

# Banco Central ve más crecimiento para 2024, inflación por sobre la meta hasta 2025 y reducciones de la TPM menos agresivas

**En el primer Informe de Política Monetaria del año**, el ente rector mejoró las perspectivas de crecimiento para 2024 desde 1,25%-2,25% a un rango entre 2% y 3%. Para la inflación, en tanto, la elevó desde 2,9% a 3,8% al cierre de diciembre, y por lo mismo los economistas anticipan reducciones de la tasa de interés a una menor intensidad.

CARLOS ALONSO

—El buen inicio que ha tenido el año en crecimiento económico está generando cambios concretos en las expectativas. El lunes —tras conocerse el Imacec de febrero de 4,5%— el mercado subió su proyección al rango entre 2% y 3% y ahora el Banco Central (BC) en su Informe de Política Monetaria (Ipom) ratificó el cambio de ambiente que adelantaron los economistas.

Así, para este año, la autoridad subió su rango de proyección para el Producto Interno Bruto (PIB) desde entre 1,25% y 2,25% a uno entre 2 y 3% este año, mientras que tanto para 2025 la redujo levemente a un rango de 1,5% y 2,5% desde 2% y 3% previsto en diciembre. Ese mismo nivel es el que espera que 2026, con una economía que irá convergiendo a su tasa de crecimiento potencial. Buena parte de la revisión para este año se explica por la aceleración de la actividad en el primer trimestre.

Según explicó el ente rector, el consumo privado tendrá tasas de expansión similares a las consideradas en diciembre. Para este año, se prevé un alza de 2% para el consumo total y el consumo privado. De esta manera, indica que el gasto de los hogares irá aumentando gradualmente, con condiciones financieras que irán tornándose más favorables, y con un repunte de la masa salarial real, debido al incremento de los salarios reales y del empleo.

Si bien plantea que el mercado del trabajo aún exhibe holguras, aunque se estima que parte del rezago en la participación de ciertos grupos etarios podría ser más permanente y se resalta que la confianza de los consumidores ha ido mejorando (IPEC), pero persiste en la zona de pesimismo.

Otro motor que tendrá la economía será la mayor demanda externa en las exportaciones, así como el impacto de la debilidad del gasto interno en las importaciones. De hecho, para los envíos se proyecta un crecimiento de 4,5%, siendo mayor la proyección de diciembre de 3,4%.

En su análisis el BC sostiene que el mayor cre-

cimiento previsto para Estados Unidos en 2024 contribuye a un impulso externo mayor. “El escenario central considera que en 2024 esta economía crecerá más que lo anticipado en el último Ipom (1,9% versus el 0,6% en diciembre), a la vez que excluye la posibilidad de una recesión”.

Según el BC, dicha corrección explica cerca de dos tercios del ajuste de las perspectivas para los socios comerciales de Chile este año (3% versus 2,7% en diciembre). Para el resto de esos países, las proyecciones reiteran un bajo crecimiento.

No obstante, las dudas recaen sobre China, donde se sigue esperando una reducción de su crecimiento este año y en los siguientes. De todas formas, la demanda por cobre en esa economía sigue fuerte, dado su creciente rol en la transición energética renovable y la electromovilidad, lo que eleva la estimación para el precio del metal (US\$3,85 la libra en 2024-2026). El déficit de la cuenta corriente se ubicará en 3,4% durante 2024-2026.

En cambio, para la Formación Bruta de Capital Fijo (inversión), el BC no ve un buen año, ya que espera que vuelva a caer, debido a una mayor base de comparación por el cierre de -1,1% de 2023 y también porque sus fundamentos siguen débiles. Así, la previsión del ente rector es de una caída de 2%. En diciembre esperaba una nula variación este año.

En su análisis sostienen que el deterioro se mantendría en el corto plazo, sobre todo en maquinaria y equipos, mientras que “las importaciones de bienes de capital han seguido debilitándose, en medio de la depreciación cambiaria de meses recientes”.

En la proyección del ente rector considera que en la primera parte del año la velocidad de expansión de esta fracción de la FBCF será menos negativa que a fines de 2023 y que será positiva en el segundo semestre. De todos modos, se debe tener presente que se trata de un componente del gasto tradicionalmente volátil.

