

P.

puntos de referencia

CENTRO
DE ESTUDIOS
PÚBLICOS

EDICIÓN DIGITAL
N° 614, AGOSTO 2022

ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS

Momento económico internacional y nacional

RODRIGO VERGARA



RESUMEN

- La actividad económica mundial continúa un proceso de desaceleración. El Fondo Monetario Internacional (FMI) corrigió nuevamente a la baja las proyecciones de crecimiento para 2022 y 2023.
- Estados Unidos completó dos trimestres de crecimiento negativo, aunque su tasa de desempleo está de vuelta en los niveles prepandemia. La fuerza de trabajo y el empleo, sin embargo, están por debajo de la tendencia previa a la pandemia. Por otra parte, el adverso panorama económico en China ha llevado al Banco Central de dicho país a bajar la tasa de interés para evitar la abrupta ralentización de la actividad.
- Las presiones inflacionarias continúan al alza en las principales economías desarrolladas. En julio, Estados Unidos registró una variación en doce meses del Índice de Precios de Consumidor (IPC) de 8,5%, mientras que esta cifra en la Zona Euro alcanzó un 8,9%. En Japón y China, la inflación aún no constituye un problema, aunque los índices de precios muestran una tendencia al alza.
- Como respuesta a estas presiones inflacionarias, los principales Bancos Centrales del mundo han iniciado los procesos para retirar los estímulos monetarios. El esperado aumento de tasas del Banco Central Europeo (BCE) se materializó en la reunión de julio, en la cual se anunció un aumento de 50 puntos base. En su última reunión, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) decidió aumentar por cuarta vez consecutiva la tasa de interés, en dicha ocasión el alza fue de 75 puntos base, posicionando a la tasa en el rango 2,25%-2,5%. Tanto para la Fed como para el BCE, las expectativas del mercado apuntan hacia aumentos futuros de tasas de interés.
- Las expectativas de inflación de Estados Unidos permanecen desancladas de la meta inflacionaria de la Reserva Federal. A su vez, la curva de rendimiento está invertida con tasas de largo plazo por debajo de las tasas de corto plazo. En el pasado, dicha reversión se ha asociado a recesiones económicas.
- Luego de un largo período de elevada liquidez y tasas de interés cercanas a cero, se produjo un aumento en los niveles de deuda de personas, empresas y gobiernos. Dicha deuda es una amenaza para la resiliencia de la economía en un período de aumentos en la tasa de interés.
- La desaceleración de la actividad económica chilena se ha acentuado en los últimos meses. En junio, la variación en doce meses del Índice de Actividad Económica (IMACEC) alcanzó la cifra más baja desde marzo de 2021 (3,3%). Con todo, se espera que las cifras de crecimiento de los próximos meses se acerquen a cero y luego alcancen valores negativos. Lo anterior se debe a las altas bases de comparación del año pasado y a la ausencia de los estímulos que estuvieron presentes en 2021, como el monetario, el fiscal y los retiros de fondos de pensiones.
- La inflación en Chile continúa al alza. La variación en doce meses del IPC ha alcanzado cifras de dos dígitos desde el mes de abril y en julio registró un 13,1%, el valor más alto en 28 años. A su vez, las expectativas de inflación a dos años se mantienen desancladas de la meta inflacionaria.
- Desde julio de 2021, el Banco Central de Chile empezó a retirar el estímulo monetario. La autoridad monetaria ha incrementado la tasa de interés en nueve oportunidades, alcanzando a un 9,75% en la actualidad. Con todo, las expectativas del mercado contemplan nuevos incrementos y algunas proyecciones estiman que la tasa podría alcanzar valores cercanos al 11%.
- La ejecución del presupuesto durante el primer semestre y las nuevas proyecciones de las cifras fiscales para 2022 dan cuenta de un mejor escenario en materia fiscal. En detalle, se estiman mayores ingresos fiscales que en las proyecciones anteriores, lo que se basa en un aumento muy superior al previsto en la primera mitad del año. No obstante, estas cifras se deben mirar con cuidado debido al carácter transitorio del incremento en los ingresos tributarios.

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 Vergara en el CEP el 16 de agosto, con algunas actualizaciones.



INTRODUCCIÓN

El panorama económico mundial durante la primera mitad de 2022 se ha caracterizado por una desaceleración de la actividad económica. La evolución de los indicadores PMI¹ de los sectores manufactura y servicios de economías desarrolladas, las cifras de crecimiento de las principales economías del mundo durante los primeros dos trimestres y las nuevas correcciones a la baja en las proyecciones de crecimiento para 2022, dan cuenta de un menor dinamismo en la actividad económica mundial.

En este marco, en algunas economías han surgido señales mixtas respecto a la desaceleración de la actividad e indicadores del mercado del trabajo. Destaca el caso de Estados Unidos, que por un lado muestra un mercado laboral que se ha estabilizado luego de los efectos negativos de la pandemia, con una tasa de desempleo muy baja (3,5%), y, por otro, exhibe tasas de crecimiento del producto negativas durante dos trimestres consecutivos.

Las presiones inflacionarias han recibido especial preocupación por los expertos y los bancos centrales de distintas regiones del mundo. Las cifras de la variación en doce meses del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de economías desarrolladas exhiben una sostenida tendencia al alza, alcanzando valores no vistos en décadas. En Reino Unido, la Zona Euro y Estados Unidos, la inflación del mes de julio alcanzó un 10,1%, 8,9% y 8,5%, respectivamente. En este marco, surge la interrogante respecto a si en estas economías continuará la tendencia al alza de la variación de los índices de precios o bien, las cifras de inflación alcanzaron su nivel máximo y descenderán en los próximos meses.

Las nuevas correcciones a la baja en las proyecciones de crecimiento para 2022, dan cuenta de un menor dinamismo en la actividad económica mundial.

Si bien el fenómeno inflacionario ha afectado a múltiples economías, en algunos aún no representa un problema significativo. En efecto, en China y Japón la variación en doce meses del IPC asciende a 2,4% y 2,7% en junio y julio, respectivamente. A pesar de lo anterior, la inflación muestra una clara tendencia al alza, la cual no debe ser ignorada.

¹ Purchasing Managers' Index.

Las expectativas de inflación y el desanclaje de estas respecto a la meta inflacionaria, representa un importante desafío para los bancos centrales. En el caso de Estados Unidos, las expectativas de inflación se han mantenido bastante por encima de la meta del 2%. En detalle, los datos del mes de julio indican que el mercado espera que la inflación a un año alcance un 6,2%, mientras que la expectativa de inflación a tres años asciende a 3,2%.

