

P.

puntos de referencia

CENTRO
DE ESTUDIOS
PÚBLICOS

EDICIÓN DIGITAL
N° 573, JUNIO 2021

ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS

Momento económico internacional y nacional

RODRIGO VERGARA



RESUMEN

- La adaptación de las economías a la pandemia, los paquetes de ayuda fiscal y monetaria, y el avance en los procesos de vacunación en las distintas regiones del mundo, han llevado a una senda de recuperación de la economía global. En particular, durante en el primer trimestre de este año el PIB de las economías del G-20, por ejemplo, alcanzaron en promedio el nivel previo a la pandemia (aunque con fuerte heterogeneidad entre países) y las proyecciones de crecimiento global para 2021 se han ajustado alza, superando las expectativas establecidas a fines del año pasado.
- La evolución de los indicadores PMI para los sectores manufactureros y servicios en las economías desarrolladas dan cuenta de la recuperación de la actividad económica. Las cifras de empleo también muestran señales en la misma dirección, pero más rezagadas en comparación a la actividad. A su vez, ha surgido una creciente preocupación por un potencial período inflacionario. En las economías desarrolladas se observa una tendencia al alza en los precios y la discusión entre los expertos se centra en la duración de este incremento. Los próximos meses revelarán la naturaleza transitoria o permanente del aumento en la inflación.
- Durante el primer trimestre, la economía China mantiene una notable senda de recuperación y registra un crecimiento de 18,3% en relación al mismo período del año pasado.
- Chile no ha sido la excepción en materia de recuperación. Tanto el ajuste al alza de las proyecciones de crecimiento para el 2021 por parte del Banco Central como el crecimiento en doce meses de dos dígitos en la actividad del mes de abril, evidencian esta recuperación.
- No obstante, al igual que en otras partes del mundo, el empleo muestra un dinamismo bastante menor. En efecto, las cifras de empleo indican que desde diciembre del año pasado la tasa de desocupación se ha mantenido cercana del 10%. Además, aún quedan por recuperar cerca de la mitad de los puestos de trabajo que se perdieron en los meses más críticos de la pandemia. Por lo mismo, sería deseable que el mercado laboral sea uno de los focos en el desarrollo de las políticas públicas hacia adelante.
- La inflación también ha sido objeto de preocupación en el escenario local. A pesar de que las últimas cifras se han mantenido en el rango meta del Banco Central, se esperan inflaciones por sobre el 4% durante los próximos meses. En este contexto, las expectativas del mercado apuntan hacia un retiro de los estímulos monetarios por parte del Banco Central en los próximos meses.
- Finalmente, cabe mencionar que los estímulos fiscales a raíz de la pandemia han elevado de manera considerable el gasto público. Esto toma una relevancia fundamental considerando que no es fácil retirar estos estímulos, particularmente en un escenario político turbulento y lleno de elecciones como el que atraviesa Chile actualmente.

RODRIGO VERGARA. 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 15 de junio.



INTRODUCCIÓN

Los últimos trimestres han estado marcados por una fuerte recuperación de la actividad en gran parte de las economías de diferentes regiones del mundo. Las proyecciones de crecimiento realizadas por distintas instituciones se han ajustado al alza, superando a aquellas que se tenían a fines de 2020. Esto refleja un positivo escenario en términos de la actividad económica mundial, lo cual se combina con otras señales de recuperación, lo que además ha sido acompañado por una creciente preocupación por un potencial período inflacionario.

La evolución de los indicadores PMI de los sectores manufactureros y servicios para los principales países desarrollados han mantenido una clara tendencia al alza. En el sector manufacturero, Estados Unidos, Reino Unido, la Zona Euro y Japón se mantienen en la zona expansiva, es decir, los indicadores PMI presentan valores mayores a 50. Adicionalmente, las tres primeras economías registran los valores más altos de las respectivas series para el indicador. Por su parte, en el sector servicios, Japón exhibe una recuperación más moderada y es la única economía que no se ubica en la zona de expansión. En contraposición, en el mes de mayo los indicadores PMI para el sector servicios del Reino Unido y Estados Unidos alcanzan los valores máximos para las respectivas series del indicador. A su vez, el sector servicios de la Zona Euro ha revertido la tendencia a la baja registrada durante el rebrote de coronavirus en distintas partes del continente europeo y ha vuelto a la zona expansiva.

