

P.

puntos de referencia

CENTRO
DE ESTUDIOS
PÚBLICOS

EDICIÓN DIGITAL
N° 563,
ABRIL 2021

ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS

Momento Económico Internacional y Nacional

RODRIGO VERGARA



RESUMEN

- Los primeros meses del año 2021 continúan mostrando señales positivas respecto a la recuperación de la actividad económica mundial. Las medidas de desconfiamiento, el desarrollo de diversas vacunas para combatir el virus y la implementación de planes de vacunación en las distintas regiones del globo, han contribuido en la recuperación de la actividad económica y reafirman las positivas cifras observadas durante el tercer y cuarto trimestre del año pasado.
- Las proyecciones de crecimiento global para el 2021 se han seguido revisando al alza. Los indicadores de evolución de la actividad manufacturera y de servicios, las cifras de empleo y otras, muestran una recuperación consistente durante el primer trimestre de este año. Destaca en esta recuperación Estados Unidos. Una consecuencia de las mejoras perspectivas económicas ha sido el alza de las tasas de interés de largo plazo que anticipan una cierta normalización de la política monetaria a partir del próximo año. También algo de mayor inflación, variable cuya evolución futura ha pasado a ser un tema de debate en lo más reciente.
- A pesar de su recuperación de la actividad, el empleo sigue rezagado reafirmando el gran desafío que representa el mercado laboral.
- En congruencia con las cifras anteriores, China también destaca por su notable trayectoria de recuperación. En efecto, la actividad del tercer y cuarto trimestre acentuó el crecimiento del gigante asiático, el cual no sólo fue de los pocos países con crecimiento positivo en 2020, sino que además se espera que su economía se expanda por sobre 8 por ciento este año.
- En Chile también han surgido importantes señales de recuperación. El nivel de actividad económica a febrero de este año fue similar al previo a la pandemia. Esto es, la economía ya ha recuperado toda la caída de este período. Se espera que los nuevos confinamientos produzcan un efecto negativo en este indicador en marzo y abril, para empezar nuevamente a recuperarse a partir de entonces y cerrar el año con un crecimiento entre 6 y 7 por ciento.
- El escenario local es definitivamente más optimista que el proyectado al inicio de la pandemia. A pesar de lo anterior, las cifras de empleo siguen siendo una de las principales preocupaciones en materia de recuperación y probablemente continuará siendo uno de los focos más importantes de la política pública. Las tasas de interés de largo plazo, por su parte, también muestran un alza importante. El Banco Central ha reiterado que mantendrá el fuerte estímulo monetario en los actuales niveles al menos por lo que resta de este año.
- A pesar de la fuerte recuperación de la actividad económica, sigue siendo una preocupación el crecimiento potencial o de largo plazo en Chile. Este ha caído en forma significativa en los últimos años en un ambiente de evidente deterioro de las políticas públicas, y debiera ser materia de alta prioridad hacia adelante.

RODRIGO VERGARA. 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 Vergara en el CEP el 8 de abril.



INTRODUCCIÓN

Durante el año 2020 la actividad económica mundial experimentó una fuerte caída debido a la crisis sanitaria provocada por el Covid-19. No obstante, las medidas de desconfiamiento, el desarrollo de diversas vacunas para combatir el virus y la implementación de planes de vacunación en las distintas regiones del globo han reafirmado las señales de recuperación observadas a partir del tercer y cuarto trimestre del año pasado.

La actualización de las proyecciones de crecimiento del Fondo Monetario Internacional (FMI) dan cuenta las expectativas al alza en materia de actividad económica. En efecto, la entidad estima que la economía mundial crecerá un 6,0 por ciento durante el 2021, lo cual está 0,5 puntos porcentuales por encima de la anterior proyección (de enero). Este ajuste al alza está liderado por el mayor crecimiento proyectado de Estados Unidos (6,4 por ciento versus 5,1 por ciento, ver Cuadro 1) y de las economías avanzadas (5,1 por ciento versus 4,3 por ciento).

A su vez, dentro de los países desarrollados, los PMI manufactureros y de servicios han mantenido una fuerte reversión a la caída registrada en los inicios de la pandemia. En particular, en el sector manufacturero destaca el caso de la Zona Euro, Estados Unidos y el Reino Unido, donde las cifras no solamente superan los niveles pre-pandemia sino que alcanzan niveles históricos en las respectivas series del indicador. En el sector servicios, la Zona Euro y Japón han mostrado una recuperación más moderada que la observada en el sector manufacturero, manteniéndose fuera de la zona expansiva. Por su parte, el sector servicios del Reino Unido ha tenido una recuperación notable en los dos primeros meses del 2021 registrando indicadores PMI con valores similares a los del período previo a la pandemia mientras que el sector servicios de Estados Unidos ha seguido una senda similar al sector manufacturero, con una sostenida recuperación desde mediados del 2020.

La recuperación en el empleo en economías desarrolladas ha sido más rezagada en comparación a la recuperación de la actividad. La Zona Euro y Japón han exhibido una recuperación moderada del empleo lo cual se condice con el moderado aumento del desempleo al inicio de la pandemia. A su vez, Estados Unidos ha mostrado una fuerte recuperación del empleo. De 25 millones empleos perdidos durante la pandemia, ya se han recuperado alrededor de 17 millones. La tasa de desempleo que subió a 15% en abril del año pasado (partiendo de 3,5-4 por ciento previo a la pandemia) ya se encuentra en 6 por ciento. Es esperable que bajas adicionales sean más lentas. Se proyecta que dicha tasa volverá a niveles de 4 por ciento durante el próximo año.

