

Informe Macroeconómico Coyuntural de septiembre 2024

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

Este año la actividad productiva del país claramente se ha instalado en un nuevo nivel de crecimiento, ha logrado, al mes de agosto 2024, sostenerse en un estado de recuperación económica alrededor de 2,2%, de tal forma que se puede esperar se cumplan las expectativas de que a fin de año el PIB crezca entre 2,25% y 2,75%, tasas que en todo caso son bastante mejores que las de 2023. Junto con este positivo aumento de la actividad productiva se observa que en el año el IPC General se ha mantenido fluctuando en un promedio mensual de 0,4%. Lo que da señales de que se avanza en el control de la inflación, pese a que se están enfrentando perspectivas negativas por la posible profundización de los conflictos bélicos que afectan a los precios del petróleo y del cobre y otros insumos y coyunturalmente, por el impacto del segundo aumento de las tarifas eléctricas. La apreciación del tipo de cambio nominal esperada por la diferencia positiva de tasas (Banco Central de Chile/FED de EE. UU) ocurrida por la rebaja de 50 pp de la tasa de la FED el 18 de septiembre pasado no se ha sostenido sino un par de semanas, demostrando que la diferencia no ha significado entradas de capitales y apreciación del tipo de cambio. Más bien, solo servirán como la contención de las salidas que hemos tenido durante todo el año. Hacienda a la vez ha salido a vender dólares para mantener baja la tasa, pero esa intervención del mercado cambiario no tendrá efectos permanentes. La preocupación sobre la depreciación del tipo de cambio nominal tiene que ver con los efectos que tiene el aumento del valor del dólar respecto de nuestro peso, sobre los precios internos y el control de la inflación en Chile.

La economía se ha estado impulsando lentamente, alrededor del 2,2% mensual

El IMACEC de agosto varió un 2,3% respecto al mismo mes del año 2023, por lo que, se infiere que la economía se impulsó lentamente, aunque en línea con las expectativas de crecimiento para este año, que, según el IPOM de septiembre de 2024, del Banco Central, debería oscilar entre 2,25% y 2,75%.

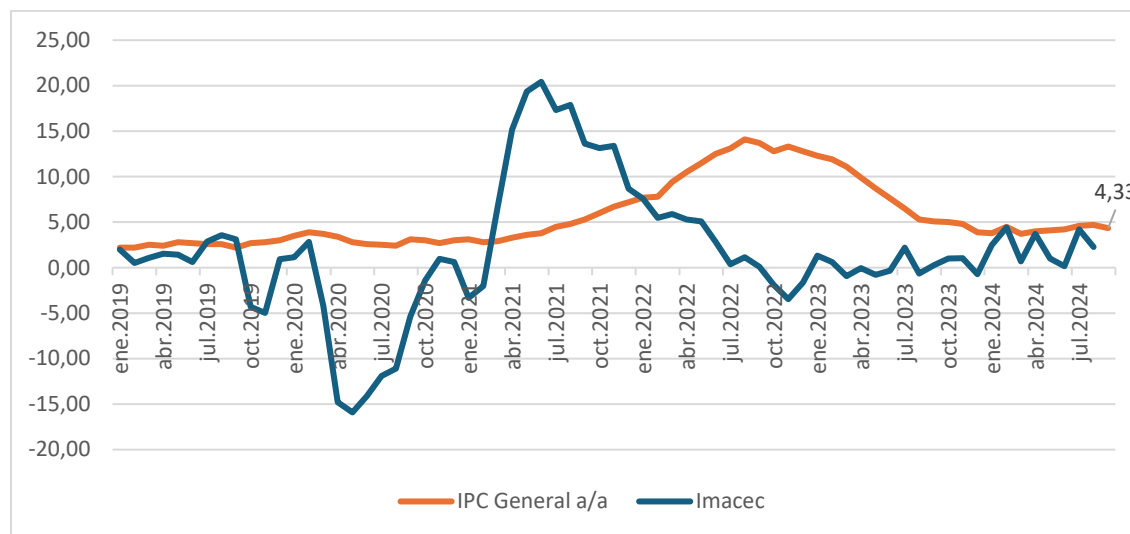
En paralelo, la serie desestacionalizada mensual del IMACEC de agosto varió -0,2% mensual, precedido por una variación de 1,0% en julio. La ralentización del crecimiento se explica por la fuerte disminución en la variación del sector Industrial, que pasó de 4,5% en julio a -0,8% en agosto, y por las disminuciones de la variación desestacionalizada de los componentes de Servicios, Resto de bienes e Impuestos a los productos, con variaciones que pasaron de julio a agosto de 1,5% a -0,6%; 1,0% a -1,1%; y 1,9% a -0,4% respectivamente. Los movimientos a la baja en las variaciones desestacionalizadas de los componentes del indicador de actividad, no compensaron los aumentos en los sectores de Minería (de -2,4% a 2,3%) y Comercio (de -1,8% a 0,7%), y afectaron el IMACEC desestacionalizado de agosto.

