

Informe Macroeconómico Coyuntural de agosto 2024

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

Este año la actividad productiva del país ha retomado, con altos y bajos, un crecimiento del orden del 2,2%, por debajo de las proyecciones de inicio de año, sin que se observen posibilidades de lograr a fin de este año ni en el próximo tasas mayores, lo que más aún, se acompaña con altas tasa de desempleo, sobre 8,5%. A su vez, la convergencia de la inflación a la meta del 3% se mantiene en el horizonte de 2 años (hasta el 2026). En paralelo, el Banco Central ha retomado el ciclo de recorte de la TPM a pesar del ajuste al alza de los precios internos, derivado del descongelamiento del precio de la electricidad, que ha llevado la inflación de agosto a 4,7%, tasa anualizada, por sobre el 4,5% estimado por el Central para este fin de año. Tasa que se podría alcanzar con próximos recortes de la TPM y con el control del Gasto Fiscal.

La actividad productiva, medida por el IMACEC, tiende a un crecimiento cercano al 2,2% este año

La actividad productiva mensual, medida por el IMACEC muestra al mes de Julio que, este año la economía chilena está saliendo del estancamiento de zero por ciento del año pasado, lo que es muy positivo. Pero, los datos anualizados del IMACEC de este año muestran altos y bajas. En enero fue de 2,5% y en febrero sube a 4,5%, pero en marzo fue de solo 0,8%, en abril sube a 3,5%, pero en mayo y junio baja a 1,1% y 0,1%, respectivamente y en julio volvió a subir a 4,2%. Se observa que la economía chilena se está instalando en un nuevo nivel de crecimiento del PIB, alrededor del 2,2%, que se corresponde con la realidad de la economía nacional, pero es un crecimiento bajo para las expectativas y las necesidades de la población.

Los datos indican que el IMACEC de julio estuvo por sobre las expectativas (1,7% para julio en la Encuesta de Expectativas Económicas, EEE), marcando una variación de 4,2% anual y de 4,4% en su versión que excluye la minería. Explicado principalmente por un día hábil adicional. Para agosto y septiembre las expectativas consideran una variación anual en el IMACEC e IMACEC No Minero de 1,5% y 1,2% respectivamente. Por nuestra parte, desde el Equipo Conversatorio estimamos una variación con respecto agosto 2023 para el IMACEC e IMACEC No Minero de agosto de 2,0% y 2,4% respectivamente, y de 0,1% de variación anual para el IMACEC de agosto en su versión desestacionalizada.

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

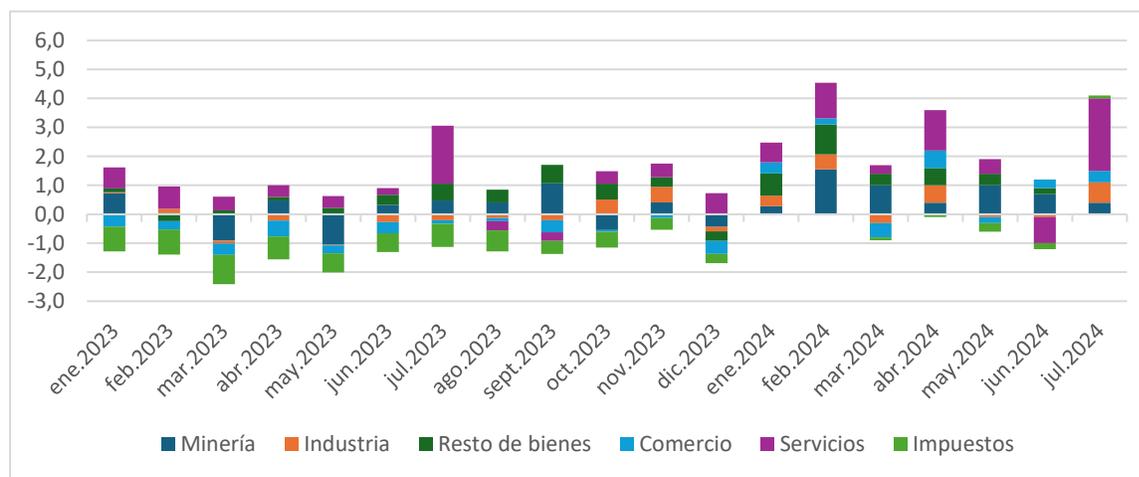
La evolución del IMACEC está en línea con lo esperado a principios de año, y permite reafirmar las expectativas de que la economía crecerá entre 2,3% y 2,8% en 2024. La EEE de agosto prevé que el PIB crecerá 2,3% este año (por debajo del 2,6% de junio)

