

Informe Macroeconómico Coyuntural de junio 2024

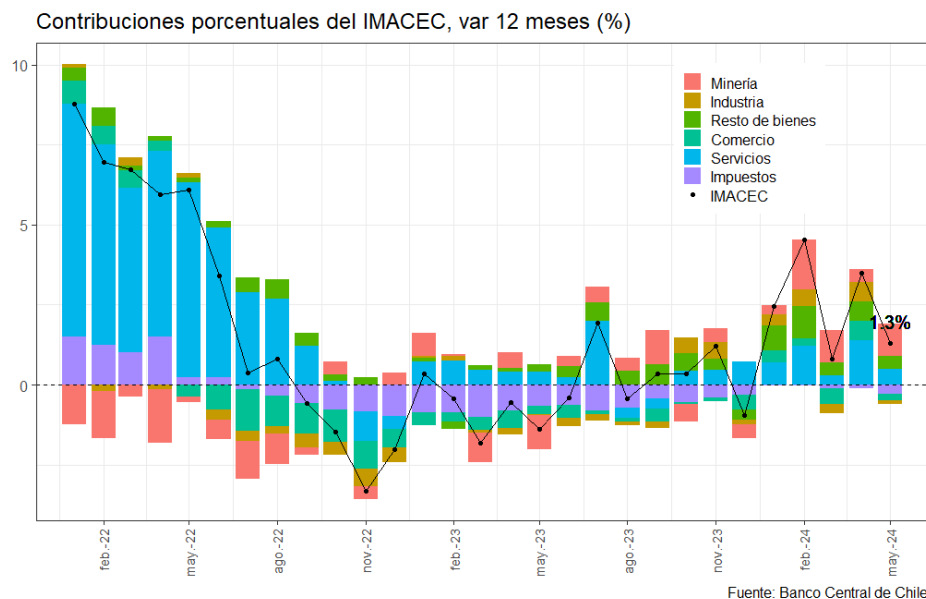
Víctor Salas Opazo y Equipo¹
Conversatorio de Política Económica
Departamento de Economía, USACH

La actividad productiva del país ha estado ajustándose en sus tasas anualizadas (1,1% de aumento del IMACEC en mayo), después de un fuerte repunte en el primer cuatrimestre de 2024 (2,8%), lo que indica que este año tendremos una economía en recuperación, pero lenta y se espera el PIB tenga, a fin de año, un crecimiento entre 2,5% y 2,7%, tasas mucho mejores que el 0,2% de 2023. A su vez, el mercado laboral sigue débil con altas tasas de desempleo, sobre 8%, donde faltan empleos y más del 50% de los nuevos empleos son informales. La inflación se mantiene “congelada” al 4% y seguramente a fin de año se instale entre 4,2 y 4,5%, mientras los factores externos, léase decisiones de la FED, dificulten el ajuste de la TPM a nuestro Banco Central. Los actores políticos internos siguen sin conseguir acuerdos.

La Actividad Económica (IMACEC) está ajustándose a un más lento crecimiento que el primer trimestre 2024

El IMACEC e IMACEC no minero de mayo estuvo en la parte más baja de las expectativas, sorprendiendo al mercado y registrando una variación anual de tan solo 1,1% con respecto a 12 meses atrás. Según la Encuesta de Expectativas Económicas se esperaba un 1,8% para el IMACEC de mayo, por lo que es probable un ajuste a la baja en las expectativas de los meses venideros.

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



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.

Durante mayo, en el indicador original de la Producción de Bienes destacó el desempeño de la minería con un crecimiento anual de 7,6%, impulsado por el alto precio del cobre en la Bolsa de Metales de Londres y que se mantendría en US\$4,3 la libra entre 2024 y 2026 (US\$3,85 era el estimado en marzo para ese intervalo de tiempo), incentivando la inversión en el sector, el aumento de su producción y el saldo de Cuenta Corriente del Estado (por mayores impuestos). Por su parte, la Industria Manufacturera, bajó -1,4% anual, atenuando el desempeño del indicador que fue en total de 3,5%, considerando que el indicador de Resto de Bienes aportó con un crecimiento de 3,7%. Sin embargo, estos mismos sectores, en términos desestacionalizados, presentaron mayoritariamente desempeños alrededor de 0%. En cuanto al desempeño del Comercio, durante mayo se registró una variación anual negativa, tanto para la serie original como la desestacionalizada, de -2,0% y -0,4% respectivamente, similar a lo ocurrido con los Servicios que crecieron 0,8% anual en la serie original y -0,2% desestacionalizado.

