

P.

puntos de referencia

CENTRO
DE ESTUDIOS
PÚBLICOS

EDICIÓN DIGITAL
N° 699, JULIO 2024

ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS

Momento económico internacional y nacional

RODRIGO VERGARA



RESUMEN

- La economía global sigue creciendo, con proyecciones del PIB superiores al 3% para 2024 y 2025. Dentro de los países desarrollados, Estados Unidos es la economía que más destaca, en términos tanto de crecimiento como del mercado laboral.
- La inflación en el mundo continúa bajando, pero estacionándose en niveles por sobre la meta. Dado esto, el proceso de disminución de la tasa de política monetaria (TPM) ha ido más lento que lo esperado hace unos meses. Sin embargo, en la Zona Euro ya comenzó, bajando la tasa en 25 puntos base en el mes de junio.
- En Estados Unidos se espera que la disminución de tasas sea más lenta y tímida que lo que se proyectaba a inicios de 2024. La Reserva Federal anticipa sólo una disminución de la TPM durante el año de 25 puntos base. Esto se debe a que la economía estadounidense se mantiene fuerte, con un mercado laboral apretado y con una inflación que aún no llega a la meta del 2%.
- Una de las principales preocupaciones apunta a la polarización política en el mundo. Adicionalmente, se le suman tendencias hacia el proteccionismo, que generaría dificultades para países que son abiertos y viven del comercio exterior. Finalmente, hay inquietudes con respecto a lo fiscal, pues en general hay una expansión fiscal significativa, destacando Estados Unidos, que presenta además un aumento fuerte de su deuda.
- Continúan las dudas con respecto al crecimiento chino. A pesar de que sus cifras de crecimiento no son malas, son menores a las esperadas, lo que podría llevar a un crecimiento más difícil que lo proyectado.
- En cuanto con la economía nacional, a pesar de que hay mejoras en las perspectivas de inversión, el actual desempeño del PIB genera preocupaciones. Concretamente, este se ha ido desacelerando desde febrero, dificultando alcanzar un crecimiento cercano a 3% para el año.
- La inflación en Chile, luego de bajar significativamente, se estancó en torno al 4%. En lo más reciente, la principal preocupación en materia inflacionaria, es el aumento que se produciría con el decreto del descongelamiento de las tarifas eléctricas. Concretamente, el Banco Central estima que el efecto acumulado en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) sería de 145 puntos base en los próximos doce meses.
- La TPM, luego de la disminución de 25 puntos base de junio, se encuentra actualmente en 5,75%, muy cercano a la tasa de la Reserva Federal. Las siguientes disminuciones serán dependientes de los datos que vayan saliendo y serán de magnitudes acotadas.



INTRODUCCIÓN

La economía mundial mantiene su crecimiento, en donde, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se espera que para 2024 y 2025 crezca un 3,1% y un 3,2% respectivamente. Estados Unidos es la economía desarrollada que más destaca, llegando a un crecimiento de 2,1% en 2024 y de 1,7% proyectado para 2025.

La inflación, por su parte, continúa bajando en el mundo, pero sin llegar todavía a la meta. Luego de la importante alza durante la pandemia, debido a los impulsos monetarios y fiscales, la inflación baja fuertemente, pero detiene su caída antes de llegar a la meta. Este fenómeno es más claro en Estados Unidos que en la Zona Euro

Dado lo anterior, el proceso de disminución de la TPM ha sido más lento que lo que se esperaba a principios de año. Sin embargo, este ya comenzó en Europa, bajando en 25 puntos base en el mes de junio.


Con respecto a Estados Unidos, se proyecta que la disminución de tasas sea más lenta y tímida que lo que se esperaba a inicios de 2024. La Reserva Federal proyecta sólo una baja durante el año de 25 puntos base. Las razones de no apresurar la disminución de tasas se deben a que la inflación no ha llegado a la meta de 2%, a que la economía norteamericana se mantiene fuerte y que el mercado laboral continúa apretado, esto es, con bajo desempleo y bastante creación de empleo.

Dado lo anterior, el proceso de disminución de la TPM ha sido más lento que lo que se esperaba a principios de año.

Una de las principales preocupaciones del momento la polarización política en el mundo, plasmado en las elecciones francesas y estadounidenses. Adicionalmente, esta polarización va junto con proteccionismo, que genera dificultades para países que son abiertos y viven del comercio exterior. Asimismo, hay inquietudes con respecto a lo fiscal, pues si bien hay excepciones, en general hay una expansión fiscal significativa, destacando Estados Unidos, que presenta además un aumento fuerte de la deuda pública.

En cuanto a China, su dinamismo sigue generando dudas. A pesar de que sus cifras de crecimiento no son malas, estas son menores a las esperadas, lo que podría llevar a un crecimiento menor al 5%, que es lo proyectado y que se tiene como meta para el presente año.

Chile tiene mejores perspectivas de inversión, pero el desempeño del PIB genera preocupaciones. Esto porque desde febrero, ha habido una desaceleración del PIB inesperado, lo que dificulta alcanzar la meta de crecimiento anual cercano al 3%.



Chile tiene mejores perspectivas de inversión, pero el desempeño del PIB genera preocupaciones.

En materia inflacionaria, Chile ha seguido la tendencia mundial, esto es, luego de una fuerte alza durante la pandemia, ha bajado y se ha mantenido en tono a 4%. El problema más reciente en esta materia dice relación con el decreto del descongelamiento de las tarifas eléctricas, que producirá un alza en la inflación, lo que tiene como consecuencia que para el presente año y el próximo, habrá una inflación por sobre la meta del 3%, y se espera que recién para 2026 converja a esta.

