

P.

puntos de referencia

CENTRO
DE ESTUDIOS
PÚBLICOS

EDICIÓN DIGITAL
N° 688, ABRIL 2024

ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS

Momento económico internacional y nacional

RODRIGO VERGARA



RESUMEN

- La economía mundial mantiene cierta resiliencia, creciendo a tasas relativamente altas, en un contexto en donde hace unos meses no se podía descartar una desaceleración significativa. Esto, a pesar de una política monetaria restrictiva y de las tensiones geopolíticas.
- Destaca Estados Unidos como la economía desarrollada más fuerte en términos de crecimiento y empleo, con buenas proyecciones para este año. La inflación, que fue una de las grandes preocupaciones del año anterior, bajó fuertemente, pero desde entonces se ha estancado en algo más de 3%, lo que vuelve a generar preocupación. Todo lo anterior contribuye a explicar el que se hayan postergado las bajas de tasas de política monetaria (TPM) en las principales economías avanzadas.
- En los mercados desarrollados se empieza a discutir si el nivel de la tasa de política monetaria neutral (TPMN), sigue siendo tan bajo como en los últimos años. Así, surge la duda si se volverá a estas tasas bajas, o si se retornará a las tasas históricas, que eran más altas.
- Continúan las dudas con respecto al crecimiento chino. Si bien dicho país creció un 5,2% durante 2023, surgen interrogantes sobre si podrá mantener su dinamismo en un entorno donde hay sectores relevantes complicados, como el inmobiliario.
- En cuanto con la economía nacional, hay mejores perspectivas para el corto plazo. El Banco Central proyecta un crecimiento entre un 2-3% para el presente año, aunque algo más bajo para el próximo (1,5-2,5%). A esto le favorece que hay un buen escenario externo, tanto en términos de crecimiento global como en nuestros términos de intercambio. A ello se le agregarían tasas de interés más bajas en el mundo, partiendo en la segunda mitad del año o en 2025. Ello hace pensar que se podría estar en la parte alta del rango de crecimiento estimado por el instituto emisor.
- No obstante, es importante ser cautelosos, pues la base de comparación con respecto al año anterior es baja y, lo más importante, las proyecciones para el largo plazo no cambian, esto debido a que se sigue proyectando un crecimiento del producto potencial de 2%.
- La inflación bajó significativamente durante el 2023. En los primeros meses del año hubo sorpresas negativas en enero y febrero y positivas en marzo. De esta manera, la inflación chilena sigue, al menos parcialmente, a la tendencia mundial, esto es, un estancamiento luego de una disminución fuerte en 2023. Se espera que el año finalice con una inflación entre un 3% y un 4%, y que en materia de política monetaria se mantenga una TPM a la baja, aunque con disminuciones más moderadas.

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 9 de abril, con algunas actualizaciones.



INTRODUCCIÓN

La economía mundial mantiene cierta fortaleza, en donde, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se espera que para 2024 y 2025 crezca a un 3,1% y un 3,2% respectivamente, no muy lejano del promedio de los últimos 40 años.

Estados Unidos es la economía desarrollada que más destaca, llegando a un crecimiento de 2,6% en 2023 y de 2,1% proyectado para 2024. La inflación, una de las principales preocupaciones de 2023, ha disminuido de manera importante. No obstante, esta se encuentra estancada en algo más de 3% en los últimos meses, generando nuevas preocupaciones. Ello, entre otras razones, ha llevado a que las economías avanzadas posterguen el comienzo del proceso de disminución de la TPM.

Es relacionado con este último punto que ha surgido el debate en las economías desarrolladas sobre cuál sería la Tasa de Política Monetaria Neutral (TPMN). La razón de esto es porque en las últimas dos décadas, las economías globales han tenido tasas de interés extraordinariamente bajas y, luego de la abrupta alza durante la pandemia, estas no han vuelto a bajar a los niveles previos. De esta manera se cuestiona sobre si es que la nueva tendencia será tener tasas de interés más altas.

Con respecto a China, surgen dudas con respecto a su crecimiento. Si bien, por una parte creció un 5,2% durante 2023, han surgido interrogantes con distintos sectores, tales como el inmobiliario, financiero y tecnológico.

Por su parte, las perspectivas para América Latina son más pesimistas, pues su crecimiento el año pasado fue inferior al mundial y se proyecta que lo mismo pasará este año y el próximo.

Chile, por su parte, tiene mejores perspectivas para el corto plazo. El Banco Central, proyecta un crecimiento entre un 2-3% para el presente año, aunque algo más bajo para el próximo (1,5-2,5%). A esto le favorece que hay un buen escenario externo, tanto en términos de crecimiento global como en nuestros términos de intercambio. A ello se le agregarían tasas de interés más bajas en el mundo, partiendo en la segunda mitad del año o en 2025. Ello hace pensar que se podría estar en la parte alta del rango estimado por el instituto emisor.

No obstante, es importante ser cautelosos, pues la base de comparación con respecto al año anterior es baja y, lo más importante, las proyecciones para el largo plazo no cambian, esto debido a que se sigue proyectando un crecimiento del producto potencial de 2%.