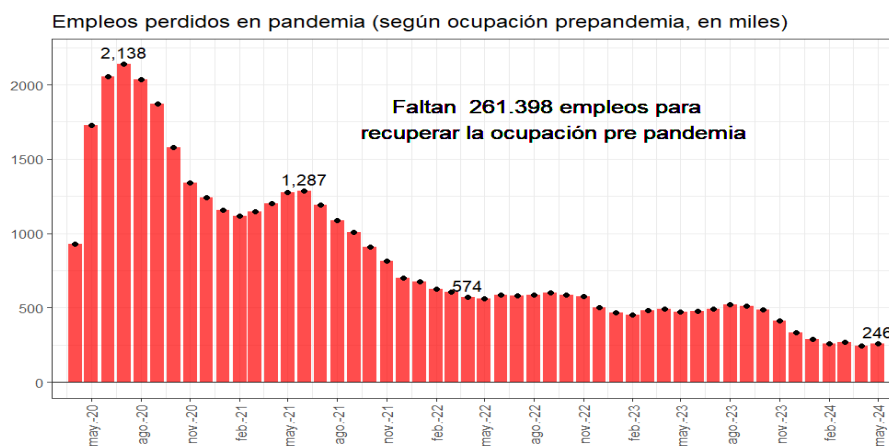
En suma, la serie desestacionalizada disminuyó 0,4% respecto del mes precedente y creció 2,0% en doce meses. El mes registró un día hábil menos que mayo de 2023. Por el lado del IMACEC no minero, presentó un crecimiento anual de 0,2%, mientras que en términos desestacionalizados cayó 0,5% respecto del mes anterior.

El mercado laboral sigue débil, con tasas de desempleo e informalidad altas y siguen faltando empleos

La tasa de desempleo se ubica en 8,3%, equivalente a 0,2 puntos porcentuales menos que hace 12 meses. La contracción es debido a que la fuerza laboral aumentó menos que las personas ocupadas (3,1% y 3,3%, respectivamente).

La tasa de participación y ocupación se ubican en 62,2% y 57,0% respectivamente. La ocupación femenina ha avanzado fuerte con respecto a meses anteriores, y se encuentra 1,1 p.p. por encima de los niveles prepandemia, con respecto a los hombres, su ocupación se encuentra 1,7 p.p. por debajo de la misma referencia. Los empleos perdidos se han ido recuperando a mayor ritmo, desde la USACH estimamos que **en Chile faltan 261.398 empleos** para tener la misma tasa de empleo prepandemia. De hecho, si se incorporaran los empleos faltantes o perdidos como desempleados, para medir la tasa de desempleo, esta tasa sube de 8,3% a 10,6%.

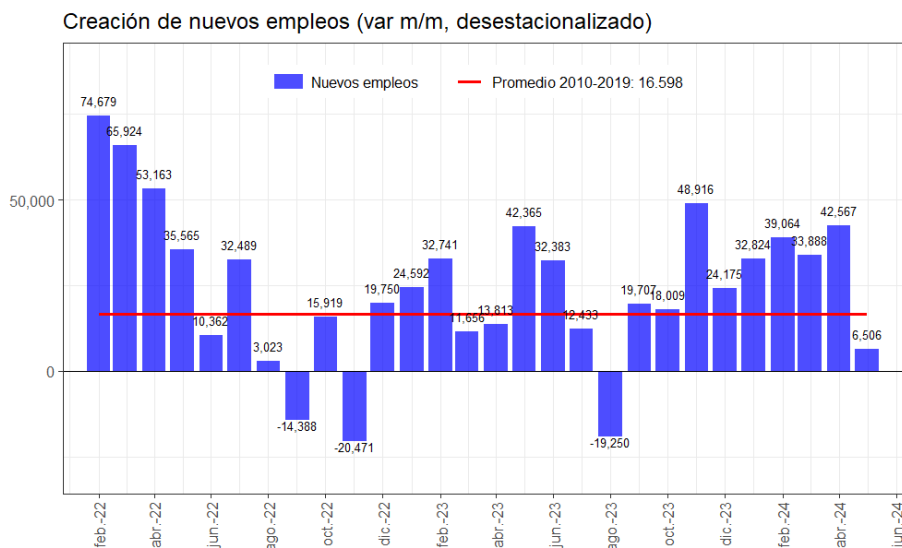
Gráfico 2. Empleos perdidos en pandemia según ocupación, en miles de personas.



