



# P.

puntos de referencia

CENTRO  
DE ESTUDIOS  
PÚBLICOS

EDICIÓN DIGITAL  
N° 677, NOVIEMBRE 2023

ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS

# Momento económico internacional y nacional

RODRIGO VERGARA



# RESUMEN

- La economía mundial sigue mostrando cierta resiliencia. Si bien, su tasa de crecimiento para este y el próximo año sería algo menor a la del promedio de los últimos 40 años (3% versus 3,5%), mantiene un dinamismo importante en un escenario complejo y con una política monetaria más dura. No obstante, hay heterogeneidad en este desempeño. Por una parte, destaca la resiliencia de Estados Unidos, con un crecimiento que se mantiene elevado, y por otro la mayor debilidad de la Zona Euro.
- En cuanto a las presiones inflacionarias, estas continúan cediendo en las principales economías del mundo, gradual, pero de manera persistente. Concretamente, en Estados Unidos, la Zona Euro y el Reino Unido, la variación en doce meses del Índice de Precios al Consumidor (IPC) exhibe una significativa tendencia a la baja. Con respecto a la subyacente, también está bajando, pero en menor medida, lo que no debiera sorprender, dado su comportamiento menos volátil.
- Los mercados laborales de las principales economías siguen muy sólidos, con tasas de desempleo bajas.
- Con respecto a las tasas de política monetaria, hay cierto consenso de mercado de que estarían llegando a niveles máximos, aunque ello es más evidente en Estados Unidos que en Europa.
- Las tasas largas se encuentran elevadas, alcanzando sus máximos de los últimos 15 años. No obstante, están exhibiendo alta sensibilidad a los nuevos datos. Es así como los recientes datos de inflación de Estados Unidos, que fueron levemente más bajos que lo esperado, generaron una significativa baja en las tasas largas.
- La economía china, a pesar de sus problemas en el mercado inmobiliario, sigue creciendo a un 5%. Es más, el Fondo Monetario Internacional realizó un ajuste al alza en su proyección tanto para este año como para el próximo.
- Chile exhibe ya por más de un año un estancamiento de la actividad económica y un bajo dinamismo en el mercado laboral. Las proyecciones de crecimiento para 2023 se ubican en torno al -0,5% y 0%. Aunque para 2024 se espera un crecimiento positivo, el desempeño económico sería siendo modesto, lo que no se ve claro que cambie en el mediano plazo.
- En línea con las tendencias observadas en el resto del mundo, las presiones inflacionarias siguen cediendo en la economía chilena. De hecho, el mercado espera que para el próximo año se llegue a la inflación meta de 3%, en un escenario donde las expectativas ya se encuentran ancladas en esta.
- En relación con la tasa de política monetaria, en su última reunión, el Banco Central anunció una baja de 50 puntos base, sin embargo, el mercado espera que, para la próxima reunión de diciembre, realice una baja más agresiva, concretamente de 75 puntos base. Se estima que incluso el recorte podría ser mayor.

**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 15 de noviembre, con algunas actualizaciones.



## INTRODUCCIÓN

La economía mundial sigue mostrando cierta resiliencia. Si bien, su tasa de crecimiento para este y el próximo año sería algo menor a la del promedio de los últimos 40 años (3% versus 3,5%), mantiene un dinamismo importante en un escenario complejo y con una política monetaria más dura. No obstante, hay heterogeneidad en este desempeño. Por una parte, destaca la resiliencia de Estados Unidos con un crecimiento que se mantiene elevado y, por otro, la mayor debilidad de la Zona Euro.

En materia de inflación, esta continúa cediendo en las principales economías del mundo. Con respecto a la subyacente, también está bajando, pero en menor medida, lo que no debiera sorprender, dado su comportamiento menos volátil.

Los mercados laborales de las economías desarrolladas exhiben un desempeño sólido, con tasas de desempleo que son bajas. En particular, destaca el desempeño del mercado laboral estadounidense, cuya tasa de desempleo ha bajado fuertemente, alcanzando en octubre un 3,9%, manteniéndose niveles muy similares a los observados en el período previo a la pandemia. De la misma forma las tasas de desempleo de Japón y la Zona Euro (la que estructuralmente tiende a ser más alta), se encuentran con niveles similares a las de prepandemia, con un 2,6% y 6,5% respectivamente para el mes de septiembre.

La economía mundial sigue mostrando cierta resiliencia. No obstante, hay heterogeneidad en este desempeño. Por una parte, destaca Estados Unidos con un crecimiento que se mantiene elevado y, por otro, la mayor debilidad de la Zona Euro.

En vista de las tendencias a la baja en las presiones inflacionarias y las altas tasas de política monetaria, el mercado espera que el proceso de alza de tasas de interés se encuentre en sus etapas finales, aunque no del todo terminado. Es por esto que el mercado estima que en Estados Unidos ya llegó a sus niveles máximos. En Europa y Japón hay más dudas, pues se estima que aún habría espacio para algún alza adicional.

Las tasas de interés de largo plazo se encuentran elevadas, alcanzando sus niveles más altos de los últimos 15 años. A la vez exhiben volatilidad, lo que se refleja en que cada nueva noticia genera cambios. Es así como los recientes datos de inflación de Estados Unidos, que fueron levemente más bajos que lo esperado, generaron una baja significativa en las tasas largas.

