



P.

puntos de referencia

CENTRO
DE ESTUDIOS
PÚBLICOS

EDICIÓN DIGITAL
N° 589, NOVIEMBRE 2021

ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS

Momento económico internacional y nacional

RODRIGO VERGARA



RESUMEN

- La recuperación de la actividad económica mundial se ha consolidado de manera notable durante 2021. No obstante, como se podía anticipar, el mundo comienza a mostrar signos de moderación en términos de actividad económica.
- La inflación se ha posicionado como una importante preocupación global. Actualmente, las cifras de distintas regiones del mundo indican una marcada tendencia al alza en los principales índices de precios. En economías desarrolladas, a excepción de Japón, la inflación alcanza valores que no se observaban hace décadas.
- La discusión sobre si las presiones inflacionarias son de naturaleza transitoria o permanente se ha extendido entre los expertos. La evidencia se mueve en favor de presiones más permanentes, aunque es algo todavía por dilucidar. Esta discusión toma especial relevancia para la correcta conducción de la política monetaria.
- En comparación a las notables cifras que venía mostrando a finales del año pasado, la economía china exhibe una desaceleración de la actividad económica.
- En Chile, desde abril de este año, la actividad económica ha crecido a una tasa de dos dígitos. Por su parte, las series desestacionalizadas del índice mensual de actividad económica (IMACEC) muestran que la economía chilena no sólo ha superado los niveles previos a la pandemia, sino que está por arriba de la tendencia pre-pandemia.
- A pesar de las positivas noticias en términos de actividad, el mercado laboral continúa rezagado. En particular, aún faltan por recuperar cerca de 660 mil empleos y que 676 mil personas se reincorporen a la fuerza de trabajo, para alcanzar los niveles previos a la pandemia. Con todo, la tasa de desocupación se acerca a su rango histórico del 6-8%.
- Para el año 2022, se espera una brusca desaceleración y no se puede descartar una recesión. La razón de esto se debe a la alta base de comparación y al necesario retiro de los impulsos que tuvieron lugar durante este año, mediante los retiros de los fondos de pensiones, la política monetaria y la política fiscal. En efecto, para el próximo año el presupuesto contempla una reducción de 22,5% en el gasto del gobierno central, lo cual es básicamente reflejo del retiro del IFE.
- La inflación también es un problema que aqueja a la economía chilena. Durante el mes de octubre, la variación anual en el índice de precios al consumidor (IPC) alcanzó la cifra más alta en doce años. Si bien el Banco Central de Chile ha tomado medidas para mitigar las presiones inflacionarias, las expectativas de inflación a dos años se mantienen ampliamente por sobre la meta.
- Los resultados de las pasadas elecciones generales fueron bien recibidos por el mercado, principalmente por el equilibrio de fuerzas políticas en el parlamento.

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 24 de noviembre, con algunas actualizaciones.



INTRODUCCIÓN

El año 2021 fue testigo de una notable y exitosa recuperación de la actividad en la economía global. En efecto, tras una caída de la economía mundial del 3,1% en el año 2020, las proyecciones de crecimiento para 2021 alcanzan un 5,9%. No obstante, tal como era previsible, el mundo comienza a mostrar signos de moderación en términos de actividad económica. Las menores proyecciones de crecimiento para los próximos tres años por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI), la tendencia a la baja de los indicadores PMI de los sectores manufactureros y servicios en países desarrollados y las menores tasas de crecimiento registradas en China, son sólo algunas de esas señales.

En los mercados laborales de países desarrollados se observa una gran recuperación. Nuevamente, destaca el caso de Estados Unidos, cuya tasa de desempleo en el mes de octubre alcanzó un 4,6% dejando atrás el 15% registrado en el momento más crítico de la pandemia (abril, 2020). No obstante lo anterior, aún quedan por recuperar 4,7 millones de puestos de trabajo y que cerca de 3 millones de personas ingresen a la fuerza laboral para alcanzar las cifras del período pre-pandemia. En otras regiones, como la Zona Euro y Japón, la caída y recuperación en el empleo se ha desarrollado de manera más gradual.

Tal como era previsible, el mundo comienza a mostrar signos de moderación en términos de actividad económica.

En el último tiempo, la inflación se ha posicionado como uno de los temas más importantes en materia económica a nivel global. En efecto, las cifras de distintas regiones del mundo dan cuenta de una marcada tendencia al alza en los índices de precios. En el caso de Estados Unidos la variación en doce meses del índice de precios al consumidor (IPC) alcanzó un 6,2% en octubre y la inflación subyacente registró un 4,6% durante el mismo mes. Ambas cifras son las más altas en treinta años. En este contexto, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) anunció el retiro del estímulo cuantitativo, el que se llevará a cabo mediante la reducción de compra de bonos a un ritmo de 15.000 millones de dólares por mes. A su vez, el mercado espera que la tasa de política monetaria de Estados Unidos comience a subir en el primer semestre del próximo año.

En otras economías desarrolladas, como el Reino Unido y la Zona Euro, la inflación del mes de octubre sobrepasa el 4% y, por ende, al objetivo inflacionario de las autoridades monetarias (2%). Estas tasas de inflación son las más altas en los últimos diez y trece años para el Reino Unido y la Zona Euro, respectivamente.