En este marco, los principales bancos centrales del mundo han optado por una política monetaria más contractiva con el fin de velar por su mandato inflacionario. El Banco Central Europeo anunció, por primera vez en once años, un incremento de tasas de interés de 50 puntos base. Por otro lado, en el mes de julio la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) aumentó por cuarta vez consecutiva la tasa de política monetaria, la cual se ubica en el rango de 2,25%-2,5%. A pesar de estos significativos aumentos, para ambas entidades aún queda un largo camino por recorrer en materia de la política monetaria. En efecto, los mercados esperan que la Fed y el Banco Central Europeo anuncien nuevos incrementos de tasas de interés en sus próximas reuniones.

En Estados Unidos, la curva de rendimiento muestra una reversión en su pendiente. Dicha curva revela que el mercado espera incrementos de tasas en el corto plazo y reducciones en el mediano y largo plazo. Se debe recordar que en dicho país las recesiones han sido precedidas por una reversión de la pendiente de la curva de rendimiento.



En Estados Unidos, la curva de rendimiento muestra una reversión en su pendiente. Se debe recordar que en dicho país las recesiones han sido precedidas por una reversión de la pendiente de la curva de rendimiento.

Las cifras de crecimiento de China durante el segundo trimestre dan cuenta de una agudización de la desaceleración de la actividad. Durante ese período, el gigante asiático registró un crecimiento en doce meses de 0,4%, el más bajo desde el inicio de la pandemia. Con respecto al trimestre anterior tuvo una caída anualizada de 10%. A su vez, las últimas cifras de producción industrial, inversión y comercio minorista estuvieron por debajo de lo que esperaba el mercado. Estos acontecimientos, llevaron al Banco Central de China a disminuir la tasa de interés en 10 puntos base.

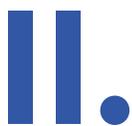
La economía chilena también está inmersa en un proceso de desaceleración económica. La variación en doce meses del Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) continúa una clara tendencia a la baja y en junio alcanzó un 3,3%, el valor más bajo desde marzo de 2021. En esa misma línea, los datos de cuentas nacionales del segundo semestre registraron un crecimiento anual de 5,4%, cifra menor a la esperada por el mercado. A raíz de las notables cifras de actividad del año pasado y el agotamiento

de la liquidez proveniente de los estímulos fiscales y de los retiros de los fondos previsionales, se espera que la desaceleración se profundice durante los próximos meses.

Las presiones inflacionarias observadas en otras regiones del mundo, también se han verificado en Chile con particular intensidad. En detalle, la variación en doce meses del IPC ha alcanzado cifras de dos dígitos desde el mes de abril y en julio registró un 13,1%, el valor más alto en 28 años. Por su parte, las expectativas de inflación exhiben una clara tendencia al alza y se mantienen significativamente por encima de la meta inflacionaria del Banco Central.

En este contexto, a modo de cumplir con el mandato de velar por la estabilidad de la moneda, el Banco Central de Chile ha ido reduciendo el estímulo monetario. Desde el mes de agosto, la autoridad ha incrementado la tasa de interés en nueve oportunidades, pasando de 0,5% a 9,75%. Con todo, el mercado aún espera nuevos incrementos de tasas de interés y las proyecciones indican que esta podría alcanzar un valor máximo cercano al 11%. En relación a estas expectativas, es importante mencionar que, al igual que en el caso de Estados Unidos, la curva de rendimiento de Chile exhibe una pendiente negativa.

Por último, el primer semestre de 2022 vino acompañado de buenas noticias en términos de cifras fiscales. La ejecución presupuestaria de la primera mitad del año y las últimas proyecciones para 2022 apuntan hacia mayores ingresos fiscales, lo cual se traduce en un déficit fiscal menor al que se esperaba a principios de este año. A pesar de lo anterior, es importante considerar que la mayor recaudación de ingresos tributarios durante el primer semestre se debe, en gran parte, a ingresos transitorios² y, por lo tanto, estos niveles no necesariamente se replicarán en el futuro.



SITUACIÓN INTERNACIONAL

Las señales de desaceleración de la actividad económica mundial que emergieron a inicios de año se han profundizado durante el primer semestre de 2022. En efecto, en el último reporte sobre las perspectivas de la economía mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI) de julio de 2022, las proyecciones de crecimiento de este año se han ajustado nuevamente a la baja. En contraste con las proyecciones de octubre de 2021 (4,9%) y de abril de este año (3,6%), la entidad estima que la economía crecerá un 3,2% durante 2022 (ver Cuadro 1). Esta corrección a la baja se explica de manera importante por las menores proyecciones de crecimiento de Estados Unidos y China.

La tendencia a la baja observada en la evolución de los indicadores PMI de los sectores manufactureros y servicios de economías desarrolladas se constituye como otra señal de desaceleración de la activi-

² En particular a la recaudación por el impuesto sustitutivo del FUT (ISFUT).

dad. En detalle, luego de alcanzar máximos históricos a mediados de 2021, los indicadores PMI de Estados Unidos, la Zona Euro y Reino Unido han disminuido de manera sostenida. En el caso de la Zona Euro, durante el mes de Julio el indicador se posicionó por debajo de 50, es decir fuera de la zona expansiva, aunque de manera marginal. En contraste, los sectores manufactureros de Estados Unidos, Reino Unido y Japón aún se ubican en la zona expansiva (ver Gráfico 1). La evolución de los indicadores PMI del sector servicios de economías desarrolladas siguen una tendencia similar a la del sector manufacturero. Destaca el caso del sector servicios de Estados Unidos, cuyo indicador PMI se ubicó fuera de la zona expansiva durante el mes de Julio.

La desaceleración de la actividad también se ve reflejada en las cifras de crecimiento de los dos primeros trimestres de las principales economías. En efecto, durante el segundo trimestre de 2022, China y Reino Unido presentaron tasas de crecimiento negativas respecto al primer trimestre. Por otro lado, en Estados Unidos la actividad económica ha sufrido una contracción en dos trimestres consecutivos. No obstante, el mercado laboral estadounidense se ha recuperado notablemente, alcanzado los niveles de empleo previos a la pandemia. Con todo, es importante mencionar que los niveles de empleo y de participación laboral aún se mantienen por debajo de sus respectivas tendencias.

En diversas regiones del mundo, las presiones inflacionarias continúan siendo uno de los temas más relevante en materia económica. En algunas economías desarrolladas, la variación en doce meses del índice de precios al consumidor (IPC) han alcanzado valores no observados en décadas. En Estados Unidos, la cifra de inflación del mes de julio alcanzó un 8,5%, mientras que la inflación subyacente (aquella que excluye energía y alimentos) fue de 5,9%. Si bien estos valores son menores a los que esperaba el mercado, la inflación se mantiene sustancialmente por arriba de la meta inflacionaria de la Reserva Federal (ver Gráfico 2).



Las presiones inflacionarias continúan siendo uno de los temas más relevante en materia económica.