Sumado a lo anterior, las tasas de largo plazo de Estados Unidos han mostrado un aumento importante, lo cual refleja las expectativas de que la recuperación de la economía se sostendrá e intensificará. Asimismo, reflejarían también la posibilidad de una inflación más alta, a pesar de que por

ahora los registros de precios se mantienen moderados. La posibilidad de una mayor inflación en Estados Unidos ha sido fuente de un intenso debate en lo más reciente, donde algunos economistas consideran excesivo el último paquete de ayuda fiscal de la administración Biden, lo que podría, según su opinión, gatillar un aumento mayor de la demanda interna (debido a que el paquete es muy superior a la actual brecha del producto y también a la caída de los ingresos de las personas) y ello, a su vez, generar un significativo aumento de precios.


Cabe indicar que el aumento de las tasas de largo plazo también se ha observado en Europa y Japón, pero con menor intensidad que en Estados Unidos.

China mantiene una notable senda de recuperación. El gigante asiático ha tenido un fuerte dinamismo a partir del tercer trimestre del año pasado, lo cual se tradujo en un crecimiento anual de 2,3% durante el 2020, lo que la pone como una de las pocas economías con crecimiento positivo en 2020. El dinamismo de la actividad se ha mantenido durante este año y se proyecta un crecimiento superior a 8 por ciento.

La economía chilena también ha mostrado importantes señales de recuperación. A partir del tercer trimestre se empieza a recuperar en forma acelerada. Tal es así que en la actualidad el nivel del producto es similar al previo a la pandemia. Se espera que los nuevos confinamientos produzcan un efecto negativo en este indicador en marzo y abril, para empezar nuevamente a recuperarse a partir de entonces y cerrar el año con un crecimiento entre 6 y 7 por ciento.

El escenario local es definitivamente más optimista que el proyectado al inicio de la pandemia. A pesar de lo anterior, las cifras de empleo siguen siendo una de las principales preocupaciones en materia de recuperación y probablemente continuará siendo uno de los focos más importantes de la política pública.

Las tasas de interés de largo plazo en Chile han seguido la misma tendencia al alza que las tasas registradas en Estados Unidos. El Banco Central ha reiterado que mantendrá el fuerte estímulo monetario en los actuales niveles al menos por lo que resta de este año.



A pesar de la fuerte recuperación de la actividad económica, sigue siendo una preocupación el crecimiento potencial o de largo plazo en Chile.

A pesar de la fuerte recuperación de la actividad económica, sigue siendo una preocupación el crecimiento potencial o de largo plazo en Chile. Este ha caído en forma significativa en los últimos años en un ambiente de evidente deterioro de las políticas públicas, y debiera ser materia de alta prioridad hacia adelante.



SITUACIÓN INTERNACIONAL

El impacto negativo de la pandemia sobre la actividad económica ha sido de una gran magnitud. En efecto, se estima que la economía mundial cayó sobre 3 por ciento durante el año 2020 (ver Cuadro 1), siendo esta la mayor recesión en décadas. A pesar de lo anterior, desde el tercer trimestre del 2020 han aparecido señales de recuperación, las cuales se han acentuado durante los primeros meses del 2021, que han significado constantes revisiones al alza para el incremento de la actividad económica global tanto para 2021 como para 2022.

Las medidas de desconfinamiento, el desarrollo de diversas vacunas para combatir el Covid-19 y la implementación de planes de vacunación en las distintas regiones del globo han contribuido a esta recuperación. En esa línea, el Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó las proyecciones de crecimiento en el mes de abril del 2021 y estima una tasa de crecimiento del 6,0 por ciento para la economía mundial durante el 2021, el cual es un escenario más optimista respecto al 5,5 por ciento proyectado hace sólo tres meses por la entidad (ver Cuadro 1). Esta alza en la tasa de crecimiento mundial proyectada está liderada por las mejores expectativas de crecimiento de Estados Unidos (6,4 por ciento versus 5,1 por ciento) y las economías avanzadas como un todo (5,1 por ciento versus 4,3 por ciento). Por otro lado, para el año 2022 se espera que el crecimiento mundial alcance un 4,4 por ciento.

Han aparecido señales de recuperación, las cuales se han acentuado durante los primeros meses del 2021, que han significado constantes revisiones al alza para el incremento de la actividad económica global tanto para 2021 como para 2022.

La evolución de los PMI manufactureros y de servicios en países desarrollados refuerzan las señales de recuperación, en cuanto exhiben una sostenida reversión a la caída registrada durante los inicios de la pandemia. En las economías desarrolladas los PMI manufactureros han alcanzado

nuevamente la zona expansiva, es decir, valores para el indicador iguales o superiores a 50 (Gráfico 1). En particular, las cifras para la Zona Euro, Estados Unidos y el Reino Unido no solamente han alcanzado los valores previos a la pandemia sino que se posicionan en algunos casos como valores históricos en las series. En el caso de los PMI de servicios, se observa que actualmente Japón y la Zona Euro están fuera de la zona expansiva mientras que Estados Unidos y el Reino Unido han alcanzado valores históricos en las series de dicho indicador (Gráfico 2). En detalle, desde el shock de la pandemia Japón no ha vuelto a alcanzar la zona expansiva, mientras que la Zona Euro registró un valor superior a 50 para el indicador a mediados del 2020, el cual disminuyó posteriormente debido a los rebrotes del virus en el viejo continente. El Reino Unido presenta una dinámica similar en un comienzo al de la Zona Euro, pero el indicador se recuperó con fuerza en los primeros meses del 2021. Finalmente, el sector servicios de Estados Unidos ha seguido una senda similar al sector manufacturero con una sostenida recuperación, manteniéndose en la zona expansiva a partir de mediados del 2020.

