



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

Rosanna Costa

Presidenta

Banco Central de Chile

7 de septiembre de 2022

*El Informe de Política Monetaria de septiembre de 2022 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Introducción

Señor Presidente del Senado, senador Álvaro Elizalde, 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 2022. Como es habitual en esta fecha del año, el IPoM contiene una revisión más detallada del balance institucional, una reseña de las principales decisiones adoptadas por el Consejo en lo que va de 2022 e información sobre la administración de las reservas internacionales.

Hace tan solo tres días atrás, la ciudadanía rechazó la propuesta de nueva Constitución Política elaborada por la Convención Constitucional. Ha sido un proceso largo e intenso que nos ha permitido a todos pensar detenidamente en Chile y cómo cada uno de nosotros puede aportar a su desarrollo y al bienestar de sus habitantes.

En lo que respecta al Banco Central, y tal como lo hemos hecho en ocasiones anteriores, valoramos el reconocimiento transversal manifestado durante este proceso en torno a su autonomía, sus objetivos y funciones y su carácter eminentemente técnico. El compromiso de todos quienes somos parte de esta institución ha sido y seguirá siendo contribuir al bienestar de nuestro país, cumpliendo con los objetivos de velar por la estabilidad de los precios y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

Durante el debate constitucional, surgieron temas relevantes. Elementos como el empleo y la estabilidad financiera siempre han estado presentes en nuestras decisiones, pero consideramos que es pertinente ser más explícito sobre cómo inciden en ellas.

Creo importante mencionar en este punto, que el desarrollo del proceso de planificación estratégica del Banco para el período entre 2023-2027, en el que ya estamos trabajando, nos dará un marco adecuado para abordar esta tarea y otros desafíos de mediano plazo.

Ejemplos de este avance son la agenda en temas ambientales, medios de pago, la compilación de estadísticas regionales y con perspectiva de género, que permitirá disponer de más información de base para el desarrollo de políticas públicas orientadas a superar las brechas y barreras existentes.

Es evidente que el resultado del plebiscito no pone fin al debate sobre el marco institucional de Chile. Diversos sectores políticos han remarcado la necesidad de dar continuidad a este proceso, con el propósito de construir un texto que logre sintonizar con la voluntad de las grandes mayorías.

Desde el punto de vista de la economía, la experiencia pasada nos enseña que todos estos procesos conllevan un alto grado de incertidumbre que, si no logran ser atenuados, pueden afectar negativamente la inflación, el crecimiento y la estabilidad de los mercados financieros.

De nuestra parte, mantenemos la plena disponibilidad para continuar colaborando en lo que las autoridades nos soliciten, como lo hicimos en el proceso que acaba de finalizar, siempre dentro de los límites que nos impone el ordenamiento jurídico y el carácter autónomo y técnico de nuestra institución.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

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

Debo partir resaltando que la inflación ha seguido aumentando. El último dato del que disponemos, el del mes de julio, nos indica que su variación anual superó el 13%. En los últimos meses continuaron destacando los aumentos de los precios de los alimentos —volátiles y no volátiles—, que explicaron casi un tercio de la inflación anual a julio. La inflación subyacente —medida por el IPC sin volátiles— subió hasta 10% anual, donde resaltó la mayor contribución de los servicios y los alimentos no volátiles (gráfico 1). El alza de la inflación total nuevamente superó lo previsto. Tal como en junio, la sorpresa se concentró en los precios volátiles y los alimentos no volátiles.

El alza del IPC se da en un contexto en que las expectativas de inflación han aumentado. Distintas fuentes de información muestran que la inflación esperada a corto plazo ha subido de forma importante. A dos años plazo, las encuestas tanto a expertos como a empresas continúan previendo que la inflación se ubique por sobre 3% anual a ese horizonte, con valores que también han aumentado en los últimos meses (gráfico 2). Esto también ha incidido en cambios más frecuentes de precios por parte de las empresas, en respuesta al alza de la demanda y los costos en los últimos dos años.

En cuanto a la actividad, los datos del segundo trimestre e inicios del tercero indican que la economía continuó en el proceso de ajuste tras los fuertes desequilibrios acumulados en 2021. En el segundo trimestre, excluyendo la minería, la actividad tuvo un retroceso de 0,5% trimestral en su serie desestacionalizada. Dicha caída se extendió a julio, mes donde esa parte de la actividad cayó 1,1% respecto del mes previo, también descontando la estacionalidad. Por sectores, destacó el descenso del comercio, el que fue compensado parcialmente con el alza de algunas actividades de servicios (gráfico 3).

El consumo privado siguió reduciéndose desde los elevados niveles que mostró en 2021. En el segundo trimestre, descontada la estacionalidad, el consumo privado tuvo una caída de 2,4% trimestral, algo mayor a la prevista. El retroceso se concentró en los bienes, especialmente durables, coincidiendo con la fuerte depreciación del tipo de cambio real (TCR) y una significativa acumulación de existencias. De hecho, tanto las expectativas empresariales medidas por el IMCE como la

información recogida en el Informe de Percepciones de Negocios (IPN) de agosto apuntan a que, en los últimos meses, los inventarios han aumentado más que lo esperado (gráfico 4).

La trayectoria de ajuste del consumo se da en un contexto en que los salarios reales continúan contrayéndose, se ha ralentizado la creación de empleo y se ha ido agotando la liquidez remanente de las medidas de estímulo de 2021. Entre abril y julio el empleo a nivel agregado tuvo un escaso incremento. Por categorías, se observó una caída de los trabajadores asalariados, que contrasta con el aumento de los empleadores y los trabajadores por cuenta propia. Sectorialmente, la mayor parte de la creación de empleo se concentró en las actividades relacionadas con los servicios, la construcción y la industria, contrarrestado por el comercio y el resto de las ramas económicas. Con todo, la tasa de desempleo se mantuvo bajo sus promedios de las últimas dos décadas, ubicándose en 7,9% en julio.

La ralentización en la creación de empleo se ha dado en un contexto en que la demanda laboral ha ido reduciéndose. El indicador de avisos laborales de internet que calcula el Banco Central viene registrando caídas mes a mes desde marzo, a la vez que las expectativas de los empresarios (IMCE) respecto del empleo a tres meses han continuado deteriorándose y siguen en terreno pesimista. Según la Encuesta de Percepciones de Negocios (EPN) de agosto, el 30% de las empresas espera que dentro de doce meses la dotación sea menor que la actual y solo un 15% que sea mayor. Con todo, como se desprende de los resultados del IPN de agosto, se ha reducido la dificultad para encontrar mano de obra por parte de las empresas, hecho en que la menor demanda parece tener un rol relevante.

Por su parte, la oferta de trabajo ha frenado su recuperación (gráfico 5). La evolución de la tasa de participación muestra un estancamiento en los últimos meses, ubicándose todavía por debajo de su nivel previo a la pandemia, manteniendo el rezago respecto de otras economías, como se muestra en uno de los cuadros de este IPoM. Esto se vincula principalmente al retraso en la recuperación del empleo en trabajadores menores a 25 años y los mayores de 54 años. En un contexto en que las mujeres continúan teniendo tasas de participación bastante por debajo de los hombres (49,9% y 70,1%, respectivamente). De acuerdo con información del INE, dentro de los motivos de no participación continúan resaltando las responsabilidades familiares y personales, estar cursando estudios y la jubilación.

La formación bruta de capital fijo (FBCF) continuó reduciéndose, en un escenario donde la incertidumbre es elevada y la confianza empresarial sigue deteriorándose. Descontada la estacionalidad, la FBCF retrocedió 1% cuando se compara su nivel del primer y segundo trimestre, caída que se da tras un retroceso de 7% en el primer trimestre. En todo caso, este desempeño fue algo mejor que lo previsto, incidido por algunos proyectos de inversión de mayor tamaño. Por componentes, destacó la marcada caída de maquinaria y equipos. La confianza empresarial (IMCE) ha continuado con la tendencia decreciente que presenta desde comienzos de año, en especial en el sector de la construcción. Esto coincide con niveles de incertidumbre económica (Depuc) que prosiguen altos en comparación histórica, condiciones de acceso al crédito más restrictivas y altos niveles de tasas de interés de largo plazo (gráfico 6).

