

# INFORME DE POLITICA MONETARIA

MARZO 2023

Rosanna Costa, Presidenta



PASEO PEATONAL FRUTILLAR  
Región de Los Lagos

# Política Monetaria del Banco Central de Chile



El dinero juega un rol fundamental en el funcionamiento adecuado de cualquier economía. Para preservar ese rol, la política monetaria debe proteger el valor de la moneda nacional, el peso, buscando que la inflación sea baja y estable. Lograr esto promueve el bienestar de las personas, al cuidar el poder adquisitivo de sus ingresos y procurar que la economía funcione mejor. Cuando se logra que la inflación sea baja y estable, la política monetaria puede además moderar las fluctuaciones del empleo y la producción.

El Banco Central de Chile conduce su política monetaria buscando que, independiente del nivel actual de la inflación, su proyección a un horizonte de dos años se ubique en 3%. Esto es parecido a lo que se hace en otros países que, como Chile, tienen flotación cambiaria, y es lo que denomina esquema de metas de inflación.

La Tasa de Política Monetaria (TPM) es el principal instrumento que utiliza el Banco para lograr la meta de inflación. Su nivel se decide en la Reunión de Política Monetaria, que se realiza ocho veces al año. En la práctica, la TPM es una tasa de interés de referencia para determinar el costo del dinero y otros precios financieros, como el tipo de cambio y las tasas de interés de más largo plazo. A su vez, estas variables afectan la demanda de bienes y servicios y, por esa vía, los precios y la inflación. Las decisiones de política monetaria toman varios trimestres para verse reflejadas por completo en la economía, lo que justifica que la política monetaria se realice con un punto de vista prospectivo, teniendo como foco primordial la proyección de inflación a dos años plazo y no solo la inflación de hoy.

Como el Banco Central toma sus decisiones de política monetaria autónomamente, debe dar cuenta constantemente de ellas y de sus resultados a la ciudadanía en general. Esto no solo le corresponde por ser un organismo del Estado en una sociedad democrática, sino que también por el hecho que una política monetaria creíble, y que es comprendida por las personas, permite mantener la inflación baja y estable. A través del Informe de Política Monetaria (IPoM), el Banco comunica al público general su visión sobre la evolución reciente de la economía, sus proyecciones para los próximos años y la forma en que, en ese contexto, manejará la política monetaria para cumplir con la meta de inflación.



# ¿Qué nos dice este IPoM?



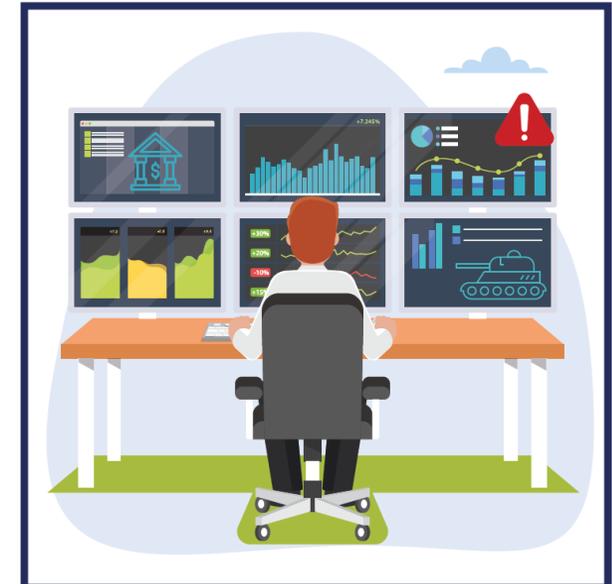
La inflación sigue siendo muy elevada y supera cuatro veces la meta del Banco Central.



El proceso de ajuste de la economía aún no logra reducir los efectos del exceso de gasto.



Una inflación que se mantiene elevada por mucho tiempo nos afecta a todos, pero con mayor intensidad a las personas de menores ingresos.



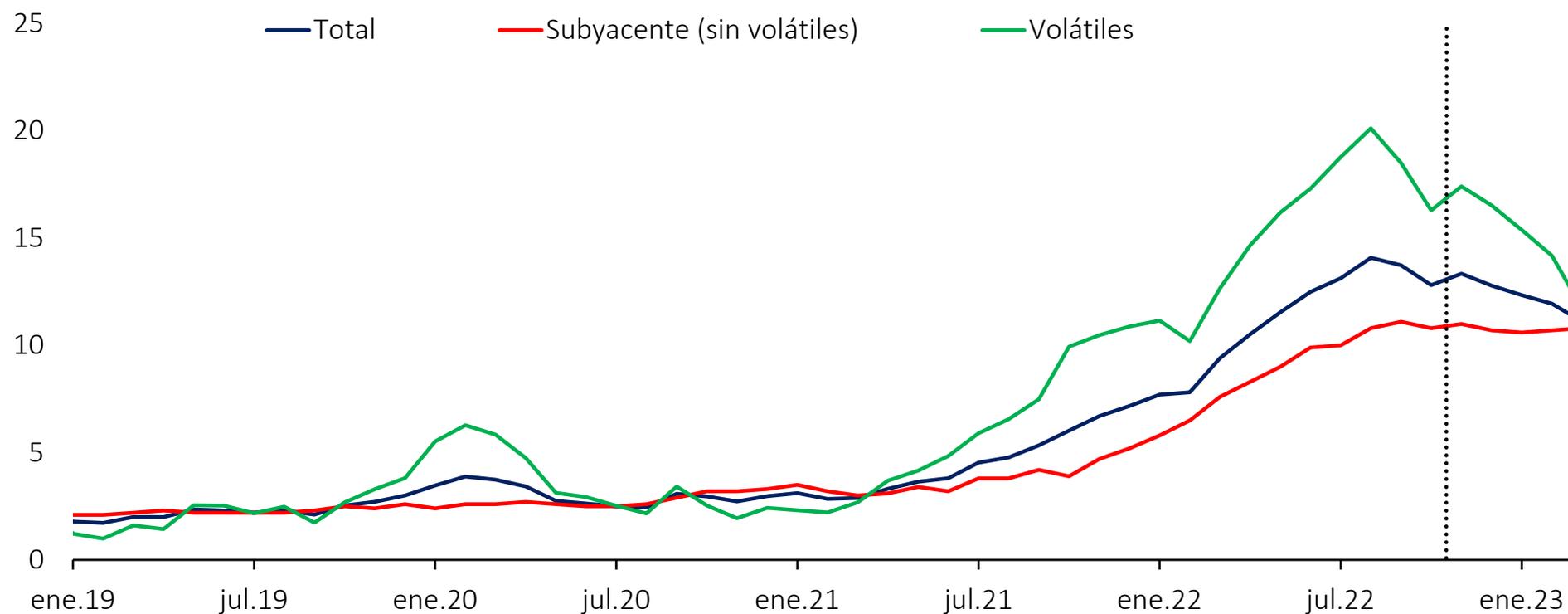
La economía enfrenta riesgos importantes y el Banco Central seguirá atento a su evolución.

# La inflación continúa muy alta, más allá de un descenso gradual en los últimos meses.



## Indicadores de inflación (1) (2)

(variación anual, porcentaje)

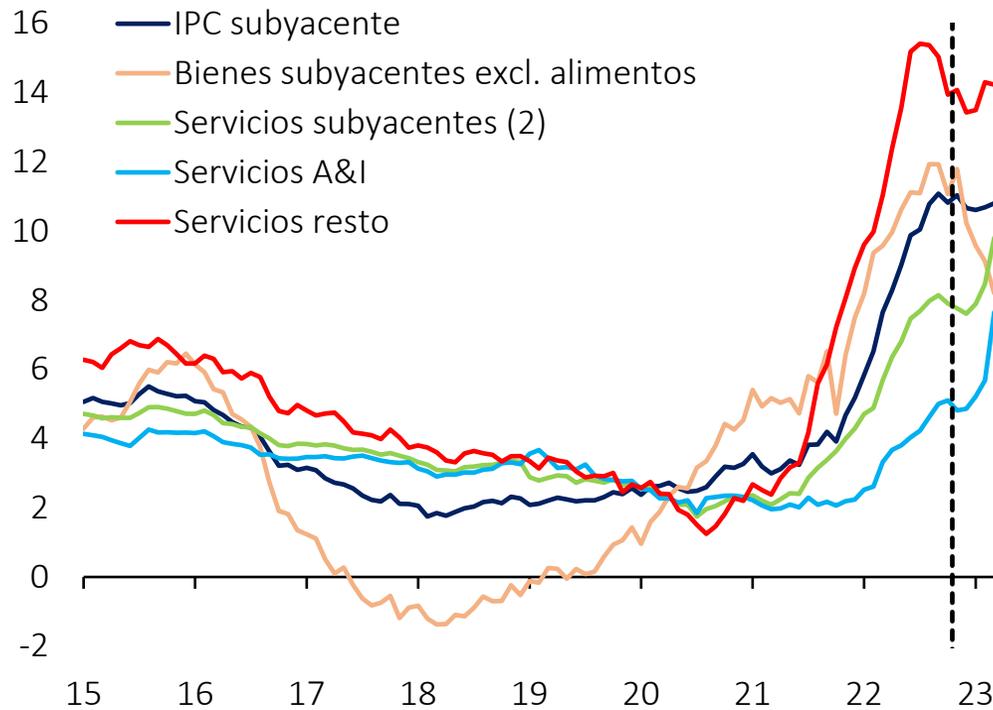


(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2022. (2) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver [Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019](#), [Carlomagno y Sansone \(2019\)](#) y [Glosario económico](#). Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

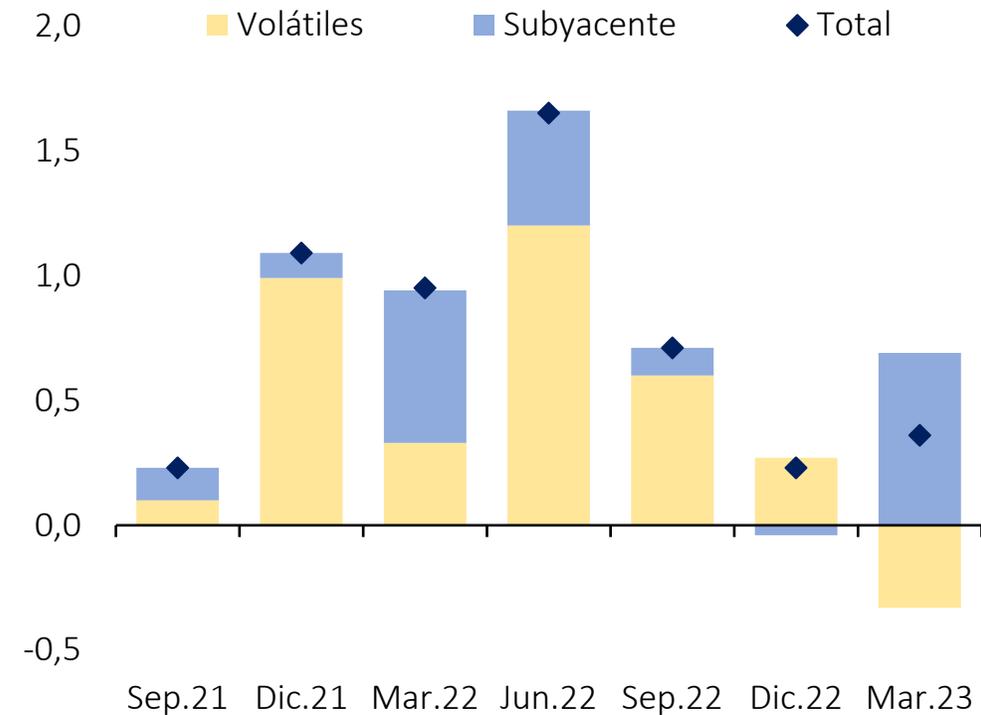
# El componente subyacente se mantiene elevado y lidera la sorpresa al alza en la inflación desde el IPoM pasado.



## Inflación subyacente (1) (variación anual, porcentaje)



## Sorpresas inflacionarias por componentes (3) (puntos porcentuales)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2022. (2) Corresponde a la suma de Servicios Administrados e Indexados y Servicios resto. (3) Sorpresas acumuladas en cada IPoM. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Esto ocurre pese a la mejora de varios de los determinantes de la inflación, como la apreciación del tipo de cambio, la baja de los precios de las materias primas y el alivio de los problemas logísticos a nivel global.



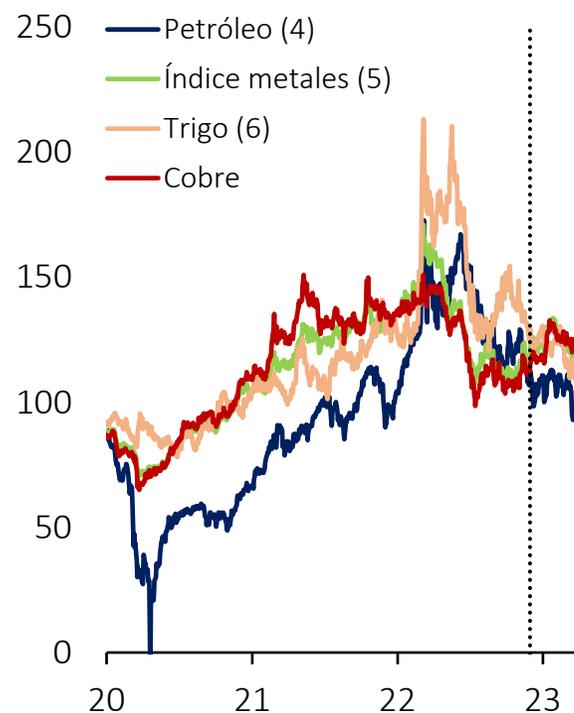
### Tipo de cambio real (TCR) (1)(2)

(índice promedio 1986=100)



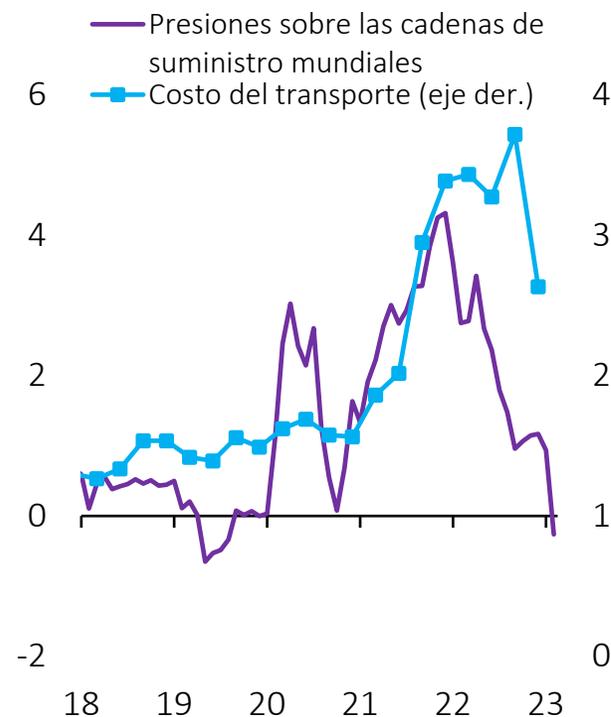
### Precios de materias primas (3)

(índice, promedio 2010-2023=100)



### Evolución de factores de costos (7)(8)

(porcentaje del PIB, trimestral; desviación estándar del prom. histórico, mensual)



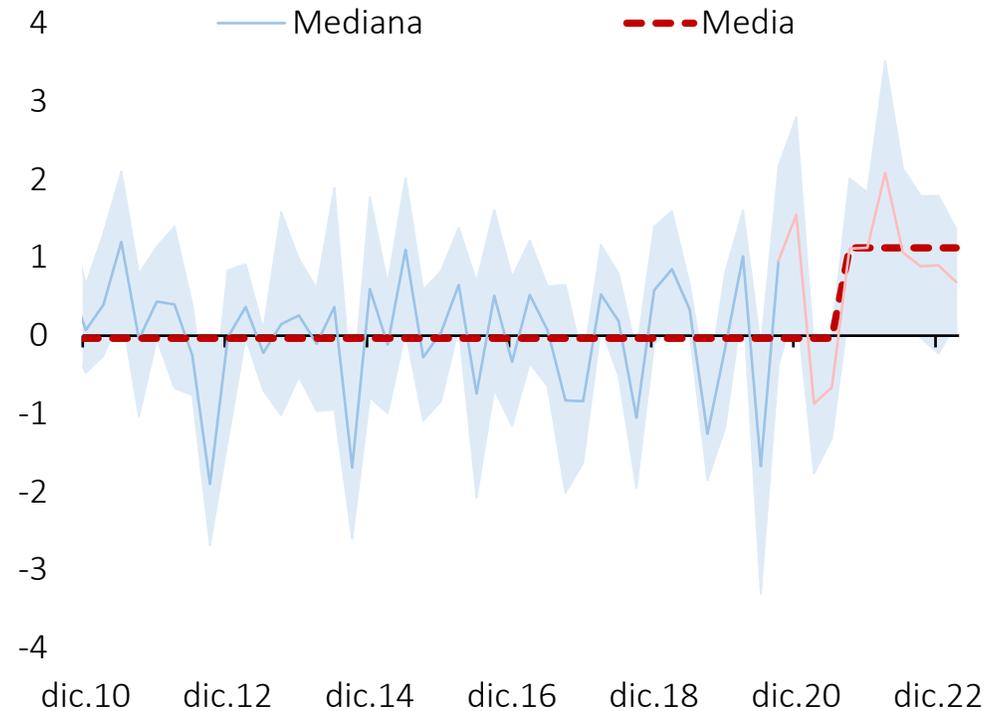
(1) Dato de marzo 2023 corresponde al promedio preliminar del mes. (2) Promedio de los últimos 15 años corresponde al período abr.08-mar.23 (3) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2022. (4) Promedio WTI-Brent. (5) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. (6) Corresponde al precio de los futuros a 1 mes. (7) Para mayor detalle sobre las presiones en las cadenas de suministro mundiales, ver Global Supply Chain Pressure Index. (8) Costo del transporte es calculado como la diferencia entre importaciones CIF y FOB. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fed Nueva York.

