



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

Rosanna Costa
Presidenta
Banco Central de Chile
8 de junio de 2022

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

Introducción

Señor Presidente de la Comisión de Hacienda del Senado, Senador Juan Antonio Coloma. Senadores miembros de esta Comisión, Senadoras y Senadores,

Comienzo por agradecer la invitación que la Comisión hace al Banco para presentar nuestra visión sobre los desarrollos macroeconómicos recientes, 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 2022, 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.

Es necesario partir por mencionar que la inflación en Chile ha alcanzado su máximo nivel en décadas. El alza de la inflación es un fenómeno que está afectando a muchas economías, sin embargo, las causas principales del incremento varían de país en país. En Chile, el principal factor del aumento de la inflación continúa siendo el significativo incremento que tuvo la demanda durante 2021. Las estimaciones de que disponemos nos muestran que del orden de dos tercios del aumento de la inflación acumulada desde inicios de 2021 se asocia a factores internos. Esto considera tanto el impacto de la mayor demanda como de la importante depreciación del peso que el peso ha tenido en los últimos dos años, gran parte de la cual se deriva de factores locales.

En los últimos meses, la inflación ha sorprendido significativamente. En esa sorpresa, ha destacado el impacto de las altas presiones de costos globales, consecuencia de los mayores precios de las materias primas, la energía y los alimentos, provocado en parte importante por la invasión rusa a Ucrania. Esto, además, se ha producido en un contexto en que las dificultades en las cadenas de distribución global siguen presentes, e incluso se agravaron producto de los confinamientos en China, el peso se mantiene depreciado y la brecha de actividad sigue siendo positiva.

Las perspectivas de inflación de corto plazo aumentan de forma importante, respondiendo a esta suma de factores. En el escenario que les presentaré en unos momentos, el nivel máximo al que proyectamos llegará la inflación se acerca a 13% anual durante el tercer trimestre de este año.

En cuanto a la actividad, en línea con lo anticipado, esta comenzó a ajustarse en el primer trimestre de este año. No obstante, la composición de la demanda nos muestra que el consumo privado continúa siendo elevado, mientras que la inversión se debilita. A mediano plazo, el ajuste de los desequilibrios macroeconómicos se mantiene como el elemento central para que la inflación converja a 3% en un plazo de dos años.

El alto nivel de inflación y la mayor persistencia asociada a sus principales determinantes han requerido de una política monetaria más contractiva para lograr dicha convergencia. Esto nos ha llevado a elevar la TPM hasta 9% y estimamos que serán necesarios ajustes adicionales de menor magnitud para asegurar la convergencia de la inflación a 3% en dos años plazo. De todos modos, los riesgos siguen siendo elevados, en particular por el nivel que ha alcanzado la inflación y su mayor persistencia.

Permítanme ahora pasar a describir nuestra evaluación del panorama económico y de sus riesgos.

Escenario macroeconómico y proyecciones

Como mencioné al comienzo, **la inflación ha continuado aumentando, ubicándose significativamente por sobre lo previsto en el IPoM de marzo.** Con el dato de IPC que conocimos esta mañana, cuya variación mensual fue de 1,2%, el incremento anual del IPC subió hasta 11,5% en mayo.

El IPC subyacente —que excluye los ítems volátiles— alcanzó una variación de 9% anual. Esta última cifra ha seguido vinculada principalmente al alza sostenida de los bienes, pero en lo reciente también ha mostrado una mayor contribución de sus componentes de alimentos y servicios, coherente con el dinamismo del consumo durante el primer trimestre del año y con los reajustes de precios y tarifas indexadas que ocurren habitualmente en marzo (gráfico 1).

El excesivo incremento de la demanda interna en 2021 sigue teniendo una influencia relevante en el alza de la inflación en el último año. En todo caso, su comportamiento más reciente se ha visto influido en mayor medida por las presiones de costos externas derivadas del incremento de los precios de los alimentos y las materias primas, y las persistentes dificultades en las cadenas productivas y en los suministros a nivel global. Todo esto se da con un tipo de cambio ha mostrado una importante volatilidad en las últimas semanas, ubicándose actualmente en un nivel mayor al de marzo y una brecha de actividad que se mantiene en niveles elevados.

A diferencia de trimestres previos, la mayor parte de la sorpresa inflacionaria de los últimos meses se relaciona con los precios de los alimentos y los volátiles. La inflación acumulada entre marzo y abril —3,3 puntos porcentuales— fue significativamente superior a lo previsto en el IPoM de marzo. La descomposición de la sorpresa muestra que más del 90% de ella provino de aumentos mayores a los previstos de alimentos, energía y otros componentes volátiles (gráfico 2).

Las expectativas de inflación a dos años plazo siguen por sobre 3% anual, aunque la mayor alza se observa en las medidas de más corto plazo. A un año, la mediana de las encuestas a economistas (EEE) y especialistas financieros (EOF) ubican la inflación en 6,2 y 6,8%, respectivamente, que se comparan con cifras de 5,3 y 7,4% en marzo. Para el final del horizonte de política monetaria, las perspectivas no muestran grandes cambios respecto del IPoM de marzo, manteniéndose por sobre 3%. Las expectativas implícitas en los precios de activos financieros también han continuado incrementándose, aunque sus aumentos se han concentrado en el horizonte de un año.

Las expectativas de las empresas respecto de la inflación también se han incrementado. Tanto los datos de la Encuesta de Determinantes y Expectativas de Precios (EDEP) que recoge el Banco Central como el IMCE indican que las empresas esperan una inflación cercana a 8% a un año. Asimismo, casi el 80% de las empresas encuestadas en el Informe de Percepciones de Negocios de mayo estima que la inflación estará muy por encima de lo que se considera normal durante los próximos doce meses (gráfico 3).

Los datos de inicios de 2022 muestran que la economía ya entró en una fase de ajuste, observando un leve descenso desde los elevados niveles que alcanzó el año pasado. En el primer trimestre, la serie desestacionalizada del PIB decreció 0,8% respecto del trimestre anterior, caída que alcanzó a 0,2% en el PIB no minero. En abril, la serie desestacionalizada del Imacec mostró una caída de 0,3% respecto de marzo, no obstante, esta variación fue positiva —0,2%— para el Imacec no minero.

La demanda ha evolucionado con una marcada diferencia entre el comportamiento del consumo privado y de la inversión, en donde el primero sigue en niveles elevados. Los datos del primer trimestre dan cuenta de que el consumo privado no ha perdido dinamismo de forma relevante y permanece por encima de lo esperado en marzo, manteniéndose en torno a sus máximos alcanzados durante 2021. El consumo de bienes durables devolvió parte de la caída de fines del año pasado y el de servicios ha continuado con un alto desempeño, especialmente en áreas como la salud, restaurantes y hoteles y transporte; reflejo de la mayor apertura de la economía.

La formación bruta de capital fijo (FBCF), en cambio, se ha contraído en todas sus líneas, como se anticipó en marzo. En el primer trimestre, su serie desestacionalizada cayó casi 6% respecto del trimestre anterior. El retroceso más notorio se dio en el componente de construcción y otras obras, aunque la maquinaria y equipo también evidencia una caída (gráfico 4).

En el mercado laboral, la demanda por trabajo ha perdido fuerza. Ello se ve reflejado en el retroceso del Índice de Avisos Laborales de Internet desde su máximo de hace unos meses, aunque aún sigue en niveles por sobre los de mediados de 2019. Los antecedentes recogidos en el Informe de Percepciones de Negocios de mayo también apuntan a un menor dinamismo del empleo en los meses venideros, concordante con las expectativas de empresas que se recogen en el IMCE. Este encuadre es coherente con salarios reales que han descendido, en medio del aumento de la inflación. De todas formas, la tasa de desempleo continúa en niveles por debajo de sus promedios históricos, ubicándose en 7,7% en el trimestre móvil febrero-abril (gráfico 5).