No obstante lo anterior, las cifras de empleo para las economías desarrolladas aún revelan un importante rezago en la recuperación del mercado laboral respecto a lo observado en la actividad económica. El caso más evidente es Estados Unidos, que si bien ha avanzado de manera significativa en términos de recuperación del empleo, todavía quedan alrededor de 7 millones de puestos de trabajos por recuperar para llegar a los niveles previos a la pandemia. La tasa de desempleo, por su parte, ha disminuido de manera paulatina hasta alcanzar valores cercanos al 6%.

[Las cifras de empleo para las economías desarrolladas aún revelan un importante rezago en la recuperación del mercado laboral respecto a lo observado en la actividad económica.](#)

Una creciente preocupación por un potencial período inflacionario surge en el último tiempo. En las economías desarrolladas se evidencia una tendencia al alza en la inflación medida como la variación en doce meses del índice de precios al consumidor (IPC). Entre ellas, destaca el caso de Estados Unidos, cuya inflación del mes de mayo se aleja de la meta inflacionaria (2%), alcanzando un 5%. El debate se centra en si se trata de un incremento transitorio o uno permanente. Al respecto, la autoridad monetaria de Estados Unidos ha considerado que se trataría de algo transitorio. No obstante, el aumento más intenso de otros indicadores de precios así como los fuertes impulsos macroeconómicos, llevan a que este todavía sea un tema abierto.

La senda de recuperación de China durante 2020 ha sido excepcional. En esa misma línea, durante el primer trimestre de 2021 el gigante asiático creció un 18,3% respecto al mismo período del año pasado. Se espera que esta economía seguirá registrando tasas de crecimiento elevadas y se proyecta un crecimiento superior a 8% para 2021 (FMI, abril 2021).

La economía chilena no queda al margen de la recuperación observada en el resto del mundo. En efecto, las proyecciones de crecimiento del Banco Central de Chile para este año se han revisado al alza y alcanzan magnitudes entre 8,5% y 9,5%. A su vez, la variación en doce meses del Índice de Actividad Económica (IMACEC) creció 14,1% en abril en relación al mismo período del año anterior.

Por otro lado, se observa que el IMACEC desestacionalizado mostró una caída durante el mes de abril, lo cual se asocia con las nuevas medidas de confinamiento impuestas por la autoridad sanitaria desde fines de marzo de este año. A pesar de lo anterior, la recuperación de la actividad ha tenido una velocidad mayor a la que se esperaba al inicio de la pandemia. Incluso con la caída de abril, el IMACEC desestacionalizado es sólo 3% menor a los niveles previos a la pandemia, lo cual representa una mejora sustancial en comparación al peor momento de la crisis sanitaria.



La actividad económica global presenta una fuerte recuperación en la primera mitad de 2021.

No obstante lo anterior, la recuperación del empleo se ha mantenido relativamente estancada desde diciembre de 2020, con una tasa de desocupación bordeando el 10%. Este rezago se traduce en el hecho que aún quedan por recuperar más de 900 mil empleos para llegar a los niveles previos a la pandemia.

Finalmente, cabe mencionar que la inflación y el aumento en el gasto público son dos grandes preocupaciones para la economía chilena. Las expectativas de una mayor inflación se traducen en un mercado que espera un retiro de los estímulos monetarios por parte del Banco Central, el cual empezaría a

subir la tasa de política monetaria durante este año. En el lado fiscal hay un aumento considerable de la deuda pública, incluso en este escenario de recuperación y de elevado precio del cobre. Más que el nivel de dicha deuda preocupa su tendencia, lo que hace imprescindible planificar prontamente el proceso de consolidación fiscal que se requiere hacia adelante. Ello, por cierto, no es fácil en un escenario político turbulento y con varias elecciones en lo que resta del año.



SITUACIÓN INTERNACIONAL

La actividad económica global presenta una fuerte recuperación en la primera mitad de 2021. El crecimiento del primer trimestre en muchas economías ha sido positivo y de magnitudes que superan las expectativas de fines del año pasado. En este contexto, los países pertenecientes al G-20 alcanzaron en el agregado, los niveles de actividad previos a la pandemia durante el primer trimestre del 2021, aunque con mucha heterogeneidad entre países. De esta manera, el impacto negativo en la actividad observado en los meses más críticos de la pandemia se ha revertido paulatinamente en las distintas regiones del mundo debido a la adaptación de las economías a este nuevo escenario y a la implementación de los planes de vacunación.

Las proyecciones de crecimiento dan cuenta de lo anterior. Desde hace ya varios meses diversas instituciones han revisado sus proyecciones de crecimiento al alza, reflejando una mejora en las expectativas sobre la actividad económica en relación a las que había a fines del año pasado.

