INFORME DE COYUNTURA ECÓNOMICA

WWW.LYD.ORG
ISSN 2735-7589

N° 324
OCTUBRE 2023

Contenido

I. ECONOMÍA INTERNACIONAL 4
II. PRECIOS 5
III. ACTIVIDAD Y EMPLEO 7
IV. COMERCIO EXTERIOR 9
V. INDICADORES ECONÓMICOS 11

Informe preparado por el Programa Económico, Libertad y Desarrollo.
Responsable: Tomás Flores Jaña **tflores@lyd.org** / Redacción: Soledad Monge

¿DÓLAR A $1.000 DE NUEVO?

En los últimos dos meses, el tipo de cambio nominal en Chile ha subido $83, lo que equivale a un alza de 9,7%. Por su parte, el índice DXY -que mide el valor del dólar estadounidense en relación a una canasta compuesta de otras monedas, como el Euro, la libra esterlina y el yen- exhibe un aumento de sólo 3,1%. Esta diferencia sugiere que, además del fortalecimiento del dólar a nivel global, existen factores adicionales que explican el alza de la divisa en nuestro país.

En primer lugar, se encuentran las trayectorias del precio del cobre y del petróleo. En dicho período, el precio del cobre ha caído cerca de 6%, lo que implica una pérdida anualizada de US$2,8 miles de millones de exportaciones, mientras que el petróleo ha subido 4%, lo que equivale a un mayor gasto por mil millones de dólares. A modo de referencia, en 2022, las exportaciones de cobre fueron de US$44,6 miles de millones y las importaciones de productos energéticos (petróleo, refinados, gas y carbón) registraron un total de US$20,3 miles de millones. Es decir, el gasto anual del país en productos energéticos corresponde a la mitad de los envíos de cobre. De esta forma, los cambios en los precios relativos de dichos productos han desencadenado un menor ingreso neto de divisas y por tanto el encarecimiento del valor del dólar en nuestro país.

Desde un punto de vista financiero, se debe analizar también la dirección e intensidad del *"carry trade"*, estrategia de inversión basada en la venta de una divisa con una tasa de interés baja y la compra de otra divisa con una tasa de interés más alta, para obtener la ganancia por el diferencial de tasas. De esta manera, en la segunda mitad de 2021, cuando el Banco Central de Chile (BCCh) comenzó a subir aceleradamente la Tasa de Política Monetaria (TPM), se generó una depreciación del dólar producto del diferencial de tasas, ya que EE.UU. dio inicio al proceso de contracción monetaria recién en marzo de 2022. Al contrario, en las últimas semanas esta brecha se ha ido acortando, lo que reduce el incentivo a ingresar dineros a Chile, presionando al alza el tipo de cambio. Obedeciendo a las trayectorias esperadas de ambas tasas, durante los próximos meses, este elemento seguirá ejerciendo presión al alza en el precio del dólar.

En este contexto, y dado que en los últimos días el tipo de cambio nominal ha superado incluso los $950, surgen diferentes alternativas para moderar la trayectoria alcista de la divisa, principalmente por el potencial efecto en la inflación. Entre ellas se encuentra la posibilidad de que el BCCh interrumpa la compra diaria de dólares, política iniciada con el objeto de recuperar las reservas internacionales, lo cual podría tener un efecto modesto en el valor transado, pero no enfrenta los problemas de fondo que subyacen a la pérdida de valor de nuestra moneda.

Así, mientras la economía no crezca, la inversión continúe cayendo, las exportaciones no repunten, entre otros, el dólar seguirá acercándose cada cierto tiempo a los $1.000, lo cual era impensado años atrás y hoy se está transformando en una pesadilla recurrente.

I. ECONOMÍA INTERNACIONAL

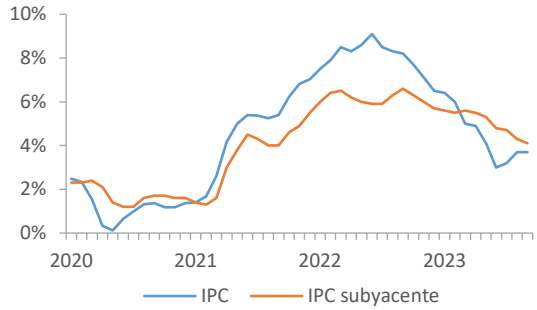
- **La inflación en Europa cede fuertemente, mientras que en EE.UU. se mantiene.**
- **La FED y el BCE mantendrían las tasas hasta el tercer trimestre de 2024.**
- **Riesgo inflacionario por dinamismo del mercado laboral en EE.UU.**

Se mantiene inflación en EE.UU.

