



# Banco Central afina la foto para el año: asume más inflación y se despide de alza del PIB de 3%

POR R. LUCERO, S. VALDENEGRO Y B. PESCIO

Más inflación y la posibilidad de un crecimiento económico menor a lo que se preveía en junio asumió para este año el Banco Central en el Informe de Política Monetaria (IPoM) que publicó este miércoles.

A diciembre, la entidad estimó que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) mostrará un alza de 4,5%, es decir, más que el 4,2% que anticiparon hace tres meses.

Una fracción de este cambio, señaló el IPoM, responde a los efectos en el IPC del aumento de las tarifas eléctricas en junio y julio. A esto se suma el impacto del incremento de los costos de fletes marítimos a nivel global y la depreciación del peso en los últimos meses.

Hacia el mediano plazo, el banco anticipó que la inflación tendrá un descenso más rápido que lo previsto al término del primer semestre, dadas las menores presiones provenientes del comportamiento de la demanda interna.

Ante esto, la convergencia a la meta de 3% se previó para los primeros meses de 2026.

### Menor consumo

Esto irá acompañado de una expansión del Producto Interno Bruto (PIB) entre 2,25% y 2,75% este año, lo que representa una reducción del techo de 3% que se consideraba en junio. Esta revisión, precisó el reporte, obedece en buena medida a la desaceleración de la economía en el segundo trimestre, cuando sólo mejoró 1,6% frente a un 2,5% del primero, debido a la reversión

## inflación y se despide de alza del PIB de 3%

■ El IPoM anticipó que los precios internos convergerán a la meta de 3% en los primeros meses de 2026. También incluyó una menor expansión del consumo privado.

de algunos elementos transitorios y al deterioro del consumo privado.

El avance para esta última variable se acotó de 2,5% a 1,7% y se precisó que recobrará impulso hacia fines del horizonte de proyección a un menor ritmo que en la estimación previa. De todas formas, el banco dijo que la evolución de varios de sus fundamentos –como el menor costo del crédito y la masa salarial real– sugiere que su moderación reciente no será persistente.

No obstante, añadió que el aumento del empleo se ha desacelerado en el margen, “lo que debe ser monitoreado cuidadosamente”.

En paralelo, el escenario central

del informe consideró una evolución del gasto público coherente con el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del segundo trimestre. Esto supone una menor expansión real del gasto fiscal para 2024, la que se ubicaría en torno a 4% (alrededor de 5% en el IPoM anterior). Y para los próximos años se continúa anticipando una trayectoria de aumento real descendente en línea con los requerimientos de la meta de balance estructural.

Así, el menor nivel previsto para el consumo afecta la brecha de actividad y reduce las presiones inflacionarias.

Este panorama incluye un aumen-

### Proyecciones para el PIB

% VAR. ANUAL

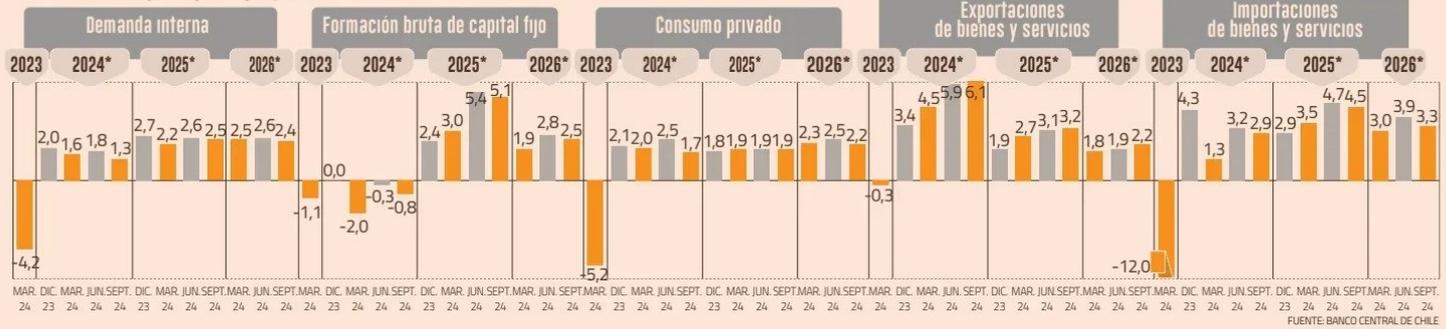


FUENTE: BANCO CENTRAL DE CHILE

FOTO SENADO



**Evolución de las principales proyecciones macroeconómicas % VAR. ANUAL**



to de la formación bruta de capital fijo algo menor para el período 2024-2026 que la considerada en junio, como consecuencia de la debilidad de la inversión de los sectores no mineros.

Para el rubro minero, en cambio, el cuadro central ratifica el mayor impulso de la inversión. Esta última tendría impactos positivos en la actividad de otras áreas, especialmente en la construcción.

A nivel de fundamentos, el comportamiento de la FBCF - que caería 0,8% este año versus el 0,3% previsto antes- se verá beneficiado por condiciones de financiamiento que irán mejorando y por la apreciación del tipo de cambio real (TCR).