Por un lado, la permanencia de la inflación en niveles elevados coincide con una seguidilla de eventos de gran magnitud y poco habituales en años recientes.



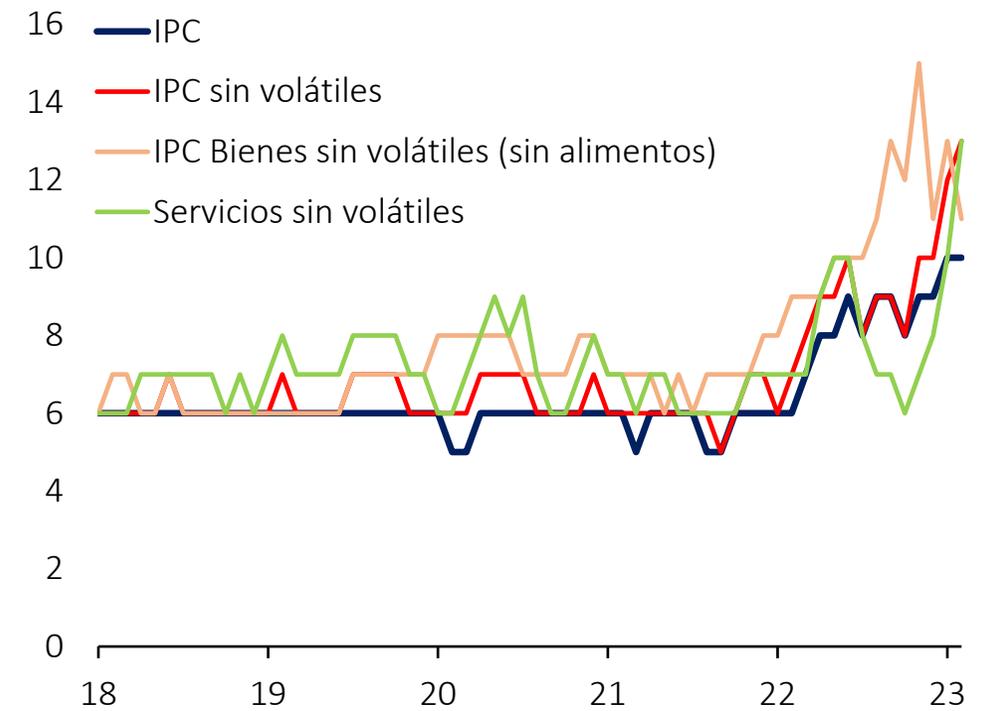
### Shocks de demanda estimados (\*)

(desviaciones estándar)



### Vida media de shocks al IPC

(meses)



(\*) Bandas son percentiles de 25 y 75%.

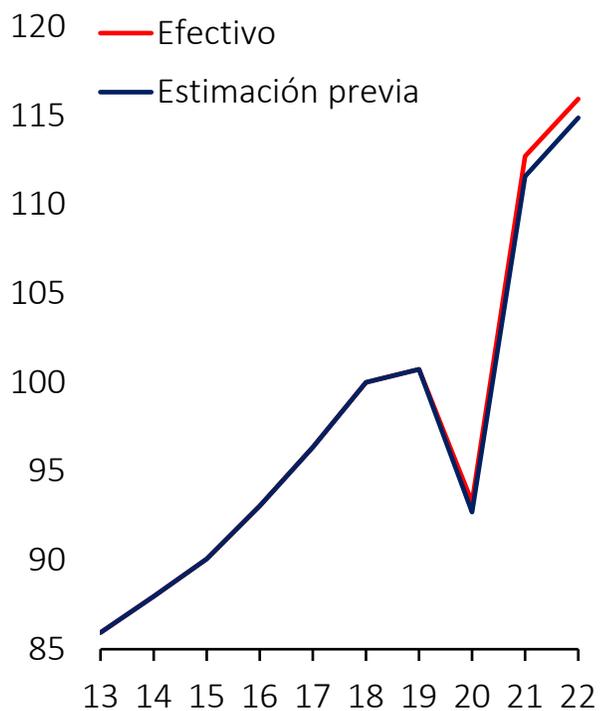
Fuente: Fuente: Barrero *et al.* (2023).

Por otro, el tamaño de los desbalances que acumuló la economía fue mayor a lo esperado. Si bien el nivel del producto y la demanda no cambian sustancialmente, sí lo hace la composición, en favor del consumo.

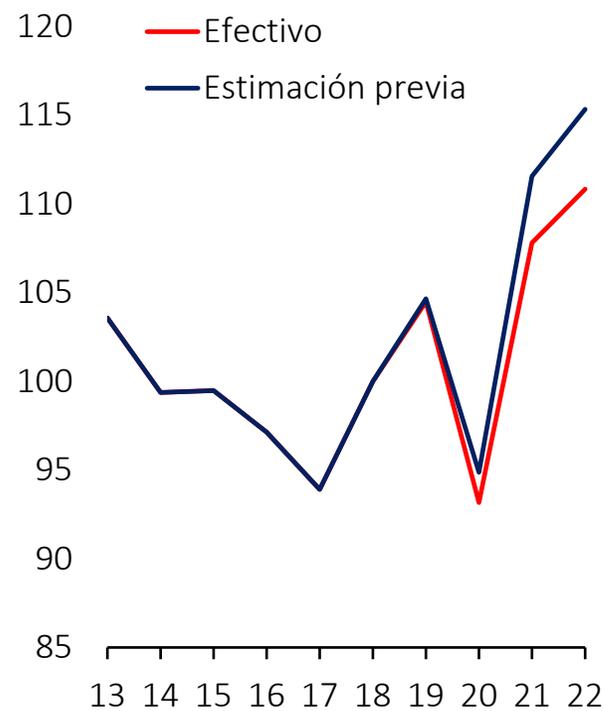


## Demanda interna (\*) (índice 2018=100, serie real)

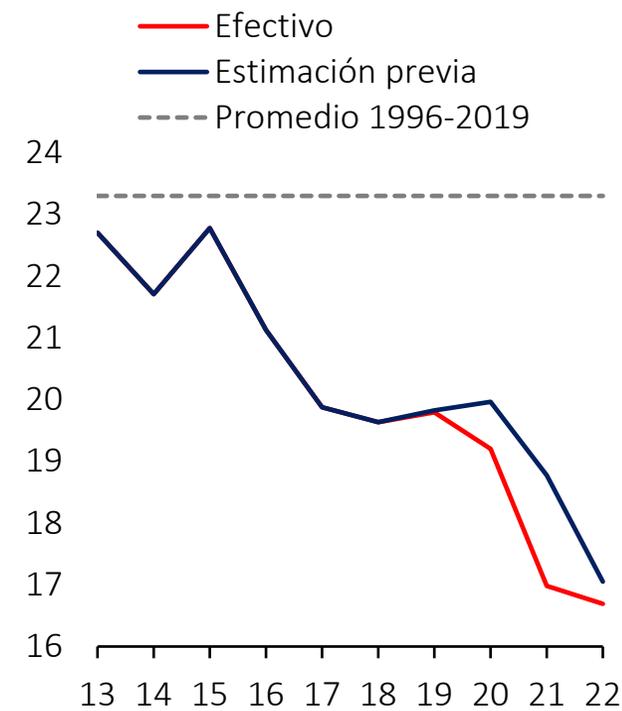
### a) Consumo privado



### b) Inversión



## Ahorro nacional (porcentaje del PIB nominal)



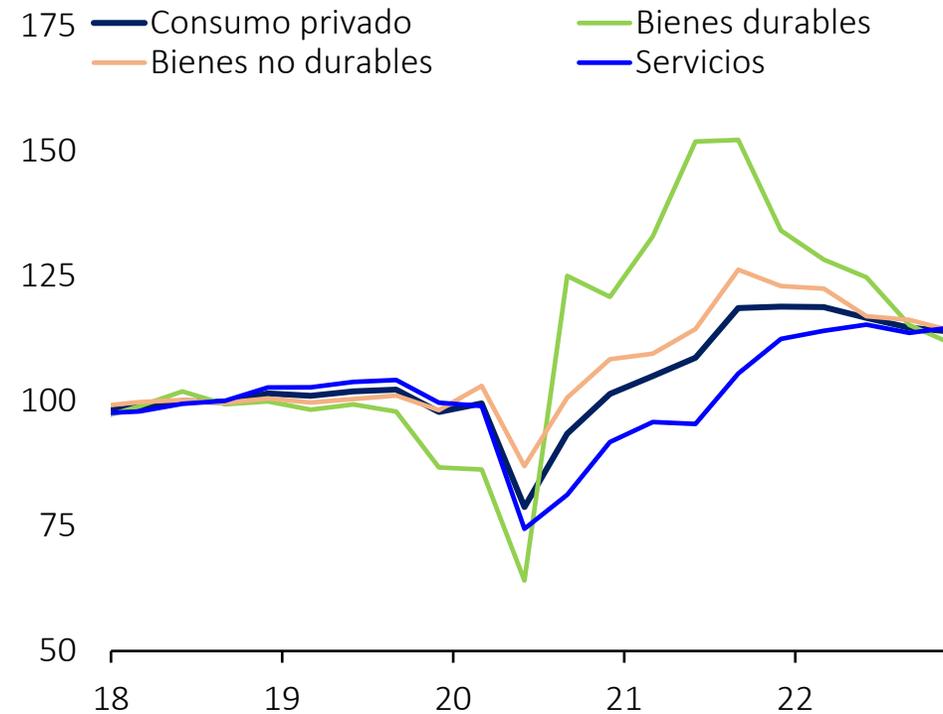
(\*) Series reales originales. Para 22.T4 de la serie de estimación previa (disponible hasta 22.T3) se utiliza variación anual de la serie publicada actualmente.  
Fuente: Banco Central de Chile.

# El consumo de los hogares ha perdido menos impulso que lo previsto.



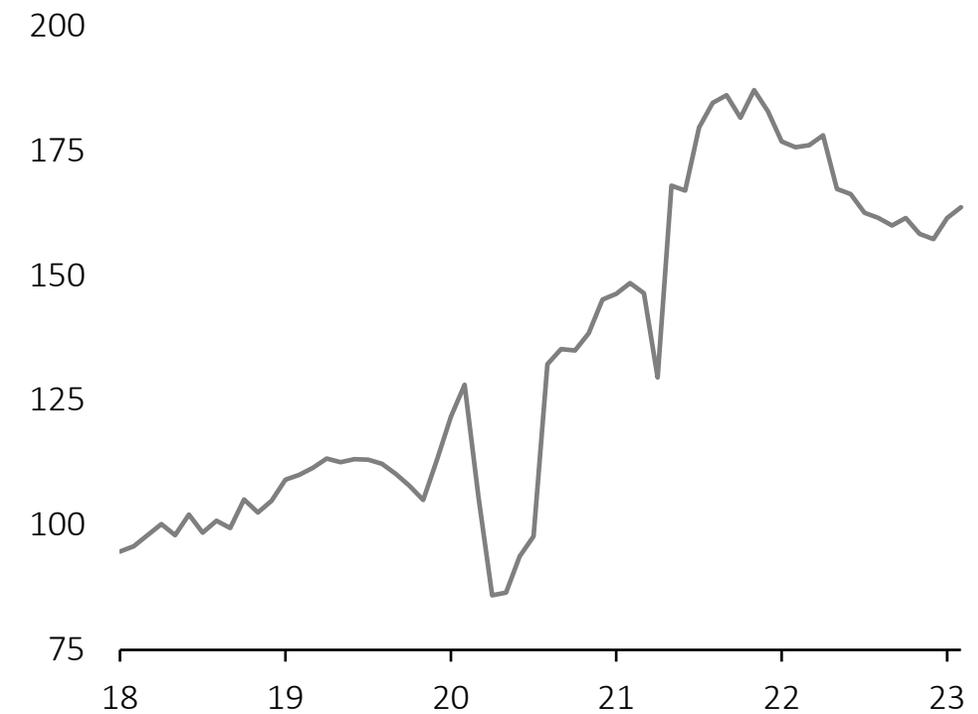
## Consumo privado

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



## Gasto en bienes y servicios (\*)

(índice 2018=100, serie real desestacionalizada)



(\*) Ventas a residentes.

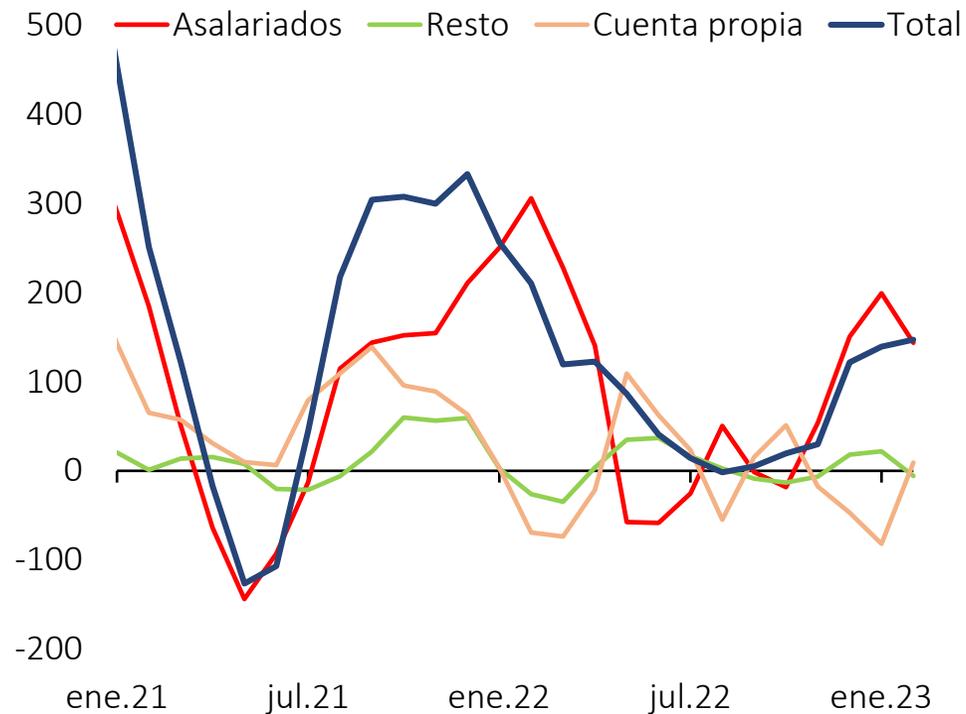
Fuente: Banco Central de Chile y Transbank.

Lo anterior coincide con un incremento reciente del empleo, que ha ayudado a un leve repunte de la masa salarial.