En el plano externo, la inflación mundial ha aumentado significativamente en los últimos meses, con una aceleración de la parte subyacente en diversas economías. En EE.UU., a la elevada inflación de bienes, se han añadido mayores registros en servicios y en los componentes volátiles de la canasta, en medio de un mercado laboral que continúa estrecho y elevados precios de las viviendas. En la Eurozona, si bien la energía sigue siendo el principal factor detrás del aumento de precios, en lo más reciente se ha acelerado la inflación de alimentos y las medidas subyacentes. En el Reino Unido, además de la mayor inflación de bienes y energía, los servicios han ganado incidencia, en un contexto de presiones salariales al alza. En América Latina, los precios de la energía y los alimentos han continuado impulsando la inflación, lo que además se ha traspasado a mayores precios de algunos servicios (gráfico 6).

El alza de la inflación se ha dado en un escenario de elevadas presiones de costos a nivel global. Al impacto que seguía causando la pandemia sobre las cadenas de suministro global y el precio de las materias primas, se han sumado los efectos de la invasión de Rusia a Ucrania y de los confinamientos recientes en China. Los índices de precios al productor han aumentado a niveles inéditos y de forma generalizada entre países en el último año, reflejando los mayores costos de

materias primas e insumos intermedios. Asimismo, más países han dado señales de mayor estrechez en sus mercados laborales, lo que seguirá generando presiones en los salarios (gráfico 7).

Ante este escenario inflacionario, gran parte de los bancos centrales han elevado sus tasas de referencia y/o señalado una trayectoria de retiro más rápida de los estímulos monetarios. La Fed realizó su mayor alza de tasas en dos décadas, anticipando subidas adicionales en las próximas reuniones y la reducción de su hoja de balance a partir de junio. Suecia, India y Australia sorprendieron al mercado, iniciando su proceso de normalización monetaria ante las mayores presiones inflacionarias. El Banco Central Europeo confirmó que finalizará el estímulo no convencional en el tercer trimestre de este año, aunque sigue conservando una postura más cauta respecto del aumento de tasas. Los bancos centrales de América Latina han seguido incrementando las tasas de política monetaria ante la mayor inflación (gráfico 8).

En este contexto, comparado con el cierre del IPoM de marzo, los mercados globales muestran una mayor aversión al riesgo, observándose un alza de las tasas de interés de largo plazo, una caída de las bolsas y una apreciación del dólar. En todo caso, estas tendencias han tenido cambios importantes en el período, anotándose alguna reversión de estos cambios en lo más reciente.

El mercado chileno ha tenido un comportamiento más favorable que sus pares externos. Respecto del cierre del IPoM previo, las tasas de largo plazo no muestran variaciones, la depreciación del peso está en torno al promedio de las economías emergentes y la bolsa ha aumentado, aunque en esto último han tenido relevancia factores puntuales (gráfico 9).

Proyecciones

La mayor persistencia de los elevados costos externos y un consumo más dinámico que lo anticipado, llevan a una revisión importante de la trayectoria de inflación respecto del IPoM previo. Parte de la cual ya había sido incorporada en la decisión de política monetaria de mayo, cuando el Consejo decidió aumentar la TPM hasta 8,25%.

En el escenario central, se estima que la variación anual del IPC seguirá aumentando, hasta valores algo por debajo de 13% durante el tercer trimestre. A partir de allí, comenzará a descender, terminando 2022 en torno a 10%, lo que es significativamente superior a lo previsto en marzo.

La revisión de la proyección de inflación subyacente también es relevante. La inflación proyectada para diciembre es 2,5 puntos porcentuales mayor lo previsto en marzo. En este caso, los principales cambios responden a los mayores precios de los alimentos incluidos en este índice, al efecto del alza del tipo de cambio y a los cuellos de botella logísticos en el precio de los bienes. También tiene un efecto el mayor consumo privado que se está observando y los impactos de segunda vuelta del incremento en la inflación esperada.

Hacia 2023 y 2024, el escenario central sigue contemplando que la inflación total y su contraparte subyacente tendrán un sostenido descenso, ubicándose ambas en torno a 3% para mediados de 2024, el fin del horizonte de política monetaria de dos años. En esta proyección, la inflación total

cerrará 2023 alrededor de 3%, mientras que la inflación subyacente se ubicará más cercana a 4% anual. El descenso de esta última será más lento que el de la inflación total y comenzará más tarde que lo previsto en marzo, reflejo de la mayor persistencia de los shocks de costos externos y de la relevancia de los efectos de segunda vuelta (gráfico 10).

Un elemento clave para la convergencia de la inflación a la meta de 3% en un plazo de dos años es que continúe la resolución de los significativos desequilibrios que acumuló la economía en 2021. En el escenario central, en 2022 y 2023 la economía crecerá por debajo de su potencial, con lo que la brecha seguirá reduciéndose y se ubicará en niveles negativos por algunos trimestres. Se sumará una lenta reducción del precio internacional de los combustibles y los alimentos respecto de sus niveles actuales y un tipo de cambio real (TCR) que descenderá, pero seguirá por sobre sus promedios de los últimos 15 o 20 años (gráfico 11). Es importante notar que esta proyección no considera cambios en los parámetros estructurales de la economía chilena, en cuya actualización estamos trabajando y daremos a conocer en el transcurso del año.

La liquidez remanente de las medidas de estímulo adoptadas en 2021 continuará sosteniendo el consumo en lo inmediato. No obstante, la mayor parte de sus fundamentos apuntan a que este se debilitará durante la segunda parte del año.

En el mercado laboral, la creación de empleo continúa, pero a una velocidad más lenta que en meses anteriores y con menores salarios reales, en un contexto en que la tasa de desempleo permanece bajo 8%. Las condiciones financieras que enfrentan los hogares se han vuelto más restrictivas, tanto por las mayores tasas de interés como por el aumento de las exigencias para obtener créditos. En este contexto, coincidiendo con el efecto de la inflación en el poder adquisitivo de los hogares, las expectativas de los consumidores se han deteriorado con fuerza en los últimos meses, empeorando la percepción sobre el empleo, la inflación y la compra de bienes.

El mayor dinamismo del consumo durante la primera parte del año lleva a revisar al alza su proyección de crecimiento para 2022, retrasando su ajuste hacia la segunda parte de este año y 2023.

Lo contrario ocurre con la FBCF, para la cual se prevén caídas más significativas durante este año y el próximo. Los fundamentos de la inversión también han empeorado. En el caso de las condiciones financieras, juegan un rol relevante el deterioro ya ocurrido en el mercado de capitales y los menores niveles de ahorro de largo plazo para el financiamiento de la inversión. Se suman las revisiones del catastro de inversión de la Corporación de Bienes de Capital, la persistencia de una elevada incertidumbre y una caída generalizada de las expectativas empresariales (gráfico 12).

El ajuste del excesivo gasto de 2021 permitirá una reducción del déficit de cuenta corriente y un aumento del ahorro nacional en el horizonte de proyección. No obstante, para este año se espera un déficit de la cuenta corriente similar al de 2021 —del orden de 6,5% del PIB—, reflejo del mayor consumo previsto y de la desfavorable evolución de los precios externos. En 2023 y 2024, el déficit se reducirá hasta valores entre 4 y 4,5% del PIB, coherente con el ajuste del gasto interno. En este escenario, el ahorro nacional pasará de tasas del orden de 18,5 a 20% del PIB entre 2022 y 2024.

