

Informe Macroeconómico Coyuntural de octubre-noviembre 2024

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

En estos dos meses, octubre y noviembre 2024, ha quedado más clara la evolución que está tomando la coyuntura macroeconómica de nuestro país. La actividad productiva se ha instalado en un nivel levemente por sobre 2% y se estima que terminará alrededor de 2,2% a fin de año. La inflación también se está ajustando lentamente, en octubre estuvo en 4,7% anualizado y en noviembre bajó a 4,2%, tasas similares a las de mitad de año, por lo que se esperan niveles algo superiores a 4,5%, para fin de año. El mercado laboral sigue débil, sin crear nuevos puestos de trabajo, sino más bien perderlos, lo que ha mantenido la tasa de desempleo en altos niveles (8,725% tasa promedio mensual de julio a octubre 2024). La estabilidad macroeconómica sigue difícil de conseguir, aunque se avanza, lentamente. Los riesgos están afuera principalmente, pero acrecentarse el próximo año, cuando asuma Trump en EE. UU.

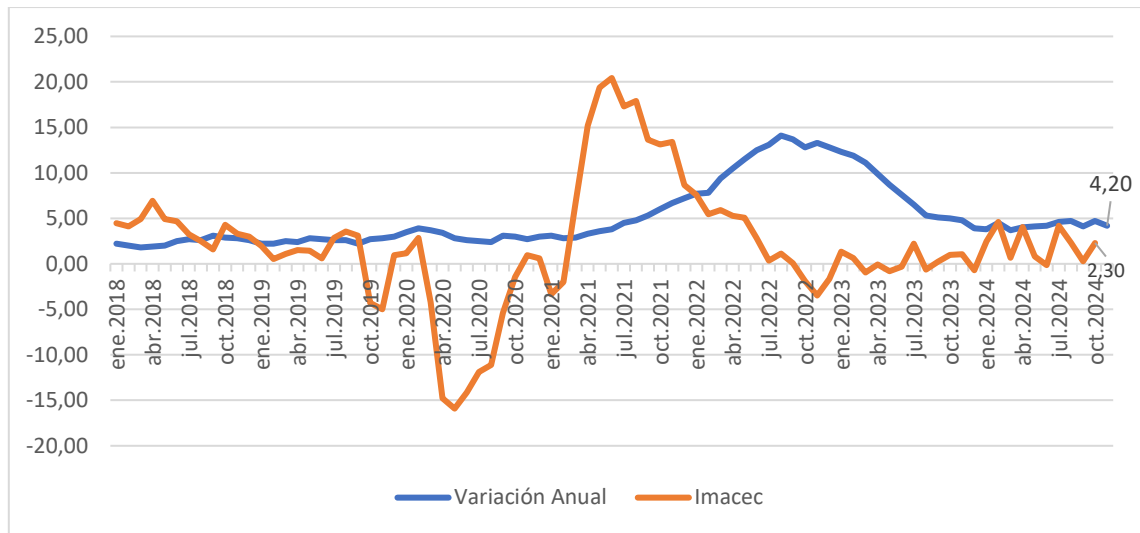
Actividad Económica e inflación

El IMACEC de septiembre no tuvo variación en comparación al mismo mes del año 2023, y se explicó por el crecimiento de los sectores Servicios y el Comercio que crecieron en 2,9% y 1,6% anual, lo que fue contrarrestado por la variación anual de la producción del sector de Bienes de -2,3%. Con esto, al comenzar el mes de noviembre, se corrigió a la baja la proyección de crecimiento para 2024, en la cual el Ministerio de Hacienda esperaba en el mejor de los casos un aumento de 2,75% del PIB, sin embargo, la nueva expectativa de octubre se ubicó más cerca de la parte baja del rango, en 2,4% y se esperaba que en noviembre las expectativas volvieran a corregirse a la baja, ubicándose más cercanas al 2,2% de crecimiento del PIB para este año. El IMACEC tuvo un incremento del 2,3% anual. En este sentido, el IMACEC, que da indicios del comportamiento del PIB, sigue mostrando un comportamiento zigzagueante con claras señales de que la actividad ha convergido a su ritmo de crecimiento observado en los últimos 5 años anteriores a la pandemia, en donde el promedio de crecimiento del PIB fue del 2,0%.

En la versión desestacionalizada del IMACEC, en el mes de septiembre presentó una variación mensual de -0,8%, y creció 1,0% en doce meses, para este caso, el crecimiento se explica por la fuerte baja en la variación del sector Minero, que pasó de 2,3% a -2,8% de agosto a septiembre, y por la baja en las variaciones desestacionalizadas de los componentes Industria, Comercio e Impuestos a los productos, donde las variaciones pasaron de agosto a septiembre de -0,9% a -1,6%; 0,8% a 0,0% y -0,5% a -1,3% respectivamente. La recuperación en los sectores de Resto de bienes (de -1,3% a -0,3%) y Servicios (de -0,6% a -0,2%) no consiguieron compensar los movimientos a la baja en las variaciones desestacionalizadas de los componentes del indicador en su serie desestacionalizada.

