



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

Rosanna Costa

Presidenta

Banco Central de Chile

19 de junio de 2024

*El Informe de Política Monetaria de junio 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 junio 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.

Presentamos este Informe en un contexto en que la economía local chilena ha evolucionado en línea con lo que proyectamos en el IPoM de marzo. Esto significa que la actividad ha ido retomando una senda de crecimiento coherente con su tendencia, al mismo tiempo que la demanda interna ha mostrado un desempeño algo mejor que lo esperado, particularmente el consumo. La inflación se ubica en torno a 3,5% anual y sus expectativas a dos años se mantienen en 3%.

En el ámbito externo, los desarrollos continúan dominados por el ajuste de las expectativas para la política monetaria en Estados Unidos. Las proyecciones de crecimiento mundial tienen modificaciones menores, aunque se debe tener presente que varias economías han estado mostrando un desempeño algo mejor que lo previsto.

Hacia adelante, se espera que la inflación en nuestro país tenga un repunte importante y que su convergencia a la meta ocurra en la primera mitad de 2026. En ello incide el impacto del shock de oferta asociado al alza de las tarifas eléctricas, que incorporamos a partir de antecedentes oficiales dispuestos por la CNE relacionados con la ley de estabilización aprobada en abril. También tiene un rol el mayor impulso de la demanda interna, a partir de los datos de inicios de año y del mayor precio del cobre.

En términos de actividad, al efecto contractivo del costo de la energía en el ingreso real de los hogares, se contrapone el mayor impulso del gasto interno, que se prevé irá acompañado de la mejora de sus fundamentos, entre ellos, una proyección más alta respecto del IPoM anterior para el precio del cobre. El valor del metal ha aumentado de forma importante en los últimos meses y nuestro escenario de proyección asume que más de la mitad de ese aumento será permanente.

Es pertinente recordar que la economía está en un proceso de recuperación luego de resolver los importantes desequilibrios de años previos y haber logrado una significativa baja de la inflación. Todo esto, sin que ello significara mantener brechas negativas por un período prolongado, como en un momento se proyectó que ocurriría. Las proyecciones que les presentaré consideran que la economía seguirá creciendo en los próximos trimestres, con una inversión y consumo que

aumentarán, beneficiados por factores como el mayor precio del cobre, la disminución del tipo de cambio real (TCR) y condiciones financieras que irán mejorando.

En este escenario, en nuestra Reunión de Política Monetaria de ayer martes decidimos reducir la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base, hasta 5,75%. Con esto, la TPM acumula una baja de 550 puntos base en el último año.

Escenario macroeconómico

Comenzaré la revisión del escenario macroeconómico con una rápida mirada de lo que ha ocurrido con la actividad y la demanda interna. Acorde con lo previsto, la actividad ha ido aumentando. En el primer trimestre, la serie desestacionalizada del PIB nuevamente registró un avance respecto del trimestre anterior, aumentando 1,9%. Como se había anticipado en el último IPoM, y confirmaron los Imacec de marzo y abril, parte de ese crecimiento provino de factores de oferta que han ido revirtiéndose.

La economía sigue dando cuenta de heterogeneidad entre sectores. Continúa resaltando el dinamismo de los servicios, al que se suma el repunte de algunas ramas del comercio. La debilidad de la construcción se mantiene como el principal contrapunto, con niveles de actividad que siguen siendo bajos. Por otro lado, el mayor impulso de las exportaciones ha favorecido el desempeño de algunos rubros, en lo que ha influido el incremento de los precios internacionales de ciertos productos, entre otros elementos (gráfico 1).

La demanda interna final —descontadas las existencias— ha ido retomando impulso. Su desempeño en el primer trimestre superó lo previsto, sobre todo en el consumo. La recuperación gradual del gasto de los hogares se ha dado en el marco de un aumento del empleo y de los salarios reales, que han ido apuntalando el crecimiento de la masa salarial. El componente de servicios se mantiene como el más dinámico del consumo privado, a lo que se agregó una mayor demanda por bienes no durables en el primer trimestre. El consumo de gobierno también creció por sobre lo proyectado (gráfico 2).

Aunque persiste débil, la formación bruta de capital fijo (FBCF) detuvo el deterioro observado en la segunda mitad del año pasado. Al corregir por estacionalidad, la FBCF tuvo una variación trimestral nula en el primer trimestre, reflejo de un comportamiento más estable tanto en maquinaria y equipos como en construcción y obras. Dentro de este último, el segmento de edificación se mantuvo más lento que el de obras de ingeniería, tendencia que continuaría de acuerdo con información parcial del segundo trimestre. En todo caso, todos los componentes de la FBCF siguieron contrayéndose año a año (gráfico 3).

Respecto de la inflación, la variación anual del IPC total se mantuvo en torno a 3,5%, mientras la del IPC subyacente —sin volátiles— se redujo desde 4,2 a 3,5% entre febrero y mayo^{1/} (gráfico 4). En el acumulado, las últimas variaciones mensuales de ambas mediciones han estado en línea con lo previsto, lo que corrobora que parte de los elevados registros de inicios de año correspondían a factores puntuales. Por componentes de la inflación subyacente, la variación anual de la parte de servicios tuvo un descenso importante respecto de fines de 2023 (desde 7% en diciembre hasta 5,3% en mayo), reflejo de la indexación a menores tasas de inflación en un período del año en que se concentran los reajustes a la inflación pasada. Las expectativas de inflación a dos años permanecen en 3%.

Las tasas de interés de colocación bancaria han ido disminuyendo de acuerdo con el traspaso de los recortes de la TPM, dando cuenta del correcto funcionamiento de los mecanismos de transmisión de la política monetaria. El crédito bancario aún muestra un desempeño acotado (gráfico 5). Esto se da en medio de una demanda que ha seguido debilitándose, particularmente por una menor búsqueda de financiamiento para inversión por parte de las empresas, como reportan la última Encuesta de Crédito Bancario (ECB) y el Informe de Percepciones de Negocios (IPN). Según estas mismas fuentes. Las condiciones de oferta no muestran cambios en el margen, aunque continúan siendo restrictivas en algunas carteras, fenómeno en el que inciden factores como una mayor percepción de riesgo por parte de la banca, dado el deterioro de los indicadores de impago. De todas formas, el comportamiento del crédito comercial ha sido coherente con los fundamentos macroeconómicos, aunque muestra cierta desaceleración que debe ser monitoreada.

Es importante destacar que la menor profundidad del mercado de capitales nacional tras los sucesivos retiros de ahorros previsionales aún sigue afectando la economía, especialmente por su impacto en la disponibilidad de financiamiento local de más largo plazo. De hecho, el crédito a largo plazo está sujeto a una situación distinta a la del crédito a corto plazo, pues la política monetaria tiene menos injerencia en el primero. Ello incide, por ejemplo, en el crédito hipotecario, el cual muestra tasas de expansión anual positivas, pero por debajo de sus promedios históricos, con costos de financiamiento que se mantienen elevados, acorde con lo que ocurre con sus pares externos. En el mercado de renta fija, el financiamiento corporativo, muchas veces orientado a obtener recursos para proyectos de inversión, también enfrenta condiciones menos favorables que en el pasado.

