

P.

puntos de referencia

CENTRO
DE ESTUDIOS
PÚBLICOS

EDICIÓN DIGITAL
N° 705, SEPTIEMBRE 2024

ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS

Momento económico internacional y nacional

RODRIGO VERGARA



RESUMEN

- La economía global continúa creciendo, pero surgen dudas con respecto a su fortaleza. Estados Unidos sigue siendo la economía que más destaca, con un crecimiento para el segundo trimestre bastante positivo, alcanzando un 3%. Sin embargo, muestra señales de mayor debilidad en el margen con lo que tendría un aterrizaje suave.
- Dicha economía ha comenzado a exhibir una menor fortaleza en el mercado laboral. En efecto, a pesar de que el desempleo aún se encuentra en niveles bajos, ha empezado a subir y la creación de empleos a debilitarse. Ello está detrás de la clara comunicación de la Reserva Federal en cuanto a que el momento de empezar a bajar la tasa de interés ya llegó.
- La inflación en el mundo continúa bajando, lo que profundiza la tendencia hacia mayor impulso monetario. De hecho, tanto la Zona Euro como el Reino Unido, ya partieron dicho proceso. Japón, no obstante, está en un proceso inverso, de aumento de tasas de interés.
- Una de las principales preocupaciones apunta a la polarización política en el mundo. Adicionalmente, hay inquietudes con respecto a lo fiscal, debido a los elevados déficits y al consecuente aumento de la deuda pública.
- Persiste la incertidumbre sobre el crecimiento de China, pues las cifras del segundo trimestre fueron bajas para los estándares de dicho país y las preliminares del tercer trimestre exhiben cierta debilidad. Lo anterior es reflejado en el deterioro del sector inmobiliario y en la desaceleración del consumo. Esto podría repercutir negativamente en Chile, debido a que es su principal socio comercial.
- En cuanto a la economía nacional, el actual desempeño del PIB genera preocupaciones. Concretamente, el crecimiento de 1,6% para el segundo trimestre es bajo y en términos desestacionalizados, fue negativo. A pesar de que el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) de julio fue de 4,2%, es explicado por efectos puntuales en comercio y servicios, lo que hace que sea una cifra para ser mirada con cautela.
- La inflación ha sido más alta debido al descongelamiento de las tarifas eléctricas. No obstante, las expectativas continúan ancladas y las perspectivas tanto de crecimiento del producto como de la demanda son más débiles, lo que tiene como consecuencia que, a la larga, la inflación sea más controlada. Dado esto es que el Banco Central de Chile, en su Informe de Política Monetaria (IPoM) del tercer trimestre, señaló que la inflación convergerá más rápidamente a la meta respecto de lo esperado en junio.
- Dicho esto, se espera que se produzcan nuevas disminuciones de la tasa de interés de política monetaria en lo que resta del año y en 2025.
- Surgen preocupaciones en materia fiscal, debido a las estrecheces que se avizoran en adelante.

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 4 de septiembre, con algunas actualizaciones.



INTRODUCCIÓN

La economía mundial continúa mostrando señales de crecimiento, aunque surgen dudas sobre su sostenibilidad. Estados Unidos sigue liderando entre las economías desarrolladas, con un crecimiento positivo y notable para el segundo trimestre, sin embargo, con un mercado laboral que exhibe algunos signos de debilidad, lo que ha llevado a la Fed a considerar disminuciones de su tasa de interés, mostrando así indicios de un posible aterrizaje suave de la economía norteamericana.

La inflación, que había sido una preocupación en los últimos años, ha comenzado a ceder de manera consistente, acercándose gradualmente a los objetivos establecidos por las principales economías, aunque aún por arriba del 2%. Esto ha llevado a algunas economías a realizar disminuciones de sus tasas de interés, tal como lo han hecho la Zona Euro y Reino Unido.

Los temas fiscales, preocupan, pues en general hay una expansión fiscal significativa, destacando Estados Unidos, que presenta además un aumento fuerte de la deuda.

En cuanto a China, su dinamismo sigue generando dudas. Los datos del segundo trimestre han reflejado una debilidad mayor a la esperada, con un sector inmobiliario en deterioro y un consumo interno en desaceleración.

A nivel nacional, el panorama macroeconómico sigue siendo desafiante. Los recientes datos del IPoM reflejan un escenario macroeconómico más débil. Concretamente, proyecta un crecimiento para el presente año en un rango entre 2,25% y 2,75%, lo que se traduce en una disminución de 25 puntos base que lo proyectado en junio.

En relación con la inflación, la economía nacional ha tenido presiones hacia el alza en los últimos meses, debido principalmente al aumento de las tarifas eléctricas. No obstante, a pesar de este aumento, la débil demanda interna y las expectativas bien ancladas sugieren que la inflación podría seguir una tendencia a la baja, alcanzando la meta del 3% el próximo año. Esto ha llevado a que el Banco Central en su última Reunión de Política Monetaria (RPM), haya decidido bajar la tasa de interés en 25 puntos base, ubicándose en un 5,5%.

Surgen preocupaciones con respecto al mercado laboral, pues la tasa de desempleo continúa en un nivel relativamente más alto que el promedio de los últimos años y las tasas de participación y ocupación son menores a las que había previo a la pandemia.

Finalmente, el escenario fiscal añade otra capa de complejidad, ya que los ingresos fiscales han estado por debajo de lo proyectado y los gastos han aumentado, con una deuda relativamente baja en comparación con otros países, pero con tendencias hacia el alza.

II.

SITUACIÓN INTERNACIONAL

Los indicadores PMI de manufacturas (ver gráfico 1), reconocidos como buenos indicadores líderes, en la que un valor sobre 50% refleja expansión y uno bajo 50% caída, a excepción de Reino Unido, todos los países se encuentran en la zona recesiva. Por otra parte, el PMI del sector servicios, que representa más del 50% del PIB de las economías desarrolladas, se encuentran en la zona expansiva. De esta manera, es posible ver una desaceleración moderada, consistente con menor inflación y menores tasas de interés, y que por ahora, sin un aterrizaje fuerte.

En cuanto a los mercados laborales de las economías desarrolladas, las tasas de desempleo se encuentran relativamente 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 julio. Japón por su parte, mantiene su tasa de desempleo en 2,7% para julio. Donde está la sorpresa es en Estados Unidos, debido al aumento que ha exhibido en los últimos meses, alcanzando un 4,3% para el mes de julio. Si bien son niveles bajos en relación a sus estándares históricos, indica un mercado laboral más débil, lo que también es reflejado en el aumento en los subsidios por desempleo (ver gráfico 3). El desempeño del mercado laboral le ha dado fuerza a la Reserva Federal para anunciar que llegó el momento de una política monetaria más expansiva.

De esta manera, es posible ver una desaceleración moderada, consistente con menor inflación y menores tasas de interés, y que por ahora, sin un aterrizaje fuerte.