¹ En el Equipo del además participan el profesor Carlos Yévenes y Sebastián Cuéllar Pedreros como coordinador de ayudantes de investigación y Benjamín Oyarce, José Vázquez, Emanuel Espinoza, Kevin Hernández, Pía Inostroza, Arael González y Joaquín Nuñez como ayudantes de investigación.

Gráfico 1. Evolución del IMACEC (variación anual en %) e IPC General (variación anual en %).



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile

Respecto de la variación entre los meses de septiembre y octubre, el último IMACEC desestacionalizado registró una variación mensual de 0,4%, luego de un 0,0% y -0,7% en agosto y septiembre respectivamente, desde el ECPE se proyecta un crecimiento de 1,75% para esta versión en el mes de noviembre. El aumento del IMACEC de octubre se explica principalmente por la fuerte alza en la variación desestacionalizada del componente de Impuestos a los Productos que paso de -1,1% en septiembre a 1,0% en octubre, se observan además mejoras en las variaciones en los demás componentes, pero estas no son suficiente para un mayor impulso de la economía. Las variaciones desestacionalizadas de los componentes Minería, Industria, Comercio y Servicios tuvieron mejoras desde septiembre a octubre de -3,0% a -0,3%, -1,4% a -0,7%, -0,6% a 0,3% y -0,2% a 0,9% respectivamente, siendo el componente Resto de Bienes la única excepción pasando de 0,3% a -0,4%. En suma, los datos permiten inferir que la situación alarmante que se pensó podría haberse desarrollado luego de los datos de actividad e inflación de septiembre y octubre respectivamente, han sido un paréntesis de carácter temporal, y la coyuntura indica que en los meses venideros tanto el IPC como la actividad continuarán ajustándose, aunque lentamente, a los objetivos de política monetaria fijados por el Banco Central en el proceso de control de la inflación comenzado en julio de 2021. Proceso en que también ha contado con la colaboración del Estado con una política fiscal más bien restrictiva.

El IPC general tuvo una variación mensual en promedio de 0,4% en los primeros nueve meses, según se mostró en el IMC de septiembre del ECPE-USACH, marcando en ese mes una variación de 0,1%, y una inflación acumulada en 12 meses de 4,1%. A su vez, los datos de agosto y septiembre nos indicaban una inflación más estable y suavizada, en donde el principal riesgo estaba vinculado al riesgo geopolítico introducido por la tensión del conflicto bélico en Medio Oriente y el Este de Europa, no obstante, en octubre pasado, el golpe inflacionario fue mayor al esperado, con un incremento de 1,0% y una inflación acumulada en 12 meses de 4,7%, que tuvo relación con una situación local, en particular, con el alza en las tarifas eléctricas, que explicó en gran medida el incremento no esperado del IPC, siendo el más alto desde marzo de 2023 y 0,4% mayor a lo esperado por el

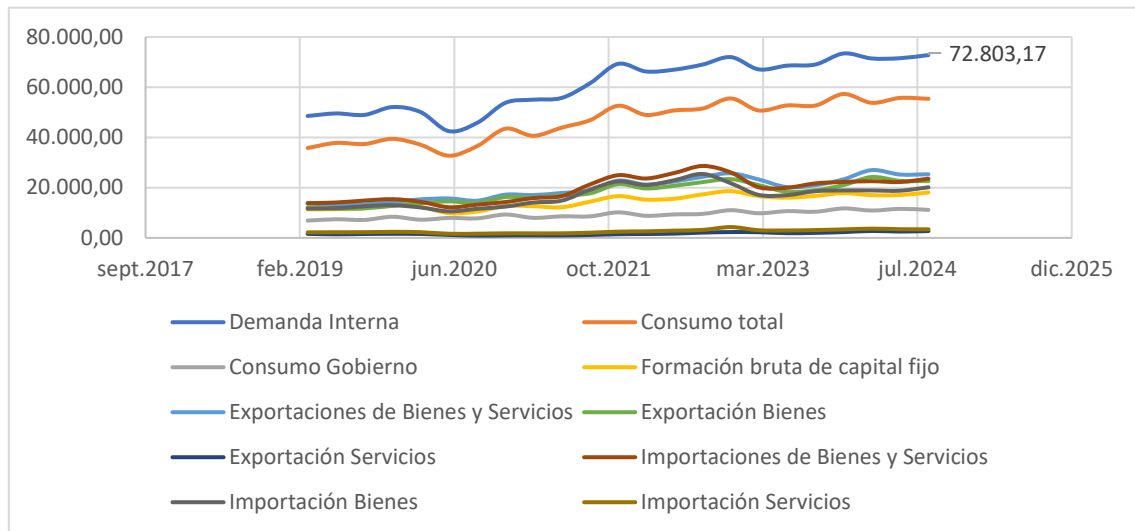
mercado. Con el sorpresivo dato de octubre, cambian las expectativas de inflación a 12 meses en diciembre de 2024, ancladas a una variación anualizada de IPC de 3,9%, que en junio eran de 3,7%, implicando que la convergencia al rango meta del Banco Central se aplazará para fines de 2025, llegando al objetivo del 3% el primer semestre de 2026. Finalmente, el dato observado para el IPC de noviembre ha sido de 0,2%, algo sobre las expectativas del mercado, en 0,1%, por lo tanto, inferimos que tanto el IPC como la actividad han vuelto, aunque más lentamente, a su rumbo proyectado para este año y lo de septiembre fue un impacto de una sola vez. Oficialmente se espera que la inflación anual en diciembre este alrededor de 4,2%, aunque otras estimaciones llegan a 4,7%.