Dentro de los países desarrollados, los indicadores PMI de los sectores manufactureros y servicios han mantenido una notable recuperación después de la fuerte caída registrada en los inicios de la pandemia. En el sector manufacturero, Estados Unidos, Reino Unido y la Zona Euro presentan valores históricos para el indicador PMI que se ubican en la zona expansiva (valores mayores a 50) y superando ampliamente los niveles previos a la pandemia. Adicionalmente, se observa que Japón también ha superado los niveles pre-pandemia para el indicador, sin embargo, su recuperación ha sido más moderada que en el resto de las economías (ver Gráfico 1). A su vez, en el sector servicios se observa una recuperación más heterogénea. En el caso de Estados Unidos y Reino Unido los respectivos indicadores PMI no sólo se posicionan en la zona expansiva, sino que también registran el mayor valor observado en toda la serie para el indicador. Por otro lado, la Zona Euro continúa una senda de recuperación después de los rebrotes del virus en el viejo continente, registrando un valor para el indicador que alcanza la zona expansiva. No obstante, el sector servicios de Japón ha tenido un retroceso en mayo, alejándose aún más de la zona expansiva (ver Gráfico 2).

A pesar del positivo escenario para la actividad económica mundial, el impacto de la pandemia sobre el mercado laboral se ha revertido de manera parcial y rezagada. Dentro de los países desarrollados, Estados Unidos ha mantenido una reversión significativa en la tasa de desempleo, luego de alcanzar un máximo histórico de 15 por ciento en abril de 2020. En efecto, desde octubre del año pasado la tasa de desempleo es cercana al 6 por ciento. No obstante, de los 25 millones de empleos perdidos durante lo peor de la crisis sanitaria, se estima que aún quedan por recuperar cerca de 7 millones. Es probable que esta senda de recuperación se mantenga durante los próximos períodos, pero a una menor velocidad. Por otro lado, la Zona Euro y Japón exhiben una recuperación moderada en el empleo, lo que se condice con el menor efecto de la pandemia en sus mercados laborales (Gráfico 3).

En este contexto de recuperación, surge una creciente preocupación respecto a un potencial período inflacionario. En efecto, se observa una tendencia al alza en la inflación de Estados Unidos, la cual ha alcanzado un valor de 5% en mayo, superando la meta inflacionaria del 2 por ciento (Gráfico 4). Las causas del aumento en el índice de precio son variadas y van desde factores de oferta, como el alza en el precio del petróleo y el quiebre en algunos canales de suministros, hasta los efectos del fuerte paquete de ayuda fiscal y de la significativa expansividad monetaria. El debate entre los economistas se ha centrado en la naturaleza del alza de los precios, en el sentido de si se trata de un shock transitorio o permanente. La Reserva Federal de Estados Unidos (FED) ha considerado que se trata de algo transitorio, lo cual se refleja en la conducción de la política monetaria y la estabilidad en las tasas de los bonos soberanos de largo plazo posterior al alza registrada previamente¹.



En este contexto de recuperación, surge una creciente preocupación respecto a un potencial período inflacionario.

Finalmente, es importante destacar la continuidad en la senda de recuperación China. Durante el 2020, el gigante asiático fue uno de los pocos países que registraron un crecimiento positivo. En esa misma línea, durante el primer trimestre de 2021 China alcanza un crecimiento de 18,3% respecto al mismo período del año pasado (Gráfico 5). Esto es congruente con las proyecciones para el crecimiento de China durante 2021 propuestas por el Fondo Monetario Internacional, las cuales alcanzan una tasa superior al 8%. Sin duda alguna, esto representa una noticia muy positiva para la economía chilena debido a que es nuestro principal socio comercial y el mayor consumidor de cobre en el mundo.

¹ No obstante, en su reunión de junio dejó entrever una mayor preocupación en este sentido, de forma que adelantó sus proyecciones de alza en su tasa de interés de política monetaria.



SITUACIÓN NACIONAL

En línea con la recuperación de la economía mundial, Chile ha continuado una clara senda de recuperación en la primera parte de 2021. Las nuevas proyecciones de crecimiento para la economía chilena dan cuenta de un buen escenario para este año en término de actividad económica. En efecto, el Banco Central de Chile en su último Informe de Política Monetaria (IPOM) estima un crecimiento entre un 8,5 y un 9,5% para el año 2021, lo cual supera al rango de 6-7% proyectado en marzo de este año. A su vez, la variación en doce meses del Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) ha mantenido una tendencia al alza después de alcanzar su punto más bajo en mayo del 2020 (Gráfico 6). Durante el mes de abril de 2021, el IMACEC creció 14,1% en comparación con igual mes del año anterior. Si bien esta última cifra se explica en forma importante por una base de comparación baja, también se debe a una fuerte recuperación en términos de actividad, que se verifica a partir del segundo semestre del año pasado.

