



**PRESENTACIÓN DE LA CUENTA ANUAL DEL BANCO
CENTRAL DE CHILE ANTE EL HONORABLE SENADO DE LA
REPÚBLICA***

Rosanna Costa

Presidenta

Banco Central de Chile

6 de septiembre de 2023

*El Informe de Política Monetaria de septiembre de 2023 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Introducción

Señor Presidente del Senado, senador Juan Antonio Coloma, 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, en lo que sigue entregaré nuestra visión de los hechos macroeconómicos y financieros recientes de la economía chilena e internacional, así como sus perspectivas e implicancias para la conducción de la política monetaria, según el contenido del Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2023.

Este IPoM confirma las buenas noticias que ya observábamos hace un tiempo. La inflación está disminuyendo y proyectamos que convergerá a 3% en 2024. En julio comenzamos a reducir la Tasa de Política Monetaria, proceso que continuamos en nuestra Reunión de ayer con un recorte de 75 puntos base. Además, comunicamos que, de cumplirse el escenario central de este IPoM, la TPM seguirá reduciéndose. En el corto plazo, estimamos que la TPM continuará la trayectoria delineada en la Reunión de julio. Esto significa que, a fines de año, se ubicaría entre 7,75 y 8%.

Previo a ir al detalle del IPoM, quiero continuar esta presentación realizando un breve resumen de una tarea importante que el Banco desarrolló en el último año. Desde el año 2004, en cada nuevo período presidencial, el Banco diseña una carta de navegación para el quinquenio siguiente. En este contexto, en septiembre del año pasado habíamos comenzado un exhaustivo proceso de consultas a los funcionarios del Banco y a distintos grupos de referencia, incluidos sectores representativos de las regiones, en las cuales el Banco tiene presencia hace años. Desde un inicio se planteó un diseño participativo para el Plan Estratégico que partió este año y cubre el período entre los años 2023 y 2027, el que recoge los avances alcanzados en el Plan inmediatamente anterior, dando continuidad y enfocándose en los desafíos de un mundo aceleradamente cambiante.

A partir de este trabajo, se abordaron los principales desafíos, asociados con la sostenibilidad, innovaciones tecnológicas y digitalización, nuevos modelos de negocio en el mundo financiero y nuevas modalidades de trabajo surgidas a raíz de la pandemia. Todos ellos impactan a los mercados, y por tanto exigen nuestro acabado conocimiento, y adecuar nuestro funcionamiento interno.

El nuevo Plan Estratégico entró a operar a inicios de este año. Bajo el eslogan “Nuestro mandato, nuestro compromiso” apunta al desafío más relevante que tiene la institución: velar por la estabilidad de la moneda, objetivo que se orienta a mantener una inflación baja y estable.

Este será el sello de la labor de este quinquenio, el retorno de la inflación a la meta de 3% después de haber alcanzado su nivel más alto en tres décadas. Es un objetivo que, obviamente, no concluye al alcanzar esta meta, sino que impone un trabajo permanente.

El Plan busca abordar esta misión a través de cuatro focos principales. El primero de ellos incluye numerosas iniciativas que apuntan al continuo fortalecimiento de las políticas monetaria y financiera; potenciar el análisis con uso de microdatos y la eficiencia de los sistemas de pagos. Esto último, considerando los cambios tecnológicos que estamos viendo y, con la mirada siempre puesta en los usuarios de estos medios. En resumen, queremos seguir siendo un Banco Central de vanguardia.

Otro foco busca potenciar el carácter de una organización que trabaja teniendo en el centro a sus personas, trabaja colaborativamente y es capaz de atraer e inspirar a personas talentosas, poniendo al centro nuestros valores y compartiendo de manera aún más amplia nuestro quehacer con la comunidad. Es decir, una institución colaborativa, pero también diversa y respetuosa que asume el desafío de la sostenibilidad y la innovación en todo ámbito de nuestro quehacer, incluido robustecer nuestros procesos internos. Y finalmente, aunque no menos importante, un banco conectado con la comunidad.

Cabe tener presente que esta carta de navegación incluye la conmemoración de un hito relevante para la historia económica de nuestro país, como es el centenario del Banco Central de Chile. Esta es una oportunidad para renovar el compromiso del Banco Central con Chile y sus habitantes y honrar la confianza que la ciudadanía ha depositado en su gestión.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Permítanme ahora pasar a detallar el contenido y las proyecciones de nuestro Informe de Política Monetaria de septiembre.

En líneas generales, el escenario macroeconómico ha evolucionado acorde con lo previsto en el IPOM de junio. La inflación ha continuado bajando, aunque reconocemos que sigue alta. Ello en un contexto donde la actividad y la demanda han seguido avanzando en la dirección y ritmo esperado, las presiones de costos se han reducido y las expectativas de inflación a dos años plazo se ubican en 3%. Como mencioné al inicio, esto ha permitido que comencemos a reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM). Así, a la reducción de 100 puntos base que decidimos en julio, sumamos otros 75 puntos base en nuestra Reunión de ayer. Con esto, la TPM ha disminuido desde 11,25 a 9,5% (gráfico 1).

Según los datos de julio, la variación anual del IPC total y subyacente se ubica en 6,5 y 8,5%, respectivamente. Ambas cifras están por debajo de los máximos que alcanzaron durante 2022 y por tanto son de algún modo indicativas tanto de los avances como de la tarea pendiente (gráfico 2).

En los últimos meses, el descenso de la inflación ha sido algo más rápido que lo previsto. Esto obedece al comportamiento de la parte subyacente de la inflación de bienes, cuya tasa de variación anual se ubica en 8,3%. La inflación de servicios ha tenido una baja más lenta. Por su lado, en la parte de volátiles, destaca la incidencia a la baja de los precios de la energía (gráfico 3).

Detrás de esta evolución están la caída en el consumo de bienes y la reducción de las presiones de costos observadas en trimestres previos. En el caso del tipo de cambio, más allá de su aumento reciente, se ubica bastante por debajo de sus niveles de mediados del año pasado, lo que también se ha reflejado en la evolución de la inflación de bienes. Además, han contribuido otros factores de costos. Las tarifas del transporte han descendido, se han restituido las cadenas de valor global y los precios externos han bajado tras las alzas que anotaron con el inicio de la guerra en Ucrania (gráfico 4).

Un factor fundamental tras la baja de la inflación ha sido el avance en la resolución de los desequilibrios macroeconómicos. Este proceso ha continuado dándose conforme a lo anticipado en informes previos. Descontada la estacionalidad, el PIB no minero se redujo 0,5% en el segundo trimestre respecto del anterior. A nivel de sectores, se observó una evolución dispar. Al dinamismo de varios rubros de servicios, se opone el desempeño más bajo del comercio y la construcción, entre otros. En el caso de la demanda, su ciclo ha sido más pronunciado, particularmente por el lado del consumo de bienes. (gráfico 5).

El Imacec de julio dio cuenta de un desempeño más positivo de la actividad, aunque asociado principalmente a factores transitorios que afectaron a sectores como los servicios personales y la generación eléctrica, entre otros.

En cuanto a la demanda interna, la reducción del consumo privado se ha ido moderando con el correr del año. Luego de una fuerte contracción a inicios de 2023, en el segundo trimestre tuvo un comportamiento estable, en línea con lo proyectado en el IPoM de junio. Indicadores parciales del tercer trimestre —como las ventas del comercio minorista y las importaciones— confirman esta tendencia. En el componente de bienes, los durables siguen acumulando la mayor caída luego de su máximo de 2021, aunque su nivel tuvo un leve repunte en el segundo trimestre. A su vez, los servicios han sido más resilientes (gráfico 6).

El comportamiento del consumo ocurre a la par de ingresos laborales que han ido estabilizándose. La creación de empleo se mantiene acotada, con débiles expectativas sobre su desempeño futuro. El desempleo ha oscilado entre 8,5 y 8,8% por varios meses, en medio de la recuperación que ha mostrado la fuerza de trabajo. El crecimiento de los salarios reales ha ido aumentando. En ello ha incidido el alza del salario mínimo y la reducción de la inflación (gráfico 7).

En el margen, la formación bruta de capital fijo (FBCF) mostró una mejora en su componente transable, aunque sigue dando cuenta de un desempeño acotado. En su serie desestacionalizada, la inversión en maquinaria y equipos creció 3,6% trimestre a trimestre, resultado que provino desde varios sectores, aunque con mayor incidencia de la minería y la energía. En paralelo, el componente de construcción y obras viene contrayéndose desde fines de 2022, en línea con lo anticipado (gráfico 8).

En cuanto a las condiciones de financiamiento bancario, la reducción de la TPM ha comenzado a transmitirse a las tasas de interés de mercado. Como se muestra en uno de los recuadros de este

IPoM, las tasas de interés de las colocaciones comerciales muestran descensos, aunque su nivel difiere dependiendo del tamaño y/o clasificación de riesgo (gráfico 9). De este modo, los datos disponibles sugieren que los canales de transmisión de la política monetaria están operando de forma habitual.