En el plano externo, la actividad en Estados Unidos continúa empujando el crecimiento global. En la economía estadounidense, sigue destacando la fortaleza de la demanda interna, especialmente del consumo de los hogares. El resto del mundo mantiene un dinamismo más acotado, aunque varios países de la Eurozona y de América Latina crecieron más que lo esperado a inicios de año. Todo esto

^{1/} Para fines del análisis macroeconómico y la conducción de la política monetaria, el Consejo utiliza la serie con base 2023, llamada IPC referencial, 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 mayo, la variación anual de esta serie fue 4,1%.

incide en una corrección marginal al alza de la expansión promedio de los socios comerciales prevista entre 2024 y 2026. Esta pasa desde 2,9% en marzo a 3,0% en este Informe.

La inflación ha seguido bajando a nivel global. No obstante, más allá de la desaceleración de sus cifras en el margen, los registros de los componentes de servicios aún son un foco de atención, en especial en Estados Unidos. Esta parte de la inflación ha retrocedido más lento que la de bienes en la mayoría de los países, acompañado por mercados laborales estrechos en varios de ellos. Respecto de los costos, el precio del petróleo se redujo en meses recientes, mientras las tarifas de los fletes internacionales permanecen elevadas, aunque por debajo de los valores observados durante la pandemia.

Las condiciones financieras externas siguen siendo estrechas, en particular para las economías emergentes. Ello, en un contexto en que las expectativas sobre la política monetaria de la Reserva Federal (Fed) continúan dominando los movimientos de los mercados financieros mundiales. Los bancos centrales de varios países han recortado sus tasas rectoras, pero han sido cautos al señalar acciones futuras. Al mismo tiempo, las tasas de interés de largo plazo se ubican en niveles altos y han aumentado su sensibilidad a cambios en las perspectivas para las próximas decisiones de la Fed. Esto ocurre en el marco de una mayor incertidumbre sobre varios factores globales más estructurales, entre ellos el incremento del gasto en defensa —en medio de crecientes tensiones geopolíticas— y las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda soberana alrededor del mundo, en especial en Estados Unidos (gráfico 6).

En general, el mercado financiero nacional ha tendido a acoplarse al desempeño global. No obstante, comparado con el IPoM de marzo, el peso chileno ha tenido una evolución más favorable que la de otras monedas, en un contexto de alza del precio del cobre. Desde el cierre estadístico de marzo, el peso se ha apreciado cerca de 5% frente al dólar y más de 6% en su medida multilateral (TCM). En ese lapso, el valor del metal acumula un avance del orden de 11%. En esto último confluyen elementos tales como una mayor demanda —en especial de China— en el contexto de la transición energética y una oferta restringida (gráfico 7).

Proyecciones

Estimados senadores, esta actualización de las proyecciones se enmarca en un contexto en que el escenario macroeconómico ha evolucionado según lo previsto, aunque con una demanda interna que creció algo más que lo esperado en el primer trimestre. La economía local ha ido retomando una senda de crecimiento coherente con su tendencia y la inflación ha seguido disminuyendo, con expectativas de inflación a dos años que siguen en 3%. Las principales novedades respecto de marzo son: el mejor punto de partida de la demanda interna, que será apoyado por el mayor precio del cobre, y el reajuste de las tarifas eléctricas, que impacta de manera significativa la inflación, particularmente en 2025.

El escenario central considera que el precio del cobre promediará US\$4,3 la libra entre 2024 y 2026, por sobre los US\$3,85 considerados en marzo (gráfico 8). Se estima que más de la mitad del incremento que acumula dicho precio desde principios de este año se debería a factores más persistentes. El escenario central incorpora un impacto positivo de este ajuste en varias dimensiones, entre ellas la inversión, las expectativas de los agentes y el saldo de la cuenta corriente.

Por otra parte, el escenario central incorpora nueva información oficial sobre el reajuste de las tarifas eléctricas de clientes regulados para los próximos trimestres. Analizados los antecedentes conocidos tras la publicación de la Ley sobre Estabilización de Tarifas Eléctricas, se prevé que esta alza tarifaria incrementará en 1,45 puntos porcentuales la inflación acumulada a junio de 2025. El mayor impacto se concentra en el valor de las cuentas de electricidad incluidas en el componente volátil del IPC (tablas 1 y 2). Es importante señalar que las expectativas de inflación implícitas en los precios de los activos financieros y los reportes de algunos actores de mercado comenzaron a considerar este factor en los días previos a la publicación de este IPoM.

En este contexto, las proyecciones de inflación total tienen un aumento importante, en particular durante 2025, fenómeno que se explica, principalmente, por el shock de oferta asociado a los precios más elevados de la electricidad. La proyección de inflación subyacente contempla efectos indirectos acotados producto de la actualización tarifaria, que consideran los ajustes de costos en las empresas con tarifas reguladas y procesos de indexación de precios y salarios acordes con lo habitual. Las perspectivas de inflación también contemplan el impacto del mayor gasto impulsado por el sector externo. Parte de estos efectos son compensados por un TCR que, respecto de marzo, adelanta su ajuste y converge a niveles más apreciados a lo largo del horizonte de proyección. Ello incide a la baja especialmente en la inflación proyectada de bienes.

De este modo, la proyección considera que la inflación anual cerraría 2024 en 4,2% (3,8% según el IPoM de marzo). En 2025, culminaría en 3,6% (3,0% en el mismo Informe), con una inflación promedio que sería 1,1 puntos porcentuales mayor durante ese año. Su convergencia a la meta de 3% se daría en la primera mitad de 2026 (gráfico 9). La reducción de la inflación tiene implícito que, después de un año, el efecto acumulado asociado al shock de costos de la electricidad se diluye. Además, considera algunos ajustes a la baja de las tarifas a partir de 2026.

Para la actividad, el escenario contiene cambios acotados respecto del Informe de marzo. Para este año, se espera que el PIB crezca entre 2,25 y 3,0%. El ajuste en relación con el rango previo (2,0-3,0%) se asocia a mejores datos efectivos por el lado del gasto y los alcances iniciales del alza del precio del cobre. A mediano plazo, los efectos de este último elemento se compensan con el impacto negativo que tienen los reajustes de las tarifas de electricidad en el ingreso disponible de los hogares. Ello incide en la mantención del rango de crecimiento entre 1,5 y 2,5% para 2025 y 2026 (tabla 3).

En cuanto a la demanda, se incluye una mejora de las proyecciones para la Formación Bruta de Capital Fijo. La revisión del precio del cobre eleva las perspectivas para la inversión minera, principalmente el próximo bienio, lo que también genera efectos positivos en otros sectores. A esto se suma otros factores. En lo inmediato, la menor contracción que se espera de la FBCF en 2024, especialmente en el componente de maquinaria y equipos, en línea con el supuesto de menores niveles del TCR y el comportamiento algo mejor de las importaciones de este tipo de bienes en lo más reciente. A mediano plazo, se agregan condiciones financieras que irán mejorando y la información del último catastro de la Corporación de Bienes de Capital, que incluye un 10% más de inversiones para el período 2024-2027 (gráfico 10).