En septiembre, los Precios al Consumidor en Estados Unidos subieron 0,4% con respecto al mes anterior, levemente por sobre lo proyectado por el mercado. La inflación anual, en tanto, se mantuvo en 3,7%, debido a una caída más suave de los precios de la energía por el repunte de los combustibles.

Por su parte, el IPC subyacente (excluye alimentos y energía) fue de 0,3% y en 12 meses, el indicador continúa a la baja, situándose en 4,1% en septiembre como se puede notar en el Gráfico N°1.

Gráfico N°1: IPC e IPC subyacente EE.UU. (var% anual)



Fuente: tradingeconomics.com

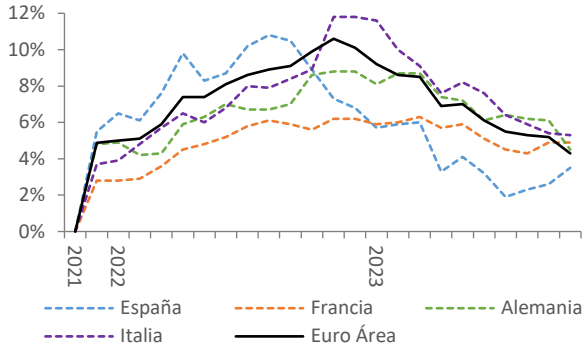
Si bien existe incertidumbre acerca del actuar de la FED en las próximas reuniones, el panorama más probable es que mantenga las tasas de interés hasta al menos la mitad del próximo año.

Inflación en la Eurozona cede más de lo esperado

En la Eurozona la inflación anual cayó fuertemente de 5,2% a 4,3%, sorprendiendo positivamente al mercado, al igual que la medida subyacente que pasó de 5,3%, a 4,5% en septiembre, lo que sostiene el proceso de convergencia inflacionaria.

Sin embargo, la inflación anual exhibió trayectorias mixtas en los países que conforman la Zona Euro. En Alemania, se redujo fuertemente de 6,1% a 4,5% y en Italia de 5,4% a 5,3%. En España, en cambio, la inflación aumentó a 3,5% (2,6% en agosto) y en Francia se mantuvo en 4,9%. La evolución inflacionaria de dichos países y la Zona Euro se expone en el Gráfico N°2.

Gráfico N°2: Inflación Total Eurozona (var% anual)



Fuente: tradingeconomics.com

El mes pasado, el Banco Central Europeo subió las tasas de interés en 25 pb. (puntos base), sin embargo, se estima que, dada la trayectoria de la inflación y, al igual que en EE.UU., esa sería la última alza para mantener las tasas en los niveles actuales hasta por lo menos el primer semestre de 2024.

Creación de empleos en EE.UU. nuevamente sorprende al mercado

A pesar de las restrictivas condiciones financieras, el mercado laboral en Estados Unidos volvió a mostrar dinamismo en septiembre con la creación de 336 mil puestos de trabajo, el doble de lo esperado por el mercado, mientras que la tasa de desempleo se mantuvo en 3,8%.

El vigor del mercado del trabajo genera especial preocupación a la FED, debido a que los salarios continúan aumentando (0,2% mensual y 4,2% anual en septiembre) lo cual añade presiones inflacionarias y pone en cierta medida en riesgo el proceso de convergencia.

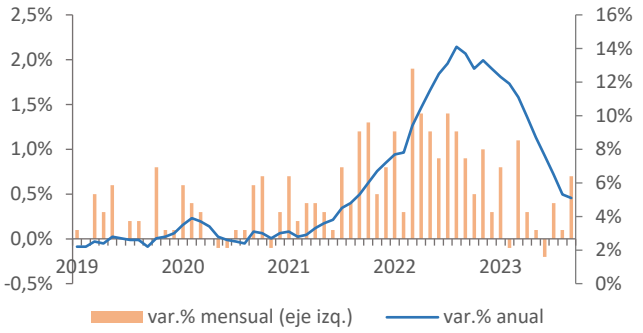
II. PRECIOS

- **IPC sobre lo esperado, impulsado por componentes volátiles.**
- **Dólar sigue subiendo y genera presión al Banco Central.**

Inflación continúa cediendo pese a presiones al alza

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el mes de septiembre, el cual exhibió una variación mensual de 0,7%, sobre lo esperado por el mercado. Sin embargo, cabe destacar que este resultado estuvo explicado en gran parte por factores puntuales y en términos anuales la inflación continúa a la baja y se situó en 5,1% como se observa en el Gráfico N°3.