En cuanto a los componentes de Gasto del PIB se observa una buena recuperación del consumo de bienes durables en lo que va de 2024, que alcanzó máximos históricos en 2021 y que luego cayó fuertemente en 2022, mientras el Banco Central aumentaba agresivamente la TPM para controlar la inflación.

La inversión sigue estabilizándose y la serie desestacionalizada de la Formación Bruta de Capital Fijo tuvo un crecimiento de 1,4% en el segundo trimestre (respecto del trimestre anterior). El mayor impulso provino de maquinaria y equipos y de las obras de ingeniería, lo que vuelve a contrastar con la debilidad de la edificación, en donde, el sector inmobiliario presenta un stock sin vender cercano a las 105 mil viviendas. En la minería la situación es distinta, ya que, la inversión ha mostrado un importante crecimiento, lo que contrasta con la debilidad de la inversión no minera.

En este sentido, la minería está contribuyendo fuertemente al resultado de la cuenta corriente, debido a que las exportaciones ligadas a este sector lo han continuado impulsando, entre otras cosas producto del alto precio al que se sigue cotizando el cobre en la Bolsa de Metales de Londres. Así, en el segundo trimestre el déficit de la cuenta corriente acumulado a un año llegó a 3,1% del PIB (5,4% en el mismo período del año anterior). En este sentido, el resultado de la cuenta corriente al segundo trimestre de 2024 registró su nivel más alto en 3 años, cercano al -2% como fracción del PIB e impulsado por la incidencia de Balanza Comercial de Bienes.

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



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

La nueva coyuntura económica revela que el proceso de crecimiento económico local y externo presentó y presenta signos de rápida recuperación hacia los niveles de crecimiento de tendencia prepandemia. No obstante, algunos equilibrios importantes, como el mercado de la vivienda y ajuste de las inversiones hacia otros negocios de mayor sostenibilidad en el largo plazo como, por ejemplo, la Inteligencia Artificial y la sostenibilidad (Políticas ASG), no están permitiendo un mayor ajuste del mercado laboral formal hacia niveles habituales.

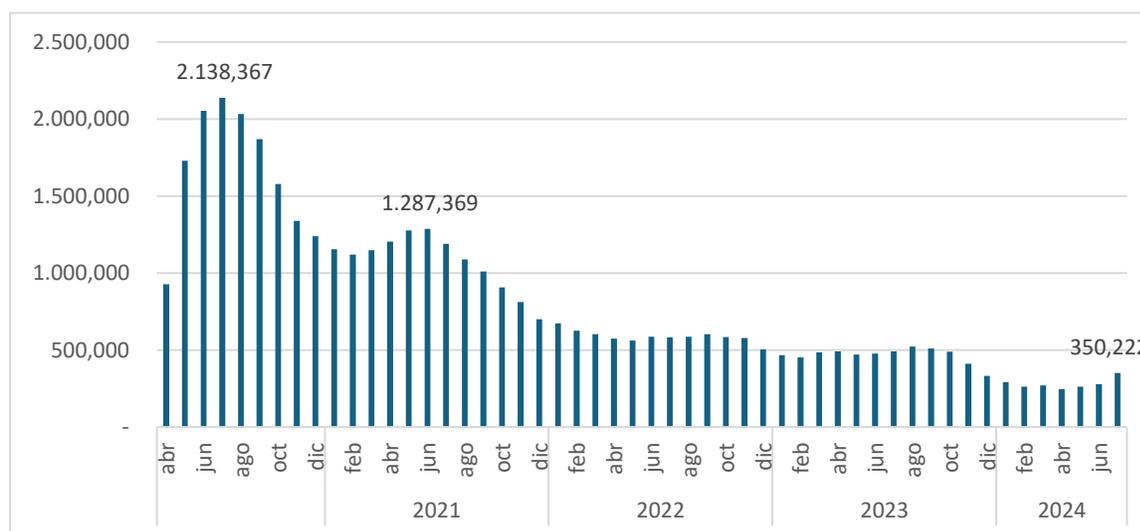
El Gobierno asume que la actividad se expandirá, pero no sobre las expectativas de inicio de año, sino que las ha reducido a 2,6% (2,7% en mayo), ello pese a que la tendencia es del orden del 2,2%

