

Informe Macroeconómico Coyuntural de abril 2024

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

La recuperación de los equilibrios macroeconómicos en Chile sigue avanzando, pero sus procesos de ajustes se vuelven más complejos y atados a factores externos.

El IMACEC sigue en tendencia positiva, aunque algo menos dinámica.

El IMACEC de marzo estuvo en línea de las expectativas, marcando una variación de 0,8% anual. Explicado principalmente por un tema calendario, donde marzo tuvo 3 días laborales menos que el del año pasado. Según el BCCh cada día laboral menos resta al IMACEC 0,5 p.p.

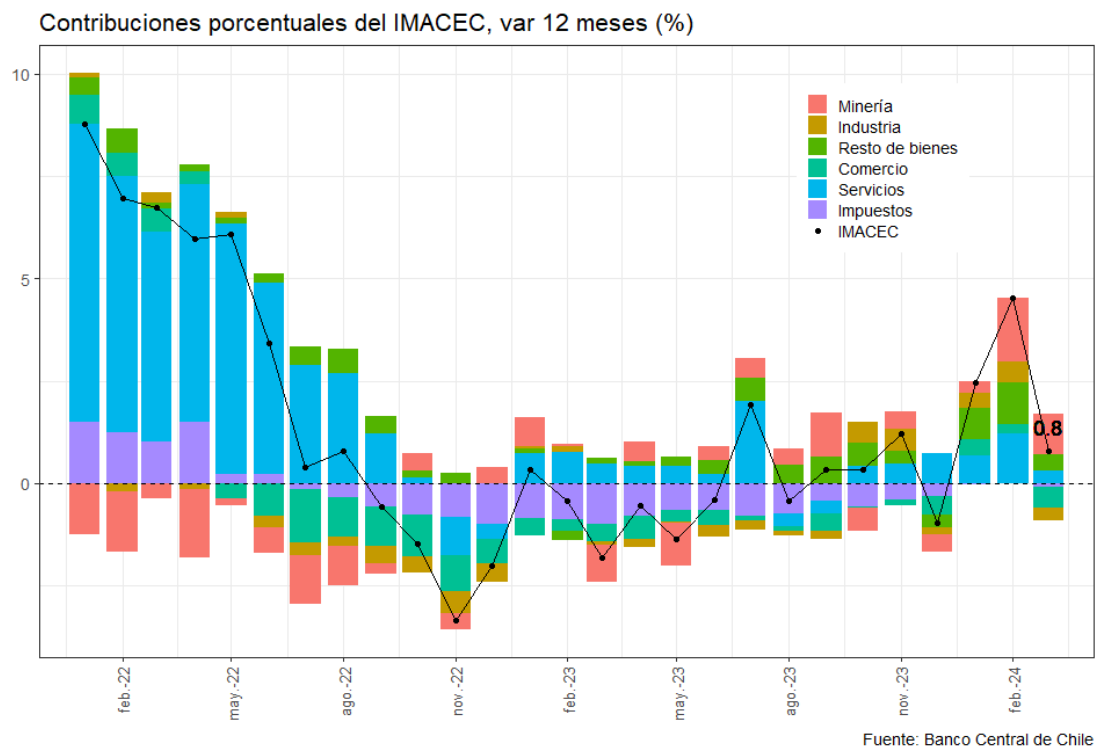
Es importante destacar que todos los sectores económicos contribuyeron al alza del índice, incididos mayoritariamente por la minería y el resto de los bienes². En su serie desestacionalizada aumentó 0,8% con respecto al mes anterior. Consecuente con ello, la industria y el comercio son los sectores que cayeron durante ese mes en -2,29% y -5,28% en variación respecto al mismo periodo del año anterior respectivamente, sectores altamente dependientes de la actividad diaria.

En suma, actualmente con los datos disponibles del IMACEC, que abarcan los meses de enero, febrero y marzo, se aprecia un fuerte impulso de la Producción de bienes, que ha crecido 3,44%, 8,70% y 3,71% anual en los meses del primer trimestre respectivamente. Dentro de las actividades que integran la producción de bienes, y concordante con el párrafo precedente, destaca la minería que registra variaciones anuales de 1,51%, 11,48% y 8,23%, y el Resto de bienes con incrementos de 4,47%, 6,69% y 2,69 en enero, febrero y marzo respectivamente.

