

Informe Macroeconómico Coyuntural de marzo 2024

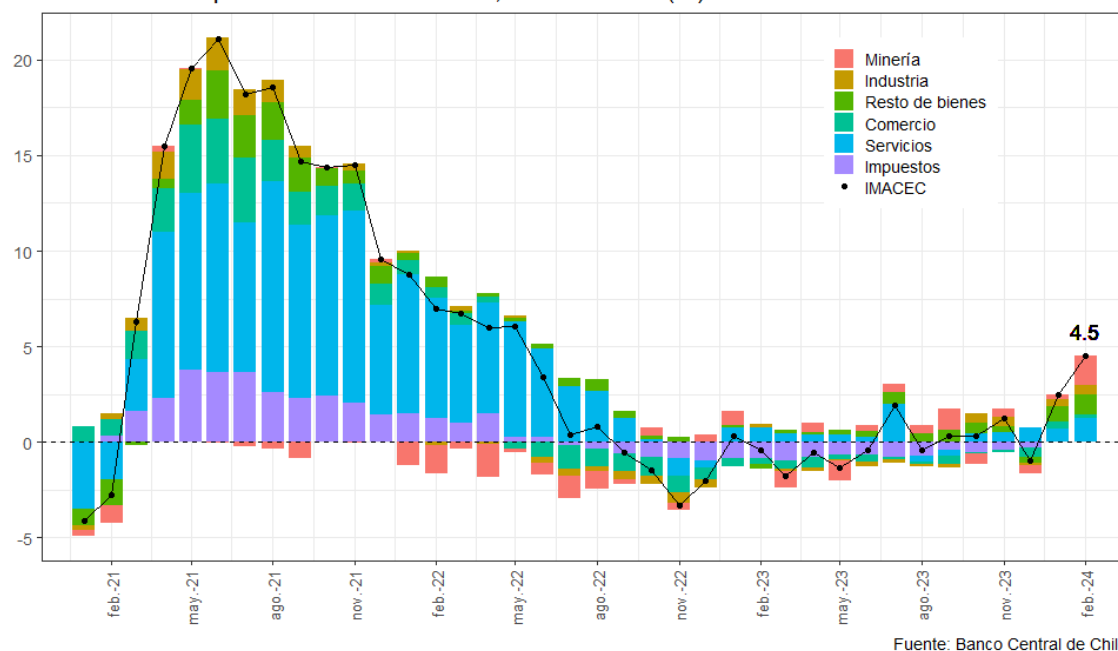
Víctor Salas Opazo y Equipo¹
Conversatorio de Política Económica
Departamento de Economía, USACH

La actividad productiva se está recuperando, el IMACEC sale lentamente del estancamiento del año pasado

El IMACEC de febrero estuvo en la parte alta de las expectativas, marcando una variación de 4,5% anual, la más alta desde junio del 2018 ignorando la pandemia. Este número va de acuerdo con la tendencia que ha tenido la economía los últimos meses de este año, de una recuperación postpandemia, pero también debemos considerar que febrero tuvo un día más siendo año bisiesto (según estimaciones del Banco Central de Chile, un año bisiesto tiene un impacto de 1 p.p. en el IMACEC). 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.

Un punto por considerar para el mes de marzo es que este cuenta con 3 días hábiles menos, por lo que podemos desde ya esperar un indicador 1,5 p.p. menos a otros años por efecto calendario.