China, por su parte, continúa creciendo en torno al 5%. Los indicadores PMI, tanto el manufacturero como el de servicios, se ubican en torno al 50%. Sin embargo, su comercio exterior se mantiene afectado, con crecimientos negativos, pero relativamente mejores que los meses anteriores. Finalmente, la inflación se ha mantenido en niveles bajos.

Luego del fuerte repunte que tuvo la economía chilena inmediatamente después de la pandemia, esta continúa estancada, con un Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) de 0% para el mes de septiembre y una brecha del producto negativa. Es más, a diferencia de los países del mundo desarrollado, Chile exhibe un mercado laboral debilitado, con una baja creación de empleo y el desempleo al alza.

La variación en doce meses del IPC ha mantenido la trayectoria a la baja observada desde fines de 2022. En efecto, las últimas cifras del IPC exhibieron un crecimiento anual del 5%. De hecho, el mercado espera que para el próximo año se llegue a la inflación meta de 3%, mientras que las expectativas ya se encuentran ancladas en esta.

El mercado espera bajas más agresivas de la tasa de política monetaria para la reunión de diciembre, debido al estancamiento de la economía chilena y por la disminución constante que ha exhibido la inflación. Dicho de otra manera, se espera que el Banco Central realice una baja de 75 puntos base, en vez de 50. Se estima que incluso podría ser un recorte mayor.

Finalmente, en lo que respecta a las cifras fiscales, existe cierta preocupación por los niveles de déficit fiscal y estructural para el presente año y los proyectados para el próximo, en un contexto en donde la deuda pública sigue subiendo de manera persistente.



## SITUACIÓN INTERNACIONAL

El FMI proyecta que el crecimiento mundial será de 3% este año, similar al proyectado para 2024. Esto da cuenta de una economía mundial resiliente, a pesar de las complejidades por las que atraviesa el mundo y de la mayor restricción monetaria. No obstante, estas cifras esconden cierta heterogeneidad, donde Estados Unidos resalta por su aún elevado dinamismo, mientras que Europa por su debilidad en este ámbito. Para el caso de Estados Unidos, se espera que este crezca un 2,9%, siendo el más alto de las economías desarrolladas. América Latina por su parte, luego de dos años creciendo más que el promedio mundial, tendría un crecimiento proyectado para 2023 y 2024 de 2,3%.

Los indicadores de PMI de manufacturas (ver Gráfico 1), en donde un nivel sobre 50% de estos señala crecimiento, la Zona Euro, Reino Unido y Japón se encuentran bajos estos niveles, lo que es un

indicio sobre la debilidad de aquellas economías. Con respecto al PMI de servicios, que representa más del 50% de las economías mencionadas, solo Estados Unidos y Japón muestran un nivel sobre el 50%, lo que revela lo resiliente que se encuentran ambas economías y lo debilitada que está Europa.

Por otro lado, los mercados laborales de las economías desarrolladas siguen mostrando un desempeño sólido, con tasas de desempleo bajas. En particular, sorprende el gran dinamismo observado en el mercado del trabajo de Estados Unidos, cuya tasa de desempleo del mes de octubre alcanzó un 3,9%, manteniéndose en niveles muy similares a los observados en el período previo a la pandemia. De la misma forma, las tasas de desempleo de Japón y la Zona Euro (la que estructuralmente tiende a ser más alta), se encuentran con niveles bajos, similares a los previos a la pandemia, con un 2,6% y 6,5% respectivamente para el mes de septiembre (ver Gráfico 2).

En las principales regiones del mundo se mantiene la trayectoria descendente en las presiones inflacionarias. En Estados Unidos, luego de que la variación en doce meses del Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzara su valor máximo en junio de 2022 (8,9%), la inflación se ha ajustado a la baja de manera gradual y, en octubre, los precios registraron un crecimiento anual de 3,2% (ver Gráfico 3), aún por arriba de la meta de 2%. Por otra parte, la inflación subyacente de Estados Unidos, aquella que excluye los bienes y servicios volátiles, ha retrocedido a una velocidad menor que el IPC general, pero continúa su tendencia a la baja, alcanzando un 4%. Junto con lo anterior, las expectativas de inflación también continúan bajando.



### En las principales regiones del mundo se mantiene la trayectoria descendente en las presiones inflacionarias.

De igual forma, la variación en doce meses del IPC de la Zona Euro alcanzó un 2,9% en el mes de octubre, muy por debajo del nivel máximo observado en el mismo mes para el año anterior (10,6%). En contraste, el Reino Unido exhibe un retroceso más lento de las presiones inflacionarias, alcanzando un 4,6% para el mes de octubre. Japón, economía que ha luchado contra la deflación en las últimas dos décadas, se encuentra con una inflación de 3% para septiembre, la que si bien es alta para lo que acostumbra el país asiático, los mercados lo ven como algo transitorio (ver Gráfico 4).

Luego de reiteradas alzas en la tasa de interés, en su última reunión (1 de noviembre), la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) decidió mantener la tasa de política monetaria en un rango de 5,25-5,5% (ver Gráfico 5). En vista a los últimos datos de inflación, el mercado espera que la FED mantenga la tasa de interés de política monetaria durante los próximos meses, para que comience a bajar a mediados del próximo año (ver Gráfico 6). No obstante, existe cierta disonancia entre lo que espera el mercado y la FED, puesto que el mercado prevé que las bajas ocurran antes que lo que señala la FED.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo en octubre su tasa de interés en 4,0%, luego de elevarla en septiembre 25 puntos base. De esta manera, su decisión estuvo en línea con las expectativas del mercado. A su vez, en función de las elevadas y persistentes cifras de inflación del Reino Unido, en su reunión de noviembre, el Banco de Inglaterra al igual que el BCE, mantuvo su tasa de interés, ubicándose en 5,25% (ver Gráfico 5).

