

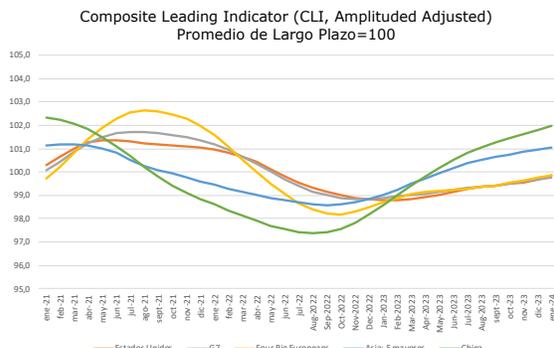


Síntesis Económica Mensual¹

Guillermo Patillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



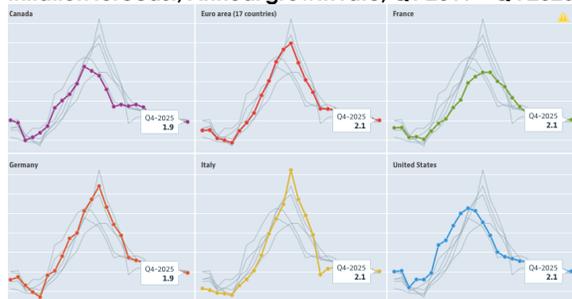
https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEL_CLI

Real GDP forecast, annual growth rate, 2013-2025



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

Inflation forecast, Annual growth rate, Q1 2019 – Q4 2025



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

El CLI con datos a enero no presenta cambios relevantes respecto del mes anterior. Sigue indicando que las cinco principales economías de Asia, y en especial China, tendría, en los próximos 4 a 8 meses, una fase de dinamismo levemente por arriba de tendencia. En el resto del mundo desarrollado el crecimiento está estable y levemente bajo tendencia. El proceso de convergencia a la inflación meta en Europa y Estados Unidos sigue siendo en 2024 el elemento determinante.

En 2023 el producto mundial, de acuerdo con el informe de febrero 2024 de la OECD, creció 3,1%, crecería 2,9% en 2024 y 3,0% en 2025. Los países del Área Euro, que solo lograron crecer 0,5% en 2023, crecerían 0,6% este año y 0,9% en 2024. Respecto de China, creció 5,2% en 2023; un crecimiento mayor requiere que aumente el ritmo de evolución del consumo, lo que no ha ocurrido hasta ahora; se espera que crezca 4,7% en 2024 y 4,2% en 2025.

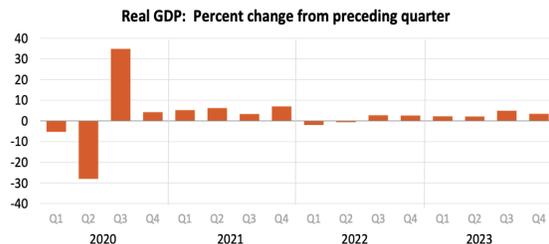
La inflación ha mostrado una reducción significativa por una combinación clave de factores: reducción de la presión de precios de energía y alimentos, y políticas monetarias contractivas en el mundo desarrollado. Las proyecciones de la OECD son que alcance los niveles meta en las principales economías hacia fines de 2025. Para el Área Euro pasaría de 5,4% en 2023 a 2,6% 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

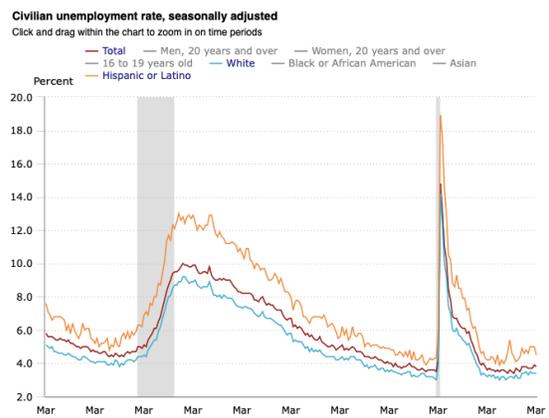


<https://www.bea.gov/data/gdp/gross-domestic-product>

El crecimiento anualizado del cuarto trimestre de 2023 fue de 3,4% (3,1% respecto del Trim-IV de 2022, tabla 5) según la tercera estimación del BEA. En el tercer trimestre el crecimiento alcanzó a 4,9%. Con esto, el crecimiento del PIB en 2023 llegó a 2,5% (1,9% en 2022).

