

P.

puntos de referencia

CENTRO  
DE ESTUDIOS  
PÚBLICOS

EDICIÓN DIGITAL  
N° 582, AGOSTO 2021

ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS

# Momento económico internacional y nacional

RODRIGO VERGARA



# RESUMEN

- Las nuevas proyecciones de crecimiento global del FMI indican que este se mantiene invariante respecto a la proyección anterior. Sin embargo, se observa un cambio en su composición, debido a un mayor crecimiento esperado para las economías avanzadas y una revisión a la baja en las proyecciones de crecimiento para las economías emergentes, en comparación a las estimaciones de abril.
- La evolución de los indicadores PMI manufactureros y servicios en las economías desarrolladas señalan que el Reino Unido, la Zona Euro y Estados Unidos siguen una fuerte recuperación en términos de actividad económica. En ambos sectores, los indicadores PMI de estas economías se posicionan en la zona expansiva (mayor a 50) y superan los niveles previos a la pandemia. Los indicadores PMI de Japón muestran un menor dinamismo, lo que está directamente relacionado con el menor crecimiento proyectado para 2021.
- Las cifras de empleo también muestran señales de recuperación en la misma dirección, pero más rezagadas en comparación a la actividad. En el caso de Estados Unidos, se aprecia un aumento reciente en la ocupación, aunque todavía está bajo los niveles prepandemia. Con todo, se reporta una escasez de mano de obra, lo que se ha traducido en una aceleración de los salarios.
- En las economías desarrolladas se observa un incremento en la inflación. Destaca la sostenida tendencia al alza en la inflación efectiva y esperada en Estados Unidos.
- En los últimos meses, la economía china muestra cifras menos promisorias que las esperadas. Sin embargo, las tasas de crecimiento siguen siendo elevadas y durante el segundo trimestre el gigante asiático creció un 7,9%.
- En línea con la recuperación de la economía global, Chile ha mostrado un crecimiento notable. La variación en doce meses del IMACEC alcanzó un histórico 20,6% en junio, el mayor crecimiento desde la creación del indicador. La economía chilena creció un 18,1% el segundo trimestre, superando las expectativas del mercado.
- El mercado laboral chileno ha exhibido una dinámica similar al de Estados Unidos. La tasa de desempleo ha caído, pero se encuentra en niveles superiores a los de prepandemia, y lo mismo sucede con la ocupación y la fuerza de trabajo. A pesar de ello, el número de vacantes crece y se reporta escasez de mano de obra en algunos sectores.
- La inflación en Chile continúa subiendo, producto de un extraordinario dinamismo de la demanda interna. Sin embargo, por el momento las expectativas de inflación siguen ancladas a la meta de inflación del Banco Central. A su vez, la institución monetaria ha decidido aumentar la tasa de política monetaria y el mercado espera mayores retiros de los estímulos monetarios en los meses que vienen.
- En materia fiscal, las proyecciones al alza del gasto público y al agotamiento de los fondos soberanos conducen a una mayor preocupación por la deuda pública y el déficit fiscal. En este contexto, sería deseable que la sostenibilidad fiscal pasara a ser un foco importante en la discusión pública.

**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 17 de agosto, con algunas actualizaciones.



## INTRODUCCIÓN

Durante el año 2020, la pandemia del coronavirus tuvo un profundo impacto en términos de actividad económica en las distintas regiones del mundo. De esta manera, la recuperación de la actividad se posicionó como uno de los principales desafíos. En este contexto, la recuperación de la actividad económica durante el primer semestre de este año ha sido notable. En efecto, la última proyección de crecimiento del Fondo Monetario Internacional indica que el mundo crecerá un 6% durante el año 2021, lo cual supera de manera significativa al promedio histórico de crecimiento desde la década de 1980 (3,5%).

La recuperación de la actividad económica mundial exhibe heterogeneidad entre países y regiones del mundo, la que se debe a una serie de factores, entre los cuales se puede mencionar el avance en los procesos de vacunación. De acuerdo con las proyecciones de julio del FMI, las economías emergentes han mostrado una ralentización del crecimiento económico esperado para el 2021, mientras que las proyecciones para las economías avanzadas se han revisado al alza. En detalle, en las economías desarrolladas, destaca la mayor proyección de crecimiento para Estados Unidos, la cual aumenta de un 6,4% a un 7%. En las economías emergentes, las proyecciones de crecimiento de India se reducen de manera significativa (9,5% versus 12,5%). Contrario al resto del mundo emergente, las estimaciones de crecimiento para Latinoamérica aumentan considerablemente (5,8 por ciento versus 4,6 por ciento), lo cual se explica en forma importante por el mayor crecimiento proyectado de Brasil y México.

