

REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

DICIEMBRE 2024





REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 310, celebrada el 17 de diciembre de 2024.

Asisten la Presidenta doña Rosanna Costa Costa, la Vicepresidenta doña Stepanka Novy Kafka y los Consejeros don Alberto Naudon Dell’Oro, don Luis Felipe Céspedes Cifuentes y don Claudio Soto Gamboa.

Asiste el Ministro de Hacienda, don Mario Marcel Cullell.

Asisten también el Gerente General, don Luis Óscar Herrera Barriga; 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 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 y Estrategias de Mercado, don Felipe Musa Silva; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Rodrigo Wagner Brizzi; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

La inflación se situaba por sobre lo que se había anticipado hace unos meses. La variación anual del IPC se había ubicado en 4,2% en noviembre y se esperaba que cerrara el año en 4,8%, para luego fluctuar en torno a 5% durante el primer semestre de 2025.

La mayor trayectoria inflacionaria en el corto plazo respondía a una combinación de factores de costos que se habían dado de forma simultánea, lo que había contribuido al estrechamiento de los márgenes de operación de las empresas y llevaba a un traspaso a precios finales superior a lo previsto anteriormente.

Por una parte, estaba la apreciación global del dólar —que había elevado el tipo de cambio—, provocada por el aumento de la incertidumbre mundial. Los focos de incertidumbre se relacionaban con las tensiones bélicas en curso, los temores en torno a la situación fiscal y de deuda soberana en el mundo y el impacto de una posible reconfiguración del comercio internacional. Ello, en un contexto de dudas respecto de las políticas que adoptaría el nuevo gobierno de Estados Unidos de América. Por su parte, la Reserva Federal había iniciado el recorte de su tasa en septiembre, mitigando un riesgo que había sido importante hasta hace poco. No obstante, persistía la incertidumbre sobre la velocidad y el punto de llegada que tendría dicho proceso. En este escenario, las tasas de interés de largo plazo permanecían altas a nivel global y se estimaba que este conjunto de elementos continuaría influyendo en las condiciones de financiamiento internacionales.



Por otro, estaba el alza los costos laborales locales. Los indicadores de salarios habían mostrado tasas de expansión significativas, pese a la debilidad del panorama por el lado del empleo. El incremento de los salarios se explicaba por un conjunto de factores, como la recuperación de las remuneraciones reales tras la alta inflación de años previos y el reajuste del sueldo mínimo.

A mediano plazo, se estimaba que las presiones de costos tenderían a ceder y que la evolución de la inflación estaría determinada por el comportamiento de la demanda interna, en particular por un menor desempeño del consumo de los hogares. Este se había mantenido más bien plano en el segundo y tercer trimestre de 2024, en medio de un bajo dinamismo de la creación de empleo, la depreciación real del peso y expectativas que se mantenían pesimistas.

Respecto de las proyecciones del escenario central del Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre, la convergencia de la inflación a la meta no sería muy distinta de lo estimado previamente, con perspectivas para la actividad que no tenían grandes cambios, pero con un consumo que crecería menos que lo considerado en septiembre.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

Se discutió acerca de la evolución de la inflación y sus perspectivas, coincidiendo en que el panorama de corto plazo se había tornado más desafiante. Por un lado, la inflación se ubicaba por sobre lo esperado en el último IPoM, con una sorpresa que se había concentrado, principalmente, en el componente subyacente, debido a factores de costos. Además, el escenario de proyección del IPoM de diciembre consideraba que esa mayor inflación subyacente se mantendría durante el próximo año; de hecho, la inflación promedio prevista para el IPC sin volátiles aumentaba medio punto porcentual para el año entrante. Para la inflación total esto significaba que fluctuaría en torno a 5% durante todo el primer semestre de 2025.

