

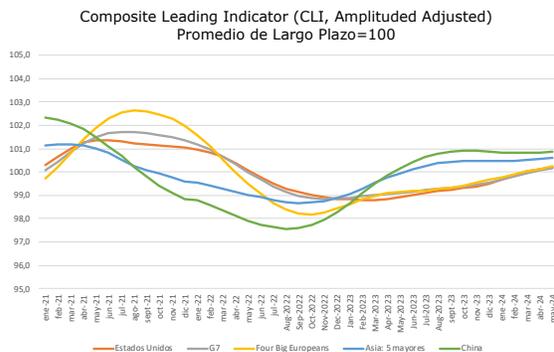


Síntesis Económica Mensual¹

Guillermo Patillo

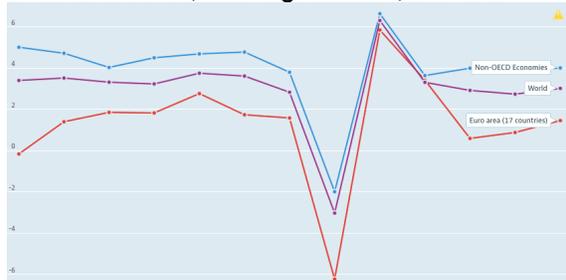
I. Internacional

Evolución de la actividad global



https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEL_CLI

Real GDP forecast, annual growth rate, 2013-2025



<https://data.oecd.org/gdp/real-gdp-forecast.htm>

Inflation forecast, Annual growth rate, Q4 2019 – Q4 2025



<https://data.oecd.org/price/inflation-forecast.htm#indicator-chart>

El CLI con datos a mayo sigue indicando un mejoramiento en el margen de la situación de la economía internacional. Tanto en el mundo desarrollado como en las cinco principales economías de Asia, y en especial China, habría en los próximos 4 a 8 meses, una fase de dinamismo algo por arriba de tendencia. La política monetaria ha cumplido su rol, pero sin duda la convergencia de la inflación a su meta en Europa y Estados Unidos sigue siendo en 2024 esencial.

De acuerdo con el informe de mayo 2024 de la OECD, el producto mundial crecería 3,1% en 2024 y 3,2% en 2025, cifras que son algo superiores a las del informe de febrero. Los países del Área Euro crecerían 0,7% este año y 1,5% en 2025. Respecto de China, crecería 4,9% en 2024 y 4,5% en 2025. La India, que creció 7,8% en 2023, tendría un aumento del producto de 6,6% este año y el próximo.

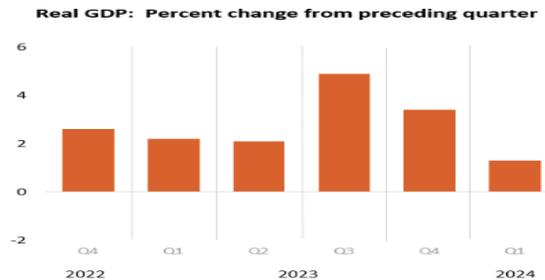
La inflación ha mostrado una reducción significativa por una combinación clave de factores: reducción de la presión de precios de energía y alimentos, y políticas monetarias contractivas en el mundo desarrollado. Las proyecciones de la OECD son que alcance los niveles meta en las principales economías hacia fines de 2025. Para el Área Euro pasaría de 5,4% en 2023 a 2,3% en 2024 y 2,2% en 2025.

¹ Las opiniones vertidas en este informe son las de su autor y no necesariamente reflejan las del Departamento de Economía de la Universidad de Santiago.



Estados Unidos: PIB, empleo e inflación

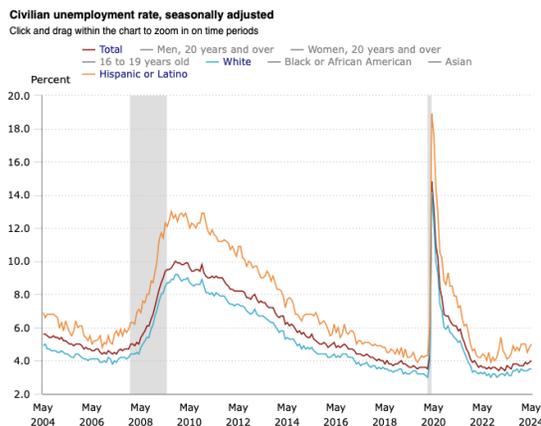
PIB



U.S. Bureau of Economic Analysis
<https://www.bea.gov/data/gdp/gross-domestic-product>

El crecimiento anualizado del primer trimestre de 2024 fue de 1,3% (2,9% respecto del Trim-I de 2023, T-6) de acuerdo con la segunda estimación del BEA. En el cuarto trimestre de 2023 el crecimiento alcanzó a 3,4%. Con esto, el crecimiento del PIB en 2023 llegó a 2,5% (1,9% en 2022). Para 2024 la OECD proyecta en su informe de mayo un crecimiento en Estados Unidos de 2,6% y de 1,8% en 2025.