El Mercado Laboral sigue débil, pese a que la actividad productiva pasa de zero en 2023 a dos por ciento, este año

La tasa de desempleo se ubica en 8,7%, 0,1 punto porcentuales menos que hace 12 meses. La contracción es debido a que la fuerza laboral aumentó menos que las personas ocupadas (2,4% y 2,5%, respectivamente).

La tasa de participación y ocupación se ubican en 61,9% y 56,5% respectivamente. La ocupación femenina avanzó fuerte los meses anteriores, pero hoy se encuentra en un techo, de hecho, está levemente por debajo del dato de junio. Con respecto a los hombres, su ocupación se encuentra por debajo del promedio de los últimos meses. Los empleos perdidos durante la pandemia tocaron el techo y se encuentran al alza, desde la USACH estimamos que **en Chile faltan 350.222 empleos**, ósea, 100 mil empleos más que en abril para tener la misma tasa de empleo prepandemia. Si incorporamos los empleos faltantes o perdidos a los desempleados para medir la tasa de desempleo, esta cifra sube de 8,7% a 11,7%.

Gráfico 2. Empleos perdidos en pandemia según ocupación en miles de personas.



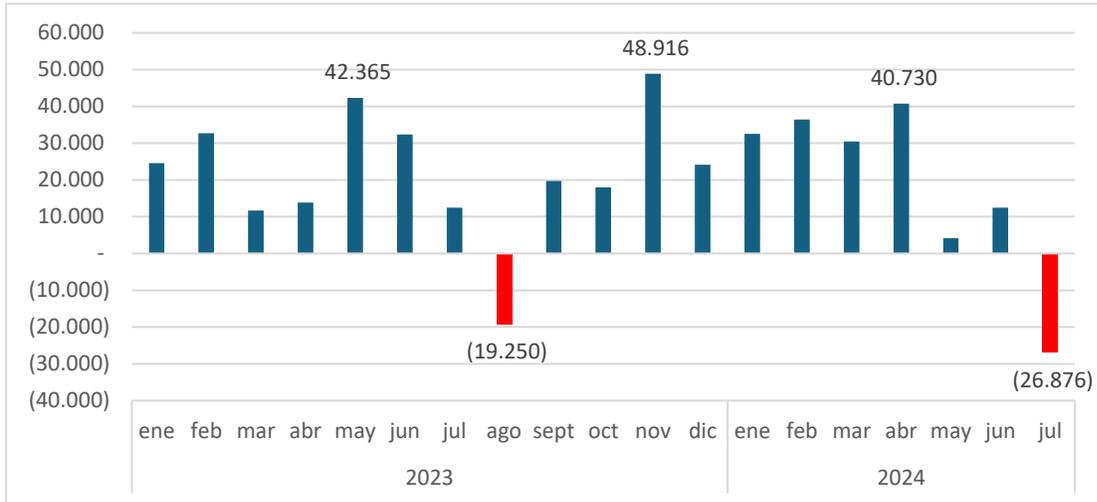
Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

El promedio histórico entre 2010 y 2019 en creación de empleos por mes en Chile es de 16 mil aproximadamente, con la pandemia ha habido muchas fluctuaciones debido a las repercusiones en la actividad económica. Desde septiembre del año pasado Chile está creando empleos por sobre el promedio histórico, buen dato para la reactivación.

