

P.

puntos de referencia

CENTRO
DE ESTUDIOS
PÚBLICOS

EDICIÓN DIGITAL
N° 719, ENERO 2025

ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS

Momento económico internacional y nacional

RODRIGO VERGARA



RESUMEN

- La economía mundial muestra resiliencia y continúa creciendo sobre el 3%. Particularmente notable es el caso norteamericano, donde la economía sigue expandiéndose a una tasa importante, con un mercado laboral fuerte y con buenas expectativas hacia el futuro. No obstante, continúan las preocupaciones en torno a las políticas comerciales que implementará la nueva administración de Donald Trump, en un contexto en que esto podría llevar a una guerra comercial.
- Las inflaciones en el mundo han bajado, pero aún se mantienen por encima de las metas en muchas economías, completando un periodo prolongado de desviación que se extiende ya por cerca de cuatro años.
- El escenario inflacionario internacional plantea desafíos para la política monetaria. Aunque se espera que la Zona Euro continúe con recortes de tasas de interés, la situación en Estados Unidos es menos clara, principalmente por la solidez de su economía, la fortaleza de su mercado laboral, la persistencia de presiones inflacionarias y la expansividad de la política fiscal.
- Hasta el tercer trimestre, el crecimiento de China ha sido algo menor que lo esperado, pero pareciera que habría cierta recuperación en la última parte del año, con lo que se llegaría a la meta de 5% para el año. Sin embargo, persisten inquietudes a mediano plazo debido a problemas estructurales, que se ven agravados por la escalada en la guerra comercial con Estados Unidos.
- La economía nacional decepciona, donde las proyecciones apuntan a un crecimiento de alrededor de 2,3% para el año 2024, prolongando a más de una década una expansión promedio de en torno a 2%. Este escenario resalta las dificultades para anticipar un repunte significativo en el corto plazo.
- Destaca un mercado laboral débil, con una tasa de desempleo para noviembre de 8,2%, bastante encima del promedio histórico y con una tasa de ocupación todavía muy por debajo de la tendencia pre pandemia.
- La inflación cerró el año 2024 en 4,5%, donde han influido los costos, particularmente el ajuste al alza de las tarifas eléctricas, siendo este enero el último mes de ajuste de dichas tarifas.
- En ese contexto, no existe mucho espacio para seguir disminuyendo la tasa de interés de política monetaria. El mercado espera a lo más una baja adicional, que luego se mantenga y que más adelante empiece a subir.
- Lo fiscal preocupa, debido a que no se han cumplido las proyecciones fiscales, con ingresos bajo y gastos sobre lo estimado. A esto se le suma la deuda bruta para el tercer trimestre de 2024, alcanzó un 42,4% del PIB, siendo la más alta desde 1990.

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 14 de enero, con algunas actualizaciones.



INTRODUCCIÓN

La economía mundial muestra resiliencia y continúa creciendo sobre el 3%, donde destaca positivamente la fortaleza de Estados Unidos. La economía sigue creciendo en forma importante y los últimos datos del mercado laboral también son sólidos. Este desempeño ha generado movimientos en los mercados financieros, en particular disminuyendo la probabilidad de nuevas bajas en la tasa de interés de política monetaria y, con ello, un aumento en las tasas de largo plazo.

En Estados Unidos, persisten preocupaciones en torno a las políticas comerciales que implementará la nueva administración de Donald Trump, en un contexto donde se podría desencadenar una guerra comercial.

Las inflaciones en el mundo han bajado, pero aún se mantienen por encima de las metas en muchas economías, completando un periodo prolongado de desviación que se extiende ya por cerca de cuatro años. Este escenario plantea desafíos para la política monetaria, ya que la convergencia de la inflación hacia los objetivos establecidos sigue siendo lenta. Aunque se espera que la Zona Euro continúe con recortes de tasas, la situación en Estados Unidos es menos clara. La fortaleza de su economía, la persistencia de la inflación y la posible presión adicional derivada de las medidas proteccionistas de Trump podrían limitar la capacidad de la Reserva Federal (Fed) para reducir las tasas de interés en el corto plazo. Este fenómeno ha llevado a que las tasas largas se ubiquen dentro de los niveles más altos de los últimos 20 años.


[La economía mundial muestra resiliencia y continúa creciendo sobre el 3%, donde destaca positivamente la fortaleza de Estados Unidos.](#)

Lo fiscal sigue siendo motivo de preocupación, particularmente en Estados Unidos, donde se proyecta un déficit de más de 6% para 2024. Hay dudas respecto a la capacidad efectiva de bajar el gasto público de la próxima administración. A esto se le suma, las posibles reducciones de impuestos planteadas, lo que podría exacerbar este desequilibrio. En Europa, la situación es similar, con déficits fiscales igualmente elevados.

En China, los datos en el margen son mejores, lo que sugiere que las medidas de estímulo —monetarias, de alivio de deuda y medidas fiscales— comienzan a tener efecto. Se espera que el último trimestre del año presente cifras más alentadoras. No obstante, persisten preocupaciones sobre el panorama futuro, debido a debilidades internas, como la fragilidad del sector inmobiliario y la presión financiera sobre los gobiernos locales, y por los efectos que tendría una guerra comercial. Las últimas cifras de comercio exterior de China dan cuenta de un fuerte aumento en las exportaciones, cuyo principal destino es Estados Unidos, atizando aún más el conflicto comercial entre ambos países.