Con todo, tal como se observa en el cuadro 1, la economía norteamericana tuvo un crecimiento robusto en el segundo trimestre, destacando la inversión. Por otra parte, la inflación ha mostrado una tendencia hacia la baja. Tal como se puede ver en el gráfico 4, en el que luego del abrupto aumento y disminución en la pandemia y estacionarse en un 3% en el período postpandemia, en los últimos meses ha exhibido cierta disminución. Cuando se analiza el deflactor del producto (ver gráfico 5), que es el índice de inflación más usado por la Fed, tanto el efectivo como el subyacente, se ubican, para el mes de julio en un 2,5% y 2,6%, respectivamente. Lo anterior, más un discurso explícito del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, se traduce en que el mercado espere que, se produzcan tres bajas de tasas de interés para las tres reuniones que restan en el año (ver gráfico 6).

En la Zona Euro y Reino Unido, la inflación es también coherente con la tendencia mundial, esto es, ha disminuido, acercándose cada vez más a la meta del 2% (ver gráfico 7). La excepción es Japón, el que se ubica en un 2,8%. Este país ha tenido por ya largo tiempo problemas de deflación, por lo que una mayor inflación y tasas de interés que se alejen de terreno negativo puede considerarse una normalización monetaria. Así entonces, la Zona Euro y el Reino Unido ya comenzaron con el proceso de disminución de la tasa de interés y Japón por su parte, con la tendencia opuesta (ver gráfico 8).



El desempeño del mercado laboral le ha dado fuerza a la Reserva Federal para anunciar que llegó el momento de una política monetaria más expansiva.

En ese escenario, tal como se observa en el gráfico 9, ha habido una baja importante en las tasas largas norteamericanas, lo cual es relevante desde el punto de vista de la moderación de la desaceleración de la actividad económica. Si bien las tasas recientes, que alcanzaron un 5% en el último tiempo, son elevadas en comparación con el período posterior a la crisis financiera global, resultan relativamente bajas al compararlas con el historial desde principios de los años 90. Dado esto surge la discusión si es que alcanzarán los bajos niveles de los últimos 10 años.

A pesar de lo sólida que se ha visto la economía norteamericana, surgen dudas con respecto a sus cuentas fiscales, pues si bien ha bajado desde la pandemia, aún continúa en niveles altos. En efecto, se proyecta un déficit fiscal para 2024 de un 6,9% del PIB (ver gráfico 10). Adicionalmente, la deuda pública ha seguido su tendencia al alza y se encuentra cerca de un 130% del PIB.

En cuanto a China, preocupa, debido a que el segundo trimestre tuvo un crecimiento bajo para sus estándares y se mantiene cierta debilidad en el margen. Esto se traduce en un mercado inmobiliario y un consumo débil (ver gráficos 11 y 12). A ello se suma un escenario geopolítico desafiante, debido a la guerra comercial.



SITUACIÓN NACIONAL

Chile sigue exhibiendo un modesto crecimiento económico, a pesar de la auspiciosa cifra del Imacec de 4,2% de julio. Si bien esta cifra fue mayor a lo esperado por el mercado, y hace que la actividad se acerque a la tendencia prepandemia (ver gráfico 13), las cifras del IPoM de septiembre muestran un escenario macroeconómico más débil. Este proyecta un crecimiento para el presente año en un rango entre 2,25% y 2,75%, reflejando una leve corrección hacia la baja de lo proyectado en el IPoM de junio. Además, tal como se observa en el cuadro 2, en el IPoM de este mes se corrigen a la baja la demanda interna, el consumo privado, la formación bruta de capital fijo y las importaciones. Más preocupante, se baja la tasa de crecimiento tendencial a un modesto 1,8%.

[Chile sigue exhibiendo un modesto crecimiento económico, a pesar de la auspiciosa cifra del Imacec de 4,2% de julio.](#)

La Tasa de Política Monetaria tuvo una baja de 25 puntos base en la RPM del presente mes, llegando a 5,5%. Los futuros indican que el mercado espera que sigan las disminuciones (ver gráfico 14).

La inflación presentó un aumento en el mes de julio, explicado en gran parte por el fuerte aumento de las tarifas eléctricas, las cuales debieran continuar en los próximos meses (ver gráfico 15). Esto significa que la inflación en el corto plazo sería más alta, pero el escenario más negativo de la demanda interna y las expectativas ancladas a la meta, hacen ver con cierto optimismo que la inflación va con una tendencia hacia la baja y se podría llegar a una meta del 3% en el horizonte de proyección.

El mercado laboral por su parte continúa estando relativamente débil. Las cifras de desempleo de julio, exhibidas en el gráfico 16, alcanzan un 8,7%, superando el promedio de los últimos años. Al analizar el nivel de ocupación desestacionalizado, si bien se encuentra en niveles más altos a los previos de la pandemia, actualmente hay alrededor de 195 mil empleos menos que los de la tendencia prepandemia (ver gráfico 17). Con respecto a la tasa de ocupación y participación laboral, en ambos casos están con tasas menores a las que habían antes de la pandemia.

Una preocupación relevante tiene que ver con la informalidad laboral. Cuando se analizan los empleos creados, es posible notar que en el período postpandemia, la mitad o más de la mitad de los empleos creados son informales. Específicamente, para el mes de julio, un 57% de los empleos creados en los últimos 12 meses son de carácter informal (ver gráfico 18).