A pesar de que el descongelamiento de las tarifas eléctricas sea un impacto transitorio, este es muy significativo en la inflación y, por tanto, podría afectar las expectativas. Concretamente, el Banco Central de Chile estima un efecto acumulado en el IPC de 145 puntos base para los próximos doce meses.

La TPM actualmente se encuentra en 5,75%, muy cercano a la tasa de la Reserva Federal. Si bien las últimas cifras de actividad económica llaman a menores tasas, las cifras de inflación apuntan en el sentido opuesto. Esto, más el hecho de que el Banco Central ya hizo el grueso del ajuste de la TPM, apunta a que las siguientes disminuciones de tasas sean menores, más dependientes de los datos y, por tanto, no sorprendería que en algunas de las Reuniones de Política Monetaria (RPM) que restan del año no haya movimientos de la TPM.

Finalmente, en lo que respecta a las cifras fiscales, existe preocupación por la disminución de los ingresos acumulados durante el año y el aumento de los gastos, en un contexto donde el espacio fiscal se ha ido reduciendo.



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 de los últimos 40 años (3,4%).

Estados Unidos es la economía que destaca, con un crecimiento esperado para 2024 de 2,1% y de 1,7% para 2025. Caso contrario para la Euro Zona y Japón, pues se proyecta que para el presente año ambos crezcan un 0,9%.

China muestra una desaceleración, ya que se anticipa un crecimiento del 4,6% en 2024, 40 puntos base por debajo de su meta del 5%. En cuanto a América Latina, se proyecta un crecimiento bajo para 2024, inferior al promedio mundial, con una estimación de 1,9%.

Los indicadores PMI de manufacturas (ver gráfico 1), reconocidos como buenos indicadores líderes, han mejorado con respecto a meses previos. Estados Unidos, Reino Unido y Japón se encuentran en la zona expansiva, mientras que la Zona Euro se encuentran en la zona contractiva. 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, a excepción de Japón que se encuentra en el margen.



Estados Unidos es la economía que destaca, con un crecimiento esperado para 2024 de 2,1% y de 1,7% para 2025.

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 un 6,4% en el mes de mayo. Japón por su parte, mantiene su tasa de desempleo baja, en 2,6% para mayo y destaca notablemente Estados Unidos.

La economía norteamericana desde los años 60 no ha tenido tasas de desempleo tan bajas y por períodos tan prolongados de tiempo, alcanzando un 4% en mayo. Adicionalmente a su baja tasa de desempleo, ha exhibido una alta creación de empleo.

En la Zona Euro y Japón, la inflación es también coherente con la tendencia mundial, esto es, ha disminuido, y si bien, ambas se encuentran en niveles inferiores al 3%, aún están por sobre la meta del 2%. La excepción es el Reino Unido, que en mayo llegó al 2% (ver gráfico 3).

La inflación en Estados Unidos, luego de haber alcanzado su máximo de 8,9% en junio de 2022, ha bajado, llegando en mayo a un 3,4% y la subyacente a un 3,3% (ver gráfico 4). No obstante, continúa encontrándose en niveles similares a los de hace un año. Esto, junto a un crecimiento fuerte y a un mercado laboral sólido, hacen que la Reserva Federal haya ido gradualmente endureciendo el discurso, postergando la disminución de la tasa de interés. Si bien los mercados esperan una o dos bajas durante el año, la Reserva Federal espera sólo una (ver gráfico 5).

Relacionado con lo anterior, nace la discusión sobre cuál es la Tasa de Política Monetaria Neutral (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. 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 en el mundo se han mantenido niveles relativamente altos, oscilando entre el 4% y 5% en 2024 en Estados Unidos (ver gráfico 6).

En cuanto a China, este tuvo un buen crecimiento en el primer trimestre de 2024, alcanzando un 5,2% (ver gráfico 7), pero surgen dudas, pues hay expectativas de menor crecimiento para este año y el próximo, con diversos indicadores apuntando en esa dirección.



SITUACIÓN NACIONAL

Chile sigue exhibiendo un modesto crecimiento económico. Esto es evidenciado con la cifra del Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) de mayo, el que alcanzó un 1,1%, muy por debajo de lo esperado (ver gráfico 8). Lo anterior dificulta que Chile alcance el rango superior de crecimiento que proyecta el Banco Central en su último Informe de Política Monetaria (IPoM), esto es, 3%. Lo anterior es más evidente cuando se analiza el Imacec desestacionalizado (ver gráfico 9). Se observa que desde febrero, la economía chilena no sólo se ha estancado, sino que ha caído.

No obstante, el IPoM proyecta una recuperación de la inversión, pues se espera una baja menor a la que se proyectó en el IPoM anterior, de sólo 0,3%, para luego crecer un 5,4% en 2025 y un 2,8% en 2026 (ver gráfico 10). Las razones tras estas mejoras son una disminución del tipo de cambio y un aumento de inversión en minería debido al alza del precio del cobre. Adicionalmente, el IPoM proyecta mejoras en la cuenta corriente, esto es, un déficit de 2,1%, explicado nuevamente por el aumento del precio del cobre.

En este escenario, se espera que la TPM continúe bajando, pero de manera menos significativa. Los futuros indican que para lo queda del año habrá una o dos disminuciones de la tasa de interés (ver gráfico 11).


Por su parte, la inflación del mes de mayo alcanzó un 4,1% en la serie empalmada y un 3,4% el IPC general, diferencia que se produce debido al cambio de canasta para 2023 (ver gráfico 12).

En cuanto al mercado laboral, la tasa de desocupación baja para el mes de mayo, llegando al 8,3% (ver gráfico 13). No obstante, continúa relativamente alta en relación con los niveles históricos del país, los cuales eran algo menores al 7%. Es importante notar que el mercado laboral en Chile aún no logra llegar a los niveles de la tendencia prepandemia, lo que contrasta con otras partes del mundo, donde eso se consiguió hace ya un buen tiempo.