En Chile, 2024 se consolidó como otro año de crecimiento decepcionante, con una proyección que sitúa el avance del PIB en apenas un 2,3%, cumpliendo ya más de una década con un crecimiento de alrededor de un 2%. Este desempeño refuerza la dificultad de anticipar un repunte significativo en el corto plazo.

La inflación en Chile, a pesar de que en diciembre sorprendió positivamente al mercado con una cifra negativa, tardará más en converger a la meta, fenómeno similar al de otros países en el mundo. En el país, llevamos cuatro años con una inflación por sobre la meta y por encima del rango, lo que hace que no exista mucho espacio para una disminución de la tasa de interés de forma significativa.



La inflación en Chile, a pesar de que en diciembre sorprendió positivamente al mercado con una cifra negativa, tardará más en converger a la meta.

En cuanto al mercado laboral, la tasa de desocupación alcanzó un 8,2% en noviembre, relativamente alta en términos históricos y la tasa de ocupación sigue en niveles bajo la tendencia pre pandemia.

En materia fiscal, genera cierta preocupación debido a que no se han cumplido las proyecciones fiscales, con ingresos bajo y gastos sobre lo estimado. Esto en un contexto en que la deuda bruta para el tercer trimestre de 2024, alcanzó un 42,4% del PIB.



SITUACIÓN INTERNACIONAL

Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) reflejan una resiliencia bastante notable del crecimiento en el mundo (ver cuadro 1). Particularmente notable el caso norteamericano, donde la economía sigue creciendo a una tasa importante, con un mercado laboral fuerte y con buenas expectativas hacia el futuro, a pesar de los desafíos, como los relacionados con la política fiscal. La Eurozona y Japón, por su parte, crecerían en 2025 algo más que año anterior. China crecería menos y finalmente América Latina proyecta un desempeño inferior al promedio global.

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, están todos marginalmente por debajo de 50. Cuando analizamos los servicios, todos se encuentran por arriba de 50. En ese sentido, esto representa una buena noticia, considerando que el sector servicios tiene una participación significativamente mayor en el PIB en comparación con las manufacturas.

Por su parte, los mercados laborales continúan sólidos (ver gráfico 2). En Europa se mantiene una tasa de desempleo de 6,3%, la cual en términos históricos, es baja. En Estados Unidos es de 4,1%, el que sigue siendo un nivel reducido. En Japón, por su parte, que tradicionalmente ha tenido tasas de desempleo más bajas, actualmente el desempleo es de 2,5%.

La inflación en EE.UU. bajó, llegando a 2,7% en diciembre (ver gráfico 3). Sin embargo, uno de los problemas que está tomando un poco más de fuerza en la discusión, es que se sigue sin lograr llegar a la meta de inflación de 2%. Aunque la diferencia parece menor, lo que genera inquietud es la posibilidad de que esta brecha continúe prolongándose en el tiempo y que sigan habiendo presiones inflacionarias.


En la Zona Euro se observa un fenómeno similar, con una inflación levemente por arriba de la meta, proyectándose un 2,4% para diciembre (ver gráfico 4). A pesar de no lograr consolidarse en la meta del 2%, sus condiciones económicas sugieren que la política monetaria continuará relajándose, con expectativas de una reducción de 25 puntos base en las próximas reuniones.

Con respecto a las expectativas de política monetaria de la Fed (ver gráfico 5), hace 2 meses el mercado esperaba que las tasas continuaran bajando, llegando incluso a una tasa de política monetaria (TPM) de 3% en dos años más. No obstante, las expectativas han cambiado. El mercado actualmente espera una baja más de la TPM y desde allí, cierta estabilidad hacia adelante, e incluso eventualmente un aumento en plazos más largos. Así, ha cambiado el panorama de política monetaria en EE.UU., hacia una más restrictiva. Las razones de este fenómeno son principalmente la solidez de la economía norteamericana, la fortaleza de su mercado laboral, la persistencia de presiones inflacionarias y eventuales políticas fiscales más expansivas en el futuro.

En la Zona Euro, tal como se mencionó, se espera una disminución en la tasa de interés. Caso contrario ocurre con Japón, el cual es un caso particular, pues se encuentra en la tendencia contraria, siendo el único de países grandes que se encuentra subiendo la tasa de interés, centrándose la discusión hoy de si aumentará la TPM en 25 puntos base en sus próximas reuniones.

Tal como se puede ver en el gráfico 6, los fenómenos mencionados han llevado a un aumento en las tasas de los bonos soberanos a 10 años en Estados Unidos, alcanzando niveles que se encuentran entre los más altos de los últimos 17 a 18 años. Este incremento tiene un impacto tanto en las tasas hipotecarias como también en las tasas de largo plazo en el resto del mundo.