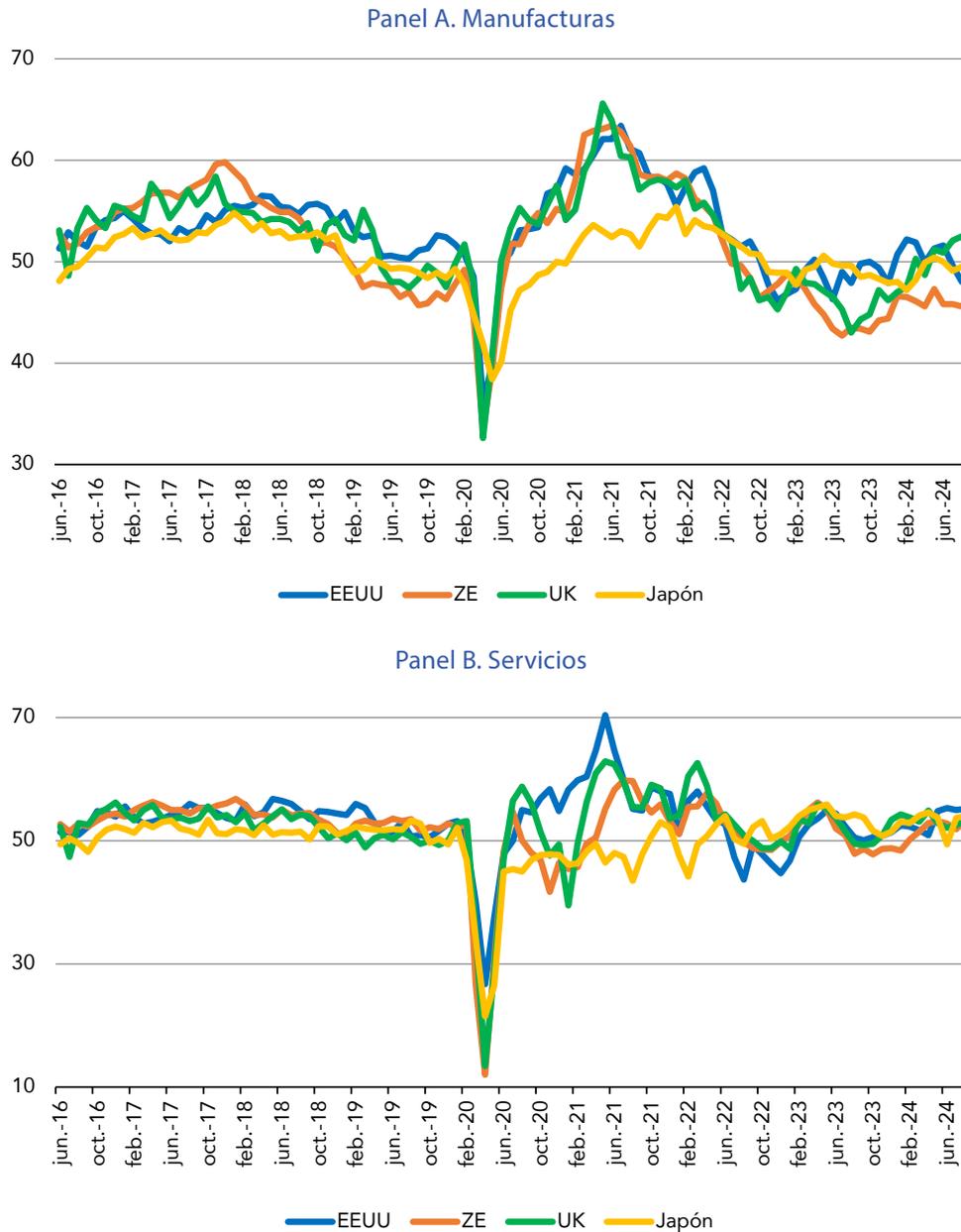
Más preocupante, se baja la tasa de crecimiento tendencial a un modesto 1,8%.

Finalmente, en materia fiscal, si bien una deuda de alrededor de un 40% es baja en comparación con otros países, tal como se observa en el gráfico 19, preocupa la tendencia hacia el alza. La debilidad de los ingresos y el mayor gasto (ver cuadro 3) hacen ver con cautela la posibilidad de lograr las metas de balance cíclicamente ajustado, además en un contexto de dos años electorales con las presiones fiscales que esto conlleva.

IV.

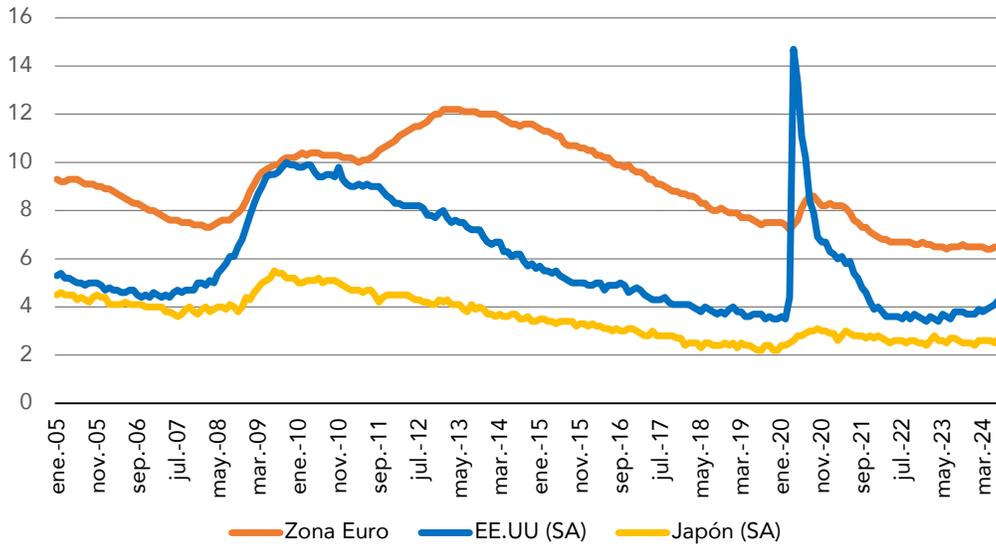
GRÁFICOS Y CUADROS

Gráfico 1. Indicador PMI países desarrollados



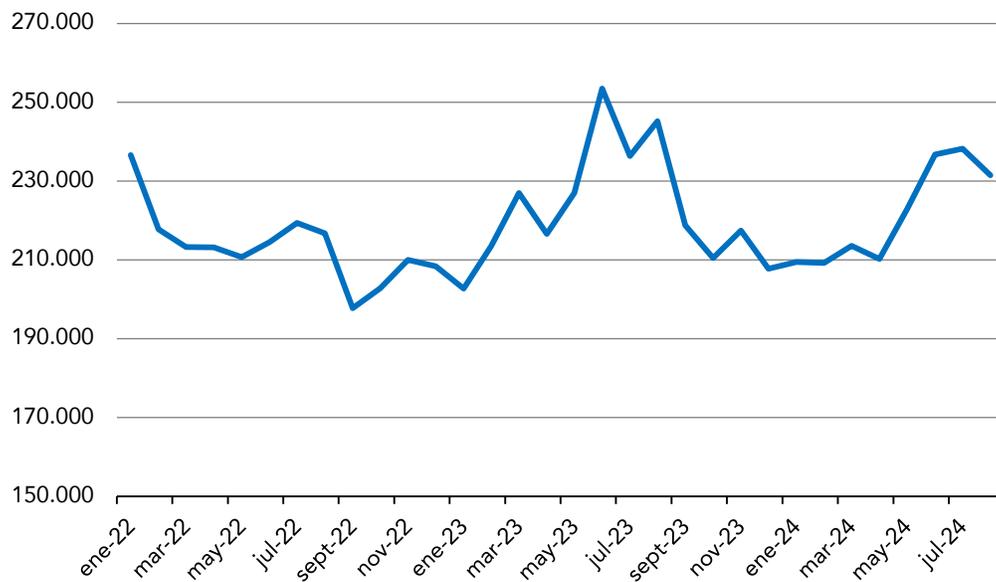
FUENTE: Bloomberg, Markit Economics.