En lo externo, el escenario continúa marcado por una alta incertidumbre. La inflación global ha seguido cediendo. Sin embargo, las perspectivas son dispares entre países, lo que ha influido en el actuar de las autoridades monetarias. Así, mientras la Reserva Federal de EE.UU. no ha descartado la posibilidad de nuevas alzas de su tasa —lo mismo que en Europa e Inglaterra—, varios bancos centrales de economías emergentes ya comenzaron un proceso de reducción, entre ellos el de Chile (gráfico 10).

Estas perspectivas para la política monetaria mantienen latentes los riesgos asociados a la permanencia de elevados niveles de tasas de interés en las principales economías. Se suman aquellos ligados a la delicada situación de los bancos regionales y las implicancias de la rebaja de la calificación crediticia en EE.UU., entre otros.

Por otro lado, las dudas en torno al desempeño de China se han acentuado en los últimos meses. Los datos de actividad del segundo trimestre dieron cuenta de una desaceleración algo mayor que la esperada, tras el impulso transitorio que provocó el levantamiento de las restricciones sanitarias asociadas al Covid.

Varios fundamentos coyunturales lucen débiles. Entre ellos, su compleja situación inmobiliaria, el deterioro de la confianza de hogares y empresas, y la recomposición del consumo mundial hacia servicios en desmedro de bienes. Estos elementos interactúan con vulnerabilidades más estructurales que se han incrementado en los últimos años, como el alto nivel de endeudamiento de empresas y gobiernos locales. Todo ello ocurre en un escenario donde el espacio para políticas macroeconómicas expansivas es más estrecho que en el pasado (gráfico 11).

El aumento de las tasas de corto plazo en los países desarrollados se contrapone con las caídas en varios emergentes, coherente con la divergencia de las trayectorias esperadas de sus políticas monetarias. Este diferencial ha influido en el fortalecimiento del dólar a nivel global desde hace varias semanas.

Esta tendencia del dólar se ha visto reforzada por una reducción del apetito por riesgo en el último mes, lo que también podría haber presionado al alza la tasa de largo plazo de EE.UU. En el menor apetito por riesgo han contribuido distintos factores ya nombrados, entre ellos, la rebaja de la calificación crediticia de la deuda soberana de EE. UU. y de algunos bancos regionales de ese país, la mayor incertidumbre sobre la actividad y la situación inmobiliaria en China.

En este contexto, el peso chileno ha tenido una depreciación importante desde junio a la fecha. A los movimientos globales ya mencionados se han sumado los cambios en el diferencial de tasas de interés, dadas las decisiones y perspectivas para la política monetaria nacional. Otras variables

financieras locales han tenido desempeños más favorables, como la bolsa o los premios por riesgo, en el marco de una menor incertidumbre interna (gráfico 12).

Proyecciones

Las proyecciones del escenario central no tienen grandes cambios respecto del IPoM pasado. La inflación total continuará disminuyendo y se prevé que cerrará el año en 4,3% anual (4,2% en junio), para converger a 3% en la segunda mitad de 2024.

Esta proyección considera las cifras algo menores que lo previsto de los últimos meses — particularmente en junio—, una menor inflación global, el impacto de la depreciación reciente del peso y precios externos de los combustibles más altos. Estos dos últimos elementos ayudan a explicar una inflación promedio algo mayor durante 2024. El escenario central supone que el tipo de cambio real (TCR) se mantendrá en torno a los niveles actuales durante el horizonte de proyección.

La inflación subyacente terminará 2023 en 6,3% anual (6,5% en junio) y llegará a 3% a comienzos de 2025. El descenso del componente de servicios será lento, por el impacto de los procesos de indexación de salarios y tarifas. En el caso de los bienes, más allá del efecto de la depreciación del peso, su disminución continuará determinada por presiones de demanda más moderadas y el alivio de los factores de costos externos e internos (gráfico 13).

En la actividad, las revisiones son menores y se centran en el sector minero. El crecimiento previsto para este año se ubica entre -0,5 y 0,0% (-0,5/0,25% en junio). Esta proyección considera el impacto de los problemas operacionales que han afectado la producción minera en los últimos meses, cuyos incrementos programados a lo largo de 2023 se harán efectivos a partir del cuarto trimestre del año.

La actividad no minera, en tanto, retomará variaciones trimestrales positivas a partir de fines de este año, para luego ir acercándose de manera gradual a una tasa de expansión coherente con su nivel potencial. Así, para 2024 y 2025 se esperan rangos de expansión del PIB total de 1,25-2,25% y 2,0-3,0%, respectivamente (gráfico 14).

Tanto la proyección de inflación como la de actividad consideran el impacto que tendrá en el corto plazo las inundaciones que sufrieron varias regiones del país durante agosto. Sus efectos son considerables en estas regiones y solidarizamos con todos los afectados. Los temporales han impactado principalmente a actividades como la agricultura y, a través de ella, la disponibilidad de algunos alimentos. A nivel macroeconómico, los efectos negativos sobre la actividad se contraponen al mayor valor agregado que se obtiene de la generación hidroeléctrica, tal como ya observamos en julio. En cuanto a la inflación, la proyección considera alzas puntuales en algunos alimentos, cuyo impacto en el IPC total sería acotado.

La proyección considera que la brecha de actividad continuará cerrándose en lo que queda del año, acorde con las condiciones necesarias para la convergencia inflacionaria. La evolución de la economía local ha llevado a un descenso de la brecha de actividad, tras varios trimestres en valores positivos. Hacia 2024 y 2025, se sigue proyectando que la brecha se ubicará en valores negativos, lo que permitirá completar el proceso de convergencia inflacionaria dentro del horizonte de política (gráfico 15). Es importante mencionar que esta proyección de brecha negativa no requiere que la tasa de crecimiento trimestral de la economía sea negativa.

En los próximos meses, el consumo privado permanecerá en niveles similares a los actuales. Para 2023 se prevé un retroceso del consumo privado de 4,9%, determinado en su mayoría por la fuerte baja del primer trimestre. Para 2024 y 2025, se proyectan aumentos de 1,7 y 1,9%, respectivamente, similares a las proyecciones previas.

Hacia el mediano plazo, la evolución prevista para el consumo privado es coherente con ingresos reales que irán recuperándose gradualmente y condiciones financieras que serán más favorables conforme avance el proceso de reducción de la TPM. El mercado laboral se comportará acorde con el ciclo económico. A su vez, se espera que la transmisión del relajamiento monetario a las tasas de interés irá disminuyendo la carga financiera de los hogares.

La Formación Bruta de Capital Fijo se mantendrá débil en el corto plazo, cerrando el año con una caída de 1,2%. Esta debilidad se dará particularmente en el componente de construcción y obras, tal como viene observándose desde hace unos trimestres. De todos modos, la caída prevista para 2023 es menor que la anticipada en junio, explicada, principalmente, por un mejor desempeño de maquinaria y equipos durante el segundo trimestre.

Hacia 2024 y 2025, se estima que el total de la Formación Bruta de Capital Fijo retomará tasas de expansión positivas trimestre a trimestre. Esto ocurrirá en medio de condiciones financieras internas que irán relajándose, las que apoyarán el impacto positivo de la menor incertidumbre local que se ha observado desde fines del año pasado. Por su parte, el catastro de la Corporación de Bienes de Capital reportó un aumento de los montos de inversión previstos para 2024 y 2025, sobre todo en la minería, aunque estos aún son más bajos que los del bienio anterior. Así, la caída de la Formación Bruta de Capital Fijo se reduce a -0,6% en 2024 (-1% en junio). Para 2025 se anticipa un crecimiento de 2,4% (2,2% en junio).

El déficit acumulado de la cuenta corriente continuará bajando durante este año, en línea con la progresiva recuperación del ahorro privado. En doce meses, este déficit descendió hasta 4,5% del PIB en el segundo trimestre (6,6% en el primero). El continuo restablecimiento del balance ahorro-inversión provocará que el déficit de la cuenta corriente alcance 3,4% del PIB este año y se ubique en 4% en los dos siguientes (tabla 1).

El escenario externo continuará entregando un impulso acotado a la economía chilena. Entre 2023 y 2025, las perspectivas de crecimiento para los socios comerciales se mantienen débiles y dan cuenta de un rebalanceo entre algunos países. Por un lado, esto considera el menor desempeño

reciente de China, por el ya comentado peor resultado del segundo trimestre y sus dificultades más estructurales. Por otro lado, pese a que la economía de EE.UU. se ha mostrado más resiliente, se sigue previendo que tenga una recesión, aunque más moderada y tardía que lo contemplado en junio. Esto, por el impacto sobre el consumo de las altas tasas de interés y la continua caída de los niveles de ahorro acumulados en la pandemia. También se espera un bajo desempeño de la inversión a raíz del estrechamiento de las condiciones de crédito bancario (gráfico 16).

