

# Puntos de Referencia

EDICIÓN DIGITAL  
N° 522, noviembre 2019

MR

## El momento económico internacional y nacional. Noviembre 2019

**Rodrigo Vergara M.**

CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS

### Resumen

Las perspectivas del crecimiento mundial continúan deteriorándose. Las últimas cifras proyectan un crecimiento para el mundo de un 3,0%, aunque con una recuperación el 2020.

En el mundo desarrollado, Estados Unidos sigue mostrando buenos resultados, aunque con algunos signos de desaceleración. Europa y Japón, por otra parte, tuvieron un tercer trimestre bajo. El mercado laboral en estos países sigue especialmente robusto.

El acuerdo por el fin de la Guerra Comercial nuevamente pelagra. Los impactos del conflicto en la economía global siguen siendo bastante significativos.

El contexto nacional es especial debido a la crisis social por la que pasa el país. Los principales efectos del estallido social debieran observarse en inversión, crecimiento y empleo, aunque las magnitudes son difíciles de estimar. La “marca Chile” ha sido severamente afectada, lo que se refleja en la caída en el peso y en el valor de los activos de nuestro país. Adicionalmente, los pocos datos disponibles hasta octubre muestran importantes caídas, como es el caso del comercio, de la recaudación de IVA y de la importación de bienes de capital.

Con todo, en los últimos días han existido acuerdos auspiciosos. Por una parte, el acuerdo tributario, que permitirá recaudar fondos adicionales para la nueva agenda social. Por otra parte, se destrabó la discusión del presupuesto 2020 en el Senado, que incluye medidas relevantes en torno al pilar solidario de las pensiones, transporte para adultos mayores, y salud y medicamentos. A lo anterior debe agregarse el amplio acuerdo para una nueva constitución.

La deuda pública y los niveles de déficit fiscal están en niveles moderados en Chile, por lo que existe espacio para sostener la nueva agenda social y promover una recuperación de la economía en el corto plazo. Sin embargo, en el mediano plazo es necesario complementar dichos esfuerzos con una mayor recaudación permanente y con la racionalización del gasto público (eliminación de programas mal evaluados).

La discusión constitucional se tomará la agenda los próximos dos años en el país. Al respecto, se destacan las garantías ya propuestas que permiten reducir incertidumbres. Es de esperar que al final del proceso se llegue a un resultado razonable y satisfactorio para los distintos sectores, aunque se debe considerar que las discusiones en ciertas materias muy probablemente provocarán volatilidad en los mercados.

Es absolutamente imprescindible restaurar el orden público. La falla del Estado en esta materia es grave. En términos económicos la ausencia de orden público afecta severamente el bienestar de las personas, la actividad productiva, el empleo y la inversión.

---

**Rodrigo Vergara M.** Investigador senior del CEP e Investigador Asociado del Centro Mossavar-Rahmani de la Escuela de Gobierno (Kennedy) de la Universidad de Harvard.

El artículo corresponde a un resumen de la presentación realizada por Rodrigo en el CEP el 21 de noviembre de 2019.

## I. Introducción

La proyección de crecimiento mundial continúa revisándose a la baja. Esta reducción se suma a revisiones en el mismo sentido durante el año. De todas formas, las esperanzas de una recuperación en 2020 se sostienen, aunque la magnitud de ésta sería cada vez menor.

El mundo desarrollado exhibe dos caras. Por una parte, Estados Unidos sigue mostrando robustez económica en sus cifras, aunque con desaceleración en el margen. Por otra parte, Japón se desaceleró considerablemente en el tercer trimestre, y Europa continúa débil, a pesar de que se redujo la probabilidad de una recesión.

---

Es absolutamente imprescindible restaurar el orden público. La falla del Estado en esta materia es grave.

---

Indicadores manufactureros reflejan los resultados mixtos en el mundo desarrollado. Estados Unidos muestra un repunte en el margen, mientras que Europa y Japón mantienen tendencia a la baja. En paralelo, los indicadores de confianza empresarial de Estados Unidos, Japón y Europa continúan deteriorándose. A su vez, y en línea con resultados de los últimos meses, el mercado del trabajo sigue robusto, con tasas de desempleo en mínimos históricos.

Es difícil anticipar un final de la Guerra Comercial en el corto plazo. Nuevamente los acercamientos y un posible acuerdo se ven importunados por una serie de declaraciones que crispan los ánimos entre los protagonistas del conflicto. Este ha tenido impactos significativos para la economía global, y también para Chile.

China muestra nuevas señales de desaceleración, con un crecimiento el tercer trimestre más bajo que el resto del año, y una producción industrial decre-

ciendo. De todas formas, parece ser que el gigante asiático se estabiliza en un crecimiento cercano al 6%.