Gráfico 2. Tasas de desempleo de países desarrollados



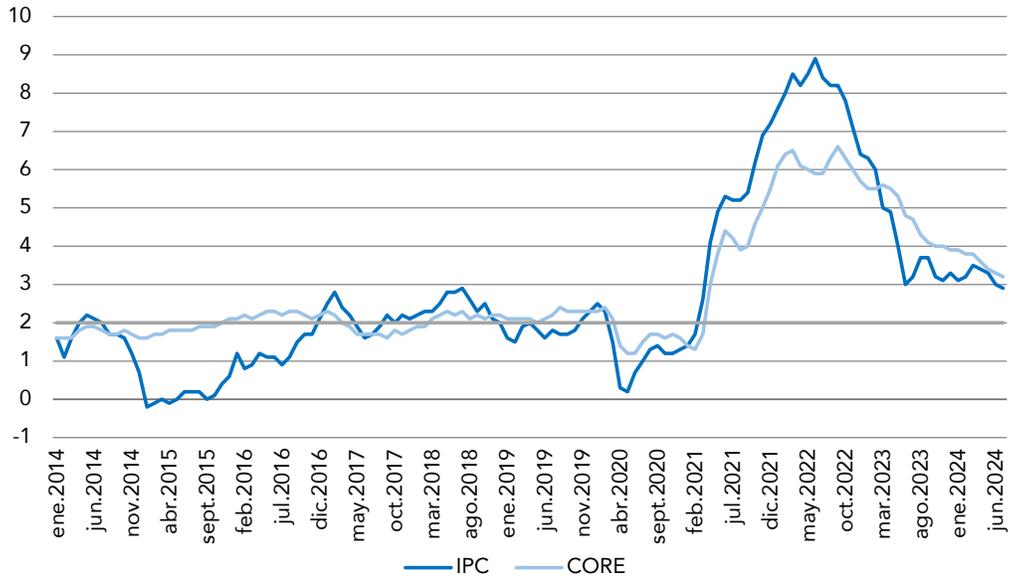
FUENTE: Eurostat, Statistics Bureau of Japan, Bureau of Labor Statistics of US.

Gráfico 3. Solicitudes iniciales de subsidio por desempleo EE.UU.



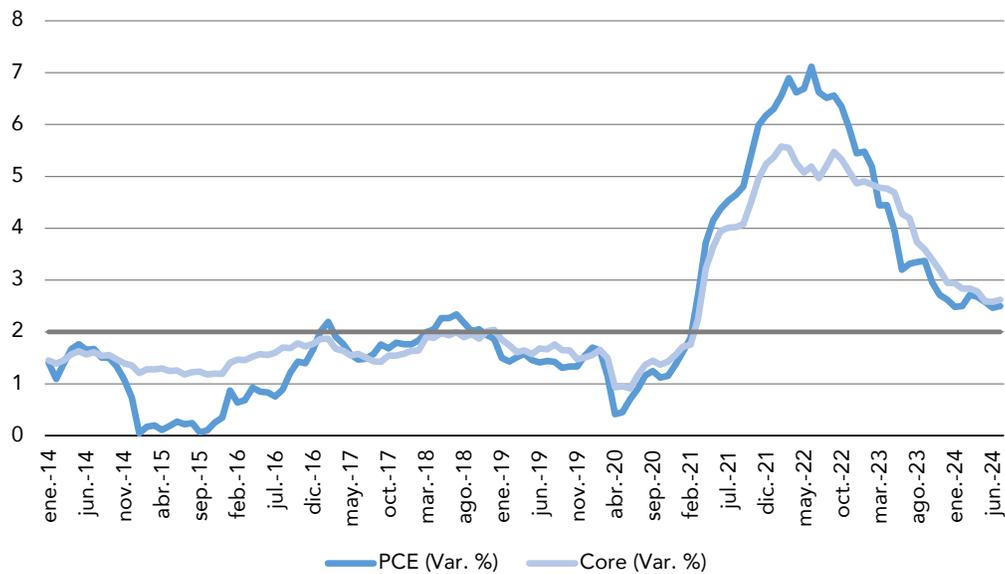
FUENTE: Bureau of Labor Statistics of US.

Gráfico 4. Inflación en EE.UU. (IPC) (variación % anual)



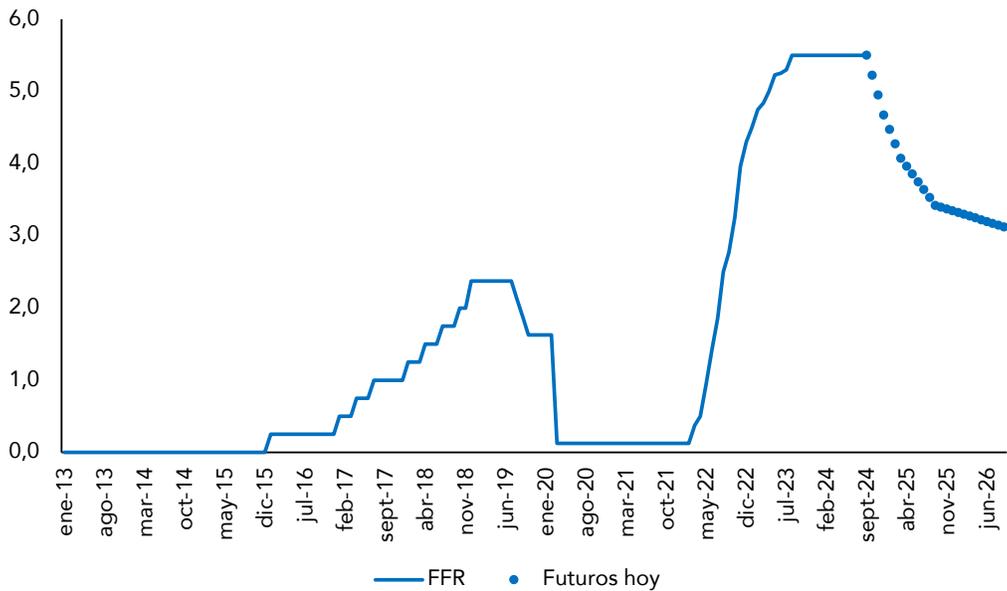
FUENTE: Banco Central de Chile, Bureau of Labor Statistics.

Gráfico 5. Inflación en EE.UU. (PCE) (variación % anual)



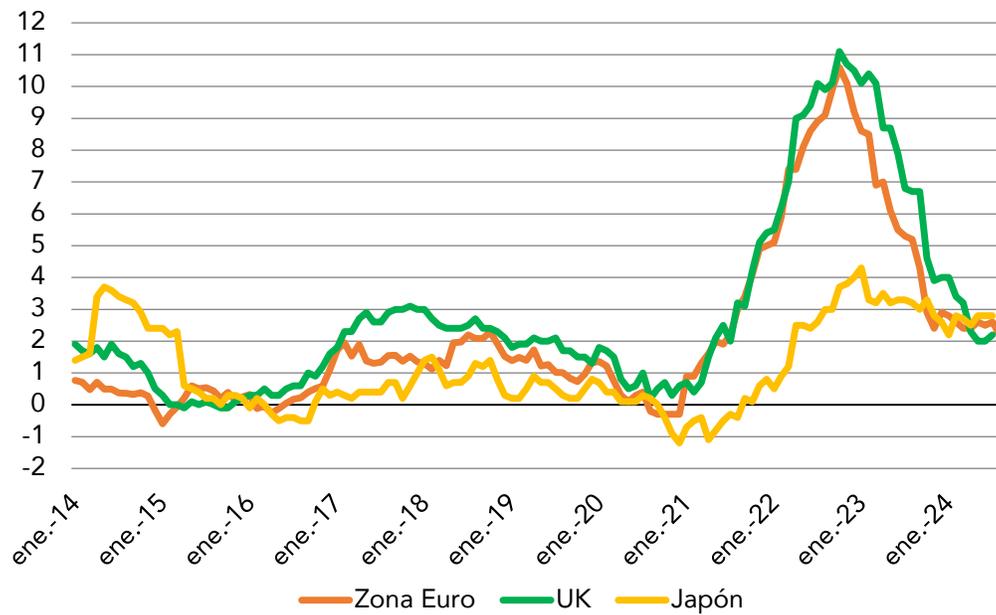
FUENTE: Bureau of Labor Statistics.