La inflación bajó significativamente durante el 2023. En los primeros meses del año hubo sorpresas negativas en enero y febrero y positivas en marzo. De esta manera, la inflación chilena sigue, al menos parcialmente, a la tendencia mundial, esto es, un estancamiento luego de una disminución fuerte en 2023. Se espera que el año finalice con una inflación entre un 3% y un 4%, y que en materia de política monetaria se mantenga una TPM a la baja, aunque con disminuciones más moderadas.



SITUACIÓN INTERNACIONAL

La economía mundial sigue mostrando resiliencia, en donde, de acuerdo con el FMI, se espera que para 2024 y 2025 crezca a un 3,1% y un 3,2% respectivamente, no muy lejano del promedio entre 1980 y 2022, el cual fue de un 3,4%.

Dentro de las economías desarrolladas, Estados Unidos destaca notablemente, con un crecimiento de un 2,6% para 2023 y se espera que para 2024 sea de un 2,1%, y algo menor para 2025, con un 1,7%.

En cuanto a la economía china, la cual creció a un 5,2% en 2023, se espera que para este año y el próximo sea de 4,6% y 4,1% respectivamente, más bajo que la meta que tiene el país asiático, la cual es de un 5%. Esto es una desaceleración importante y además genera dudas respecto al futuro.

Por su parte, América Latina tuvo un crecimiento en 2023 de un 2,5% y crecería durante 2024 un 1,9%, siendo menor al crecimiento mundial para ambos períodos.

Los indicadores de PMI de manufacturas (ver gráfico 1), considerados buenos indicadores líderes, muestran que tanto USA como el Reino Unido se ubican en la parte expansiva, mientras que Japón y la Zona Euro en la parte contractiva, aunque al alza.

Por otra parte, el PMI del sector servicios, que representa más del 60% del PIB de las economías mencionadas, se encuentra en la zona expansiva en las cuatro economías mencionadas anteriormente.

En cuanto a los mercados laborales de las economías desarrolladas, las tasas de desempleo se encuentran bajas (ver gráfico 2). En la Eurozona, la tasa de desempleo se encuentra en niveles menores a los previos a la pandemia, alcanzando para febrero de 2024 un 6,5%. De estas economías, destaca notablemente Estados Unidos, con una tasa de desempleo no vista desde principios de los 70, alcanzando un 3,8% en marzo de este año. Es así como la economía norteamericana continúa con un mercado laboral apretado, en donde no solo hay tasas de desempleo bajas, sino que se sigue creando gran cantidad de empleos.

La inflación en Estados Unidos ha bajado, llegando a un 3,2% en febrero para su variación en 12 meses, luego de haber alcanzado su máximo de 8,9% en junio de 2022 (ver gráfico 3). Sin embargo, continúa encontrándose en niveles similares a los de mediados del año pasado. Esto, junto a un crecimiento fuerte y a un mercado laboral sólido, hacen que se proyecte que la TPM tomará más tiempo en bajar (ver gráfico 5).

Es posible observar algo similar con la inflación en la Zona Euro (ver gráfico 4), la que luego de alcanzar cifras algo menores a 3%, se estabilizó desde mediados del año pasado entre un 2,5% y un 3%.

Relacionado con lo anterior, surgen dudas sobre cuál es la TPMN, esto es, aquella tasa de interés real que es consistente con un PIB en su nivel de equilibrio y una inflación que se ubica en la meta. En Estados Unidos se estima que, en la actualidad, esta tasa es de un 2,5%, la que se descompone con un 2% de inflación y un 0,5% de tasa real (ver gráfico 6). Sin embargo, al observar los años previos, históricamente esta tasa fue bastante más alta durante muchos años. Dado esto, es que, de acuerdo con la dinámica actual de la economía norteamericana, diversos economistas han planteado que la TPMN es mayor al 2,5%.

De hecho, las tasas de interés de largo plazo, esto es, la tasa de bonos soberanos a 10 años de Estados Unidos, se han mantenido altas (ver gráfico 7). Una de las principales razones de este fenómeno, es el fuerte incremento de la deuda pública.

En cuanto a China, este tuvo un buen crecimiento el 2023 (5,2%), pero hay expectativas de menor crecimiento para este año y el próximo. Concretamente, el FMI proyecta un 4,6% y 4,1% respectivamente.

Finalmente, un aspecto internacional que se relaciona con Chile, son los términos de intercambio que enfrenta nuestra economía (precio de exportaciones dividido por precio de importaciones). Es posible observar que estos han estado altos durante el último período (ver gráfico 8). Más aún, el alza reciente del precio del cobre y sus proyecciones hacen pensar que este será un factor que apoyará un mayor crecimiento en el corto plazo. De esta manera, una economía mundial sólida, junto con mayor precio de las exportaciones, son factores que favorecerían un mejor desempeño económico para los próximos dos años, con cifras que podrían estar en la parte alta de los rangos planteados por el Banco Central.



SITUACIÓN NACIONAL

Uno de los principales desafíos que tiene actualmente la economía chilena, es el crecimiento económico. Al comparar los crecimientos económicos de los gobiernos desde la vuelta de la democracia (ver gráfico 9), se observa que el crecimiento se desacelera en el tiempo, lo cual es natural a medida que las economías se vuelven más ricas. Sin embargo, para el caso chileno esta desaceleración ha sido bastante rápida, en particular desde el 2014. De hecho, el crecimiento de estos últimos 10 años ha sido de solo 1,9%.

