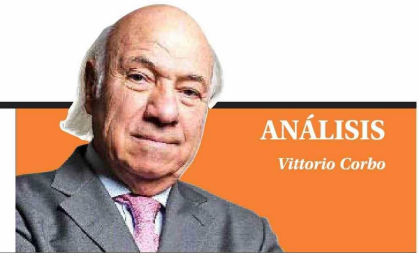


# Crecimiento, Inflación y Política Monetaria: ¿Dónde estamos y hacia dónde vamos?



**ANÁLISIS**  
 Vittorio Corbo

**LA ECONOMÍA CHILENA SIGUE MOSTRANDO DEBILIDAD Y VOLATILIDAD EN SU CRECIMIENTO.** El Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC), ajustado por estacionalidad y días trabajados, se contrajo un 0,8% en septiembre, después de haber caído un 0,2% en agosto y registrado un crecimiento de 1,0% en julio. Como resultado, en el tercer trimestre, el IMACEC ajustado creció un 2,3% anualizado respecto al segundo trimestre. No obstante, este avance trimestral contrasta con una realidad más preocupante a largo plazo: la economía ha estado prácticamente estancada desde el cuarto trimestre de 2021. Durante este período, el crecimiento acumulado ha sido apenas un 0,6%, lo que refleja problemas que van más allá de fluctuaciones temporales.

Este desempeño económico ha tenido un impacto directo en el mercado laboral. La combinación de bajas tasas de crecimiento e inversión, junto con aumentos significativos en los costos laborales — como el alza real del 18% en el salario mínimo en los últimos dos años y la reducción de la jornada laboral sin ajuste salarial — ha resultado en una baja creación de empleo. Además, la debilidad del mercado laboral se refleja en una tasa de ocupación que aún se mantiene por debajo de los niveles previos a la pandemia (trimestre diciembre 2019-febrero 2020). De hecho, considerando el crecimiento de la población en edad de trabajar desde entonces, faltan 306.000 empleos para recuperar la tasa de ocupación pre-pandemia. Este déficit de empleos ha llevado a expertos, como David Bravo de la Pontificia Universidad Católica, a calificar la situación como una “emergencia laboral”.

A la par de estos desafíos, la economía chilena enfrenta presiones inflacionarias y un entorno internacional complejo. La inflación anual alcanzó un 4,7% en octubre, aunque en los meses anteriores se observaba una tendencia a la baja, recientes aumentos en las tarifas eléctricas y sus efectos de segunda vuelta han revertido parcialmente este progreso.

Gracias al progreso en el ajuste económico y la disminución de la inflación hacia la meta, el Banco Central comenzó a reducir las tasas de interés hacia su nivel neutral. No obstante, la aceleración reciente de la inflación, junto con un contexto internacional complejo, añaden una nota de cautela a la estrategia de política monetaria. En particular,

la victoria de Donald Trump en las elecciones genera una considerable incertidumbre sobre las políticas que su administración implementará y sus posibles efectos en la economía global y en los precios financieros. En particular, las propuestas de aumentos significativos de aranceles y reducciones de impuestos presentadas durante su campaña podrían resultar inflacionarias si no se compensan con alzas de otros impuestos o recortes de gastos porque los aumentos de aranceles impactan directamente en los precios y costos, mientras que la reducción de impuestos estimularía la demanda agregada en una economía que se encuentra en pleno empleo y aumentará un déficit fiscal que ya bordea el 7% del PIB. Además, se deben considerar

crecimiento tendencial de la economía, que el Banco Central estima en solo un 1,8% promedio anual para la década 2025-2034. Este bajo crecimiento tendencial restringe la capacidad de expansión del gasto público de manera compatible con la sostenibilidad fiscal. Los incrementos en el gasto público sin un respaldo de ingresos estructurales podrían deteriorar la solvencia fiscal. A pesar de que Chile ha logrado desarrollar una sólida institucionalidad en esta área, nuestra solvencia fiscal se ha visto debilitada por una serie de déficits estructurales, lo que ha llevado a un considerable aumento de la deuda pública bruta con relación al PIB y a una caída significativa del Fondo de Estabilidad Económica y Social. Además, este año hemos enfrentado el problema de una sobreestimación de los ingresos estructurales utilizados para la elaboración del presupuesto, lo que dificulta el cumplimiento de la meta de lograr un déficit estructural de 1,9% del PIB este año.

Ante las crecientes demandas en áreas como empleo, salud, educación, vivienda, infraestructura, seguridad y pensiones, avanzar en políticas e iniciativas que incrementen el crecimiento tendencial debería ser una prioridad para el país. Para lograr un aumento en el crecimiento tendencial, es necesario eliminar barreras a la inversión, como trámites excesivos y procedimientos de aprobación de proyectos que suelen ser lentos, engorrosos y poco predecibles. Además, es fundamental promover el ahorro, mejorar la cobertura y calidad de la capacitación laboral, y facilitar aumentos en la productividad mediante la eliminación de obstáculos a la competencia y la reducción de cuellos de botella en infraestructura. Todo esto debe ir acompañado de un esfuerzo por fortalecer el Estado de Derecho y mejorar la seguridad interna.

En conclusión, la economía chilena enfrenta desafíos significativos tanto a corto como a largo plazo. Las cifras actuales de crecimiento e indicadores laborales reflejan problemas estructurales que limitan nuestro desarrollo. El complejo contexto internacional intensifica la urgencia de actuar. No existen soluciones mágicas. Se requiere un esfuerzo coordinado entre los sectores público y privado para impulsar el crecimiento sostenible, fortalecer la solvencia fiscal y mejorar la calidad de vida de todos los chilenos.

**“El Banco Central de Chile debería proceder con cautela en los próximos meses. Aunque es necesario mantener la dirección de reducción de las tasas (...) es fundamental evaluar continuamente los efectos de factores externos”.**

los efectos de los posibles cambios en la política de inmigración, lo que podría tener repercusiones adicionales en la oferta de trabajo y la inflación. Ante este panorama, el Banco Central de Chile debería proceder con cautela en los próximos meses. Aunque es necesario mantener la dirección de reducción de las tasas debido a su nivel restrictivo actual, un producto por debajo del potencial y la persistente debilidad en la actividad económica interna, es fundamental evaluar continuamente los efectos de factores externos que podrían influir en la inflación.

Si bien es crucial abordar los desafíos inmediatos, también es necesario enfocarse en soluciones de largo plazo que impulsen el crecimiento sostenible, reduzcan la vulnerabilidad ante *shocks* externos y permitan atender las demandas urgentes de la población. En el mediano plazo, el crecimiento del producto está limitado por el