



Banco Central llega a 2025 con el reto de bajar la inflación desde el 5% y anticipa alza del PIB en torno a 2%

El IPoM de diciembre advirtió sobre un cuadro internacional complejo, así como un menor ritmo de crecimiento del consumo privado.

POR C. VERGARA, S. VALDENEGRO Y R. LUCERO

La economía chilena seguirá bajo la presión de reducir el alza de precios y acelerar el tranco de actividad en 2025, según se desprende del Informe de Política Monetaria (IPoM) publicado este miércoles por el Banco Central.

Quizás lo único más particular es la cautela que sugiere el escenario internacional, dadas las medidas proteccionistas que se esperan del Presidente electo de Estados Unidos, Donald Trump, en medio de distintos conflictos geopolíticos.

Si a noviembre el alza del Índice de Precios al Consumidor (IPC) llegó a 4,2% anual —por sobre lo anticipado hace unos meses—, a fines de mes se ubicaría en 4,8%, un nivel lejano al que se preveía cuando terminó 2023 (2,9%).

Esta mayor inflación, explicó el IPoM, obedece a una combinación de factores, entre los que destacó el alza del dólar, en un contexto de fortalecimiento global de la moneda en un mundo más incierto; y el aumento de los costos laborales locales.

Sobre lo segundo, el reporte dijo que los indicadores de salarios han mostrado tasas de expansión “significativas”, pese a la debilidad del empleo, incremento que se explicaría por varios factores, entre otros por la recuperación de las remuneraciones reales tras la alta inflación

Proyecciones para el PIB % VAR. ANUAL

(*) PROYECCIÓN

2023

0,2

2023

2024*

1,25 / 2,25

2,25 / 2,75

2,3

2025*

2,20 / 3,0

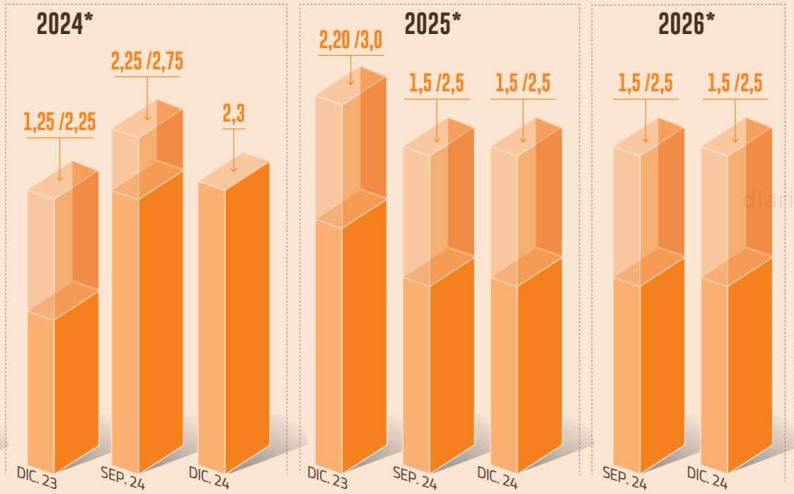
1,5 / 2,5

1,5 / 2,5

2026*

1,5 / 2,5

1,5 / 2,5



de años previos y el reajuste del salario mínimo.

Aún más, el IPoM destacó que el alza de los sueldos ha tenido efectos directos en algunos ítems del IPC, lo que se sumó a presiones de costos de las empresas.

Como parte de este curso, el banco anticipó que la inflación fluctuará en torno a 5% el primer semestre del próximo año antes de encaminarse hacia 3,6% al cierre del período.

El ente emisor prevé que la inflación comenzará a bajar de la mano del comportamiento de la demanda interna

más débil y una apreciación real gradual del peso. Así, la convergencia a la meta de 3% ocurrirá a inicios de 2026, en línea con lo estimado antes.

Consumo privado más débil

Precisamente, el IPoM reparó en que la expansión del Producto Interno Bruto (PIB) estuvo dentro de lo anticipado en el tercer trimestre —de 2,3%—, mientras que la demanda interna creció menos, apenas 0,5%.

Lo anterior, muy unido a un consumo privado más débil en contraste con un mayor

consumo público. Esto último, indicó el informe, en un contexto de una débil creación de empleo (INE), y de una estabilidad en el empleo formal tras una caída relevante en trimestres previos según registros administrativos (AFC y AFP).

Un cuadro que llevará al PIB a terminar el año con una expansión de 2,3%, que es algo menor al 2,4% anticipado por Hacienda y que al punto medio del rango que planteó la misma entidad en septiembre de 2,25%-2,75%.

Lo que sí es más que el 1,8% que se desprendía del

pronóstico de 1,25%-2,25% que incluyó en el IPoM de hace 12 meses.

De cara a los dos siguientes años, el banco ratificó sus proyecciones de 1,5% a 2,5%, o sea, un promedio de 2%.