En cuanto a los términos de intercambio, en los próximos trimestres serán algo menores que lo previsto en junio. Esto se justifica principalmente por el mayor precio proyectado para el petróleo, el cual se vio impulsado recientemente por los anuncios de recortes en la producción por parte de Arabia Saudita, en medio de una demanda que se ha ido recuperando y un mercado que luce estrecho. En el caso del cobre, se proyectan precios promedio similares a los de junio. En cuanto a los alimentos, más allá de los vaivenes recientes, sus precios disminuyeron en línea con lo anticipado y se espera que lo sigan haciendo (gráfico 17).

Política monetaria

El Consejo comenzó a reducir la TPM en julio, proceso que continuará en los próximos trimestres. Como mencionamos en nuestro comunicado de ayer, esto considera que, de materializarse las proyecciones del escenario central del IPoM, en el corto plazo la TPM continuará la trayectoria delineada en la Reunión de julio. Esto significa que, a fines de año, la TPM se ubicará entre 7,75 y 8%. De todos modos, la magnitud y temporalidad del proceso de reducción de la TPM seguirán sujetas a la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria inflacionaria y el logro de la meta de 3% dentro del horizonte de política.

El conjunto de proyecciones que acabó de describirles es lo que llamamos el escenario central. Este se basa en un conjunto de supuestos respecto del entorno económico, el comportamiento de los agentes y la orientación de políticas. Sobre dichos supuestos, pueden realizarse ejercicios de sensibilidad que, manteniendo el crecimiento del PIB en torno a los rangos previstos, requieren de una acción de política monetaria algo distinta. Estos escenarios forman el corredor de TPM.

Respecto de los escenarios de sensibilidad, el borde superior del corredor refleja escenarios en que el proceso de convergencia inflacionaria es menos favorable que lo previsto. Por ejemplo, esto podría darse en una situación en que la economía mundial muestre una mayor resiliencia, en particular en EE.UU., y se observen nuevos aumentos en los precios de las materias primas. Esto generaría mayores presiones inflacionarias a nivel global, que se transmitirían a la inflación local. Sus efectos inflacionarios de mediano plazo podrían ser más persistentes si se diera con una corrección de las expectativas de inflación.

El borde inferior del corredor refleja escenarios en que la convergencia inflacionaria es más rápida que lo anticipado. Esto podría darse si la economía enfrenta presiones de demanda menores que las previstas. Una situación como esta se daría si la actividad está sometida a shocks que reducen el impulso externo; si se da un deterioro de la confianza de empresas y hogares que perjudique el

desempeño de la inversión y el consumo; o si el impacto de las condiciones crediticias es mayor al inicialmente considerado (gráfico 18).

En cuanto a los riesgos, estos siguen asociados mayormente a la situación macrofinanciera global. Al igual que en junio, sigue resaltando la posibilidad de que un deterioro mayor de ella desencadene episodios de alta volatilidad, reducción de la liquidez e incentivos a la salida de capitales desde el mundo emergente. A las fuentes de riesgo previamente identificadas, se suman las dudas sobre China, en especial por la evolución de su economía y mercado financiero. Las implicancias de estos escenarios para la política monetaria dependerán de cómo la combinación y magnitud de dichos elementos afecten las perspectivas de convergencia inflacionaria de mediano plazo.

Reflexiones finales

Estimadas senadoras, estimados senadores. Como acabo de presentarles, hemos logrado avances en el control de la inflación. Hace un año, cuando presentamos ante este Senado, la inflación superaba el 13% anual y seguiría subiendo hasta más de 14%. En ese momento, fuimos enfáticos en señalar que para resolver el problema inflacionario no existían soluciones fáciles.

Era y sigue siendo evidente que la inflación golpea a las personas y a los hogares, reduciendo su poder adquisitivo en la medida en que los precios suben y el aumento de sus ingresos no va a la par. Hemos trabajado para bajar la inflación y seguiremos haciéndolo. La buena noticia es que ya estamos viendo los primeros resultados. Sin embargo, la tarea no ha finalizado y seguimos atentos, porque el camino hasta la meta no está exento de riesgos.

Los avances que hemos logrado no han sido fáciles. Aunque hay varios factores tras la baja de la inflación, la política monetaria ha jugado un rol determinante. Para cumplir este rol, debimos elevar en 1075 puntos base la tasa de política monetaria, hasta mantenerla en niveles de 11,25% por varios meses. Una tarea nada fácil de implementar, pero indispensable.

Aplicar esta política monetaria restrictiva ha sido necesario para lograr deshacer los impactos del conjunto de shocks que recibió la economía, así reducir la inflación y generar las condiciones para que el crecimiento pueda retornar a niveles coherentes con su potencial. Se agregó el esfuerzo realizado por la política fiscal, con un importante ajuste del gasto en 2022.

Es importante recordar que estos shocks tuvieron una simultaneidad y magnitud inusual. A los impactos económicos de la pandemia y sus efectos en las cadenas de distribución y el precio del transporte, se sumó el shock de costos como consecuencia de la invasión rusa a Ucrania. Todo esto, se dio en un contexto, en que las medidas adoptadas para complementar los ingresos provocaron un impulso al gasto interno que la economía no podía absorber sin generar presiones inflacionarias considerables. Todo ello, además, en medio de un nivel de incertidumbre interna que se mantuvo elevado por un largo período de tiempo.

Los datos de los últimos trimestres nos muestran que los impactos de estos shocks han ido reduciéndose. El consumo privado ha retrocedido desde los altos niveles que alcanzó en 2021, estabilizándose en lo más reciente. El déficit de la cuenta corriente también se ha reducido de forma relevante.

El mercado laboral igualmente ha sufrido las consecuencias de este complejo ciclo. El empleo y la participación laboral tuvieron caídas importantes al inicio de la pandemia, las que ha costado recuperar. A su vez, los ingresos de los trabajadores se vieron afectados de modo importante por el alza de la inflación. En los últimos meses, aunque de forma acotada, la economía ha seguido creando empleos. La participación laboral ha ido mejorando. Esto ha sido especialmente relevante para las mujeres, quienes fueron las más afectadas al inicio de la emergencia sanitaria, por su doble rol como trabajadoras y cuidadoras del hogar. A su vez, las remuneraciones reales están viendo los efectos positivos de la baja de la inflación.

Como mencioné durante mi presentación, no puede dejarse de lado que los shocks externos también han tendido a normalizarse. Han ido disipándose los efectos adversos de la pandemia en las cadenas de distribución y los costos de transporte. Lo mismo ha ocurrido con el impacto de la guerra sobre los precios de las materias primas.

En consecuencia, el Banco ha comenzado a disminuir el nivel de restricción de la política monetaria. Así, en nuestras últimas dos reuniones hemos reducido la TPM en 175 puntos base. Los escenarios de riesgo más extremos van cediendo. Por una parte, situaciones donde la elevada inflación fuera más persistente si bien menos probables, nos mantienen alertas. La inflación comenzó a ceder, más allá de las diferencias entre sus componentes, y las expectativas de inflación han vuelto a ser 3% en dos años y están gradualmente traspasándose a las decisiones de consumidores y empresas. Por otra parte, las señales de gradualidad en el ajuste de la economía se mantienen, con un consumo que se estabilizó tras la importante caída de inicios de año, lo que refuerzan indicadores contruados con microdatos referidos al mercado laboral y la creación neta de empresas.

De todos modos, como mencioné, los desafíos siguen siendo significativos. La calibración de la política monetaria requerirá de un delicado equilibrio, que no dé vida a riesgos de mayor persistencia, pero tampoco propicie una debilidad de la demanda que provoque una caída de la inflación más allá de lo necesario. Por esto, es relevante ir cuidando que la convergencia inflacionaria siga el curso esperado, con una política monetaria que vaya atendiendo a la evolución del entorno macroeconómico.

La actividad ha entrado en una fase en que el control de la inflación ya no hará necesario que siga contrayéndose. No obstante, para completar el proceso de convergencia deberá crecer por algunos trimestres bajo su potencial. Esto nos permitirá llevar a la economía chilena hacia un escenario donde podrán desplegarse adecuadamente las capacidades de crecimiento, sin el lastre que significa una inflación elevada y las medidas que son necesarias para reducirla.

De este modo, hacia 2025 proyectamos tasas de crecimiento entre 2 y 3%. Esta cifra refleja la actual capacidad de crecimiento de tendencia de nuestra economía, la que se ha ido reduciendo en un contexto en que todas las variables que determinan el crecimiento de mediano plazo se han ido agotando a lo largo de los últimos años. La productividad ha caído y el stock de capital ha disminuido. Varios indicadores, así como las mismas opiniones de los involucrados, dan cuenta de la mayor dificultad que supone desarrollar proyectos de inversión productiva. Estas tendencias se observan en nuestras proyecciones de crecimiento tendencial, que apuntaban a un descenso en el tiempo para instalarse bajo 2% hacia fines de esta década.