Empleo

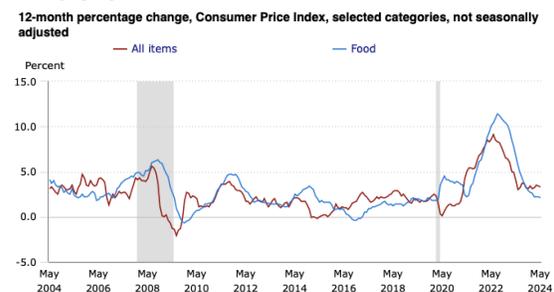


<https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm#>

En mayo la tasa de desocupación fue 4% (3,9% el mes anterior) y los desocupados 6,6 millones. Entre los grupos más relevantes de trabajadores, la tasa de desocupación no mostró variaciones significativas este mes. Los ocupados no agrícolas subieron en 272 mil personas, las que se dividen en 229 mil en el sector privado y 43 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se divide en 25 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 204 mil en la de servicios.

El ingreso medio por hora en el sector privado, ajustado estacionalmente, alcanzó en abril a \$34,91 (\$34,77 el mes anterior; B-3).

Inflación



<https://www.bls.gov/charts/consumer-price-index/consumer-price-index-by-category-line-chart.htm>

La variación del IPC en mayo fue de 0% ajustado estacionalmente, con lo cual la inflación acumulada en 12 meses es de 3,3% (sin ajuste estacional). El índice sin alimentos y energía (medida de la inflación subyacente) acumula un alza en doce meses a abril de 3,4% (3,6% al mes anterior). El grupo con mayor variación de precios acumulada en doce meses es energía (3,7%) seguido de alimentos (2,1%).



Mercados bursátiles²

Estados Unidos



9:34 AM EDT 06/17/24

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	-1,04	-3,35	12,21
S&P 500	1,23	2,25	23,09
Nasdaq Cp.	2,86	5,30	29,18

<https://www.wsj.com/market-data>

CBOE Volatility Index³



La volatilidad esperada del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE VIX, ha crecido 2,75% en los últimos 5 días 2,46% y 7,74% en 1 mes. No obstante, al 17/junio/24 el valor del CBOE es solo de 13,09 puntos [bajo 20 puntos se considera un mercado estable; 30 puntos o más es alta volatilidad].

Asia:



3:00 PM CST 06/17/24

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	-1,16	-4,90	-7,37
Nikkei 225	-2,40	-2,48	14,18
Asia Dow	-1,24	-1,14	9,53

<https://www.wsj.com/market-data>
<https://www.marketwatch.com/investing/index/a-dow?countrycode=xx>

Europa



3:28 PM CEST 06/17/24

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	-0,96	-3,26	7,39
DAX	-2,30	-3,72	11,54
IBEX 35	-3,54	-3,39	16,15

<https://www.marketwatch.com/investing/index/a-dow?countrycode=xx>

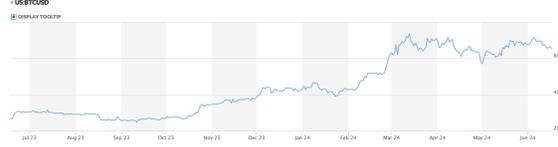
² Todos los gráficos cubren el lapso de 12 meses

³ El índice VIX (**Volatility Index**) está diseñado para cuantificar la volatilidad esperada a 30 días del mercado de acciones de Estados Unidos a través de la volatilidad implícita de las opciones (put y call) con vencimiento a 30 días sobre el índice S&P 500 (SPX). Fue creado en 1993 por el Chicago Board Options Exchange (CBOE).



Cripto activos

Bitcoin USD (10:01 AM EDT 06/17/24)



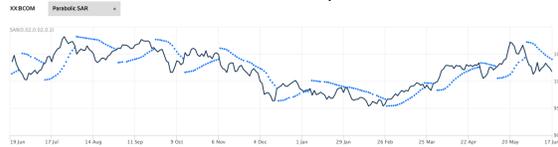
https://www.marketwatch.com/investing/cryptocurrency/btcusd/charts?mod=mw_quote_advanced

	Precio al 17/06/24	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Bitcoin USD	65.071,00	-6,23	144,36
Ethereum USD	3.503,52	-4,50	102,63
Litecoin USD	77,35	-3,07	0,04
Bitcoin Cash USD	414,74	-11,76	289,57

https://www.marketwatch.com/?mod=side_nav

Commodities

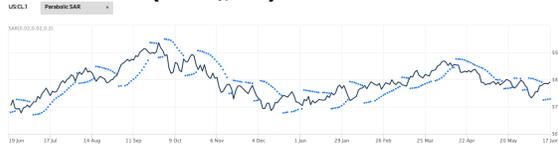
Bloomberg Commodity Index (10:13 AM EDT 06/17/24)



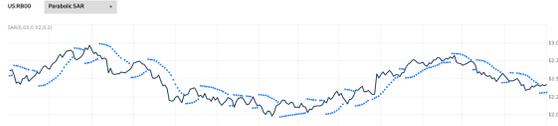
<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/XX/BCOM/advanced-chart>

Al 17 de mayo el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 101,72 puntos, lo que implica una baja de 0,64% en los últimos 5 días y de 5,14% en un mes. Respecto de un año atrás, el índice ha caído 3,25%. La tendencia del índice al cierre de este informe es a la baja.