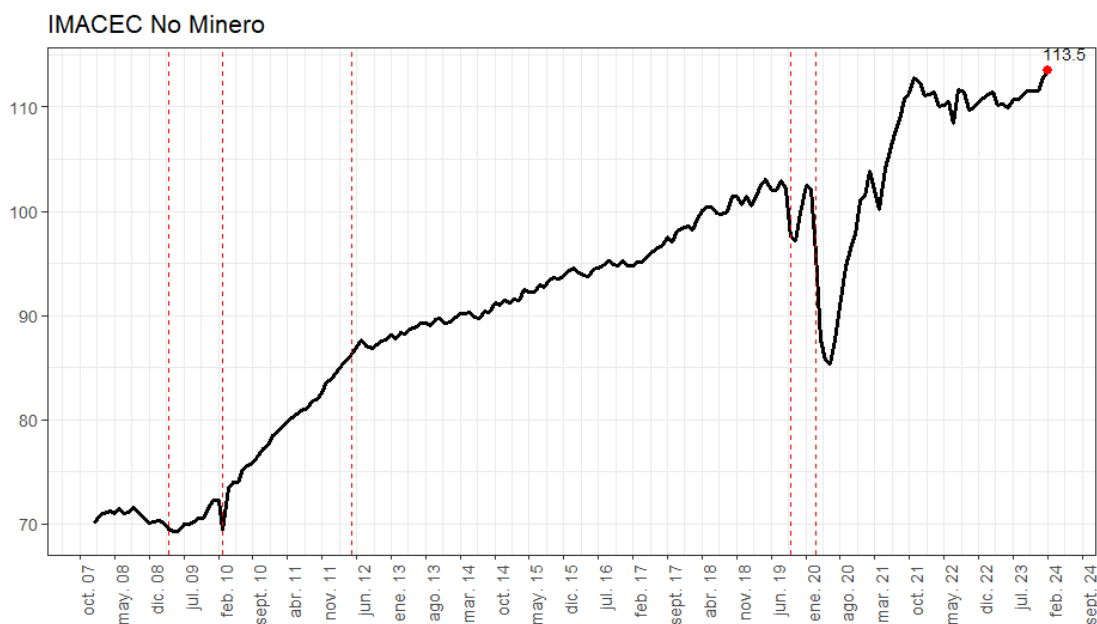
Contribuciones porcentuales del IMACEC, var 12 meses (%)



¹ En el Equipo del además participan Sebastián Cuéllar Pedreros, como coordinador de ayudantes de investigación y Cristian Román, Sebastián Cárcamo y Benjamín Oyarce, como ayudantes 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.

Hay que destacar que la serie del IMACEC no minero llegó a un punto máximo luego de la crisis del COVID-19, alcanzando un nivel de 113,5 en su índice con base 100 2018.



Fuente: Banco Central de Chile
Marcas: Sub prime, 27 F, quiebre estructural, Estallido Social y Pandemia

En el IPoM de marzo el Banco Central de Chile ajusta las proyecciones de crecimiento para nuestro país, subiendo en 75 puntos porcentuales, quedando entre 2% y 3%, y se alinea con las estimaciones de la DIPRES y Hacienda, quienes proyectan 2,5% de crecimiento para 2024. Aunque estimaciones recientes indican que la recuperación a la vista (enero y febrero) pueden sustentarse en aspectos coyunturales que en el corto plazo tiendan a mostrar estancamiento o lento crecimiento de la actividad productiva. Para consolidar esta nueva tendencia en el crecimiento la TPM debería bajar fuertemente, lo que es difícil en el ambiente internacional que vive nuestra economía y, el Gobierno, debería aumentar el gasto fiscal basado en amplios acuerdos políticos que le permitan disponer de nuevos recursos, lo cual es difícil de alcanzar en el actual ambiente político nacional.

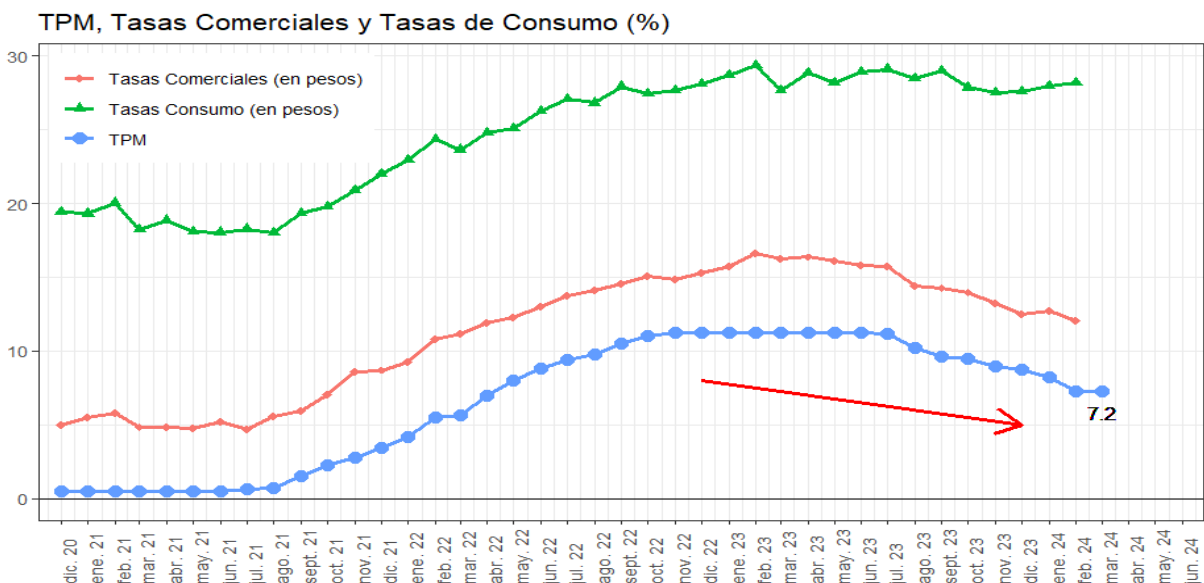
La convergencia de la inflación hacia la meta sigue su curso, aunque más lento de lo esperado

