

# Informe Macroeconómico Coyuntural de julio 2024

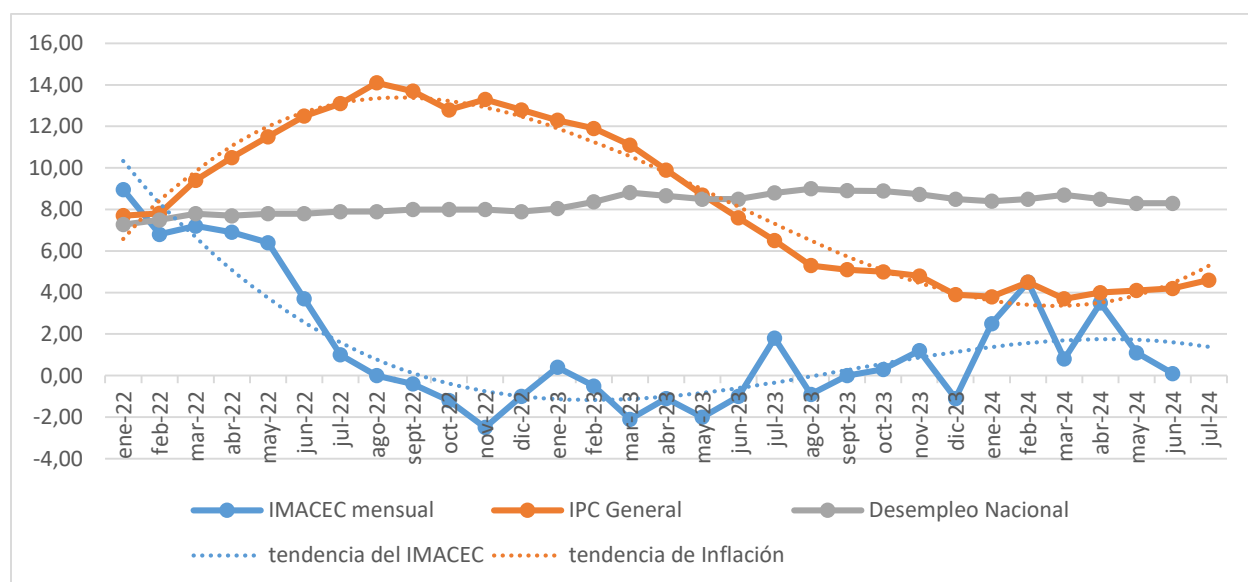
Víctor Salas Opazo y Equipo<sup>1</sup>  
Conversatorio de Política Económica  
Departamento de Economía, USACH

En el inicio del tercer trimestre del año, la coyuntura económica sigue evidenciando que la economía se encuentra en crecimiento, aunque levemente por sobre el nivel de tendencia (2%), y con una inflación anual por ahora del 4,6% anualizada, mucho más alta que las estimadas a fines del año pasado, por lo que el Banco Central, en julio, decidió aplicar el primer freno al ciclo de recortes de la TPM, y hasta la fecha (agosto 19) ha dejado la tasa en 5,75%, con bajas perspectivas de cambiarla en los próximos meses, lo que mantiene una alta tasa de interés de colocaciones bancarias, situación que bien sabemos afecta a la recuperación económica (altas tasas de interés mantienen altos los costos de operación de los productores y también desincentivan el consumo y la inversión)

## La actividad económica medida por IMACEC, está perdiendo su ritmo y se está estancando alrededor del 2%, pero se espera que se recupere algo en el año.

El IMACEC de junio estuvo en la parte más baja de las expectativas, anotando, respecto de junio de 2023 un crecimiento de 0,1% cuando los economistas según la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) esperaban una variación de 0,5% en doce meses. En términos desestacionalizados el IMACEC creció 0,3% respecto de mayo y 2,1% en doce meses. Las tendencias son a moverse alrededor del 2%, por debajo, pero se espera que el segundo semestre pueda recuperarse levemente por sobre el 2%.

**Gráfico 1. IMACEC, Tasas de Inflación anualizada y tasas de desempleo y tendencias**



Fuente: Banco Central de Chile e INE.