Los efectos de la pandemia en el mercado laboral se han revertido parcialmente. Esta recuperación ha ido con cierto rezago en relación a la observada en la actividad económica. Dentro de los países desarrollados, la Zona Euro y Japón han exhibido una recuperación moderada del empleo, lo cual está correlacionado con el aumento también moderado de la tasa de desempleo al inicio de la pandemia (Gráfico 3). A su vez, Estados Unidos ha mostrado una fuerte recuperación de los empleos que se perdieron a raíz de la pandemia, lo cual se traduce en una caída significativa en la tasa de desempleo. No obstante, todavía existe una brecha importante entre la tasa de desempleo actual y las registradas en el período previo a la crisis. De los 25 millones de empleos perdidos durante lo peor de la crisis sanitaria, ya se han recuperado 17 millones. Se espera que dicha recuperación continúe en lo que resta del año y el próximo, pero más lentamente. Se estima que el desempleo, que llegó a 15 por ciento en abril de 2020 (luego de estar entre 3,5 y 4 por ciento en el período previo a la pandemia) y que ha bajado a 6 por ciento en la actualidad, vuelva a niveles de 4 por ciento durante 2022.

Por otro lado, en paralelo con la recuperación efectiva y esperada de las economías, las tasas de interés de largo plazo han experimentado un aumento importante. En Estados Unidos las tasas de bonos del tesoro a 10 años han aumentado desde mediados del año pasado en torno a 80 puntos base, alcanzando un valor cercano a 1.7% en abril del 2021 (Gráfico 4). Esto refleja las expectativas de una fuerte recuperación de la economía norteamericana y la posibilidad de una inflación más alta debido a los fuertes estímulos monetarios y fiscales.

La posibilidad de una mayor inflación en Estados Unidos ha sido fuente de un intenso debate en lo más reciente, donde algunos economistas consideran excesivo el último paquete de ayuda fiscal de la administración Biden, lo que podría, según su opinión, gatillar un aumento mayor de la demanda interna (debido a que el paquete es muy superior a la actual brecha del producto y también a la caída de los ingresos de las personas) y ello, a su vez, generar un significativo aumento de precios.

Tanto el Tesoro como la Reserva Federal han desestimado esta preocupación, pero será clave ver cómo evoluciona esta variable en los próximos trimestres.

El aumento de las tasas de largo plazo también se ha observado en otras economías desarrolladas (como Europa y Japón), pero con menor intensidad que en Estados Unidos.

Finalmente, cabe destacar la notable senda de recuperación de China en el contexto de la pandemia. El gigante asiático experimentó una caída en el primer trimestre del 2020 y desde el segundo trimestre de dicho año comienza a exhibir un crecimiento positivo. Estas señales se acentúan durante el tercer y cuarto trimestre, lo cual se traduce en un crecimiento anual de 2,3% (Gráfico 5). De esta manera, China se posiciona como una de las pocas economías que tuvieron un crecimiento positivo durante 2020. Para 2021 se proyecta un aumento de más de 8 por ciento en la actividad económica. Esta rápida recuperación económica por parte de China representa una muy buena noticia para Chile debido a que se trata, por un buen margen, de nuestro principal socio comercial y el mayor consumidor de cobre del mundo.



SITUACIÓN NACIONAL

Al igual que en el resto del mundo, la actividad económica en Chile tuvo una fuerte caída al inicio de la pandemia. Sin embargo, desde fines del segundo trimestre de 2020 empezaron a aparecer las primeras señales de recuperación. La variación en doce meses del Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) ha evolucionado al alza después de alcanzar su punto más bajo en mayo del 2020 (Gráfico 6). A pesar de que la variación en doce meses del IMACEC se ha mantenido en valores negativos, al comparar la variación trimestral anualizada del índice de actividad desestacionalizado, se observa una recuperación muy significativa en las tasas de crecimiento desde el tercer trimestre del 2020, destacando tanto la caída como la recuperación del PIB no minero (Gráfico 7).

Las cifras del IMACEC desestacionalizado se han recuperado de manera gradual pero significativa. Actualmente, dicho indicador se encuentra a un nivel levemente superior al previo a la pandemia, mientras que en mayo del año pasado se encontraba 16 por ciento por debajo de dicho nivel. Esta recuperación ha mostrado ser más rápida que algunas proyecciones más pesimistas (Gráfico 8) sobre desarrollo de la actividad económica durante la pandemia. De todas formas, cabe señalar que es probable que las nuevas medidas de confinamiento tengan un impacto en la actividad, sin embargo, se espera que este efecto sea menos profundo al observado al inicio de la crisis sanitaria. Tal es así que la proyección de crecimiento para este año está entre 6 y 7 por ciento.

Adicionalmente, cabe destacar que la pandemia afectó de manera heterogénea a los distintos sectores de la economía. Si bien el PIB cayó en un 5,8% durante el 2020, los sectores de construcción, servicios personales y transporte tuvieron caídas cercanas al 15% mientras que el sector más afectado fue el de restaurantes y hotelería con una caída del 31,2 por ciento.

Las cifras del IMACEC desestacionalizado se han recuperado de manera gradual pero significativa. Actualmente, dicho indicador se encuentra a un nivel levemente superior al previo a la pandemia.