La discusión sobre si las presiones inflacionarias son de naturaleza transitoria o permanente se ha extendido entre los expertos. En Estados Unidos, el Presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, ha sostenido en diversas oportunidades que correspondería a un fenómeno transitorio. Por el contrario, el economista y ex – Secretario de Tesoro de Clinton, Larry Summers, argumenta que la evidencia actual va en contra de la hipótesis transitoria y plantea que las presiones son permanentes. Esta discusión toma especial relevancia para la conducción de la política monetaria. En particular, si las presiones son transitorias las medidas de política monetaria serían menos intensas y más graduales. En contraste, si el fenómeno inflacionario es permanente es de esperar que la política monetaria sea más agresiva. La evidencia más reciente se empieza a inclinar por la hipótesis permanente. La misma Reserva Federal ha empezado a mostrar preocupación por aquello.

La economía china muestra una desaceleración en la actividad económica en comparación a las notables cifras que venía mostrando desde el año pasado. El gigante asiático creció una tasa de 18,3% durante el primer trimestre de este año, mientras que el crecimiento del segundo y tercer trimestre alcanzó tasas de 7,9% y 4,9%, respectivamente. Además, la tasa de crecimiento de la producción industrial muestra signos de desaceleración. En relación al índice de precios al productor (IPP) de China, se observa una tendencia al alza y en octubre alcanza una variación anual del 13,5%, el valor más alto en los últimos 20 años. La inflación al consumidor en China sigue baja.

En Chile, la actividad económica mensual continúa creciendo a tasas de dos dígitos, tendencia que se observa desde abril de este año. A su vez, las series desestacionalizadas del índice mensual de actividad económica (IMACEC) muestran que la economía chilena se ha recuperado a pasos significativos. En detalle, las cifras revelan que actualmente la actividad supera notablemente los niveles del período anterior a la crisis sanitaria e incluso a la tendencia pre-pandemia.

Respecto al Producto Interno Bruto (PIB), los tres primeros trimestres de este año acumulan un crecimiento del 11,6%, de lo cual se desprende que es muy probable que la economía chilena crezca a una tasa anual de dos dígitos durante 2021. Lo anterior concuerda con las proyecciones de crecimiento del Banco Central y del FMI. A su vez, el crecimiento acumulado del PIB es liderado por el consumo (19,6%) y la inversión (16,6%). Sin embargo, se observa una disminución en las exportaciones de un 1,9%.

A pesar de las positivas cifras de actividad económica para el año 2021, durante el próximo año se espera una fuerte desaceleración y eventualmente una recesión. La razón de esto se debe a la alta base de comparación y al necesario retiro de los impulsos que tuvieron lugar este año. En efecto, en la ley de presupuestos para el 2022 se proyecta una reducción de 22,5% en el gasto del gobierno central, el cual

se explica por el retiro de gran parte de las ayudas fiscales. A ello se suma que en principio no habría más retiros de las AFP y al retiro del estímulo monetario ya en curso.

En relación al mercado del trabajo, la tasa de desocupación alcanzó un 8,4% en el mes de septiembre. No obstante, aún faltan por recuperar cerca de 660 mil empleos y que 676 mil personas se reincorporen a la fuerza de trabajo, lo que refleja un rezago de la recuperación del mercado laboral respecto a la actividad económica.

Al igual que en otras regiones del mundo, la inflación es un problema que aqueja a la economía chilena. El índice de precios al consumidor (IPC) muestra presiones al alza y durante el mes de octubre alcanzó una variación anual del 6,0%, la más alta en doce años. Algo similar se observa en la inflación subyacente, la cual alcanzó una variación anual del 5,1% en octubre. La significativa depreciación del peso, las presiones de demanda en diversos mercados, los problemas de suministro y el aumento de costos, son algunas de las razones detrás del aumento en los precios.

En la última reunión de política monetaria, el Banco Central decidió aumentar de manera considerable la tasa de política monetaria, alcanzando un 2,75%. El mercado espera futuros aumentos en la tasa de interés, la cual podría superar el 5% durante el 2022. En paralelo, las expectativas de inflación a dos años se mantienen elevadas, alejadas de la meta inflacionaria del Banco Central.

Finalmente, los resultados electorales del domingo 21 de noviembre tuvieron un impacto positivo en algunos indicadores económicos como la bolsa y el tipo de cambio, lo cual se puede atribuir al equilibrio de las fuerzas políticas en el Congreso.



SITUACIÓN INTERNACIONAL

El gran y negativo impacto económico de la pandemia que inicia a principios del año 2020 se ha revertido de manera significativa durante 2021. La recuperación de la actividad económica mundial se ha consolidado de manera notable durante este año y las proyecciones de crecimiento dan cuenta de ello. Hace un poco más de un año, en su informe de octubre de 2020, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyectaba que la economía mundial crecería un 5,2% durante 2021. Actualmente, la misma institución proyecta que la actividad económica mundial crecerá a una tasa del 5,9% durante este año. No obstante lo anterior, se anticipa que en los próximos años el mundo experimentará una moderación en términos de la tasa de crecimiento económico, lo cual es esperable en un contexto posterior a una robusta recuperación económica.

