

## CHILE VUELVE A CRECER

Luego de un magro crecimiento de 0.2% en 2023, Chile vuelve a crecer este 2024. Son muy buenas noticias, sin embargo, no podemos estar realmente contentos dado que seguimos la tendencia que llevamos hace una década de crecer por debajo del mundo.

Por Diego Chomali, CFA. | Socio Fundador, Singular Asset Management

Luego del dato de IMACEC de enero, se puede ver una recuperación gradual de la economía local, con una inflación relativamente contenida, volviendo al 3% y una TPM que debiera llegar hacia una tasa neutral del 4%. Todos estos factores mejoran las condiciones financieras de los hogares, las empresas y la economía en general.

Quiero hacer un breve repaso del crecimiento de Chile en los últimos años. Lamentablemente, nuestro país creció, en promedio, un 2% mientras que el mundo creció un 3.1% en la última década, sin lugar a dudas, una pésima noticia. Hacia adelante, el Banco Central estima que nuestro crecimiento tendencial promedio es de solo 1.9% del PIB total para el periodo 2024-2033, otra noticia que nos tiene que llenar de preocupación.

El año 2019 fue un año muy complejo en Chile por el estallido social, y a eso se le sumó la pandemia el 2020, en donde terminamos decreciendo un 6.2%, en tanto, el resto del mundo solamente cayó un 2.8%.

Luego de la pandemia, Chile tuvo uno de los mayores crecimientos mundiales en 2021, llegando al 12%, una cifra exorbitante. Mientras que el mundo creció un 6.3% impulsado por una correcta evolución de la pandemia, baja base de comparación, políticas monetarias y fiscales muy potentes. Sumado a lo anterior, en Chile, los retiros previsionales le dieron un mega impulso adicional a la economía local. Luego todos sabemos lo que pasó con la inflación.

Entre estos dos años (20-21), el mundo creció un 3.5% y Chile un 5.6%. Este es un claro ejemplo de por qué a veces los promedios engañan. Si le sacamos estos dos años a la muestra de la última década, en promedio, crecimos prácticamente la mitad que el mundo, dando

cuenta de lo débil del crecimiento que hemos tenido en Chile estos últimos años.

### ¿Cómo volvemos a crecer por sobre el promedio del mundo?

Es una pregunta con muchas respuestas, muy complejas y multi dimensionales, sin embargo, me atrevo a comentar algunos aspectos clave: tenemos que mejorar la educación, la política, la productividad, disminuir la incertidumbre y volver a incentivar la inversión, entre otros.

### Inflación camino al 3%

Mientras tanto, la inflación en Chile ha seguido cediendo, con algunos altos y bajos, gracias a una política monetaria muy restrictiva que logró llevar la inflación desde un 14% a 4.5% en un año y medio.

Adicionalmente a lo anterior, hemos tenido ayuda del extranjero, en un contexto donde los precios del petróleo, los costos de transporte marítimo mundial y los alimentos han venido cayendo desde su peak reciente.

La caída de la inflación es una noticia muy positiva, qué duda cabe, impactando en menor medida a los hogares y las empresas.

El proceso inflacionario global ha sido largo al igual que el proceso desinflacionario, en donde las inflaciones de economías relevantes del mundo, tales como EE.UU., EU y Brasil, siguen estando por sobre la meta de cada país.

Si uno revisa las proyecciones de inflación para el corto, mediano y largo plazo en Chile, están en línea con la meta del Banco Central hace ya algunos meses, ratificando la visión de que la inflación vuelve a anclarse al rango, dando espacio a una política monetaria más expansiva, muy necesaria en un contexto de crecimiento bajo.

## Política Monetaria

La Política Monetaria ha jugado un papel muy relevante en estos últimos años, no sólo en Chile sino en el resto del mundo. Basta revisar la historia reciente de la FED que, luego de la gran crisis financiera del 2008 con Ben Bernanke a la cabeza, bajó rápidamente la tasa a 0%, entre otras medidas no convencionales, como el gran relajamiento cuantitativo, para poder atajar la crisis subprime con, uno podría afirmar, gran éxito.

Cabe recordar que el presidente de la FED estudió de forma especial la gran depresión del '29 con sus devastadores efectos y, algunos años antes, había publicado sus ensayos de esta mega crisis económica que duró largos años, en la cual se estima que entre el año 1929 y 1932, el PIB mundial se contrajo un 15%.

Con toda esta experiencia y conocimiento, la FED lideró una política monetaria hiper expansiva que ayudó a contener la crisis, tanto en EE.UU. como en el mundo entero, con lo cual el mundo pudo volver a crecer en 2010.