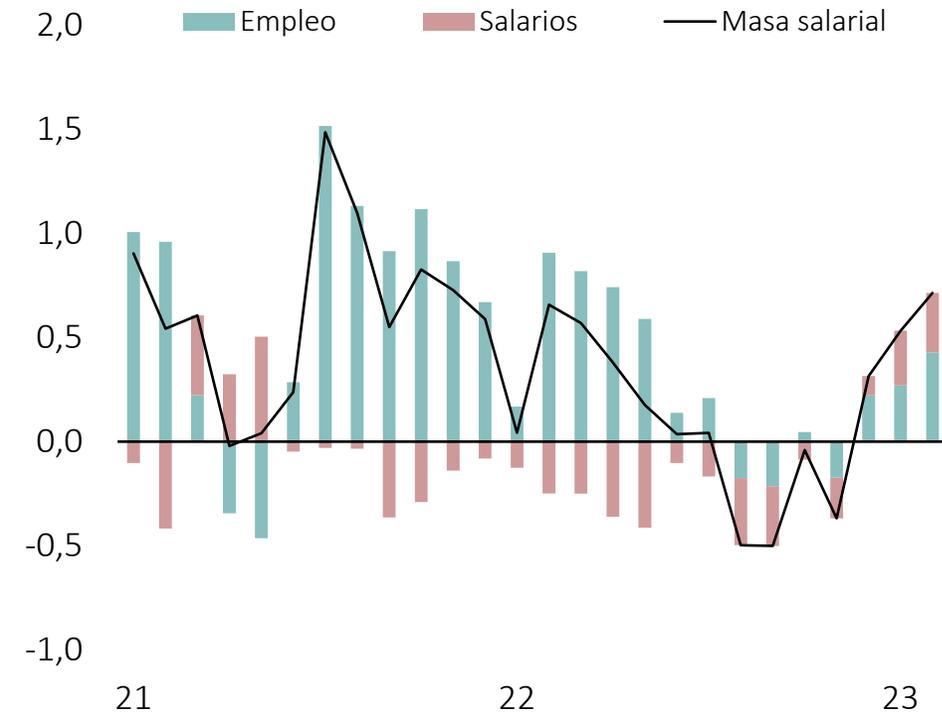
### Creación de empleo por categorías (1)

(acumulado en tres meses, miles de personas)



### Masa salarial real (2)

(porcentaje, contribuciones a la variación mensual, desestacionalizado)



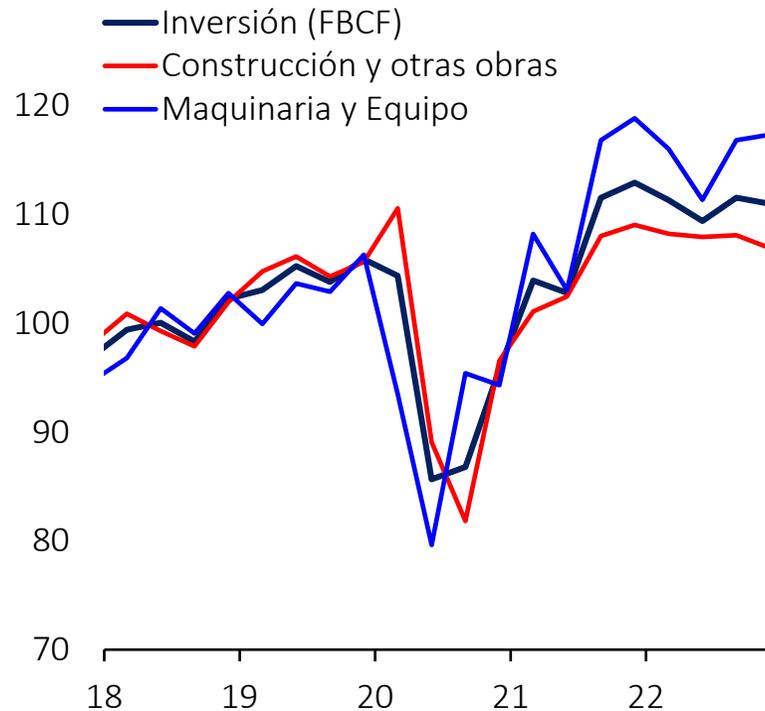
(1) Total incorpora trabajadores por cuenta propia, asalariados, empleadores, personal de servicio y familiar no remunerado. (2) Cálculo en base a series desestacionalizadas de CMO real, horas habituales trabajadas y ocupación. Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

# La inversión mantiene un dinamismo acotado y varios indicadores ligados a ella reflejan debilidad.



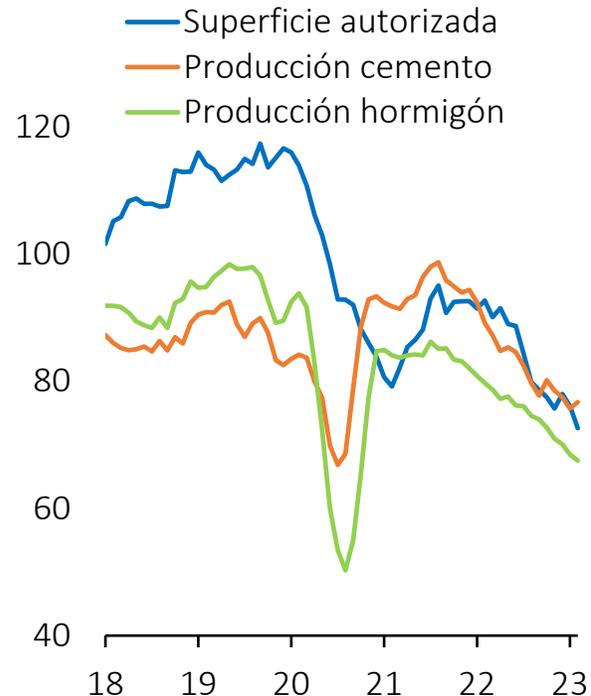
## Inversión (FBCF)

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



## Indicadores relacionados con la inversión (1)(2)(3)

(índice 2013=100; índice 2018=100)



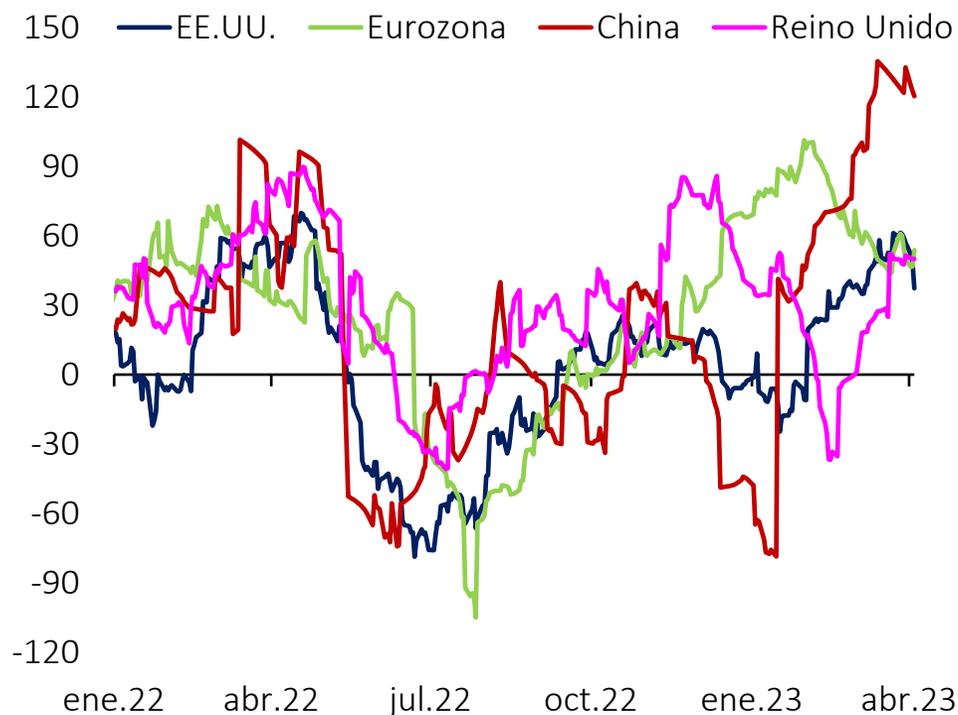
(1) Series desestacionalizadas. (2) Superficie autorizada está en promedio móvil anual. Producción de cemento y hormigón medidos por el Índice de Producción Industrial (IPI) y corresponden a promedios móviles trimestrales. (3) Serie de importaciones de bienes de capital corresponde a promedio móvil trimestral.

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

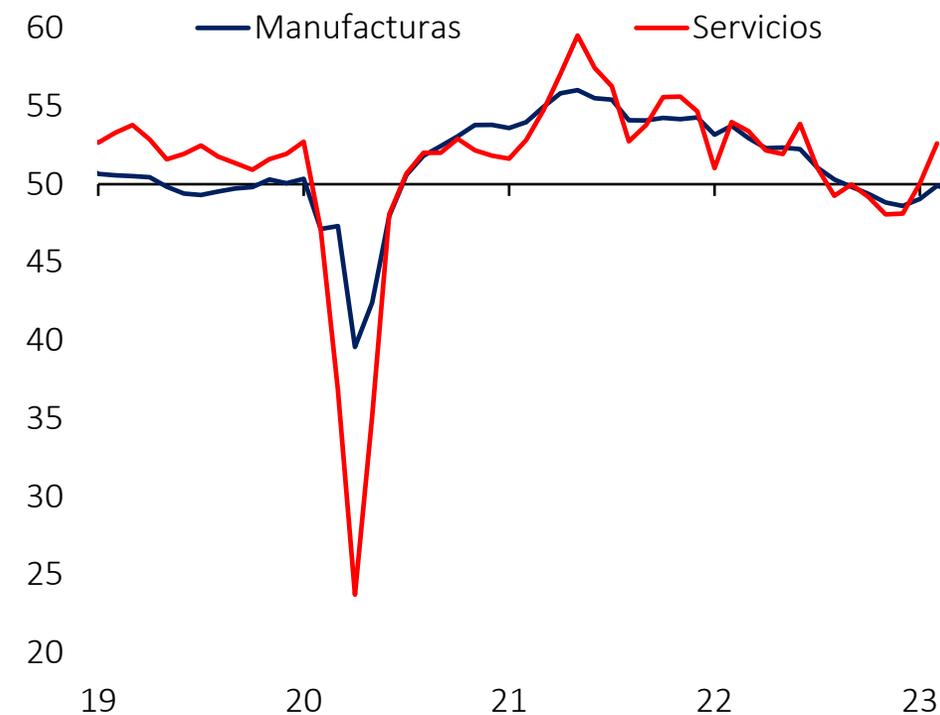
La situación en el resto del mundo es parecida a la de Chile en varios aspectos. Se observa un desempeño mejor al esperado de las principales economías y rubros de servicios más dinámicos.



Sorpresas económicas (Citi)  
(índice)



Expectativas de las empresas (PMI Global)  
(índice, series desestacionalizada)



Fuentes: Bloomberg y JPMorgan.

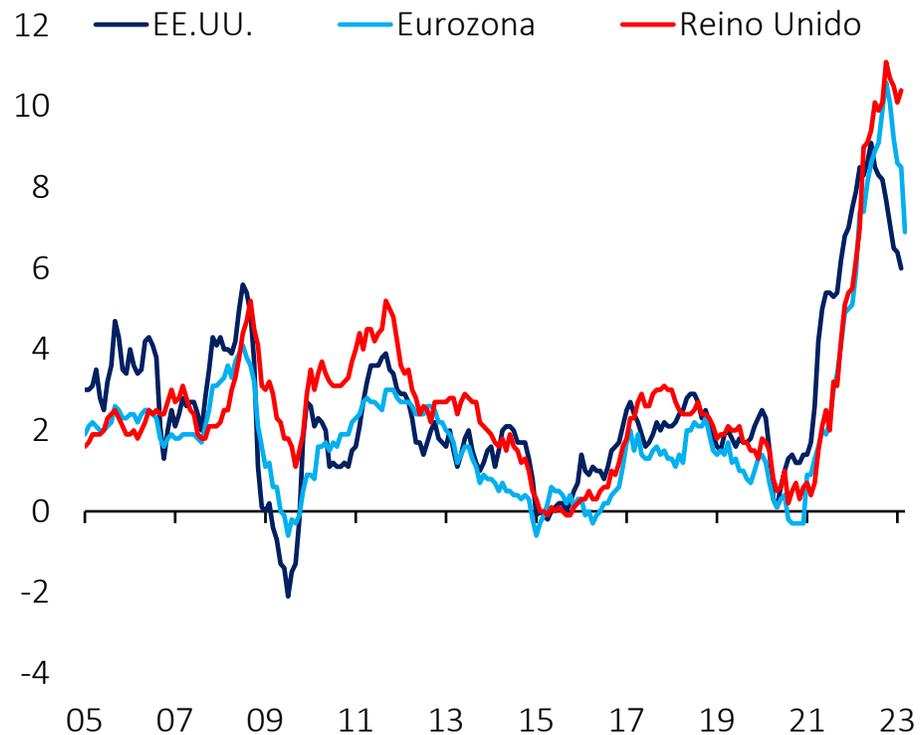
# La inflación global sigue elevada, especialmente los registros subyacentes, lo que reafirma su alta persistencia.



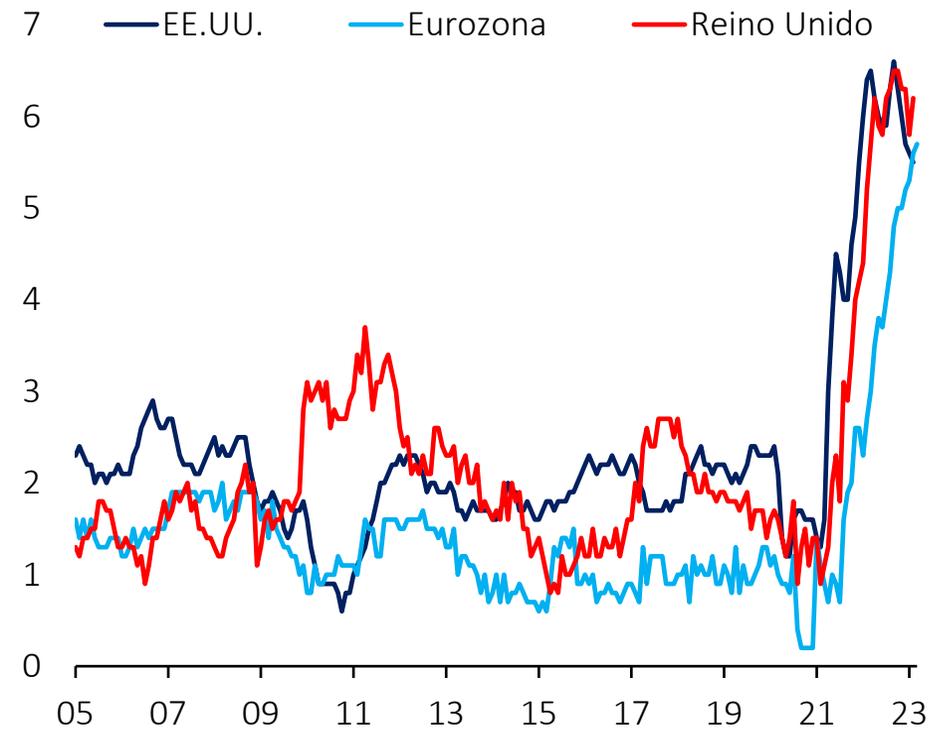
## Inflación en economías desarrolladas (\*)

(variación anual, porcentaje)

### Total



### Subyacente



(\*) Para la Eurozona, la cifra de marzo 2023 es preliminar.

Fuente: Bloomberg.

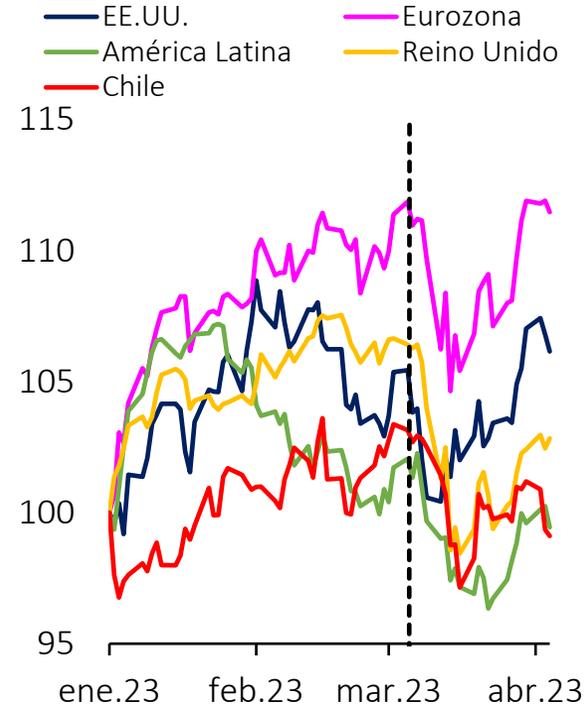
# Las dudas en torno a la salud financiera de la banca mundial han dominado los desarrollos del escenario externo en las últimas semanas, observándose un repunte de la volatilidad.