**Dólar sube fuerte ante tono expansivo de la política monetaria**

Particularmente impulsado por las últimas directrices del Banco Central, el precio del dólar subió con fuerza por encima de la marca de \$ 940 en el mercado cambiario local. La paridad dólar-peso se disparó \$ 13,95 hasta \$ 943,75 al cierre de la sesión de este miércoles. Con esto, acumuló su tercera alza consecutiva, escaló hasta su precio más alto en un mes y registró su mayor avance desde el 18 de julio en el compilado de Bloomberg.

De esta forma, el peso chileno volvió a figurar como la moneda emergente con peor desempeño diario en el mundo.

En paralelo, las tasas swap a un año se redujeron 25 puntos base (pb.), tomando nota del comu-

nicado donde el Central indicó que "la reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) hacia su nivel neutral será algo más rápida que lo previsto en junio". Si bien el Dollar Index -un indicador del dólar global- cayó 0,51% a 101,31 puntos, las expectativas de desaceleración siguen golpeando al cobre: el contrato Comex bajó 0,22% a US\$ 4,08 la libra, un nuevo mínimo de dos semanas.

**Junto con proyectar una expansión de la actividad de 2,25% a 2,75% para este ejercicio, el ente emisor redujo sus cálculos para el consumo privado desde 2,5% a 1,7%.**

Dado todo este mix de factores, el Central ratificó para 2025 y 2026 la opción de crecer entre 1,5% y 2,5%.

**Más bajas de la tasa**

En este contexto, el Central señaló que se redujeron los riesgos de una mayor persistencia inflacionaria en el mediano plazo producto del shock de costos.

Ante este escenario, el consejo del ente emisor estimó que, de concretarse los supuestos del escenario central de este IPoM, la disminución de la tasa de política monetaria (TPM) hacia su nivel neutral será algo más rápida.

Lo anterior ocurrirá a un ritmo que tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación, tal cual lo volvió a mencionar la entidad tras la reunión del martes, cuando bajó el tipo rector en 25 puntos base hasta 5,5%.

El llamado corredor de la tasa, puntualmente, se mueve entre 5,5% y 5% para el cuarto trimestre de este año.

**Las estimaciones para el IPC % VAR. ANUAL**



**¿Década perdida? Se reduce el crecimiento de largo plazo**

La economía chilena lleva cerca de una década creciendo en promedio en torno o bajo el 2%, escenario que no cambiará en los próximos 10 años. Así lo estimó el Banco Central en uno de los recuadros del Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre, donde recortó en una décima su proyección de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) tendencial, a 1,8% para el lapso 2025-2034.

En diciembre, había calculado el crecimiento de largo plazo para el período comprendido entre 2024 y 2033.

Este ajuste se dio "en un contexto en el cual el crecimiento tendencial no minero decae en el tiempo por la paulatina menor incidencia de la recuperación de la participación laboral a niveles prepandemia", explicó el instituto emisor.

El crecimiento tendencial se refiere a la expansión de la economía en el largo plazo,

El BC recortó en una décima el cálculo del PIB tendencial para 2025-2034. Esto repercutió en la tasa de interés neutral.

por lo que difiere del PIB potencial, que guarda relación con el ritmo de la actividad económica que no genera presiones sobre la inflación.

El IPoM desglosó los factores que explicarán el PIB tendencial en la próxima década. De esta forma, 1,1 puntos de la variación serán aportados por el capital, 0,4 punto por el trabajo y 0,35 punto por la productividad total de factores (PTF).

Para obtener el crecimiento tendencial del PIB, se añadió una proyección de crecimiento para el sector minero, que se

consideró será 1,9% por año en el decenio 2025-2034. Este valor es 0,4 punto porcentual (pp.) más alto que el empleado en 2023 para el decenio 2024-2033, lo que refleja las mejores perspectivas para esta importante rama de la economía local, principalmente debido a la producción de litio, explicó el instituto emisor.

Ahora, para efectos del cálculo de las proyecciones de mediano plazo de este IPoM, se utilizó el crecimiento promedio del PIB tendencial no minero del quinquenio 2025-2029, que corresponde a 2%.

"Este horizonte temporal es el adecuado para alimentar las proyecciones de mediano plazo, dado que horizontes más largos corresponden a una economía cuyos factores productivos se proyectan significativamente diferentes a los relevantes para el horizonte de proyección de mediano plazo", comple-

mentó el reporte.

**Interés neutral en torno a 4%**

El nivel de crecimiento de tendencia de la economía también tiene efecto sobre la Tasa de Política Monetaria (TPM) neutral, que se refiere al nivel del interés rector que no es ni expansiva ni contractiva para la economía.

En los IPoM de diciembre de 2022 y del mismo mes de 2023, el Banco Central había incrementado este valor, pero en el reporte de septiembre lo mantuvo en una cifra en torno al 4%.

La media y mediana de la TPM neutral se mantuvieron en torno a 1%, con un rango aproximado entre 0,5% y 1,5% en términos reales.

En términos nominales, y dada la meta de inflación de 3%, la media y la mediana de las estimaciones son cercanas al 4%.