### La recuperación de la actividad económica mundial exhibe heterogeneidad entre países y regiones del mundo.

Por otro lado, dentro de los países desarrollados, la evolución de los PMI manufactureros y de servicios dan cuenta de una sostenida recuperación en términos de actividad económica. En el sector manufacturero, el Reino Unido, la Zona Euro y Estados Unidos continúan registrando valores históricos en las respectivas series del indicador, ubicándose en la zona expansiva (mayor a 50) y por sobre los niveles previos a la pandemia. Por su parte, el PMI manufacturero de Japón exhibe una tendencia al alza, posicionándose en la zona expansiva, pero con un menor dinamismo que el resto de las econo-

mías avanzadas. Respecto al sector servicios, Japón es la única economía que no ha alcanzado la zona expansiva, mientras en el Reino Unido, la Zona Euro y Estados Unidos, sigue una tendencia similar al sector manufacturero. Lo anterior, va en línea con el menor crecimiento proyectado para Japón en comparación al resto de las economías desarrolladas.

La recuperación del empleo se ha caracterizado por ser más rezagada que la recuperación en la actividad económica. Dentro de las economías desarrolladas, destaca la recuperación del empleo en Estados Unidos, que ha pasado de una tasa de desempleo del 14,7% en los momentos más críticos de la pandemia a una tasa del 5,4% en el mes de julio de este año. Sin embargo, aún quedan por recuperar 6 millones de puestos de trabajo y que 3,1 millones de personas reingresen a la fuerza de trabajo para volver a los niveles prepandemia. Dado lo anterior, y al gran incremento en el número de vacantes, el mercado laboral en Estados Unidos enfrenta una escasez de mano de obra, la cual se ha reflejado en un progresivo aumento en los salarios.

En paralelo a la recuperación de la actividad económica, se observa una tendencia al alza en la inflación en las economías desarrolladas, la cual es apoyada por los estímulos monetarios y fiscales adoptados por los gobiernos a fin de hacer frente a los efectos negativos de la pandemia. En el caso de Estados Unidos, la evolución de la inflación exhibe una significativa tendencia al alza. En efecto, desde mayo la inflación se ha mantenido cercana al 5%, alejada de la meta inflacionaria del 2 por ciento de la Reserva Federal (FED). De igual forma, las expectativas de inflación a un año también muestran un incremento durante los últimos meses. Estas tendencias se traducen en ciertas señales por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) respecto a que podría prontamente anunciar el inicio del retiro gradual de los estímulos cuantitativos (compra de bonos). En el resto de las economías avanzadas, el incremento de la inflación es menos significativa que en el caso de Estados Unidos, aunque en la Zona Euro y el Reino Unido ya está sobre la meta de 2%.



## En el caso de Estados Unidos, la evolución de la inflación exhibe una significativa tendencia al alza.

Por su parte, la actividad económica en China creció un 7,9 por ciento durante el segundo trimestre de 2021, cifra menor a la esperada. Adicionalmente, las expectativas para el crecimiento del tercer y cuarto trimestre apuntan a una tasa menor a la observada en el segundo trimestre. Los números recientes en ventas y en industria, entre otros, han sido inferiores a los esperados. Lo anterior va en línea con la revisión a la baja en la proyección del crecimiento del gigante asiático por parte del FMI (8,1 por ciento versus 8,4 por ciento). Con todo, China sigue mostrando una senda de crecimiento significativa.

La actividad económica en Chile ha mostrado una recuperación notable. La variación en doce meses del índice mensual de actividad económica (IMACEC) en el mes de junio registró un histórico incremento del 20,6 por ciento. En conjunto con las positivas cifras para abril y mayo, el producto interno bruto creció un 18,1% durante el segundo trimestre, superando las expectativas del mercado. Cabe indicar que la fuerte recuperación de la actividad económica no solo se debe a la menor base de comparación y al mejoramiento en la situación sanitaria, sino que refleja una mayor adaptación por parte de los hogares y las firmas al escenario de la pandemia, el buen escenario externo, el aumento en el precio del cobre, los retiros previsionales y los paquetes de ayuda económica, tanto fiscales como monetarios.

Por su parte, la evolución del IMACEC desestacionalizado indica que la actividad económica chilena superó los niveles previos a la crisis sanitaria. Cabe señalar que el sector comercio ha liderado esta recuperación en una proporción relativamente mayor que la producción de bienes y el sector servicios. En efecto, mientras la producción de bienes y el sector servicios han alcanzado niveles similares a los observados en el período prepandemia, el sector comercio supera significativamente dichos niveles. Lo anterior se debe principalmente al explosivo aumento en el consumo.

El mercado laboral chileno ha presentado una dinámica similar a la observada en Estados Unidos. Si bien se observan ciertas señales positivas de recuperación, como la caída en la tasa de desocupación a 9,5% durante el mes de junio, aún quedan por recuperar cerca de un millón de puestos de trabajo y que 950 mil personas reingresen a la fuerza de trabajo, para volver a los niveles previos a la pandemia. Adicionalmente, el índice de vacantes de trabajo ha mostrado una tendencia al alza, mientras que la tasa de ocupación se ha mantenido relativamente estable. En este contexto se aprecia una aceleración de los salarios.



### Por su parte, la evolución del IMACEC desestacionalizado indica que la actividad económica chilena superó los niveles previos a la crisis sanitaria.