Esto ha llevado a un cambio en las curvas de rendimiento, que muestran las tasas de interés de corto y largo plazo. Desde finales de 2023, estas curvas han pasado de una pendiente negativa a una positiva, reflejando la expectativa de los mercados de que las tasas de interés podrían experimentar solo una nueva baja, estabilizarse o incluso aumentar eventualmente.



Así, ha cambiado el panorama de política monetaria en EE.UU., hacia una más restrictiva. Las razones de este fenómeno son principalmente la solidez de la economía norteamericana, la fortaleza de su mercado laboral, la persistencia de presiones inflacionarias y eventuales políticas fiscales más expansivas en el futuro.

Los fenómenos anteriormente mencionados llevan a que el dólar esté a nivel global en niveles históricamente altos, los más altos desde principios de los 80. Así, el dólar se ha apreciado prácticamente con respecto a casi todas las monedas.

También ha habido un fuerte aumento en los mercados accionarios. Esto es, ha habido un mercado financiero bastante exuberante, lo que no deja de llamar la atención o preocupar, puesto que en general tiende a revertirse.

China ha tenido un año algo menor que lo esperado. Esto había generado preocupación en las autoridades, por lo que luego de estímulos monetarios, fiscales y alivios de deudas, pareciera que hubo una recuperación en la última parte del año pasado. Sin embargo, persisten inquietudes a mediano plazo debido a problemas estructurales, que se ven agravados por la escalada en la guerra comercial con Estados Unidos.



SITUACIÓN NACIONAL

Chile sigue exhibiendo debilidad económica (ver gráfico 7), con un 2024 decepcionante, donde las proyecciones apuntan a un crecimiento de 2,3% para dicho año, prolongando por más de una década una expansión promedio de alrededor de un 2%. Este escenario resalta las dificultades para anticipar un repunte significativo en el corto plazo.

En relación con la TPM, ilustrada en el gráfico 8, se observa una dinámica similar a la de la economía estadounidense. Hace una semana, la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) reflejaba expectativas de reducciones en las tasas de interés. Sin embargo, los futuros al 14 de enero sugieren que el mercado ha cambiado sus perspectivas, con un posible ajuste adicional como máximo y con aumentos proyectados para el próximo año. Lamentablemente, las razones en este caso no tienen que ver con un fuerte crecimiento económico, sino que con temas relacionados con costos que han estado presionando la inflación. En su último Informe de Política Monetaria (IPOM), por ejemplo, el Banco Central pone énfasis en el aumento de salarios que ha habido en el mercado laboral.

Como consecuencia de lo anterior, la curva de rendimiento tanto en pesos como en Unidades de Fomento (UF), han cambiado de pendiente. Mientras que a finales de 2022 y 2023 presentaban una pendiente negativa, ahora exhiben una pendiente positiva, con las tasas largas superando a las tasas cortas.

La inflación cerró el año 2024 en un 4,5%, una cifra que, por cuarto año consecutivo es superior a la meta del 3% del Banco Central (gráfico 9). El año pasado en este ámbito fue particularmente importante el ajuste al alza de las tarifas eléctricas. El último ajuste se realiza este enero, lo que llevaría a un aumento adicional en la inflación, proyectándose un 5% para el primer semestre de 2025.

Chile sigue exhibiendo debilidad económica, con un 2024 decepcionante, donde las proyecciones apuntan a un crecimiento de 2,3% para dicho año, prolongando por más de una década una expansión promedio de alrededor de un 2%. Este escenario resalta las dificultades para anticipar un repunte significativo en el corto plazo.

La tasa de desocupación alcanzó un 8,2% manteniéndose relativamente alta en términos históricos. Adicionalmente, nos encontramos con alrededor de 250.000 empleos menos que si hubiésemos seguido la tendencia de la pre pandemia. Estos antecedentes reflejan un mercado laboral débil. Este contexto resulta aún más preocupante considerando que, a pesar de la debilidad del mercado laboral, los salarios han registrado un incremento notable. En términos reales, los salarios crecieron un 3,6%, una cifra considerable en contraste con una economía que apenas crece al 2%.

El tipo de cambio real, que está bastante arriba de su promedio de largo plazo (ver gráfico 10), responde a diversos factores, entre ellos a la fortaleza global de la divisa norteamericana.

En cuanto a las expectativas, siguen relativamente débiles, a pesar de que el Índice de Percepción de la Economía (IPEC) haya subido en los últimos meses, llegando a 33,3% en diciembre, se encuentra muy por debajo del nivel neutral, que es 50%.

En materia fiscal, la situación resulta preocupante (ver cuadro 2). Según el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del tercer trimestre, se proyectaba un crecimiento de los ingresos para 2024 del 5,3%. Sin embargo, los datos acumulados hasta noviembre reflejan un aumento de apenas 0,5%. Por otro lado, el informe estimaba un incremento del gasto público del 3,5%, pero las cifras hasta noviembre muestran un crecimiento del 5,8%. Esto implicaría una reducción considerable en el gasto durante diciembre para cumplir con las proyecciones iniciales. Dicho esto, parece poco probable que se cumplan las metas fiscales.