Componentes del PIB

La demanda interna del país, con base en el tercer trimestre, mostró un incremento porcentual anual aproximado del 5,4 % en comparación con el mismo periodo del año anterior y del 1,7 % respecto al segundo trimestre de este año 2024. Mientras que, desde la perspectiva de los precios corrientes, el Gasto Gubernamental presentó una disminución del 3,5 % en comparación con el trimestre anterior. En el comercio exterior, tanto las exportaciones como las importaciones registraron un aumento en relación con el segundo trimestre del año en curso, teniendo un impacto positivo en la demanda de nuestra economía, con incrementos del 0,4 % y del 5,9 % respectivamente respecto al periodo anterior de este mismo año. Observándose un más bajo crecimiento en las exportaciones de bienes, particularmente en el sector minero, que había mostrado un desempeño más favorable en el trimestre anterior. La Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), registró un crecimiento del 5,9 % frente al segundo trimestre de este año y del 8,1 % en comparación con el mismo periodo del año pasado. Este aumento se atribuye al incremento de la inversión en obras de construcción y en maquinaria, factores clave dentro de este indicador.

En síntesis, la demanda interna del país se encuentra en una mejor posición tanto respecto al trimestre anterior como al año pasado. Entre los principales factores que contribuyeron a esta mejora destaca la recuperación de la inversión, básicamente por efecto fiscal.

Gráfico 2. Evolución de la demanda interna y sus componentes, en millones de pesos



chilenos.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

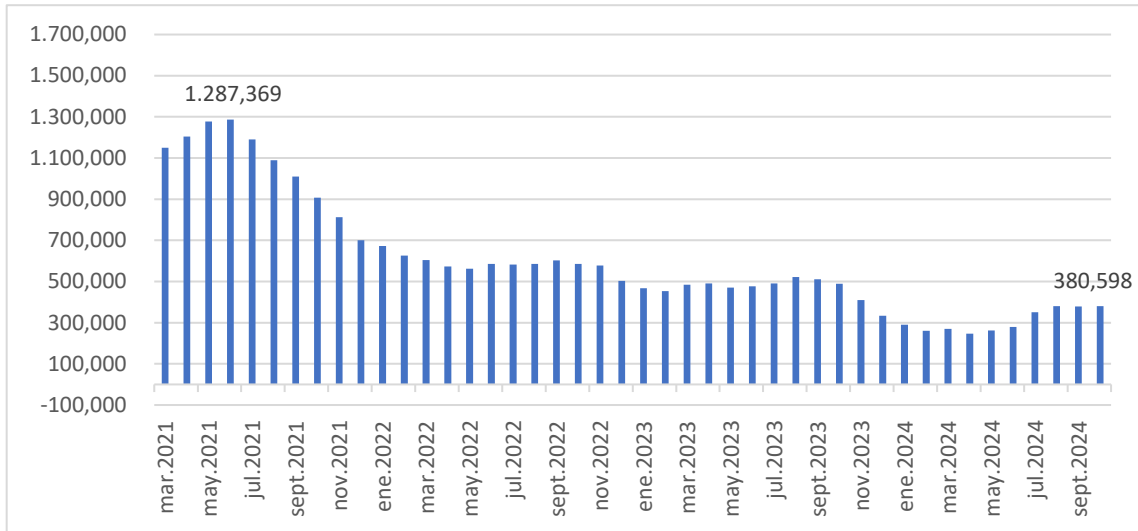
Mercado laboral

La tasa de desempleo del trimestre móvil agosto-septiembre-octubre 2024 alcanza a 8,6%, lo que representa una disminución de 0,3 puntos porcentuales en comparación con el año anterior. Esta contracción se debe a que el aumento de la fuerza laboral fue inferior al de las personas ocupadas (1,8% frente a 2,2%, respectivamente).