La inflación para el mes de febrero llegó a un 4,5% anual (3,6% en la serie empalmada del Banco Central). La tendencia a la baja (que se desalineó en febrero) se ratificó en marzo, en donde alcanzó un 3,7% anual y 3,2% en la serie empalmada. En cuanto a la inflación subyacente, decreció a mayor velocidad (-0,5%) respecto de enero-febrero (-0,1%), ubicándose en marzo en 3,7% anual, es decir, tanto el IPC general como el índice sin volátiles se ubican actualmente en el rango meta fijado por el Banco Central.

Según el IPoM de marzo del 2024, la inflación debería llegar a 3,9 a fin de año, lejos de la proyección del IPoM anterior donde se fijaba en 2,9%, por lo tanto, es evidente que el escenario macroeconómico ha sufrido cambios que permiten observar una ralentización en la convergencia de la inflación hacia la meta del 3%. En función de los cambios, es que el Banco Central de Chile, si bien ha continuado con el proceso de recorte de la tasa de interés de referencia (TPM), ha frenado el ritmo, pasando de una disminución de 1% en enero a 0,75% en abril, ubicando la TPM en 6,5%, en línea con las expectativas de los expertos y analistas de acuerdo con la nueva coyuntura, que sigue presentando alta incertidumbre en el corto plazo,

principalmente por factores externos. En este contexto, el corredor de la TPM muestra que la tasa alcanzará en promedio su nivel neutral de 4% aproximadamente entre el tercer y cuarto trimestre de 2025. Sin embargo, dependiendo de la evolución de la coyuntura económica, el corredor indica un borde inferior de 4,1% para el cuarto trimestre de 2024.

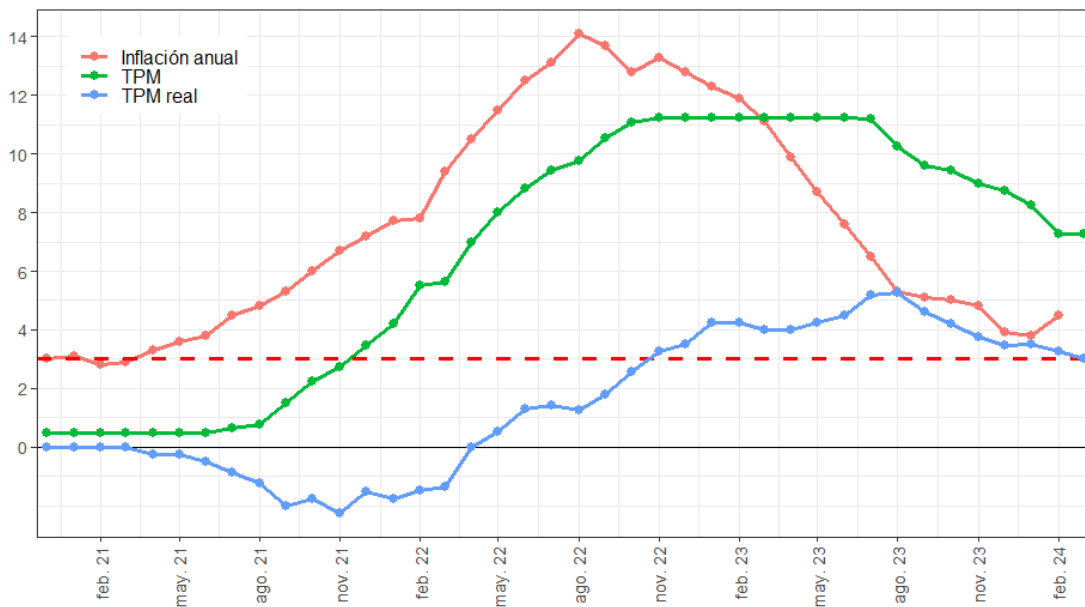
La inflación se verá afectada por lo que está pasando con la economía de EE.UU. su inflación se mantiene en niveles altos (en relación a su rango meta) y con tendencia de leves aumentos. La FED (Banco Central de EE. UU) aún no comienza a recortar su TPM y la mantiene en 5,5% desde agosto 2023, ya que, persisten riesgos en torno a la evolución de su IPC, el cual a marzo subió a 3,5% anual, con una meta del 2%. Además, existen riesgos en torno a su situación fiscal deficitaria, que aumentó 19% nominal desde 2020 y se ubica en 121% de su PIB. La mantención de la TPM en EE.UU. afecta los flujos de capitales en nuestro país y el valor del dólar en el mercado cambiario nacional, depreciación que afecta los precios internos y mete presión inflacionaria, lo que como se ha dicho antes, implica una reducción cautelosa de la TPM de Chile, que a su vez reducirá más lentamente las tasas de interés de las colocaciones del sistema bancario financiero nacional (comerciales y de consumo) afectando claramente los esfuerzos reactivadores de la economía.



