

REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

MARZO 2022





REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 288, celebrada el 29 de marzo de 2022.

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

Asiste el Ministro de Hacienda, don Mario Marcel Cullell.

Asisten también el Gerente General, don Beltrán de Ramón Acevedo; el Fiscal y Ministro de Fe, don Juan Pablo Araya Marco; el Gerente de División Política Monetaria, don Elías Albagli Iruretagoyena; la Gerente de División Mercados Financieros, doña Paulina Yazigi Salamanca; el Gerente de División Política Financiera Interino, don Rodrigo Alfaro Arancibia; la Gerente de División Estadísticas, 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; el Gerente de Análisis Internacional, don Miguel Fuentes Díaz; el Gerente de Operaciones de Mercado, don Diego Gianelli Gómez; el Gerente de Comunicaciones, don Felipe Lozano Rafalowski; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Andrés Sansone Alvo; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

La inflación y sus perspectivas de corto plazo habían seguido aumentando y se anticipaban niveles cercanos a 10% para mediados de 2022. La mayor inflación estaba teniendo efectos significativos en las familias, y seguía respondiendo principalmente al excesivo incremento del gasto de los últimos trimestres. Este impacto se había acentuado en un escenario de importantes presiones de costos, las que habían vuelto a aumentar a causa del *shock* a los precios de las materias primas provocado por la invasión de Rusia a Ucrania. El escenario central de proyección del IPoM de diciembre consideraba que en la última parte de 2022 la inflación comenzaría a converger a la meta de 3%, cifra que alcanzaría dentro del horizonte de dos años.

Resolver los desequilibrios que había acumulado la economía en los últimos trimestres era vital para esta convergencia, 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 expandiría a tasas bajo su potencial en 2022 y 2023, con contracciones del consumo privado y la inversión.



2. Análisis y discusión de los antecedentes

Se discutió acerca de la evolución del escenario macroeconómico, destacándose que la situación actual parecía especialmente desafiante para las decisiones de política monetaria. En primer lugar, se estaba en presencia de un aparente cambio en la dirección cíclica de la economía, lo que planteaba dificultades para calibrar adecuadamente las señales de política monetaria, pues se corría el riesgo de llegar tarde o de ir demasiado rápido. En segundo lugar, a pesar de las rápidas y significativas alzas de la TPM en los últimos trimestres, las expectativas de inflación provenientes de encuestas a expertos y precios de mercado indicaban que continuaban los riesgos de una mayor persistencia de la dinámica inflacionaria. En tercer lugar, se estaba en presencia de un *shock* geopolítico que tenía impactos negativos en la oferta, lo que implicaba mayores costos y presiones inflacionarias en el corto plazo, pero que podría conllevar efectos desinflacionarios en el mediano plazo.

Se discutió acerca de la evolución de las expectativas de inflación y qué explicaba su divergencia con la meta de 3% a dos años plazo. Se mencionó que era importante entender el porqué de estas expectativas, en el sentido de si respondían a un juicio sobre la capacidad del Banco de cumplir con la meta de inflación o se originaban en una visión distinta respecto de la evolución futura de los determinantes de la inflación. Se señaló que era complejo establecer cuál de las dos razones tenía mayor peso, pero la primera de ellas parecía menos relevante considerando que el Banco había aumentado fuertemente la tasa en un período corto de tiempo, incluso sorprendiendo al mercado, y que era uno de los bancos centrales más proactivos del mundo en la materia. Por esta razón, la segunda opción parecía una explicación más razonable. Distintas fuentes apuntaban a que el mercado tenía una visión claramente menos contractiva de la demanda, lo que se asociaba naturalmente a inflaciones más altas.

Se mencionó que más allá de las razones que explicaran el comportamiento de las expectativas de inflación, el hecho que se mantuvieran por sobre 3% a dos años plazo era un tema de preocupación. Por un lado, podía generar una persistencia de la inflación mayor que la supuesta en el escenario central del IPoM, lo que era un problema en sí mismo, por cuanto conllevaría una trayectoria de la TPM más contractiva en los distintos escenarios bajo análisis, de forma tal de asegurar la convergencia de la inflación a la meta de 3% en el horizonte de política monetaria. Por otro lado, en un contexto de elevada inflación en el corto plazo y una economía débil en el mediano plazo, mantener las expectativas de inflación alineadas con la meta era clave para que la política monetaria pudiera lidiar de forma adecuada con ese escenario.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

El Consejo concordó en que la Tasa de Política Monetaria (TPM) debía seguir aumentando a un ritmo significativo, coherente con un escenario donde la inflación anual ya era elevada y seguiría aumentando en lo inmediato. El escenario central del IPoM de marzo consideraba una TPM que se ubicaría cercana a 7,5% en el segundo trimestre del año. Si bien ese escenario no era un compromiso del Consejo, pues las decisiones estaban sujetas a la evolución de la macro, permitía establecer las opciones de política relevantes para esta Reunión: (i) aumentar la TPM en 125 puntos base (pb); (ii) aumentarla en 150pb; y (iii) aumentarla en 175pb.



Todos los Consejeros concordaron en que las tres opciones eran plausibles, pero que la opción de 150pb era la que mejor se ajustaba técnica y comunicacionalmente con el mensaje que se quería transmitir. Una decisión como esta dejaba en una posición más cómoda para reaccionar frente a cualquier desviación o para acelerar el ajuste de considerarse prudente dada la nueva información que surgiera en lo venidero.

Respecto las opciones de 125 y 175pb, hubo coincidencia entre los Consejeros en que ambas tenían desventajas, en particular la primera de ellas. A juicio de un Consejero, un aumento de 125pb podía descartarse basado en el escenario de expectativas de inflación que se enfrentaba y lo que una opción como esta señalaría. En particular, porque sería una sorpresa importante, que podría transmitir una menor preocupación relativa respecto del escenario inflacionario y sus perspectivas. Respecto de la opción de 175pb, todos los Consejeros concordaron en que podría dar mayores señales de preocupación por la inflación, pero también podría dar indicios de una trayectoria de TPM que iría más allá de lo que indicaba el escenario central, por lo que era comunicacionalmente compleja. Del mismo modo, todos los Consejeros concordaron en que aumentos de la TPM superiores a 175pb —como se observaba en las expectativas de algunos agentes de mercado— estaban fuera del escenario macroeconómico que el Banco consideraba plausible.

Todos los Consejeros coincidieron en que la economía chilena enfrentaba un escenario complejo, y que la principal labor del Banco era asegurar la convergencia de la inflación a la meta de 3% en un horizonte de dos años. Por esta razón, el Consejo tomaría todas las acciones necesarias para cumplir con ese objetivo. No hacerlo, no solo pondría en entredicho la credibilidad del Banco Central, sino que también pondría en riesgo a la economía, pues podría terminar provocando un mayor costo en materia de actividad económica y empleo al debilitar su capacidad de implementar una política monetaria contracíclica.

4. Decisión de política monetaria

La Presidenta señora Costa, el Vicepresidente señor García y los Consejeros señores Naudon y Céspedes votaron por aumentar la TPM en 150pb, hasta 7%.