Para 2024 el Conference Board prevé un crecimiento en el orden de 1,7% y 2% en 2025, lo cual es próximo al potencial de esa economía.

Empleo

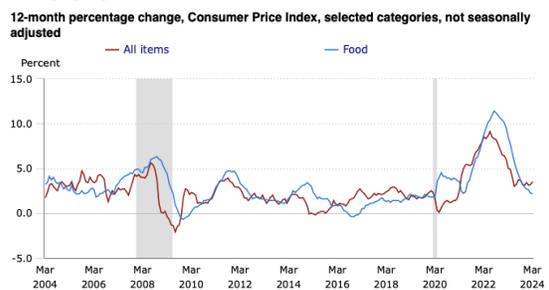


<https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm#>

En marzo la tasa de desocupación fue 3,8% (3,9% el mes anterior) y los desocupados 6,4 millones. Entre los grupos más relevantes de trabajadores, la tasa de desocupación para afroamericanos aumentó, mientras bajó para asiáticos e hispanos. Los ocupados no agrícolas subieron este mes en 303 mil personas, las que se dividen en 232 mil en el sector privado y 71 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 42 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 190 mil en la de servicios.

El ingreso medio por hora en el sector privado, ajustado estacionalmente, alcanzó en marzo a \$34,69 (\$34,57 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 marzo fue de 0,4% ajustado estacionalmente con lo cual la inflación acumulada en 12 meses es de 3,5% (sin ajuste estacional). El índice sin alimentos y energía (medida de la inflación subyacente) acumula un alza en doce meses a marzo de 3,8%.

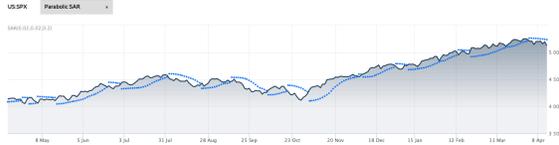
El grupo con mayor variación de precios acumulada en doce meses es alimentos (2,2%) seguido de energía (2,1%).



Mercados bursátiles²

Estados Unidos

S&P500 Index (5:21 PM EDT 04/12/24)



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

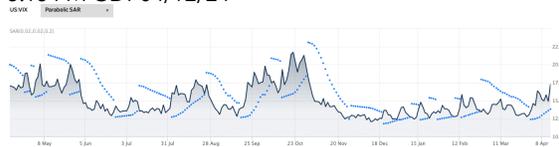
12/abril/2024 (5:21 PM EDT 04/12/24)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	-2,37	-1,89	12,09
S&P 500	-1,55	0,12	23,82
Nasdaq Cp.	-0,45	1,26	33,42
NYSE Cp.	-2,67	-1,17	13,06

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

CBOE Volatility Index³

3:15 PM CDT 04/12/24

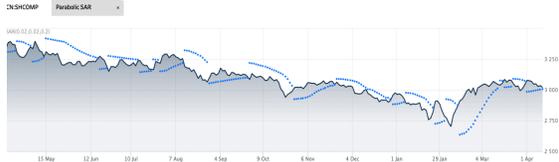


<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/VIX/advanced-chart>

La volatilidad esperada del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE VIX, ha aumentado significativamente: en los últimos 5 días sube 7,99%, y 20,12% en 1 mes. Sin embargo, al 12/abril/24 el valor del CBOE es solo de 17,31 puntos [bajo 20 puntos se considera un mercado estable; 30 puntos o más es alta volatilidad].

Asia:

Shanghai: SHComp (3:00 PM CST 04/12/24)



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

12/abril/2024 (3:00 PM CST 04/12/24)

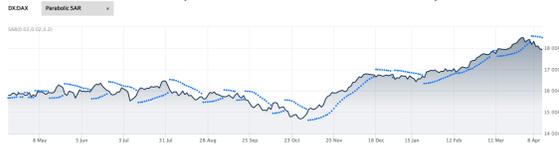
Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	-1,62	-1,15	-9,55
Nikkei 225	1,36	2,11	38,71
Asia Dow	0,11	1,32	11,18

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

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

Europa

DAX (10:18 PM CEST 04/12/24)



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

12/abril/2024 (10:18 PM CEST 04/12/24)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	1,07	3,47	1,57
DAX	-1,35	-0,04	13,43
IBEX 35	-2,11	0,83	14,13

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

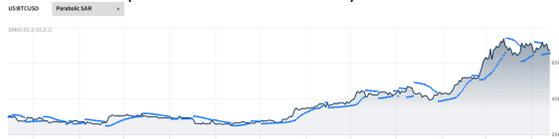
² Todos los gráficos cubren el lapso de 12 meses