Crude Oil WTI (NYM \$/bbl) Front Month



RBOB Gasoline Continuous Contract



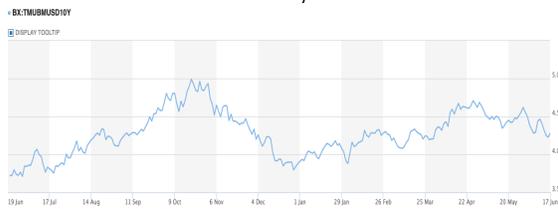
<https://www.wsj.com/market-data/quotes/futures/RB00/advanced-chart>

	Precio al 17/06/24	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Petróleo WTI (USD/bbl)	79,14	1,18	10,79
Petróleo Brent (USD/bbl)	83,26	1,59	9,33
Gas natural (USD/miles pies cúb.)	2,786	-6,51	6,41
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,4209	-0,21	-9,52
Cobre (USD/lb)	4,4045	-3,30	13,56

<https://www.wsj.com/market-data>

Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

US 10 Years Treasury Note (Jun 17, 2024 at 12:16 p.m. EDT)



https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmsud10y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced

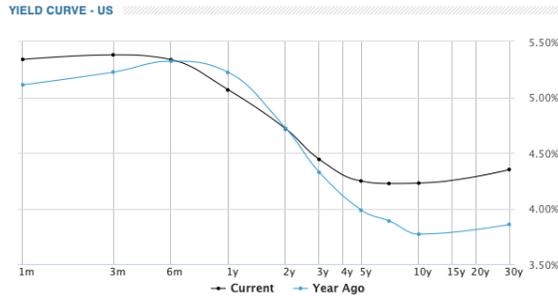
El bono a 10 años del Tesoro (T-note), con una tasa cupón de 4,375% y madurez el 15 de mayo de 2034, bajó su rendimiento en 18,6 pb⁴ en los últimos 5 días y 17,0 pb respecto de un mes atrás. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 4,279%, y su precio 100 8/32.

El rendimiento del bono a 10 años ha mostrado una tendencia decreciente en el último mes ya que la inflación sigue una trayectoria de baja gradual que anticipa que la tasa de política monetaria de la Reserva Federal podría bajar en un cuarto

⁴ Punto base, un punto base es igual a 0,01%



Curva de Rendimiento



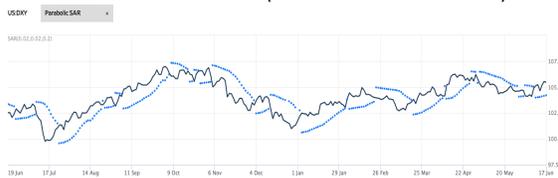
<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd10y?countrycode=bx>

de punto porcentual en algún momento de este año (J. Powel ha sostenido que podría haber una baja en 2024, pero sugirió que todavía pasará algún tiempo antes que ocurra). Esta tasa actualmente está en un rango objetivo entre 5,25% - 5,50%

La curva de rendimiento para los bonos del Tesoro muestra, en los documentos de corto plazo, tasas mayores que en aquellos de largo plazo. No obstante, su pendiente negativa se ha suavizado, indicando que la evolución de la inflación implicaría que las tasas cortas iniciarán su baja este año.

Tipo de cambio: Índice Dólar:

US Dollar Index (12:19 PM EDT 06/17/24)



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/DXY/advanced-chart>

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁵ presenta un alza de 0,29% en 5 días, de 0,85% en un mes y de 2,86% respecto de un año atrás. Al 17/junio el índice alcanza a 105,45 puntos y su tendencia es a la baja.

La evolución del dólar en los últimos días esta explicada por las expectativas respecto a la evolución de la tasa de interés; la situación actual sugiere que la Reserva Federal todavía se tomará un tiempo antes de iniciar el recorte de la TPM.

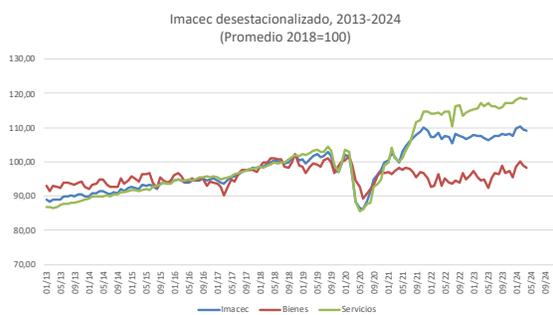
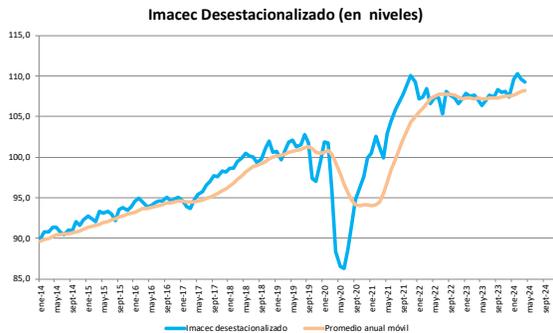
⁵ Este índice (USDIX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona sueca.

