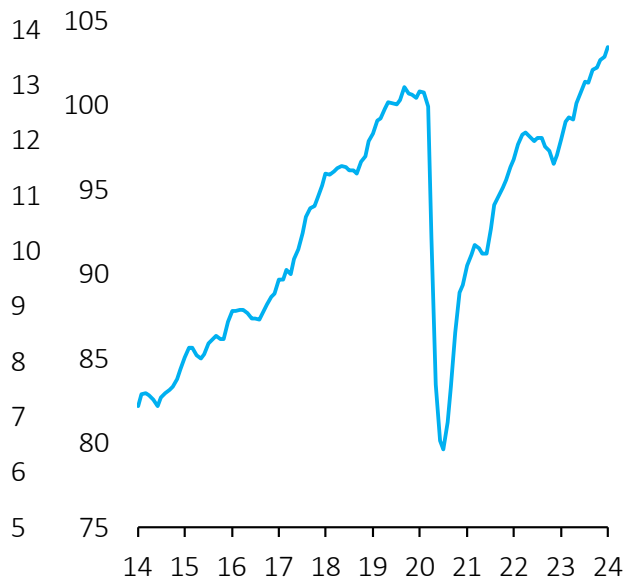
**a) Empleo y desempleo**

(porcentaje)



**b) Masa salarial real (\*)**

(índice 2019=100, series desestacionalizadas)



(\*) Se calcula como el producto del empleo, horas habituales y CMO real.

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

Gráfico 13

**Importaciones de capital (\*)**

(índice 2018 = 100, prom. móvil trimestral, desestacionalizado)



**Catastro de inversión CBC**

(miles de millones de dólares)



(\*) Dato de febrero corresponde a estimación real con información nominal efectiva y deflatores estimados utilizando precios internacionales.(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile, Corporación de Bienes de Capital y U.S. Bureau of Labor Statistics.

Tabla 1

**Escenario interno**

(variación anual, porcentaje)

	2024 (f)		2025 (f)		2026 (f)
	IPoM Dic. 23	IPoM Mar. 24	IPoM Dic. 23	IPoM Mar. 24	IPoM Mar.24
PIB	1,25-2,25	2,0-3,0	2,0-3,0	1,5-2,5%	1,5-2,5%
Demanda interna	2,0	1,6	2,7	2,2	2,5
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,5	1,0	1,9	2,1	2,1
Formación bruta de capital fijo	0,0	-2,0	2,4	3,0	1,9
Consumo total	2,0	2,0	1,8	1,9	2,2
Consumo privado	2,1	2,0	1,8	1,9	2,3
Exportaciones de bienes y servicios	3,4	4,5	1,9	2,7	1,8
Importaciones de bienes y servicios	4,3	1,3	2,9	3,5	3,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-4,0	-3,4	-3,9	-3,4	-3,4
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	18,4	20,0	19,1	20,6	20,3
FBCF nominal (% del PIB)	23,1	23,1	23,0	23,5	23,7

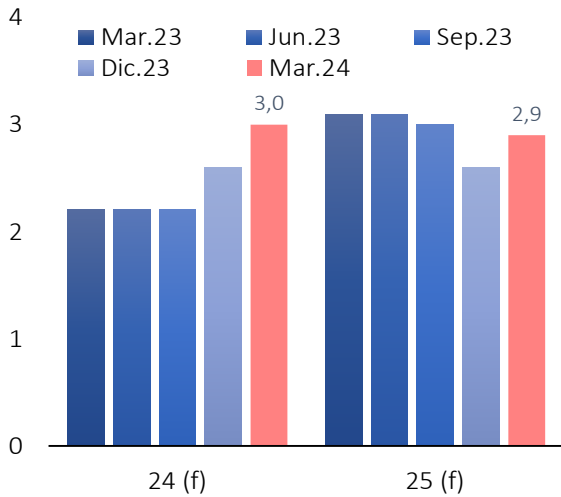
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 14

