

LA ECONOMÍA CHILENA EN 2025, ¿CÓMO VIENE?

ENERO 2025

Rosanna Costa, Presidenta del Banco Central de Chile



La inflación ha sido algo mayor que lo previsto, especialmente en su componente subyacente.

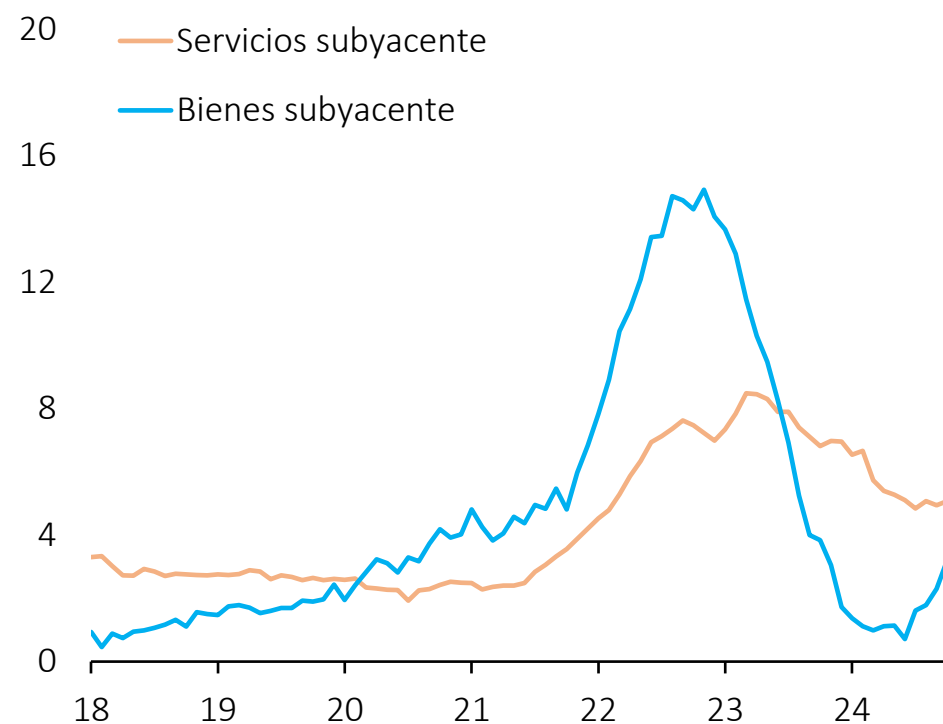
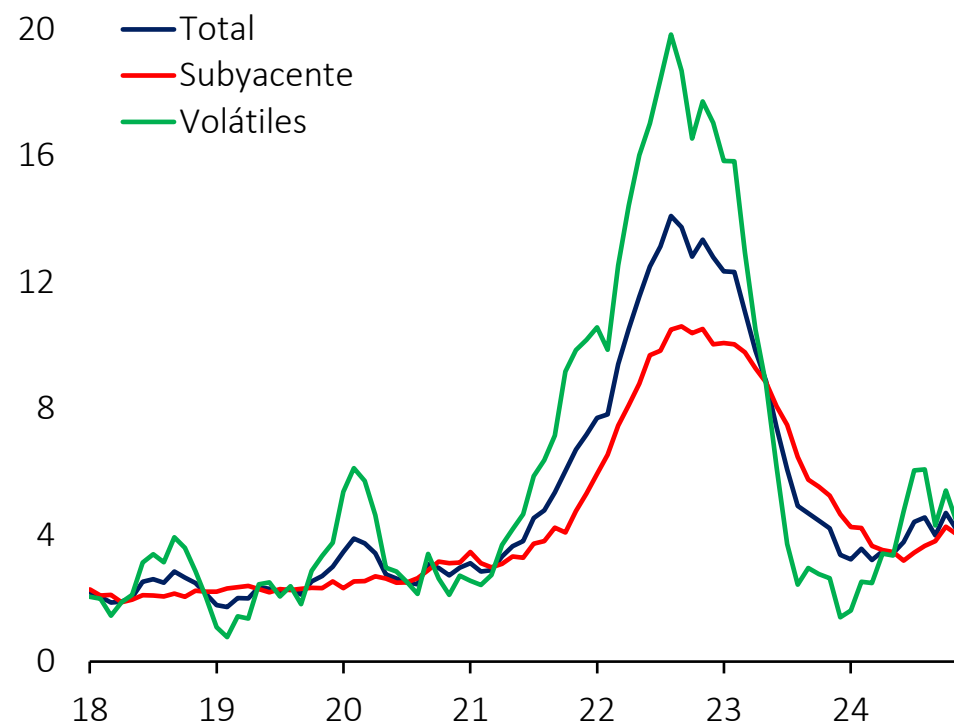


Las principales diferencias se observaron en la inflación subyacente de bienes y de servicios.



Índice de precios al consumidor (IPC) (*)

(variación anual, porcentaje)



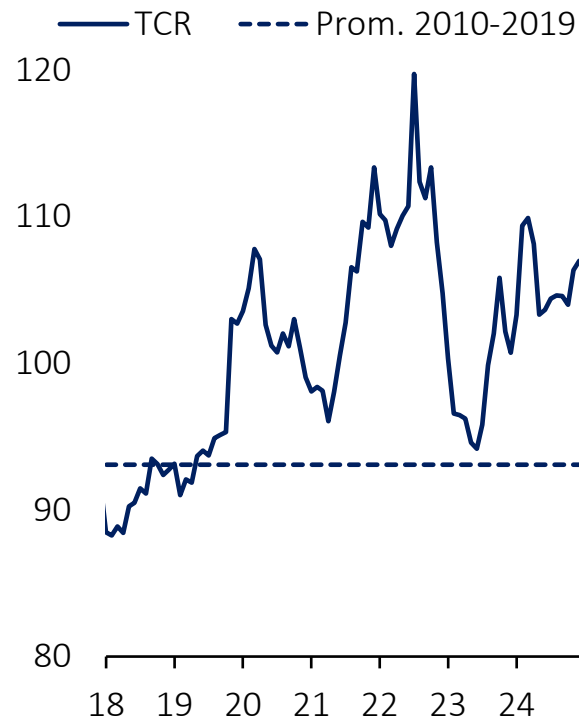
(*) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Al impacto anticipado del reajuste de las tarifas eléctricas, se suma el aumento conjunto de varios factores de costos. Destacan la depreciación del peso y mayores costos laborales a nivel local.



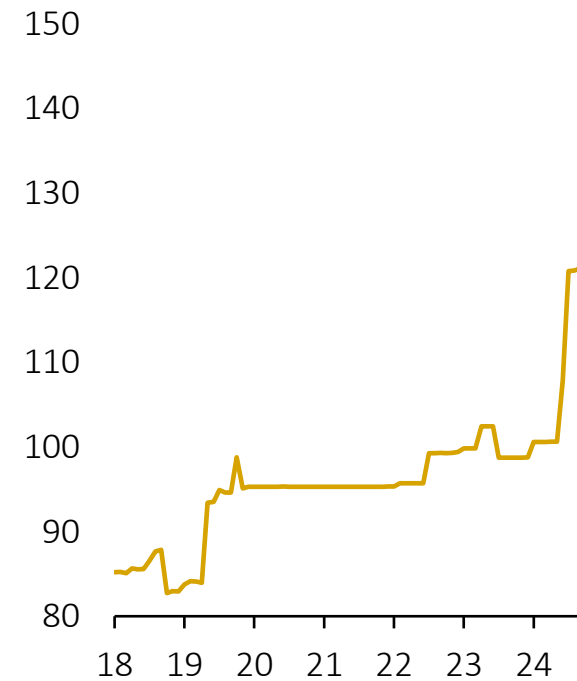
Tipo de cambio real (TCR) (1)
(índice 1986=100)



Índice de costos laborales (ICL)
(índice 2023=100, serie real desestacionalizada)



IPC electricidad (2)
(índice 2023=100)



(1) Cifra de diciembre de 2024 es preliminar. (2) Cifras consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

