



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

Rosanna Costa  
Presidenta  
Banco Central de Chile  
20 de junio de 2023

---

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

## Introducción

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda del Senado, Senador Ricardo Lagos Weber.  
Senadores miembros de esta Comisión, Senadoras y Senadores.

Agradezco la invitación que la Comisión hace al Banco para presentar nuestra visión sobre los desarrollos macroeconómicos recientes, así como sus 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 2023, 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 lunes.

Permítanme partir destacando que la economía chilena ha ido avanzando en la resolución de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en años previos. En los últimos meses, la actividad continúa su proceso de ajuste, lo que es ratificado por distintos indicadores que dan cuenta de que las holguras retoman una trayectoria hacia niveles coherentes con el logro de la meta de inflación.

El avance de este proceso y la paulatina normalización de varios factores que presionaron los costos, han permitido que la inflación se reduzca. Así, tras alcanzar un máximo de 14,1% en agosto del año pasado, en mayo último dicha variación llegó a 8,7% anual. La inflación subyacente también se ha reducido. Su baja, acorde con lo previsto, ha sido más lenta y acotada que la de la inflación total. Con todo, la economía ha ido avanzando en la consolidación de su convergencia a la meta de 3% en el horizonte de dos años.

En cuanto a la actividad y la demanda, en general, ambas han evolucionado acorde con lo esperado. La principal diferencia se observa en una caída mayor a la anticipada en el componente durable del consumo privado, por ejemplo, automóviles y electrodomésticos. Por el lado de los sectores económicos, la minería refleja la mayor diferencia.

Las proyecciones del escenario central que detallaré en unos momentos muestran cambios acotados en magnitud. En el lado del crecimiento, para este año, proyectamos que el PIB crecerá entre -0,5 y +0,25%. En 2024 lo hará entre 1,25 y 2,25% y en 2025 entre 2 y 3%.

Por el lado de la inflación, la variación anual del IPC terminará este año en 4,2%, algo menos que lo previsto en marzo, ubicándose en 3% durante la segunda mitad del próximo año. La inflación subyacente, el IPC sin volátiles, terminará 2023 con un incremento anual de 6,5%, llegando a 3% también durante la segunda parte del próximo año.

En el plano externo, la actividad comenzó el año con un mayor dinamismo y se ha reducido la volatilidad financiera. No obstante, sigue proyectándose un escenario de condiciones financieras estrechas, en un entorno donde la incertidumbre permanece elevada y se anticipa una política monetaria más restrictiva en las principales economías ante el desafío de reducir la inflación.

Esto último es un punto importante, pues refleja la relevancia que tiene para nuestra economía haber tenido un proceso de control inflacionario que partió antes y fue más intenso que en otras economías. Esto la permitido que ya estemos con una inflación que va encaminándose hacia la meta y en condiciones de comenzar a analizar la posibilidad de reducir el nivel de restricción de la política monetaria.

De hecho, que la Tasa de Política Monetaria se haya mantenido contractiva por varios trimestres ha contribuido de forma relevante a la baja de la inflación. Tras nuestra Reunión de Política Monetaria de ayer indicamos que la evolución más reciente de la economía apunta en la dirección requerida. De mantenerse estas tendencias, la TPM iniciará un proceso de reducción en el corto plazo. La magnitud y temporalidad de ese proceso es algo que veremos reunión a reunión, tomando en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.

Ahora pasaré a detallarles nuestra evaluación del escenario macroeconómico y las principales proyecciones de este IPoM.

### **Escenario macroeconómico**

Como mencioné al inicio, la inflación total y subyacente han disminuido de acuerdo con lo previsto. La baja de esta última ha sido más lenta y acotada que la inflación total. Así, en mayo, la variación anual del IPC llegó a 8,7% anual, mientras la del IPC subyacente —sin volátiles— a 9,9%. La trayectoria de la inflación ha sido liderada por el componente volátil. En la inflación subyacente, la parte de bienes ha retrocedido, mientras que la de servicios subyacente persiste en niveles elevados y sin una tendencia clara (gráfico 1).

Esta evolución de la inflación total se da en un contexto en el que la economía ha ido avanzando en la reducción de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en años previos. Los últimos antecedentes disponibles sugieren que la brecha de actividad retomó su proceso de cierre en los últimos meses, como se había anticipado en marzo. De hecho, una mirada más amplia de las holguras de capacidad muestra que éstas se han ido cerrando desde hace un tiempo. Esto considera indicadores como una menor tasa de rotación laboral, el aumento del desempleo, una reducción en la sobreutilización de la capacidad instalada en la industria y una menor generación eléctrica (gráfico 2).

Se suma que las presiones de costos han ido disminuyendo, aunque permanecen en niveles elevados en perspectiva histórica. Destaca el restablecimiento de las cadenas de suministro, la normalización de los valores de transporte a nivel global, la disminución de los precios externos y la apreciación del peso respecto de fines de 2022 (gráfico 3). Tras el desempeño de la moneda destaca una reducción en la incertidumbre local, cuyo traspaso a precios se consolida en la medida que se estabiliza en torno a los valores de cierre del IPoM pasado.

En todo caso, como mencioné, la inflación total y subyacente siguen en niveles elevados y sus efectos se mantienen presentes en diversos ámbitos de la economía. En este contexto, se

observan presiones de costos más acotadas en las empresas, como informa la Encuesta de Determinantes y Expectativas de Precios (EDEP). También se observa una trayectoria hacia valores normales en la frecuencia de ajustes al alza de los precios de algunos bienes incluidos en un análisis de microdatos, tal como se muestra en uno de los cuadros de este IPoM.

En cuanto a la actividad y la demanda, en los últimos meses su evolución ha ido acorde con lo previsto en el Informe de marzo. Según los datos de Cuentas Nacionales del primer trimestre, descontada la estacionalidad, la demanda interna cayó 1,5% respecto del trimestre anterior, con una caída de 8,0% en comparación anual. Por su parte, el PIB total y el no minero crecieron en su serie desestacionalizada, con aumentos de 0,8 y 1,2%, respectivamente. Esto se debió, principalmente, por un efecto contable transitorio en el sector transportes que ya había sido mencionado en el IPoM de marzo. En variación anual, ambos tuvieron una caída de 0,6% (gráfico 4).

Por sectores, resaltaron los buenos resultados de los servicios personales, restaurantes y hoteles y la pesca durante el primer trimestre. En cambio, el comercio ha seguido ajustándose y la construcción continúa con un bajo desempeño. La mayor diferencia a la baja se registró en la minería.

Por el lado del gasto, las principales novedades se concentraron en el consumo. Descontada la estacionalidad, el consumo privado cayó 2,5% trimestre a trimestre, cifra mayor a la anticipada y explicada principalmente por el retroceso de 18,8% trimestral del consumo durable. En el consumo habitual, se mantiene una tendencia a la baja en el consumo de bienes y una al alza en el de servicios. El consumo de gobierno, por otro lado, tuvo un crecimiento mayor al proyectado. (gráfico 5).

En todo caso, esta evolución del consumo privado se considera un adelanto de la baja prevista para el transcurso de este año. Esto, acorde con lo que muestra la información de alta frecuencia, como las importaciones y el gasto en bienes y servicios (gráfico 6).

En el agregado, el desempeño del consumo privado ha ido ajustándose a la par de la reducción de saldos líquidos, un menor dinamismo del mercado laboral y condiciones financieras más restrictivas para las personas. La composición de la creación de puestos de trabajo se ha trasladado desde asalariados formales hacia ocupaciones por cuenta propia y asalariados informales. En su conjunto, esto mantiene una baja tasa de creación de empleo desde hace varios meses. A su vez, la tasa de desempleo subió hasta 8,7% en el trimestre febrero-abril y los salarios reales conservan un bajo dinamismo, aún afectados por la alta inflación (gráfico 7).

En cuanto a las condiciones de acceso al crédito, estas se han vuelto más estrictas para los hogares según lo informa la Encuesta de Crédito Bancario del primer trimestre. Esta Encuesta también reporta que la demanda por crédito se ha restringido, en un contexto de tasas de interés elevadas y una carga financiera que se ha subido, tal como lo reportamos en el Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre de este año.

Respecto de la inversión, esta sigue débil, en línea con la evolución del escenario macroeconómico. Durante el primer trimestre, descontada la estacionalidad, la formación bruta de capital fijo registró una caída de -0,9% respecto del periodo anterior. Esta baja se manifestó tanto en construcción y otras obras como en maquinaria y equipos, que tuvieron variaciones trimestrales de -0,2 y -1,9%, respectivamente. Lo anterior es coherente con la debilidad de la construcción, reflejada en los datos de actividad de las Cuentas Nacionales, el Indicador de la Actividad de la Construcción (Imacon) y la disminución de las importaciones de capital desde mediados de 2022 (gráfico 8).