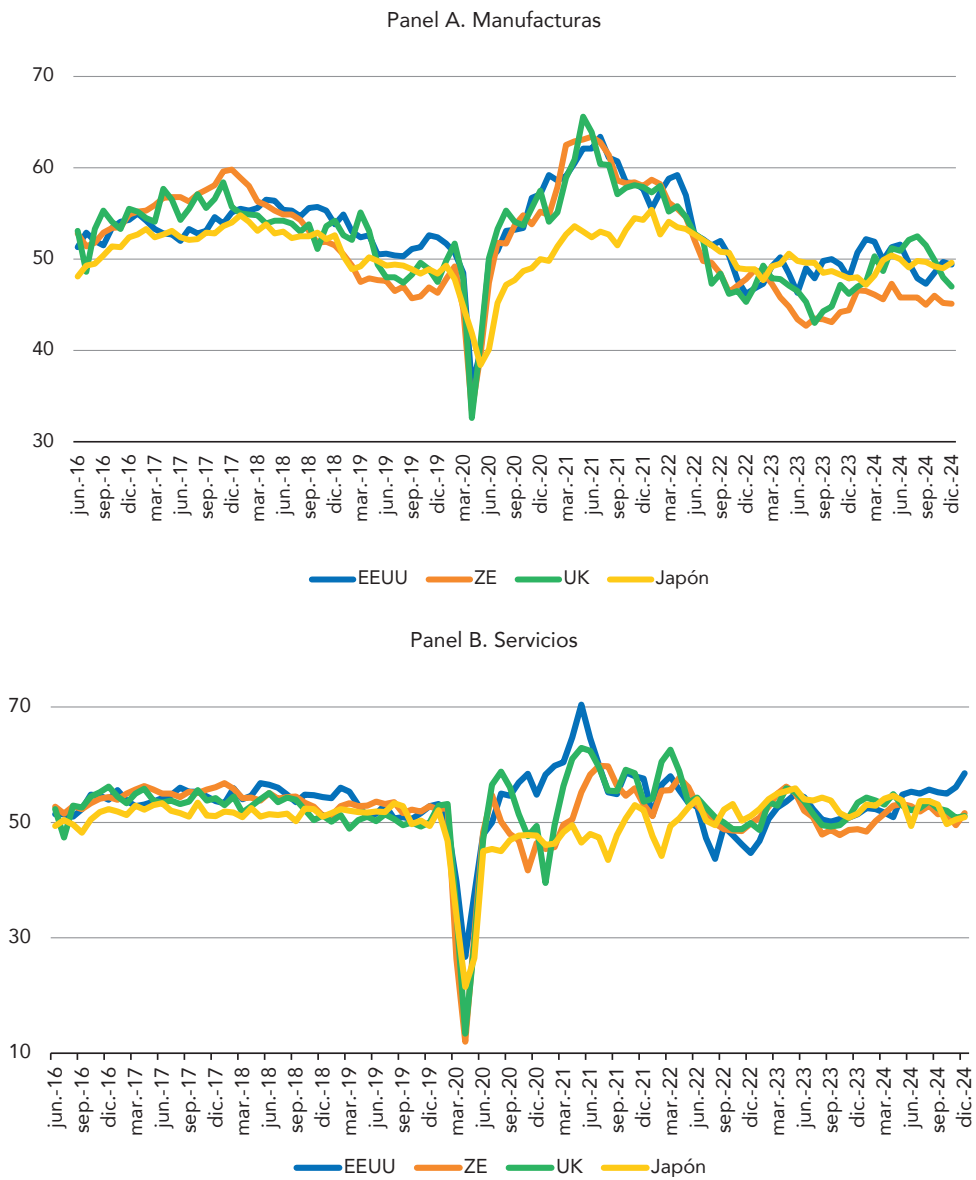
En materia fiscal, la situación resulta preocupante.

Finalmente, la deuda bruta, como porcentaje del PIB, llegó a un 42,4% al tercer trimestre de 2024, siendo el nivel más alto desde el año 1990. Esto genera cierta preocupación pues nos estaríamos acercando rápidamente al nivel prudente de deuda, que se ha estimado en un 45% del PIB.

IV.