Por su parte, en la Zona Euro la variación en doce meses del IPC alcanzó un 8,9% en el mes de julio, la cifra más alta desde su creación. En Reino Unido, la inflación de julio asciende a 10,1%, la más alta en los últimos cuarenta años (ver Gráfico 3). Por el contrario, en otras latitudes las presiones inflacionarias aún no representan un problema mayor. Destacan los casos de Japón y China, cuyos índices de precios registran variaciones en doce meses de 2,4% y 2,7% en junio y julio, respectivamente. No obstante, es importante tener en cuenta que en ambas economías la inflación exhibe una tendencia al alza.

A modo de enfrentar el alza en los precios, los bancos centrales de distintos países han optado por retirar los estímulos monetarios. En efecto, desde marzo de 2022, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) ha anunciado cuatro incrementos en la tasa de política monetaria. El último de ellos se

llevó a cabo a fines de julio y consistió en un incremento de 75 puntos base, situando la tasa de política monetaria en el rango de 2,25-2,5%. De igual forma, en junio partió con el retiro del estímulo cuantitativo. Adicionalmente, las expectativas del mercado apuntan hacia nuevos incrementos de tasas en las próximas reuniones de la entidad monetaria.

Por otro lado, en su última reunión, el Banco Central Europeo decidió incrementar la tasa de interés de 50 puntos base. Este corresponde al primer aumento de tasas en once años y el mercado espera que se materialicen futuros incrementos en las próximas reuniones. A su vez, desde diciembre de 2021, el Banco de Inglaterra ha subido la tasa de interés en seis oportunidades, la cual alcanzó un 1,75% a principios de agosto, el nivel más alto en trece años.



[A modo de enfrentar el alza en los precios, los bancos centrales de distintos países han optado por retirar los estímulos monetarios. En efecto, desde marzo de 2022, la Reserva Federal de Estados Unidos \(Fed\) ha anunciado cuatro incrementos en la tasa de política monetaria.](#)

En un período, en donde se conjuga la desaceleración de la actividad, altas cifras de inflación, aumentos de tasas de interés en diversas economías y las expectativas de futuros incrementos de tasas, surge una nueva preocupación en materia económica: la deuda. En efecto, se ha observado un aumento significativo en los niveles de deuda de las personas, de las empresas y de los gobiernos de economías desarrolladas y emergentes. La evolución futura de estos niveles será un tema relevante en la agenda económica, sobre todo por su relación con las tasas de interés y la desaceleración de la actividad.

Las expectativas de inflación a corto y mediano plazo se han desanclado de sus metas. En particular, destaca el caso de Estados Unidos, donde la expectativa de inflación a un año alcanzó un 6,2% durante julio de 2022. En ese mismo mes, la inflación esperada a tres años ascendió a 3,2% (ver Gráfico 4). Así, la Fed tiene un largo camino por recorrer en términos de la estabilización de los precios, el anclaje de expectativas y, por lo tanto, en la correcta conducción de su política monetaria.

En relación con lo anterior, se observa que la curva de rendimiento de Estados Unidos exhibe una reversión en su pendiente. En otras palabras, las tasas de interés de plazos más largos son menores que sus homólogas de corto plazo (ver Gráfico 5). Esto implica que, aunque el mercado espera que las tasas de interés aumenten en el corto plazo, estas caerán con el pasar del tiempo. A su vez, cabe recordar que existe una importante relación empírica entre las recesiones económicas en Estados Unidos y las curvas de rendimiento con pendiente negativa: las recesiones han sido precedidas por una reversión en la pendiente de la curva de rendimiento.

Por su parte, la economía china también exhibe una importante desaceleración de la actividad económica. La tasa de crecimiento del segundo trimestre alcanzó su nivel más bajo desde la llegada de la pandemia (0,4% en doce meses; ver Gráfico 6). A su vez, el indicador PMI del sector manufacturero se mantienen en la zona contractiva y las últimas cifras de producción industrial, inversión y comercio minorista estuvieron por debajo de lo que esperaba el mercado. Dado lo anterior, y a modo de combatir la ralentización de la economía, el Banco Central de China decidió aplicar un estímulo monetario, consistente en una disminución de la tasa de interés en 10 puntos base.



SITUACIÓN NACIONAL

La economía chilena ha evidenciado una desaceleración gradual y sostenida de la actividad. En efecto, la variación en doce meses del Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) muestra una clara tendencia a la baja desde mediados del año pasado, alcanzando 3,3% en junio de 2022, la cifra más baja desde marzo de 2021 (ver Gráfico 7). Esta tendencia se refleja en las cifras de actividad del segundo trimestre, las cuales registran un crecimiento anual de 5,4%, por debajo de la expansión de 7,4% del primer trimestre. De igual forma, en el mes de junio la variación mensual de la serie desestacionalizadas del IMACEC exhibe su tercera contracción consecutiva. Con todo, es importante mencionar que la desaceleración de la actividad ha transcurrido a un ritmo más lento de lo que se esperaba hace unos meses.

La economía chilena ha evidenciado una desaceleración gradual y sostenida de la actividad.

En vista de las elevadas cifras del segundo semestre de 2021, se espera que la tendencia a la baja en la variación en doce meses de la actividad económica se mantenga en los próximos meses. Las cifras desestacionalizadas del sector comercio ponen en perspectiva las elevadas bases de comparación del año 2021. En efecto, desde enero a abril de este año, el IMACEC desestacionalizado del sector comercio se ubicó por encima de los niveles del año 2021. No obstante, a partir de mayo, las cifras de actividad de 2021 superan los niveles observados en 2022. Esto se debe a la explosiva aceleración que experimentó el sector comercio desde mayo de 2021, debido al término de medidas de confinamiento, a los estímulos fiscales y los retiros de los fondos de pensiones. En este marco, es muy poco probable que las

cifras de actividad de este sector en los próximos meses sean superiores a las observadas durante 2021 y, por ende, se espera que el crecimiento en doce meses sea negativo en dicho sector.

En contraste, los datos desestacionalizados del sector servicio revelan que los niveles de actividad de 2022 aún se encuentran por encima de los niveles del año pasado. En efecto, el crecimiento en doce meses del sector servicios explica, en parte, las tasas de crecimiento aún positivas en la actividad del primer trimestre de este año. No obstante, al observar la base de comparación del año pasado, es muy probable que, para los últimos meses de este año, el sector servicios crezca en doce meses a tasas cercanas a cero o negativas.

En materia laboral, los últimos datos indican que la tasa de desocupación alcanzó un 7,8% en el mes de junio (ver Gráfico 8), manteniéndose en el rango histórico observado en la década pasada (6-8%). No obstante, las cifras desestacionalizadas del mercado laboral indican que, para alcanzar los niveles previos a la pandemia, aún quedan por recuperar cerca de 98 mil empleos y que 135 mil personas se incorporen a la fuerza de trabajo. Es importante notar que, si se considera el crecimiento natural de ambas variables durante los dos años de pandemia, estas cifras serían aún mayores.