Sn embargo, se observa un retroceso en el mercado laboral en comparación con los meses anteriores, mostrando en los últimos meses una fuerte debilidad en la capacidad para generar empleos, así como en las tasas de participación y ocupación que se ubican en 61,6% y 56,3% respectivamente. La ocupación femenina experimentó un fuerte avance en los meses anteriores, pero ha disminuido en comparación con septiembre. En cuanto a los hombres, su ocupación se encuentra por debajo del promedio de los últimos meses.

Los empleos perdidos durante la pandemia alcanzaron su punto máximo y, actualmente, se encuentran en aumento. Desde el ECPE-USACH se estima que en Chile faltan 380.598 empleos, lo que representa 90.000 empleos más que en enero de este año, para alcanzar la misma tasa de empleo prepandemia. Si se incorporan los empleos faltantes o perdidos a los desempleados para medir la tasa de desempleo, esta cifra aumenta del 8,6% al 11,9%.

Gráfico 3. Empleos perdidos en pandemia según ocupación en miles de personas.

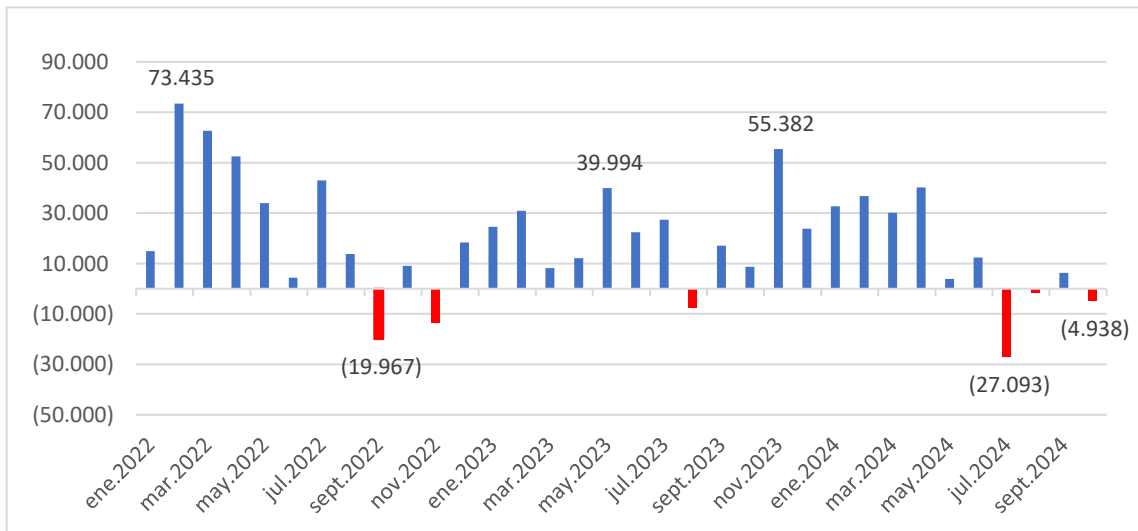


Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

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.

En el mes de octubre se destruyeron casi 5.000 puestos de trabajo, muy mala cifra considerando que en los últimos 5 meses más que creación de nuevos puestos de trabajo ha habido una destrucción neta 14.751 puestos de trabajo. Desde julio 2024 no se han creado nuevos puestos más bien se han destruido alrededor de 27 mil puestos, esto sostiene la tasa de desempleo en altos niveles del 8,725% tasa promedio desde julio a octubre 2024, mientras que la tasa mensual promedio del año es de 8,56%.

Gráfico 4. Creación de nuevos empleos en Chile entre enero de 2022 y octubre de 2024.

