

P.

puntos de referencia

CENTRO
DE ESTUDIOS
PÚBLICOS

EDICIÓN DIGITAL
N° 684, ENERO 2024

ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS

Momento económico internacional y nacional

RODRIGO VERGARA



RESUMEN

- Hasta el momento se ha observado un aterrizaje suave en la economía mundial, aunque en el margen diversos indicadores apuntan a una creciente debilidad de la situación económica. Estados Unidos destaca dentro de las economías desarrolladas por su resiliencia, pues exhibe tasas de crecimiento que, si bien no son altas, son más elevadas que la de sus pares.
- En cuanto a la inflación, esta continúa con su tendencia hacia la baja, acercándose a las metas de los bancos centrales. En ese contexto, las tasas de política monetaria se encuentran en niveles considerados máximos para este ciclo y, por lo tanto, se espera que los próximos movimientos sean hacia la baja, con diferencias sobre en qué parte del año se concretarían.
- Los mercados laborales mundiales continúan sólidos, esto es, con bajas tasa de desempleo. No obstante, la participación laboral sigue rezagada en comparación con la tendencia prepandemia.
- La economía china continúa resistiendo, con un crecimiento anual esperado para 2023 de un 5,2%. No obstante, en el margen se generan dudas, pues se anticipa que para el presente año no se llegaría a un crecimiento del 5%, a pesar de las declaraciones de las autoridades. Siguen las preocupaciones sobre el mercado inmobiliario y el comercio exterior.
- En Chile, si bien en los últimos meses el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) ha exhibido un crecimiento levemente positivo, la economía se encuentra más bien estancada. Las estimaciones indican que el crecimiento para el 2023 fue en torno al 0%, mientras que para 2024 se proyecta un crecimiento entre 1,5% y 2%.
- En línea con las tendencias observadas en el resto del mundo, las presiones inflacionarias siguen cediendo en la economía chilena, finalizando el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de 2023 con un aumento de 3,9%, más bajo que lo que esperaba tanto el Banco Central como el mercado. Las expectativas de inflación llevan ya desde hace algunos meses en 3%, e incluso en algunos casos bajo la meta. Dado esto, el mercado espera que en la próxima reunión de fines de enero, el Banco Central realice una baja significativa de la Tasa de Política Monetaria (TPM).
- En cuanto a las cifras fiscales, existe cierta preocupación por el deterioro que se ha venido observando ya por varios años. Si bien la deuda pública sigue siendo baja para estándares internacionales, ha continuado con una tendencia al alza, en un contexto en donde no se observa capacidad de generar equilibrios ni efectivos, ni estructurales.

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 17 de enero, con algunas actualizaciones.



INTRODUCCIÓN

Hasta el momento se ha observado un aterrizaje suave en la economía mundial, aunque en el margen diversos indicadores apuntan a una creciente debilidad de la situación económica. Estados Unidos destaca dentro de las economías desarrolladas por su resiliencia, pues exhibe tasas de crecimiento que, si bien no son altas, son más elevadas que la de sus pares.

Esta fragilidad ha resultado en una transición suave después de los desequilibrios macroeconómicos postpandemia, aunque sin derivar en una recesión. El crecimiento mundial esperado para 2023 es de un 3%, menor al del promedio de 3,5% de los últimos 40 años.

Los mercados laborales de dichos países continúan sólidos, con bajas tasa de desempleo, destacando notablemente Estados Unidos. No obstante, la participación laboral sigue siendo baja en comparación con la tendencia prepandemia, lo que indicaría que las personas no volvieron del todo al mercado laboral.

En materia de inflación, esta continúa cediendo en las principales economías del mundo, acercándose a la meta de los bancos centrales. En ese contexto, las tasas de políticas monetarias se encuentran en niveles máximos en este ciclo y, por lo tanto, se espera que los próximos movimientos sean hacia la baja.

[En materia de inflación, esta continúa cediendo en las principales economías del mundo, acercándose a la meta de los bancos centrales.](#)

Se proyecta que la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) empiece a bajar la tasa de interés, que se encuentra actualmente en un 5,5%, muy por encima de la tasa de política monetaria neutral. Concretamente el mercado espera que estas disminuciones se produzcan desde el segundo trimestre de este año. Con respecto a la Zona Euro y otras economías desarrolladas se espera que también disminuyan la tasa de interés de política monetaria en algún momento de este año.

La economía china continúa resistiendo, con un crecimiento anual para 2023 que habría sido de un 5,2%. No obstante, en el margen se generan dudas, pues a pesar de que las autoridades chinas esperan que para 2024 se llegue a un crecimiento anual sobre un 5%, el mercado es más bien escéptico debido a los problemas en el sector inmobiliario y a que el comercio exterior se encuentra débil, entre otros aspectos.

En Chile, si bien en los últimos meses el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) ha exhibido un crecimiento levemente positivo, la economía se encuentra más bien estancada. Las estimaciones indican que el crecimiento para el 2023 fue en torno al 0%, mientras que para 2024 se proyecta un crecimiento entre 1,5% y 2%.

En línea con las tendencias observadas en las distintas economías del mundo, las presiones inflacionarias siguen cediendo en la economía local, finalizando el año con una variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de un 3,9%, más bajo que lo que esperaba tanto el Banco Central como el mercado. Las expectativas de inflación llevan ya desde hace algunos meses en la meta del 3%, e incluso en algunos casos bajo esta. Dado lo anterior, el mercado espera que en la próxima reunión de fines de enero, el Banco Central realice una agresiva baja de la TPM.

En cuanto a las cifras fiscales, existe cierta preocupación por el deterioro que se ha venido observando ya por varios años. Si bien la deuda pública sigue siendo baja para estándares internacionales, ha continuado con una tendencia al alza, en un contexto en donde no se observa capacidad de generar equilibrios ni efectivos, ni estructurales.