El crecimiento previsto del consumo aumenta para este año y se mantiene para 2025 y 2026. La evolución del mercado laboral seguirá sosteniendo el desempeño de la masa salarial, conforme al avance del ciclo, a lo que se añade la contribución de la mejora de los fundamentos antes citados. A mediano plazo, el crecimiento del consumo privado considera los efectos contractivos del alza de las tarifas eléctricas y los impactos positivos del mayor precio del cobre (gráfico 11). Para el componente público, se espera una moderación de sus tasas de expansión hacia 2025 y 2026, acorde con la información del último Informe de Finanzas Públicas.

El escenario central considera que el impulso externo que recibirá la economía chilena supera lo proyectado en marzo, dado el aumento del precio del cobre y los mejores términos de intercambio que se prevén. Como mencioné hace unos minutos, el crecimiento de los socios comerciales se revisa levemente al alza para este y el próximo año, tanto por mejores datos efectivos del primer trimestre de 2024 en algunas economías, como por mejores perspectivas en otras, en especial en Estados Unidos. Tanto en la Eurozona como en América Latina la actividad del primer trimestre superó lo previsto y las cifras recientes mantienen un buen desempeño. Sin embargo, el ritmo de crecimiento y las perspectivas siguen siendo acotadas. China también mostró un mayor dinamismo en el primer trimestre y se espera crezca cerca de 5% este año, aunque mantiene una elevada heterogeneidad entre los distintos sectores económicos y componentes de la demanda (gráfico 12).

La cuenta corriente tendrá un saldo menos deficitario durante todo el horizonte de proyección, pasando de 2,1% este año hasta 2,7% en 2026, que se compara con el 3,4% proyectado en marzo para el período 2024-2026. Esto se justifica en la mejora de los términos de intercambio y una demanda externa algo mayor. El escenario central considera mayores exportaciones, en particular mineras, por el alza del precio proyectado del cobre. Las importaciones también aumentan, apoyadas por un menor TCR y el aumento de la inversión. El ahorro nacional no sufre mayores cambios en este año y el próximo, para situarse cerca de 21% del PIB en 2026 (gráfico 13).

Política monetaria

En cuanto a la evolución futura de la política monetaria, el Consejo estima que, de concretarse los supuestos del escenario central, la TPM ya habría acumulado durante el primer semestre el grueso de los recortes previstos para este año. En términos nominales, esta trayectoria está algo por sobre

lo contemplado en el último IPoM. No obstante, la TPM real del actual escenario central es menor que la implícita en el escenario de marzo para el corto plazo, aunque similar en promedio para los próximos dos años. Ello es coherente con el marco de política monetaria de metas de inflación, que permite ir acomodando los shocks de oferta en el horizonte de política y, así, amortiguar su impacto en la actividad, la demanda y el empleo.

En el escenario central de este IPoM, consideramos que la TPM seguirá reduciéndose durante el horizonte de política monetaria de dos años. Esto se dará a un ritmo que tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.

Como siempre, existen escenarios donde la política monetaria podría seguir un camino distinto al del escenario central, los que se reflejan en el corredor de la TPM. En este IPoM, el borde superior podría darse en un escenario en el que el aumento de la inflación muestre una persistencia mayor que lo previsto. Esto podría ocurrir si la demanda muestra un impulso mayor que lo anticipado o, alternativamente, si el shock asociado a las tarifas eléctricas tiene efectos más permanentes sobre la inflación; por ejemplo, de la mano de mayores efectos de segunda vuelta que refuercen los mecanismos de persistencia inflacionaria.

Por su parte, el límite inferior, que supone menores presiones inflacionarias, podría darse si el impulso del aumento del precio del cobre sobre la demanda interna fuera más moderado o si los efectos contractivos del mencionado ajuste tarifario sobre el consumo fueran mayores. También podría darse en una situación en que se prolongara la debilidad de los sectores económicos más rezagados (gráfico 14).

Reflexiones finales

Estimados senadores, hace ya varios años que el Banco Central ha venido exponiendo en sus informes de política los sucesivos shocks externos y locales que han impactado nuestra economía. Tras sus efectos hay personas, hogares y empresas que han debido hacer frente a sus consecuencias.

En este contexto se inserta la regularización tarifaria para el sector eléctrico, la que se traduce en un aumento importante de la inflación durante 2025, que se suma al mejor punto de partida de la demanda a inicios de este año y el shock positivo sobre el gasto derivado del mayor precio del cobre. Cabe recordar que, tras el estallido social en 2019, se congelaron las tarifas eléctricas con cargo a las empresas. En ese entonces, se esperaba que los costos del sector se reducirían en el futuro producto, entre otras variables, de la entrada de nuevas fuentes de energía al sistema, lo que permitiría financiar ese crédito si dichas rebajas de costo se postergaban por un tiempo suficiente.

Sin embargo, una combinación de factores internos y externos provocó que esa baja de costos no se materializara y, por el contrario, se incrementaran. Por ejemplo, comparado con fines del tercer trimestre de 2019, el tipo de cambio se ha depreciado algo menos de 30% y el precio de los

combustibles en dólares ha aumentado sobre 35%, ambos insumos importantes para el cálculo del costo de la energía. De este modo, se fue produciendo una diferencia relevante entre el precio que pagamos por la electricidad y el costo, provocando la acumulación de una deuda en torno a los 6 mil millones de dólares con las empresas del sector. La ley 21.667, aprobada en abril, establece un mecanismo para la normalización de las tarifas y el pago de la deuda, considerando subsidios para los hogares de menores recursos.

Como expuse hace unos minutos, nuestras proyecciones estiman un incremento de 1,45 puntos porcentuales en la inflación a junio de 2025 producto de esta regularización de las tarifas eléctricas. Esto considera los reajustes a los cargos por generación, distribución y transmisión eléctrica, además de los supuestos del escenario macroeconómico, por ejemplo, respecto de variables como el tipo de cambio y los combustibles. Sin duda es un efecto relevante.

Desde el punto de vista de la política monetaria, nuestra economía hoy está mejor capacitada para lidiar con este shock. Por una parte, hemos resuelto los desbalances por el lado del gasto, y con ello se han ido controlando las presiones inflacionarias de carácter más persistente. Por otra, las expectativas de inflación están ancladas. Ello nos permite acomodar este shock de oferta en el horizonte de política, sin tener que sobrereaccionar con la tasa.

Nuestro marco de política monetaria, al ser prospectivo, nos permite analizar los impactos de un aumento de precios de esta magnitud teniendo presentes diversas consideraciones. Por ejemplo, su origen y su persistencia. En esencia, este aumento de tarifas responde a un shock de oferta y no a un desequilibrio de la economía.

Por ello, podemos acomodar este shock con una tasa de interés real que en promedio no es distinta de la que preveíamos en marzo e igualmente lograr que la convergencia de la inflación a la meta ocurra dentro del horizonte de dos años. Esto pasa porque en el curso del primer año del horizonte de política, la inflación aumenta por sobre lo considerado en marzo, hasta acumular algo más de 1 punto porcentual de mayor inflación, mientras que, en el escenario central, la tasa nominal tiene un descenso menos marcado del previsto en marzo. Con ello, la convergencia de la inflación a la meta de 3% se logra en el primer semestre de 2026. De cualquier modo, evaluaremos este proceso paso a paso. Se trata de un shock importante, que se instala poco después de haber pasado por un ciclo inflacionario significativo. Las proyecciones que presentamos consideran efectos de segunda vuelta y una persistencia inflacionaria de acuerdo con patrones históricos tanto para el comportamiento de los consumidores y empresas, como para la evolución del resto de los precios.