Gráfico N°3: IPC (var.% mensual y anual)

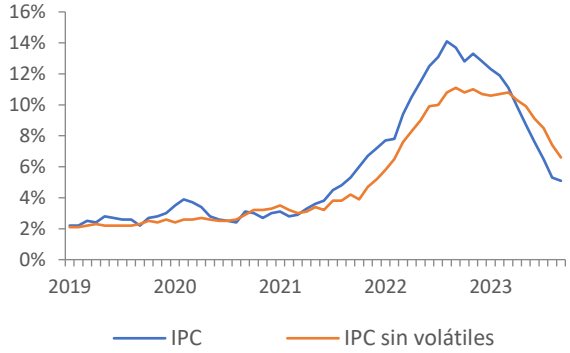


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Entre los productos que explicaron el IPC de septiembre se encuentra el alza mensual de 38% en el precio de las papas (luego de las inundaciones protagonizadas en la zona centro sur del país), y la gasolina, que subió 3,1% por el aumento del precio del petróleo internacional y la depreciación del peso. Al contrario, el resto de las divisiones continúa a la baja, obedeciendo a un menor nivel de consumo, la política monetaria y a la situación económica en general.

De esta forma, el IPC sin volátiles, que excluye productos con precios muy volátiles (por ejemplo, alimentos y energía), presentó una variación de 0,2%, por debajo del promedio histórico y en 12 meses registra un alza de 6,6%, consolidando su tendencia a la baja como se observa en el siguiente gráfico.

Gráfico N°4: Otras medidas de IPC (var.% anual)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Con todo, los resultados de septiembre muestran que las presiones inflacionarias están principalmente en los componentes volátiles y no obedecen a un mayor dinamismo de la demanda. En el corto plazo, estas presiones debiesen disminuir. De esta manera, el Banco Central continuará con la flexibilización de la política monetaria en la reunión de este mes y en la de diciembre, para cerrar el año con una TPM en torno a 8%.

Las próximas mediciones no estarán exentas de riesgo, y veremos alzas en energía y algunos alimentos. Además, la depreciación del tipo de cambio seguirá ejerciendo presión al alza en el valor de las importaciones, aunque la mayoría de los otros bienes y servicios debiesen seguir moderándose, en línea con el ajuste de la economía, para cerrar el año con una inflación en torno a 4%.

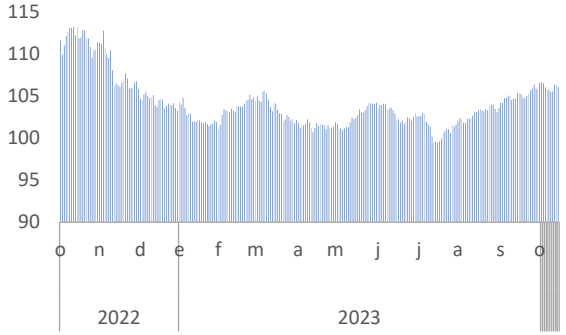
Dólar continúa al alza generando presión en el actuar del BC

Desde fines de julio el dólar exhibe una tendencia al alza a nivel global, como se puede notar en el Gráfico N°5 que muestra la evolución del índice DXY. Este índice mide el valor del dólar norteamericano versus una canasta con el resto de las principales monedas del mundo.

En Chile, el tipo de cambio ha seguido la misma trayectoria lo que se explica principalmente por el diferencial de tasas, el debilitamiento de China (que presiona a la baja el precio del cobre) y factores internos como el proceso constitucional. En estos últimos días se sumó específicamente el conflicto en Israel y el IPC de EE.UU., con lo que, al cierre de este

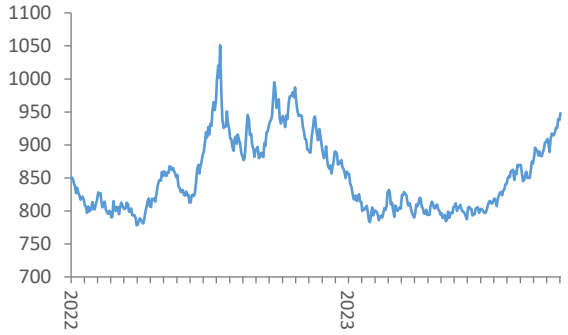
informe, el dólar se ubica en $948, el mayor nivel alcanzado en 2023 (Gráfico N°6).

