



# **Boletín trimestral de indicadores económicos y financieros**

## **2° trimestre de 2024**

---

Comité de Estudios - Foro Empresarial Cooperativo  
Cierre estadístico: 12-07-2024

## Destacados

- **La actividad acumula 3 meses consecutivos de caídas mensuales, lo que pone una nota de cautela en la velocidad de recuperación de la economía.** En mayo, el Imacec anotó un crecimiento anual de 1,1%, mientras que la serie desestacionalizada cayó 0,4% mensual. Con este resultado, la actividad económica acumula un crecimiento de 2,3% en lo que va del año.
- **El descongelamiento de las tarifas eléctricas mantendrá a la inflación por sobre meta del 3% hasta principios de 2026.** El IPC de junio anotó una caída mensual de 0,1%, quedando en 3,8% a/a (nueva serie referencial, relevante para la política monetaria).
- **El tipo de cambio nominal promedió \$926 en el mes de junio, algo superior al valor promedio de mayo (\$918).** No obstante, en lo que va de julio el tipo de cambio ha tendido a descender, y al 12 de julio se sitúa en \$909 por dólar.
- **El precio de la libra de cobre promedio del mes de junio fue de US\$4,4, algo menor al registro de mayo (US\$4,6).** Asimismo, en lo que va de julio el precio del metal ha tendido a mantenerse, situándose al 12 de julio en US\$4,4.

## 1. ESCENARIO INTERNACIONAL

*“En Estados Unidos, la **inflación** ha seguido descendiendo, lo que alimenta las expectativas de un inicio del ciclo de normalización de la política monetaria”.*

Las proyecciones de crecimiento para el mundo en 2024 se han mantenido estables en torno a un 3%; sin embargo, el panorama a nivel de regiones es mixto. Por un lado, el escenario de actividad para Estados Unidos ha tendido a mejorar en el último tiempo y, asimismo, las proyecciones de crecimiento para China han tendido a revisarse al alza. En cambio, las perspectivas para los países de la Zona Euro y para América Latina han tendido a reafirmar un escenario de menor actividad para este año (Gráfico 1.2)

En el margen, los datos laborales de Estados Unidos han tendido a mejorar el balance entre la oferta y la demanda de trabajo, con una tasa de desempleo subiendo desde un 4,0% a un 4,1%, y una relación “nuevas vacantes – desempleados” que se ha mantenido en valores pre pandemia. Lo anterior, junto con el sorpresivo y negativo IPC de junio, han tendido a reforzar las expectativas de mercado, en cuanto a que durante el segundo semestre de 2024 la FED realizaría 2 recortes, cada uno de 25 puntos base, sobre la Fed Funds Rate.

En China, si bien los sectores demandantes de cobre más tradicionales (ej: manufactura) siguen débiles, nuevos sectores como el automotriz se han mostrado dinámicos, lo que ha contribuido a mantener el precio del cobre en niveles por sobre los 4 dólares la libra (Gráfico 1.3).

Con todo, la velocidad con que la inflación mundial ceda continúa siendo el principal foco de preocupación en el plano internacional. No obstante, es importante seguir monitoreando cómo evolucione la situación del mercado inmobiliario en China, junto con los distintos conflictos bélicos que se mantienen aún activos en el mundo.

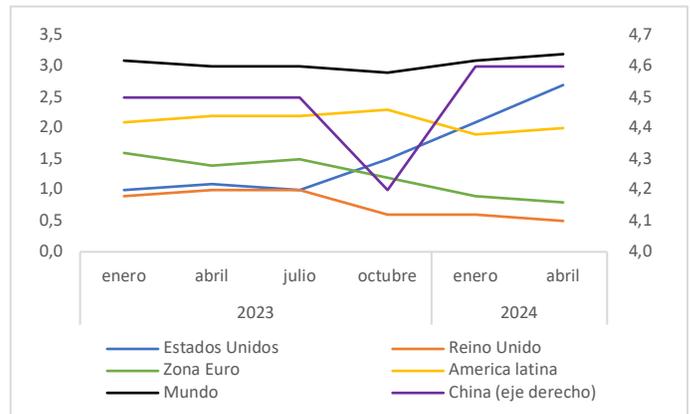
**Gráfico 1.1: Inflación.**  
(% var. anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

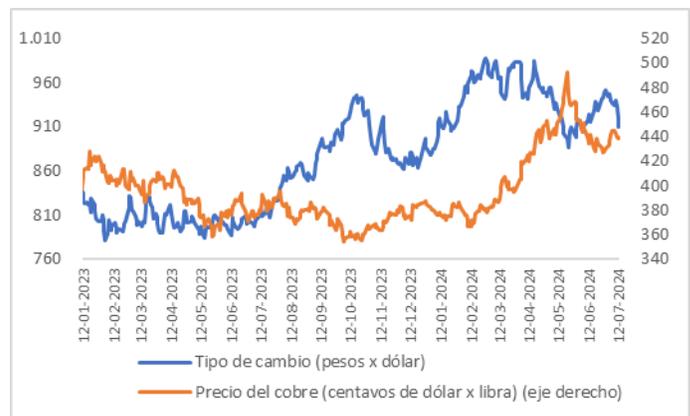
Nota: América latina corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, Colombia, Perú y México.

**Gráfico 1.2: Proyecciones de actividad para 2024, FMI.**  
(% var. anual del PIB)



Fuente: FMI.

**Gráfico 1.3: Tipo de cambio nominal y precio del cobre BML**



Fuente: Banco Central, Cochilco.

## 2. ESCENARIO NACIONAL

*“La **actividad** acumula 3 meses consecutivos de caídas mensuales, lo que pone una nota de cautela en velocidad de recuperación de la economía”.*

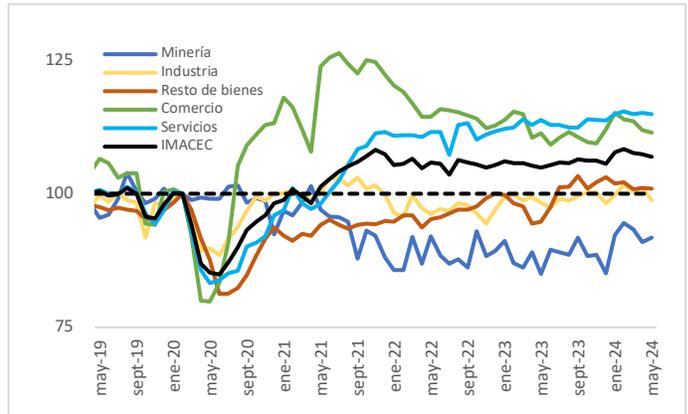
Malas cifras de actividad en mayo reflejan un deterioro de la actividad que se acentúa en el margen. En efecto, si bien se esperaba una moderación en el crecimiento anual de la actividad, el mal desempeño del comercio y de la industria contribuyeron a profundizar este escenario, lo que se contrarrestó sólo parcialmente por el crecimiento de la minería, en parte por una base de comparación menos exigente. Es importante destacar que esta debilidad también se constata al observar el desempeño mensual desestacionalizado, que se mantiene en terreno negativo por tercer mes consecutivo (Gráfico 2.1).

*“Descongelamiento de las tarifas eléctricas mantendrán a la **inflación** por sobre meta del 3% hasta principios de 2026”.*

Tal como se anticipaba, las ofertas por el CyberDay de junio se sintieron con fuerza en los componentes de bienes del IPC, lo que se evidenció en las caídas que registraron las divisiones Vestuario y calzado y Equipamiento y mantención del hogar. De hecho, al descontar los componentes más volátiles, los bienes anotaron la segunda mayor caída mensual desde que hay registros para este indicador (-0,8%), sólo superada por la caída mensual de diciembre de 2023 (-0,9%). Lo anterior, sin embargo, se atenuó en el margen con el alza registrada por suministro de electricidad, componente que ya comenzó a reflejar alzas como consecuencia del descongelamiento de las tarifas eléctricas.

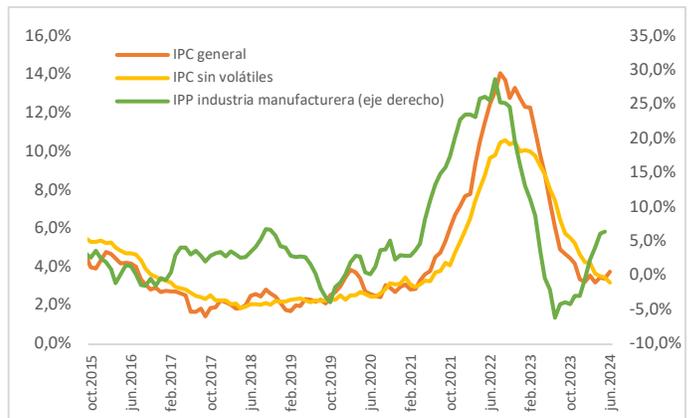
Dado que el resultado de junio se ajusta con las proyecciones del último IPoM, el camino más probable para la TPM en la RPM de julio es un recorte de 25 puntos base, que es lo que señala el último corredor.