Los indicadores PMI de países desarrollados en el sector manufacturero y servicios reflejan la moderación de la actividad económica. A mediados de este año, los indicadores manufactureros PMI de Estados Unidos, la Zona Euro y Reino Unido alcanzaron cifras históricamente altas. Actualmente, estos indicadores se encuentran en la zona expansiva (mayor a 50) pero con valores inferiores a las cifras récords observadas a fines del segundo trimestre de 2021 (Gráfico 1). El sector servicios exhibe una tendencia similar al sector manufacturero, con un ajuste a la baja de los indicadores PMI, pero manteniéndose en la zona expansiva (Gráfico 2).

Los mercados laborales de países desarrollados también muestran una recuperación notable. El caso más destacado es el mercado del trabajo de Estados Unidos, cuya tasa de desempleo en el mes de octubre alcanzó un 4,6%, acercándose a los niveles previos a la pandemia (Gráfico 3). A pesar de los grandes avances en materia de recuperación del empleo en Estados Unidos, para lograr los niveles pre-pandemia es necesario crear 4,7 millones de puestos de trabajo y que cerca de 3 millones de personas se reincorporen a la fuerza laboral. Estas cifras revelan que el empleo y los incentivos al trabajo continuarán siendo un desafío importante en la agenda. Los movimientos de las tasas de desempleo en la Zona Euro y Japón han sido menos pronunciados.

A partir del segundo trimestre de este año la inflación se ha posicionado como una importante preocupación global. Las cifras de distintas regiones del mundo indican una marcada tendencia al alza en los principales índices de precios. Las razones detrás de este incremento en los precios son variadas y abarcan la escasez de insumos, el alza del precio de las materias primas, una demanda firme, los paquetes de ayuda fiscal proporcionado por los gobiernos, los estímulos monetarios, entre otras. Dentro de las economías desarrolladas, la variación en doce meses del índice de precios al consumidor (IPC) de Estados Unidos alcanzó un 6,2% en octubre, su mayor cifra en treinta años. De igual forma, la inflación subyacente de octubre es de 4,6%, la más alta desde agosto de 1991 (Gráfico 4).

En este marco, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) anunció el retiro del estímulo cuantitativo, el que se llevará a cabo mediante la reducción de compra de bonos a un ritmo de 15.000 millones de dólares por mes. A su vez, la institución ha mantenido la tasa de política monetaria y declara que no habrá un aumento de tasa hasta finales del 2022. No obstante, el contexto macroeconómico ha conducido al alza las expectativas del mercado y se espera que la tasa de política monetaria de Estados Unidos aumente gradualmente partiendo en la primera mitad del próximo año. Tampoco se descarta una aceleración en la reducción de compra de bonos.



[La inflación se ha posicionado como una importante preocupación global.](#)

Respecto a otras economías desarrolladas, la inflación en el Reino Unido durante el mes de octubre alcanza a 4,2%, llegando a su mayor nivel en una década y superando de manera significativa el objetivo inflacionario del Banco de Inglaterra (2%). Por otro lado, la Zona Euro registra un aumento en doce meses de 4,1% en el índice de precios al consumidor, el valor más alto desde julio de 2008. En contraste, Japón aún no muestra señales de rebrote inflacionario (Gráfico 5).

Desde los primeros indicios del actual fenómeno inflacionario, la discusión se centró en la naturaleza transitoria o permanente del aumento en los precios. Al respecto, el presidente de la Fed, Jerome Powell, ha sostenido en reiteradas ocasiones que el actual período inflacionario es transitorio. Sin embargo, la evidencia reciente se muestra crecientemente alejada de dicha hipótesis. Por ejemplo, el economista y ex – Secretario del Tesoro de Clinton, Larry Summers, argumenta que el aumento en los precios en la mayoría de los sectores económicos, la fuerte inflación en bienes durables, el aumento en los salarios, las señales de desanclaje de las expectativas de inflación de largo plazo y las altas proyecciones del precio del petróleo, apuntan a que el problema inflacionario es más bien permanente. Esta discusión toma especial relevancia para la conducción de la política monetaria. En particular, si las presiones son transitorias las medidas de política monetaria serán más flexibles y graduales. En contraste, si el fenómeno inflacionario es permanente es de esperar que la política monetaria sea más agresiva.

La economía china se ha destacado por una rápida recuperación en términos de la actividad económica, la cual comienza el segundo trimestre de 2020. A pesar de lo anterior, en los últimos meses se observa una moderación en las tasas de crecimiento de la actividad. En efecto, el primer trimestre de este año China creció a una tasa de 18,3%, mientras que el crecimiento del segundo y tercer trimestre alcanzó tasas de 7,9% y 4,9%, respectivamente. A su vez, el crecimiento de la producción industrial de China muestra una marcada tendencia a la baja (Gráfico 6). Por otro lado, desde octubre de 2020, el índice de precios al productor de China muestra una clara tendencia al alza y actualmente registra una variación en doce meses de 13,5%, el valor más alto en los últimos veinte años (Gráfico 7).



SITUACIÓN NACIONAL

La economía chilena ha experimentado una notable recuperación en términos de actividad económica. La variación en doce meses del índice mensual de actividad económica (IMACEC) ha alcanzado cifras históricas durante 2021. En efecto, los últimos datos publicados por el Banco Central de Chile revelan


que durante el mes de septiembre la economía chilena creció a una tasa de 14,8%. Las tasas de crecimiento de dos dígitos han sido una constante desde el mes de abril de este año y permiten proyectar un alto crecimiento para este año (ver Gráfico 8).

