

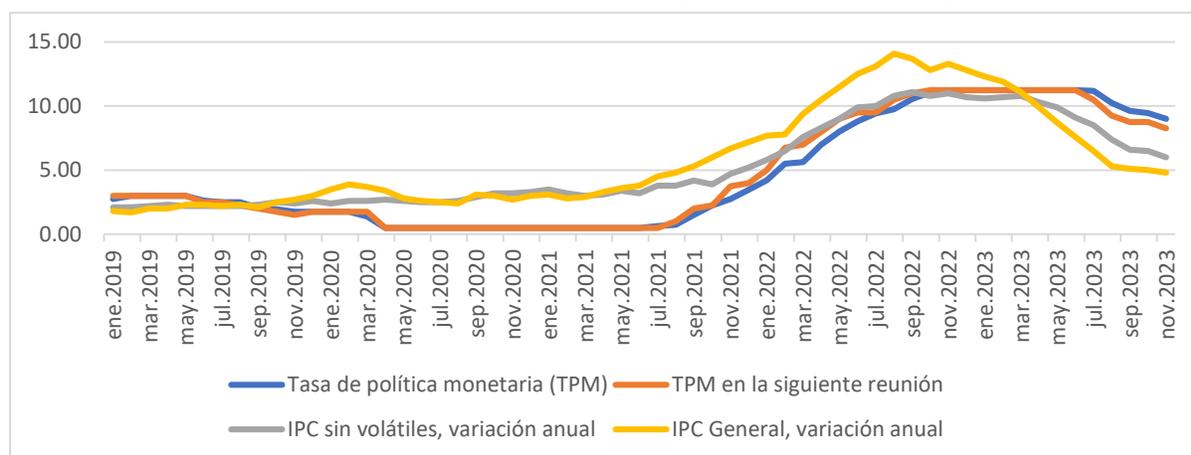
Informe Macroeconómico Coyuntural año 2023

Víctor Salas Opazo y Equipo¹
Conversatorio de Política Económica
Departamento de Economía, USACH

Los esfuerzos por controlar la inflación dieron sus frutos en 2023

A lo largo de 2023 la economía chilena siguió con el proceso de ajuste de los desequilibrios macroeconómicos derivados de la pandemia (2020) y del fuerte impulso de reactivación (2021). Esto ocurrió porque la Tasa de Política Monetaria (TPM), controlada por el Banco Central, continuó en su máximo nivel, 11,25%, fijado en octubre 2022. El aumento progresivo de la TPM entre julio de 2021 y octubre de 2022 estuvo alineado estrechamente con las expectativas y con la evolución del IPC sin volátiles² (IPC SV), correlación que se mantuvo parcialmente en el periodo de máxima restricción monetaria, que provocó el descenso desde 14,1% a 4,8% del IPC general entre octubre de 2022 y noviembre de 2023. Sin embargo, el resultado de fin de año para el IPC es más concordante a la proyección de la inflación que hizo el Banco Central en el IPOM de marzo (4,6%) respecto a la esperada en el informe de septiembre (4,3%). Hacienda también hizo esfuerzos para controlar los precios.

Gráfico 1. Evolución de la Tasa de Política Monetaria y el IPC. En porcentajes.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

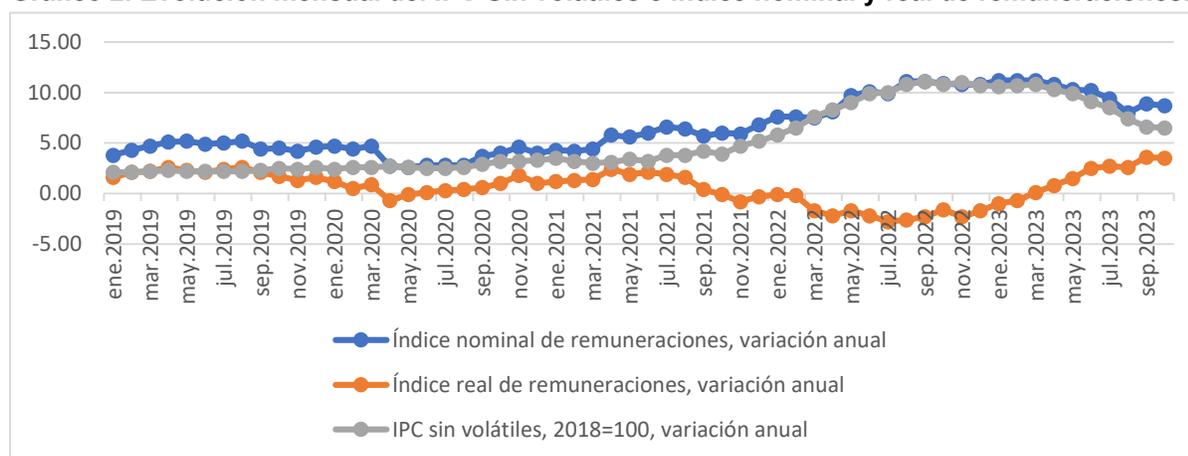
¹ En el Equipo del además participan Sebastián Cuéllar Pedreros, como coordinador de ayudantes de investigación y Cristian Román, Sebastián Cárcamo y Benjamín Oyarce, como ayudantes de investigación.