Gráfico N°5: Índice DXY (diario)



Fuente: Investing.

Gráfico N°6: Tipo de Cambio diario USD/CLP



Fuente: Bolsa Electrónica de Chile.

Si bien se ha generado cierta presión para que el Banco Central intervenga, lo cierto es que las condiciones respecto al contexto de mitad del año pasado, cuando el dólar superó los $1.000 son distintas. Actualmente el tipo de cambio real se estima en torno a 105, lejos de los 120 que registró en julio de 2022, y, además presenta una menor volatilidad, por lo que una intervención cambiaria o una rebaja de la TPM de menor magnitud resultan poco probables. Sin embargo, si continúa esta tendencia alcista, es probable que el Banco Central interrumpa su programa de recuperación de reservas, aunque existe consenso de que el dólar debiese bajar en los próximos meses.

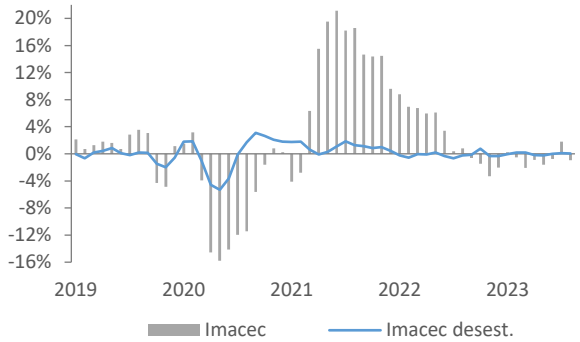
III. ACTIVIDAD Y EMPLEO

- **Nuevo retroceso de la actividad económica.**
- **Desempleo anota décima alza anual consecutiva.**

Caída del IMACEC evidencia ausencia de recuperación

El Banco Central de Chile dio a conocer el IMACEC de agosto de 2023, que cayó 0,9% en comparación con igual mes del año anterior, retomando los períodos de bajas en la actividad económica previos al resultado de julio. El resultado fue explicado principalmente por la baja en servicios y sorprendió negativamente al mercado, que esperaba un registro levemente positivo luego de las cifras sectoriales publicadas por el INE. La serie desestacionalizada, por su parte, disminuyó 0,5% con respecto al mes previo, la mayor caída en lo que va del año.

Gráfico N°7: Imacec (var.% anual) e Imacec desestacionalizado (var.% mensual, promedio 3 meses)

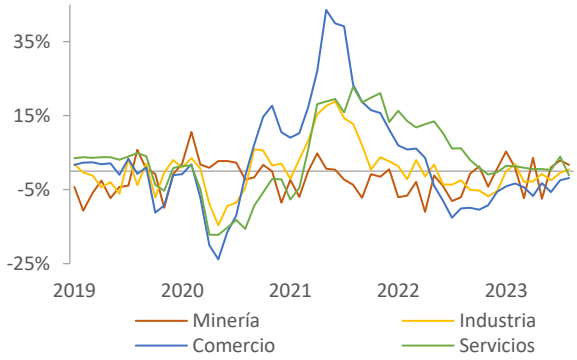


Fuente: Banco Central de Chile.

En términos anuales, si desagregamos el IMACEC entre minero y no minero, se tiene que el primero creció 1,7%, mientras que la actividad no minera cayó 1,3%. En el caso de este último, el sector servicios, que había sido el principal propulsor de la economía desde mitad de 2021, disminuyó 1,2% en agosto. Por su parte, comercio continúa incidiendo negativamente (-1,9%) y la industria muestra un desempeño relativamente estable (0,5%).

Con todo, la economía vuelve a caer en agosto, tanto en terminos anuales como desestacionalizados, evidenciando una ausencia de recuperación. Este resultado aumenta la probabilidad de una recesión técnica en Chile y si bien es de esperar que en los próximos meses obtengamos resultados más favorables producto de una menor base de comparación, la posibilidad de que la economía crezca este año se esta haciendo cada vez más lejana.