En vista de las tendencias a la baja en las presiones inflacionarias y la inflación esperada a distintos plazos, las expectativas del mercado respecto a la conducción de la política monetaria en economías desarrolladas apuntan a que el proceso de alza de tasas de interés se encuentra en sus etapas finales. Sin embargo, aún quedan dudas si en la Zona Euro y el Reino Unido queda espacio para un alza adicional. Situación similar ocurre en Japón, en donde hay discusiones sobre si elevar finalmente la tasa desde su nivel actual de -0,1%.

En este escenario se ve una curva de rendimiento invertida en Estados Unidos (ver Gráfico 7), esto es, con tasas largas menores que las tasas cortas. Si bien para fines de 2022 se observaba una pendiente similar, para 2023 las tasas han subido en todos los plazos.

De hecho, en las economías desarrolladas, ha habido un aumento de las tasas de interés de largo plazo (ver Gráfico 8). En Estados Unidos, por ejemplo, las tasas de largo plazo se encuentran en sus máximos de los últimos 15 años. Es por ello que surge la preocupación en el mercado sobre si es que volverán a sus niveles prepandemia o si se mantendrán en el futuro en estos valores. Una de las razones por las que podrían mantenerse en esos niveles, es porque los déficits fiscales y deudas públicas en el mundo crecieron en un momento en el que las tasas eran relativamente bajas. Ahora bien, si las tasas se mantienen en niveles altos, como las que hay actualmente, la carga financiera para las empresas y gobiernos, subirían en forma considerable, lo que es una luz de alerta para la economía mundial.



### En Estados Unidos, por ejemplo, las tasas de largo plazo se encuentran en sus máximos de los últimos 15 años.

Por último, en lo que respecta a China, nuestro principal socio comercial, se encuentra creciendo en torno al 5% (ver Gráfico 9). Los indicadores PMI, por su parte, tanto el manufacturero como el de servicios, se ubican en torno al 50% (ver Gráfico 10). Adicionalmente, su comercio exterior se mantiene afectado, con crecimientos negativos, relativamente mejores que los meses anteriores (ver Gráfico 11). Finalmente, en cuanto a la inflación, China fue la excepción al resto de los países en este período, pues mantuvo niveles bajos, alcanzando un -0,2% en doce meses en octubre.



## SITUACIÓN NACIONAL

La economía chilena continúa estancada, luego del fuerte repunte que tuvo inmediatamente después de la pandemia (ver Gráfico 12).

De acuerdo con nuestras estimaciones la brecha del producto es hoy negativa, esto es, el nivel del PIB está por debajo de su nivel tendencial, lo que genera presiones a la baja en la inflación.

El mercado laboral sigue mostrando debilidad, consistente con el estancamiento de la actividad económica. Es así como el desempleo ha subido, ubicándose en 8,9% para el mes de septiembre, por encima del rango histórico registrado en la década previa al inicio de la pandemia (6-8%).

En materia inflacionaria, la variación en doce meses del Índice de Precios al Consumidor (IPC) ha mantenido la trayectoria a la baja observada desde fines de 2022. En efecto, las últimas cifras del IPC exhibieron un crecimiento anual del 5%. No obstante, la evolución de la inflación subyacente, aquella que considera una canasta que excluye bienes y servicios volátiles, muestra un retroceso más lento que el IPC general y en el mes de septiembre alcanzó una tasa de crecimiento del 6,5%. A su vez, los datos provenientes de las Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) y la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) revelan que las expectativas de inflación a dos años se encuentran ancladas a la meta inflacionaria del 3%.

### La economía chilena continúa estancada.

Dado los antecedentes mencionados, el mercado espera bajas más agresivas de la tasa de política monetaria para la reunión de diciembre. Así, se prevé que el Banco Central realice una baja de 75 puntos base, en vez de una de 50 (ver Gráfico 13). Eventualmente podría ser más agresiva y hacer un recorte aún mayor.

En relación con las cifras fiscales, existe cierta preocupación, pues se proyecta para este año un déficit fiscal y estructural de un 2,3% y 2,6% del PIB, respectivamente, en un contexto en el que la deuda pública se encuentra creciendo persistentemente (ver Cuadro 1).

Sumado a lo anterior, hay dudas sobre los ingresos tributarios (que son la mayor parte de los ingresos) proyectados para 2024, puesto que, dadas las bajas perspectivas de crecimiento, un crecimiento de los ingresos tributarios de 9,3%, es bastante elevado.

Con respecto a los gastos, el presupuesto indica un crecimiento de 3,5% en 2024, por lo que, dado lo mencionado anteriormente, existe el riesgo de que el déficit fiscal proyectado de 1,9%, sea mayor y que por tanto la deuda tenga un mayor crecimiento. Esto es más preocupante aún, pues en un contexto en donde hay un aumento de tasas de interés, la deuda se vuelve más onerosa.