(<https://www.investopedia.com/terms/u/usdx.asp>)



II. Nacional

Evolución de la actividad



El **IMACEC de abril** tuvo una variación de 3,5% a/a (0,5% el mes anterior). La producción de bienes subió 4,8% a/a y la de servicios 2,9% (el comercio sube 6,4%). El índice promedio anual móvil a este mes sube 1% en doce meses.

El **índice desestacionalizado**, por su parte, cae 0,3% respecto de marzo; la producción de bienes baja 0,5% y la de servicios sube 0,2%. La industria sube 0,9% m/m y el comercio cae 1,4% m/m.

El **IMACEC no minero** experimentó una variación de 3,5% a/a, mientras el índice desestacionalizado no varió respecto al mes anterior.

En línea con lo que proyectamos, en el primer trimestre el PIB creció 2,3% a/a. Para el segundo trimestre proyectamos un crecimiento en el orden de 2,7%

Para este año 2024, nuestra proyección es un crecimiento del producto **en el rango 2,5% a 3%**. Apoyan el crecimiento este año una situación internacional positiva, mejores términos de intercambio y menor incertidumbre local.

Expectativas de crecimiento



Las expectativas de crecimiento del PIB, de acuerdo con la encuesta de junio del Banco Central, suben a **2,6%** para 2024.

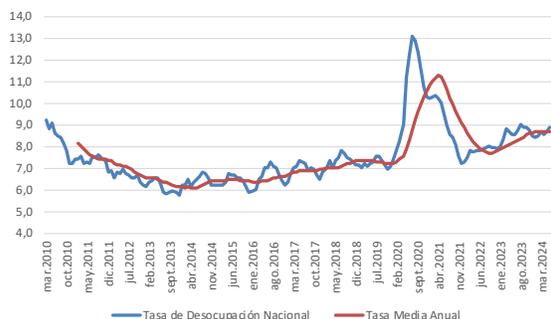
Para 2025 el crecimiento esperado sube a 2,2% y baja a 2,0% para 2026.

Así, y de acuerdo con estas expectativas, este año el crecimiento estaría levemente por arriba del tendencial (2%), convergiendo a esa tasa en los dos años siguientes.

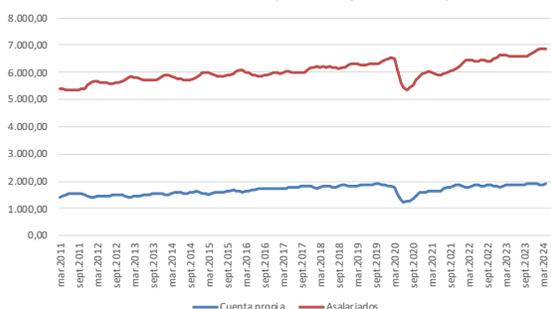


Empleo

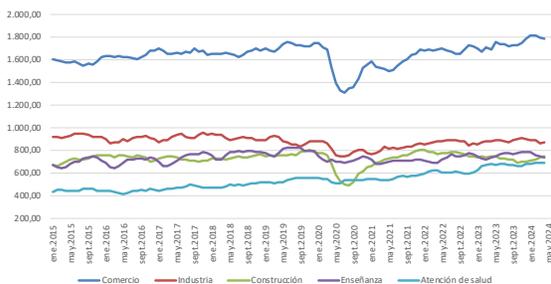
Tasa de Desocupación Nacional



Evolución del Nivel de Principales Categorías de Ocupación



Evolución de la Ocupación en Sectores Seleccionados (promedios móviles trimestrales, miles de personas)



La **tasa de desocupación nacional** bajó a 8,5% durante el trimestre móvil concluido en abril. La desviación estándar de esta tasa entre regiones es de 1,53 puntos. La tasa de desocupación promedio en 12 meses se mantiene en 8,7%. En un año la fuerza de trabajo creció 3,5% y los ocupados 3,7%; existen 333 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil en 2023. Nuestra proyección es que a diciembre la tasa de desocupación media **alcance 8,7%**.

Los inactivos, por su parte, se redujeron 3,1% en doce meses.

Según categoría, asalariados representan este trimestre el 73,3% de los ocupados y cuenta propia el 20,7%. En doce meses, la tasa de aumento medio mensual de los asalariados es de 3% y de 2,6% para cuenta propia.