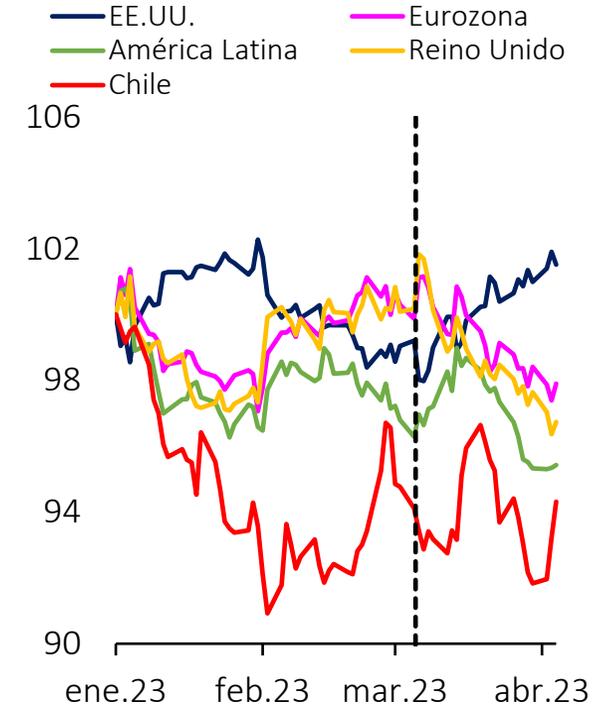
MOVE Index (1)(2)  
(índice)



Mercados bursátiles (1)(3)  
(índice 02.ene.23=100)



Monedas (1)(3)(4)  
(índice 02.ene.23=100)

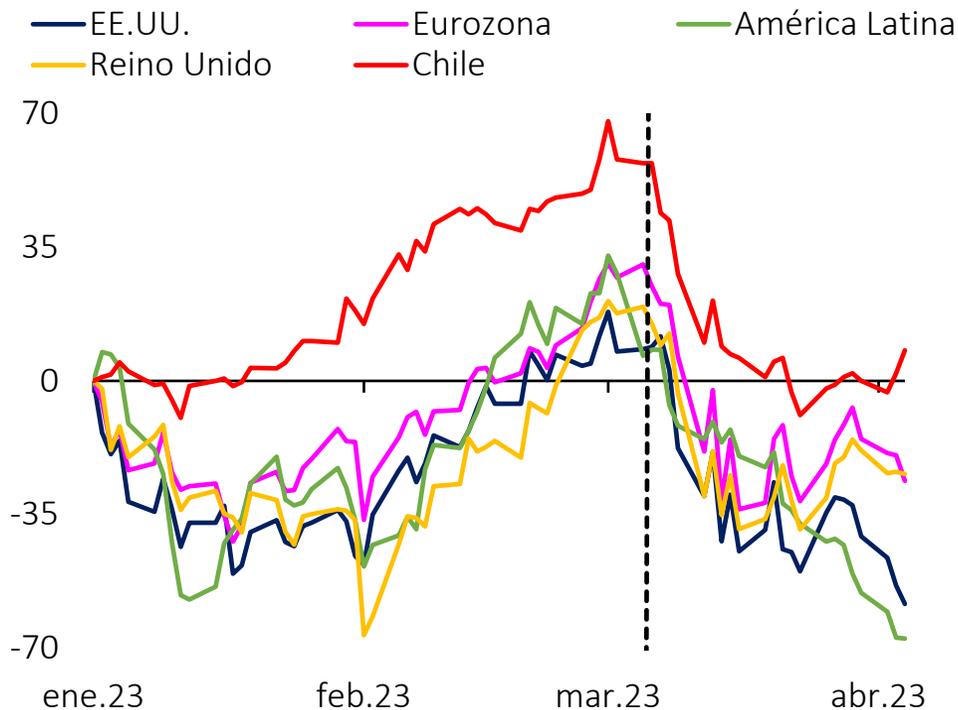


(1) Línea vertical punteada corresponde al 7 de marzo de 2023. (2) Mide la volatilidad implícita en opciones sobre el bono del Tesoro de EE.UU. con distintas duraciones a un mes. (3) Para América Latina, considera el promedio simple entre Brasil, México, Colombia y Perú. (4) Un aumento (descenso) indica una depreciación (apreciación) de la respectiva moneda. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

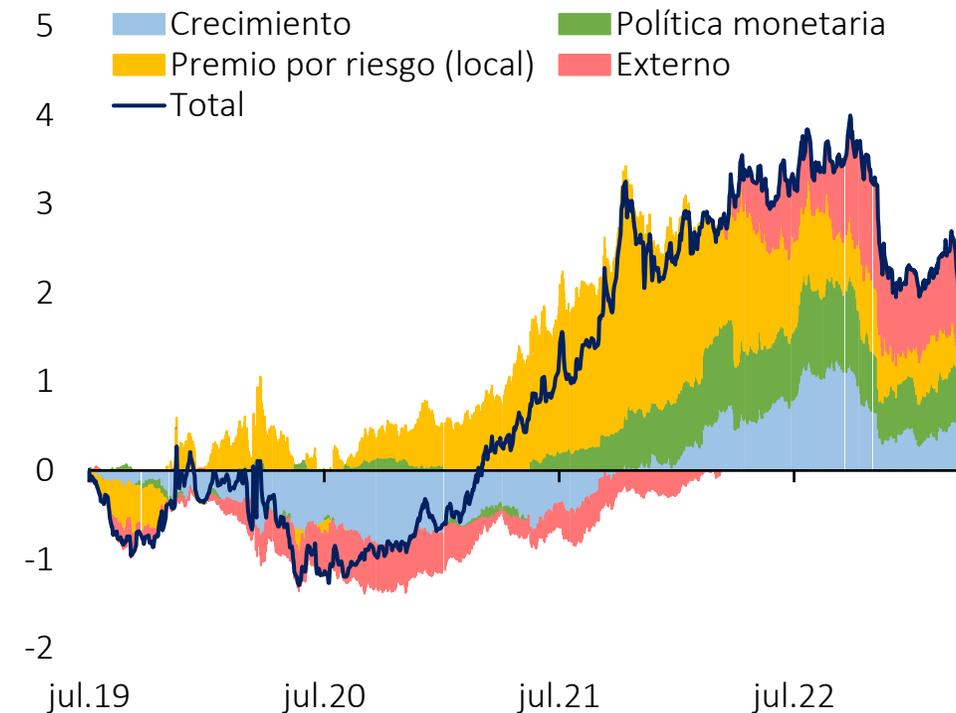
# Las tasas de interés de largo plazo han ido deshaciendo las alzas que traían hasta inicios de marzo ante los posibles efectos económicos de una situación financiera más compleja.



Tasas a 10 años nominales (1)(2)  
(dif. respecto de 02.ene.23, puntos base)



Descomposición estructural de la tasa cero a 10 años (3)  
(puntos base, acumulado desde el 01.jul.2019)



(1) Línea vertical punteada corresponde al 7 de marzo de 2023. (2) Para América Latina, considera el promedio simple entre Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Descomposición histórica de la tasa larga proveniente de un BVAR basado en la estrategia de identificación propuesta por [Eterovic y Eterovic \(2022\)](#), incorporando un bloque externo. El bloque exógeno engloba todos los shocks de EE.UU. (política monetaria, crecimiento, aversión al riesgo y riesgo puro), los que se han agregado por simplicidad. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

El sistema bancario chileno está sujeto a una regulación y supervisión adecuadas, que evitan situaciones como las que detonaron el actual episodio de incertidumbre.



El modelo de negocio bancario predominante en Chile es de carácter tradicional. Está focalizado en el otorgamiento de crédito sobre una base más diversificada de financiamiento y una adecuada gestión de descalces de plazos.



El marco regulatorio ha sido actualizado y considera estándares de Basilea III en capital y liquidez para todos los bancos.



Todos los bancos están sujetos a exhaustivos procesos anuales de supervisión de gestión de riesgos, y de suficiencia de capital, liquidez y transparencia

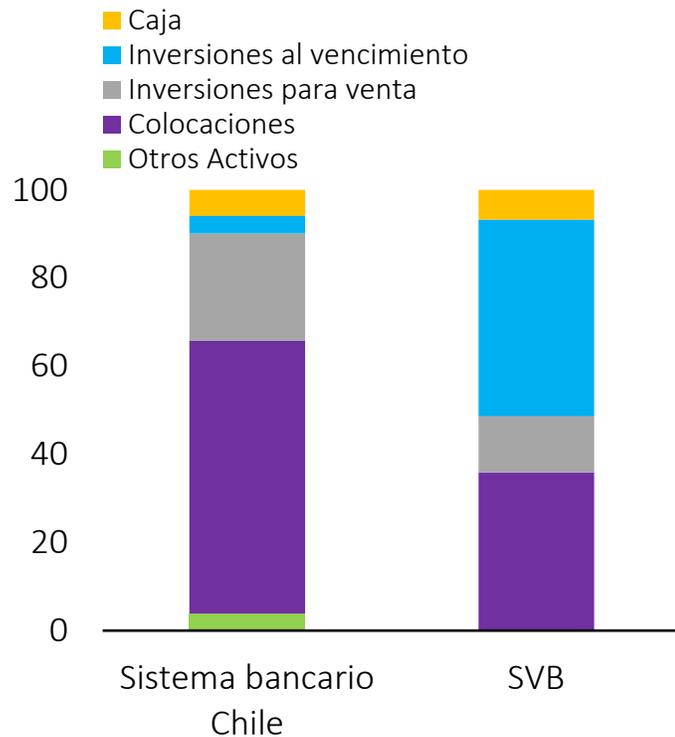


Además, tanto el Banco Central como la CMF realizan un seguimiento permanente de la capacidad de la banca para resistir eventos adversos a través de pruebas de tensión.

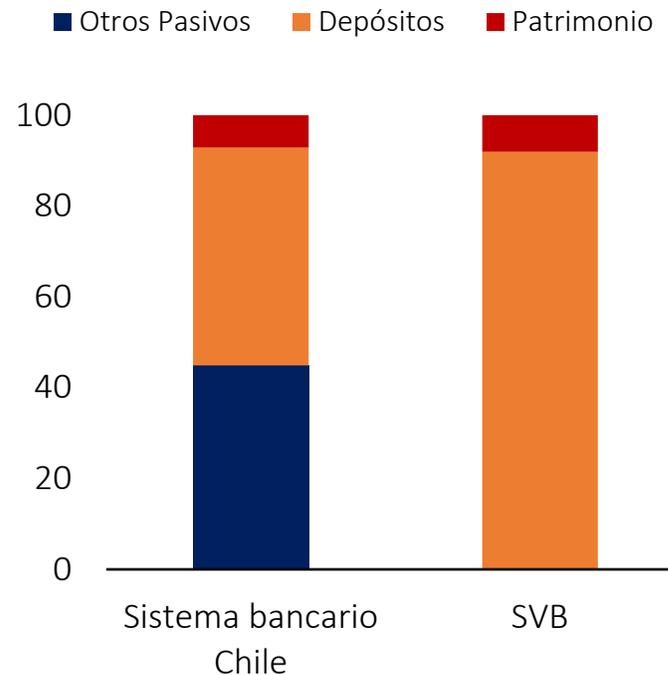
Además, el modelo de negocio bancario es tradicional. Está focalizado en el otorgamiento de crédito sobre una base diversificada de financiamiento y adecuada gestión de descálces.



Composición de activos (\*)  
(porcentaje del total de activos)



Composición de pasivos  
(porcentaje del total de pasivos)



(\*) Activos Sistema Bancario Chile (CMF)

Caja: efectivo y depósito en bancos

Inversiones al vencimiento: instrumentos de deuda a costo amortizado

Inversiones para venta: instrumentos de deuda a valor razonable e instrumentos derivados

Colocaciones: créditos comerciales, crédito a personas (consumo y vivienda), adeudado por bancos

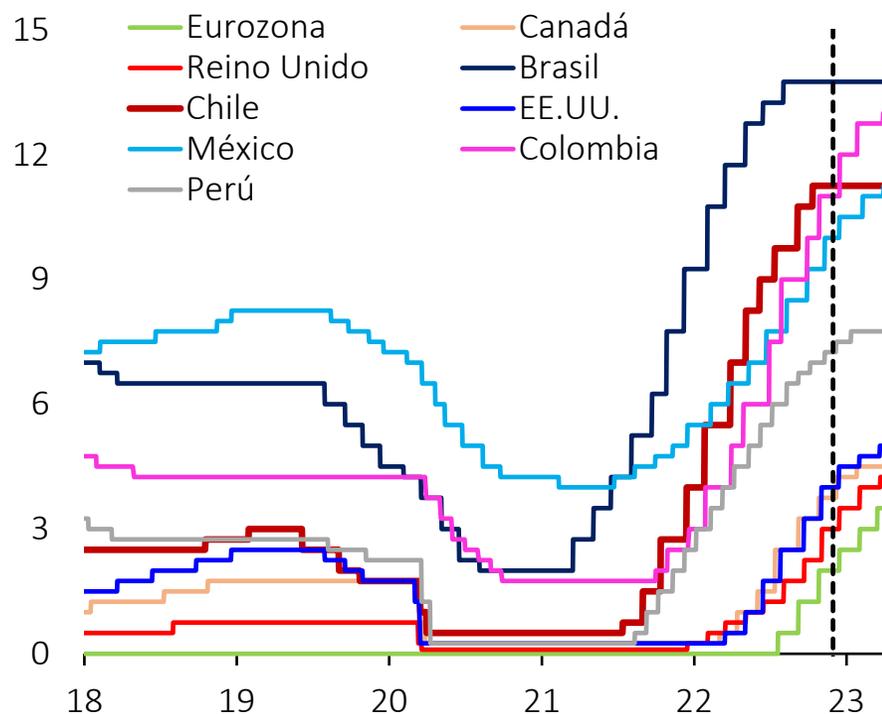
Otros activos: depósitos en BCCh, derechos por pactos (repo y préstamos de valores), activos intangibles, activos fijos y otros.

Fuentes: Comisión para el Mercado Financiero y U.S. Securities and Exchange Commission.

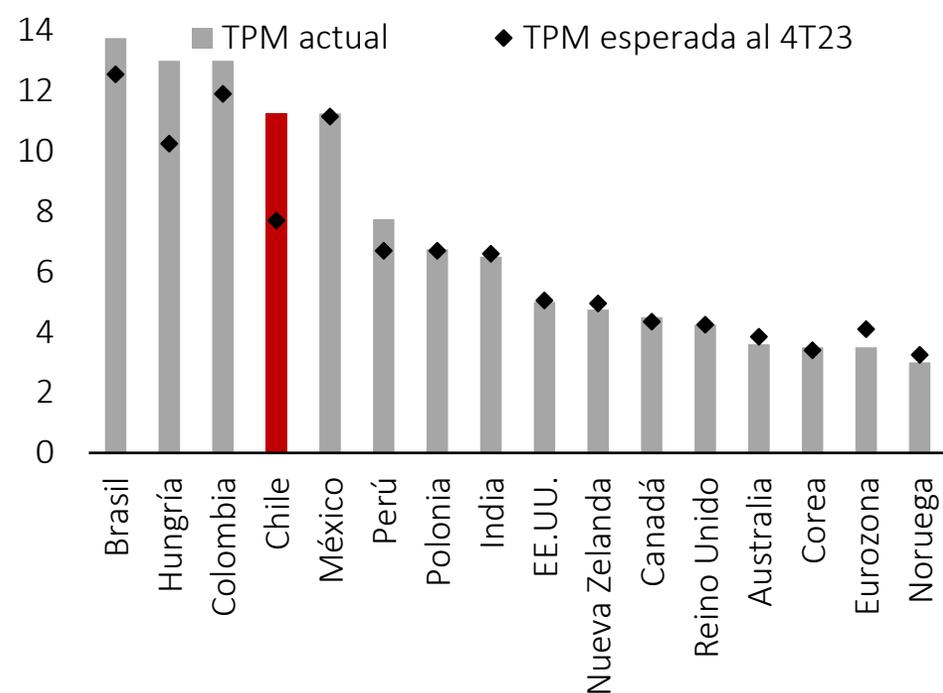
En este contexto, Chile hizo un ajuste más temprano y más significativo de la política monetaria.



Tasas de política monetaria (\*)  
(puntos porcentuales)



TPM global y expectativas  
(puntos porcentuales)



(\*) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2022.  
Fuente: Bloomberg.