Al igual que en el resto del mundo, la inflación en Chile presenta una tendencia al alza durante el segundo trimestre de 2021. En particular, el incremento en doce meses del índice de precios al consumidor (IPC) alcanzó un 4,5 por ciento, posicionándose fuera del rango meta del Banco Central. Por otro lado, debido al fuerte dinamismo de la demanda interna, es probable que la inflación se mantenga en niveles relativamente altos por un tiempo. Sin embargo, las expectativas de inflación a dos años aún se mantienen ancladas al objetivo de inflación del Banco Central.

Finalmente, es importante señalar que las proyecciones de gasto público para el año 2021 se han revisado al alza, debido al aumento del paquete de ayudas fiscales por parte del gobierno. Adicionalmente, los fondos soberanos han disminuido de manera sostenida durante la pandemia. En particular, se estima que el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), que hace dos años superaba los 14 mil millones de dólares, se extinga o quede en un nivel mínimo a fines de año. Dado lo anterior, es esperable y también deseable que la sostenibilidad fiscal ocupe un lugar importante en la discusión pública en lo que sigue.



## SITUACIÓN INTERNACIONAL

A pesar del profundo retroceso en la actividad económica mundial durante 2020, las nuevas proyecciones del crecimiento para el año 2021 muestran una recuperación sostenida y generalizada. En efecto, en su reporte de julio, el Fondo Monetario Internacional estima que la actividad económica mundial crecerá un 6 por ciento durante 2021, cifra que se mantuvo invariante respecto a la proyección de la misma entidad realizada en abril (ver Cuadro 1). No obstante, se observa un cambio en la composición en las proyecciones de crecimiento, en cuanto hay un mayor crecimiento esperado para las economías avanzadas y una revisión a la baja en las proyecciones de crecimiento para las economías emergentes, en comparación a las estimaciones de abril. Dentro de las economías desarrolladas, destaca la mayor proyección de crecimiento para Estados Unidos, la cual aumenta de un 6,4% a un 7%. En las economías emergentes, las proyecciones de crecimiento de India se reducen de manera significativa, pasando de un 12,5% a un 9,5%. A su vez, las estimaciones de crecimiento para Latinoamérica aumentan considerablemente (5,8 por ciento versus 4,6 por ciento), lo cual se explica en forma importante por las revisiones al alza de Brasil y México.

En las economías desarrolladas, las cifras de los indicadores PMI en los sectores manufacturero y de servicios dan cuenta de la sostenida recuperación en términos de actividad económica. En el caso del primero, para el Reino Unido, la Zona Euro y Estados Unidos el indicador no solo se ha mantenido en la zona expansiva (mayor a 50) sino que han superado los niveles previos a la pandemia, alcanzando niveles históricos en las respectivas series. El sector manufacturero de Japón ha mostrado un menor dinamismo que el resto de las economías avanzadas, sin embargo, el indicador PMI se ha recuperado de manera significativa y desde febrero de 2021 se ha mantenido en la zona expansiva (ver Gráfico 1). En el sector servicios se observa algo similar para el Reino Unido, la Zona Euro y Estados Unidos. No obstante, el indicador PMI del sector servicios japones aún no logra posicionarse en la zona expansiva (ver Gráfico 2).

El impacto negativo de la pandemia en los mercados laborales se ha revertido de manera parcial y con un mayor rezago en comparación a la recuperación en la actividad económica. Dentro de las economías avanzadas, la Zona Euro y Japón mostraron menos volatilidad en sus series laborales. Por otro lado, Estados Unidos destaca en materia de recuperación de los empleos perdidos producto de la crisis sanitaria, lo cual se ha manifestado en una caída significativa en la tasa de desempleo (ver Gráfico 3). No obstante, las cifras también revelan que la fuerza laboral y el número de ocupados aún se mantienen por debajo de los niveles previos a la pandemia. En efecto, aún quedan por recuperar 6 millones de puestos de trabajo y que 3,1 millones de personas reingresen a la fuerza de trabajo para volver a los niveles prepandemia. Lo anterior se combina con el hecho que el número de nuevas vacantes ha crecido de manera significativa en los últimos meses (ver Gráfico 4), alcanzando valores por encima de los 10 millones de puestos de trabajos abiertos en el mes de julio. En otras palabras, el mercado laboral en Estados Unidos enfrenta una escasez de mano de obra, la cual se refleja en un progresivo aumento en los salarios.

