

BANCO CENTRAL CONFIRMA CRECIMIENTO NULO EN 2023 Y RECUPERACIÓN MARGINAL PARA 2024

De acuerdo con el Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre, el Banco Central mantiene una estimación de crecimiento nulo para el PIB del presente ejercicio, junto con proyecciones en el rango 1,25% a 2,25% para el PIB de 2024 y de entre 2% a 3% para el ejercicio 2025. Lo anterior confirma la debilidad de la economía, dado que los ajustes son más bien acotados y no revelan un cambio en las condiciones internas, pese a que las condiciones financieras internacionales han tenido un comportamiento más favorable en semanas recientes, volviendo a niveles en torno a los observados a inicios de año.

En relación con el consumo privado, este último IPoM revisa sus niveles marginalmente al alza para los próximos dos años. Se estima que este se expandirá 2,1% en 2024 y 1,8% en 2025. Se espera que la recuperación de los ingresos disponibles de los hogares continúe apoyando esta transición, respaldado en buena parte por el proceso de convergencia de la inflación, a lo que se agrega el impacto de los recortes de la TPM sobre las condiciones crediticias relevantes para el consumo. Cabe señalar que en la última reunión de política monetaria el Banco Central recortó la TPM en 75 puntos base, dejándola en niveles de 8,25%, dejando abierta la posibilidad de nuevos recortes en la principal tasa rectora de la economía en la reunión de enero próximo.

Principales Proyecciones contenidas en el IPoM de Diciembre (Var. % Anual)

Parámetro	2023	2024	2025
PIB (%)	0,0%	1,25 - 2,25%	2,0 - 3,0%
Cuenta Corriente (% del PIB)	-3,3%	-4,0%	-3,9%
Inflación Total (promedio anual, %)	7,6%	3,5%	3,0%
Inflación subyacente (promedio anual, %)	8,5%	3,5%	3,1%
Inflación en torno a dos años (%)			3,0%
Crecimiento mundial (%)	3,1%	2,6%	2,6%
Precio del cobre (centavos de dólar / libra)	385	380	380

Fuente: Banco Central.



Por otra parte, en 2024 y 2025, se prevé que la inversión real (FBCF) alcanzará niveles similares a los anticipados en el IPoM pasado, bienio en el que acumulará un crecimiento positivo. En esta proyección se consideran las mejores perspectivas de los catastros de inversión, en particular para el sector minero y de energía.

En el plano internacional, se espera que la economía local se verá favorecida por un mayor crecimiento esperado de los socios comerciales en el corto plazo. Se estima que este promediará 3,1% entre 2023 y 2024 (2,7% en septiembre). Por un lado, esto se explica por las mejores proyecciones para EE.UU., en base principalmente a la fortaleza del consumo. Por otro, está el mayor impulso que darán las medidas fiscales en China, que de todos modos mantendrá tasas de expansión por debajo de sus promedios históricos. Además, el precio del cobre previsto para los próximos dos años se mantendrá en torno a US\$3,8 la libra, lo que explica gran parte de la corrección al alza de los términos de intercambio.

En cuanto a los riesgos, el Banco Central advierte que la evolución del escenario externo continúa sujeta a importantes focos de incertidumbre. Entre ellos destaca la fragilidad del sector inmobiliario en China, las dudas en torno a la situación fiscal en EE.UU. y un entorno geopolítico más complejo y donde nuevos conflictos bélicos son solo algunos de ellos. Las implicancias de estos escenarios para la política monetaria dependerán de cómo la combinación y magnitud de dichos elementos afecten las perspectivas para la convergencia inflacionaria de mediano plazo.

Estas perspectivas para el crecimiento del PB en 2024 están en línea con la Encuesta de Expectativas Económicas de Diciembre dada a conocer por el Banco Central, en la cual se observa que el mercado espera un dinamismo del PIB 2024 en el rango 1% a 2%, con una mediana ubicada en 1,7%, considerando 57 respuestas. La encuesta también da a conocer una expectativa ligeramente mayor en relación con 2025, al considerar una estimación del orden de 2,2%, y con un rango estimado entre 2% y 2,5% en relación con 2024. Lo anterior contrasta significativamente con los supuestos utilizados por el Gobierno en la confección del Presupuesto 2024, aprobado recientemente en el Congreso Nacional, toda vez que se consideró una estimación de crecimiento del PIB 2,5%, lo que permitía sostener un incremento del gasto público del 4,2% anual.