Lo anterior es evidenciado en el gráfico 14, que compara el nivel de ocupación con la tendencia de la ocupación previo a la pandemia, señalando que hay alrededor de 176 mil empleos menos que los que indica dicha tendencia.

El tipo de cambio real, por su parte, llegó a 103,3 en el mes de mayo. Si bien, ha caído en los últimos meses, aún se encuentra relativamente alto en comparación con los niveles históricos.

Finalmente, uno de los temas más relevantes es el efecto inflacionario del decreto sobre el descongelamiento de las tarifas eléctricas.



Es importante notar que el mercado laboral en Chile aún no logra llegar a los niveles de la tendencia prepandemia, lo que contrasta con otras partes del mundo, donde eso se consiguió hace ya un buen tiempo.

A fines de 2019, en el contexto del estallido social, se congelan las tarifas eléctricas, teniendo como consecuencia que para el presente año se genere una deuda con las empresas del sector eléctrico, que llega a alrededor de 6 mil millones de dólares. Dado esto, a fines de abril se publica una nueva ley sobre estabilización de las tarifas eléctricas, con lo que las tarifas de los clientes regulados deberán aumentar hasta ajustarse a lo establecido en los contratos de las empresas del sector eléctrico, e incluir un cargo adicional transitorio para saldar la deuda acumulada con estas.

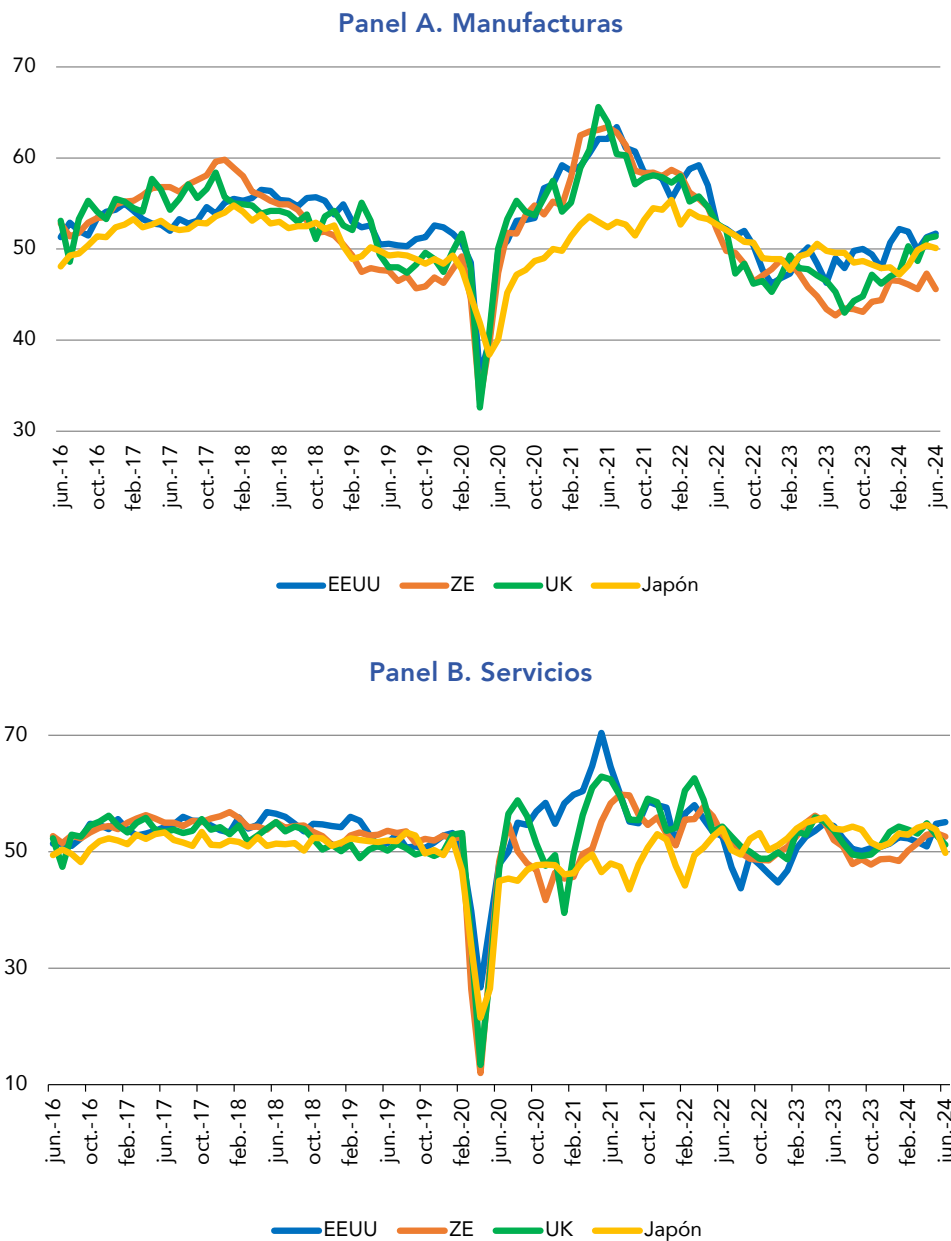
Lo anterior tiene como consecuencia un aumento en la inflación. Concretamente el Banco Central de Chile en su último IPoM estimó un efecto acumulado en el IPC de 145 puntos base (ver cuadro 1). No obstante, el día 1 de julio el gobierno anunció medidas para aumentar el subsidio que llegaba a 4 millones de personas, a alrededor de 10 millones de personas, por lo que el efecto en la inflación podría ser menor.