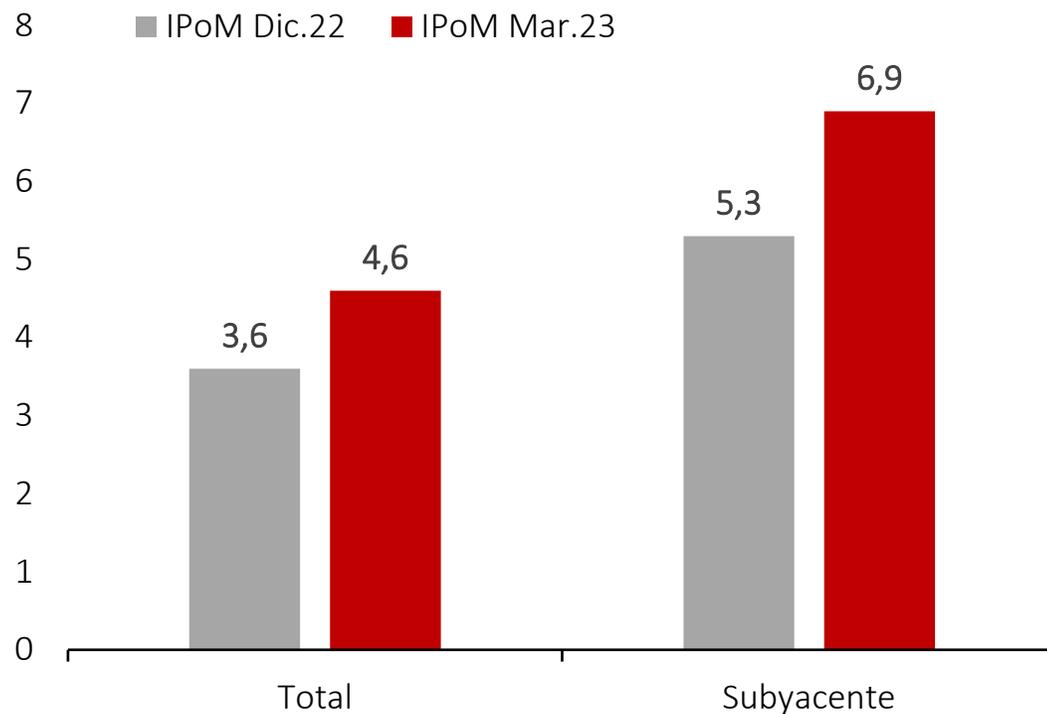


# Proyecciones



## Proyección de inflación a diciembre 2023

(variación anual, porcentaje)



### Esta corrección considera:

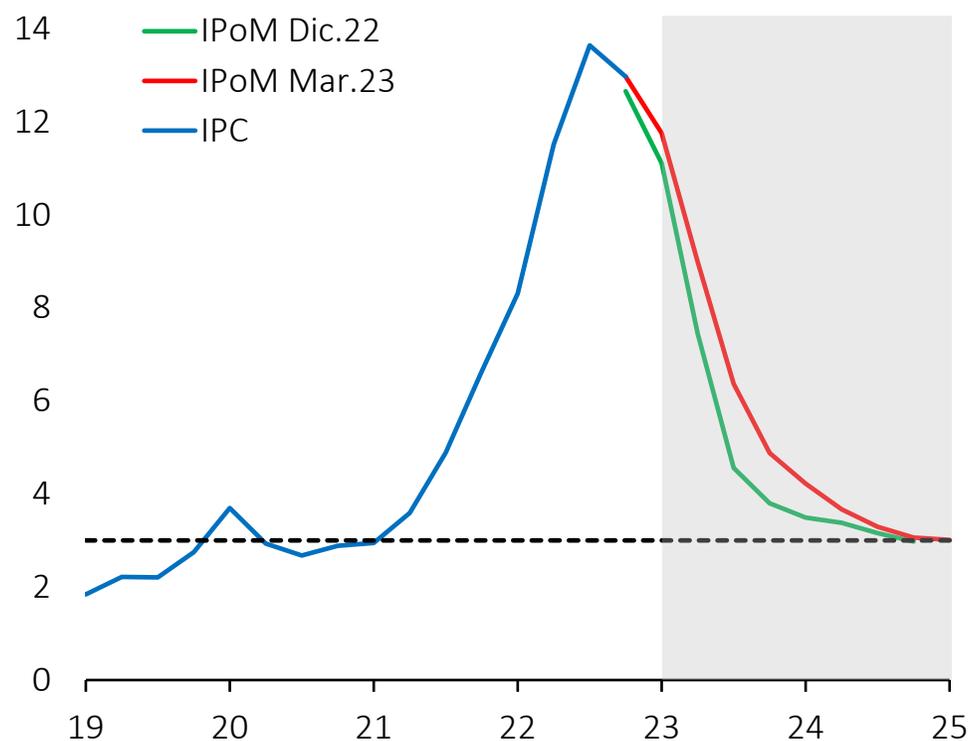
- ➔ Punto de partida más alto, que entregan particularmente los mayores registros efectivos del IPC subyacente.
- ➔ Velocidad de ajuste del gasto local más lenta que lo previsto, en especial del consumo de los hogares, que supone presiones demanda más duraderas.
- ➔ Brecha de actividad que se cierra más tarde que lo anticipado, en línea con el ajuste más lento de la economía.

En el escenario central, la inflación total llegará a la meta de 3% en la última parte de 2024, mientras que la subyacente alcanzará ese valor hacia fines del horizonte de proyección.



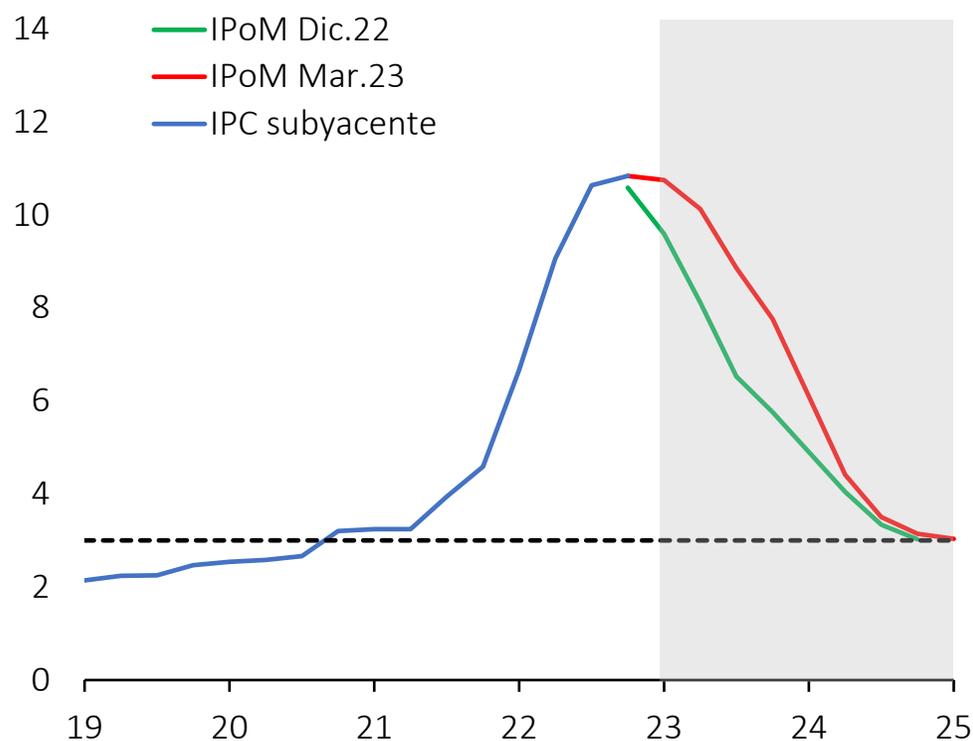
### Proyección de inflación del IPC total (\*)

(variación anual, porcentaje)



### Proyección de inflación del IPC subyacente (sin volátiles) (\*)

(variación anual, porcentaje)



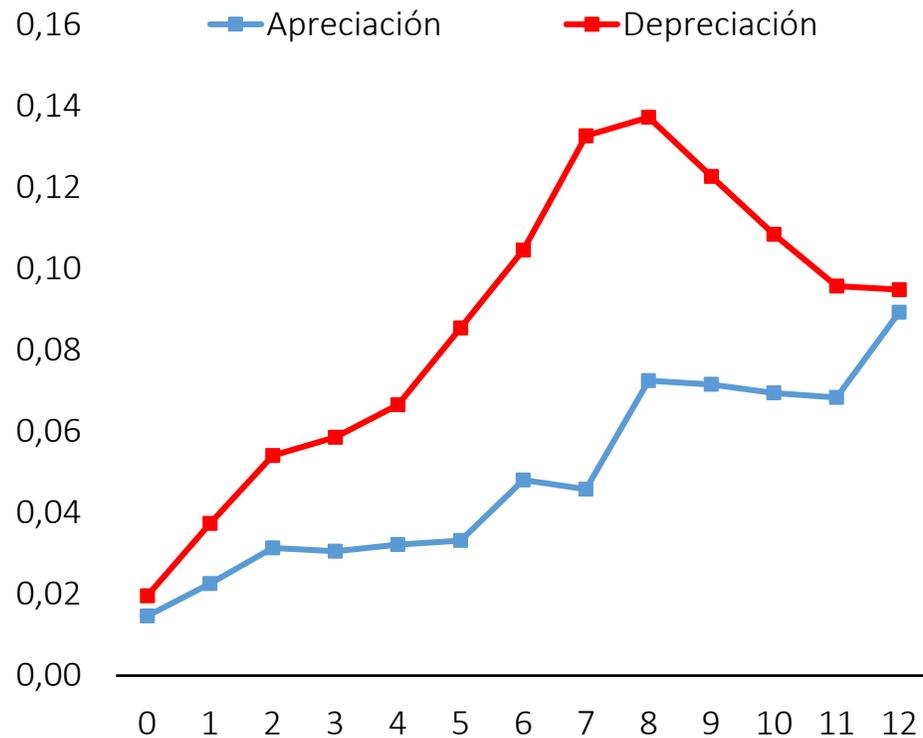
(\*) A partir del primer trimestre de 2023, corresponde a la proyección.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Esta trayectoria de la inflación incorpora un tipo de cambio real que, en promedio, será menor al estimado en diciembre a lo largo del horizonte de proyección. De todos modos, su traspaso a precios será más lento que lo usual.



### Estimaciones del coeficiente de traspaso cambiario en base a microdatos

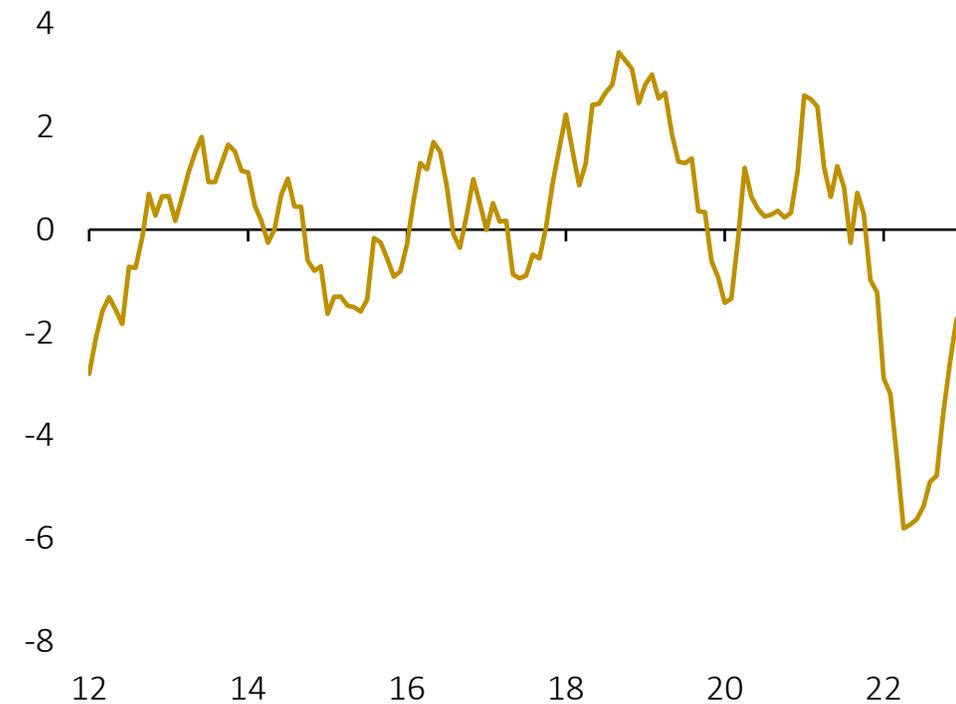
(porcentaje cambio precios de +/-1% TC)



Fuentes: Arenas *et al.* (2023) y Acevedo *et al.* (2023)

### Componente cíclico de los márgenes agregados

(promedio móvil de tres meses, porcentaje)



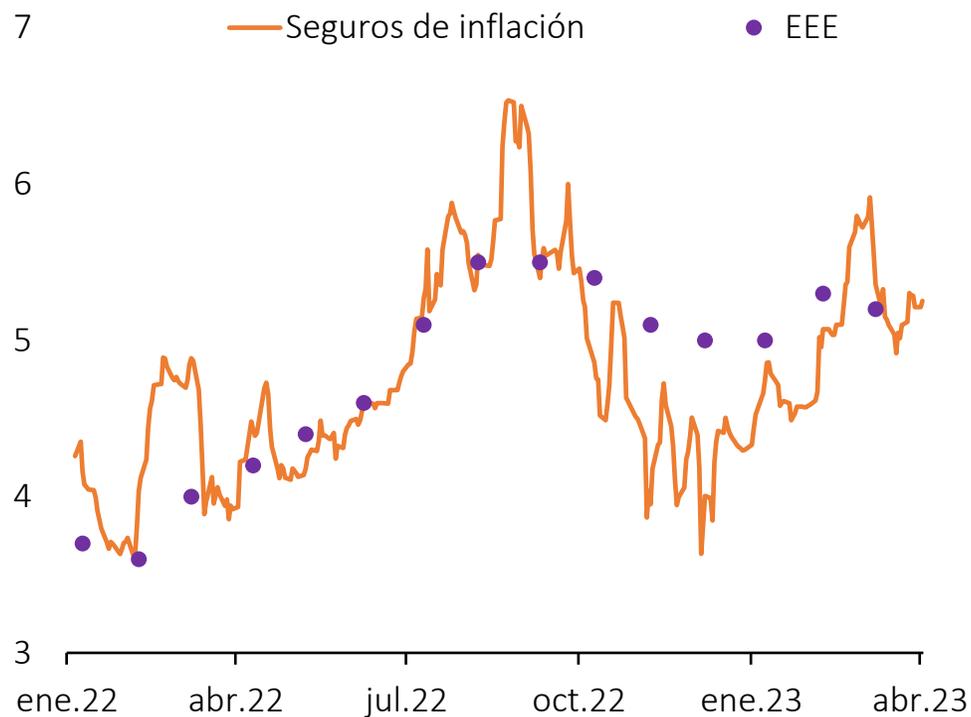
En este contexto, las expectativas de inflación a dos años se mantienen por encima de 3% en varias mediciones y las de más corto plazo superan lo visto en diciembre.