Transcurridos 9 meses de 2024, el IPC General se mantiene variando mensualmente con un promedio de 0,4%. En el mes de agosto la variación fue de 0,3% y para septiembre el Equipo Conversatorio de Política Económica estima que será de 0,3%. Con la estimación del Equipo la inflación acumulada en 12 meses alcanzaría un nivel de 4,3% y de 3,7% en lo que va del año, datos que son positivos respecto al mes anterior,

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 y Kevin Hernández como ayudantes de investigación.,

ya que, al finalizar agosto, la inflación acumulada en 12 meses era de 4,7%. Los datos indican que el efecto de julio de 0,7% mensual fue de carácter transitorio y se irá ajustando. Aunque en el orden interno tendremos un segundo aumento de tarifas eléctricas y a nivel internacional podrían haber presiones sobre los precios internos por los conflictos bélicos en proceso.

Gráfico 1. Evolución del IPC General (variación 12 meses en %) e IMACEC (serie original).



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

También está mejorando la Demanda Agregada de nuestra economía

La revisión de la conducta de los componentes del Gasto, correspondiente al PIB, indica que la Demanda Interna del país en el primer semestre del año presentó una mejora importante respecto al año 2023, pasando de -4,2% a 1,8%, en donde también se proyectaba un crecimiento del PIB entre 2,25% y 3,0%. Al finalizar el tercer trimestre del año las expectativas de proyección se han atenuado, y al final del tercer trimestre se estima que la Demanda Interna alcanza una variación anual de 1,3%, al mismo tiempo, que las proyecciones para el crecimiento anual del PIB se corrigieron a la baja, ubicándose en un rango proyectado entre 2,25% y 2,75%.

El Consumo Total creció prácticamente a la misma tasa en el primer y segundo trimestre de este año, con variaciones del 5,9% y 5,8%. El Consumo de Gobierno mantiene una tasa de crecimiento relativamente estable con variaciones al alza de 11% y 8% respecto al primer y segundo trimestre del año anterior respectivamente. El Consumo Privado fue el único que se mantuvo creciendo, pasando de variar 4,7% el primer trimestre respecto a igual periodo del año anterior a 5,0% el segundo trimestre. Sin embargo, en el IPOM de septiembre, se proyecta que el Consumo Privado solo anote un crecimiento de 1,7% en 2024, que si bien es positivo es más bajo que lo proyectado anteriormente (en el IPOM de junio), en donde se proyectaba un incremento de 2,5%. La corrección a la baja del componente de Gasto del PIB relativo al consumo está en línea con la corrección que se hizo al borde superior del rango de proyección del PIB y podría estar explicado por la ralentización en el proceso de recorte de la Tasa de Política Monetaria, que tiene un efecto directo en las tasas de interés de corto plazo, manteniéndolas aún altas), en particular, la tasa de Interés de los créditos de consumo.

