

REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

DICIEMBRE 2023





REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N°302, celebrada el 19 de diciembre de 2023.

Asisten la Presidenta doña Rosanna Costa Costa, el Vicepresidente don Pablo García Silva y los Consejeros don Alberto Naudon Dell’Oro, don Luis Felipe Céspedes Cifuentes y doña Stepanka Novy Kafka.

Asiste el Ministro de Hacienda, don Mario Marcel Cullell.

Asisten también el Gerente General Interino, don Juan Pablo Araya Marco; el Fiscal y Ministro de Fe Subrogante, don Mauricio Álvarez Montti; el Gerente de División Política Monetaria, don Elías Albagli Iruretagoyena; el Gerente de División Mercados Financieros, don Ricardo Consiglio Fonck; la Gerente de División Política Financiera, doña Rosario Celedón Förster; la Gerente de División Estadísticas y Datos, doña Gloria Peña Tapia; el Gerente de División Asuntos Institucionales, don Michel Moure Casabianca; el Gerente de División Riesgo Corporativo, don Diego Ballivián Wiechmann; el Gerente de Análisis Macroeconómico, don Markus Kirchner; el Gerente de Estrategia y Comunicación de Política Monetaria, don Enrique Orellana Cifuentes; la Gerente de Estudios Económicos, doña Sofía Bauducco; el Gerente de Análisis Internacional, don Guillermo Carlomagno Real; el Gerente de Operaciones de Mercado, don Felipe Musa Silva; la Gerente de Comunicaciones, doña Silvana Celedón Porzio; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Andrés Sansone Alvo; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

En líneas generales, la economía había evolucionado acorde con lo previsto en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre, y se seguía proyectando que la inflación convergería a la meta de 3% en la segunda mitad de 2024. Comparada con 2022, la inflación había pasado desde un máximo de 14,1% en agosto de ese año a 4,8% en el registro de noviembre. Este había sido un descenso rápido, en el que la acción de la política monetaria había tenido un rol significativo.

En relación con la actividad, ella estaba retomando tasas de expansión trimestrales levemente positivas, proyectándose que en los próximos trimestres continuaría acercándose paulatinamente a tasas de crecimiento acordes con su tendencia. En este contexto, se estimaba que la economía cerraría 2023 con un crecimiento nulo, con la habitual heterogeneidad entre sectores. Hacia 2024 y 2025 se mantenían las proyecciones de crecimiento del IPoM previo: 1,25 a 2,25% y 2 a 3%, respectivamente. En cuanto al gasto, no se observaban mayores cambios en el agregado. No obstante, el consumo privado había mostrado un incipiente aumento en el tercer trimestre, mientras que la inversión se mantenía débil. En el mercado laboral, la creación de empleo seguía lenta, con una demanda de trabajo aún débil, coherente con la evolución del



ciclo económico. La tasa de desempleo había llegado a 8,9% en el trimestre móvil terminado en octubre, por sobre su promedio histórico. El crecimiento de los salarios reales se había elevado hasta 3,5% anual, apoyado por la menor inflación.

En el plano externo, el desempeño de las principales economías había sido mejor que el esperado y las perspectivas de crecimiento mundial habían aumentado, observándose un descenso de la inflación en la mayoría de los países. Destacaban los casos de Estados Unidos de América y China, cuyas economías habían crecido por sobre lo anticipado, provocando una mejora de sus perspectivas para 2024. Esto implicaba un impulso externo algo mayor que el previsto hace unos meses.

Las importantes tensiones de las condiciones financieras internacionales y la alta volatilidad de los mercados globales experimentada en los meses recientes —a la que se habían acoplado los activos chilenos— se habían revertido en gran parte. Sin embargo, no era posible descartar que este tipo de situaciones volviera a ocurrir.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

Se señaló que, comparado con el IPoM previo, el escenario macroeconómico del Informe de diciembre no ofrecía grandes cambios. La economía había cerrado la brecha de actividad, el crecimiento acumulado entre 2023 y 2025 era similar, y la inflación convergería a la meta de 3% en la segunda mitad de 2024. Si algo, lo más destacable era que la inflación subyacente adelantaba el momento en que llegaba a 3%, esperándose ahora que lo hiciera en el primer semestre de 2024. Se comentó la variación que había mostrado el IPC total en noviembre, la que había superado lo previsto, indicándose que, dado el carácter de las diferencias, parecía poco informativa por sí sola respecto de las tendencias futuras de los precios. En lo externo, destacaba el mejor desempeño de Estados Unidos de América y China, que elevaba sus proyecciones de crecimiento para este año y el próximo.

Pese a esta evaluación de pocos cambios Informe a Informe, se resaltó que en el intertanto se habían producido situaciones importantes, particularmente en los mercados financieros globales. Se recordó que durante octubre y noviembre se habían observado eventos de gran relevancia —fuertes alzas de las tasas de largo plazo, apreciación global del dólar, caídas de las bolsas—, que para esta fecha se habían revertido en gran parte. En esto último había sido particularmente relevante la comunicación de la Reserva Federal y algunos datos de inflación y mercado laboral en Estados Unidos de América.

Se resaltó que, si bien el ambiente se había distendido, persistía un llamado de atención respecto de la sensibilidad de los mercados globales y la magnitud de su traspaso al mercado local. De hecho, el momento de mayor estrés se había dado previo a la Reunión de octubre, motivando una acción de mayor cautela de parte del Consejo en dicha oportunidad. Hubo acuerdo en que el Banco debía seguir atento a la concreción de eventos de volatilidad, que, si bien se veían menos probables en ese momento, no podían ser descartados en el futuro.



3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros concordaron en que, comparadas con el escenario central del IPoM de septiembre, la evolución de la economía y sus proyecciones para los próximos dos años no presentaban grandes diferencias. De hecho, agregaron que cuando se analizaba la evolución de la economía a lo largo del último año, se observaba un panorama que se había comportado en torno a lo previsto, validando las decisiones de política monetaria del Consejo. Se añadió que, en un contexto donde la inflación ya había descendido más de 9 puntos porcentuales respecto de su nivel máximo, iba en un claro proceso de convergencia a 3% y la Tasa de Política Monetaria (TPM) ya se había reducido en 225 puntos base, se podría pensar que la política monetaria iba aproximándose a un período más cercano a la normalidad. Esto implicaba un *forward guidance* claro en términos de que la TPM seguiría bajando, para llegar a su nivel neutral en 2025. En este contexto, el Consejo evaluó reducir la TPM en 50 o en 75 puntos base.

Todos los Consejeros coincidieron en que la opción de 75 puntos base representaba de mejor forma un escenario donde las condiciones macroeconómicas no habían cambiado sustancialmente respecto de Informes previos. A juicio del Consejo, una decisión como esta daba una señal de continuidad respecto de lo que había sido la conducción de política monetaria previa, más allá de la situación específica de la Reunión de octubre.

Respecto de la opción de 50 puntos base, hubo acuerdo en el Consejo en que esta opción perdía relevancia cuando se consideraba que habían desaparecido las condiciones que habían hecho inclinarse por ella en la Reunión de octubre.

4. Decisión de política monetaria

La Presidenta señora Costa, el Vicepresidente señor García y los Consejeros señor Naudon, señor Céspedes y señora Novy votaron por reducir la TPM en 75 puntos base, hasta 8,25%.