**Gráfico 2.1: Imacec.**  
(Índice SA, febrero 2020 = 100)



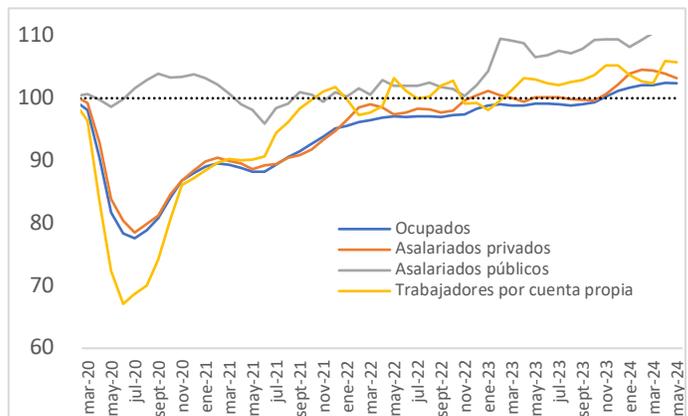
Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 2.2: Inflación.**  
(% var. anual)



Fuente: INE.

**Gráfico 2.3: Mercado del trabajo.**  
(Ocupados por categoría, Índice enero 2020 = 100)



Fuente: INE.

*“En lo más reciente, el **mercado laboral** mantiene tendencia hacia una precarización de los puestos de trabajo”.*

Datos laborales en mayo refuerzan tendencia hacia una precarización de los puestos de trabajo. Es importante destacar 3 cosas: (1) Si bien la destrucción de puestos de trabajo registrada en mayo (7.649 menos que en abril) estuvo relativamente en línea con un mayo promedio, el resultado estuvo muy incidido por el fuerte crecimiento registrado en los trabajadores de la administración pública —que crecen por tercer mes consecutivo por sobre distribuciones históricas— lo que se explicaría por la contratación de trabajadores para el Censo 2024, tema que se aclarará en los próximos meses. (2) Nuevamente se registra destrucción de empleo formal, lo que además se complementa con una caída del empleo informal en el trimestre, si bien ha mostrado mayor crecimiento que el empleo formal en el año. (3) Si bien la tasa de desempleo anotó por tercer mes consecutivo un descenso en 12 meses, este mes se favoreció por una menor participación laboral.

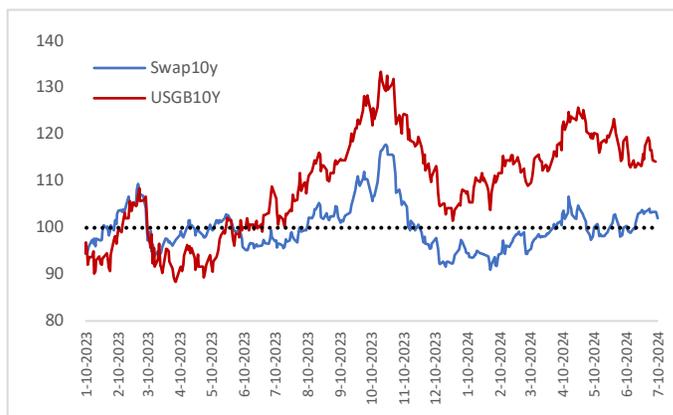
*“En lo más reciente, las **tasas de interés** de plazos más largos han tendido a subir”.*

Las tasas de corto plazo —que se ven más afectadas por la política monetaria— en Chile se han mantenido estables. Las tasas norteamericanas de plazos similares, en tanto, han bajado ante la expectativa de un pronto inicio del ciclo de recortes por parte de la FED. En cambio, las tasas locales a plazos más largos (que se ven menos afectadas por la TPM) han tendido a moverse de forma similar a las de Estados Unidos: luego de descender durante la segunda mitad de 2023, los últimos meses han tendido a subir (Gráfico 2.4).

*“Las tasas de **productos financieros** han continuado descendiendo, en línea con el inicio del ciclo de bajada de la Tasa de Política Monetaria (TPM)”.*

En promedio, las tasas mensuales de consumo cuota han tendido a descender a valores cercanos al 15% mientras que las tasas de depósitos a lo han hecho a valores en torno al 6%. Por su parte, a la fecha del cierre estadístico de este informe la TPM se sitúa en 5,75% (Gráfico 2.5).

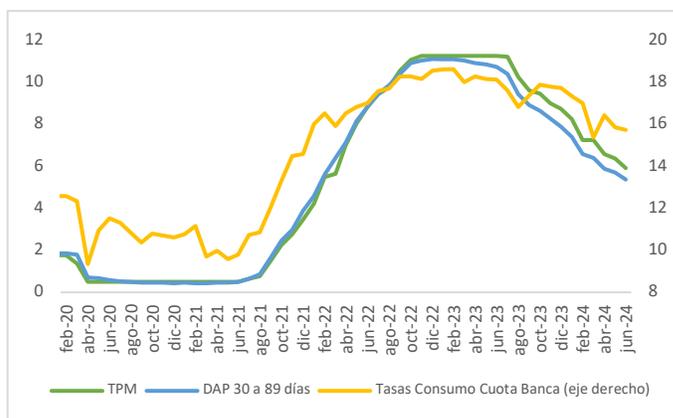
**Gráfico 2.4: Tasas de interés de bonos a 2 y 10 años.**  
(índice, 03-01-2023 = 100)



Fuente: Bloomberg.

Nota: Tasas swaps a 10 años para Chile en azul y en rojo para papeles a 10 años del gobierno norteamericano.

**Gráfico 2.5: TPM y tasas de productos financieros.**  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

### 3. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

*“Proyectamos un crecimiento de 2,8% del PIB para 2024. La inflación llegaría a 4,5% a diciembre de este año y convergería al 3% el primer semestre de 2026”.*

En vista del deterioro que ha mostrado la actividad entre marzo y mayo, para 2024 revisamos nuestra proyección de crecimiento del PIB a la baja, desde un 3,0% a un 2,8%. Este resultado estaría apuntalado por el mejor desempeño de nuestros socios comerciales —en particular de Estados Unidos—, pero también por una recuperación del consumo de los hogares. Por el contrario, el panorama para la inversión sigue siendo complejo, y proyectamos que se mantendría en terreno negativo durante el año.

En cuanto a la inflación, el descongelamiento de las tarifas eléctricas tendrá un impacto relevante de corto y mediano plazo, por lo que la variación anual del IPC en diciembre se ubicaría cerca de 4,5%, y la convergencia a la meta de 3% del Banco Central de concretaría recién durante el primer semestre de 2026.

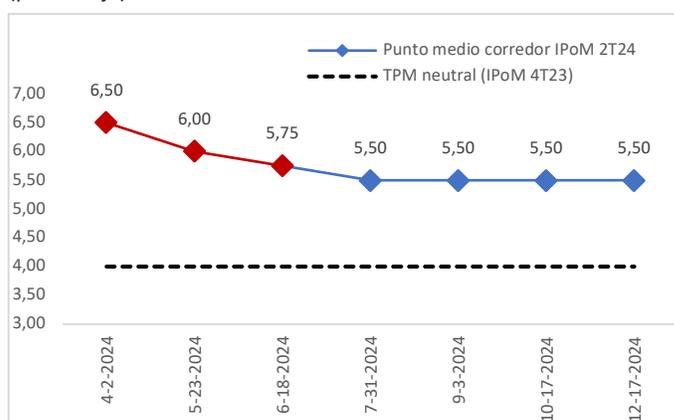
Con todo, dentro de los principales riesgos para la economía, la debilidad que mantiene el sector inmobiliario en China sigue siendo un riesgo importante para nuestra economía y, pese a las ayudas fiscales que ha entregado el gobierno, la situación sigue siendo compleja. Por otro lado, si bien todo parece indicar que la economía norteamericana logrará controlar la inflación sin un daño importante sobre la actividad y el empleo (“aterrizaje suave), un mayor rezago en el inicio del ciclo de normalización de la política monetaria por parte de la FED mantendría una presión depreciativa relevante sobre el peso chileno. Finalmente, hasta ahora los distintos conflictos bélicos del mundo no han impactado de forma significativa la economía mundial; sin embargo, dichos conflictos constituyen un riesgo importante, en particular para el descenso de la inflación mundial, que seguirá presente 2024.

**Tabla 1.1: Proyecciones 2024**

	2024 (p)
PIB (% var. a/a)	2,8
IPC diciembre (% var. a/a)	4,5
TPM diciembre (%)	5,5
Tipo de cambio diciembre	900
Consumo privado (% var. a/a)	2,3
Formación Bruta de Capital Fijo (% var. a/a)	-2,1
Tasa de desocupación diciembre (%)	8,0

Fuente: Departamento de Estudios Coopeuch.