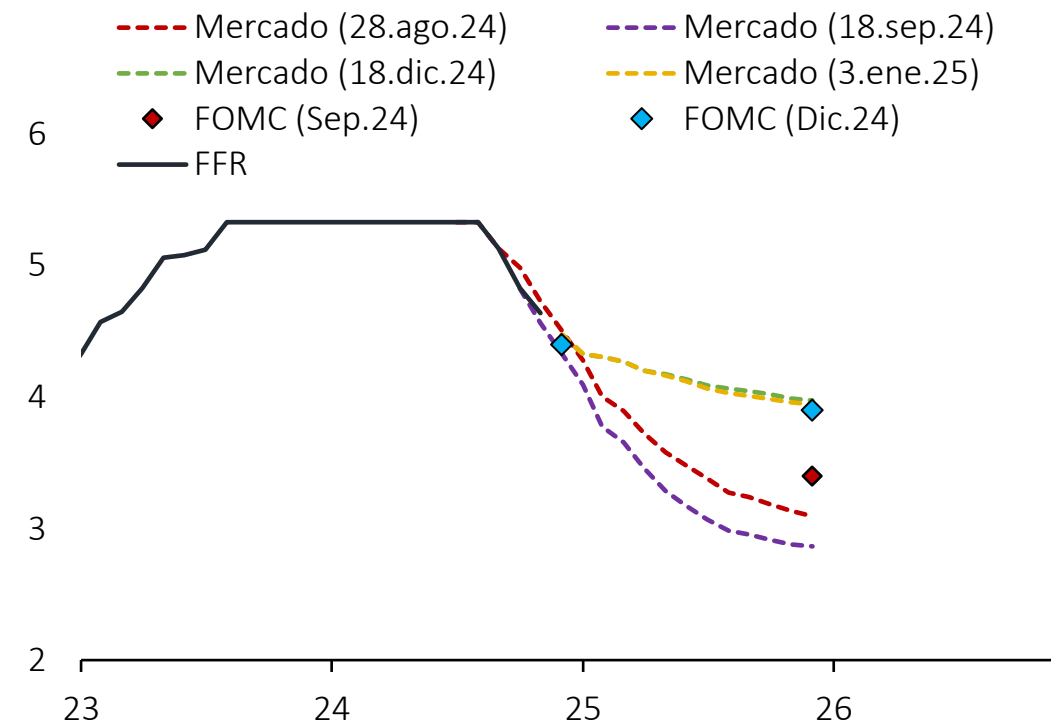
Destaca un entorno global de alta incertidumbre. Tensiones geopolíticas, estrecha situación fiscal en varios países, posible reconfiguración del comercio global, dudas sobre la velocidad y punto de llegada para la Fed funds rate.



Deuda bruta del gobierno general
(porcentaje del PIB)



Fed funds rate (*)
(porcentaje)



(*) Las proyecciones del FOMC corresponden al rango medio de la Fed Funds Rate presentado en septiembre y diciembre de 2024. Las del mercado corresponden al rango medio de la Fed Funds Rate de los futuros a la fecha del cierre estadístico del IPoM de septiembre de 2024 (28.ago.24), del FOMC de septiembre de 2024 (18.sep.24), del FOMC de diciembre de 2024 (18.dic.24) y al 3 de enero de 2025. Fuentes: Reserva Federal y Bloomberg.

En este entorno, destaca el fortalecimiento del dólar.



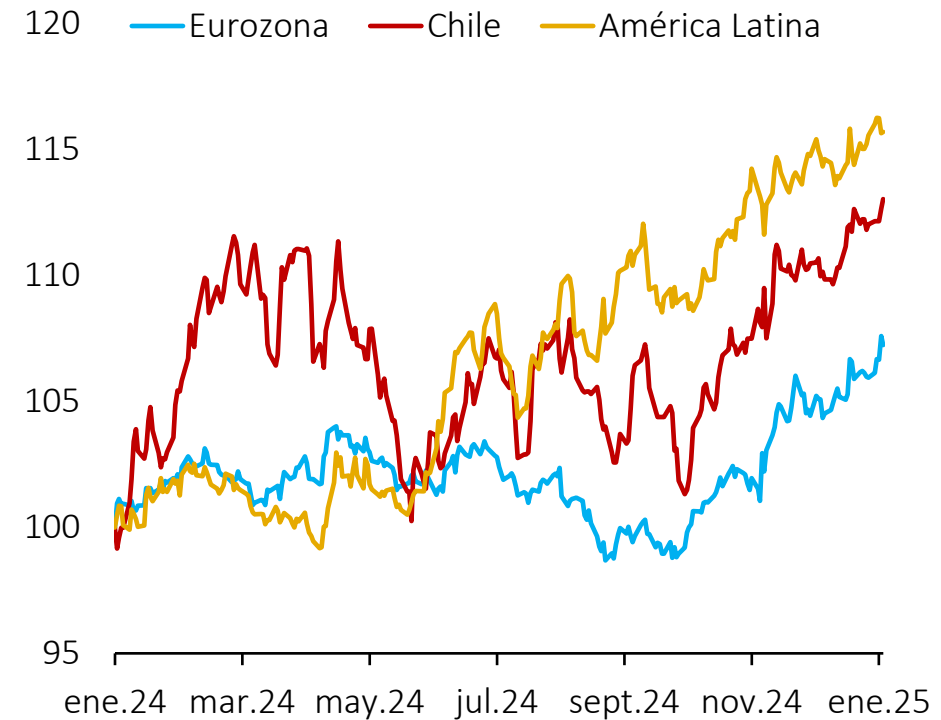
DXY (1)

(índice 2000-2024=100)



Monedas (2)(3)

(índice 01.ene.24=100)

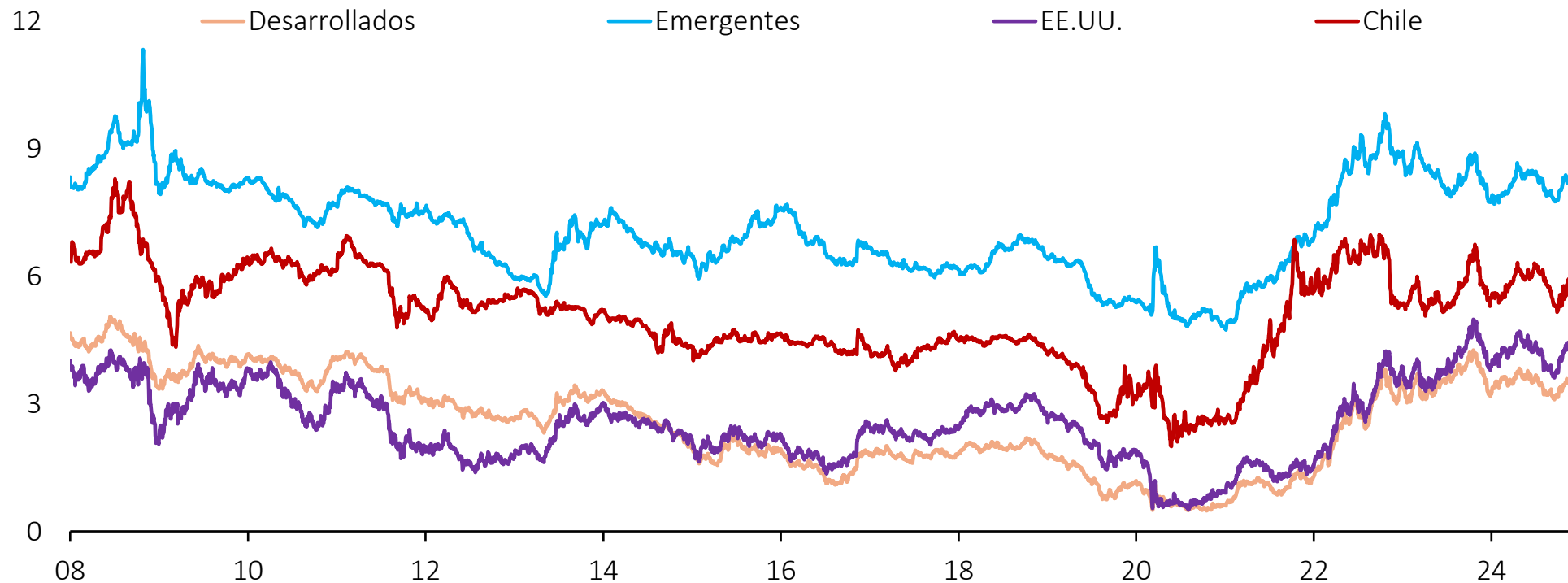


(1) Un aumento (disminución) del índice corresponde a apreciación (depreciación). Promedio móvil de 14 días. (2) Para América Latina considera el promedio simple de los índices de Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Un aumento (disminución) del índice corresponde a depreciación (apreciación). Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Las tasas de interés también se han visto afectadas por la incertidumbre global, permaneciendo en niveles altos.