Por otro lado, las series desestacionalizadas del IMACEC indican que la actividad económica chilena no solamente supera los niveles previos a la pandemia, sino también es mayor que la tendencia que llevaba la economía previo a la crisis sanitaria.

En línea con lo anterior, el Producto Interno Bruto (PIB) del tercer trimestre creció un 17,2% y se posiciona como el segundo mayor incremento desde que existen registros, siendo superado solamente por la tasa de crecimiento del segundo trimestre de este año (18,1%). En su conjunto, los tres primeros trimestres de este año acumulan un crecimiento del 11,6% y con ello, se espera que la economía chilena crezca a una tasa de dos dígitos. Al respecto, el FMI proyecta que Chile crecerá un 11% durante 2021, similar a la estimación del Banco Central.


Cabe mencionar que el crecimiento acumulado de la economía chilena ha sido impulsado por un aumento en el consumo total (19,6%) y un incremento en la inversión en capital fijo (16,6%). No obstante, en este período las exportaciones de bienes y servicios disminuyen en un 1,9%. Adicionalmente, se observa que las positivas tasas de crecimiento son transversales entre los sectores de la economía, dentro de los cuales lideran los sectores de restaurantes y hoteles, comercio y servicios personales.

En materia fiscal, el último Informe de Finanzas Públicas señala que gran parte de las ayudas fiscales se retirarán durante 2022. En consecuencia, en el Presupuesto se proyecta una reducción del 22,5% en el gasto del gobierno central. Por otro lado, las proyecciones de los ingresos del gobierno indican que estos caerán en un 7,2%. Es esperable que la sostenibilidad fiscal sea un importante tema en el próximo gobierno.



Es esperable que la sostenibilidad fiscal sea un importante tema en el próximo gobierno.

Para el año 2022 se espera una brusca desaceleración de la actividad económica y no se puede descartar una recesión. La razón de esto se debe a la alta base de comparación y al necesario retiro de los impulsos que tuvieron lugar durante este año, mediante los retiros de los fondos de pensiones, la política monetaria y la política fiscal.



Para el año 2022, se espera una brusca desaceleración de la actividad económica y no se puede descartar una recesión.

El mercado laboral continúa mostrando rezagos en relación con la actividad económica. A pesar de que la tasa de desocupación alcanzó un 8,4% en el mes de septiembre, acercándose al límite superior del rango histórico de la última década (6-8%), aún faltan por recuperar cerca de 660 mil empleos y que 676 mil personas se reincorporen a la fuerza de trabajo.

Por otro lado, Chile no se mantiene aislado del fenómeno inflacionario observado en el mundo. Desde el mes de febrero de 2021, el índice de precios al consumidor (IPC) muestra una clara tendencia al alza y en el mes de octubre alcanza una variación en doce meses del 6,0%, la más alta en los últimos doce años. A su vez, el índice de precios sin considerar los alimentos y la energía sigue una tendencia similar al IPC general y en octubre registra una variación en doce meses del 5,1% (Gráfico 10). Los factores detrás del aumento en los precios responden a presiones de demanda, costos, la significativa depreciación del peso, entre otros.

Como respuesta al fuerte período inflacionario que atraviesa Chile, en su última reunión de política monetaria, el Banco Central decidió aumentar la tasa de política monetaria (TPM) en 125 puntos, la cual superó las expectativas del mercado, y llevó la TPM a 2,75%. A pesar de este considerable aumento, el mercado espera futuras alzas, con lo que dicha tasa podría superar el 5% durante el 2022. A medida que la economía se vaya desacelerando se podrían reducir las expectativas de inflación a dos años. En ese escenario el Banco Central frenaría el alza de la TPM e incluso podría empezar a revertirlo. El panorama se hace más complejo si la inflación y sus expectativas se mantienen elevadas.

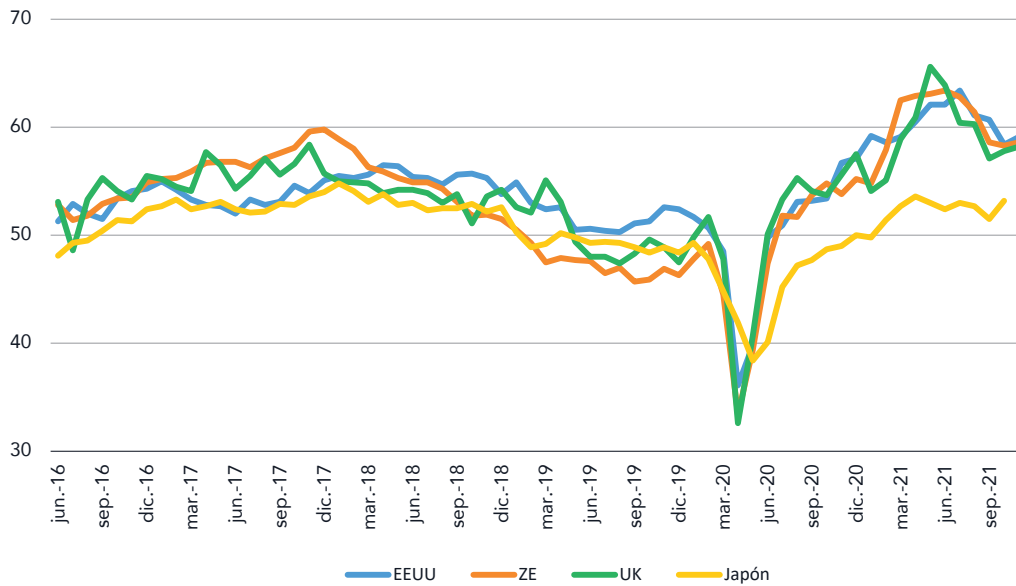
En relación con lo anterior, cabe destacar el incremento en las expectativas de inflación a mediano plazo. La última Encuesta de Operadores Financieros (EOF) revela que, en el mes de noviembre, la inflación esperada a dos años se sitúa en un 3,8%, alejándose de la meta inflacionaria. Además, estas expectativas muestran una tendencia al alza desde el mes de mayo. En este contexto, al igual que en Estados Unidos y otros países desarrollados, se abre la discusión respecto a si las presiones inflacionarias son permanentes o transitorias. La naturaleza del fenómeno inflacionario chileno determinará el curso de la política monetaria por parte del Banco Central, la cual será más contractiva en caso de que las presiones inflacionarias sean permanentes. En resumen, la inflación será un tópico relevante de discusión en la agenda económica futura.