En el ámbito local, el contexto chileno ha cambiado radicalmente desde el 18 de octubre. Y esto tendrá repercusiones económicas en el corto y mediano plazo, aunque aún son difíciles de cuantificar.

Una dimensión en la que probablemente exista un deterioro relevante es el empleo, debido a que uno de los sectores más afectados corresponde al comercio, que es el que tiene mayor participación en el empleo en Chile. Adicionalmente, la “marca Chile” se depreció, lo cual se constata, entre otros, en la depreciación del peso y en la caída del precio de los activos.

Si bien no existen datos suficientes para proyectar concretamente el impacto de la crisis, sí existen algunos indicadores que dan muestras del deterioro de la economía chilena. Por un lado, los precios de los activos ya mencionados. Por otro lado, las cifras de variación en doce meses del comercio internacional, la recaudación de IVA, ventas de autos, entre otros, en octubre.

---

La “marca Chile” se depreció, lo cual se constata, entre otros, en la depreciación del peso y en la caída del precio de los activos.

---

En los últimos días se han alcanzado acuerdos significativos en materias relevantes del país, los que son buenas noticias. Por una parte, en materia tributaria se zanjó una agenda corta que incluye incentivos a la inversión, mayor recaudación a partir de un aumento en la tasa marginal del impuesto a la renta personal, el descarte de la integración tributaria —exceptuando a las pymes—, el aumento en las contribuciones a las propiedades de mayor valor, entre otras. En paralelo, se propuso comenzar

la discusión de una agenda larga en materia tributaria que permita financiar el mayor déficit que se proyecta a futuro. Por otra parte, se llegó en el Senado a un acuerdo con respecto al presupuesto 2020, el cual incluirá un aumento considerable en el pilar solidario de las pensiones, una reducción importante del costo de transporte para adultos mayores y avances en materia de salud y medicamentos. Chile tiene espacio para una política fiscal más expansiva en el corto plazo, a la vez que, en un ambiente de mayor volatilidad financiera, no parece haber demasiado espacio adicional, al menos por el momento, para una política monetaria más expansiva. En todo caso, en la agenda larga se deberá buscar financiamiento permanente para los mayores gastos permanentes incluidos en la agenda social.

---

En los últimos días se han alcanzado acuerdos significativos en materias relevantes del país, los que son buenas noticias.

---

El proceso constituyente se tomará la agenda en Chile durante los próximos dos años. Dentro de éste, las garantías propuestas hasta el momento permiten reducir la incertidumbre asociada a este tipo de procesos. Complementariamente, será necesario seguir los debates referidos a materias económicas consideradas en la Constitución, como lo es el Banco Central, los derechos sociales, el rol del Estado en la economía, entre otros.

Los resultados económicos del tercer trimestre de Chile confirmaron la reactivación que hubo previo a la crisis social. Los esfuerzos debieran dirigirse a recuperar el crecimiento económico, junto con la agenda social. Sin crecimiento, y es posible que este sea muy bajo por un tiempo extendido, es difícil satisfacer las demandas sociales a mediano plazo.

## II. Situación internacional

Las proyecciones apuntan hacia un menor rendimiento global este año, sin un cambio significativo respecto de lo que se observaba unos meses atrás. En el reporte de octubre del FMI se muestra una nueva revisión a la baja del crecimiento del mundo para 2019, mientras sostiene una recuperación para 2020, aunque en cada reporte se observa una moderación de esta última. El FMI estima que el mundo crecerá un 3,0% este año, reduciendo la estimación de julio en dos décimas (Gráfico 1). Adicionalmente, tanto las economías desarrolladas como las emergentes sufrieron revisiones a la baja. La recuperación proyectada para 2020 se fundamenta en resoluciones de los principales conflictos geopolíticos del globo, y en los planes de estímulos que están y seguirán aplicando gobiernos y bancos centrales como respuesta al menor dinamismo.

Estados Unidos sostiene su fortaleza económica, aunque diversas cifras muestran una desaceleración en el margen. Cabe destacar que esta desaceleración era esperable tras el largo período de elevado crecimiento económico. El crecimiento (trimestral anualizado) del tercer trimestre para el país fue de un 1,9%. En paralelo, Japón y Europa presentan mayores signos de debilidad, especialmente esta última zona. Si bien ningún país de la Zona Euro ha caído en recesión, los rendimientos continúan pobres, con un crecimiento trimestral anualizado de la región de 0,9% en el tercer trimestre. A su vez, Japón tuvo una caída importante en el dinamismo mostrado los dos primeros trimestres del año en los cuales creció en promedio 1,9%, logrando un 0,2% en el tercero (ambas cifras corresponden a variaciones trimestrales anualizadas).