SITUACIÓN INTERNACIONAL

La economía mundial sigue mostrando cierta resiliencia, pero con algo de debilidad en el margen. Esta fragilidad ha resultado en una transición suave después de los desequilibrios macroeconómicos postpandemia, aunque sin derivar en una recesión. El crecimiento mundial proyectado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) para 2023 es de un 3%, esto es, 0,5 puntos porcentuales menor al del promedio de los últimos 40 años. No obstante, se exhibe heterogeneidad en este desempeño. Por un lado, se encuentra Estados Unidos, con un buen crecimiento, que se espera sea de 2,1% en 2023 y de un 1% para el presente año. Pero por el otro está la Eurozona, con un crecimiento débil, proyectando un 0,7% para 2023 y un 1,2% para 2024. China habría crecido 5,2% en 2023, pero se proyecta una desaceleración para 2024. Finalmente, América Latina, luego de dos años creciendo más que el promedio mundial, revertiría esta tendencia y crecería 2,3% en 2023 y 2024.

[La economía mundial sigue mostrando cierta de resiliencia, pero con algo de debilidad en el margen.](#)

Los indicadores de PMI de manufacturas (ver gráfico 1), muestran que todas las economías desarrolladas se encuentran bajo el nivel de 50 (que divide la expansión de la contracción), lo que es un indicio de la debilidad del sector manufacturero. No obstante, el PMI del sector servicios, que representa más del 60% de las economías mencionadas, contrarresta lo anterior, con niveles sobre 50 (a excepción de la Zona Euro, la cual ha mostrado mayor debilidad).

En cuanto a los mercados laborales de las economías desarrolladas, las tasas de desempleo se mantienen bajas (ver gráfico 2). En la Eurozona, la tasa de desempleo se encuentra en niveles menores a los previos a la pandemia, alcanzando para noviembre de 2023 un 6,4%. En Estados Unidos, la tasa de desempleo para diciembre de 2023 se ubicó en 3,7%, encontrándose dentro de las tasas más bajas de los últimos 50 años. No obstante, es relevante mencionar que no se han recuperado los niveles de fuerza de trabajo de la tendencia prepandemia.

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 IPC alcanzara su valor máximo en junio de 2022 (8,9%), la inflación se ha ajustado a la baja de manera gradual y, en diciembre, los precios registraron un crecimiento anual de 3,4%, con un pequeño repunte en el margen. Se espera que la tendencia hacia la baja se mantenga, lo que ayudaría a las autoridades monetarias a iniciar un proceso de relajamiento monetario. 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 3,9% (ver gráfico 3).

De igual forma, la variación en doce meses del IPC para el mes de diciembre de la Zona Euro y Reino Unido alcanzaron un 2,9% y un 4,0% en diciembre respectivamente, una baja considerable considerando que ambas economías llegaron a una inflación de un 11%. Finalmente, Japón en noviembre llegó a un 2,8% (ver gráfico 4).

En materia de expectativas de política monetaria, se espera que la FED empiece a bajar la tasa de interés, pues se encuentra actualmente en un 5,5%, muy por encima de la tasa de política monetaria neutral. Concretamente el mercado espera que estas disminuciones se produzcan desde el segundo trimestre de este año (ver gráfico 5). Con respecto a la Zona Euro y el resto de las economías desarrolladas se espera que también disminuyan la tasa de interés, sin embargo no hay un consenso sobre cuándo ello se materializaría.

En este escenario se ve una curva de rendimiento invertida en Estados Unidos, esto es, con tasas largas menores que las tasas cortas (ver gráfico 6). Lo anterior indica que el mercado espera que las tasas bajen en el corto plazo.

En cuanto a las tasas de los bonos soberanos, en el caso de Estados Unidos, si bien, bajó de aproximadamente un 5% a alrededor de un 4%, siguen siendo tasas relativamente altas en términos históricos. No obstante, esto no es un fenómeno particular de dicho país, pues en el resto de las economías también se exhiben tasas largas relativamente altas para los estándares de los últimos años (ver gráfico 7).

La economía china creció un 5,2% en el cuarto trimestre de 2023, 0,2 puntos porcentuales por arriba de lo esperado, y se proyecta que el crecimiento anual alcance el mismo valor (ver gráfico 8). No obs-

tante, a pesar de que las autoridades chinas esperan que para 2024 se llegue a un crecimiento anual sobre un 5%, el mercado es más bien escéptico, debido a los problemas en el sector inmobiliario y a que el comercio exterior se encuentra débil.

Los indicadores PMI de China se encuentran alrededor de 50, es decir, en un nivel neutro. Por su parte, el comercio exterior, que había tenido cifras de crecimiento negativas, tuvo cifras positivas en diciembre. Si bien no son altas, hay una tendencia hacia el alza (ver gráfico 9). Finalmente, China ha sido una excepción en el mundo en este período en materia de inflación, pues mantuvo niveles bajos, alcanzando un $-0,3\%$ en doce meses en diciembre.



SITUACIÓN NACIONAL

En Chile, si bien en los últimos meses el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) ha exhibido un crecimiento levemente positivo, la economía se encuentra más bien estancada. Las estimaciones indican que el crecimiento para el 2023 fue en torno al 0%, mientras que para 2024 se proyecta un crecimiento entre 1,5% y 2% (ver gráfico 10).

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. Esto significa que existe capacidad ociosa en la economía chilena, lo que estaría generando, entonces, presiones a la baja de la inflación (ver gráfico 11).

A diferencia del resto del mundo, el mercado laboral chileno sigue mostrando debilidad, con una tasa de desempleo que se encuentra subiendo, ubicándose por encima del rango entre 6% y 8%, que ha sido la tendencia de las últimas décadas. Concretamente, la tasa de desempleo para noviembre se ubicó en un 8,7% (ver gráfico 12). Además, la fuerza de trabajo se encuentra por debajo de los niveles de la tendencia prepandemia y así todo, el desempleo ha subido.

