



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

Rosanna Costa
Presidenta
Banco Central de Chile
30 de marzo de 2022

*El *Informe de Política Monetaria* de marzo 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,

Esta es mi primera presentación como Presidenta del Banco Central de Chile ante la honorable Comisión de Hacienda del Senado. Ser la primera mujer que accede a un puesto tan importante como este agrega una dosis extra de responsabilidad a esta gran tarea. Por ello quisiera agradecer a esta Comisión por el trato que siempre ha tenido con el Banco y espero que estos años que vienen no solo mantengamos esa relación, sino que la hagamos cada vez más beneficiosa para nuestro trabajo y para el país.

En lo que sigue, tal como lo hacemos cuatro veces al año, les presentaré la visión del Consejo del Banco Central sobre los desarrollos macroeconómicos recientes, sus perspectivas e implicancias para la política monetaria. Esta visión se presenta en detalle en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2021, que publicamos esta mañana. Estos antecedentes también son el soporte para la decisión adoptada por el Consejo en la Reunión de Política Monetaria de ayer martes.

El IPoM que les presentamos hoy muestra que la inflación y sus perspectivas de corto plazo han seguido aumentando, lo que sin duda está teniendo un negativo impacto en el bienestar de todas las personas. Además, en las proyecciones que les detallaré en unos minutos, anticipamos que la variación anual del IPC se acercará a niveles del orden de 10% para mediados de este año.

Tal como lo hemos mencionado en nuestros análisis previos, el aumento de la inflación sigue respondiendo principalmente al excesivo incremento del gasto que se observó en la segunda mitad del año pasado, alentado por la gran liquidez de la que dispusieron las personas a raíz del conjunto de medidas de apoyo a los ingresos que se establecieron en ese entonces.

El impacto de esta mayor demanda se ha acentuado más recientemente, por un escenario de importantes presiones de costos, las que han vuelto a aumentar a causa del *shock* a los precios de las materias primas y alimentos que ha provocado la invasión de Rusia a Ucrania.

Nuestras proyecciones consideran que en la última parte de 2022 la inflación comenzará a converger a la meta de 3%, cifra que se alcanzará dentro del horizonte de dos años que rige nuestra política monetaria. Para esa convergencia, es vital que la economía logre resolver los desequilibrios que se acumularon en los últimos trimestres, siendo fundamental el ajuste del impulso fiscal y monetario, entre otros. Coherente con esto, y con un escenario externo menos favorable, tras el excesivo crecimiento de 2021, la economía se expandirá a tasas algo bajo su potencial en 2022 y 2023, con contracciones del consumo privado y la inversión.

El Consejo ha ajustado rápidamente la TPM hasta ubicarla en un nivel contractivo, necesario para contribuir al cierre de la brecha de actividad y la convergencia de la inflación en el horizonte de política monetaria. Con la decisión que tomamos ayer, de elevar la tasa a 7%, completamos un aumento de 650 puntos base desde julio del año pasado a la fecha.

De cumplirse los supuestos de nuestro escenario central, estimamos que futuros aumentos de la TPM serían menores que los realizados en los últimos trimestres. Los riesgos son importantes y el Consejo hará todo lo necesario para asegurar que la inflación converja a la meta, pues de no hacerlo solo elevaríamos los costos para todas las familias, especialmente las de menores recursos.

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

Escenario macroeconómico y proyecciones

En los últimos meses hemos visto como la inflación ha seguido aumentando, acercándose a 8% anual. En este comportamiento se observa que gran parte de los componentes del IPC mostraron variaciones anuales al alza. La variación anual del IPC subyacente —que excluye los precios volátiles— pasó de niveles del orden de 5% a fines del año pasado a 6,5% en febrero, mientras el IPC de volátiles se mantuvo oscilando entre 10 y 11% anual. Destaca el rápido aumento del IPC subyacente de bienes, que pasó de alrededor de 5% a mediados de 2021 a cifras en torno a 9% a inicios de 2022. En los servicios se observa una variación anual menor, cercana a 5%, explicada por el congelamiento de varias tarifas reguladas en los últimos años y los rezagos en el ajuste de los precios indexados (gráfico 1).

El significativo impulso al gasto durante 2021 sigue siendo el principal determinante del alza de la inflación. Su impacto se ha acentuado en un escenario donde las presiones de costos han sido relevantes y han continuado aumentando. Las cadenas de distribución global aún no logran recuperarse del todo de los efectos de la pandemia y, entre otros factores, siguen presentando disrupciones debido al alza de los contagios de Covid-19 y la política de tolerancia cero de China. Los precios de varias materias primas han alcanzado niveles elevados —energía, alimentos y algunos metales—, lo que se exacerba al considerar la depreciación que ha acumulado el peso en el último par de años (gráfico 2).

A lo anterior, se suma el alza de los costos laborales, ante una oferta que no se ha recuperado completamente tras el inicio de la pandemia. Distintas fuentes de información cualitativa —IMCE y el Informe de Percepciones de Negocios (IPN)— dan cuenta de la negativa evaluación de las empresas sobre el comportamiento de sus costos y su impacto en los márgenes.

El aumento de la inflación local ha ido más allá de lo que preveíamos en diciembre, resaltando que la mayor parte de la sorpresa se ha concentrado en el componente subyacente del IPC. La inflación anual acumulada a febrero de 2022 resultó cerca de 1 punto porcentual por sobre la prevista en el escenario central de diciembre. Más de la mitad de esta sorpresa correspondió a mayores incrementos en los precios de los bienes considerados en el IPC subyacente. Una parte menos

relevante de la sorpresa provino de los precios de alimentos y de los combustibles incluidos en su componente volátil (gráfico 3).

En este escenario, las perspectivas de corto plazo para la inflación anual han aumentado. En el escenario central, esta subirá hasta algo por debajo de 10% anual a mediados de 2022, para luego empezar una senda de descenso y finalizar el año en 5,6%, casi 2 puntos porcentuales más de lo que estimamos en diciembre.

En esta mayor proyección se combinan varios factores. En un contexto donde la demanda interna continúa en niveles excepcionalmente elevados, el principal factor son las importantes y crecientes presiones de costos, lo que provoca un mayor incremento de los precios. Esto, además, hace prever que parte de las sorpresas recientes de inflación tendrán un carácter más persistente, pues reflejan un acomodo de los márgenes ante el deterioro que experimentaron en los últimos trimestres. Se suma el alza reciente de los precios de ciertas materias primas debido a la invasión de Rusia a Ucrania y un tipo de cambio real (TCR) que se ubica en niveles elevados. Por otra parte, la indexación se hará con una mayor inflación pasada, lo que tendría especial impacto en las variaciones mensuales del IPC durante marzo y abril, estimándose que ambas cifras serán elevadas (gráfico 4).