Es importante resaltar que la forma en que estamos enfrentando este shock es muy distinta a lo que ocurriría si este fuera un shock de demanda. De haber sido esa la situación sí tendría impactos duraderos y hubiese requerido ajustar el gasto agregado para contener las presiones inflacionarias.

Un ejemplo cercano es lo que ocurrió tras el excesivo consumo que provocaron los retiros de ahorros previsionales y las transferencias fiscales universales. Más allá de las dificultades de aislar

efectos en una economía que enfrentaba shocks sucesivos, el impacto sobre el gasto fue dominante en el desbalance que sufrió la economía y en el significativo incremento de la inflación. En ese caso, fue necesario corregir esos desequilibrios con un aumento de la tasa de interés equivalente al nivel del desajuste macroeconómico. Un nivel suficiente para incentivar el ahorro y desincentivar el gasto hasta corregir una trayectoria insostenible que estaba generando fuertes presiones inflacionarias en un contexto en que las cadenas de valor estaban afectadas. El proceso fue difícil, pero se ha logrado el objetivo incluso con un ajuste macroeconómico que no ha requerido brechas negativas en la economía por un período prolongado, como se previó inicialmente. Ciertamente hay sectores rezagados, como es normal al ciclo económico, pero no es la política monetaria la que puede corregir esos rezagos, sino que es una materia propia del ámbito de las políticas públicas.

Ahora, si bien hemos controlado la inflación y resuelto los significativos desequilibrios que generaron los retiros, hay otros efectos que siguen presentes. Uno muy importante es que el stock de ahorros de largo plazo de nuestra economía no ha logrado recuperar el tamaño que perdió. Esto nos deja más expuestos al financiamiento externo, en un contexto en que las tasas de largo plazo han aumentado a nivel global y hay incertidumbre sobre diversos factores estructurales, entre ellos la elevada demanda por fondos para financiar conflictos bélicos y la adaptación al cambio climático. Ello, sin mencionar el efecto estabilizador que con frecuencia han desempeñado agentes institucionales que gestionan ahorros de largo plazo.

Volver a insistir en medidas como los retiros de ahorros previsionales provocaría un nuevo daño a nuestra capacidad de financiamiento de largo plazo, que se acumula a todo el impacto que acabo de mencionar. En reiteradas oportunidades hemos mencionado que esta menor profundidad ha mermado la capacidad que han observado nuestros mercados para atenuar shocks, lo cual se traduce en mayor volatilidad y riesgo. Por supuesto, no puedo dejar de señalar el efecto que esto tendría en la inflación, en un momento en que nos enfrentamos a un shock de costos relevantes y los equilibrios macroeconómicos han sido recuperados hace poco tiempo. Estaríamos entonces frente a un shock de demanda con presiones persistentes, que se sumaría a las perspectivas delineadas.

Además, insistir en este tipo de medidas vuelve a instalar grados de incertidumbre sobre nuestra institucionalidad. El golpe a la credibilidad que provocaron en su momento fue muy importante. En 2021 y 2022, observamos un alza significativa de la incertidumbre en el país, una fuerte depreciación de la moneda que alimentó aún más el alza de la inflación en ese entonces y una percepción general de mayor riesgo que se traspasó a distintas variables, entre ellas las tasas de interés y el costo del crédito.

Estimados senadores, el Banco Central siempre ha sido claro al transmitir los negativos efectos de este tipo de medidas. Puedo decir con absoluta convicción que el tiempo nos dio la razón. Por tanto, nuestra opinión no ha cambiado. Ciertamente tenemos problemas que abordar y que son importantes. Entonces la invitación es a buscar políticas públicas creativas, bien diseñadas y orientadas a dar las mejores soluciones posibles a aquellos que se busca apoyar.

En un entorno más volátil y con mercados menos profundos, debemos buscar medidas que nos ayuden construir capacidades, no a deteriorarlas. En esa línea se inscriben leyes importantes aprobadas por el Congreso recientemente, como la de resiliencia y la de deuda consolidada, que permitirá a los buenos pagadores acceder al crédito en mejores condiciones.

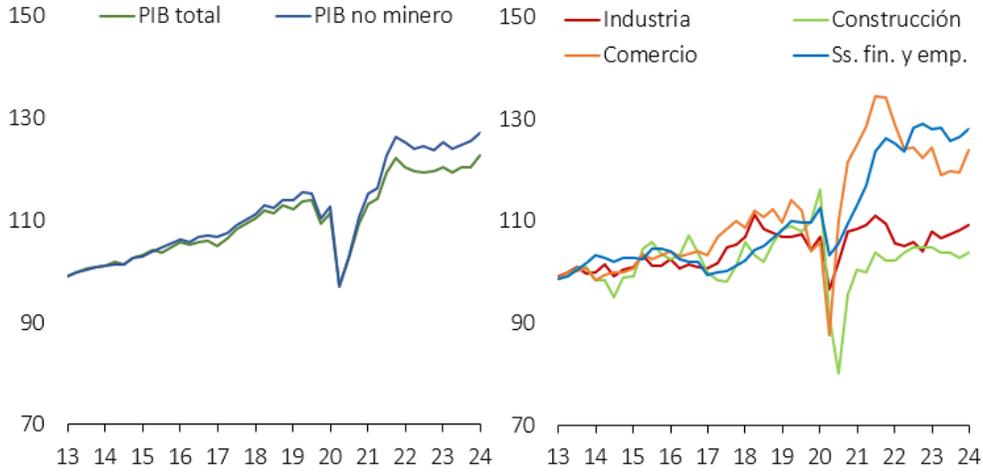
Quiero terminar esta presentación reafirmando que, como siempre, iremos analizando la evolución del escenario macro cuidadosamente. No debe haber ninguna duda de nuestro compromiso con la meta de inflación y de que tomaremos todas las decisiones que sean necesarias para cumplirla. El período de elevada inflación que vivimos hace poco explicitó los costos que implica para una sociedad no controlar este flagelo, particularmente para quienes no cuentan con los recursos para enfrentarlo. El Banco Central no solo tiene un mandato legal de controlar la inflación, sino que tiene el compromiso con la sociedad de contribuir al equilibrio macroeconómico que no solo permita esa menor inflación, sino que también favorezca el crecimiento del país y el bienestar de todos sus habitantes.

Muchas gracias.