Pese a la reducción del consumo y la debilidad de la inversión, el déficit de la cuenta corriente — acumulado en doce meses— aumentó en el segundo trimestre, reflejando aún la magnitud de los desequilibrios de 2021, a los que luego se unieron un deterioro de los términos de intercambio y altos costos de transporte.

En el año móvil terminado en el segundo trimestre de 2022, la cuenta corriente acumuló un déficit de 8,5% del PIB, cifra en que el desbalance ahorro-gasto del gobierno tuvo un rol preponderante, fruto de las medidas de apoyo a los ingresos que se adoptaron durante 2021. Los hogares también mostraron un desbalance significativo, por la liquidación de ahorros que implicaron los retiros de fondos previsionales para financiar mayores niveles de consumo privado (gráfico 7). Si bien la relevancia de estos fenómenos ha ido en retirada, esto solo comenzará a ser visible en la cuenta corriente en la segunda mitad de este año.

En lo externo, el fuerte aumento de la inflación y la respuesta de los bancos centrales ha llevado a condiciones financieras más restrictivas, lo que ha reducido las perspectivas de crecimiento mundial y ha aumentado el riesgo de una recesión global en 2023. En varias economías se han alcanzado registros de inflación no vistos en varias décadas. Ante la mayor persistencia y las elevadas expectativas de inflación, la gran mayoría de los bancos centrales han continuado y/o acelerado la subida de sus tasas de interés, donde destaca la sorpresiva magnitud de las alzas y el mensaje más restrictivo de la Fed. El empeoramiento de las condiciones financieras ha comenzado a impactar la actividad y las expectativas de distintos agentes, a lo que se suma la incertidumbre en torno al desarrollo de la guerra entre Rusia y Ucrania, los problemas de suministro de gas en Europa y la debilidad de la economía china y su sector inmobiliario (gráfico 8).

Los precios de las materias primas han caído de forma generalizada, influidos principalmente por la menor demanda esperada y la apreciación del dólar. Comparado con los niveles vigentes al cierre del IPoM de junio, el precio del petróleo y del cobre han bajado entre 15 y 20%. Por el contrario, el precio del litio ha continuado elevado, motivado por la fuerte demanda vinculada a la producción de vehículos eléctricos, ante una limitada capacidad de respuesta de la oferta.

En los alimentos, sus precios también han registrado caídas, aunque en este caso se ha sumado con mayor fuerza el impacto de factores de oferta, incluido el acuerdo entre Rusia y Ucrania para retomar la exportación de granos y las mejores perspectivas de producción en algunos países relevantes. Por su lado, las cadenas de suministro global han mostrado cierta normalización, con costos de fletes que se han reducido. Si bien los cuellos de botella se han ido solucionando, persiste el riesgo de nuevas cuarentenas dada la política de cero Covid en China. En este contexto, las presiones de costos externas siguen siendo considerables (gráfico 9).

Los mercados financieros globales han reaccionado a este escenario mostrando una elevada volatilidad en los últimos meses. Las dudas sobre la trayectoria de la política monetaria de la Fed y sus potenciales efectos ha sido una de las principales fuentes de fluctuaciones financieras. Así, ha aumentado la sensibilidad de los mercados respecto de datos o declaraciones de autoridades, observándose episodios de alta volatilidad y una fluctuante aversión al riesgo. Respecto del cierre del IPoM pasado, se aprecian alzas de las tasas de interés, caídas en los mercados bursátiles y un fortalecimiento global del dólar a niveles no vistos en veinte años. Estos movimientos son

coherentes con el endurecimiento del tono de la Fed respecto de los esfuerzos de política monetaria necesarios para reducir la elevada inflación.

En el mercado financiero nacional, el tipo de cambio, las tasas de interés y el premio por riesgo han mostrado una volatilidad que va más allá de lo que se observa en otras economías. Resalta la paridad peso/dólar, que hacia mediados de julio tuvo fluctuaciones inusualmente altas, con una marcada divergencia respecto de sus determinantes externos, lo que provocó distorsiones en el funcionamiento de los mercados y llevó a que el Banco Central anunciara un programa de intervención (Recuadro I.2). Tras ese anuncio, las tensiones en el proceso de formación de precios en el mercado cambiario se redujeron observándose un descenso de la volatilidad y del tipo de cambio. De todas formas, comparado con el cierre estadístico del IPoM previo, el peso se depreció en términos nominales y reales (gráfico 10).

Proyecciones

El escenario central no considera un efecto específico en la economía por el resultado del plebiscito. En él, se supone que la incertidumbre irá reduciéndose gradualmente en los próximos trimestres, en medio de un proceso donde los cambios institucionales continúan, permitiendo un funcionamiento adecuado de las instituciones y de la economía.

En el escenario central se estima que la inflación total está cercana a alcanzar su nivel máximo en este ciclo, lo que se sigue previendo ocurrirá en el tercer trimestre de este año. En lo venidero, los precios comenzarán a mostrar ritmos de aumentos menores a los de los meses previos, con lo que la inflación anual comenzará a reducirse paulatinamente.

La proyección de inflación para fines de 2022 y para 2023 se corrige al alza respecto del IPoM previo, producto de la depreciación adicional del peso y una mayor persistencia inflacionaria. Este año cerrará en 12%, cerca de 2 puntos porcentuales por sobre lo previsto en junio. Las sorpresas acumuladas en los precios volátiles y la depreciación reciente del peso explican buena parte de esta corrección. Para 2023, en promedio, la inflación proyectada es de cerca de 1 punto porcentual más alta que en junio, reflejando un TCR que se ubica entre 3 y 4% por sobre el nivel promedio del segundo trimestre. Además, se supone que este permanecerá en niveles más depreciados a lo largo de todo el horizonte de proyección, finalizando dicho período por sobre su promedio de los últimos quince o veinte años. Al mismo tiempo, la proyección considera mayores efectos de segunda vuelta e indexación, reflejo de la mayor persistencia inflacionaria. Los niveles actuales y la evolución anticipada del tipo de cambio son factores importantes detrás de la corrección de las proyecciones de inflación en el horizonte de política, que más que compensa la reducción de precios internacionales de combustibles, alimentos y otras materias primas.

El escenario central considera que la inflación convergerá a la meta de 3% dentro del horizonte de política monetaria de dos años. En la proyección, la inflación anual del IPC culminará 2023 en torno a 3,5%, llegando a 3% hacia el tercer trimestre de 2024. La inflación subyacente tendrá una convergencia más lenta hacia 3%, producto de la fuerte persistencia ya señalada y un TCR más alto (gráfico 11). Esta mayor persistencia inflacionaria requiere de una política monetaria más

contractiva —en términos nominales y reales— que la anticipada en el IPoM anterior, como se resume en el nuevo corredor de la TPM del presente informe.

En gran medida, la convergencia de la inflación a la meta de 3% en dos años se basa en el supuesto de que la economía continuará ajustando los significativos desequilibrios que acumuló en 2021. En el escenario central, la economía crecerá por debajo de su potencial por varios trimestres más, con lo que la brecha seguirá reduciéndose y se ubicará en niveles negativos a partir de fines de este año. En este escenario, el PIB tendrá una variación anual entre 1,75 y 2,25% este año, entre -1,5 y -0,5% en 2023 y entre 2,25 y 3,25% en 2024. Para este trienio, la proyección contempla una trayectoria del gasto fiscal coherente con lo reportado en el último Informe de Finanzas Públicas.

La proyección de actividad considera que el consumo privado seguirá ajustándose, resultado que en parte importante se deriva del fin de las abultadas medidas de apoyo a los ingresos adoptadas en 2021, así como de la restrictividad de la política monetaria. En la inversión, se anticipa un débil desempeño durante lo que queda de 2022 y todo 2023, reflejo de condiciones financieras menos favorables, un mayor pesimismo de las empresas, un tipo de cambio real más elevado y una incertidumbre que desciende, pero lentamente (tabla 1).