Es importante tener presente que la alta inflación es un fenómeno transversal entre economías, pero no siempre las causas principales son las mismas. En Estados Unidos y el Reino Unido, destaca el impulso de la demanda y la estrechez del mercado laboral, con una oferta contenida y presiones salariales al alza. En la Eurozona, la energía ha sido la principal causa de la inflación, contribuyendo en torno a la mitad de su aumento. En varios países de América Latina la razón fundamental se asocia al incremento de los precios de la energía y los alimentos.

En el escenario central, la inflación anual del IPC tendrá un rápido descenso a partir de la última parte de 2022, ubicándose en torno a 3% para comienzos de 2024. Esta disminución de la inflación se verá intensificada por el retroceso en los precios de la energía y algunos alimentos, toda vez que nuestro escenario considera que los efectos económicos de la guerra se mantendrán contenidos y la oferta se acomodará, con lo que el impacto en estos precios comenzará a atenuarse en la segunda mitad del año. La inflación subyacente, en cambio, tendrá una reducción más pausada, más influida por la reversión de la brecha de actividad. Con todo, también se situará en torno a 3% para inicios de 2024 (gráfico 5).

Un factor fundamental para la convergencia de la inflación a la meta es la resolución de los desequilibrios que acumuló la economía durante 2021. En el escenario central, en 2022 y 2023 la economía crecerá algo por debajo de su potencial, condición necesaria para que se reduzca la brecha que se provocó a partir del excesivo aumento del gasto observado el año pasado. A esto se sumará una disminución del precio de los combustibles respecto sus niveles actuales y un TCR que descenderá, pero seguirá por sobre sus promedios de los últimos 15 o 20 años.

Los datos de fines de 2021 y comienzos de 2022 apuntan a que la economía ya estaría en una senda de reducción de los elevados niveles de gasto del año pasado, proceso de normalización que está ocurriendo a una velocidad algo más rápida que lo previsto.

En línea con lo anticipado en el IPoM de diciembre, el PIB creció 11,7% en 2021 —el mayor aumento en varias décadas—, resultado que incorpora una desaceleración de la actividad de buena parte de los sectores económicos en los últimos meses del año.

Salvo los servicios, todos los agregados sectoriales del Imacec han retrocedido desde octubre en sus series desestacionalizadas. El comercio ha sufrido la caída más notoria, relacionada, sobre todo, a una menor demanda por bienes durables. El deterioro de la minería estuvo vinculado a problemas operacionales, menor ley del material en las faenas de cobre y restricciones en la disponibilidad hídrica. El ítem resto de bienes, que incorpora a la construcción, también da cuenta de resultados más débiles que lo esperado. En contraste, los servicios personales y empresariales siguen favorecidos por menores medidas de contención sanitaria, destacando las actividades de apoyo a la minería y el comercio, y los servicios de salud (gráfico 6).

Por el lado de la demanda, el consumo privado de bienes registró un notorio retroceso en el cuarto trimestre de 2021 —superior a lo esperado en el IPoM de diciembre—. La sorpresa se fundamentó principalmente en el consumo de bienes durables, que decrecieron 11,8% respecto del trimestre anterior en términos desestacionalizados. Los no durables también cayeron, pero en menor grado y en línea con lo anticipado (gráfico 7).

Diversos indicadores confirman que esta tendencia continúa en lo que va de 2022, entre ellos la actividad del comercio al por menor, las ventas de supermercados, las ventas minoristas con boleta electrónica y las ventas de vehículos nuevos. Además, todo esto es coherente con la evolución de las importaciones nominales de bienes de consumo, que en los últimos meses dieron cuenta de cierta reversión de la tendencia creciente que habían registrado durante todo 2021, en lo que destaca el caso de los bienes durables.

Todo lo mencionado anteriormente se da en un contexto en que el incremento de la TPM ha ido transmitiéndose a las tasas de mercado y los efectos de las medidas de estímulo sobre la demanda —transferencias fiscales y retiros parciales de ahorros previsionales— han ido disminuyendo. De hecho, aunque sigue elevada en perspectiva, la liquidez disponible de los hogares ha ido descendiendo, al mismo tiempo que el ahorro ha ido aumentando (gráfico 8).}

En cuanto a la inversión, su crecimiento se moderó durante el cuarto trimestre, en línea con lo anticipado en el IPoM de diciembre. En esto incidió particularmente la pérdida de dinamismo en el crecimiento del componente de construcción y otras obras. La evolución reciente de los indicadores asociados a la inversión muestra una reversión respecto de 2021. Las ventas de hormigón, la superficie autorizada y las ventas inmobiliarias se han ido frenando. Esto último está en línea con el importante aumento del precio de las viviendas y de las tasas de los créditos hipotecarios. En el caso de maquinaria y equipos, las importaciones de bienes de capital de comienzos de año dieron cuenta de un ajuste moderado a la baja, concentrado en aquellas partidas que se habían visto beneficiadas por el *boom* de demanda y la automatización.

En este contexto, la percepción de las empresas y consumidores se ha vuelto más pesimista. El Índice Mensual Confianza Empresarial (IMCE) evidencia un giro a la baja en todos sus sectores, tanto

en las perspectivas actuales como futuras, sobre todo en el rubro de la construcción. Además, en el Informe de Percepciones de Negocios (IPN) de febrero se reportó que durante los últimos meses las empresas habían observado una estabilización o una moderada disminución de sus desempeños, en un contexto en que las presiones sobre los costos aún eran significativas y la incertidumbre seguía siendo relevante. Por el lado de los consumidores, el Índice de Percepción de la Economía (IPEC) retrocedió en febrero y se mantiene en terreno pesimista (gráfico 9).

Respecto de las proyecciones para estas variables, en el escenario central, el consumo privado y la formación bruta de capital fijo se contraerán durante el bienio 2022-2023. En el caso del consumo, será clave la elevada base de comparación, el descenso de la liquidez acumulada en los últimos trimestres que acabó de comentar— y la menor disponibilidad de crédito.