Finalmente, en materia fiscal, los ingresos acumulados a mayo de 2024, han ido cayendo y los gastos, subiendo, en un contexto en donde el espacio fiscal se ha ido reduciendo. Concretamente, el Balance Efectivo del Gobierno Central Total al mes de mayo, presenta un déficit acumulado en 12 meses de un 3,8% del PIB (ver cuadro 2). No obstante, es probable que para el próximo mes de junio los ingresos mejoren, debido al mayor precio del cobre.

IV.

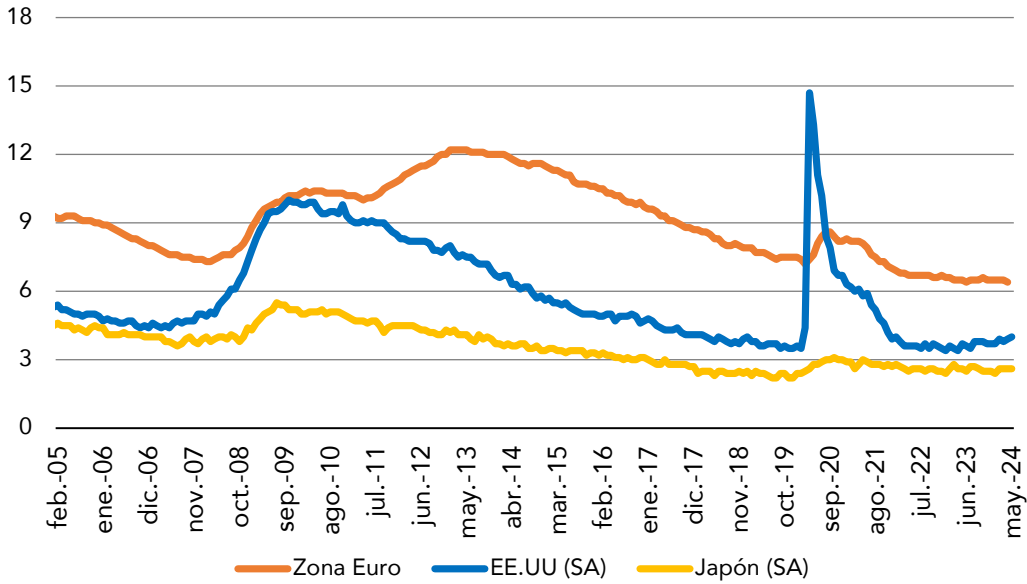
GRÁFICOS Y CUADROS

GRÁFICO 1. Indicador PMI países desarrollados



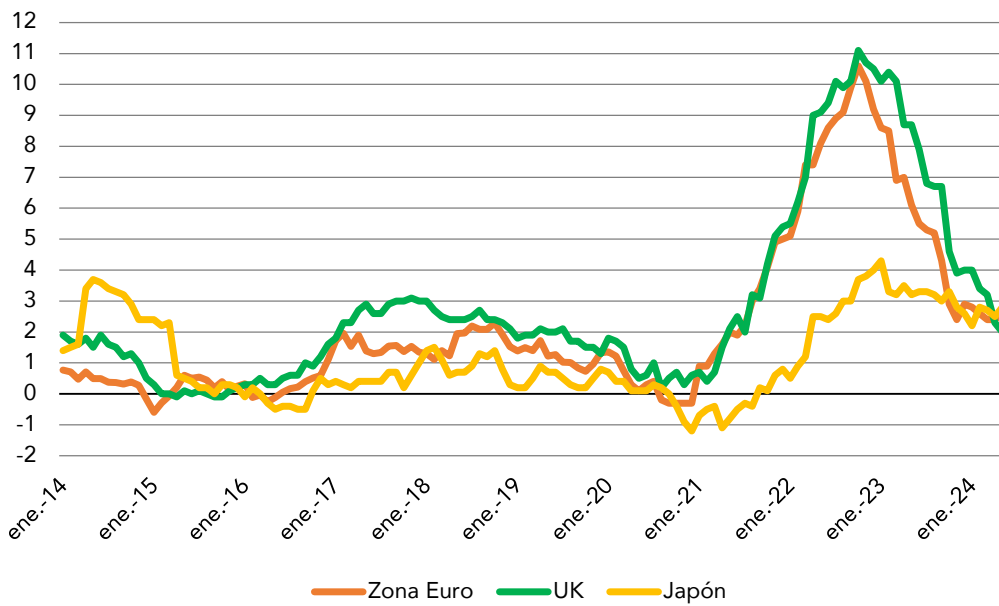
FUENTE: Bloomberg, Markit Economics.