Al igual que las tendencias inflacionarias observadas en otras regiones del mundo, el incremento en los niveles de precios se posiciona como una de las mayores preocupaciones en la agenda económica chilena. La variación en doce meses del Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó cifras de dos dígitos desde abril de 2022. Las últimas cifras revelan que la variación en doce meses del IPC llegó a 13,1% durante el mes de julio, la cifra más alta en 28 años. A su vez, la variación en doce meses del IPC que excluye volátiles registró un 10% en el mes de julio, la cifra más alta desde enero de 1995 (ver Gráfico 9).



En contraste, los datos desestacionalizados del sector servicio revelan que los niveles de actividad de 2022 aún se encuentran por encima de los niveles del año pasado.

En este marco, se ha producido un desacanalaje de las expectativas de inflación respecto a la meta inflacionaria del Banco Central. En detalle, desde mediados de 2021 las expectativas de inflación a dos años exhiben una tendencia al alza, alejándose de la meta de inflación de la autoridad monetaria. Los últimos datos de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) indican que la inflación esperada a dos años asciende a 4%, mientras que la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) revela que, en el mes de agosto de 2022, la inflación esperada del segundo año alcanza un 4,75% (ver Gráfico 10).

En vista de estas presiones inflacionarias, desde julio del año pasado el Banco Central ha ido retirando el estímulo monetario. En efecto, desde entonces la autoridad monetaria ha realizado nueve incremen-

tos consecutivos de la tasa de interés, la cual aumentó de un 0,5% a un 9,75%. En conjunto con otras medidas, este retiro del estímulo monetario es uno de los más significativos del mundo. No obstante, las expectativas del mercado siguen apuntando hacia nuevos incrementos en la tasa de política monetaria, la cual podría alcanzar niveles cercanos al 11% (ver Gráfico 11). Con todo, es importante notar que un escenario que combina presiones inflacionarias, expectativas de inflación desancladas y desaceleración económica, implica un gran desafío en términos de la conducción de la política monetaria.

En línea con las proyecciones de mercado respecto a la evolución de la tasa de política monetaria, la curva de rendimiento en Chile exhibe una pendiente negativa. Esto implica que el mercado espera que la tasa de política monetaria, luego de presentar aumentos adicionales en el muy corto plazo, disminuya en el futuro, (ver Gráfico 12).

Finalmente, las proyecciones más recientes de cifras fiscales para 2022 apuntan hacia mayores ingresos fiscales respecto a las proyecciones anteriores. El último Informe de Finanzas Públicas (IFP) proyecta un incremento real de los ingresos fiscales, mientras que la proyección de la ley de presupuestos de 2022 estimaba una variación real negativa para dichos ingresos. Dado lo anterior, se espera que los déficits efectivo y estructural para 2022 sean significativamente menores a los que se esperaban en el proyecto de ley de presupuestos y a los ejecutados durante el año 2021 (ver Cuadro 2). Si bien esto representan una buena noticia en términos fiscales, es importante tener en cuenta que la mayor recaudación de ingresos tributarios durante el primer semestre de este año se debe, en gran parte, a ingresos transitorios. En efecto, estos ingresos habrían estado influenciados por la recaudación proveniente del impuesto sustitutivo del FUT.

IV.

GRÁFICOS Y CUADROS

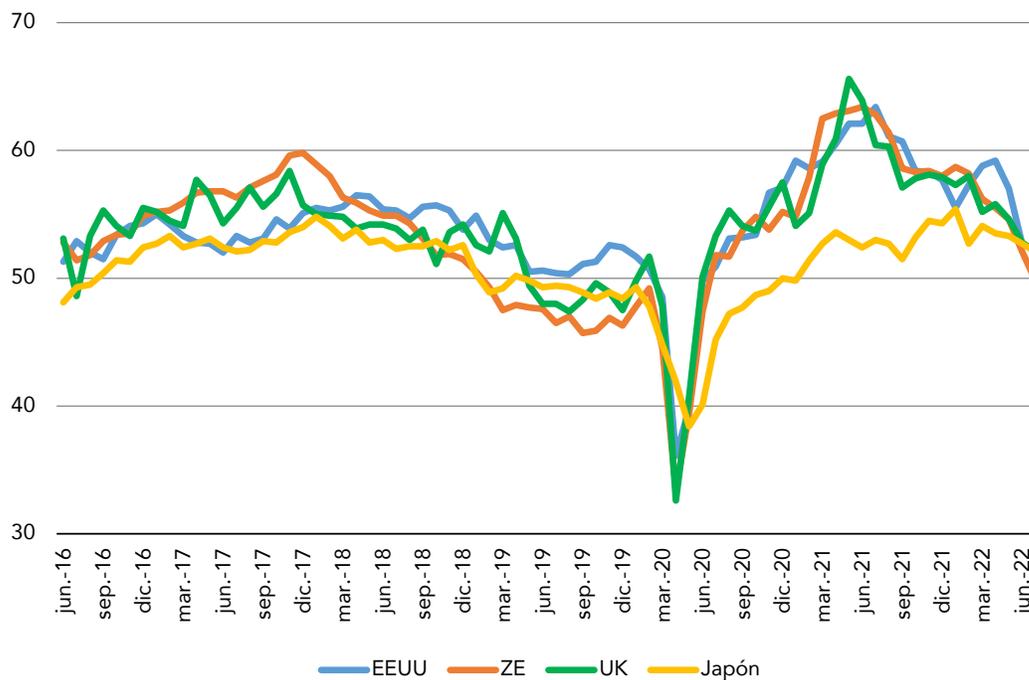
CUADRO 1. Proyecciones de crecimiento

	Promedio 1980-2017	2018	2019	2020	2021	2022**	2023**
Mundo	3,5	3,6	2,8	-3,1	6,1	3,2(3,6)	2,9(3,6)
Ec. avanzadas	2,4	2,2	1,7	-4,5	5,2	2,5(3,3)	1,4(2,4)
USA	2,6	2,9	2,2	-3,4	5,7	2,3(3,7)	1,0(2,3)
Eurozona	1,5*	1,9	1,3	-6,4	5,4	2,6(2,8)	1,2(2,3)
Japón	2,0	0,3	0,7	-4,5	1,7	1,7(2,4)	1,7(2,3)
Ec. emergentes	4,5	4,5	3,7	-2,0	6,8	3,6(3,8)	3,9(4,4)
China	9,6	6,6	6,1	2,3	8,1	3,3(4,4)	4,6(5,1)
América Latina	2,6	1,1	0,0	-6,9	6,9	3,0(2,5)	2,0(2,5)

Notas: ** proyección. Entre paréntesis, la proyección de abril de 2022.