En construcción y otras obras, en tanto, al mayor impulso de las obras de ingeniería que



proyectan los catastros se opone un bajo dinamismo del rubro inmobiliario. Las condiciones financieras continúan restringiendo la inversión, en especial por los niveles de las tasas de interés de los préstamos a más largo plazo. La inversión sigue restringida por las condiciones financieras, en especial por los altos niveles de las tasas de interés de los préstamos a más largo plazo. En suma, para la demanda interna pasó de espera un alza de 2% a 1,6%.

## INFLACIÓN AL ALZA

En cuanto a la inflación, el Ipom de marzo revisa al alza sus perspectivas para la inflación a diciembre de este año, respecto de lo que preveía en el Ipom anterior: se estima que la variación anual de la inflación total y subyacente llegará a 3,8% (2,9% y 3,2% eran las estimaciones previas, respectivamente).

Según detalla el Ipom, “este ajuste está influido por la depreciación del tipo de cambio, el deterioro de los factores de costos globales en los últimos meses, incluido el precio del petróleo, y la mayor inflación de inicios de año”, indica del informe.

El BC destaca que, a inicios de 2024, la inflación tuvo una aceleración, con registros que superaron lo previsto y cuya evolución debe seguir monitoreándose. Tanto enero como febrero tuvieron variaciones mensuales del IPC elevadas y por sobre lo previsto.

Según explica, entre otros factores, esto respondió a la depreciación del tipo de cambio, alzas de precios externos y reajustes de algunos precios locales. Además, mencionan que se dieron en un contexto donde la inflación mensual ha mostrado mayor volatilidad en los últimos meses. Con ello, la variación anual del IPC total aumentó a 3,6% en febrero, mientras que la del IPC subyacente bajó a 4,2% en su serie referencial que utiliza el Banco Cen-

tral para la política monetaria.

En su análisis sostienen que el comportamiento reciente de la inflación se da en un contexto donde tanto el componente minero como no minero del Imacec mostraron un resultado algo mejor al previsto en enero y febrero. Ahí, según detalla el ente rector, se combinan varios elementos: una mayor demanda externa, reflejada en el crecimiento de algunas líneas industriales y agrícolas; factores de oferta, como el mayor valor agregado de la generación eléctrica; y algunos elementos asociados a un mayor impulso local, como se observa en los servicios. “Esta dinámica habría elevado el PIB del primer trimestre”, puntualiza el BC.

Ahora bien, dada la transitoriedad de algunos de los elementos mencionados, el escenario central anticipa menores velocidades en la inflación los próximos meses, en línea con las consideradas en el Ipom de diciembre.

En el mediano plazo, agrega el Ipom, la convergencia de la inflación a la meta considera que la economía no presentará desbalances relevantes y que el Tipo de Cambio Real tendrá una disminución gradual. La intensidad de esta baja estará sujeta al desarrollo de las condiciones financieras. “Este escenario asume un coeficiente de traspaso cambiario a precios finales moderado, acorde con lo observado en lo más reciente y con una demanda por transables todavía débil”, enfatiza el BC. Dado este nuevo escenario, la inflación llegará a su meta de 3% el 2025, es decir, hay una postergación en relación a lo que se creía en diciembre pasado, cuando se anticipaba que estaría en la meta a fines de 2024.

## REDUCCIÓN MÁS LENTA DE LA TPM

Sobre la política monetaria, el ente rector sos-

SIGUE ►►

**SIGUE >>>**

tiene que el escenario central del Ipom de marzo, la Tasa de Política Monetaria (TPM) seguirá reduciéndose. En ese sentido, agrega que la magnitud y temporalidad de las futuras reducciones dependerán de la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria inflacionaria.

Menciona que "la economía local ha logrado ir cerrando los grandes desbalances macroeconómicos de años previos, la inflación ha tenido un rápido descenso y está en niveles más cercanos a la meta de 3%, al mismo tiempo que las expectativas de inflación están alineadas con la meta", de acuerdo con el informe.

De acuerdo al corredor de tasa, si en diciembre se esperaba que la tasa de interés se ubicara en 4%, su nivel neutral, a fines de este año, ahora anticipa que la TPM se ubicará entre 4,75% - 5% en diciembre de este año y recién hacia fines de 2025 llegaría a su nivel neutral.