El déficit de la cuenta corriente tendrá un descenso en los próximos trimestres, acorde con la continuación del ajuste del gasto en transables y un equilibrio ahorro-inversión mucho más favorable que en 2021. La no repetición de las medidas de estímulo a los ingresos hará que el ahorro tanto público como de los hogares mejore drásticamente respecto de lo observado el año anterior, con lo que el déficit de la cuenta corriente tendrá una caída importante a partir del segundo semestre de este año. En esto colaborarán también las mayores tasas de interés, el elevado nivel del tipo de cambio y la reducción de los costos de transporte internacionales. Para fines de 2022, se reducirá en más de 2pp del PIB —acumulando 6,3% en el año— y hacia 2023 se ubicará entre 3 y 4% del PIB. Medido a precios de tendencia, la reducción del déficit también será rápida y significativa: desde cerca de 9% en 2021 a cerca de 3% en 2023 (gráfico 12).

El impulso externo que recibirá la economía chilena se reducirá principalmente por condiciones financieras y términos de intercambio menos favorables, junto con una menor demanda mundial. El escenario central anticipa que la política monetaria de la Fed llegará a niveles algo más contractivos, y más duraderos, que lo comunicado por dicha institución en los *Fed dots* de junio, lo que redundará en condiciones financieras más estrechas a nivel internacional por un tiempo prolongado. Este es el principal factor detrás del menor crecimiento anticipado para los socios comerciales, que será 2,6% este año y el próximo. El precio del cobre también será menor que lo proyectado previamente, promediando en torno a US\$3,5 la libra el próximo año (US\$3,7 en junio) (gráfico 13).

Esta proyección no considera cambios en los parámetros estructurales. La economía chilena ha estado sujeta a *shocks* significativos en el último par de años y los niveles de incertidumbre sobre sus alcances de mediano plazo son significativos. Esto ha hecho complejo evaluar sus implicancias para la estimación de los parámetros estructurales. De todas formas, considerando incluso el nivel de incertidumbre, la evaluación de dichos parámetros se hará en el IPoM de diciembre.

Tras la decisión de la Reunión de septiembre, la TPM se ubica en torno al nivel máximo que considera el escenario central de este IPoM. Los próximos movimientos de la tasa dependerán de la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la convergencia de la inflación a la meta. El Consejo permanecerá especialmente atento a los riesgos al alza para la inflación, tanto por el elevado nivel que ésta ha alcanzado como por el hecho de que las expectativas de inflación a dos años plazo siguen por sobre 3%.

La parte alta del corredor de TPM refleja escenarios de sensibilidad donde el problema inflacionario mundial hace necesaria una reacción más agresiva de la política monetaria a nivel global, particularmente de la Fed. En un evento como este se observaría un fuerte deterioro de las condiciones financieras y del crecimiento mundial, con descensos marcados de los precios de las materias primas y una apreciación mayor del dólar. En un escenario donde la inflación interna y las expectativas permanecen elevadas, la depreciación adicional del peso haría necesaria una respuesta de la política monetaria más restrictiva que la del escenario central. Lo mismo ocurriría si, independiente de las presiones de costos del escenario externo, la dinámica inflacionaria local fuera más persistente producto de las elevadas expectativas inflacionarias de mediano plazo de hogares y empresas.

La parte baja del corredor de TPM da cuenta de escenarios donde las presiones inflacionarias se reducen más rápido. Esto podría ocurrir si la contracción de la actividad y la demanda es más intensa, producto de un ajuste más rápido del consumo privado y/o una mayor debilidad de la inversión, lo que también afectaría negativamente el desempeño del mercado laboral. Tampoco puede descartarse que en el escenario externo se observe una reducción de las presiones de costos globales y una inflación que ceda en la mayoría de las economías, incluido Chile. En este caso, la respuesta de política monetaria por parte de la Fed sería menos restrictiva que en el escenario central, lo que daría paso a mejores condiciones financieras, un dólar menos apreciado a nivel global y menos presiones inflacionarias externas (gráfico 14).

Las proyecciones del escenario central consideran que el ritmo de alza de los precios descenderá en los próximos meses y la inflación anual comenzará a bajar. No obstante, el riesgo de observar un fenómeno inflacionario mucho más persistente es una preocupación para el Consejo. De concretarse, podrían llevar a una restrictividad monetaria mayor, por fuera del límite superior del corredor de TPM. Este riesgo es especialmente relevante en un contexto donde la inflación ha sorprendido al alza por varios trimestres y las expectativas inflacionarias permanecen sobre 3% a dos años plazo. Recuperar rápidamente los equilibrios macroeconómicos ayudará a reducir este riesgo, al mismo tiempo que permitirá que la economía chilena pueda enfrentar adecuadamente un mayor deterioro del escenario externo.

Reflexiones finales

Nuestro país se enfrenta a múltiples e importantes desafíos. Uno de los más relevantes desde el punto de vista macroeconómico es reducir la inflación, un problema que nos está afectando a todos con fuerza. Durante más de dos décadas la inflación no fue un tema de preocupación pública y ya había generaciones a las que les pudo parecer un asunto desconocido. Pero en los últimos trimestres

se ha vuelto un tema complejo, que está en el corazón de nuestra responsabilidad como institución. Por ello, debemos hacer uso de todas las herramientas que tengamos disponibles para hacer que retorne a niveles de 3%, sin que ello signifique, por cierto, agregar costos innecesarios. Quiero ser especialmente tajante en decirlo: en esto no existen soluciones fáciles.

Llevar la inflación de nuevo a niveles que no afecten seriamente a la población, especialmente a la más vulnerable, pasa necesariamente por restablecer los equilibrios macroeconómicos y, en este caso, lo que requiere es una reducción del nivel de actividad y demanda. La política monetaria continuará contribuyendo a que este necesario ajuste ocurra de manera eficiente y ordenada. La coordinación de las políticas macroeconómicas es esencial para este propósito, y en este sentido la contribución de la política fiscal ha sido muy importante.

Con la decisión de tasa que tomamos en la Reunión de Política Monetaria de ayer hemos llegado a un nivel de TPM que está en torno al máximo que considera el escenario central de este IPoM. Es un nivel elevado, pero acorde con las cifras que ha alcanzado la inflación y con los desafíos que enfrentamos para resolver este problema.

Durante los últimos meses, la inflación no solo ha sido alta, sino que las expectativas a dos años plazo continúan por sobre el objetivo de 3%. Este desalineamiento es preocupante porque, al aumentar la persistencia del fenómeno inflacionario, hace más difícil y costosa la estabilización de los precios. De ahí la necesidad de avanzar con decisión a fin de prevenir la intensificación de este problema que, como sabemos, genera grandes costos para la población. No actuar oportunamente solo contribuirá a aumentar la intensidad y duración del problema, haciendo más costosa su solución.

Por cierto, las acciones que el Banco Central deba tomar para asegurar su convergencia a 3% en dos años dependen significativamente de lo que suceda con las políticas con impacto macroeconómico. El proceso de consolidación fiscal en curso es una pieza clave en el camino de reestablecer los equilibrios económicos. De hecho, el escenario base de este IPoM asume que la trayectoria futura del gasto fiscal será la delineada en el último Informe de Finanzas Públicas, documento que propone una reducción del déficit estructural a un -0,3% en 2026 y que no se repiten políticas de estímulo a la demanda como las observadas durante 2020 y 2021. El Banco Central es el responsable de mantener inflaciones bajas y estables, pero hacerlo de manera eficiente y minimizando los costos requiere que las distintas políticas actúen coordinadamente.

Si las proyecciones presentadas en este Informe se cumplen, la inflación estaría acercándose a un punto de inflexión. El ritmo de alza de los precios descenderá en los próximos meses y la inflación anual comenzará a bajar. No obstante, en un contexto donde la inflación ha resultado ser mayor a la esperada; donde las expectativas inflacionarias permanecen sobre la meta; donde el peso muestra una debilidad mayor a la normal; donde el problema inflacionario global se ha ido complejizando y hay dudas respecto de cómo las políticas destinadas a enfrentarlo afectarán a la evolución de la economía global y a los mercados financieros; se debe reconocer que el riesgo de observar un fenómeno inflacionario más persistente es nuestra primera preocupación. La política

monetaria seguirá atenta a estos desarrollos y, como mencioné hace unos momentos, los movimientos futuros de la TPM dependerán de ellos.