Gráfico N°8: Imacec por actividad (var.% anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Cifras sectoriales del INE se distancian de las del BC

En el octavo mes del año, el Índice de Producción Industrial (IPI) aumentó 0,3% en 12 meses, luegos de seis meses consecutivos de caidas. En especifico, la Producción Minera tuvo un incremento de 0,2% en 12 meses (dato Banco Central: 1,7%), aunque cayó 1,3% en terminos desestacionalizados.

La Producción Manufacturera entró en terreno positivo, sorprendiendo al mercado, después de más de un año de caídas, con un crecimiento anual de 0,5% en agosto, impulsado por el alza en fabricación de maquinaria y equipo y de sustancias y productos químicos.

Por su parte, el Índice de Actividad del Comercio (IAC) y el Índice de Actividad del Comercio al por Menor (IACM) disminuyeron 3,0% y 9,1% respectivamente, completándose 16 meses de caídas consecutivas en ambos casos, aunque de menor magnitud que meses anteriores. En el caso del último, continúa destacando las bajas en ventas de vestuario y calzado.

Cabe destacar que las diferencias con respecto a los registros del Banco Central se deben a las metodologías y ponderadores empleados por cada uno.

Mercado laboral comienza a mostrar deterioro mayor

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer la tasa de desocupación nacional correspondiente al trimestre móvil junio-agosto 2023, que fue de 9%, la

más alta desde abril-junio 2021 (donde cerca de un 60% de los chilenos se encontraba en cuarentena).

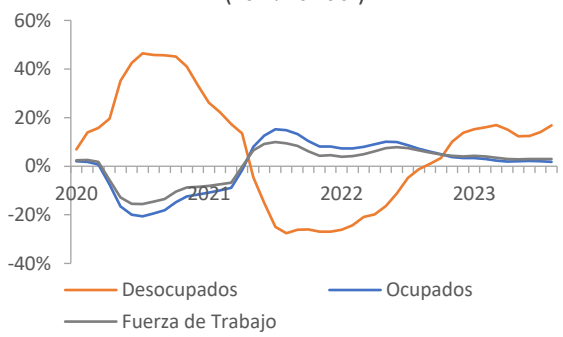
En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo subió por tercer mes consecutivo y se ubicó en 8,8% (8,6% en mayo-julio 2023), con 12 mil puestos de trabajo menos respecto al trimestre móvil anterior. La diferencia con la tasa oficial radica principalmente en el descenso del empleo agrícola en las temporadas de invierno.

La cantidad de personas desocupadas aumentó 17% en 12 meses, lo que significa un incremento de casi 130 mil personas que buscan trabajo y no encuentran. En esta línea, Construcción continúa siendo el sector con mayor destrucción anual de empleos, producto del descenso de su producción.

El crecimiento de los ocupados fue de apenas 1,7%, con un total de 152 mil nuevos puestos de trabajo, evidenciando una desaceleración en la creación de empleos, ya que el promedio de las últimas 6 mediciones fue de 200 mil. De estos, 59% corresponde a empleo asalariado privado y 28% a cuenta propia, aunque cabe señalar que 60% de las nuevas plazas de la categoría asalariado privado, son informales. Además, los asalariados públicos continúan representando una parte importante en la creación anual de los ocupados, esta vez con 34% del total.

Por último, la fuerza de trabajo registró un incremento anual de 2,9%. En este caso, la tasa de participación continúa estancada, lo que refleja una lenta recuperación de la fuerza laboral, que beneficia en cierta medida al desempleo y evita que el aumento de la tasa de desocupación sea mayor.

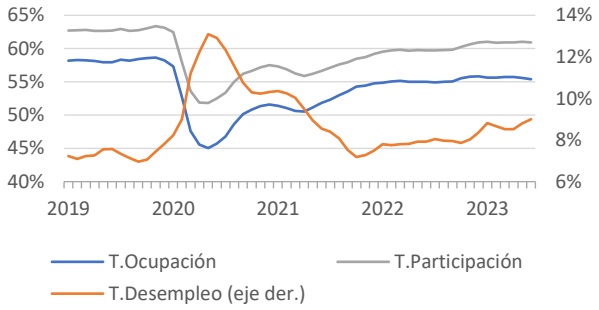
Gráfico N°9: Ocupados, Desocupados y Fuerza de Trabajo (var.% anual)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Con todo, la tasa de participación y ocupación crecen levemente en 12 meses, aunque permanecen por debajo de los registros pre pandemia, con una diferencia de 1,8 y 2,5 puntos porcentuales respecto a junio-agosto 2019, respectivamente (Gráfico N°10).

