

# Rodrigo Aravena, Banco de Chile: "Hay menos espacio para llevar la tasa al 4% que estimaba el IPoM"

**El economista** jefe de Banco de Chile asegura que "se está configurando un escenario donde vamos a tener un 2025 con más inflación, menos crecimiento, mayor TPM de lo que se pensaba, y tasas de interés (de largo plazo) un poco más altas". Si bien estima que en diciembre el BC va a bajar la TPM en 25 puntos base, cree que el próximo año será más cauto, y ve difícil que la bajen más allá de 4,5%.

## MARIANA MARUSIC

La semana pasada se inició con un Imacec "muy decepcionante" tras anotar una variación nula (0%) en septiembre, según lo calificó el mismo ministro de Hacienda, Mario Marcel. Pero no fue la única mala noticia macroeconómica: el viernes se conoció que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de octubre sorprendió al alza al mercado, anotando una variación mensual de 1%.

Este registro, que no estaba en el escenario de ningún analista, no sólo generó sorpresa, sino que también comenzó a tener consecuencias en las proyecciones de los economistas tanto para la inflación de este año, como para la convergencia al 3%, que es la meta del Banco Central (BC).

Sin embargo, el principal mensaje que transmite el economista jefe de Banco de Chile, Rodrigo Aravena, tras verlo u ocurrido la semana pasada, es el siguiente: "Yo sé que hoy día, al mirar estos números, el 1% de inflación da para preocupar. Sé que ha tomado bastante tiempo el llegar a la meta inflacionaria. Pero la verdad es que mirando hacia el largo plazo, dada la tarea que hace el BC, dada la expectativa inflacionaria a largo plazo, creo que la preocupación por la inflación es algo transitorio. La principal preocupación de largo plazo en Chile es el crecimiento económico. No nos podemos olvidar de eso, y claramente donde debiera estar el foco en la discusión, es en materia de inversión".

Aravena comenta que según las proyecciones que barajan, nunca esperaron un crecimiento superior al 2,4% para este año. Y ahora están corrigiendo a la baja sus estimaciones. "Las últimas correcciones han sido, primero, por riesgos externos, segundo, porque no hemos tenido ninguna señal de recuperación en algunos indicadores claves de inversión".

**¿Cuál es su proyección de crecimiento para fines de este año?**

-Nuestra estimación oficial más reciente es un 2,3%, ahora con sesgo a la baja luego del último dato de Imacec, que la verdad fue un dato



Rodrigo Aravena, economista jefe de Banco de Chile.

bastante débil, bien decepcionante. Pero no es solo ese dato, si vemos por ejemplo el nivel de actividad que tiene Chile desestacionalizado a septiembre, es todavía por debajo del que teníamos en noviembre del año 2021, el crecimiento acumulado desde inicios del año pasado hasta ahora es un 1%, y la economía hasta la fecha ha crecido 2,1%. Entonces, si asumimos un Imacec variando un 0,2% en los próximos meses, el crecimiento sería levemente superior al 2%. Hoy día creo que ese 2,3% que proyectamos, puede ser más bajo, no me extrañaría que esté en 2,1%, no más allá de un 2,2%. Para el próximo año nuestra estimación es de un 2%, incluso con sesgo a la baja por las malas perspectivas de inversión.

**Luego de los datos conocidos esta semana de Imacec e IPC, ¿cómo ve hacia adelante las perspectivas de la Tasa de Política Monetaria (TPM) del BC? Antes de esto se esperaba una baja de 25 puntos base el próximo mes.**

