

PUNTO DE VISTA

# Los tres elementos clave del escenario del último Ipom



—por ELIAS ALBAGLI—

**E**n el Informe de Política Monetaria (Ipom) de septiembre, el consejo del Banco Central dio a conocer el escenario macroeconómico más reciente que subyace tras la estrategia de política monetaria y en él destacan tres elementos.

Primero, la actividad económica del segundo trimestre revirtió algunos elementos puntuales del primer cuarto, como la fuerte expansión de la minería y algunos sectores de servicios. Sin embargo, el retroceso fue mayor al previsto. Mirado desde la demanda, destaca la caída trimestre contra trimestre (desestacionalizada) del consumo privado, aunque se anticipa que este volverá a crecer en torno al crecimiento tendencial de la economía en lo venidero, como sugiere, por ejemplo, la continua expansión de la masa salarial y algunos indicadores del comercio. Por su parte, la inversión volvió a tasas de crecimiento positivas trimestre contra trimestre, aunque denotando un mayor contraste entre los grandes proyectos de la minería y el resto de los sectores económicos. Todo esto, en un contexto donde los datos de actividad mensuales continúan con una volatilidad mayor a lo usual.

Segundo, el Ipom da cuenta de que, si bien la inflación de los últimos meses fue mayor a lo previsto en el informe de junio, las sorpresas se concentran en elementos volátiles. Entre otros factores, incidieron las alzas algo por sobre lo anticipado en las cuentas eléctricas y algunos bienes puntuales de la canasta. La inflación sin volátiles, que refleja mejor las presiones inflacionarias subyacentes, ha estado en línea con lo esperado. Hacia adelante, se anticipa mayor inflación en el corto plazo por el impacto de las alzas eléctricas restantes, pero una convergencia hacia la meta a principios del 2026 -algo más rápido que en el informe previo-

influida por las menores presiones de demanda.

En tercer lugar, el informe destaca algunos elementos del escenario externo. Las bajas en la inflación en EE.UU., en el marco de menor estrechez de su mercado laboral, han llevado a la Reserva Federal a señalar recortes que ya comenzaron la semana pasada. Estas perspectivas han relajado las condiciones financieras internacionales, aunque en un contexto de alta volatilidad, donde las bolsas y las tasas de interés han mostrado un inusual grado de sensibilidad a noticias respecto al dinamismo en EE.UU., la inflación, y sus implicancias para la política monetaria en ese país. Asimismo, el informe advierte la significativa alza de los riesgos geopolíticos. Con todo, las perspectivas para los socios comerciales de Chile no sufren cambios significativos.

Un elemento para considerar es la revisión de los principales parámetros estructurales de la economía chilena. Así, el crecimiento tendencial (de largo plazo) para el próximo decenio se estimó en 1,8% anual en promedio y se revisaron las estimaciones de distintas metodologías para la tasa de interés de política monetaria neutral -aquella consistente con mantener la inflación en 3%, en ausencia de shocks. El rango de estimaciones no varió significativamente, y se sigue estimando entre 3,5% y 4,5% nominal.

El consejo del Banco Central estima que, de concretarse los supuestos del escenario central, la reducción de la Tasa de Política Monetaria hacia su nivel neutral será algo más rápida que lo previsto en junio. Esto ocurrirá a un ritmo que tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria de la inflación.

*Gerente División de Política Monetaria y economista jefe del Banco Central.*