Gráfico N°10: Tasa de desempleo, ocupación y participación



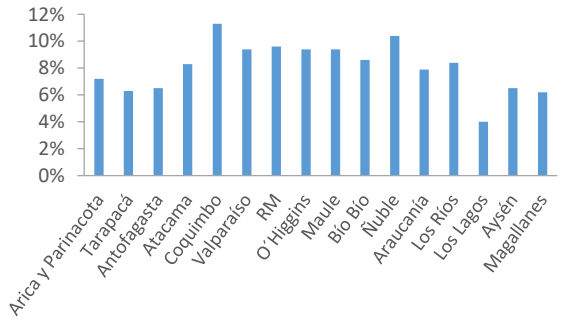
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

En conclusión, la creación de empleos permanece débil considerando que todavía quedan más de 480 mil empleos por recuperar producto de la pandemia. En el contexto de debilidad de la economía, es fundamental que el gobierno implemente medidas concretas para fomentar la contratación en las empresas, ya que actualmente, un 61% de la población cree que el gobierno no ha hecho lo suficiente para mejorar el empleo (Encuesta de Percepción del Empleo LyD, septiembre 2023).

Coquimbo registra la mayor tasa de desempleo

En este trimestre pudimos ver un incremento anual del desempleo en 11 regiones, donde la mayor alza la exhibió la Región de Coquimbo (3,4 pp.). De esta manera, esta última lidera la tasa de desempleo con un registro de 11,3%, seguido por Ñuble (10,4%) y la Región Metropolitana (9,6%).

Gráfico N°11: Tasa de desocupación regional



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

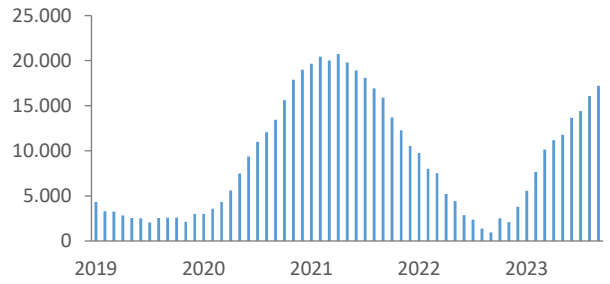
IV. COMERCIO EXTERIOR

- **Importaciones suman doce meses de caídas, en línea con el ajuste del gasto.**
- **Exportaciones se contraen, a pesar de mayores envíos de cobre.**

Balanza comercial continúa en superávit

El Banco Central de Chile dio a conocer el saldo de la balanza comercial para septiembre, que registró un superávit de US$ 976 millones y en lo acumulado en 12 meses, continúa al alza, lo que se puede notar en el Gráfico N°12.

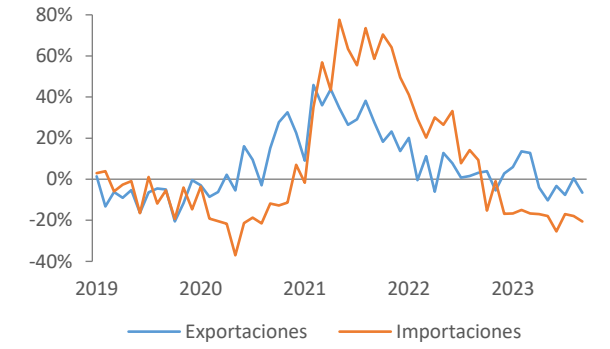
Gráfico N°12: Saldo Balanza Comercial (US$ Mills. Acum. 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile.

En específico, las importaciones siguen cayendo en línea con el ajuste de la economía, esta vez en 21%, completándose doce meses consecutivos de caídas. Las exportaciones, por su parte, retomaron terrero negativo, con una reducción anual de 6,5% en septiembre (Gráfico N°13).