Finalmente, los resultados de las pasadas elecciones generales fueron bien recibidos por el mercado, principalmente por el equilibrio de fuerzas políticas en el parlamento.

IV.

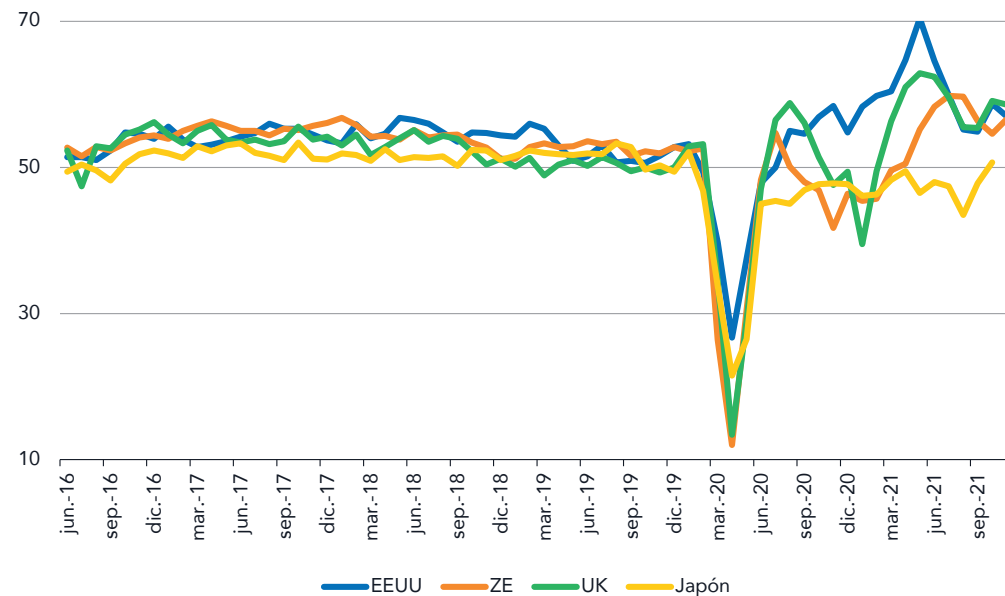
GRÁFICOS Y CUADRO

GRÁFICO 1: Indicador PMI manufacturas países desarrollados



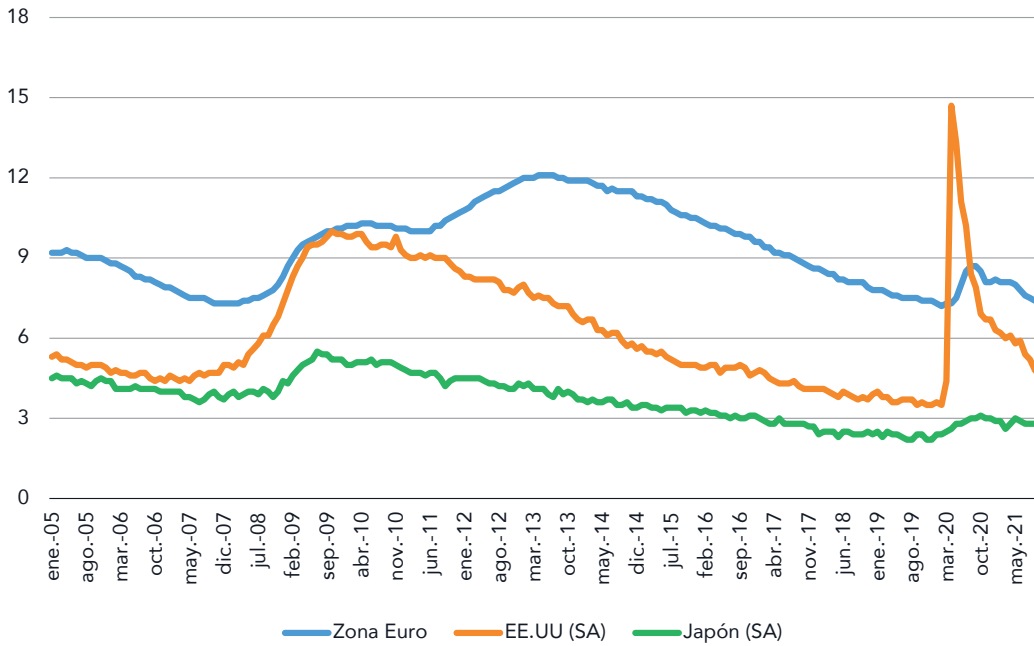
FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 2: Indicador PMI servicios países desarrollados



