



REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

MARZO 2025





REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 312, celebrada el 21 de marzo de 2025.

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; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

La inflación había evolucionado en línea con lo estimado en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre, alcanzando a 4,7% anual en febrero (4,2% en noviembre). No obstante, se mantenía en niveles elevados. En ese resultado destacaba la influencia del componente volátil de energía. Esto incluía el reajuste previsto de las tarifas de electricidad y mayores registros para los ítems de combustibles, dada la depreciación del peso y el alza de los precios externos de esos productos en meses previos. La inflación subyacente (sin volátiles) había evolucionado algo por debajo de lo esperado, aunque permanecía en torno a 4% anual. Algunos indicadores de expectativas de inflación a dos años plazo seguían por sobre 3%.

Los datos de cierre de 2024 e inicios de 2025 evidenciaban una economía más dinámica que lo previsto. Según el cierre de las Cuentas Nacionales, el PIB había crecido 2,6% el año pasado, por sobre el 2,3% proyectado en diciembre. Resaltaba el impulso de varios sectores ligados a las exportaciones, principalmente el rubro agropecuario y el comercio mayorista, la evolución más positiva de la industria alimentaria y el empuje por la mayor llegada de turistas extranjeros en el comercio minorista y algunos servicios. Todo esto había apuntalado el desempeño de los envíos al exterior y de la cuenta corriente, la que en 2024 había registrado un déficit de 1,5% del PIB.



El consumo privado y la formación bruta de capital fijo se habían expandido en la última parte de 2024, de la mano de una mejora en varios de sus fundamentos. Las expectativas de empresas y hogares habían repuntado. El mercado laboral daba cuenta de holguras acotadas, en un contexto en que distintas fuentes mostraban un aumento del empleo en el margen y el crecimiento anual de los salarios reales continuaba por encima del promedio de la última década. El último catastro de la Corporación de Bienes de Capital reforzaba las perspectivas de mayores montos de inversión en grandes proyectos para el corto plazo. De todos modos, persistía una diferencia importante en el dinamismo de la inversión entre el sector minero y el resto de la economía.

El panorama externo se había vuelto más complejo, con un alza significativa de la incertidumbre. Hasta ese momento, las principales noticias se relacionaban con el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas y el primer conjunto de medidas arancelarias anunciadas por Estados Unidos de América. La preocupación por el crecimiento global había aumentado, sobre todo en esa economía, donde además la inflación de servicios continuaba mostrando persistencia. Esta combinación de menor crecimiento y mayores presiones inflacionarias configuraba un panorama complejo para la Reserva Federal, que en sus últimas reuniones había mantenido la tasa de fondos federales.

Destacaba la evolución de los mercados financieros globales, con patrones marcadamente distintos respecto de otros episodios de tensión. Parte de esto se debía a que las repercusiones económicas de las medidas arancelarias se estimaban, por ahora, más relevantes en Estados Unidos de América que en otros países. Así, en el primero, las dudas sobre su crecimiento futuro y la preferencia por activos seguros habían dado paso a una caída bursátil y una reducción de las tasas de largo plazo. En otras economías, las reacciones habían sido variadas. En Europa, se observaba un incremento de las tasas largas y de las bolsas. En China, el rendimiento bursátil también había aumentado de forma significativa. Todo esto, en medio de perspectivas de mayor gasto fiscal. Estos desarrollos habían provocado un debilitamiento global del dólar.

En el mercado financiero local, resaltaba el fortalecimiento del peso y el positivo desempeño de la bolsa. Con relación a la Reunión de enero, la paridad peso/dólar había disminuido algo más de 7%. Entre otros factores, esto se había visto afectado por el comportamiento del dólar global y el alza del precio del cobre. A su vez, el IPSA había alcanzado niveles históricos, acumulando ganancias de algo más de 10% respecto del cierre de 2024.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

En cuanto al escenario externo, se destacó que las perspectivas para el crecimiento global se habían corregido moderadamente a la baja, principalmente en Estados Unidos de América, las tasas de largo plazo habían bajado en esa economía, el dólar se había debilitado y el precio del cobre había subido. En esto último, también se sumaba el desempeño de China y los anuncios hechos por sus autoridades. Esta combinación de cambios parecía, en principio, favorable para la economía chilena, pues implicaba mejores condiciones



financieras y términos de intercambio más elevados. Sin embargo, la revisión a la baja en el crecimiento global y la mayor incertidumbre constituían un freno para el dinamismo de la economía local. Por ahora, el efecto neto de estos fenómenos en la actividad nacional se estimaba acotado.