Gráfico N°13: Exportaciones e Importaciones (var.% anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

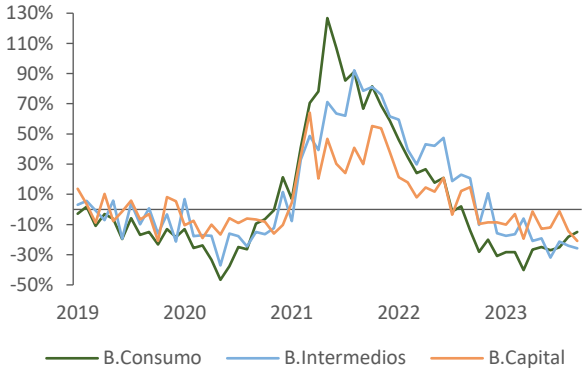
Importaciones continúan contrayéndose

En septiembre, la mayor contracción de las importaciones se dio en bienes intermedios (-26%), donde destacan fuertes disminuciones en importaciones de productos energéticos, metálicos y químicos.

Por su parte las compras al exterior de bienes de consumo han ido moderando su caída, aunque permanecen bajas considerables en automóviles, vestuario, calzado y carne.

Por último, las importaciones de bienes de capital (que reflejan en cierta medida la inversión) cayeron 21% el mes pasado, donde incidieron las menores compras al exterior de camiones y vehículos de carga y motores (Gráfico N°14).

Gráfico N°14: Importaciones (var.%. anual)

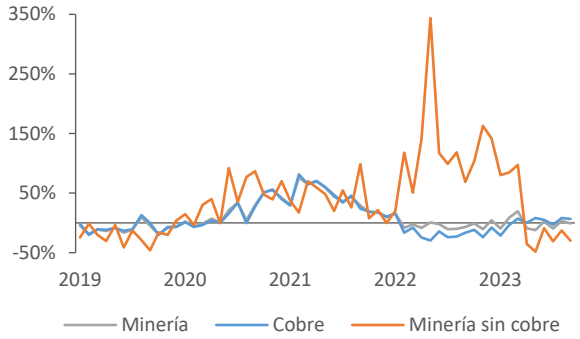


Fuente: Banco Central de Chile.

Exportaciones mineras caen, a pesar de un mejor desempeño del cobre

Las exportaciones mineras -que representan más de la mitad de las ventas al exterior-, cayeron 1% en septiembre, donde el alza de las exportaciones de cobre (6,6%) no logró compensar del todo el desempeño del resto de los minerales, que se contrajeron 30% en conjunto, tal como se observa en el Gráfico N°15. En esa línea, las ventas de litio, que habían marcado records el año pasado, volvieron a caer, esta vez en 54%.

Gráfico N°15: Exportaciones mineras (var.% anual)

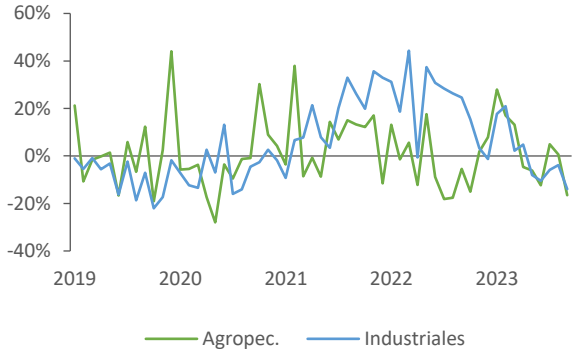


Fuente: Banco Central de Chile.

Los envíos industriales (35% de lo exportado por el país), por su parte, se redujeron 14%, lo cual corresponde a la mayor baja registrada desde agosto 2020. Este resultado estuvo incidido por caídas en alimentos (salmón y carnes), vinos y productos químicos.

Por último, las exportaciones del sector agropecuario-silvícola y pesquero se redujeron 16,5%. Las variaciones anuales de las exportaciones desagregadas se exhiben en el Gráfico N°16.

Gráfico N°16: Exportaciones agropecuarias e industriales (var.% anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

V. INDICADORES ECONÓMICOS

INDICADORES ECONÓMICOS DE CORTO PLAZO

Var.% mismo Trim. año anterior	II Trim. 22	III Trim. 22	IV Trim. 22	I Trim. 23	II Trim. 23
PIB	5,2	0,2	-2,3	-0,8	-1,1
Demanda Interna	8,4	-1,8	-7,6	-8,0	-5,6
Form. Bruta de capital fijo	6,2	0,5	-1,7	-2,3	1,6
Construcción	5,1	0,5	-1,9	-2,2	-1,6
Maquinaria y equipos	7,8	0,5	-1,1	-2,2	6,6
Consumo de hogares e IPSFL	7,2	-2,4	-4,7	-7,0	-6,1
Bienes durables	-18,7	-22,2	-18,1	-28,8	-25,8
Bienes no durables	2,8	-7,1	-7,9	-9,5	-7,3
Servicios	20,0	7,9	2,2	0,2	-0,9
Consumo de gobierno	6,8	2,8	-2,1	2,7	1,5
Exportaciones	0,4	4,7	1,6	2,5	-1,2
Importaciones	11,1	-2,6	-15,8	-16,9	-13,2

* Variación mismo período año anterior, volumen a precios del año anterior encadenado.
Fuente: Banco Central de Chile.