En julio de 2024, en comparación con el mismo mes del año anterior, se destruyeron 26.876 empleos en el sector. Aunque esta cifra refleja un claro estancamiento y debilidad del mercado laboral, también revela que más del 50% de estos empleos son informales o de subempleo, es decir, carecen de beneficios como cotizaciones a fondos de pensiones y seguro de salud. Esto

sitúa a la economía en un escenario complejo y diverso. El IMACEC repunta y da indicios de que la economía podía llegar entre 2,2% y 2,6% de crecimiento anual, pero este crecimiento del PIB no se condice con los números del mercado laboral.

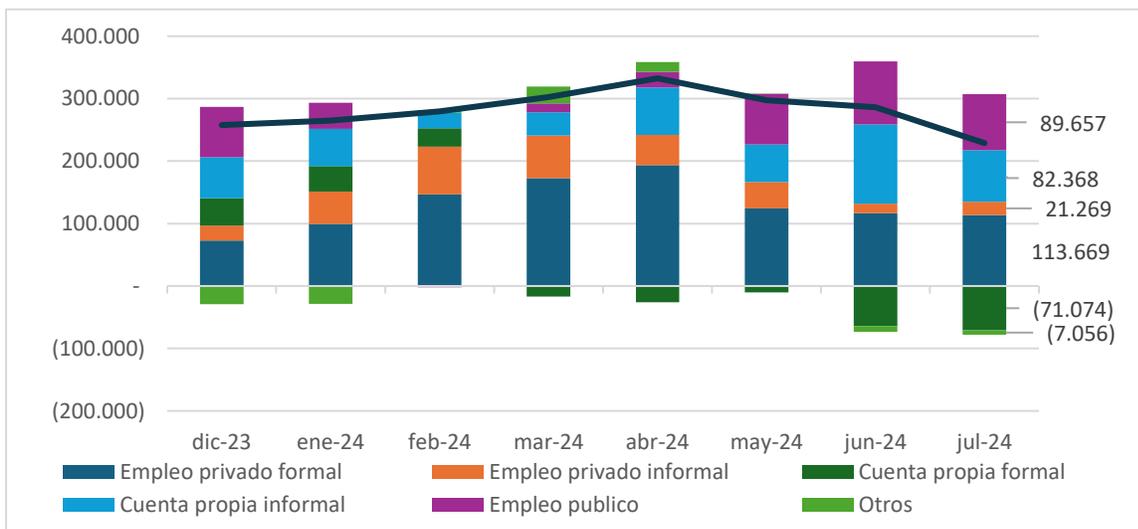
Gráfico 3. Creación de nuevos empleos en Chile entre enero de 2023 y julio de 2024.



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

Analizando el sector privado en detalle, se observa un aumento en la formalidad, y una clara destrucción del emprendimiento formal, la cual no ha sido compensada. El sector informal ha experimentado un crecimiento anual importante, en contraste con el modesto aumento del sector formal. Esto da cuenta que las empresas están ajustando sus costos y limitando la contratación.