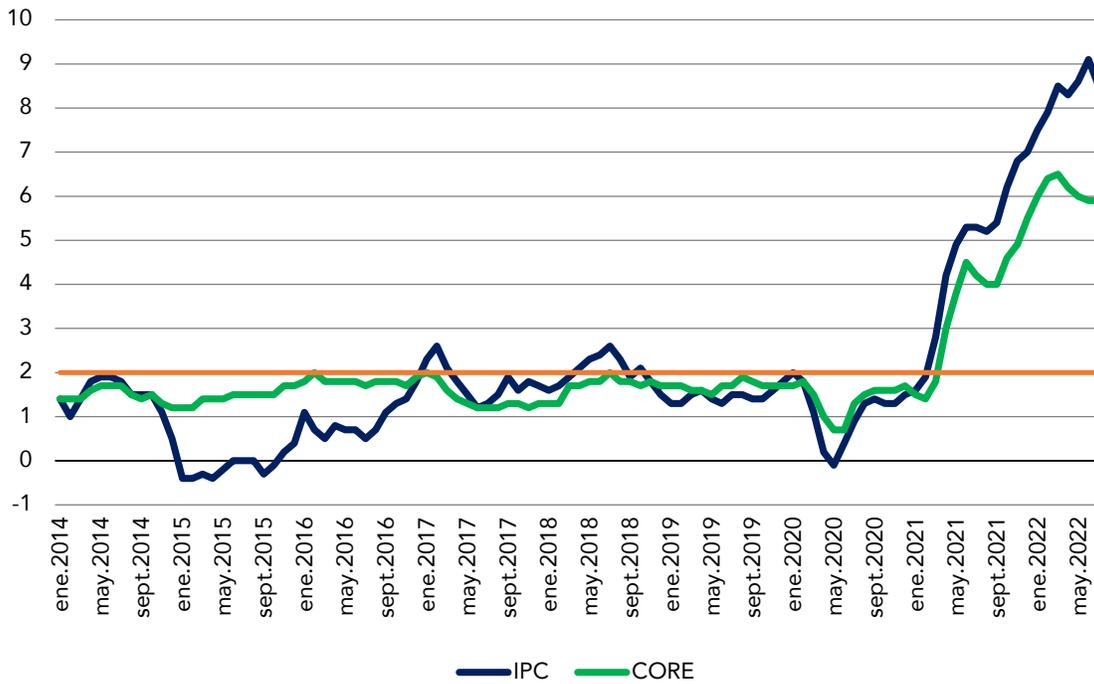
Fuente: FMI.

GRÁFICO 1: Indicador PMI manufacturas países desarrollados



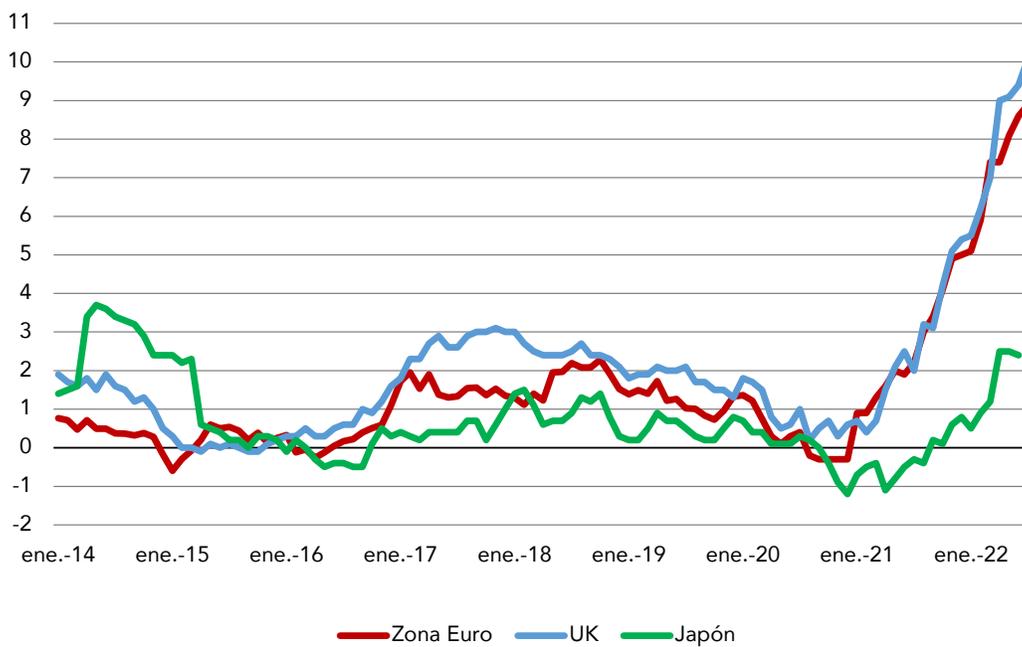
FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 2: Inflación en EEUU (variación % anual del IPC).



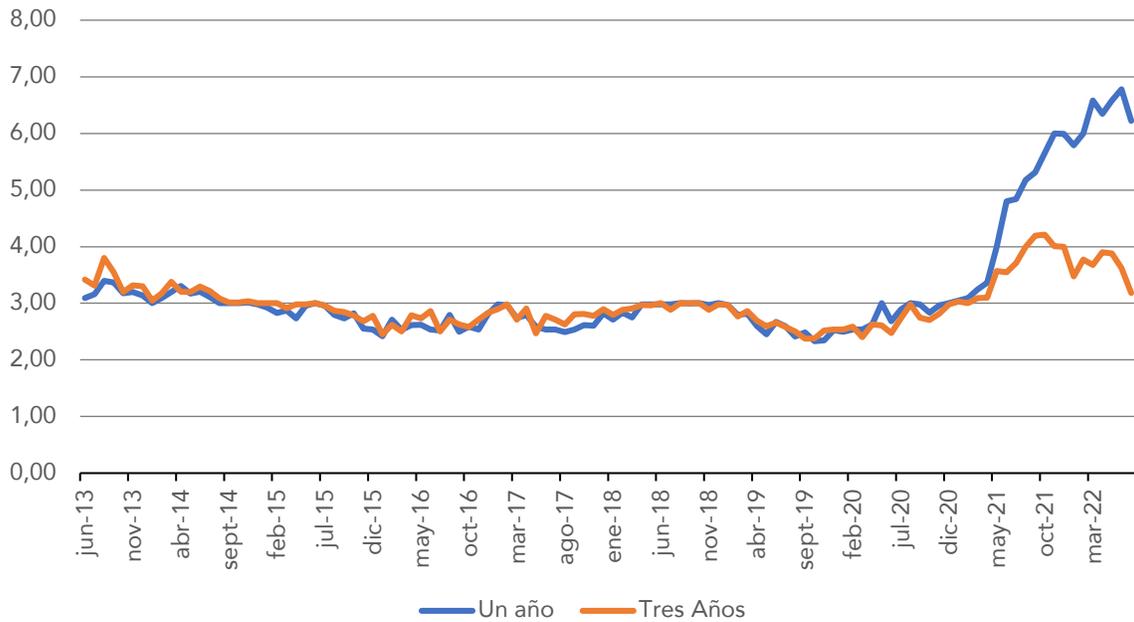
FUENTE: Banco Central de Chile, Bureau of Labor Statistics.