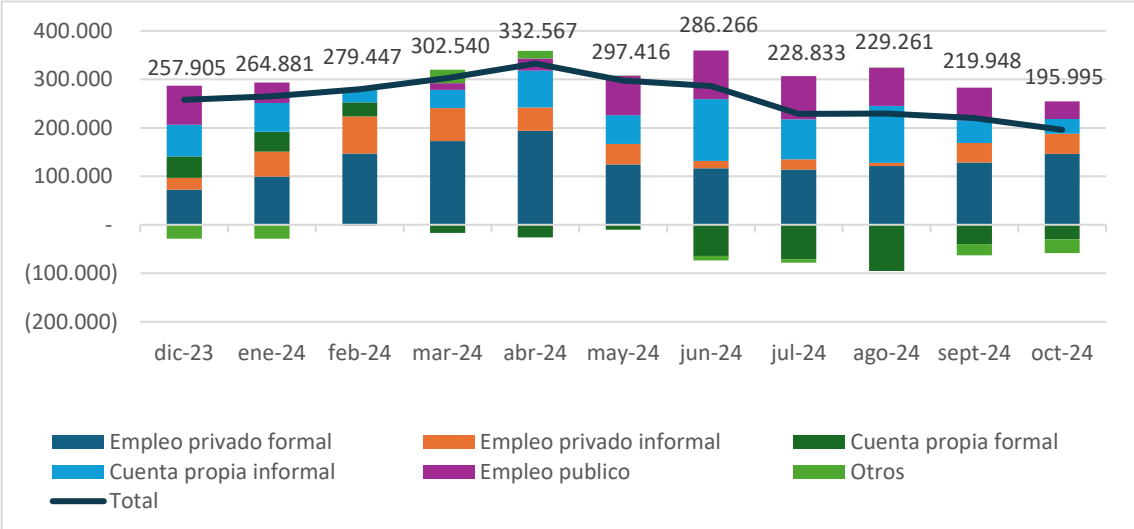


Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

Estas cifras reflejan un claro estancamiento y debilidad del mercado laboral, además 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, todo lo cual exige preocupación especial para este mercado.

El sector privado del mercado laboral se ve especialmente afectado por la informalidad que se traduce en una constante destrucción del emprendimiento formal. El sector informal ha experimentado un crecimiento anual significativo, en contraste con el modesto aumento en el sector formal. Esto indica que las empresas están ajustando sus costos y limitando la contratación. La cantidad de empleos generados anualmente es cada vez menor y de menor calidad.

Gráfico 5. Variación anual del empleo en Chile por categoría.



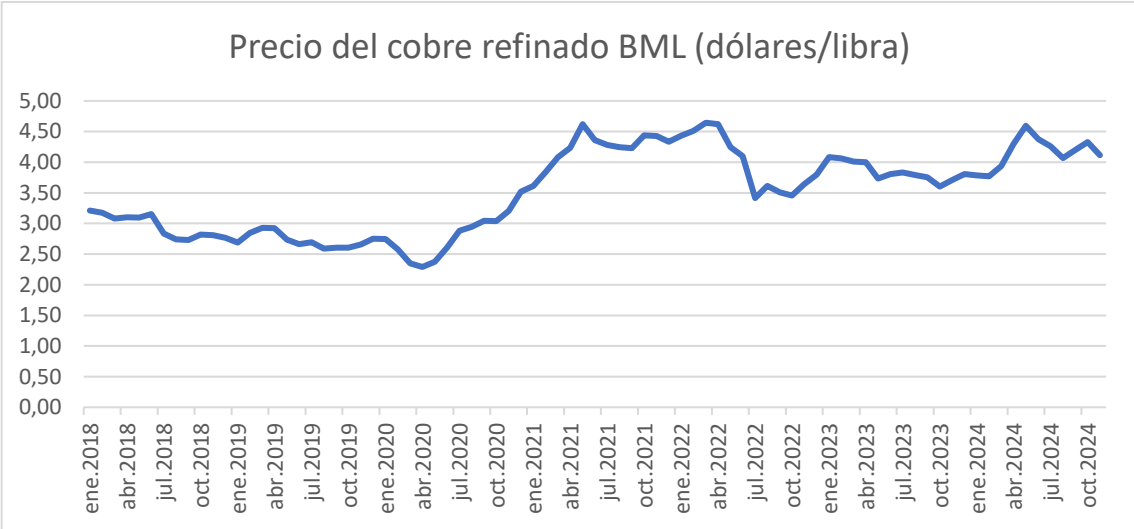
Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

Precios de Materias Primas: Cobre, Petróleo Brent y WTI y Oro

Durante el trimestre comprendido desde agosto a octubre del año 2024, el precio del cobre presentó una leve subida, llegando al precio de 4,33 dólares por libra promedio mensual. Finalizado el mes de noviembre, el precio de cobre registró una variación mensual a la baja, ubicándose en US\$4,12 la libra. El segundo descenso en el promedio mensual del cobre se explica en mayor parte por la desaceleración del consumo de cobre de parte de los principales países consumidores de este metal y principales socios comerciales de Chile, como China y Estados Unidos. Según el último Informe de Tendencias del Mercado del Cobre del segundo trimestre de este año realizado por la Comisión Chilena del Cobre (2024), los factores principales que afectan actualmente el precio del cobre en el corto plazo son la debilidad del crecimiento económico de China, la apreciación del dólar y la alta incertidumbre en el comercio internacional por los conflictos en el Este de Europa y Medio Oriente, además de políticas económicas proteccionistas de parte de economías desarrolladas como Estados Unidos, Canadá y la Unión Europea, que tenderán a profundizarse a futuro en EE. UU:

El ECPE proyecta que el precio promedio del cobre en diciembre debería oscilar entre US\$3,75 y US\$4,26, con una estimación puntual que proyecta un precio promedio de US\$4,01. La variación del precio durante diciembre estará sujeta a las decisiones de política monetaria de la FED, en particular, es relevante el próximo movimiento que ejecute sobre su tasa de interés de referencia, por lo que, es importante seguir los datos de empleo en Estados Unidos, que al 06 de diciembre se ubicaron en un punto optimista de las expectativas y se espera otro recorte de 0,25% en la tasa de interés en la reunión de diciembre, dejando la Tasa de Política Monetaria de ese país en 4,5%. No obstante, la incertidumbre económica global y la demora en los estímulos del Gobierno China a su economía (paquete de inversiones), marcan una tendencia a favor de dólar, que contrarresta el precio del cobre.