Gráfico 6. Expectativas de política monetaria FED



Fuente: Bloomberg, Santander.

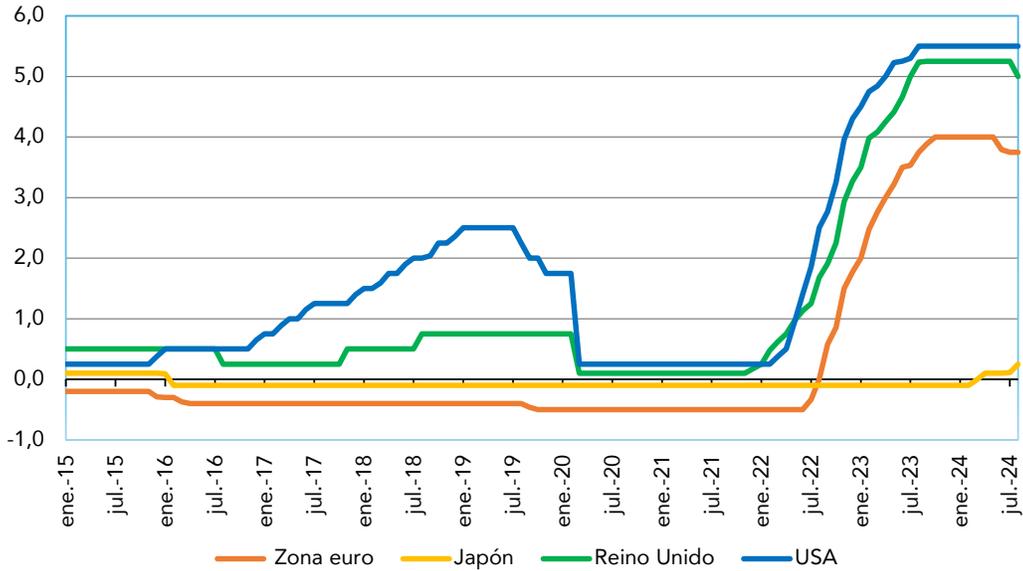
Gráfico 7. Inflación en ZE, RU, Japón (IPC) (variación % anual)



NOTA: la inflación de la Zona Euro para agosto corresponde a una proyección.

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

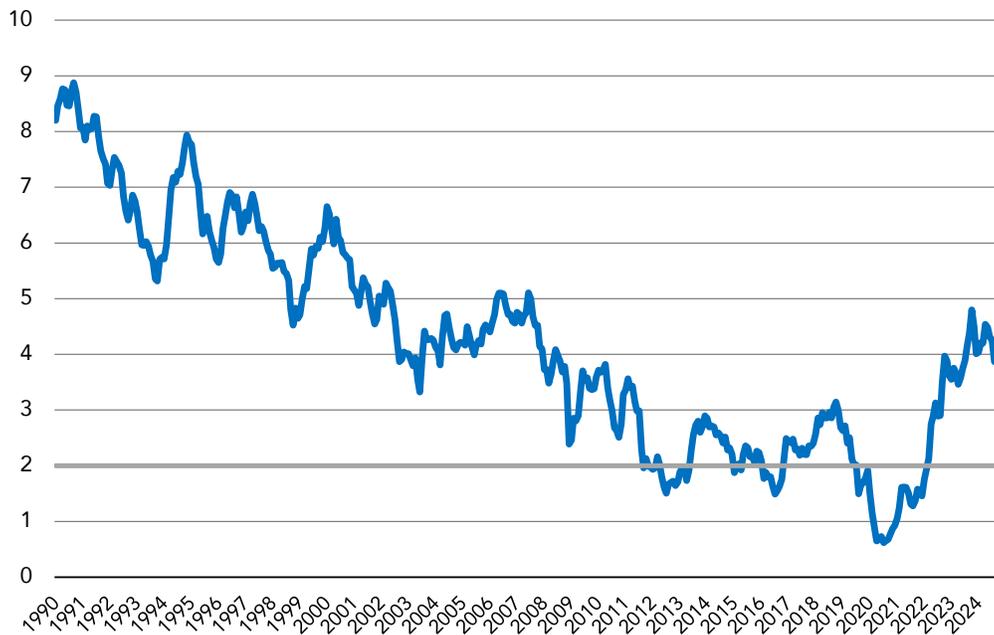
Gráfico 8. Tasa de política monetaria ZE, Japón y RU



NOTA: * Actualizado al 3 de septiembre.

FUENTE: Banco Central de Chile, Reserva Federal.

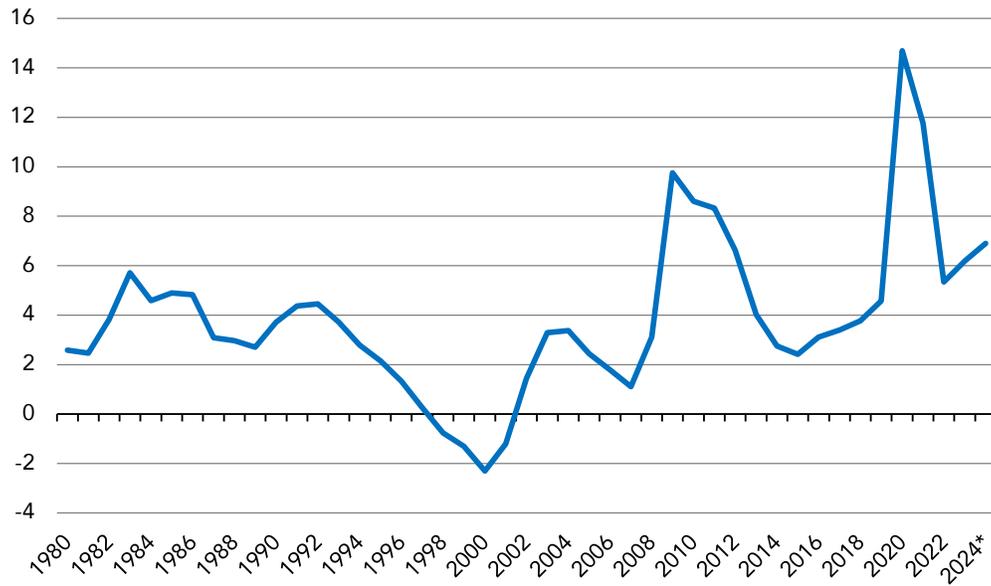
Gráfico 9. Tasa bonos soberanos a 10 años de Estados Unidos



NOTA: * Actualizado al 3 de septiembre.

FUENTE: Banco Central de Chile, Bloomberg.