Resolver con urgencia el problema inflacionario no implica que dejemos de lado los desafíos de mediano plazo. Transcurridos más de dos años del inicio de la pandemia y casi tres desde el estallido social de octubre de 2019, nuestra economía ha enfrentado una serie de eventos que han puesto a prueba la efectividad de nuestro marco de políticas económicas y la capacidad de reacción de las autoridades.

Además de los efectos inflacionarios, algunas de las medidas adoptadas para enfrentar los efectos de la pandemia generaron costos significativos en el mercado financiero local. Los retiros de fondos previsionales redujeron el tamaño de los ahorros de largo plazo y es posible que también la capacidad de reacción de la economía a *shocks* externos, especialmente en condiciones de alta incertidumbre. Por ello, el fortalecimiento de los mercados financieros debe ser un punto relevante en la agenda económica.

Por otra parte, la dificultad para resolver o acotar la discusión sobre algunos temas claves para la sociedad, muchos de los cuales dieron origen al proceso de cambio constitucional, ha contribuido a que la incertidumbre permanezca por sobre niveles históricos, lo que ha afectado a la economía de distintas formas. Por ejemplo, el bajo flujo de nuevos proyectos de inversión de envergadura, que según los catastros disponibles para el próximo quinquenio está en los menores niveles en varios años. Otro ejemplo es la reacción que tuvo en julio el mercado cambiario chileno frente al mensaje más restrictivo de la Fed. Por los impactos que se esperan de una mayor alza de tasas en EE.UU. en la demanda mundial y el precio de las materias primas, en estos episodios suele observarse una mayor aversión al riesgo y la búsqueda de refugio en activos más seguros. El mercado chileno, como muchos otros, reaccionó en esa dirección, pero acá la respuesta tuvo una magnitud mucho mayor. De hecho, hubo momentos en que el mercado presentaba dificultades tales en su funcionamiento que requirió de una intervención cambiaria para estabilizarlo.

Reducir la incertidumbre es un proceso largo y complejo, pero posible. Es claro que el reciente plebiscito no implica poner término al desafío de tener un nuevo marco constitucional, sino que es la apertura de una nueva etapa. La tarea de los líderes será encauzar ese camino, con voluntad para acercar posiciones y con el logro de puntos de convergencia que estén en sintonía con lo que espera la sociedad.

De nuestra parte y, como señalé anteriormente, hemos iniciado un intenso proceso para proyectar nuestro trabajo y la mejor forma de cumplir nuestros objetivos y funciones dentro de un escenario cambiante en lo económico, político y social. Este proceso está orientado a elaborar un Plan Estratégico para el período 2023-2027 que, partiendo de los grandes avances alcanzados en el Plan aún vigente para los años 2018-2022, nos permita enfocarnos en los desafíos de hoy y del futuro.

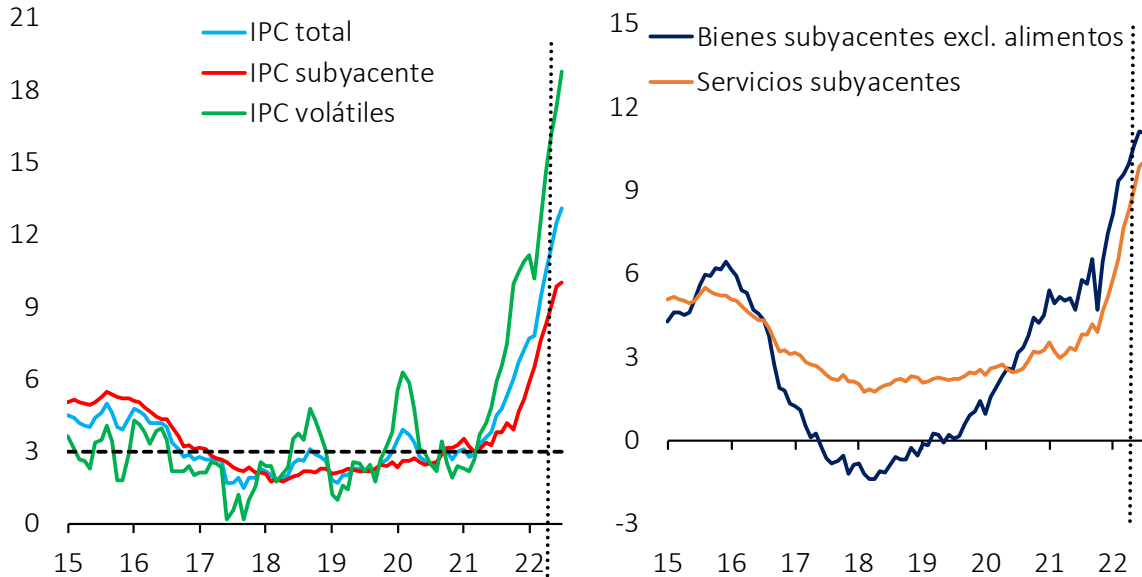
En lo que viene, los focos del nuevo plan estratégico apuntarán a continuar construyendo confianzas en el ámbito técnico para contribuir al bienestar de la sociedad en términos de estabilidad

financiera, evolución de los mercados, desarrollos tecnológicos e innovación, cambios en los sistemas de pago y desarrollo de negocios y así evaluar adecuaciones al marco regulatorio. También creemos muy importante preservar la estabilidad más allá de los desarrollos actuales de las nuevas tecnologías, logrando integrar a la regulación el riesgo sistémico de cada actividad y regular los desarrollos más riesgosos para el sistema. Por supuesto todo esto implica un desafío muy importante para la institución y quienes trabajamos en ella. Al centro debe seguir estando nuestra gente y nuestra credibilidad. Ello solo se nutre de la excelencia, la vocación de servicio, la acción ética y transparente, el respeto a nuestra autonomía y la respuesta técnica al servicio del bienestar de nuestro país.

Honorables senadoras y senadores. Estamos frente a un enorme desafío. Chile lleva ya mucho tiempo en una compleja situación económica, que está afectando a amplios sectores de la población y, en especial, a las personas de menores ingresos. No cabe duda de que ninguno de ustedes se encuentra cómodo en esta situación y, por supuesto, nosotros en el Banco Central tampoco lo estamos. Tenemos una inflación anual de 13% anual y llevamos más de un año subiendo la tasa de interés en magnitudes significativas. No es para nada la situación en que quisiéramos encontrarnos y sigue siendo motivo de profunda preocupación y trabajo diario. Sin embargo, tenemos confianza en que las decisiones de política monetaria y su adecuación a los relevantes cambios en el entorno local e internacional, harán que la inflación comience a descender en el último trimestre del año, para retornar a la meta de 3% dentro del horizonte de política de dos años. Tenemos un compromiso total y absoluto con su reducción y estoy cierta de que vamos a lograrlo. Es lo que el país necesita y tenemos plena conciencia de que es la mejor contribución que podemos hacer al bienestar presente y futuro de todos los chilenos y chilenas.

Muchas gracias.