# IV.

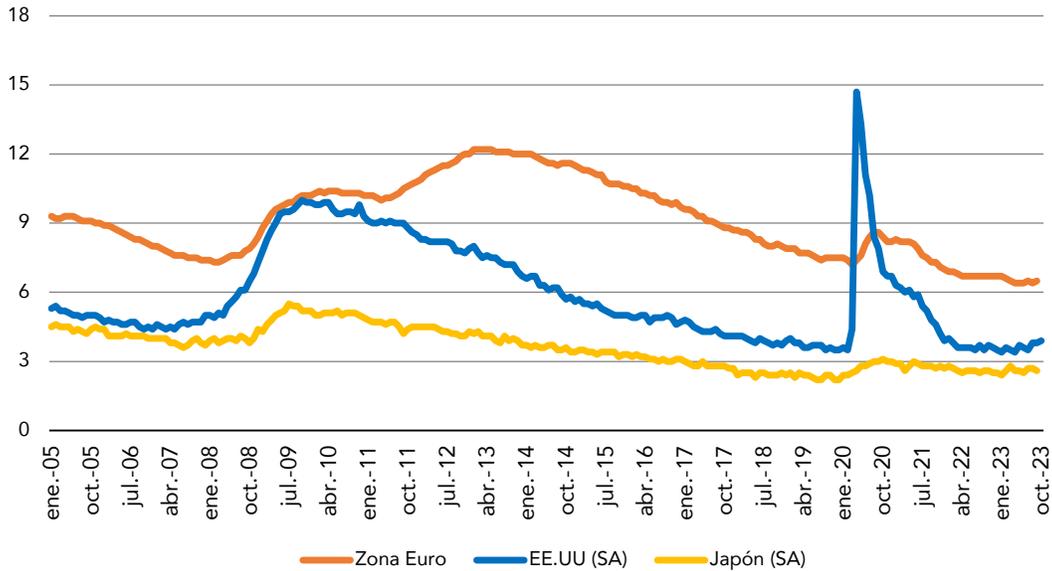
## GRÁFICOS Y CUADRO

GRÁFICO 1. Indicador PMI países desarrollados



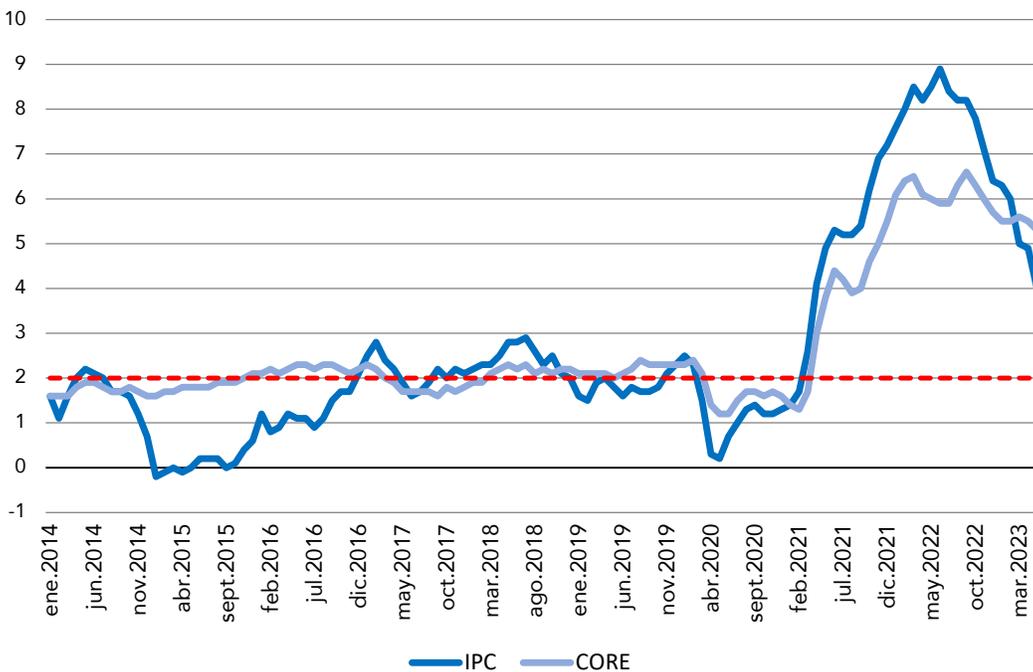
FUENTE: Bloomberg, Markit Economics.

GRÁFICO 2. Tasas de desempleo de países desarrollados



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

GRÁFICO 3. Inflación en EEUU (variación % anual del IPC)



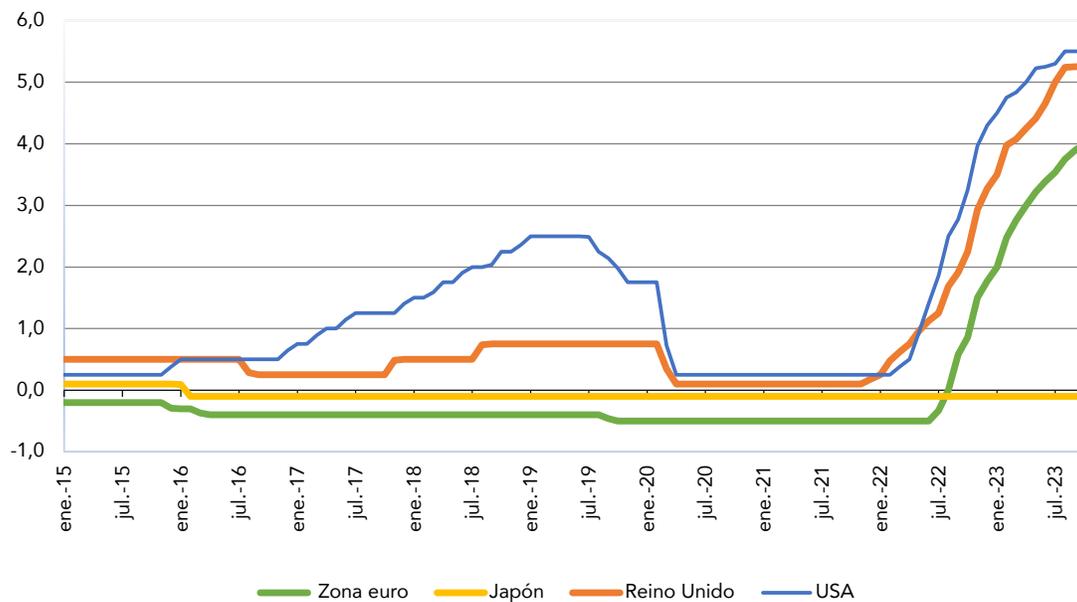
FUENTE: Banco Central de Chile, Bureau of Labor Statistics.