Un análisis complementario para medir el estancamiento de la economía chilena, es estudiar cómo se ha comportado el PIB per cápita de Chile como porcentaje del PIB per cápita de Estados Unidos, ambos a paridad del poder de compra. Es así como desde 1990, el PIB per cápita de Chile representaba

el 24% del PIB per cápita de Estados Unidos, el cual fue subiendo, llegando a su máximo en 2013, alcanzando un 42% (ver gráfico 10). A partir de entonces, este indicador ha ido bajando, llegando a un 37% en 2023.

En cuanto al corto plazo, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) de febrero mostró una importante aceleración, subiendo 4,5% con respecto al mismo período del año anterior (ver gráfico 11).

Así con todo, el Banco Central en su último IPoM estima que la economía crecerá entre un 2% y 3% este año y entre un 1,5% y 2,5% el próximo. No obstante, la principal preocupación del crecimiento, pensando en el largo plazo, es la inversión. Esto porque para 2023 cayó 1,1% y se espera que para el presente año caiga un 2%.

En términos de política monetaria, el Banco Central bajó a 6,5% la TPM en el mes de abril. El mercado espera que, desde ahora en adelante, las disminuciones de la TPM sean más moderadas (ver gráfico 12).

Por su parte, la inflación continúa bajando, alcanzando un 3,7% la serie empalmada y un 3,2% el IPC general. Es importante mencionar que esta diferencia se produce debido a que hubo un cambio de canasta para 2023 (ver gráfico 13).

En cuanto al mercado laboral, la tasa de desocupación continúa relativamente alta, llegando a un 8,5% en el mes de febrero, estando por arriba del promedio de los últimos 20 años (ver gráfico 14). Si bien ha habido algunas mejoras en el margen, aún continúa existiendo una brecha importante con la tendencia de ocupación previa a la pandemia.

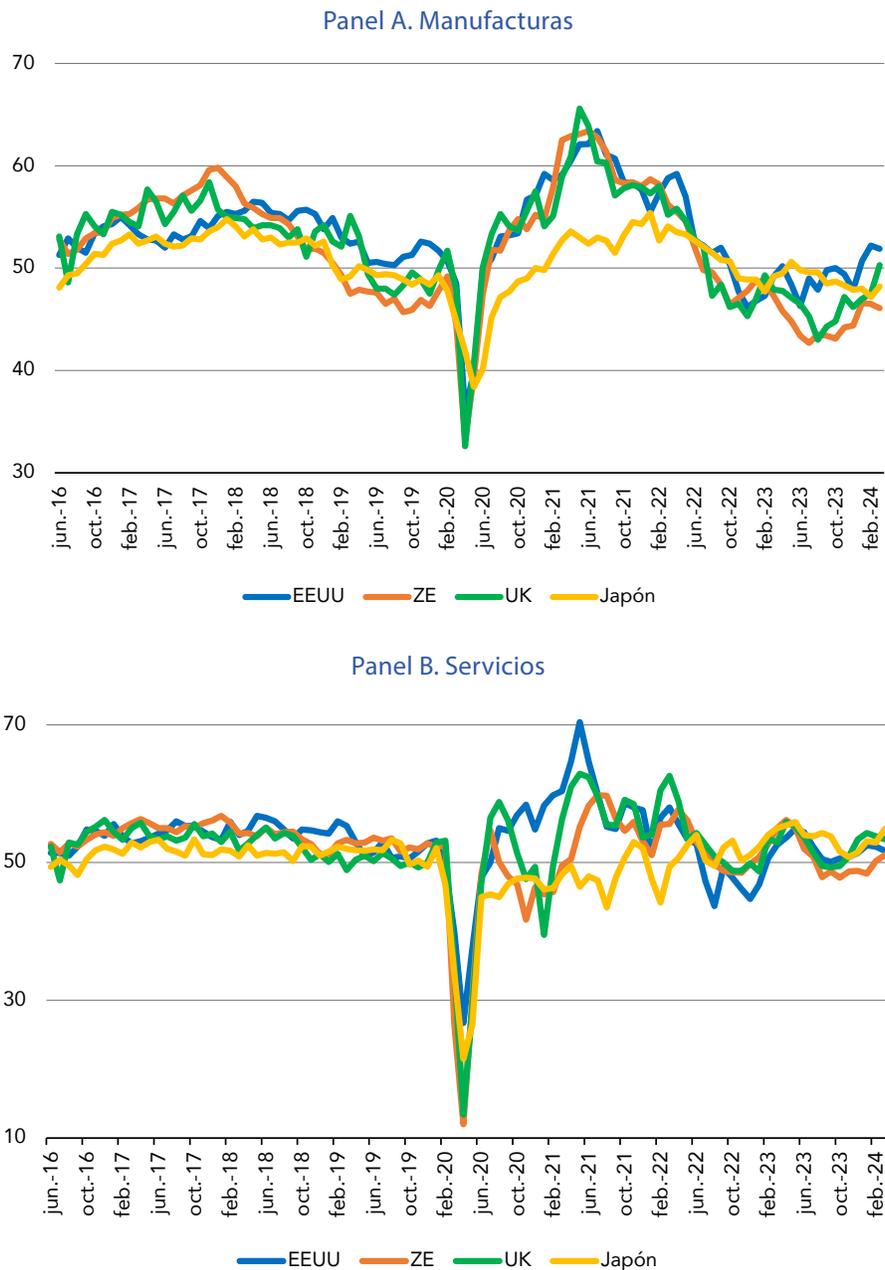
Tanto el Índice de Percepción de la Economía (IPEC), como el Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), han ido subiendo en los últimos períodos. A pesar de esto, hay que ser cautelosos, pues aún se encuentran bajo el rango de optimismo (ver gráfico 15).