**Gráfico 2.6: Trayectoria esperada para la TPM.**  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg, Coopeuch.

## 4. PANORAMA SECTORIAL

*“El panorama a nivel de sectores es heterogéneo”.*

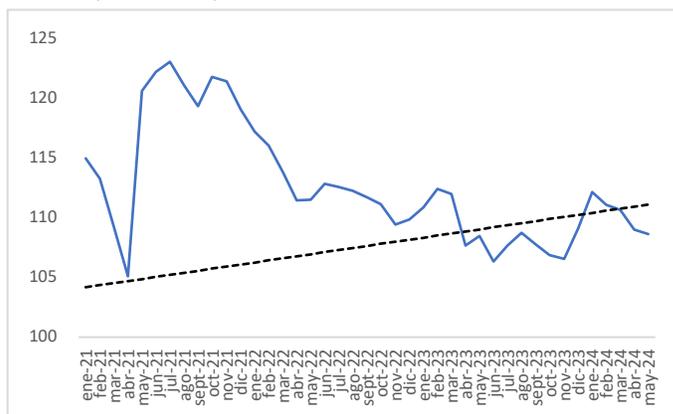
El **comercio** acentúa su deterioro en mayo con una nueva caída de la actividad. La debilidad se concentra, principalmente, en subsectores de no primera necesidad. Por el lado del mercado laboral, este mes el crecimiento de los ocupados sigue impulsado por el empleo por cuenta propia, lo que se compensó además por una caída de los asalariados privados. Salarios reales se mantienen estables. Masa salarial se mantiene estable. Dentro de lo positivo del mes: confianza empresarial vuelve a terreno optimista.

La debilidad del sector **manufacturero** se acentúa en mayo con fuerte caída de la actividad y mayor deterioro del mercado laboral. Este mes los ocupados nuevamente caen, impulsados principalmente por los asalariados privados. Los salarios reales se moderan por un menor crecimiento de los salarios nominales. En vista de lo anterior, la masa salarial empeoró en el margen.

El deterioro de la **construcción** se acentúa en mayo. Ocupados caen y salarios reales se moderan por un menor crecimiento de los salarios nominales. En vista de lo anterior, la masa salarial continúa en niveles por debajo de los mantenidos antes de la pandemia. Tasas externas se mantienen elevadas, lo que constituye una barrera importante para que las tasas de los créditos hipotecarios disminuyan: éstas se han mantenido en máximos históricos.

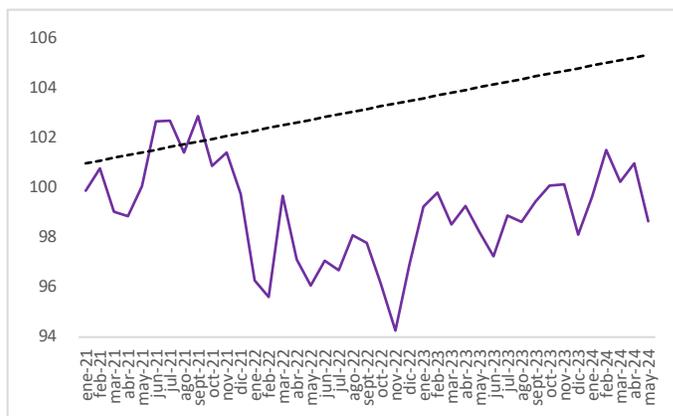
La **minería** se recupera en mayo luego de caída en abril como consecuencia de la paralización de una importante minera. Los ocupados han seguido evolucionando acorde con patrones históricos. Salarios reales han tendido a mejorar, de la mano de un mayor crecimiento de los salarios nominales. Masa salarial se ha mantenido relativamente estable.

**Gráfico 4.1: Imacec comercio.**  
(nivel SA y tendencia pre estallido social)



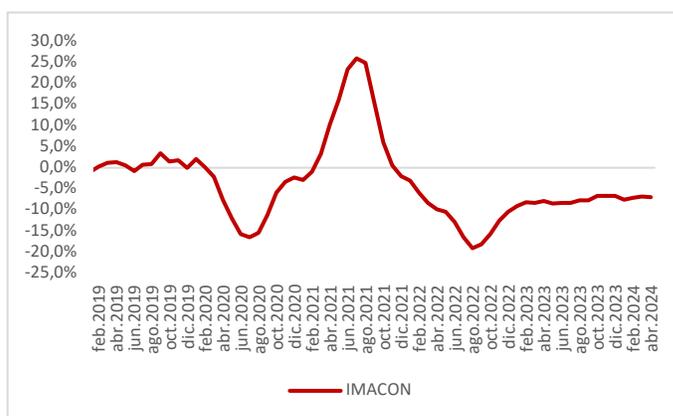
Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 4.2: Imacec industria manufacturera.**  
(nivel SA y tendencia pre estallido social)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 4.3: Índice Mensual de Actividad de la Construcción.**  
(% var. anual)

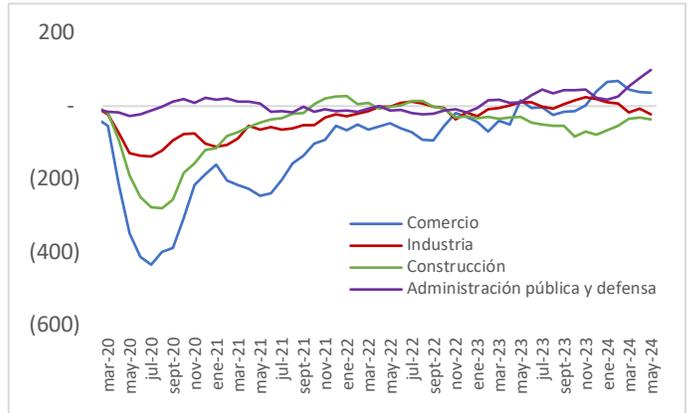


Fuente: Cámara Chile de la Construcción.

Por otro lado, en julio, el precio del cobre se ha mantenido elevado, promediando un valor de 4,4 dólares la libra en lo que va del mes. En esto se han conjugado tanto una menor oferta como una mayor demanda por el metal. Si bien parte de este aumento podría obedecer a elementos más transitorios (especulación), existe consenso en que el precio se mantendrá en niveles elevados en el mediano plazo. Esto es una señal importante sobre las decisiones de inversión del sector.

**Gráfico 4.4: Ocupados.**

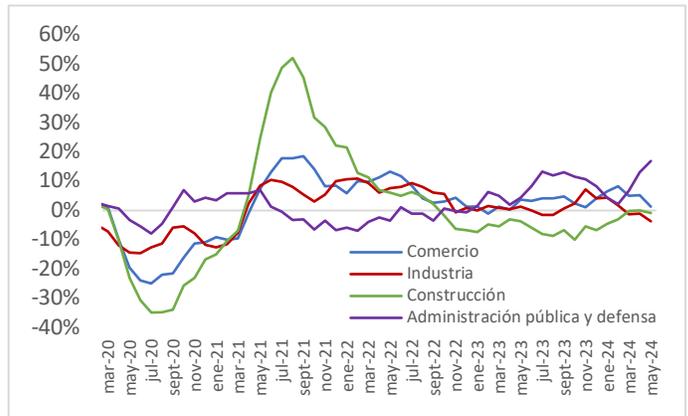
(diferencia con respecto a enero de 2020, miles de personas)



Fuente: INE.

**Gráfico 4.5: Ocupados.**

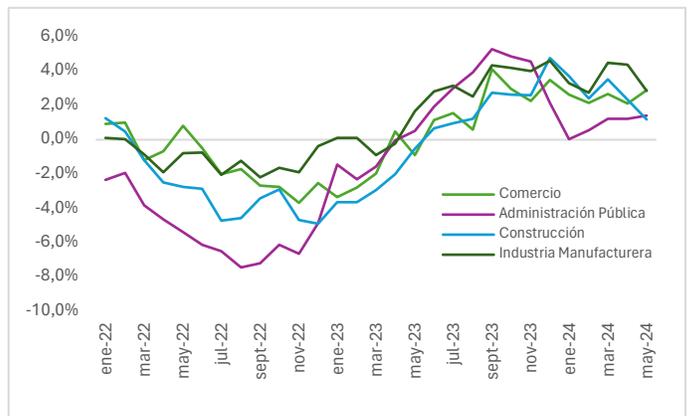
(% var. a/a)



Fuente: INE.

**Gráfico 4.6: Salarios reales.**

(% var. a/a)



Fuente: INE.

## 1. ESCENARIO INTERNACIONAL

*“En el mundo, la **inflación** ha seguido descendiendo, aunque el recorrido en la última milla será algo más lento”.*

Las proyecciones de crecimiento para el mundo en 2024 se han mantenido estables en torno a un 3%; sin embargo, el panorama a nivel de regiones es mixto. Por un lado, el escenario de actividad para Estados Unidos ha tendido a mejorar en el último tiempo y, asimismo, las proyecciones de crecimiento para China han tendido a revisarse al alza. En cambio, las perspectivas para los países de la Zona Euro y para América Latina han tendido a reafirmar un escenario de menor actividad para este año (Gráfico 1.2).

Los últimos datos laborales de Estados Unidos siguen dando cuenta de un mercado que se mantiene “apretado”, con una dinámica en la creación de puestos de trabajo similar a la presentada en 2023, con una tasa de desempleo que sigue baja en términos históricos y que ha tendido a situarse por debajo de lo esperado por el mercado. Recientemente, las expectativas de mercado apuntaban a que durante este año la FED realizaría 3 recortes de 25 puntos base, comenzando en junio, sin embargo, la sorpresa inflacionaria de marzo ha tendido a postergar la expectativa en torno a cuándo se iniciaría este ciclo de recortes: mercado hoy apunta a la reunión de septiembre y espera 2 recortes de 25 puntos base para este año.