Gráfico 1

Producto interno bruto

(índice 2013=100, series desestacionalizadas)

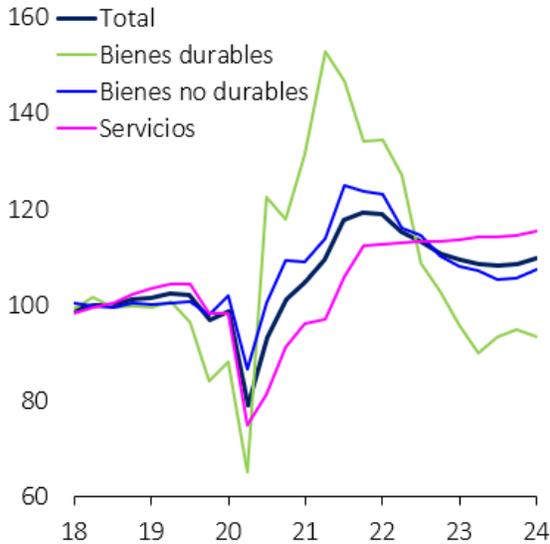


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2

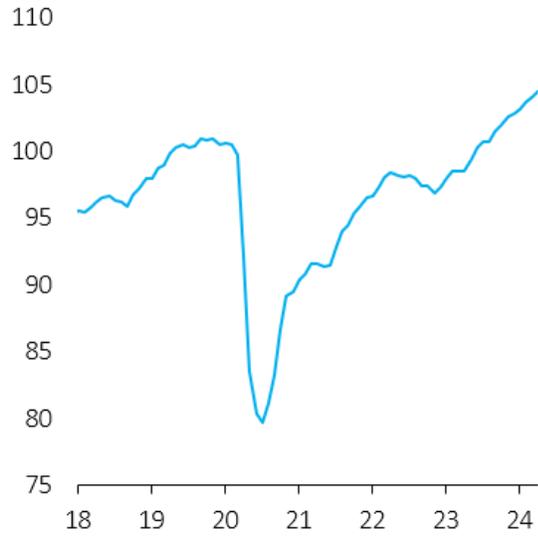
Consumo privado por componentes

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Masa salarial real (*)

(índice 2019=100, serie desestacionalizada)



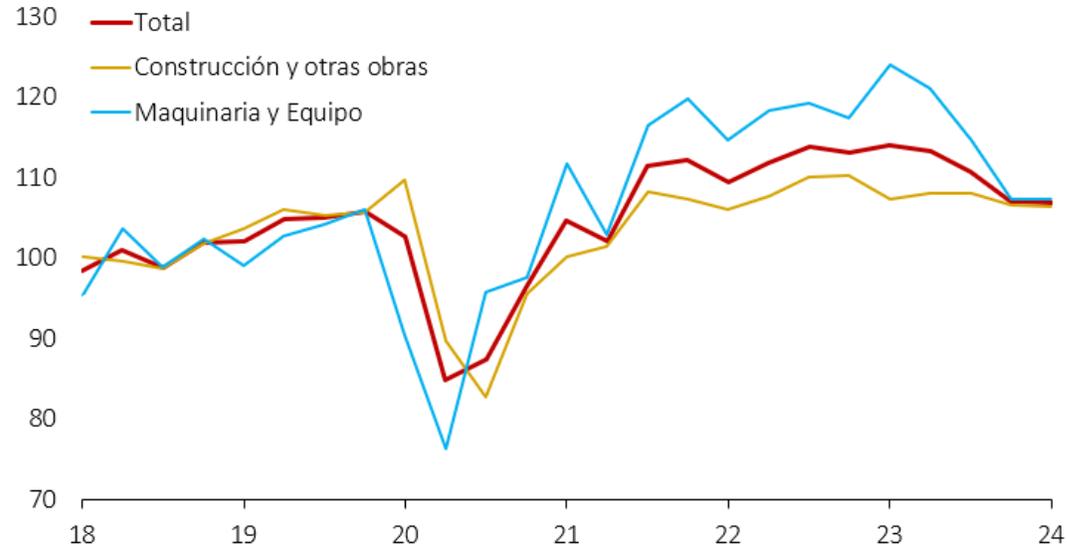
(*) Cálculo en base a series desestacionalizadas del ICL real, horas habituales trabajadas y ocupación.

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

Gráfico 3

Formación bruta de capital fijo por componentes

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)

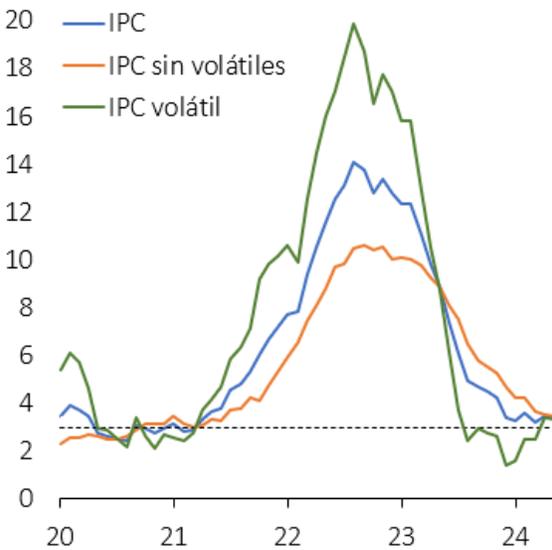


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 4

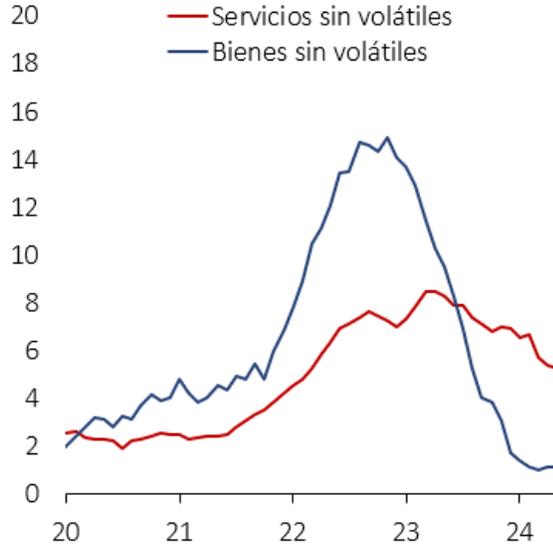
Indicadores de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)



Inflación subyacente (*)

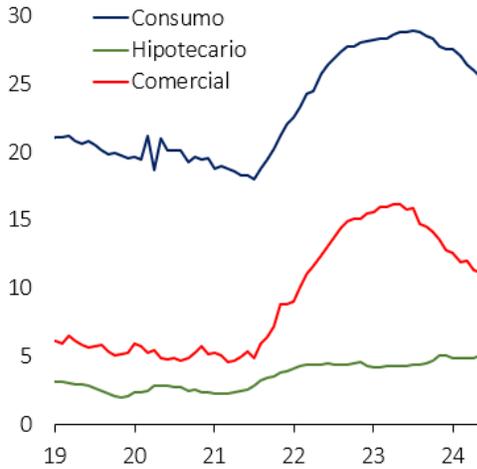
(variación anual, porcentaje)



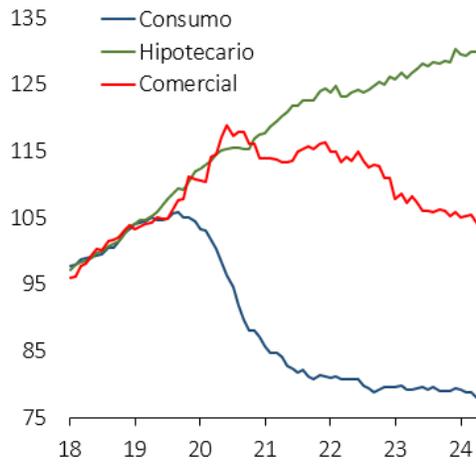
(*) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 5