Se resaltó que los desarrollos recientes en el entorno externo habían aumentado la probabilidad de escenarios macrofinancieros negativos para la economía global. En ese tipo de eventos, el principal impacto de corto plazo era una mayor inflación debido a la depreciación de la moneda; no obstante, su impacto de mediano plazo estaría dominado por la menor actividad y las presiones deflacionarias que involucraban. En ese tipo de situaciones, se destacó que la política monetaria contaría con más grados de libertad mientras más consolidado estuviera el proceso de convergencia a la meta de 3%.

En lo interno, destacaba el mejor desempeño de la actividad y de la demanda en los últimos meses, lo que iba reduciendo la probabilidad de escenarios de riesgo en que factores locales podían debilitar la economía. Por su lado, la inflación había estado en línea con las proyecciones, aunque seguía en niveles elevados y con riesgos relevantes sobre su evolución futura. En cuanto a esto último, si bien la apreciación del peso respecto de fines de enero había quitado presión sobre algunos factores de costos, había otros elementos que debían continuar monitoreándose. Uno de ellos era la evolución de las expectativas de inflación, que, aunque habían descendido, se mantenían por sobre 3% a dos años plazo en algunas medidas.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros coincidieron en que, en términos generales, el desarrollo del escenario macroeconómico había sido acorde con lo considerado. No obstante, el conjunto de antecedentes disponibles apuntaba a un panorama inflacionario que seguía enfrentando riesgos relevantes, lo que reafirmaba la necesidad de cautela. En ese contexto, todos los Consejeros concordaron en que la única opción plausible para esta Reunión era mantener la TPM en 5%.

Varios Consejeros remarcaron que, aunque la inflación se había comportado en línea con lo esperado y estaba muy influida por factores transitorios, su nivel era alto y había riesgos en torno a su evolución futura. Un Consejero destacó los riesgos respecto de la persistencia inflacionaria, añadiendo que el actual nivel de la inflación era incómodo en caso de potenciales nuevos *shocks* al alza, que, aun pudiendo ser transitorios, se darían en circunstancias en que la inflación había sido alta por un tiempo prolongado. Otro Consejero resaltó que, en un escenario en que la brecha estaba prácticamente cerrada, lo más adecuado era mantener un mensaje de alta cautela sobre la evolución futura de la Tasa de Política Monetaria (TPM). Esto implicaba que el Banco debería actuar con firmeza si es que se concretaba alguno de los escenarios alternativos considerados en el IPoM de marzo. Un Consejero agregó que la evolución de la inflación era la anticipada por el Banco. Sin embargo, señaló que los riesgos inflacionarios aún eran relevantes, por la ocurrencia conjunta de presiones de costos en un contexto de una inflación alta. Lo anterior reafirmaba la necesidad de cautela. Un Consejero afirmó que, si bien había riesgos al alza para la inflación, también había escenarios de riesgo en que podría descender más rápido.



Todos los Consejeros destacaron que, en adelante, se debería ir calibrando la estrategia monetaria en función de los antecedentes que fueran acumulándose. Sin embargo, se debía estar atentos a escenarios alternativos. En particular, la emergencia de nuevos *shocks* de costos o la constatación de una mayor persistencia o efectos de segunda vuelta rezagados de *shocks* anteriores constituirían señales de alerta que podrían llevar a dilatar el proceso de normalización monetaria. Por otra parte, algunos Consejeros remarcaron que un debilitamiento sustantivo del crecimiento global pondría un freno a la actividad, generando holguras que podrían llevar a un descenso rápido de la inflación, más allá de la meta, lo cual requeriría una política más laxa para así evitar un sobreajuste costoso.

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 mantener la TPM en 5%.

