

## TRIBUNA LIBRE

## Inflación en 3%: un logro atribuible a la política monetaria (pese a la fiscal...)

**H**ace algunos días, una alta autoridad de Gobierno afirmó que el menor crecimiento económico de los últimos años había sido necesario para controlar la inflación. En particular, señaló que “crecer poco es la manera en la que se baja la inflación”. Aunque es difícil contradecir esa afirmación, es importante reconocer que este ajuste fue asumido casi íntegramente por el Banco Central. Esto ocurrió en un contexto marcado por una política fiscal altamente expansiva que, lejos de contribuir al equilibrio macroeconómico, terminó profundizando los desbalances. Las declaraciones surgieron justo cuando la inflación volvió a ubicarse en la meta de 3% tras casi cinco años por encima de ese nivel, un hito que merece ser analizado en detalle para entender los factores que explican este importante logro.

Es imposible abordar este tema sin referirse a los profundos desequilibrios macroeconómicos que desencadenaron la mayor inflación en décadas. El fuerte incremento del gasto interno –producto de ser uno de los países emergentes con mayor inyección de liquidez, tanto por los retiros previsionales como por los subsidios estatales– no solo impulsó la mayor inflación en décadas, sino que además obligó a ejecutar el ciclo de alzas de tasas más intenso desde la implementación del actual marco de política



**RODRIGO  
ARAVENA  
GONZÁLEZ**  
ECONOMISTA JEFE  
BANCO DE CHILE

**“Muy distinto fue el desempeño de la política fiscal cuando se analiza desde la perspectiva del impulso al ciclo. No solo no se cerró el déficit, sino que incluso se amplió”.**

monetaria. De hecho, Chile registró uno de los mayores aumentos de tasas entre economías comparables (1.075 puntos base), y una parte relevante de ese ajuste ocurrió en 2021 y 2022, en pleno año electoral y con un proceso constituyente en desarrollo. Todo esto exigía no solo convicción técnica, sino también instituciones capaces de actuar con independencia del ciclo político. Ese episodio vuelve a demostrar el valor de la autonomía del Banco Central como pilar de estabilidad macroeconómica.

Muy distinto fue el desempeño de la polí-

tica fiscal cuando se analiza desde la perspectiva del impulso al ciclo. Si entendemos como expansividad fiscal la variación del déficit estructural, resulta evidente que esta no contribuyó al ajuste necesario. No solo no se cerró el déficit, sino que incluso se amplió, aun cuando el país enfrentaba condiciones excepcionalmente favorables para las cuentas públicas, con precios del cobre en niveles históricamente altos. En lugar de aprovechar esta situación para reconstruir holguras fiscales, se optó por mantener un gasto elevado. Esto deja un desafío mayor hacia adelante: la eventual normalización del precio de los commodities –que reducirá ingresos estructurales– y la erosión de la regla fiscal, tras sucesivos incumplimientos por parte del Ejecutivo, harán más compleja la necesidad de consolidación fiscal en los próximos años.

La convergencia de la inflación a la meta es una excelente noticia en cuanto a la estabilización macro. Sin embargo, el deterioro en los fundamentos de la economía los últimos años requerirá un esfuerzo significativo, por varios años, para recuperar el crecimiento y el empleo. Al menos, los temas que han vuelto a instalarse en la discusión pública permiten cierto optimismo respecto del rumbo futuro, especialmente si se comparan con el escenario que teníamos hasta unos meses atrás.