Fuente: Banco Central

La TPM real está en el rango meta de 3%. Cabe destacar que la TPM, mostrada en el gráfico siguiente, corresponde a un promedio mensual, por lo que su valor 7,2% es más alto del actual 6,5%. La serie original corresponde a una función por partes.

IPC anual, mensual y TPM (en %)



Fuente: Elaboración propia en base al INE

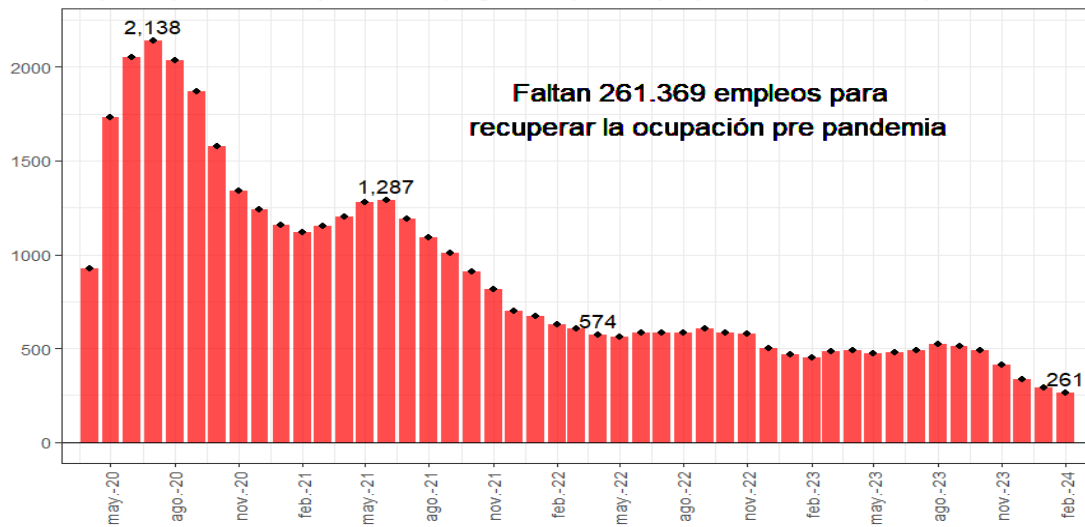
Aún faltan empleos en Chile

La tasa de desempleo se ubica en 8,5%, 0,1 punto porcentuales más alta que hace 12 meses, prácticamente igual a la del mes anterior (8,4%). El incremento es debido a que la fuerza laboral aumentó más que las personas ocupadas (3,2% y 3,1% respectivamente). Se observa que las tasas de desempleo se mantienen altas, justo en los meses donde por estacionalidad productiva (cosecha agrícola, aumento de turismo, mejor tiempo para la construcción, por ejemplo), normalmente se reducen.

Las tasas de participación y ocupación se ubican en 62% y 57% respectivamente, su evolución es muy distinta si se separa por sexo, porque, aunque las mujeres tienen menos presencia en el mercado laboral, la tasa de ocupación y de participación han aumentado a un ritmo mayor a la de los hombres. La ocupación y participación de las mujeres en el trabajo han llegado a niveles prepandemia, mientras que la de los hombres está 2,4 puntos por debajo en ocupación y 1,5 puntos en participación.