De este modo, si bien la política monetaria nos llevará hacia el crecimiento de tendencia, y con ello lograremos el control de la inflación, surge entonces la pregunta sobre si dicho crecimiento resulta satisfactorio y cómo podríamos mejorarlo.

Desde el Banco Central, nuestro aporte es ofrecer precisamente estabilidad, con condiciones financieras adecuadas, que sean favorables para el desarrollo de los negocios, la inversión y el crecimiento. Con esto, como mencioné hace unos momentos, despejamos el camino para que la economía despliegue sus capacidades. Es, por lejos, nuestro mayor aporte al país.

No obstante, el desarrollo de estas capacidades escapa a lo que la política monetaria y financiera pueden hacer. En diversas oportunidades hemos mencionado la relevancia de llevar a cabo políticas que permitan un mejoramiento de la productividad de nuestra economía. Por ejemplo, la educación es y sigue siendo un factor clave, particularmente recuperar lo perdido en los últimos años. O mejorar las competencias de nuestros trabajadores con una capacitación efectiva también resulta vital. También el país puede y debe aprovechar las condiciones naturales que lo ponen en una posición muy favorable de cara a la transformación energética que requiere el planeta.

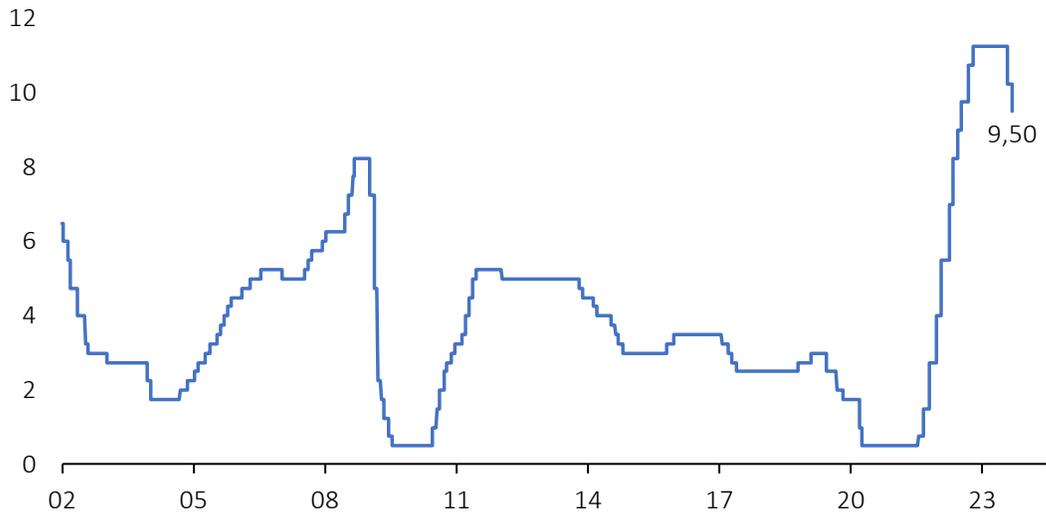
Senadoras y senadores. El Banco Central está realizando su trabajo para que la inflación vuelva a la meta de 3% y la economía cuente con las condiciones adecuadas para desarrollarse. Esto significa que nuestra economía volverá a crecer a niveles acordes con su potencial, pero debiéramos preguntarnos si eso es suficiente o no y qué podemos hacer para mejorar esas tendencias, lo que contribuiría a enfrentar los desafíos de nuestro país.

Muchas gracias.

Gráfico 1

Tasa de Política Monetaria (TPM)

(porcentaje)



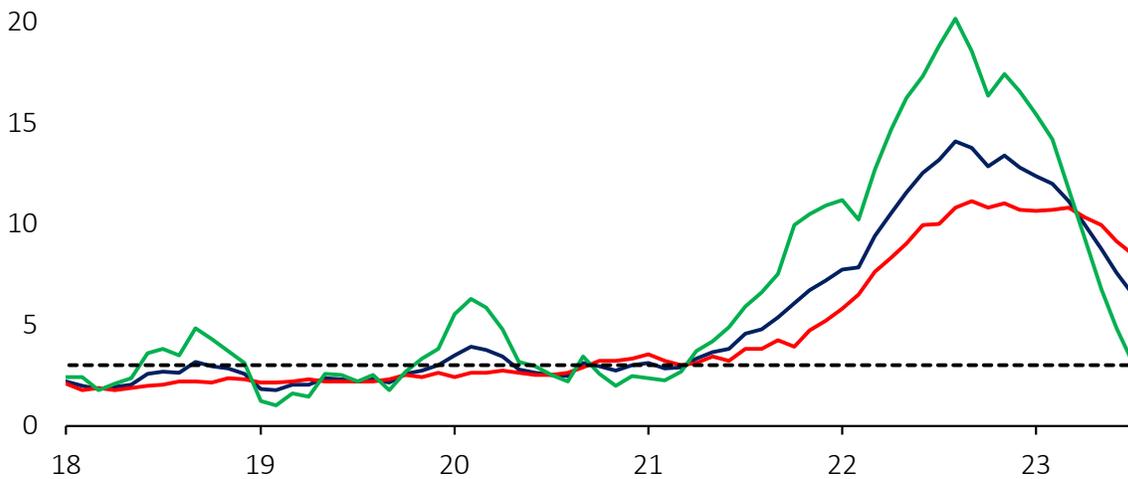
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2

Indicadores de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)

25 — IPC — IPC subyacente (sin volátiles) — IPC volátiles



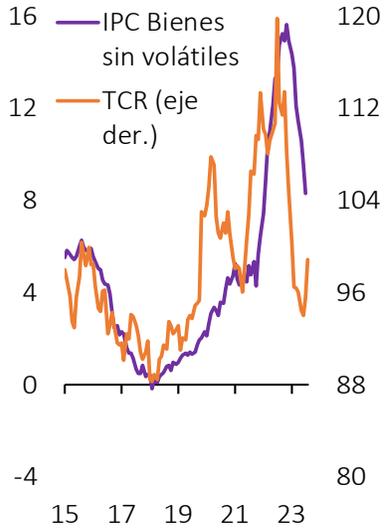
(*) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019, Carlomagno y Sansone (2019) y Glosario económico.

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

Gráfico 3

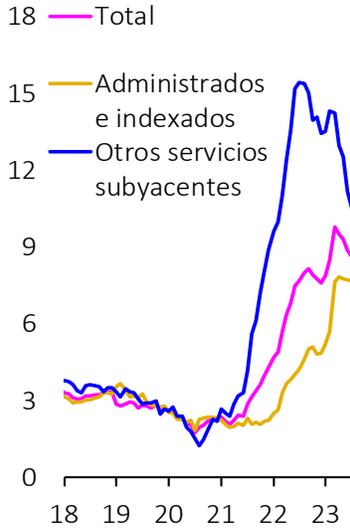
Inflación de bienes sin volátiles y tipo de cambio real (TCR) (1)

(variación anual, porcentaje; índice 1986=100)



Inflación de servicios subyacente (2)

(variación anual, porcentaje)



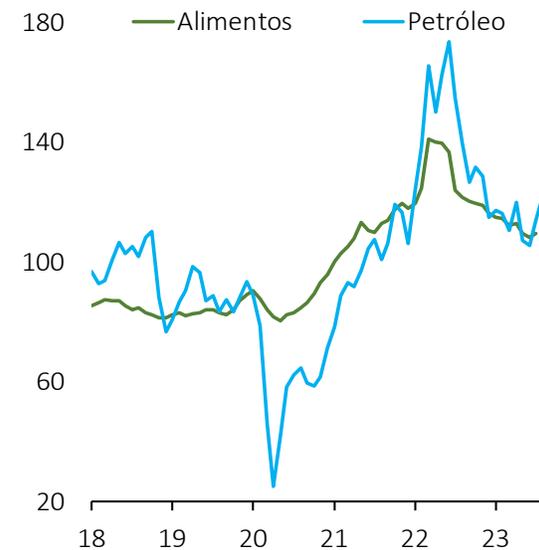
Categoría IPC	Ponderador (del 100% total)
Bienes sin volátiles	26,7%
Administrados e indexados	26,7%
Otros servicios subyacentes	11,7%
Total servicios subyacentes	38,4%

(1) Dato de TCR de agosto 2023 es estimación preliminar. (2) Total corresponde a la suma de Servicios Administrados e Indexados y Otros servicios subyacentes. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 4