Finalmente, con respecto al tipo de cambio, si bien ha bajado en los últimos días, continúa relativamente alto si se compara en términos históricos (ver gráfico 16).

IV.

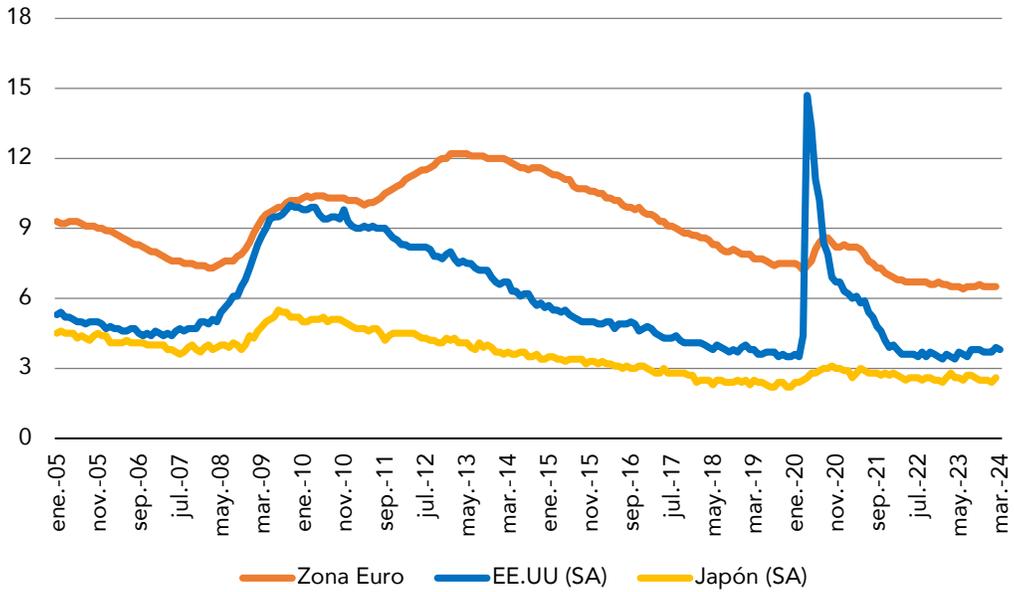
GRÁFICOS

GRÁFICO 1. Indicador PMI países desarrollados



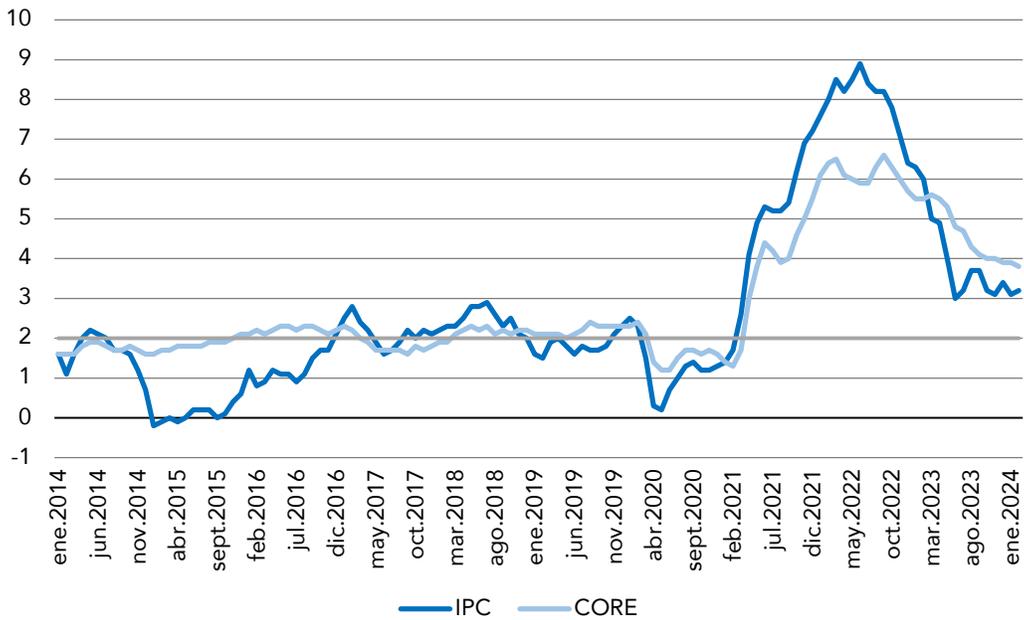
FUENTE: Bloomberg, Markit Economics.