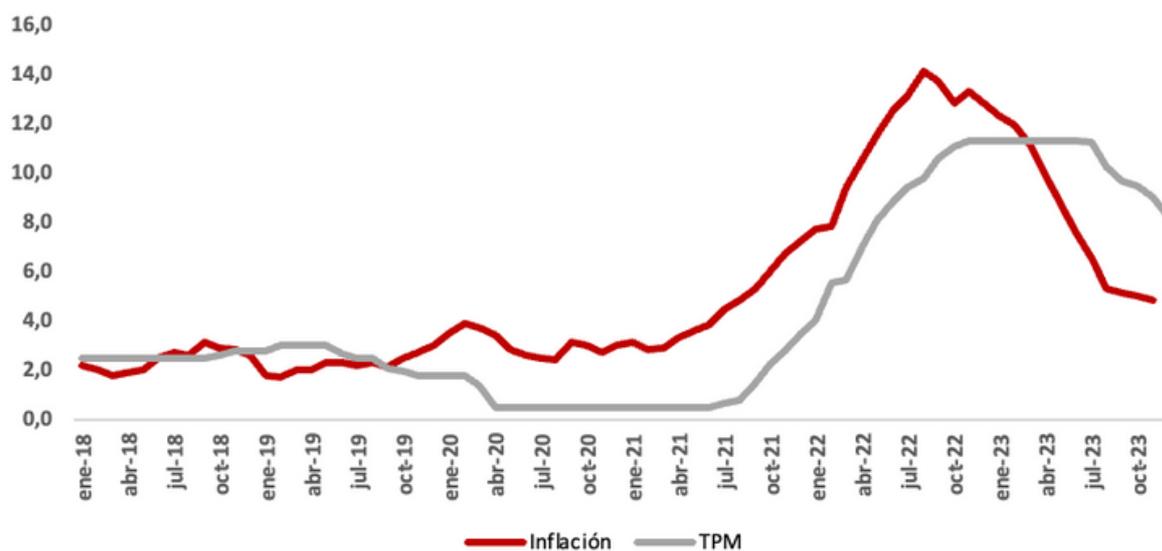
Esta situación genera una brecha importante en cuanto al dinamismo esperado por el Gobierno y el estimado por el mercado, y podría significar un riesgo para la estabilidad de las finanzas públicas. Y es que una sobreestimación en las expectativas para el crecimiento del PIB se traduce en una subestimación de la brecha del Producto, y consecuencia de lo anterior se genera una sobreestimación de los ingresos fiscales. Lo anterior también trae consecuencias sobre la convergencia a un equilibrio en las cuentas fiscales del gobierno y en el cálculo del balance estructural.

Con todo, en el escenario central de proyección considera que la inflación total convergerá a la meta de 3% en la segunda mitad de 2024, con perspectivas que no varían mayormente respecto de septiembre. En cuanto a la inflación, se espera que la variación estructural de los precios converga a 3% más rápido que lo proyectado, con un comportamiento menos favorable para los precios de los combustibles y de otros ítems volátiles. Además, el escenario central asume que el tipo de cambio real se mantendrá en torno a los niveles actuales durante el horizonte de proyección. Esto, en un contexto de alta volatilidad de la paridad nominal y donde la depreciación respecto del cierre estadístico previo es acotada.



El IPoM de diciembre revela una mirada pesimista respecto de las condiciones de crecimiento de la economía en los próximos años. El Banco Central estima que el crecimiento del PIB tendencial no minero se irá reduciendo a lo largo de los próximos años, para promediar 1,9% en el período 2024-2033. Esto se compara con la estimación de 2,2% para el período 2023-2032 que se realizó en el IPoM de diciembre de 2022.

Evolución de la TPM y de la Inflación (Var. % Anual)



Fuente: Elaboración propia, con información del Banco Central.

Aun cuando esta menor cifra responde, principalmente, a ajustes en el cálculo producto del cambio en el decenio de referencia que abarca cada promedio, y no implica un cambio sustantivo en la trayectoria proyectada, de todas formas llama la atención dado que considera un bajo crecimiento de la productividad total de factores y que buena parte de la recuperación de la participación laboral a los niveles pre-pandemia ya ocurrió, lo que resulta paradójico dado la debilidad que evidencia las cifras del mercado laboral en general.

Este escenario económico es consistente con el recorte de 75 puntos base a la Tasa de Política Monetaria (TPM) que resolvió el Consejo del Banco Central en la reunión de política monetaria de diciembre, tras dejarla en 8,25%. Cabe señalar que en la reunión de política monetaria de octubre pasado, el Consejo acordó también una baja de 75 puntos base, dejando la TPM en 9,0%. De esta forma el Banco Central continúa el proceso de normalización monetaria iniciado a mediados del presente ejercicio, y solo resta preguntarse si este recorte no pudo haber sido un poco más agresivo, considerando la debilidad de la actividad económica.



Desde el 26 de octubre el dólar ha descendido cerca de \$60[1], mientras que el precio promedio del barril de petróleo Brent ha bajado desde US\$91,1 a US\$83,2 en igual periodo. Estas menores presiones en los precios revelan una persistencia inflacionaria que responde más a factores internos que externos, lo que reafirma la decisión del Banco Central en reducir la TPM para acelerar la convergencia de la inflación hacia la meta inflacionaria del instituto emisor.

Y es que desde la última reunión de política monetaria, la actividad económica local se ha seguido debilitando. Cabe recordar que la inflación en noviembre acusó un alza de 0,7% mensual, con lo que alcanzó una variación de 4,8% anual, revelando una sostenida pero lenta tendencia a la baja. De hecho, el Imacec de octubre anotó una expansión de 0,3% respecto del mes anterior, ubicándose en la parte baja de las expectativas económicas; mientras que el desempleo llega a 8,9% en el trimestre móvil terminado en octubre, elevándose 0,9 puntos porcentuales en doce meses.

Los indicadores del mercado laboral no repuntan y empeoran en el margen, lejos de recuperar la tasa de ocupación en los años anteriores a la pandemia. La ocupación aumento en el margen 2,1% en doce meses, mientras que la tasa de ocupación informal se eleva a 27% en el trimestre móvil terminado en octubre. Entre las personas en edad de trabajar, los ocupados hoy son los más bajos desde el año 2010, exceptuando los años de pandemia.

Estos antecedentes permiten anticipar nuevos recortes en la TPM, lo que queda en evidencia al observar las expectativas del mercado, que apuntan a un recorte en la reunión de política monetaria de enero próximo, previéndose una rebaja de 75 puntos base en dicha instancia, en respuesta a la debilidad de la actividad económica antes señalada.

[1] El dólar se cotizaba en \$923 el 26 de octubre de 2023