Las cifras desestacionalizadas del IMACEC revelan que la actividad se ha recuperado de manera gradual y a una velocidad más acelerada en comparación a algunos escenarios propuestos al inicio de la pandemia. A pesar de esto, las mayores restricciones de confinamiento anunciadas para un gran número de comunas desde marzo de este año se traducen en una caída del IMACEC desestacionalizado en marzo y abril, revirtiendo levemente la tendencia de recuperación. No obstante, dicha baja fue muy inferior a la observada cuando se impusieron las primeras restricciones el año pasado, lo que evidencia que el aparato productivo se ha ido adaptando en forma eficiente a la nueva situación.

Las nuevas proyecciones de crecimiento para la economía chilena dan cuenta de un buen escenario para este año en término de actividad económica.

Por otro lado, el mercado laboral chileno permanece rezagado en comparación a las mejoras en la actividad económica. Se observa que desde agosto de 2020 la tasa de desocupación comienza a caer de manera paulatina, sin embargo, a partir de diciembre de ese año se estabiliza en torno a 10% (Gráfico 7). De esta manera, la recuperación en el mercado laboral se ha estancado durante el 2021 y aún que-

dan por recuperar más de 900 mil empleados de un total de 1,9 millones puestos de trabajos perdidos durante los momentos más difíciles de la pandemia. Una parte significativa de dicha pérdida de empleos es de mujeres. Dado lo anterior, es esperable que el mercado laboral sea un importante foco de política pública en los próximos años.

Un potencial período inflacionario también ha sido objeto de preocupación en Chile. Los datos indican una tendencia al alza de la inflación medida como la variación en doce meses del índice de precios al consumidor (IPC). Los valores de esta métrica aún se mantienen dentro del rango meta del BC (Gráfico 8). No obstante, se espera que en los próximos meses se observen valores sobre el 4%. El BC proyecta que la inflación a diciembre de 2021 sea de un 4,4% y la inflación promedio anual de un 3,9% (IPoM, junio 2021).

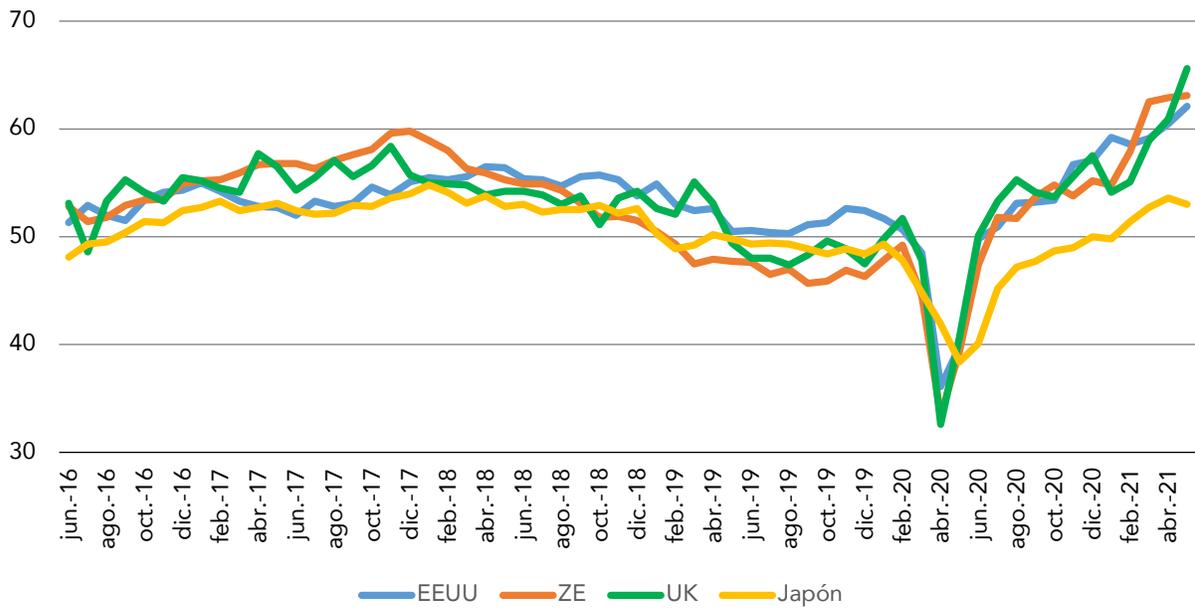
Relacionado con lo anterior, cabe señalar que el mercado espera que el Banco Central comience el retiro del masivo estímulo monetario que hoy existe, en los próximos meses. En particular, las expectativas del mercado predicen un aumento de la tasa de política monetaria, la cual alcanzaría un valor superior a 2,5% dentro de un año. Adicionalmente, se observa que las tasas de interés de largo plazo han aumentado en el último tiempo debido a las expectativas de mayores cifras inflacionarias y los efectos de los retiros de los fondos previsionales (Gráfico 9).