En cuanto a las percepciones, las empresas siguen evaluando negativamente el panorama económico (IMCE). De hecho, la Encuesta de Percepciones de Negocios (EPN) de mayo refleja una disminución en el porcentaje de empresas que contempla realizar inversiones durante este año, aunque, entre las que sí planean invertir, se evidencia una mayor certeza respecto de su ejecución (gráfico 9).

El déficit de la cuenta corriente acumulado en doce meses se redujo desde 9% del PIB en la última parte de 2022 hasta 6,9% del PIB en el primer trimestre de este año. Esta caída fue algo mayor que la esperada. El saldo de la cuenta corriente tuvo una mejora significativa a inicios de año, coherente con el ajuste en marcha de la economía. Esto último incidió a través de la disminución de las importaciones de bienes consumo, lo que es coherente con un repunte del ahorro de los hogares. También contribuyó en este resultado el mayor valor de las exportaciones en algunas categorías de bienes (gráfico 10).

En el plano externo, en el primer trimestre China se expandió más que lo previsto y los mercados laborales en los países desarrollados se mantuvieron dinámicos. Pese a ello, las perspectivas de crecimiento global persisten bajas. El problema inflacionario sigue vigente, principalmente por los altos registros que mantienen los componentes subyacentes en gran parte del mundo (gráfico 11).

En las economías desarrolladas, aunque varios bancos centrales estarían próximos a finalizar sus ciclos de alzas de tasas, las expectativas del mercado sugieren una contracción monetaria más prolongada. Esto es particularmente notorio en EE.UU., donde ha sorprendido el dinamismo del mercado del trabajo y del consumo. En la Eurozona, los datos más recientes dan cuenta de la debilidad de esta economía, pero las autoridades monetarias continúan señalizando futuras alzas (gráfico 12).

En adelante, se prevé que la estrechez de las condiciones financieras externas, ligada al control de la inflación, y el bajo espacio de las políticas fiscales repercutan de manera negativa en la economía mundial. En este sentido, la dinámica del crédito en las economías desarrolladas anticipa un débil desempeño de la actividad y la inversión.

En cuanto a las condiciones financieras globales, estas continúan estrechas, pese a que la volatilidad asociada a las recientes tensiones bancarias se redujo. Respecto del IPoM de marzo, las tasas de interés de largo plazo han mostrado movimientos mixtos, en donde contrastan las alzas en los países desarrollados con los descensos en emergentes.

Las monedas también han tenido una evolución dispar, mientras que los mercados bursátiles, en general, han cotizado al alza. De todos modos, la evolución del sistema bancario en Estados Unidos sigue siendo un foco de incertidumbre. El sentimiento del mercado se mantiene frágil, con dudas sobre la extensión y la magnitud de las vulnerabilidades latentes en el sector financiero (gráfico 13).

En Chile, el mercado financiero se ha alineado con un escenario donde la inflación convergerá a la meta de 3% y la TPM iniciará un proceso de reducción en el segundo semestre del año. De este modo, tanto las encuestas a expertos como los precios financieros apuntan a que la inflación convergerá a 3% dentro del horizonte de política monetaria de dos años (gráfico 14).

Todo esto se ha dado en un contexto donde la economía ha seguido ajustándose y la incertidumbre local ha disminuido (gráfico 15). Destaca el mercado cambiario local, cuyo adecuado funcionamiento ha permitido al Banco Central desarmar la posición del programa de forwards (NDF, non delivery forwards) y comenzar un programa de acumulación de reservas internacionales, para fortalecer la posición de liquidez internacional del país.

### **Proyecciones**

Las proyecciones del escenario central contienen cambios acotados respecto del IPoM de marzo. Sobre la inflación, consideran que continuará bajando y su convergencia a la meta tendrá lugar en la segunda mitad de 2024.

Para diciembre de este año, se proyecta una variación anual del IPC total de 4,2%, valor que se estimaba en 4,6% en marzo. La inflación subyacente finalizará 2023 en 6,5%, que se compara con el 6,9% proyectado en marzo. Ambos indicadores convergerán a 3% durante 2024 y se mantendrán en ese valor hasta fines del horizonte de política, el segundo trimestre de 2025 (gráfico 16).

La inflación subyacente se reducirá de manera más evidente hacia fines de 2023 e inicios de 2024, similar a lo que se había anticipado en el IPoM de marzo. Las proyecciones reiteran que, en el corto plazo, la inflación de servicios mantendrá variaciones mensuales por sobre sus promedios históricos. Esto incorpora las mayores rigideces que normalmente presentan estos precios y el impacto de la aún elevada inflación en los mecanismos habituales de reajuste.

En cuanto a la inflación de bienes, ésta se verá beneficiada por una trayectoria del tipo de cambio real (TCR) por debajo de la prevista en marzo. Lo anterior es coherente con la apreciación nominal del peso en los últimos meses, en un contexto en que, como mencioné, la incertidumbre local ha disminuido. Hacia adelante se sigue considerando el efecto de condiciones financieras externas estrechas.

Respecto de marzo, las proyecciones de actividad muestran cambios menores, principalmente asociados al desempeño de la minería. Este año, la variación anual del PIB se ubicará entre una caída de 0,5 y un alza de 0,25%. Ello se compara con la proyección de marzo, que consideraba variación entre más y menos 0,5%.

Para 2024 se espera un crecimiento entre 1,25 y 2,25%, algo más que el rango entre 1 y 2% previsto en marzo. Para 2025, se proyecta una expansión del PIB entre 2 y 3%, mismo rango que en marzo. En este escenario, la brecha de actividad se tornará negativa durante la segunda mitad de 2023 y permanecerá en esos valores durante varios trimestres (gráfico 17).

La proyección sigue contemplando un ajuste del gasto concentrado en su componente importado, en especial en el consumo. Se prevé que durante este año el consumo privado continuará reduciéndose, con una caída de 4,9% en 2023, que se compara con la baja de 3,8% proyectada en marzo. En adelante, la velocidad de ajuste de esta parte del gasto se anticipa menor que la del primer trimestre.

La trayectoria prevista para el consumo considera que el desempeño del mercado laboral será coherente con la evolución del ciclo económico, lo que incluye el deterioro de las perspectivas de contratación y un repunte paulatino de la participación laboral. También toma en cuenta el pesimismo de los consumidores, condiciones de acceso al crédito más estrictas y el aumento de la carga financiera.

La reducción del consumo es coherente con una recomposición del ahorro de los hogares, tras su uso masivo en años previos, lo que es un factor clave en la caída del déficit de la cuenta corriente. El ahorro privado ya mostró una recuperación en el primer trimestre del año. En lo que viene, su nivel se ubicará por sobre los de los años inmediatamente anteriores.

El ahorro público se mantendrá en niveles en torno a 2% del PIB durante el horizonte de proyección, en línea con el cumplimiento de la meta de balance estructural. Se estima que el déficit de la cuenta corriente cerrará este año en 3,7% del PIB, para ubicarse en torno a 4% en 2024 y 2025.

En el escenario central, la Formación Bruta de Capital Fijo mantendrá un bajo desempeño. Esta proyección sigue incorporando un escenario externo complejo, con elevada incertidumbre y condiciones financieras que continuarán restrictivas. La información de los catastros también muestra bajos niveles de inversión para los trimestres venideros y las expectativas de los empresarios siguen en terreno pesimista, en particular las de la construcción (tabla 1).

El impulso externo relevante para Chile se mantendrá acotado. Si bien las cifras del primer trimestre superaron lo previsto en algunas economías, como en China, varios factores apuntan a que sería algo transitorio. De hecho, el crédito bancario a empresas se ha restringido en EE.UU. y en la Eurozona, lo que sugiere un débil desempeño de la actividad y la inversión hacia adelante. En América Latina, el panorama se mantiene desfavorable. En ello se combina el deterioro de las condiciones financieras con factores de tensión en varias economías. En este contexto, se espera que a nivel global el gasto fiscal no sea una fuente de mayor impulso, dado el proceso de consolidación fiscal y el escenario de debilidad mundial.