GRÁFICO 2. Tasas de desempleo de países desarrollados



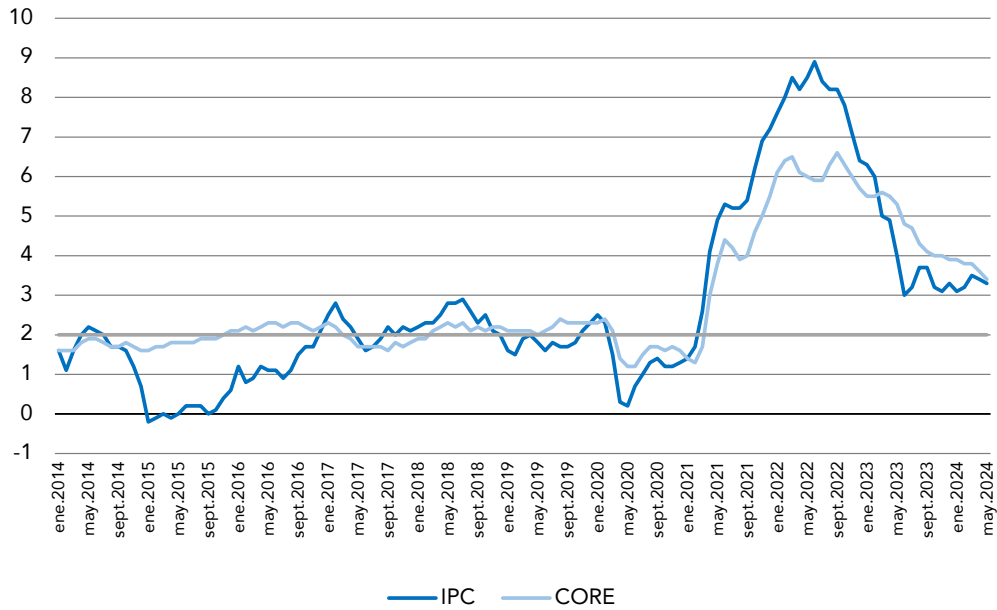
FUENTE: Eurostat, Statistics Bureau of Japan, Bureau of Labor Statistics of US.

GRÁFICO 3. Inflación en ZE, RU, Japón (IPC) (variación % anual)



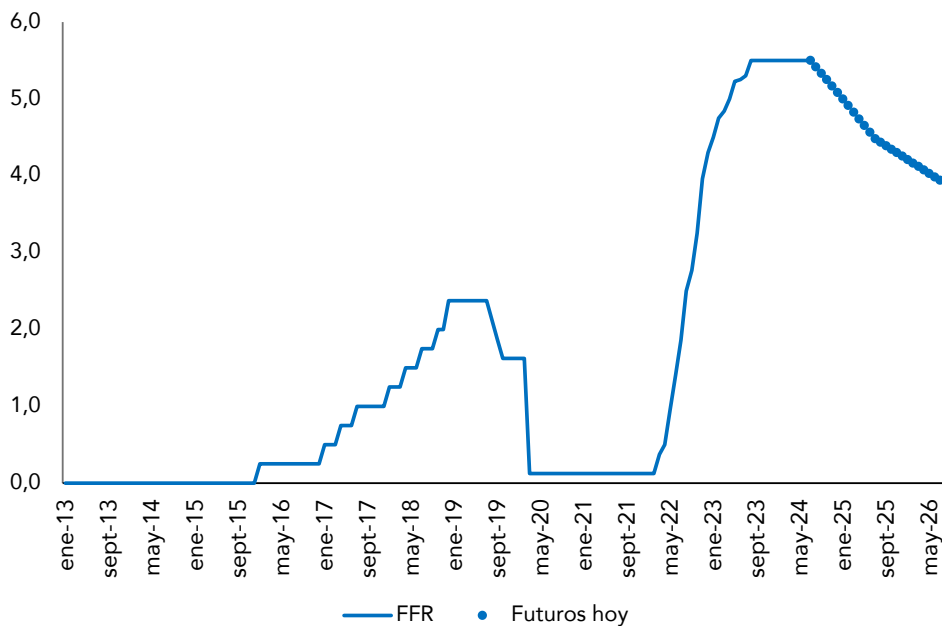
FUENTE: Eurostat, Office for National Statistics, Statistics Bureau of Japan

GRÁFICO 4. Inflación en EEUU (IPC) (variación % anual)



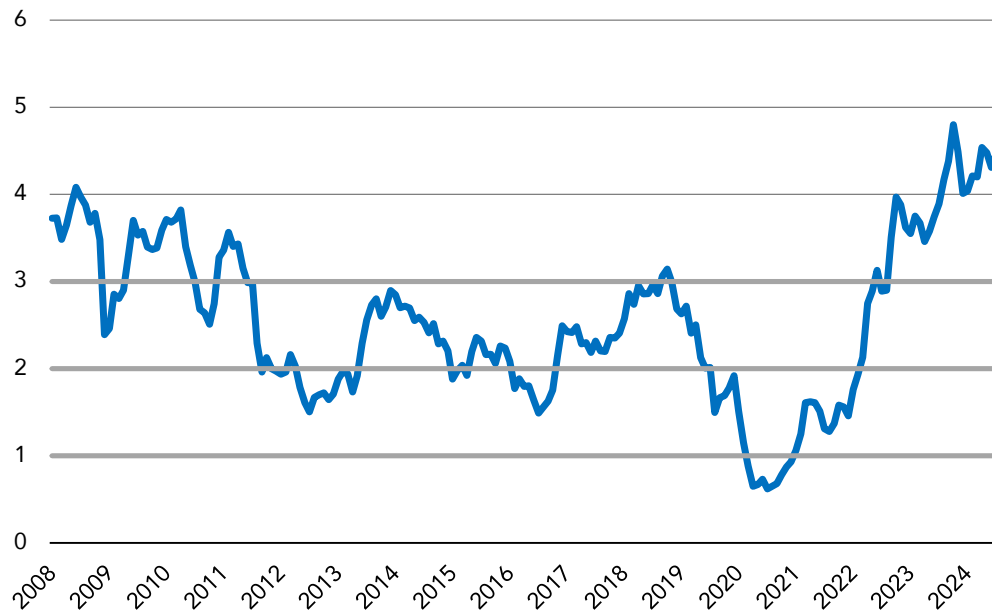
FUENTE: , Banco Central de Chile, Bureau of Labor Statistics.

