

REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2023





REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N°300, celebrada el 5 de septiembre 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.

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, 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; el Gerente de Análisis Internacional Interino, don Lucas Bertinatto; el Gerente de Estabilidad Financiera, don Miguel Fuentes Díaz; 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, el escenario macroeconómico había evolucionado acorde con lo previsto en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio. La inflación había continuado bajando, aunque seguía alta, en un contexto donde la actividad y la demanda seguían avanzando en su proceso de ajuste. Al mismo tiempo, las presiones de costos se habían reducido y las expectativas de inflación a dos años plazo se ubicaban en 3%. En este contexto, el Consejo había comenzado a reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en su Reunión de julio, disminuyéndola desde 11,25 a 10,25%.

Si bien la disminución de la inflación era un fenómeno global, las perspectivas diferían entre países. Así, mientras en algunos la política monetaria estaba siendo menos contractiva, en otros se preveía una restricción más prolongada que lo anticipado, particularmente en el mundo desarrollado. Estas divergencias habían ido permeando a los mercados financieros globales, con movimientos opuestos de sus tasas de interés y la depreciación de un grupo importante de monedas, incluido el peso chileno.

Las proyecciones del escenario central del IPoM de septiembre contenían pocos cambios respecto del Informe anterior. Se proyectaba que el PIB tendría una variación de entre -0,5 y 0% este año. En 2024 y 2025, la economía retomaría tasas de expansión positivas, creciendo entre 1,25 y 2,25% y entre 2 y 3%, respectivamente. El



consumo privado se había estabilizado y su proyección se mantenía, mientras que la inversión se contraería este año algo menos que lo previsto en junio. Se esperaba que la inflación total continuara disminuyendo, para alcanzar el 3% en la segunda mitad de 2024. La inflación subyacente lo haría a inicios de 2025.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

En el plano externo, se destacó que las proyecciones para el crecimiento de los socios comerciales y los términos de intercambio no habían cambiado mayormente respecto de lo esperado en el IPoM de junio. No obstante, se resaltó que el escenario externo sí exhibía un cambio de composición que era relevante de analizar. Este provenía de la resiliencia de la economía estadounidense y la mayor debilidad de China. Se mencionó que, en un escenario de profundización de estas diferencias, los impactos en la economía chilena podían ser significativos. Por un lado, una trayectoria de tasas de interés en EE. UU. más contractiva producto de una economía más dinámica, que no generaba las condiciones necesarias para la convergencia inflacionaria, podía gatillar un empeoramiento relevante en las condiciones financieras para países emergentes. Por otro, un menor crecimiento en China podía tener efectos negativos significativos sobre los términos de intercambio y las exportaciones chilenas. Se mencionó que, si bien el escenario central no consideraba este tipo de eventos negativos, era algo que debía monitorearse cuidadosamente.

En lo interno, se resaltó que la economía había seguido resolviendo los desequilibrios macroeconómicos de trimestres previos y que la inflación iba reduciéndose, incluso algo más rápido que lo previsto en el caso del IPC subyacente. Se agregó que el cambio más relevante se daba en materia de riesgos, ya que la probabilidad de escenarios de una desviación más marcada de la inflación había disminuido de manera relevante. Esto, principalmente, porque la economía se había ido ajustando en línea con lo proyectado, las expectativas de inflación se habían alineado con la meta de 3% a dos años plazo y, en general, la visión macro del mercado también había ido convergiendo a las proyecciones del Banco.

Se destacó la volatilidad de corto plazo que se observaba en ciertas variables financieras desde hace algunas semanas, particularmente las tasas de interés y el tipo de cambio. Sobre las posibles razones detrás de este comportamiento, se mencionó que no era inusual observar este tipo de movimientos en episodios donde la TPM comenzaba a moverse luego de un tiempo de estabilidad. En esas circunstancias, la comunicación de los cambios podía ser más compleja. Se recordó que en 2013 ya había acontecido algo similar, cuando tras un extenso período de mantención de la tasa de interés se dio paso a un ciclo de relajamiento que ocurrió a lo largo de varios trimestres y que estuvo acompañado de dudas del mercado respecto de la forma que tomaría. Un segundo ejemplo fue lo sucedido a mediados de 2021, cuando se comenzó a subir la TPM y también hubo bastante debate respecto de su pertinencia y el ritmo de las alzas. Se indicó que otra razón que podría explicar esta volatilidad de corto plazo era el hecho que el Banco Central de Chile era uno de los primeros en comenzar a reducir su tasa de referencia, con perspectivas de que las bajas continuarían en adelante. Se sumaba que la subida de tasa de la Reserva Federal de EE.UU. había sido bastante agresiva, y que las dudas de cómo continuaría ese proceso introducían algún grado adicional de sensibilidad respecto



de las propias decisiones del Banco y su efecto en las variables financieras de mercado. Por último, se resaltó el hecho peculiar de tener una curva que estaba muy invertida, lo que podía estar aumentando la sensibilidad en las reacciones de mercado.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Hubo acuerdo entre los Consejeros en que el desarrollo del escenario macroeconómico y las perspectivas de convergencia inflacionaria permitían reafirmar la orientación general de la política monetaria que se había dado en la Reunión anterior. Esto significaba que, a fines de año, la TPM se ubicaría entre 7,75 y 8%, y que a mediano plazo seguiría un proceso de reducción coherente con el logro de la meta de inflación. El Consejo reiteró que la magnitud y temporalidad de dicho proceso tomaría en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación. Con base a lo anterior, todos los Consejeros consideraron que las opciones plausibles para esta Reunión eran reducciones de la TPM de: (i) 50pb; (ii) 75pb; (iii) 100pb.

Todos los Consejeros coincidieron en que la opción de rebajar la TPM en 75pb era plenamente coherente con el escenario central del IPoM de septiembre y la orientación general de la política monetaria que se había entregado en la Reunión previa. Además, esta opción, tenía la ventaja que coincidía con la mayoría de las expectativas de mercado, lo que era un punto a considerar dada la alta sensibilidad que habían mostrado las expectativas de TPM y el tipo de cambio a noticias relacionadas con los diferenciales de tasas.

Respecto de las otras opciones, una rebaja de 50 o de 100pb, todos los Consejeros concordaron en que ambas eran coherentes con el corredor de la TPM. En un caso, si se ponderaba más un escenario de mayor persistencia inflacionaria o de una actividad más acelerada. En el otro, si se apuntaba a un escenario de menores presiones inflacionarias, causadas por factores internos o externos. El Consejo estimó que, dada la coherencia del escenario delineado en el IPoM y las expectativas de mercado para la actividad, la inflación y la trayectoria más probable de la TPM, no se veían argumentos de peso para darle una ponderación mayor a algunos de estos escenarios. Por lo mismo, estas opciones perdían relevancia frente a la de una reducción de 75pb.

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 9,5%.