Al igual que las economías desarrolladas, el mercado laboral chileno muestra una recuperación más rezagada que la actividad económica. En efecto, la tasa de desocupación ha disminuido paulatinamente desde julio de 2020, luego de alcanzar un nivel máximo de 13,1 por ciento. A pesar de lo anterior, en los últimos meses esta tasa se ha estabilizado en torno al 10% manteniéndose aún lejos del rango histórico (Gráfico 9). Este rezago en la recuperación del mercado laboral también se relaciona al hecho que los sectores más afectados por la pandemia son aquellos que son más intensivos en mano de obra. Lo anterior implica un desafío no menor para las políticas públicas, sobre todo si consideramos que de los aproximadamente 2 millones de empleos que se perdieron durante lo peor de la crisis, hasta ahora se ha recuperado un poco más de la mitad, quedando todavía un largo camino por recorrer en esta materia.

Las tasas de interés de largo plazo en Chile han seguido una trayectoria similar a las tasas de interés de Estados Unidos. Si comparamos las tasas actuales en Chile con las que había a fines de 2020, la curva de rendimiento exhibe mayores tasas de interés para plazos más largos (Panel B, Gráfico 10). Algo similar a lo observado para el caso de Estados Unidos (Panel A, Gráfico 10). Al igual que en dicho país el alza de las tasas largas refleja las mejores perspectivas de crecimiento y también alguna probabilidad de mayor inflación.

A pesar de la fuerte recuperación de la actividad económica, sigue siendo una preocupación el crecimiento potencial o de largo plazo en Chile. Este ha caído en forma significativa en los últimos años en un ambiente de evidente deterioro de las políticas públicas, y debiera ser materia de alta prioridad hacia adelante.

IV.

GRÁFICOS Y CUADROS

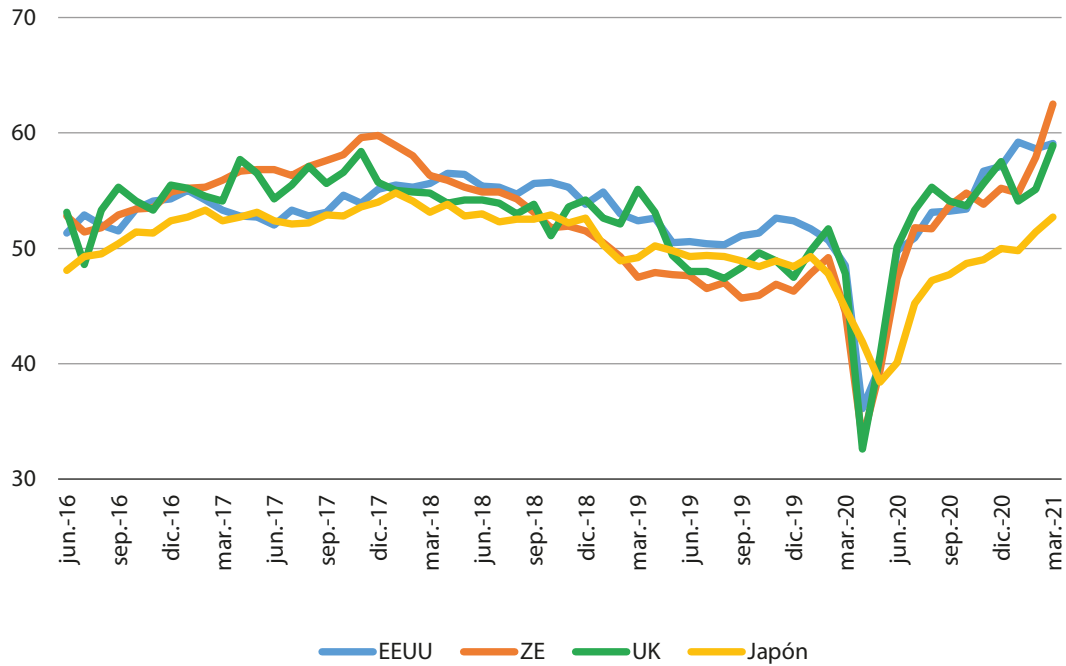
CUADRO 1: Crecimiento mundial (%)

	Promedio 1980-2017	2018	2019	2020	2021**	2022**
Mundo	3,5	3,6	2,8	-3,3(-3,5)	6,0(5,5)	4,4(4,2)
Ec. Avanzadas	2,4	2,2	1,7	-4,7(-4,9)	5,1(4,3)	3,6(3,1)
USA	2,6	2,9	2,2	-3,5(-3,4)	6,4(5,1)	3,5(2,5)
Eurozona	1,5*	1,9	1,3	-6,6(-7,2)	4,4(4,2)	3,8(3,6)
Japón	2,0	0,3	0,7	-4,8(-5,1)	3,3(3,1)	2,5(2,4)
Ec. Emergentes	4,5	4,5	3,7	-2,2(-2,4)	6,7(6,3)	5,0(5,0)
China	9,6	6,6	6,1	2,3(2,3)	8,4(8,1)	5,6(5,6)
América Latina	2,6	1,1	0,0	-7,0(-7,4)	4,6(4,1)	3,1(2,9)

NOTAS: Entre paréntesis la proyección anterior; * corresponde al crecimiento promedio entre 1992 y 2016; ** proyección.