En Chile, si bien en los últimos meses el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) ha exhibido un crecimiento levemente positivo, la economía se encuentra más bien estancada.

En materia inflacionaria, la variación en doce meses del IPC ha mantenido la trayectoria a la baja observada desde fines de 2022. En efecto, las cifras de diciembre del IPC exhibieron un crecimiento anual del 3,9%. De esta manera, la inflación vuelve al rango de la inflación meta del 3%, esto es, entre un 2% y un 4%. Por su parte, la evolución de la inflación subyacente, aquella que considera una canasta que excluye bienes y servicios volátiles, ha bajado más de lo que se esperaba, alcanzando un 5,4% en diciembre (ver gráfico 13). Junto con lo anterior, las expectativas de inflación se encuentran ancladas a la meta, e incluso algunas por debajo del 3%.

En relación con el tipo de cambio real, este se mantiene elevado con respecto al promedio que ha habido en los últimos 25 años. La razón tiene que ver con cierta apreciación que ha tenido el dólar en las últimas semanas y que en Chile se acentuó las expectativas de que viene una disminución rápida y significativa de la tasa de interés (ver gráfico 14).

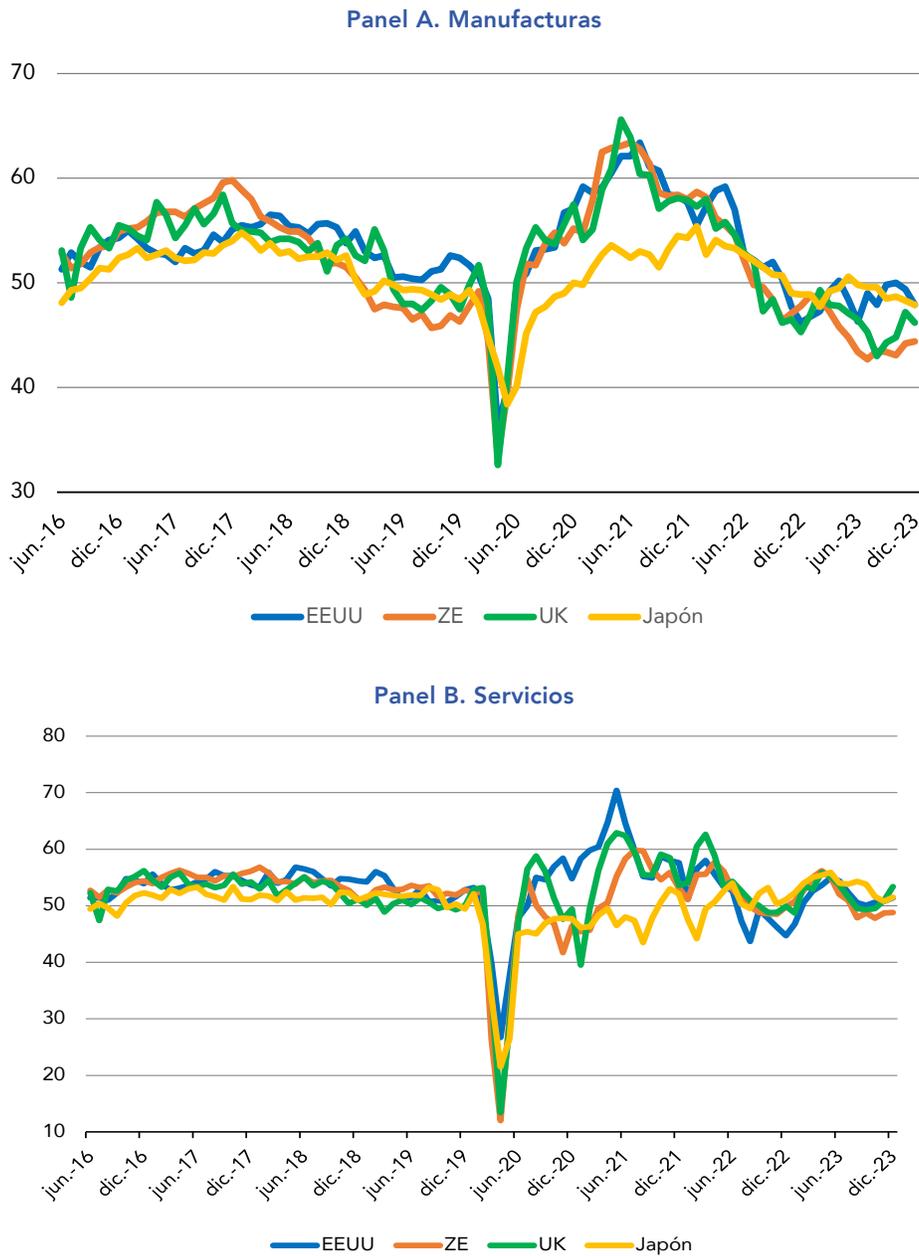
En cuanto a las cifras fiscales, existe cierta preocupación por el deterioro que se ha venido observando ya por varios años. Si bien la deuda pública sigue siendo baja para estándares internacionales, ha continuado con una tendencia al alza, en un contexto en donde no se observa capacidad de generar equilibrios ni efectivos, ni estructurales (ver gráfico 15).

Finalmente, al analizar el sector de construcción dado su comportamiento procíclico, ha estado creciendo menos que la actividad económica. Este sector tiene cierta relevancia debido a que es el sector líder y genera bastante empleo. Este se encuentra actualmente débil, lo que es evidenciado en la disminución en los últimos años de la superficie autorizada de construcción a nivel nacional, generando preocupación (ver gráfico 16). Sumado a lo anterior, las tasas de interés de los créditos hipotecarios se encuentran relativamente altas.