GRÁFICO 3: Inflación en Zona Euro, Reino Unido y Japón (variación % anual del IPC).



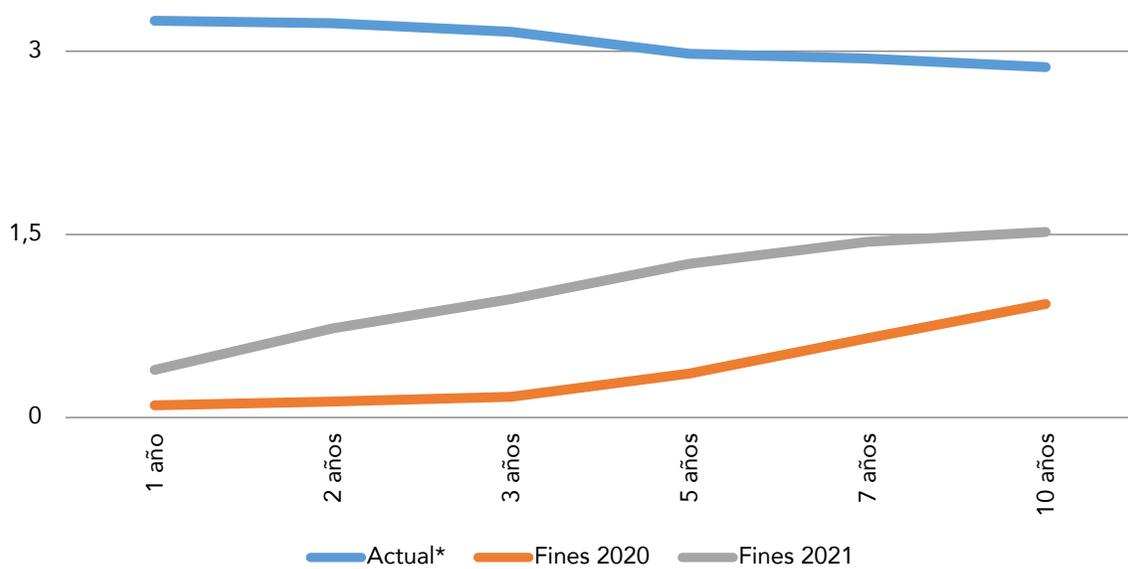
FUENTE: Eurostat, Office for National Statistics, Statistics Bureau of Japan.

GRÁFICO 4: Expectativas de inflación de Estados Unidos



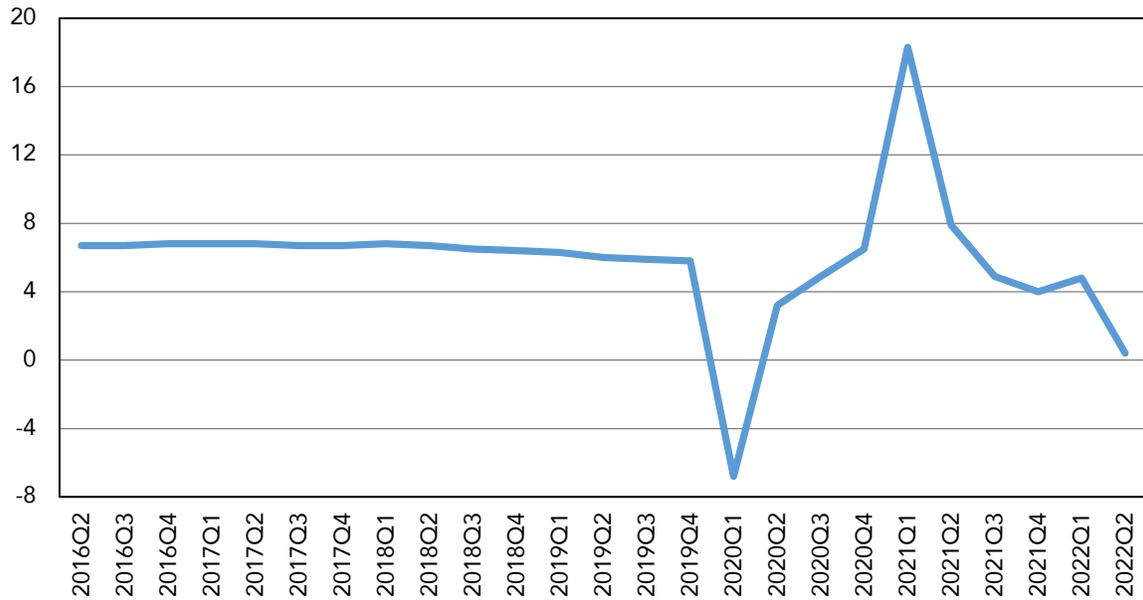
NOTA: Valores de la mediana de la encuesta.
 FUENTE: Federal Reserve Bank of New York. Survey of Consumer Expectations.

GRÁFICO 5: Curva de rendimiento Estados Unidos



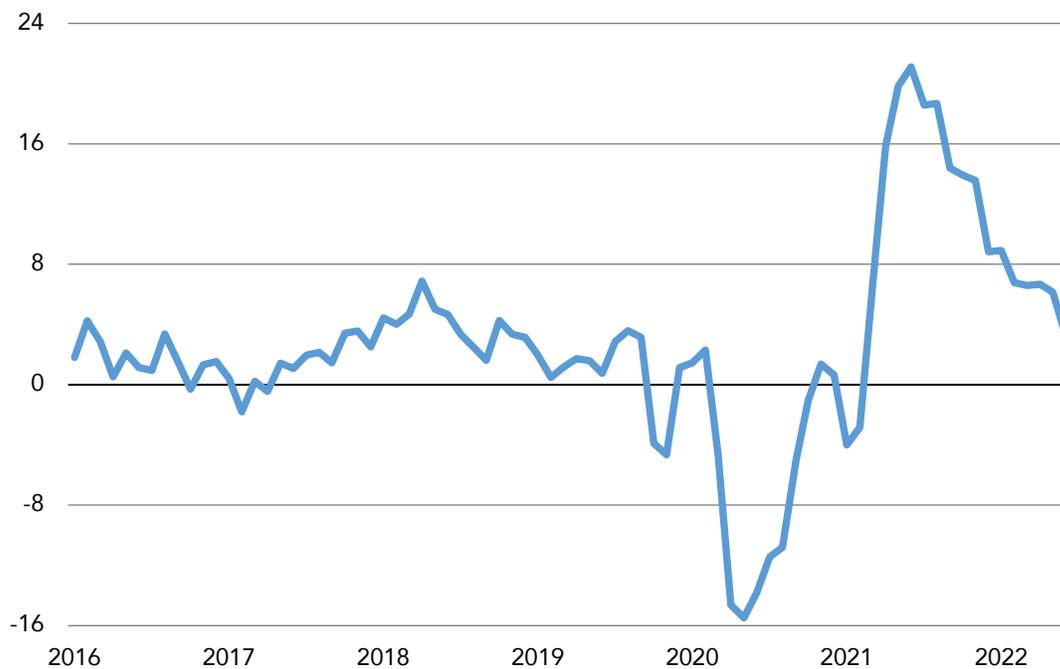
FUENTE: * Actualizado al 12 de agosto. Fuente: Reserva Federal.