El informe del BC agrega que "en la medida que los shocks que afectan la inflación sean transitorios, el marco de política monetaria basado en una meta a dos años plazo permite acomodarlos dentro del horizonte de política sin poner en riesgo la convergencia inflacionaria".

Ahora bien, puntualiza que los escenarios de sensibilidad, que representan los bordes del corredor de TPM, consideran situaciones donde la evolución de la demanda interna difiere de lo previsto en el escenario central. "Escenarios donde la demanda es más o menos dinámica que lo previsto, llevarían a que el proceso de reducción de la tasa tuviese una velocidad distinta de la esperada en el escenario central de proyecciones", comenta.

Sobre los principales riesgos para la trayectoria de la TPM, el BC dice que "siguen principalmente vinculados al ámbito externo. Al respecto, el Ipom destaca el deterioro de la situación geopolítica global y la preocupación por la debilidad de China".

**LA VISIÓN DE MARCEL**

Desde el gobierno, el ministro de Hacienda, Mario Marcel, salió a analizar el Ipom. "Ha habido una actualización muy significativa en términos de las proyecciones de crecimiento. El rango de crecimiento se ha movido prácticamente en un punto porcentual completo. Eso no es algo que ocurra con mucha frecuencia de un Ipom a otro".

Para el secretario de Estado, este cambio en las perspectivas lo que "ha hecho es confirmar en la visión del Banco Central que la economía está en un curso claro de crecimiento. Con el nuevo rango de 2% a 3% coincide íntegramente con las proyecciones que como gobierno veníamos teniendo desde septiembre del año pasado (que es de 2,5%)".

Para Marcel, esta mejora en las perspectivas "nos puede ayudar a disipar esta nube de pesimismo, con la cual hemos estado discutiendo los temas económicos durante mucho tiempo, viendo un camino claro de expansión futura. La gran responsabilidad que tenemos es ir generando capacidad de crecimiento mayor a plazo más largo. Tenemos que impulsar el crecimiento en el corto plazo, pero también ir sentando las bases para un crecimiento más sostenido en el largo plazo".

**LA VISIÓN DE LOS ECONOMISTAS**

Felipe Alarcón, economista de Euroamerica comenta que "las proyecciones se ven bastante realistas, aunque preocupante la caída de la inversión, caída que sería la segunda consecutiva, lo que limita la capacidad de crecimiento futura".

La tasa debiese reducir su ritmo de normalización hacia recortes de no más de 50 puntos base, incluso podríamos ver algunas pausas dentro de los próximos trimestres, con una tasa cerca de 4,5/4,75 hacia fines de año, aunque muy dependiente de lo que suceda con el tipo de cambio (fed)

Boris Pastén, economista de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad Finis Terrae, agrega que "la nueva proyección refuerza el hecho de la producción de bienes, en especial de la actividad minera, es lo que está sosteniendo el crecimiento en estos momentos. La composición es bastante realista, pero sigue siendo un poco optimista para el caso del consumo, ya que todavía enfrentamos altos niveles de desempleo y un acceso al crédito muy limitado y de alto costo".

Sobre la TPM, el experto sostiene que "continuará disminuyendo, pero a un ritmo menos acelerado que lo esperado en los meses previos. Los futuros recortes dependerán del contexto internacional. Esto dado que la FED no está siendo clara respecto de las bajas de tasas, proyectando desde uno a tres recortes de tasas para este año".

En su análisis Santander argumenta que la corrección al alza para el PIB de este año se explica "en parte importante por los resultados de los primeros meses del año, que elevaron el nivel de partida". Sin embargo, apuntan que "se aprecian componentes transitorios en dicho impulso, los que no se mantendrán durante el resto del año para quedar con una actividad en torno a su nivel tendencial".

Santander espera que la tasa de interés se ubicaría en torno a 4,75% - 5% en diciembre, "un nivel claramente superior a la tasa neutral y que difiere de la senda sugerida previamente por el Banco Central, y solo hacia la segunda parte de 2025, la TPM descendería hasta 4%".