² El IPC sin volátiles es una medida subyacente de la inflación, que a diferencia del IPC SAE (que excluye alimentos y energía, o de exclusión fija) permite en su procedimiento de elaboración una exclusión fija o variable de los componentes de la canasta, lo cual permite mitigar el sesgo provocado por shock transitorios sobre el precio de bienes o servicios que por la coyuntura estén con mayor volatilidad (ruido). El IPC sin volátiles es menos sesgado, más persistente, menos volátil y contiene mayor poder predictivo en comparación con el IPC SAE (Carlomagno y Sansone, 2019).

Los deteriorados salarios reales se recuperan este año, básicamente por el ajuste de los precios

El efecto más negativo y visible de la inflación es la pérdida del poder adquisitivo del ingreso nominal que reciben los individuos. El salario real tuvo una trayectoria de valores negativos durante todo el año 2022 y recién en marzo de 2023 inicia una tendencia positiva desde 0,10% mensual, hasta llegar a 3,5% en octubre de este año. La recuperación de la capacidad de compra de los trabajadores está asociada claramente con la tendencia declinante de los precios, específicamente con la desalineación entre el índice nominal de salarios y la evolución del IPC SV, observándose que en el tercer trimestre de 2023 la correlación disminuyó, con un salario nominal (índice) que aumentó 8,70 anual mientras que el IPC SV siguió su trayectoria decreciente ubicándose en 6,50% anual, explicando el aumento porcentual de 3,5 anual que registró el salario real en igual periodo.

Gráfico 2. Evolución mensual del IPC Sin volátiles e índice nominal y real de remuneraciones.

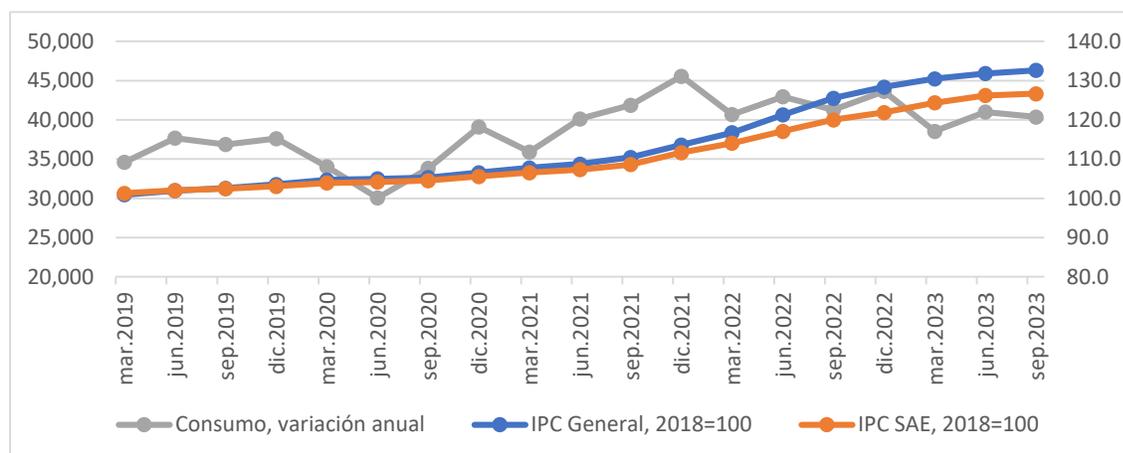


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

Pero, el consumo total (privado+Gobierno) se ha mantenido estable, ajustándose hacia fines de 2023

El Consumo total (Privado más Gobierno), principales componentes del gasto interno, se ha mantenido estable en los primeros tres trimestres, con un promedio de MMM\$39.969,10 pesos, y una leve tendencia a la baja en el trimestre julio-septiembre (-1,5%) respecto a su precedente, mientras que los salarios reales crecieron 3% anual en el mismo lapso. Por su parte, el IPC general disminuyó su velocidad de crecimiento desde 3,7 promedio trimestral en 2022 a 1,4 en 2023, lo cual estuvo evidentemente influido por el control del gasto en consumo tanto privado (por aumento de la tasa de interés) como público (por no aumento del gasto fiscal), y representa el éxito de la coordinación que hubo entre el Banco Central y el Gobierno para el manejo de la política monetaria y fiscal restrictiva. Cabe mencionar que el consumo total, entre 2013 y 2023, está compuesto en promedio por un 80,9% de consumo privado y 19,1% consumo público.