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



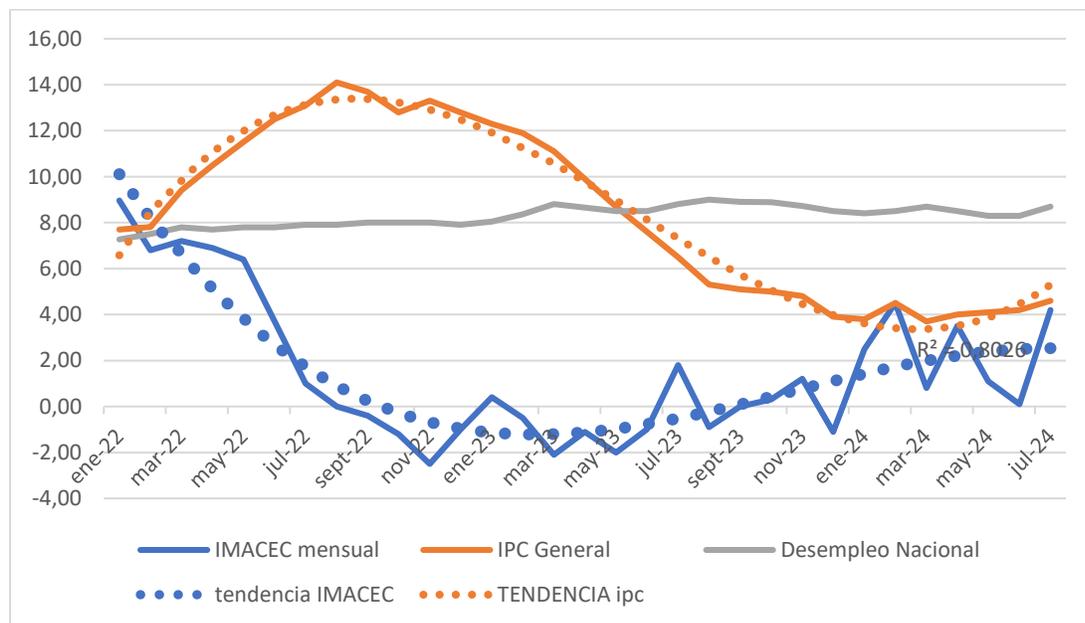
Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

La inflación sigue alta (4,7% anualizada), pero el Central espera que llegue a 4,5% a fin de año

La inflación para el mes de agosto llegó a un 4,7% anual en su serie empalmada del Instituto Nacional de Estadística (INE), lo que significa que la inflación alcanzará la convergencia a la meta no antes del 2026, a la vez que se observa en los datos una trayectoria estable dentro de la parte alta del rango objetivo del 2% y 4%.

En cuanto a las proyecciones que trabajamos en el Equipo Conversatorio de Política Económica, para agosto se esperaba un IPC de 0,26% en variación mensual (0,30 el dato observado que publicó el Banco Central) y de 0,29% para el IPC Sin Volátiles (0,1% el dato observado que publicó el Banco Central). En suma, el IPC acumula un nivel de 4,66% en 12 meses y 3,36% en lo que va de 2024, y se considera un valor positivo dado el contexto posterior a la gran crisis del COVID-19, y que se explica por el buen uso y aplicación de la Política Monetaria, favorecida también por el manejo responsable de la Política Fiscal. El Central espera que este año la inflación total crezca en 4,5%, equivalente a un aumento de 0,3% respecto de las estimaciones de junio de 2024.

Gráfico 5. IMACEC, Inflación y Desempleo (trimestre móvil), tasas anualizadas



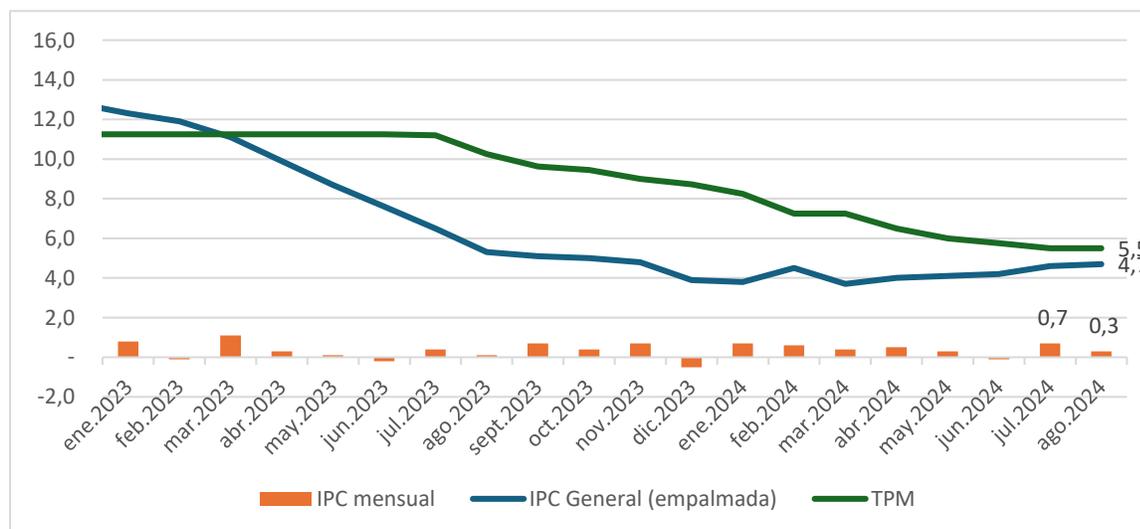
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central e INE.