Fuente: Estimación propia en base a datos del BCCh e INE

El promedio histórico entre 2010 y 2019 en creación de empleos por mes en Chile es de 16.000 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, aunque en mayo hubo una desaceleración alarmante, con solo 6.000 empleos.

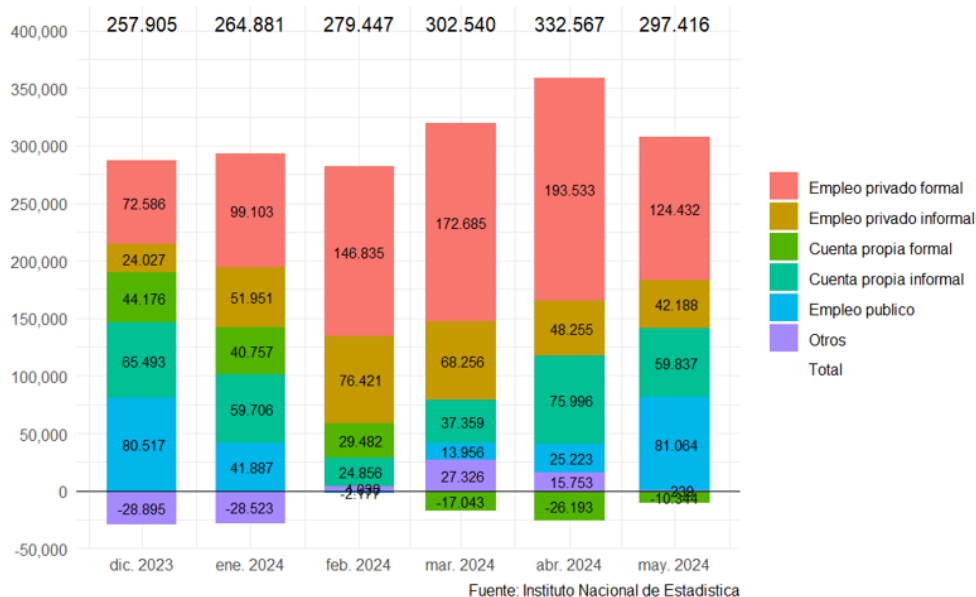
Gráfico 3. Creación de nuevos empleos en Chile entre febrero de 2022 y mayo de 2024.



Fuente: Elaboración propia en base al INE

En mayo de 2024, en comparación con el mismo mes del año anterior, se generaron 297.416 nuevos empleos. Aunque esta cifra refleja una recuperación gradual 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 seguros de salud. Esto sitúa a la economía en un escenario complejo y diverso; por un lado, se avanza en la generación de empleo privado, pero por otro, la alta ponderación del empleo informal impide visualizar un desarrollo del país, sostenible en el mediano y largo plazo, dada las carencias en términos de seguridad social y estabilidad, que son características propias del empleo formal. En suma, la tasa de empleo informal en los últimos dos trimestres móviles (febrero a abril y marzo a mayo 2024) se ha mantenido en un punto máximo desde el último trimestre de 2021, llegando al 28,2%.