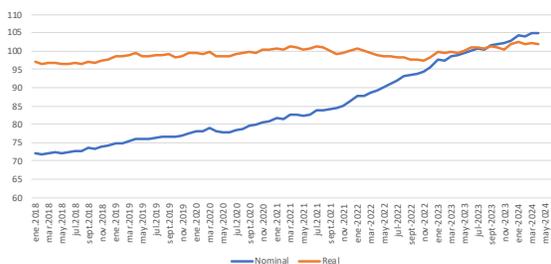
Por rama de actividad, el comercio, (19,1% del empleo total), tiene un aumento de ocupación de 5,2% a/a y una tasa media mensual de 4,4% en los últimos 12 meses. La industria (9,4% del empleo total), baja su ocupación en 1,1% a/a; en el último año su aumento medio del empleo es 1,4%.

Por grupo de ocupados, suben todas las categorías con excepción de empleados de oficina (-3,9% a/a; 5% de la ocupación) y empleados públicos (-2,5% a/a; 4,4% de la ocupación). El mayor crecimiento (8,9% a/a) se dio en técnicos y profesionales de nivel medio.

Por último, los desocupados aumentaron 1,9% a/a, alcanzando en total a 870 mil personas (885 mil el mes pasado).

Remuneraciones

Nivel de los Índices de Remuneraciones (2023=100)

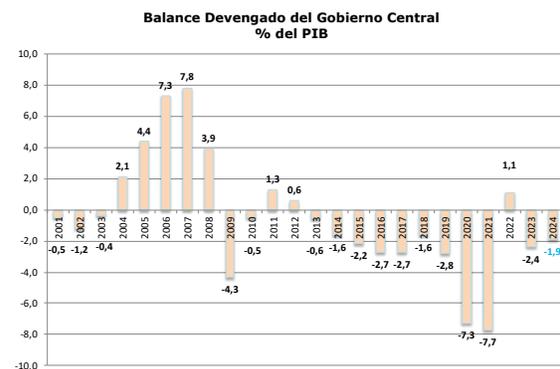
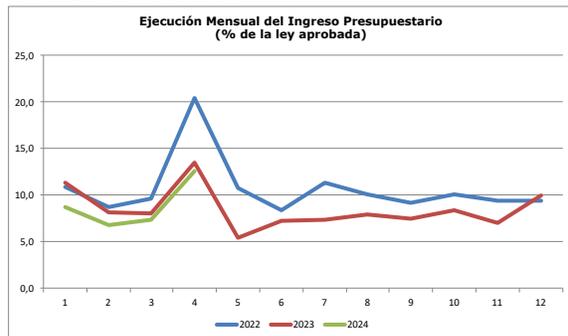


El índice de **remuneraciones nominales** creció en abril en 6,2% a/a (primera estimación). El índice de **remuneraciones reales**, por su parte, creció 2,1% a/a. El índice nominal de costo de la mano de obra aumentó 6,1% a/a.

El índice de remuneraciones nominales es este mes igual a 105,06 puntos (2023=100). Por su parte, el índice de remuneraciones reales es este mes igual a 101,75 puntos.



Situación fiscal



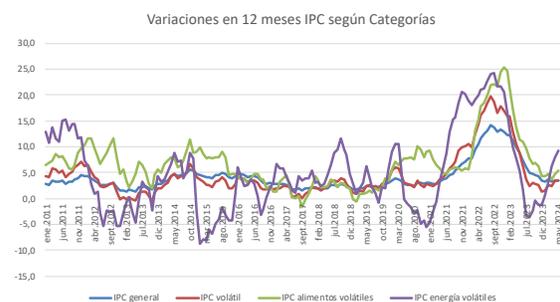
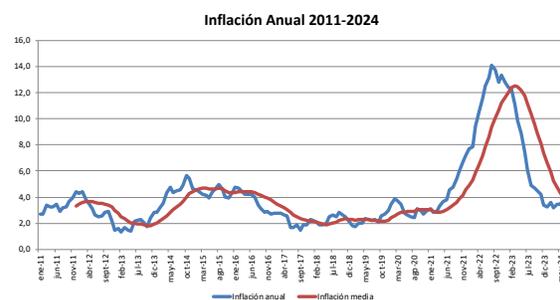
En abril el gasto del Gobierno Central Total (GCT) **creció 10,6%** real en doce meses y los ingresos en **0,6%**. Con esto, el crecimiento acumulado hasta abril llega a 8,4% para el gasto y -6,5% para los ingresos.

Por su parte, este mes la ejecución del gasto del Gobierno Central Presupuestario fue de 8,2% (7,8% en igual mes de 2023), acumulando 32,3% hasta abril. La ejecución de los ingresos del GCP fue de 12,6% (13,5% en igual mes de 2023), alcanzando 35,6% a abril.

Acumulados en 12 meses móviles a abril, los ingresos del GCT representan del orden del 21,8% del PIB estimado para el periodo y los gastos el 25,4%; el déficit es de 3,5% del producto.

La información de cierre de 2023 indica que el **déficit fiscal efectivo fue de 2,4% del PIB** (déficit primario 1,6% del PIB); mientras el déficit del balance cíclicamente ajustado (BCA) llegó a **2,7% del PIB** (déficit primario de 1,9% del PIB). Para 2024 se proyecta un déficit efectivo de 1,9% del PIB y un BCA de -2,2% del producto.