Tasas soberanas a 10 años (porcentaje)

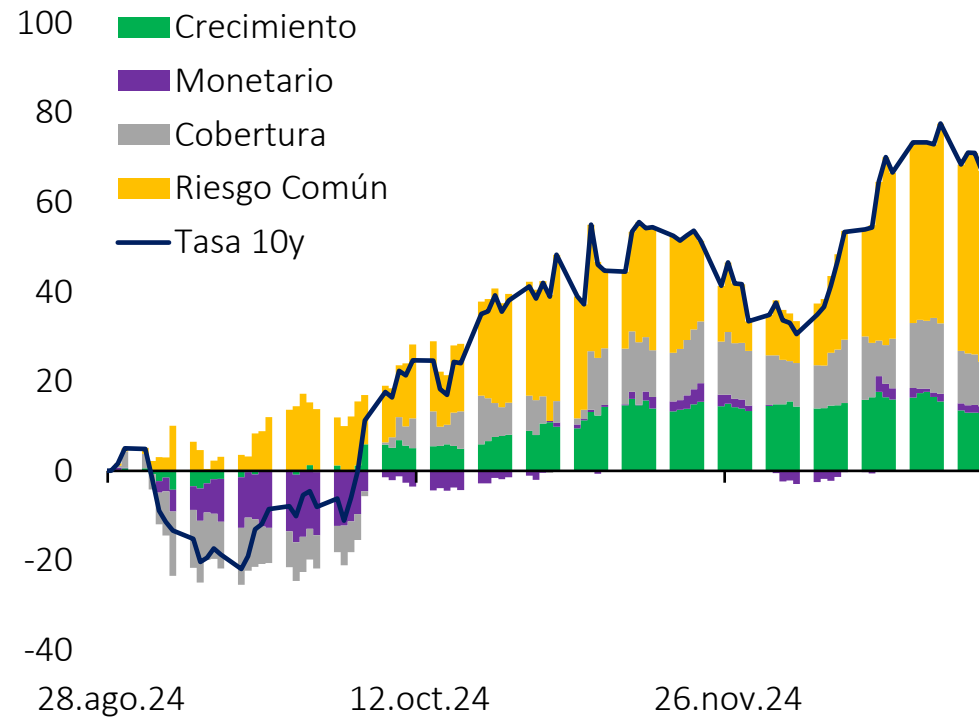


(1) Desarrollados considera los siguientes países: Alemania, Australia, Canadá, Corea, Estados Unidos, España, Italia, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, Singapur y Suecia. (2) Emergentes considera los siguientes países: Brasil, Chile, Colombia, Hungría, India, Indonesia, México, Perú, Polonia y Sudáfrica. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

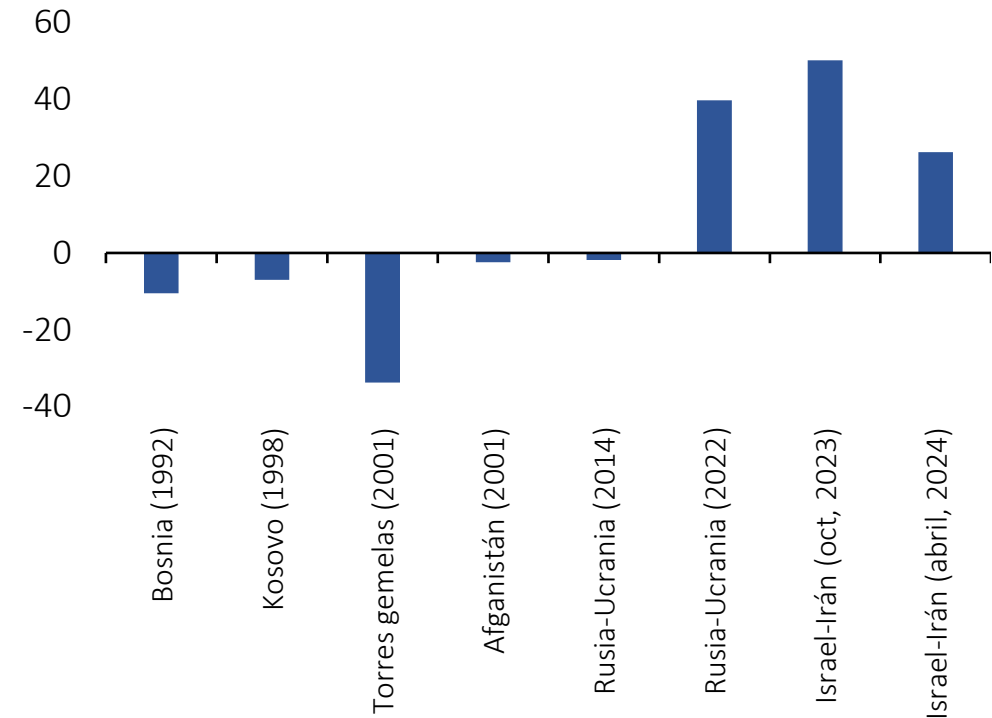
La reacción de las tasas de interés frente a episodios de aversión al riesgo ha sido diferente de lo habitual.



Descomposición tasa 10 años EE.UU. (1)
(acumulado desde 28.08.24, puntos base)



Reacción de tasa EE.UU. 10 años nominal a episodios bélicos (2) (puntos base)



(1) Descomposición en base a Cieslak y Pang (2021). (2) Cambio tasa 10 años sobre 30 días centrado en el evento. Para las tasas reales los resultados son similares, salvo para la guerra Rusia-Ucrania 2022, donde el aumento de la tasa real es cercano a cero.

Fuentes: Reszczyński et al. (2024) en base a datos de Bloomberg.

La actividad se ubicó en línea con lo anticipado, aunque la demanda interna creció menos que lo previsto.

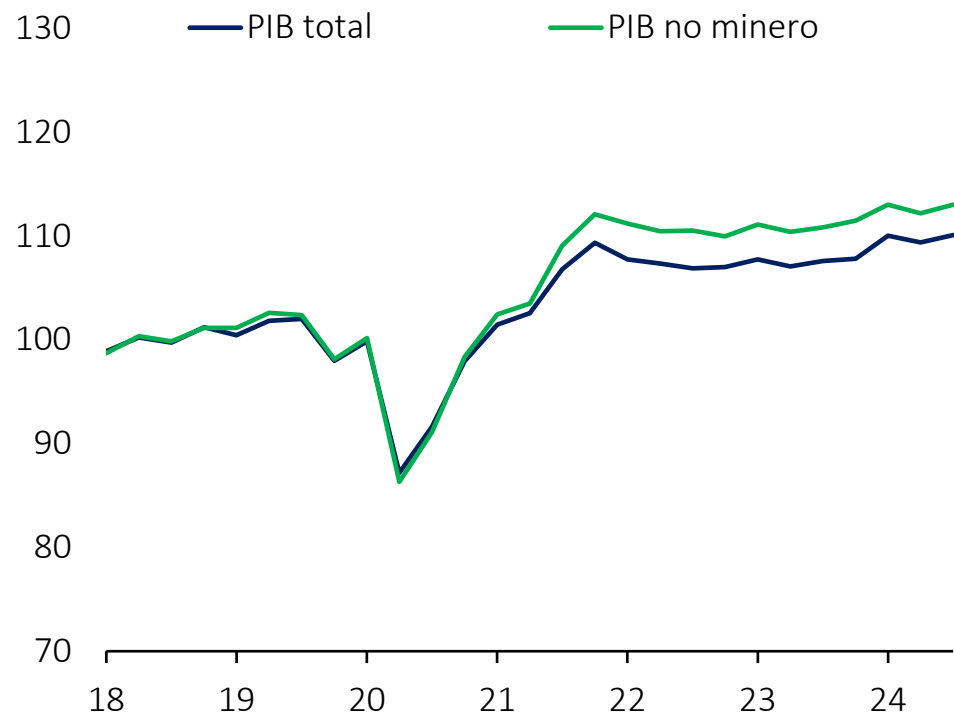


La actividad evoluciona en línea a lo esperado, con un mayor impulso externo. A nivel de sectores, siguen observándose algunos más rezagados.



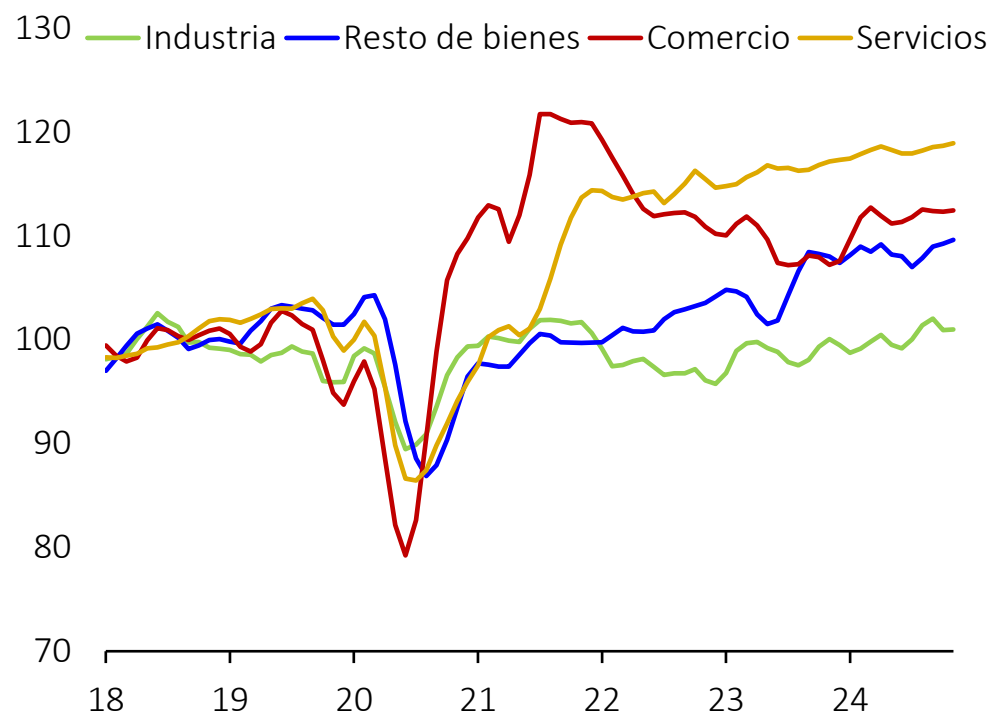
Producto interno bruto

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Actividad mensual (Imacec) (*)

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



(*) La serie resto de bienes considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción.