<sup>1</sup> 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.

El sector de la minería impulsó fuertemente el IMACEC de junio, debido que registró una variación anual de 5,9% en la serie original y 1,7% mensual en la desestacionalizada, apuntalamiento que también fue acompañado por el aumento del comercio, que varió en 4,3% anual y 3,4% en su serie de variación mensual desestacionalizada. Estos aumentos fueron contrarrestados por la fuerte disminución del sector de servicios en -1,8% anual y -0,9% mensual, explicado por el efecto que tuvo el Sistema Frontal de junio en la paralización de la movilidad de personas en la vía pública y por ende, en la dinámica de los servicios.

En suma, el comportamiento del IMACEC permite inferir que aún es incierto el nivel que alcance el crecimiento económico a diciembre de 2024, pero todo indica que las proyecciones de Hacienda y otros organismos oficiales como el Banco Mundial siguen manteniendo firme la expectativa de un crecimiento del PIB local para este año alrededor de 2,4%

## **El mercado laboral sigue mostrando debilidad**

La tasa de desempleo, en el trimestre móvil abril a junio 2024, se ubica en 8,3%, 0,2 punto porcentuales menos que hace 12 meses. La contracción es debido a que la fuerza laboral aumentó menos que las personas ocupadas (3,0% y 3,2%, respectivamente). Pero, mantiene similar tasa que el anterior trimestre, mostrando leve estancamiento en su reducción.

La tasa de participación y ocupación se ubican en 62,1% y 56,9% respectivamente. Los empleos perdidos se estuvieron recuperando, pero desde febrero se habían estancado y ahora han estado aumentando de manera progresiva. Desde la USACH estimamos que en Chile faltan algo más 260 mil empleos para tener la misma tasa de empleo prepandemia. De hecho, si se incorporan los empleos faltantes o perdidos a los desempleados para medir la tasa de desempleo, esta cifra sube de 8,5% a 10,8%. En el mes de junio se crearon 15.533 nuevos puestos de empleo, por debajo de su promedio de mediano plazo (16 mil).

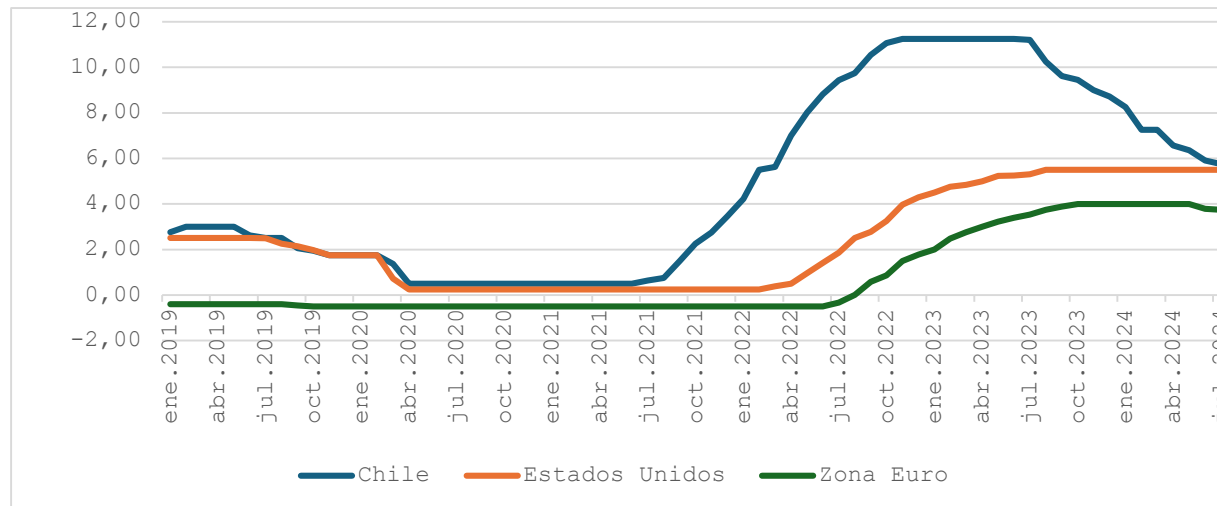
## **La convergencia de la inflación a la meta del 3% se mantiene en el horizonte de dos años, no obstante, los niveles fueron ajustados al alza para este año y 2025.**