De este modo, y muy influido por el mejor resultado de China a inicios de año, el crecimiento de los socios comerciales previsto para 2023 sube a 3%, desde el 2,4% estimado en marzo. Para 2024 y 2025 no hay cambios, con incrementos proyectados de 2,3 y 3,0%, respectivamente (gráfico 18).

Los términos de intercambio serán algo menores que lo previsto en marzo. Ello se explica por las débiles perspectivas de crecimiento global, en un contexto donde los precios de las materias primas ya han descendido respecto de inicios de año. En el caso del precio del cobre, se prevén promedios de US\$3,85, US\$3,65 y US\$3,5 la libra para 2023, 2024 y 2025, respectivamente. Para el petróleo, la proyección apunta a precios promedio Brent-WTI de US\$76 en 2023, con una disminución paulatina hasta US\$68 en 2025. Los precios de los alimentos se han comportado acorde con lo previsto y hacia adelante se mantiene una trayectoria descendente similar a la del IPoM de marzo (gráfico 19).

### **Política monetaria**

La acción de la política monetaria ha tenido un rol relevante en el descenso de la inflación. Para ello ha sido necesario una política monetaria contractiva, con una TPM que se ha mantenido elevada por varios trimestres.

Si bien los riesgos para la inflación persisten, se han ido equilibrando. El Consejo estima que la evolución más reciente de la economía apunta en la dirección requerida. De mantenerse estas tendencias, la TPM iniciará un proceso de reducción en el corto plazo. La magnitud y temporalidad de ese proceso es algo que veremos reunión a reunión, tomando en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.

Como siempre, la trayectoria más probable para la TPM se grafica a través de un corredor cuyos bordes reflejan escenarios de sensibilidad donde la velocidad de la convergencia inflacionaria lleva a ajustes de la tasa distintos a los del escenario central.

En esta ocasión, el Consejo estima que situaciones de este tipo están asociadas principalmente al ámbito local. En particular, por la dinámica que tengan la inflación y sus determinantes.

El borde superior está definido por eventos en los que la persistencia de la inflación local es mayor a la prevista. En este aspecto, será clave la información que entreguen los registros efectivos de gasto e IPC. El Consejo evaluará las implicancias inflacionarias de estos eventos, pues podrían significar que el proceso de reducción de la TPM sea más lento.

Sorpresas al alza de la inflación en economías desarrolladas podrían requerir mayores tasas de política monetaria internacionales, lo que contribuiría a una depreciación de las monedas emergentes, incluido el peso. Esto aumentaría la inflación local en el corto plazo, aunque su impacto en la TPM sería mitigado en la medida en que implique una mayor contracción en la actividad y el gasto.

El borde inferior del corredor da cuenta de un escenario en que el ajuste de la economía chilena es más rápido que lo esperado, lo que da paso a una convergencia más temprana de la inflación.

Distintos indicadores de holguras de capacidad apuntan a que las presiones inflacionarias se han ido conteniendo. Un escenario donde dichas holguras se vuelvan más negativas que lo previsto llevaría a una reducción más acelerada de la TPM. Un caso como este podría darse si se observa un deterioro más marcado del mercado laboral y del consumo privado (gráfico 20).

En cuanto a los riesgos, estos emanan principalmente de la situación macrofinanciera global. Un deterioro mayor de ella podría desencadenar episodios de alta volatilidad, reducir la liquidez y fomentar la salida de capitales desde el mundo emergente. Esto llevaría a un estrechamiento de las condiciones financieras globales superior al previsto, que provocaría restricciones adicionales para la economía chilena, lo que reduciría de forma significativa las presiones inflacionarias. En ese escenario de riesgo, serían necesarios recortes de la TPM más pronunciados que los que indica el borde inferior del corredor.

### **Reflexiones finales**

Estimados Senadores y Senadoras. Tras varios Informes en que me correspondió darles cuenta de la compleja situación inflacionaria por la que atravesaba nuestra economía, este IPoM trae noticias que apuntan en una dirección más favorable.

El desarrollo del escenario macroeconómico ha evolucionado acorde con lo que preveíamos. La economía está en una senda de ajuste y los desequilibrios han ido resolviéndose de forma coherente con lo anticipado en el Informe de marzo. La inflación ha descendido a 8,7%, con un aporte significativo de los precios volátiles. La inflación subyacente se ubica en 9,9% anual, con una reducción más lenta y acotada que el IPC total.

Es así como, considerando el avance de la economía y, de mantenerse estas condiciones, el Consejo del Banco Central anunció que prontamente comenzaremos un proceso de reducción de la TPM.

Con todo, la inflación continúa excesivamente alta y muy por sobre la meta de 3%. El Banco Central seguirá atento a la evolución del escenario, velando porque esta trayectoria de descenso de la inflación se mantenga hasta que converja a la meta de 3%, lo que esperamos ocurra en la segunda mitad del próximo año.

Es importante reiterar que seguimos proyectando que la convergencia requiere que la economía tenga brechas negativas por unos trimestres, pues ello es necesario para que sigan disipándose los efectos de los desequilibrios macroeconómicos de años previos.

Debemos tener presente que este no es un proceso simple, ni tampoco está exento de riesgos. El camino para que la inflación llegue a 3% aún es largo y debemos recorrerlo analizando cuidadosamente cada pieza de información que recibamos.

Todos hemos sido testigos del costo que una inflación elevada significa para las familias. Del esfuerzo que cada ciudadano de nuestro país ha debido realizar para hacer que sus ingresos hagan frente a un alza de los precios más allá de lo que estábamos acostumbrados. Por eso, aunque este

no es un proceso libre de costos, los beneficios de una inflación baja y estable son sustancialmente superiores, especialmente para los hogares más vulnerables.

Pese a que las condiciones van evolucionando favorablemente, no podemos cantar victoria anticipadamente. Muy por el contrario, debemos redoblar nuestros esfuerzos y estar muy atentos a cómo se desarrolle la economía y sus implicancias para la inflación.

Por cierto, esto también significa que debemos hacernos cargo de muchos otros desafíos que estos difíciles años nos han dejado como legado.

Uno de ellos es la necesidad de recomponer la capacidad de nuestra economía para hacer frente a condiciones adversas. Como aprendimos en la pandemia, los shocks que pueden afectarnos no solo provienen de las variables económicas. También podemos vernos enfrentados a situaciones inesperadas e inusuales, como lo fue la aparición del Covid-19.

Es evidente que evitar este tipo de shocks es imposible. Por ello, lo que nos corresponde es mejorar nuestra capacidad de enfrentarlos.

El Banco Central ha avanzado en ese camino con la activación del Requerimiento de Capital Contracíclico que realizó el mes pasado. Como informamos en esa ocasión, esta es una medida precautoria. No obstante que el escenario macroeconómico ha evolucionado en línea con lo previsto, como lo confirmamos en este IPoM, hemos mencionado escenarios de riesgo externo de naturaleza macrofinanciera que, aunque poco probables, pueden tener alto impacto. Así, hemos considerado necesario contar con un colchón de capital, cuya liberación de parte de la autoridad ayudará a mitigar los impactos amplificadores en la evolución del crédito a hogares y empresas.

También hemos avanzado al iniciar hace pocos días un programa de reposición y ampliación de nuestras reservas internacionales. Dicho programa tiene por objetivo fortalecer la posición de liquidez internacional del país. Con esto, el Banco contribuirá al necesario proceso de recuperación de las holguras que cada parte de nuestra economía debe realizar. De este modo, a contar del martes 13 de junio, iniciamos un proceso de compra de divisas por US\$10 mil millones, el que se extenderá por un plazo de doce meses. Este se ejecutará mediante compras regulares de dólares por US\$40 millones diarios, a través de subastas competitivas y sus efectos monetarios serán esterilizados de forma de no afectar la orientación de la política monetaria. Como siempre, en caso de cambios relevantes en las condiciones de mercado, el Banco podrá efectuar ajustes a este programa, los que comunicará oportunamente.

Es importante destacar que la posibilidad de fortalecer la posición de liquidez internacional del país se apoya en un mercado cambiario que funciona adecuadamente. Esto ha ido de la mano de una baja relevante de la incertidumbre local. Que este mejor clima persista es importante. En años previos vimos cómo momentos de elevada incertidumbre tuvieron impactos muy relevantes en el tipo de cambio, amplificando su efecto en los precios y la inflación.

Otros actores también deben realizar avances en la dirección de recuperar sus capacidades. Algunos ya lo están haciendo, como el Fisco. Durante 2022, este hizo un ajuste significativo de su gasto, lo que también aportó en el proceso de resolución de los desequilibrios macroeconómicos. En adelante, es vital que continúe en una senda coherente con la meta de balance estructural.