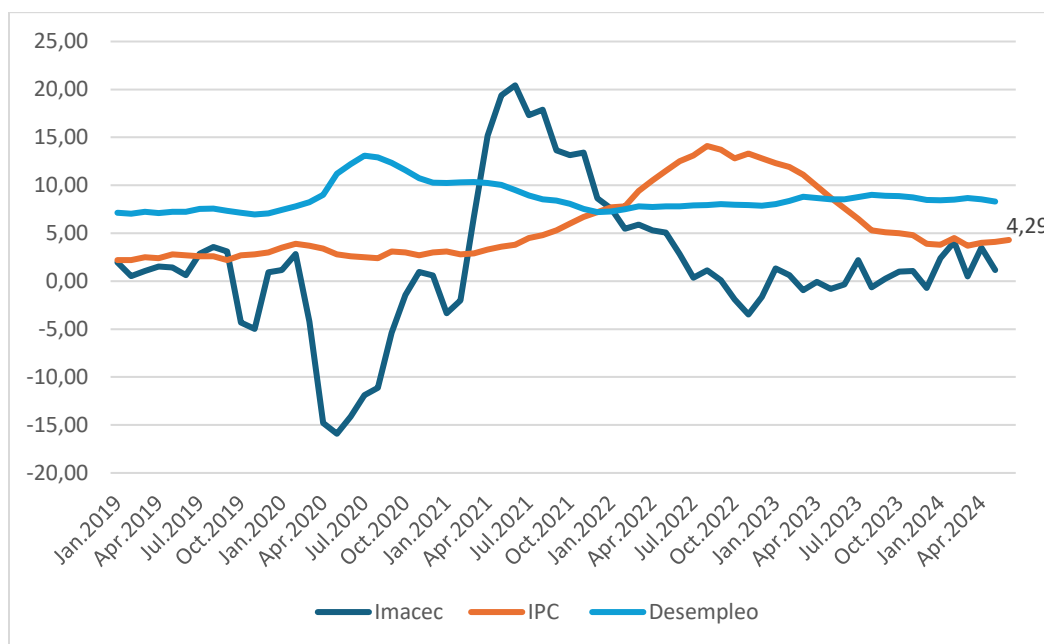
Gráfico 4. Variación anual del empleo en Chile por categoría.



La inflación persistirá en tasas anualizadas alrededor del 4,0% este año

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.

Gráfico 5: Evolución del IMACEC, IPC y Tasa de Desempleo, variación anual en porcentaje.



En el Equipo Conversatorio de Política Económica de la Usach se estimó el 4 de julio, que el IPC general de junio tendría una variación mensual de -0,07%, implicando con ello una variación de 4,29% en doce meses y de 2,49% en lo que va de 2024, no obstante, el dato publicado por el INE el 8 de julio fue un poco más negativo (-0,1%). En ambos casos, los resultados fueron peor a lo esperado por el mercado, en donde la expectativa prevalecía en 0,1%.

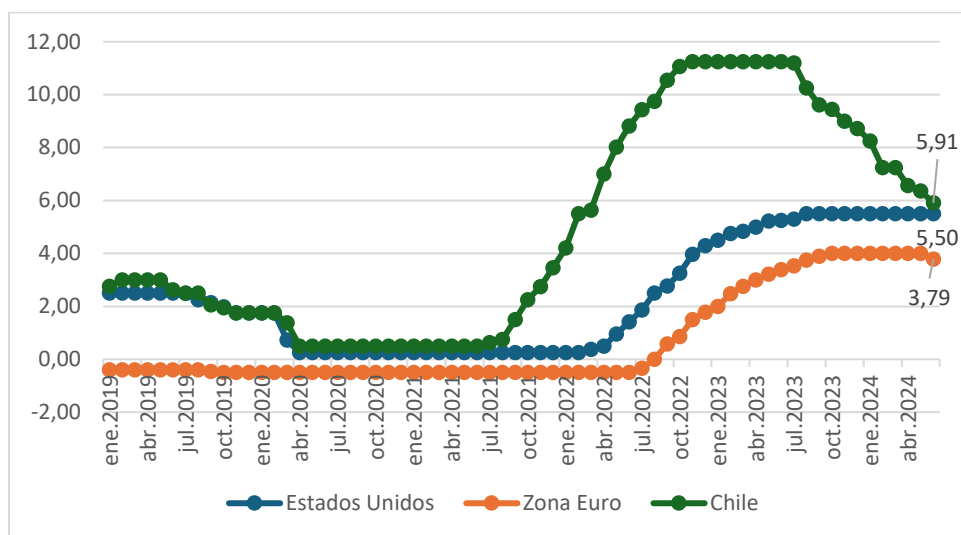
Se espera que, en julio, dado el descongelamiento de las tarifas eléctricas, volvamos a niveles alrededor del promedio de 2023, es decir, alrededor de 0,4% de variación mensual.