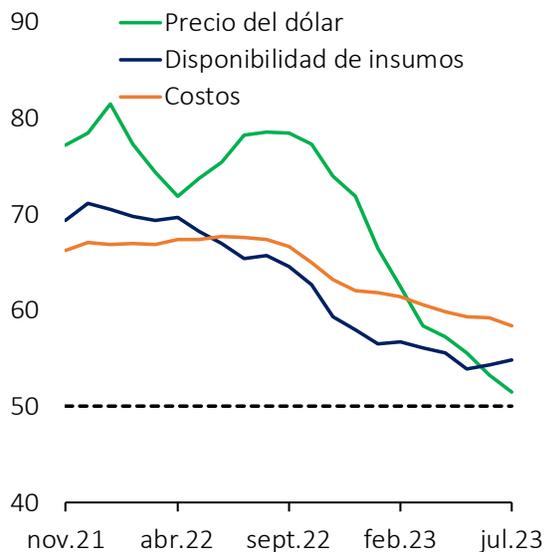
Precios de materias primas (1)

(índice 2018-2023=100)



Influencia de factores de costos de la empresa en el precio de venta últimos 3 meses (2)

(índice de difusión, datos móviles trimestrales)

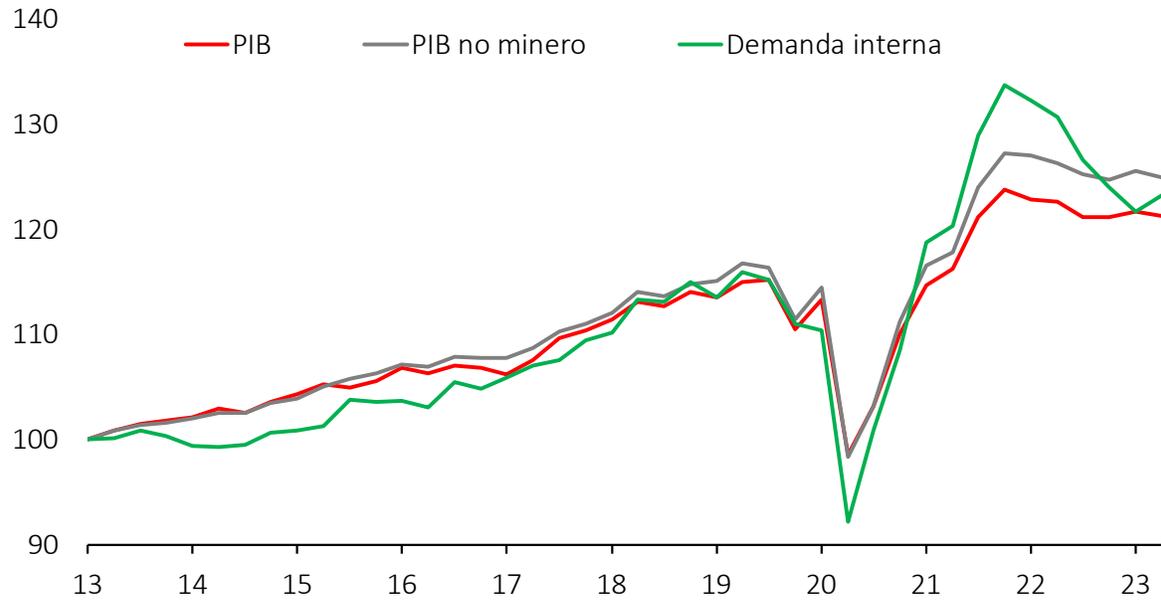


(1) Precio de los alimentos considera el índice FAO y el del petróleo el promedio entre el barril de Brent y el de WTI. (2) Un índice de difusión es la diferencia entre el porcentaje de respuestas de aumento y disminución de una variable. Los valores van entre 0 y 100, con 50 como valor neutral. Valores sobre (bajo) 50 indican una mayor proporción de respuestas de aumento (disminución). Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

Gráfico 5

Actividad y demanda interna

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

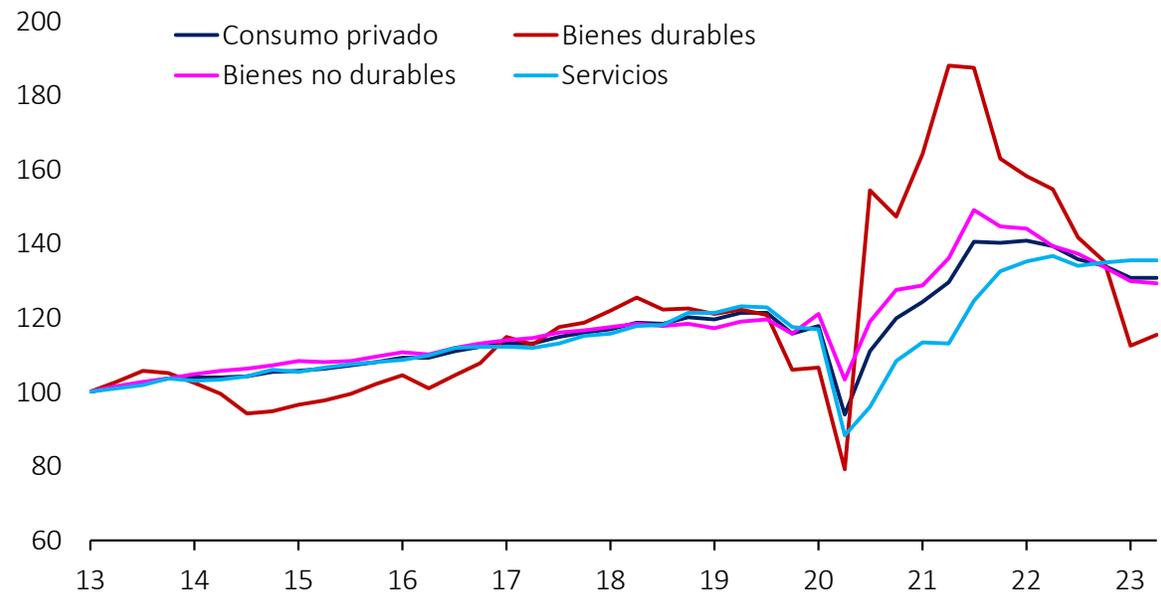


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 6

Consumo privado

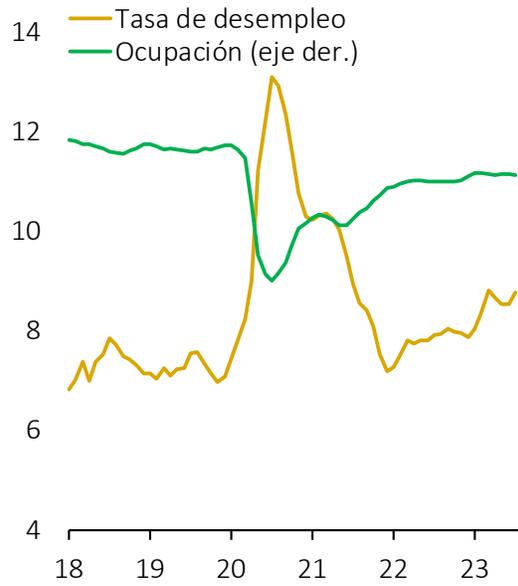
(índice primer trimestre 2013=100, series reales desestacionalizadas)



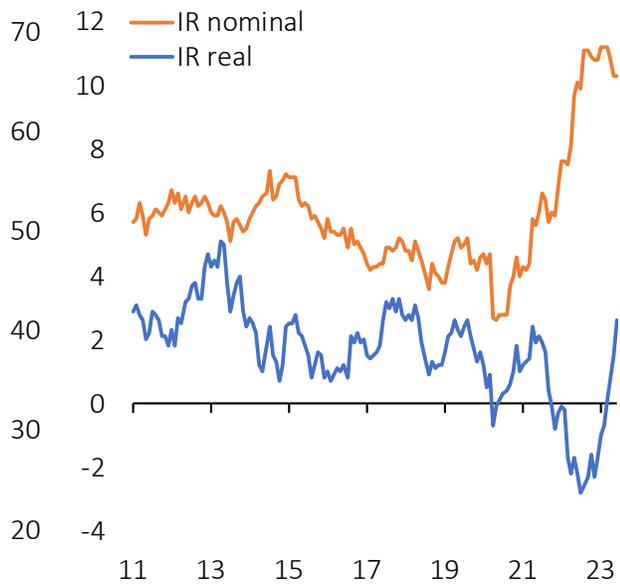
Fuentes: Banco Central de Chile.