Gráfico 3: Evolución trimestral del Consumo total (MMM\$), el IPC e IPC SAE (índice).



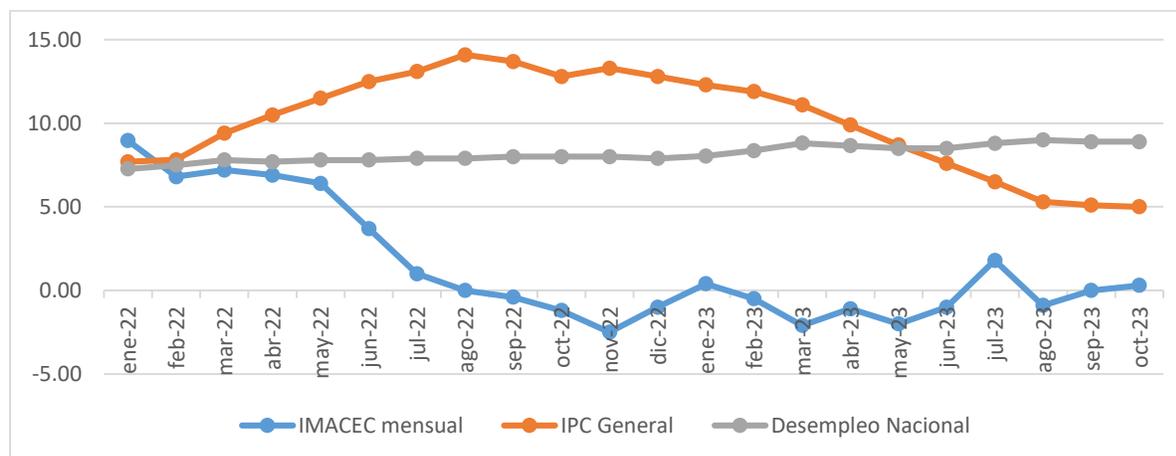
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

2023 fue un año perdido para la actividad productiva. Su estancamiento fue acorde a lo esperado en el contexto del ajuste de precios

El IMACEC de octubre presentó una variación de 0,3% con respecto al mismo mes del año 2022, la serie desestacionalizada disminuyó 0,1%, mismo resultado en doce meses. La variación anual del IMACEC fue explicada por la industria manufacturera, el resto de los bienes y los servicios, compensada en parte por la caída de la minería y el comercio. En tanto, la disminución del Imacec en términos desestacionalizados estuvo determinada por el desempeño de la minería, efecto atenuado por el aumento de los servicios, el comercio y la industria. El Imacec no minero presentó un crecimiento de 1,0% en doce meses, mientras que en términos desestacionalizados aumentó 0,5% respecto del mes anterior.

Se observa que las reducciones de precios, con una alta tasa de política monetaria durante el año (11,25%) va logrando controlar la inflación, pero ello está asociado con menores niveles de actividad productiva.

Gráfico 4: IMACEC, IPC General y Desempleo. Años 2022 y 2023.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

En términos de crecimiento este fue un año perdido. Una revisión en detalle reconoce aquellos sectores que se vieron más afectados.

El Comercio tuvo un año altamente perdido, diez caídas en los diez meses, menores en septiembre y octubre (-3,1 y -1,6%), pero del orden de -5% en todo primer semestre, mostrando la dinámica del estancamiento vivido en 2023, que se fue ajustando lentamente, sin recuperarse del todo. Para la industria fue un año difícil, tuvo caídas en 7 de las 10 observaciones, se puede ver un leve reflote en los últimos dos meses, donde contribuyeron bastante a la serie. Para la minería también fue un año complicado, sube fuertemente en enero (6%) pero cae lo mismo en marzo (5,8%), vuelve a caer en mayo (7,4%) y sube en septiembre (7,2%). La minería es altamente volátil en Chile, depende del sector externo y de la evolución de la demanda internacional de la producción de cobre y de otros metales también.

Gráfico 5:



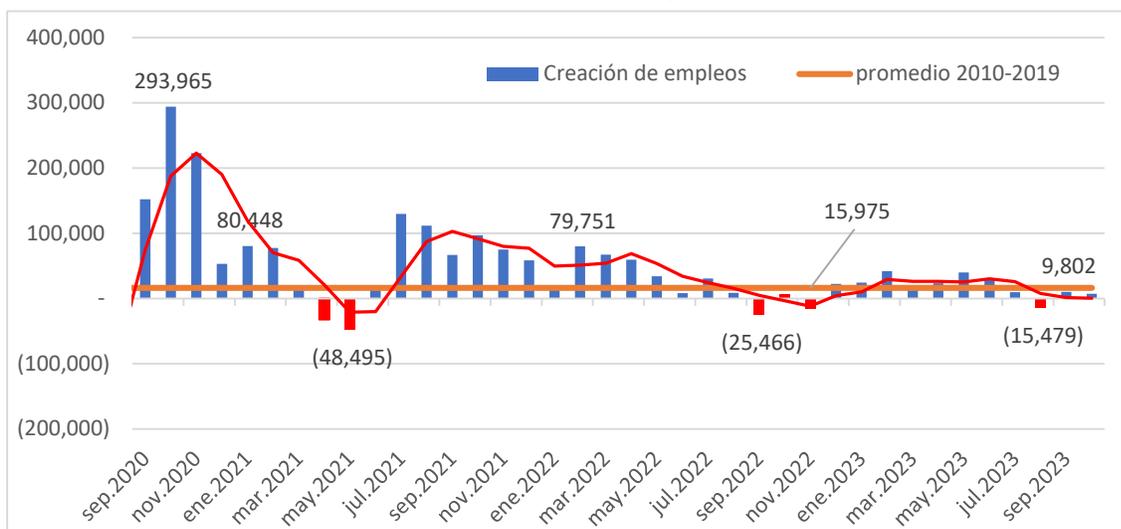
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

El mercado laboral está en deterioro, ha caído la capacidad de crear empleo y aún no se recuperan los niveles de ocupación de 2019

Con respecto al mercado laboral, la tasa de desocupación nacional fue 8,9%, registrando un ascenso de 0,9 pp. en doce meses, producto de que el alza de la fuerza de trabajo fue mayor a la de las personas ocupadas (ver gráfico 4).

La capacidad del mercado laboral de crear empleos muestra, claramente, que la tendencia va en caída y que la capacidad se acerca a los promedios históricos (15.975, promedio 2010-2019). Se observa muy atrás el sobrecalentamiento de fines del 2020 y en la actualidad se ven señales de una clara situación de estancamiento y fragilidad de este mercado. En septiembre se crearon 7 mil nuevos empleos, que de manera trimestral es casi nulo con los destruidos meses pasados (septiembre, octubre y noviembre 2022 y agosto 2023).

Gráfico 6: Creación de Empleos en Chile entre 2020 y 2023.

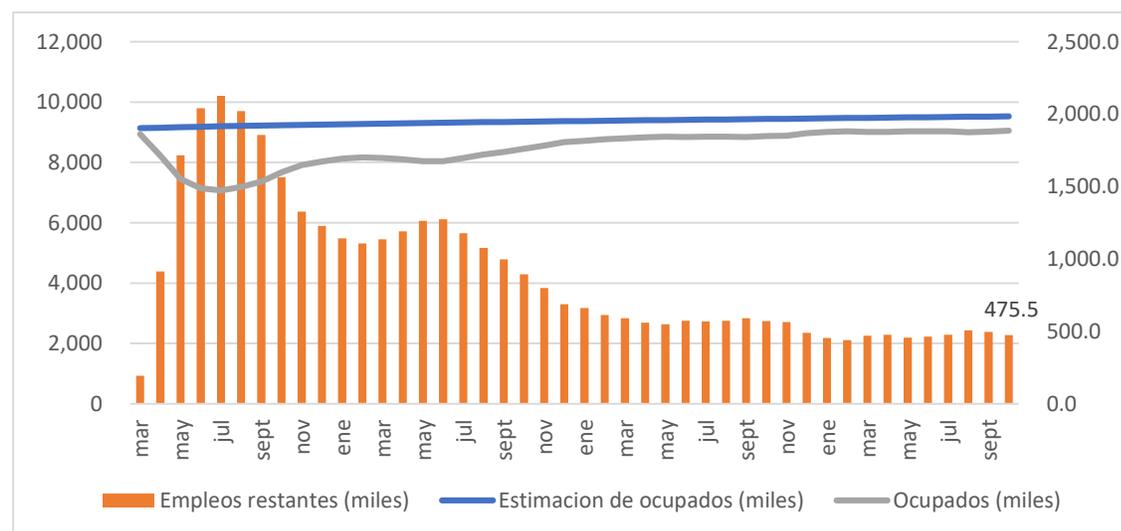


Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

El estancamiento se ve más claro en la cantidad de empleos que faltan si se compara con la ocupación antes de la pandemia. Aún (y de hace muchos meses) falta recuperar más de 450 mil puestos de trabajo (475 mil según las estimaciones a octubre 2023). El Conversatorio de Política Económica del Departamento de Economía espera que la baja de tasas de política monetaria por parte del Banco Central se complemente con medidas procrecimiento, anunciadas por el Gobierno recientemente.

En el año completo, hasta octubre, se han creado cerca de 180 mil empleos considerando la estacionalidad, muy cerca del promedio previo estallido, pero a este ritmo nos demoraremos 5 años en recuperar lo perdido por la pandemia, urgen medidas procrecimiento y empleo.

Gráfico 7: Evolución del mercado laboral en Chile entre 2020 y 2023.