En este contexto, con un ajuste al alza de precios para 2024 y 2025, cabe considerar solo una rebaja de 0,25% en la Tasa de Interés de Política Monetaria que aplicó el Banco Central en su última reunión de junio, la cual ubicó la TPM en 5,75%. Los datos dejan en evidencia la ralentización del proceso de recorte debido a que la evolución de la inflación actualmente no permite vislumbrar un ritmo sostenido de convergencia a la meta del 3%, por el contrario, el Banco Central anunció que 2024 terminaría con un nivel de 4,2% (estimaba 3,6% en marzo), lo que claramente es un retroceso. Si bien son varios los factores que pueden afectar la inflación, el Banco Central atribuyó el ajuste al alza que experimentaran las tarifas eléctricas producto del término del congelamiento aplicado luego de la crisis económica derivada del Estallido Social de 2019 y principalmente del COVID-19.

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, el BCE elevó la proyección de crecimiento en 0,9% para este año (estimaba 0,6% en marzo) y la inflación en dos décimas, es decir, 2,5% para 2024 (estimaba 2,3% en marzo), mientras la meta para el BCE es de 2%. Estos datos entregan señales de que la economía europea está viviendo un auge tras un largo periodo de estancamiento, no obstante, las autoridades monetarias están siendo claras en que a futuro los recortes de los Tipos se pueden ralentizar, ya que, la inflación aún no está controlada en su totalidad. Sin embargo, se debe estar atento a datos recientes de USA que indican que su inflación “ha reanudado su tendencia a la baja”, mientras que su actividad económica tiende a ralentizarse (Bloomberg Línea), lo que facilitaría al menos un recorte de su tasa de referencia este año.

En síntesis, se espera que la TPM en Chile 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 y en gran medida del factor externo, por el impacto que tiene el diferencial de tasas en el flujo de salida de capitales y el traspaso cambiario, como determinantes de 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). Ambos organismos y también en el caso local, están con dificultades en el último tramo para controlar definitivamente la inflación, 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.

Gráfico 6. Tasas de Política Monetaria en EE. UU, Zona euro y Chile, (en %)



Fuente: Banco Central de Chile

Los datos para EE. UU (5,50%), Zona euro (3,75%) y Chile (5,75%) presentados en este gráfico están en variación mensual (promedio), por lo tanto, difieren un poco del dato real de esta nota

La Demanda Interna se estuvo recuperando rápidamente en el primer trimestre 2024 aunque se espera una ralentización futura

Si tenemos presente que la demanda interna del país en 2023 cayó finalmente en -4,5%, retrocediendo 2,5% en el cuatro trimestre de ese año, entonces son muy positivos los datos de crecimiento de la demanda interna en el primer trimestre de 2024 (último dato disponible), que muestra signos de rápida recuperación, subiendo 2,02% anual. Aunque, se observa que, en marzo 2024, el componente Consumo Total de la demanda interna, aportó 1,25% anual, al aumento de esta demanda, luego de soportar 6 meses en valores negativos.