Gráfico 7

Tasa de desempleo y ocupación
(porcentaje)



Índice de remuneraciones
(variación anual, porcentaje)

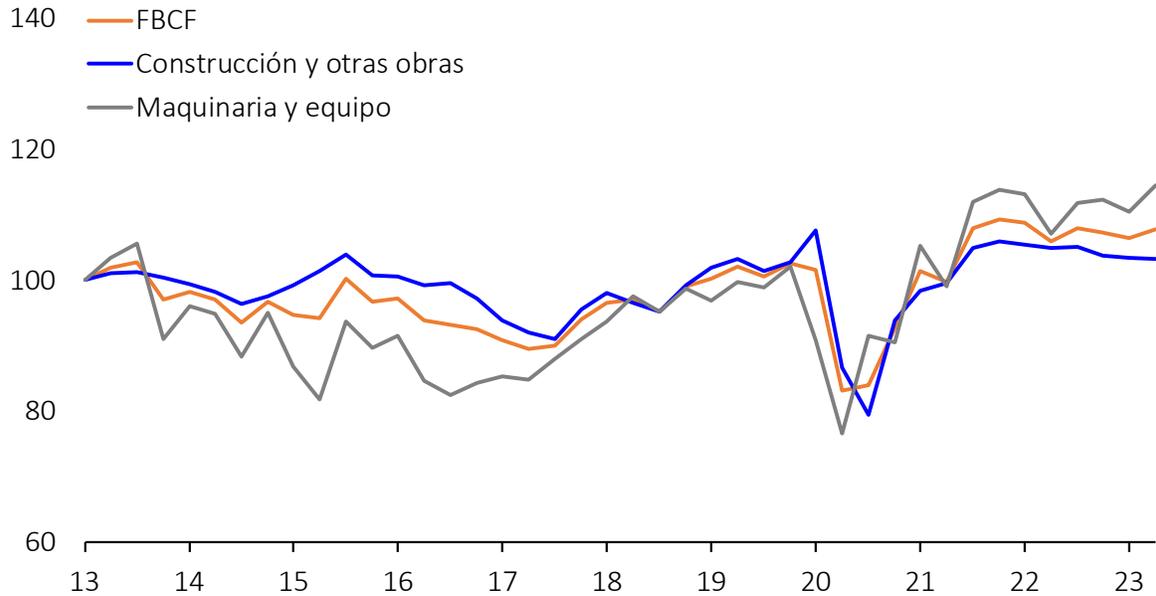


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 8

Formación bruta de capital fijo (FBCF)

(índice primer trimestre=2013, series reales desestacionalizadas)

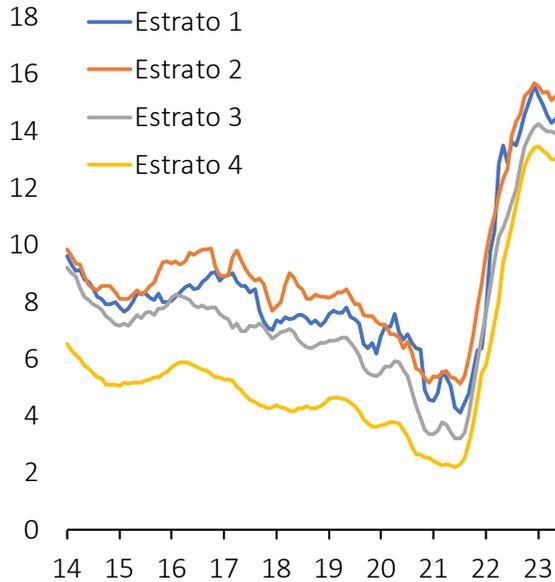


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 9

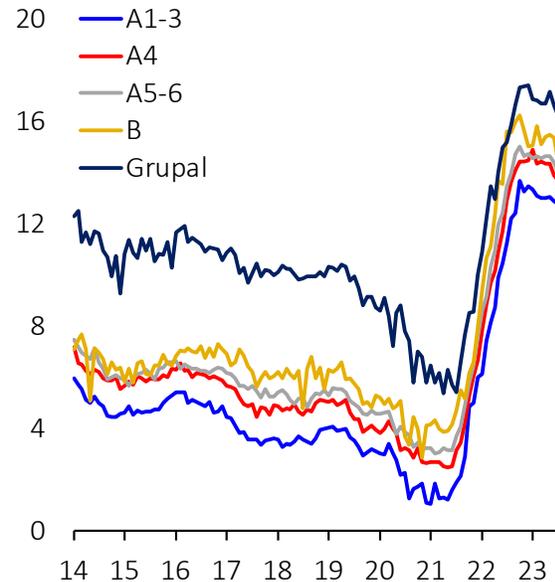
Tasas de interés de los créditos comerciales por estrato de ventas(1)(2)

(porcentaje)



Tasas de interés de los créditos comerciales por clasificación de riesgo (1)(3)

(porcentaje)

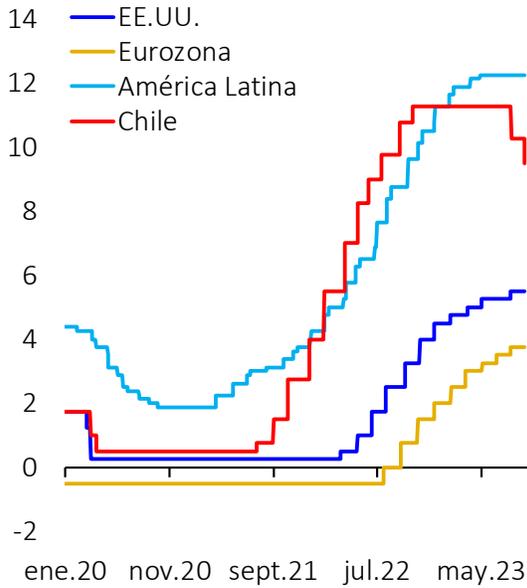


(1) Para plazos menores a 12 meses. (2) En el gráfico se describe la tasa de interés promedio percibida por las firmas por los créditos nuevos que toman dentro de cada estrato de ventas, los que se definen de acuerdo a los criterios establecidos por Cuentas Nacionales. Las tasas son ponderadas por la participación de las firmas pertenecientes a un estrato en el crédito total. Se eliminaron operaciones con tasas inusualmente bajas. Los resultados correspondientes a agosto sólo consideran los primeros días del mes. (3) Tasa de interés promedio percibida por las firmas por los créditos nuevos que toman dentro de cada clasificación de riesgo, ponderada por la participación de las firmas pertenecientes a una categoría de riesgo en el crédito total. Se excluyen créditos por un plazo inferior a 0,1 meses. Se eliminaron operaciones con tasas inusualmente bajas. Los resultados correspondientes a agosto sólo consideran hasta el día 15 del mes. Fuentes: CMF, SII y Banco Central de Chile. [\[1\]](#)

Gráfico 10

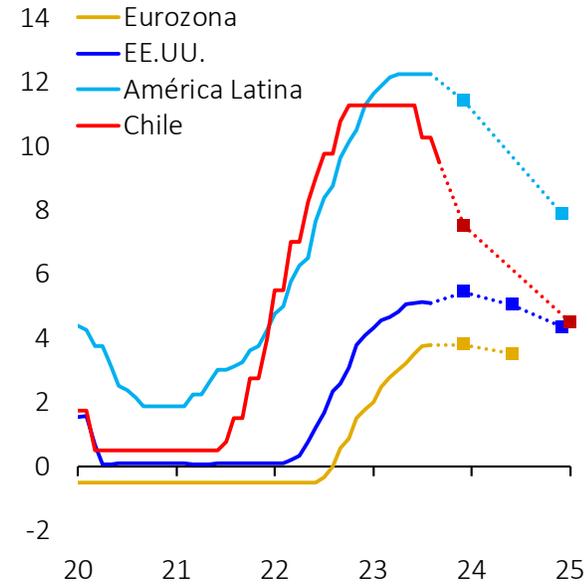
Tasa de Política Monetaria (TPM) (1)(2)

(porcentaje)



TPM y expectativas (1)(3)(4)(5)

(puntos porcentuales)

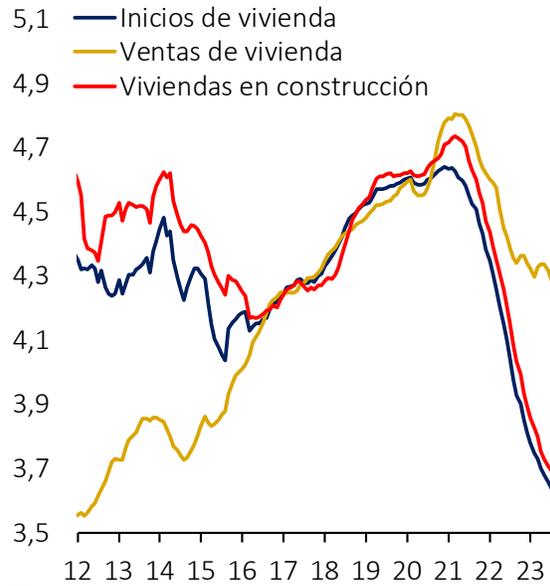


(1) Gráfico del panel izquierdo contiene datos diarios y el del derecho los valores efectivos al final de cada mes. (2) América Latina considera la mediana entre Brasil, Colombia, México y Perú. (3) Las expectativas de EE.UU. y la Eurozona son las implícitas en los precios de activos. Para EE.UU. corresponden a dic.23, jun.24 y dic.24. Para la Eurozona a dic.23 y jun.24. (4) Para América Latina, se utiliza la mediana entre Brasil, Colombia, México y Perú de las expectativas a dic.23 y dic.24, obtenidas de encuestas de expectativas de los respectivos bancos centrales, con excepción de Perú, obtenidas de Bloomberg. (5) Para Chile, se usan las expectativas de la EEE a dic.24 y ene.25. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y encuestas de expectativas de bancos centrales.