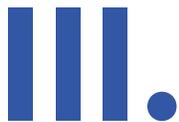


## China mantiene su senda de recuperación, pero a un ritmo inferior a lo esperado.

Actualmente, una de las mayores preocupaciones en el contexto de recuperación económica es el aumento de la inflación debido a la gran cantidad de estímulos monetarios y fiscales adoptados por los gobiernos de distintas regiones del mundo. En esta línea, Estados Unidos ha mostrado una fuerte tendencia al alza en la inflación, la cual se ha mantenido cercana al 5% en los últimos tres meses, superando la meta inflacionaria del 2 por ciento (ver Gráfico 5). La discusión en torno a esta tendencia se ha centrado en la naturaleza transitoria o permanente del alza de los precios. En este marco, las expectativas de inflación a un año también muestran una tendencia al alza. Estas tendencias han llevado a la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) a sugerir que podría prontamente anunciar el inicio del retiro gradual de los estímulos cuantitativos (compra de bonos). Con todo, las tasas de los bonos soberanos a 10 años en Estados Unidos han revertido la tendencia al alza observada en los meses anteriores, lo que refleja que el mercado percibe las presiones inflacionarias como transitorias. En el resto de las economías avanzadas, el incremento de la inflación es menos significativa que en el caso de Estados Unidos.

Por otra parte, China mantiene su senda de recuperación, pero a un ritmo inferior a lo esperado. En efecto, durante el segundo trimestre de 2021, el gigante asiático registró un crecimiento de un 7,9% (Gráfico 6). No obstante, esta tasa de crecimiento fue menor a la esperada. A su vez, se proyecta que

las tasas de crecimiento del tercer y cuarto trimestre sean menores que las del segundo trimestre, lo cual se relaciona con la revisión a la baja del crecimiento de China para el año 2021 (8,1 por ciento versus 8,4 por ciento). En la misma línea, los números recientes en ventas y en industria, entre otros, han sido inferiores a los esperados.



## SITUACIÓN NACIONAL

En Chile, las cifras de actividad económica exhiben una fuerte recuperación. Desde abril de este año el Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) presenta variaciones positivas en doce meses de dos dígitos. En particular, durante el mes de junio el IMACEC registró un crecimiento en doce meses histórico de 20,6 por ciento, el mayor desde la creación del índice (Gráfico 7). Dado lo anterior, el producto interno bruto del segundo trimestre registró un crecimiento del 18,1 por ciento, cifra que supera las expectativas del mercado y se posiciona como la más alta desde que se tienen registros comparables. Cabe indicar que la fuerte recuperación de la actividad económica no solo se debe a la menor base de comparación, sino que refleja una mayor adaptación por parte de los hogares y las firmas al escenario de la pandemia, el buen escenario externo, el aumento en el precio del cobre, los retiros previsionales y los paquetes de estímulo económico, tanto fiscales como monetarios.

Por otro lado, la evolución de las cifras desestacionalizadas del IMACEC revelan que la actividad económica no solo ha superado los niveles previos a la pandemia, sino que durante el mes de junio se acerca a la tendencia que llevaba antes de la crisis sanitaria (asumiendo una tendencia con un crecimiento de 2,5% por año). Por otro lado, la composición del IMACEC desestacionalizado indica que la recuperación de la actividad económica ha sido conducida en una mayor proporción por el comercio, el cual supera de manera considerable los niveles previos a la pandemia, mientras que la producción de bienes y el sector servicios han llegado a los niveles prepandemia. El consumo ha aumentado significativamente y ha sido una pieza fundamental en la recuperación económica. En este punto, cabe mencionar que el alto dinamismo del consumo ha sido apuntalado en gran medida por los retiros de los fondos previsionales y el apoyo fiscal a las familias durante la pandemia, lo que abre una interrogante respecto a cómo será la desaceleración de esta variable cuando los estímulos se retiren.

Por otra parte, el mercado laboral chileno continúa rezagado en relación a la actividad económica. En efecto, la tasa de desocupación se ha recuperado de manera más acotada alcanzando un 9,5% durante el mes de junio, aún por encima del rango histórico reciente (entre 6 y 8 por ciento) de dicho indicador (Gráfico 9). Al igual que en el caso de Estados Unidos, el mercado laboral en Chile ha mostrado una recuperación más lenta en términos de la fuerza de trabajo y el número de personas ocupadas, lo

que se combina con un aumento en el número de vacantes. En efecto, para alcanzar los niveles previos a la pandemia es necesario que 950 mil personas se incorporen al mercado laboral y recuperar cerca de un millón de empleos. Con todo, el fenómeno de escasez de mano de obra en el mercado laboral de Estados Unidos también se observa en el caso de Chile, provocando una tendencia al alza en los salarios (Gráfico 10).

Al igual que en otras regiones del mundo, en Chile la inflación exhibe una tendencia al alza durante el segundo trimestre de 2021 (Gráfico 11). Durante el mes de julio el incremento en doce meses del índice de precios al consumidor (IPC) alcanzó un 4,5 por ciento. Debido al dinamismo de la demanda interna, es muy probable que la inflación se mantenga relativamente alta por un tiempo. No obstante, los datos de la última Encuesta de Expectativas Económicas indican que las expectativas de inflación a dos años se mantienen ancladas al objetivo de inflación del Banco Central, lo que es una muy buena noticia.