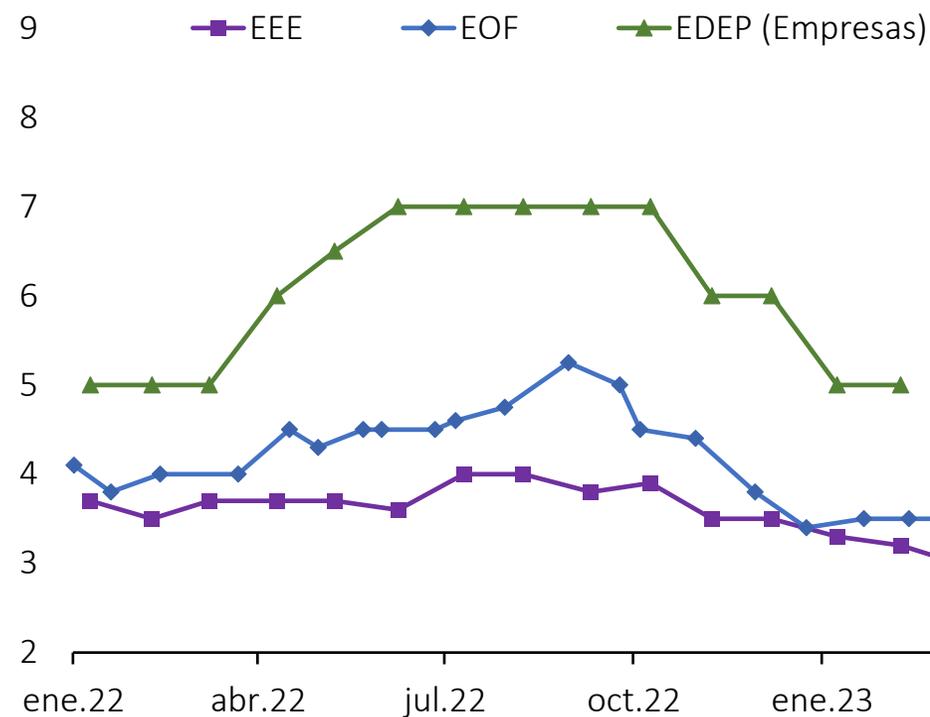
## Expectativas de inflación

(variación anual, porcentaje)

### a) A diciembre de 2023



### b) A dos años plazo

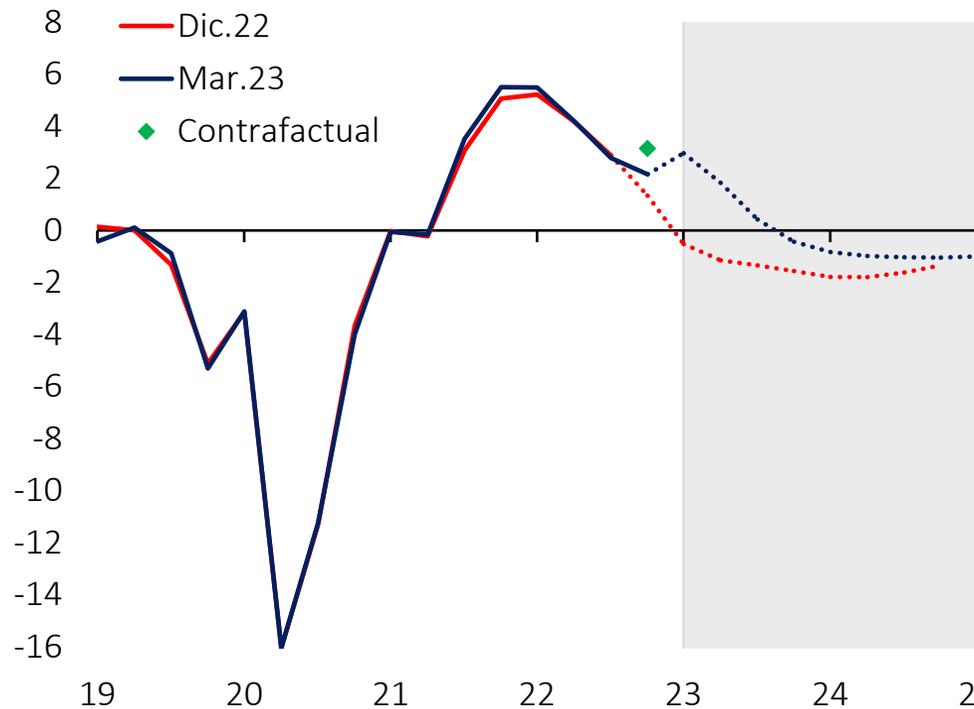


Fuentes: Banco Central de Chile y Tradition Chile.

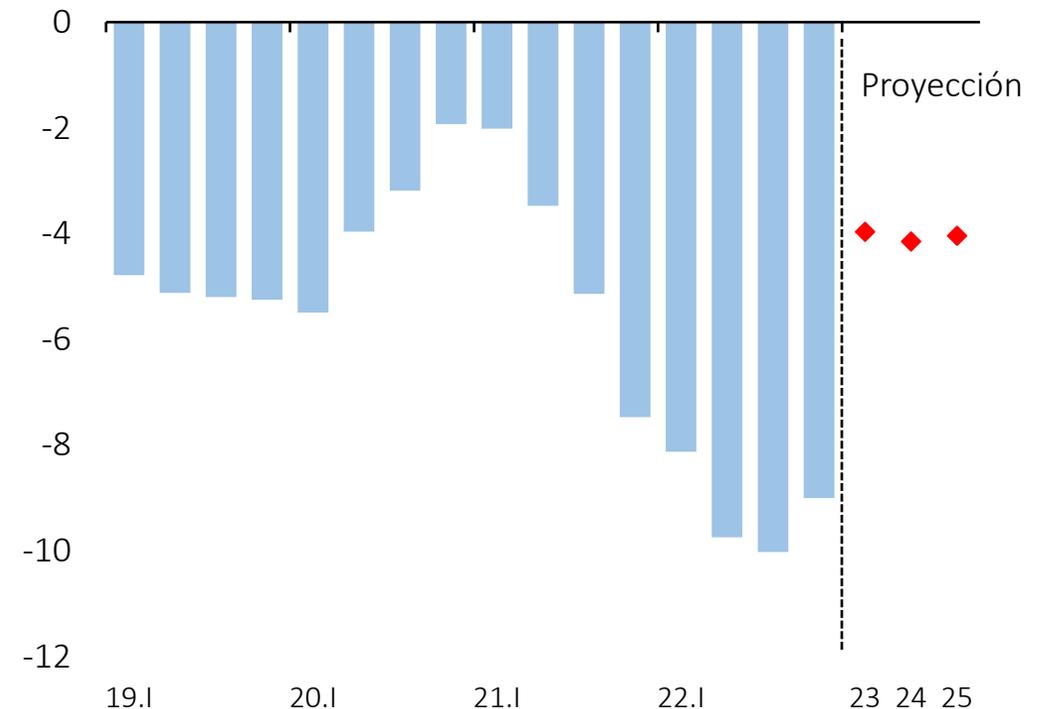
Tras los excesivos niveles de gasto de años previos, el ajuste de la economía local sigue siendo uno de los supuestos clave detrás de la convergencia de la inflación.



Brecha de actividad (1) (2) (3)  
(nivel, puntos porcentuales)



Cuenta corriente (4)  
(porcentaje del PIB, últimos doce meses)

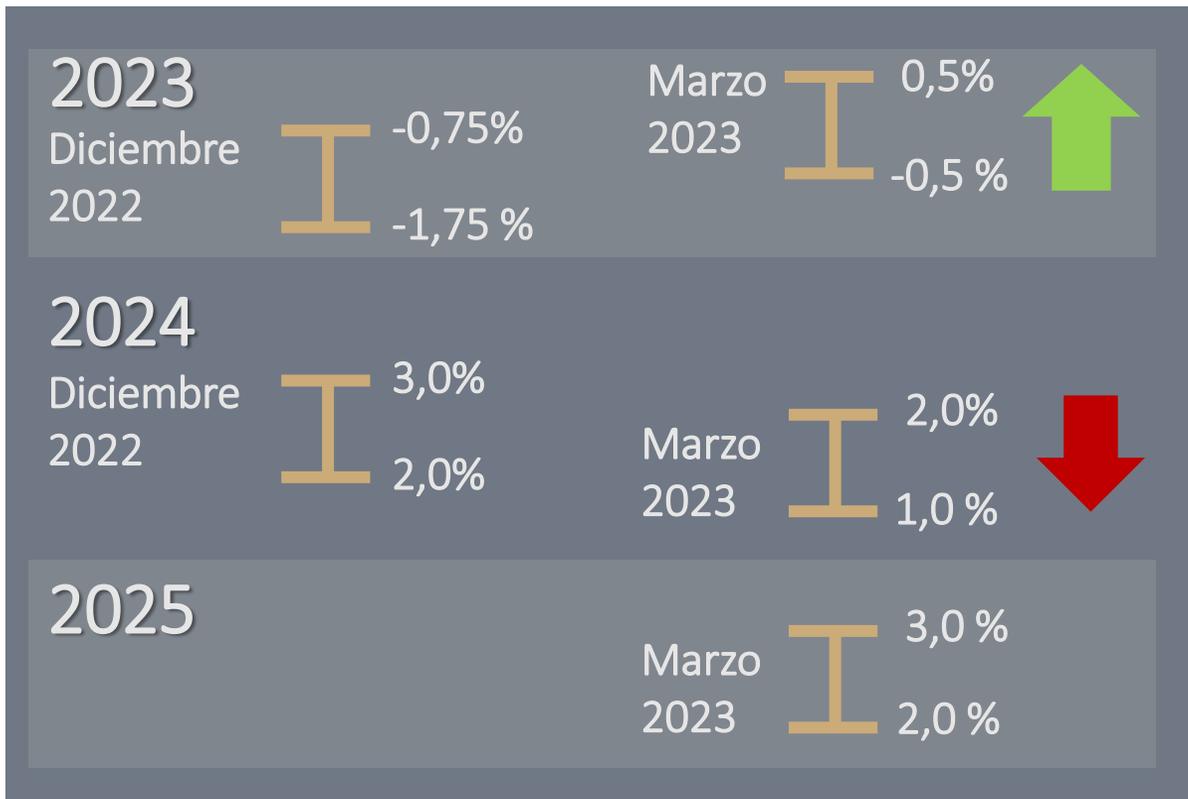


(1) Construido a partir de datos desestacionalizados. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Diciembre 2022 (tendencial) con revisión metodológica de PIB potencial. (3) Contrafactual para cuarto trimestre de 2022 se estima suponiendo que la medida de valor agregado del sector Transporte se mantiene en el nivel alcanzado en el tercer trimestre del 2022 lo que equivale a una velocidad nula. Resto de los sectores no mineros utilizan velocidades publicadas. Para el cuarto trimestre, tanto la brecha efectiva como contrafactual se calculan usando el mismo PIB potencial. (4) Datos efectivos trimestrales. Rombos rojos corresponden a proyecciones para cada año. Fuente: Banco Central de Chile.

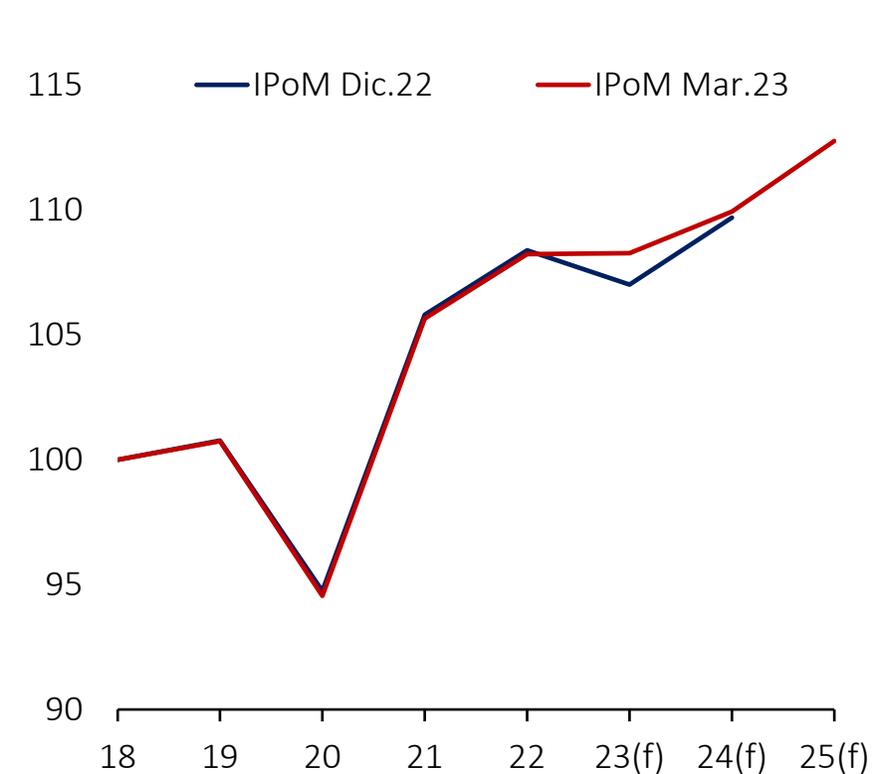
Las proyecciones consideran que la actividad se contraerá en los próximos trimestres y acumulará un crecimiento cercano a 1,5% entre 2023 y 2024, similar al IPoM previo.



### Proyecciones de crecimiento del PIB (1) (variación anual, porcentaje)



### Proyecciones PIB (2) (índice 2018=100)



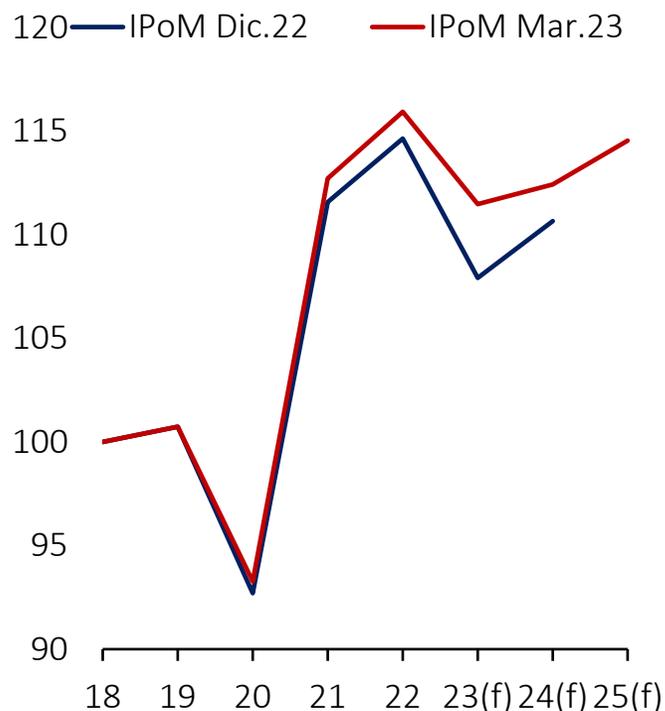
(1) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de diciembre de 2022. (2) Las proyecciones consideran el punto medio de los rangos de crecimiento publicados en este IPoM. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

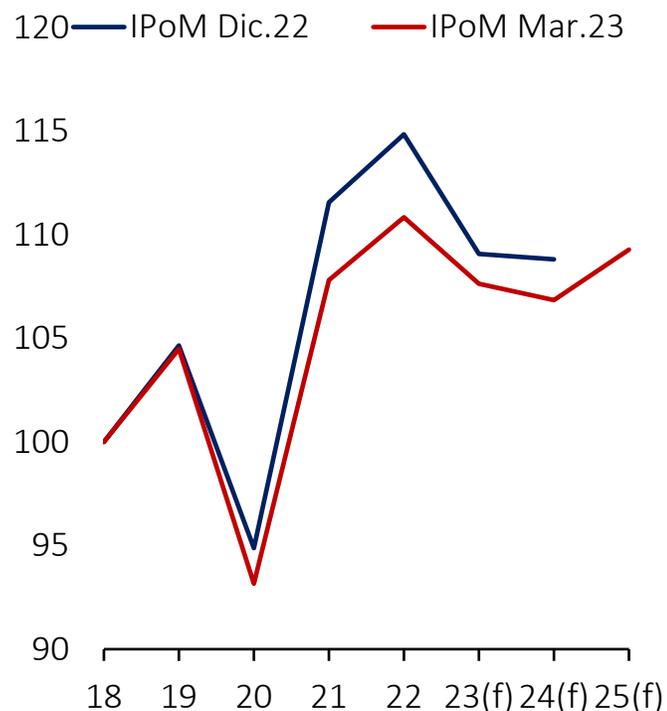


Se estima que los principales componentes de la demanda interna tendrán un retroceso este año, aunque menor al estimado en diciembre, traspasando un menor dinamismo relativo a lo antes proyectado en 2024.