Inflación



El IPC de mayo tuvo una variación de 0,3%. Con esto la inflación acumulada en doce meses llega a 3,4%. El IPC sin volátiles subió 0,4%, por lo que acumula 3,5% a/a.

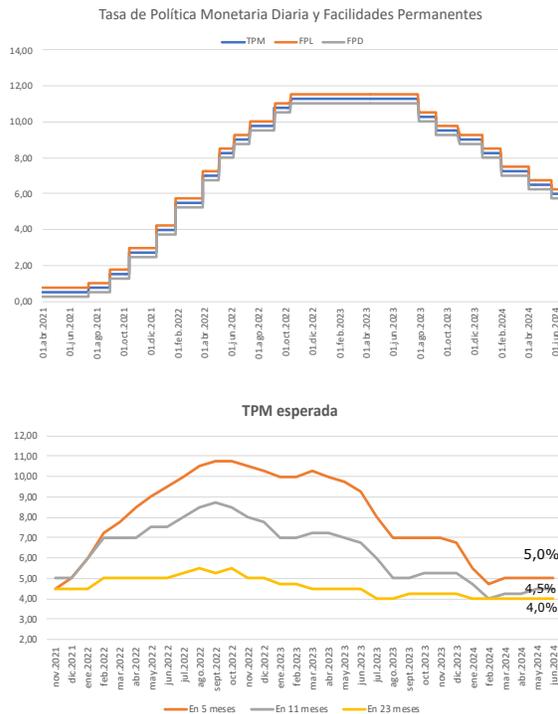
Al descomponer la variación de los precios en bienes sin volátiles, por una parte, y servicios sin volátiles, por otra, los primeros acumulan un aumento en 12 meses de 1,1% y los segundos de 5,3%.

Por división, Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (que pesa 22,15% en la canasta 2023) acumula un aumento de 4,7% en 12 meses. No obstante, la división que presenta el mayor aumento acumulado en doce meses es Restaurantes y Alojamiento, con 7,2%. La con menor aumento acumulado en un año es Vestuario y Calzado (-7,5%)

Para 2024 proyectamos una inflación a diciembre en el orden de **4,0%**; mayor a la que proyectábamos un mes atrás. La razón fundamental es el impacto cambiario en el primer trimestre.



Tasas de Interés



La TPM está hoy en 6,0% después de una reducción de 50 puntos base el 23 de mayo. Para este año y con una inflación algo más alta de la que se proyectaba hace unos meses, la TPM bajaría unos 100 puntos base respecto de su nivel hoy; es decir, cerraría el año en 5%.

Por su parte, el mercado, de acuerdo con la encuesta de junio del Banco Central, espera una TPM a fines de este año de 4,75% (igual a la encuesta anterior).

En nuestra proyección la tasa de política monetaria debería estar en su nivel neutral; es decir, en torno a 4,0%, a mediados de 2025.

Las **tasas de colocación** en el mercado financiero han tenido una baja en mayo para las para operaciones en pesos; para aquellas en UF no han tenido variación.

Para **créditos de consumo** la tasa se redujo levemente, llegando, no obstante, a 25,27%. Por su parte, las tasas de los **créditos hipotecarios** subieron en el margen durante mayo al situarse en 4,97% (4,87% el mes pasado).

Inflación esperada



La meta de inflación que el Banco Central ha definido constituye el **ancla nominal** de la economía.

En la encuesta de junio del BC, inflación esperada para 2024 se ubicó en 3,9% (3,8% el mes anterior). Para diciembre de 2025 la inflación esperada es 3% desde que se comenzó a hacer la pregunta.

Las expectativas se han anclado y esto es mérito, y además refleja, la credibilidad del Banco Central.

Dinero



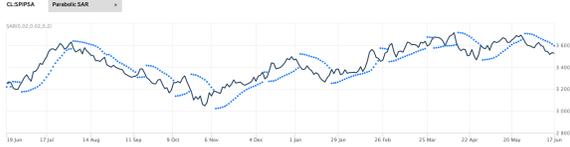
Desde mayo de 2022, y hasta enero de 2024, y como parte natural del ajuste de la economía, la tasa de variación en doce meses de **M1 nominal** y de todos sus componentes fue negativa; en febrero tuvo un leve crecimiento, en marzo M1 cae 0,2% en doce meses y vuelve a subir en abril. En mayo crece 0,9% a/a.

El nivel **real de M1** comienza a caer en marzo de 2022, pero esa dinámica se mantiene hasta ahora. En mayo el nivel real de M1 es 3,1% menor al de un año atrás.



Bolsa de Comercio de Santiago

S&P IPSA (4:38 PM CLST 06/17/24)



https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/CL/XSGO/SPIPSA?mod=md_usstk_overview_quote

Al cierre de este informe, el SP IPSA muestra una variación en los últimos 5 días de -1,74%, de -3,36% en el último mes y de 8,47% en el último año.