Con el Equipo del Conversatorio de Política Económica de la Usach, hemos estado haciendo estimaciones muy cercanas sobre el IPC, al 30 de julio se estimó que el IPC general de julio tendría una variación mensual de 0,67%, implicando con ello una variación de 4,47% en doce meses y de 3,07% en lo que va de 2024. El dato oficial, publicado el 8 de agosto, arrojó un resultado de 0,7%, ubicando la inflación en 4,6% anual y un acumulado de 3,1% en lo que va de 2024.

En este contexto, en donde la inflación se aleja de manera alarmante del límite superior del rango meta fijado por el Banco Central, es que se puede entender que la autoridad monetaria haya decidido mantener en 5,75%, en su última reunión (por primera vez y desde que comenzó el ciclo de recortes), la Tasa de Interés de Política Monetaria. Los datos dejan en evidencia la ralentización del proceso de recorte producto de que la evolución de la inflación actualmente no permite vislumbrar un ritmo sostenido de convergencia a la meta del 3%.

En paralelo, la Reserva Federal de Estados Unidos (la FED) prácticamente ha descartado recortes en su TPM para 2024, sin embargo, su par europeo (Banco Central Europeo), ejecutó un recorte en sus Tipos de Interés de 25 puntos básicos, ubicando el Tipo de Interés de la Tasa de Deposito en 3,75%; el Tipo de Interés principal de Refinanciación en 4,25% y el Tipo sobre la facilidad Marginal de Crédito en 4,5%, al mismo tiempo, dejó entender al mercado que no se proyecta un ciclo de recorte sostenido.