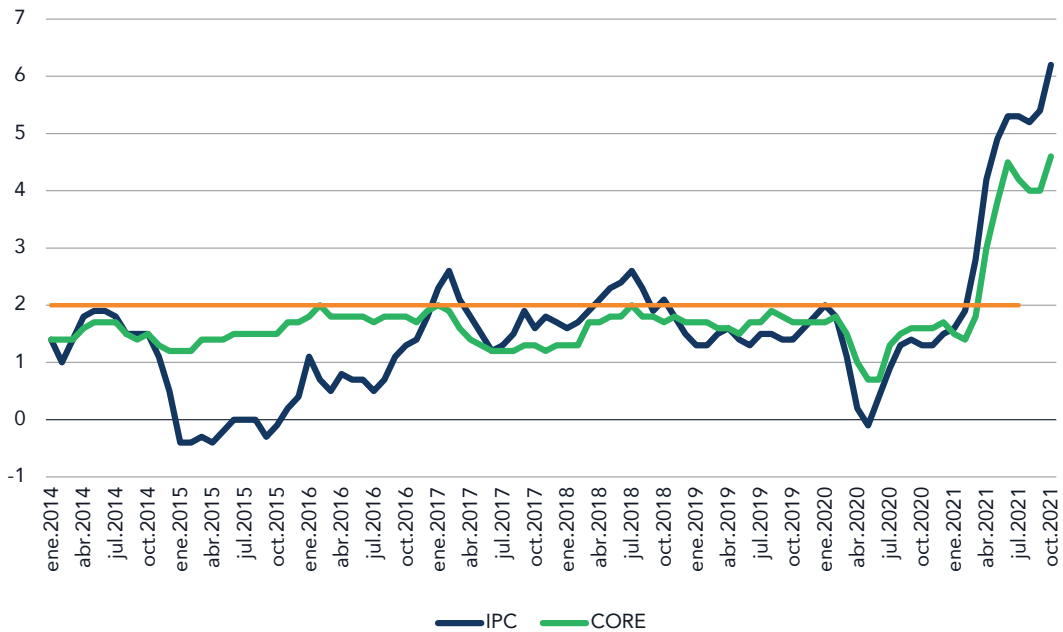
FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 3: Tasa de desocupación países desarrollados



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

GRÁFICO 4: Inflación en EEUU (variación % anual del IPC)



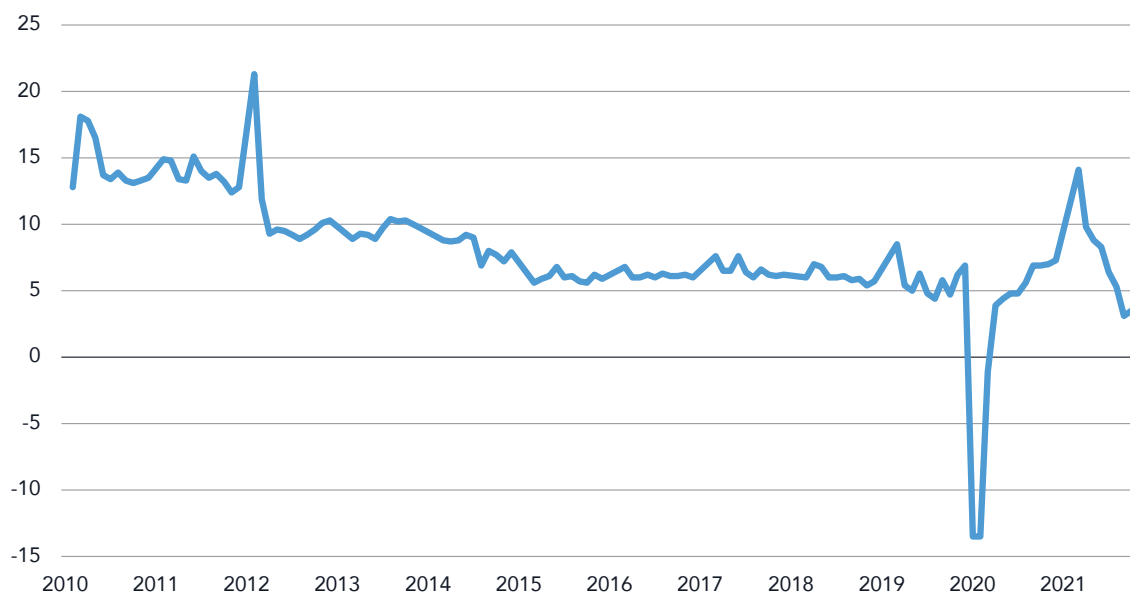
FUENTE: U.S Bureau of Labor Statistics.

