

PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS*

Rosanna Costa
Presidenta
17 de enero de 2024

Muy buenos días. Permítanme comenzar esta conversación con un breve resumen de la evolución reciente del escenario macroeconómico.

El IPC de diciembre ha sido el principal dato económico interno que conocimos tras la publicación del Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre. Este mostró una caída significativa, con una variación mensual de -0,5%. Este valor se ubicó por debajo de nuestra proyección en el IPoM de diciembre y de lo que esperaba el mercado. Con esto, la inflación anual cerró 2023 en 3,9% también por debajo del 4,5% proyectado en el IPoM.

La parte subyacente ha liderado el descenso de la inflación total en los últimos meses, especialmente en su componente de bienes. La reducción de la inflación ha seguido dándose en medio de la resolución de los desequilibrios macroeconómicos, incluido el cierre de la brecha de actividad, la normalización de la demanda agregada y la atenuación de los shocks de costos de los últimos años.

La baja de la inflación es una noticia positiva, pues reduce el impacto negativo que recibe la economía por este fenómeno y muestra una diferencia significativa con el peak de 14,1% al que llegó en agosto de 2022. Además, la variación anual del IPC sigue en camino hacia la meta de 3%, la que esperamos se alcance durante este año, como se indicó en el IPoM de diciembre. Acorde con la práctica que el Banco ha mantenido a lo largo del tiempo, la evaluación del escenario macroeconómico, las proyecciones y las decisiones de TPM se realizan en las reuniones de política monetaria. Prejuzar las implicancias de los últimos datos es apresurado sin una evaluación completa del escenario.

En cuanto a las expectativas de inflación, las encuestas a expertos muestran que se han mantenido en línea con la meta de 3% a dos años plazo desde hace varios meses. Para plazos más cortos, también se ubican en torno a 3%. Las expectativas obtenidas a partir de los precios de los activos financieros se ubican por debajo de 3%, aunque en ellas existen premios que alteran su medición. Por último, las expectativas de las empresas han ido cayendo en el último año.

En cuanto a la actividad y la demanda, la economía ha retomado tasas de expansión ligeramente positivas y se prevé que en los próximos trimestres irá acercándose gradualmente a tasas de crecimiento en línea con su tendencia. El Imacec de noviembre, última cifra conocida, mostró una velocidad de expansión mensual de 0,3%, la que llegó a 0,2% si se excluye la minería. Como es

* Corresponde a las palabras de apertura en la Reunión con clientes globales de Société Générale. La reunión fue conducida en idioma inglés.

habitual, estas cifras muestran heterogeneidad entre sectores, con un favorable desempeño de algunas actividades de servicios y un comportamiento más débil en la construcción.

Respecto de la demanda, los datos del tercer trimestre muestran un incipiente aumento del consumo privado, el que ha ido acompañado de una mejora de los ingresos reales de los hogares. En el mercado laboral, la creación de empleo sigue siendo lenta, y la demanda de mano de obra continúa débil, en línea con la evolución del ciclo económico. La tasa de desempleo se ubicó en 8,7% en noviembre, cifra algo menor a los registros de meses previos, pero que sigue por encima de su promedio histórico y es 0,8pp mayor a lo que se registraba hace un año.

Desde hace varios trimestres, la formación bruta de capital fijo ha estado marcada por la volatilidad, principalmente por el comportamiento de su componente de maquinaria y equipo. Indicadores como las ventas mayoristas de bienes sugieren que el descenso de este componente se ha ido revirtiendo, pero la inversión en construcción ha seguido cayendo, coincidiendo con el pesimismo en las percepciones de este sector.

En cuanto a las proyecciones para la actividad y la demanda, estas se han mantenido prácticamente sin cambios desde hace varios Informes de Política Monetaria. Estimamos que la economía chilena tuvo un crecimiento nulo en 2023, que se ubica en el extremo superior del rango proyectado en septiembre. Para 2024 y 2025, los rangos de crecimiento del PIB se mantienen en 1,25%-2,25% y 2%-3%, respectivamente, y se estima que la brecha de producción se mantendrá en torno a cero en el horizonte de proyección. Por su parte, se espera que la demanda interna retome tasas de crecimiento positivas en 2024. Las proyecciones para el déficit por cuenta corriente se sitúan en torno al 4% para 2024-2025.

En diciembre, realizamos una actualización de los parámetros estructurales de la economía chilena. Esto considera que el crecimiento tendencial del PIB no minero se desacelerará en los próximos años hasta promediar el 1,9% en el período 2024-2033 (2,2% para el período 2023-2032 en diciembre de 2022). Esta menor cifra responde principalmente al cambio en la década de referencia, y a que buena parte de la recuperación de la participación laboral a niveles prepandemia ya se ha producido. La TPM neutral se estima en 4%, 0,25 puntos base mayor a la estimación de diciembre de 2022, lo que es coherente con el aumento de las tasas de política monetaria neutral en otras economías.

Las condiciones financieras internas a corto plazo para las empresas y los hogares se han ido relajando, respaldadas por los recortes de la TPM. Las tasas hipotecarias, más allá de una disminución en el margen, están en niveles superiores a los de hace un par de meses. En cuanto a la evolución crediticia, tanto su crecimiento como su demanda siguen siendo débiles en la mayoría de las carteras.

A nivel internacional, los mercados han sido muy reactivos a los indicadores económicos que difieren de las expectativas o de la comunicación de las autoridades monetarias, y los mercados chilenos no han sido la excepción, siendo algo amplificadas por el momento y la magnitud de nuestro ciclo de reducción de la TPM en comparación con las economías avanzadas.

En este escenario, el Banco Central ha reducido su Tasa de Política Monetaria en 300 puntos base desde julio de 2023 —100 pb en julio, 75 pb en septiembre, 50 pb en octubre y 75 pb en diciembre— y se ubica en 8,25%. En la reunión de diciembre, redujimos la tasa en 75 puntos base, en un escenario en que evaluamos que las condiciones macroeconómicas no habían cambiado sustancialmente con respecto a lo que observábamos en informes anteriores. A juicio del Consejo, esa decisión señalaba una continuidad con la conducción anterior de la política monetaria, más allá de la situación específica de la reunión de octubre, donde dada la volatilidad global, y en resguardo del buen funcionamiento de los mercados y la adecuada transmisión de la política monetaria, decidimos ralentizar un poco el ritmo de recortes de la TPM y reducir la tasa en 50 pb. Además, como medida cautelar, acordamos suspender el programa de reposición de reservas y la reducción gradual de la posición NDF.

La convergencia de la inflación a la meta requerirá nuevos recortes en la TPM. Como mencioné al inicio, las implicancias de la última información conocida es algo que analizaremos en la reunión de fin de mes. En esa misma instancia daremos conocer la evaluación que hace el Consejo respecto del proceso de convergencia de la inflación a la meta y qué implica para la trayectoria prevista para la TPM.