

A. DE LA JARA / L. CASTAÑEDA

El débil crecimiento de la economía, sumado al deterioro del mercado laboral y los últimos datos que ayer confirmaron una persistente inflación sobre el 4%, en parte por la escalada del dólar, configuran una encrucijada para el Banco Central sobre la decisión que deberá adoptar a mediados de mes: pausar o avanzar en su objetivo de flexibilizar más su tasa de interés referencial.

La decisión no está fácil para el Banco Central, cuando más aún sus propios pronósticos para este año evidencian un sesgo algo más optimista que la realidad, opinan expertos.

Se consolida "una visión de una economía algo más deteriorada en 2024. Tanto la inflación como el crecimiento se han ubicado por debajo de lo proyectado en septiembre, lo que hace esperable que el Banco Central ajuste sus proyecciones en el próximo IPoM (Informe de Política Monetaria) de diciembre", dijo José Manuel Peña, senior portfolio manager en Fintual.

En un anticipo, ya el Gobierno corrigió esta semana su proyección de expansión de la economía de este año. El ministro de Hacienda, Mario Marcel, ajustó a la baja su cálculo y estimó un crecimiento del 2,4%, "un poco menor que lo que estimamos hace un tiempo (2,6%)", admitió el titular de la cartera.

Las expectativas del mercado para la expansión del PIB 2024 se han ido ajustando a la baja, hacia niveles de 2,2% a 2,3%. El Banco Central, en tanto, tiene una estimación de crecimiento del PIB en el rango de entre 2,25% y 2,75%, pero que sería ajustado en un nuevo reporte este mes.

Desde el sector privado se ha remarcado que la pérdida de impulso de la actividad ha sido notoria, especialmente cuando la base de comparación era muy baja, ya que el año pasado la economía creció apenas un 0,2%, mientras que para 2025 se espera un crecimiento de entre 1,5% y 2,5%.

## Pegajosa inflación

Pese a este magro desempeño de la actividad, la inflación ha transitado en sentido contrario o de menos a más, sobre todo en la segunda mitad del año, a medida que el dólar ha tomado más fuerza en desmedro de una mayor depreciación del peso. Ello ha presionado costos y el valor de las importaciones. Un segundo elemento han sido las alzas de las tarifas eléctricas, proceso que recién concluirá en enero próximo, con un anunciado nuevo incremento.

Pese a que los precios al consumidor de noviembre se ubicaron por debajo de las expectativas al registrar un alza mensual del 0,2%, la inflación en lo que va del año llegó a 4,7% y en su medición interanual alcanzó a 4,2%, una zona que incomodará al Banco Central, considerando que aún falta el dato del IPC de diciembre.

"La combinación de datos de actividad y precios conocidos en los últimos días generan señales contrapuestas que el Banco Central deberá ponderar. Por un lado, el crecimiento del PIB terminaría bajo el rango de crecimiento del último IPoM y, por otro, la inflación cerrará el año sobre lo proyectado", dijo Ignacio Muñoz, investigador Clapes UC, quien prevé una inflación de 4,7% y 3,5% para este año y 2025, respectivamente.

Para el Banco Santander estas cifras no modifican la perspectiva de que el tipo de cambio seguirá impactando al alza en la inflación a corto plazo, pero en un contexto donde el consumo privado se mantiene débil y el precio del petróleo continúa con una tendencia a la baja.

"Esperamos cerrar el año con una inflación acumulada de 4,7% y aumentar

LA ENCUCIJADA DEL ORGANISMO ANTES DE SU REUNIÓN DE MEDIADOS DE MES POR LA TASA DE INTERÉS:

# Elevada inflación anual y bajo crecimiento de la economía tensionan al Banco Central

Los precios al consumidor subieron un 0,2% en noviembre, mientras que la inflación en lo que va del año llegó a un 4,7%, por encima de cálculo del BC. Desde el Gobierno descartan un "fenómeno inflacionario que esté acumulándose".

**La combinación de datos de actividad y precios conocidos en los últimos días generan señales contrapuestas que el Banco Central deberá ponderar".**

IGNACIO MUÑOZ  
INVESTIGADOR CLAPES UC

**Más allá de lo que es el efecto del aumento de las tarifas, no tenemos un fenómeno inflacionario que vaya acumulándose en el tiempo".**

MARIO MARCEL  
MINISTRO DE HACIENDA

**En enero veremos ya el último impacto del reajuste de las tarifas eléctricas y luego debiese primar la debilidad de la economía y demanda interna, traduciéndose en menores presiones inflacionarias".**

JORGE HERRERA  
JEFE DE ESTRATEGIA DE INVERSIÓN DE PRINCIPAL AGF

**Se consolida "una visión de una economía algo más deteriorada en 2024. Tanto la inflación como el crecimiento se han ubicado por debajo de lo proyectado".**

