

LINA CASTAÑEDA

Informe de Política Monetaria de diciembre

B. Central: Alzas de costos laborales y del dólar explican mayor inflación, pese a menor inversión y crecimiento

El aumento del salario mínimo tiene impacto negativo en el nivel de empleo de empresas con más trabajadores sujetos a esa remuneración, indica el reporte.

Un escenario más desafiante para la economía chilena, especialmente en materias de inflación y crecimiento, pronosticó ayer el Banco Central, debido a presiones de costos, como el aumento del salario mínimo, y un elevado tipo de cambio por la incertidumbre que ha venido al alza en el escenario internacional.

La mayor trayectoria inflacionaria de corto plazo que tiene como escenario el organismo rector apunta a una fluctuación en torno a 5% anual en el primer semestre de 2025, de acuerdo con el último Informe de Política Monetaria (IPoM) que presentó ayer la presidenta de la entidad, Rosanna Costa, en el Congreso.

Según el IPoM, ambos shocks (presiones de costo y alza del dólar) han contribuido al estrechamiento de los márgenes de operación de las empresas, llevando a un traspaso a precios finales, superior al previsto anteriormente.

La presidenta del instituto emisor, Rosanna Costa, presentó el informe a la comisión de Hacienda del Senado, encabezada por Felipe Kast, donde la debilidad del mercado laboral fue tema de preocupación de algunos parlamentarios.

“Hemos visto en lo más reciente un incremento en las remuneraciones que ha sido mayor al que habíamos proyectado inicialmente, ese es un costo adicional que va a llevar a que la inflación aumente”, dijo Costa. Alza que se explica por elementos como una recuperación de los salarios reales después de la alta inflación de años previos y el reajuste del salario mínimo. El aumento real del índice de costos laborales (INE) ha superado sus promedios históricos en los últimos meses, y también los registros administrativos del seguro de cesantía muestran que la variación real de los salarios se ha mantenido elevada en el último año, precisó.

Débil consumo y empleo

Un recuadro sobre la evolución reciente del consumo da cuenta de un incremento relevante de los salarios, especialmente a mitad de año y, por otro lado, un débil desempeño del empleo, en tanto que la masa salarial ha reducido el ritmo de crecimiento. Trimestre a trimestre, en las cifras del INE se observa una nula creación de empleo, debilidad que atribuye al rezago en la reactivación de sectores intensivos en mano de obra, como la construcción, a lo que se suma el bajo dinamismo de la inversión no minera y el aumento de costos laborales derivados de distintos cambios regulatorios.

El informe alude a un análisis sobre los costos laborales realiza-



* Las proyecciones del Banco Central y de FMI están en el límite inferior, y las de Hacienda, en el superior.

Fuente: Banco Central, FMI, Hacienda

EL MERCURIO

do por el gerente de la División de Política Monetaria, Elías Albagli, según el cual, separando en dos grupos la fracción de trabajadores afectos al salario mínimo, los incrementos recientes de este se han reflejado en un aumento de los costos laborales y en un impacto en el empleo de empresas con más trabajadores sujetos a esa remuneración.

Menor crecimiento

El IPoM presentó como escenario central para 2024 un crecimiento del PIB de 2,3%, en la parte baja del rango de 2,25% a 2,75% proyectado en septiembre. Mantiene la estimación de crecimiento entre 1,5% y 2,5% hacia 2025 y 2026 (ver tabla).

“Más allá de que la economía está creciendo conforme a su tendencia, en torno a 2%, la percepción es que esto no es suficiente para satisfacer las necesidades que tenemos como país (...); crece, pero por debajo de lo que todos quisiéramos”, dijo Costa.

En las nuevas proyecciones del Banco Central se reduce el pronóstico de crecimiento de la demanda interna a 1,1% versus 1,3% en el reporte anterior; a 1,9% vs. 2,5% en 2025 y a 2,1% vs. 2,4% en 2026. Sube la previsión de inflación a 4,8% al terminar este año,

vs. 4,5%, manteniendo la proyección de 3,6% a diciembre de 2025 y 3% a fines de 2026.

Aunque en el corto plazo el informe prevé una mayor inflación, considera que a mediano plazo la debilidad de la demanda interna mitigaría las presiones inflacionarias y que de concretarse los supuestos del escenario central, la TPM seguirá una trayectoria decreciente en el horizonte de dos años de la política monetaria.