En la formación bruta de capital fijo jugarán un rol fundamental las condiciones financieras más estrechas y la persistencia de una mayor incertidumbre. Los catastros de inversión y otros antecedentes refuerzan esta visión de debilidad de la inversión, sobre todo aquellos relacionados con construcción y obras. En efecto, el Catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) muestra una caída de la inversión en grandes proyectos para este y el próximo año (-15 y -28% anual, respectivamente), así como el aplazamiento de iniciativas mineras hacia el bienio 2023-2024 (gráfico 10).

De este modo, la variación anual del PIB será negativa durante varios trimestres, proyectándose que la actividad crecerá entre 1,0 y 2,0 en 2022 y entre -0,25 y +0,75% en 2023. Es importante notar que estas estimaciones difieren significativamente de las expectativas privadas —la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas y Consensus Forecast, ambos de marzo de 2022—, las que suponen que tanto el consumo como la inversión seguirán expandiéndose en 2022 y 2023, y que el aumento del PIB se ubicará por sobre el límite superior del rango previsto para cada año. Hacia 2024, una vez resueltos los desequilibrios macroeconómicos, se proyecta que la actividad retomará tasas de expansión acordes con su potencial, expandiéndose entre 2,25 y 3,25% (tabla 1).

El escenario de convergencia de la inflación y de resolución de los desequilibrios macroeconómicos contempla una reducción significativa del gasto fiscal durante 2022. A la espera del decreto sobre responsabilidad fiscal de la nueva administración, el escenario central mantiene un supuesto de gasto público acorde con el presupuesto aprobado y la trayectoria de convergencia allí delineada, acorde con lo que ya ha señalado el Ministerio de Hacienda.

La proyección del escenario central considera que, a pesar del mayor precio del cobre, el impulso externo que recibirá Chile será menor que el previsto en diciembre. El alza de la inflación y la respuesta de los bancos centrales llevará a condiciones financieras menos holgadas, lo que ya se refleja en el comportamiento de los precios de distintos activos. A su vez, el crecimiento mundial proyectado para este año se reduce a 3,1% (4,2% en diciembre) y se mantiene en 3,4% en 2023.

La guerra en Ucrania ha introducido un factor adverso adicional sobre el escenario macroeconómico, aunque hasta ahora su impacto directo se mantiene acotado. El conflicto tiene un efecto significativo sobre los precios de importación, en especial por la fuerte alza del valor del

petróleo respecto de las proyecciones del IPoM anterior (alrededor de 30% para el promedio 2022-2023). En materia de crecimiento mundial, el avance de la guerra y las sanciones impuestas a Rusia tendrán efectos importantes sobre el desempeño de la Eurozona, lo que se traduce en un menor crecimiento previsto para los socios comerciales chilenos. En cuanto a la respuesta de los mercados financieros, esta ha sido más importante en Rusia, Ucrania y sus vecinos y, en el escenario central, se asume que los efectos más intensos seguirán acotados a esos países (tabla 2).

Política monetaria

El Consejo estima que, de darse los supuestos del escenario central, futuros aumentos de la TPM serían menores a los realizados en los últimos trimestres.

Si bien el aumento de la TPM ha sido rápido y significativo, los riesgos para la convergencia de la inflación persisten. El Consejo los monitoreará cuidadosamente, velando por que se garantice la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política monetaria de dos años.

Las expectativas de inflación a dos años plazo de los expertos —Encuesta de Expectativas Económicas y de Operadores Financieros— han permanecido por sobre 3% por varios meses, lo que es un motivo de preocupación. Las compensaciones inflacionarias también muestran valores elevados a varios plazos, aunque en este caso sus niveles están contaminados por premios que al ser descontados los reducen de manera importante, tal como se muestra en uno de los recuadros de nuestro IPoM.

Por su parte, indicadores que miden la percepción de hogares y empresas, obtenidas a partir de estudios cualitativos y encuestas, muestran que estos consideran que el alza de la inflación es un hecho transitorio, que se revertirá en unos trimestres más. Asimismo, las empresas indican que, por ahora, las mayores expectativas de inflación no han alterado significativamente la dinámica de formación de precios, mientras los hogares estiman que los ajustes que ya han hecho a su comportamiento de consumo serán suficientes para sortear el período de mayor incremento de los precios.

El escenario central de este IPoM incorpora una dinámica inflacionaria más persistente que lo usual, en parte, como resultado de niveles de inflación esperados por encima de la meta de inflación a los horizontes habituales. Esto refleja la síntesis de antecedentes disponibles respecto de las expectativas de inflación y la evaluación que el Consejo hace de su efecto en la dinámica inflacionaria. En forma adicional, el límite superior del corredor de TPM considera un escenario de sensibilidad en que la persistencia de la inflación aumenta, requiriendo de una respuesta de política monetaria mayor que la del escenario central.

El límite inferior del corredor corresponde a un escenario donde la contracción de la actividad y la demanda es más intensa que en el escenario central. La velocidad con que se dé el ajuste del gasto interno será determinante para evaluar la rapidez con la que la inflación converja a la meta. En esa trayectoria negativa podrían combinarse, entre otros factores, un deterioro mayor de las expectativas y del mercado laboral y un impacto superior de la incertidumbre en la inversión. Esta

sensibilidad requiere de una reducción más rápida en respuesta a una actividad más débil que lo previsto en el escenario central (gráfico 11).

Además de los ejercicios de sensibilidad, se analizan escenarios en que los cambios en la economía serían más significativos y donde la actividad se ubicaría por fuera del rango de proyecciones. En esta ocasión, el Consejo destaca un escenario donde los impactos de la guerra en Ucrania adquieren características mucho más nocivas sobre la economía. En esa situación se podría gatillar una desaceleración más severa o incluso una recesión mundial, además de un empeoramiento significativo de las condiciones financieras, particularmente para países emergentes. Sin embargo, por la propia incertidumbre que rodea al conflicto, es difícil anticipar cuáles efectos predominarían en las decisiones de TPM de materializarse una situación de este tipo.

Reflexiones finales

Estimados senadores, quisiera terminar ésta, mi primera presentación ante la Comisión de Hacienda del Senado, tomando algo de distancia de los datos coyunturales para poner en perspectiva el momento económico por el que atravesamos.