**GRÁFICO 4.** Inflación en Zona Euro, Reino Unido y Japón (IPC) (variación % anual)



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

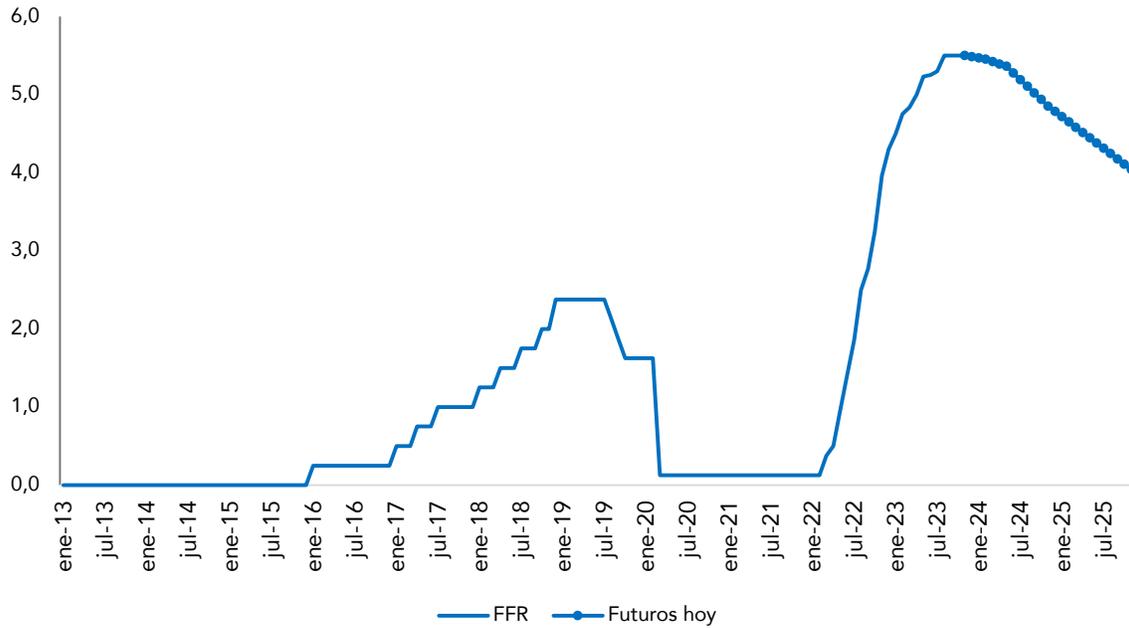
**GRÁFICO 5.** Tasa de política monetaria EEUU, Zona Euro, Japón y Reino Unido



NOTA: \* Actualizado al 14 de noviembre.

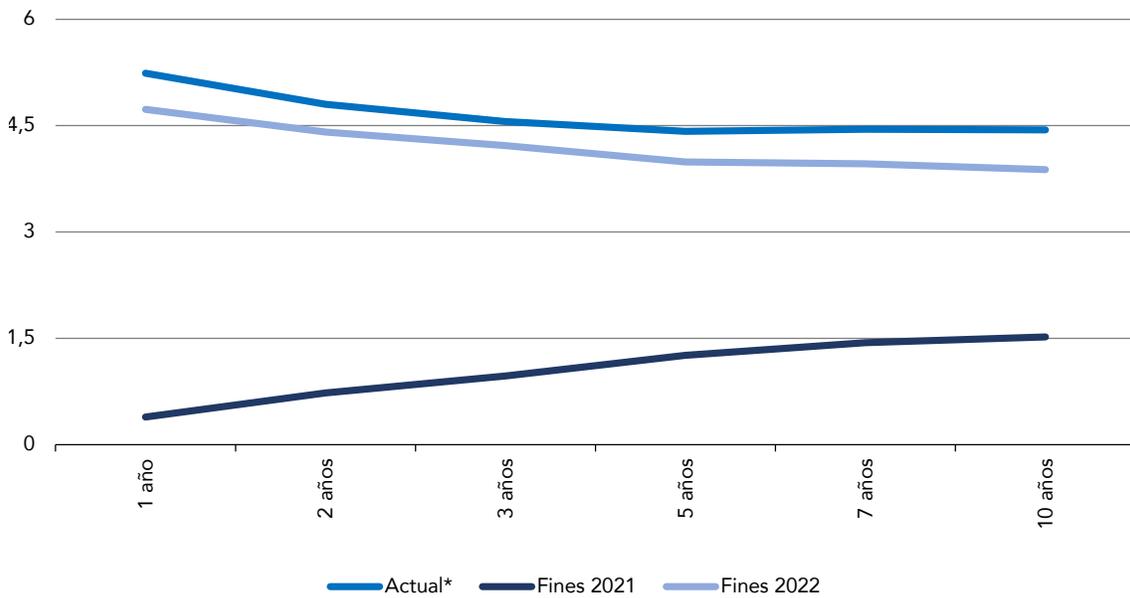
FUENTE: Banco Central de Chile, Reserva Federal.