La política monetaria sigue buscando, cautelosa, su ajuste para controlar la rebelde inflación

La Tasa de Política Monetaria (TPM) ha ido disminuyendo a medida que la inflación baja y las condiciones internacionales lo permiten. La TPM se sitúa en 5,5% actualmente, y los bordes del corredor de la TPM abarcan un rango entre 5,5% y 5,0%, es decir, en las dos reuniones que restan hacia fin de 2024 (octubre y diciembre), el Banco, principalmente en función de la trayectoria de la inflación reduciría la tasa en 0,25% respectivamente, o bien la mantendría sin nuevos recortes. La velocidad de ajuste que aplique el Banco Central de Chile dependerá de la evolución del IPC y en gran medida del factor externo, dado el impacto que tiene el diferencial de tasas en el flujo de capitales y el traspaso cambiario en los determinantes de precios.

La situación interna se mantiene estable para efectuar dos recortes de 0,25%, pero los principales riesgos recaen en el escenario externo, en concreto, es relevante la evolución de la economía de EE. UU y las decisiones de Política Monetaria que adopte la Reserva Federal, que efectivamente hizo un agresivo recorte de 0,50% en su reunión del 18 de septiembre. Lo que en primera instancia significa que volvemos a tener una diferencia entre las tasas de referencia de Chile y EE. UU. Lo que puede traducirse en una contención de las salidas de capitales ha estado experimentando el país. Durante el primer semestre de 2024, las salidas casi se triplican respecto de 1er semestre de 2023, alcanzando a 3157 millones de dólares (un 178% mayor a las de igual período de 2023). Salidas de capitales que seguramente han estado aumentando en los últimos meses, pese a que el Central no redujo su TPM ni tampoco la FED, manteniendo así la diferencia en zero.

