

## LA COLUMNA DE...



**RODRIGO  
ARAVENA  
GONZÁLEZ**  
ECONOMISTA JEFE,  
BANCO DE CHILE

### Las razonables dudas para 2025

**A**d portas del cierre de este año, y de no mediar algún evento importante, podemos realizar un balance más bien mixto. Entre los elementos positivos, podemos destacar la tendencia a la baja en la inflación, que, pese al efecto transitorio de las mayores tarifas eléctricas, las medidas de tendencia y las expectativas, sugieren que la convergencia a la meta de 3% será solo cosa de tiempo. Asimismo, es destacable que la deuda fiscal no haya seguido subiendo, lo cual reduce las posibilidades de un recorte en la clasificación soberana en el futuro. En contraposición, las principales preocupaciones, si bien pueden ser de diversa índole, tienen un denominador común: la falta de crecimiento económico.

En esta línea, es válido preguntarse ¿qué podemos esperar de 2025, en comparación con el año en curso?, ¿será mejor o peor? Desafortunadamente, la respuesta no es del todo evidente ni alentadora. Si analizamos

las proyecciones de diversos agentes, podemos ver que no hay consenso. Mientras las estimaciones del Gobierno sugieren que 2025 tendría más dinamismo (2,7% versus el 2,6% que esperan para este año), el Banco Central consideró en su último Informe de Política Monetaria (IPoM) una caída desde 2,5% a 2%. El consenso de mercado, de acuerdo con la Encuesta de Expectativas Económicas, estima que el crecimiento caería desde 2,4% a 2,1% en ese período.

Debemos estar conscientes de la existencia de elementos que no solo sugieren cautela, sino también un menor dinamismo en 2025. Entre los factores cíclicos, debemos mirar con mucha atención el potencial deterioro del escenario externo, principalmente en China, donde las autoridades han llevado un ambicioso y completo plan contracíclico, que incluye medidas fiscales, monetarias y financieras, las cuales se espera que puedan contribuir a que el crecimiento no caiga de 4%. Asimismo,

**“¿Qué podemos esperar para el próximo año en comparación con 2014?, ¿será mejor o peor? Desafortunadamente, la respuesta no es del todo evidente ni alentadora”.**

las señales de desaceleración en EE.UU. y el potencial escalamiento del conflicto en Medio Oriente son factores que pueden deteriorar aún más el impulso externo.

Adicionalmente, hay una serie de factores más estructurales que resultarían determinantes sobre una eventual desaceleración en 2025. Entre ellos, se debe prestar especial

atención al deterioro de los determinantes de la inversión, como la caída en las importaciones de bienes de capital (que han retrocedido por siete trimestres consecutivos), en la actividad inmobiliaria e incluso en la confianza empresarial, lo cual anticipa una nula recuperación de esta variable. En el mercado laboral, la tasa de participación aún permanece por debajo de los niveles pre pandemia, con mayores niveles de informalidad e indicadores de demanda (como los avisos laborales por internet que publica el Banco Central) que auguran un bajo impulso desde este sector de la economía. En cuanto a productividad, la historia no es muy distinta.

En este contexto, no podemos olvidar que la capacidad de crecimiento tendencial de la economía, dado los fundamentos que tenemos hoy, es de solo 2%, la cual será muy difícil de superar el próximo año. Más allá de la discusión de la cifra exacta, si es 2% o 2,5%, es evidente que el problema del bajo

crecimiento seguirá presente por mucho tiempo más. Dado ello, como he mencionado en columnas previas, el deterioro externo releva aún más la importancia de mejorar los fundamentos locales, lo que se torna crucial al considerar el cambio de ciclo político y el agitado calendario de elecciones que tendremos hasta fines del próximo año.