Francisca Pérez, economista principal de Bci, puntualiza que "la demanda interna este año va a ser muy débil y lo que será el principal motor de la economía van a ser las exportaciones, lo cual implica un riesgo ya que son muy volátiles. El consumo privado aportará, pero en menor medida y con mayor fuerza hacia la segunda mitad del año.

Sobre la política monetaria, Pérez añade que "la vemos cerrando en 4,50%, y los recortes que veremos serán del orden de 50pb en un comienzo, para terminar en el tercer y cuarto trimestre bajando en 25 puntos base.

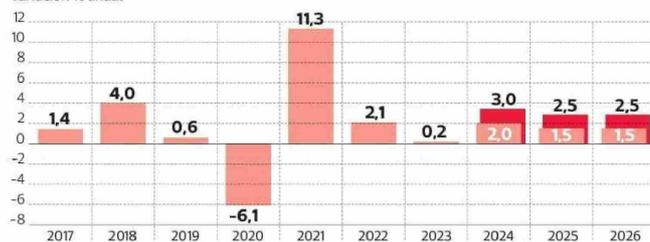
Jorge Hermann, economista de Hermann Consultores indicó que "después de este informe espero que la TPM se ubique por encima de la Fed a finales de año, para evitar una fuerte alza del dólar, por lo que veo una TPM de 5,5% a fines de año". De esta manera, "se retrasa la llegada al nivel neutral hacia el segundo semestre del 2025".

**EL NUEVO ESCENARIO ECONÓMICO**

**IPoM Marzo 2024**

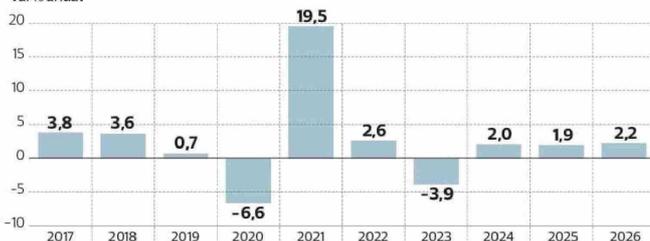
**Producto Interno Bruto**

Variación % anual



**Consumo total**

Var. % anual



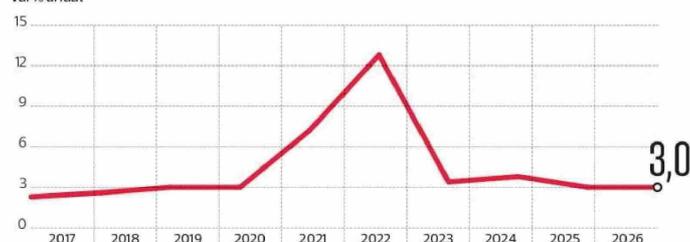
**Formación bruta de capital fijo**

Var. % anual



**IPC Diciembre**

Var. % anual



**ESCENARIO INTERNO**

Variación anual, porcentaje

	2022	2023	2024 (p)	2025(p)	2026(p)		
	IPoM dic 2023	IPoM mar 2024	IPoM dic 2023	IPoM mar 2024	IPoM dic 2023	IPoM mar 2024	IPoM mar 2024
PIB	2,1	0,0	0,2	1,25-2,25	2,0-3,0	2,0-3,0	1,5-2,5
Demanda interna	2,3	-4,6	-4,2	1,5	1,6	2,7	2,2
Demanda interna (sin var. de existencias)	2,9	-3,0	-3,2	1,5	1,0	1,9	2,1
Formación bruta de capital fijo	3,9	-1,9	-1,1	0,0	-2,0	2,4	3,0
Consumo total	2,6	-3,3	-3,9	2,0	2,0	1,8	1,9
Consumo privado	1,6	-4,6	-5,2	2,1	2,0	1,8	1,9
Exportaciones de bienes y servicios	0,8	1,0	-0,3	3,4	4,5	1,9	2,7
Importaciones de bienes y servicios	1,5	-11,1	-12	4,3	1,3	2,9	3,5
Cuenta corriente (% del PIB)	-8,7	-3,3	-3,6	-4,0	-3,4	-3,9	-3,4
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	16,9	18,8	19,4	18,4	20,0	19,1	20,6
Formación bruta de capital fijo nominal	25,3	23,3	23,8	23,1	23,1	23,0	23,5

(p): Proyección

FUENTE: Banco Central

LA TERCERA