**GRÁFICO 6.** Expectativas de política monetaria de la Reserva Federal



FUENTE: Bloomberg, Santander.

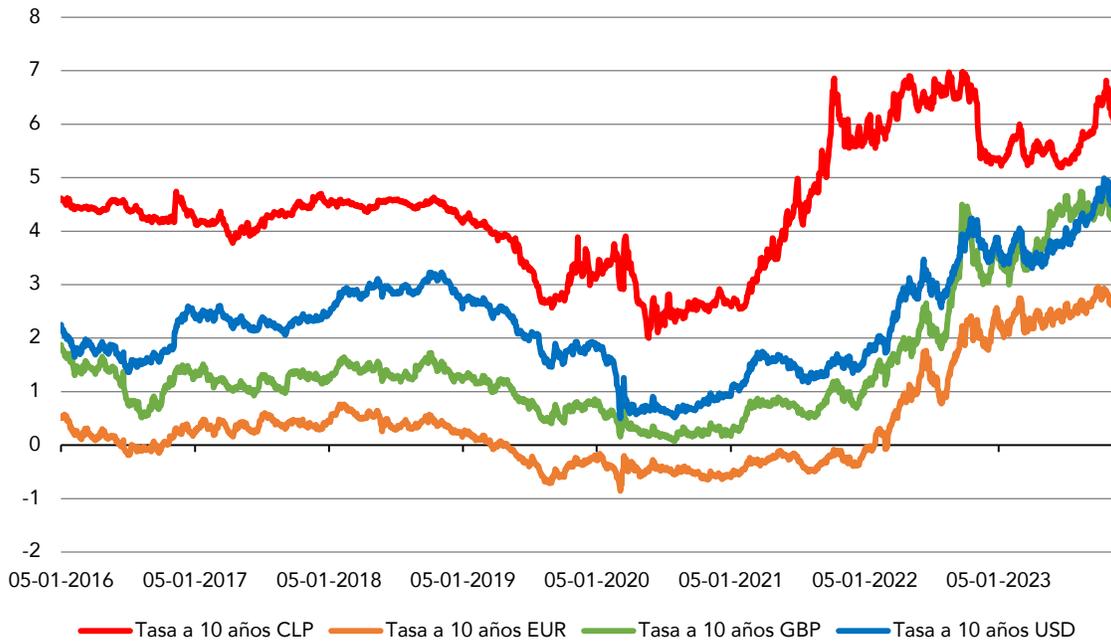
**GRÁFICO 7.** Curva de rendimiento EEUU.



NOTA: \* Actualizado al 14 de noviembre.

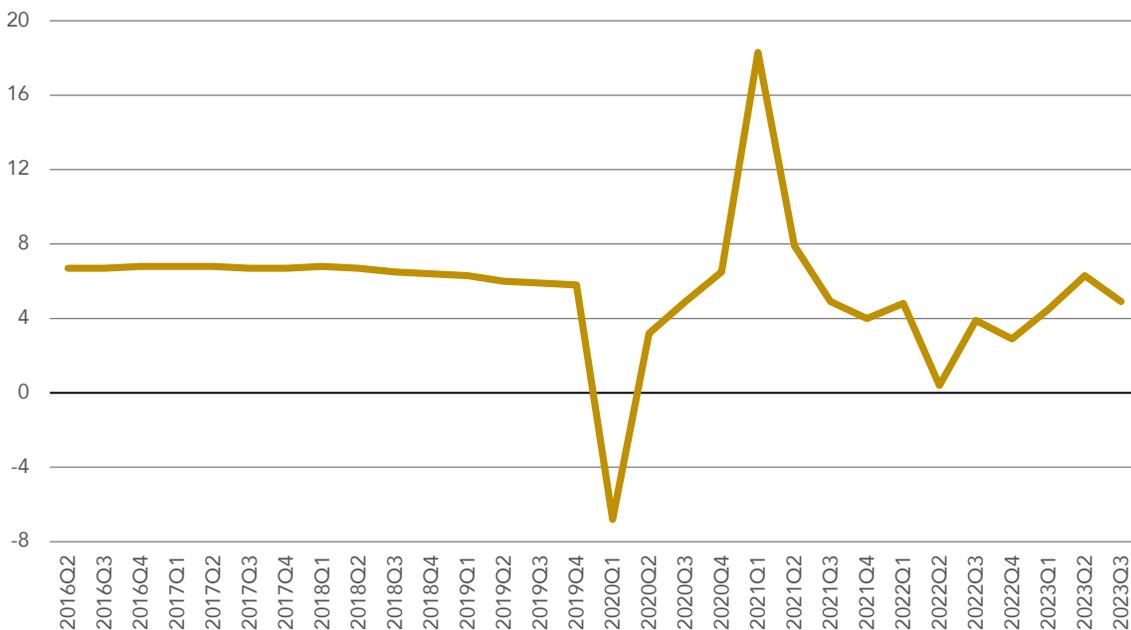
FUENTE: Reserva Federal.