El déficit de la cuenta corriente se ha reducido de manera importante y las proyecciones indican que volverá a valores del orden de 4% del PIB este año, cifra que se compara con los niveles que históricamente mostró esta variable.

Recuperar el ahorro privado, especialmente el de los hogares, es una tarea fundamental. Hemos destacado en diversas oportunidades la importancia del ahorro, y en particular del ahorro de largo plazo, así como de un mercado financiero profundo que realice en forma eficiente la asignación de esos ahorros a inversiones que nos permitan crecer y desarrollarnos. El uso excesivo del ahorro privado durante la pandemia provocó una caída muy significativa de éste. La normalización del consumo, la reducción de la inflación y la recuperación de los ingresos reales de las familias permitirán avanzar en su recuperación, más allá de otros esfuerzos que puedan realizarse para fortalecerlo.

Esta es otra gran razón por la que debemos seguir firmemente en el proceso de convergencia inflacionaria. Es vital no solo para mejorar el bienestar de los hogares, sino que también para darles herramientas para enfrentar los momentos difíciles que podrían venir en el futuro.

Por cierto, hay muchos otros desafíos, sobre los cuales este Congreso constantemente ha mostrado su preocupación. Por un lado, el de fomentar una mayor inversión y crecimiento, que también son vehículos para mejorar el bienestar a través del empleo y los ingresos de las familias. De nuestro lado, reiteramos que la política monetaria ha puesto y pondrá todo de su parte. Reduciendo la volatilidad del ciclo y propiciando un ambiente macroeconómico propicio para el desarrollo.

Por otro lado, el país también debe hacerse cargo de temas muy apremiantes. Cómo mejorar nuestra productividad, cómo enfrentar los desafíos de un mundo en constante cambio y, particularmente, de superar los impactos que la pandemia tuvo en aspectos tan significativos como la educación.

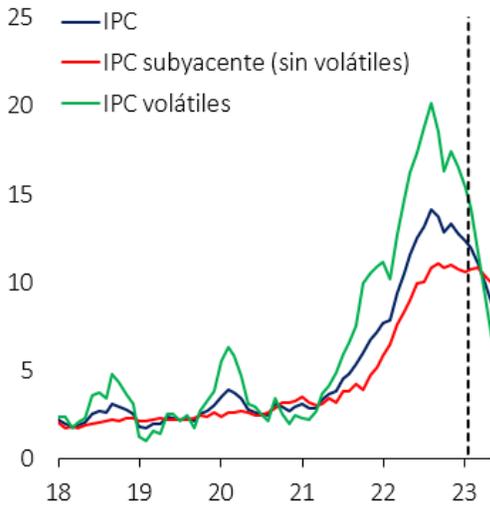
Estimados Senadores y Senadoras. El Banco Central ha mantenido una política monetaria que ha jugado un rol relevante en el proceso de resolución de los desequilibrios macroeconómicos, ayudando a que la inflación descienda y se encamine hacia la meta de 3%. De mantenerse esta senda, prontamente comenzaremos a reducir la Tasa de Política Monetaria. Sin embargo, esta tarea no ha terminado. Seguiremos comprometidos y estamos poniendo todos nuestros esfuerzos para que esta elevada inflación deje de ser un problema para nuestro país y descienda al 3% dentro del horizonte de política.

Muchas gracias.

Gráfico 1

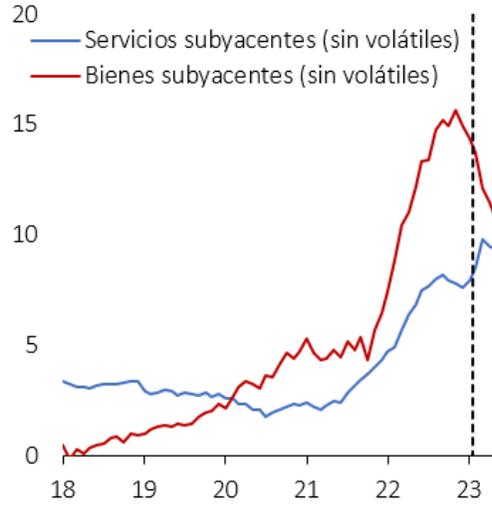
**Indicadores de inflación (1) (2)**

(variación anual, porcentaje)



**Inflación subyacente de bienes y servicios (1) (2)**

(variación anual, porcentaje)



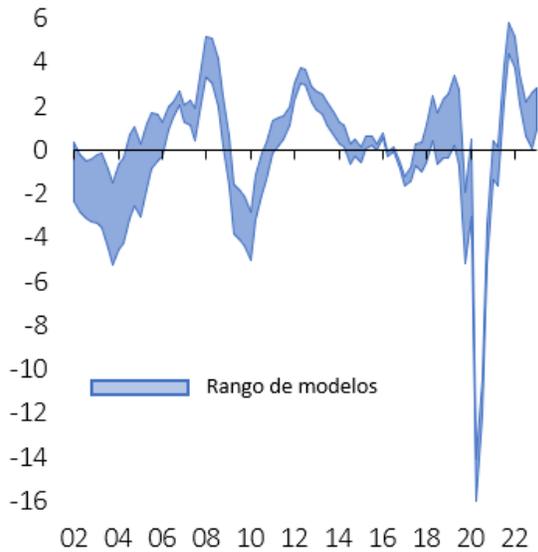
(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2023. (2) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019, Carlomagno y Sansone (2019) y Glosario económico.

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

Gráfico 2

**Brecha de actividad, distintos métodos (\*)**

(porcentaje)



**Otras medidas de holgura (\*)**

(porcentaje)



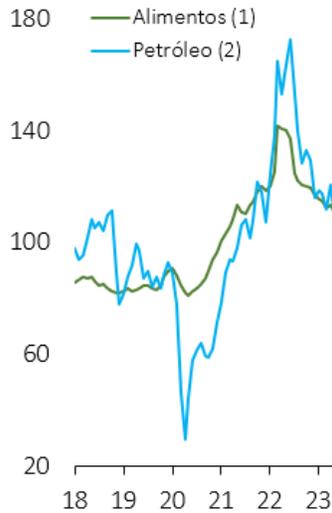
(\*) Para mayor detalle sobre su elaboración, ver Recuadro II.1, IPoM de junio 2023.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 3

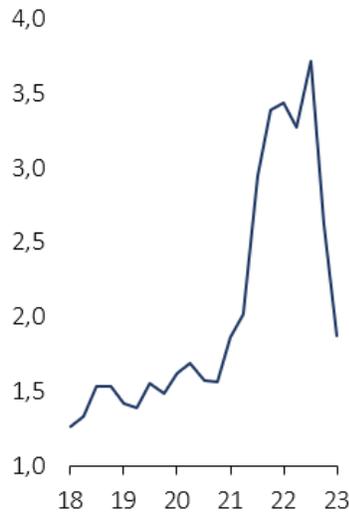
**Precios de materias primas**

(índice, promedio 2018-2023=100)



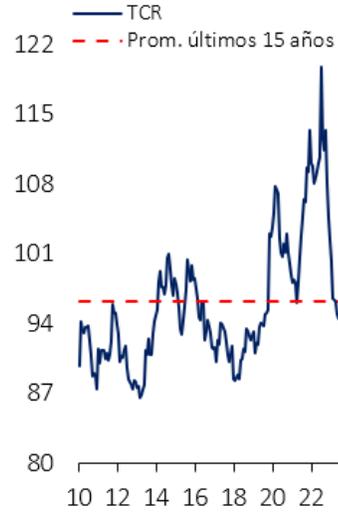
**Costo de transporte (3)**

(% del PIB, trimestral)



**Tipo de cambio real (TCR) (4)**

(índice, promedio 1986=100)