GRÁFICO 5. Expectativas de política monetaria FED



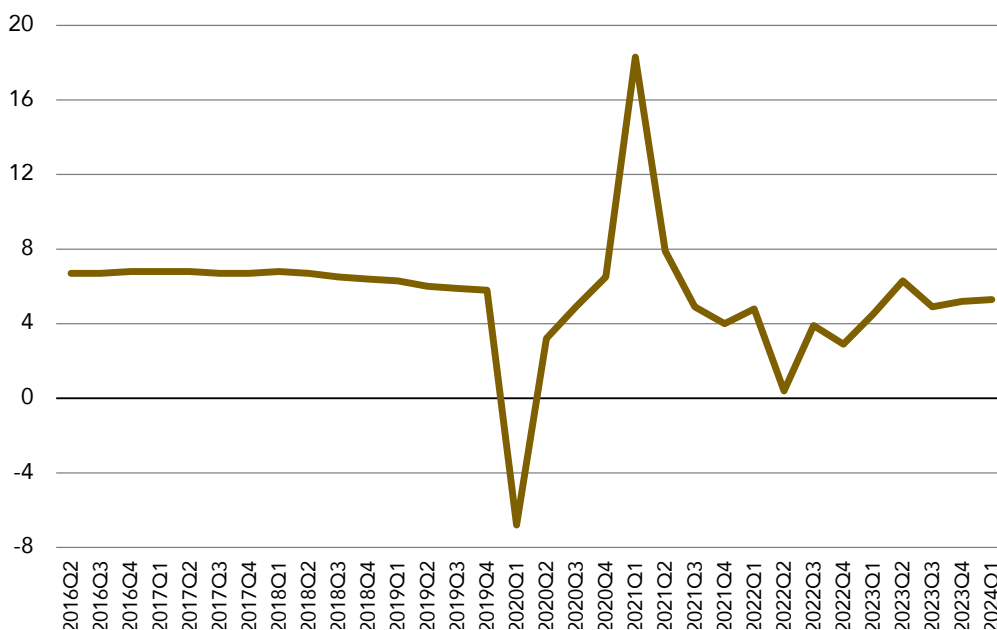
FUENTE: Bloomberg, Santander.

GRÁFICO 6. Tasa bonos soberanos a 10 años de Estados Unidos



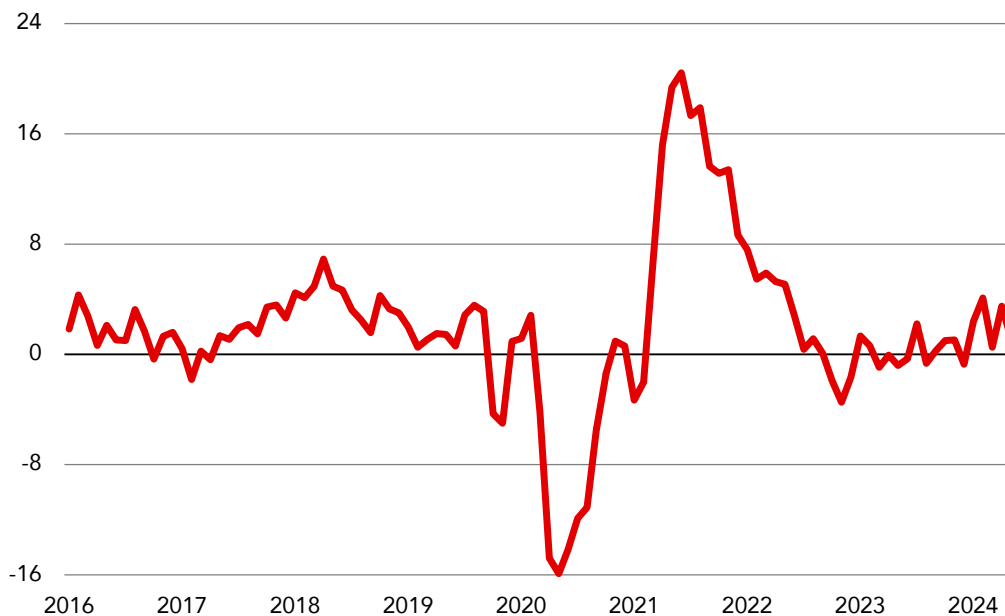
NOTA: * Actualizado al 1 de julio. Fuente: Banco Central de Chile y Bloomberg.

GRÁFICO 7. Crecimiento China (variación % anual)



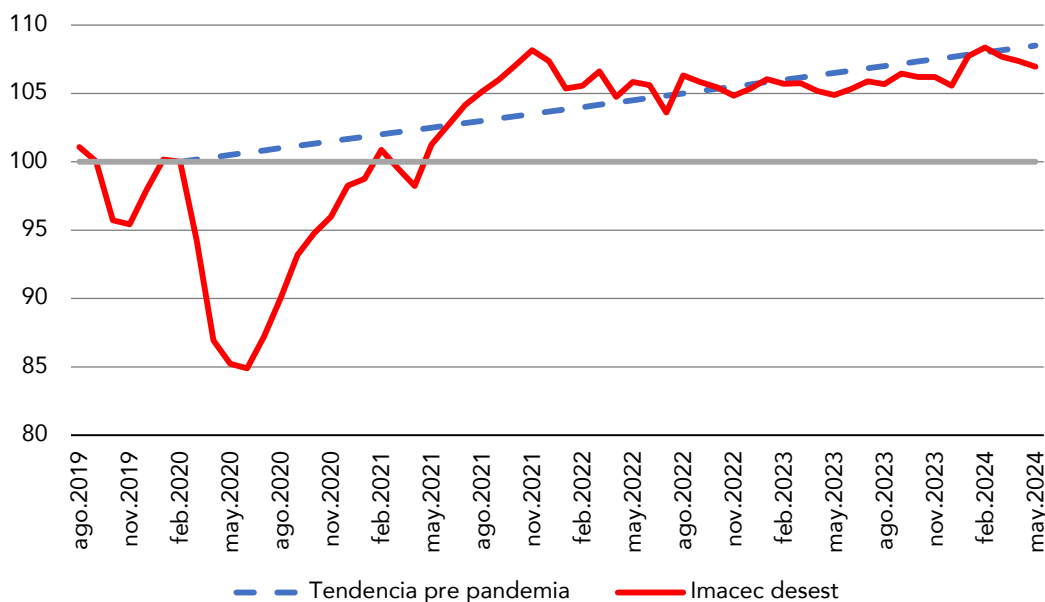
:FUENTE: National Bureau of Statistics of China.