GRÁFICO 8. Tasas a 10 años en Chile, Zona Euro, Reino Unido y EEUU.



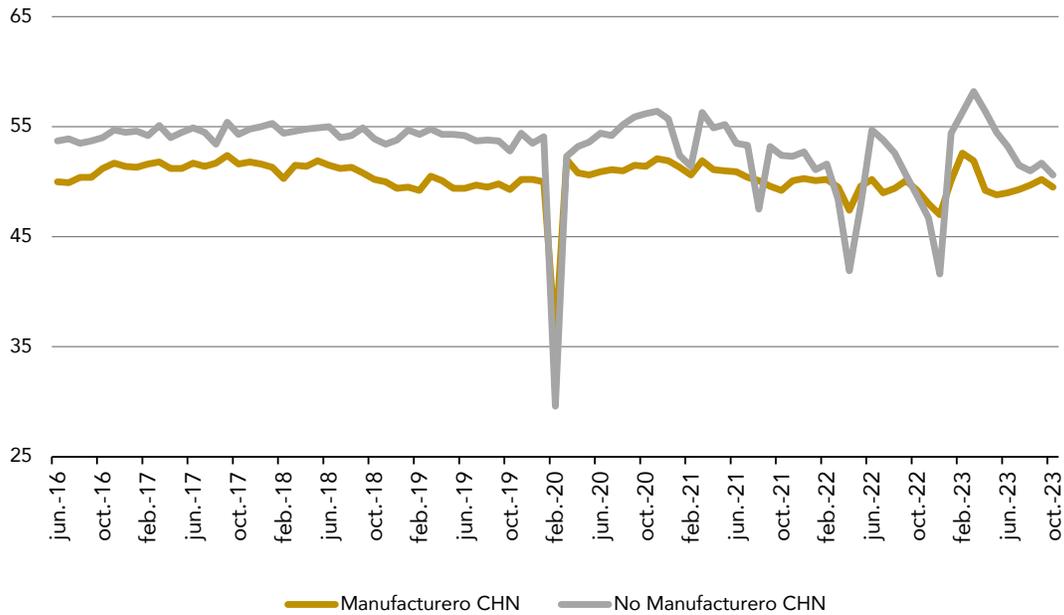
FUENTE: Bloomberg y Santander.

GRÁFICO 9. Crecimiento China



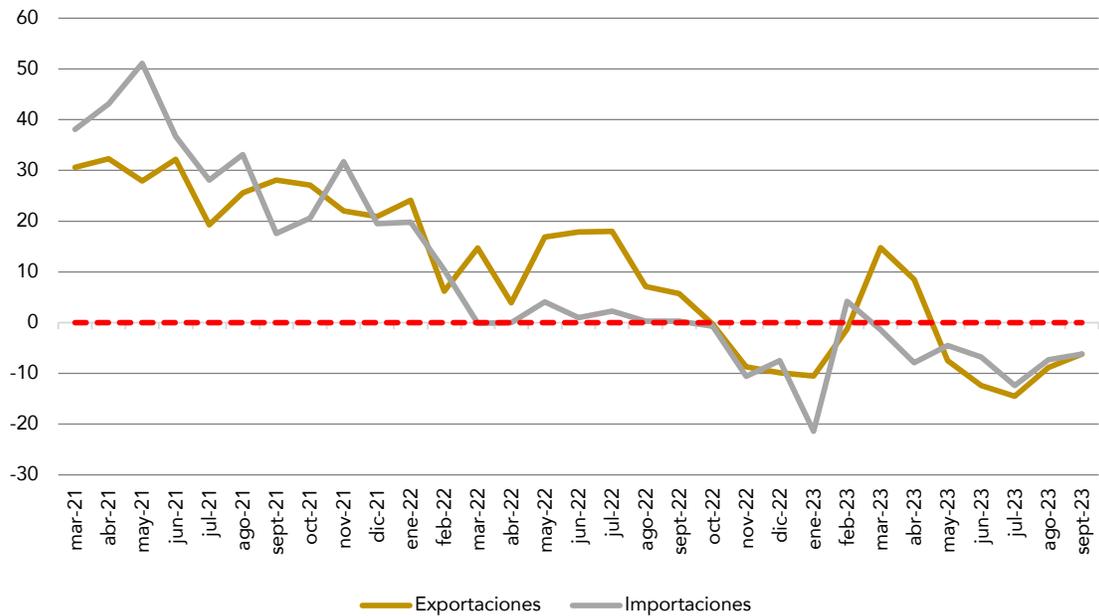
FUENTE: National Bureau of Statistics of China.