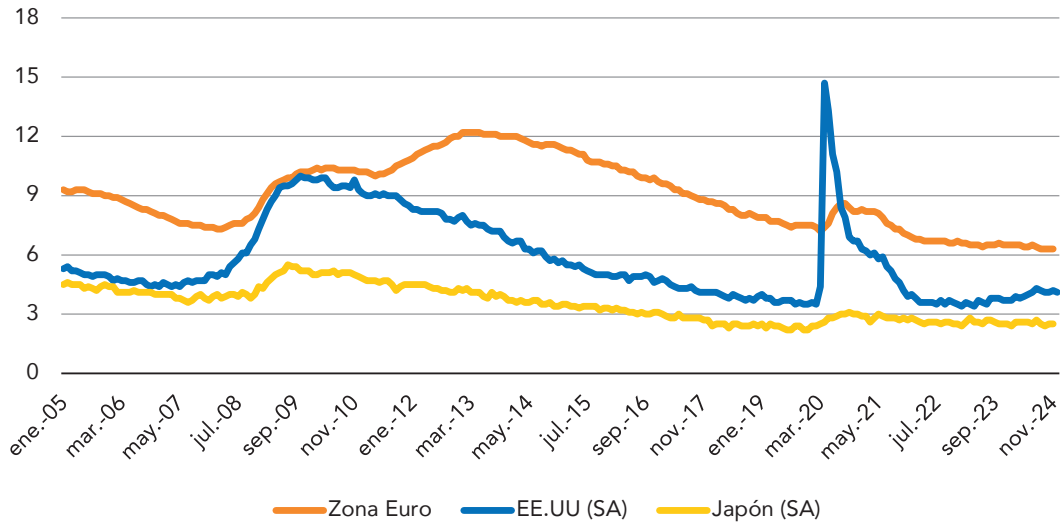
GRÁFICOS Y CUADROS

Gráfico 1. Indicador PMI países desarrollados



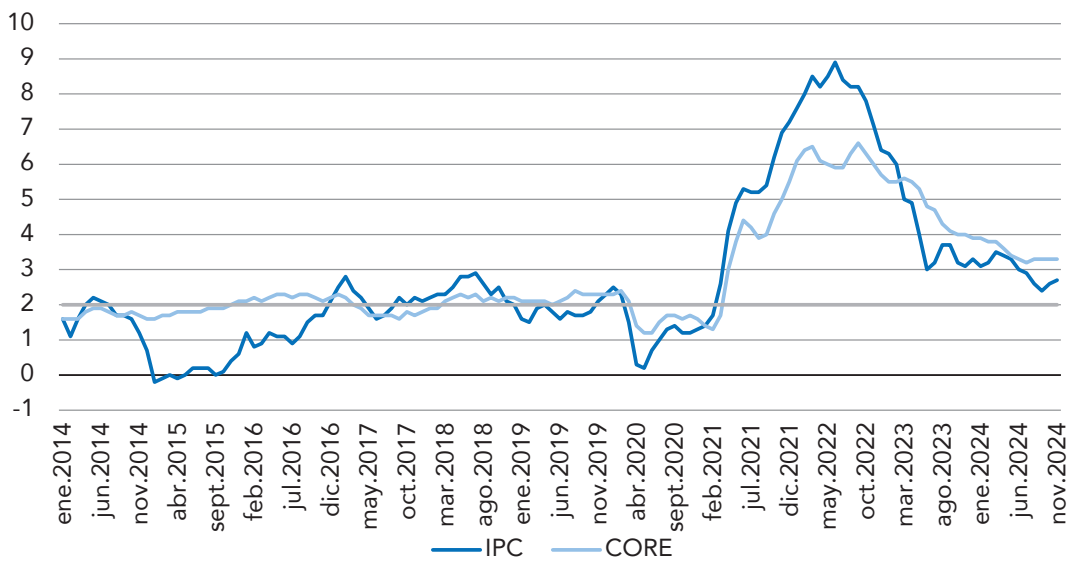
FUENTE: , Bloomberg, Markit Economics.

Gráfico 2. Tasas de desempleo de países desarrollados



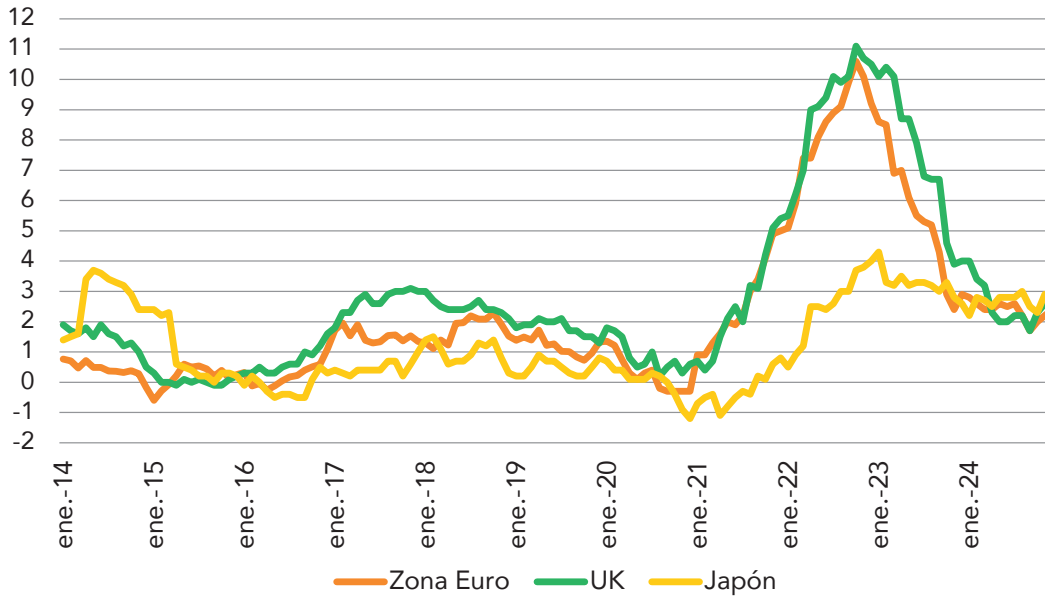
FUENTE: Eurostat, Statistics Bureau of Japan, Bureau of Labor Statistics of US.