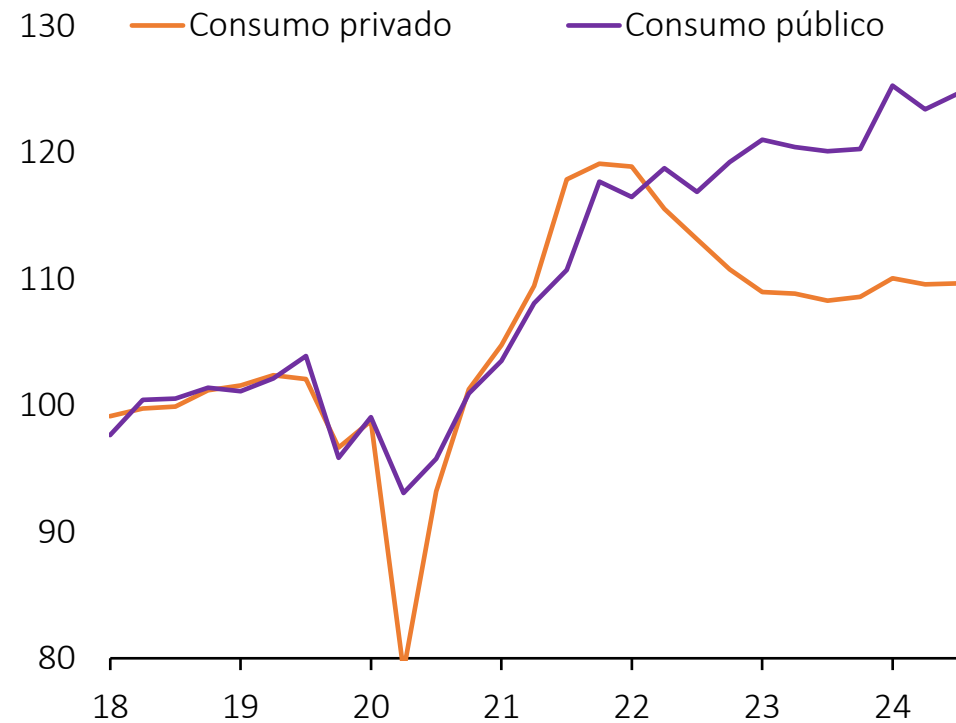
Fuente: Banco Central de Chile.

El consumo privado permaneció relativamente estable en el segundo y tercer trimestre, en contraste con el consumo público. Las exportaciones reflejan el mayor empuje del lado externo tanto en bienes como en servicios.



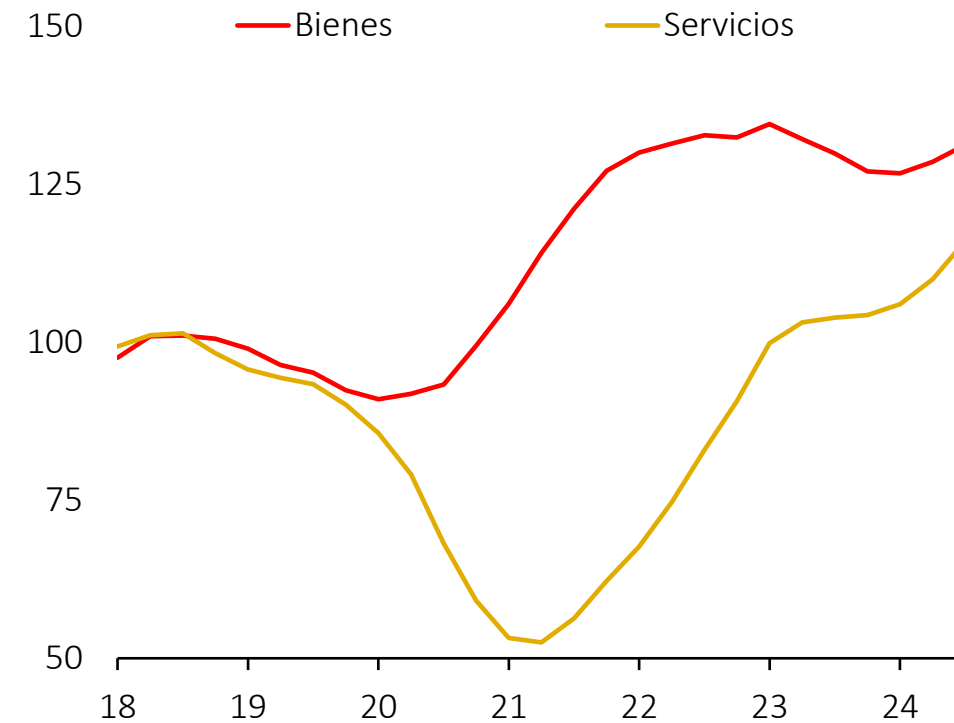
Consumo interno

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Exportaciones nominales

(suma móvil anual, índice 2018=100)



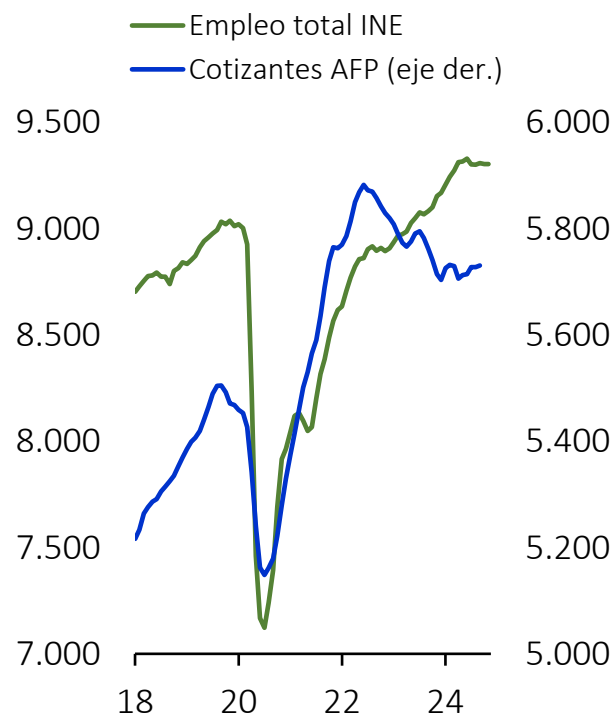
Fuente: Banco Central de Chile.

El menor crecimiento del consumo privado se da en un contexto de mayor debilidad en la creación de empleo.



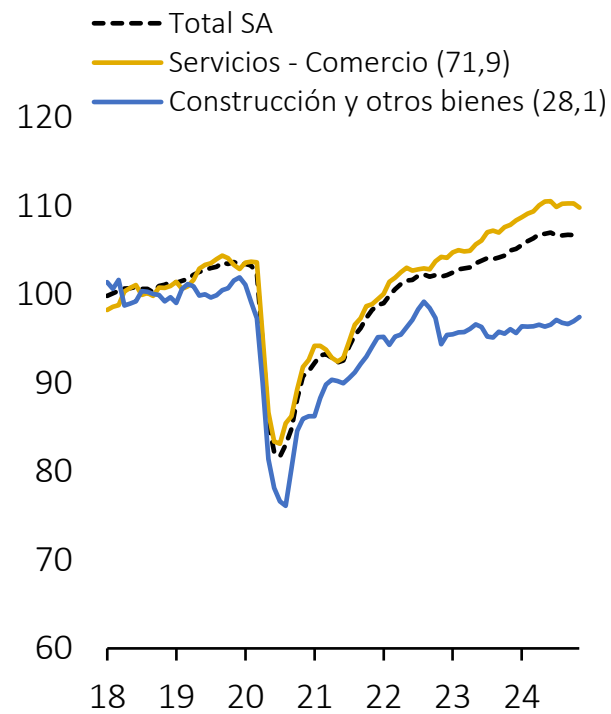
Indicadores de empleo (1)(2)

(miles de personas)



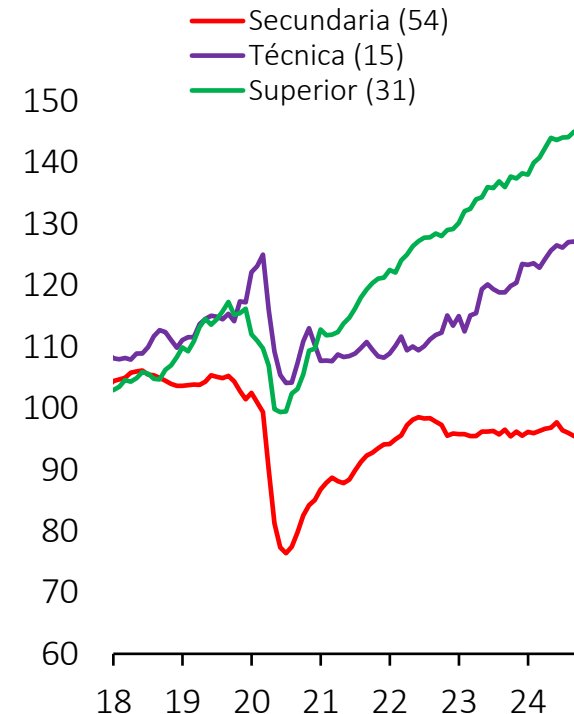
Empleo sectorial INE (1)(3)(4)

(2018=100)



Empleo por nivel educativo (1)(5)

(2010-2024=100)



(1) Series desestacionalizadas. (2) Cifras de empleo de encuestas (INE) y registros administrativos (AFP) no son comparables entre sí. (3) Otros bienes incluye los sectores agropecuario, industria, EGA y minería. (4) Cifras entre paréntesis indican el porcentaje de participación en el total del empleo en 2023. (5) Cifras entre paréntesis corresponden a la ponderación de cada grupo dentro de la fuerza de trabajo durante el 2023.