Gráfico 11

Mercado inmobiliario en China (*)

(índice diciembre 2019=ln(100), promedio móvil 6 meses)



(*) Series desestacionalizadas.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Crecimiento promedio del PIB en China

(variación real anual, porcentaje)

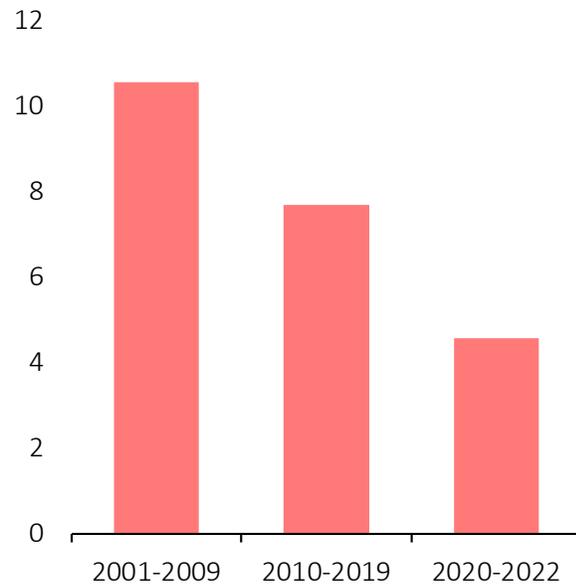
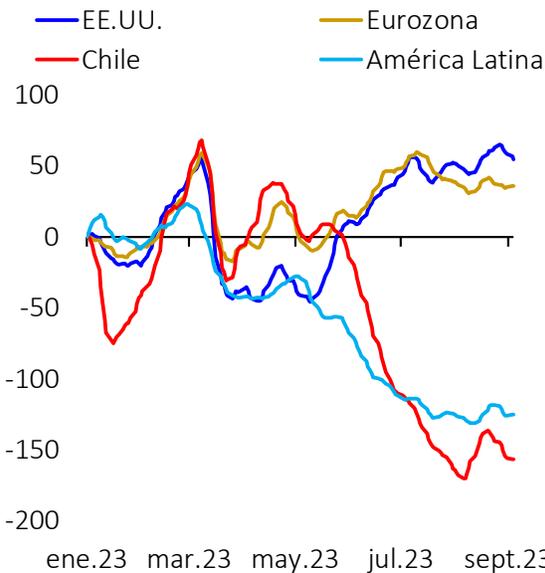


Gráfico 12

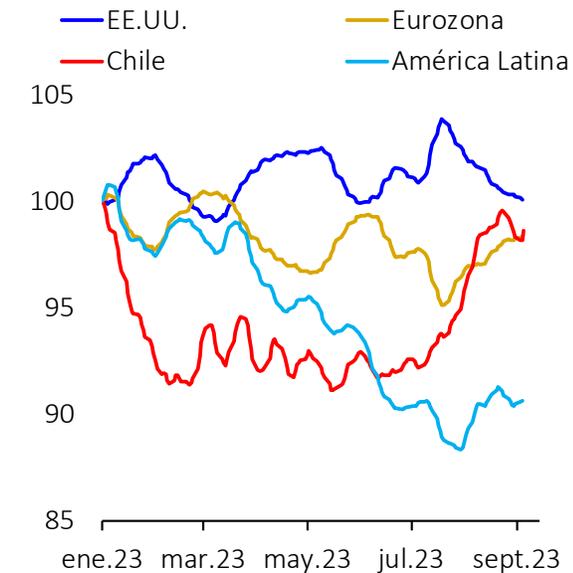
Tasa de interés nominales a 2 años plazo (1)(2)

(diferencia respecto del 02.01.23, puntos base)



Monedas(1)(2)(3)

(índice 02.01.2023=100)

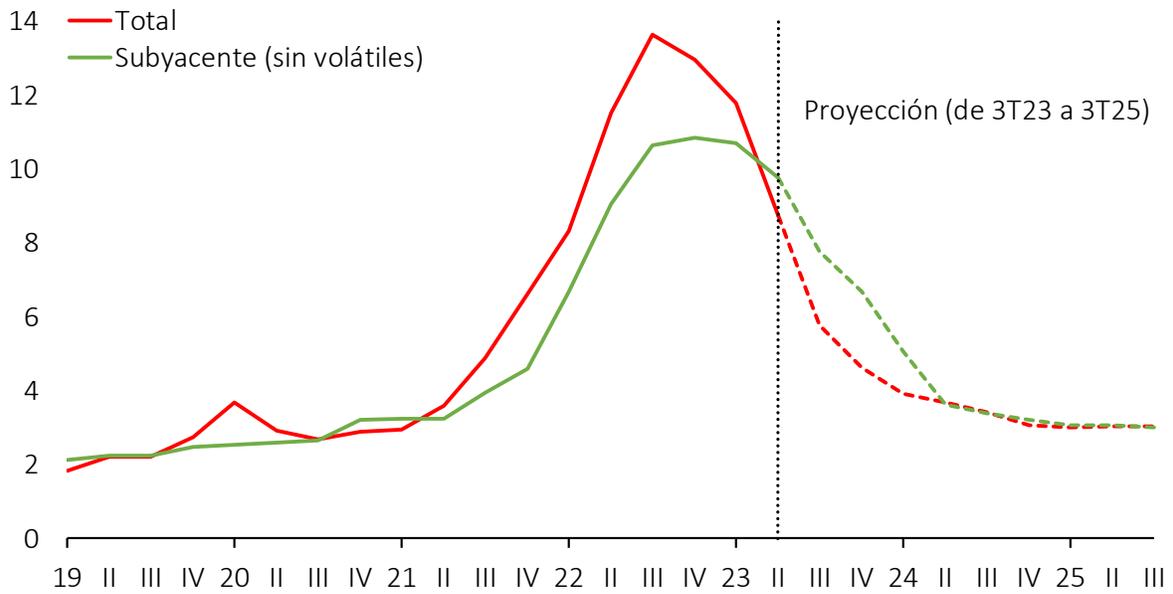


(1) Series en promedio de siete días móviles. (2) América Latina considera el promedio entre Brasil, Colombia, México y Perú. (3) Un aumento (disminución) indica depreciación (apreciación). Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 13

Proyecciones de inflación

(variación anual, porcentaje)



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

Gráfico 14

Proyecciones de crecimiento del PIB (*)

(variación anual, porcentaje)

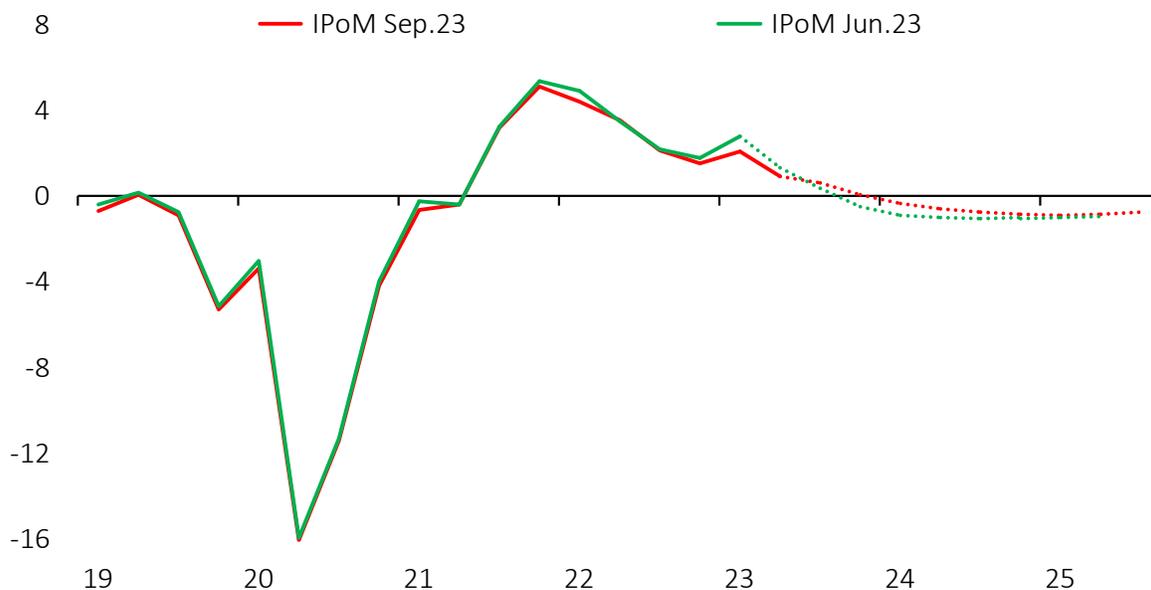


(*) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Símbolos indican cambio respecto de proyección de junio de 2023. Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 15

