

---

## UNA DOSIS DE REALIDAD

El Banco Central publicó el Informe de Política Monetaria de septiembre, el famoso IPoM. Éste vino con varias novedades, algunas de las cuales nos gustaría resaltar.

Por Nathan Pincheira, Economista Jefe de Fynsa

En primer lugar, en respuesta a un segundo trimestre menos dinámico a lo esperado, el informe redujo el rango superior de su estimación de crecimiento, desde 2,25% – 3,0%, hasta 2,25% – 2,75%.

Desde nuestra perspectiva esto es acertado, pero sólo es una corrección necesaria luego del inusitado optimismo de la proyección anterior. Al contar con los datos de ese entonces, era claro que la mejora del primer trimestre había sido influenciada por factores transitorios y —es más— por algunos que inevitablemente tendrían que revertirse, como es el caso de la elevada ejecución del gasto público durante los primeros meses del año, especialmente del gasto corriente.

Efectivamente, entonces, las cifras del segundo cuarto confirmaron aquello, con una demanda interna débil, expresada en una ralentización del consumo y una inversión aún estancada. Nos parece relevante hacer esta diferencia, puesto que las razones de porqué se disminuye el crecimiento proyectado son importantes para entender otros cambios.

En segundo lugar, si bien aumenta la estimación de inflación para 2024 y se mantiene la de 2025, lo hace por un mayor avance del componente volátil. Aunque se cita un incremento mayor de tarifas eléctricas en junio y julio, alzas de los fletes marítimos y una depreciación adicional del tipo de cambio, nosotros agregaríamos los aumentos recientes en los precios de alimentos, especialmente de carnes y frutas y verduras frescas. De hecho, en términos subyacentes, las proyecciones son inferiores al informe anterior, eco de un menor traspaso de los *shocks* de oferta a precios de consumidores, especialmente por el menor dinamismo de la demanda. Con todo, la inflación total convergería más rápido de lo esperado previamente, al disminuir este elemento de persistencia.

Por eso, se abre otra vez la ventana para continuar con los recortes de TPM. Esto ya se ha materializado con

una baja —en la reunión de septiembre— de 25 pb, luego de la mantención observada en agosto.

Si bien los fundamentos expuestos previamente son importantes, no son información con la que no se hubiera contado en reuniones anteriores. Lo nuevo, sin duda, es la casi ratificación de que comenzarían los recortes de la FED Fund en EE. UU., lo que entregaría más grados de libertad a un Banco Central que se vio bastante incómodo a la hora de tener que seguir bajando la tasa (cuando era necesario) mientras que la FED y los mercados no veían una normalización en el país del norte.

¿Cuánto más? Bueno, entre una o dos veces más este año (depende de las tensiones financieras en octubre) y cuatro o cinco el próximo. Si bien el Central indica que la neutralidad llegaría a fines de 2025, creemos que aquello se daría, más o menos, a mediados de año.