IV.

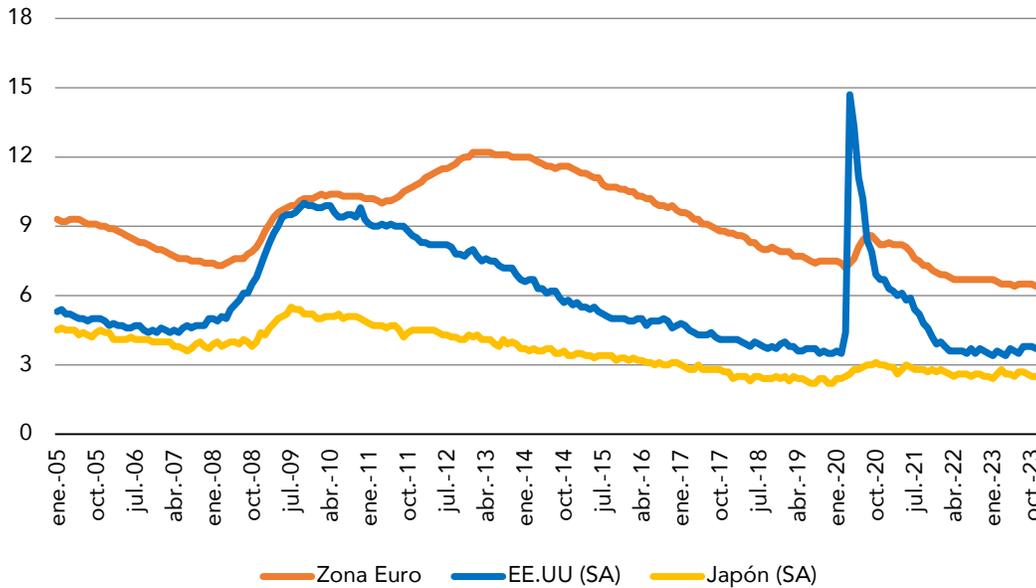
GRÁFICOS

GRÁFICO 1. Indicador PMI países desarrollados



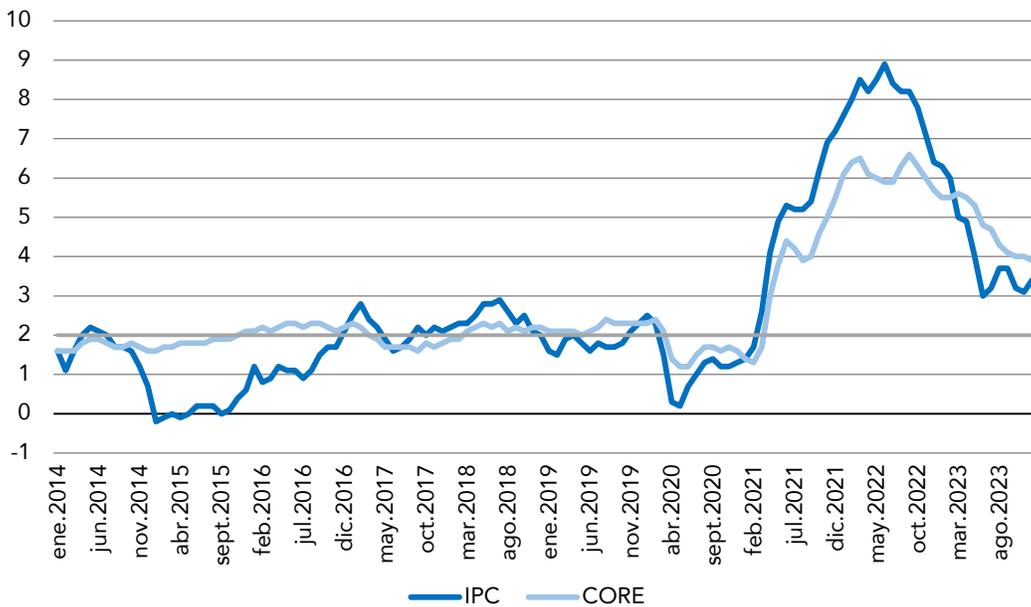
FUENTE: Bloomberg, Markit Economics.

GRÁFICO 2. Tasas de desempleo de países desarrollados



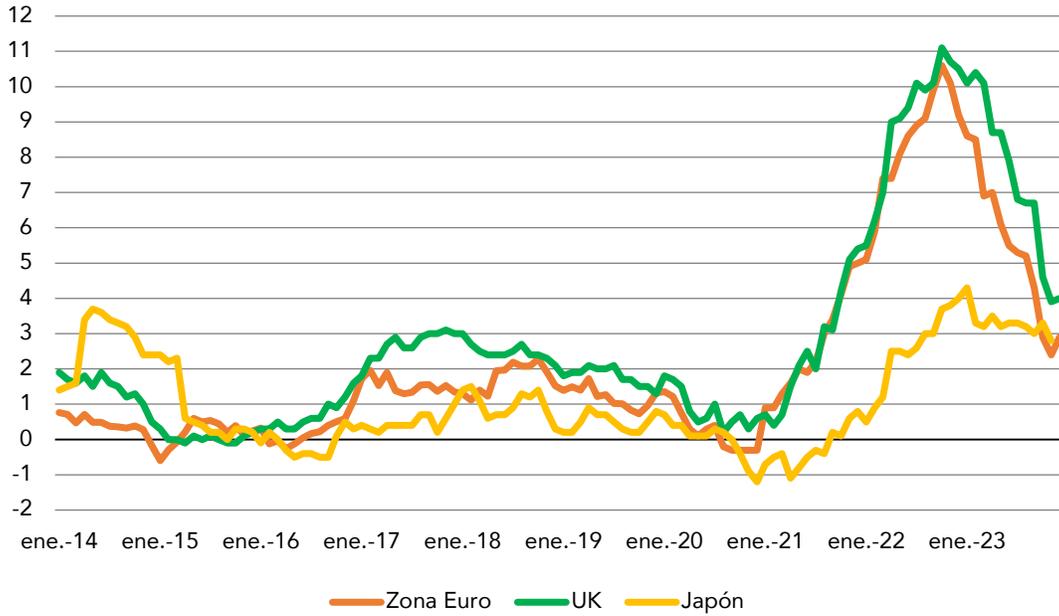
FUENTE: Eurostat, Statistics Bureau of Japan, Bureau of Labor Statistics of US.