En materia fiscal, se espera que los ingresos del gobierno crezcan de manera significativa principalmente por el aumento del precio del cobre. Sin embargo, las proyecciones de gasto público para el año 2021 también se han revisado al alza. En efecto, a principios de este año se esperaba una disminución del 0,2% del gasto público en comparación al año 2020. No obstante, la proyección realizada en julio indica que el gasto público aumentará en 27,3 por ciento, lo cual se explica por el aumento del paquete de ayudas fiscales. Cabe destacar que esta última proyección no incorpora los cambios provocados por la extensión del IFE universal hasta fines de 2021, por lo que se estima que el gasto público podría aumentar sobre 30 por ciento respecto a 2020.



## Es esperable y también deseable que la sostenibilidad fiscal ocupe un lugar importante en la discusión pública en lo que sigue.

Finalmente, es importante mencionar que los fondos soberanos se han ido reduciendo pues se han utilizado para financiar parte de los elevados déficits fiscales de los últimos dos años. En particular, se estima que el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), que hace dos años superaba los 14 mil millones de dólares, se extinga o quede en un nivel mínimo a fines de año (Gráfico 12). Dado lo anterior, es esperable y también deseable que la sostenibilidad fiscal ocupe un lugar importante en la discusión pública en lo que sigue.

# IV.

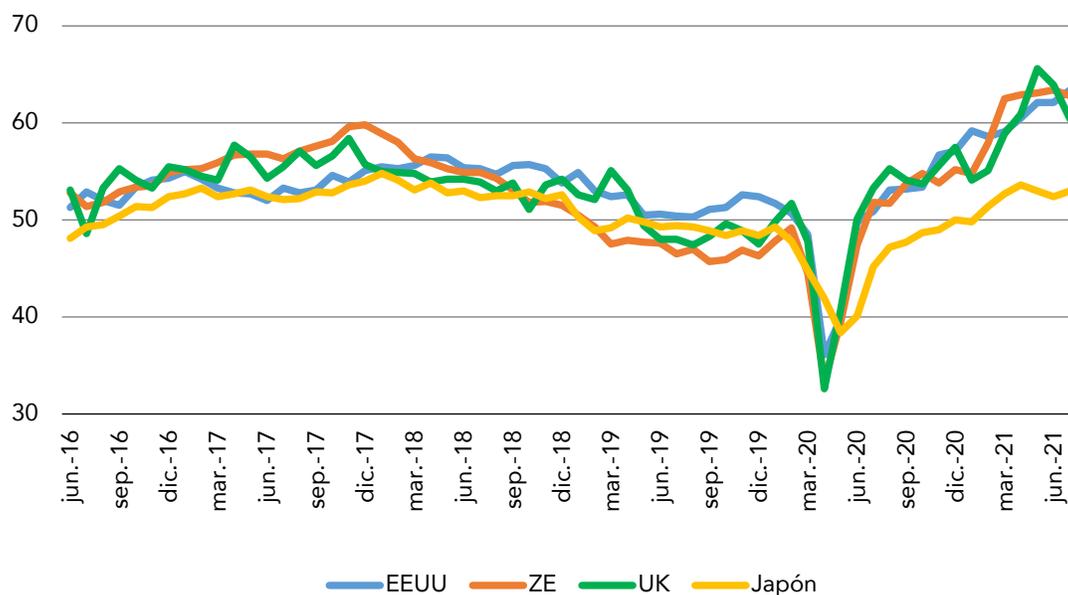
## GRÁFICOS Y CUADROS

CUADRO 1: Crecimiento mundial

	Promedio 1980-2017	2018	2019	2020	2021**	2022**
Mundo	3,5	3,6	2,8	-3,2(-3,3)	6,0(6,0)	4,9(4,4)
Ec. Avanzadas	2,4	2,2	1,7	-4,6(-4,7)	5,6(5,1)	4,4(3,6)
USA	2,6	2,9	2,2	-3,5(-3,5)	7,0(6,4)	4,9(3,5)
Eurozona	1,5*	1,9	1,3	-6,5(-6,6)	4,6(4,4)	4,3(3,8)
Japón	2,0	0,3	0,7	-4,7(-4,8)	2,8(3,3)	3,0(2,5)
Ec. Emergentes	4,5	4,5	3,7	-2,1(-2,2)	6,3(6,7)	5,2(5,0)
China	9,6	6,6	6,1	2,3(2,3)	8,1(8,4)	5,7(5,6)
América Latina	2,6	1,1	0,0	-7,0(-7,0)	5,8(4,6)	3,2(3,1)

