

TRIBUNA LIBRE



**ALFREDO
COUTIÑO**

DIRECTOR PARA
AMÉRICA LATINA EN
MOODY'S ANALYTICS

Chile en riesgo por inconsistencia monetaria

La economía chilena terminó 2024 en recuperación después del estancamiento en 2023. Sin embargo, el avance estuvo acompañado por desequilibrios internos y externos. La economía culminó el año con un exceso de demanda, alta inflación y liquidez monetaria remanente. El sobrecalentado motor interno, impulsado por el exceso de combustible monetario, representa un riesgo para el desempeño en 2025.

Los datos recientes indican que la economía continuó expandiéndose en el cuarto trimestre a una tasa anual de alrededor de 2,5%, superior al 2,3% del trimestre previo y del 0,4% de un año antes. Esto situó el crecimiento del PIB en una tasa de 2,2% en 2024, frente al 0,2% en 2023, confirmando la recuperación económica chilena. Esta tasa es consistente con la tasa de expansión potencial, estimada en 2,2%.

Sin embargo, la recuperación ha sido impulsada por una fuerte demanda interna alimentada por un exceso de liquidez monetaria. El exceso de demanda fue resultado del fuerte estímulo fiscal y monetario implementado para ayudar a la economía durante y después de la pandemia. Dado que el exceso de liquidez no se ha retirado por completo, la demanda interna se mantiene en niveles por encima de la producción total de la economía. Así, la producción nacional no ha podido satisfacer la demanda interna, por lo que el exceso de demanda ha encontrado acomodo en la inflación e importaciones.

El exceso de demanda aumentó de 1,4% del PIB en el primer trimestre a 1,9% en el segundo y acabó en 1,7% en el tercero. En 2024, el exceso de importaciones cubrió 20% del exceso de demanda, y el resto se acomodó en inflación. Por ello, la inflación no mejoró en 2024 y se mantuvo fuera del

“A pesar de que el Banco Central tiene un mandato monetario único, en la práctica en 2024 aplicó uno doble, donde el crecimiento económico tuvo más relevancia que la estabilidad de precios”.

rango superior del objetivo. La subyacente, que refleja mejor las presiones de demanda sobre los precios, terminó el año por encima del objetivo central, de hecho sobre el límite superior de 4%. Esto muestra evidencia de un manejo monetario poco efectivo en la lucha contra la inflación para regresarla al objetivo.

En 2024 las autoridades no hicieron esfuerzo para reducir la inflación. Por el contrario, el Banco Central se enfocó más en flexibilizar la política monetaria para impulsar a la economía.

La tasa de política se recortó siete veces, bajando a 5% de 8,25% a fines de 2023. Con ello, el grado de restricción monetaria disminuyó rápidamente y puso las condiciones monetarias en territorio neutral en el último cuarto del año.

Esto indica que la autoridad monetaria estuvo más preocupada por desactivar el freno y permitirle a la economía funcionar bajo condiciones neutrales. Dada la capacidad de producción limitada, la demanda excesiva mantuvo la inflación alta y fuera del rango objetivo.

A pesar de que el Banco Central tiene un mandato monetario único, en la práctica aplicó uno doble, donde el crecimiento económico tuvo más relevancia que la

estabilidad de precios.

Dado que la economía ya funciona con condiciones monetarias neutrales, el exceso de liquidez mantendrá el exceso de demanda vivo y la inflación alta. Chile corre el riesgo de un prolongado desequilibrio interno y externo, lo que obstaculizará el desempeño económico durante este año.