Esto irá acompañado de una caída de la formación bruta de capital fijo de 1,3% en 2024, dando cuenta de un comportamiento dispar entre componentes y sectores. De hecho, el dinamismo de maquinaria y equipos contrasta con el estancamiento de construcción y obras. Y este mismo cara y sello se da por rubros, con la minería

FUENTE: BANCO CENTRAL DE CHILE

ATON



Los cambios en las principales variables económicas en los Informe de Política Monetaria % VAR. ANUAL



sobresaliendo frente al rezago de otros sectores.

Mientras, el crédito sigue “débil”, dijo el IPoM, y las tasas de largo plazo van a la par de tendencias globales, mostrando niveles altos.

Hacia 2025 y 2026, la inversión podría repuntar 3,6% y 2,2%, respectivamente.

Costos versus incertidumbre

Pese a que el balance de riesgos para la inflación está sesgado al alza en el corto plazo –lo que sugiere cautela–, el banco reafirmó que el escenario base del IPoM asume seguir con una Tasa de Política Monetaria decreciente –el martes la redujo a 5% en el horizonte de política, o sea, de dos años.

Dado esto, el Consejo señaló que acumulará información respecto de la marcha de la economía para evaluar la

oportunidad en que se reducirá la TPM en los próximos trimestres.

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, mientras el límite inferior a los efectos de la mayor incertidumbre y debilidad del escenario internacional que debilita la evolución del gasto interno.

Los escenarios de riesgo en este informe se vinculan a la situación global, en particular del lado financiero, pero con consecuencias más severas que podrían llevar a movimientos de la TPM por fuera del corredor.

Para el cierre de 2025, la parte superior del corredor se ubica en 5,5% y la inferior en 3,25%. Mientras que para el fin de 2026, la parte superior llega a un 5% y la inferior a 3%.

Las estimaciones para el IPC % VAR. ANUAL



Socios comerciales de Chile se expandirán cerca de 3%

En cuanto a la actividad mundial, el IPoM reafirmó una expectativa de crecimiento de los socios comerciales de Chile cercano a 3% para el período 2025-2026. De acuerdo con el reporte, la estimación reconoce la mayor probabilidad de una desaceleración más moderada que lo anticipado previamente para Estados Unidos, cuyos últimos datos han sorprendido de manera positiva.

Asimismo, las perspectivas siguen mostrando un menor crecimiento de China durante los próximos dos años, añadieron. En este contexto, el Central estimó que el precio promedio del cobre se irá acercando hacia valores en torno a US\$ 4,3 a lo largo del horizonte de proyección. Frente a ello, la corización del petróleo WTI/Brent se situará en las cercanías de los US\$ 70 el barril.



El mercado laboral tiene poco espacio para absorber la mayor oferta de empleo

■ **Análisis del Central advirtió pocas holguras, lo que por otra parte ayudará a contener la presión inflacionaria.**

La situación del mercado laboral fue uno de los principales focos de análisis del Banco Central en el último IPoM.

Muestra de aquello es que incluyó el tema en uno de los recuadros del reporte, donde abordó el nivel de holguras hoy existentes. O sea, si hay espacio o no para que la demanda absorba la mayor oferta por empleo.

“Durante este año, la tasa de desempleo ha fluctuado en niveles en torno a 8,5%. Al mismo tiempo, distintas medidas del empleo han mostrado debilidad. A pesar de esto, los salarios han subido de manera sustantiva en los últimos meses. Dado lo anterior, se ha discutido acerca del nivel de holguras o brechas en el mercado laboral”, planteó el banco.

Así, el IPoM presentó una evaluación de las holguras 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. Períodos en que dicha tasa esté por encima de su nivel de referencia, reflejarían holguras de capacidad que presionarían la inflación a la baja. Lo contrario sucedería al revés.

Consideradas estas estimaciones y la tasa de desempleo efectiva, se obtiene el nivel de las holguras existentes en el mercado laboral, las que complementan la medición habitual de brechas de actividad. Según el banco, este año la tasa de desocupación ha promediado 8,6%, lo que está levemente por encima de las estimaciones para aquella 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”, complementó el ente autónomo.

¿Cómo se construye?

En el corto plazo, agregó el recuadro, la tasa de desempleo de referencia puede fluctuar por factores transitorios, como cambios cíclicos en la composición de la fuerza laboral o shocks de corto plazo que incidan en los costos laborales. En el mediano plazo, también puede modificar su tendencia por cambios en factores estructurales, como -por ejemplo- cambios persistentes en el crecimiento de la productividad.

El recuadro citó a Levenier et al. (2024), donde se presentaron cinco

estimaciones de la tasa de desempleo de referencia obtenidas a partir de distintas metodologías. La mayoría muestra una tendencia a la baja entre mediados de los 2000 y mediados de la década pasada, y luego una al alza hasta la fecha.

Según el análisis, existen distintos factores que podrían explicar esta dinámica. “La tasa de desempleo de referencia coincide con el período de fuerte aumento del precio del cobre, que fue acompañado de una importante expansión de la actividad económica. El aumento posterior coincide con un período en que la productividad total de factores muestra tasas de crecimiento negativas (...)”, señalaron.

Adicionalmente, consideraron “posible que diversos cambios regulatorios que se dieron en el mercado laboral durante los últimos años hayan afectado el ritmo de creación de empleo y, por esta vía, la tasa de desempleo de referencia”.