GRÁFICO 10. Indicadores PMI China



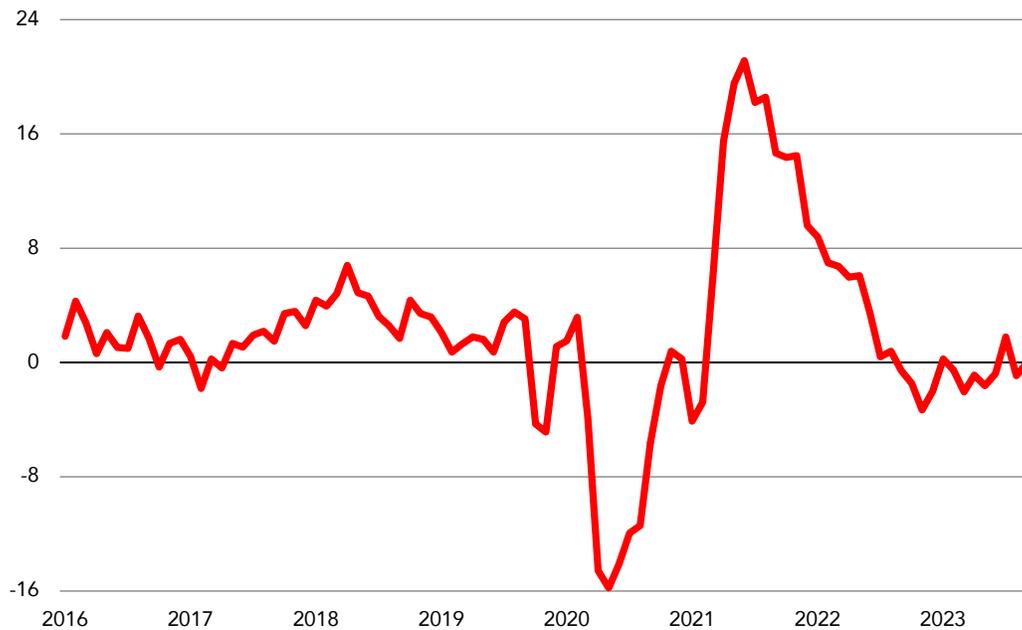
FUENTE: Bloomberg, TradingEconomics.

GRÁFICO 11. Comercio exterior en China



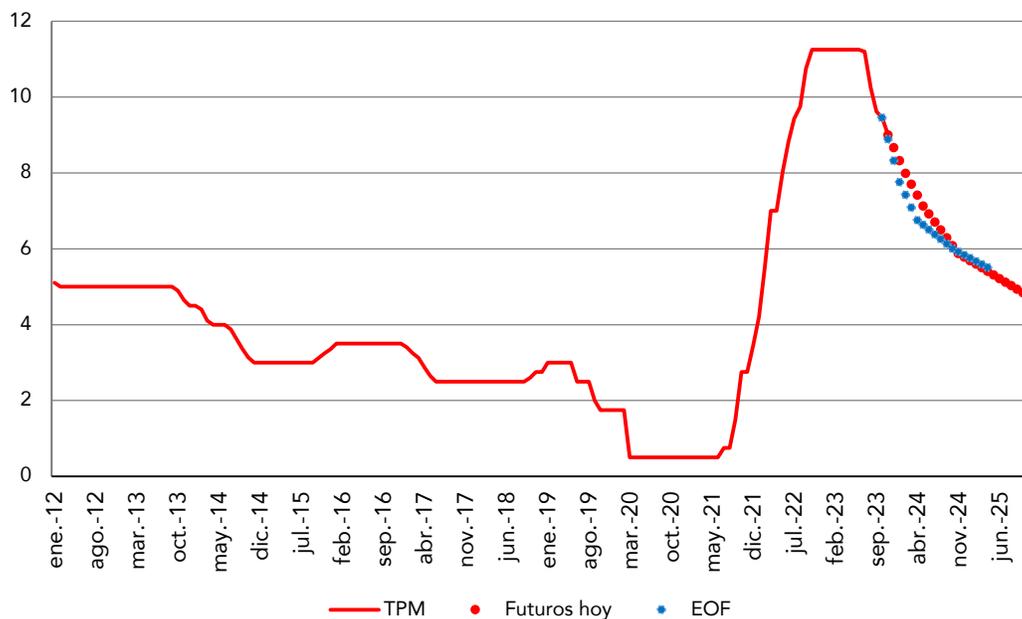
FUENTE: National Bureau of Statistics of China.

**GRÁFICO 12.** Indicador Mensual de Actividad Económica en Chile (variación anual)



FUENTE: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 13.** Expectativas de la Tasa de Política Monetaria



FUENTE: Banco Central de Chile, Bloomberg, Santander.

**CUADRO 1.** Proyección de cifras fiscales

Transacciones que afectan el patrimonio neto	2022*	Proyectado 2023 (abril)**	Proyectado 2023 (septiembre)**	Ejecutado hasta septiembre 2023**	Presupuesto 2024 (septiembre)***
Ingresos	6,2	(3,5)	(11,1)	(16,1)	5,7
Ingresos tributarios netos	9,6	(3,2)	(13,3)	(20,2)	9,3
Tributación minería privada	23,7	(20,2)	(36,2)	(49,2)	6,1
Tributación resto contribuyentes	8,6	(1,9)	(11,6)	(17,7)	9,5
Gastos corrientes	(26,2)				
Gasto de capital	4,7				
Total ingresos	6,2	(3,5)	(11,1)	(16,1)	5,7
Total gastos	(23,0)	0,6	0,7	1,3	3,5
Balance fiscal (% del PIB)	1,1	(1,6)	(2,3)		(1,9)
Balance estructural (% del PIB)	0,2	(1,9)	(2,6)		(1,9)

NOTAS: \* variación real respecto a la proyección efectiva de 2021; \*\* variación real a la proyección para el año 2022; \*\*\* variación real a la proyección para el año 2023; 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.  
Coordinador académico: Sebastián Izquierdo  
Diagramación: Pedro Sepúlveda V.



[VER EDICIONES ANTERIORES](#) ↓