En China, la demanda interna sigue débil, sin embargo, las perspectivas de crecimiento han tendido a revisarse al alza. Si bien los sectores demandantes de cobre más tradicionales (ej: manufactura) siguen débiles, nuevos sectores como el automotriz se han mostrado dinámicos, lo que ha contribuido a aumentar el precio del cobre de forma importante durante abril (Gráfico 1.3).

Con todo, la velocidad con que la inflación mundial ceda continúa siendo el principal foco de preocupación en el plano internacional. No obstante, es importante seguir monitoreando cómo evolucione la situación del mercado inmobiliario en China, junto con los distintos conflictos bélicos que se mantienen aún activos en el mundo.

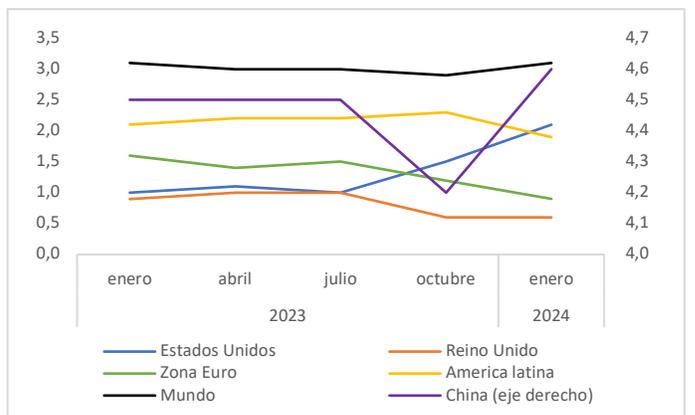
**Gráfico 1.1: Inflación.**  
(% var. anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

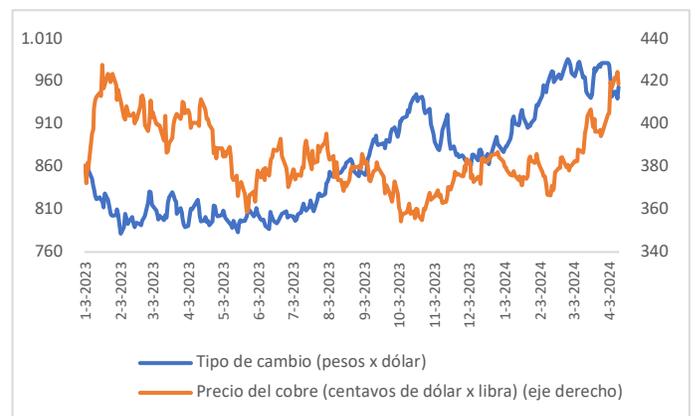
Nota: América latina corresponde al promedio simple de la inflación anual de Brasil, Colombia, Perú y México.

**Gráfico 1.2: Proyecciones de actividad para 2024, FMI.**  
(% var. anual del PIB)



Fuente: FMI.

**Gráfico 1.3: Tipo de cambio nominal y precio del cobre BML**



Fuente: Banco Central, Cochilco.

## 2. ESCENARIO NACIONAL

*“La actividad económica comienza a mostrar los primeros brotes verdes y mantiene un buen dinamismo al inicio de 2024”.*

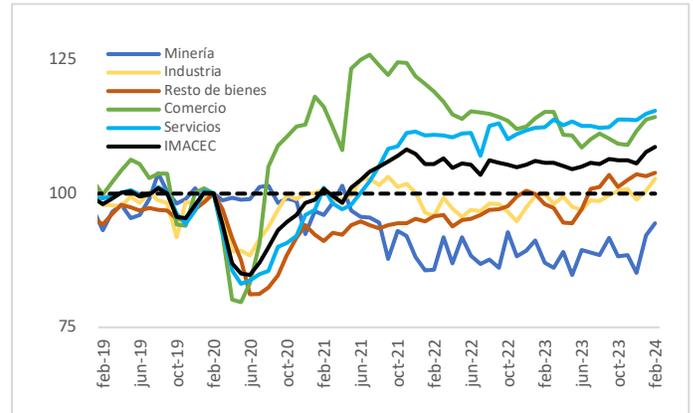
Si bien se esperaba un registro alto para el Imacec de febrero —por efecto de contar con un día adicional, al tratarse 2024 de un año bisiesto—, el resultado estuvo muy por sobre las expectativas de mercado, lo que refleja en parte un dinamismo que va más allá de elementos puntuales. Esto refuerza las señales entregadas en los registros previos, que señalizan que lo peor ya pasó y que la economía se encuentra en modo recuperación: en febrero, el Imacec no minero alcanza una velocidad promedio móvil a 3 meses desestacionalizada y anualizada de 2,5%, la tercera más alta desde agosto de 2022. A nivel de los 5 sectores que conforman el Imacec, los primeros tres meses del año todos se mantienen con números azules (Gráfico 2.1).

*“La inflación consolida un proceso de convergencia hacia la meta del 3%”.*

Marzo nos trajo buenas noticias en materia de inflación. Luego de varios meses con inflaciones mensuales volátiles y lejanas a patrones históricos, tanto el IPC total como el IPC sin volátiles vuelven a registros considerados como normales para un mes de marzo (Gráfico 2.2). Esta vez, la parte volátil de la canasta contribuyó a moderar el alza del IPC total, con importantes incidencias negativas de productos con alta ponderación (ej: Transporte aéreo). Al igual que en meses anteriores, se sigue evidenciando un traspaso cambiario a precios acotado, lo que cuadra con el diagnóstico del IPoM en relación con una brecha de bienes que se mantiene negativa. Incluso la fuerte alza mensual del componente de servicios sin volátiles, que alcanzó un 1%, puede considerarse normal para un marzo promedio.

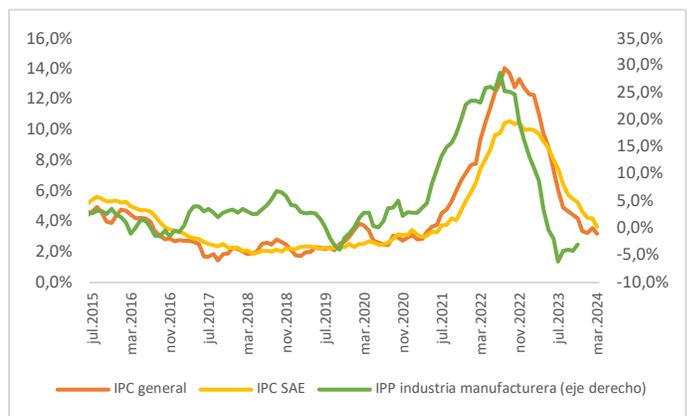
Con todo, el registro de marzo no debiese ser leído como un cambio del escenario central delineado en el último IPoM, dado que es consistente con sus proyecciones de inflación, en particular de la parte subyacente. Por este motivo, el movimiento más probable de TPM en la próxima reunión es una baja 50pb.

**Gráfico 2.1: Imacec.**  
(Índice SA, febrero 2020 = 100)



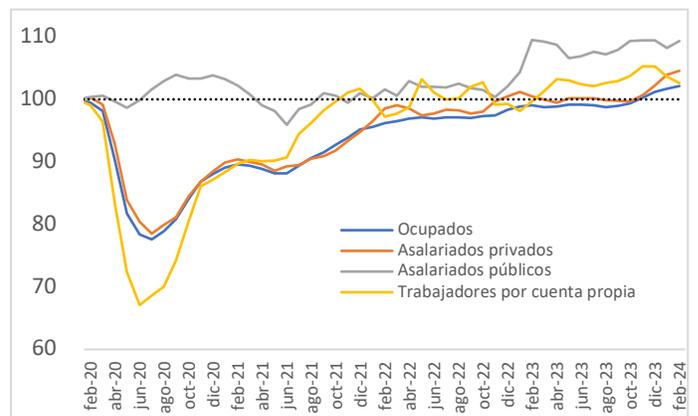
Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 2.2: Inflación.**  
(% var. anual)



Fuente: INE.

**Gráfico 2.3: Mercado del trabajo.**  
(Ocupados por categoría, Índice enero 2020 = 100)



Fuente: INE.

*“En lo más reciente, el **mercado laboral** mantiene tendencia hacia una recuperación”.*

Buenas cifras del mercado laboral en febrero. Son varios los puntos que confirman que el mercado laboral ya salió de su parte más baja del ciclo: (1) cuatro meses consecutivos donde los ocupados crecen sobre patrones históricos; (2) los asalariados privados han aumentado en 265.098 en los últimos 4 meses, una cifra que, descontando los años de recuperación de la pandemia (2021 y 2022), es la más alta desde el año 2012; (3) tres meses consecutivos donde la creación de empleo se ve mayormente incidida por el empleo formal; y (4) tres meses consecutivos donde la tasa de desempleo desestacionalizado cae. De esta manera, pareciera que los brotes verdes que ha mostrado la actividad en los últimos meses están permeando al mercado laboral, lo que constituye una buena noticia teniendo en cuenta el fuerte impacto negativo que tuvo el mercado laboral en el ya completado proceso de ajuste de la economía.