En este trimestre, es el Consumo del Gobierno el que se elevó mayormente, con 4,34%. En cambio, el Consumo de los Hogares, si bien mejoraron respecto a los últimos 6 trimestres precedentes, siguen con una demanda acotada que se refleja en que su consumo alcanzó solo a una variación de 0,61% anual, lo que su vez es un indicador de que aún las condiciones financieras siguen estrechas a pesar de la flexibilización monetaria aplicada por el Banco Central y los precios se mantienen elevados respecto a los presupuestos familiares, lo que se agravará durante el periodo venidero producto del alza de las tarifas eléctricas, cuya demanda no varía en función del precio, por lo que, los presupuestos de todos los hogares se estresarán.

Por último, respecto al Consumo, tanto los de bienes durables como no durables crecieron considerablemente respecto al periodo de comparación precedente (anual), pasando de -9% a -3,16% en el caso de Durables y de -4,8% a 0,39% en el caso de No Durables.

El componente de Inversión de la Demanda Interna muestra signos de relativa recuperación, por un lado, la Formación Bruta de Capital (FBC) se recuperó fuertemente en el primer trimestre de 2024 respecto al último de 2023, creciendo en 4,71% anual, sin embargo, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) cayó por cuarto trimestre consecutivo alcanzando -6,13%, lo que es un signo de la que la inversión no se está enfocando en los bienes duraderos y en proyectos de largo plazo, parecido a lo que ocurre con el consumo

de bienes durables. Estos datos se reflejan en los registros que se observan en el sector de Maquinaria y Equipo, que pasó de decrecer -9,14% en el cuarto trimestre de 2023 a -13,15% en el primer trimestre de 2024, cayendo además por 4o trimestre consecutivo. En simultáneo, el sector de Construcción y otras Obras mejoró levemente, decreciendo menos que el trimestre anterior (-1,51%, respecto a -3,29%), lo cual es positivo.

En cuanto al componente relacionado al comercio exterior, la exportación de bienes y servicios creció prácticamente por cuarto trimestre consecutivo a marzo de 2024, ubicándose en 3,22%, siendo la primera variación positiva desde marzo 2023. De las exportaciones mencionadas, la que mejor desempeño registró fue la Agropecuaria - Silvícola y Pesca que creció 8,23%, no obstante, había decaído -18,5% en el último trimestre de 2023. El sector de la Minería también tiene un buen desempeño, con 3,42%, con fuerte componente del Cobre, 1,51%, y finalmente los servicios con 2,6%. Por el contrario, la Industria registró una variación anual negativa en cuanto a sus exportaciones, (-2,21% en este trimestre) y decayendo 6 puntos porcentuales respecto al trimestre precedente.

En suma, en términos generales la demanda interna local y el componente de comercio exterior, es decir, componentes del gasto del PIB, presentaron registros positivos en el primer cuarto del año, y probablemente se mantenga la tendencia en el segundo tercio. Estos datos están en línea con los ajustes al alza en la proyección de crecimiento para 2024 que se hicieron en el IPOM de junio y que también hizo Hacienda en el Informe de Finanzas Públicas. Oficialmente se espera que este año la economía crezca entre 2,5% y 3,0%, por sobre lo esperado a fines del año pasado, en donde se esperaba un crecimiento alrededor de 1,5% y 2% y terminó siendo 0,2% según ajustes finales oficiales.

Comentarios Finales

Desde la perspectiva del Conversatorio de Política Económica de la Universidad de Santiago, creemos que la economía local y de nuestros principales socios comerciales, es decir, EE. UU y la Zona Euro comenzaron a despertar del largo letargo que significó la depresión derivada del COVID-19. Sin embargo, todos enfrentan el desafío común de controlar la inflación y al mismo tiempo flexibilizar relativamente las condiciones monetarias para permitir un mayor espacio de maniobra en los respectivos hogares y empresas. En este sentido, la incertidumbre respecto al anclaje del IPC y la restricción que implica para el descenso del precio del dinero se verá prontamente afectada por el periodo de elecciones políticas que se avecinan entre fines de este año y el próximo, tanto para las potencias del hemisferio Norte como el mundo subdesarrollado local. En función de las variantes políticas se presenta la vuelta del riesgo geopolítico en el escenario económico que dilataría aún más de lo que está haciendo el escenario actual, la vuelta a los equilibrios macroeconómicos prepandemia.