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)



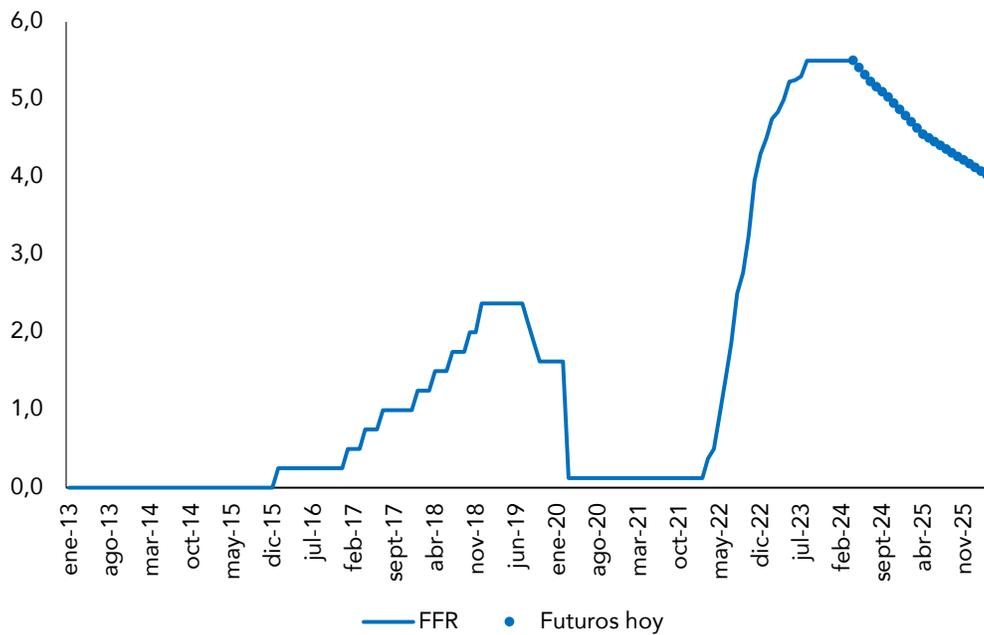
FUENTE: Banco Central de Chile, Bureau of Labor Statistics.

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



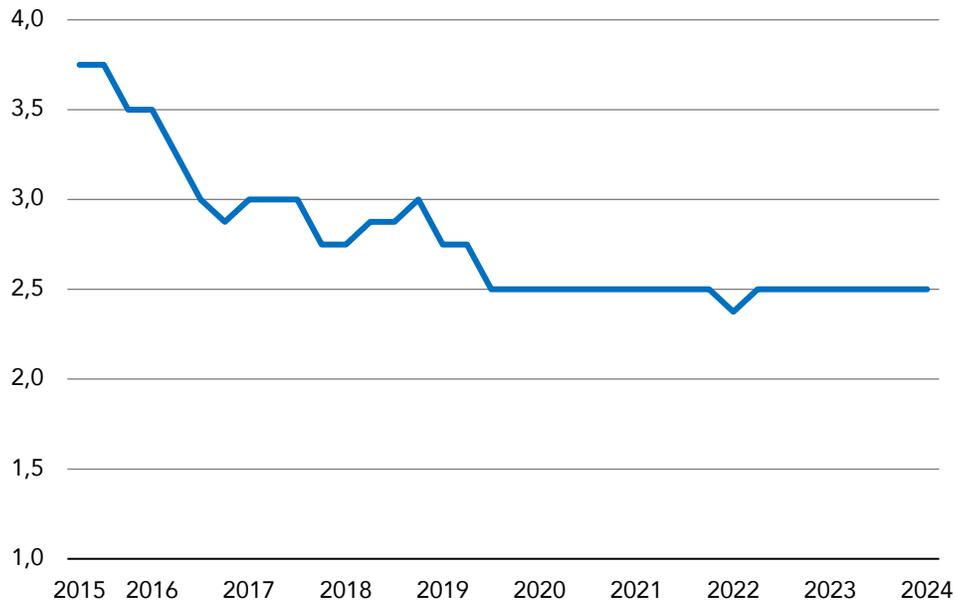
FUENTE: Eurostat, Office for National Statistics, Statistics Bureau of Japan.

GRÁFICO 5. Expectativas de política monetaria FED



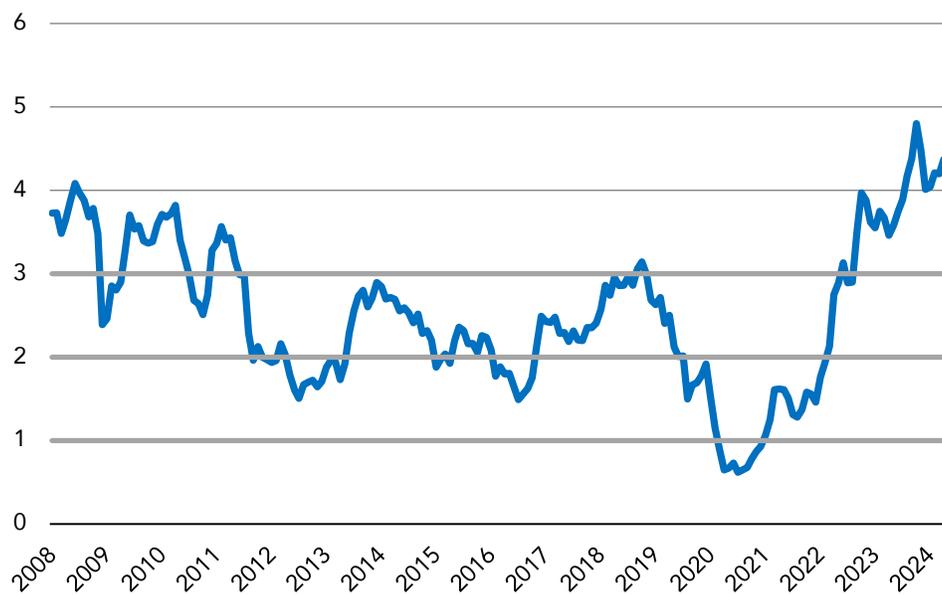
FUENTE: Bloomberg, Santander.