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 (2:57 PM EDT 04/13/24)



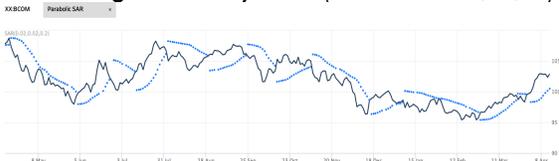
<https://www.wsj.com/market-data/quotes/crypto/BTCUSD/advanced-chart>

	Precio al 12/04/24	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Bitcoin USD	67.443	0,01	122,23
Ethereum USD	3.241,74	-3,05	53,53
Litecoin USD	82,90	-16,47	-14,08
Bitcoin Cash USD	504,35	-24,21	279,95

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

Commodities

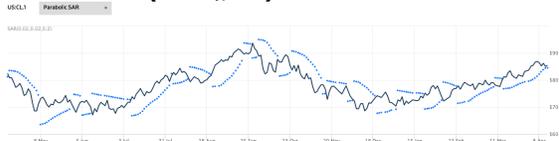
Bloomberg Commodity Index (3:30 PM EDT 04/12/24)



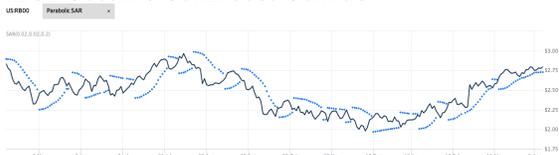
<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/XX/BCOM/advanced-chart>

Al 12 de abril el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 102,93 puntos, lo que implica un alza de 0,03% en los últimos 5 días y de 3,77% en un mes, pero una caída de 4,54% en un año. La tendencia del índice al cierre de este informe es **levemente alcista**.

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



RBOB Gasoline Continuous Contract



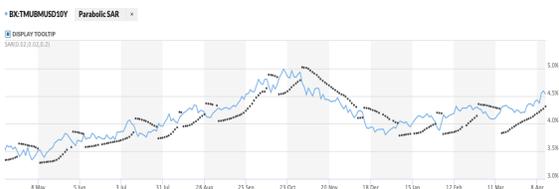
<https://www.wsj.com/market-data/quotes/futures/RB00/advanced-chart>

	Precio al 12/04/24	Var 5 días (%)	Var 1 año (%)
Petróleo WTI (USD/bbl)	85,45	-1,48	3,35
Petróleo Brent (USD/bbl)	90,15	-0,78	4,06
Gas natural (USD/miles pies cúb.)	1,773	-0,67	-15,81
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,7960	0,85	-1,37
Cobre (USD/lb)	4,3160	1,78	4,80

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

Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

US 10 Years Treasury Note (Apr 12, 2024 5:04 p.m. EDT)



https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmsd10y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced

El bono a 10 años del Tesoro (T-note), con una tasa cupón de 4,00% y madurez el 15 de febrero de 2034, aumentó su rendimiento en 12,60 pb⁴ en los últimos 5 días y 21,40 pb respecto de un mes atrás. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 4,532%, y su precio 95 8/32.

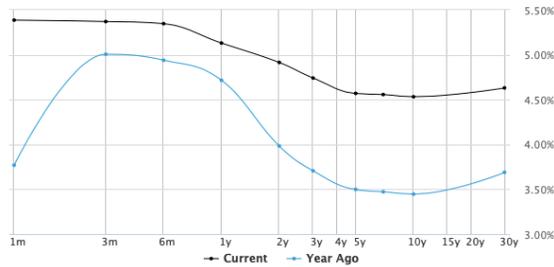
El rendimiento del bono a 10 años ha subido significativamente en las últimas semanas porque la evolución reciente de la inflación sugiere que la Reserva Federal se tomará un lapso mayor para iniciar la baja de su tasa de política monetaria,

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



Curva de Rendimiento

YIELD CURVE - US



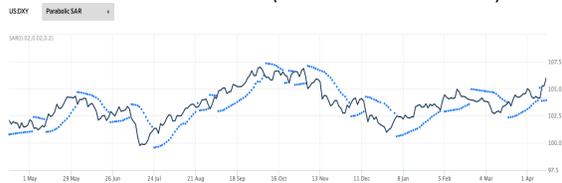
<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd10y?countrycode=bx>

actualmente con 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 implica que las tasas cortas iniciarán su baja este año.