En el plano externo, el impulso que recibirá la economía chilena se ha reducido, particularmente por el empeoramiento de las condiciones financieras globales ante el retiro de los estímulos monetarios.

Las proyecciones del escenario central consideran que los precios internacionales de los alimentos y las materias primas se mantendrán elevados por varios trimestres. Ello es coherente tanto con menores términos de intercambio para Chile, como con condiciones financieras más estrechas, dada la respuesta de política monetaria esperada en las principales economías. Adicionalmente, las proyecciones consideran una reducción del crecimiento de los principales socios comerciales (tabla 1).

En el escenario central, la reducción de la brecha que comenzó a principios de este año se prolongará por varios trimestres. De este modo, el PIB tendrá una variación anual entre 1,5 y 2,25% este año, entre 0 y -1,0% en 2023 y entre 2,25 y 3,25% en 2024. Respecto de la política fiscal, para este trienio, la proyección contempla una trayectoria del gasto coherente con lo reportado en el último Informe de Finanzas Públicas (tabla 2).

El Consejo estima que, tras el alza acordada en la Reunión de junio, serán necesarios ajustes adicionales de menor magnitud en la TPM para asegurar la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte de dos años. De todos modos, los riesgos siguen siendo elevados, en particular por el nivel que ha alcanzado la inflación y su mayor persistencia.

Los riesgos en torno a la evolución del escenario macroeconómico siguen siendo importantes. La parte alta del corredor de TPM refleja escenarios de sensibilidad donde la persistencia de la inflación podría ser mayor que la prevista. Esto podría ocurrir si el consumo privado continúa sin mostrar un ajuste significativo en los próximos trimestres. Más allá de que sus fundamentos indican que debería comenzar a debilitarse en el corto plazo, no puede descartarse que siga presentando un dinamismo por sobre lo previsto, en particular por la capacidad de financiamiento que otorga la liquidez remanente y el descenso en el nivel de deuda de los hogares durante 2021.

Un escenario de este tipo también puede darse si se incrementan las fuertes presiones de costos globales. Ello agudizaría el problema inflacionario, dando paso a una reacción más intensa de la política monetaria de diversos bancos centrales en el corto plazo, pero aumentando la probabilidad de una recesión global en el mediano plazo.

La parte baja del corredor de TPM da cuenta de escenarios donde las presiones inflacionarias se reducen con mayor rapidez que la prevista. Es posible que la contracción de la actividad y la demanda sea más intensa, ya sea por una mayor debilidad de la inversión o una mayor velocidad de ajuste del consumo privado. 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 (gráfico 13).

También existen escenarios donde la economía enfrentaría cambios más significativos, que ubicarían el crecimiento por fuera del rango de proyecciones del escenario central. Uno de esos

escenarios podría darse si el desarrollo de la invasión rusa a Ucrania adquiere características mucho más nocivas sobre la economía mundial. También podría suceder si las condiciones financieras globales sufren un empeoramiento aún más significativo, por ejemplo, ante un escenario donde la evolución de la inflación lleve a un ajuste mucho mayor al esperado de la política monetaria de las principales economías.

La inflación ha alcanzado valores que no se observaban hace décadas, y sus efectos negativos en las familias se reflejan en la preocupación pública por este fenómeno. Se suma que las expectativas de inflación a dos años plazo de economistas y operadores financieros persisten por sobre 3%, y que las expectativas de las empresas a horizontes más largos también han aumentado.

Es importante destacar que inflaciones altas por períodos prolongados se vuelven más persistentes y la evidencia indica que el costo de ajustarlas aumenta, con el consecuente impacto en el bienestar de la población. El Consejo monitoreará cuidadosamente la evolución del escenario macroeconómico, velando por que se garantice la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política monetaria de dos años.

Reflexiones finales

Estimados senadores y senadoras, para cerrar quisiera entregarles una buena noticia y una reflexión.

Respecto de la primera, tal como lo anunciamos en septiembre de 2021, el próximo 23 de junio publicaremos el producto interno bruto regional con frecuencia trimestral. Este es un avance importante en el proceso de mejora de nuestras estadísticas económicas; que aporta información valiosa tanto para el análisis económico como para las decisiones de políticas públicas, ya que aumenta la frecuencia y oportunidad con que podremos conocer el estado de la economía regional, información que hoy existía solo en frecuencia anual. Es también un viejo anhelo de muchos senadores y senadoras que, por su estrecha vinculación con las regiones, requieren de información más detallada y periódica sobre el devenir de las zonas que representan. Este esfuerzo lo realiza un equipo cuya dedicación y esfuerzo nos ha permitido estar a la vanguardia en estas materias.

Las nuevas series de PIB regional comenzarán con la difusión de los datos del primer trimestre de este año y tendrán un rezago de 83 días para los tres primeros trimestres del año y 113 días para el cierre del año. Esta publicación considera la desagregación de las 16 regiones en que se divide administrativamente nuestro país en la actualidad. A nivel sectorial, se publicarán series de las actividades de minería, industria manufacturera, resto de bienes, comercio y servicios. Por el lado de la demanda, se publicará el consumo de hogares en bienes durables, bienes no durables y servicios.

Las cifras de actividad regional complementan una serie de otros esfuerzos orientados a entender de mejor manera la riqueza y diversidad de económica del país. Desde hace casi 10 años el Banco publica trimestralmente el Informe de Percepción de Negocios, reporte que se construye a partir de entrevistas y encuestas a más de 600 empresas representativas de todas las regiones. Esta estrecha

vinculación con empresas a lo largo y ancho del país nos ha permitido conocer con mayor detalle cómo es la realidad económica de nuestra patria, enriqueciendo nuestra mirada y comprensión de la economía nacional.

Durante julio, complementaremos esta información, poniendo a disposición del público en nuestro sitio web una compilación de estadísticas de carácter regional y también por género, elaboradas por otras instituciones. El objetivo es disponer en un solo lugar información de interés, utilizando la plataforma de la Base de Datos Estadísticos del Banco Central. Esto permite ofrecer un set de gráficos interactivos para atender consultas dinámicas de los datos. En una primera etapa, se incluirán las estadísticas de actividad, empleo, sectoriales, financieras, demográficas y de movilidad, entre otras. Aprovecho de agradecer la disposición de las distintas fuentes que elaboran estas series y que nos permitirán ofrecerlas en su conjunto a través de esta plataforma.

Finalmente, y dado el acceso a nueva información y las oportunidades que genera la tecnología, prontamente comenzaremos a publicar estadísticas experimentales en varias áreas de interés. Estas series no cuentan con el mismo estándar de las estadísticas tradicionales, pero son lo suficientemente oportunas y confiables para ser consideradas en el análisis económico. Al igual que algunas instituciones estadísticas de economías desarrolladas, creemos que, pese a tener una precisión algo menor y estar sujetas a revisiones más periódicas, su utilidad es mayor que sus potenciales desventajas. Así, durante el segundo semestre de este año publicaremos un índice diario del comercio minorista, indicador que adelanta la actividad de una parte del sector comercio. En la misma línea, esperamos publicar estadísticas de consumo intermedio, es decir, tendremos las transacciones de compra y ventas entre empresas de distintas regiones, lo que permitirá dimensionar el intercambio dentro y entre regiones, entre otros nuevos indicadores.

Para concluir, quisiera hacer una breve reflexión sobre el momento que atraviesa nuestra economía y los importantes desafíos que enfrentamos. La inflación ha llegado a niveles que no veíamos hace mucho tiempo y que para algunos han significado revivir incómodas experiencias del pasado y, para otros, vivir por primera vez los costos que implica el alza significativa de los precios. Cualquiera sea la situación, la inflación está afectando seriamente el bienestar de los hogares.