GRÁFICO 5: Inflación en Zona Euro, Reino Unido y Japón (variación % anual del IPC)



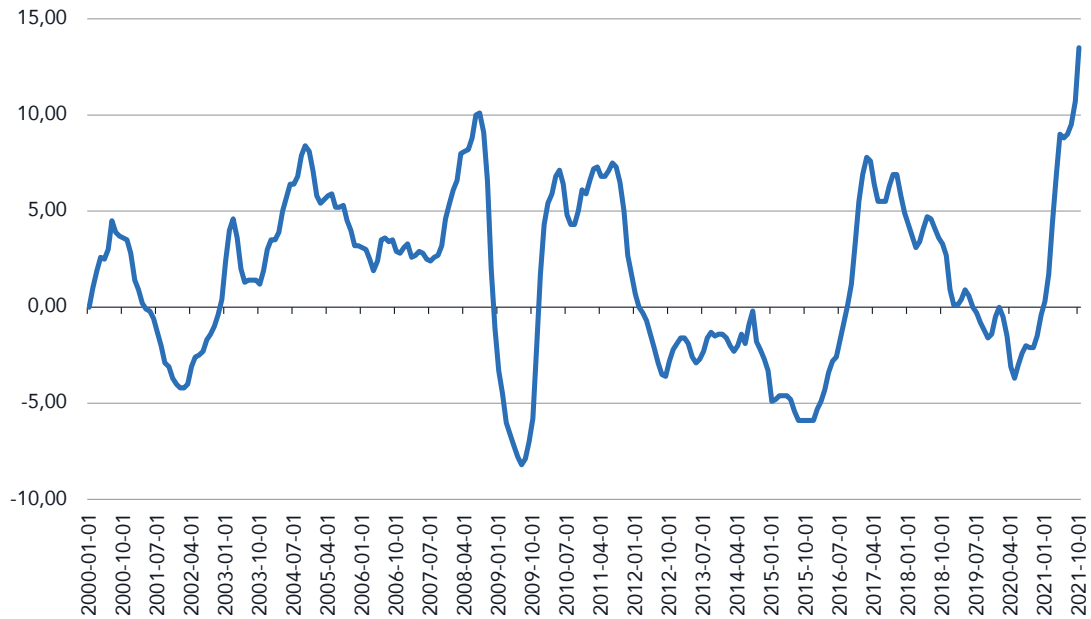
FUENTE: Eurostat, Office for National Statistics, Statistics Bureau of Japan.

GRÁFICO 6: Producción industrial de China (variación % anual)



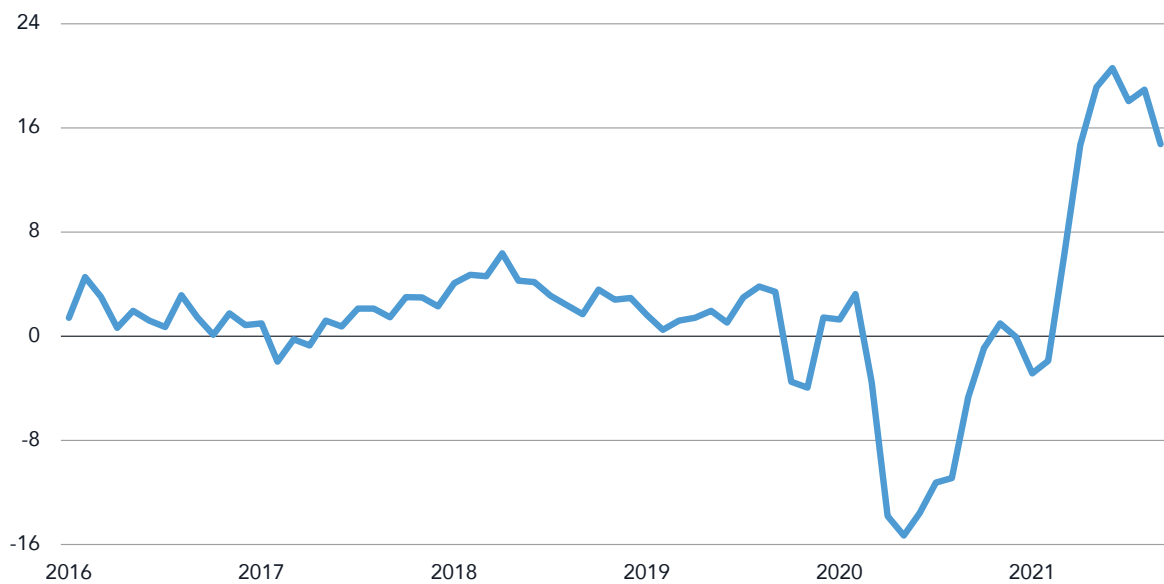
FUENTE: National Bureau of Statistics of China.