¹ En el Equipo del además participan el profesor Carlos Yévenes y Sebastián Cuéllar Pedreros como coordinador de ayudantes de investigación y Benjamín Oyarce, como ayudante de investigación.

² Resto de bienes considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción; los servicios consideran las actividades restaurantes y hoteles, transporte, comunicaciones y servicios de información, servicios financieros, servicios empresariales, servicios de vivienda e inmobiliarios, servicios personales y administración pública.

Gráfico 1. Contribución porcentual de las actividades económicas que componen el IMACEC



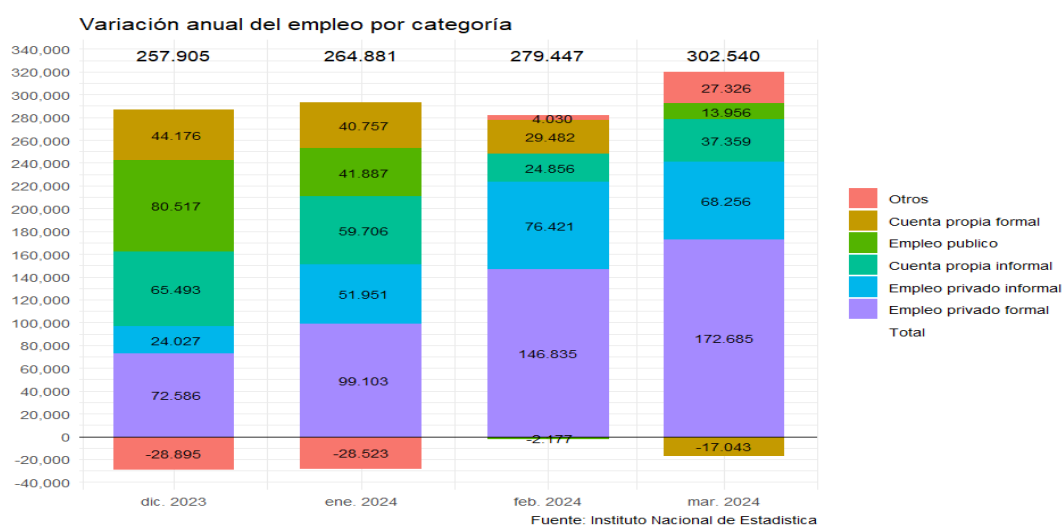
Seguimos observando que aún faltan empleos en Chile

La tasa de desempleo se ubica todavía en un alto nivel (8,7%), lo que sin embargo da muestras de ajustarse, lentamente a la baja (0,1 punto porcentuales menos que hace 12 meses), es la primera reducción en 16 meses. La contracción es debido a que la fuerza laboral aumentó menos que las personas ocupadas (3,2% y 3,4%, respectivamente).

La tasa de participación y ocupación se ubican en 62,4% y 56,9% respectivamente. La ocupación femenina retrocedió con respecto a meses anteriores, y se encuentra 0,4 p.p. por debajo de los niveles prepandemia, con respecto a los hombres, su ocupación se encuentra 1,9 p.p. por debajo de la misma referencia. Los empleos perdidos se han ido recuperando a mayor ritmo, desde Economía de la USACH estimamos que **en Chile faltan 269.639 empleos** para tener la misma tasa de empleo prepandemia. De hecho, incorporando los empleos faltantes o perdidos a los desempleados para medir la tasa de desempleo, esta cifra sube de 8,7% a 11%.

En marzo 2024 con respecto al mismo mes del año anterior se han creado más de 302.000 empleos, donde toma fuerza el sector privado con más de 170.000 puestos formales, pero la ocupación informal se mantiene en altos niveles en las últimas variaciones anuales, en el trimestre móvil enero a marzo 2024, llegó a 28,1%, subiendo 0,7 puntos porcentuales, respecto del año anterior.

Gráfico 4. Variación anual del empleo en Chile por categoría.



La convergencia de la inflación a la meta del 3% se está dificultando, por expectativas impactadas por la coyuntura económica internacional

La inflación para el mes de abril llegó a un 4,0% anual en su serie empalmada del Instituto Nacional de Estadística (INE), lo que significa que se ha vuelto un poco más compleja la tarea del BC para llegar a la meta en el horizonte de dos años del 3%, aunque se observa en los datos una trayectoria estable dentro de la parte alta del rango meta. Respecto al IPC sin volátiles (IPC SV), sigue mostrando una clara tendencia descendente desde febrero de 2023, pasando de 10% a 3,5% en abril de 2024. La trayectoria conjunta entre el IPC general y el IPC SV debería mantenerse en los próximos meses e implica, entre otras cosas, que los precios de los bienes y servicios cuyas demandas son más sensibles a las variaciones de estos comenzarán a restringir menos el poder adquisitivo o el presupuesto de los hogares y empresas, permitiendo un mayor margen de endeudamiento, inversión y gasto en otras actividades económicas que continúan rezagadas.