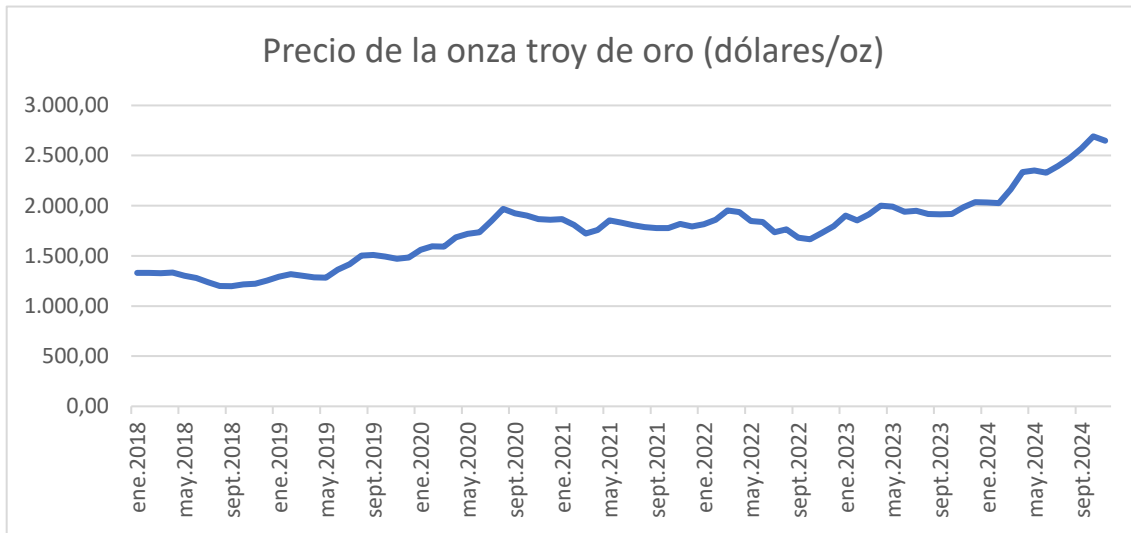
Gráfico 6. Precio del cobre refinado por libra.



Fuente: Banco Central de Chile.

El precio del oro se ha mantenido en un alza sostenida desde junio de este año, llegando a 2.691,56 dólares por onza. Históricamente se le conoce a este metal como un “activo refugio” en periodos de incertidumbre, y durante el pasado trimestre ha estado subiendo su precio a causa de las tensiones geopolíticas y la incertidumbre económica por las elecciones presidenciales de Estados Unidos (Bloomberg Línea, 2024), por lo cual inversores e instituciones financieras estaban optando por comprar oro.

Gráfico 7. Precio del oro por onza, en dólares.



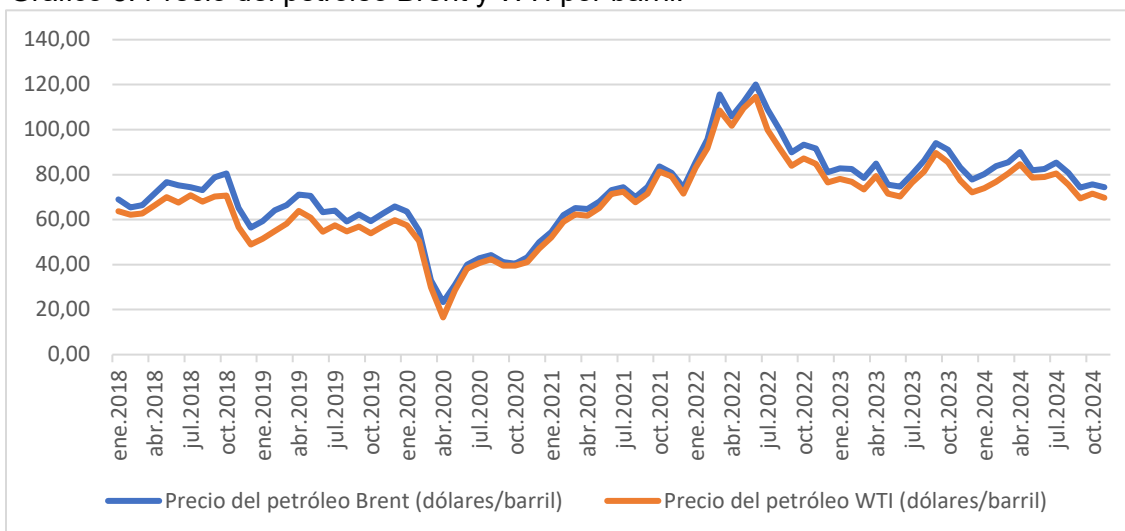
Fuente: Banco Central de Chile.