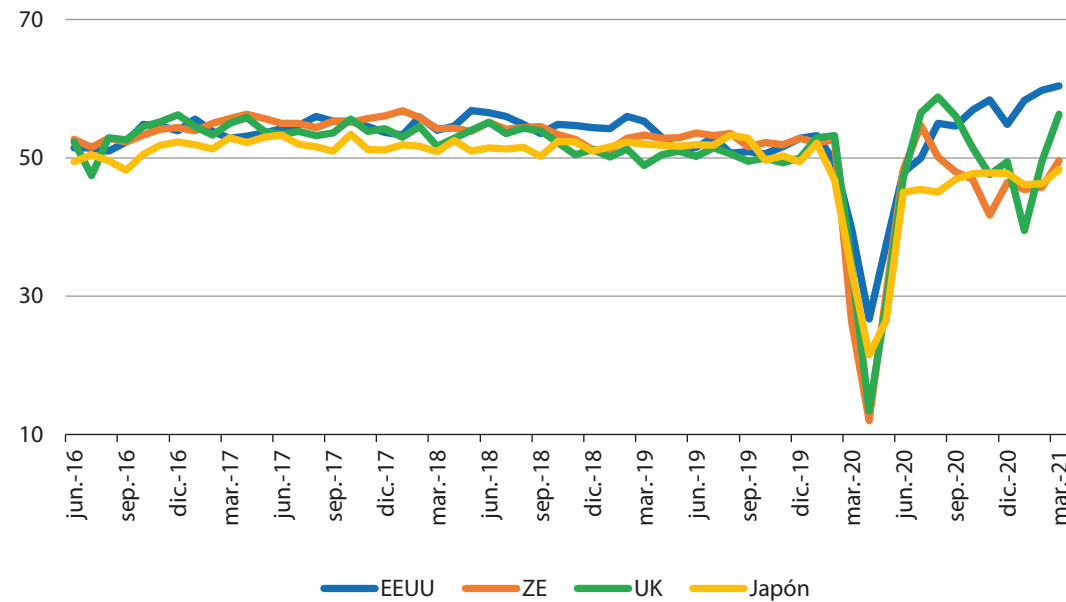
FUENTE: FMI.

GRÁFICO 1: Indicador PMI manufacturas países desarrollados



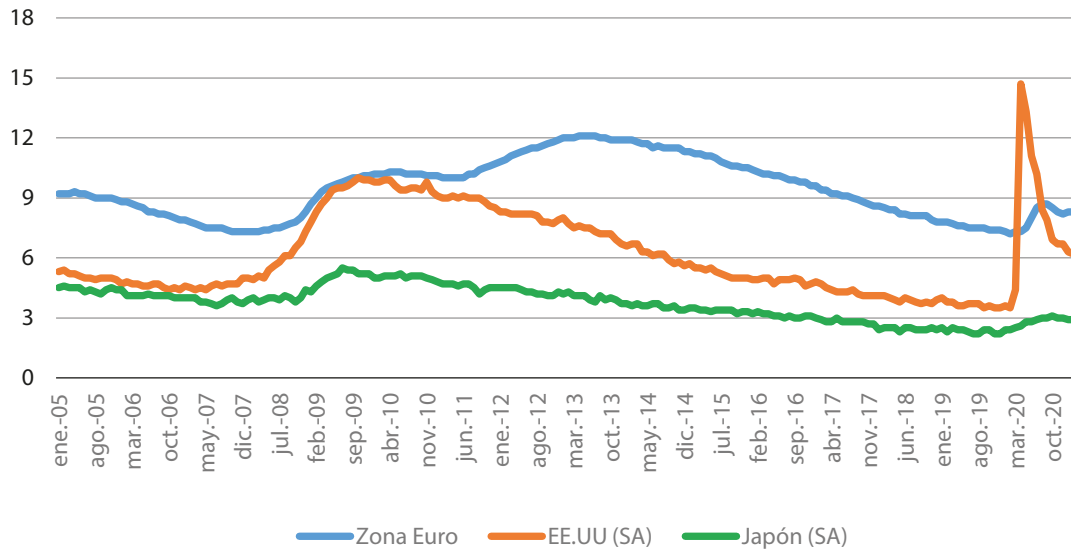
FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 2: Indicador PMI servicios países desarrollados



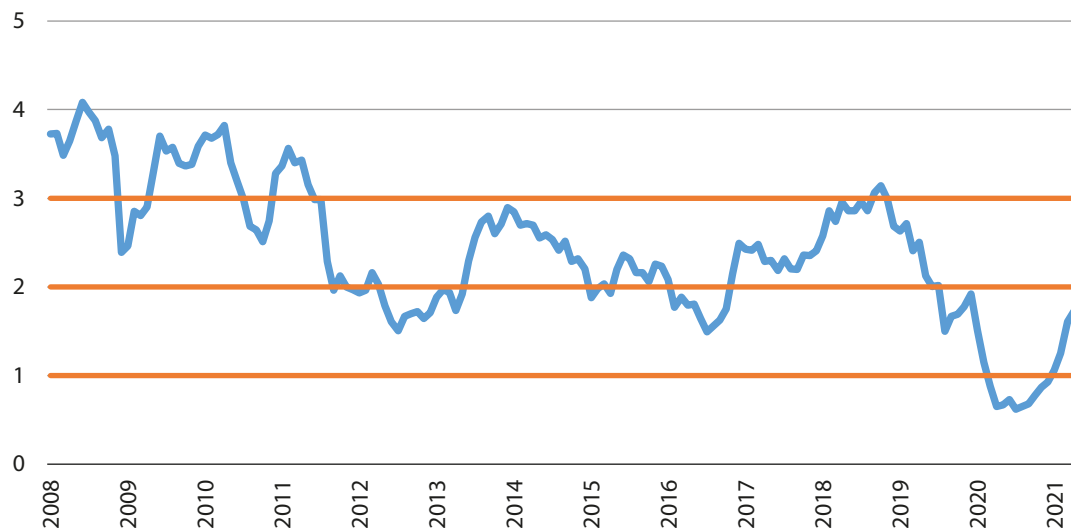
FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 3: Tasa de desocupación países desarrollados (%)