	2023					
	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.
Inflación (Var. % mensual)	0,3	0,1	-0,2	0,4	0,1	0,7
Inflación (Var. % anual)	9,9	8,7	7,6	6,5	5,3	5,1
Tipo de Cambio Nominal	803,84	798,64	799,87	813,40	855,66	884,40
Tipo de Cambio Real (1986=100)	96,17	94,50	94,05	95,67	99,70	-
IMACEC (Var. % anual)	-0,9	-1,6	-0,8	1,8	-0,9	-

Fuente: Banco Central de Chile.

INDICADORES ECONÓMICOS ANUALES

GOBIERNO CENTRAL COMO % DEL PIB, EN PESOS CORRIENTES

	2019	2020	2021	2022	2023(p)
Ingresos Corrientes (1)	21,7	20,0	23,9	26,1	23,2
Impuestos	17,7	16,1	18,8	21,1	18,7
Cobre	0,4	0,5	1,8	0,7	0,4
Otros	3,7	3,4	3,2	4,3	4,1
Gastos Corrientes (2)	20,8	23,9	28,2	21,5	25,1
Ahorro de Gob. Central (3) = (1)-(2)	0,9	-3,9	-4,4	4,6	-
Adquisición Neta Activos No Financieros (4)	3,8	3,4	3,3	3,5	-
Sup. o Déf. Global (5) = (3)-(4)	-2,9	-7,3	-7,7	1,1	-1,9
Deuda bruta (% PIB)	28,3	32,5	36,3	38,0	38,1

Fuente: Informe de Finanzas Públicas segundo trimestre 2023, Dipres.

AHORRO – INVERSIÓN

COMO % DEL PIB, A PESOS CORRIENTES, REFERENCIA 2018

	2019	2020	2021	2022
Form. Bruta de Capital	25,0	21,1	24,4	25,4
Ahorro Nacional Bruto	19,8	19,2	17,0	16,4
Ahorro Externo	5,2	1,9	7,5	9,0
Form. Bruta de Capital Fijo	24,5	22,5	23,1	24,8

Fuente: Banco Central de Chile.

TASAS DE INTERÉS BANCOS CENTRALES (PROYECCIÓN)

VAR. %

	Actual	Dec-23	Mar-24	Jun-24	Sep-24
Estados Unidos	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25
BC Europeo (tasa de depósito)	4,00	4,00	4,00	4,00	3,75
Japón	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
China	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
América Latina	11,69	10,97	10,21	9,56	9,31

Fuente: Bancos de Inversión.

ECONOMÍA CHILENA

SECTOR REAL (VAR. % ANUAL)

	2018	2019	2020	2021	2022
PIB	4,0	0,7	-6,1	11,7	2,4
Consumo	3,6	0,7	-6,6	19,3	3,1
Inversión	6,5	4,5	-10,8	15,7	2,8
Exportaciones	4,9	-2,5	-0,9	-1,4	1,4
Importaciones	8,6	-1,7	-12,3	31,8	0,9

Fuente: Banco Central de Chile.

CUENTAS EXTERNAS ($US mills.)

	2018	2019	2020	2021	2022
Cuenta Corriente	-13.265	-14.505	-4.283	-20.307	-23.193
Balanza Comercial	4.409	3.016	18.917	10.470	3.807
Exportaciones	74.838	68.792	74.024	94.774	98.548
Importaciones	70.430	65.776	55.108	84.304	94.741

Fuente: Banco Central de Chile.

PRECIOS (%)

	2018	2019	2020	2021	2022
IPC Promedio	2,4	2,6	3,1	4,5	11,6
IPC dic/dic	2,6	3,0	3,0	7,2	12,8

Fuente: Banco Central de Chile.

MERCADO DEL TRABAJO (PROMEDIO ANUAL, %)

	2018	2019	2020	2021	2022
Tasa de Desocupación	7,3	7,2	10,6	9,1	7,8

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.