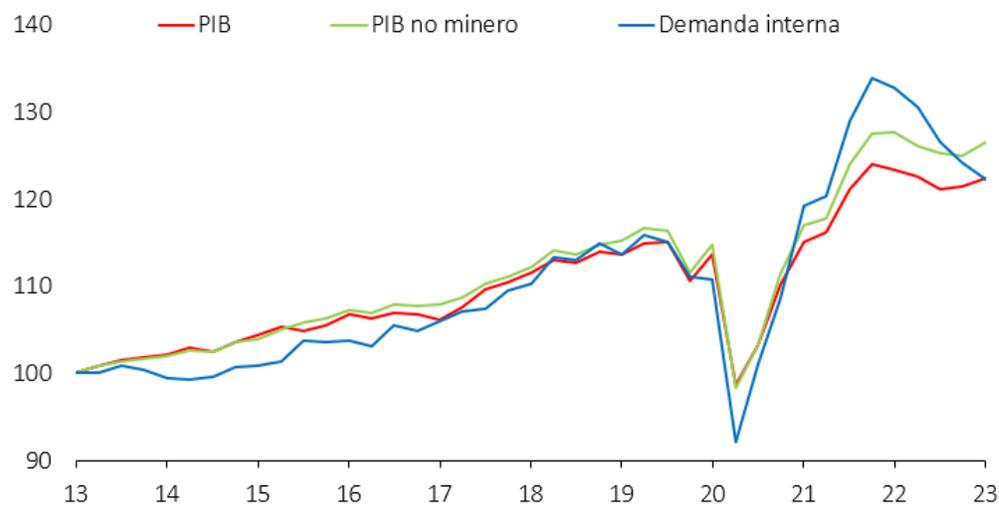
(1) Corresponde al índice FAO. (2) Promedio WTI-Brent. (3) Calculado como la diferencia entre importaciones CIF y FOB. (4) Dato preliminar de mayo 2023 considera el promedio de ese mes, y el de junio el promedio de los primeros quince días de ese mes. Promedio de últimos 15 años considera entre jun.08 y may.23.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Gráfico 4

**Actividad y demanda**

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

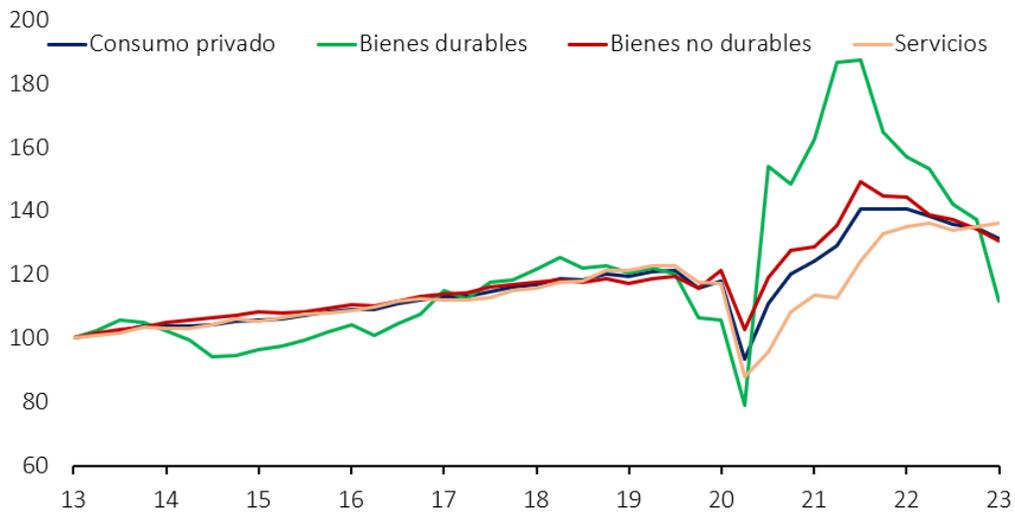


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 5

**Consumo privado**

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

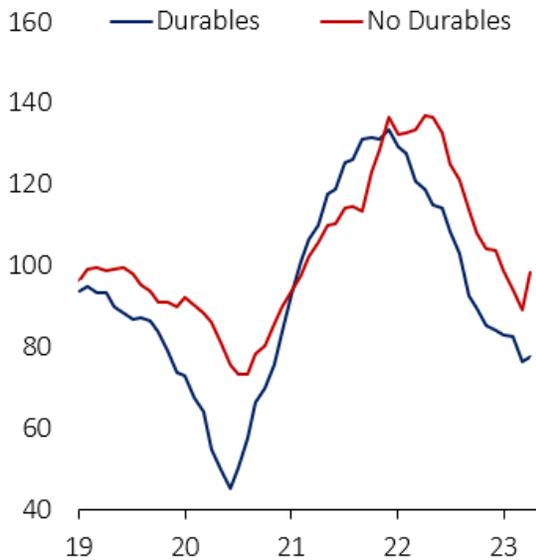


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 6

**Importaciones de bienes de consumo (1)**

(índice 2018=100, series reales desestacionalizadas)



**Gasto en bienes y servicios (2)**

(índice 2018=100, serie real desestacionalizada)



(1) Promedios móviles trimestrales. (2) Ventas a residentes. Sujetas a revisión.

Fuentes: Banco Central de Chile y Transbank.

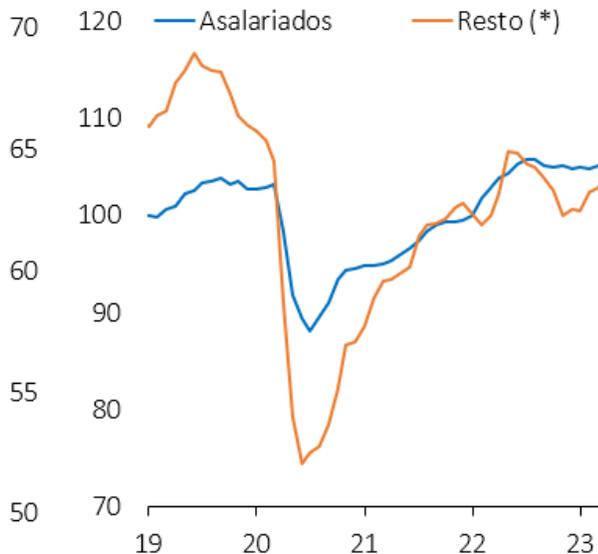
Gráfico 7

**Desempleo y tasa de participación laboral**  
(porcentaje)



**Empleo por categoría ocupacional**

(índice 2019-2023=100, series desestacionalizadas)

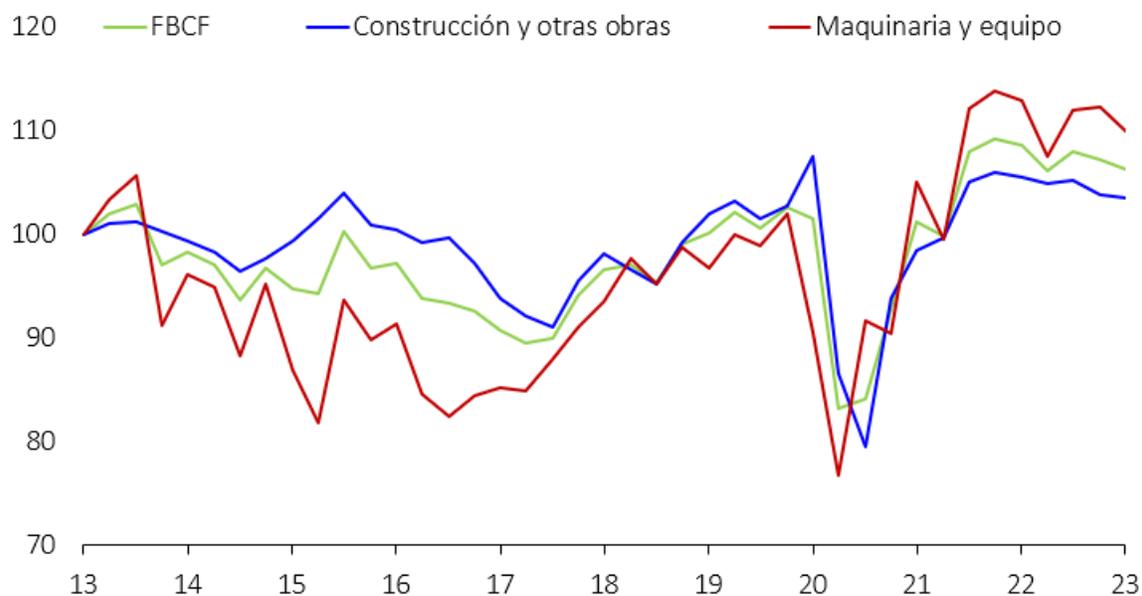


(\*) Considera las categorías empleadores, cuenta propia, personal de servicio y familiar no remunerado.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 8