Como lo señalé a lo largo de mi presentación, el fenómeno inflacionario que estamos viviendo es, sin duda, un fenómeno global y multicausal, pero su intensidad está directamente relacionada con una serie de factores internos que, en su conjunto, explican la mayor parte del aumento de la inflación local durante el último año y medio. Dentro de ellos destaca la fuerte alza del gasto que hubo en 2021 y la mayor incertidumbre que ha mantenido al tipo de cambio por sobre sus valores de largo plazo.

Desafortunadamente, desde marzo se han ido sumando nuevos *shocks* que han puesto presión adicional sobre la ya alta inflación. Estos *shocks* más recientes, si bien son en su mayoría de origen externo, no son inocuos para la trayectoria de la inflación en el horizonte de política monetaria de dos años. Por una parte, el aumento en el precio internacional de la energía y de los alimentos ha sido significativo y las perspectivas apuntan a que el alza será más persistente que lo usual, algo que consideran nuestras proyecciones. Por otra parte, estas presiones adicionales sobre los precios

ocurren en un contexto en que no solo la inflación es elevada y su persistencia ha aumentado, sino que también en un momento en que las causas iniciales del alza de la inflación siguen en proceso de resolverse. La brecha de actividad continúa siendo elevada, el consumo persiste en niveles altos y el tipo de cambio se mantiene por sobre lo que sugieren sus fundamentales tradicionales.

Este escenario además posee una dificultad adicional. La evidencia nos enseña que inflaciones altas, y que se prolongan, se retroalimentan en el tiempo a través de la indexación y de la evolución de las expectativas. Una situación donde está dinámica se intensifica no solo hace más difícil reducir la inflación, sino que también encarece los costos de hacerlo. Desde hace ya un tiempo, las expectativas de inflación de profesionales del mundo de las finanzas y la economía muestran una convergencia más lenta de la inflación que la proyectada por el Banco y, en lo más reciente, las expectativas de inflación de hogares y empresas se han elevado, fenómenos sin duda nos llama a ser muy cuidadosos con relativizar los esfuerzos por contener la inflación.

Ante este panorama, no puedo sino volver a señalar la relevancia de que nuestra economía sea capaz de resolver los desequilibrios que acumuló durante el año pasado. El gobierno está haciendo un esfuerzo muy importante al atender las necesidades más urgentes en forma focalizada y dentro de un marco presupuestario que también busca estabilizar el gasto público en niveles coherentes con los fundamentales de largo plazo de la economía. Es así como ha manifestado la importancia de restablecer los equilibrios macroeconómicos para poder construir sobre ello soluciones sostenibles a los múltiples problemas que debe enfrentar.

Como Banco Central, somos los primeros responsables en que la inflación se reduzca hasta niveles acordes con la meta de 3%. Coherente con esto, en el último año hemos aplicado un alza de la tasa de política monetaria (TPM) muy significativa, que ya la ubica en niveles que están más cerca de lo que estimamos es necesario para que la inflación retorne a la meta de 3% en el horizonte de política, es decir, en un plazo de dos años.

Sin duda que el aumento de la TPM no es un hecho inocuo para una economía. Tiene impactos en muchos ámbitos. De hecho, nuestras proyecciones adelantan que la actividad se contraerá por varios trimestres, resultado que en parte es la respuesta necesaria de la economía para ajustar los excesos de gasto que se observaron el año pasado a niveles que sean sostenibles dado nuestro potencial productivo. Por muy complejo que pueda parecer en este momento, no llevar a cabo este ajuste solo aumentará los costos de tener una mayor inflación. Primero, porque seguirá estimulando el crecimiento del gasto más allá de lo que son las posibilidades de la economía, incrementando las presiones sobre la inflación. Segundo, porque podría dañar gravemente la confianza que las personas y las empresas tienen en el control de la inflación por parte de las autoridades, provocando que las decisiones y las expectativas de precios perdieran el ancla que han mantenido desde hace mucho tiempo.

El control de la inflación requiere que personas y empresas tengan confianza en que la alta inflación es un problema transitorio. Esta confianza solo es posible si hay un compromiso irrestricto del Banco Central con el logro de la meta de inflación, en nuestro caso, 3% en un plazo de dos años. Este plazo tiene una lógica importante de recordar. Por un lado, permite que la economía tenga un período de

tiempo lo suficientemente extenso para acomodar cambios significativos en los precios y la política monetaria sin que ello implique costos excesivos en términos de actividad o de empleo. La situación actual es buen ejemplo de ello. Ante un *shock* como que el que estamos enfrentando, una meta a un plazo menor obligaría a un alza mucho más significativa de la tasa, aumentando fuertemente los costos para la economía. Por otro lado, un plazo de 24 meses es un límite de tiempo suficiente para que las decisiones de hogares y empresas no se vean afectadas por la incertidumbre que podría provocar no ser capaces de anticipar correctamente lo que ocurrirá con la inflación.

En un momento en que nuestra economía atraviesa por situaciones complejas, reducir los espacios de incertidumbre es muy valioso. Ciertamente, algunos de esos espacios escapan de nuestras posibilidades de acción, como ocurre con la guerra en Ucrania o el ajuste monetario en el mundo. Sin embargo, hay otros donde sí podemos actuar. De nuestro lado, asegurándole a todos quienes vivimos en Chile que el Banco Central seguirá haciendo todo lo necesario para que la inflación disminuya y retorne a la meta definida en el plazo adecuado. Mantener y cumplir este compromiso es vital para ayudar a mitigar los costos que inflación elevada tiene en las familias chilenas.

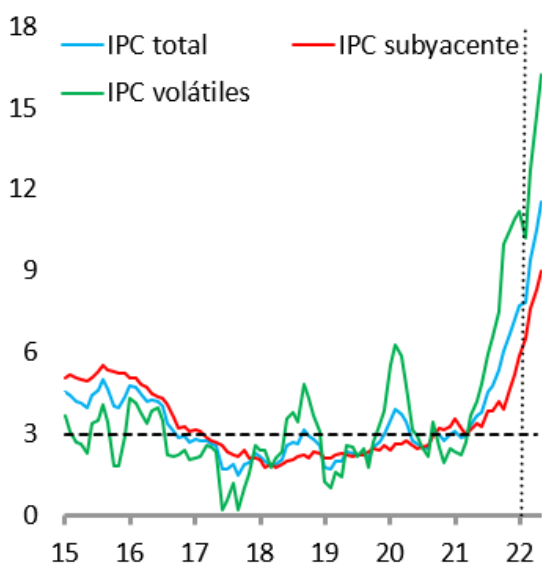
Pese a las dificultades del panorama, también es importante recordar que somos un país lleno de potencialidades y que tenemos importantes oportunidades para crecer, y así mejorar el bienestar de todos. Hemos enfrentado un conjunto de *shocks* muy significativo e inusual en los últimos años, y los hemos ido sobrellevando con esfuerzo y una alta capacidad de adaptación tecnológica y productiva. Debemos usar esas potencialidades y capacidades para fortalecer nuestra productividad y nuestra capacidad de crecimiento, único camino seguro y sostenible para satisfacer las necesidades de nuestros compatriotas. Ese camino se construye poniendo cada cual su cuota. A nosotros, como Banco Central, nos corresponde aportar logrando la estabilidad de los precios. Ello contribuye a reducir una fuente adicional de incertidumbre y ofrece así mejores condiciones para que se desplieguen las capacidades de cada uno. Sobre la estabilidad y el crecimiento se pueden construir y abordar los grandes desafíos pendientes.