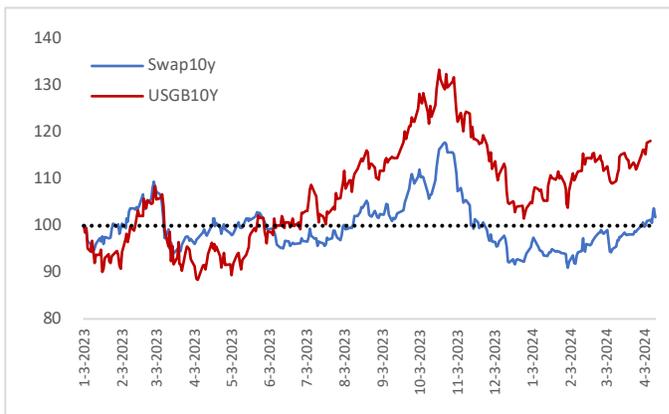
*“En lo más reciente, las **tasas de interés** de plazos más largos han tendido a subir.”*

Las tasas de corto plazo —que se ven más afectadas por la política monetaria— en Chile han seguido descendiendo como consecuencia del inicio de baja de tasas por parte del Banco Central en julio del año pasado. Las tasas norteamericanas de plazos similares, en tanto, han subido, en línea con una política monetaria por parte de la FED que no ha cerrado aún su ciclo restrictivo. En cambio, las tasas locales a plazos más largos (que se ven menos afectadas por la TPM) han tendido a moverse de forma similar a las de Estados Unidos: luego de descender durante la segunda mitad de 2023, durante 2024 han tendido a subir (Gráfico 2.4).

*“Las tasas de **productos financieros** han comenzado un proceso de descenso gradual, en línea con el inicio del ciclo de bajada de la Tasa de Política Monetaria (TPM).”*

En promedio, las tasas mensuales de consumo cuota han tendido a descender a valores cercanos al 15% mientras que las tasas de depósitos a lo han hecho a valores en torno al 6%. Por su parte, a la fecha del cierre estadístico de este informe la TPM se sitúa en 6,5% (Gráfico 2.5)

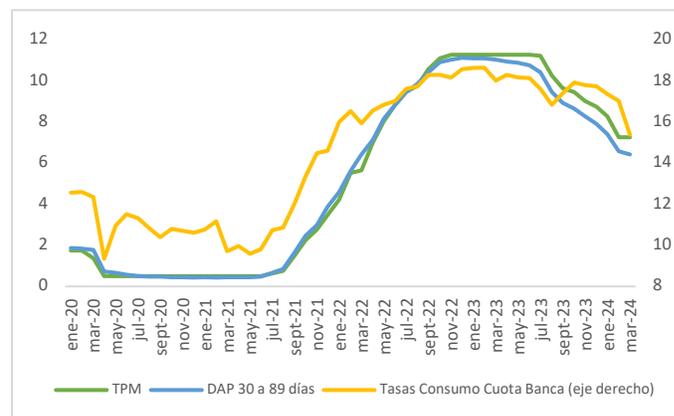
**Gráfico 2.4: Tasas de interés de bonos a 2 y 10 años.**  
(índice, 03-01-2023 = 100)



Fuente: Bloomberg.

Nota: Tasas swaps a 10 años para Chile en azul y en rojo para papeles a 10 años del gobierno norteamericano.

**Gráfico 2.5: TPM y tasas de productos financieros.**  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

### 3. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

*“Proyectamos un crecimiento de 3% del PIB para 2024. La inflación llegaría a 3,8% a diciembre de este año y convergería al 3% el primer trimestre de 2025”.*

En un contexto donde la economía ya resolvió los desequilibrios generados durante la pandemia, la inflación está cerca de converger a la meta del 3% y sus expectativas están ancladas, el próximo desafío es recuperar la capacidad de crecer.

Para 2024, esperamos un crecimiento del PIB de 3%, muy apuntalado por el mejor desempeño de nuestros socios comerciales —en particular de Estados Unidos—, pero también por una recuperación algo más rápida del consumo de los hogares. Por el contrario, el panorama para la inversión sigue siendo complejo, y proyectamos que se mantendría en terreno negativo durante el año.

En cuanto a la inflación, la persistencia de los servicios, la depreciación del tipo de cambio y los mayores costos externos, contribuirán a que se mantenga algo por sobre el 3% durante el año, llegando a 3,8% a diciembre de 2024. Sin embargo, proyectamos que descendería al 3% durante el primer trimestre de 2025.

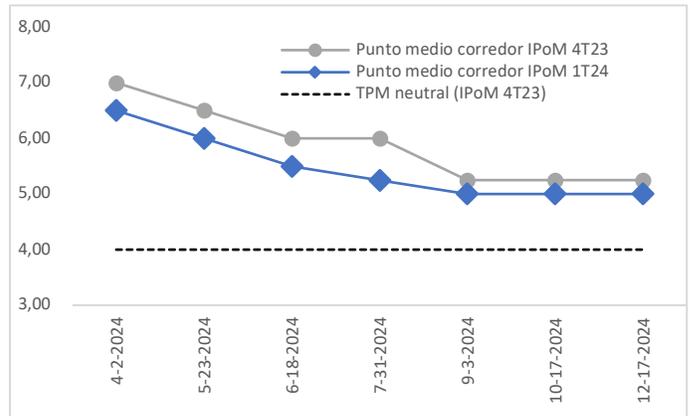
Con todo, siempre hay riesgos en el horizonte. La debilidad que mantiene el sector inmobiliario en China constituye un riesgo importante para nuestra economía y, pese a las ayudas fiscales que ha entregado el gobierno, la situación sigue siendo compleja. Por otro lado, si bien todo parece indicar que la economía norteamericana logrará controlar la inflación sin un daño importante sobre la actividad y el empleo (“aterrizaje suave), un mayor rezago en el inicio del ciclo de normalización de la política monetaria por parte de la FED mantendría una presión depreciativa relevante sobre el peso chileno. Finalmente, hasta ahora los distintos conflictos bélicos del mundo no han impactado de forma significativa la economía mundial, sin embargo, dichos conflictos constituyen un riesgo importante, en particular para el descenso de la inflación mundial, que seguirá presente 2024.

**Tabla 1.1: Proyecciones 2024**

	2024 (f)
PIB (% var. a/a)	3,0
IPC diciembre (% var. a/a)	3,8
TPM diciembre (%)	5,0
Tipo de cambio diciembre	930
Consumo privado (% var. a/a)	2,3
Formación Bruta de Capital Fijo (% var. a/a)	-0,4
Tasa de desocupación diciembre (%)	8,0

Fuente: Departamento de Estudios Coopeuch.

**Gráfico 2.6: Trayectoria esperada para la TPM.**  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg, Coopeuch.

## 4. PANORAMA SECTORIAL

*“El panorama a nivel de sectores es heterogéneo”*

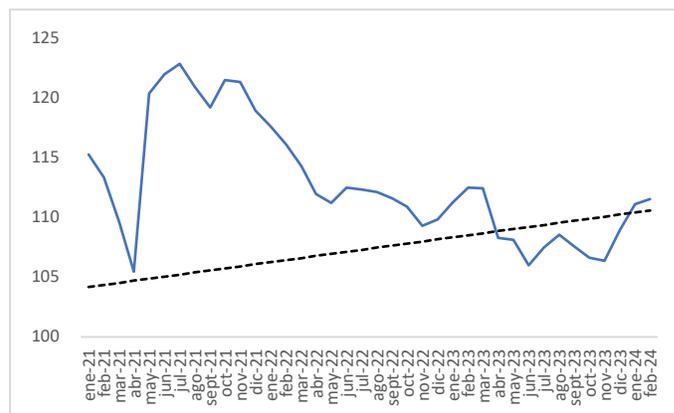
Buenos datos de actividad para el **comercio** en febrero reafirman tendencia hacia una recuperación mostrada en los últimos meses. Esto también se refleja en la recuperación que ha mostrado el mercado laboral, muy apuntalado por trabajadores asalariados formales, lo que se complementa con la recuperación de la capacidad de compra de los trabajadores del sector. En vista de lo anterior, la masa salarial se mantiene en modo recuperación. Cabe destacar que, por primera vez en dos años, la confianza empresarial en el sector retorna a niveles optimistas.

Actividad del sector **manufacturero** mantiene positiva velocidad de recuperación en los últimos meses, sin embargo, los ocupados han tendido a moderar su ritmo de recuperación, el cual ha tendido a estar impulsado por trabajadores por cuenta propia. Capacidad de compra de los trabajadores del sector se mantiene estable. Presiones de costos siguen en retirada: Índice de precios al productor se mantiene en terreno negativo por décimo mes consecutivo.

Últimos datos de actividad muestran que el sector **construcción** sigue con números rojos. Mercado laboral y confianzas muestran mejoras en el margen, pero el panorama sigue siendo negativo: masa salarial aún no recupera niveles previos a la pandemia. Tasas externas se mantienen elevadas lo que constituye una barrera importante para que las tasas de los créditos hipotecarios disminuyan: éstas se han mantenido en máximos históricos.