Los indicadores manufactureros del mundo desarrollado muestran resultados mixtos. Mientras Estados Unidos y el Reino Unido presentan recuperaciones moderadas en el margen, Japón y Europa mantienen su tendencia a la baja (Gráfico 2). A su vez, es posible observar que los indicadores de confianza empresarial, recopilados por la OECD, continúan cayendo.

Al igual que en el resto del año, el mercado laboral en el mundo desarrollado sigue mostrando robustez. En varios países las cifras corresponden a mínimos históricos (Gráfico 3).<sup>1</sup> En Estados Unidos la tasa de desempleo de octubre corresponde a un 3,6%, en Europa a un 7,5% y en Japón a 2,4%. A su vez, la inflación continúa en niveles inferiores a la meta de los bancos centrales. Para el caso estadounidense, la cifra está dos décimas bajo el 2%, mientras que en Europa y Japón la variación en el nivel de precios no supera el 1%.

La resolución de la Guerra Comercial sigue siendo incierta. Durante las últimas semanas se observaron diversos acercamientos entre las dos partes, con propuestas de acuerdo e, incluso, algunos pasos a seguir: la famosa “Fase 1”. Los mercados recibieron estas noticias con entusiasmo. De todas formas, una vez más, las relaciones se han deteriorado de manera significativa los últimos días, poniendo en riesgo un acuerdo en el corto plazo. En particular, la iniciativa del Congreso estadounidense respecto a la situación de Hong Kong no fue bien recibida por parte del gigante asiático. Todo parece indicar que habrá que esperar antes de que se concrete un acuerdo. El principal reflejo del impacto de este conflicto es la caída sostenida en el comercio global desde finales de 2018.

Por otra parte, China ha tenido una desaceleración en los últimos trimestres, aunque pareciera haberse estabilizado en un crecimiento en torno al 6% (Gráfico 4). Esta desaceleración también se ve reflejada en los resultados respecto a la producción industrial. En este caso, las cifras de los últimos meses apuntan a los niveles más bajos desde comienzos del milenio.

Por último, América Latina sigue con un desempeño decepcionante. El último reporte del FMI volvió a reducir de manera significativa las proyecciones de crecimiento en la región. No obstante, Brasil muestra avances en su agenda legislativa, en especial el proyecto de pensiones, lo que debiera llevar a cierta

recuperación de la mayor economía de la región. En efecto, el FMI revisó al alza marginalmente el crecimiento del país para 2019, junto con proyectar una recuperación importante para el 2020.

### III. Situación nacional

La situación en Chile de las últimas semanas ha estado marcada por las protestas, la agenda planteada a partir del estallido social, la pérdida en general del orden público y el nuevo acuerdo por un proceso constituyente.

En este escenario, el corto y mediano plazo se vislumbra complejo en términos económicos. Una recesión es perfectamente posible, aunque para tener mayor certeza se requieren datos más actualizados que permitan dimensionar el efecto de las últimas semanas en la economía chilena. En todo caso, la profundidad y duración de esta dependerá en forma importante del restablecimiento del orden público y de los acuerdos que se logren en materia económica/social.

Se espera un efecto importante en el empleo, particularmente si se considera que el sector comercio, que es el que más emplea en el país, es uno de los más afectados por la crisis. Previo a la crisis se había notado un claro repunte en la ocupación asalariada, lo que se espera que se revierta en forma importante a partir de los datos de los próximos meses.

---

En este escenario, el corto y mediano plazo se vislumbra complejo en términos económicos. Una recesión es perfectamente posible.

---

Adicionalmente, la “marca Chile” se depreció, lo cual se constata en la depreciación del peso (Gráfico 9) y en la caída del precio de los activos. Ello tiene impac-

<sup>1</sup> Para Estados Unidos, son las tasas más bajas desde hace 50 años; para Alemania las más bajas desde la reunificación.

tos inmediatos en los mercados financieros y tendrá impactos reales en el mediano plazo en materia de empleo, inversión y crecimiento.

Como se menciona más arriba, aún no existen datos suficientes para tener una dimensión precisa del impacto económico del último mes. Sin embargo, los pocos indicadores disponibles muestran bajas relevantes para octubre: reducciones de alrededor de 20% en las importaciones y exportaciones respecto del año pasado (Gráfico 7), una caída en doce meses de 12,7% en la importación de bienes de capital (Gráfico 8), caída de un 24,5% en doce meses en la venta de autos nuevos, y una disminución de un 1,5% de la generación de energía respecto a octubre del año anterior.