El valor del índice es, al 17 de junio, de 3.527,43 puntos y su tendencia levemente a la baja. En las últimas 52 semanas se ha movido en el rango 3.023,00 – 3.716,95 puntos.

Tipo de Cambio

Dólar Observado (Pesos por 1 USD)



Nivel del Tipo de Cambio Real (1986=100)



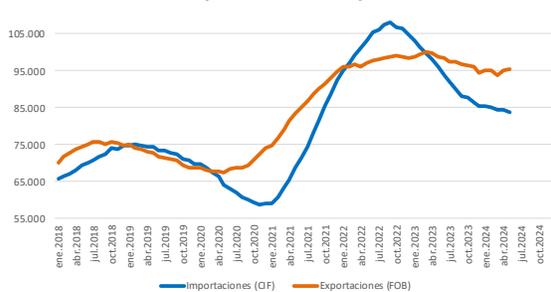
El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en mayo un promedio de \$917,88/dl apreciándose el peso 4,4% en un mes y depreciándose 14,9% en doce meses. Durante los primeros 15 días de junio el tipo de cambio se mantiene en niveles semejantes.

Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) es en abril 12,4% mayor al de un año atrás, llegando a 108,09 puntos (1986=100); no obstante, su promedio anual a ese mes (102,12 puntos) ha caído 4,3% a/a. El TCR-5⁶, por su parte, subió 13,1% en 12 meses y alcanza a 93,20 puntos.

La evolución del TCR está muy influida en el corto plazo por la del tipo de cambio nominal; para junio proyectamos, por lo mismo, una baja del TCR respecto de mayo. Dada la evolución de la economía nacional que esperamos para 2024 y 2025, y dada también una **productividad estancada**, estimamos un TCR promedio anual en el **orden de 102 puntos** en el periodo 2024-25.

Balanza Comercial y Cuenta Corriente

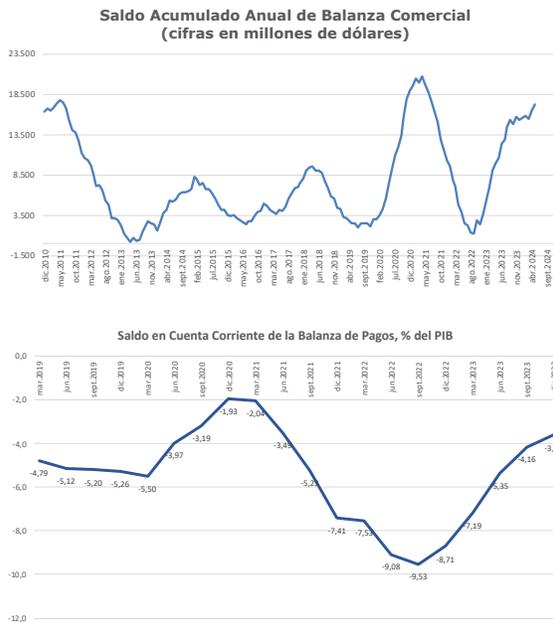
Exportaciones e Importaciones Acumuladas en Doce meses (millones de dólares)



El valor de las exportaciones de mayo aumentó 3,7% a/a mientras el acumulado en un año a este mes (US\$95.341,57 mill) cae 3,5% a/a. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en 12 meses a este mes caen 1,0% a/a, las agropecuarias crecen 6,2% a/a y las industriales bajan 9,0% a/a.

El valor CIF de las importaciones de mayo fue 7,3% menor al de igual mes de 2023; el acumulado en doce meses a este mes (US\$83.826,68 mill) es 12,9% menor. El valor acumulado en un año de las de bienes de

⁶ Es decir, con las monedas de EE.UU, Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro.



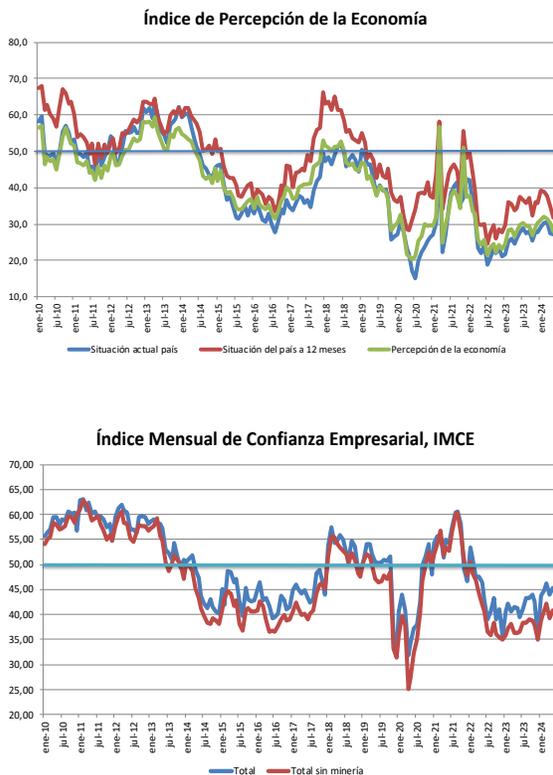
consumo cae 10,1% a/a, las de bienes intermedios 13,9% a/a y las de bienes de capital 13,7% a/a. La evolución de las importaciones durante los últimos dos años ha sido el reflejo del fuerte ajuste que debió hacer la economía chilena. Su evolución reciente es indicador de las deterioradas expectativas actuales.

El superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a mayo es de US\$17.257,46 millones, que implica un aumento de 62,4% respecto del acumulado a igual mes de 2023.

Después de cerrar 2023 con un déficit en cuenta corriente de 3,6% del PIB, a marzo ese déficit alcanza 3,7% del producto.

De acuerdo al IPOM de marzo, para 2024 y 2025 el Banco Central proyecta un déficit de cuenta corriente de 3,4% del PIB.

Expectativas generales



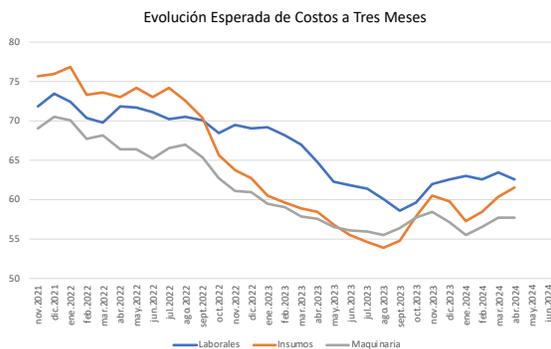
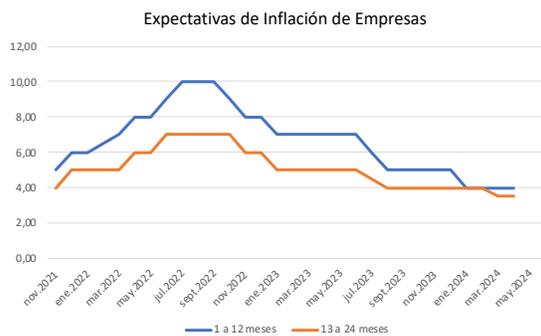
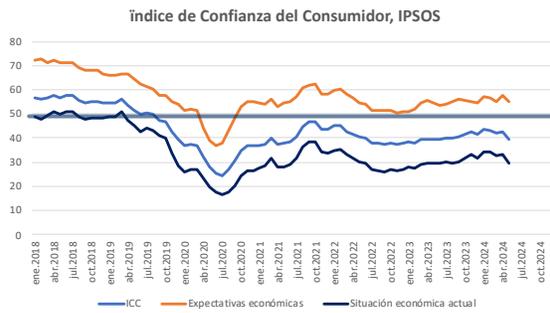
El **Índice de Percepción de la Economía** (IPEC), bajó 2,25 puntos en mayo respecto al mes anterior. El índice alcanza actualmente 28,15 puntos (30,39 el mes pasado)⁷. La dimensión "situación económica personal actual" fue la que tuvo la mayor caída: 3,38 puntos. Sigue en magnitud de la caída "situación del país a 12 meses": -3,13 puntos. Como se observa en el gráfico, las expectativas de los consumidores se han mantenido, en promedio, en la **zona pesimista desde mediados de 2019**.

El **Índice Mensual de Confianza Empresarial** (IMCE), por su parte, tuvo en mayo un alza de 1,22 puntos. El índice total alcanzó 45,29 puntos (44,07 puntos el mes pasado); el índice sin minería llegó a 40,90 puntos (39,32 el mes pasado).

El alza del índice en mayo se debe a construcción e industria, caen comercio y minería.

El **Índice de Confianza del Consumidor** se mantiene por debajo de los 50 puntos desde agosto de 2019, con excepción del

⁷ El IPEC se calcula mediante la aplicación mensual de una encuesta a una muestra aproximada de 1.100 personas, mayores de 18 años, residentes en las principales ciudades de Chile



subíndice “expectativas económicas” que ha estado, en promedio, sobre ese nivel. En mayo el ICC alcanza 39,60 puntos (42,78 el mes anterior) cayendo 3,18 puntos, mientras el subíndice “expectativas económicas” llega a 55,01 puntos (57,46 el mes anterior), bajando 2,45 puntos. La dimensión que ha sido siempre la más baja del índice es “situación económica actual”; en mayo llega a 29,38 puntos (33,06 puntos el mes anterior), 3,68 puntos menos que el mes anterior.

Respecto de las **expectativas que tienen las empresas de la inflación**, los datos a abril indican que esas expectativas tuvieron una tendencia (que es lo relevante en este caso) a la baja desde fines del año pasado. En este momento están estables en 4% a 12 meses y 3,5% para el lapso 13 a 24 meses.

No obstante, las empresas esperan, de acuerdo a los datos de abril, y para los próximos tres meses, alzas de sus costos por insumos, maquinaria o tecnología, y también en los laborales. En este último caso, una de las explicaciones es el inicio del ajuste a 40 horas trabajadas a la semana según lo dispone la ley.