Gráfico 1
Índices de inflación (1) (2)
 (variación anual, porcentaje)



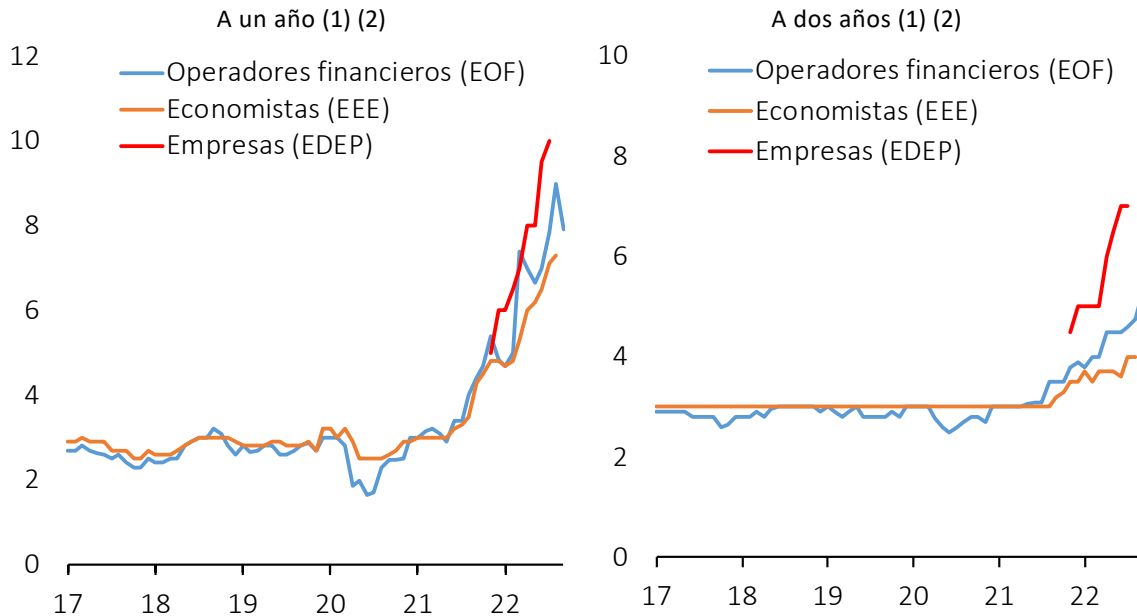
(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2022. (2) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019, Carlomagno y Sansone (2019) y Glosario económico.

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

Gráfico 2

Expectativas de inflación en encuestas

(variación anual, porcentaje)



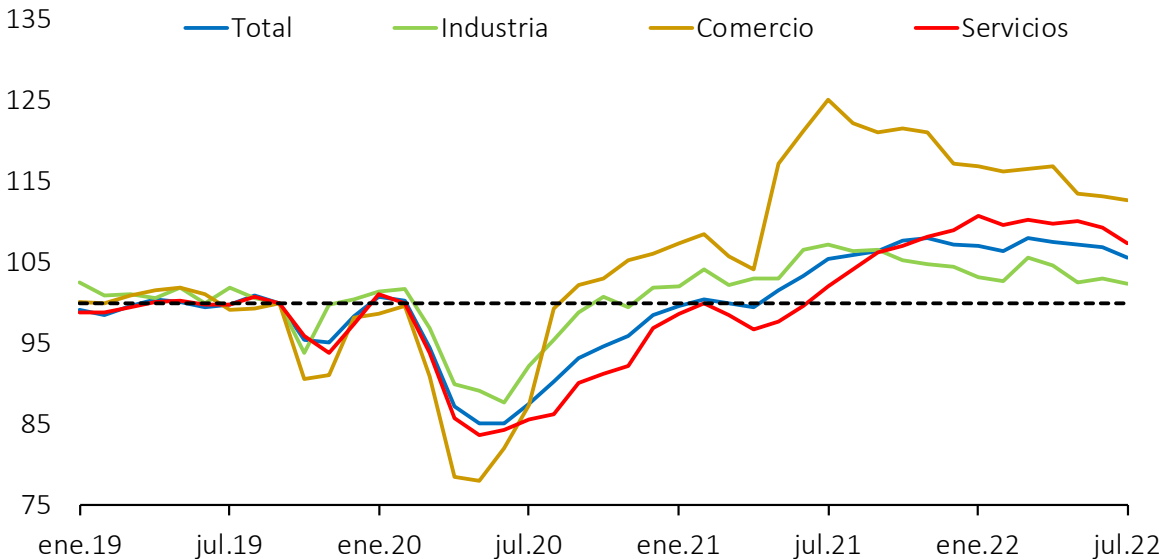
(1) Se muestran las medianas de las respuestas. (2) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes, incluyendo la previa a la Reunión de septiembre 2022. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 3

Imacec

(índice septiembre 2019 = 100, serie desestacionalizada)

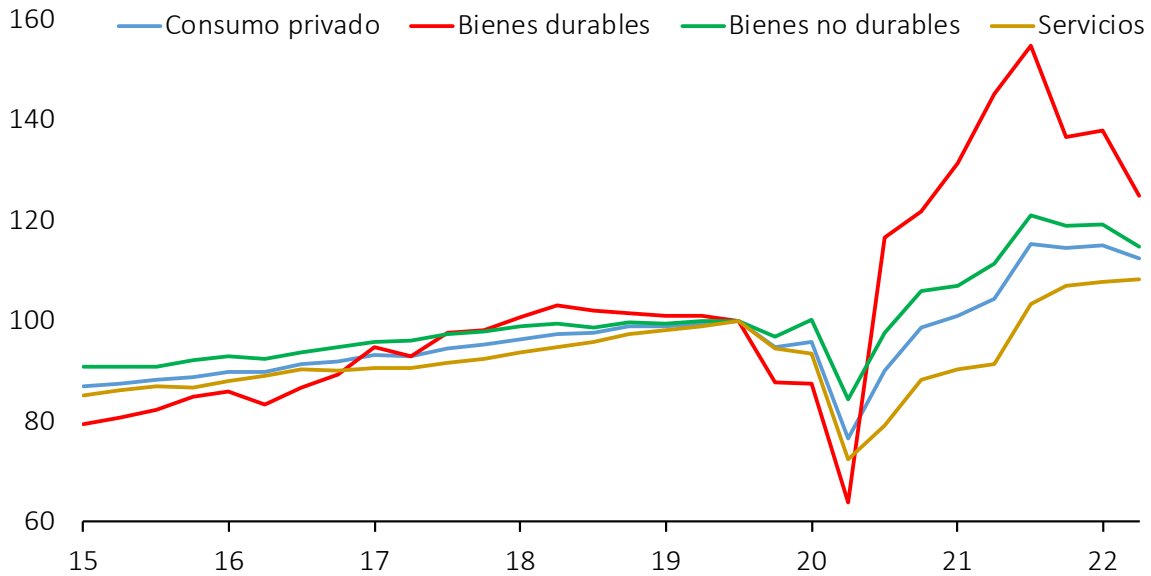


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 4

Consumo privado

(índice, tercer trimestre 2019 = 100, series desestacionalizadas)

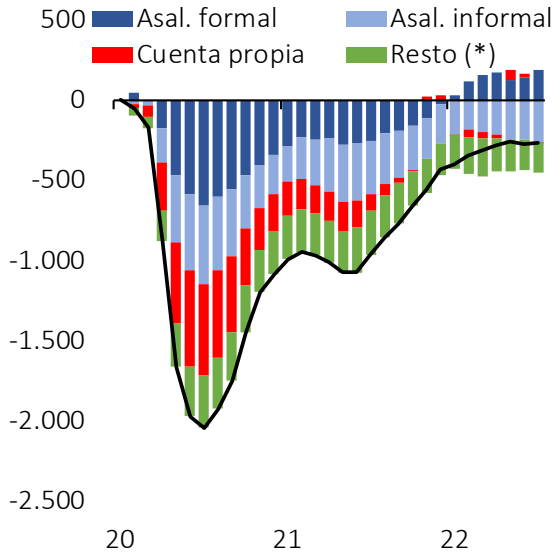


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 5

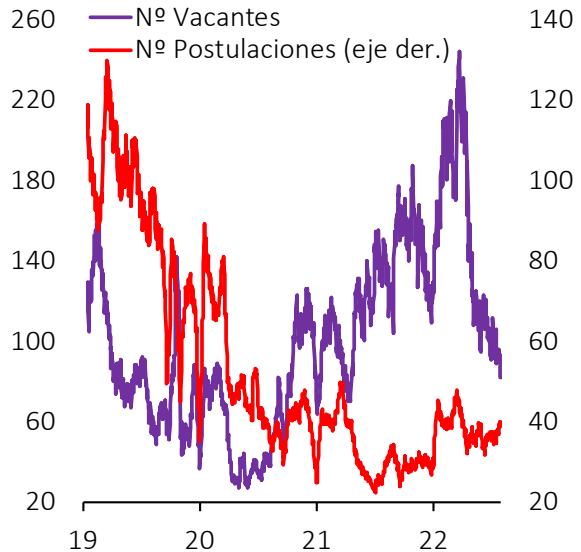
Empleo por categoría ocupacional

(diferencia respecto a enero 2020, miles)



Avisos laborales y postulaciones en internet

(índice, base 100=03/marzo/2020, prom. móvil 15 días)



(*) Incluye servicio doméstico, empleadores y familiar no remunerado.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Instituto Nacional de Estadísticas y Proyecto SABE del Observatorio Laboral SENCE e ISCI-WIC, U. de Chile, en base a información de portales trabajando.com y laborum.com.