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



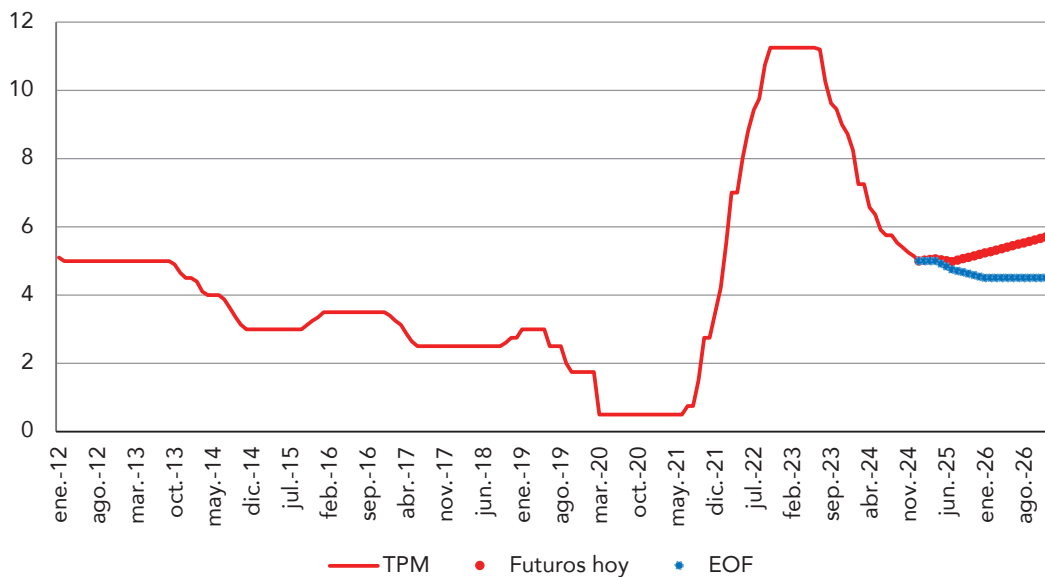
FUENTE: Banco Central de Chile, Bureau of Labor Statistics

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



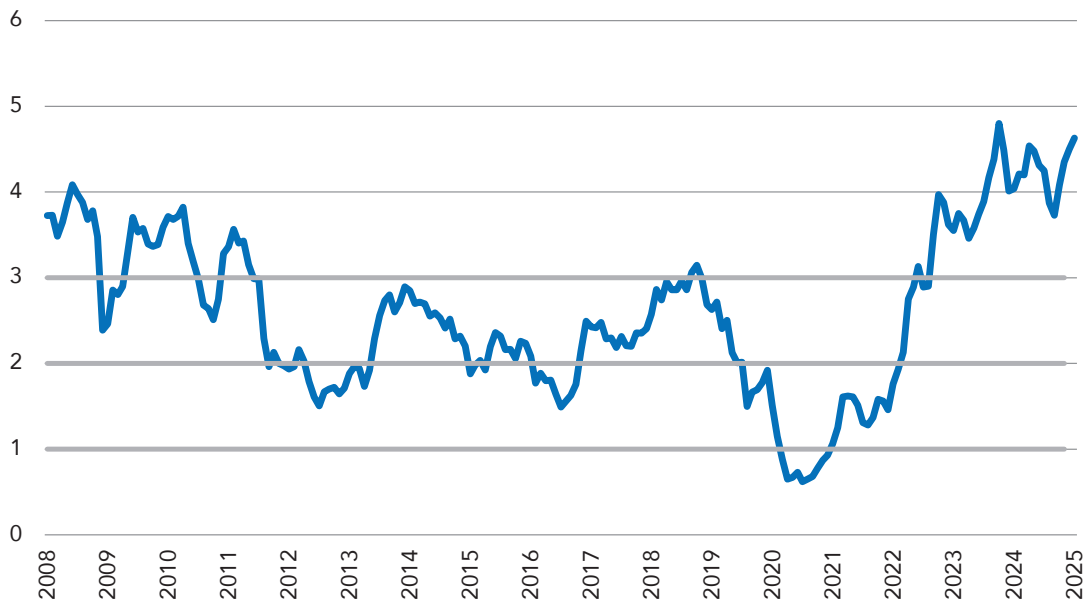
NOTA: la inflación de la Zona Euro para agosto corresponde a una proyección.
 FUENTE: Eurostat, Office for National Statistics, Statistics Bureau of Japan.

Gráfico 5. Expectativas de política monetaria FED



FUENTE: Bloomberg, Santander.