GRÁFICO 6. Curva de rendimiento EE.UU.



FUENTE: Banco Central de Chile y Reserva Federal.

GRÁFICO 7. Tasa bonos soberanos a 10 años de Estados Unidos



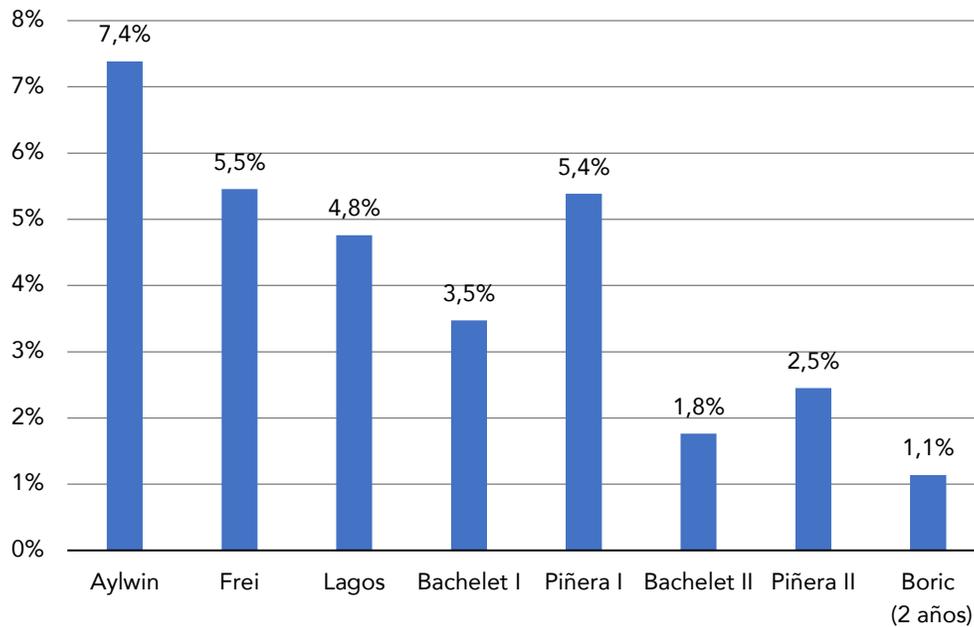
Nota: * Actualizado al 9 de abril. Fuente: Banco Central de Chile y Bloomberg.

GRÁFICO 8. Términos de Intercambio en Chile



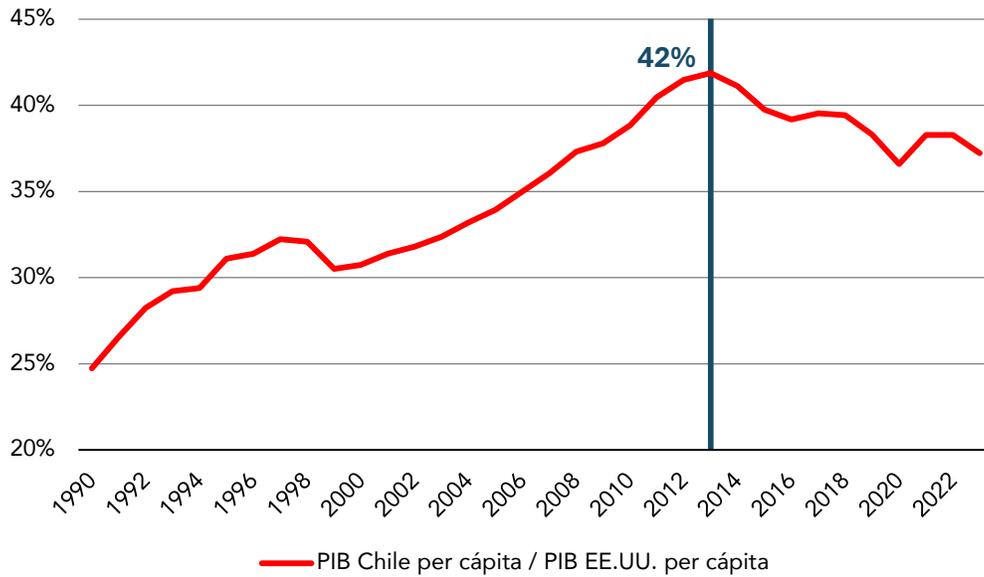
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 9. Crecimiento económico en períodos presidenciales