La reducción de la inflación requerirá seguir ajustando los significativos desbalances macroeconómicos generados el año pasado, los que han sido la principal causa de que esta haya alcanzado niveles no vistos desde 2008. Lograrlo es importante, no solo porque la inflación es una de las principales preocupaciones de las familias —y con razón, pues reduce el poder adquisitivo de sus ingresos, afectando especialmente a los hogares de menores recursos—, sino porque es condición *sine qua non* para lograr un crecimiento sostenible y acorde con nuestra capacidad potencial. Adicionalmente, ajustar los desbalances es necesario para estabilizar las cuentas externas. Vale la pena recordar que el año pasado el déficit de cuenta corriente llegó a 6,6 puntos del PIB, a pesar de los altos precios del cobre.

Puede que para aquellos menos familiarizados con las particularidades del análisis macro las cifras contenidas en el Informe sean poco reveladoras de la magnitud del desafío, por eso me parece pertinente recordar que en 2021 el paquete del conjunto de estímulos aplicado en Chile se ubicó entre los más grandes del mundo en relación al tamaño de la economía, que nuestra economía fue una de las que más creció a nivel global, principalmente liderado desde el consumo de bienes durables, lo cual genera menos encadenamientos productivos.

El control de inflación es una tarea que toma tiempo, tanto por el natural rezago con que operan los instrumentos de la política monetaria, como por el hecho que es necesario cautelar que no exponga a la población a costos desmedidos. Por eso, nuestras proyecciones consideran que, no obstante, los altos registros alcanzados, la inflación seguirá escalando a niveles cercanos al 10% en los meses siguientes, para empezar a declinar recién en la segunda parte del año.

A ningún banco central le resulta cómodo anticipar este tipo de trayectorias para la inflación. Sin embargo, es el mensaje que me ha correspondido comunicar en mi primer Informe ante esta Comisión, y lo hago con la transparencia que caracteriza a nuestra institución.

Recuperar los equilibrios macroeconómicos al menor costo posible va a requerir del mayor rigor y fortaleza en el análisis e implementación, no solo de la política monetaria, sino que de todas las políticas públicas con impacto macro. Las señales que ha dado la autoridad gubernamental respecto de la importancia de la disciplina fiscal y de la conveniencia de concentrar los esfuerzos en aquellos sectores de la población más rezagados y no en políticas de impulso generalizado apuntan nítidamente en esa dirección, y forman parte de nuestro escenario central de proyecciones.

Las consecuencias de no hacerlo son evidentes. Durante el año pasado, en varias oportunidades, mi antecesor Mario Marcel, hoy Ministro de Hacienda, señaló en esta misma instancia, los riesgos asociados a las masivas transferencias de recursos vía retiros de ahorros previsionales y otras políticas en un contexto de recuperación económica. Hoy, después de haber implementado uno de los conjuntos de medidas de estímulo más grande entre economías comparables, muchas de esas predicciones se han materializado. Las condiciones financieras de mediano plazo son considerablemente más estrechas y la inflación ha escalado muy por sobre los niveles que se consideran adecuados.

La responsabilidad en esta materia es aún más urgente en el actual entorno, marcado por una alta incertidumbre externa e interna.

El inconmensurable dolor y sufrimiento causado por la invasión rusa a Ucrania no solo nos acongoja e interpela a todos como seres humanos, sino que abre importantes interrogantes sobre el futuro del orden político global y el futuro de la economía. Es muy difícil anticipar qué ocurrirá en los meses que vienen. El escenario central de nuestro informe asume que el conflicto será acotado en el tiempo y que no se extenderá a otros países. Sin embargo, lamentablemente, no se puede descartar que esto no sea así y que se materialicen escenarios mucho más complejos con consecuencias difíciles de cuantificar.

En nuestro país, el proceso de cambios estructurales por el que atravesamos ha mantenido la incertidumbre por sobre sus niveles históricos, afectando principalmente las decisiones de inversión.

Por cierto, en la evolución de la economía y, en particular, de la inflación, han incidido otros factores. Algunos locales y otros externos, todos analizados en este Informe.

Dentro de los primeros, cabe destacar el efecto negativo que la pandemia tuvo sobre la oferta de trabajo. En Chile, al igual que en otras economías, los niveles de participación laboral no se han recuperado al mismo ritmo del empleo, lo que ha aumentado presiones salariales y los costos. Esto ha afectado especialmente a mujeres y al grupo mayor de 54 años. Estos se han visto también presionados por el mencionado aumento en el costo de los bienes importados y porque, a diferencia de otros episodios, la apreciación del peso respondió menos a la mayor expansión de la actividad, permaneciendo en niveles altos, fenómeno que se asocia a la persistencia de elevados niveles de incertidumbre local.

Dentro de los segundos, resaltan las disrupciones en la cadena logística internacional generada por la crisis sanitaria, las que han resultado ser más persistentes que lo esperado. El relativo retraso en la normalización de la política monetaria y otras políticas de estímulo en las principales economías ha intensificado las presiones inflacionarias globales. Más recientemente, el fuerte incremento en el precio de la energía y otros bienes básicos por la guerra en Ucrania ha presionado los precios alrededor del mundo.

Sin duda la alta inflación es un fenómeno que se observa con mayor o menor grado en muchas economías, pero eso no significa que su transitoriedad en Chile esté garantizada. Los ingredientes globales de la inflación no son excusa para no enfrentarla, especialmente abordando aquellos aspectos sobre los que tenemos mayor control por ser de carácter local.

Finalizo esta presentación reiterando nuestro compromiso con hacer todo lo necesario para lograr la convergencia de la inflación a la meta de 3% en el horizonte de dos años. El Banco Central de Chile cuenta con las personas y herramientas necesarias para conseguirlo. Nuestra institución ha logrado lidiar con situaciones complejas, poniendo siempre por delante el bienestar de las personas, el que sin duda aumenta cuando la inflación es baja y estable.

Hemos desarrollado un marco de política que ha demostrado ser adecuado para nuestra realidad, enfocándonos en la evolución de la inflación de mediano plazo, conjugando de esta manera nuestro rol como garantes de la estabilidad de precios, con un decidido actuar como estabilizador del ciclo económico. En este contexto, la política monetaria se ha adecuando con rapidez a los cambios en la economía y en sus perspectivas. Estos movimientos y la orientación de política entregada en este Informe deberían ser suficientes para lograr los objetivos propuestos. Pero, como mencioné, la política monetaria solo alcanza su mayor efectividad y eficiencia cuando las demás políticas con impacto macroeconómico apuntan a los mismos fines. El desafío de contener los desbalances internos es una tarea que se logra mejor si todos los esfuerzos se coordinan y apuntan en igual dirección.