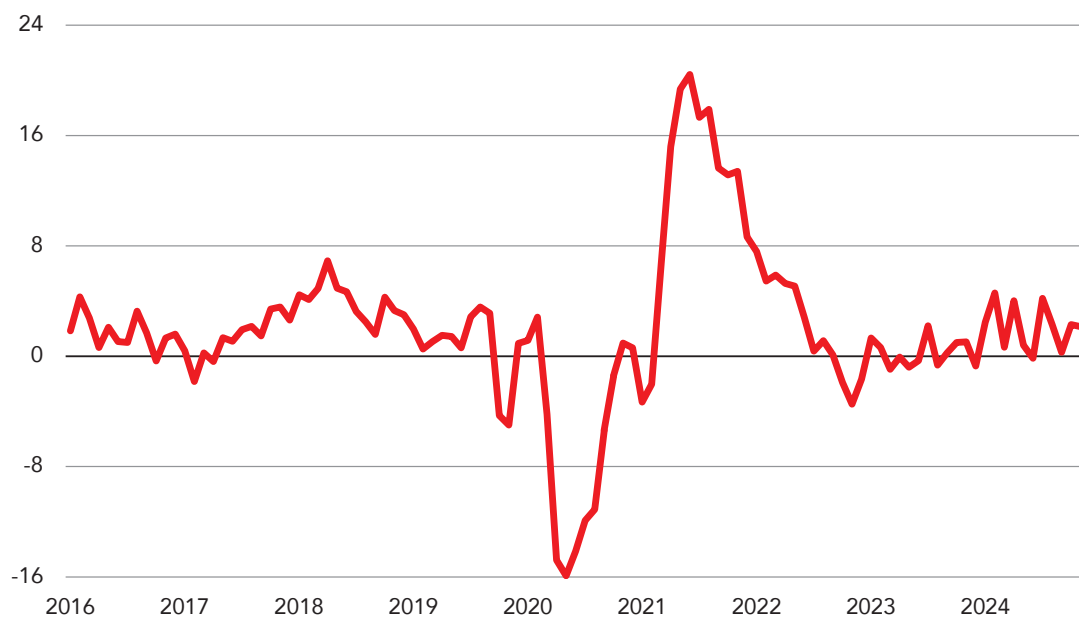
Gráfico 6. Tasa bonos soberanos a 10 años de Estados Unidos



NOTA: * Actualizado al 6 de enero.

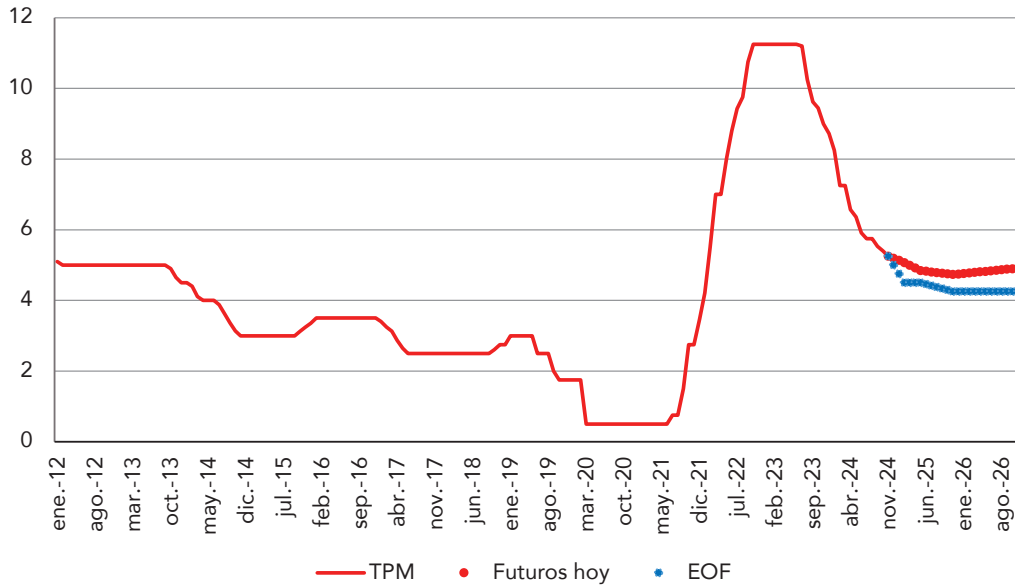
FUENTE: Banco Central de Chile, Bloomberg.

Gráfico 7. IMACEC (variación anual)



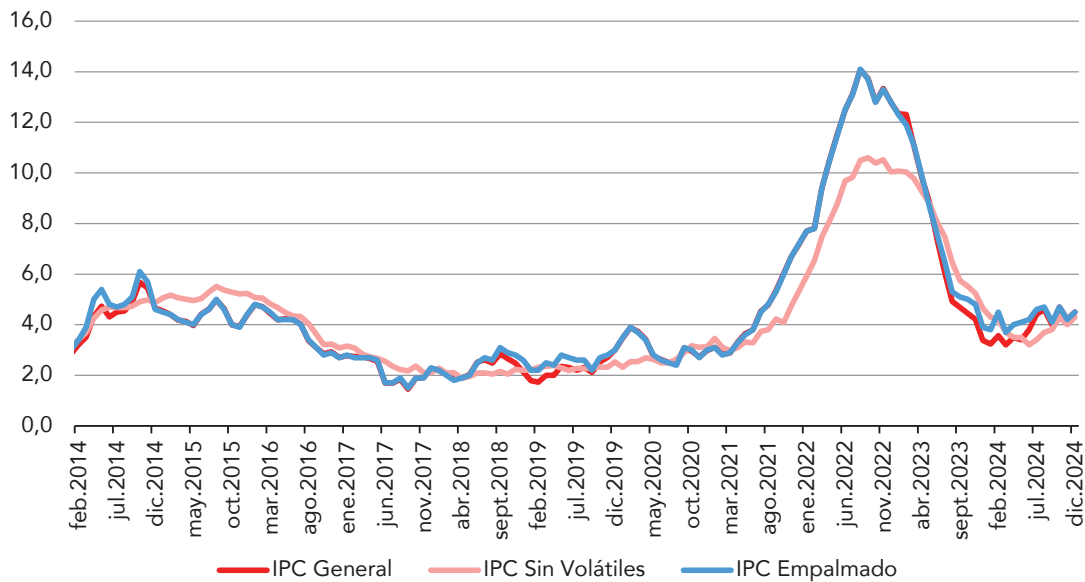
FUENTE: Banco Central de Chile.