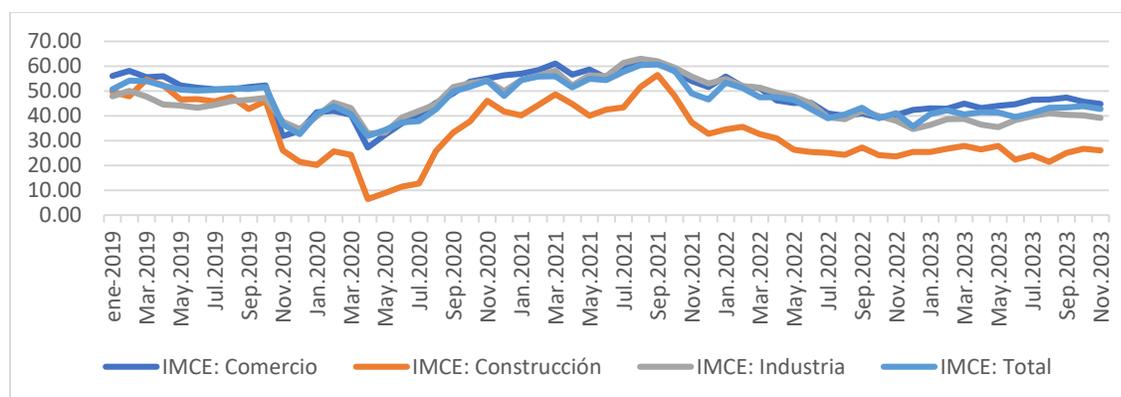
Fuente: Elaboración propia con datos del INE

Las expectativas empresariales fueron negativas todo el año

En 2023, las expectativas empresariales han estado en línea al escenario de estancamiento económico que atraviesa nuestra economía. Los valores de las series del Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) muestran, este año, valores bajo el nivel 50, que reflejan un predominio de perspectivas negativas respecto de la situación económica. Todo el año 2023 el IMCE total y sus medidas derivadas para los sectores Comercio, Construcción e Industria han estado en el área del pesimismo, destacando el sector de la construcción con valores bajo 30, el que fue afectado en el último año, por aumentos del Índice de Precios de Materiales e insumos de Construcción (IPMIC) del 30%, que se mantienen altos, pero no aumentan), logrando una estabilización de estos. La Industria muestra, todo el año, valores alrededor de 40 puntos (pesimistas). En el sector minero, en cambio, por su alta dependencia de la situación internacional, ha predominado la visión optimista de la coyuntura económica, con expectativas que evolucionan sin una tendencia determinada sino más bien estacionaria a lo largo del año y con valores por sobre el nivel 50.

La evolución futura del IMCE debiese comenzar a inclinarse por un escenario más positivo de la economía para el bienio 2024-2025, en línea con los resultados proyectados para el PIB y la inflación presentados en este informe.

Gráfico 8. Trayectoria del Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE).



Elaboración propia con datos del Banco Central, Encuesta de Expectativas Económicas.

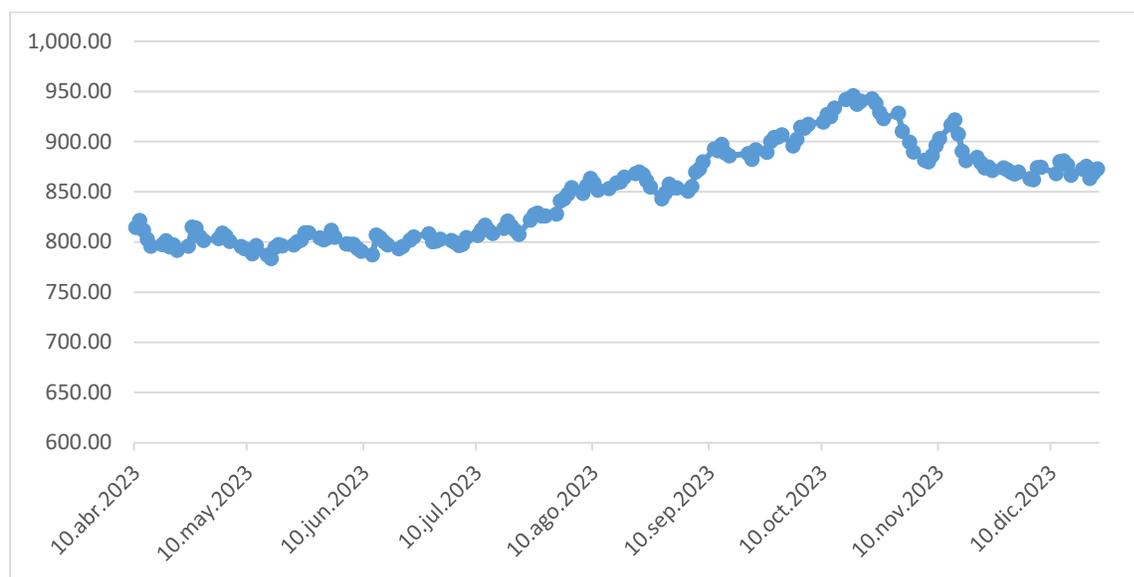
El Tipo de Cambio tuvo alta variabilidad y volatilidad en 2023 y, también fuertes intervenciones estatales