Muchas gracias.

Gráfico 1

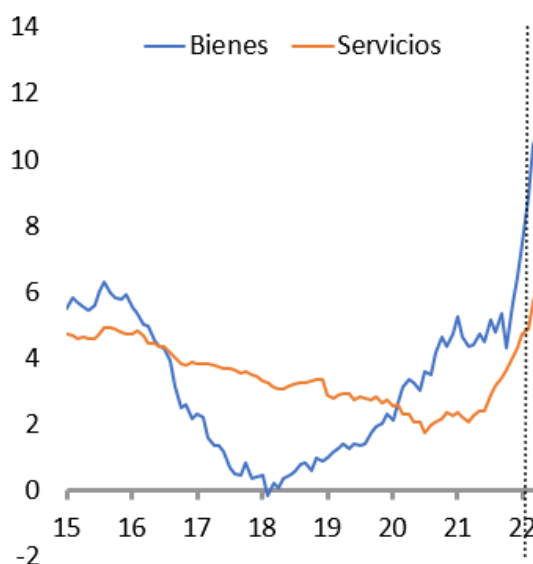
Inflación (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



Inflación subyacente (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



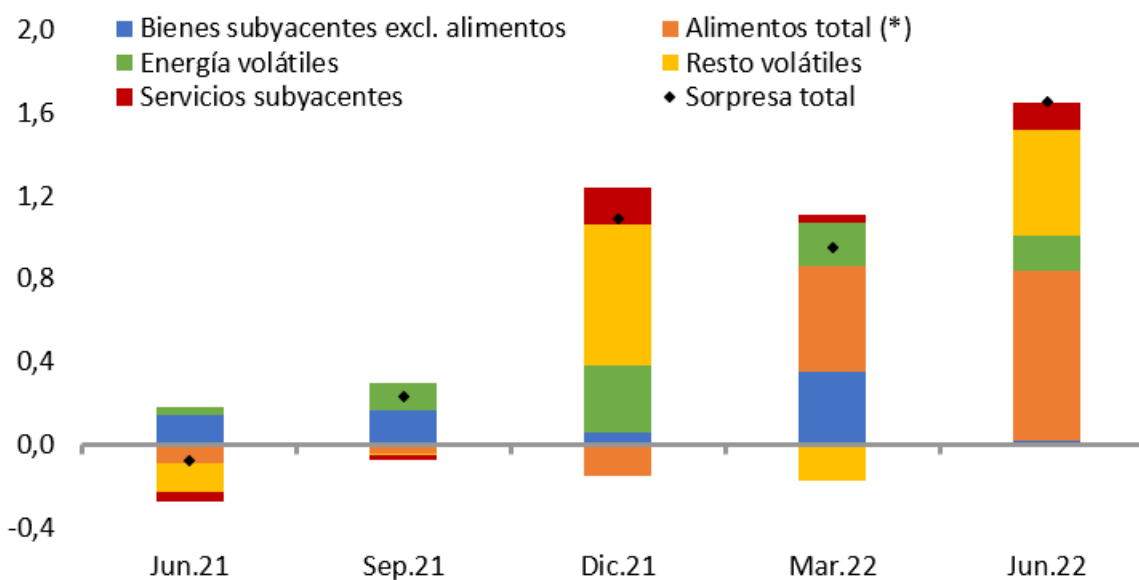
(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2022. (2) Para mayor detalle sobre las distintas agrupaciones y su participación en la canasta del IPC total, ver Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019, Carlomagno y Sansone (2019) y Glosario económico.

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

Gráfico 2

Sorpresas inflacionarias acumuladas en cada IPoM

(puntos porcentuales)



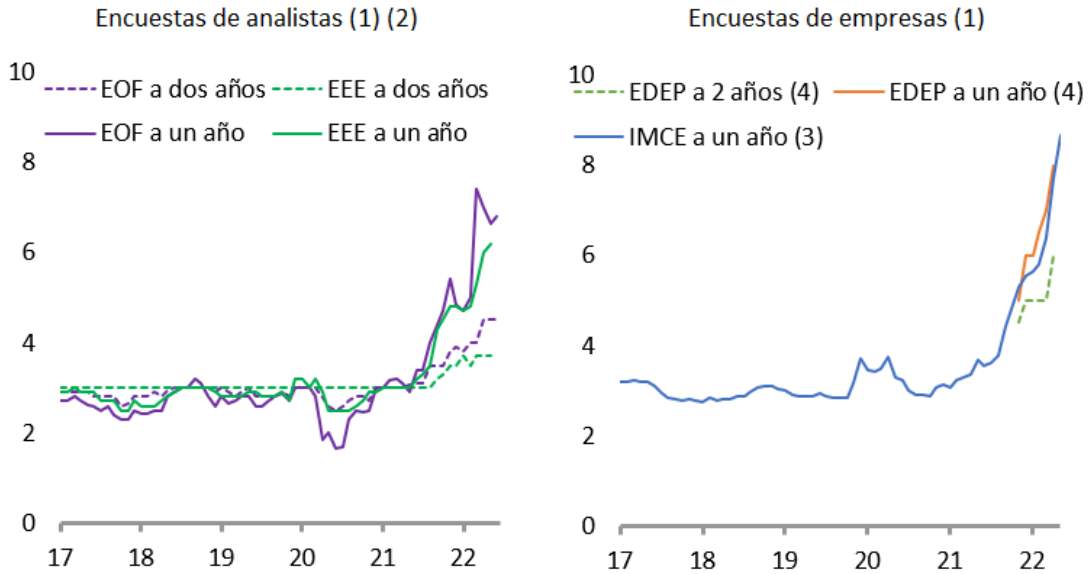
(*) Suma de alimentos volátiles y no volátiles.

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

Gráfico 3

Expectativas de inflación

(variación anual, porcentaje)

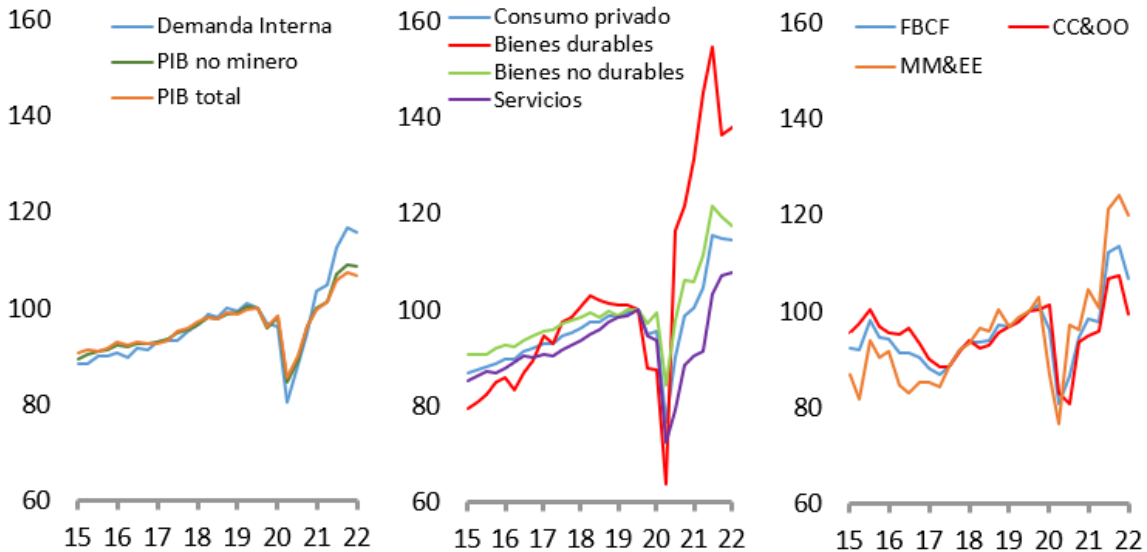


(1) Se muestran las medianas de las respuestas. (2) La EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero del 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes, incluyendo la previa a la Reunión de junio 2022. En los meses en los que no se publica la encuesta, se considera la última disponible. (3) Promedio de las medianas de comercio e industria. (4) Encuesta de Determinantes y Expectativas de Precios realizada a empresas por parte del Banco Central de Chile.
Fuentes: Icare/Universidad Adolfo Ibáñez y Banco Central de Chile.