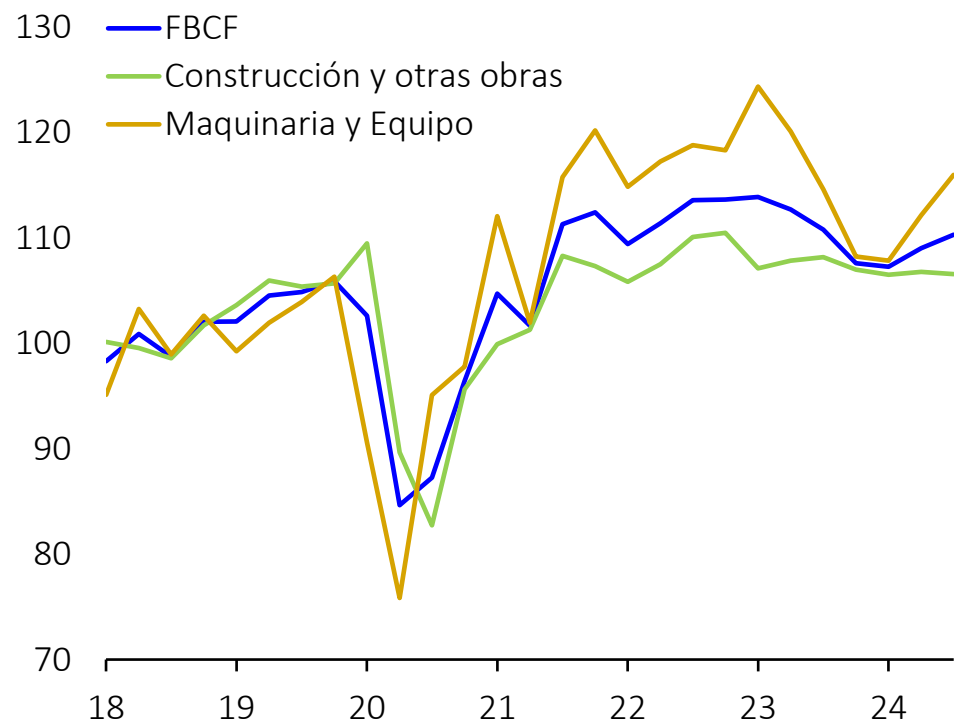
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Superintendencia de Pensiones.

Por su parte, el comportamiento de la inversión continúa marcado por diferencias entre componentes y sectores económicos.



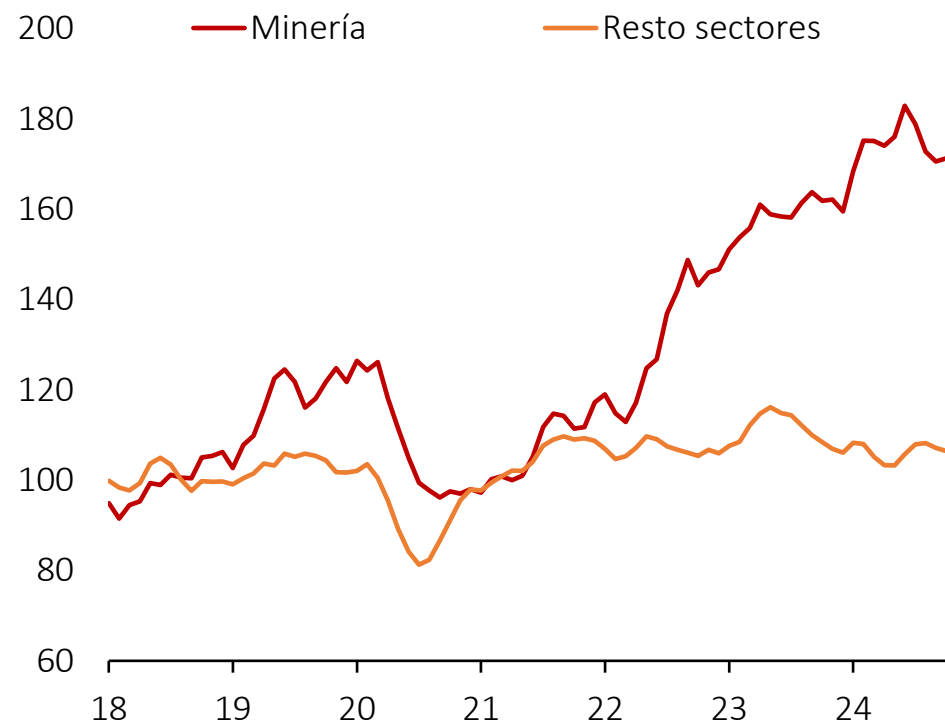
Formación bruta de capital fijo

(índice 2018=100, series desestacionalizadas)



Inversión sectorial (*)

(índice 2018=100, promedio móvil trimestral, series reales desestacionalizadas)



(*) Los detalles metodológicos se encuentran en la Minuta de recuadros del IPoM de septiembre de 2024.

Fuentes: Aduanas, Banco Central de Chile y Servicio de Impuestos Internos.



Proyecciones

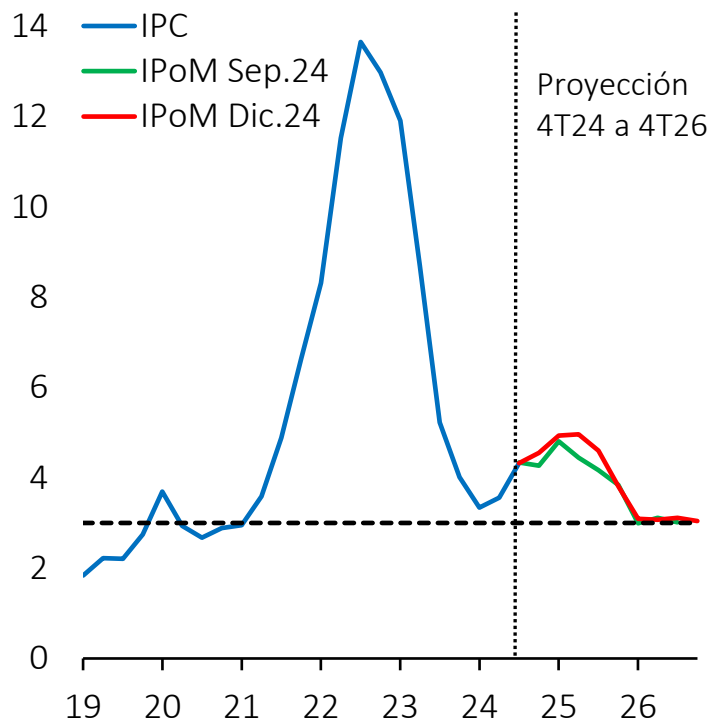
La proyección de inflación aumenta para el corto plazo, dado el efecto de factores de costos que se han dado en forma simultánea.



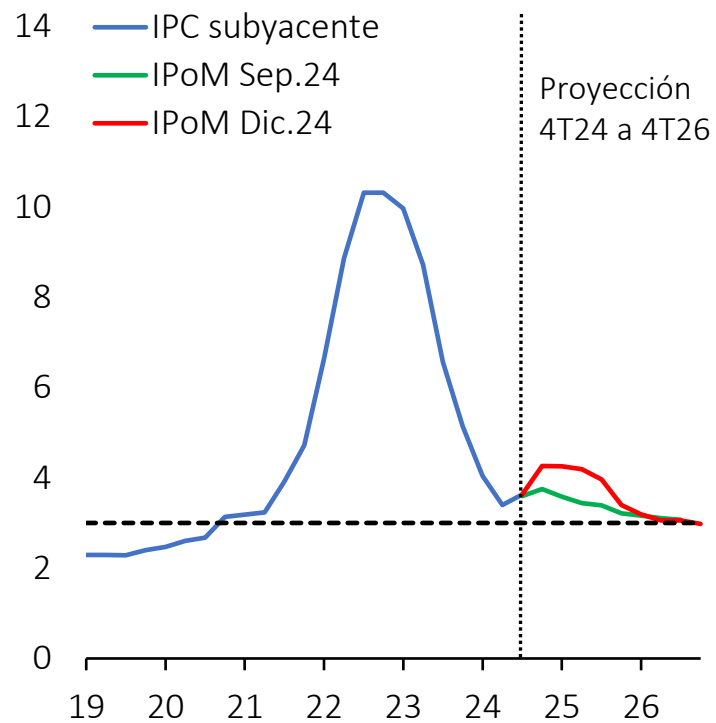
La inflación anual se ubicará alrededor de 5% durante el primer semestre de 2025. A mediano plazo, dominan las perspectivas más débiles para la demanda interna. Con ello, la convergencia se mantiene para inicios de 2026.