En otras materias, en los últimos días se han concretado acuerdos significativos en diversas materias relevantes. El primero corresponde al acuerdo tributario, el cual consta de varias medidas. En primer lugar, se desiste en la idea de reintegración, excepto para las PYMES (el tope es de 75.000 UF anual). Segundo, un incremento en la tributación de las rentas más altas, con un aumento en la tasa marginal del impuesto a la renta personal a 40%, y el aumento en las contribuciones para bienes inmuebles, acotado a los tramos más altos de avalúo fiscal. Complementario a estas últimas dos medidas, se ha mencionado la opción de implementar un impuesto a la riqueza neta, siguiendo lo planteado por economistas como Piketty, Saez y Zucman, y hoy incluido en los programas de los precandidatos demócratas Warren y Sanders. Cabe mencionar que este impuesto ha sido desechado en la mayoría de los países desarrollados que lo han implementado, en gran medida por su poca capacidad de recaudación y la dificultad de gravar capital altamente móvil. Y, en tercer lugar, el acuerdo mantiene diferentes incentivos a la inversión, lo cual es un componente relevante para estos momentos. El acuerdo en materia tributaria es un pilar importante para solventar los gastos que exige una agenda social, que implica un aumento en el gasto público permanente. Para más adelante se dejó la denominada agenda larga, que tendrá como

objetivo cerrar las brechas fiscales que queden después de introducida la agenda social en su totalidad. Además, ello permite una discusión más pausada de las herramientas a usar, que también incluirían recortes en programas mal evaluados.

El segundo acuerdo relevante corresponde al relacionado con el presupuesto del próximo año, y que abarca, además del presupuesto general, modificaciones en materia de pensiones, transporte para adulto mayor, salud y medicamentos. En pensiones aún queda pendiente la discusión respecto al reparto, en particular, respecto a cuánto de la nueva cotización pasa a transferencias intergeneracionales. Este tema debe pasar ahora nuevamente a la Cámara de Diputados, donde se anticipa una discusión compleja.

Ambos acuerdos son buenas señales para resolver aspectos relevantes de la crisis, además de instalar mayores niveles de confianza en cuanto a la capacidad de resolución de problemas por parte del sistema político.

En materia fiscal, la proyección del déficit se corrige al alza debido a la mayor presión del gasto por las reformas sociales en discusión y acordadas. Existe espacio de acción en la política fiscal para cubrir las demandas sociales y para impulsar la economía en el corto plazo, ya que los niveles de deuda bruta y neta se mantienen contenidos (Gráfico 10). El complemento de ingresos tributarios permanentes, asociados al acuerdo tributario, es también necesario, y crucial en una perspectiva de mediano plazo. Por otro lado, en un ambiente de alta volatilidad financiera, el espacio para la política monetaria parece, al menos por el momento, bastante más acotado.

Además de los acuerdos ya mencionados, se produce uno sobre una nueva Constitución. En efecto, el tema constitucional probablemente se tome gran parte de la agenda en los próximos dos años. Al respecto, las garantías que se han establecido para el proceso constituyente son positivas y ayudan reducir la incertidumbre a futuro. Dentro de esta discusión, existen diversos conceptos que tienen relación

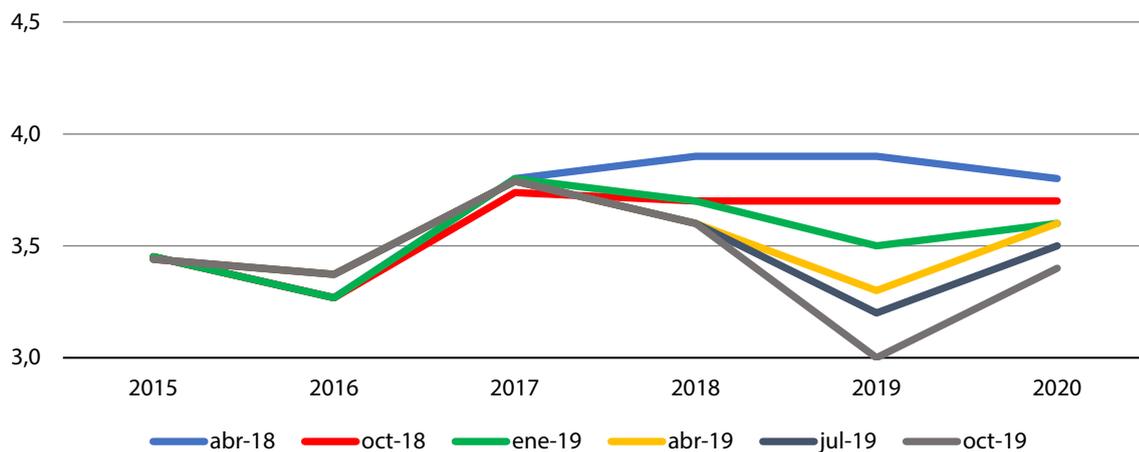
directa con el desempeño económico del país, que será necesario mantener en vista: independencia del Banco Central, rol del Estado en la economía, derechos sociales, iniciativa exclusiva de gasto del Ejecutivo, entre otros. En la experiencia comparada existen diversas formas de abarcar algunos de estos aspectos, mientras que en otros existe un consenso importante.