GRÁFICO 6: Crecimiento de China (variación % anual)



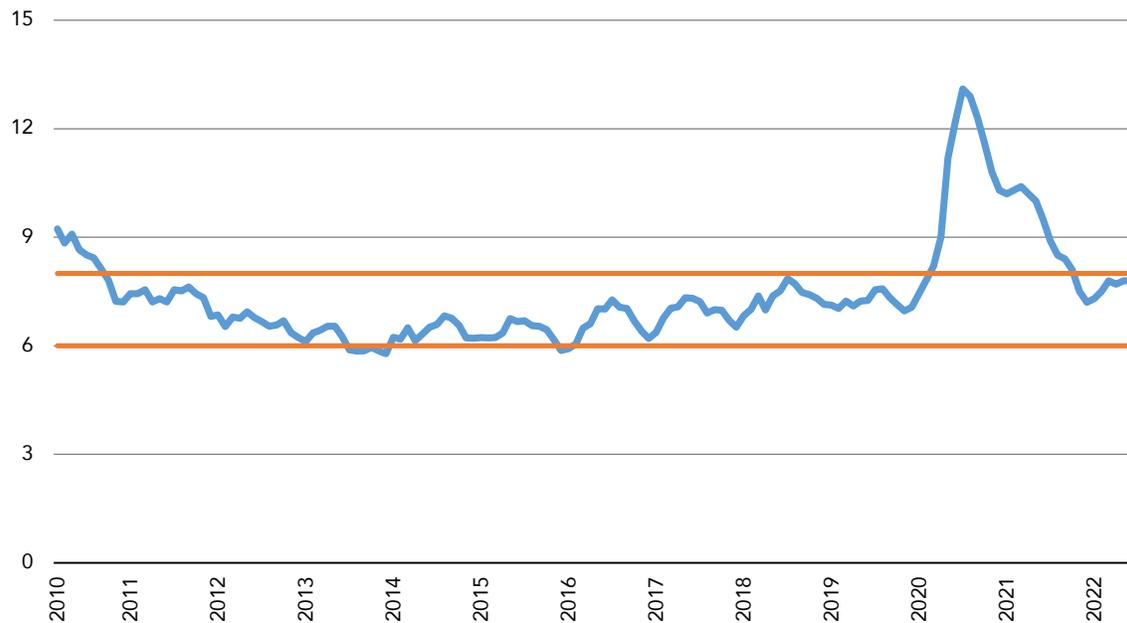
FUENTE: National Bureau of Statistics of China.

GRÁFICO 7: Variación anual de la actividad mensual Chile



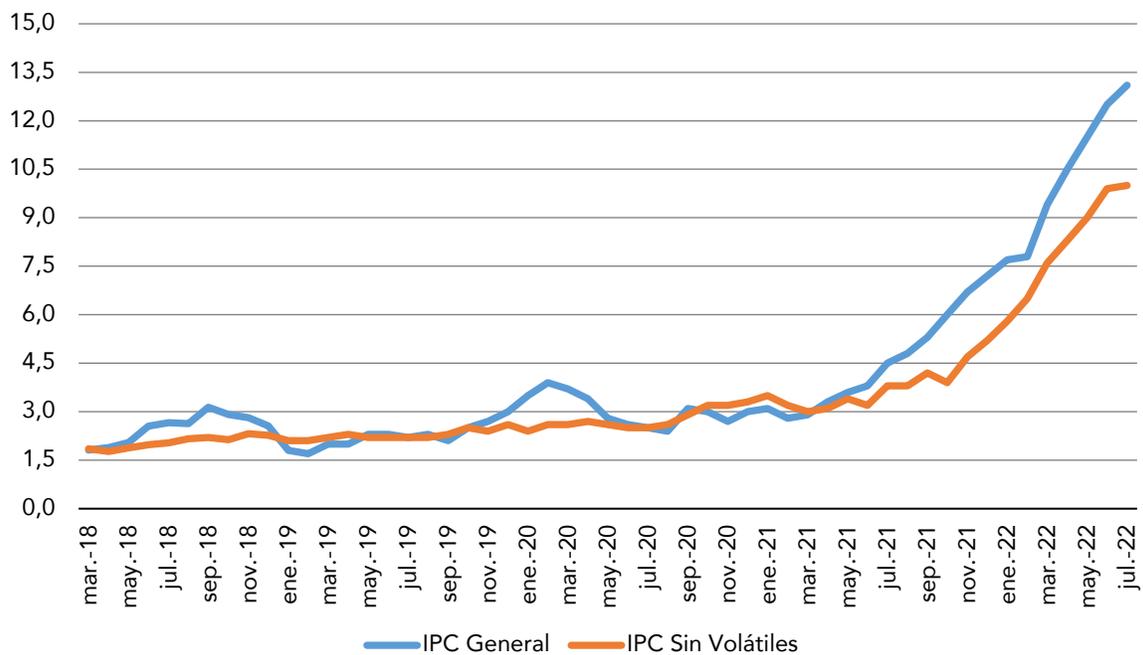
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 8: Tasa de desocupación en Chile



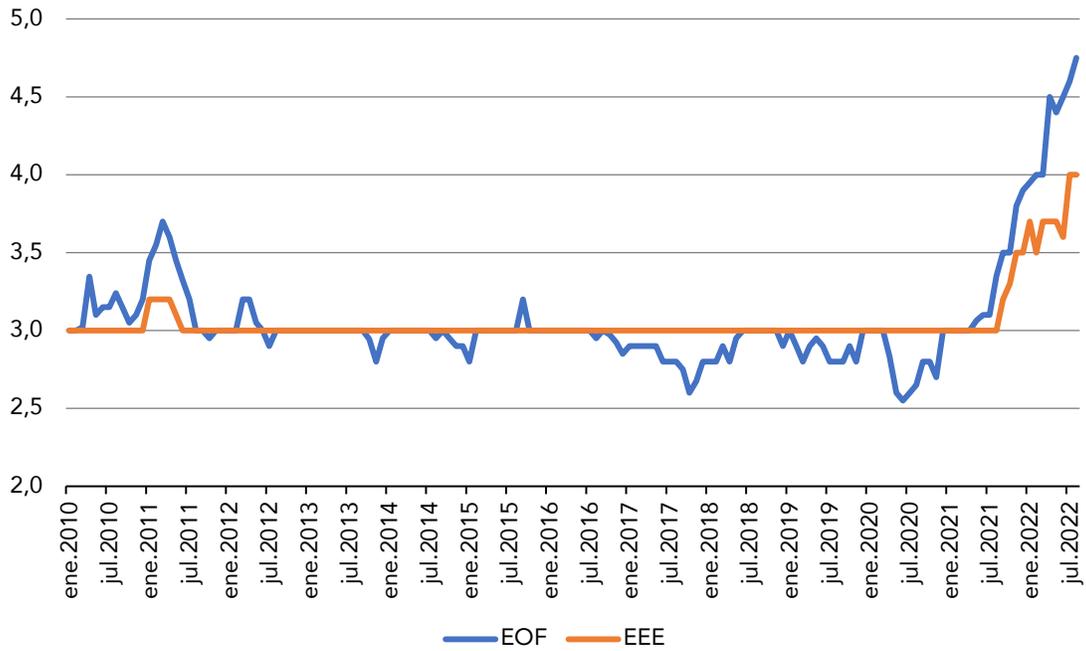
FUENTE: Banco Central de Chile. INE.