Tipo de cambio: Índice Dólar:

US Dollar Index (4:59 PM EDT 04/12/24)



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

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁵ presenta un alza de 1,64% en 5 días, de 3,52% en un mes y 4,39% respecto de un año atrás. Al 12/abril el índice alcanza a 106,01 puntos y su tendencia es levemente alcista.

La evolución del dólar en los últimos meses esta explicada por las expectativas respecto a la evolución de la tasa de interés; la situación actual sugiere que la Reserva Federal demorará más de lo que se preveía el proceso de baja de tasas; las tasas de interés relativamente altas estarán presentes por más tiempo.

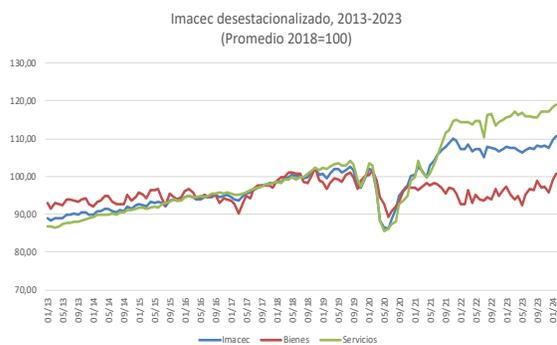
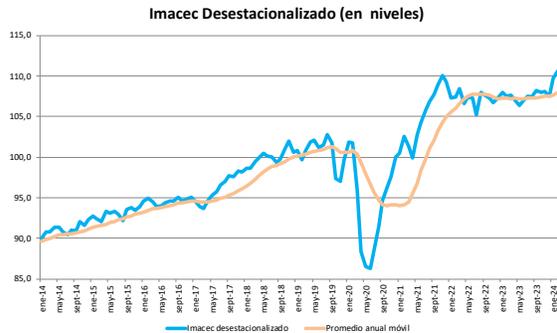
⁵ Este índice (USDX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona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

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



II. Nacional

Evolución de la actividad



El **IMACEC de febrero** tuvo una variación de 4,5% a/a (2,3% el mes anterior). La producción de bienes subió 8,7% a/a y la de servicios 3,2% (el comercio sube 2,0%; segundo mes de alza después un largo lapso de bajas). El índice promedio anual móvil a este mes sube 0,6% a/a.

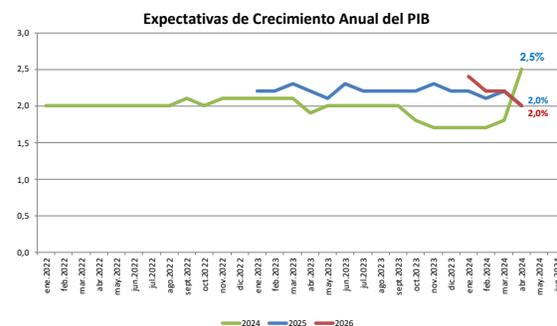
El **índice desestacionalizado**, por su parte, sube 0,6% respecto de enero (2% el mes anterior); la producción de bienes sube 1,7% y la de servicios 0,5%. La industria creció 2,1% m/m y el comercio 0,4% m/m.

El **IMACEC no minero** experimentó una variación de 3,5% a/a, mientras el índice desestacionalizado de 0,6% respecto al mes anterior.

Para marzo proyectamos un **aumento del IMACEC en el orden de 0,7%**. Así, el primer semestre el PIB crecería en torno a 2,5% en doce meses.

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 relativamente positiva, mejores términos de intercambio y menor incertidumbre local.

Expectativas de crecimiento



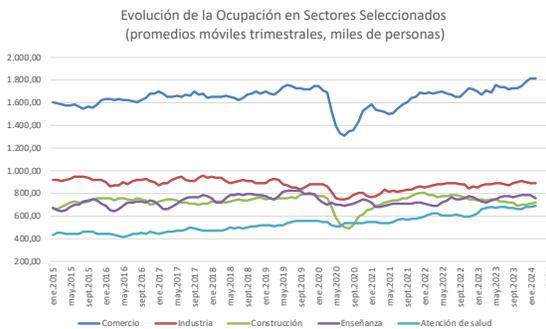
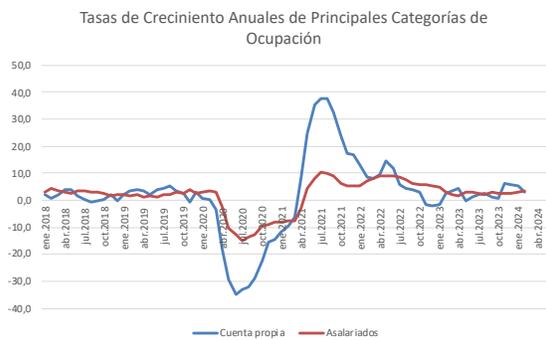
Las expectativas de crecimiento del PIB, de acuerdo con la encuesta de abril del Banco Central, suben a **2,5%** para 2024.