GRÁFICO 8. Imacec (variación anual)



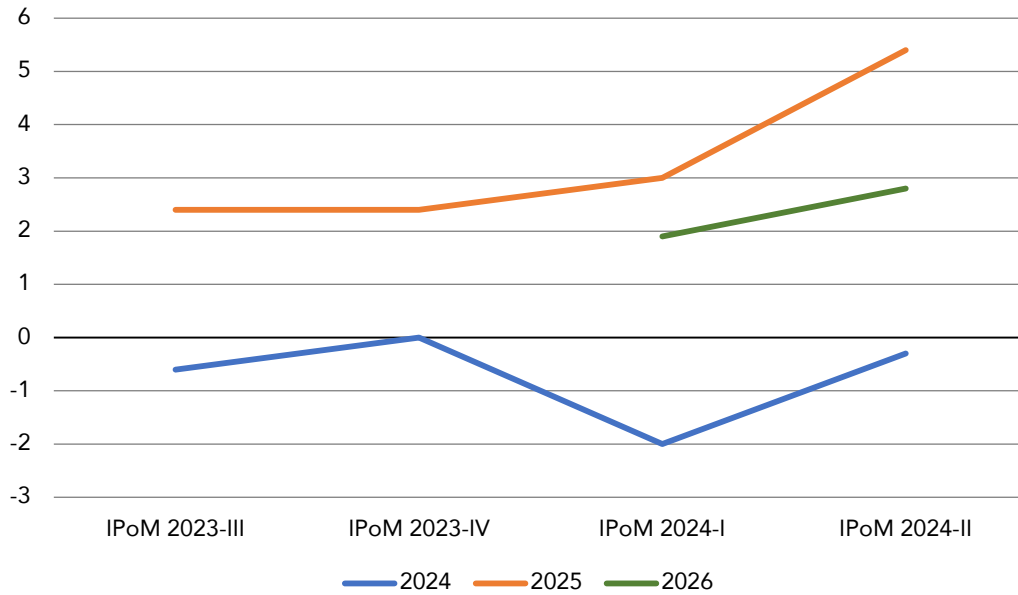
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 9. Imacec desestacionalizado



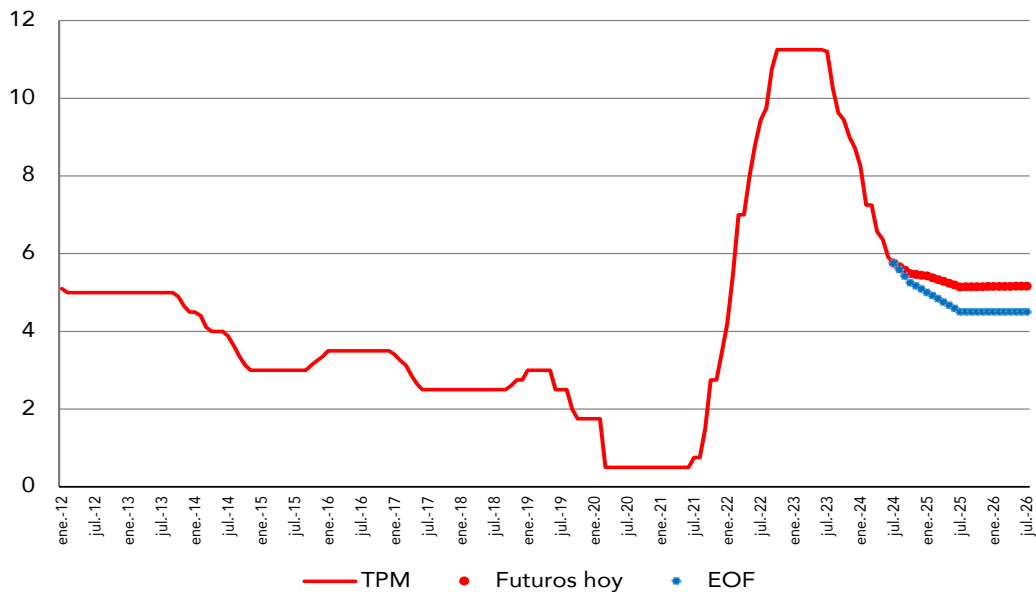
NOTA: Imacec desestacionalizado, t=0 y valor igual a 100 corresponde al mes anterior destacado en cada serie, y a febrero 2020 en el análisis de la actual crisis.
 FUENTE: S. Claro (2020), Banco Central de Chile.