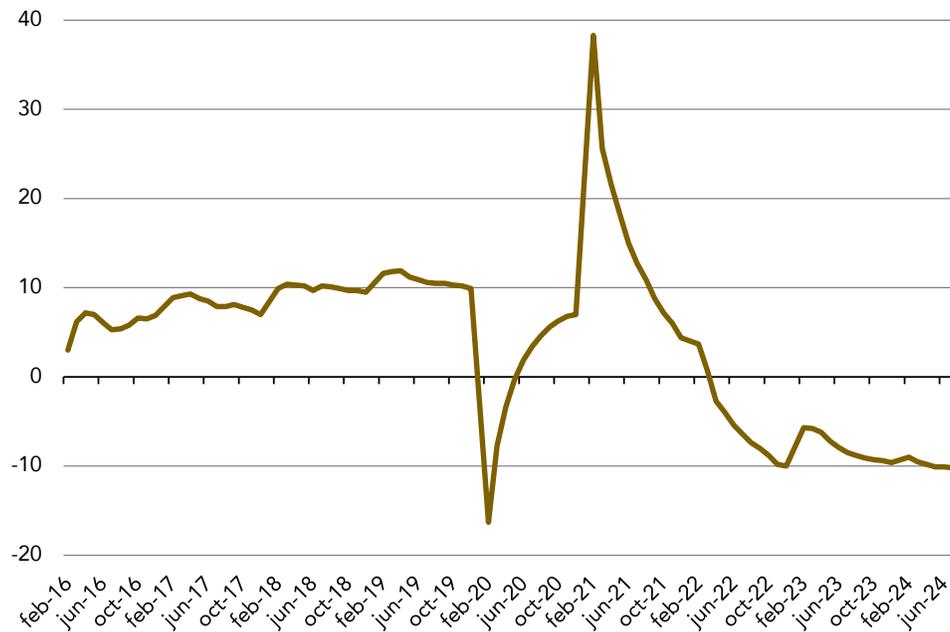
Gráfico 10. Déficit EE.UU. (% del PIB)



NOTA: * proyección.

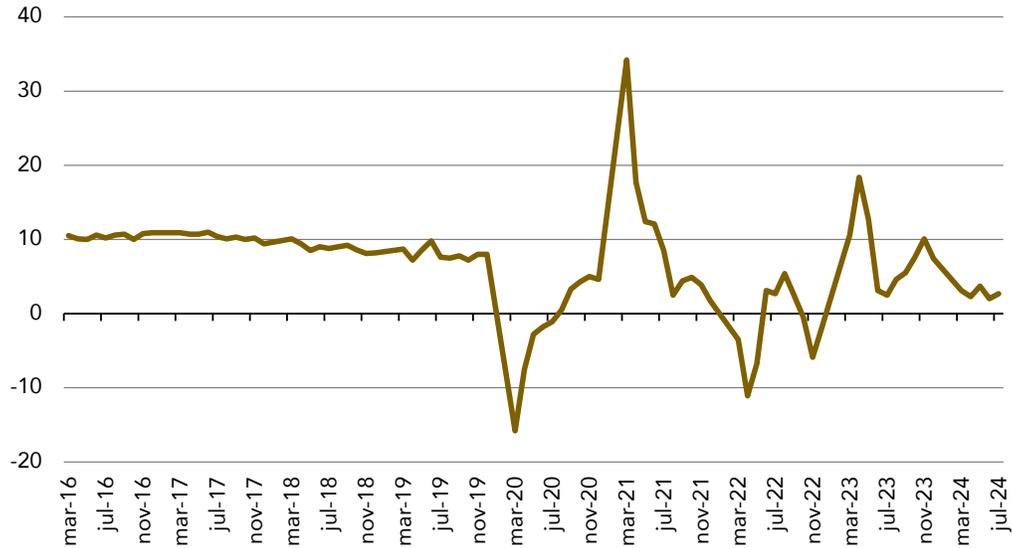
FUENTE: Federal Reserve Bank de Saint Louis, The Economist.

Gráfico 11. Inversión en Bienes Raíces en China (variación % anual)



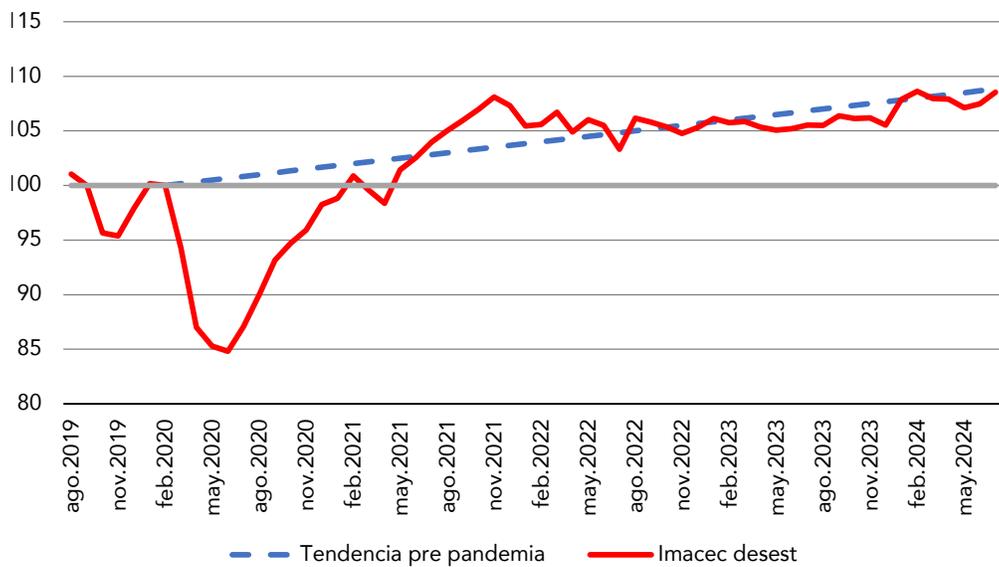
FUENTE: National Bureau of Statistics of China.

Gráfico 12. Ventas Minoristas Totales de Bienes de Consumo en China (variación % anual)



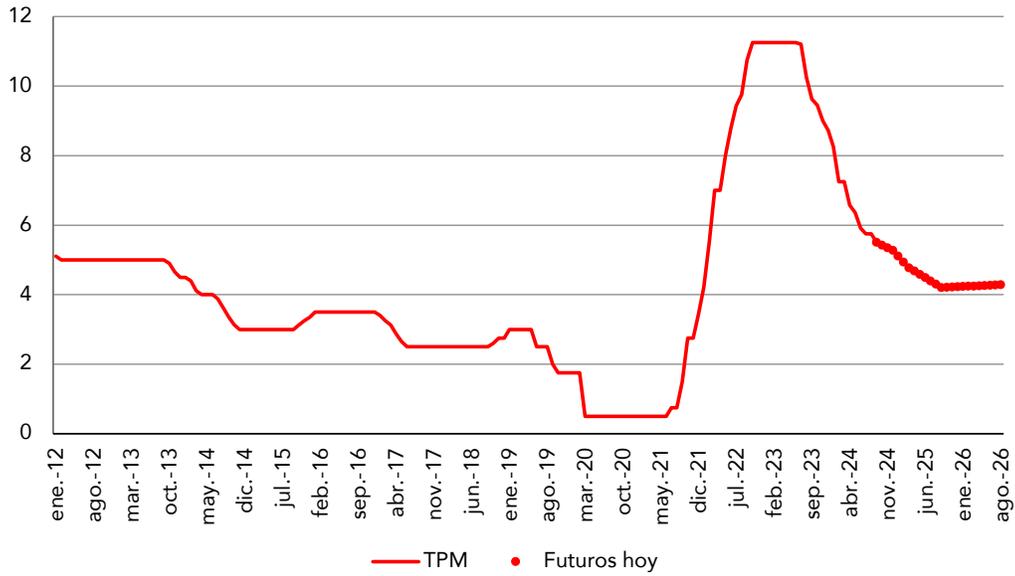
FUENTE: National Bureau of Statistics of China.