El tipo de cambio tuvo, durante el primer semestre de 2023, un valor promedio mensual de 806,075 pesos por dólar, mientras que en los últimos cinco meses alcanzó niveles de 873,284 pesos por dólar, mostrando niveles de 926,35 \$/US\$ en octubre y 886,6 \$/US\$ en noviembre.

Durante todo el año 2023 el tipo de cambio (dólar observado) tuvo una tendencia creciente, desde \$783,5 pesos por dólar en mayo, hasta \$945,61 en octubre y \$921.65 el 21 de noviembre, cayendo post plebiscito a niveles más estables, alrededor de \$872,95 (22 diciembre).

El dólar comienza a mostrar una leve tendencia a la baja en el segundo semestre de este año, impactando positivamente en la evolución decreciente del IPC, pero que desde 2021 sobrepasa la barrera de los 800 pesos en comparación a los 600-650 pesos que variaba en 2019 y 2020.

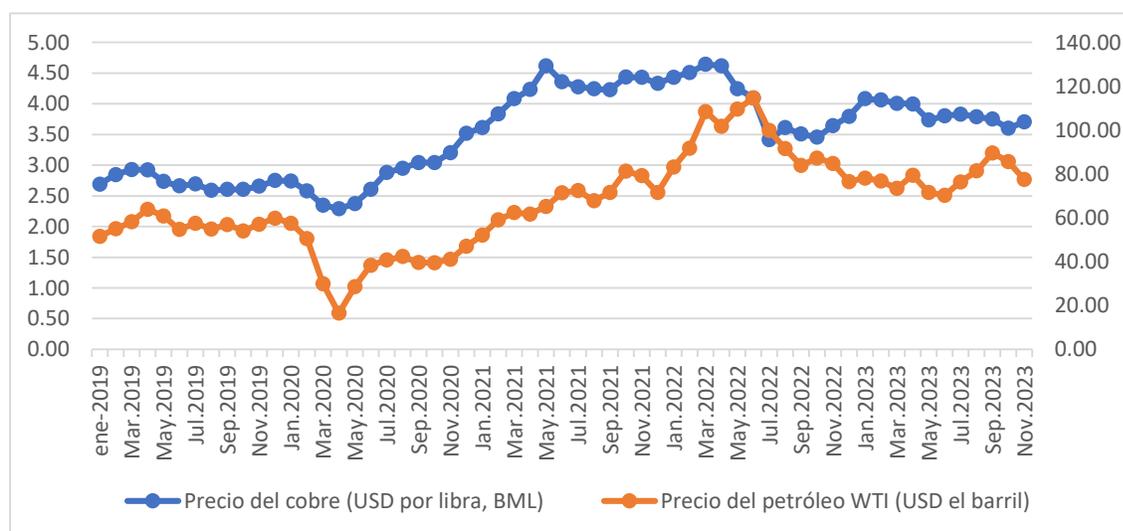
Gráfico 9. Trayectoria 2023 del tipo de cambio observado, pesos por dólar.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central

Entre los factores que impactaron en valor del tipo de cambio está, sin dudas, la depreciación que significa la tendencia a la baja que ha tenido durante todo 2023 el precio del cobre (desde 4,08 la libra en enero a 3,62 en noviembre recién pasado), valores que siguen por sobre los valores mostrados en prepandemia, pero que no han repuntado a sus máximos de 2022 (4,64 dólares por libra de cobre, en marzo). También impacta, en sentido contrario al cobre, las variaciones del precio del petróleo. El WTI, inicia el año en 78,11 dólares el barril (promedio de enero), en el segundo semestre sube a 89,58 dólares y este fin de año ha entrado en un camino de fuerte caída (77,43 dólares en noviembre y 71,22 en diciembre), movimientos que tienden a apreciar nuestra moneda respecto del dólar.

Gráfico 10. Trayectoria del precio del Cobre y petróleo WTI.