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



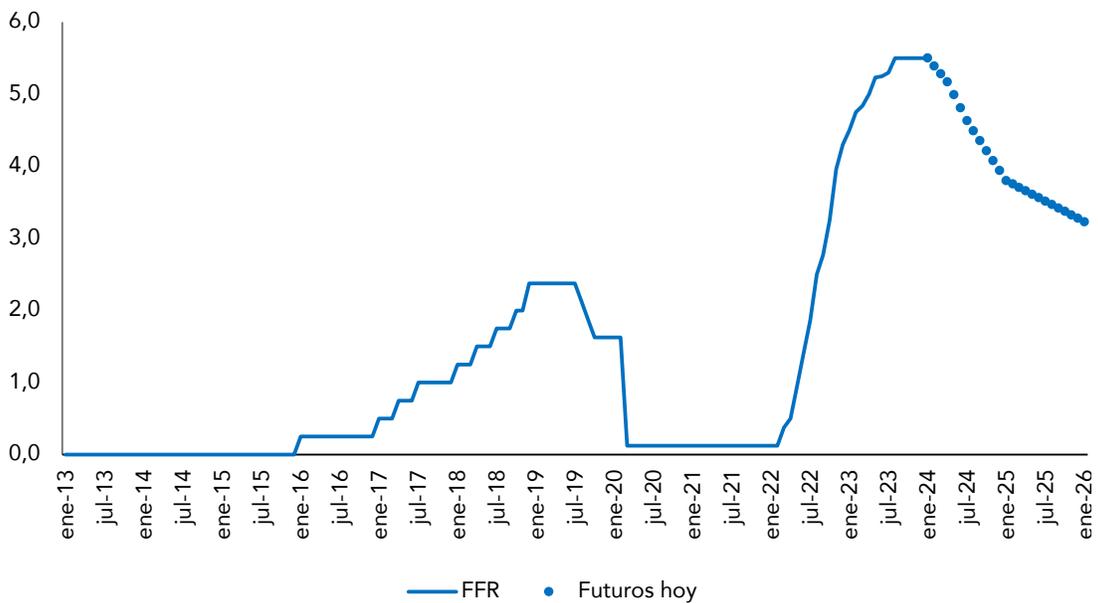
FUENTE: Banco Central de Chile, Bureau of Labor Statistics.

GRÁFICO 4. Inflación en ZE, RU, Japón (IPC) (variación % anual)



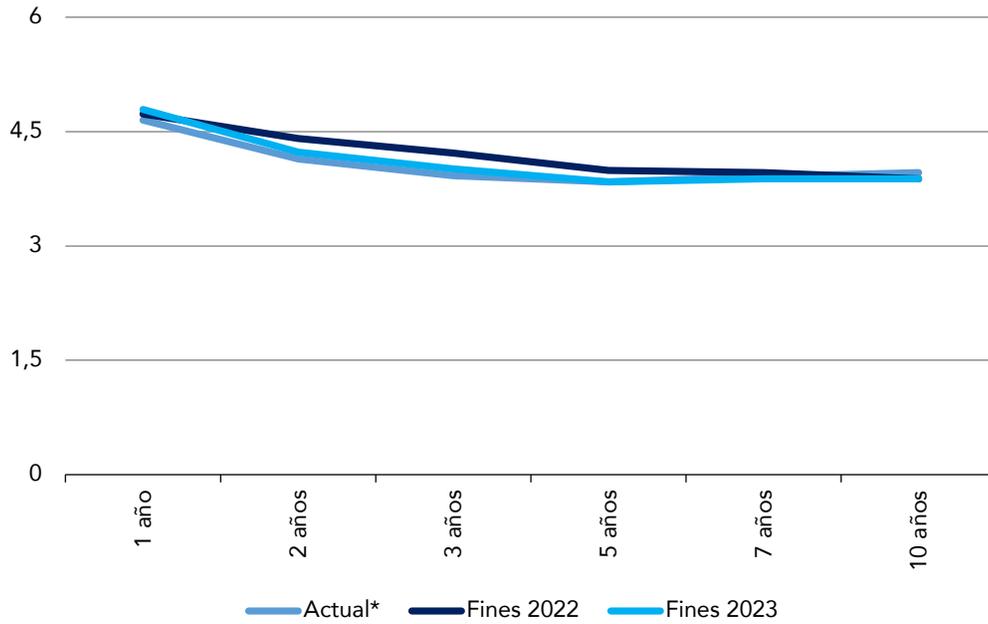
FUENTE: Eurostat, Office for National Statistics, Statistics Bureau of Japan.