Tasas de interés de los créditos (1)(2)
(porcentaje)



Stock de colocaciones reales (3)
(índice 2018=100)

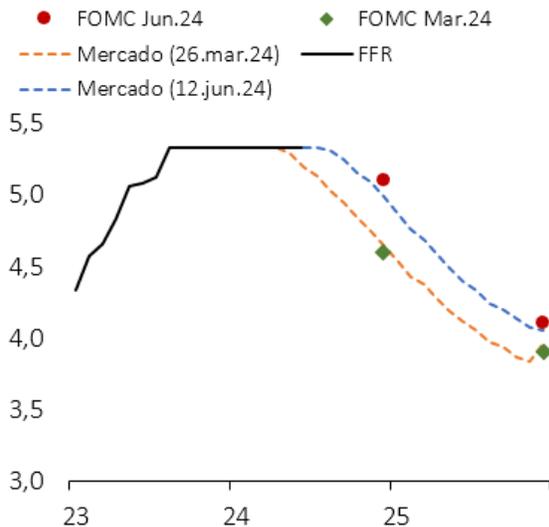


(1) Para las carteras comercial y de consumo, corresponden a las tasas de interés efectivas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes por bancos comerciales en pesos chilenos (nominales). Para la hipotecaria, corresponde a un promedio ponderado de las operaciones efectivas pactadas en el Gran Santiago, en UF y a más de 3 años. (2) Series desestacionalizadas con el procedimiento CENSUS X-12, que utiliza el calendario chileno como referencia. (3) Los datos reales se construyen con el empalme de IPC base anual 2023, considerando su revisión más reciente.

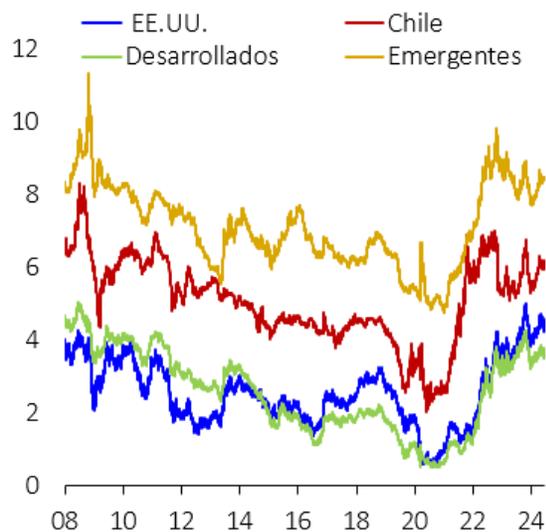
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 6

Fed funds rate (1)
(puntos porcentuales)



Tasas de interés soberanas a 10 años (2)
(porcentaje)



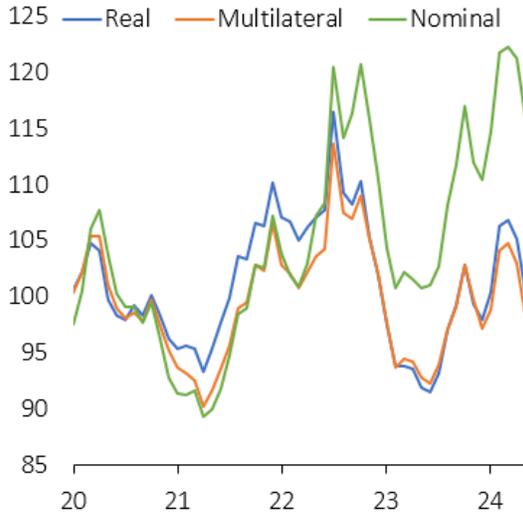
(1) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la *fed funds rate* presentado en mar.24 y jun.24, las del mercado corresponden al rango medio de la *fed funds rate* de los futuros a la fecha del cierre estadístico del IPOM de marzo 2024 (26.mar.24) y al cierre de este IPOM (12.jun.24). (2) Desarrollados considera a Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, EE.UU., Noruega, Reino Unido, Singapur, Suecia y Eurozona (no incluye a Portugal ni Grecia). Emergentes incluye a Brasil, Chile, Colombia, Hungría, India, Indonesia, México, Perú, Polonia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.

Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

Gráfico 7

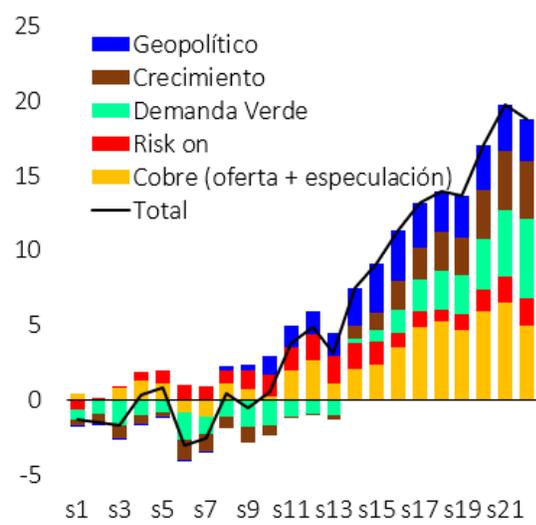
Tipo de cambio (1)

(índice 2020=100)



Descomposición del precio del cobre (2)

(var. acumulada en las semanas de 2024 hasta fines de mayo, porcentaje)

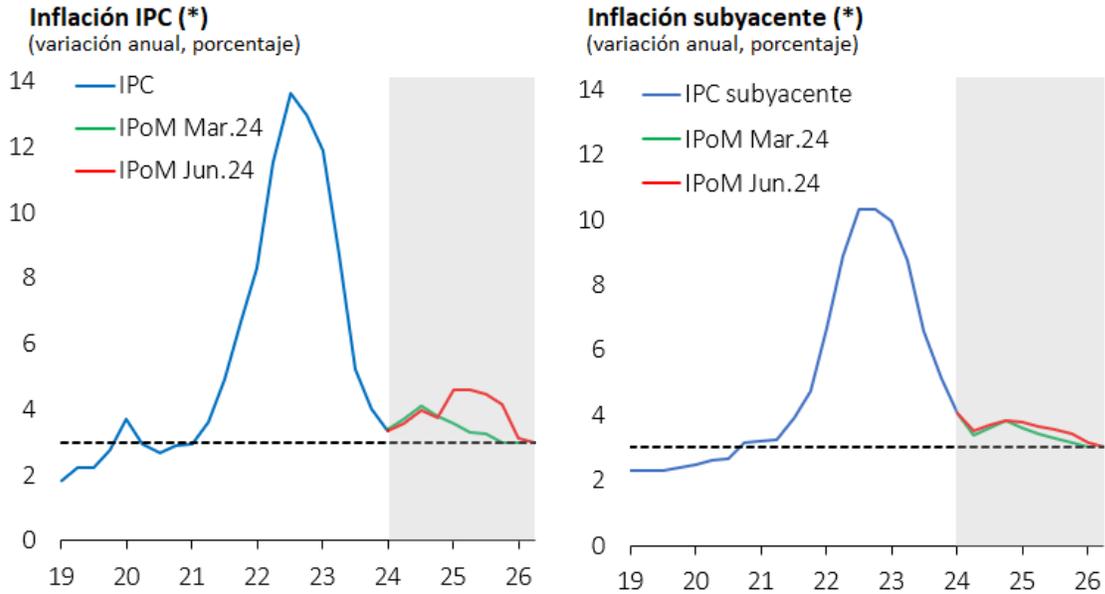


(1) Datos mensuales. Dato de mayo de 2024 del tipo de cambio real corresponde a promedio preliminar del mes. (2) Descomposición histórica de un VAR con restricciones de signo en frecuencia semanal y cuatro rezagos. Las variables del modelo son ETF verde, precio del cobre, precio del cobre sobre oro, precio del cobre sobre aluminio, precio del cobre sobre S&P 500 y la tasa a 10 años.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y BML.