**Formación bruta de capital fijo (FBCF)**

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

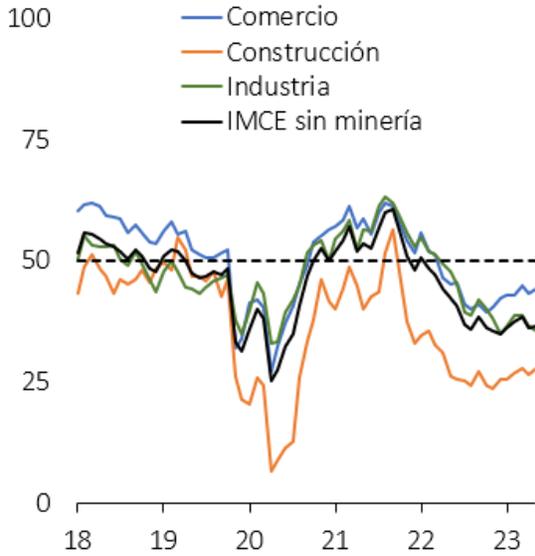


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 9

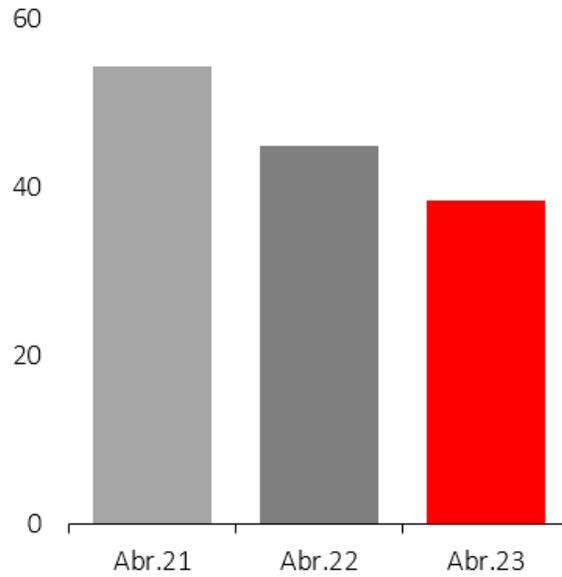
**IMCE (1)**

(índice de difusión)



**EPN: Inversión planificada para el año (2)**

(porcentaje de empresas que responden "Sí")



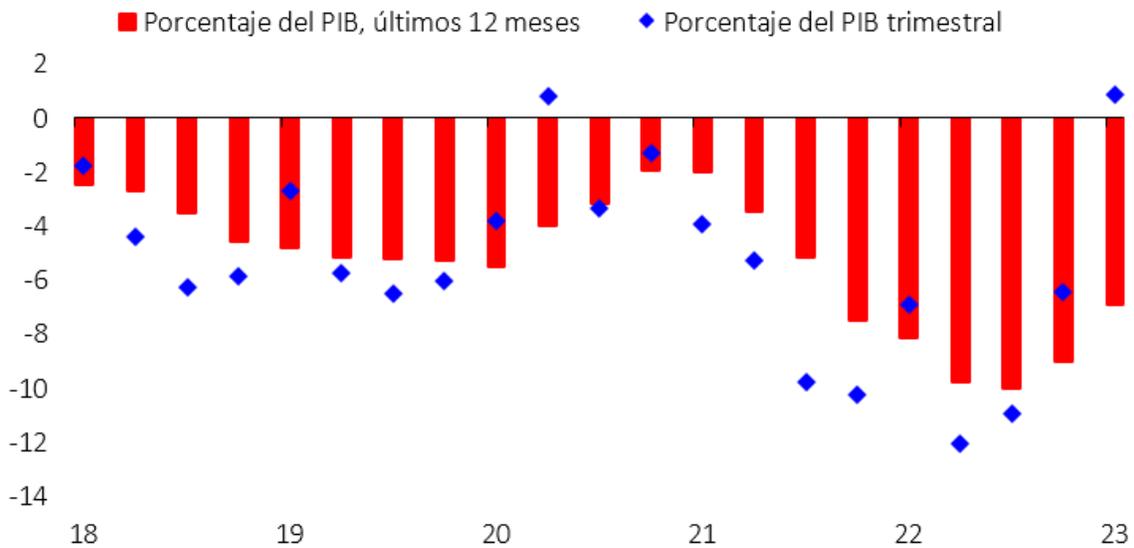
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Encuesta de Percepciones de Negocios.

Fuentes: Banco Central de Chile y UAI/ICARE.

Gráfico 10

**Cuenta corriente**

(porcentaje)

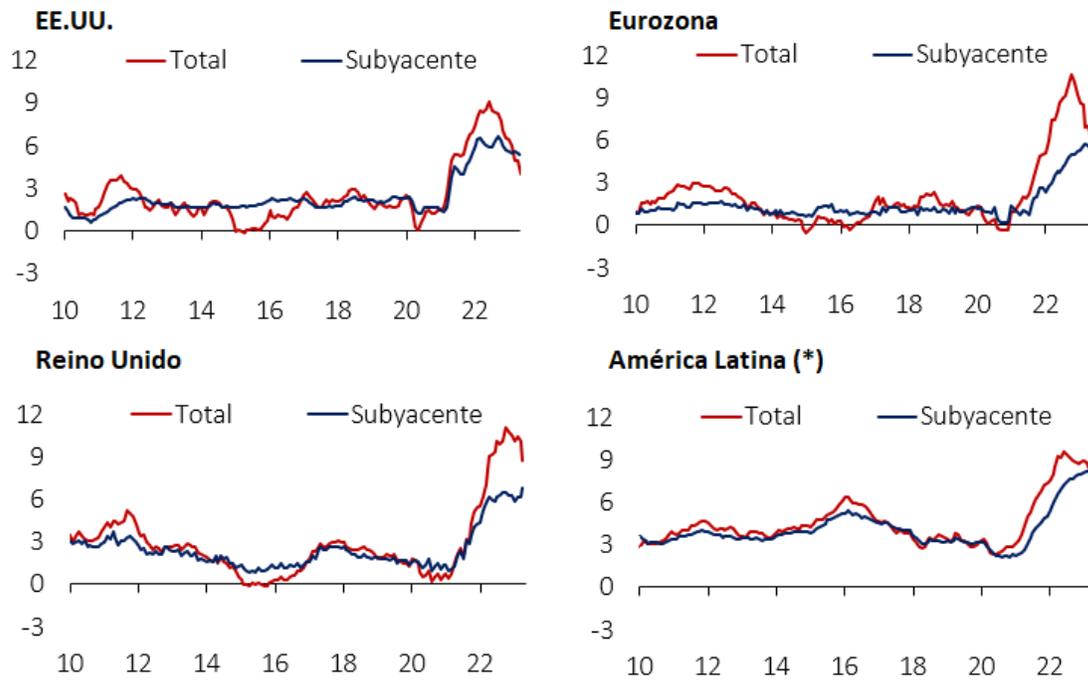


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 11

**Inflación mundial**

(variación anual, porcentaje)



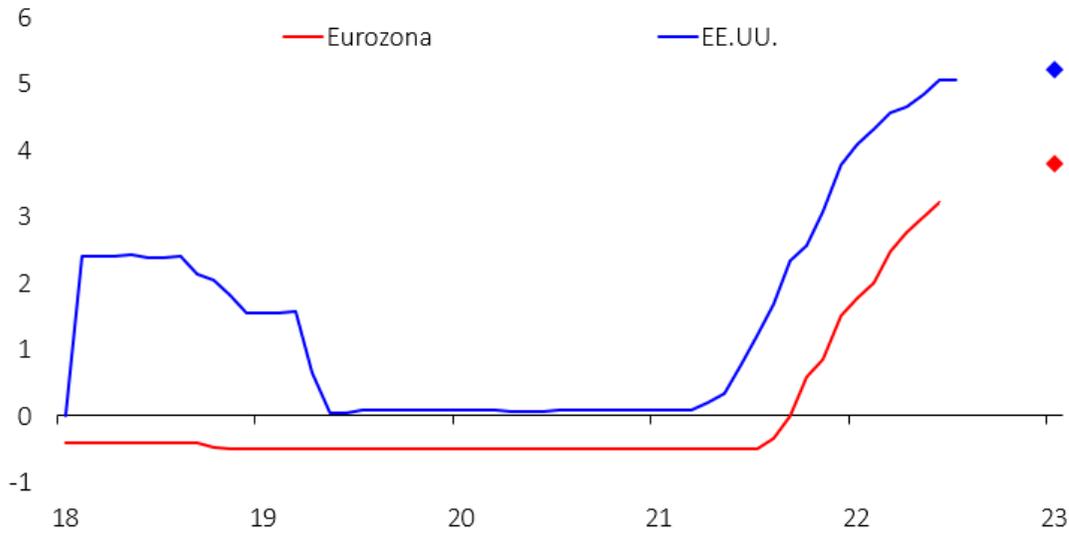
(\*) Corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, México, Perú y Colombia.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico 12