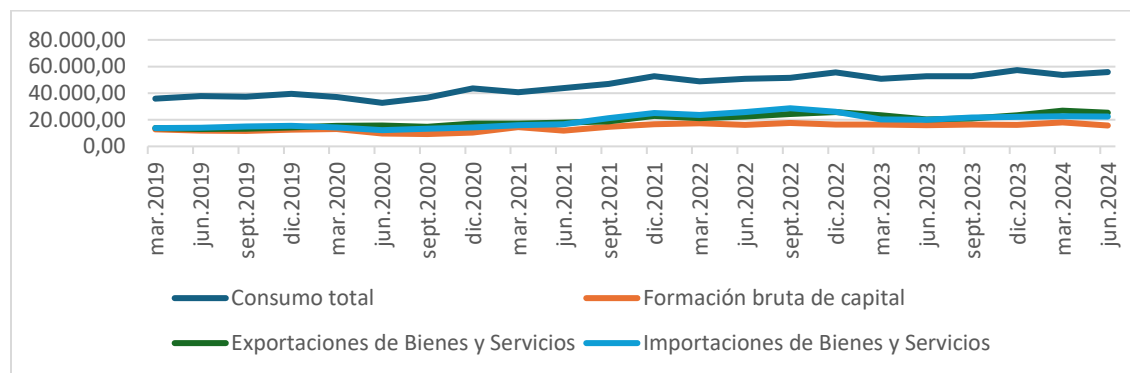
La Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) ha crecido de manera sostenida durante 2024 y, con los datos disponibles al término del segundo trimestre, se observa que presentó un crecimiento interanual de 2,1% el primer trimestre y de 5,4% el segundo trimestre.

Las proyecciones del Banco Central indican que la FBCF crecerá 23,1% en relación con el PIB anual en 2024. El dato proyectado es equivalente a una contracción de esta variable en al menos 1% respecto de 2023. El importante incremento anual está siendo explicado por dos de sus componentes: la Construcción y Obras que en el primer y segundo trimestre crecieron 5,4% y 6,9%, y por el crecimiento de Maquinaria y Equipo que pasó de caer -2,7% en el primer trimestre a subir 3,2% en el segundo.

En cuanto a los componentes de la Demanda Externa (Exportaciones e Importaciones), se observa una tendencia similar entre el primer y segundo trimestre. Por una parte, las Exportaciones de Bienes y Servicios alcanzaron al término del primer y segundo trimestre \$MMM26.842 y \$MMM25.382, ambos valores mayores a los registrados en los últimos 5 años. La tasa de crecimiento de las exportaciones alcanzó el 15,4% y el 25,6% en el primer y segundo trimestre, respectivamente. Los importantes aumentos de las exportaciones están siendo explicados casi por todos los componentes, pero destaca de sobremanera la exportación de la minería que creció 22,1% y 32,7% en el primer y segundo trimestre del año, donde las exportaciones de Cobre, crecieron 30,1% y 42,6% en los mismos periodos. De acuerdo con la proyección del Equipo Conversatorio de Política Económica USACH, el precio del Cobre debería presentar un valor promedio de US\$4,29 la libra en el mes de octubre. Variación proyectada que equivale a un aumento de 2,2% respecto al precio promedio de septiembre, y se correlaciona con la disminución proyectada para el Tipo de Cambio Nominal (de \$912,94), también se relaciona con el anuncio sobre un paquete de inversiones en China, que debería presionar la demanda del metal rojo. Las Importaciones se ha estado mejorando respecto del 2023 y, en el primer y segundo trimestre crecieron prácticamente a la misma tasa del 12%. En el segundo trimestre todos los componentes presentaron variaciones positivas, con un aumento importante de la importación de servicios de 21,5%.

En suma, para el caso de los componentes de la Demanda Interna, las proyecciones publicadas en el IPOM de septiembre de 2024 se corrigieron a la baja al término del tercer trimestre respecto del segundo, exceptuando las exportaciones. En este sentido, se proyecta que la Demanda Interna crezca 1,3% (1,8% en junio, la FBCF crezca en -0,8% (-0,3% en junio), el Consumo Total crezca en 2% (2,8% en junio), las importaciones crezcan en 2,9% (3,2% en junio) y las exportaciones se ajustaron al alza, con un crecimiento proyectado para 2024 de 6,1% (5,9% en junio).

Gráfico 2. Evolución de los componentes de Gasto del PIB, en MMM de pesos.