Gráfico 8. Expectativas de la TPM



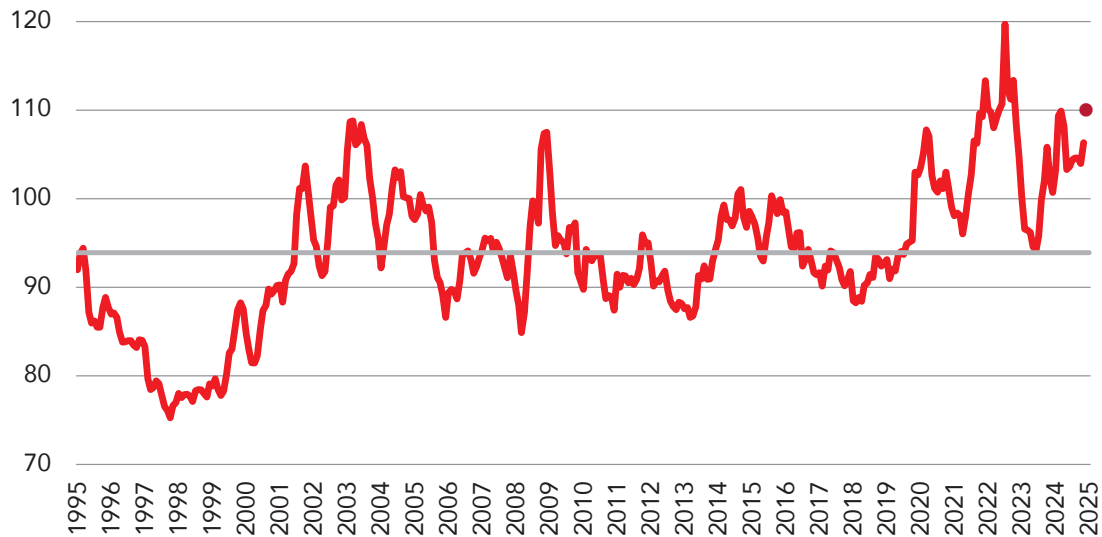
FUENTE: Banco Central de Chile, Bloomberg, Santander.

Gráfico 9. Inflación (variación % anual)



FUENTE: Banco Central de Chile.

Gráfico 10. Tipo de cambio real



NOTA: línea gris corresponde al promedio de todo el período.

FUENTE: Banco Central de Chile.

Cuadro 1. Crecimiento Mundial

	Promedio 1980-2022	2023	2024*	2025*
Mundo	3,4	3,3	3,2(3,2)	3,2(3,3)
Ec. Avanzadas	2,3	1,7	1,8(1,7)	1,8(1,8)
USA	2,6	2,9	2,8(2,6)	2,2(1,9)
Eurozona	1,6	0,4	0,8(0,9)	1,2(1,5)
Japón	1,7	1,7	0,3(0,7)	1,1(1,0)
Ec. Emergentes	4,4	4,4	4,2(4,3)	4,2(4,3)
China	9,1	5,2	4,8(5,0)	4,5(4,5)
América Latina	2,4	2,2	2,1(1,9)	2,5(2,7)

NOTAS: Entre paréntesis la proyección anterior (julio 2024); * proyección octubre 2024.

FUENTE: FMI.

Cuadro 2. Cifras fiscales

Transacciones que afectan el patrimonio neto	Presupuesto para 2024 (año 2023)*	Proyección para 2024 (sept. 2024)**	Ejecutado 2024 (noviembre)**	Presupuesto para 2025 (año 2024)***
Ingresos	5,7	5,3	0,5	8,5
Ingresos tributarios netos	9,3	10,6	5,3	9,7
Gastos corrientes	4,4		4,8	2,5
Gasto de capital	(1,5)		12,5	3,8
Total gastos	3,5	3,5	5,8	2,7 → 2,1
Balance fiscal (% del PIB)	(1,9)	(2,0)		(1,0)
Balance estructural (% del PIB)	(1,9)	(2,3)		(1,1)

NOTAS: * variación real respecto a la proyección efectiva de 2022; ** variación real a la proyección para el año 2023; *** variación real a la proyección para el año 2024; 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](#) ↓