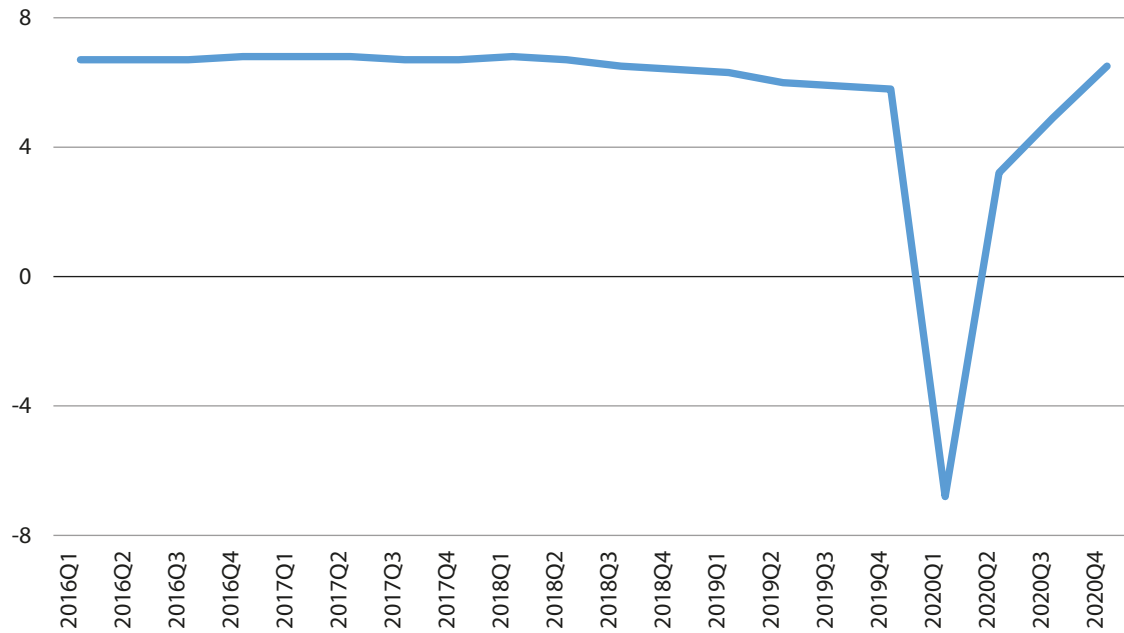
FUENTE: Eurostat, Statistics Bureau of Japan, Bureau of Labor Statistics of US.

GRÁFICO 4: Tasa de bonos soberanos de EEUU a 10 años (%)



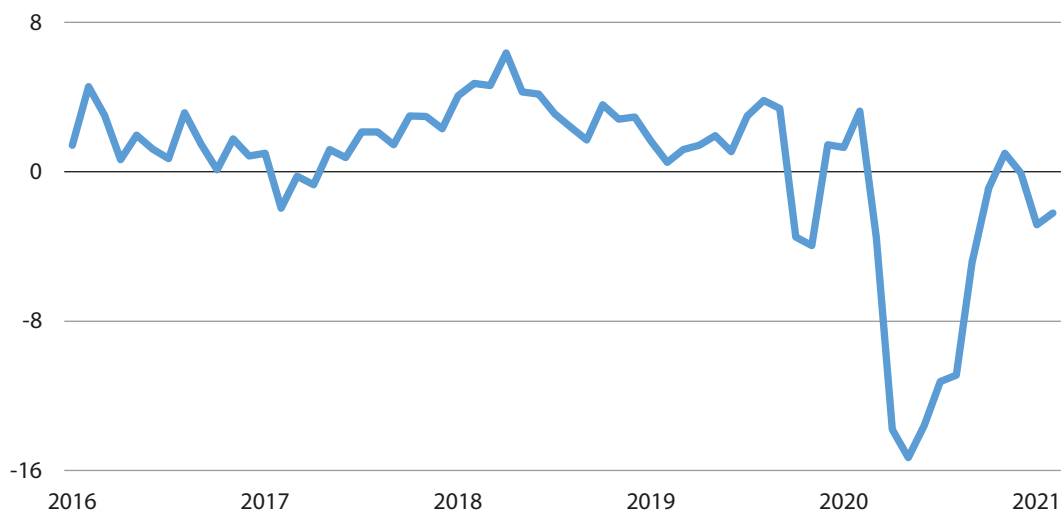
FUENTE: Banco Central de Chile, Bloomberg.