Gráfico 6. TPM, TPM Neutral y TPM real

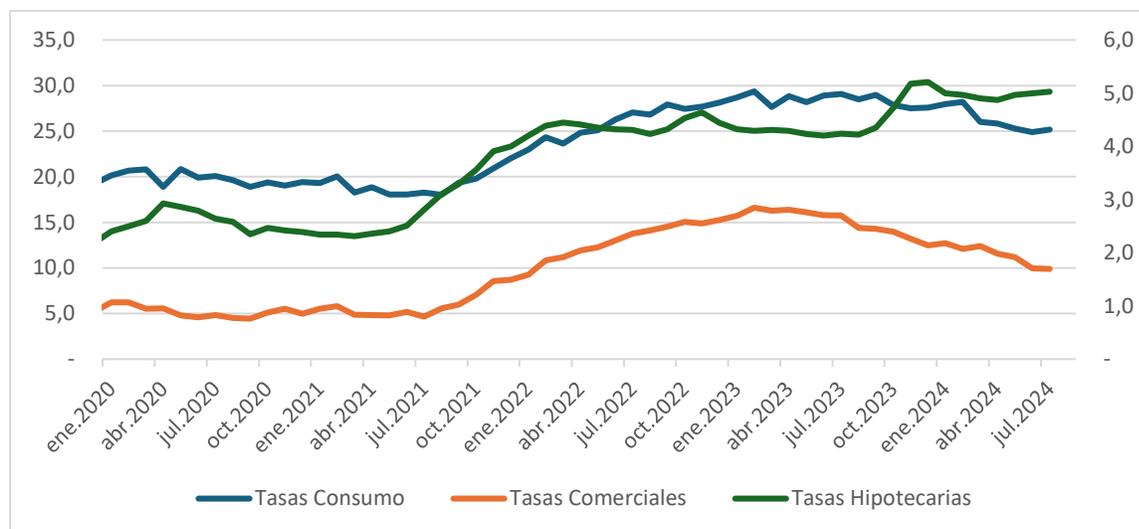


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

El efecto de las reducciones de la TPM de nuestro B Central sobre las tasas de interés del mercado ha sido dispar, mientras las tasas de colocaciones comerciales y las de consumo han tendido a caer lentamente, según los ajustes de la política monetaria (llegando en julio 2024 a 9,9% y 25,2%, respectivamente) y las tasas hipotecarias han tenido alzas, tales que en julio 2024 se situó cerca del 5%.

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 comerciales, en línea con la TPM.

Gráfico 7. Tasas de interés de colocaciones comerciales y de consumo e hipotecarias



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

En suma, la reducción de la TPM ha continuado traspasándose a las tasas de colocación bancaria de corto y mediano plazo, acorde con los patrones históricos. Las tasas de interés de los créditos comerciales han bajado 6,3% comparado con el primer trimestre de 2023, mientras las de consumo han disminuido 3,5%. Las tasas hipotecarias, no guardan una relación estrecha con la evolución de la TPM por lo que siguen manteniéndose altas en perspectiva con el periodo prepandemia.

Comentarios Finales

Las expectativas para la TPM continúan alineadas con el ciclo de flexibilización comenzado en julio de 2023. La EEE y la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) de agosto, señalan que, hacia finales de año, la TPM alcanzaría 5,25%, lo que implica que debería haber al menos un recorte en las dos reuniones que le restan al Consejo del BC este año. Al final del horizonte de política monetaria, la EEE de agosto anticipa una TPM de 4,25% mientras que la EOF lo fija en 4,5%.

Respecto al crecimiento esperado para 2024 y el próximo año, la EEE de agosto considera que el PIB crecerá 2,3% este año (por debajo del 2,6% previsto en junio), mientras que Hacienda estima un crecimiento del 2,7% y la tendencia observada indica que estaremos cerca de 2,2%.

La coyuntura económica sigue centrada principalmente en la evolución de la inflación, que en el panorama general local se ha, bien logrado, ajustar en los últimos dos años hacia niveles deseados para el desarrollo normal de la economía local, y así lo ha entendido la población y el Gobierno, ya que, estos han respondido estrechamente a los incentivos que viene fijando la Política Monetaria desde que comenzó la gestión de la crisis económica derivada de la pandemia.

A pesar del exitoso control de la inflación, por parte de la autoridad monetaria y el fisco, la convergencia final de la inflación a la meta se ha ralentizado, lo que también tuvo que hacer el Banco Central con su proceso de recorte de la TPM. Esto no solo es resultado de la coyuntura económica local que fue sorpresiva en julio, sino que también existe una necesidad de alinear la estrategia local con la de Estados Unidos, que el 18 de septiembre recortó su TPM en 0,50 puntos porcentuales y dejó su tasa en 5,0% (rango alto). El efecto de esta medida debiera repercutir directamente sobre el precio del dólar, que podría tender a apreciarse, aunque los datos indican que en el mes de agosto el valor promedio diario del dólar observado fue de 929,90 pesos y más aún, que en septiembre 2024 (hasta el 24), ese valor promedio diario subió a 932,21 pesos por dólar, aunque el 24 de septiembre llegaba a 924,81 pesos por dólar, reducción en donde no es fácil distinguir los efectos de la diferenciales de tasas con la FED y los ocasionados por las recientes ventas de dólares de Hacienda (330 millones de dólares entre el 11 y 24 de septiembre 2024).