

# BC ve un peor escenario macro: débil crecimiento del PIB, menor inversión y una inflación en torno a 5% en primer semestre 2025

**El panorama que entregó** el Banco Central en su último informe de Política Monetaria del año no es auspicioso. Fijó un crecimiento de 2,3% para este año y mantuvo el rango entre 1,5% y 2,5% para 2025 y 2026. Para la inflación, subió la perspectiva de 4,5% a 4,8% en 2024 y para el próximo la dejó en 3,6%, manteniendo el retorno a la meta de 3% para principios del 2026. En cuanto al escenario externo, lo que más se menciona es la palabra incertidumbre.

CARLOS ALONSO

El 2024 está cerrando con cifras más negativas de lo que se anticipó. Así lo describió el Banco Central en su último Informe de Política Monetaria (Ipom) del año. Pero no solo eso fue lo que dijo el consejo del ente rector ante la Comisión de Hacienda del Senado, ya que también entregó un panorama para el próximo año y el 2026 no muy auspicioso, con un crecimiento de 2% para ambos años.

En primer lugar, para este año ajustó a la baja la proyección de crecimiento del PIB, pasando de 2,25%- 2,75%, a 2,3%, es decir, se acercó a la parte baja del rango previsto en septiembre.

Y ahí, en el desglose de las variables que sustentan esa proyección, el BC bajó la proyección para la demanda interna de 1,3% a 1,1%, con un consumo que tendrá un crecimiento acotado de 1,5% en lugar del 2% previsto anteriormente. Y para la inversión, nuevamente el BC cambió su proyección y la recortó desde un -0,8% a -1,3%.

“Aunque la actividad del tercer trimestre se ubicó en línea con lo anticipado en el Ipom de septiembre, la demanda interna creció menos que lo previsto. Por sectores, destacaron los resultados favorables de la industria y la minería del cobre, frente al desempeño más bajo de los servicios financieros y empresariales, que se suma a la prolongada debilidad de la construcción”, dijo el ente rector.

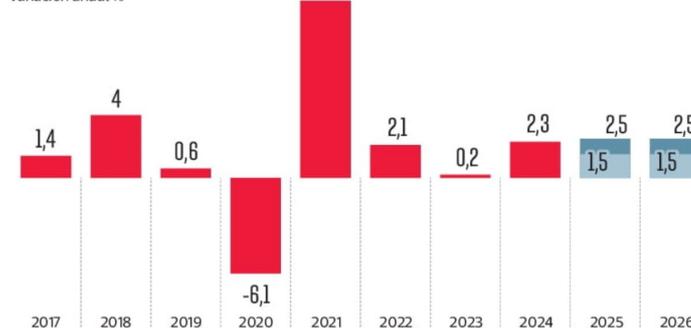
En su análisis indicó que “el menor crecimiento del consumo privado ocurre en un contexto de bajo dinamismo de la creación de empleo. Los datos que reportan las encuestas y los registros administrativos muestran una caída o estancamiento en varias dimensiones, como en la ocupación formal en el empleo de algunos sectores y también en grupos de menor nivel educacional (INE)”.

Sobre la inversión, la entidad que encabeza Rosanna Costa señaló que el desempeño de la formación bruta de capital fijo ha estado en línea con lo anticipado en septiem-

## IPOM DICIEMBRE 2024

### Producto Interno Bruto

Variación anual %



### Escenario Interno

Variación anual, en %

	2022	2023	2024	2025	2026
Demanda Interna	2,3	-4,2	1,1	1,9	2,1
Formación bruta de capital fijo	3,9	-1,1	-1,3	3,6	2,2
Consumo total	2,6	-3,9	1,5	1,8	2,4
Exportaciones de bienes y servicios	0,8	-0,3	5,6	3,8	2,8
Importaciones de bienes y servicios	1,5	-12	1,7	4,2	3,1
Cuenta Corriente (% del PIB)	-8,7	-3,6	-2,4	-2,3	-2,3
Inflación total (a diciembre, %)	12,8	3,4	4,8	3,6	3

FUENTE: Banco Central

bre. En ese sentido, destacó que sigue “marcado por un comportamiento dispar entre componentes y sectores. Maquinaria y equipos mantiene un mayor dinamismo frente al estancamiento de construcción y obras desde hace varios trimestres. Por rubros, la dinámica de la inversión en la minería vuelve a contrastar con el rezago de otros sectores”.