Gráfico 9

Proyección de inflación



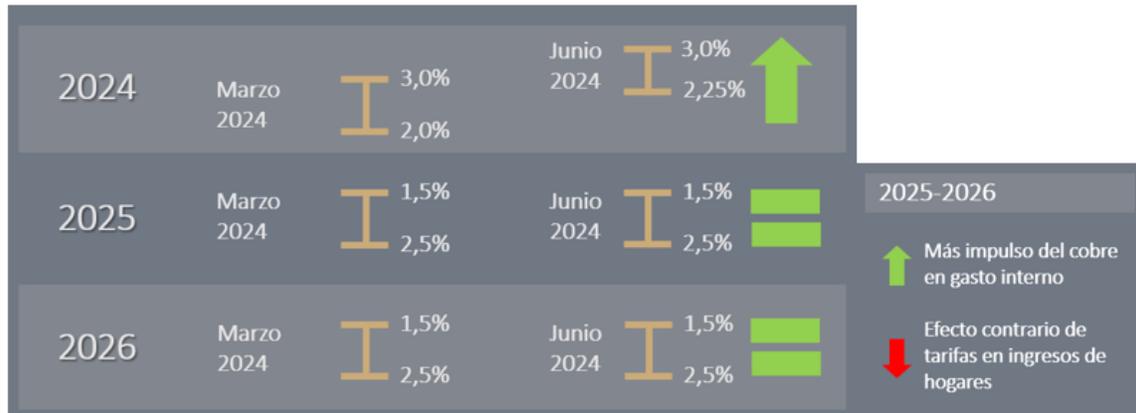
(*) Considera canasta de referencia 2023 y empalme del Banco Central de Chile. El área gris, a partir del 2do trimestre del 2024, corresponde a la proyección.

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

Tabla 3

Proyecciones de crecimiento del PIB (*)

(variación anual, porcentaje)



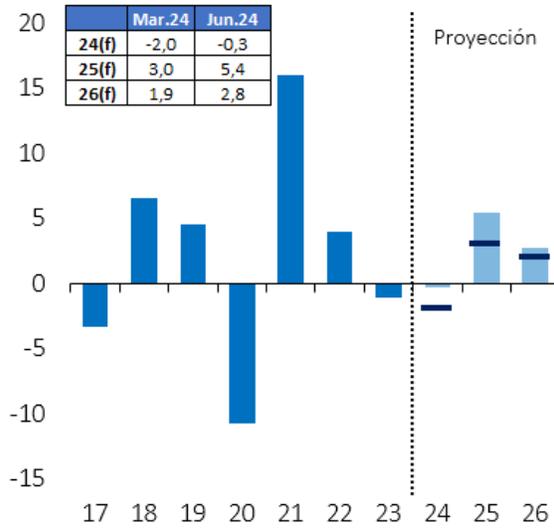
(*) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección del IPoM de marzo 2024.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 10

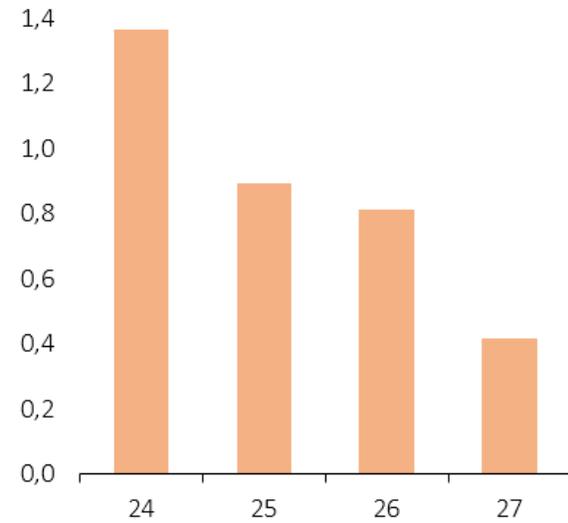
Formación bruta de capital fijo (*)

(variación real anual, porcentaje)



CBC: diferencias de los montos a invertir entre los catastros de 24.T1 y 23.T4

(miles de millones de dólares)



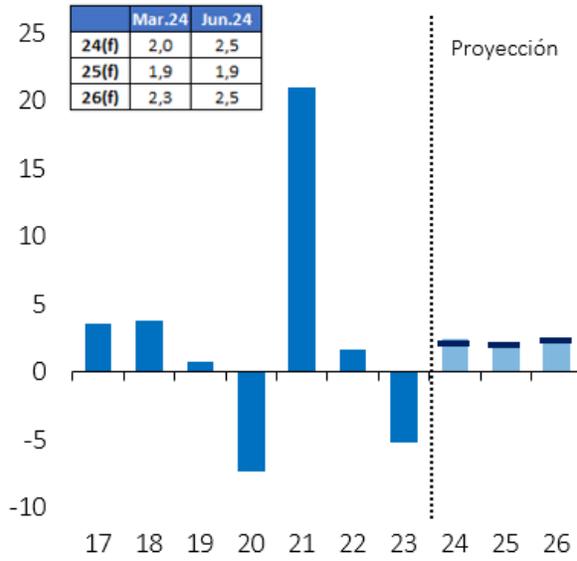
(*) Guiones azul oscuro corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de marzo 2024.

Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Bienes de Capital.