El precio del petróleo estuvo presentando un descenso desde julio de este año, con una leve recuperación recientemente en octubre, llegando al valor de 75,66 dólares por barril para el Brent y a 71,6 dólares por barril para el WTI. El Brent y el WTI tienen precios altamente correlacionados (Comisión Nacional de Energía, 2024). La evolución del precio del WTI para el mercado chileno está afectada por factores exógenos, y como los países desarrollados presentan una ralentización de su crecimiento económico después de la Pandemia, mantienen baja demanda de combustibles. Pero, por otro lado, eventos geopolíticos como el ataque de Irán a Israel recientemente y las tensiones en Medio Oriente generan alzas más bien temporales en el precio del petróleo, lo cual explicaría la subida repentina en el precio del Brent durante el mes de octubre.

En el mes de noviembre el precio del petróleo Brent y WTI registro un valor promedio de US\$74,40 y US\$69,69 dólares por barril, respectivamente, por lo que ambos, valores cayeron respecto a octubre, y las series muestran que ambos precios están estacionándose en sus valores previos a la pandemia, lo cual es positivo para Chile, dado que importamos casi la totalidad de los combustibles.

En el ECPE-USACH se proyecta que el precio promedio mensual del Brent durante diciembre oscilará entre US\$62,11 y US\$85,33, con una estimación puntual de US\$73,72, y para el caso del WTI se proyecta un precio entre US\$57,55 y US\$79,86, con una estimación puntual de US\$68,70 el barril. En suma, creemos que el precio de los combustibles se estacionará un peldaño más abajo, a lo que, si se suma el efecto de un dólar menos fortalecido, podría permitir un nivel de inflación local acorde con las expectativas del Banco Central de lograr una convergencia al rango meta (3,5% anual) en diciembre de 2025, pero más bien prevalecerán las expectativas de alcanzar ese rango meta en 2026.

Gráfico 8. Precio del petróleo Brent y WTI por barril.



8Fuente: Banco Central de Chile.

Situación de la meta Fiscal de 2024

En cuanto a los riesgos fiscales, el Consejo Fiscal Autónomo, en su último Informe Trimestral de agosto, alertó sobre posibles impactos en la proyección de ingresos fiscales debido a la incertidumbre del panorama económico internacional, particularmente en relación con la volatilidad de los mercados y la situación económica de China y Estados Unidos, principales socios comerciales de Chile. En dicho informe, ya se señalaba el riesgo potencial de no cumplir con la meta de déficit estructural del 1,9% del PIB para este año, en caso de que no se logren las proyecciones de ingresos fiscales o no se implementen ajustes de gasto suficientes en el transcurso del año (Informe trimestral de Balance Estructural y nivel prudente de deuda, agosto 2024).

En el contexto del tercer trimestre de este año, la Dirección de Presupuestos (DIPRES) por medio del más reciente Informe de Finanzas Públicas, ha ajustado la proyección de ingresos del Gobierno Central Total para el año 2024. La corrección implicó una reducción de \$452.568 millones respecto a lo estimado en el segundo trimestre y fue explicado por la corrección a la baja de la tributación de la minería privada (IFP III, 2024). DIPRES también informa que, en base al ajuste descrito, se tuvieron que corregir los ingresos cíclicamente ajustados² para el presente año, los que caen en términos reales en 0,3% respecto a lo estimado en el IFP II (2024).

Debido a que el escenario actual presenta una realidad más pesimista de la proyección de ingresos para 2024, se proyecta una disminución de \$99.765 millones respecto al nivel proyectado en el IFP II (2024), explicado por esfuerzos de austeridad adicionales con el

² **Ingresos Cíclicamente Ajustados:** Corresponde a una estimación de los ingresos del Gobierno Central, como si la economía no minera evolucionara de acuerdo con su tendencia y el precio del cobre fuera el de largo plazo (DIPRES, 2024)

objetivo de poder cumplir con la meta de Balance Cíclicamente Ajustado³ planteada para este año. Dado lo anterior, se estima déficit efectivo de \$6.059.421 millones, equivalente a 2,0% del PIB proyectado para este año.