Con todo, el IPoM hace hincapié en que el balance de riesgos está sesgado al alza en el corto plazo, lo cual hace necesaria la cautela, por lo que el Consejo irá acumulando información para evaluar la oportunidad de reducir la TPM en los próximos trimestres.

Inversión y condiciones financieras

En cuanto a la inversión, Costa indicó que no ha evolucionado en forma distinta a la prevista, más bien los cambios son hacia adelante y obedecen, fundamentalmente, a las condiciones financieras. “Las tasas de largo plazo afuera se mantienen altas. Habíamos dicho que seguirían altas, pero han seguido más altas de lo que esperábamos y son condicio-

Variación anual, porcentaje	2024 (f)		2025 (f)		2026 (f)	
	IPoM Sep. 24	IPoM Dic. 24	IPoM Sep. 24	IPoM Dic. 24	IPoM Sep. 24	IPoM Dic. 24
PIB	2,25 - 2,75	2,3	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5
Demanda interna	1,3	1,1	2,5	1,9	2,4	2,1
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,3	0,9	2,5	2,2	2,2	2,3
Formación bruta de capital fijo	-0,8	-1,3	5,1	3,6	2,5	2,2
Consumo total	2,0	1,5	1,7	1,8	2,1	2,4
Consumo privado	1,7	1,1	1,9	1,6	2,2	2,0
Exportaciones de bienes y servicios	6,1	5,6	3,2	3,8	2,2	2,8
Importaciones de bienes y servicios	2,9	1,7	4,5	4,2	3,3	3,1
IPC diciembre	4,5	4,8	3,6	3,6	3,0	3,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,1	-2,4	-2,4	-2,3	-2,5	-2,3
Precio del cobre (US\$cent/libra)	415	415	425	420	430	430
Precio del petróleo, promedio WTI-Brent (US\$/baril)	81	78	76	71	72	69

Fuente: Banco Central

(f) Proyección

EL MERCURIO

“(En una) compleja situación está el Banco Central, teniendo que balancear la necesidad de estímulo que tanto necesita la economía local, con una presión inflacionaria que no retrocede tal como se anticipó”.

JOSÉ MANUEL PEÑA
 SENIOR PORTFOLIO MANAGER DE FINTUAL

“El ente rector nos propone un escenario algo más desafiante en el corto plazo respecto de la inflación, donde se suman factores como presiones de costos y un tipo de cambio que se ha mantenido en niveles altos”.

JORGE HERRERA
 JEFE DE ESTRATEGIA DE INVERSIÓN DE PRINCIPAL AGF

“La inflación ha sorprendido al alza en los últimos meses, superando las proyecciones del IPoM anterior”.

SANTANDER
 INFORME DE BANCO

“La orientación de la política monetaria es algo más 'hawkish', pero no se ha revisado significativamente”.

GOLDMAN SACHS
 INFORME DE BANCO DE INVERSIÓN

nes estrechas”, remarcó. La apreciación del dólar también influye en las condiciones financieras y es otro elemento detrás del cambio en la menor previsión de aumento de la inversión hacia 2025 y 2026 (de 3,6% y 2,2%, respectivamente, vs. 5,1% y 2,5% previo).

El reporte da cuenta de una situación desafiante para el cumplimiento de la regla fiscal, aun cuando sus proyecciones incluyen una expansión real del gasto público, coherente con la Ley de Presupuestos 2025. La autoridad indicó la importancia de cumplir con la meta dual, la trayectoria

del gasto a través del balance estructural y, por otro lado, a través del nivel de deuda.

Al final de su presentación, la presidenta del Banco Central insistió a no quedarse solo en la detección de los problemas, sino también aprovechar las oportunidades para trabajar en conjunto y abordarlos de manera efectiva. “Puede ser que la reacción más inmediata a las proyecciones sea destacar el cambio de crecimiento para este año (...). El desafío no está en el dato actual, está en llevar la mirada al largo plazo y buscar la forma de mejorar nues-

tras condiciones de desarrollo como país”, subrayó.

Frente a consultas sobre la capacidad de la política monetaria para enfrentar una inflación que ha ido aumentando, Costa fue enfática en señalar que “es absolutamente falso” que el Banco Central no tenga herramientas. La prueba de ello es que redujo la inflación desde 14,1% en agosto de 2022 a un 3,2% en marzo de este año en la inflación total y, meses después, en la inflación subyacente. Sobrevino luego un ajuste en las cuentas de electricidad que era necesario actualizar.