-Es muy probable que el BC baje la tasa de interés. El aumento de inflación que vimos ahora, si bien es una cifra con la cual no podemos estar tranquilos, en términos de que la infla-

ción está sobre el techo del rango de tolerancia del BC del 4% y para fines del próximo año las expectativas se están quedando por sobre el 3%, también es cierto que al mismo tiempo tenemos una tasa de interés que todavía es contractiva. Una tasa de interés que, claro, la pregunta puede ser qué tan contractiva es, pero las estimaciones que tenía el BC de tasa neutral estaban en torno al 4%. Nosotros sí creemos que la tasa neutral es un poco más de 4%, pero con una tasa de 5,25% todavía tiene espacio para bajar. Y también tenemos antecedentes por el lado de la demanda que justifican soltar un poco más la política monetaria, y ahí tenemos indicadores de consumo que todavía no están lo suficientemente fuertes, el mercado laboral tiene holguras, y el resto del mundo va a tener un deterioro, y eso va a significar menos impulso. Entonces, con todos esos antecedentes y además considerando que ya está bastante anticipado el recorte de tasas de acuerdo a la comunicación de la última reunión... yo creo que la pregunta acá es si el BC, no tanto para la próxima reunión, que es bastante probable que baje la tasa y terminemos el año en 5%, pero creo

que con la persistencia inflacionaria que estamos teniendo, con los riesgos del tipo de cambio, más todavía después de las elecciones de EEUU, yo creo que hay una posibilidad de que la tasa no llegue tan abajo como se pensaba.

**¿Cree que el próximo año el BC va a ser más cauto dado que el escenario interno se enfrenta con el externo?**

-Mira, yo creo que hay menos espacio para llevar la TPM al 4% que estimaba el IPoM (Informe de Política Monetaria). ¿Por qué? Básicamente porque hoy creo que hay más riesgos de que el peso chileno esté débil. Recordemos que el escenario central que tenía el BC en el IPoM y el escenario que teníamos en el mercado también, era un escenario donde el peso chileno se iba a apreciar, y por ende, no iba a haber mucha presión inflacionaria por el lado del tipo de cambio, pero hoy, después de ver la lectura que han hecho los mercados, después de ver la elección de EEUU... vemos que dado que es mucho más probable el mayor déficit fiscal de EEUU, este shock de corto plazo de crecimiento americano, resulta más probable tener un dólar más fuerte, y eso claramente significa más inflación en Chile.

Entonces, tiendo a pensar que el BC si bien tiene espacio para seguir bajando la TPM, creo que los riesgos recientes, desde el escenario externo principalmente, son consistentes con un peso más débil, y por ende, más persistencia inflacionaria, y por ende, bajar la tasa menos de lo que se pensaba. Creo que si antes el BC pensaba que la tasa iba a llegar al 4% el próximo año, no me extrañaría que hoy la discusión sea de llevar la tasa al 4,5%. Me cuesta pensar que bajen más allá de eso.

Pero también hay que mirar las tasas de largo plazo, ojo con eso. Las tasas de largo plazo, que son las tasas a las cuales el gobierno se endeuda, la tasa a la cual las empresas emiten deuda, la tasa base para los créditos hipotecarios por ejemplo... Esas tasas, dado el deterioro de ahorro que ha tenido Chile, también van a terminar más arriba, así es que creo que se está configurando un escenario donde vamos a tener un 2025 con más inflación, menos crecimiento, mayor TPM de lo que se pensaba, y tasas de interés un poco más altas.

**¿Cómo va a terminar este año el IPC y cuánto se aleja el regreso al 3% que el BC tiene para 2026?**

-No veo mucho riesgo en 2026. Para este año claramente va a terminar algo por sobre el 4,5%, que era la cifra que esperábamos gran parte del mercado. Creo que hay riesgos de que el próximo año la inflación termine por sobre el 3,5%. No me extrañaría que si el tipo de cambio se queda en estos niveles, la inflación del próximo año se acerque al 4%. Pero también es cierto que dado que habría un componente de corto plazo que sería esta depreciación cambiaria, el tema de las tarifas eléctricas se va a disipar a través del tiempo, y además si es que el BC baja menos la tasa producto de la inflación que tendríamos el próximo año, eso también contribuiría a que en 2026 la inflación vuelva a la meta. Yo seguiría pensando que la inflación va a converger al 3% en 2026, pero más lento de lo que se pensaba. Creo que ese es el riesgo que tenemos hoy día. ●