En paralelo, en el marco de la regla del Balance Estructural, al realizar los ajustes cíclicos a los ingresos efectivos, para 2024 se proyecta un déficit cíclicamente ajustado de \$6.924.316 millones, equivalente a 2,3% del PIB. No obstante, se espera que la administración actual siga haciendo esfuerzos para cumplir con la meta fiscal de conseguir un déficit cíclicamente ajustado de 1,9% del PIB.

Comentarios finales

Durante el mes de octubre, la economía chilena presentó novedades pesimistas en el ámbito económico, por un parte la inflación creció fuertemente sobre las expectativas en 1,0% mensual y, por otro lado, el IMACEC presentó un crecimiento nulo de 0%, reajustando las proyecciones de crecimiento para este año en la parte baja de la proyección de septiembre, es decir, 2,25%. Si bien, la inflación fue muy alta en septiembre, se espera que no sea de carácter estructural, sino más bien, coyuntural, principalmente asociado al segundo ajuste del año para las tarifas eléctricas, que durante el periodo más crítico de la pandemia y la crisis económica asociada se mantuvieron congeladas. Este análisis previo a conocer a los datos de noviembre ha sido confirmado luego de conocerlos, ya que, por un lado, el IMACEC volvió a recuperar un nivel de crecimiento normal en perspectiva de lo que ha sido su evolución durante el año, considerando que su promedio entre enero – agosto había sido de 2,37%, y su crecimiento de octubre fue 2,3%. En suma, la actividad sigue manteniendo un ritmo de crecimiento estable, y el dato de septiembre si bien modificó las expectativas de crecimiento de este año a la baja, es de esperar que, con los datos del último trimestre del año, se vuelvan a corregir levemente al alza las proyecciones, considerando que lo esperado es crecer en un rango entre 2,25% - 2,75% (IPOM de septiembre de 2024) o bien crecer 2,6% (Informe de Finanzas Públicas del tercer trimestre, IFP 3T). Pero, el último reciente ajuste de Hacienda estimó el crecimiento del PIB 2024 en 2,4%, más cercano a las estimaciones que se han estado formulando recientemente, 2,2%.

En relación con el IPC se corrigió 0,2% su proyección de crecimiento mensual promedio en 2024, pasando de 3,7% en el IFP 2T al 3,9% en el IFP 3T. En este sentido, la inflación en los meses venideros continuará con el proceso de convergencia a la meta del 3% anual y se espera que culmine 2024 en 4,5% anual o algo más, logrando un 3,5% en diciembre de 2025 y logrando talvez, la meta del 3% en el primer trimestre de 2026.

Finalmente, los principales riesgos que enfrenta la economía local están dados por el factor de incertidumbre que representa el riesgo geopolítico, principalmente el conflicto entre Rusia-Ucrania. El aumento de los precios de los combustibles, alimentos y otros productos derivados de la guerra ha presionado la inflación global, sobre todo cuando nuestra economía es muy abierta al mundo. En este contexto, es relevante considerar que Rusia y

³**Balance cíclicamente ajustado:** También llamado balance estructural, corresponde al balance fiscal que se produce por la diferencia entre los ingresos cíclicamente ajustados (o estructurales) y los gastos del Gobierno Central Total para un año fiscal. La metodología de este balance se aplica en Chile desde el año 2001 como una regla que guía la política fiscal (DIPRES, 2024).

Ucrania son grandes productores y exportadores de productos agrícolas como trigo, maíz, aceite de girasol y otros, y considerando que la guerra ha interrumpido la producción y exportación de estos productos, se ha generado un traspaso de aumento de los precios globales de los alimentos hacia los consumidores. Otro aspecto en que la economía local se podría ver afectada por una escalada de violencia en Medio Oriente y el Este de Europa, es que se provoquen interrupciones en las cadenas de suministro globales, afectando principalmente el comercio de materias primas, componentes electrónicos y otros productos manufacturados. En el caso de nuestra economía, podría ver afectadas sus cadenas de suministro si los problemas logísticos globales interfieren con los mercados internacionales. Las interrupciones en las cadenas de suministro y el aumento de los costos de transporte pueden afectar tanto las exportaciones como las importaciones locales, estas últimas relevantes también, ya que, abarcan la importación de bienes, como maquinaria, equipos electrónicos y productos químicos, incrementando los costos de producción y reduciendo la competitividad de las empresas, al mismo tiempo, que el Banco Central aún lucha por hacer que la inflación converja al nivel meta en el horizonte de dos años y el Gobierno de turno lucha por mantener por equilibrar la estabilidad social con el crecimiento económico sin recurrir excesivamente al Gasto Público y el endeudamiento, en un contexto, donde las tasas de interés siguen manteniéndose altas pero, bajando controladamente, en el mínimo espacio disponible. Para el próximo habrá que agregar la incertidumbre de una probable nueva guerra comercial (de aranceles aduaneros) entre EE. UU. y China

<https://fae.usach.cl/fae/index.php/informe-macroeconomico-coyuntural>