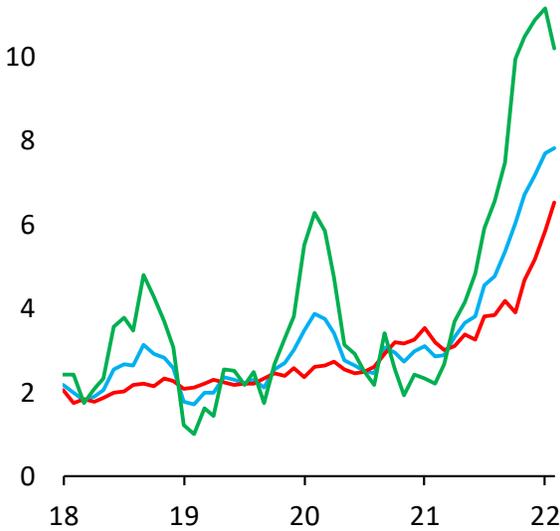
Muchas gracias.

Gráfico 1

Inflación (*)

(variación anual, porcentaje)

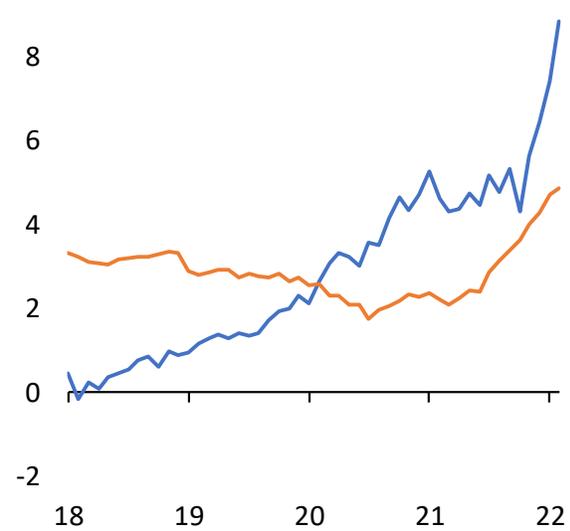
12 — Total — Subyacente — Volátiles



Inflación subyacente (*)

(variación anual, porcentaje)

10 — Bienes — Servicios



(*) 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.

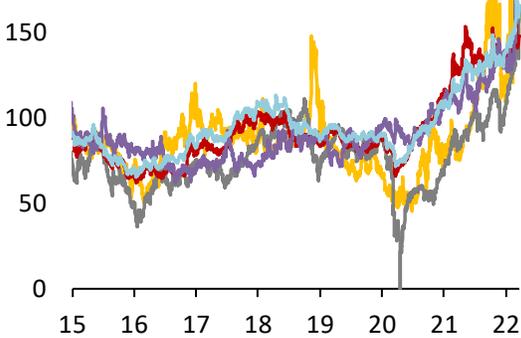
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 2

Precios de materias primas (1)

(índice, promedio 2010-2022=100)

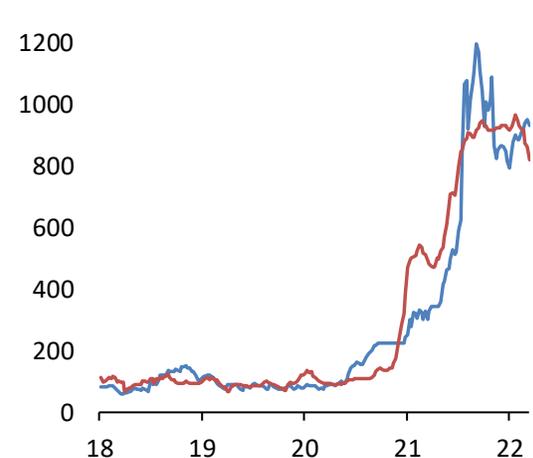
250 — Gas natural — Petróleo (2)
— Cobre — Trigo
— Índice metales (3)



Costo de transporte marítimo (4)

(índice 2018=100)

1400 — China - EE.UU. — China - Europa



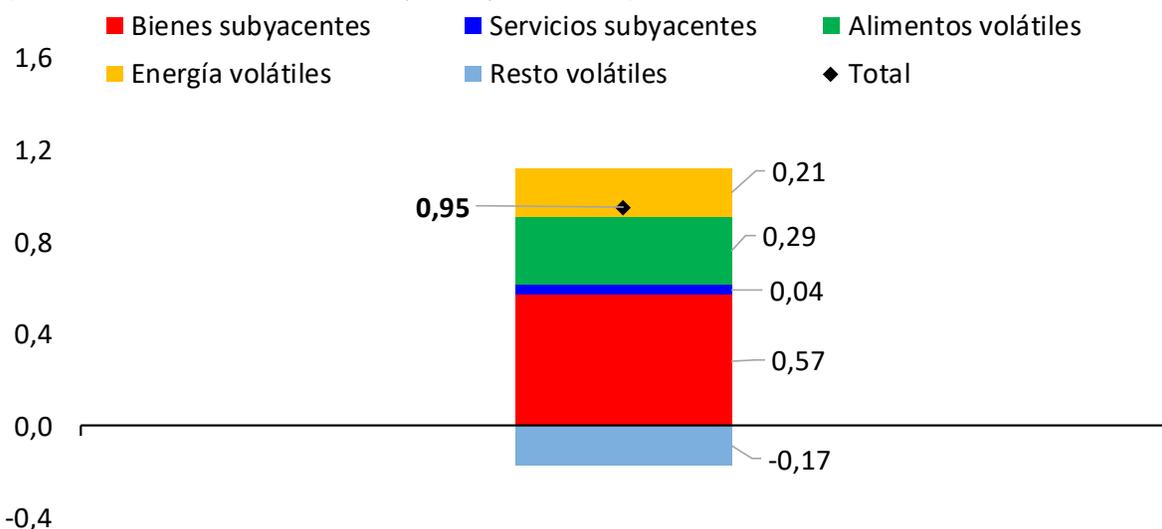
(1) El trigo y gas natural corresponden a futuros a un mes. (2) Promedio entre barril WTI y Brent. (3) Corresponde al S&P GSCI Industrial Metals. (4) Tarifa por transportar un container de 40 pies en las rutas respectivas.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico 3

Sorpresas de inflación acumuladas desde el IPoM de diciembre 2021 (*)

(incidencias mensuales acumuladas, puntos porcentuales)



Diferencia acumulada

(*) 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.