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

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



Remuneraciones



La **tasa de desocupación nacional** subió a 8,5% durante el trimestre móvil concluido en febrero. La desviación estándar de esta tasa entre regiones es de 1,74 puntos. La tasa de desocupación promedio en 12 meses es de 8,7%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 3,2% y los ocupados 3,1%; existen 191 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil en 2023. Nuestra proyección es que a diciembre la tasa de desocupación media **será de 8,7%**.

Los inactivos, por su parte, se redujeron 2,7% en doce meses.

Según categoría, asalariados representan este trimestre el 73,7% de los ocupados y cuenta propia el 20,1%. En doce meses, la tasa de aumento medio mensual de los asalariados es de 2,6% y de 3% para cuenta propia.

Por rama de actividad, el comercio, (19,5% del empleo total), tiene un aumento de ocupación de 8,3% a/a y una tasa media mensual de 3,7% en los últimos 12 meses. La industria (9,6% del empleo total), sube su ocupación en 1,8% a/a; en el último año su aumento medio del empleo es 1,7%.

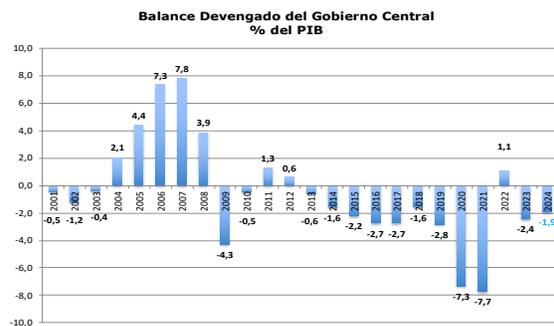
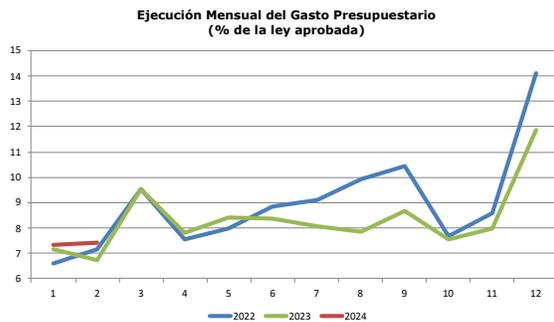
Por grupo de ocupados, crecen, entre otros, miembros del poder ejecutivo y directivos de la adm. pública (9,1% a/a; 4,6% de la ocupación), profesionales (4,0% a/a; 16,2% de la ocupación total), técnicos y profesionales nivel medio (5,5% a/a; 12,6% de la ocupación total). Caen trabajadores no calificados (8,5%; 1,2% del total). Por último, los desocupados aumentaron 4,9% a/a, alcanzando en total a 865 mil personas (854 mil el mes pasado).

El índice de **remuneraciones nominales** creció en febrero en 6,8% a/a (primera estimación). El índice de **remuneraciones reales**, por su parte, creció 2,3% a/a. El índice nominal de costo de la mano de obra aumentó 6,6% a/a.

El índice de remuneraciones nominales es este mes igual a 158,17 puntos (2016=100). Por su parte, el índice de remuneraciones reales es este mes igual a 98,14 puntos.



Situación fiscal

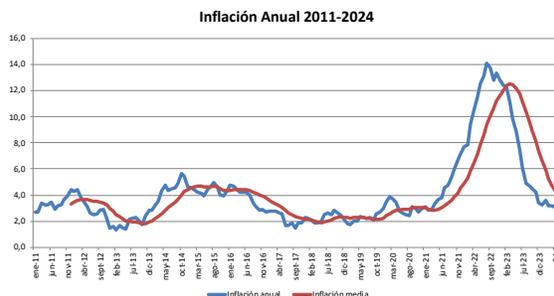


En febrero el gasto del Gobierno Central Total (GCT) **creció 15,1%** real en doce meses y los ingresos en **-9,7%**. Por su parte, este mes la ejecución del gasto del Gobierno Central Presupuestario fue de 7,4% (6,7% en igual mes de 2023), acumulando 14,7% en lo que va del año. La ejecución de los ingresos del GCP fue de 6,8%, alcanzando a 15,6% a febrero.