Gráfico 4

Indicadores de actividad y demanda

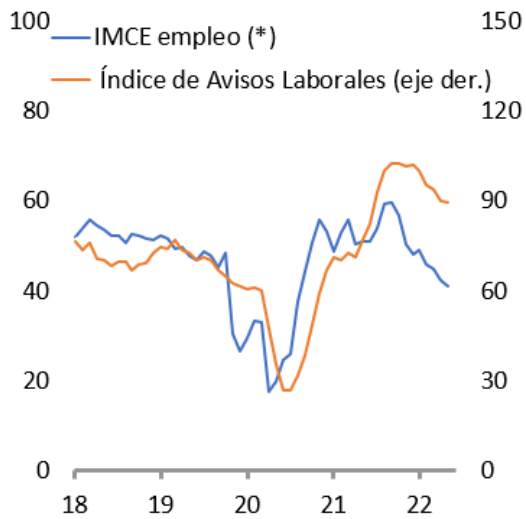
(índice, tercer trimestre 2019=100, series desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 5
Mercado laboral

IMCE empleo e Índice de avisos laborales de internet
(índice de difusión; índice enero 2015=100, prom. móvil trim.)



Tasa de desocupación
(porcentaje)



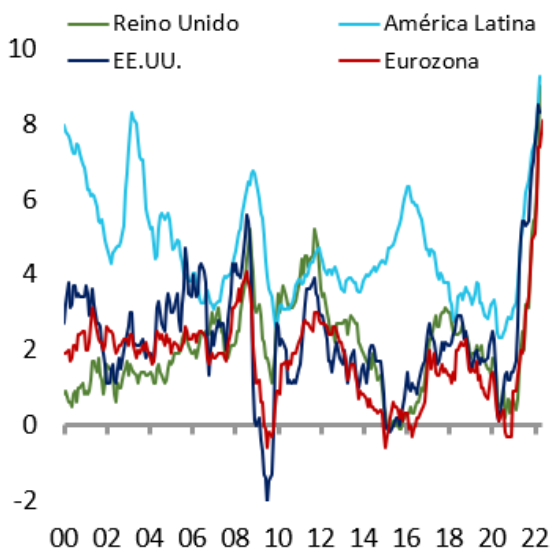
(*) Promedio de los indicadores de empleo en comercio, industria y construcción. Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Icare/Universidad Adolfo Ibáñez, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

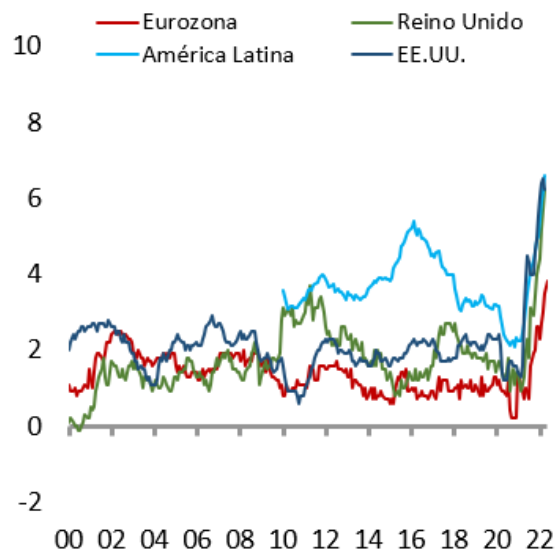
Gráfico 6
Inflación mundial (*)

(variación anual, porcentaje)

Inflación total



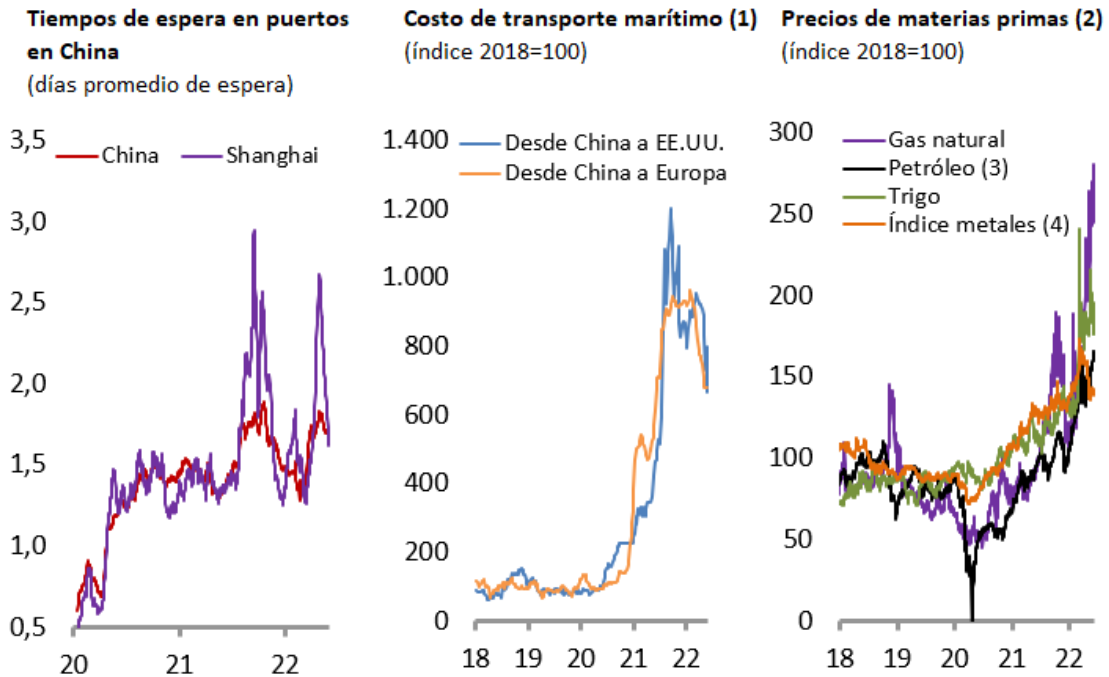
Inflación subyacente



(*) Para América Latina corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, México, Colombia y Perú.

Fuentes: Oficinas estadísticas de cada país.