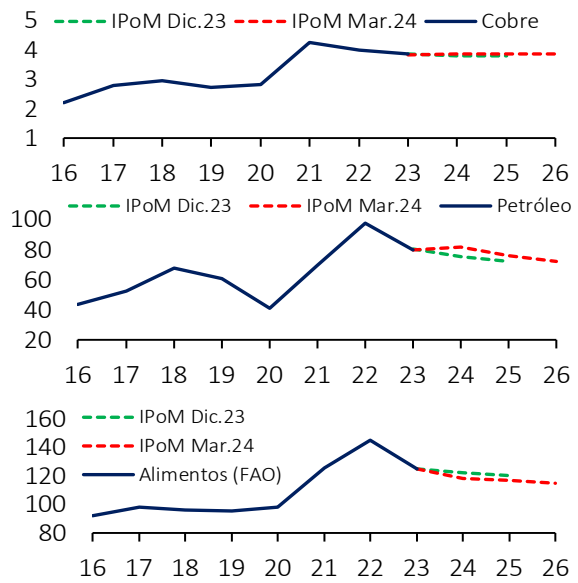
**Crecimiento mundial PPC: Proyecciones contenidas en los últimos IPoM**

(variación anual, porcentaje)



**Precios efectivos y proyecciones (1) (2)**

(dólares la libra; dólares el barril; índice)



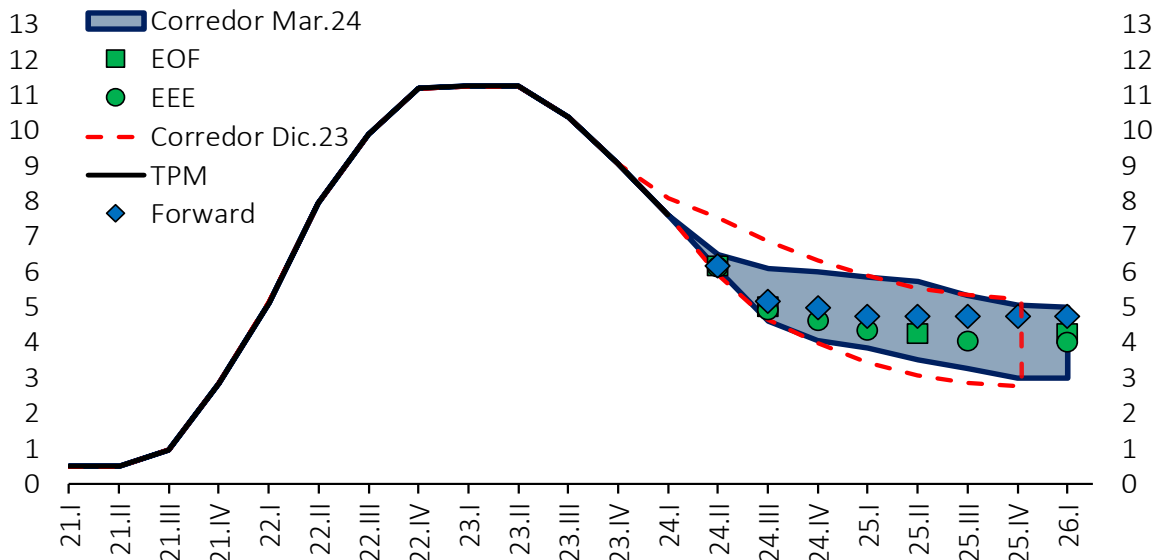
(f) Proyección. (1) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent. Para alimentos es el índice FAO. (2) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones 2024-2026 contenidas en cada IPoM.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.

Gráfico 15

**Corredor de TPM (\*)**

(promedio trimestral, porcentaje)



(\*) 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. Para mayor detalle, ver nota metodológica (gráfico II.10, Capítulo II, IPoM marzo 2024).

Fuente: Banco Central de Chile.