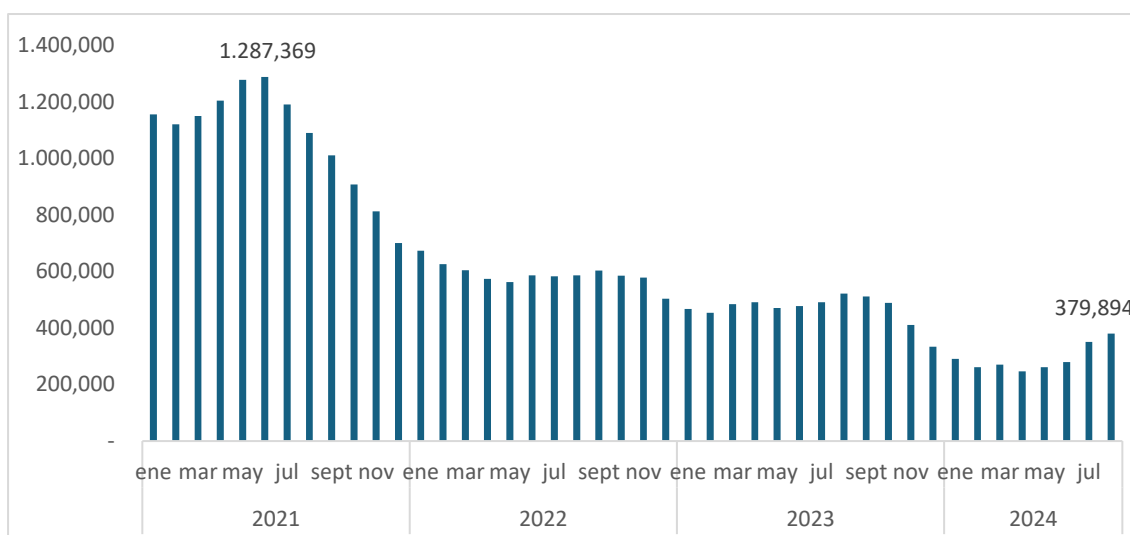
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

Se sigue observando un Mercado Laboral débil, donde faltan 380 mil empleos

La tasa de desempleo en el trimestre móvil junio-julio-agosto se ubica en 8,9%, 0,1 puntos 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). Aunque, sigue siendo una tasa que muestra altos niveles de desempleo, la que además está por sobre la tasa de desocupación del mes anterior (8,7%).

Se observa un leve retroceso en el mercado laboral con respecto al mes anterior, que da cuenta de la debilidad de la capacidad de crear empleos. Las tasas de participación y ocupación se ubican en 61,8% y 56,3%, respectivamente. La ocupación femenina avanzó fuerte los meses anteriores, pero hoy se encuentra en un techo y en cuanto 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 el Equipo Conversatorio de Política Económica estimamos que **en Chile faltan 380.000 empleos**, es decir, 100 mil empleos más que en mayo para tener la misma tasa de empleo pre-pandemia. Si, para medir la tasa de desempleo, se agregan a los desempleados a los empleos faltantes o perdidos, esta tasa sube de 8,9% a 12,2%.

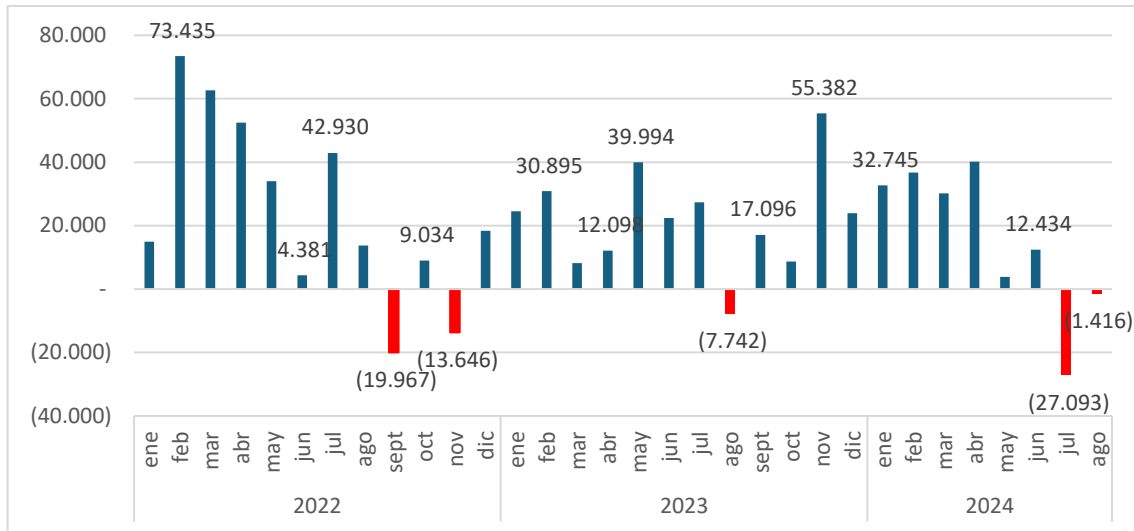
Gráfico 3. Empleos perdidos en pandemia según ocupación en miles de personas.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

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 creó empleos por sobre el promedio histórico, buen dato para la reactivación que llegó hasta el mes de abril de 2024, después profundiza la crisis del mercado laboral. En el mes de agosto se destruyeron 1.500 puestos de trabajo, muy mala cifra considerando que en el mes anterior se destruyeron 27.000 más.