Acumulados en 12 meses móviles a febrero, los ingresos del GCT representan del orden del 22,2% del PIB estimado para el periodo y los gastos el 25,5%; el déficit es, entonces, de 3,4% del producto.

La información de cierre de 2023 indica que el **déficit fiscal efectivo fue de 2,4% del PIB**; la cifra definitiva para el déficit estructural (cercano a 2,6% del producto) será informada por la autoridad en el Informe de Finanzas Públicas del primer trimestre de este año, pronto a ser publicado.

Inflación



El IPC de marzo tuvo una variación de 0,4%. Con esto la inflación acumulada en doce meses llega a 3,2%. El IPC sin volátiles subió 0,6%, por lo que acumula 3,7% a/a.

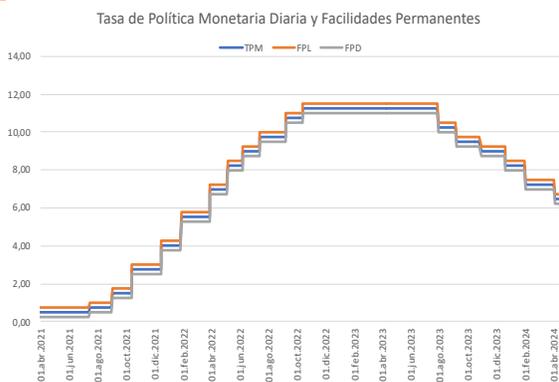
Al descomponer la variación de los precios en bienes sin volátiles, por una parte, y servicios sin volátiles, por otra, los primeros acumulan un aumento en 12 meses de 1,0% y los segundos de 5,7%.

Por división, Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (que pesa 22,15% en la canasta 2023) acumula un aumento de 3,9% 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 Seguros y Servicios Financieros (-6,2%)

Para 2024 proyectamos una inflación a diciembre en el orden de **3,5%**.

Tasas de Interés

La TPM está hoy en 6,50% después de una reducción de 75 puntos base el 3 de abril.



Para este año 2024 y dado que esperamos una inflación que se aproximará a 3,5% hacia fines de año, la **TPM bajaría unos 200 puntos base respecto de su nivel hoy**.

De hecho, el mercado, de acuerdo con la encuesta de abril del Banco Central, espera una TPM a fines de este año de 4,50%.

En nuestra proyección la tasa de política monetaria debería estar en su nivel neutral a mediados de 2025; es decir, en torno a 4,0%, lo que coincide también con lo que en este momento es la mediana de la expectativas actuales en la encuesta señalada.

Las **tasas de colocación** en el mercado financiero han tenido un baja en marzo, tanto para operaciones en pesos como en UF y en todos los plazos.

Por su parte, las tasas de los créditos hipotecarios volvieron a bajar en marzo este mes al situarse en 4,90% (4,97% el mes pasado). La tasa media anual llega en marzo a 4,63%.

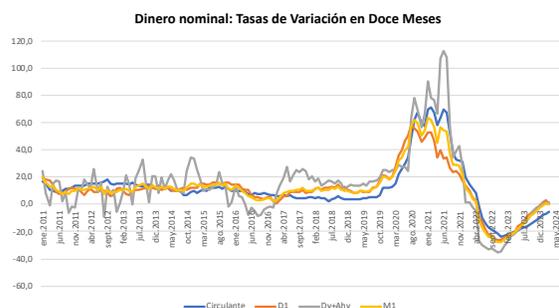
Inflación esperada



La meta de inflación que el BC ha definido constituye el **ancla nominal** de la economía. En la encuesta de enero de 2024 del BC, inflación **esperada para 2024** se ubicó en 3%; no obstante, en la encuesta de abril sube a 3,7%. Para diciembre de 2025 la inflación esperada es 3%.

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 y en marzo el nivel de M1 cae 0,2% en doce meses.

El nivel **real de M1** sigue la misma senda. Comienza a caer en marzo de 2022 y ese proceso continúa hasta este momento. En marzo el nivel real de M1 es 3,8% menor al de un año atrás.



Bolsa de Comercio de Santiago

S&P IPSA (5:04 PM CLST 04/12/24)



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 0,79%, de 0,49% en el último mes y de 12,71% en el último año.