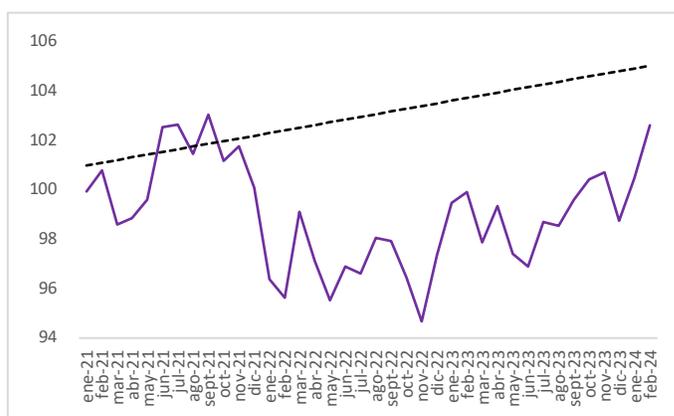
La **minería** mantiene un fuerte dinamismo los dos primeros meses de 2024. En febrero, los ocupados del sector crecen en línea con patrones históricos. Capacidad de compra de los trabajadores del sector cae por primera vez en 20 meses, como consecuencia de la mayor inflación de febrero y de la moderación del crecimiento de los salarios nominales. No obstante, masa salarial se ha mantenido estable durante los últimos meses.

**Gráfico 4.1: Imacec comercio.**  
(nivel SA y tendencia pre estallido social)



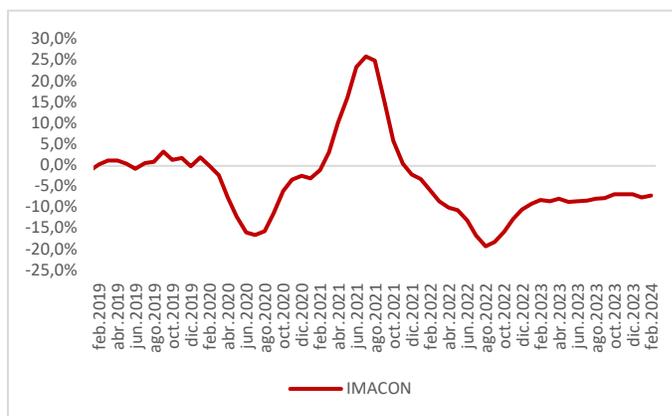
Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 4.2: Imacec industria manufacturera.**  
(nivel SA y tendencia pre estallido social)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 4.3: Índice Mensual de Actividad de la Construcción.**  
(% var. anual)

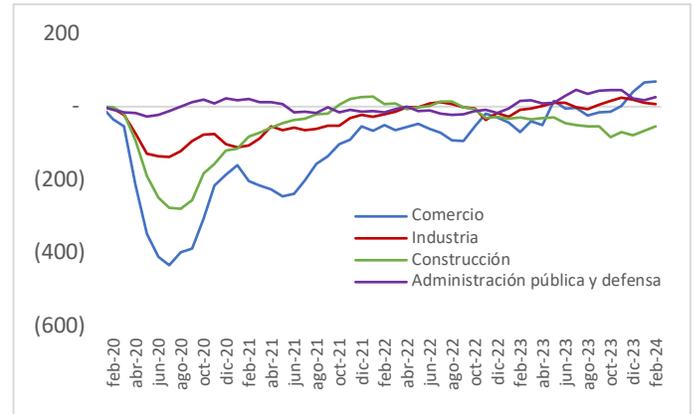


Fuente: Cámara Chile de la Construcción.

Por otro lado, en abril, el precio del cobre ha seguido subiendo de forma importante, superando los 4 dólares la libra y promediando un valor de 4,2 dólares la libra en lo que va de abril. En esto se han conjugado tanto una menor oferta como una mayor demanda por el metal. Con todo, es importante señalar que el precio se mantiene elevado en perspectiva histórica, lo que es una señal importante sobre las decisiones de inversión del sector.

**Gráfico 4.4: Ocupados.**

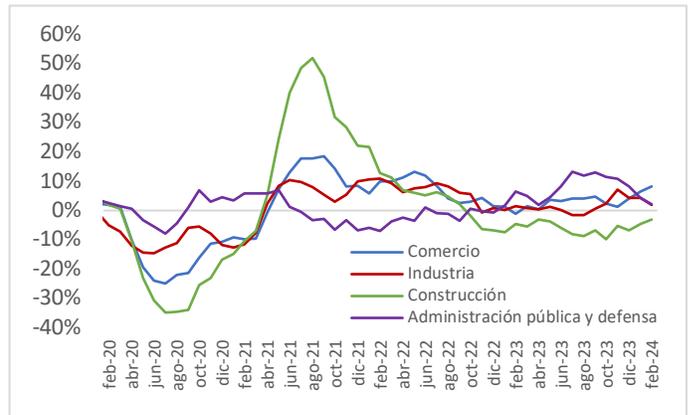
(diferencia con respecto a enero de 2020, miles de personas)



Fuente: INE.

**Gráfico 4.5: Ocupados.**

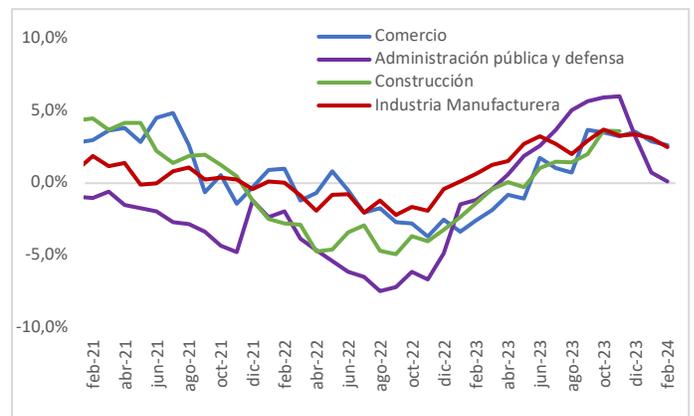
(% var. a/a)



Fuente: INE.

**Gráfico 4.6: Salarios reales.**

(% var. a/a)



Fuente: INE.

## ÍNDICE DE COSTOS DEL TRANSPORTE

*Índice de Costos del Transporte registró una variación mensual de 0,2% en febrero.*

En mayo de 2024, el Índice de Costos del Transporte (ICT) presentó nula variación mensual a un dígito, acumulando 1,2% al quinto mes del año. La variación del mes se explicó, principalmente, por el descenso del grupo combustibles (-1,9%), que incidió -0,520 puntos porcentuales (pp.) sobre la variación mensual del ICT general, como resultado de la disminución del producto diésel (-1,9%).

Servicios financieros registró una variación mensual de -0,7%, con una incidencia de -0,044 pp. El resultado fue consecuencia de la baja del producto crédito (-5,0%), con -0,033 pp.

Servicios relacionados a la circulación del transporte anotó nula variación mensual a un decimal, con una incidencia de 0,003 pp. En este grupo destacó el alza del producto permiso de circulación (0,6%), que contribuyó con 0,003 pp.

Repuestos y accesorios para el funcionamiento y mantención del vehículo presentó una variación mensual de 0,2%, con una incidencia de 0,021 pp. Entre los productos que componen este grupo destacó la influencia de neumático (0,7%), batería (1,5%) y filtro de aire (0,9%), aportando conjuntamente 0,031 pp.

Servicio de mantenimiento y reparación del vehículo consignó una variación mensual de 0,9%, con una incidencia de 0,048 pp. Entre los productos que componen este grupo destacó la influencia de cambio de aceite de motor y filtro de aceite (1,2%) y alineación para camión (0,9%), aportando conjuntamente 0,031 pp.

Recursos humanos registró una variación mensual de 1,2%, con una incidencia de 0,515 pp., explicada por el alza del producto mano de obra (1,2%).

ICT  
Febrero 2024  
Base anual 2023=100

Índice general

**104,08**

ICT var. Mensual\*

**0,0%**

ICT var. Acumulada\*\*

**1,2%**

Índice sin combustible

**105,44**

Índice sin combustible  
var. Mensual

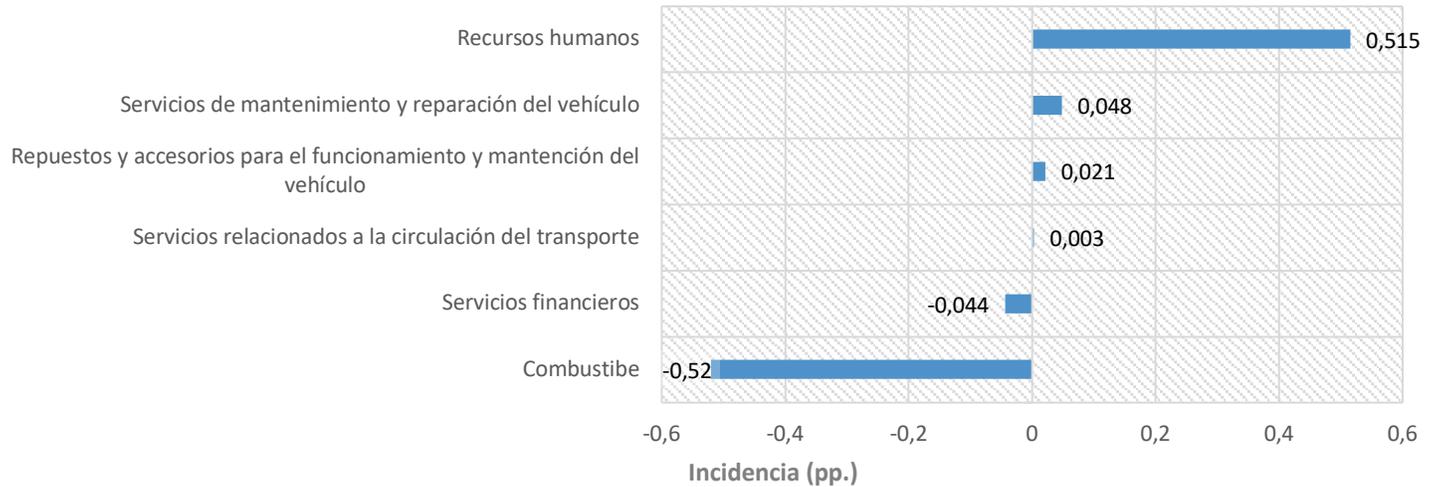
**0,7%**

(\*) Corresponde al cambio porcentual en el índice del mes en curso respecto del mes anterior.