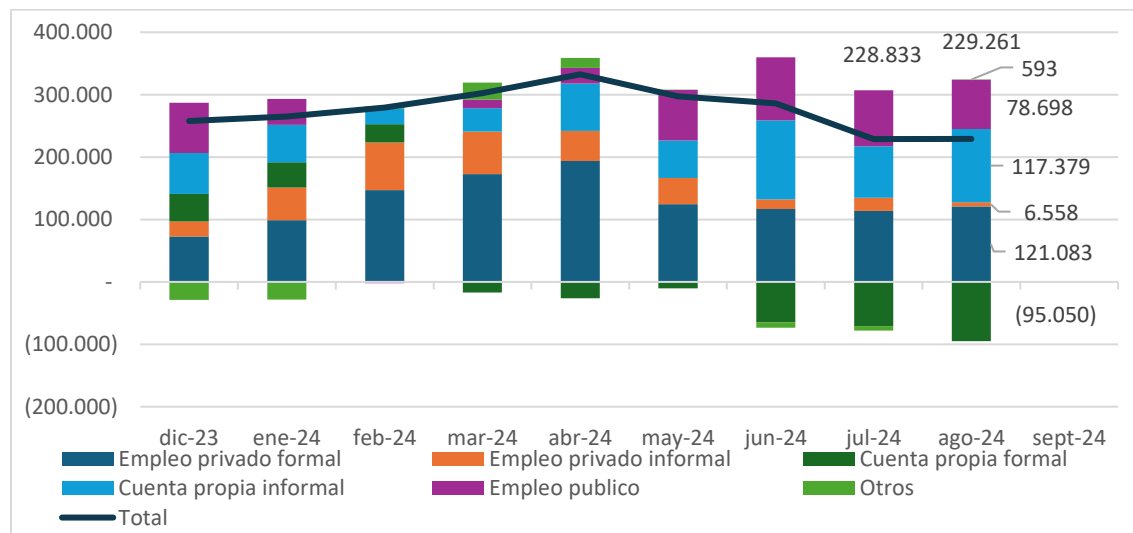
Gráfico 4. Creación de nuevos empleos en Chile entre enero de 2023 y julio de 2024.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

En septiembre de 2024, en comparación con el mismo mes del año anterior, se destruyeron 1.416 empleos en el mercado. Esta cifra refleja 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 cumplimiento de prestaciones sociales como cotizaciones a fondos de pensiones y seguros de salud. Esto sitúa a la economía en un escenario complejo y diverso. Si bien, el IMACEC repunta y da indicios de que la economía llegará a 2,6% de crecimiento anual, ello no se condice con los números actuales del mercado laboral. En paralelo, analizando el sector privado en detalle, se observa un aumento en la informalidad, y una clara y constante destrucción del emprendimiento formal. El sector informal ha experimentado un crecimiento anual importante, en contraste con el modesto aumento del sector formal. Esto podría dar cuenta de que las empresas están ajustando costos y limitando la contratación.

