

**FACTOR ECONÓMICO**

# ¿Adiós a la baja de tasas?

## IPC de enero abre escenario de inflación de 5% en primer trimestre

Mientras algunos plantean que el Banco Central deberá mantener la TPM en 5% durante todo este año, el riesgo de que hacia adelante la tenga que subir comienza a esbozarse.



Andrés Sansone

Rodrigo Aravena

Felipe Jaque

Andrés Pérez

POR DAVID LEFIN

Una buena y una mala. Este lunes, la semana comenzó con el dato de un sorpresivo Imacec de 6,6% en diciembre de 2024, que superó las expectativas hasta de los más optimistas. Sin embargo, ayer la semana cerró con el INE informando que el IPC de enero registró un fuerte avance de 1,1%, también algo por encima de los pronósticos de los analistas.

Según explican los economistas jefes de distintos bancos locales, el crecimiento de diciembre tuvo factores transitorios, por lo que la mayoría no alteró sus proyecciones para el 2025. A la vez, alertan que el mayor riesgo está en la inflación, que en doce meses trepó hasta 4,9%, y se podría mantener alta por más tiempo del previsto, alargando la pausa en que se encuentran los recortes en la tasa de interés.

El Imacec constituyó una sorpresa transversal para todo el mercado, al igual que el crecimiento de 2,5% que alcanzó con ese dato la economía en 2024. "Sin embargo, debemos mirar esta cifra con mucha cautela, más aún al considerar que es muy difícil que el crecimiento de 2025 supere significativamente el 2%", afirma el economista jefe del Banco de Chile, Rodrigo Aravena.

Argumenta que el crecimiento de 2024 tuvo un componente cíclico importante, tras el cuadro recesivo de 2023. Asimismo, advierte que

es muy probable que el impulso externo tenga un deterioro este año, considerando el alza importante en los riesgos sobre todo del comercio internacional. Además, dice, "la persistencia que está presentando la inflación local retrasará los recortes de tasas del Banco Central, lo cual tendrá un efecto en la demanda local".

Para el economista jefe del Banco Santander, Andrés Sansone, la principal incidencia del crecimiento de diciembre, y también en el promedio del año 2024, estuvo asociada al sector exportador, donde destacaron tres elementos: un incremento en la producción minera, un mayor número de turistas, en particular argentinos, y un boom de cerezas. Este último tiene un efecto transitorio, que debería volver a verse en enero, e indirecto en otros sectores como la industria, el comercio mayorista y el transporte. "Para 2025 en su conjunto mantenemos nuestra proyección, donde esperamos un crecimiento entre 2% y 2,5%", sostiene.

En la misma línea, Felipe Jaque, economista jefe del Grupo Security -quien asumirá como economista jefe de los grupos fusionados Security y Bice- señala que la sorpresa de crecimiento en diciembre vino principalmente de ítems ligados al sector externo y al comercio, pero, moderando los saltos puntuales y efectos estadísticos, el crecimiento debiera bordear 2,5% y 0% para

enero y febrero, respectivamente. "Mantenemos nuestra proyección de 1,8% de expansión del PIB para el año, la que redujimos en torno a la elección de Trump, dado los ruidos reales y financieros que supone su agenda para el inicio de su administración, algo que ya estamos viendo en acción estas semanas", indica.

Algo más optimista está el economista jefe Latam Itaú, Andrés Pérez, quien señala que, si bien no se puede sobreestimar un dato puntual como el de diciembre, una serie de indicadores líderes apuntan a una mejora gradual en la actividad económica. "Esperábamos un crecimiento del PIB en torno al 2% en 2025, que seguramente revisaremos al alza de forma moderada en el corto plazo", adelanta.

El consenso de los economistas apunta a una recuperación de la inversión privada en 2025, después de dos años consecutivos de caídas. Destacan en particular la reactivación de iniciativas en minería. Pese a ello, también ven probable una reducción del impulso externo, sumado a la potencial caída que tendría el precio del cobre, que podría llevar a una desaceleración de las exportaciones, componente que ha sido el principal soporte en los últimos años.

Por el lado del consumo, también se espera un repunte este año, de la mano de menores tasas de interés de mercado y factores puntuales como la llegada de turistas argen-

tin. Sin embargo, el mercado laboral seguirá con holguras, lo que contendría un rebote relevante en el gasto de las familias.

### Sorprende persistencia inflacionaria

El dato del IPC de enero no solo estuvo levemente por encima de lo que esperaban los analistas, sino también superó lo que contemplaban los distintos instrumentos del mercado. Con esto, el consenso de los expertos apunta a que la inflación anual seguirá fluctuando en torno a 5% en el primer semestre y bajará a niveles cercanos a 4% recién hacia fines de año. El retorno a la meta de 3% ya se había postergado para 2026.

"Dado que ha aumentado la probabilidad de que la Fed solo haga un recorte de tasas y las expectativas de inflación locales han aumentado significativamente, ahora estamos esperando solo un ajuste en la TPM hacia fines de año", dice Andrés Sansone, quien prevé que la tasa llegue a 4,75%, desde el actual nivel de 5%.

Felipe Jaque, señala que antes del IPC de enero ya habían ajustado al alza proyección de inflación a diciembre desde 3,5% a 4%, respondiendo a la depreciación del peso en la última parte de 2024 y en enero de este año. Para la segunda mitad de 2025 prevén registros de IPC más acotados, lo que permitiría al Banco Central continuar con

la normalización monetaria en el segundo semestre, llevando la TPM a 4,5%.

Menos espacio para bajas de tasas ve Andrés Pérez, quien afirma que, más allá de estas sorpresas, las presiones inflacionarias de corto plazo persisten, principalmente por el lado de mayores costos, por lo que el Banco Central mantendrá la TPM en 5% el resto del año. "En términos reales ya estamos en torno a los niveles neutrales", estima.

"Tenemos riesgos al alza en materia inflacionaria", alerta Rodrigo Aravena. "No solo por el dato puntual del mes de enero, sino porque se está constatando una mayor persistencia inflacionaria". El economista explica que hasta ahora el mayor nivel del tipo de cambio ha llevado a menores márgenes de las empresas, pero probablemente eso se traspase a precios en los próximos meses.

Este escenario, dice Aravena, es muy distinto al que planteó el Banco Central en el IPoM de diciembre, por lo que coincide en que lo más probable es que la tasa no vuelva a bajar en lo que resta del año. Si hubiera un recorte adicional, este respondería a una apreciación del peso o menor crecimiento, elementos que hoy no están sobre la mesa. "El escenario de este año dejó de ser de recortes de tasas y pasó a ser de mantención, con incluso riesgos de que la tasa se tenga subir si se evidenciara un desanclaje de las expectativas de inflación", puntualiza. 