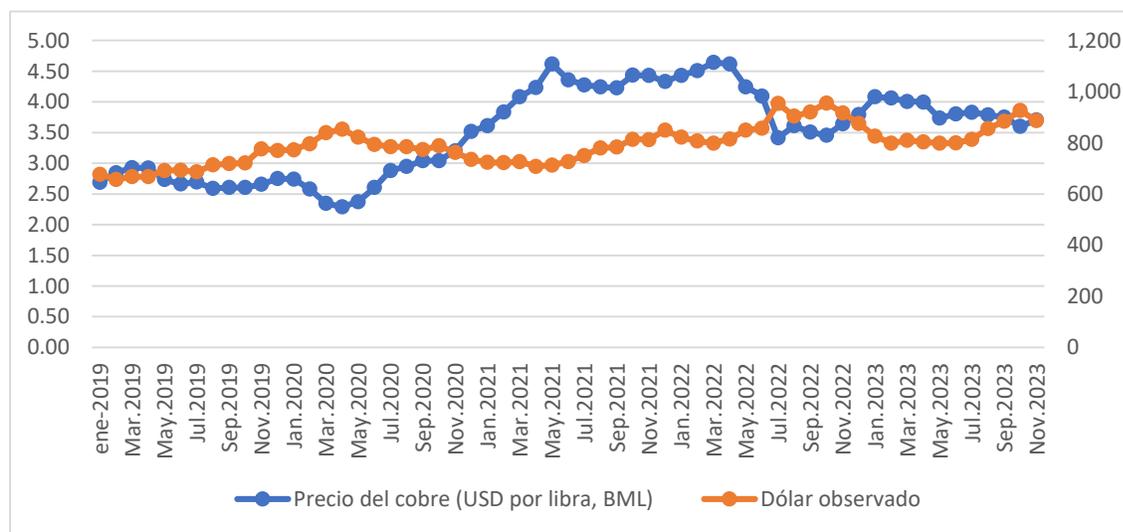
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

También influye en el tipo de cambio la situación económica internacional, en particular la contracción de la demanda de China. Las exportaciones totales de Chile en 2023 “acumulan embarques por US\$ 86.984 millones, experimentando una contracción del 2,6% (-US\$ 2.323 millones), con respecto a los once primeros meses de 2022” (Informe Mensual de Comercio Exterior, noviembre 2023, SUBREI). Pero también se observa una caída de las importaciones que ha noviembre 2023 alcanzan un total de US\$ 78.823 millones, lo que representa una disminución de un 19% (-US\$ 17.932 millones), en comparación con el mismo período del año anterior”. Entonces, llegan menos dólares por exportaciones y también se reduce la demanda de ellos por importaciones, siendo la diferencia una menor demanda de 15.609 millones de dólares, que tiende a apreciar el tipo de cambio, por el lado del intercambio de bienes y servicios.

La incertidumbre política que vive Chile desde 2019 a la fecha, han provocado inestabilidad perjudicando la inversión y el flujo de capitales. Situación que tiende a suavizarse parcialmente con los resultados finales del proceso constitucional y con los acuerdos a que se podrían llegar respecto de las reformas impulsadas por el actual Gobierno, como el Pacto Fiscal, que busca recaudar 2,1% puntos del PIB (en comparación al 8,0% que buscaba recaudar la reforma tributaria planteada en el programa de candidatura de Gabriel Boric o el 3,1% del proyecto ajustado que se rechazó en 2023). Con los cuales el tipo de cambio se mantiene en niveles similares a los del mes anterior al Plebiscito del 17 de diciembre.

La relación inversa que se ha observado históricamente entre el precio del cobre y el dólar, que se había perdido entre mayo de 2021 y 2022, se ha vuelto a visualizar parcialmente en el último trimestre del año, en donde no se registraron intervenciones en el mercado cambiario por parte del Banco Central (que estaba comprando dólares) ni del Gobierno (que vendía dólares).

Gráfico 11. Evolución del precio del cobre y dólar observado (CLP/USD).



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

Eficiente conducta Fiscal reciente, consolidada en 2023

Se inicia el año 2023 con un superávit fiscal después de 10 años, alcanzando \$2.958.527 millones de pesos, equivalente al 1,1% del PIB proyectado. El Balance Cíclicamente Ajustado (BCA) llega a \$644.834 millones, representando el 0,2% del PIB. Este superávit confirma la normalización de las finanzas públicas tras el déficit estructural del 10,8% del PIB en 2021 debido al fuerte gasto público impulsado por la pandemia para apuntalar los ingresos de los hogares y a las empresas, como por ejemplo, con el IFE focalizado en 2020 y el IFE universal en 2021, mecanismos que significaron la entrada de US\$ 54.000 millones a la demanda interna (aproximadamente el 65% del presupuesto anual de Chile en 2022), y el IFE laboral y ayudas para facilidades de acceso al crédito comercial, con foco en las MiPymes (FOGAPE en 2020 y FOGAPE reactiva en 2021). Al cierre de 2022, la Deuda Bruta del Gobierno Central (DBGC) totalizó US\$116.021 millones, el 38,0% del PIB efectivo, frenando parcialmente su crecimiento progresivo, registrado desde la crisis financiera internacional de 2008-2009. En paralelo, se anticipa que los ingresos totales del Gobierno Central ascenderán a \$66.253.556 millones, con un aumento significativo impulsado en un 34,0% por el incremento de rentas de la propiedad, principalmente por el litio. En relación con la regla del Balance Estructural, se espera un déficit estructural de \$5.257.235 millones, equivalente al 1,9% del PIB, lo que representa una reducción de 0,2 puntos porcentuales en comparación con el informe previo y está 0,2 puntos porcentuales por debajo de la meta establecida en el Informe de Finanzas Públicas del tercer trimestre de 2022.