Gráfico 13. Imacec desestacionalizado



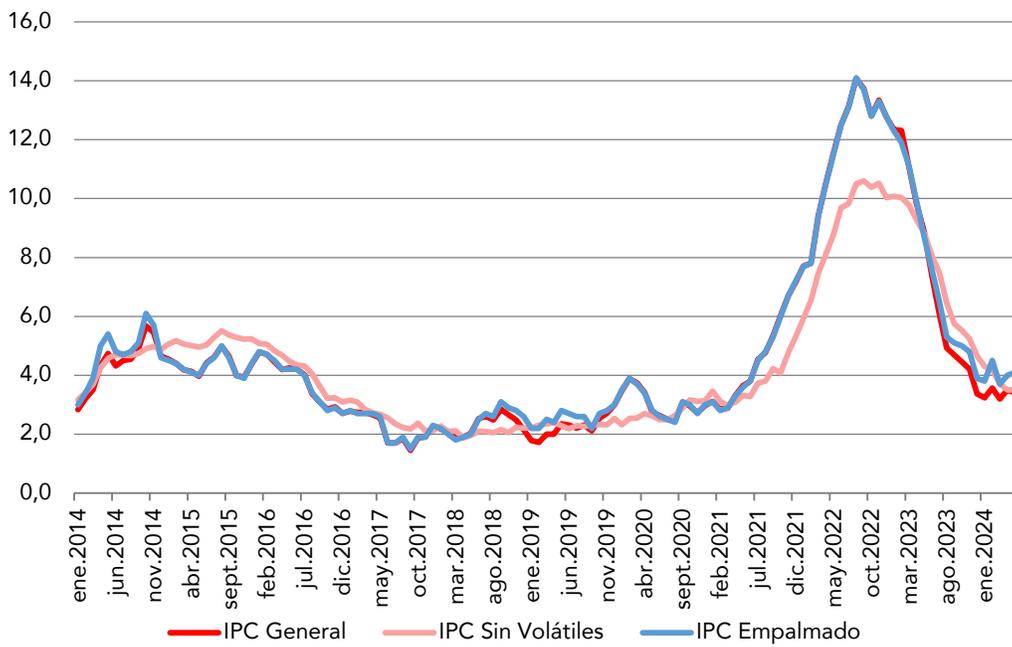
NOTA: Imacec desestacionalizado, t=0 y valor igual a 100 corresponde al mes anterior destacado en cada serie, y a febrero 2020 en el análisis de la actual crisis.
 FUENTE: S. Claro (2020), Banco Central de Chile.

Gráfico 14. Expectativas de la TPM



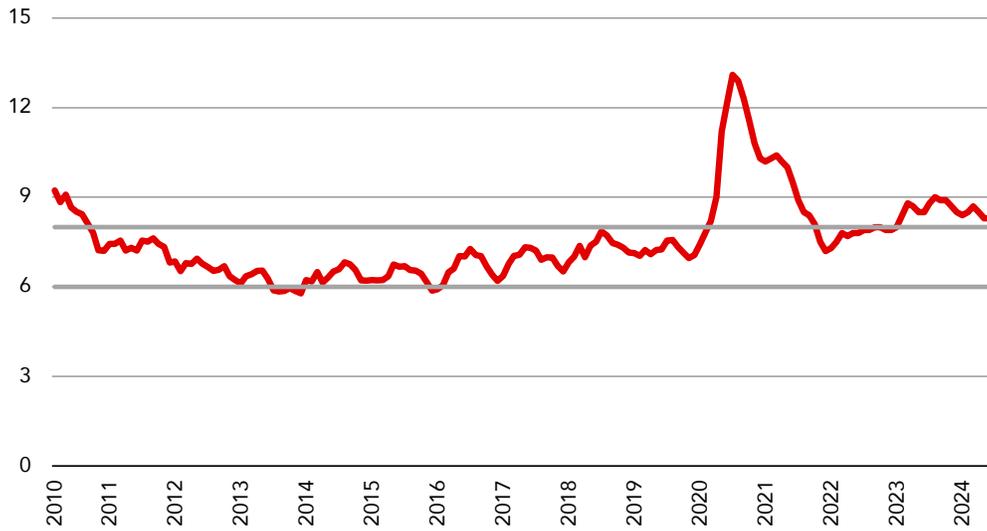
FUENTE: Banco Central de Chile, Bloomberg, Santander.

Gráfico 15. Inflación (variación % anual)



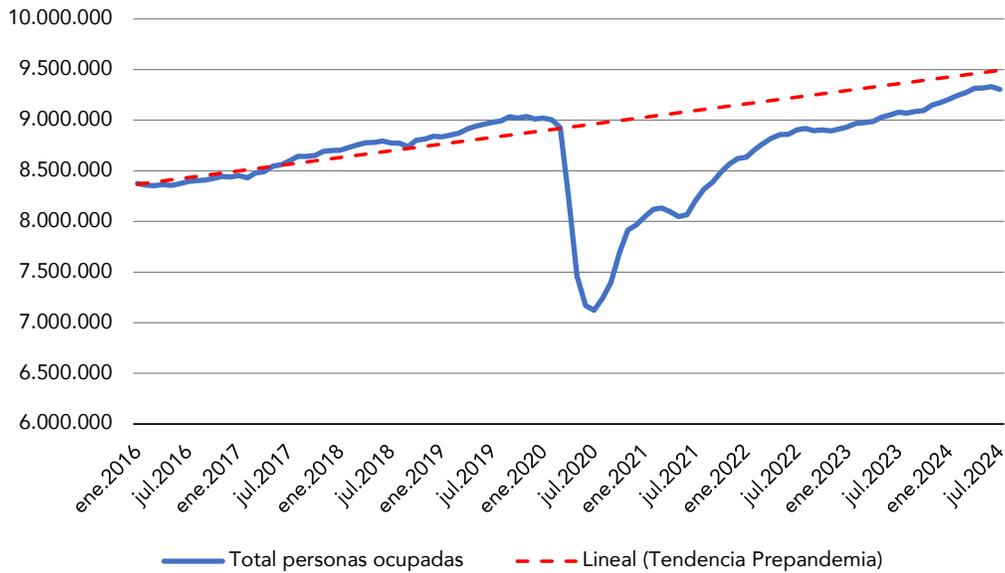
FUENTE: Banco Central de Chile.