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



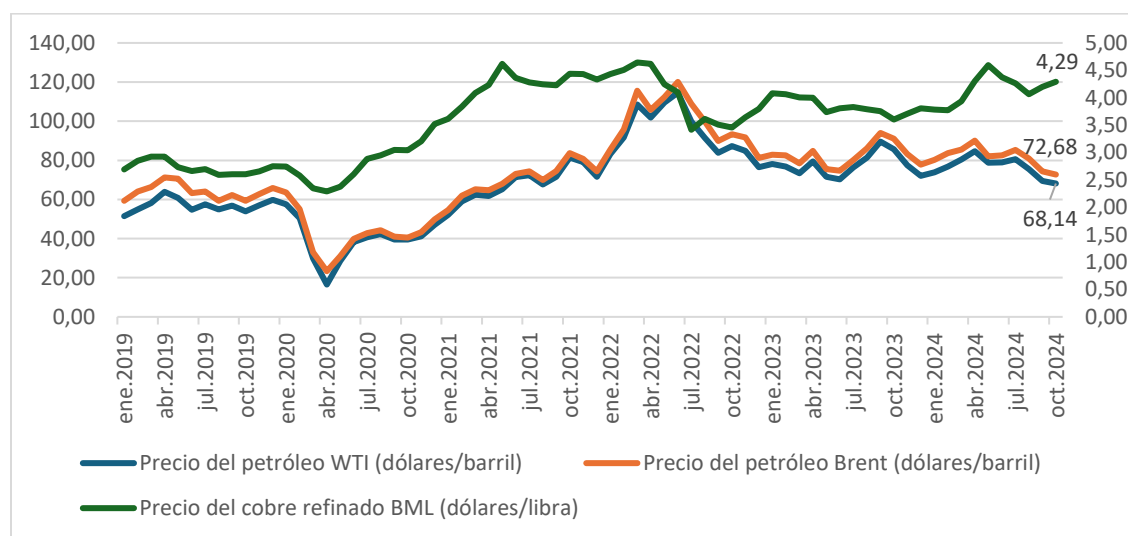
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

El tipo de cambio es afectado por factores externos y por la intervención de Hacienda, pese a lo cual en las últimas semanas recuperó sus niveles del año

En lo que va de 2024, el TCN ha oscilado entre los \$907,99 y \$967,93 pesos promedio mensual. En los últimos dos meses, pasó de promediar \$929,90 a \$926,21 pesos mensuales, y desde el Equipo Conversatorio de Política Económica proyectamos que el promedio mensual de octubre será de \$912,93 pesos. En efecto, la tendencia del último trimestre indica que el TCN seguirá un camino descendente, que estaría siendo explicado por el aumento que está experimentado el precio del Cobre, las expectativas de que China implemente un fuerte programa de inversión en infraestructura y las proyecciones de recorte en la tasa de interés que ejecute la Reserva Federal. Sin embargo, dada la incertidumbre coyuntural que plantea el riesgo geopolítico, en concreto, la situación del Medio Oriente, nuestra estimación considera al 95% de confianza que el Tipo de Cambio Nominal promedio de octubre 2024 considera un límite superior que estima que el TCN promedio podría ubicarse en los \$950,12 pesos. Ello pese a las intervenciones en el mercado cambiario nacional de Hacienda, que entre el 05 de septiembre y el 04 de octubre ha salido a vender 480 millones de dólares para mantener bajo el TCN.

La contingencia bélica podría tener un efecto importante en el corto plazo al generar otro impacto alcista en los precios del petróleo. Situación que provoca incertidumbre sobre la trayectoria de la inflación y la Política Monetaria a nivel mundial. En el caso local, Chile se podría ver restringido en el espacio que tiene para recortar la TPM en lo que resta de 2024, posponiendo las expectativas (Encuesta de Expectativas Económicas), es decir, dos recortes más de 0,25%, para 2025, manteniendo así la diferencia de tasas con la Reserva Federal de Estados Unidos y manteniendo por mayor tiempo del esperado por los agentes, las tasas de interés locales de corto plazo en mayor nivel, en particular, las tasas de créditos de consumo.

Gráfico 6. Trayectoria del precio del WTI, Brent y el Cobre.