Finalmente, los resultados que mostró la economía chilena previo a la crisis mostraron con claridad

un reimpulso económico relevante hasta dicho momento. El crecimiento anual del PIB en el tercer trimestre fue de 3,3%, con un desempeño robusto del PIB no minero (Gráfico 5). A su vez, la inversión reforzó su dinamismo, con un aumento de doce meses que creció desde 5,3% el trimestre anterior a 5,9% el actual (Gráfico 6). Hoy es importante dirigir los esfuerzos hacia una recuperación económica, que puede tardar en llegar. Sin embargo, nada de esto será posible si no se restablece a la brevedad el orden público. **PdR**

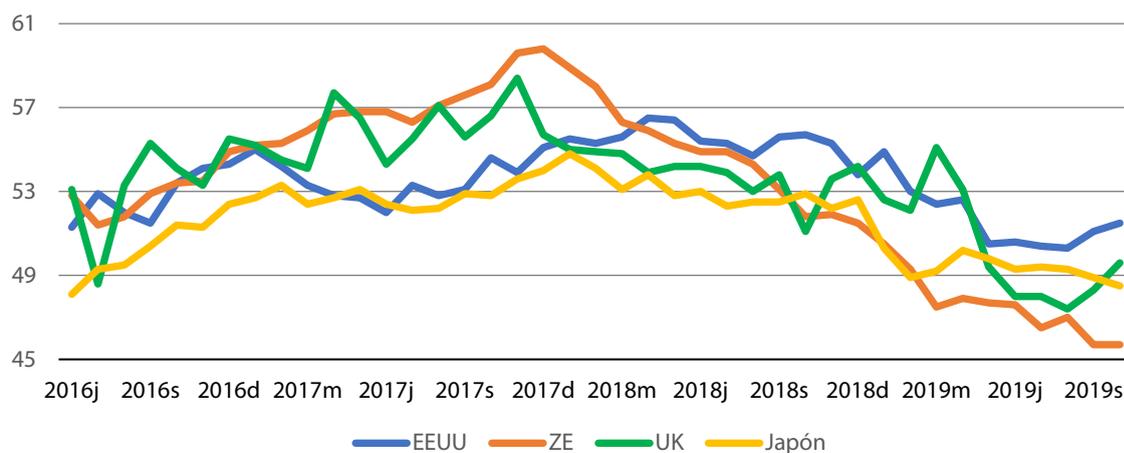
## IV / Presentación de gráficos

**GRÁFICO 1:** Proyecciones de crecimiento mundial



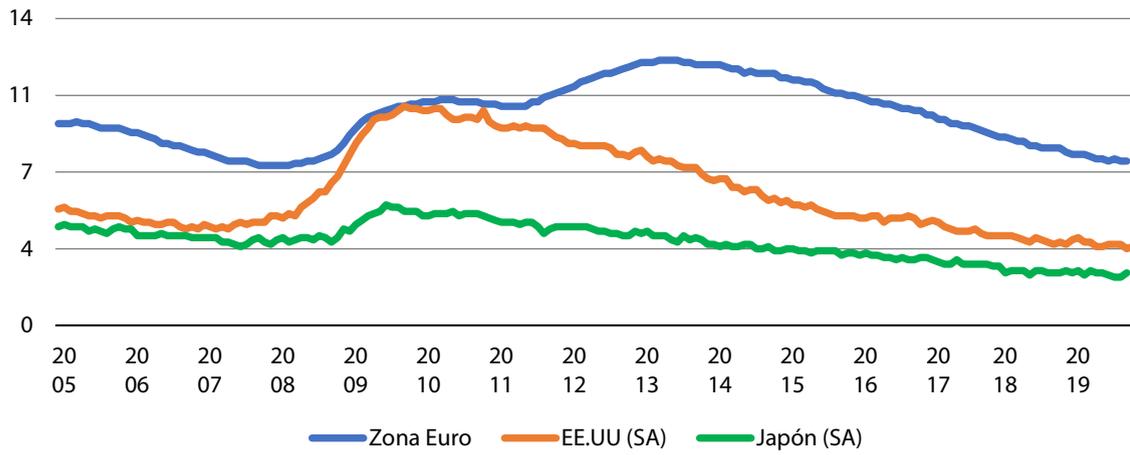
FUENTE: World Economic Outlook (FMI).