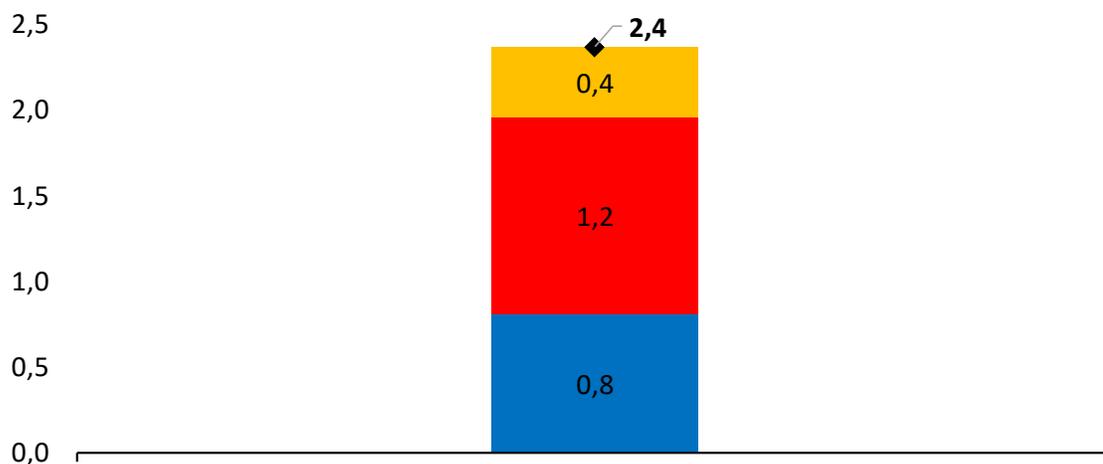
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 4

Cambio en la proyección de la inflación anual al 4T2022 (1)

(porcentaje)

■ Demanda y otros ■ Costos internos (2) ■ Costos externos ◆ Cambio proyección



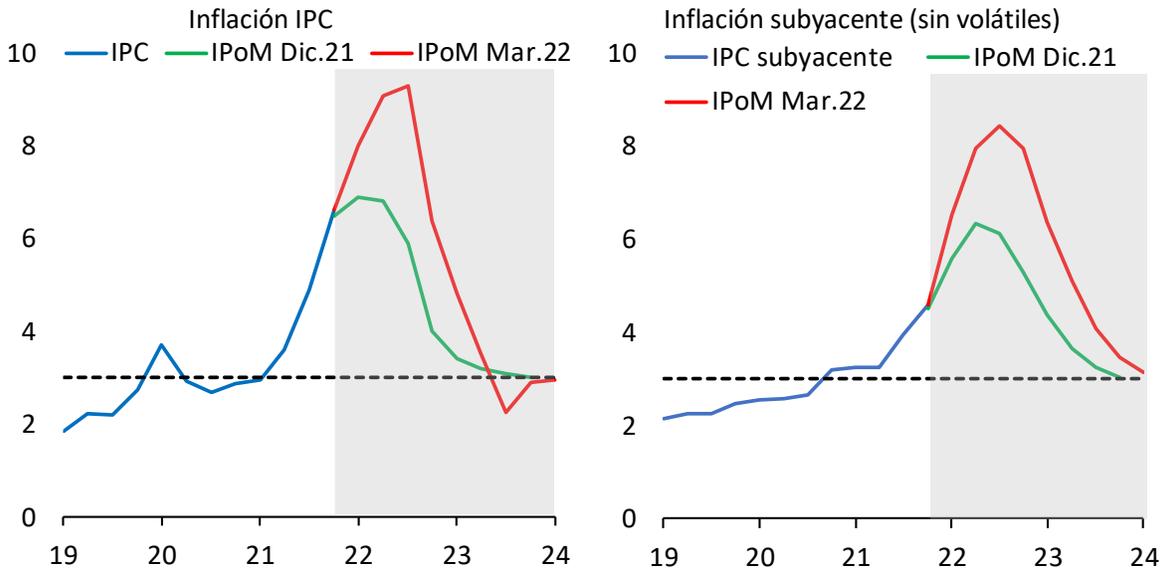
(1) Construido considerando la proyección para la inflación del IPC total del IPoM de diciembre del 2021 y de marzo del 2022. (2) Incluye el efecto de la variación del tipo de cambio.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 5

Proyección de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)



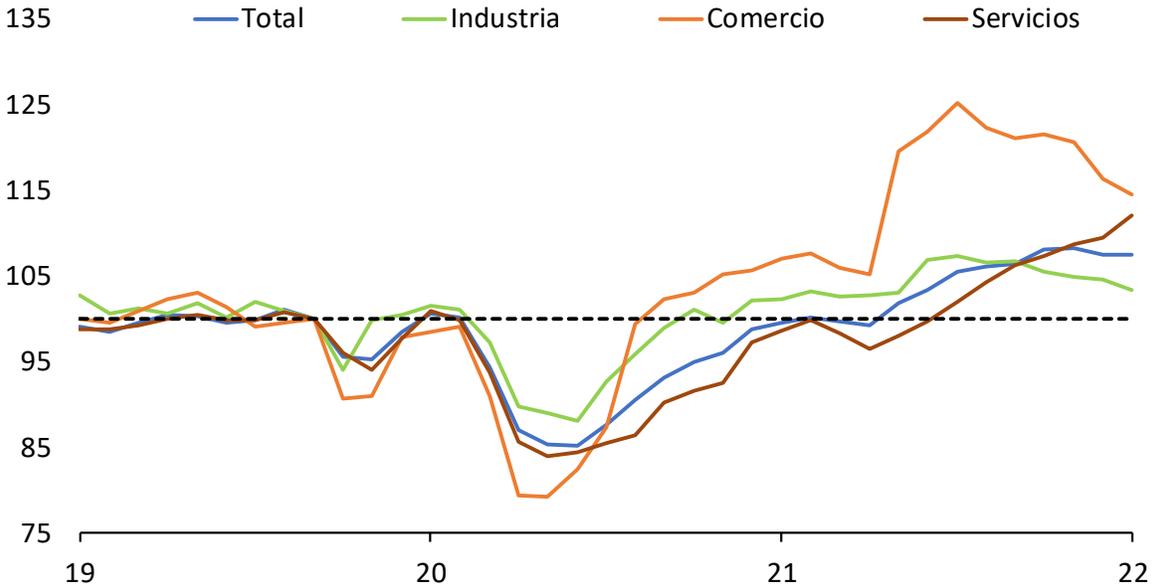
(*) El área gris, a partir del primer trimestre del 2022, corresponde a la proyección