Gráfico 6

IMCE (1)

(índice de difusión)

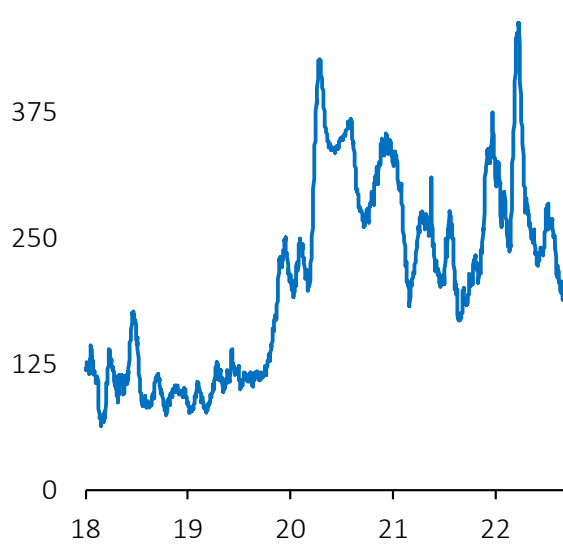
80 — Comercio
 60 — Construcción
 40 — Industria
 20 — IMCE sin minería
 0



DEPUC (2)

(índice, 1 de enero 2012 = 100)

500



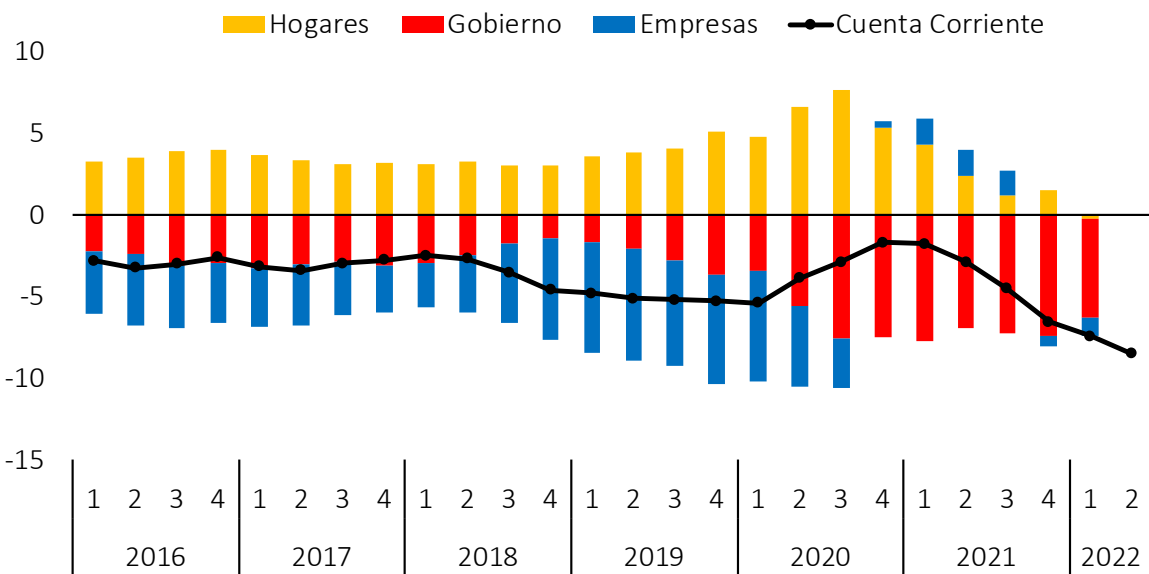
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Índice de Incertidumbre Económica y Política. Media móvil a 30 días. Desde diciembre del 2021, el índice incluye una actualización al diccionario de palabras utilizado para su construcción, como una forma de incorporar nuevos elementos que influyen en la coyuntura local.

Fuentes: UAI/ICARE y Banco Central de Chile en base a Becerra y Sagner (2020).

Gráfico 7

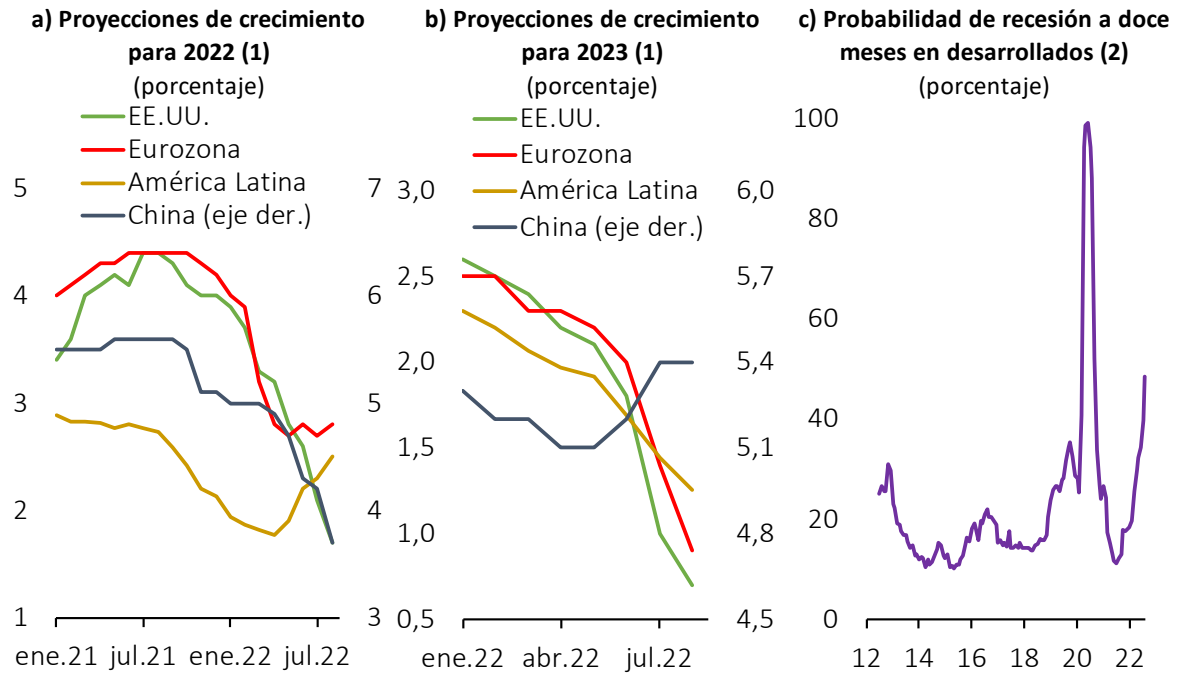
Cuenta corriente por sector institucional

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8



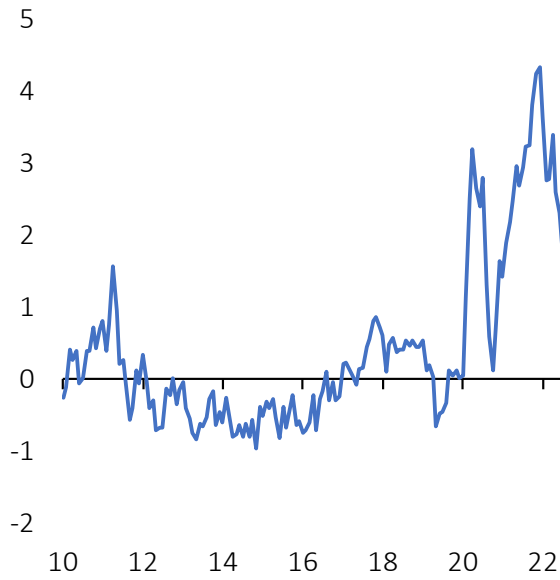
(1) Para América Latina considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI). (2) Incluye a EE.UU., Reino Unido, Alemania, Francia y Japón. Calculada como el promedio de las respuestas de las encuestas para estos países.