(\*\*) Corresponde a la variación (porcentual) del índice del mes en curso respecto a diciembre del año anterior.

## Índice de Costos del Transporte

Incidencia mensual  
base anual 2023 = 100



## Índice de Costos del Transporte

Variaciones e incidencias por grupo  
base anual 2023 = 100

	Ponderación	Variación (%) mensual	Variación (%) acumulada	Incidencia (pp.) mensual
<b>Combustibles</b>	0,2727144	-1,9	1,0	-0,520
<b>Recursos humanos</b>	0,4307536	1,2	0,7	0,515
<b>Otros servicios relativos al equipo de transporte</b>	0,0903167	0,0	5,1	0,003
<b>Servicios financieros</b>	0,0640015	-0,7	-2,3	-0,044
<b>Repuestos y accesorios para el funcionamiento y mantención del vehículo</b>	0,0921366	0,2	0,3	0,021
<b>Servicio de mantenimiento y reparación del vehículo</b>	0,0500772	0,9	5,6	0,048

## GLOSARIO DE TÉRMINOS INFORME ECONÓMICO TRIMESTRAL

*Principales conceptos incluidos en reporte económico trimestral*

---

**Base monetaria:** Constituyen los Pasivos del Banco Central compuesto por billetes, monedas y cheques emitidos por este que se encuentran en libre circulación, más depósitos del sistema financiero en el Banco Central.

**BCP:** Bono denominado en pesos emitido por el Banco Central. Estos se pagan en cupones con vencimientos semestrales iguales y sucesivos, que incluyen el pago de los intereses devengados, salvo el último cupón que incluye el capital y los intereses respectivos.

**BCU:** Bono denominado en UF emitido por el Banco Central. Estos se pagan en cupones con vencimientos semestrales iguales y sucesivos, que incluyen el pago de los intereses devengados, salvo el último cupón que incluye el capital y los intereses respectivos.

**Benchmark:** Punto de comparación para cierta variable de análisis. Por ejemplo, una fecha determinada o grupo de individuos.

**Bloomberg:** Es una compañía estadounidense de asesoría financiera, software, data y media bursátil. El acceso a este sistema se suele realizar a través de un “terminal” o computador con token de seguridad validado y autorizado por Bloomberg.

**Bono:** Instrumento de deuda emitido por una entidad. Este se vende a un receptor con la promesa de pagar, por parte del emisor, intereses periódicos y el valor nominal en la fecha de vencimiento. Quien lo emite, recibe el dinero de compradores para realizar alguna inversión.

**Brecha de actividad:** Medida relevante para la medición de las presiones inflacionarias, y que constituye la diferencia entre el nivel actual de actividad y la capacidad productiva de la economía hoy para los sectores distintos de Minería (PIB no minero).

**Ciclo económico:** Trayectoria en el tiempo de la actividad económica, caracterizada por ciclos recurrentes pero no periódicos, cuyas fases son: cima o auge, desaceleración, recesión y recuperación.

**Colocaciones:** Corresponden a los créditos otorgados por los bancos a sus clientes, con el compromiso implícito de que en el futuro el cliente devolverá dicho préstamo mediante el pago de cuotas o en un solo pago. En la mayoría de los casos el pago de la colocación implica un interés adicional que compensa al acreedor por el costo de oportunidad asumido por el préstamo.

**Compensación inflacionaria:** Concepto que deriva de la diferencia entre los retornos de instrumentos nominales y reales de similar riesgo y duración para un plazo de interés. De esta forma es posible identificar la inflación esperada por los agentes para un período determinado. Entre los instrumentos utilizados para calcular medidas de compensación inflacionaria se encuentran los bonos libres de riesgo y los swap.

**Consumo de bienes durables:** Corresponde a consumo de bienes que se pueden utilizar más de una vez por un período igual o superior a un año (enseres domésticos, productos electrónicos, automóviles, etc.).

**Consumo de bienes no durables:** Comprende el consumo de bienes que se pueden utilizar una sola vez, o de forma repetida, por un período menor a un año (productos alimenticios, artículos de aseo y limpieza, etc.). Los productos textiles se consideran dentro del consumo no durable, a pesar de que su uso puede extenderse por más de un año.

**Consumo de hogares:** Partida de la demanda interna. Corresponde al consumo que los hogares residentes de una economía realizan, individualmente, en bienes y servicios, excluyendo el consumo de bienes usados. El consumo de los hogares se clasifica en tres categorías: Consumo de bienes durables, Consumo de bienes no durables y Consumo de servicios.

**Consumo de servicios:** Corresponde a los servicios prestados y consumidos de forma inmediata. Se incluyen en esta categoría los servicios de intermediación financiera, derivados de las transacciones de colocación y captación realizadas por instituciones financieras con los hogares.

**Corredor TPM:** Esta herramienta, incluida en el material de proyecciones de cada IPoM, muestra una banda de proyección para la TPM coherente con el escenario base. Este incluye el escenario central de proyecciones, así como aquellos escenarios de sensibilidad cuyas implicancias en el crecimiento de la actividad y la demanda sean coherentes con el rango de proyecciones de cada IPoM, pero que podrían requerir distintas trayectorias de política monetaria para lograr la convergencia de la inflación en el horizonte de política (rangos superior e inferior entre los cuales se puede mover la TPM).

**Demanda interna:** Se compone del consumo de los hogares e instituciones privadas sin fines de lucro (IPSFL), el consumo de gobierno, la formación bruta de capital fijo (FBCF) y la variación de existencias (VE).

**Derivados:** Son instrumentos financieros o contratos cuyo valor se basa en el precio de un activo subyacente -tipos de cambio, tasas de interés, unidades de reajustabilidad y bonos entre otros- y que se caracterizan por definir un plazo de entrega o liquidación futura, la que en algunos casos (opciones) puede o no ser ejercida. Su cotización puede realizarse en mercados organizados (bolsas) o no organizados (Over The Counter u “OTC”).

**Deuda externa:** Corresponde al monto pendiente de reembolso en un determinado momento de los pasivos corrientes reales y no contingentes asumidos por residentes de una economía frente a no residentes, con el compromiso de realizar en el futuro pagos de principal, intereses o ambos. En su medición se han seguido las recomendaciones de “Estadísticas de la Deuda Externa: Guía para Compiladores y Usuarios” desarrollada por los organismos internacionales. Los conceptos más relevantes incluidos en la medición son: saldo de la deuda externa, sector institucional y plazos.

Emerging Market Bond Index (EMBI): Indicador de riesgo país, elaborado por JP Morgan. Corresponde a la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países emergentes, y los Bonos del Tesoro de EE.UU., que se consideran libres de riesgo.

**Encuesta de Operadores Financieros (EOF):** Es una encuesta levantada por el BCCh a personas responsables de las decisiones financieras y que pertenecen a la industria bancaria local, a las administradoras de fondos de pensiones, compañías de seguros, corredoras de bolsa, agentes de valores, fondos mutuos y entidades extranjeras que operan activamente con Chile. Los resultados de la encuesta se difunden dos días hábiles luego de la publicación de la Minuta de la RPM y tres días hábiles antes de la RPM.

**Encuesta de Expectativas Económicas (EEE):** Es una encuesta mensual levantada por el BCCh a un grupo de académicos, consultores y ejecutivos o asesores de instituciones financieras, la cual entrega información de expectativas de distintas variables macroeconómicas. La encuesta se cierra al día siguiente de conocerse el IPC del mes anterior y los resultados se publican al día siguiente de su recepción.

**Encuesta de Crédito Bancario (ECB):** Es una encuesta trimestral levantada por el BCCh a los ejecutivos responsables de las áreas de crédito de las instituciones financieras, tiene por objeto conocer su percepción acerca de los estándares de aprobación de nuevos créditos y la demanda por financiamiento bancario. Los resultados de esta encuesta permiten obtener información sobre el comportamiento del crédito y la demanda agregada y comprender mejor los factores económicos y financieros que explican su evolución.