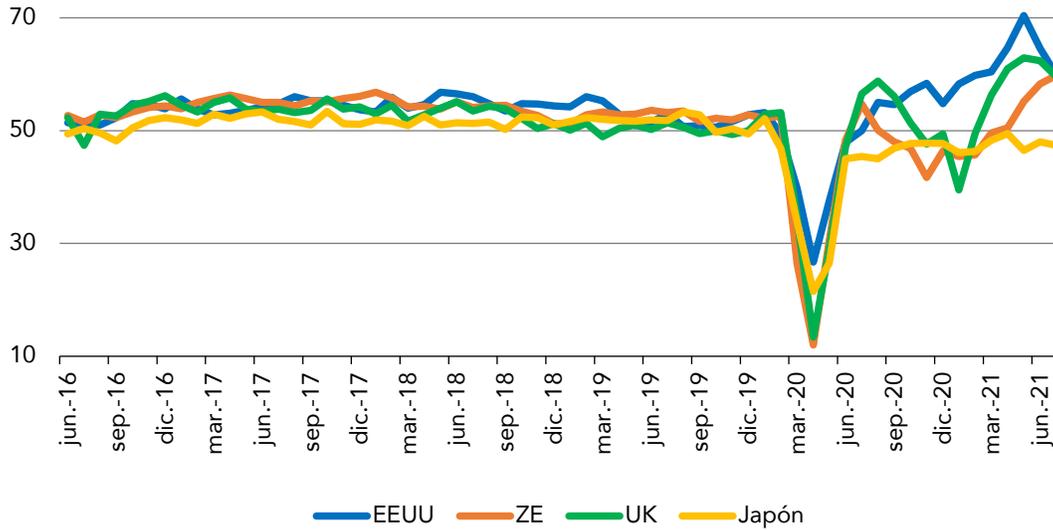
NOTAS: Entre paréntesis la proyección anterior; \* corresponde al crecimiento promedio entre 1992 y 2016; \*\* proyección.  
FUENTE: FMI.

GRÁFICO 1: Indicador PMI manufacturas países desarrollados



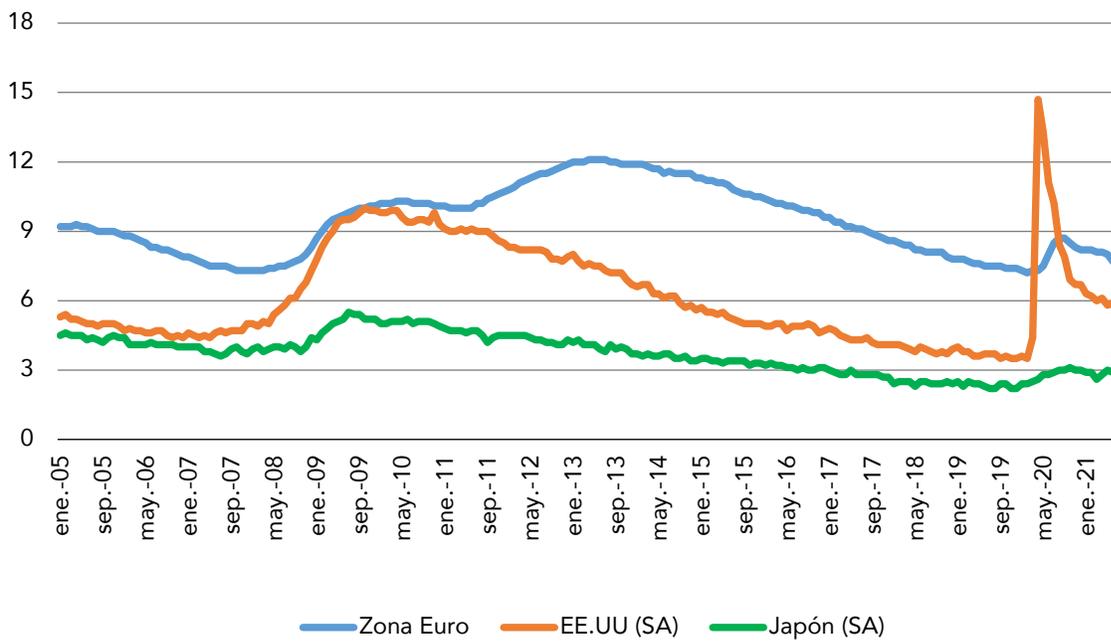
FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 2: Indicador PMI servicios países desarrollados



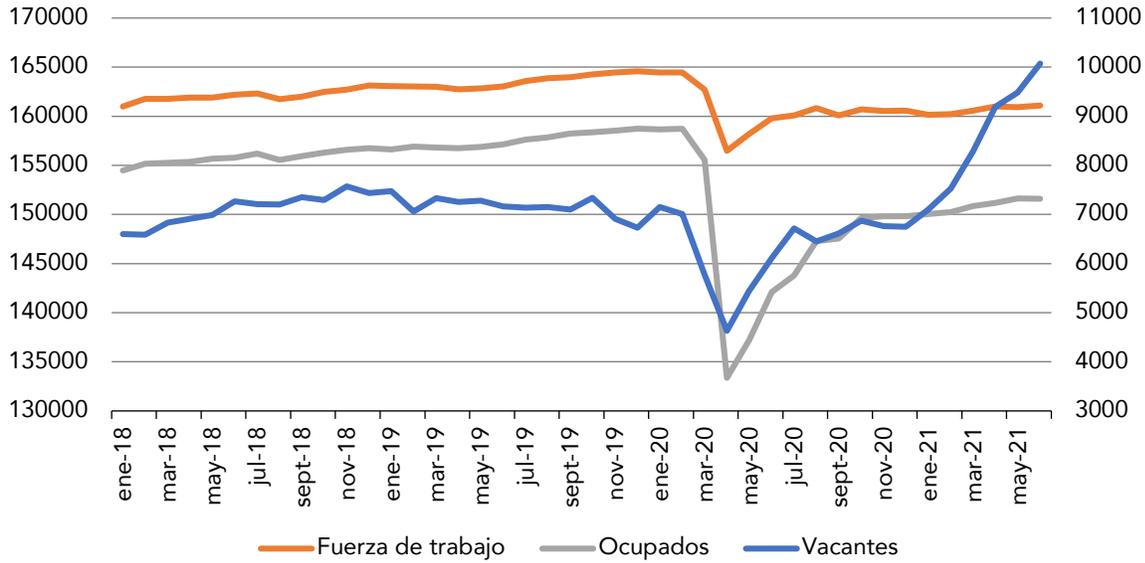
FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 3: Tasa de desocupación países desarrollados