GRÁFICO 5. Expectativas de política monetaria FED



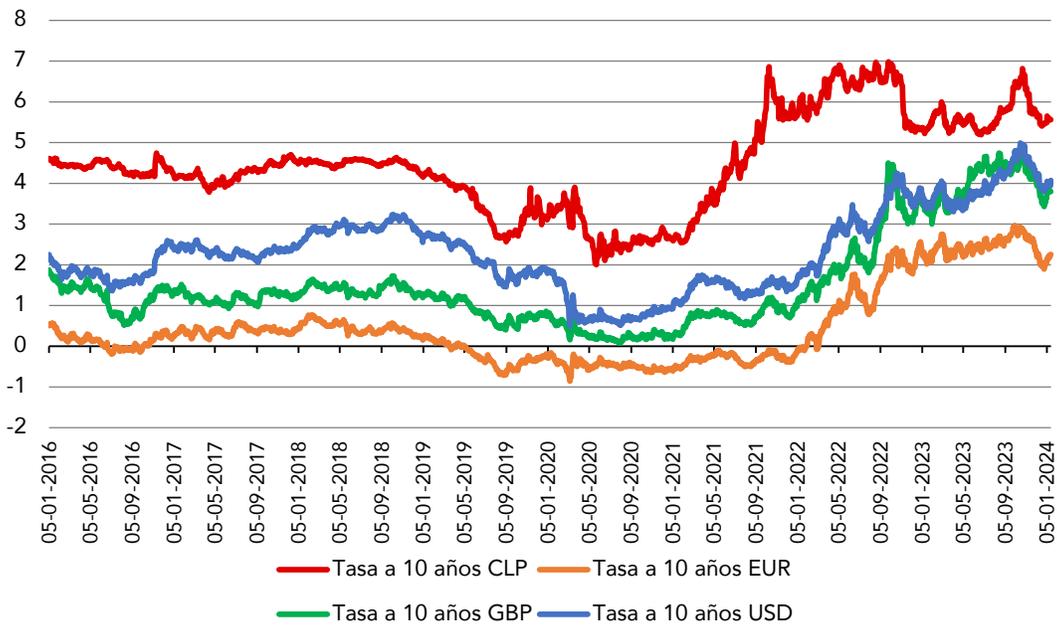
FUENTE: Bloomberg, Santander.

GRÁFICO 6. Curva de rendimiento EE.UU.



NOTA: * Actualizado al 12 de enero.
FUENTE: Reserva Federal.

GRÁFICO 7. Tasas a 10 años: Chile, Zona Euro, Reino Unido y EE.UU.



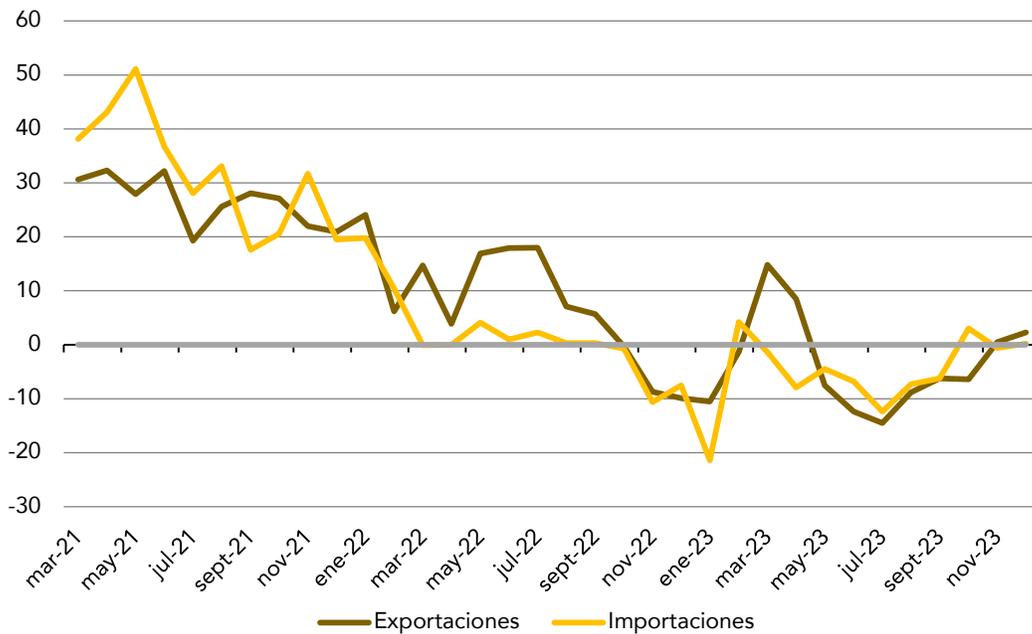
NOTA: * Actualizado al 16 de enero.
FUENTE: Bloomberg y Santander.

GRÁFICO 8. Crecimiento China (variación % anual)



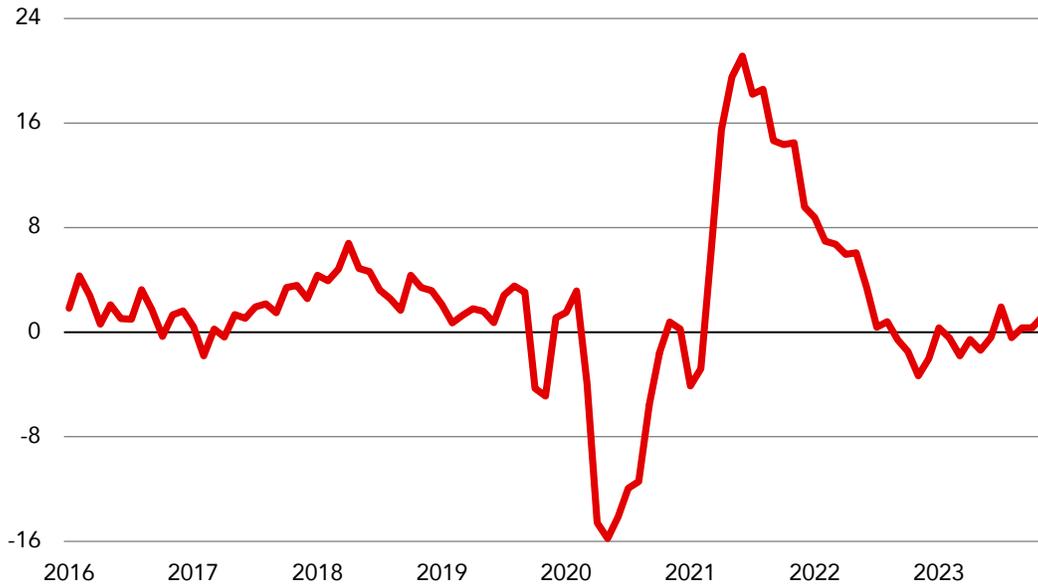
Fuente: National Bureau of Statistics of China.