Los datos indican que la inflación se ha ido ralentizando respecto al año pasado, lo que tiene causas relacionadas a la actividad económica positiva de los últimos meses y al factor externo, el cual sigue presentando los principales riesgos para el anclaje del IPC.

La tasa de política monetaria (TPM) ha ido disminuyendo a medida que la inflación deja los dos dígitos atrás y las condiciones internacionales lo permiten. La TPM se sitúa en 6,25% actualmente y, de acuerdo con la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), la mediana

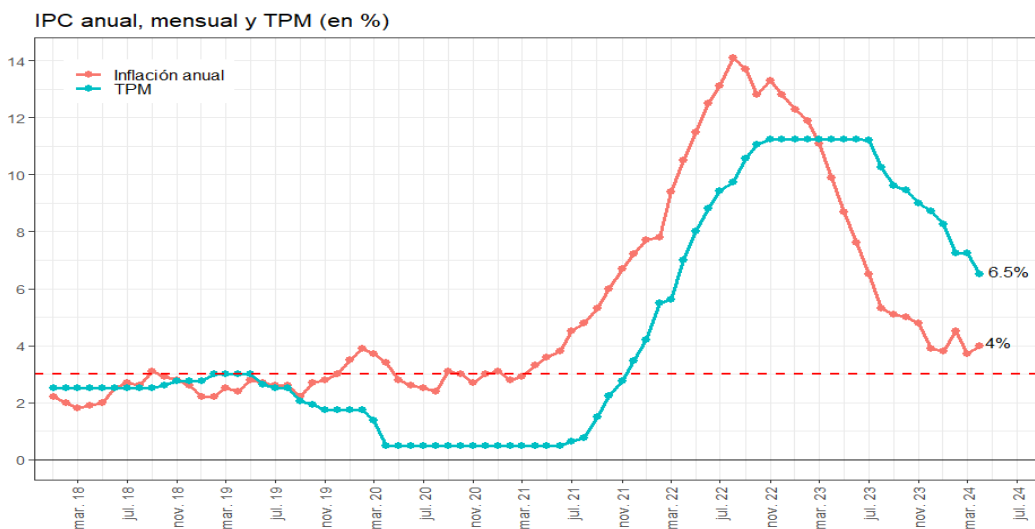
esperada, para la reunión de Política Monetaria del Banco Central del mes de mayo, es de 6,0% y de 5,75% en la reunión subsiguiente, es decir, dos recortes de 0,25% en las próximas dos reuniones, lo que indica que la vuelta a los equilibrios macroeconómicos prepandemia se está dilatando, y que se estima que es necesario seguir monitoreando la evolución de los precios.

En este contexto, se espera que la TPM local se ubique entre 5% y 4,75% a fin de año. La velocidad de ajuste que aplique el Banco Central de Chile dependerá de la evolución del IPC (que no baja suficientemente), variable que se ve impactada indirectamente por el diferencial de tasas de referencia entre Chile y USA y Europa, en un proceso que afecta el flujo de capitales (salidas) y correspondientemente, el tipo de cambio (depreciándolo), constituyéndose finalmente en un determinante de aumentos en los precios internos. En concreto, son relevantes las decisiones de política monetaria que adopten la Reserva Federal en EE. UU (FED) y el Banco Central Europeo (BCE), que han dilatado el proceso de recorte de su Tasa de Política Monetaria y Tipos de Interés Oficiales respectivamente (son tres tipos de interés oficiales que tiene el BCE (el tipo de interés de las operaciones principales de financiación, y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito). Tasas que mantienen desde el segundo semestre de 2023 sin variación en 5,5% en el caso de la FED y 4,50%, 4,75% y 4,0% en el caso del BCE. Ambos organismos indican en sus últimos Informes de Política Monetaria que, si bien las condiciones macroeconómicas avanzan hacia los objetivos planteados, aún se vislumbran riesgos que requieren seguir monitoreándose, y que no permiten ganar confianza en que la inflación avanza de manera sostenible hacia la meta del 2%.