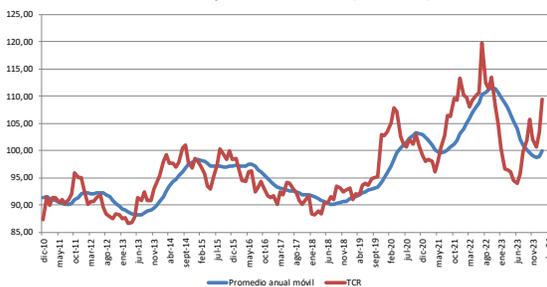
El valor del índice es, al 12 de abril, de 3.624,92 puntos y su tendencia levemente bajista. En las últimas 52 semanas se ha movido en el rango 3.023,00 – 3.716,95 puntos.

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 marzo un promedio de \$967,93/dl depreciándose el peso 0,5% en un mes y 19,6% en doce meses. Durante los primeros 12 días de abril el tipo de cambio alcanza un promedio de \$960,11/dl y sus últimos movimientos han sido predominantemente a la baja.

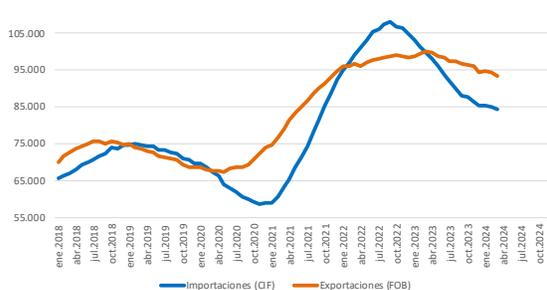
Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) es en febrero 13,2% mayor al de un año atrás, llegando a 109,35 puntos (1986=100); no obstante, su promedio anual a ese mes (99,98 puntos) ha caído 8,1% a/a. El TCR-5⁶, por su parte, subió 14,3% en 12 meses y alcanza a 94,34 puntos.

La evolución del TCR está muy influida en el corto plazo por la del tipo de cambio nominal; para abril proyectamos, por lo mismo, una baja marginal del TCR respecto de marzo.

Dada la evolución de la economía nacional que proyectamos para 2024 y 2025, y dada también una **productividad estancada**, estimamos un TCR promedio anual en el **orden de 101 puntos** en el periodo 2024-25.

Balanza Comercial y Cuenta Corriente

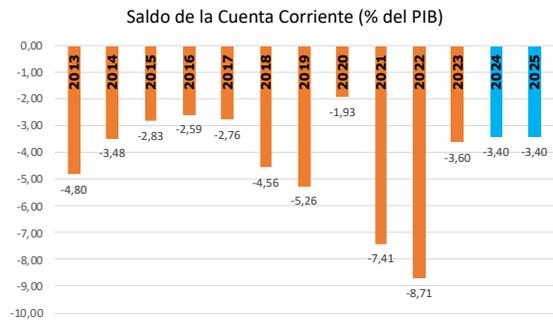
Exportaciones e Importaciones Acumuladas en Doce meses (millones de dólares)



El valor de las exportaciones de marzo cayó 13,7% a/a mientras el acumulado en un año a este mes (US\$93.323,71 mill) bajó 6,8% a/a. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en 12 meses a este mes caen 6,6% a/a, las agropecuarias crecen 2,8% a/a y las industriales bajan 9,0% a/a.

El valor CIF de las importaciones de marzo fue 10,5% menor al de igual mes de 2023; el acumulado en doce meses a ese mes (US\$84.308,79 mill) es 15,4% 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.



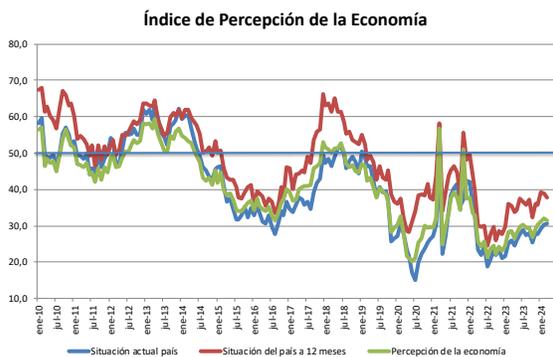
consumo cae 14,3% a/a, las de bienes intermedios 16,9% a/a y las de bienes de capital 12,8% a/a. La evolución de las importaciones durante los últimos dos años ha sido el reflejo del fuerte ajuste que debió hacer la economía chilena. Esta tendencia no muestra todavía cambios.

El superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a marzo es de US\$14.860,58 millones, que implica un aumento de 63,3% respecto del acumulado a igual mes de 2023.