En su análisis el Central, también describió que “el crédito se mantiene débil, dando cuenta de una demanda por financiamiento aún acotada, en un contexto donde las tasas de colocación de corto plazo continúan reflejando los recortes de la TPM

(Tasa de Política Monetaria)”. Sobre ese punto mencionó que “desde sus máximos recientes, estas han retrocedido alrededor de 550 y 750 puntos base (pb) en las carteras de consumo y comercial, respectivamente. Las tasas de interés de largo plazo (BTP10) estaban en niveles cerca de 10 pb menores al cierre estadístico de este Ipom respecto del de septiembre”.

En otro de sus mensajes relevantes que entregó el BC, sostuvo que las proyecciones que realizan incluyen una expansión real del gasto público coherente con la contenida en la Ley de Presupuestos recientemente aprobada. “Como supuesto de trabajo, se sigue

contemplando que el proceso de consolidación de las finanzas públicas continuará en marcha. Con todo, los próximos años ofrecen una situación desafiante para el cumplimiento de la regla fiscal”, puntualizó.

Si este 2024, el año cerrará peor de lo esperado en materia de crecimiento, el próximo por el momento no se ve mejor. De hecho, el BC mantuvo el rango de 1,5% a 2,5% proyectado en septiembre y en junio, pero ajustó a la baja las perspectivas para la demanda interna de 2,5% a 1,9%. Y ahí, en el detalle, la inversión es la principal variable que se recortó, pasando de 5,1% a 3,6%, mientras que el consumo total pasó de 1,7% a 1,8%, pero sustentado principalmente por el consumo de gobierno, ya que el gasto de los hogares se ajustó a la baja desde 1,9% a 1,6%.

## INFLACIÓN AL ALZA

Pero las malas noticias no se quedaron solo en las expectativas de crecimiento, sino que se extendieron también a las proyecciones de inflación.

Para el cierre de este año, el ente rector subió de 4,5% a 4,8% su previsión, y no solo advirtió aquello, sino que también dijo que fluctuará en torno a 5% durante el primer semestre de 2025.

En su explicación mencionó que “esta mayor trayectoria inflacionaria en el corto plazo responde a una combinación de factores de costos. Por una parte, está la apreciación global del dólar, provocada por el aumento de la incertidumbre mundial y por otro, está el alza los costos laborales locales”. Sobre ese punto detalló que “los indicadores de salarios han mostrado tasas de expansión significativas, pese a la debilidad del panorama por el lado del empleo. El incremento de los salarios se explica por un conjunto de factores, como la recuperación de las remuneraciones reales tras la alta inflación

SIGUE ►►



de años previos y el reajuste del sueldo mínimo”.

Ejemplificó diciendo que “medido en términos reales, el aumento anual del Índice de Costos Laborales (INE) ha superado sus promedios históricos en los últimos meses. A su vez, indicadores obtenidos a partir de registros administrativos (AFC) dan cuenta de que la variación real anual de los salarios se ha mantenido elevada durante el último año. Esto ha tenido efectos directos en algunos ítems del IPC, al mismo tiempo que se suma a las presiones de costos ya mencionadas para las empresas”.

Y sostuvo que “estos shocks de costos han ocurrido de forma simultánea, lo que ha contribuido al estrechamiento de los márgenes de operación de las empresas y lleva a suponer un traspaso a precios finales superior a lo anticipado en septiembre”.

No obstante, dijo que “a mediano plazo, las presiones de costos tenderán a ceder y la evolución de la inflación estará determinada por el comportamiento de la demanda interna, en particular por un menor desempeño del consumo de los hogares”.

Por último, indicó que “la inflación subyacente lidera las revisiones, con una inflación promedio que en 2025 será 0,5 puntos porcentuales mayor a lo previsto en septiembre. Para la inflación total, ello es compensado parcialmente por correcciones a la baja en algunos precios externos, en particular de los combustibles”.

Pese a este aumento de corto plazo, a mediano plazo el BC confía en que a medida que las presiones de costos cedan, la inflación comenzará a bajar, de la mano del comportamiento de la demanda interna más débil y una apreciación real gradual del peso. Así, el Ipom proyecta que la convergencia a la meta de 3% ocurrirá a inicios de 2026, en línea con lo estimado previamente, mien-

tras mantuvo en 3,5% su estimación de cierre del año para 2025.

#### **POLÍTICA MONETARIA**

Visto todo lo anterior, el escenario para la trayectoria de la tasa interés de política monetaria en Chile cambió. De hecho, el martes en su comunicado luego de la reunión donde decidió bajarla en 25 puntos base, a 5%, el Banco Central adelantó que “el Consejo irá acumulando información respecto de la marcha de la economía para evaluar la oportunidad en que se reducirá la TPM en los próximos trimestres”. Eso fue interpretado por los economistas como que en enero habrá una pausa en el proceso de recortes, ya que los riesgos para la inflación están sesgados al alza.