Consumo privado  
(índice 2018=100)



Formación bruta de capital fijo (FBCF)  
(índice 2018=100)



Proyecciones demanda interna (\*)  
(variación real anual, porcentaje)

	Consumo privado			Inversión		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>IPoM Dic.22</b>	-5,9	2,5		-5,0	-0,2	
<b>IPoM Mar23</b>	-3,8	0,9	1,9	-2,9	-0,7	2,3
<b>EEE</b>	-3,5	2,0		-4,3	1,9	
<b>CF</b>	-2,6	2,3		-2,4	2,1	

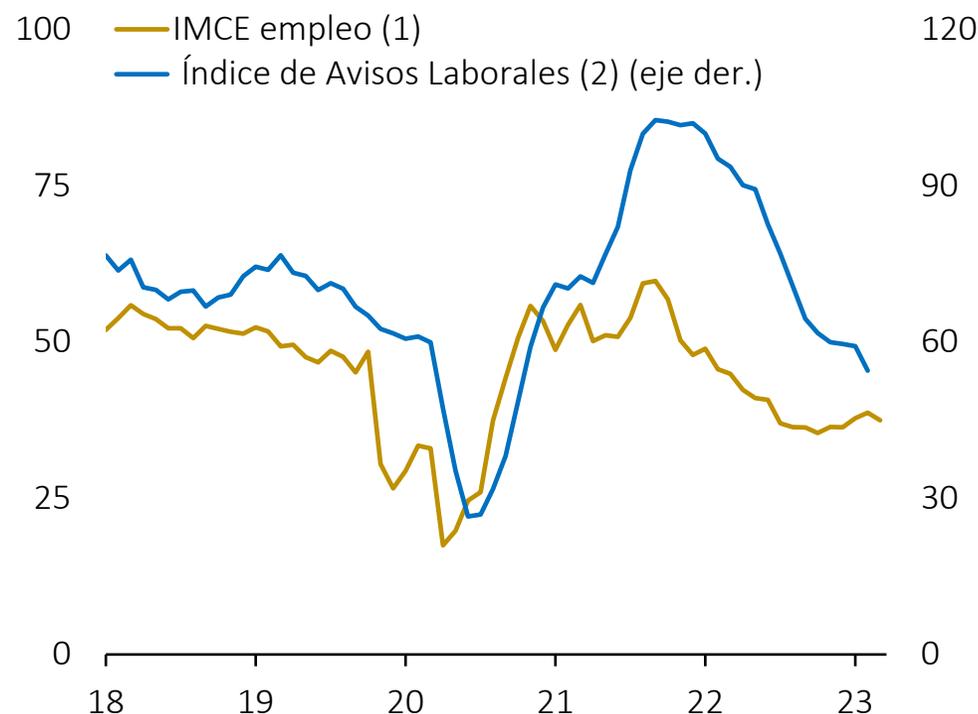
(f) Proyección. (\*) La EEE y Consensus Forecasts consideran las mediciones de marzo de 2023.

Fuente: Banco Central de Chile.

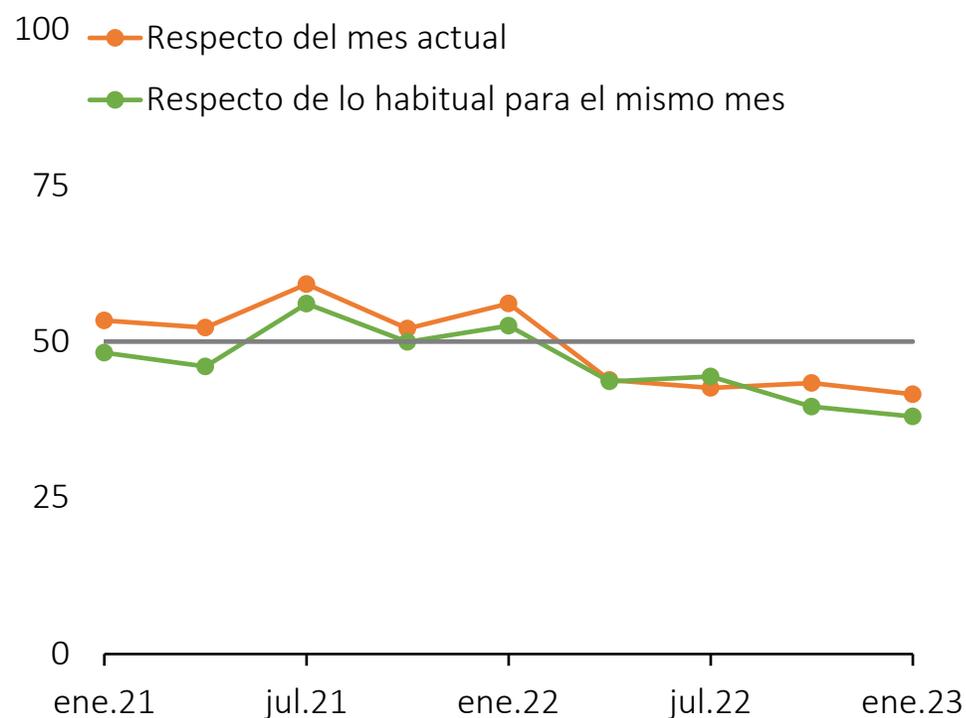
Para el consumo, ello es coherente con ingresos laborales que se prevén poco dinámicos, en línea con un mercado laboral que evolucionará según el desempeño previsto de la economía.



IMCE empleo e Índice de Avisos Laborales de Internet  
(índice; índice ene.15=100)



Percepción de la dotación esperada a un año plazo (3)  
(índice de difusión)



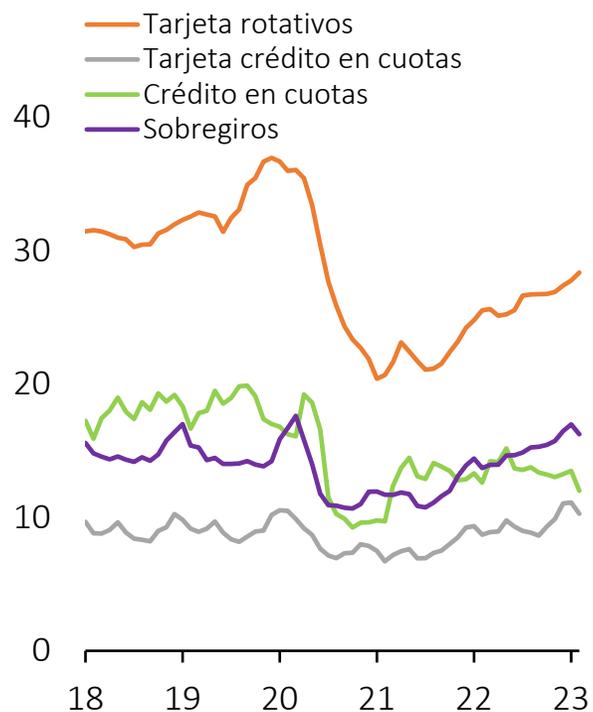
(1) Promedio de los indicadores de empleo en comercio, industria y construcción. Un valor bajo (sobre) 50 puntos refleja expectativas de caídas (aumentos) del número de trabajadores en los siguientes tres meses. (2) Promedio móvil de tres meses. (3) Valores sobre (bajo) 50 representan una mayor proporción de respuestas de aumento (disminución). La ponderación por tamaño incorpora la importancia económica de las empresas en el índice, dándole un mayor peso a las respuestas de las empresas con mayor participación en el valor agregado. Fuentes: Icare/Universidad Adolfo Ibáñez y Banco Central de Chile.

Además, se da en medio de una carga financiera y morosidad de los hogares que han subido con rapidez en los últimos trimestres, especialmente en los de menores ingresos.



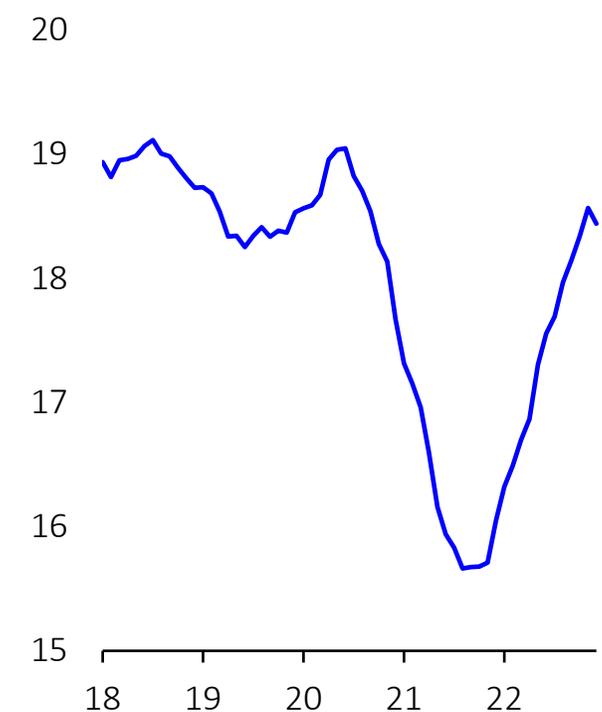
### Flujos de crédito de consumo reales

(millones de UF, promedio móvil trimestral)



### Carga financiera bancaria de los hogares (1)

(porcentaje de los ingresos mensuales, promedio móvil anual)



### Indicadores de Morosidad de 90 días o más en la cartera de consumo (2)

(razón, porcentaje)



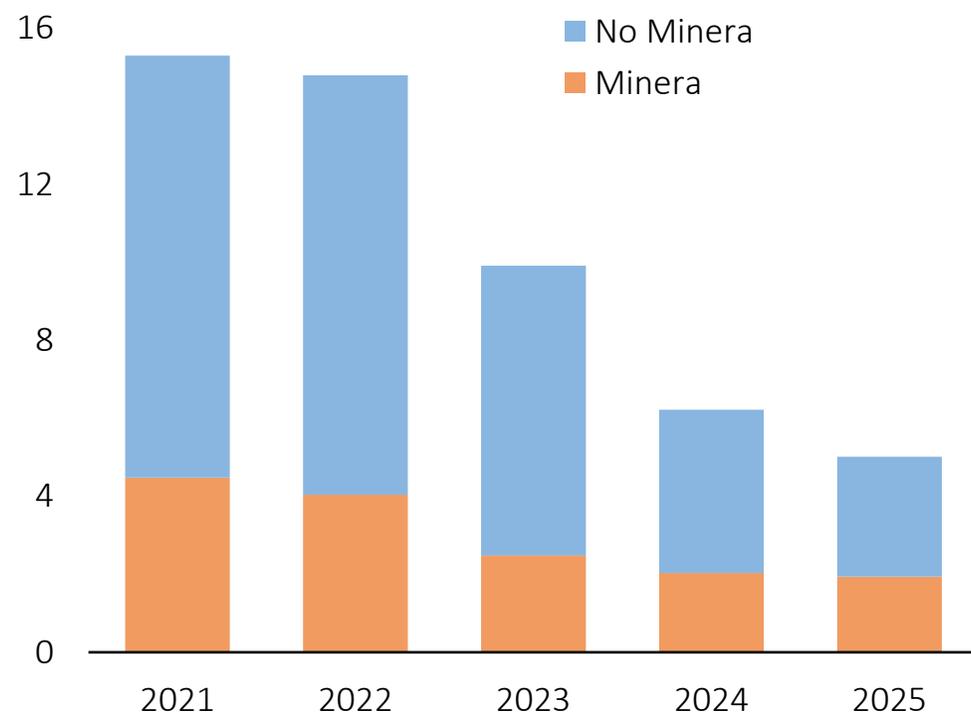
(1) Carga financiera bancaria estimada para el deudor asalariado mediano, sobre ingresos totales mensuales. (2) Colocaciones a costo amortizado, serie a nivel de Sistema Bancario consolidado. Fuentes: Banco Central de Chile, CMF y SUSESO.

Los catastros de inversión reiteran una mayor debilidad de esta parte del gasto a futuro, lo mismo que el pesimismo de las expectativas empresariales.



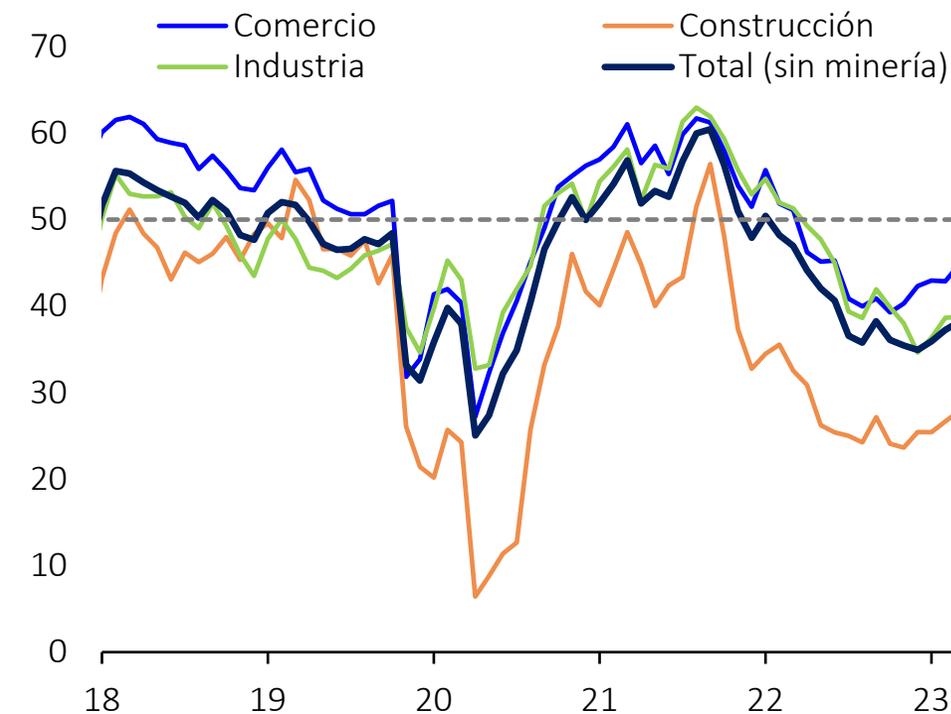
### Montos de inversión CBC 4T.22

(miles de millones de dólares)



### Expectativas de las empresas (IMCE) (\*)

(índice)



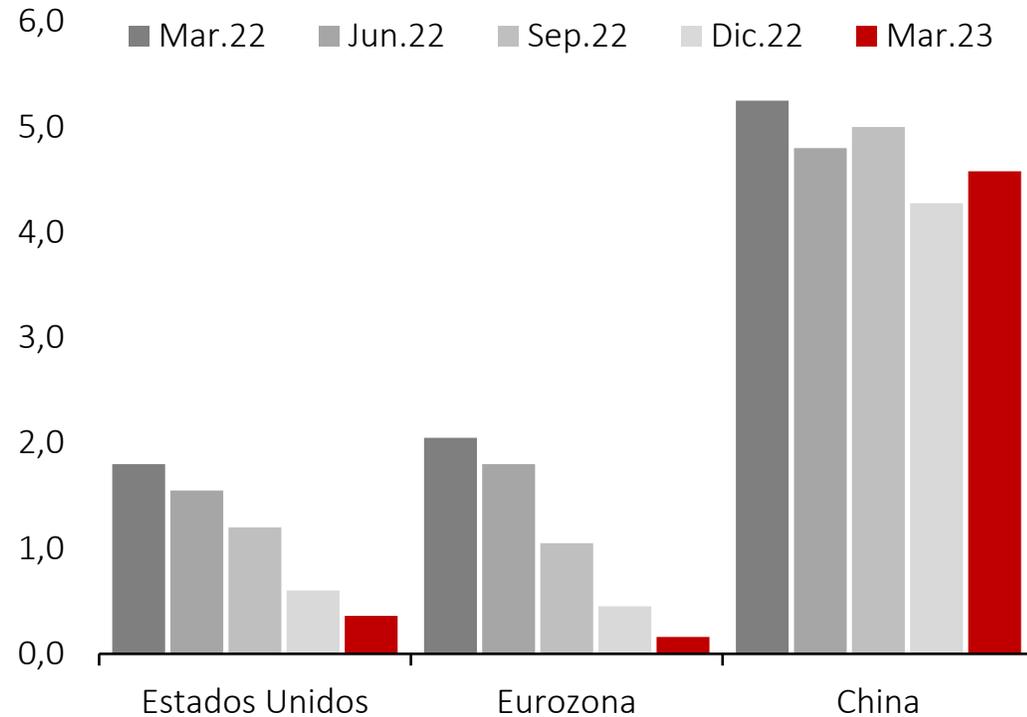
(\*) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Corporación de Bienes de Capital e ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

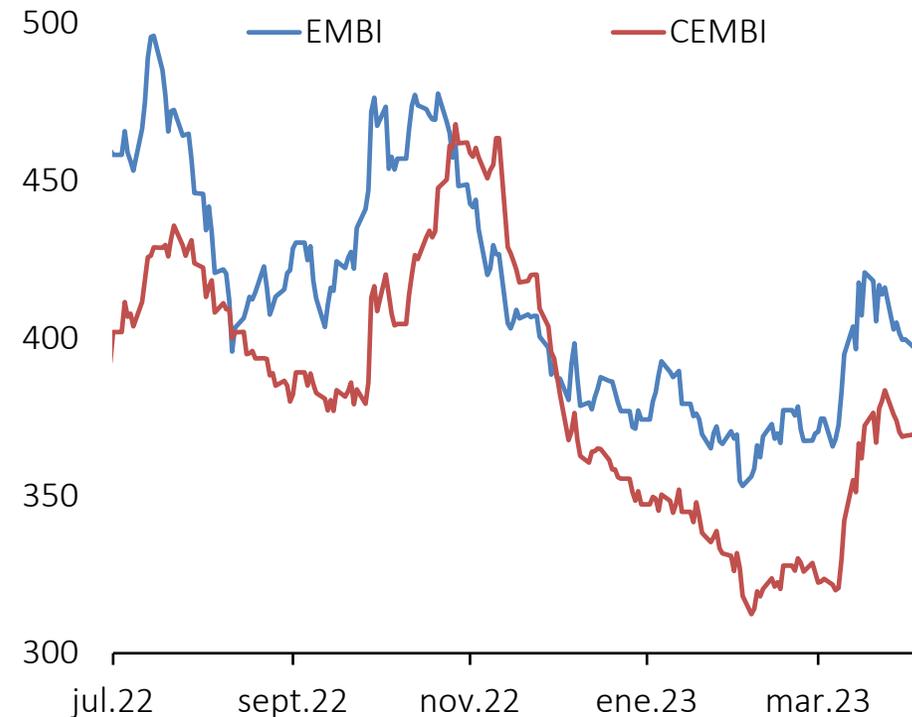
En ambos casos, un factor común detrás de la contracción prevista para este año es el impacto de un escenario externo económico y financiero más deteriorado. Para China, se espera que prime el mayor impulso proveniente del levantamiento de las restricciones sanitarias.