Mientras la FED y el BCE mantengan sus tasas y el Banco Central de Chile baje su TPM, los diferenciales seguirán operando sobre el flujo de salida de capitales, lo que mantendrá alto (sobre 920 pesos) el precio del dólar, lo que sin duda dificultará el ajuste de los precios internos durante este año.

Las expectativas de inflación, sin embargo, son optimistas, según la EEE, para el mes de mayo indican que se espera una variación mensual de 0,3% y 0,2% para el mes de junio, y en términos de variación en doce meses, se espera un nivel de 3,2% en once meses más. En cuando a la Encuesta de Operados Financieros (EOF), es un poco menos optimista, y muestra resultados que esperan una variación mensual de 0,3% para mayo y 0,4% en junio, y en términos de variación en doce meses, se espera un nivel de 3,5% en once meses más. Respecto a la TPM, la EOF muestra los mismos resultados que la EEE para la tasa de referencia en las próximas dos reuniones de Política Monetaria del Banco Central, vale decir, un nivel de 6,0% en mayo, y 5,75% en la subsiguiente, ajustes que dependerán como se ha dicho de decisiones externas.

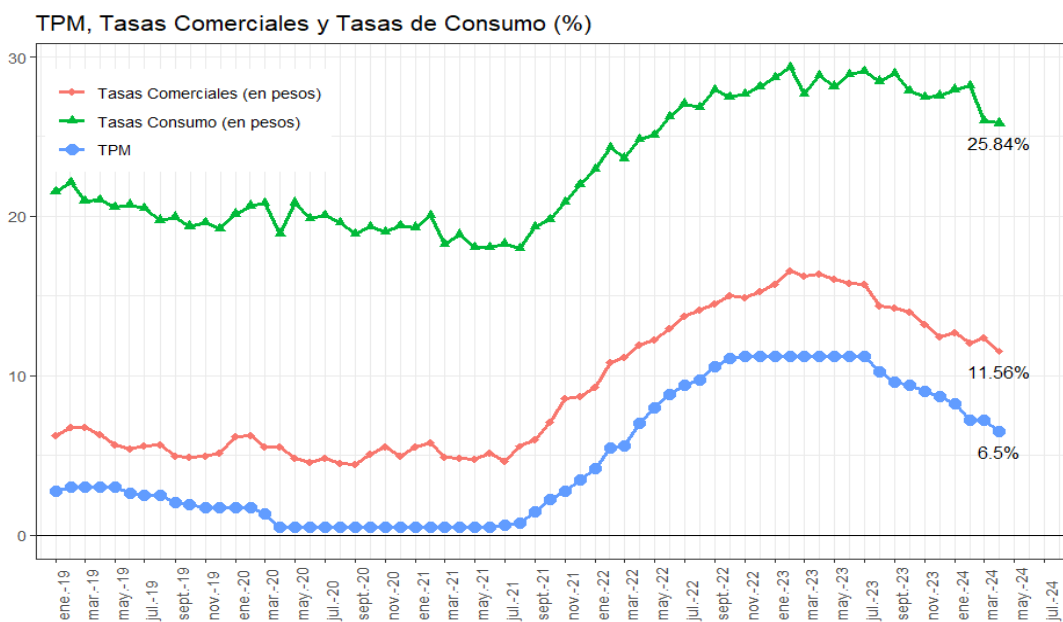
Gráfico 5. Evolución del IPC anual y TPM, en porcentajes.



Fuente: Elaboración propia en base al INE

Las tasas de interés comerciales y de consumo siguen manteniéndose altas y con dispar evolución respecto de la tasa de referencia. En el primer trimestre de 2024 se comienza a notar una clara tendencia a la baja en las tasas comerciales, en línea con la TPM. Esto tuvo efecto en indicadores del sector comercio, el cual registró aumentos en Ventas de Comercio (2013 = 100) de 14,15% en marzo 2024 respecto a marzo 2023, con un fuerte componente de durables, que crecieron 6,15% y 6,53% y no durables que lo hicieron en 0,79% y 3,38% anual en enero y febrero 2024, y aunque en marzo empeoró respecto a los primeros dos meses, sigue siendo una caída anual menor a la del 2023 (-4,03% y -9,54%), con -3,12% y 1,62% respectivamente.