GRÁFICO 9. Comercio exterior en China



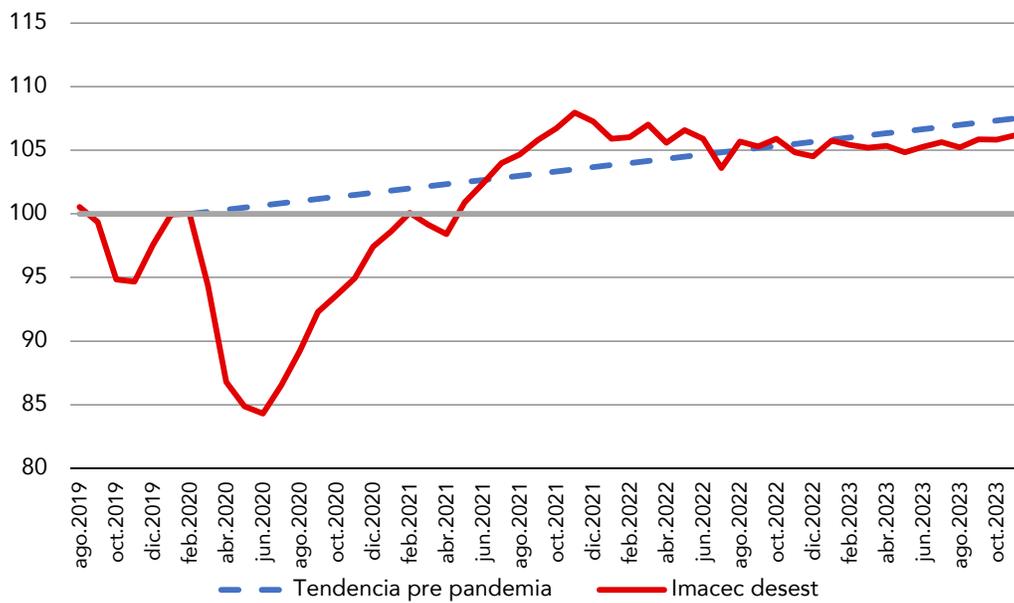
FUENTE: National Bureau of Statistics of China.

GRÁFICO 10. Imacec (variación anual)



FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 11. Imacec desestacionalizado



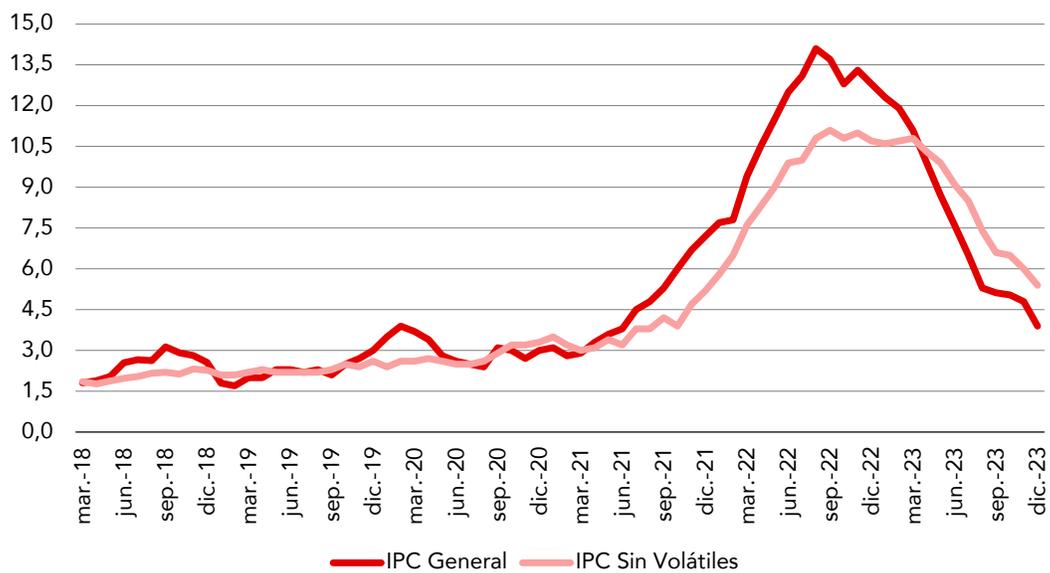
NOTA: Imacec desestacionalizado, t=0 y valor igual a 100 corresponde al mes anterior destacado en cada serie, y a febrero 2020 en el análisis de la actual crisis.
 FUENTE: S. Claro (2020), Banco Central de Chile.