Se mencionó que había varios elementos que apuntaban a menores presiones inflacionarias en el mediano plazo. Por una parte, la desaceleración de la demanda, en particular del consumo privado, había sido algo mayor que lo previsto y sus perspectivas se revisaban a la baja. Esto, en un escenario de condiciones financieras globales más apretadas, particularmente con una tasa de largo plazo más alta y un dólar más apreciado. Todo lo anterior, por cierto, como respuesta a un ambiente externo de mayor incertidumbre, que se exponía detalladamente en el IPoM de diciembre. Otro elemento que podía reducir las presiones inflacionarias futuras era la evolución prevista del tipo de cambio real, sobre el que se proyectaba un descenso en el horizonte de política de dos años.

Se discutió que, no obstante las fuerzas de mediano plazo eran relevantes para lograr la convergencia a la meta, había riesgos. La materialización de nuevas presiones inflacionarias en el contexto de una inflación elevada podía generar una dinámica inflacionaria menos favorable. En este sentido, el escenario externo estaba dominado por la incertidumbre, lo que podía transformarse en una fuente de mayores presiones sobre los precios. Las tensiones geopolíticas habían dado espacio a focos de tensión en diferentes países. Se sumaban la incertidumbre económica alimentada por el alto endeudamiento público, la evolución de la



política fiscal en varios países desarrollados, especialmente en Estados Unidos de América, y los desarrollos futuros de la política comercial. También se discutió que cabía la posibilidad de que las fuerzas que harían retroceder la inflación a mediano plazo fuesen más intensas, particularmente si la debilidad de la demanda interna llegaba a ser mayor. En el corto plazo, podría agregarse la evolución de los precios de los combustibles.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros coincidieron en que la evaluación del escenario central del IPoM de diciembre indicaba que la tasa de interés de política monetaria (TPM) debía tener una trayectoria decreciente durante el horizonte de proyección. Hubo acuerdo en que esa trayectoria debía considerar la existencia de riesgos significativos, particularmente por el panorama de inflación de corto plazo. Este mostraba una variación anual del IPC que aumentaría hasta valores del orden de 5% durante el primer semestre de 2025, con un balance de riesgos de corto plazo sesgado al alza.

En ese contexto, hubo acuerdo entre los Consejeros que se debía ser cauteloso e ir acumulando información Reunión a Reunión, evaluando sus implicancias para la convergencia inflacionaria y así determinar la oportunidad en que se concretarían las rebajas de la TPM. Se añadió que, de aquí al próximo IPoM, existiría un conjunto de antecedentes que permitiría evaluar de mejor manera si algunos de los riesgos señalados se habían materializado y, en caso de que ello ocurriese, ajustar la estrategia monetaria conforme a lo que fuese necesario. Bajo ese escenario, todos los Consejeros consideraron que las opciones plausibles para esta Reunión eran: (i) reducir la TPM en 25 puntos base (pb); y (ii) mantener la TPM en 5,25%.

Respecto de la opción de reducir la TPM en 25pb, se indicó que esta era coherente tanto con el proceso de reducción del nivel de restricción de la política monetaria iniciado a mediados de 2023 como con la convergencia de la inflación a la meta de 3% en el horizonte de política de dos años. Todos los Consejeros coincidieron en que para que esta opción fuera congruente con los riesgos identificados, era preciso comunicar que se abría el espacio para futuras pausas. Un Consejero indicó que, con una decisión como esta, la TPM se acercaba más al rango considerado como neutral, lo que hacía natural que los movimientos de aquí en adelante fueran graduales y pausados.

En cuanto a la opción de mantener la TPM, algunos Consejeros mencionaron que, a su juicio, esta alternativa ponderaba más los riesgos presentes y reflejaba de mejor manera la incomodidad que representaba una inflación de 5%, con riesgos de corto plazo sesgados al alza.

4. Decisión de política monetaria

La Presidenta señora Costa, la Vicepresidenta señora Novy y los Consejeros señor Naudon, señor Céspedes y señor Soto votaron por reducir la TPM en 25pb, hasta 5%.