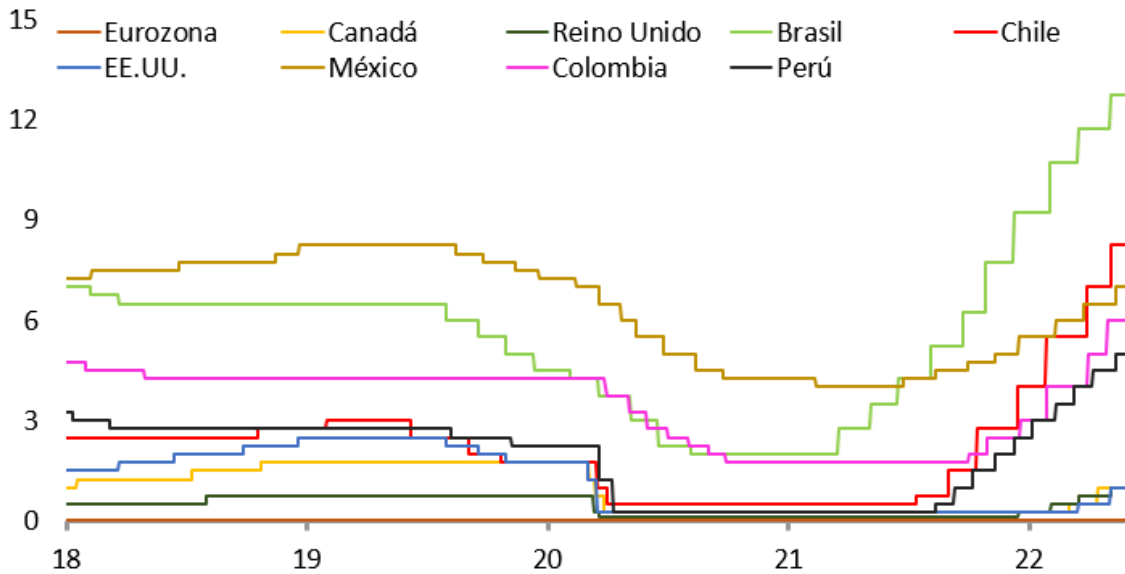
Gráfico 7



(1) Tarifa por transportar un container de 40 pies en las rutas respectivas. (2) Para el gas natural y trigo corresponden a futuros a 1 mes. (3) Promedio WTI-Brent. (4) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals.
Fuente: Bloomberg.

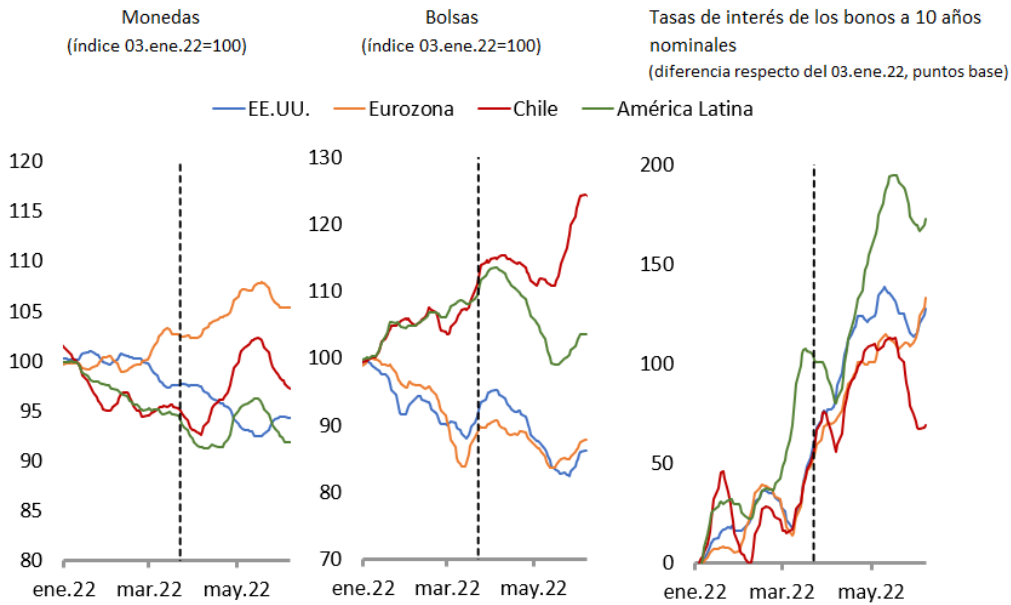
Gráfico 8

Tasas de política monetaria
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

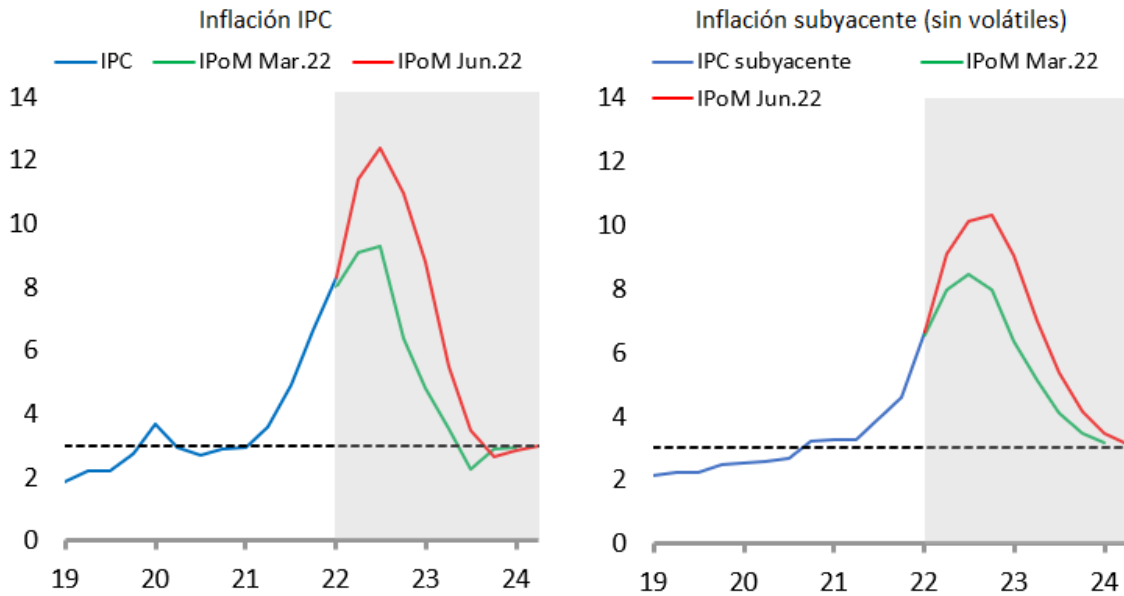
Gráfico 9
Condiciones financieras (1) (2) (3)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPOM de marzo 2022. (2) Promedio móvil de 7 días de cada índice. (3) Para América Latina considera el promedio simple entre Brasil, México, Colombia y Perú.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico 10
Proyección de inflación (*)
 (variación anual, porcentaje)



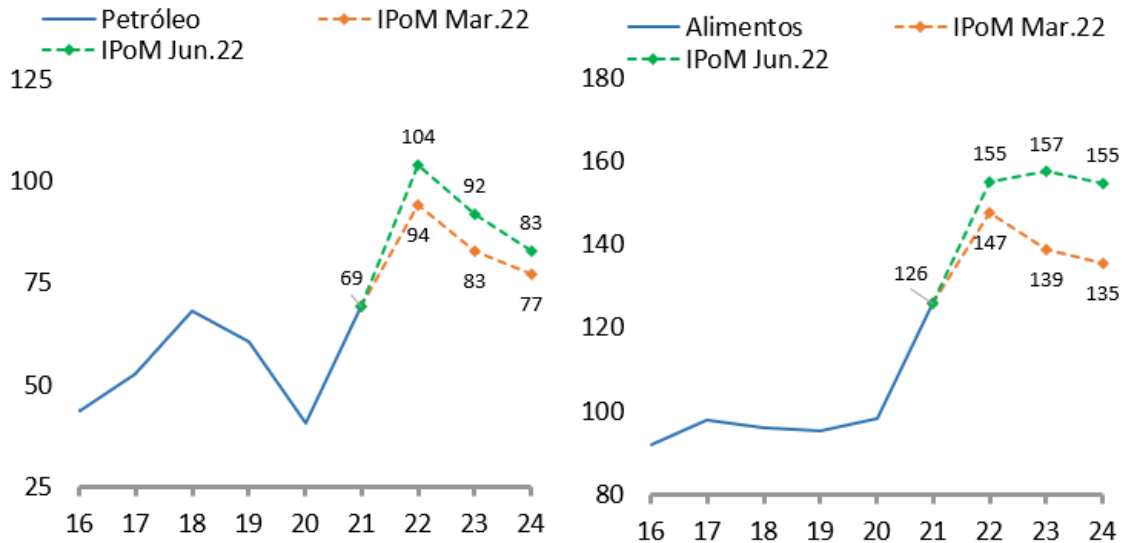
(*) El área gris, a partir del segundo trimestre del 2022, corresponde a la proyección.