**Tasa de política monetaria en economías desarrolladas (\*)**

(porcentaje)



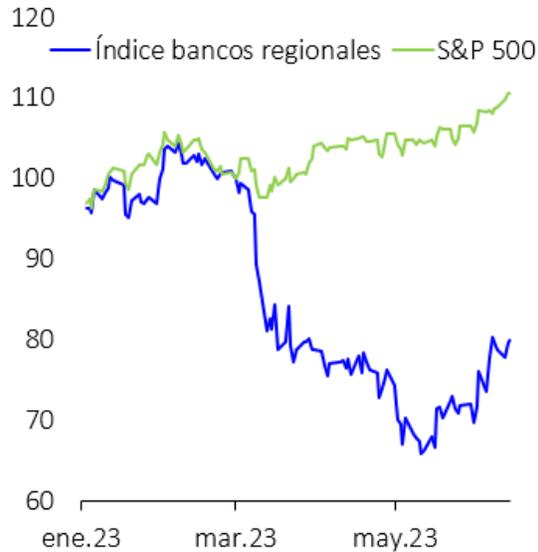
(\*) Rombos corresponden a la tasa de política monetaria implícita en los precios de activos financieros a fines de 2023 para cada economía.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico 13

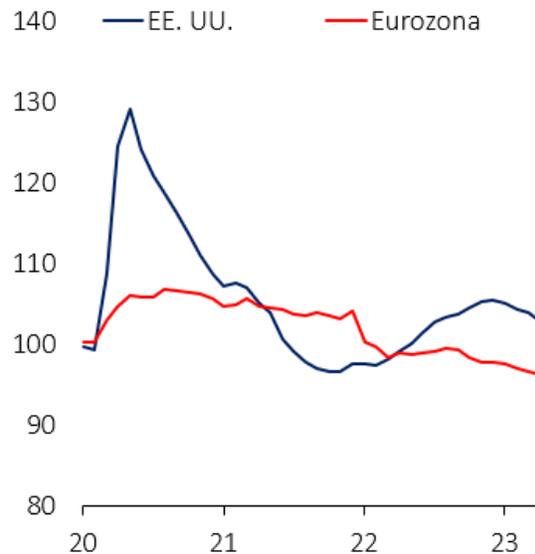
**Precios de acciones de bancos regionales de EE.UU. y S&P 500**

(índice, 1.mar.23=100)



**Stock de crédito bancario a empresas**

(índice, dic.2019=100)

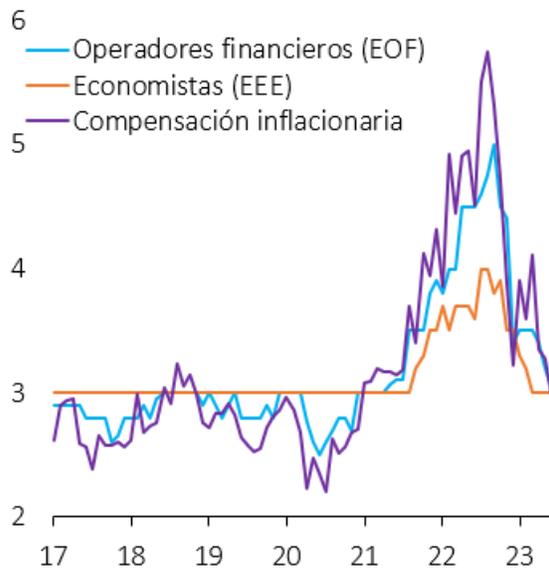


Fuentes: Bloomberg y bancos centrales de cada país.

Gráfico 14

**Expectativas a dos años plazo (1)**

(variación anual, porcentaje)



**Expectativas de inflación de las empresas (EDEP) (2)**

(variación anual, porcentaje)



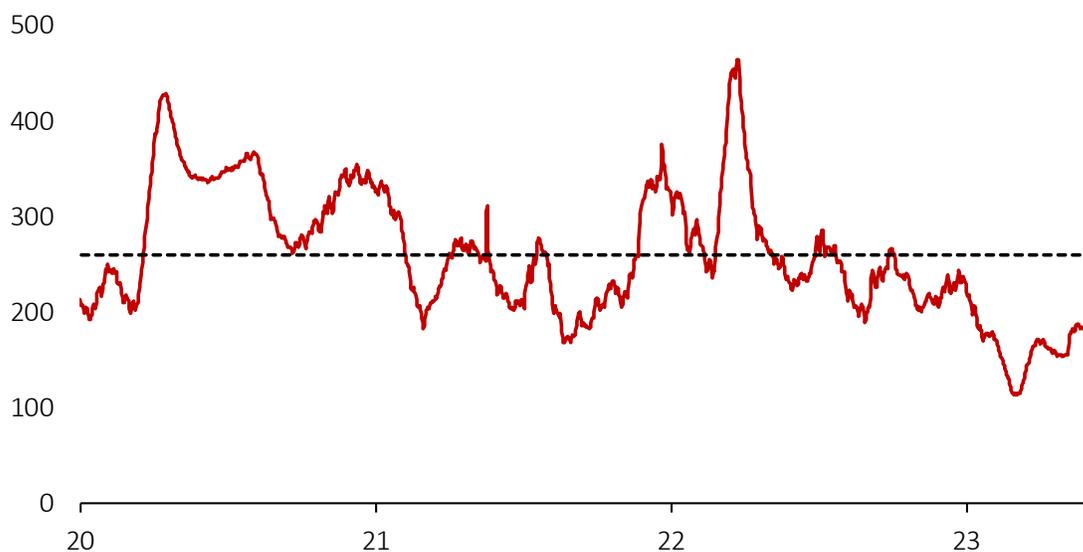
(1) Para mayor detalle, ver nota del gráfico I.18 del capítulo I, IPoM de junio 2023. (2) Encuesta de Determinantes y Expectativas de Precios.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 15

**Incertidumbre económica (DEPUC) (\*)**

(índice)



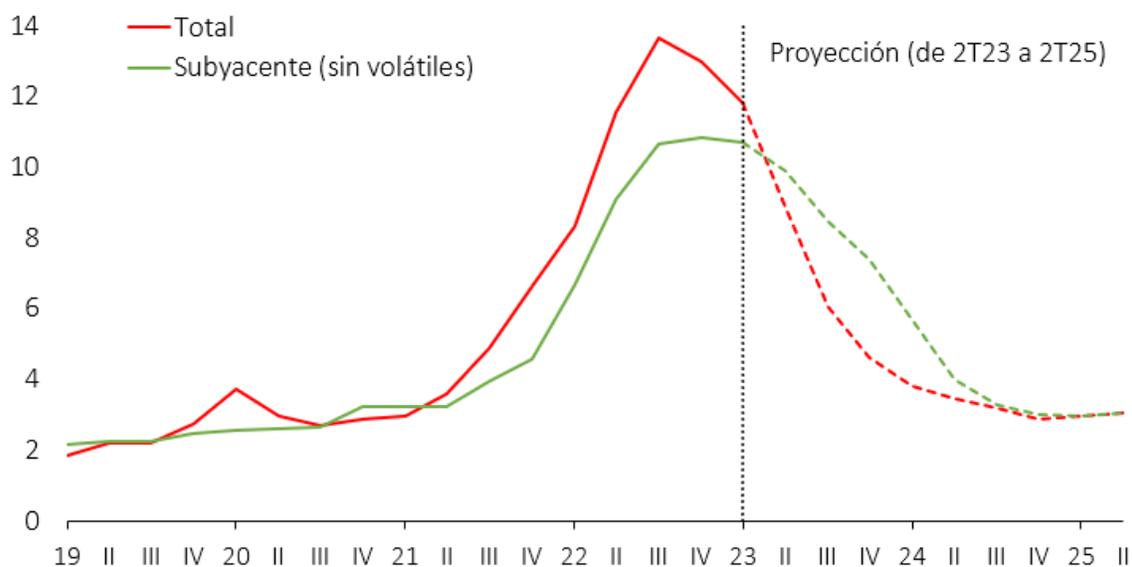
(\*) Línea segmentada corresponde al promedio 2020-2023 del DEPUC.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 16

**Proyecciones de inflación**

(variación anual, porcentaje)