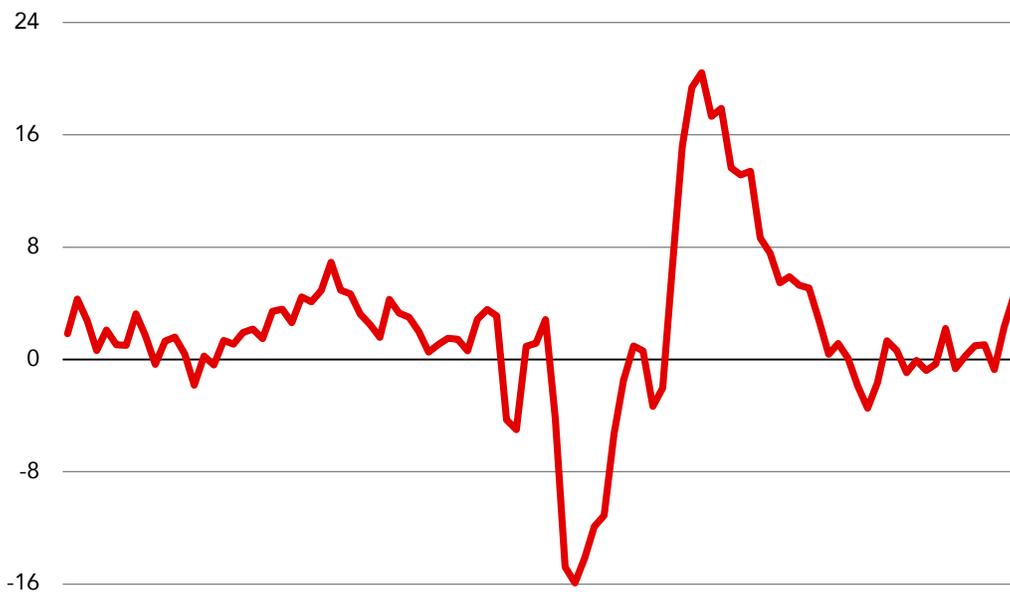
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 10. PIB per cápita Chile (% de EE.UU.)



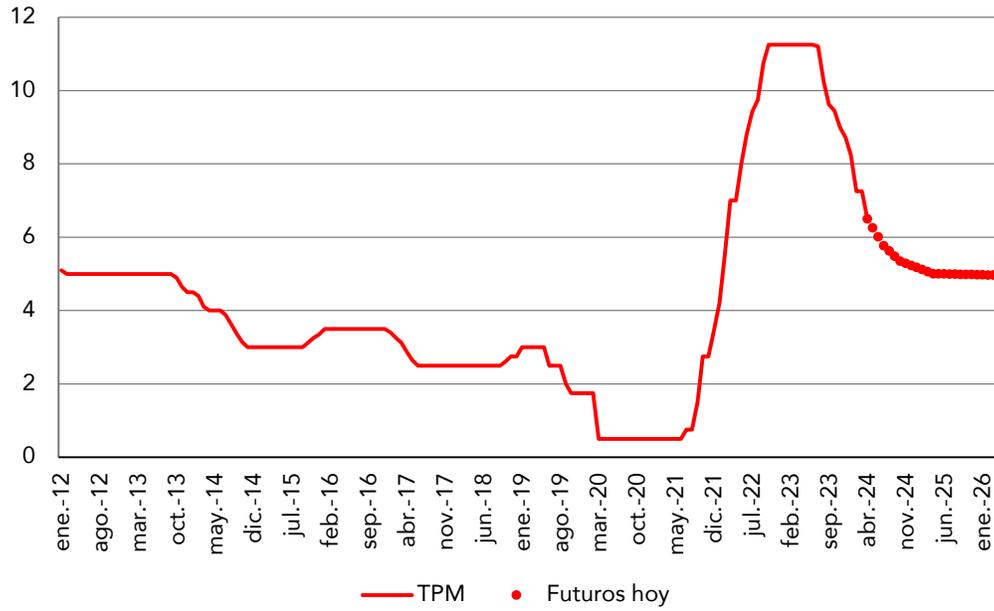
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 11. Imacec (variación anual)



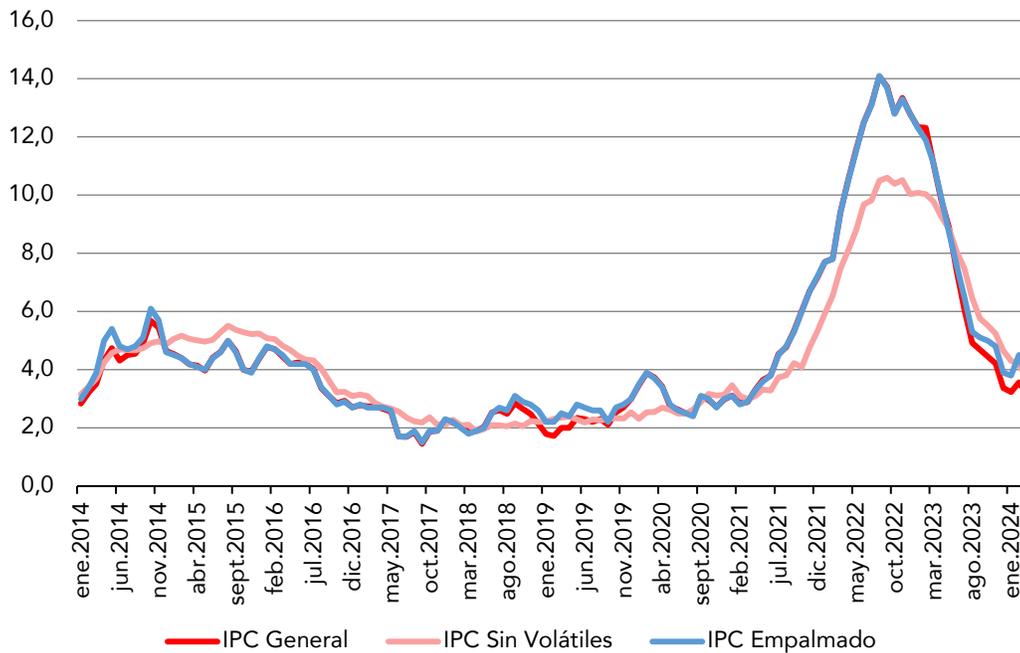
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 12. Expectativas de la TPM



FUENTE: Banco Central de Chile, Bloomberg, Santander.