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

Gráfico 6

Imacec por sectores

(índice septiembre 2019 = 100, serie desestacionalizada)

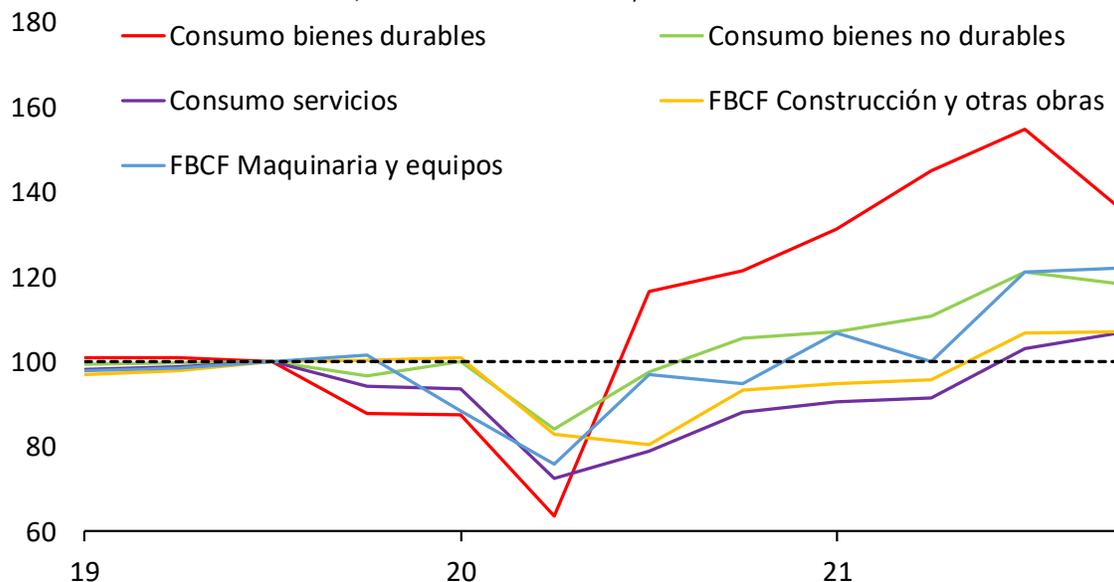


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 7

Demanda interna

(índice tercer trimestre 2019 = 100, serie desestacionalizada)

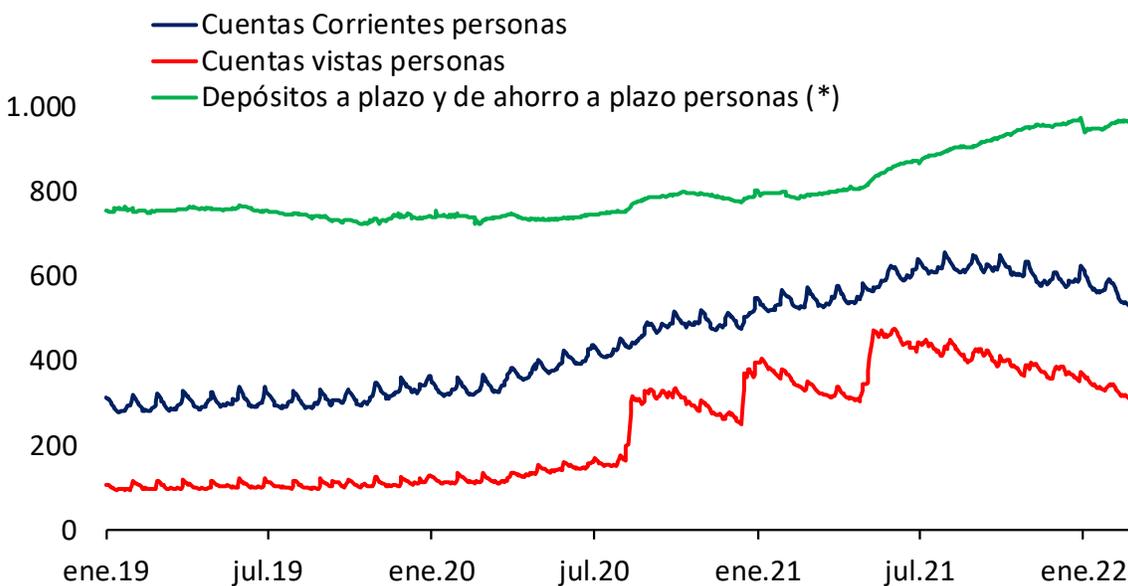


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8

Saldos reales personas

(millones de UF, datos diarios)



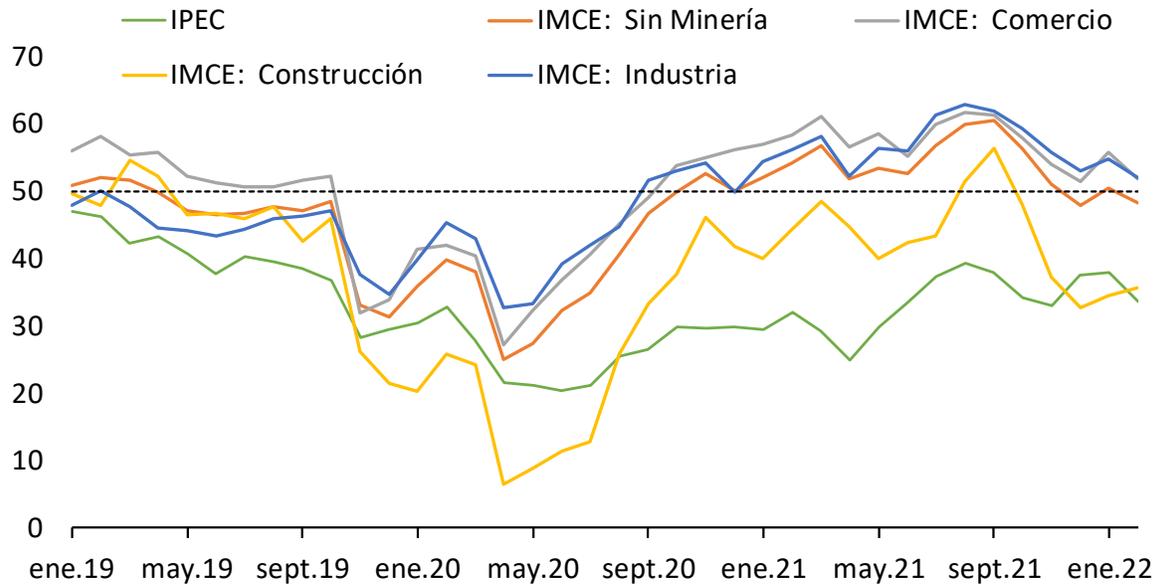
(*) En enero 2022 se actualizó el Compendio de Normas Contables para Bancos de la Comisión para el Mercado Financiero, el cual se utiliza para la elaboración de las estadísticas monetarias. Este cambio implicó la adaptación de los instrumentos de recopilación monetaria del Banco Central de Chile (desde el archivo F01 al SIM01).