Gráfico 16. Tasa de desocupación nacional



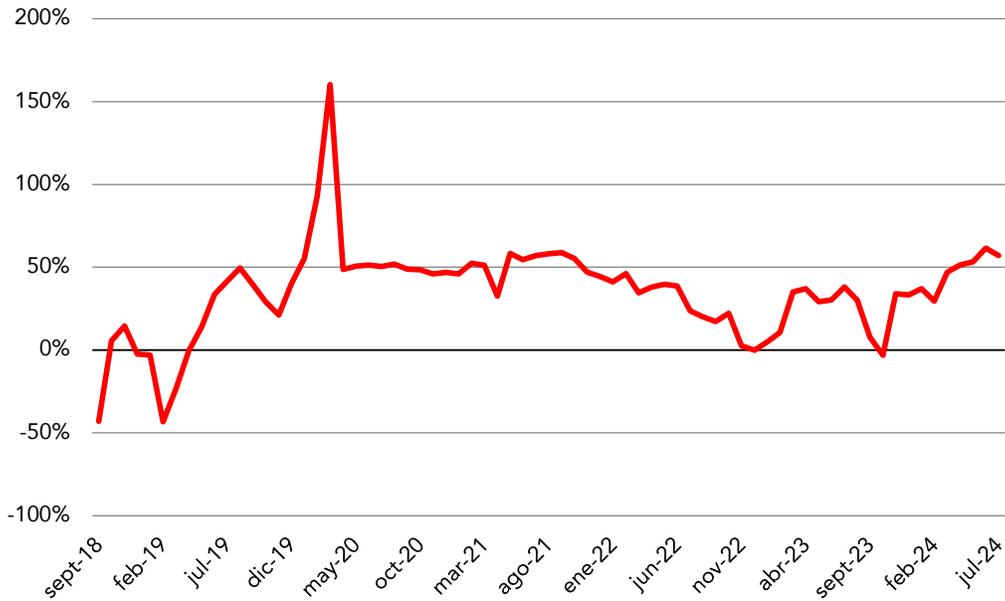
FUENTE: Banco Central de Chile (INE).

Gráfico 17. Nivel de ocupación desestacionalizado y tendencia prepandemia



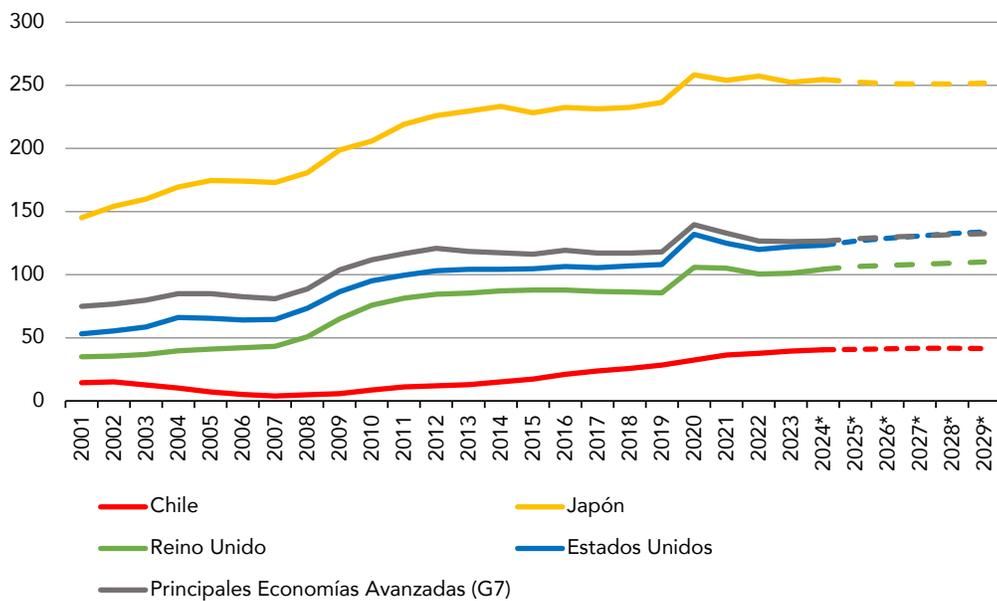
FUENTE: Elaboración propia en base a datos del INE.

Gráfico 18. De empleos creados, proporción de informales



FUENTE: INE.

Gráfico 19. Deuda Pública (% del PIB).



NOTA: * corresponde a la proyección.

FUENTE: FMI.

Cuadro 1. Crecimiento Estados Unidos (variación trimestral anualizada)

		I	II	III	IV	Año
2023	PIB	2,2	2,1	4,9	3,4	2,5
	Consumo	3,8	0,8	3,1	3,3	2,2
	Inversión	-9	5,2	10	0,7	-1,2
	Importaciones	1,3	-7,6	4,2	2,2	-1,7
	Exportaciones	6,8	-9,3	5,4	5,1	2,6
2024	PIB	1,4	3,0			
	Consumo	1,5	2,9			
	Inversión	4,4	7,5			
	Importaciones	6,1	7,0			
	Exportaciones	1,6	1,6			

FUENTE: Bureau of Economic Analysis of USA.

Cuadro 2. Gasto del producto (variación % anual)

Gasto del producto	2023	2024*	2025*
Demanda Interna	-4.2	1.3(1.8)	2.5(2.6)
Consumo privado	-5.2	1.7(2.5)	1.9(1.9)
Formación bruta de capital fijo	-1.1	-0.8(-0.3)	5.1(5.4)
Exportaciones de ByS	-0.3	6.1(5.9)	3.2(3.1)
Importaciones de ByS	-12.0	2.9(3.2)	4.5(4.7)
Producto Interno Bruto	0.2	2.25/2.75 (2.25/3.0)	1.5/2.5 (1.5/2.5)
Cuenta Corriente (% PIB)	-3.6	-2.1(-2.1)	(-2.5)
Inflación a diciembre	3.4	3.9(4.2)	3.2(3.6)
FBCF (% PIB)	23.8	23.1(23.1)	23.1(23.7)

NOTAS: Entre paréntesis la proyección anterior (IPoM 2024-II); * Proyecciones IPoM 2024-III.

FUENTE: Banco Central de Chile.

Cuadro 3. Cifras fiscales

Transacciones que afectan el patrimonio neto	2023*	Presupuesto 2024 (septiembre)**	Proyectado 2024 (julio)**	Ejecutado 2024 (julio)**
Ingresos	(12,4)	5,7	6,2	(3,7)
Ingresos tributarios netos	(16,6)	9,3	11,8	0,9
Gastos corrientes	1,6			4,9
Gasto de capital	(2,4)			17,5
Total gastos	1,0	3,5	3,9	6,3
Balance Fiscal (% del PIB)	(2,4)	(1,9)	(1,9)	
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](#)