GRÁFICO 5: Crecimiento de China (variación porcentual anual)



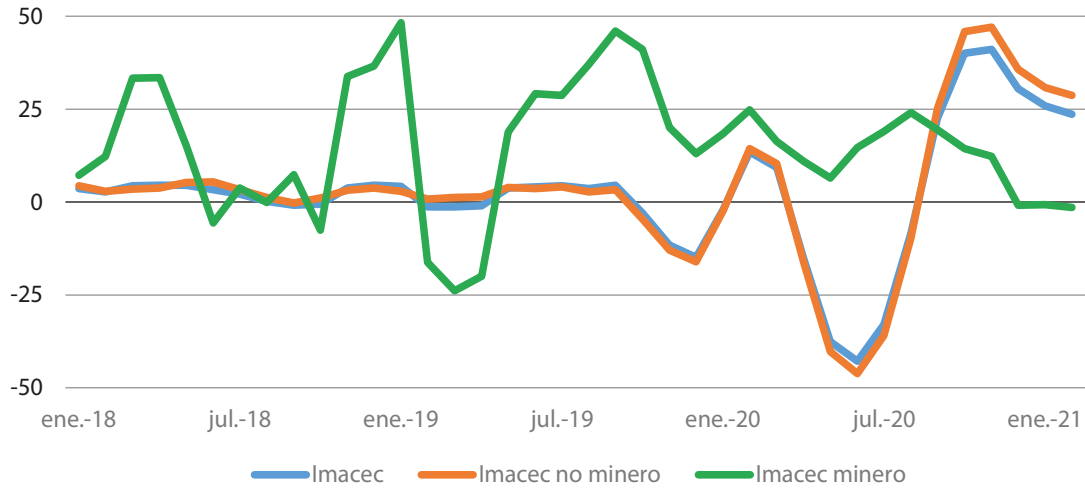
FUENTE: National Bureau of Statistics of China.

GRÁFICO 6: Variación porcentual anual de la actividad mensual Chile



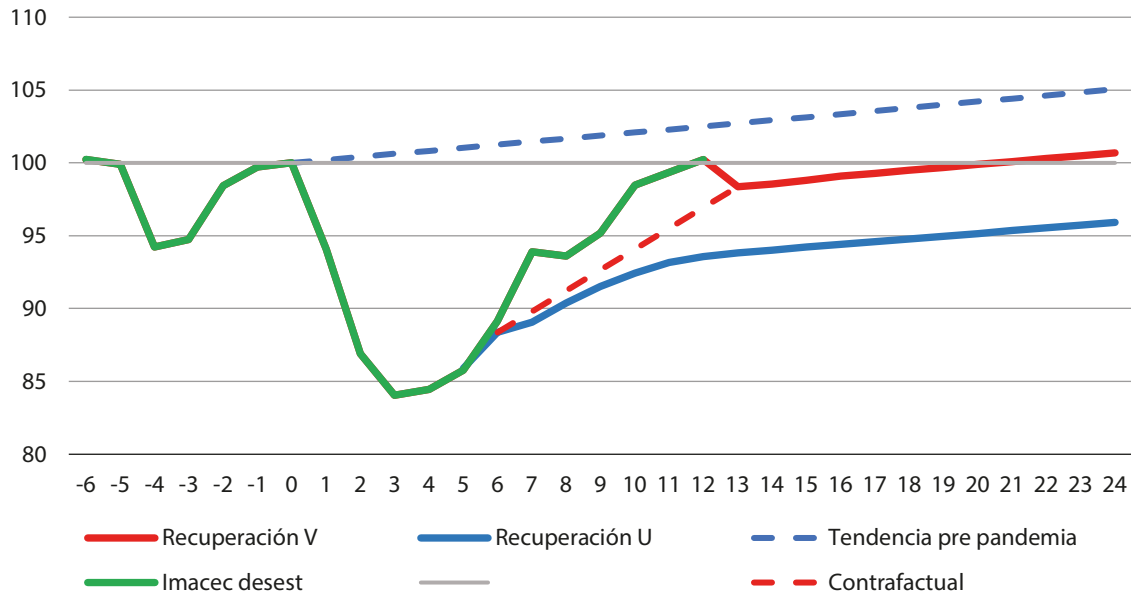
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 7: Variación trimestral anualizada del IMACEC desestacionalizado de Chile



FUENTE: Banco Central de Chile.

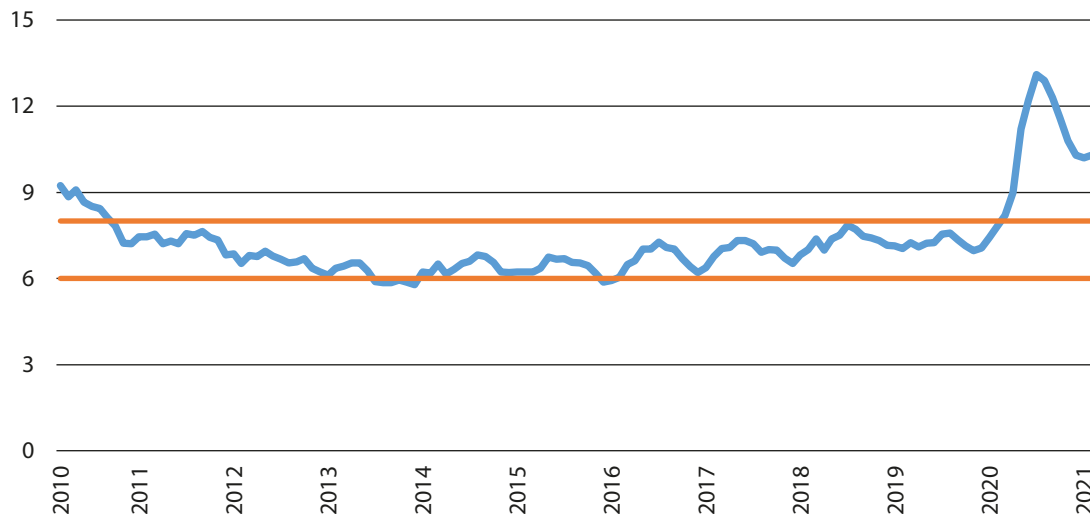
GRÁFICO 8: Proyecciones de la actividad económica en tiempos de pandemia



NOTA: Imacec desestacionalizado, t=0 y valor igual a 100 corresponde al mes anterior destacado en cada serie, y a febrero 2020 en el análisis de la actual crisis.