GRÁFICO 12. Tasa de desocupación nacional



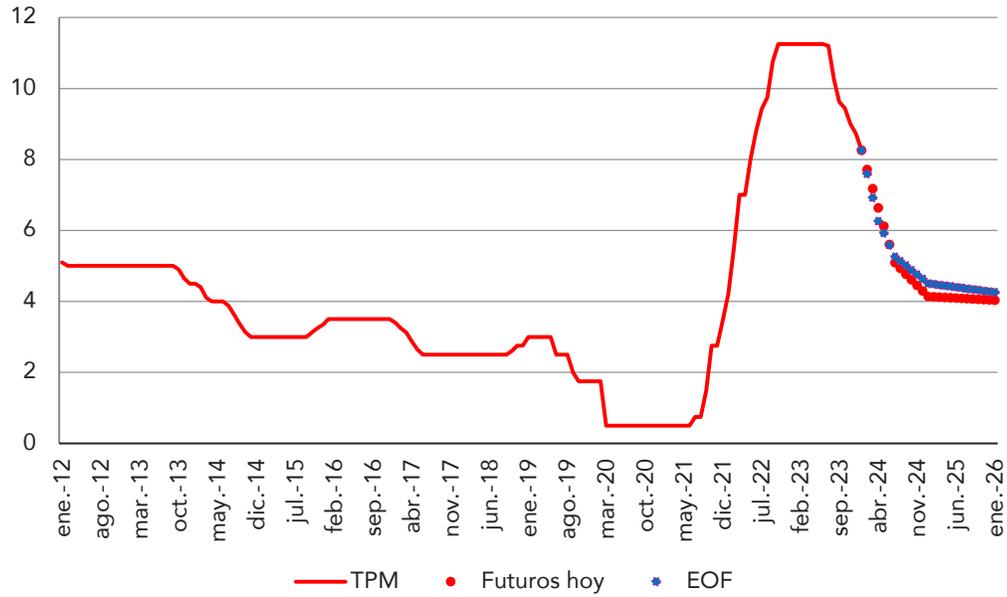
Fuente: Banco Central de Chile (INE).

GRÁFICO 13. Inflación (variación % anual)



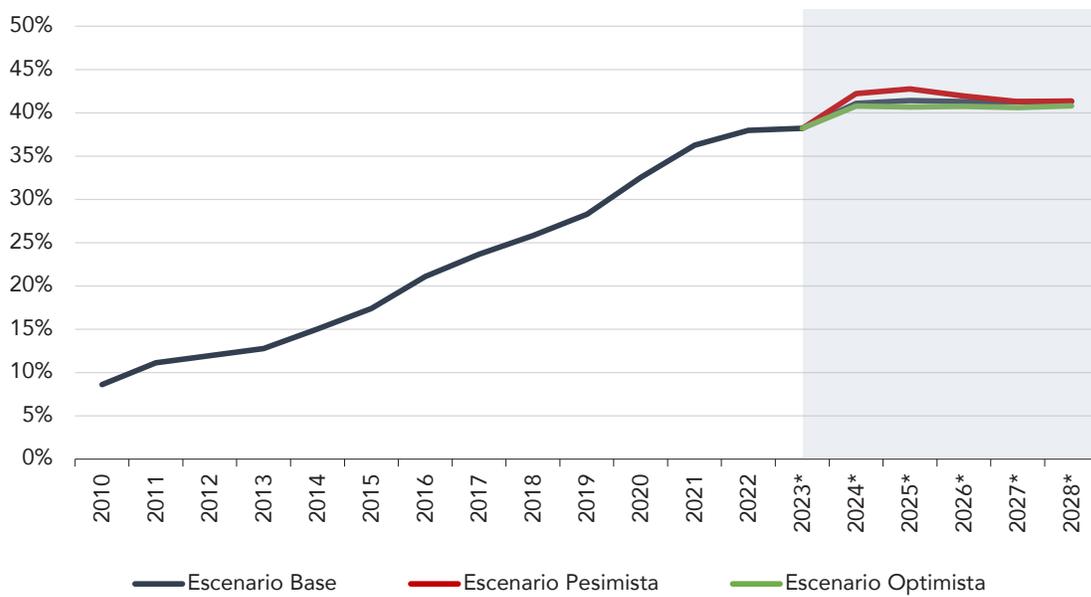
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 14. Expectativas de la TPM

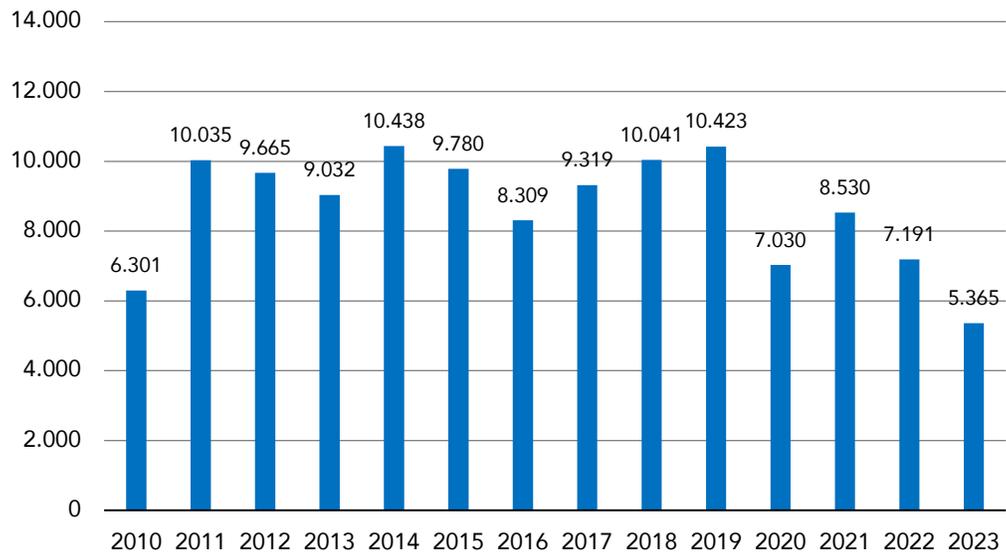


FUENTE: Banco Central de Chile, Bloomberg, Santander.

GRÁFICO 15. Deuda Bruta (% del PIB)



NOTA: * De acuerdo con la proyección de 2023.
FUENTE: DIPRES.

GRÁFICO 16. Evolución superficie autorizada nivel nacional (miles de m²)

Nota: Acumulada al mes de julio de cada año. Fuente: El Mercurio.



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](#) ↓