Los empleos perdidos en pandemia se han ido recuperando, sin embargo, se estima que **en Chile aún faltan 261.369 empleos** para tener la misma tasa de empleo prepandemia. De hecho, si para medir la tasa de desempleo, se incorporan los empleos faltantes a los desempleados, esta cifra sube de 8,5% a 10,8%. Mostrando así la alta debilidad observable en la actualidad en el mercado laboral.

Empleos perdidos en pandemia (según ocupación prepandemia, en miles)

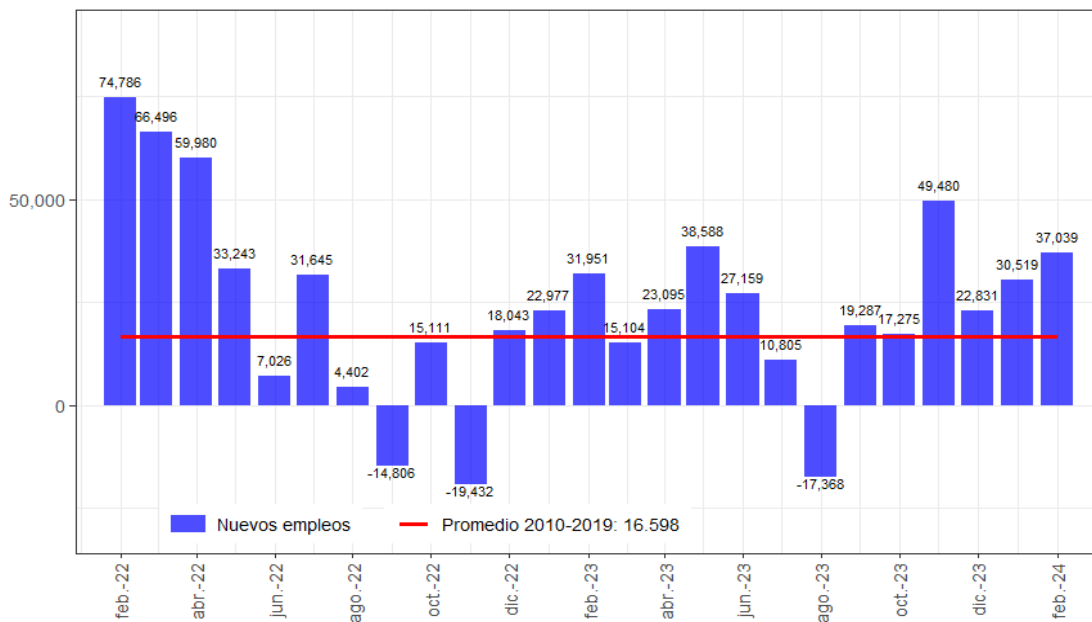


Fuente: Estimación propia en base a datos del BCCh e INE

El promedio histórico entre 2010 y 2019, en creación de empleos por mes en Chile, es de 16 mil aproximadamente. Ha habido muchas fluctuaciones debido a las repercusiones en la actividad económica tanto por la pandemia, como por las políticas de expansión del gasto, primero, y de contracción de éste posteriormente.

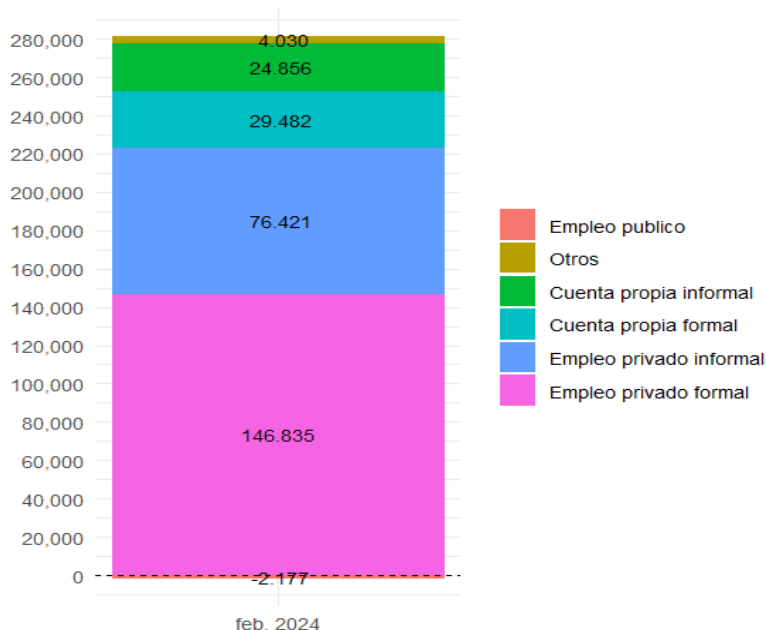
Desde septiembre del año pasado Chile está creando empleos por sobre el promedio histórico.