GRÁFICO 7: Inflación en China (variación % anual del IPP)



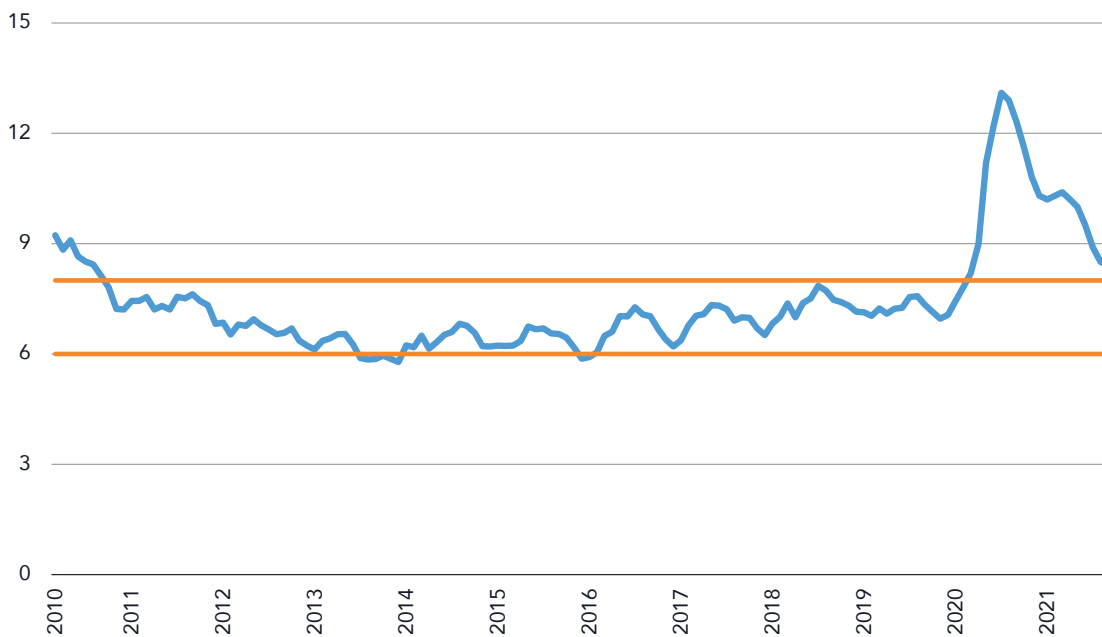
FUENTE: National Bureau of Statistics of China.

GRÁFICO 8: Variación anual de la actividad mensual en Chile



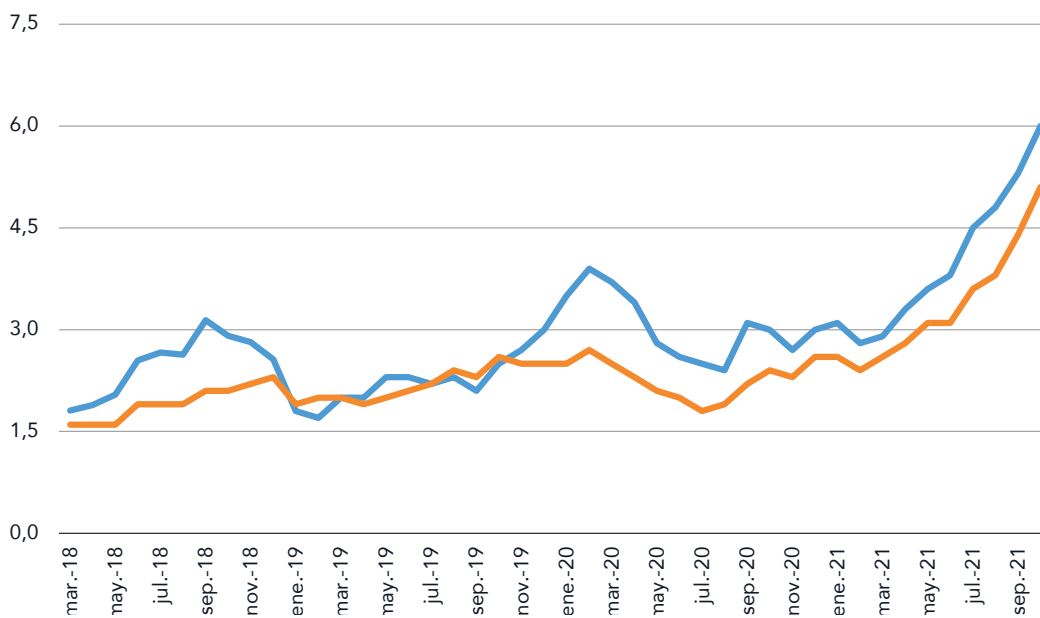
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 9: Tasa de desocupación en Chile



FUENTE: Banco Central de Chile (INE).

GRÁFICO 10: Inflación en Chile (variación % anual)



FUENTE: Banco Central de Chile (INE).

CUADRO 1: Cifras fiscales

Transacciones que afectan el patrimonio neto	2020	Proyectado 2021 (septiembre)*	Proyectado 2022 (septiembre)*
Ingresos	(8,4)	33,1	(7,0)
Ingresos tributarios netos	(9,3)	31,9	(8,7)
Tributación minería privada	(31,6)	121,5	22,6
Tributación resto contribuyentes	(8,0)	28,0	(11,1)
Gastos corrientes	14,4		
Gasto de capital	(11,4)		
Total ingresos	(8,4)	33,1	(7,0)
Total gastos	10,4	32,1	(22,5)
Balance fiscal (% del PIB)	(7,3)	(8,3)	(2,8)
Balance estructural (% del PIB)	(2,6)	(11,5)	(3,9)

NOTAS: * variación real respecto a la proyección efectiva de 2020 y 2021, según corresponda. Las cifras corresponden a la variación porcentual real anual. Fuente: DIPRES.



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](#)