Gráfico 6. Tasa de Política Monetaria y Tasas de interés comerciales y de consumo.



Fuente: Banco Central

Hacienda espera mayores ingresos fiscales mayor crecimiento del PIB en 2024 y mayores precios del cobre

El cobre ha comenzado a tener un fuerte impulso en su precio, y entre el 02 de enero y 15 de mayo de 2024 ha pasado de \$3,82 dólares la libra a \$4,63 dólares la libra, promediando un valor de US\$4. El fuerte impulso se explica por el aumento de la intensidad del uso del cobre en tecnología por parte de China, la rápida implementación de políticas de sostenibilidad ambiental en los países más rezagados y el descenso en el precio del dólar, que en abril descendió desde los \$981 a \$943. En este sentido, el Ministerio de Hacienda en el Informe de Finanzas Públicas del primer trimestre de 2024, proyecta un precio promedio de US\$4,2 dólares la libra, equivalente a un 9,4% mayor que lo estimado para este año en el IFP del cuarto trimestre de 2023.

En línea con mejores proyecciones por parte del Gobierno, también se informa de un mayor aumento de la economía, equivalente ahora a un PIB de 2,7% (2,5% en el IFP anterior), principalmente impulsado por el PIB no minero que se proyecta en 2,4% (2,1% en el IFP anterior) y un PIB minero que se mantiene en 4,6%.

Las estimaciones de Hacienda están en línea con lo presentado en este IMC, entregando una proyección del IPC que lo ubica en 3,8% anual para este año (3,1% en el IFP anterior), asimismo, varió la estimación para el tipo de cambio, que pasó de \$868 a \$928 pesos.

Al asumir que la actividad se expandirá por sobre las expectativas en 2024, el Gobierno cambia también su proyección de Balance Fiscal y calcula un Balance Efectivo y Cíclicamente Ajustado de -1,9% y -2,2% (-1,9% en el IFP anterior) respectivamente, este último explicado, según el IFP del primer semestre, por el cambio hacia una corrección cíclica de los ingresos a la baja y por los menores ingresos por litio de Corfo esperados, distanciándose de la meta de Política Fiscal (establecida en el Decreto N°1.387) para 2024 que establece un déficit estructural de 1,9% del PIB.

El IFP informa que el Gobierno está comprometido a gestionar este desajuste proyectado, para lo cual está a la espera de los resultados finales de la Operación Renta 2024 y no descarta evaluar el Gasto proyectado para el presente año. Coherentemente, la deuda bruta como porcentaje del PIB está proyectada para 2024 levemente inferior respecto al IFP cuarto de 2023 (41,2%) en 40,6%.

Comentarios finales

Estamos en un proceso de recuperación de los equilibrios macroeconómicos de nuestra economía, pero aún se observan fuertes tensiones internas y externas que exigen ser cautos en el análisis de la coyuntura económica chilena.

Aparentemente, la actividad productiva, medida mensualmente por el IMACEC, está recuperándose, pero no a la velocidad mostrada en enero 2024 (2,5%) ni la de febrero (4,5%) sino más bien cerca de la tasa anualizada del mes de marzo (0,8%).

Además, la tasa de desempleo se ha mantenido alta (8,7% en el trimestre móvil enero a marzo 2024), dando indicios de que el mercado laboral sigue débil sin capacidad de crear los puestos de trabajo necesarios para alcanzar la tasa de ocupación de 2019.

Las tensiones también siguen en los precios internos, al mes de abril nos mantenemos con tasas de inflación frenadas, alrededor del 4,0% anualizada.

La nueva coyuntura económica revela que el proceso de crecimiento económico local y externo está presentando signos de recuperación, sin embargo, al no estar la inflación anclada a la meta existe un riesgo real de que el control de precios se dilate por sobre lo esperado y las condiciones de financiamiento continúen estrechas mayor tiempo del previsto. En este contexto, se debe tomar en cuenta el alza que registra la tasa a 10 años del Gobierno de EE. UU, que se ubica actualmente en 4,54% y el mantenimiento de las tasas de interés de referencia en la FED y el BCE, que además no tienen confianza en que las condiciones actuales permitan alcanzar en un plazo de dos años un nivel de inflación del 2%.

Por otro lado, los factores externos y algunos precios internacionales nos siguen condicionando las variaciones del tipo de cambio y dificultan los ajustes macroeconómicos nacionales, aunque en ese ámbito se esperan soluciones no dramáticas.