Finalmente, es importante mencionar que los estímulos fiscales a raíz de la pandemia han elevado de manera considerable el gasto público, el cual se espera que crezca más de 20% este año, alcanzando niveles históricos. No será fácil retirar estos estímulos, y por lo mismo es un gran desafío, particularmente en el escenario político que atraviesa Chile.

IV.

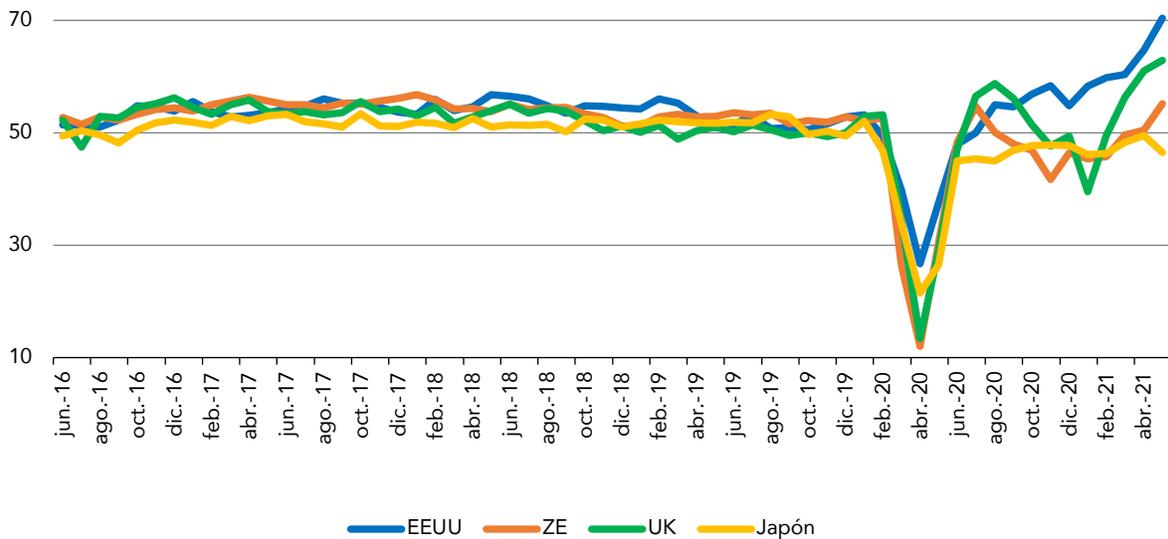
GRÁFICOS

GRÁFICO 1: Indicador PMI manufacturas países desarrollados



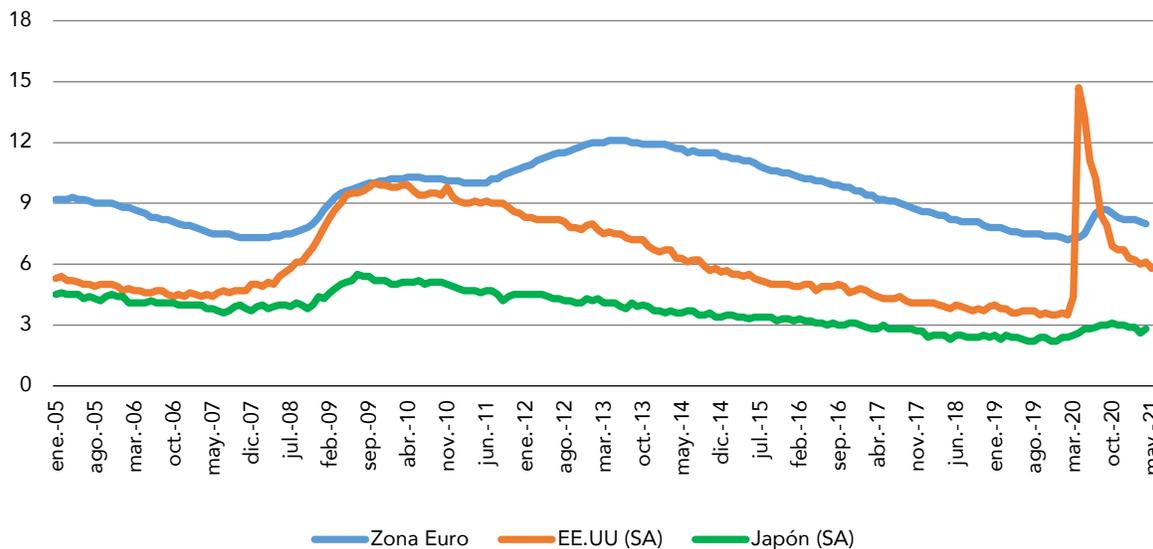
FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 2: Indicador PMI servicios países desarrollados



FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 3: Tasa de desocupación países desarrollados



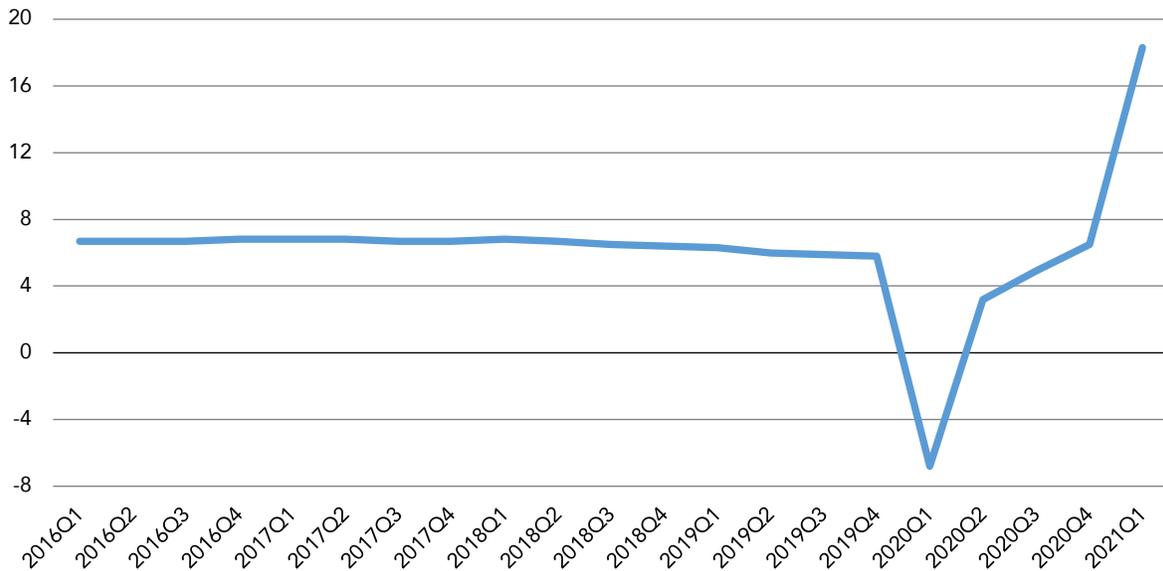
FUENTE: Eurostat, Statistics Bureau of Japan, Bureau of Labor Statistics of US.