Fuentes: Consensus Forecast, FMI y Bloomberg.

Gráfico 9

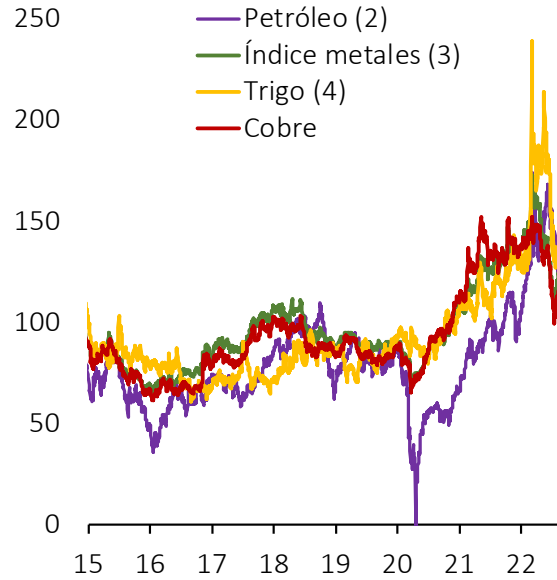
Índice de presiones sobre las cadenas de suministro mundiales (1)

(desviaciones estándar)



Precios de materias primas

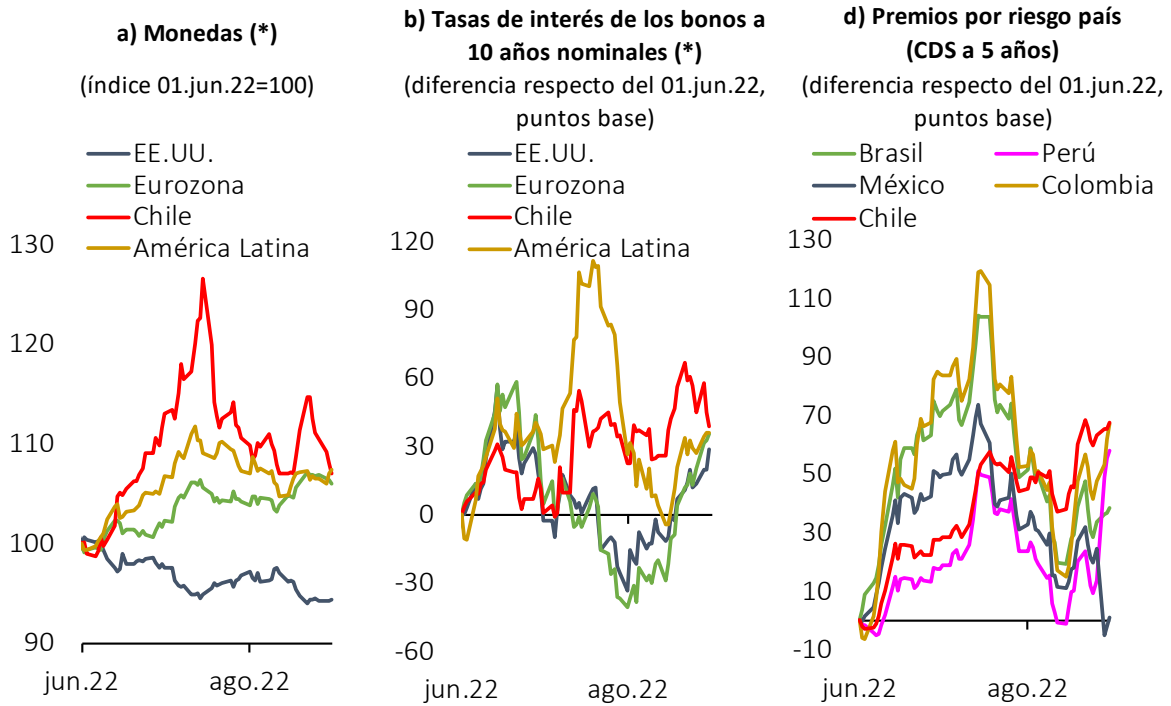
(índice, promedio 2010-2022=100)



(1) Desviaciones estándar respecto al promedio histórico. Para mayor detalle, ver Global Supply Chain Pressure Index (2) Promedio WTI-Brent. (3) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. (4) Corresponde al precio de los futuros a 1 mes.

Fuentes: Bloomberg, GSCPI y Fed NY.

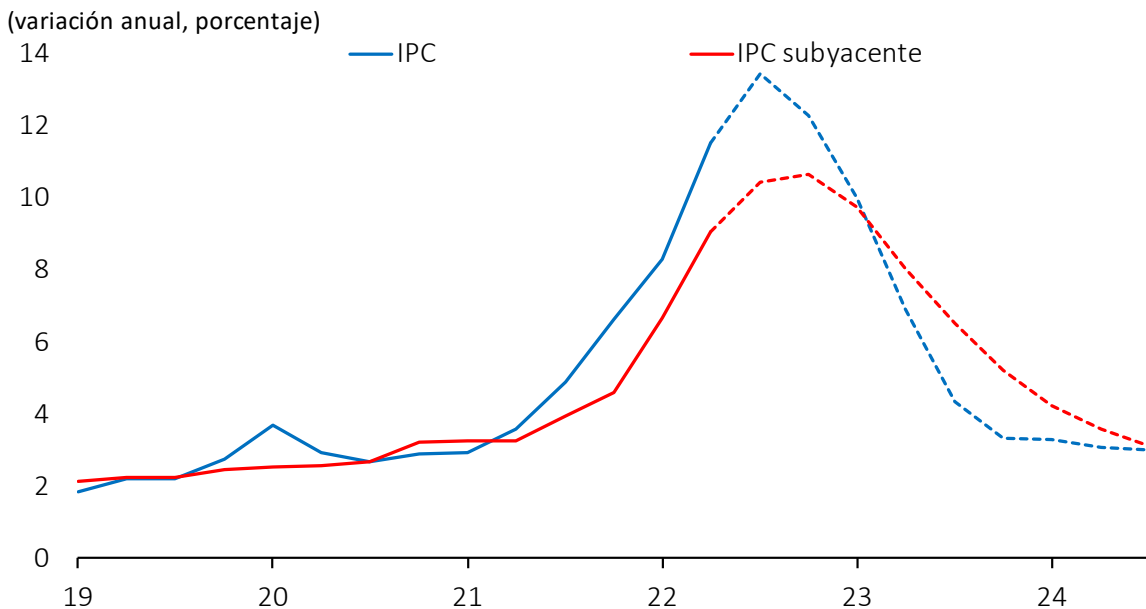
Gráfico 10
Condiciones financieras



(*) Para América Latina considera el promedio simple de los tipos de cambio de Brasil, México, Colombia y Perú.

Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg.

Gráfico 11
Proyección de inflación IPC e IPC subyacente (sin volátiles) (*)



(*) A partir del tercer trimestre del 2022, corresponde a la proyección (líneas segmentadas).