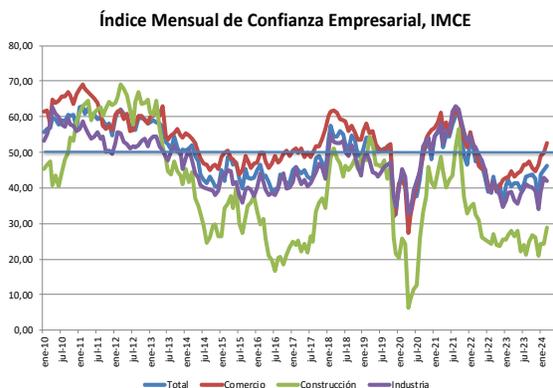
La cuenta corriente en 2023 **redujo su déficit** desde 8,71% del PIB a 3,6%. El ajuste fue, sin duda, significativo y muy relevante para la situación de mediano plazo de nuestra economía.

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



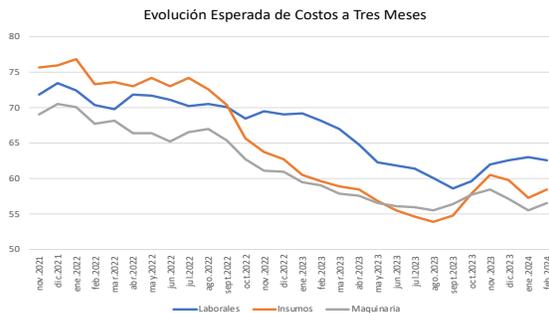
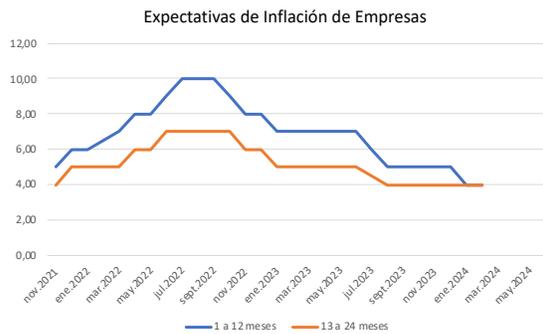
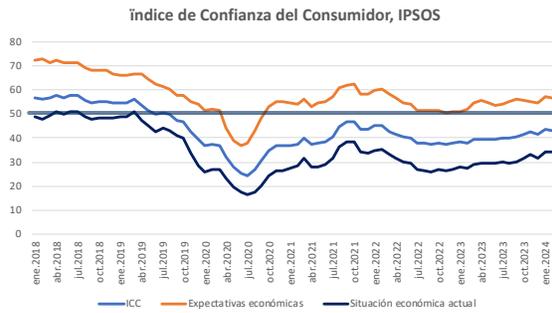
El **Índice de Percepción de la Economía** (IPEC), bajó 0,54 puntos en marzo respecto al mes anterior. El índice alcanza actualmente 31,41 puntos (31,94 el mes pasado)⁷. La dimensión “situación económica del país a 5 años” fue la que tuvo la mayor caída: 2,1 puntos, y es también la más baja por mucho tiempo. 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 marzo una mejora de 1,44 puntos. El índice total alcanzó 46,31 puntos (44,87 puntos el mes pasado); el índice sin minería llegó a 42,24 puntos (40,82 el mes pasado).

El alza del índice en marzo es transversal a todos sus sectores, pero fue la construcción la que lideró las alzas (4,34 puntos). Es relevante destacar, sin embargo, que el comercio, por primera vez desde marzo de 2022, superó en febrero y marzo pasados los 50 puntos.

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



El **Índice de Confianza del Consumidor** se mantiene por debajo de los 50 puntos desde agosto de 2019, con excepción del subíndice “expectativas económicas” que ha estado, en promedio, sobre ese nivel. En marzo el ICC alcanza 43,16 puntos (43,81 el mes anterior) mientras el subíndice “expectativas económicas” llega a 56,39 puntos (57,39 el mes anterior), bajando 1,0 punto. La dimensión que ha sido siempre la más baja del índice es “situación económica actual”; en marzo llega a 31,18 puntos (34,26 puntos el mes anterior).

Respecto de las **expectativas que tienen las empresas de la inflación**, los datos a febrero (estos datos tienen un rezago mayor) 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 pesar de ello, las empresas esperan, de acuerdo a los datos de febrero, y para los próximos tres meses, alzas de sus costos por insumos y de maquinaria o tecnología, pero no en los laborales.