**Escenario base:** Incluye tanto al escenario central de proyecciones, como a aquellos escenarios de sensibilidad cuyas implicancias en el crecimiento de la actividad y demanda sean coherentes con el rango de proyecciones de cada IPoM, pero que podrían requerir distintas trayectorias de PM para lograr la convergencia de la inflación en el horizonte de política.

**Escenario central:** Se define como aquel escenario al cual el consejo le asigna una probabilidad mayor de ocurrencia.

Escenarios de riesgo: Considerados por el Consejo como menos probables, corresponden a los más extremos.

Escenarios de sensibilidad: Escenarios alternativos a los cuales el consejo le asigna probabilidad de ocurrencia comparable con el del escenario central.

**Federal Funds Rate (FFR):** Tasa de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos.

**Federal Reserve System (Fed):** Reserva Federal de EE.UU., corresponde al banco central de dicho país.

**Formación bruta de capital fijo (FBCF):** Comprende los gastos que adicionan bienes nuevos duraderos a sus existencias de activos fijos, menos sus ventas netas de bienes similares de segunda mano y de desecho, efectuadas por las industrias, las administraciones públicas y los servicios privados no lucrativos que se prestan a los hogares.

**Forward guidance:** Corresponde a los anticipos informativos, por parte de los Bancos Centrales, de las decisiones de política monetaria a mediano plazo para influir en las expectativas de los agentes económicos/financieros.

**Gobierno Central:** Instituciones asociadas a los tres poderes del Estado (Ejecutivo, Legislativo y Judicial), más la Ley N° 13.196, los intereses devengados de los bonos de reconocimiento y el fondo de estabilización de precios del petróleo.

**Gobierno general:** Unidades institucionales que, además de cumplir con las responsabilidades políticas y con su papel en la regulación económica, producen principalmente servicios (y posiblemente bienes) no de mercado para el consumo colectivo y redistribuyen el ingreso y la riqueza.

**Holguras de capacidad:** Conjunto más amplio de indicadores para la medición de las presiones inflacionarias. Para ello, además de la brecha de actividad, se considera entre otros elementos, las condiciones en el mercado laboral, el consumo eléctrico y el uso de la capacidad instalada de las empresas.

**Indicador mensual de actividad económica (IMACEC):** Indicador que tiene como objetivo estimar la evolución de la producción neta de bienes y servicios realizada por la economía durante un mes. Para su elaboración se emplea como referencia la Compilación de Referencia para la economía chilena 2018. Usualmente se comunica su variación interanual en %.

**Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE):** Índice de publicación mensual que agrupa y sintetiza las expectativas empresariales privadas y públicas de los sectores Industria, Comercio, Construcción y Minería. Este indicador es elaborado por ICARE y la Universidad Adolfo Ibáñez.

**Índice de precios al consumidor (IPC):** Índice mensual que muestra la evolución del nivel general de precios a base del seguimiento del valor monetario de una canasta de productos representativa del consumo familiar, la cual se actualiza periódicamente a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF). El cálculo del IPC es de responsabilidad del Instituto Nacional de Estadísticas (INE). Usualmente se habla de su variación en %, ya sea mensual, interanual o acumulada en el año.

**Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA):** Corresponde a un índice accionario que resume el rendimiento de las 30 acciones con mayor presencia bursátil en la Bolsa de Comercio de Santiago. Se expresa en valor absoluto (puntos) o variación en % (diaria, mensual).

**Índice de remuneraciones (IR):** Entrega información mensual sobre la remuneración por hora pagada de los trabajadores que realizan sus labores en empresas públicas o privadas.

**Índice de avisos laborales en internet (IALI):** El Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) corresponde al promedio simple de los avisos publicados en los principales portales de empleo web en Chile, con cobertura a nivel nacional, base enero 2015=100.

**Informe de Percepciones de Negocios (IPN):** Este documento resume las opiniones recogidas por la Gerencia de Estrategia y Comunicación de Política Monetaria de la División Política Monetaria en entrevistas y encuestas a la administración de empresas a lo largo del país.

**Informe de Estabilidad Financiera (IEF):** Presenta, en forma semestral, los sucesos macroeconómicos y financieros recientes que podrían incidir en la estabilidad financiera de la economía chilena, tales como la evolución del endeudamiento de los principales usuarios de crédito, el desempeño del mercado de capitales, y la capacidad del sistema financiero y de la posición financiera internacional de adaptarse adecuadamente a situaciones económicas adversas.

**Informe de Política Monetaria (IPoM):** Presenta las proyecciones para la economía en el mediano plazo y la visión del Consejo sobre la evolución de la inflación y sus consecuencias para la conducción de la política monetaria.

**Liquidez:** Capacidad de pago de obligaciones en dinero en el corto plazo. Se relaciona con la tenencia de activos que pueden ser convertidos fácilmente en dinero sin causar mayor pérdida de su valor.

**Minuta de la RPM:** Es un documento que describe los principales antecedentes discutidos en la RPM, las opciones de política monetaria que el Consejo consideró plausibles, el razonamiento detrás de ellas y los fundamentos al momento tomar la decisión. La Minuta se publica once días hábiles después de la RPM.

**PIB efectivo:** Nivel de PIB observado en los datos y publicado por las Cuentas Nacionales del BCCh. Usualmente se habla de variaciones en %.

**PIB potencial:** Constituye la capacidad productiva actual de la economía. Esta medida también se denomina PIB potencial de corto plazo. Usualmente se habla de variaciones en %.

**PIB tendencial:** Constituye el potencial de crecimiento de mediano plazo de la economía chilena, donde el efecto de los shocks que usualmente alteran la capacidad productiva en el corto plazo se han disipado y donde los factores productivos se usan de manera normal. En este contexto, el crecimiento depende de las características estructurales

de la economía y del crecimiento promedio de la productividad, variables que determinan, a su vez, el crecimiento de los factores productivos. Usualmente se habla de variaciones en %.

**PDBC:** Títulos de deuda de corto plazo emitidos por el BCCh, con plazos de emisión entre 7 y 360 días, los cuales son comprados por bancos, fondos de pensiones, fondos mutuos, compañías de seguro y otros agentes.

**Reunión de Política Monetaria (RPM):** Es la instancia de decisión en que el Consejo del BCCh decide los cambios a la TPM en ocho ocasiones durante el año. Cuatro de estas reuniones se realizan el día hábil previo a la publicación del IPoM, ocasión en que se extienden por un día. En otras cuatro ocasiones, la reunión dura un día y medio. Al final de la RPM, el Consejo publica un Comunicado, en que informa de la decisión adoptada, las razones que la fundamentan, el voto de cada Consejero y da una orientación sobre la trayectoria futura de la TPM.

**Riesgo de crédito:** Es la posibilidad que un deudor bancario o contraparte no cumpla sus obligaciones contractuales, ya sea, de intereses o capital.

**Riesgo de mercado:** Es la pérdida potencial en el valor de las posiciones netas de una entidad financiera, por los movimientos adversos en los precios de mercado, por ejemplo, variaciones en la tasa de interés, inflación o similares.

**Tasa de desocupación:** Es el cociente entre las personas desempleadas y la fuerza de trabajo.

**Tasa de Política Monetaria (TPM):** Es el principal instrumento operacional de la política monetaria. Esta es la tasa de interés cuyo nivel el Consejo discute en sus Reuniones de Política Monetaria, y sobre el cual se decide un nivel y comunica una trayectoria que logra el cumplimiento de la meta de inflación a dos años plazo. En la práctica, la TPM es la tasa que determina el nivel de la tasa de préstamos interbancarios a un día, lo que logra el Banco Central mediante sus instrumentos de política monetaria, que son las operaciones de mercTCN

**Tipo de cambio nominal (TCN):** Es el precio de una moneda extranjera en términos de una moneda nacional.

**Tipo de cambio real (TCR):** Medida del valor real del peso respecto de una canasta de monedas. Se construye utilizando las monedas de los países del TCM. Este índice mide la competitividad de Chile con respecto a sus principales socios comerciales. Más información aquí.

**TPM neutral:** Se define como aquella tasa que es coherente con un PIB en su nivel de equilibrio de largo plazo, una vez que los efectos de los shocks transitorios en la economía se han disipado, y con una inflación que se ubica en la meta de 3%. Esta tasa es uno de los parámetros estructurales que el Consejo utiliza para la evaluación del estado actual de la economía, sus perspectivas y para la calibración de la política monetaria. La política monetaria se considera expansiva (contractiva) cuando la TPM es inferior (superior) a la TPM neutral.

**Treasury Bill (TBill):** Corresponde a instrumentos de renta fija emitidos por el Departamento del Tesoro de EE.UU. que poseen una madurez menor a 1 año.

**Treasury Bond (TBond):** Corresponde a instrumentos de renta fija emitidos por el Departamento del Tesoro de EE.UU. que poseen una madurez de 30 años. Dichos instrumentos fueron reintroducidos en febrero de 2006.

**Treasury Note (TNote):** Corresponde a instrumentos de renta fija emitidos por el Departamento del Tesoro de EE.UU. que poseen madureces de 2, 3, 5 y 10 años.

**Volatility Index (VIX):** Calculado por el Chicago Board of Trade, es el índice más utilizado para medir la volatilidad bursátil mundial. Mide la volatilidad implícita en las opciones sobre el índice S&P 500.