En el panorama fiscal del país a 2023 se proyecta un déficit efectivo de \$5.303.501 millones, equivalente al 1,9% del PIB y un déficit cíclicamente ajustado estimado en \$5.993.894 millones, equivalente al 2,1% del PIB, 0,2 puntos porcentuales menor al Balance Estructural previo.

Los ingresos del Gobierno Central Total se estiman en \$65.490.247 millones, con una caída real anual del 10,9% y un gasto total proyectado de \$70.793.747 millones, con un aumento del 0,7% respecto a 2022. Por último, el déficit estructural estimado para 2023, mantiene la deuda bruta en el 38,1% del PIB proyectado. El aumento del Gasto del Gobierno Central Total es estimado en un 2,2% real respecto a 2022 y un 1,2% respecto a la Ley Inicial, alcanzando el 25,4% del PIB. La aprobación del tramitado proyecto de Presupuesto 2024 equivalente a US\$92.404 millones aumentará la deuda como proporción del PIB a 41%.

Comentarios Finales

El Informe Macroeconómico Coyuntural 2023 destaca logros significativos en la estabilización de la economía chilena. A pesar de un año de crecimiento nulo, los esfuerzos para controlar la inflación a través de la Tasa de Política Monetaria (TPM) y el control del gasto público han sido fundamentales. El estancamiento por el cual atraviesa la economía chilena es una consecuencia necesaria del ajuste macroeconómico para volver a los equilibrios de largo plazo.

En el ámbito laboral, este año 2023, se ha empeorado la situación y el país se enfrenta a desafíos evidentes: una tasa de desocupación cercana al 9%, una capacidad de creación de empleo que muestra un claro estancamiento y alrededor de 450 mil personas que están hoy fuera de la fuerza de trabajo, pero que podrían ser inactivos potencialmente activos. La situación del mercado laboral requiere urgentes medidas procrecimiento y empleo para acelerar su recuperación y alcanzar niveles de ocupación anteriores a la pandemia.

Las expectativas económicas reflejadas en el Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) apuntan a un escenario predominantemente pesimista, indicando la necesidad de medidas adicionales para reactivar la confianza y fomentar el crecimiento económico. La resolución de la incertidumbre política y la implementación de reformas propuestas, como el Pacto Fiscal, son factores determinantes para suavizar la situación y estimular la inversión.

En resumen, aunque 2023 ha sido un año de ajuste y estancamiento, los esfuerzos coordinados entre el Banco Central y el Gobierno están mostrando resultados positivos en el control de los precios. Se vislumbra un camino hacia la estabilidad económica y la recuperación del crecimiento tendencial de Chile en el próximo bienio, pero sin que eso signifique una fuerte expansión productiva, más bien estaremos creciendo en los dos próximos años a tasas alrededor del 2% que son las que teníamos antes del estallido social. Luego, se requieren medidas adicionales para impulsar el crecimiento, fomentar la confianza empresarial y acelerar la recuperación del empleo.

En este sentido, la adopción de medidas que impulsen la Productividad Total de Factores (PTF), como las que propone la Comisión Nacional de Evaluación y Productividad (CNEP) toman especial relevancia para impulsar la economía, en un contexto, en donde la productividad en el último año (2022) volvió a caer y estacionarse en los niveles prepandemia, situación que había mejorado solo coyunturalmente durante 2020 y 2021, en donde se había impulsado, entre otras razones, debido a que la situación que generó la pandemia, sacó parcialmente del mercado laboral a los trabajadores menos productivos (con menos habilidades de uso para tecnologías) y quebraron las empresas con modelos de negocios menos adaptados, lo que evidentemente se revirtió con el fin de la pandemia y el levantamiento de las restricciones sanitarias.

La política monetaria ha sido exitosa, para controlar la inflación, pero ha sido fuertemente contractiva y además, se encuentra, a fines de 2023, con una alta tasa de política monetaria, TPM, (8,25% al 20 de diciembre). Esa tasa mantiene alta la tasa de colocaciones comerciales (en 13,22% al 22 de diciembre 2023), luego, sería conveniente que para reactivar la economía no solo sea el Fisco quien incentive la actividad productiva, sino también que el Banco Central aporte a este esfuerzo y reduzca drásticamente su TPM, lo que aliviaría el costo del dinero, bajando así los costos de producción y reactivando la demanda interna y expandiendo con fuerza el PIB.