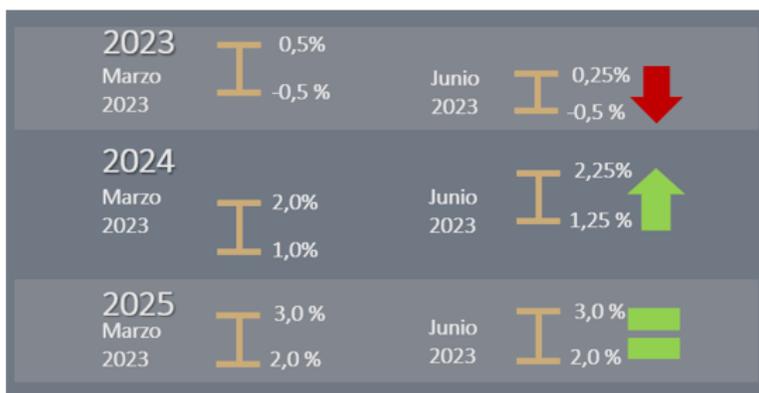


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 17

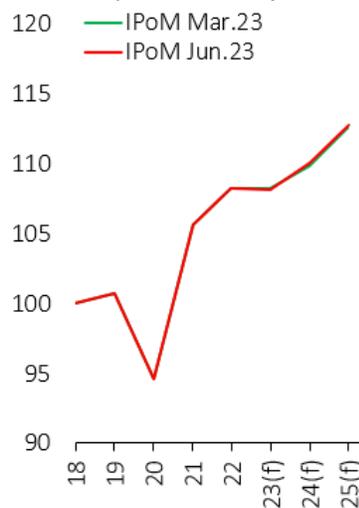
**Proyecciones de crecimiento del PIB (1)**

(variación anual, porcentaje)



**PIB (2)**

(índice 2018=100)



(1) Proyecciones contenidas en cada IPoM. Flechas indican cambio respecto de proyección de marzo 2023. (2) Para 2023, 2024 y 2025, las proyecciones del PIB consideran el punto medio de los rangos proyectados en este IPoM. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 1  
Escenario interno

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

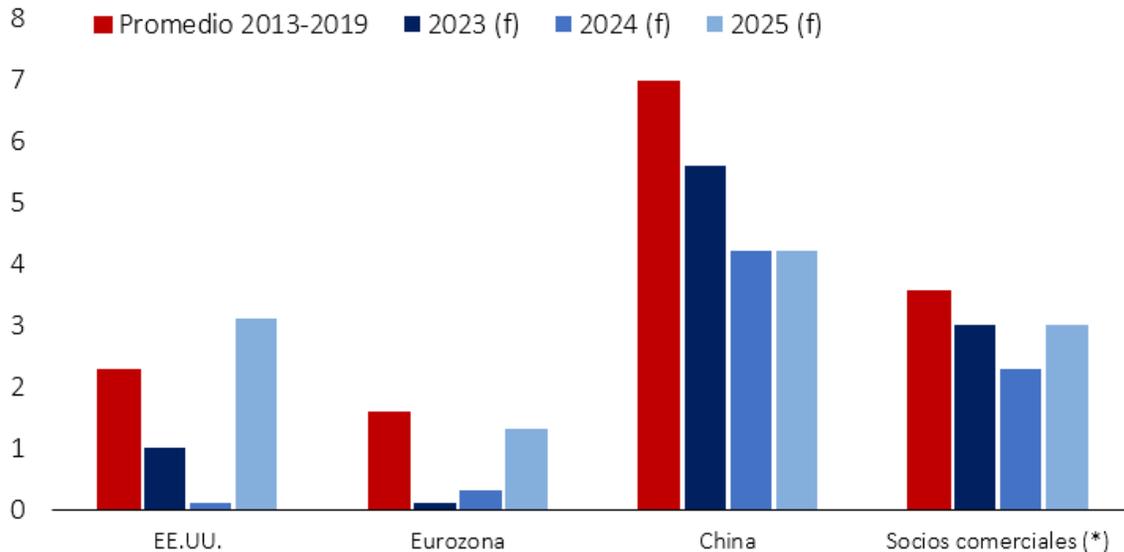
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 18

**Proyecciones de crecimiento economías seleccionadas**

(porcentaje, variación anual)



(f) Proyección.

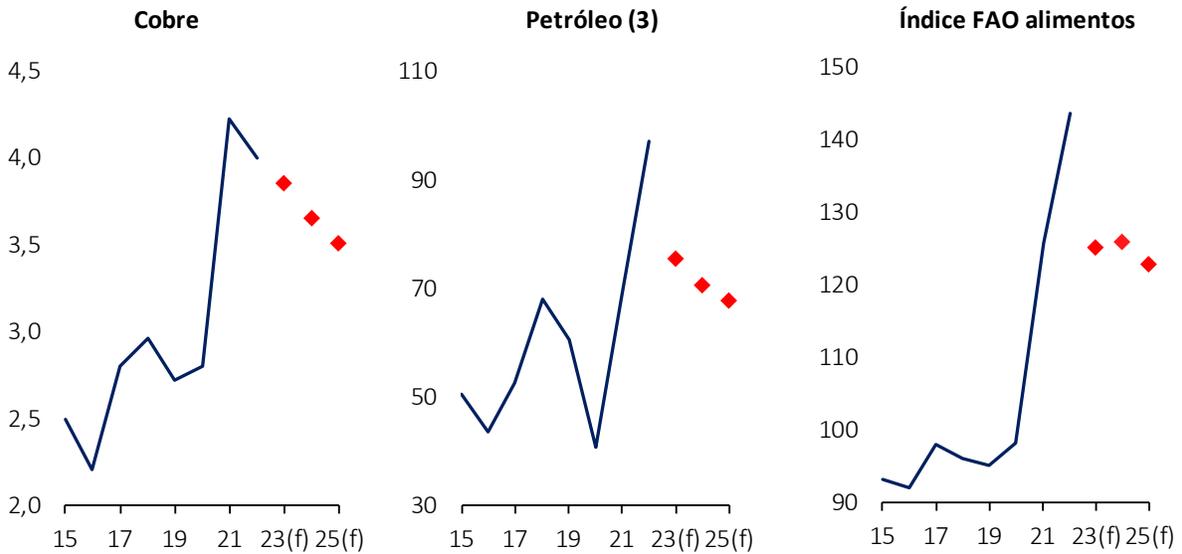
(\*) Para definición, ver Glosario.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 19

**Precios de materias primas (1) (2)**

(dólares la libra; dólares el barril; índice)



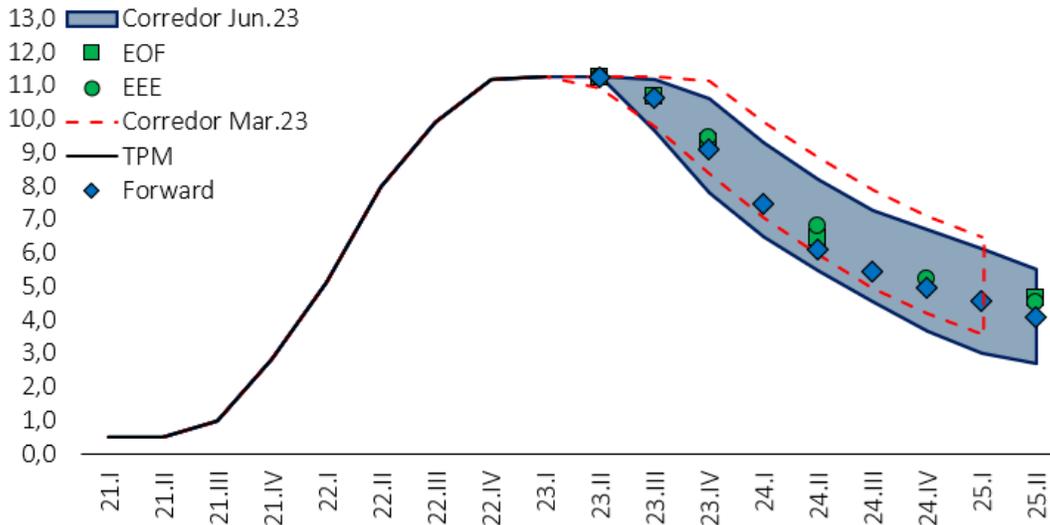
(f) Proyección. (1) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. (2) Rombos rojos corresponden a las proyecciones del escenario central del IPoM de junio 2023 para cada año del período 2023-2025. (3) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.

Gráfico 20

**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 junio 2023).

Fuente: Banco Central de Chile.