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 9

Confianza de empresas y consumidores (*)

(índice de difusión)



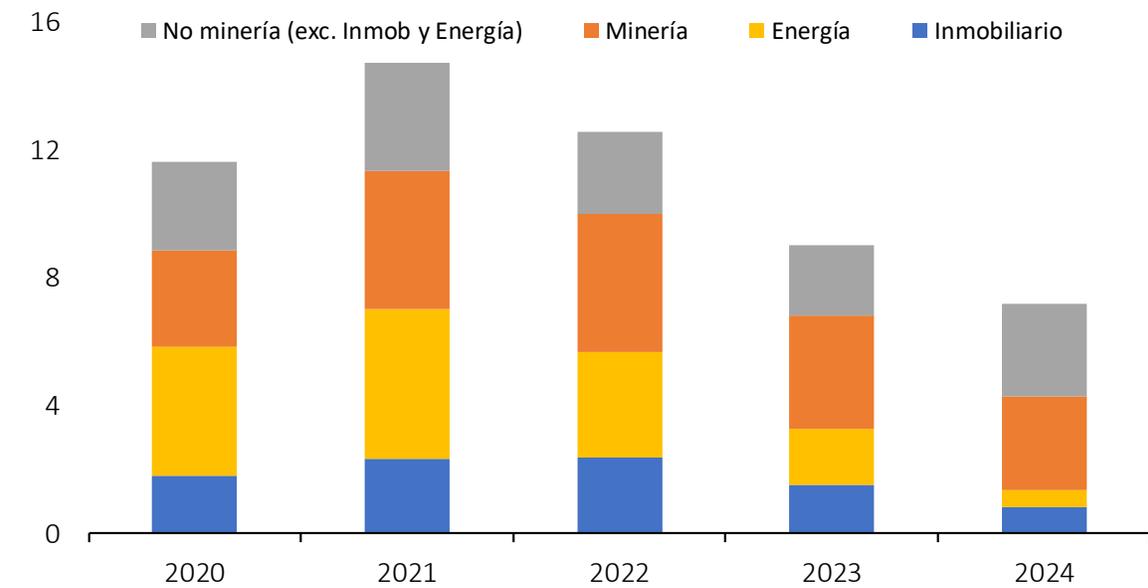
(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: UAI/ICARE y Gfk/Adimark.

Gráfico 10

CBC: Inversión total

(miles de millones de dólares)



Fuente: Corporación de Bienes de Capital.

Tabla 1
Escenario interno

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

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

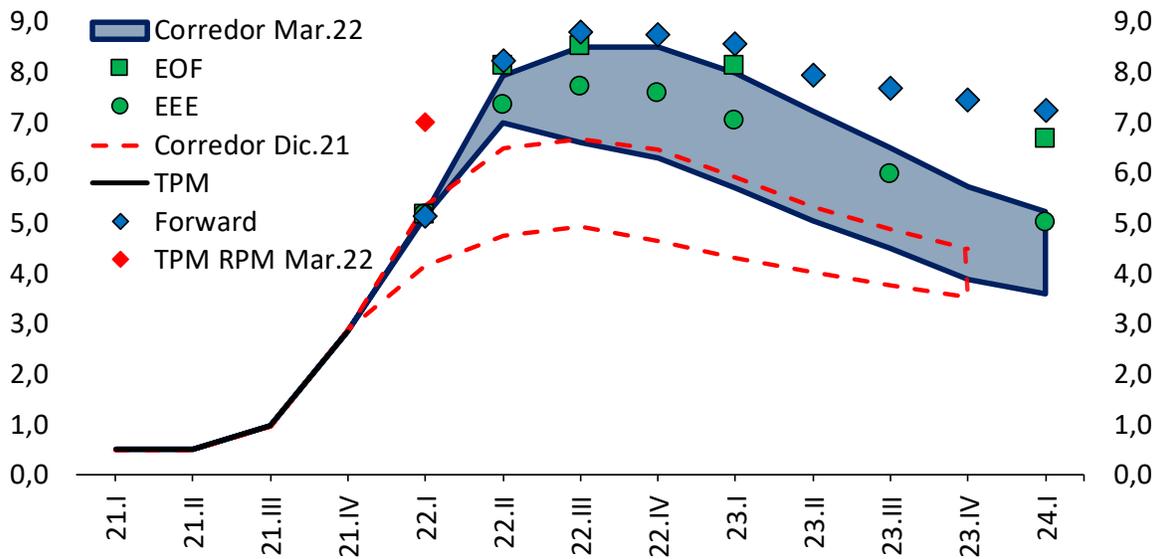
Tabla 2
Supuestos del escenario base internacional

	2021	2022 (f)		2023 (f)		2024 (f)
		IPoM Dic.21	IPoM Mar.22	IPoM Dic.21	IPoM Mar.22	IPoM Mar.22
	(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	11,8	-2,8	-3,1	-4,9	-3,1	-1,5
PIB socios comerciales (e)	6,3	3,9	3,3	3,3	3,3	3,1
PIB mundial PPC (e)	6,3	4,2	3,1	3,4	3,4	3,3
PIB desarrolladas PPC (e)	5,1	4,0	2,9	2,2	2,0	1,8
PIB emergentes PPC (e)	7,1	4,4	3,2	4,2	4,3	4,3
	(nivel)					
Precio del cobre BML (US\$/cent/lb)	423	405	435	360	390	365
Precio del petróleo, promedio WTI-Brent (US\$/barril)	69	70	94	66	83	77

(e) Para 2021 corresponde a estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 11
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 marzo y EOF pre RPM de marzo y la curva forward suavizada promedio del trimestre al 23 de marzo. 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.