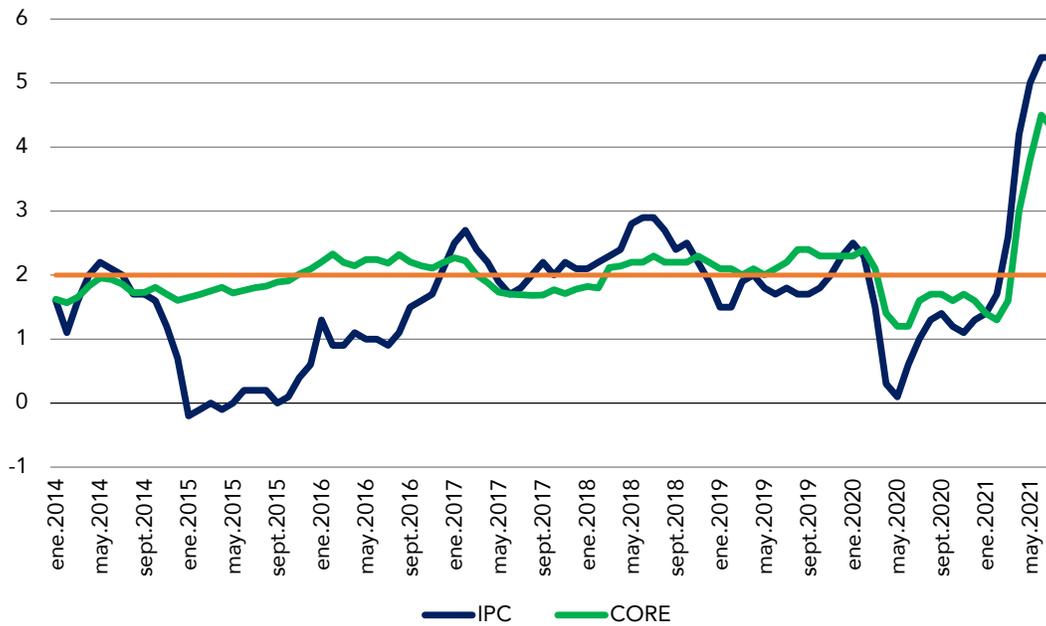
FUENTE: Eurostat, Statistics Bureau of Japan, Bureau of Labor Statistics of US.

**GRÁFICO 4:** Mercado laboral de Estados Unidos (miles de personas)



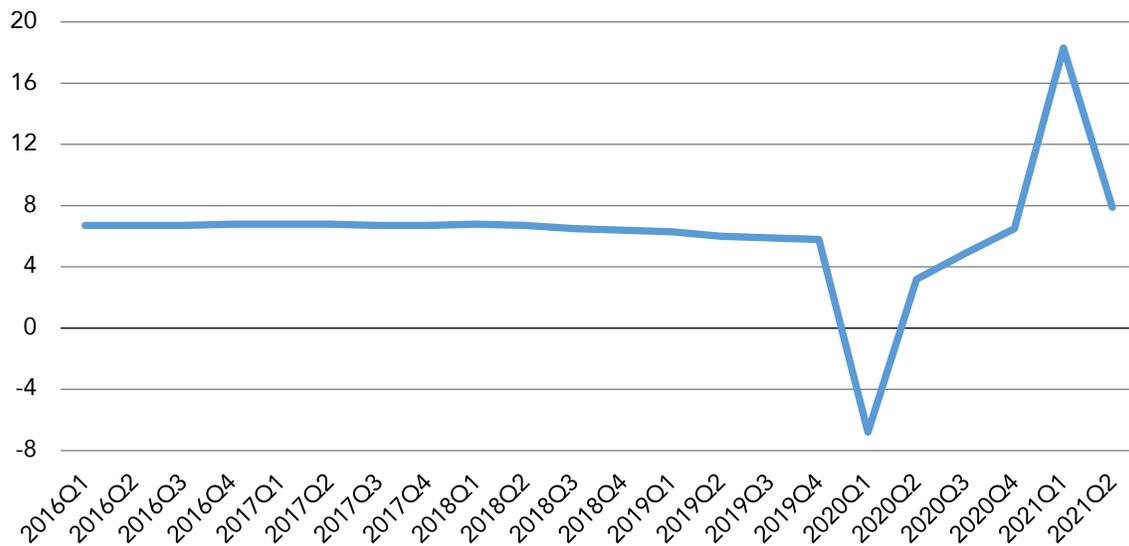
NOTAS: El eje derecho corresponde a la fuerza de trabajo y al número de ocupados, mientras que el eje izquierdo corresponde al número de vacantes.  
 FUENTE: U.S National Bureau of Labor Statistics.