GRÁFICO 9: Inflación (variación % anual).



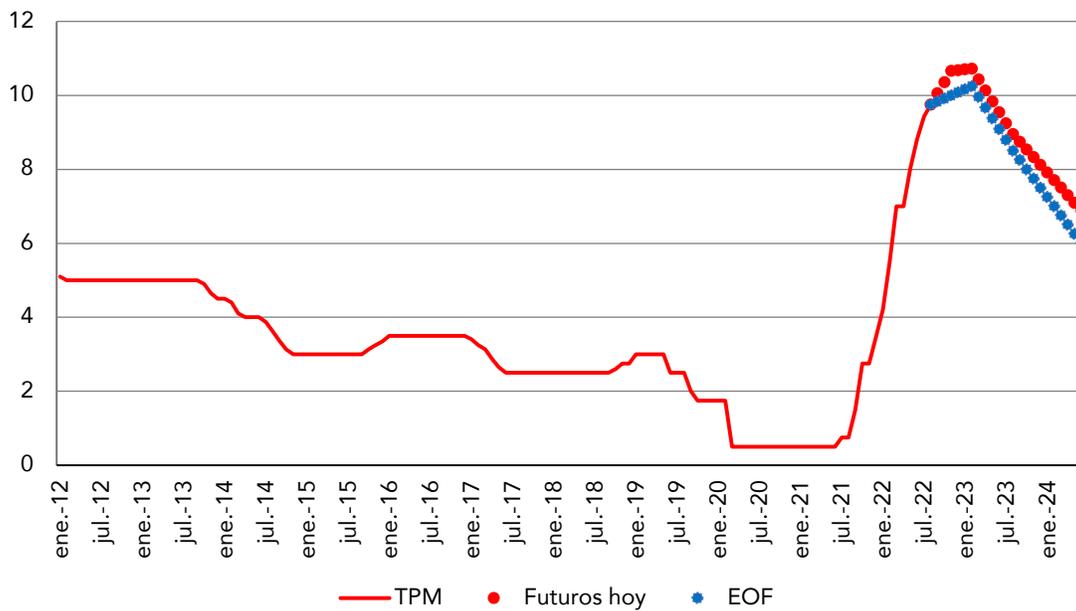
NOTA: Banco Central de Chile (INE)

GRÁFICO 10: Expectativas de inflación (variación % anual)



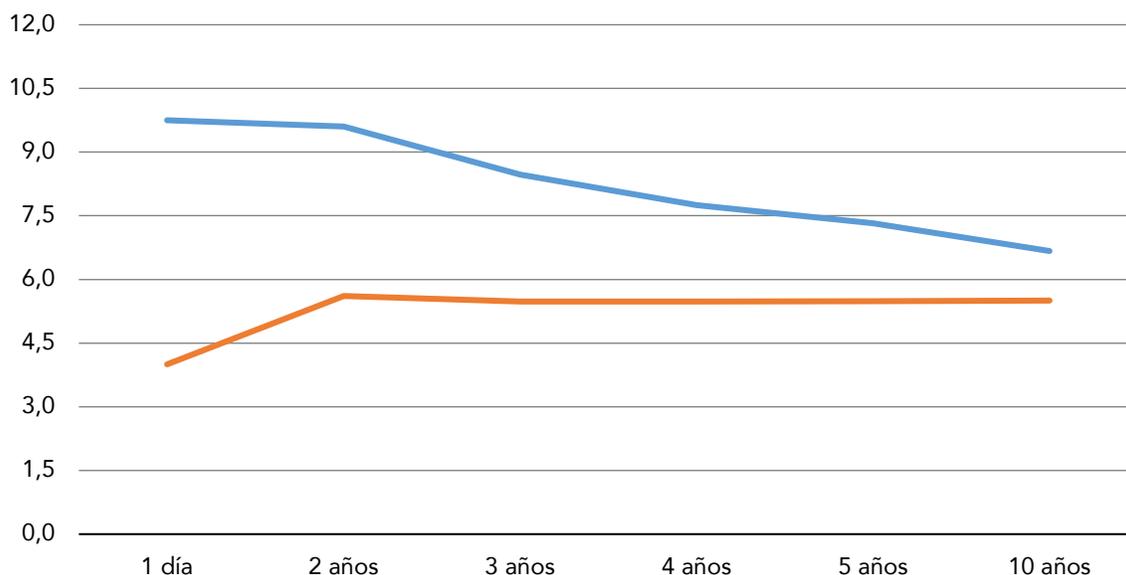
NOTA: La EOF muestra la inflación del segundo año, mientras que la EEE muestra la inflación a dos años.
 FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 11: Expectativas de la tasa de política monetaria (Chile)



FUENTE: Banco Central de Chile, Bloomberg, Santander.

GRÁFICO 12: Curva de rendimiento en Chile (tasas en pesos)



NOTA: actualizado al 5 de agosto.
FUENTE: Banco Central de Chile.

CUADRO 2: Cifras fiscales

Transacciones que afectan el patrimonio neto	2021	Ejecutado 2022-1S	Proyectado año 2022 (septiembre)*	Proyectado año 2022 (julio)*
Ingresos	37,9	29,5	(7,0)	0,2
Ingresos tributarios netos	34,1	33,9	(8,7)	4,7
Tributación minería privada	105,9	66,6	22,6	35,8
Tributación resto contribuyentes	31,0	31,4	(11,1)	2,6
Gastos corrientes	36,5	(16,9)		
Gasto de capital	11,8	(4,3)		
Total ingresos	37,9	29,5	(7,0)	0,2
Total gastos	33,4	(15,6)	(22,5)	(24,1)
Balance Fiscal (% del PIB)	(7,7)		(2,8)	(0,1)
Balance Estructural (% del PIB)	(10,8)		(3,9)	(1,3)

NOTA: * variación real respecto a la proyección efectiva de 2021; las cifras corresponden a la variación porcentual real anual. Fuente: .
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.
Coordinador académico: Sebastián Izquierdo
Diagramación: Pedro Sepúlveda V.



[VER EDICIONES ANTERIORES](#) ↓