GRÁFICO 10. Proyecciones de inversión en IPoM



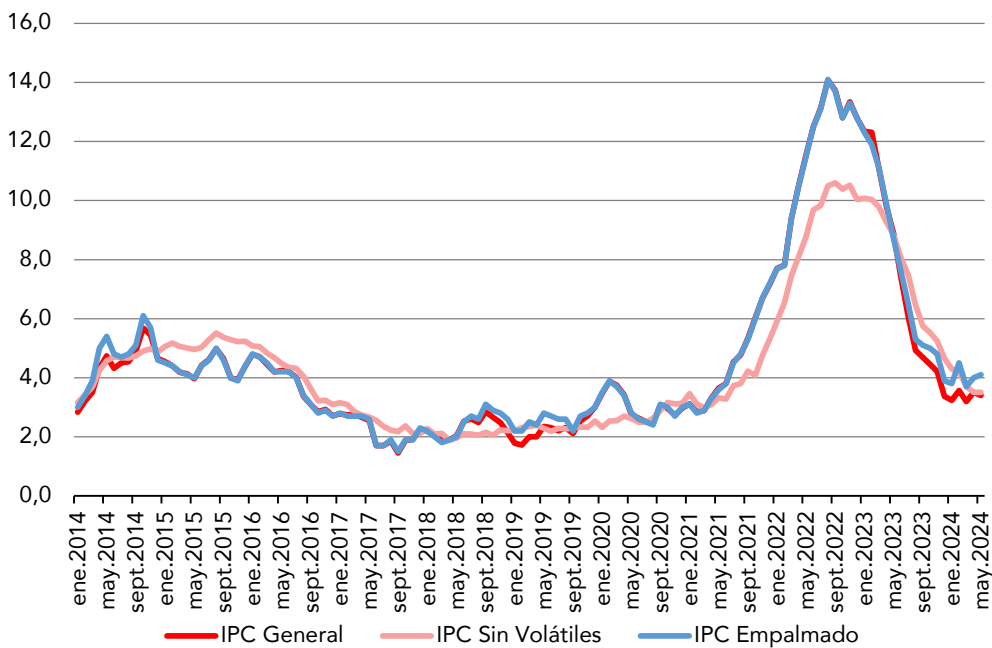
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 11. Expectativas de la TPM



FUENTE: Banco Central de Chile, Bloomberg, Santander.

GRÁFICO 12. Inflación (variación % anual).



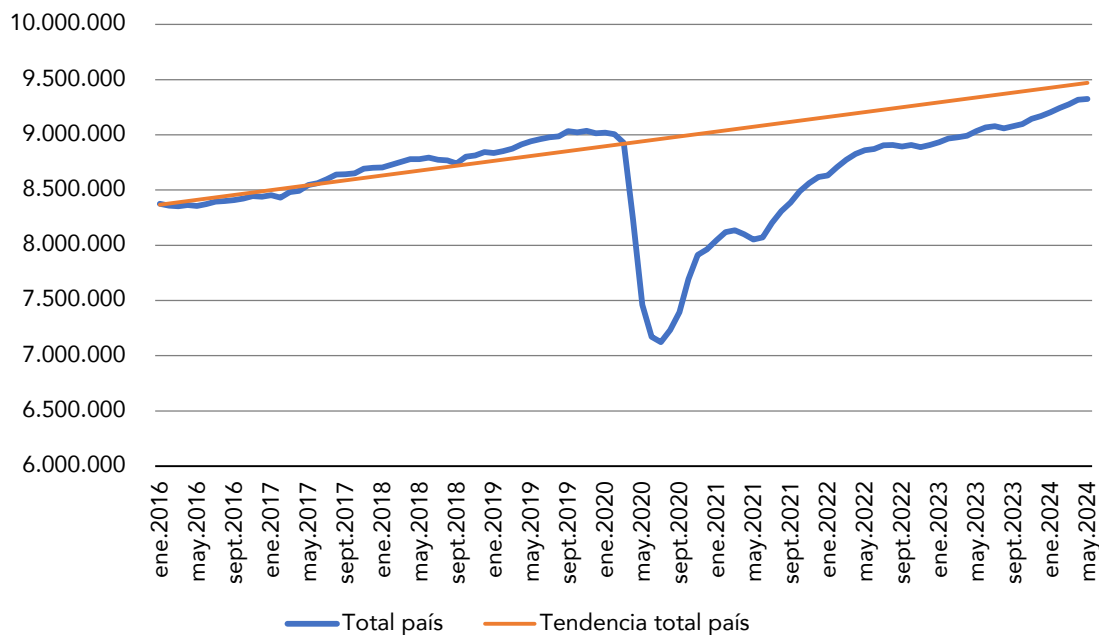
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 13. Tasa de desocupación nacional



FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 14. Nivel de ocupación y tendencia prepandemia



FUENTE: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadísticas.

CUADRO 1. Impacto de alza de tarifas eléctricas (puntos base)

Impacto esperado en la inflación	A 1 año	A 2 años
Directo	122	-28
Otros*	23	6
Total	145	-22

NOTAS: * Otros incluye efecto indirecto (traspaso mayores costos de empresas), de indexación de precios a inflación pasada, cambios en el poder adquisitivo de los hogares, efecto sustitución, entre otros.

FUENTE: Banco Central de Chile.

CUADRO 2. Proyección de cifras fiscales

Transacciones que afectan el patrimonio neto	2023*	Presupuesto 2024 (septiembre)**	Proyectado 2024 (mayo)**	Ejecutado 2024 (mayo)**
INGRESOS	(12,4)	5,7	0,1	(8,2)
Ingresos tributarios netos	(16,6)	9,3	0,6	(3,7)
Tributación minería privada	(45,2)	6,1	21,3	(11,7)
Tributación resto contribuyentes	(14,3)	9,5	(0,5)	(3,3)
GASTOS CORRIENTES	1,6			
GASTO DE CAPITAL	(2,4)			
TOTAL INGRESOS	(12,4)	5,7	0,1	(8,2)
TOTAL GASTOS	1,0	3,5	4,9	6,5
Balance Fiscal (% del PIB)	(2,4)	(1,9)	(1,9)	(3,8)
Balance Estructural (% del PIB)	(2,7)	(1,9)	(2,2)	

NOTAS: * variación real respecto a la proyección efectiva de 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](#) ↓