GRÁFICO 13. Inflación (variación % anual)



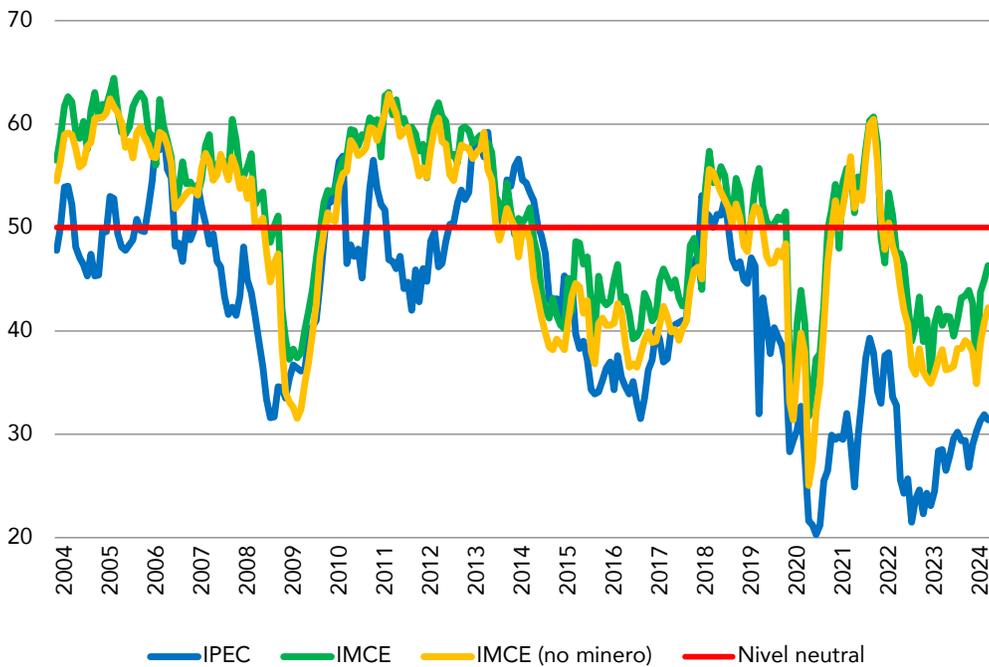
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 14. Tasa de desocupación nacional



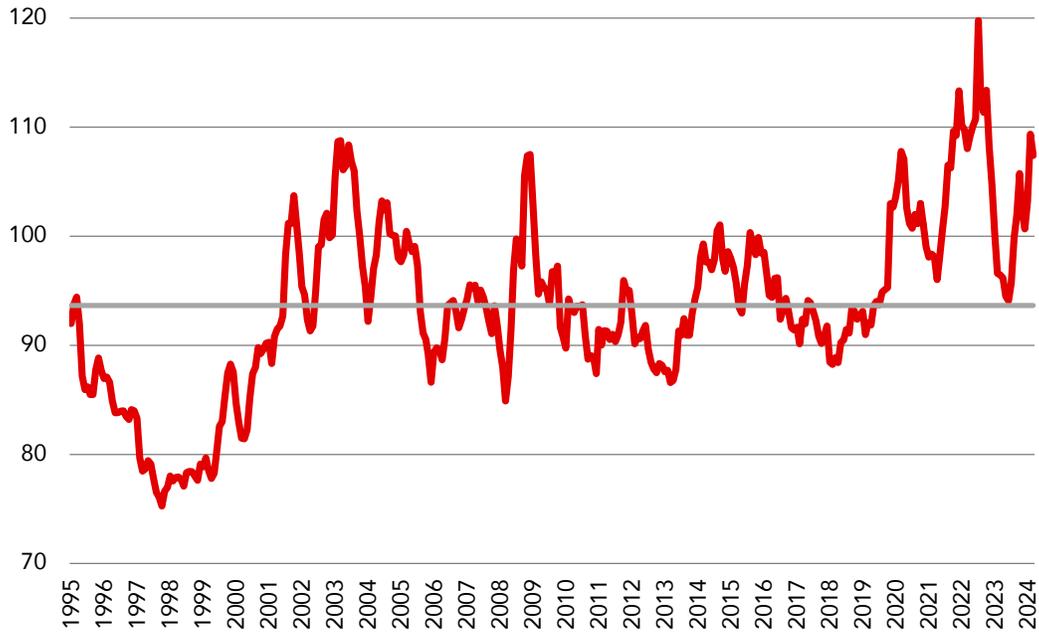
FUENTE: Banco Central de Chile (INE).

GRÁFICO 15. Índices de percepción: IPEC e IMCE



FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 16. Tipo de cambio real



FUENTE: Banco Central de Chile.



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](#)