**Gráfico 2. Tasas de Interés de referencia de Chile, EE. UU y la Zona Euro.**

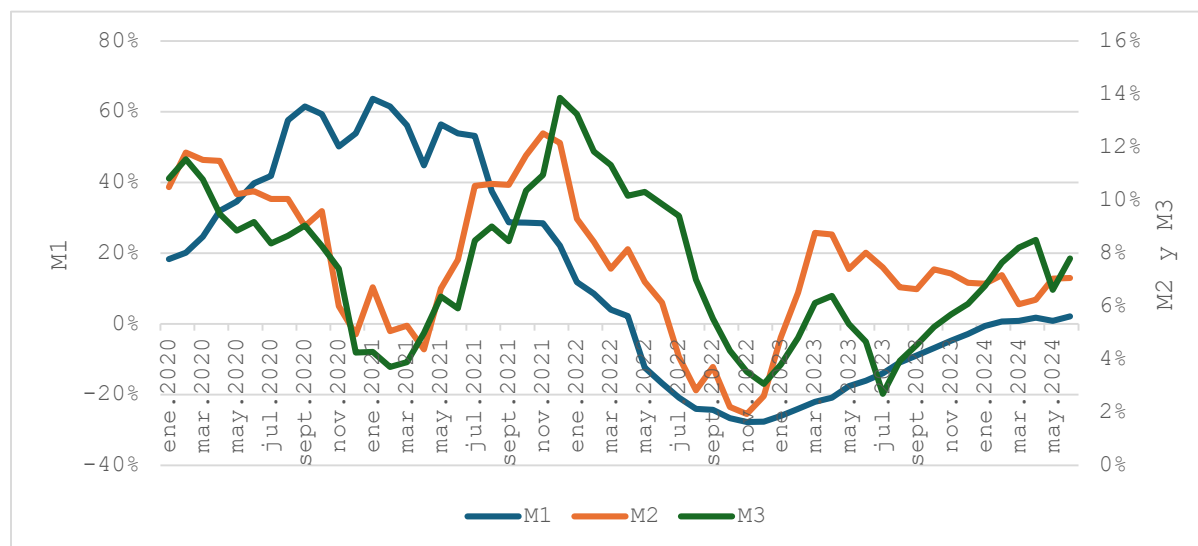


Fuente: Banco Central de Chile

Empero, la decisión de la FED sigue pendiente de la evolución de la inflación y del desempleo, variables que han mostrado señales equívocas, las que han generado expectativas extremas contrapuestas, desde estimaciones de recesión (por la fuerte caída en la creación de puestos de trabajo que hizo subir la tasa de desempleo en USA a 4,3%), hasta la mantención de precios altos (IPC de USA de junio 2024 de 3,0% que baja a 2,9% en julio), pero todo ha vuelto a la normalidad, aunque este hecho con toda seguridad hará que este organismo actúe con máxima cautela y no inicie un pronto proceso de recortes de su tasa de referencia. El informe del viernes del Departamento de Trabajo mostró que los empleadores agregaron tan solo 114.000 puestos de trabajo en julio —un 35% menos de lo que esperaban los analistas— y que el desempleo, que ahora asciende al 4,3%, es el más alto desde octubre de 2021.

Mientras, durante 2022, la tasa de política monetaria de Chile creció (para controlar la inflación) hasta 11,25%, la oferta monetaria (M1) disminuyó fuertemente hasta llegar a tasas negativas sobre 26%, comenzando a recuperarse lentamente, en 2023, en la medida que la TPM estuvo fija en 11,25 durante 2023. Recién en febrero de 2024 las tasas de crecimiento del M1 se vuelven levemente positivas (0,1% respecto del mes anterior), aumentando la masa monetaria de nuestra economía.

**Gráfico 3. Oferta monetaria en Chile, variación porcentual mismo mes año anterior.**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile

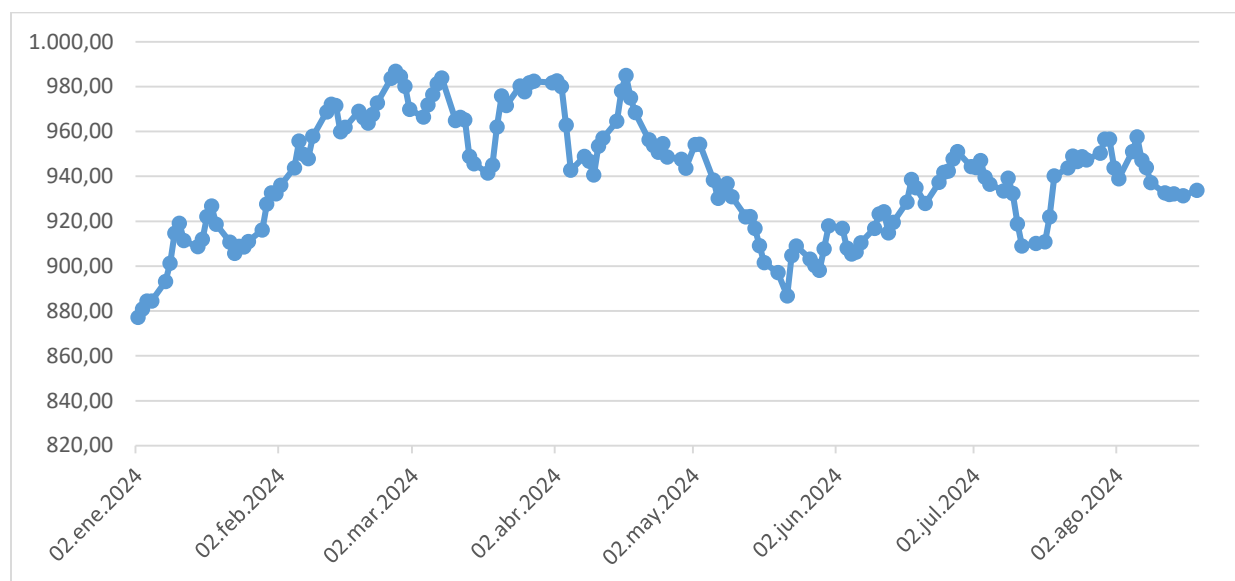
En conclusión, con el nuevo escenario coyuntural de julio se espera que la TPM en Chile se ubique entre 5,25% y 5% a fin de año, es decir, 0,5% mayor al esperado en la coyuntura de segundo trimestre. La velocidad de ajuste que aplique el Banco Central de Chile dependerá de la evolución del IPC en el tercer trimestre y también de las decisiones de Política Monetaria que adopte la Reserva Federal de Estados Unidos, dado el impacto que tiene el diferencial de tasas en el flujo de capitales y el traspaso cambiario en los determinantes de precios internos de Chile. La FED aún no se decide a comenzar el ciclo de flexibilización monetaria y argumenta que el escenario económico sigue siendo incierto, a lo que deberá sumar la incertidumbre que impone el escenario político, ya que, EE. UU entrará en periodo de elecciones presidenciales en el cuarto trimestre del año.