Luego, la FED mantuvo una tasa históricamente baja por un largo periodo, desde finales del 2008 a finales del 2015, prácticamente 7 años con las tasas de referencia en 0%. En 4 años la subió a 2.5%, luego, por la pandemia, la baja de vuelta a 0% y a principios del 2022, cuando la FED se da cuenta de que el fenómeno inflacionario no era transitorio, sino que permanente, sube de forma considerable la tasa llegando al nivel actual de 5.5%, provocando un gran ajuste de precios de activos.

Para el caso de Chile, el Banco Central llevó la Tasa de Política Monetaria hasta un máximo de 11.25% en noviembre 2022, para hacer frente al enorme fenómeno inflacionario. Estos niveles de TPM son considerados como muy restrictivos para nuestra economía e históricamente altos.

Los recortes actuales de la TPM se han dado en un contexto en que la inflación ha bajado prácticamente 10% desde su peak. Tener la inflación dentro del rango

meta es una excelente noticia para el país y también para el Banco Central, dado que tiene espacio para bajar de forma sistemática la Tasa de Política Monetaria, para poder reactivar nuestra alicaída economía.

La TPM ya está en 7.25%, cayendo 400 puntos en 8 meses, y se espera que siga cayendo hasta el nivel neutral del 4%.

Lamentablemente, las tasas largas no han caído tanto. Esto se debe a que la parte larga de la curva responde a otros factores, como las tasas largas externas, en este caso, la Política Monetaria tiene una influencia acotada.

Claro que este escenario no está exento de riesgos que puedan cambiar la trayectoria de la TPM o el escenario central de crecimiento este 2024.

## Actividad y Demanda

La economía ha retomado tasas de expansión positivas y esperamos que, dado el último IMACEC, tengamos un favorable desempeño este año.

El IMACEC de enero sorprendió positivamente, con una expansión del 2.5% anual. El estimado de Bloomberg era de 0.6%, que subió el último día desde -0.2%, dado los buenos datos de ventas de retail, producción industrial, manufacturera y actividad comercial dados a conocer el día anterior.

Este crecimiento fue explicado por todos los sectores, destacando bienes y servicios. La producción de bienes creció un 4.1%, la industria manufacturera y la minería presentaron aumentos de 3.6% y 1.9% respectivamente. La actividad comercial creció un 3.7% (anual), al igual que los servicios que aumentaron 1.9%.

Partimos el año con el pie derecho, pero aún queda mucho camino por recorrer.

## Desempleo

El 2024 comienza con una leve mejora del desempleo, que pasa al 8.4% durante el trimestre noviembre 2023 – enero 2024. Sin embargo, estamos muy lejos de las tasas de empleo deseadas. Estados Unidos, para poner una referencia muy difícil de igualar, está en tasas de desempleo históricamente bajas, llegando al 3.8%. En Chile, tenemos una fuerza de trabajo de 10 millones de personas aproximadamente, de las cuales 2.5 millones son ocupados informales mientras que los desocupados llegan a 854 mil personas. Es una cifra alarmante tener prácticamente un millón de compatriotas sin encontrar trabajo.

## Desafíos

Chile tiene miles de desafíos por delante, uno de los más relevantes es el crecimiento económico, y con ello poder reducir la desigualdad, mejorar el empleo, los salarios y con esto la movilidad social. En términos políticos, hay que fortalecer las instituciones, modernizar el estado y llegar a acuerdos políticos para abordar materias fundamentales, como lo son la salud, la educación, las pensiones, el cambio climático, la seguridad, entre tantas otras.

Adicionalmente a lo anterior, necesitamos fomentar la innovación y el espíritu emprendedor para impulsar nuevamente el crecimiento de largo plazo del país.

En el año 2023 totalizamos exportaciones por más de USD 94 mil millones, los sectores que destacan son minería, industria, agricultura, fruticultura, ganadería, silvicultura, y pesca.

Contamos con una capacidad agroalimentaria gigante. En donde podemos destacar las exportaciones de avellanas, salmón, cerezas, aceite de oliva, vino, entre tantos otros productos.

Tenemos recursos naturales muy necesarios para este nuevo milenio como el cobre y el litio, así como nuestra exportación de oro.

Hemos renovado la matriz energética y somos líderes en energías limpia, en el primer trimestre del año pasado, y luego de 16 años, la generación renovable superó a la generación térmica.

Como una de las principales metas de la Política Energética Nacional es llegar al 100% de energías cero emisiones al 2050 en generación eléctrica y 80% energías renovables al 2030. Existe también un potencial gigante en hidrogeno verde y desalinización.

Si uno analiza el potencial de crecimiento de Chile hacia adelante es tremendo, tenemos muy buenos fundamentos y varias razones para estar esperanzados del futuro. Esperemos que las reformas tan necesarias acompañen este desafío para poder volver a crecer por arriba del mundo.