**GRÁFICO 2:** PMI de manufacturas de economías desarrolladas



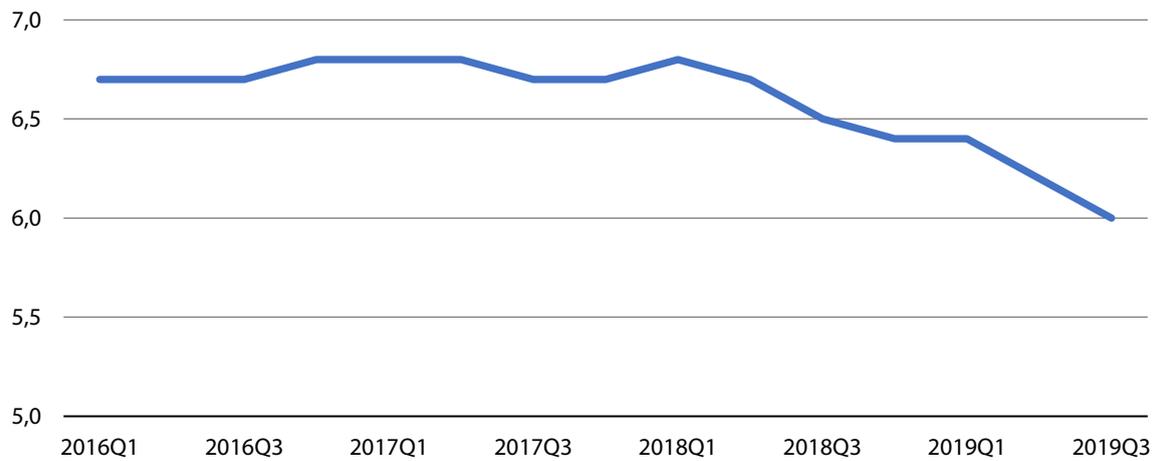
FUENTE: Bloomberg, TradingEconomics.

**GRÁFICO 3:** Tasa de desempleo de economías desarrolladas



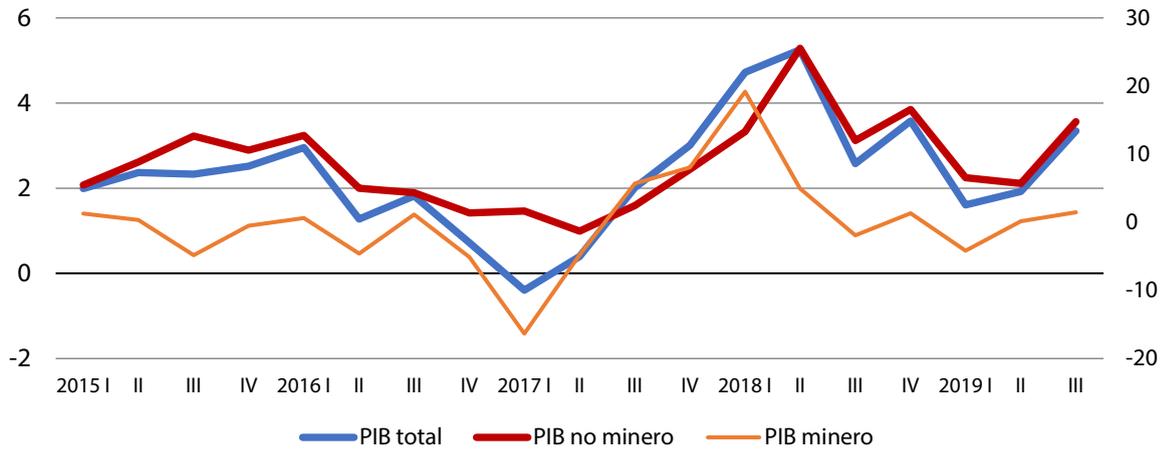
FUENTE: Eurostat, Statistics Bureau of Japan, Bureau of Labor Statistics.