Proyección inflación total (*)
(variación anual, porcentaje)



Proyección inflación subyacente (*)
(variación anual, porcentaje)



Mayor inflación a corto plazo por factores de costos: la ocurrencia simultánea de los shocks de costos es coherente con márgenes estrechos de las empresas, lo que lleva a suponer un traspaso mayor que lo estimado previamente.



Inflación disminuye a mediano plazo por el efecto una mayor debilidad de la demanda, a la par de presiones de costos que van cediendo y un TCR que se aprecia.

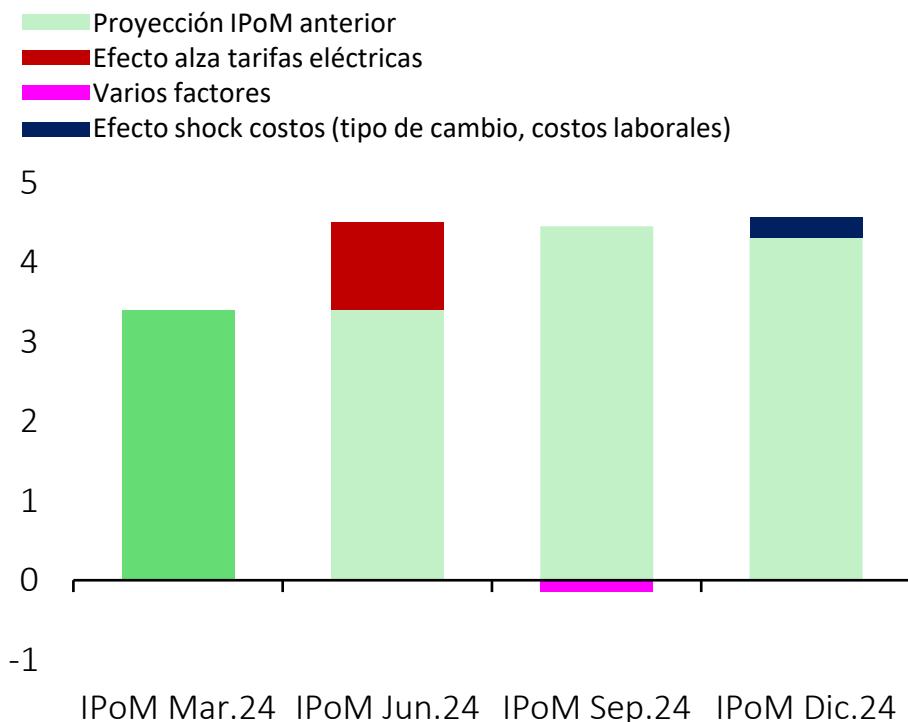
(*) Considera canasta de referencia 2023 y empalme del Banco Central de Chile.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La reciente corrección de las proyecciones asociada a los shocks de costos recae en buena parte en los ítems subyacentes. Esto difiere del impacto que tuvo el ajuste de las tarifas eléctricas, del cual se han ido ratificando efectos de segunda vuelta acotados.

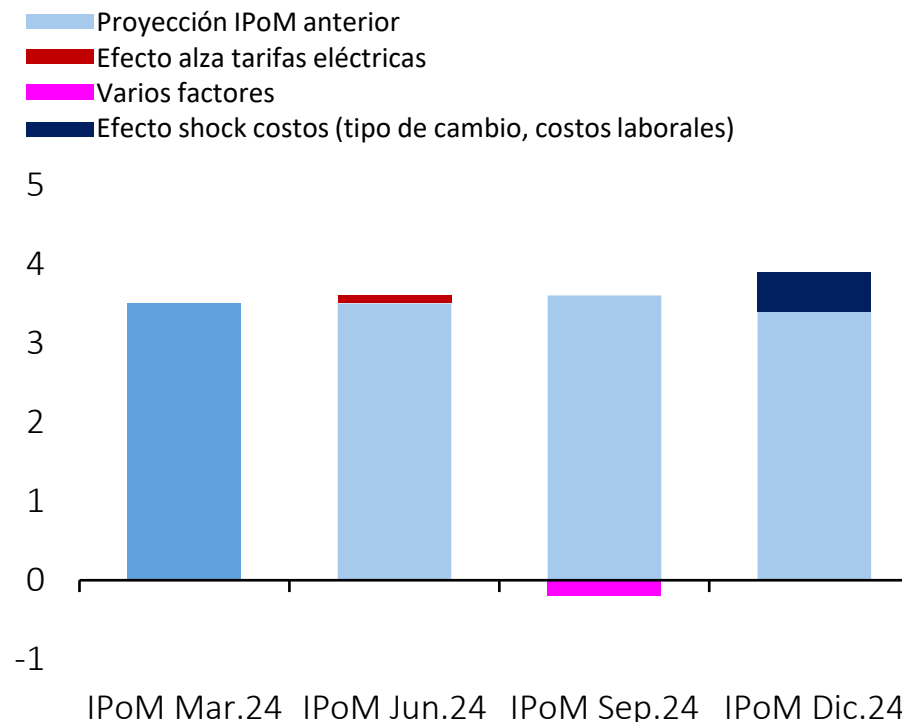


Proyección inflación promedio para 2025 (*) (variación anual, puntos porcentuales)

a) IPC total



b) IPC subyacente (sin volátiles)



(*) Series consideran la canasta de referencia 2023 del IPC y el empalme realizado por el Banco Central de Chile.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Las perspectivas para la demanda interna se reducen a lo largo del horizonte de proyección.

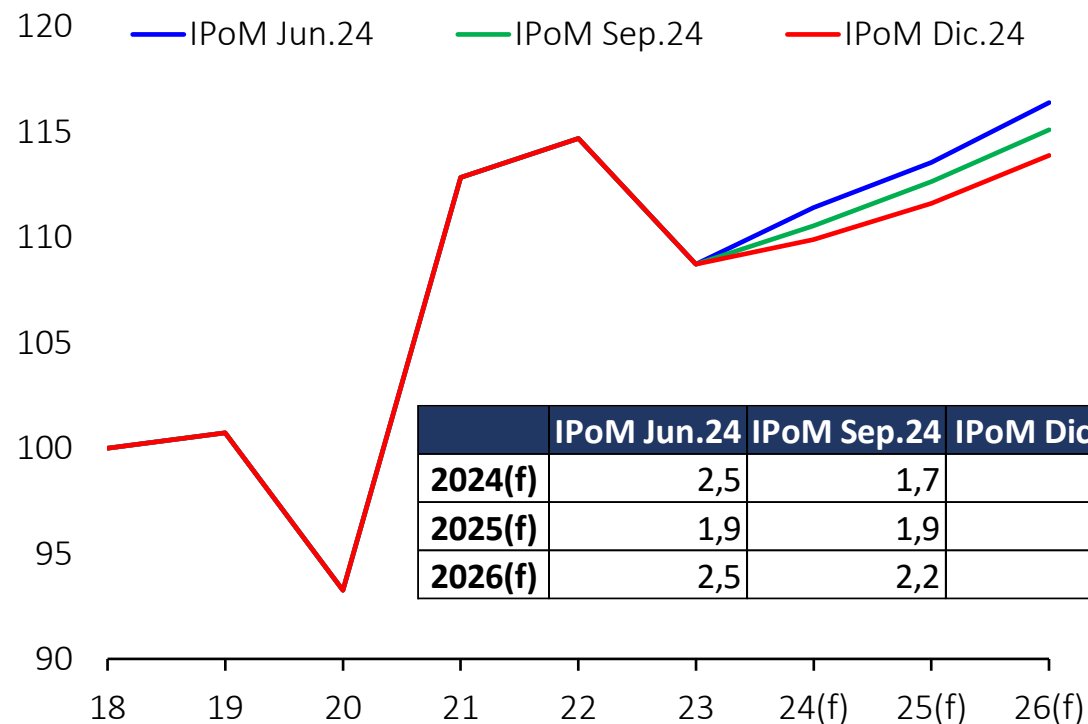


La recuperación del consumo privado será algo más lenta, como sugiere el comportamiento de sus determinantes.