GRÁFICO 4: Tasa de bonos soberanos de EEUU a 10 años



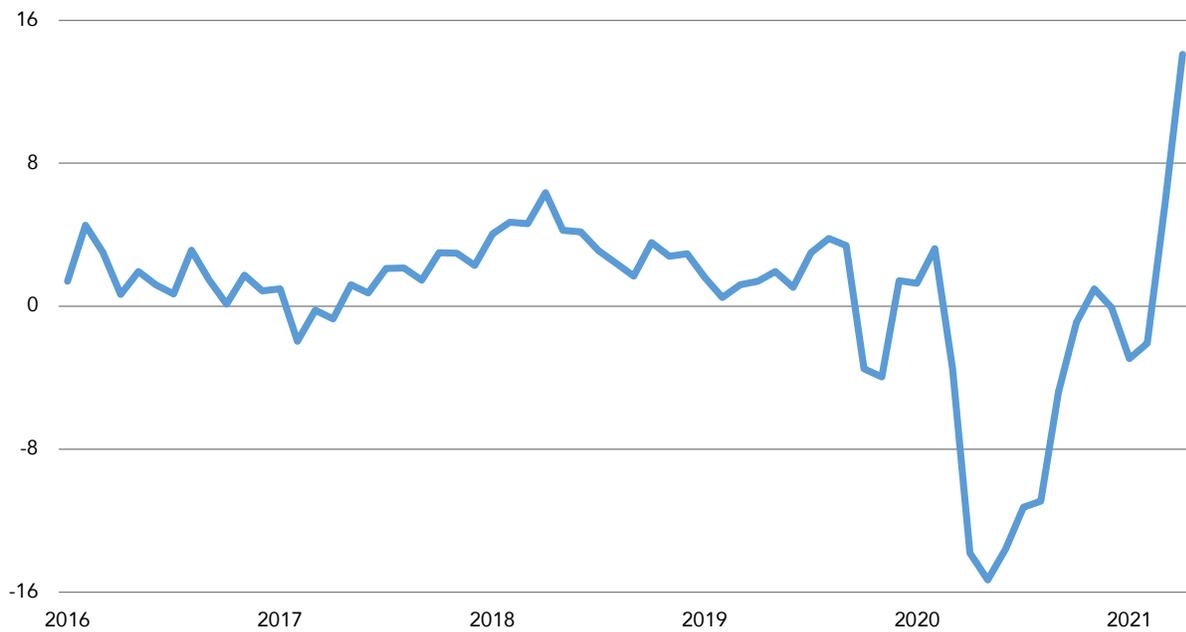
FUENTE: Banco Central de Chile, Bloomberg.

GRÁFICO 5: Crecimiento de China (variación % anual)



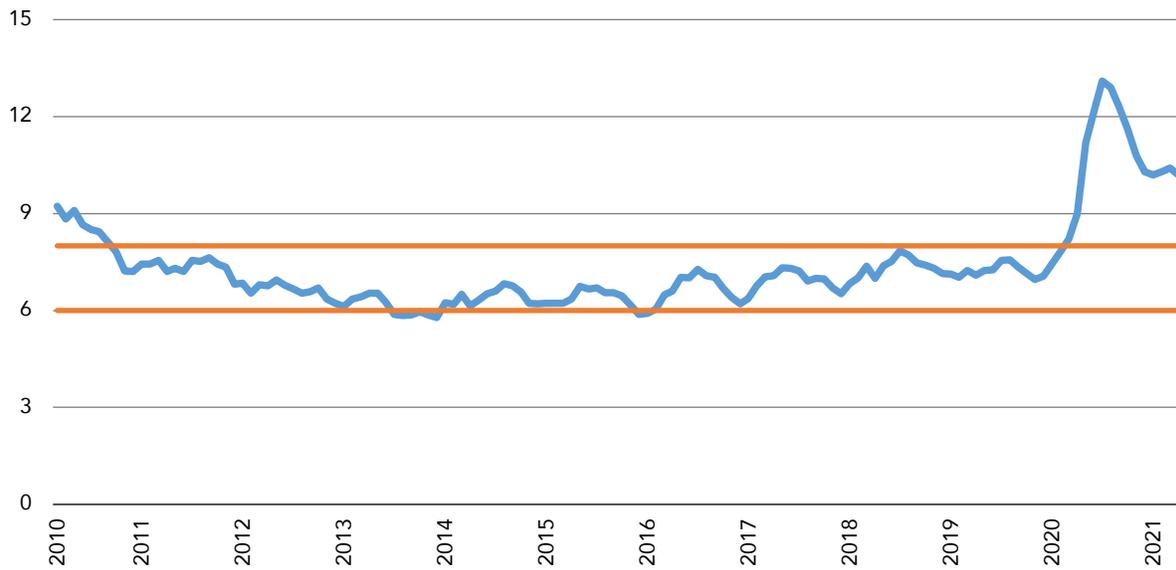
FUENTE: National Bureau of Statistics of China.