Gráfico 11

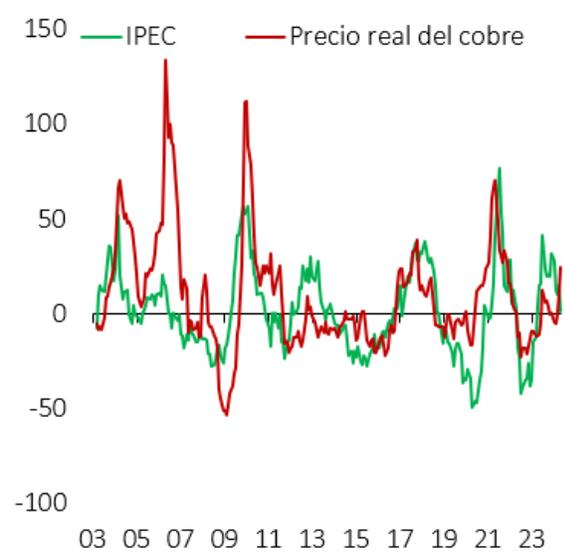
Consumo privado (1)

(variación real anual, porcentaje)



IPEC y precio real del cobre (2)

(variación anual, porcentaje)

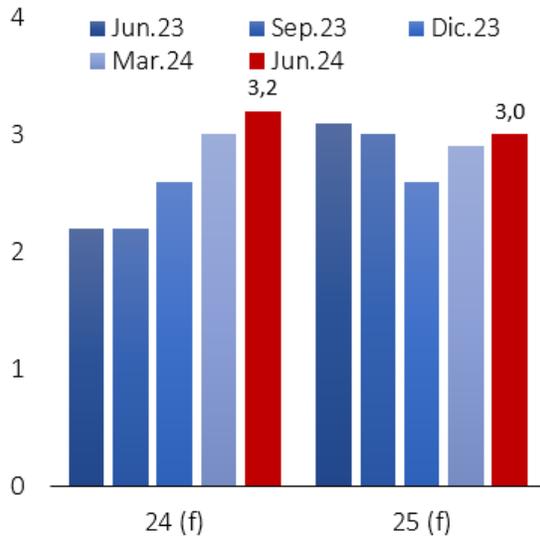


(1) Guiones azul oscuro corresponde a las proyecciones del escenario central del IPoM de marzo 2024. (2) Precio real del cobre corresponde al ratio entre el precio del cobre (BML) y el índice de precios externos (IPE).
Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Gfk Adimark.

Gráfico 12

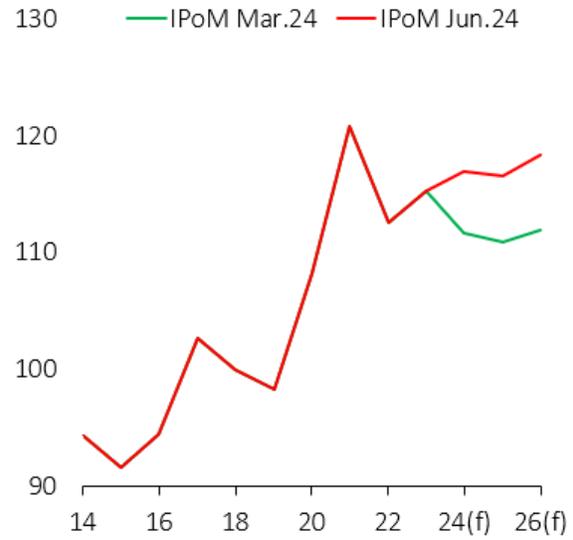
Crecimiento mundial PPC: Proyecciones contenidas en los últimos IPoM

(variación anual, porcentaje)



Términos de intercambio

(nivel 2018=100)



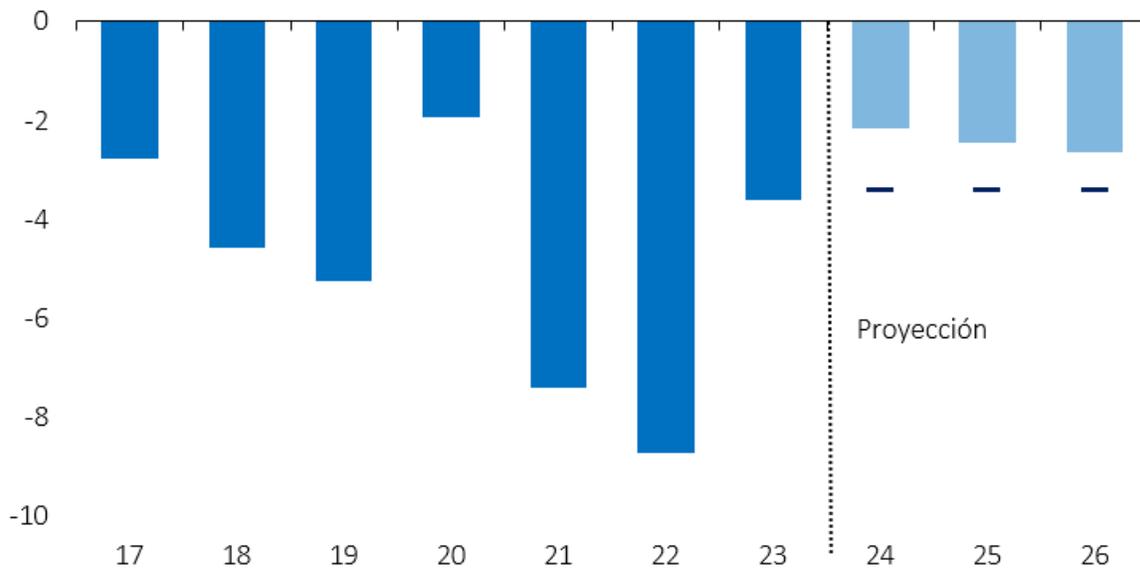
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 13

Cuenta corriente (*)

(porcentaje del PIB)



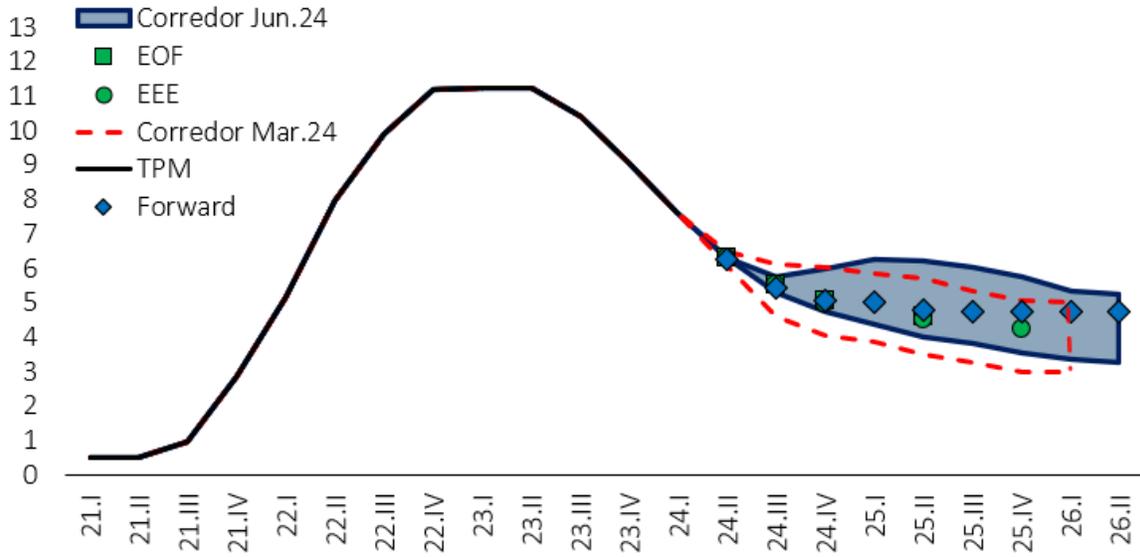
(*) Guiones azul oscuro corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de marzo 2024.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 14

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 de junio 2024).

Fuente: Banco Central de Chile.