

# REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

DICIEMBRE 2022





# REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

**Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 294, celebrada el 6 de diciembre de 2022.**

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, 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; el Gerente de División Mercados Financieros Interino, don Juan Carlos Piantini Cardoso; la Gerente de División Política Financiera, doña Rosario Celedón Förster; 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; la Gerente de Estudios Económicos, doña Sofía Bauducco; 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 información de los últimos meses mostraba que la economía chilena continuaba con su proceso de ajuste tras los importantes desequilibrios acumulados durante 2021. Acorde con lo esperado, la inflación anual había alcanzado su *peak* en agosto, mes en el que la variación anual del IPC había llegado hasta 14,1%. A la espera del dato de noviembre, que se conocería al día siguiente de la Reunión, los antecedentes de septiembre y octubre daban cuenta de que la inflación anual se había reducido hasta 12,8%, aunque seguía en niveles muy elevados.

La actividad interna ya comenzaba a exhibir tasas de variación anual negativas. Medido en términos desestacionalizados, en el tercer trimestre, el PIB no minero había completado dos trimestres consecutivos con contracciones. En este contexto, el consumo privado continuaba normalizándose luego de los fuertes incrementos registrados en 2021. La inversión, en cambio, había sorprendido al alza, aunque su mayor crecimiento se concentraba en sectores específicos, como el de energías renovables.



Por su lado, el panorama económico global era complejo, dada la alta persistencia inflacionaria mundial y las alzas de tasas acordadas por los principales bancos centrales. Las proyecciones para 2023 apuntaban a que economías de relevancia mundial, como Estados Unidos de América y la Eurozona, sufrirían recesiones en 2023. Varias otras, incluida China, tendrían bajas tasas de expansión.

El Banco Central había efectuado un ajuste significativo de la política monetaria, llevando la TPM a 11,25% en la Reunión de octubre. Ello estaba contribuyendo al paulatino alivio de las presiones inflacionarias y permitiría enfrentar las dificultades del escenario externo desde una mejor posición.

Con todo, la brecha de actividad continuaba elevada, la inflación se mantenía en niveles excepcionalmente altos y sus expectativas, por sobre la meta al horizonte de dos años, todas señales de que el proceso de ajuste de la economía chilena estaba inconcluso.

## 2. Análisis y discusión de los antecedentes

---

El panorama inflacionario local había evolucionado muy cercano a lo previsto en el Informe de Política Monetaria (PoM) de septiembre, lo cual era una novedad relevante tras varios trimestres en que el escenario macroeconómico había mostrado cambios sustanciales entre Informes. La inflación anual había bajado levemente respecto del máximo alcanzado en agosto, impulsada principalmente por los ítems volátiles, así como por algunos bienes de la canasta no volátil. Tras el comportamiento de la inflación había una suma de factores. Entre ellos, una economía que se estaba ajustando, la normalización de las cadenas de distribución a nivel global y el descenso de algunos precios externos.

El descenso de la inflación anual era una noticia positiva; no obstante, los riesgos estaban lejos de haberse disipado. La persistencia inflacionaria seguía siendo un tema de mucha preocupación. La inflación seguía en niveles muy por encima de la meta y las proyecciones del escenario central de este IPoM eran mayores que las del Informe anterior. Además, las expectativas de inflación a dos años plazo se habían moderado, pero se mantenían por sobre 3%. Por otro lado, si bien la tendencia de ajuste de la economía continuaba, las noticias en el margen mostraban una demanda algo más dinámica. Este desarrollo se matizaba, porque la diferencia mayor se daba en la inversión, concentrada en sectores específicos, con perspectivas generales que seguían siendo débiles hacia 2023 y cuyo impacto en la inflación era menor. En cualquier caso, este era un tema que debía vigilarse cuidadosamente.



### 3. Análisis de las opciones de política monetaria

---

Todos los Consejeros coincidieron en que los antecedentes conocidos desde la Reunión de octubre eran, en lo grueso, coherentes con la decisión anunciada en ese momento. Esto era que, tras subir la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 11,25%, el Consejo había comunicado que se ubicaba en el nivel máximo del ciclo iniciado en julio de 2021 y que se mantendría en ese valor por el tiempo necesario para asegurar la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política de dos años. En ese contexto, todos los Consejeros concordaron en que la única opción plausible para esta Reunión era mantener la TPM en 11,25%.

Todos los Consejeros concordaron en que los desarrollos de los últimos meses indicaban que la economía estaba en una fase de ajuste y que la inflación comenzaría a ceder. No obstante, esto no implicaba que los esfuerzos por reducir la inflación debían disminuir, ni mucho menos pensar que el problema inflacionario estaba resuelto. Por el contrario, aún restaba camino para que la evolución de la macroeconomía indicara que el proceso de convergencia de la inflación a la meta se había consolidado. Todos los Consejeros estuvieron de acuerdo en que los puntos de inflexión de la política monetaria estarían basados fundamentalmente en una evaluación del estado de la economía y no en fechas específicas.

Hubo acuerdo en el Consejo en que el compromiso clave y esencial era luchar para que la inflación volviera a 3% en dos años, que era la forma de evitar costos excesivos e innecesarios para la población. Comenzar prematuramente el proceso de recortes de la TPM podía tener efectos negativos en materia de persistencia inflacionaria y, por lo tanto, sobre la actividad económica, en la medida que se materializaran escenarios de sensibilidad que obligaran a pausar o incluso revertir dicho proceso. Además, esto podría afectar adversamente la comunicación de la política monetaria y la credibilidad del Banco. En todo caso, también existían escenarios en que la inflación podría reducirse más rápido, situación a la que el Consejo también estaría atento.

### 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 mantener la TPM en 11,25%.