**GRÁFICO 4:** Crecimiento de China



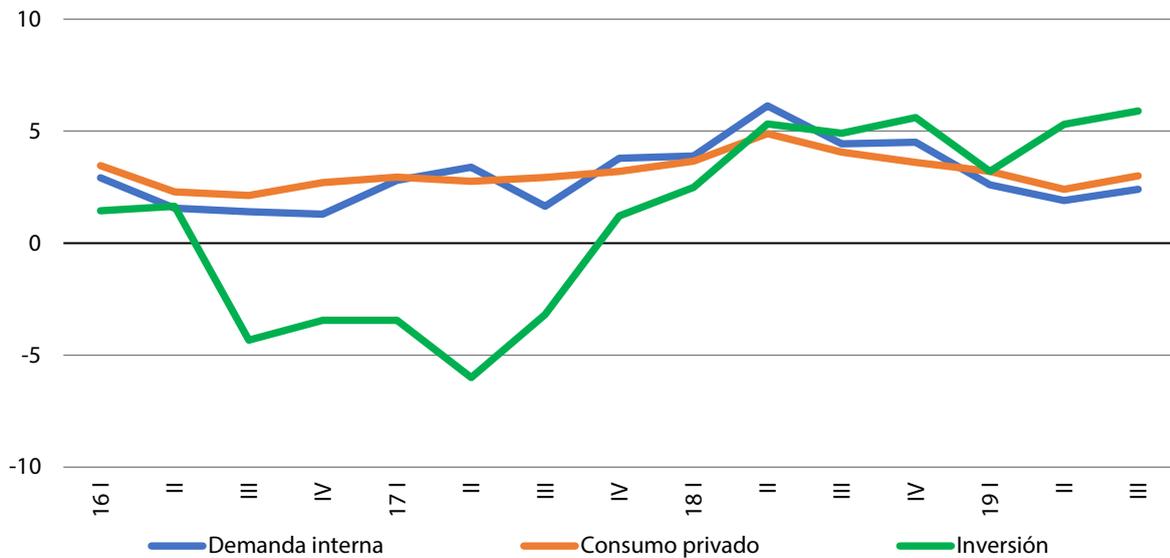
FUENTE: National Bureau of Statistics of China.

**GRÁFICO 5:** Variación anual del PIB de Chile



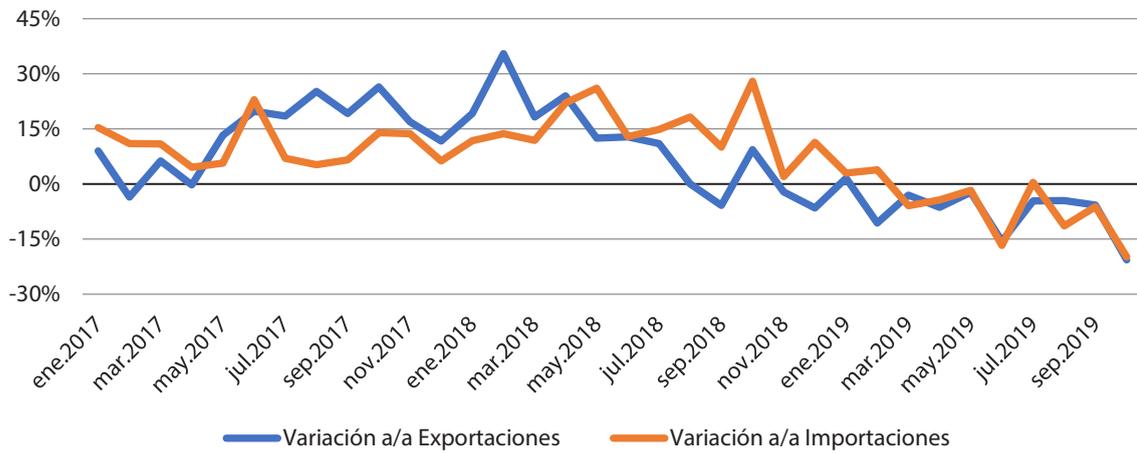
FUENTE: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 6:** Variación anual PIB de Chile desagregado



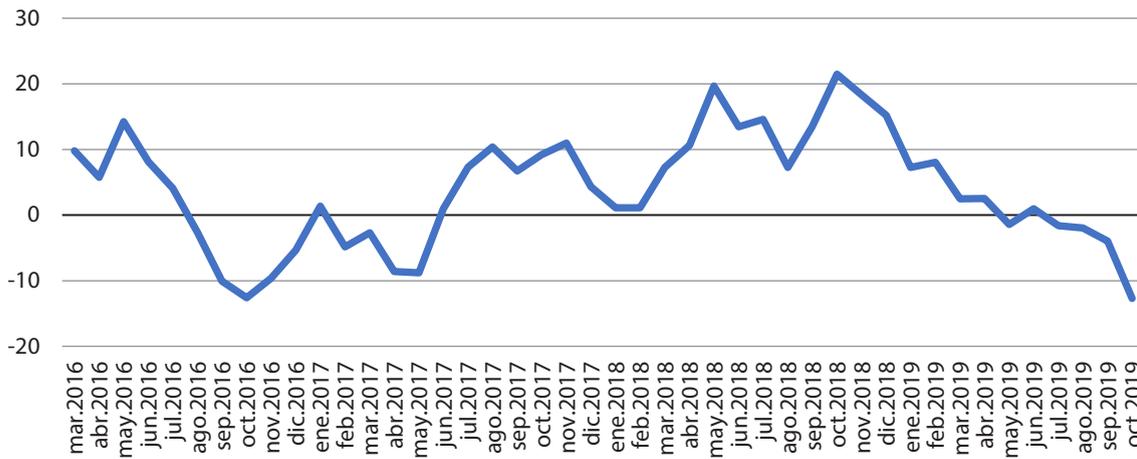
FUENTE: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 7:** Variación anual de importaciones y exportaciones de Chile



FUENTE: Banco Central de Chile.