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

Gráfico 11

Proyecciones de precios de petróleo y alimentos (1) (2)

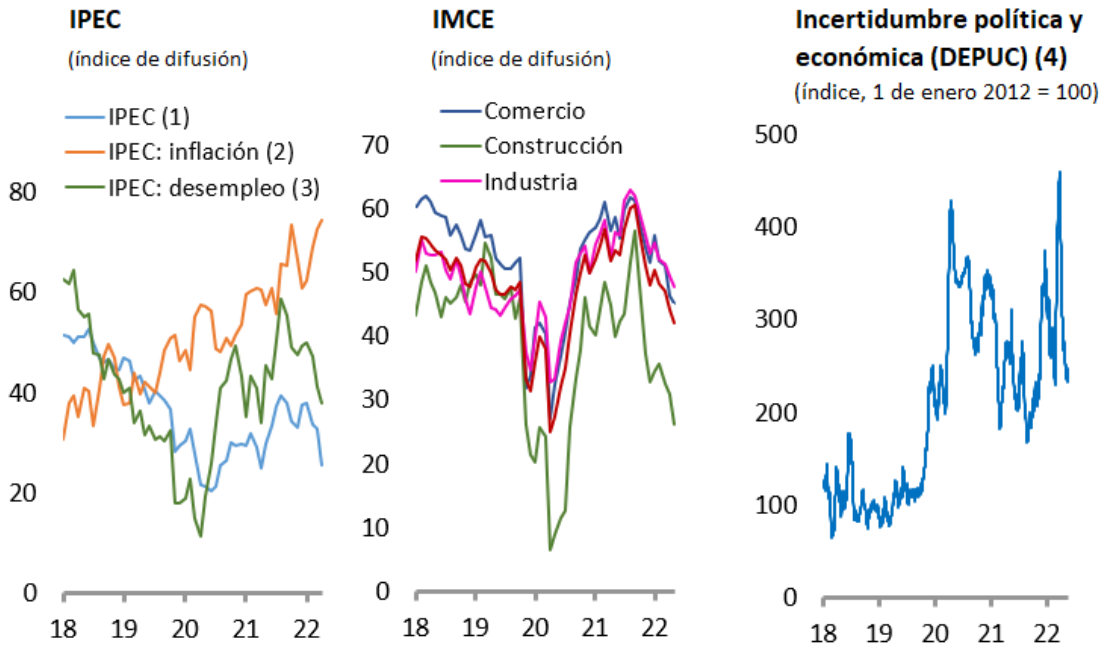
(niveles)



(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 y Bloomberg.

Gráfico 12

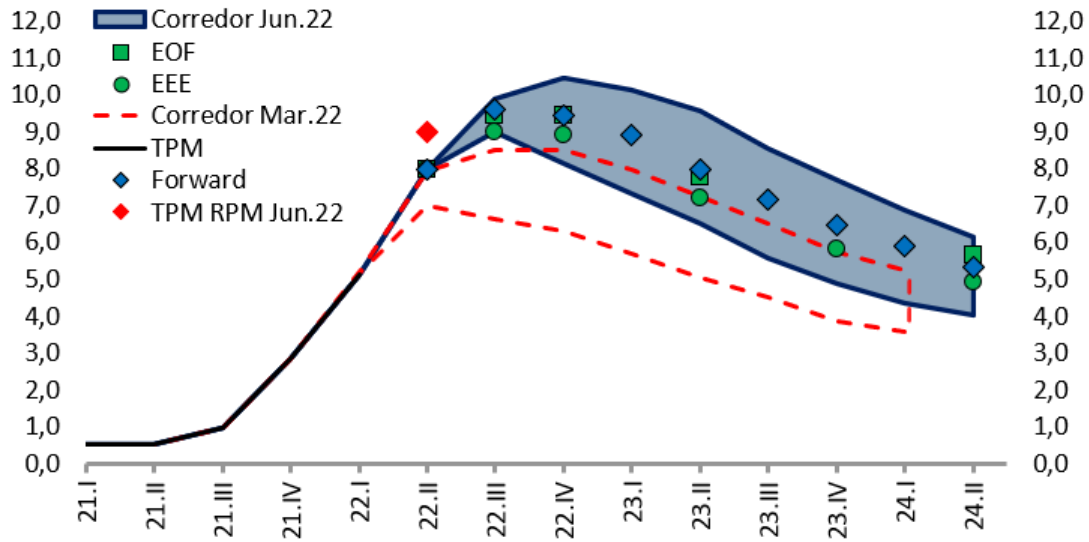


(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Porcentaje de encuestados que cree que los precios aumentarán "Mucho" en los próximos 12 meses. (3) Un mayor (menor) valor indica más (menos) desempleo. (4) Media móvil a 30 días. Desde diciembre del 2021, el índice incluye una actualización al diccionario de palabras utilizado para su construcción, como una forma de incorporar nuevos elementos que influyen en la coyuntura local. Fuentes: Gfk/Adimark, Icare/Universidad Adolfo Ibáñez y Banco Central de Chile en base a Becerra y Sagner (2020).

Gráfico 13

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. Incluye la EEE de mayo y EOF pre RPM de junio y la curva forward suavizada promedio del trimestre al 01 de junio. Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva forward sobre la curva swap promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Para el trimestre en curso las encuestas y la curva forward consideran el promedio de datos efectivos diarios y se completan con las respectivas fuentes.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 1

Supuestos del escenario base internacional

| | 2021 | 2022 (f) | | 2023 (f) | | 2024 (f) | |
|---|-------------------------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| | | IPoM | IPoM | IPoM | IPoM | IPoM | IPoM |
| | | Mar.22 | Jun.22 | Mar.22 | Jun.22 | Mar.22 | Jun.22 |
| | (variación anual, porcentaje) | | | | | | |
| Términos de intercambio | 11,8 | -3,1 | -4,0 | -3,1 | -4,1 | -1,5 | -0,2 |
| PIB socios comerciales | 6,3 | 3,3 | 2,7 | 3,3 | 2,9 | 3,1 | 3,1 |
| PIB mundial PPC | 6,1 | 3,1 | 2,6 | 3,4 | 2,7 | 3,3 | 3,2 |
| PIB desarrolladas PPC | 5,1 | 2,9 | 2,4 | 2,0 | 1,5 | 1,8 | 1,7 |
| PIB emergentes PPC | 7,0 | 3,2 | 2,6 | 4,3 | 3,5 | 4,3 | 4,2 |
| | (nivel) | | | | | | |
| Precio del cobre BML (US\$cent/lb) | 423 | 435 | 425 | 390 | 370 | 365 | 345 |
| Precio del petróleo, promedio WTI-Brent (US\$/barril) | 69 | 94 | 104 | 83 | 92 | 77 | 83 |

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 2

Escenario interno

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

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.