Chile y sus principales socios comerciales de occidente están con dificultades en el último tramo para ajustar y proyectar la inflación en el horizonte de dos años a sus respectivas metas, y están siendo muy cautelosos tanto en el traspaso de información al mercado (credibilidad de sus futuras decisiones de política monetaria) como en la ejecución, debido a que el desajuste entre las expectativas y las inversiones realizadas en los distintos sectores económicos puede generar sobre stock de inventarios y exceso de oferta o bien déficit de stock y exceso de demanda, en ambos casos, se afectaría negativamente el mercado laboral formal o el nivel de precios respectivamente, entre otros desajustes que retrasarían el proceso de convergencia a los equilibrios macroeconómicos prepandemia.

### Tipo de Cambio alto y alta variabilidad por precios de materias primas

Al cierre del mes de julio el tipo de cambio respecto al dólar americano registró su nivel más alto desde abril, ubicándose en \$937,56 pesos por dólar, equivalente a \$20 pesos más que abril y \$9 pesos más que junio. En lo que va de agosto, el tipo de cambio muestra un comportamiento volátil y ha oscilado entre \$943,78 pesos en 1 de agosto y \$933,84 al 19 de agosto. Las razones que explican el aumento que registró durante el mes de julio, tienen relación con la caída que registró el precio del cobre, cuyo valor registró su nivel promedio mensual más bajo desde abril, con un nivel de \$4,26 dólares la libra, sin embargo, sigue siendo un valor sobre el promedio de los últimos 5 años (\$3,58 dólares la libra) y muy positivo para la actividad minera y los ingresos fiscales futuros.

**Gráfico 4. Evolución del tipo de cambio nominal en 2024. Valores diarios promedio dólar observado**



Fuente: Banco Central de Chile

Respecto al petróleo, tanto el WTI como el Brent se mantienen en niveles estables desde el 2023 y no presentan una tendencia ni alcista ni bajista, en este sentido, la precios sobre los precios internos se mantiene acotado en este ámbito, que de todas maneras, en el caso de Chile, cuenta con un Mecanismo de Estabilización de Precios de los Combustibles (MEPCO) que a través de la variación relativa de uno de los impuestos que afectan al crudo (Impuesto Específico a los Combustibles) permite mitigar presiones de precios o bien aumentar la recaudación fiscal dependiendo si la variación de la materia prima principal sube o baja.

## Comentarios Finales

Desde la perspectiva del Conversatorio de Política Económica de la Universidad de Santiago, creemos que la incertidumbre respecto al anclaje del IPC si bien aumentó en julio, en agosto debería estar volver a los niveles que venía registrando en el segundo trimestre, es decir, alrededor de 0,2%, las razones se explican principalmente por el freno que puso el Banco Central al ciclo de recorte de la Tasa de Política Monetaria y al efecto derivado del Sistema Frontal ocurrido en la Zona Centro Sur a fines de julio y que provocó el corte masivo y prolongado del suministro de energía eléctrica a cerca de 450.000 hogares en su punto crítico y que se reflejará en un menor demanda de consumo por el nuevos niveles en cuentas de la luz y lo que deja un menor remanente para distribuir en otras necesidades de los hogares.

Santiago, agosto 2024.