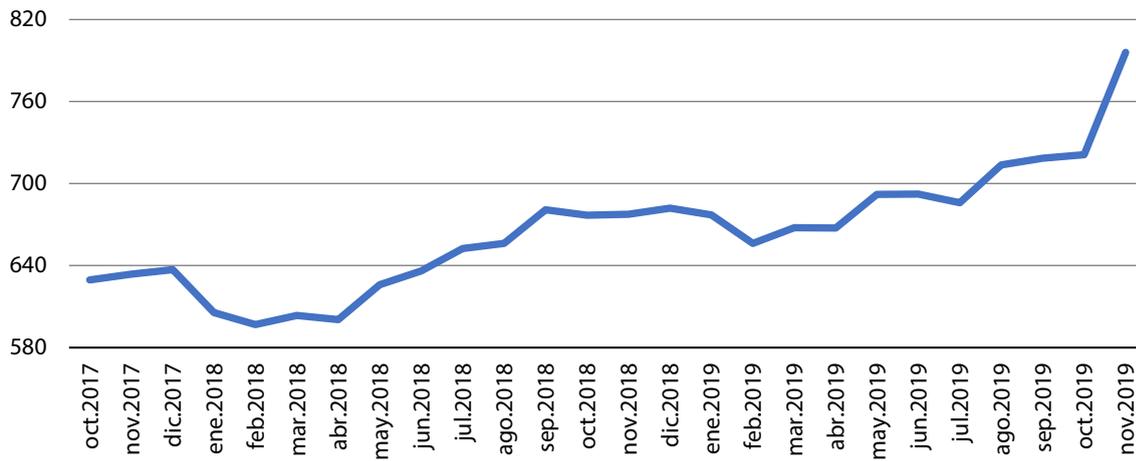
**GRÁFICO 8:** Variación de importaciones de bienes de capital en Chile



NOTA: serie a partir de la cual se calculan las variaciones corresponde a trimestres móviles.

FUENTE: Banco Central de Chile.

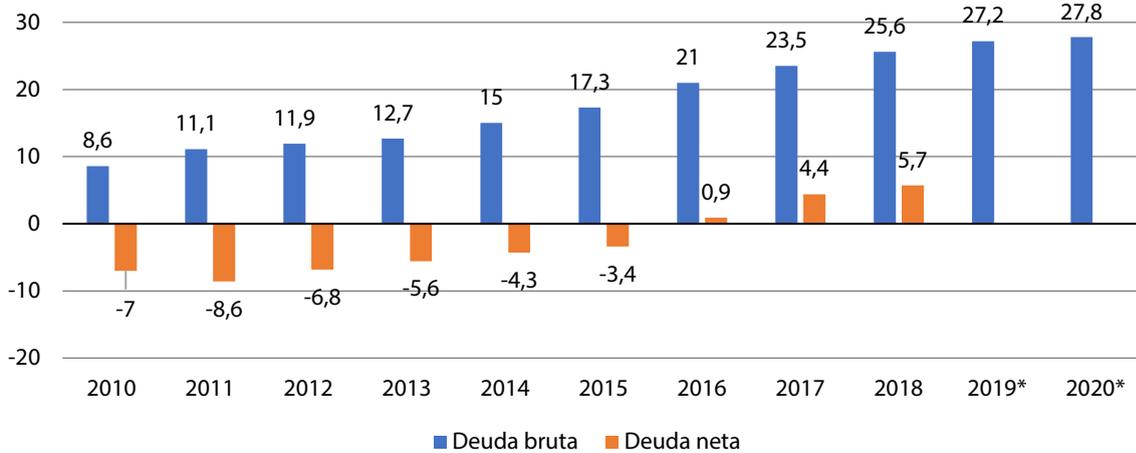
**GRÁFICO 9:** Tipo de cambio nominal pesos chilenos a dólares



NOTA: actualizado al 20 de noviembre.

FUENTE: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 10:** Deuda pública como porcentaje del PIB en Chile



NOTA: \* sujetos a variaciones por medidas sociales.

FUENTE: Banco Central de Chile y DIPRES.