Creación de nuevos empleos (var m/m, desestacionalizado)



Fuente: Elaboración propia en base al INE

Variación anual del empleo por categoría



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

En febrero 2024 se crearon 37 mil empleos con respecto al mes pasado, y si se compara con 12 meses atrás, son casi 280 mil, que se descomponen de distinta manera. La mayoría corresponde a creación de empleo formal privado, seguido del informal y la cuenta propia y otros. En el empleo público hay una reducción de 2.177 personas.

Comentarios finales

La coyuntura económica está siendo marcada por el factor externo, vinculado a las tensiones geopolíticas, la situación económica de los principales socios comerciales, en particular el caso de Estados Unidos y China, y el precio de las materias primas.

Estados Unidos, aún no vislumbra la convergencia de la inflación a su meta de 2% (subió a 3,5% en marzo), por lo que, en conjunto con los datos de actividad, empleo y fiscal que está presentando, la FED ha sido cautelosa en el manejo de su TPM y la mantiene sin variación (5,25-5,50%). Igual ocurre con el Banco Central Europeo, que en abril mantuvo su TPM en 4,5% por quinto mes consecutivo. Las señales de recorte por parte de la FED y del BCE se han dilatado y no se espera que ocurran antes del segundo semestre de este año.

En cuanto, a China, el principal socio comercial de Chile, su economía si bien se expande, se presentan dudas sobre su sector inmobiliario. Sin embargo, la situación se está volviendo favorable para Chile, ya que, el precio del cobre que se mantiene prácticamente entre \$3,5 y \$4,0 dólares la libra desde junio de 2022, con un promedio de \$3,78, ha estado subiendo en la última parte de 2023 y principios de 2024 muy cercano a los \$4, al mismo tiempo, que los datos muestran que China está aumentando considerablemente desde 2021 la intensidad de uso del cobre en Transporte por efecto de la transición energética (marcó 127,4 en 2023 para un índice del Banco Central con 2019 = 100), mientras que los otros usos, como Producción (95,8 en 2023 con 2019 = 100), Construcción (100,7 en 2023 con 2019 = 100) y el total (97,8 en 2023 con 2019 = 100) se mantienen con movimientos acotados y cercanos respecto del periodo prepandemia. Así no se pueden tener perspectivas de fuertes aumentos de demanda desde China.

El dólar y el precio de las materias primas cobran relevancia por presentar un riesgo para la trayectoria de la inflación y la estabilidad financiera. El petróleo aumentó de \$80,2 a \$85,4 entre enero y marzo, y el dólar promedió un valor entre \$908 y \$968 en igual periodo, no obstante, la vinculación entre las expectativas y el manejo de la política monetaria por parte del Banco Central ayudaron a que en abril el dólar baje de \$981 a \$946 (entre el 01 y 08 de abril), tendencia que de seguir presente aliviaría las presiones inflacionarias que significarán los aumentos del precio de los combustibles en la temporada de invierno que se avecina, que en el caso del hemisferio norte fue mas fuerte y prolongada que años anteriores.

Respecto al poder adquisitivo de los hogares, los datos muestran que los salarios reales siguen con un ritmo de aumento sostenido, aunque menor al presentado en el ultimo trimestre de 2023. Lo que se observa en los datos de lo que va de 2024, en que el Índice Real de Remuneraciones (IRR) pasó de 2,80 a 2,30 entre enero y febrero, ubicándose en el mismo nivel que existía en 2019 previo al estallido social.

En suma, en la actual coyuntura económica interna el foco estará puesto en las decisiones que tome la FED sobre su TPM, dado el efecto que tendrá el diferencial de tasas en el tipo de cambio y el precio de los bienes y materias primas importados, lo cual impacta directamente en la inflación interna y el objetivo de la autoridad monetaria.