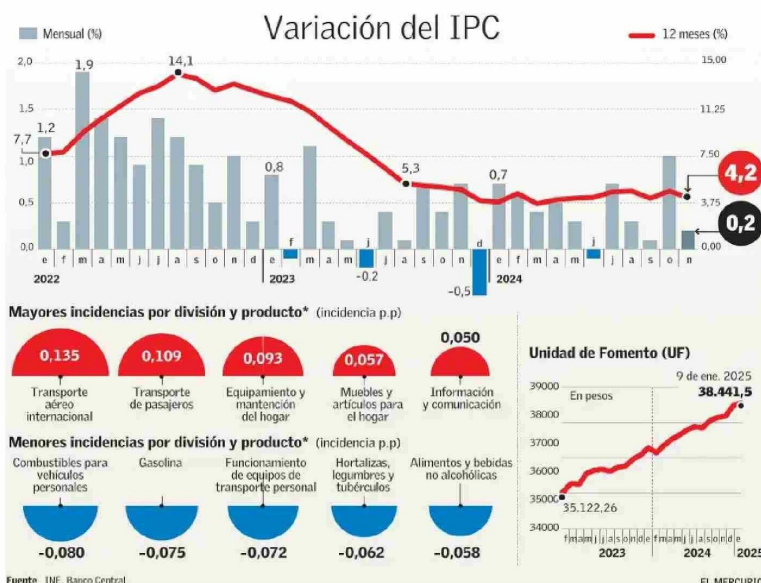
JOSÉ MANUEL PEÑA  
SENIOR PORTFOLIO MANAGER EN FINUTUAL

transitoriamente en torno a 5% durante el primer trimestre del próximo año", dijo la entidad bancaria en un informe.

## Alza del dólar

En noviembre, las principales alzas de precios se registraron en dos divisiones, de 1,3% en equipamiento y mantenimiento del hogar (muebles y artefactos eléctricos como lavadoras) y de 0,8% en la información y comunicación (computadores y equipos de telefonía móvil).

El transporte aéreo internacional subió 25,3% en el mes y a nivel local presentó una baja de -14%, en tanto que el precio de la gasolina retrocedió -2,3%



## IPC DE ADULTOS MAYORES VULNERABLES anotó un alza menor que la inflación general

A diferencia de meses anteriores, en que los precios al consumidor de los adultos mayores vulnerables (IPC-AMV) subían más que el promedio nacional, en noviembre registraron una menor variación, de acuerdo a un estudio mensual de Clapes UC. En el undécimo mes, el IPC-AMV anotó un alza del 0,1%, ubicándose por debajo de la inflación general de 0,2%. En este segmento de la población, la categoría que más contribuyó a la inflación mensual fue "Equipamiento y mantenimiento del hogar". En tanto, la categoría con la mayor incidencia negativa fue "Alimentos y bebidas no alcohólicas".

La menor inflación mensual para los adultos mayores vulnerables se explica porque estos gastan una proporción considerablemente mayor en productos de primera necesidad, como los alimentos que incluye esta categoría, explica el centro de estudios. Destaca la caída en el precio de alimentos como los pimientos morrones, papas, cecinas, entre otros. Los adultos mayores de menores ingresos gastan una mayor proporción de sus ingresos en estos alimentos que la población general, y que los adultos mayores en general.

Ante la esperada próxima alza de las tarifas de la luz, es "probable que la inflación vuelva a afectar de manera más significativa a los adultos mayores más vulnerables", estimó la entidad.

(ver infografía).

En opinión del ministro Marcel, "más de la mitad del IPC del mes está explicada por un ítem que no involucra gastos muy regulares de las familias, que es el que se refiere a viajes, pasajes aéreos y paquetes turísticos".

"Así que creo que es una cifra que reafirma que estamos en una trayectoria de moderación inflacionaria", estimó Marcel.

En el IPC sin alimentos ni energía, los servicios registraron un aumento mensual de 0,5%. Un incremento similar aportaron los bienes.

Para César Guzmán, gerente de Macroeconomía de Inversiones Security, lo más destacable es que los indicadores subyacentes sigan en niveles elevados, impulsados mayormente por la depreciación del peso. "El tipo de cambio podría

quedarse en estos niveles por un tiempo prolongado ante el nuevo panorama externo, lo que seguiría generando presiones inflacionarias en el corto plazo", subraya.

El economista proyecta una convergencia algo más lenta de la inflación a la meta de 3%, cerrando 2025 en 3,5%, tal como está implícito en los precios de mercado. Bajo ese contexto, prevé que el Banco Central mantendrá la TPM en 5,25% este mes, si bien continúa estimando que a mediados del próximo año se ubicaría en 4,5%.

En cambio, Diego Valda, jefe de Estrategia y Economía para Latinoamérica de Zurich AGF, estima que habrá un nuevo recorte de 25 puntos bases en la TPM durante la reunión del 17 de diciembre y ve probable que en adelante el Banco Central modere el ciclo de recortes en un escenario de incertidumbre externa por las tensiones comerciales tras la llegada de Donald Trump a la presidencia de EE.UU.

Con todo, la apuesta de los analistas para 2025 es una moderación en términos inflacionarios.

"En enero veremos ya el último impacto del reajuste de las tarifas eléctricas y luego debiese primar la debilidad de la economía y demanda interna, traduciéndose en menores presiones inflacionarias según avanza el año", dijo Jorge Herrera, jefe de Estrategia de Inversión de Principal AGF.