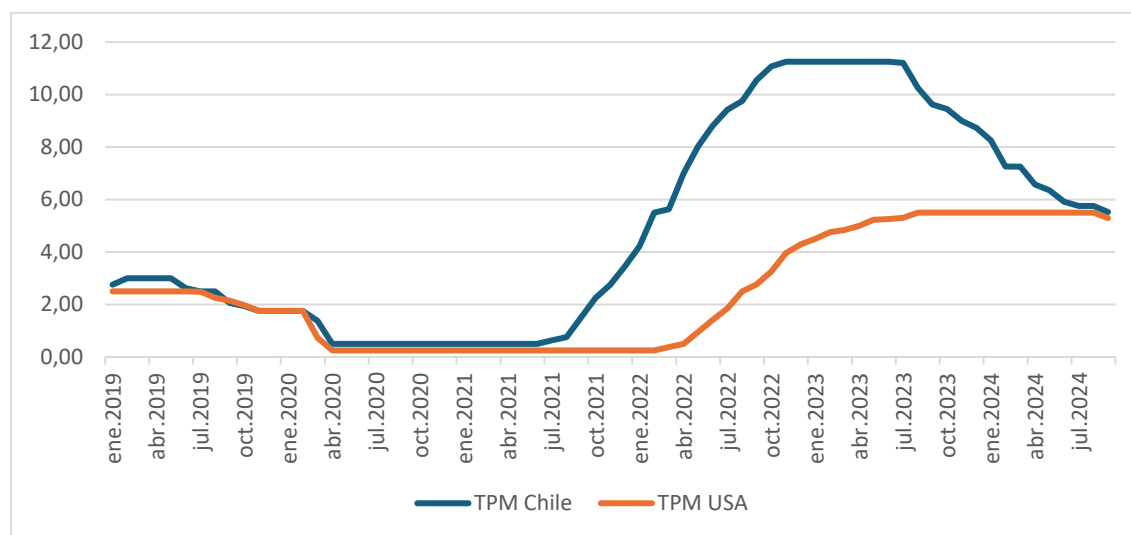
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile

El comportamiento creciente de los precios del Cobre se observa distinto al de los precios del WTI y el Brent, que muestran aún a inicios de octubre tendencias a recuperar solo levemente sus niveles, sobre 68 dólares el barril de petróleo el WTI y 72 dólares, el Brent, pese a que, a octubre 07, ya está instalado el conflicto en Medio Oriente.

La proyección sobre el precio promedio mensual, estimada por el Equipo del Conversatorio de Política Económica, con intervalos de proyección al 95% de confianza, muestran que el precio promedio del WTI y el Brent no superarán los US\$79,16 y US\$83,95, respectivamente, cuyo principal riesgo de materialización está vinculado a la escalada del conflicto.

En este sentido, Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos anunció que las decisiones sobre nuevos recortes para las reuniones de noviembre y diciembre son aún inciertas, pero se espera que en caso de ver nuevos recortes no serán tan agresivos como el de septiembre (0,5%) si no más bien de 0,25%. Las razones tienen relación con que el objetivo de la Reserva Federal de cumplir con máximo empleo y converger a una meta de inflación del 2% que está bien encaminado actualmente y se prevé un aterrizaje suave. Por lo tanto, se hace más probable que el diferencial de Tasas entre Chile y Estados Unidos se mantenga en lo que resta de 2024.

Gráfico 7. Promedio mensual de Tasa de Política Monetaria de Chile y Estados Unidos.



Fuente: Banco Central de Chile

Comentarios Finales

La coyuntura macroeconómica actual revela que la situación local en el tercer trimestre se ajustó levemente a un escenario menos optimista, pero que sigue estando dentro del rango de expectativas de inicios de año (en la parte baja), por lo que el proceso de aterrizaje de la economía luego del fuerte desajuste provocado en el periodo de pandemia y posterior reactivación está bien encaminado para alcanzarse a fines de 2025 o principios de 2026.

Los principales riesgos que enfrenta la economía local se relacionan con la fuerte escalada que registra el conflicto bélico en Medio Oriente. En esta zona se concentran importantes fuentes de energía que abastecen al mundo y fluye una importante carga comercial marítima. En este sentido, el valor del Tipo de Cambio, el WTI y el Brent están sujetos a alta incertidumbre, por lo que en este informe se ha decidido publicar el punto de proyección y el borde superior del intervalo de proyección, ya que, ahora asumimos que el valor observado más bien se ubicará en el rango superior de la estimación, es decir, el precio promedio del WTI durante octubre 2024 oscilaría entre los US\$68,14 y US\$79,16 el barril y el Brent entre los US\$72,68 y US\$83,95 el barril, aumentos que podrían depreciar al TCN de nuestro país.

La atención de los analistas económicos en las semanas venideras debería estar centrada en lo que ocurra con el valor de los precios de los combustibles, por lo que, es importante observar el indicador Brent que considera los mercados de Asia y Medio Oriente, al mismo tiempo, que el TCN no solo estará afecto a este riesgo si no que también se verá afectado por una probable paralización de recortes por parte de la FED.