FUENTE: S. Claro (2020), Banco Central de Chile.

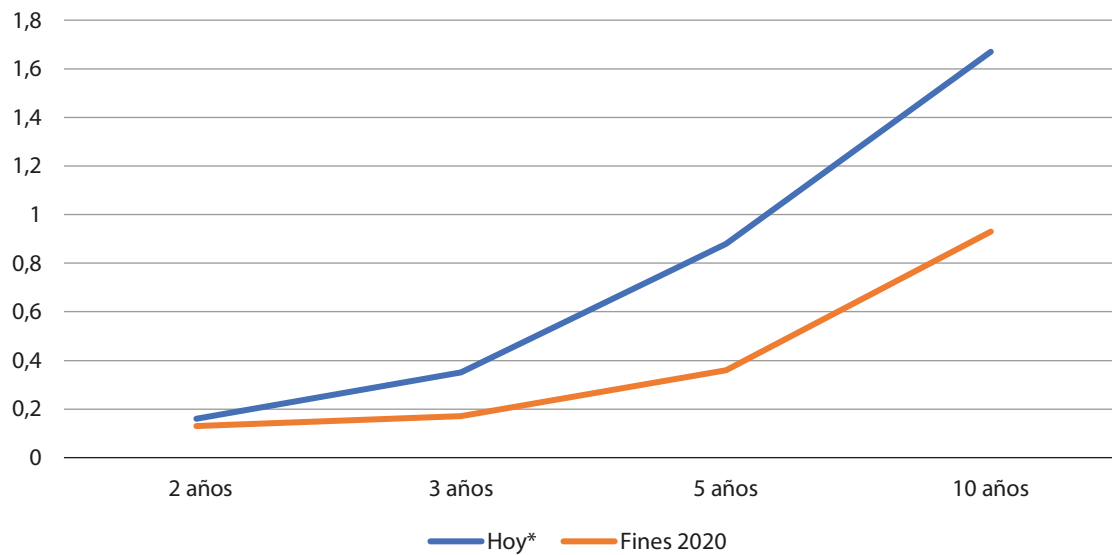
GRÁFICO 9: Tasa de desocupación en Chile (%)



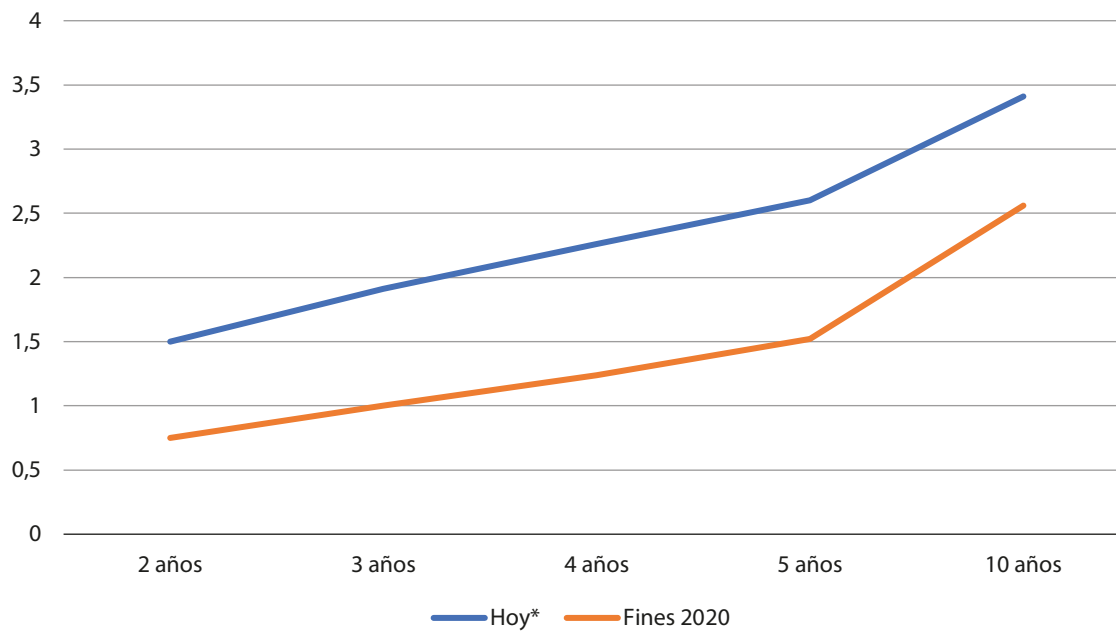
FUENTE: Banco Central de Chile (INE).

GRÁFICO 10: Curvas de rendimiento para Estados Unidos y Chile (%)

Panel A: Estados Unidos



Panel B: Chile



FUENTE: Reserva Federal (Panel A). Banco Central de Chile (Panel B)



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS



Cada artículo es responsabilidad de su autor y no refleja necesariamente la opinión del CEP.

Director: Leonidas Montes L.

Editor: Rafael Sánchez F.

Diagramación: Pedro Sepúlveda V.



[VER EDICIONES ANTERIORES](#)