Brecha de actividad (1)(2)

(nivel, puntos porcentuales)



(1) 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. Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 1

Escenario interno

(variación anual, porcentaje)

	2023 (f)		2024 (f)		2025 (f)	
	IPoM Jun. 23	IPoM Sep. 23	IPoM Jun. 23	IPoM Sep. 23	IPoM Jun. 23	IPoM Sep. 23
PIB	-0,5/0,25	-0,5/0,0	1,25/2,25	1,25/2,25	2,0/3,0	2,0/3,0
Demanda interna	-4,2	-4,3	1,0	1,5	2,0	2,2
Demanda interna (sin var. de existencias)	-3,3	-3,1	0,8	1,1	1,9	2,0
Formación bruta de capital fijo	-3,0	-1,2	-1,0	-0,6	2,2	2,4
Consumo total	-3,4	-3,7	1,4	1,6	1,8	1,9
Consumo privado	-4,9	-4,9	1,5	1,7	1,8	1,9
Exportaciones de bienes y servicios	2,4	0,9	4,4	4,0	2,5	2,4
Importaciones de bienes y servicios	-8,3	-9,8	2,2	3,1	0,6	1,2
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,7	-3,4	-4,0	-4,0	-3,9	-4,0
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	19,1	19,3	18,7	19,0	19,2	19,1
FBCF nominal (% del PIB)	23,0	23,3	23,0	23,1	23,2	23,1

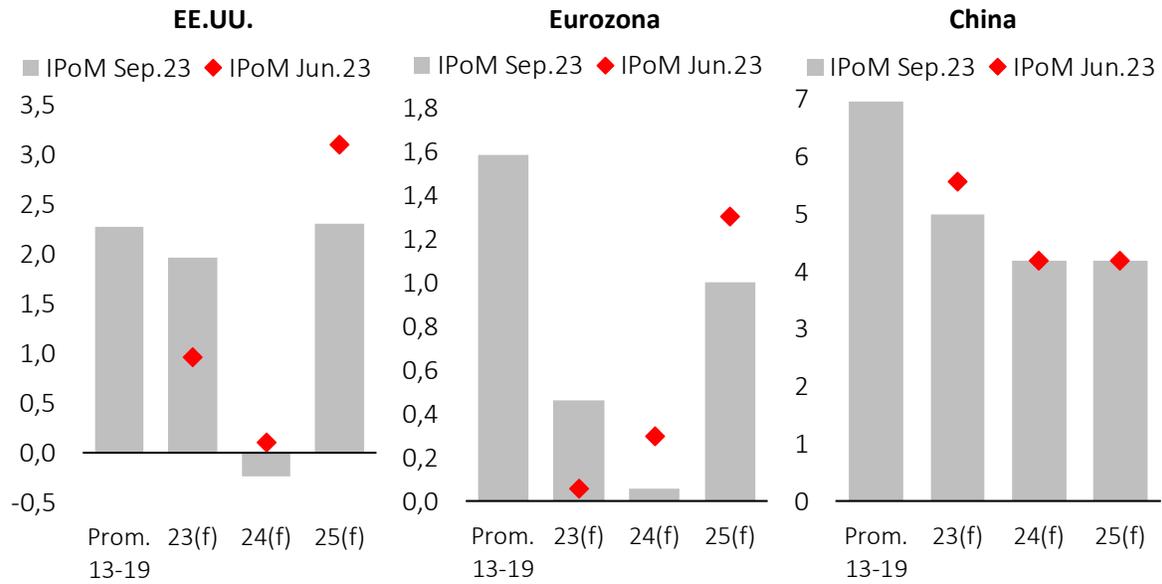
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 16

Proyecciones de crecimiento mundial

(variación real anual del PIB, porcentaje)

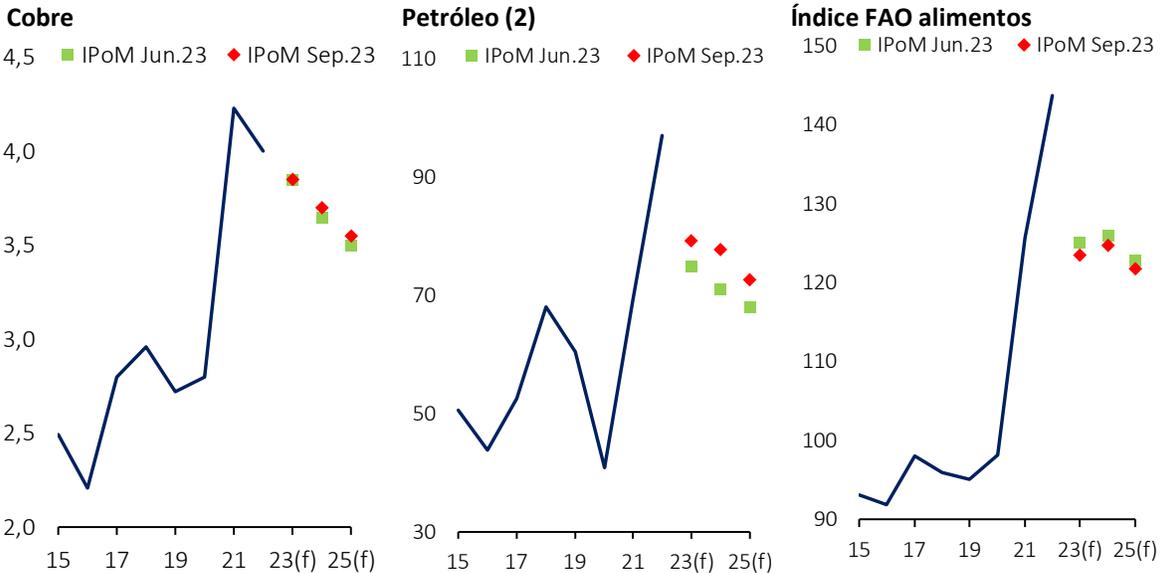


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 17

Precios de materias primas (1)

(dólares la libra; dólares el barril; índice)

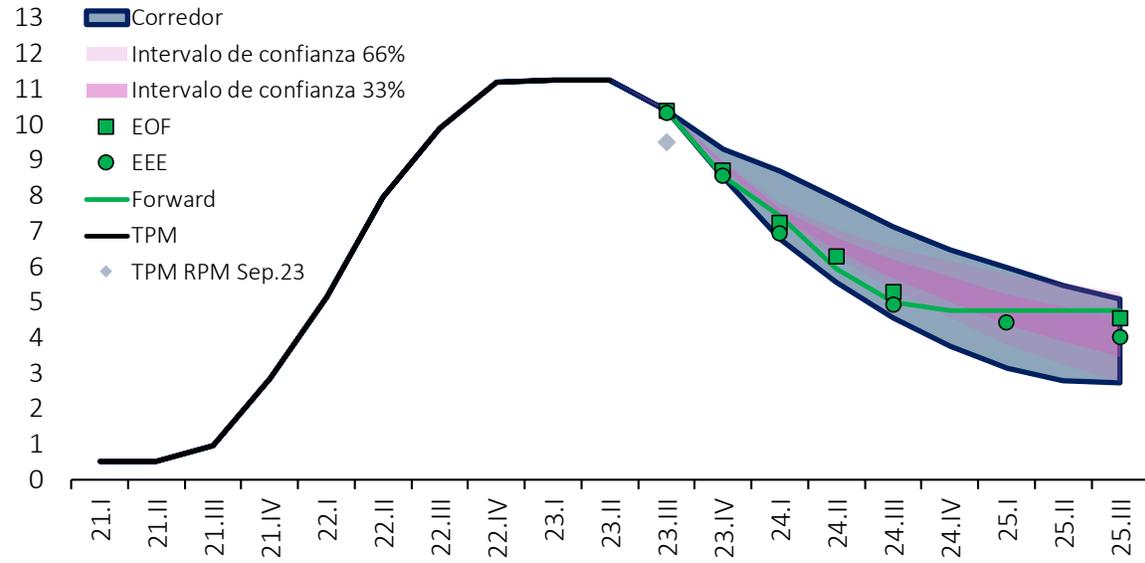


(1) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. (2) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent. (f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.

Gráfico 18

Corredor de TPM (*)

(promedio trimestral, porcentaje)



(*) Ver nota al pie del gráfico II.9, Capítulo II, IPoM septiembre 2023.

Fuente: Banco Central de Chile.