Consumo privado

(índice 2018=100)



(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

Principales determinantes

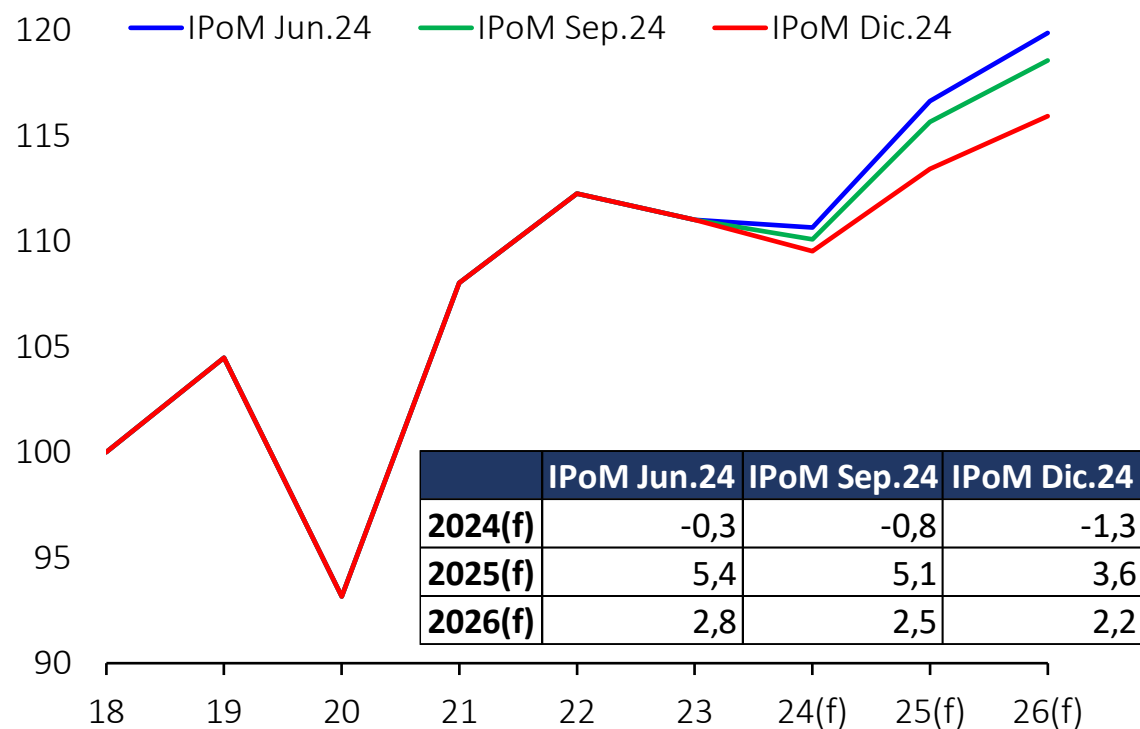
- 
 Debilidad del empleo (y ralentización de la masa salarial)
- 
 Expectativas pesimistas
- 
 Deterioro condiciones financieras externas (incluye depreciación cambiaria)
- 
 Menor carga financiera de hogares y baja de tasas de interés de corto plazo apoyarán desempeño del consumo

Las proyecciones para la FBCF igualmente disminuyen, a la vez que se mantienen diferencias entre sectores.



Formación bruta de capital fijo

(índice 2018=100)

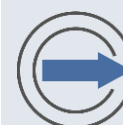


(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

Principales determinantes



Deterioro condiciones financieras externas, vía tasas de interés y tipo de cambio



Diferencias sectoriales: mayor impulso de inversión minera frente al resto

Rangos de crecimiento previstos para la actividad en 2025 y 2026 no cambian

2,3%

2024

Parte baja rango
proyectado en
septiembre
(2,25-2,75%)

1,5-2,5%

2025 y 2026



Impacto negativo de mayor debilidad del gasto de hogares y empresas en sectores no mineros



Mayor gasto fiscal



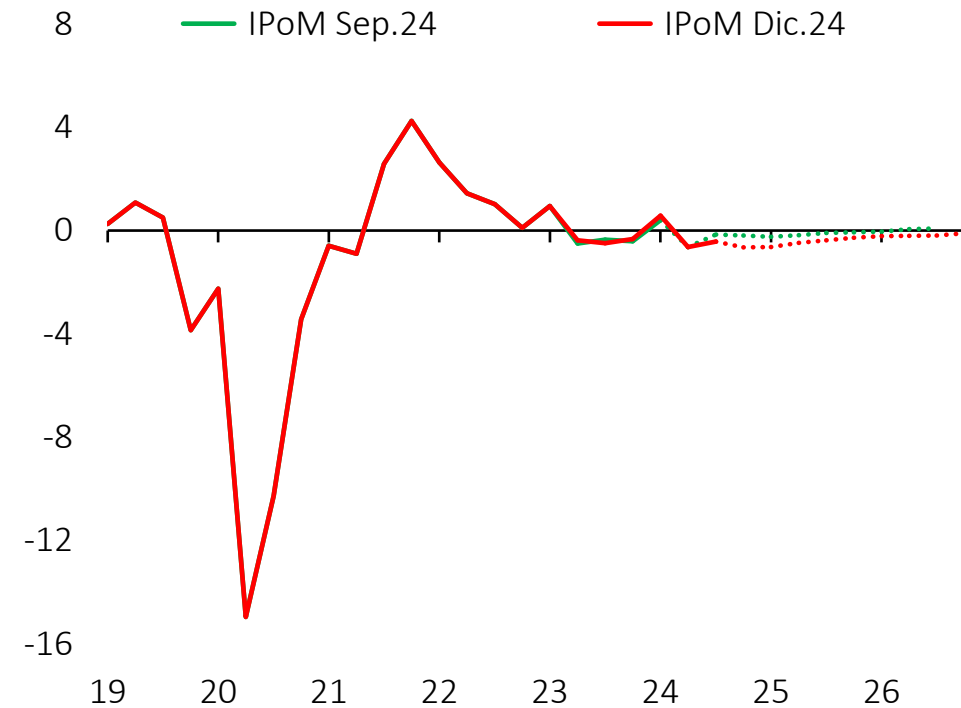
Mayor impulso de exportaciones y menor de las importaciones dada la debilidad de la demanda interna

Los efectos de la mayor debilidad del gasto en el PIB llevan a estimar una brecha de actividad en valores más negativos hasta fines de 2025. Ello es coherente con una brecha del mercado laboral que se estima acotada.



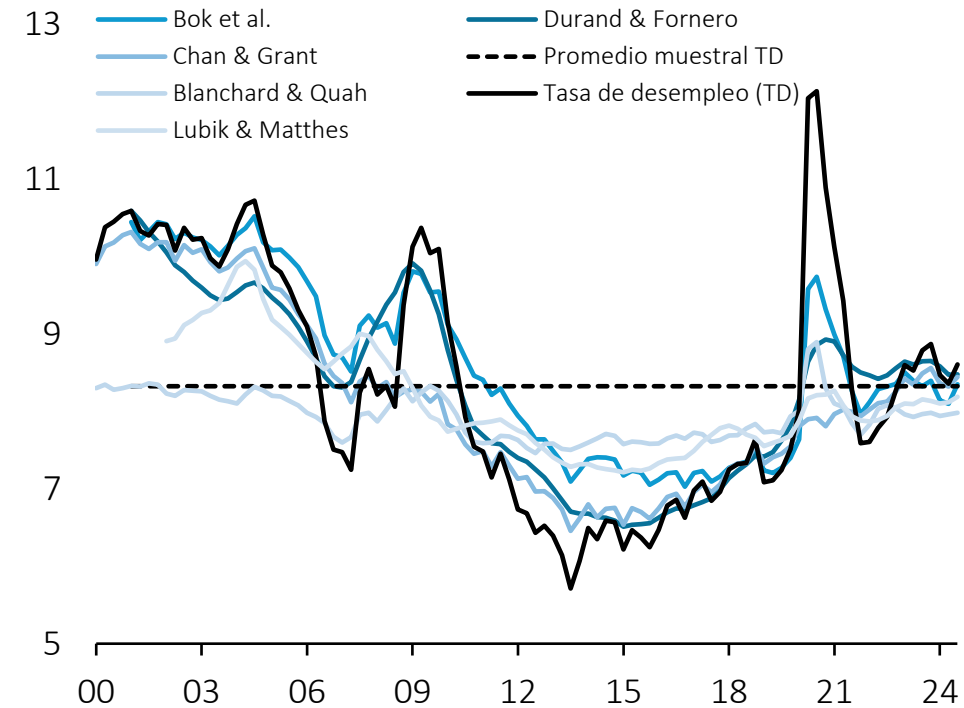
Brecha de actividad (1)(2)

(nivel, puntos porcentuales)



Tasa de desempleo y estimaciones de su nivel de referencia (3)

(porcentaje, serie desestacionalizada)