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

Tabla 1
Escenario interno

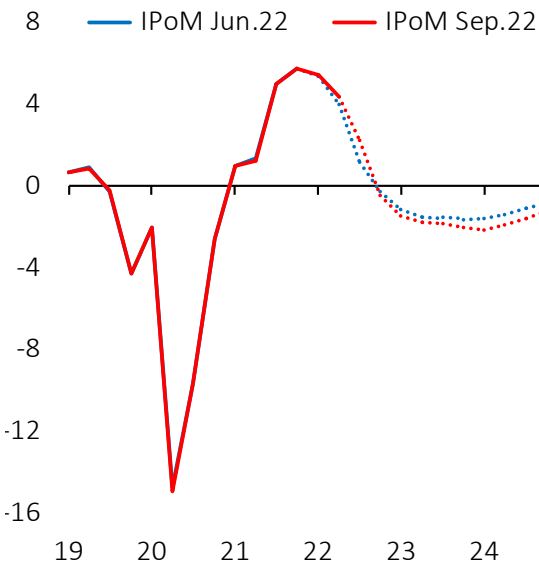
	2021	2022 (f)		2023 (f)		2024 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Jun.22	Sep.22	Jun.22	Sep.22	Jun.22	Sep.22
		(variación anual, porcentaje)					
PIB	11,7	1,5-2,25	1,75-2,25	-1,0/0,0	-1,5 / -0,5	2,25-3,25	2,25-3,25
Demanda interna	21,6	1,4	1,2	-3,4	-4,7	2,5	2,2
Demanda interna (sin var. de existencias)	18,0	1,0	0,9	-3,4	-4,6	2,5	2,6
Formación bruta de capital fijo	17,6	-4,8	-3,3	-2,2	-4,7	3,0	2,9
Consumo total	18,2	2,8	2,2	-3,7	-4,6	2,4	2,4
Consumo privado	20,3	2,1	1,4	-4,1	-5,7	2,5	2,5
Exportaciones de bienes y servicios	-1,5	1,3	1,3	5,7	5,5	3,0	3,0
Importaciones de bienes y servicios	31,3	0,0	-1,4	-3,0	-5,5	2,3	1,2
Cuenta corriente (% del PIB)	-6,6	-6,6	-6,3	-4,5	-3,6	-4,0	-3,3
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	18,8	18,4	18,9	20,0	20,0	20,1	19,9
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	24,0	23,3	23,5	22,8	22,2	22,4	22,2

(f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 12

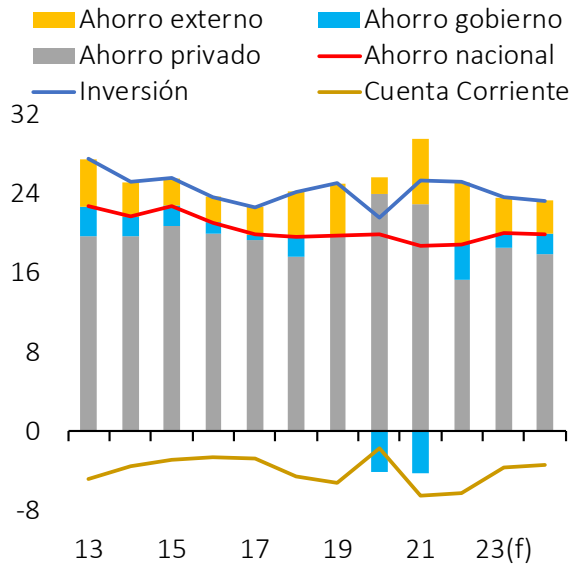
Brecha de actividad (1) (2)

(nivel, puntos porcentuales)



Cuenta corriente: Ahorro e Inversión (3)

(porcentaje del PIB anual)

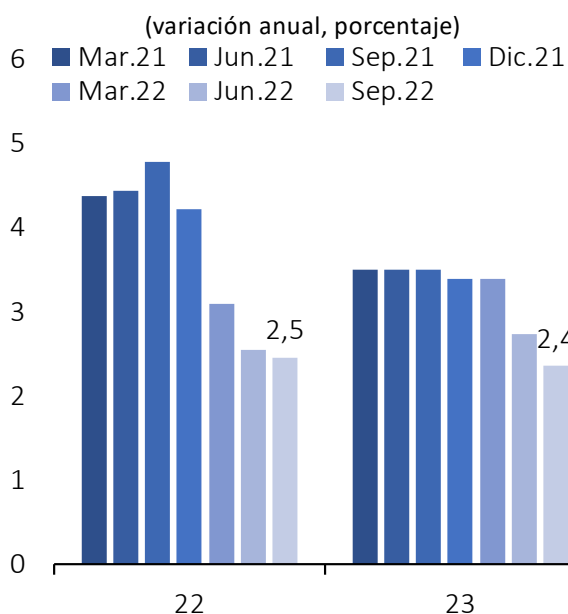


(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de Junio 2021 (tendencial) con revisión metodológica de PIB potencial. (3) El componente de ahorro de gobierno considera como dato efectivo hasta 2021 el balance del gobierno general, para 2022 hasta 2024 se utiliza como proyección el ahorro de gobierno del balance del gobierno central.

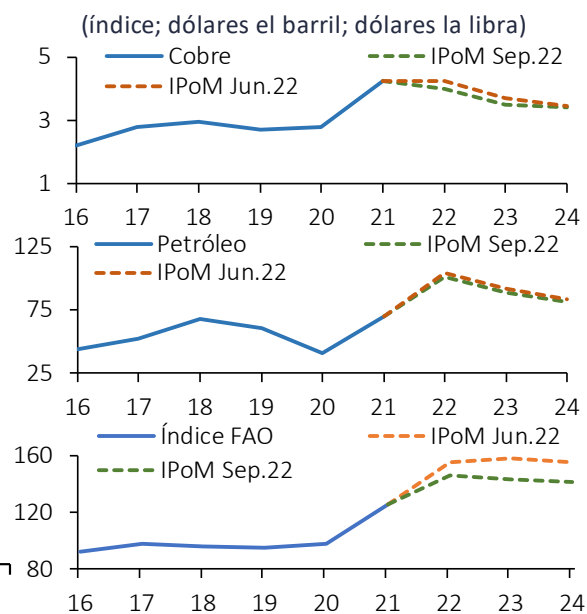
(f) Proyección
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 13

Mundo: Proyecciones contenidas en los últimos IPoM



Precios efectivos y proyecciones (1) (2)

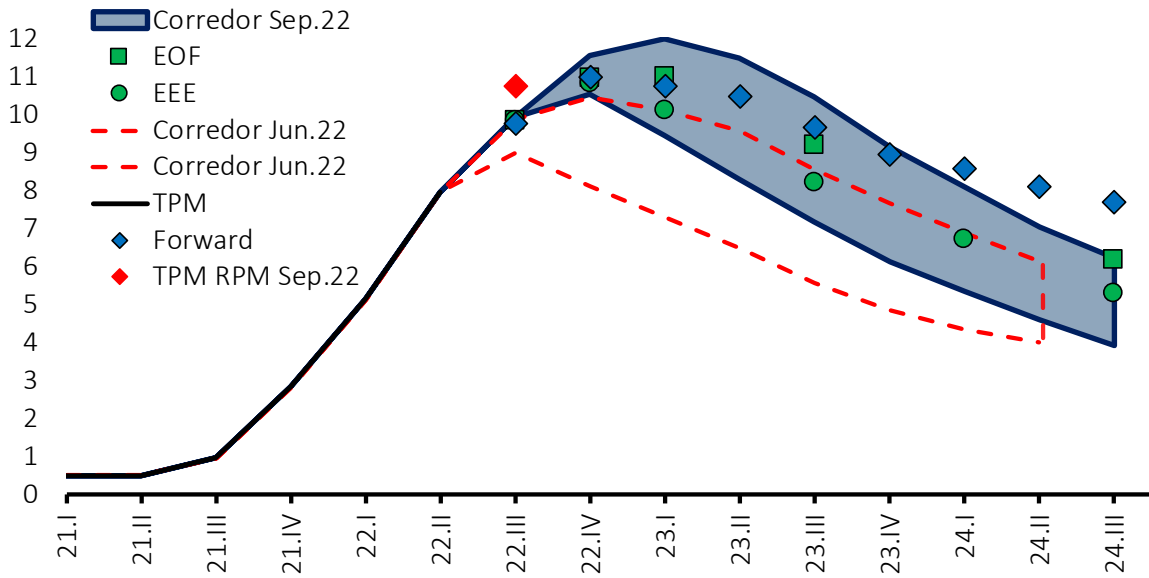


(1) Para el petróleo es el precio promedio entre el barril WTI y Brent. Para alimentos es el índice FAO.
 (2) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones 2022-2024 contenidas en cada IPoM. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FAO.
 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.1, Capítulo II, IPoM septiembre 2022).

Fuente: Banco Central de Chile.