Proyecciones de crecimiento mundial 2023-2024 (\*)  
(variación anual, porcentaje)



Premios por riesgo global  
(puntos base)



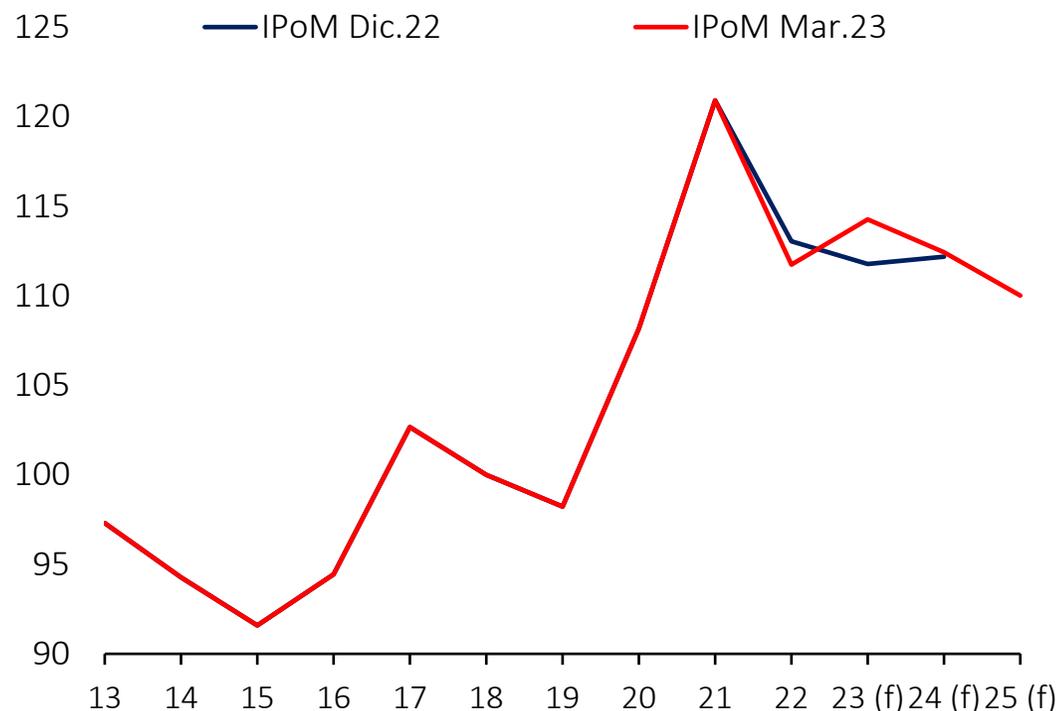
(\*) Promedio de ambos años.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Esto lleva a corregir al alza las perspectivas para el precio del cobre y los términos de intercambio. Los precios de otros productos se revisan a la baja.



## Términos de intercambio

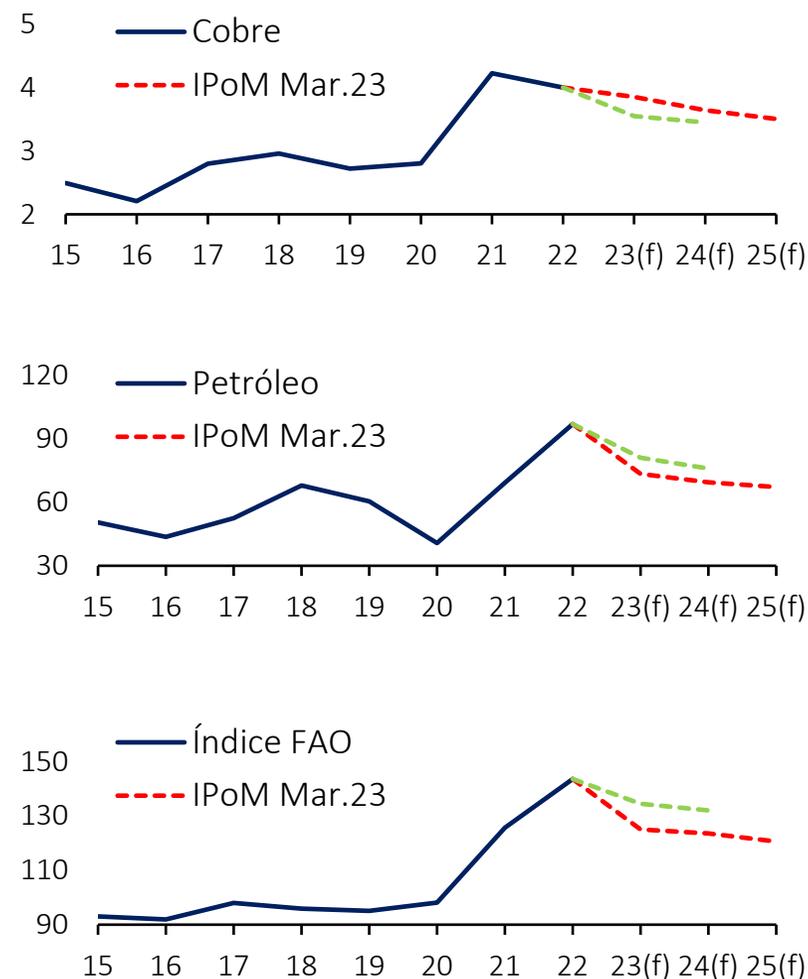
(nivel, 2018=100)



(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 2023-2025 contenidas en cada IPoM. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.

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

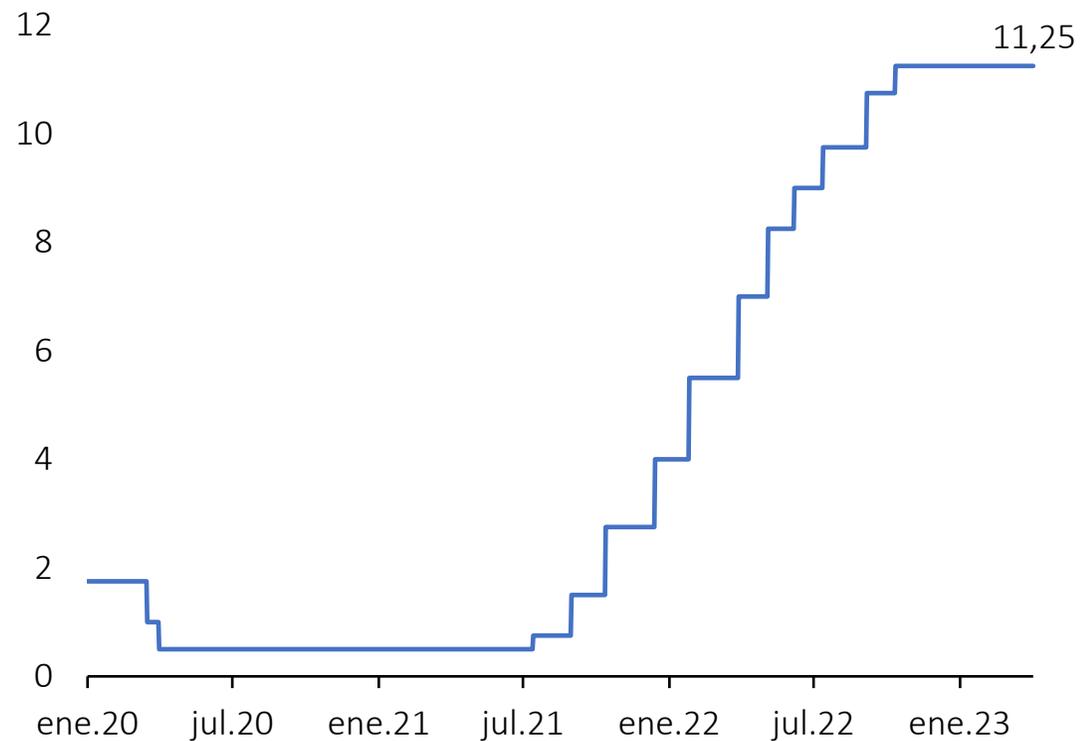
(dólares la libra; dólares el barril; índice)



El Consejo considera que será necesario mantener la TPM en 11,25% hasta que el estado de la macroeconomía indique que el proceso de convergencia de la inflación a la meta de 3% se haya consolidado. De acuerdo con el escenario central del IPoM de marzo, esto tomará más tiempo que lo previsto en diciembre.



Tasa de política monetaria (TPM)  
(porcentaje)

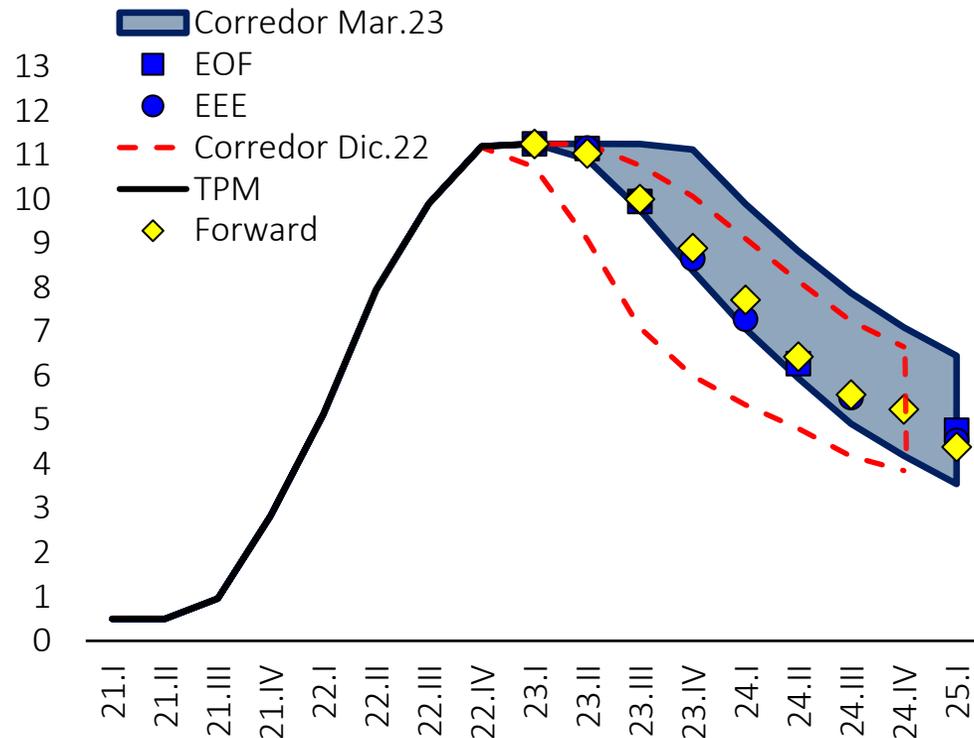


- La economía se está ajustando más lento que lo previsto y la inflación está tardando más en reducirse.
- En este contexto, el Consejo considera que será necesario mantener la TPM en 11,25% hasta que el estado de la macroeconomía indique que el proceso de convergencia de la inflación a la meta de 3% se haya consolidado.
- De acuerdo con el escenario central del IPoM de marzo, esto tomará más tiempo que lo previsto en diciembre.
- El Consejo reafirma su compromiso de actuar con flexibilidad en caso de que alguno de los riesgos internos o externos se concrete y las condiciones macroeconómicas así lo requieran.

Los bordes del corredor de TPM reflejan escenarios donde la velocidad en que la inflación irá regresando a la meta es algo distinta, lo que daría paso a ajustes más tempranos o tardíos de la tasa de interés respecto de lo considerado en el escenario central.



Corredor de TPM (\*)  
(promedio trimestral, porcentaje)



**Persistencia de la inflación:** particularmente relevantes serán la ocurrencia y signo de nuevas sorpresas en la inflación, la evolución del consumo y el desarrollo del escenario externo.

➔ Dependiendo del comportamiento de estas variables, podría llevar a una reducción de la TPM más pronta o tardía que lo previsto.

**Borde superior:** TPM se mantiene por más tiempo en su nivel actual que lo previsto en el escenario central.

- ➔ Inflación elevada se prolonga
- ➔ Lento ajuste del consumo
- ➔ Escenario externo mejor al previsto

**Borde inferior:** Ajuste más rápido de la economía local y reducción más temprana de la inflación y la TPM.

- ➔ Escenario externo peor al previsto
- ➔ Mayor riesgo global
- ➔ Fuerte impacto en actividad mundial y precios de materias primas

(\*) 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.1, Capítulo II, IPoM marzo 2023). Fuente: Banco Central de Chile.

También existen escenarios de riesgos que lleven al crecimiento fuera del rango de proyección y requerirían una respuesta de política que sobrepase los límites del corredor para la TPM.



## Escenarios de riesgo



La evolución del escenario externo requiere de un monitoreo constante.

- En un escenario de interrupción significativa de las condiciones financieras globales, es de esperar un deterioro importante de la economía mundial y local, con impactos significativos en la trayectoria inflacionaria de mediano plazo.
- Esto conllevaría reducciones de la TPM aún más rápidas que las señaladas por el borde inferior del corredor de la TPM.

Además, el problema inflacionario aún no está resuelto.

- El proceso de convergencia de la inflación no se ha consolidado. Esta sigue siendo muy elevada, con un componente subyacente que no ha mostrado descensos en los últimos meses.
- El ajuste del gasto privado se ha dado a una velocidad menor que la esperada.
- Algunas medidas de expectativas de inflación permanecen por sobre 3% a dos años plazo.
- Un escenario donde el consumo privado retome tasas de crecimiento más significativas comprometería la convergencia de la inflación a la meta y podría requerir nuevas alzas de la TPM.



La inflación se ha mantenido elevada por un largo período de tiempo. Destacan los altos registros del componente subyacente, que ha sorprendido al alza en los últimos meses y bordea los máximos alcanzados en 2022. La permanencia de una inflación elevada es fruto de múltiples *shocks* de distinta naturaleza, cuya magnitud y concatenación han exacerbado sus impactos.

Un elemento muy importante tras esta resistente inflación es que la economía no ha logrado reducir los efectos del exceso de gasto de años anteriores. De hecho, la economía continúa en una senda ajuste que tuvo inicio el año pasado, pero que ha ocurrido a una velocidad menor que lo presupuestado. En particular, la reducción del consumo de los hogares ha sido lenta, lo que tiene implicancias relevantes en la dinámica inflacionaria.



Reducir la inflación es una condición ineludible para que el desempeño económico mejore de forma sostenible y la economía sea capaz de hacer frente de la mejor forma posible a los impactos de los *shocks* provenientes del exterior. Particularmente relevante es que todas las políticas apunten en la misma dirección, lo que exige evitar aquellas que impulsen el gasto privado más allá de sus posibilidades.

En este contexto, el Consejo considera que será necesario mantener la TPM en 11,25% hasta que el estado de la macroeconomía indique que el proceso de convergencia de la inflación a la meta de 3% se haya consolidado. De acuerdo con el escenario central del IPoM de marzo, esto tomará más tiempo que lo previsto en diciembre. El Consejo reafirma su compromiso de actuar con flexibilidad en caso de que alguno de los riesgos internos o externos se concrete y las condiciones macroeconómicas así lo requieran.





**INFORME DE POLITICA MONETARIA**  
MARZO 2023

[bcentral.cl](https://www.bcentral.cl)