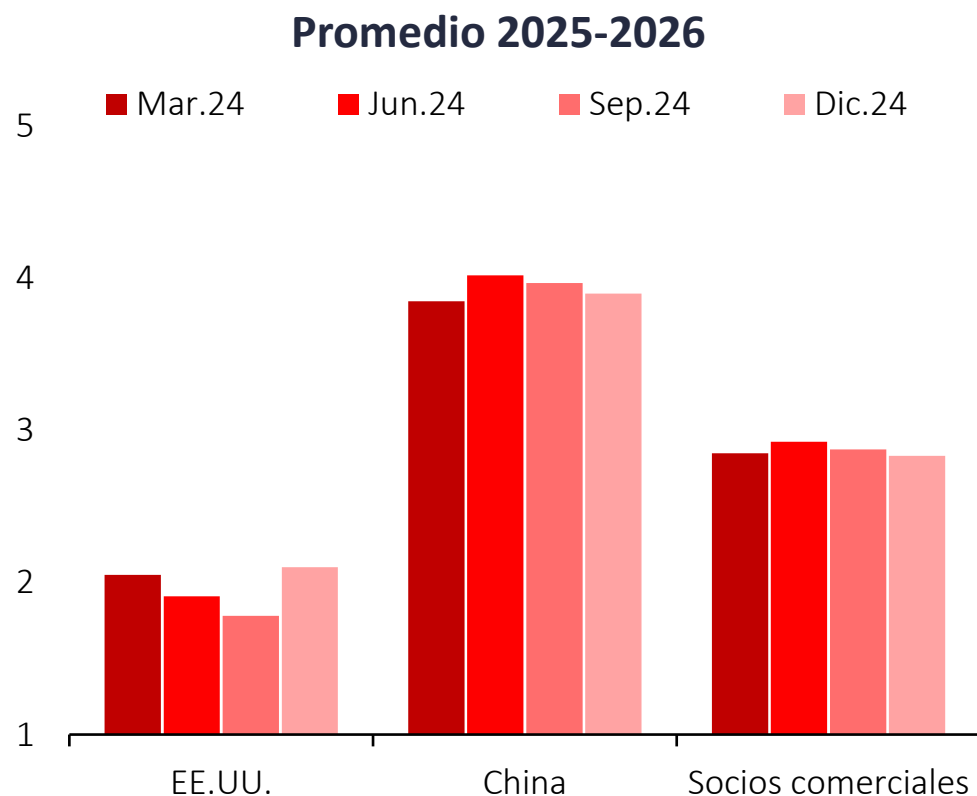


(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. (2) Proyección utiliza parámetros estructurales actualizados en el IPoM de septiembre de 2024 (tendencial y potencial). (3) Tasa de desempleo previa al trimestre móvil ene-feb-mar de 2010 corresponde a empalme utilizando la información de la ENE. Fuentes: Banco Central de Chile y Levenier et al. (2024) en base a Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central de Chile.

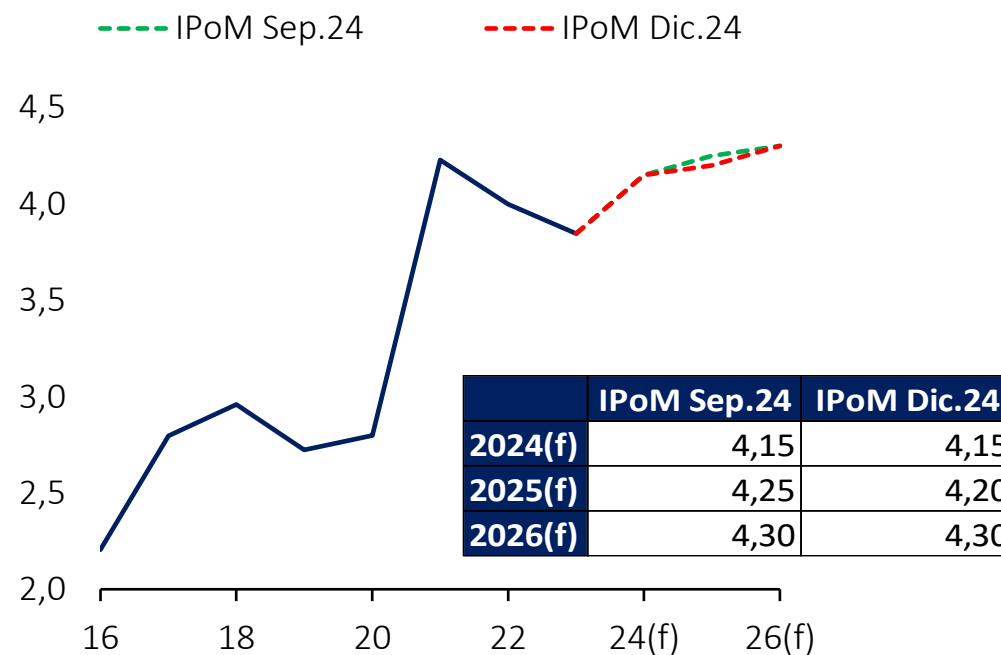
El crecimiento de los socios comerciales se mantiene cercano a 3%, y la proyección para el precio del cobre presenta ajustes acotados.



Proyecciones de crecimiento de socios comerciales
(variación real anual, porcentaje)



Precio del cobre (*)
(dólares la libra)



(*) Precio/índice efectivo corresponde al promedio de cada año. Líneas punteadas corresponden a las proyecciones 2024-2026 contenidas en cada IPoM.
Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.

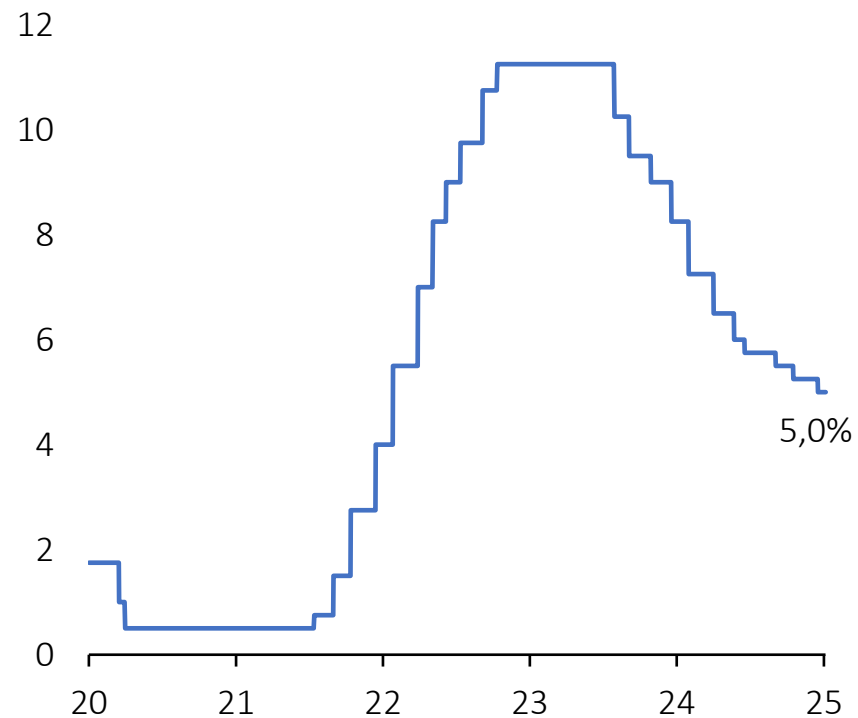


Política Monetaria

El Consejo ha reducido significativamente la TPM, acumulando un descenso de 625 puntos base desde el máximo de este ciclo.



Tasa de política monetaria (TPM)
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

- ✓ El balance de riesgos para la inflación está sesgado al alza en el corto plazo, lo que releva la necesidad de cautela.
- ✓ Esto significa que el Consejo irá acumulando información respecto de la marcha de la economía para evaluar la oportunidad en que se reducirá la TPM en los próximos trimestres.
- ✓ Coherente con esto, en adelante, no debe sorprender que entremos en una etapa en que existan pausas para la TPM.





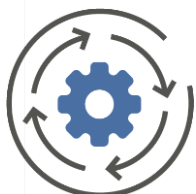
En la última parte del 2024, los registros de inflación superaron lo previsto, debido a la influencia de una serie de factores de oferta. Su ocurrencia conjunta ha dado paso a un traspaso a precios mayor que hace unos meses.



Esto ocurre en medio de un escenario externo más incierto, donde las condiciones financieras para el mundo emergente se han estrechado. Destaca la apreciación del dólar frente al grueso de las monedas, entre ellas el peso.



Se estima que la inflación fluctuará en torno a 5% durante los próximos meses. Luego irá bajando en la medida que vayan predominando los efectos de una demanda interna que se anticipa inferior a la proyectada en septiembre.



El balance de riesgos para la inflación está sesgado al alza en el corto plazo, lo que releva la necesidad de cautela. Esto significa que el Consejo irá acumulando información respecto de la marcha de la economía para evaluar la oportunidad en que se reducirá la TPM en los próximos trimestres. Coherente con esto, en adelante, no debe sorprender que entremos en una etapa en que existan pausas para la TPM.



bcentral.cl