GRÁFICO 6: Variación anual de la actividad mensual Chile



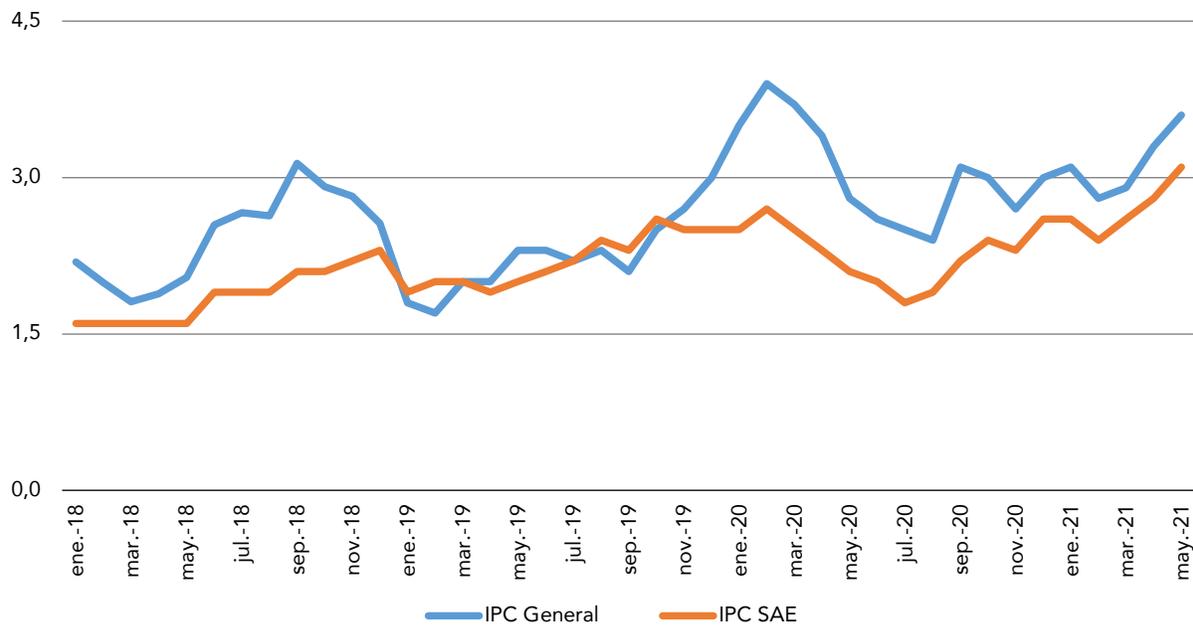
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 7: Tasa de desocupación en Chile



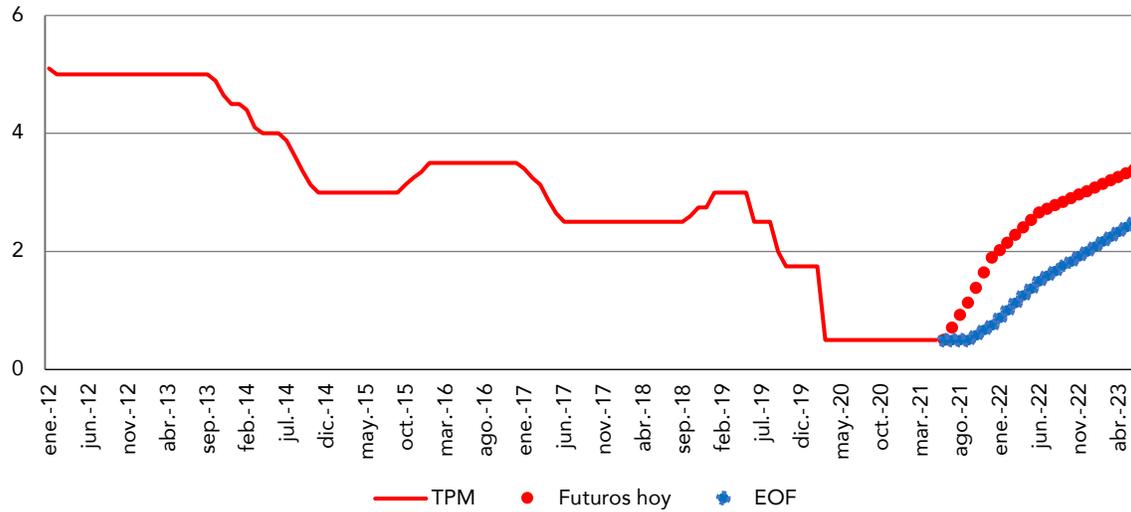
FUENTE: Banco Central de Chile (INE).

GRÁFICO 8: Inflación (variación % anual)



FUENTE: Banco Central de Chile (INE).

GRÁFICO 9: Expectativas de la tasa de política monetaria (TPM)



FUENTE: Banco Central de Chile, Bloomberg, Santander.



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS



Cada artículo es responsabilidad de su autor y no refleja necesariamente la opinión del CEP.

Director: Leonidas Montes L.

Editor: Rafael Sánchez F.

Diagramación: Pedro Sepúlveda V.



[VER EDICIONES ANTERIORES](#)