En este Ipom el escenario de sensibilidad que define el borde superior del corredor de la TPM está asociado a un mayor impacto de las presiones de costos. En ese caso, para fines de 2025 el corredor indica que la tasa de interés se ubicaría en 5,5%, es decir, subiría 50 puntos base desde su nivel actual. En un horizonte de dos años, el tramo superior es de 5%. Por el otro lado, el límite inferior se relaciona con los efectos de la mayor incertidumbre y debilidad del escenario internacional que debilita la evolución del gasto interno. En ese escenario, la TPM cerraría el 2025 en 3,25% y en 3% en 2026.

Escenario externo con más incertidumbre  
En términos de proyecciones, el Banco Central mantuvo la visión de que los socios comerciales crecerán en torno al 3% para el período 2025-2026, pero alerta que sí hay más elementos de incertidumbre. En el banco Santander los resumen así: “Hay riesgos asociados a tensiones geopolíticas, tanto por conflictos bélicos como por los posibles impactos derivados de la reconfiguración del comercio global. Adicionalmente, se expresan

preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal y los niveles de deuda soberana a nivel mundial, aspectos que podrían influir significativamente en las tasas de interés de largo plazo”. Esto último, dice Santander, “es de relevancia por el potencial impacto en las tasas largas”. También el BC advirtió sobre las posibles presiones inflacionarias derivadas del nuevo orden para el comercio global.

Según Santander, el supuesto base del Ipom es que la Reserva Federal continuará con su proceso de recortes de tasas, aunque indican que hay incertidumbre. “El informe considera un ajuste de 25 puntos base en diciembre (lo que se materializó este miércoles) y tres reducciones adicionales en 2025, en contraste con las cuatro proyectadas en el Ipom anterior”.

#### **LA VISIÓN DE LOS ECONOMISTAS**

Los economistas, en general, coinciden con el escenario macro que entregó el Banco Central. En crecimiento concuerdan en que el PIB está en niveles de 2%, y ven condiciones para que la inflación se reduzca rápidamente en el segundo semestre del próximo año.

Cesar Guzmán, economista de Grupo Security, afirma que “sí es factible que la inflación baje como lo espera el Banco Central. De hecho, no es muy distinta a la trayectoria que prevemos nosotros y la implícita en los precios de mercado”. Misma visión entrega Felipe Alarcón, economista de Euroamerica y en Santander tienen una previsión de 3,5%.

Jorge Herrera, jefe de Estrategia de Inversión de Principal AGF, acota que “detrás de la reducción de la inflación estaría el hecho de que estas presiones serían algo pasajeras, de modo que ya hacia el segundo semestre del próximo año primaria la debilidad de la demanda interna, lo que ayudaría a un des-

## **Las holguras acotadas del mercado laboral**

●●● En el Informe de Política Monetaria (Ipom) el Banco Central realizó una evaluación de las holguras del mercado laboral, considerando la estimación de un conjunto de medidas de la tasa de desempleo de referencia durante las últimas dos décadas. Esta se define como la tasa de desempleo coherente con la ausencia de presión cíclica sobre la inflación, por lo que puede entenderse como una medida análoga al PIB potencial. Así, periodos en que la tasa de desempleo se encuentre por encima de su nivel de referencia reflejarían holguras de capacidad que presionarían la inflación a la baja. Lo contrario sucedería si la tasa de desempleo se ubica por debajo de su nivel de referencia. En las conclusiones que arrojó este análisis del Central se muestra que “durante 2024, la tasa de desocupación ha promediado 8,6%, lo que se encuentra levemente por encima de las estimaciones para la tasa de desempleo de referencia. Ello sería coherente con la existencia de holguras acotadas en el mercado laboral y con la evaluación de la brecha de actividad. En el escenario central de este Ipom, estas holguras de capacidad contribuirán a la convergencia de la inflación en el horizonte de proyección”.

censo de la inflación”. En cuanto a la tasa de interés, los expertos afirman que cerrará 2025 entre 4,5% y 4,25%, con reducciones más pausadas que lo previsto anteriormente, incluso algunos ven que no la debería mover hasta el segundo trimestre.

“En la segunda mitad de 2025 la inflación irá retrocediendo beneficiada por la disipación de algunas de las presiones de costos por la debilidad de la demanda interna. Esto deja espacio al Banco Central para continuar con el proceso de normalización monetaria, donde según se desprende del corredor, la TPM cerraría el año cercano a su nivel neutral de 4,25%”, dice Santander. ●