**GRÁFICO 5:** Inflación en Estados Unidos (variación % anual)



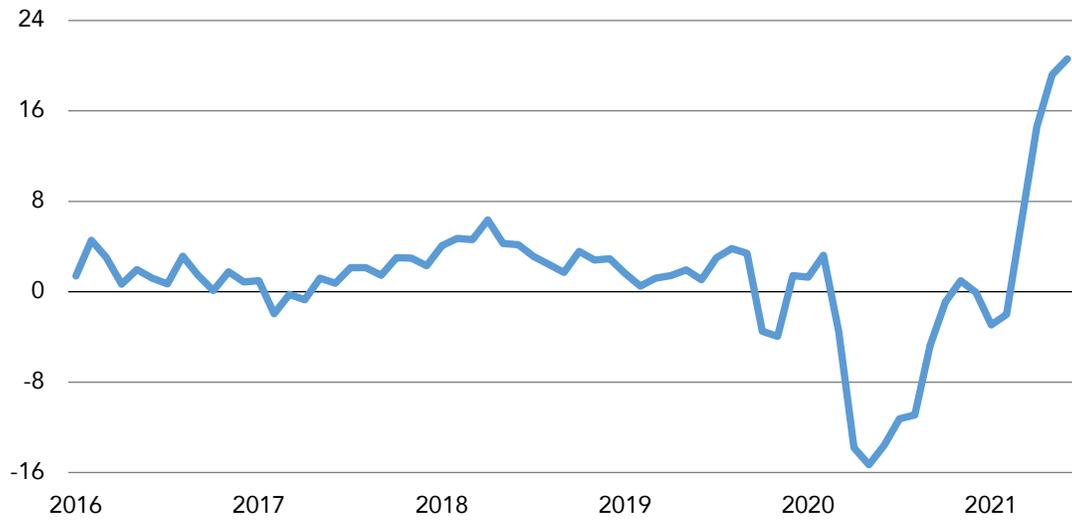
FUENTE: U.S National Bureau of Labor Statistics.

**GRÁFICO 6:** Crecimiento de China (variación % anual)



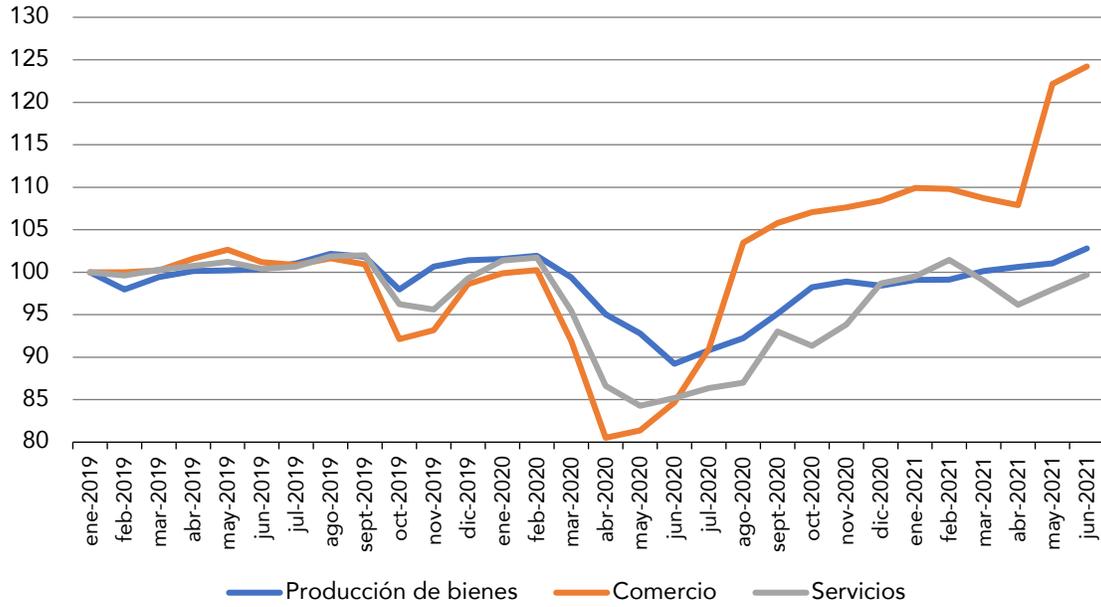
FUENTE: National Bureau of Statistics of China.

**GRÁFICO 7:** Variación anual de la actividad mensual Chile



FUENTE: Banco Central de Chile.

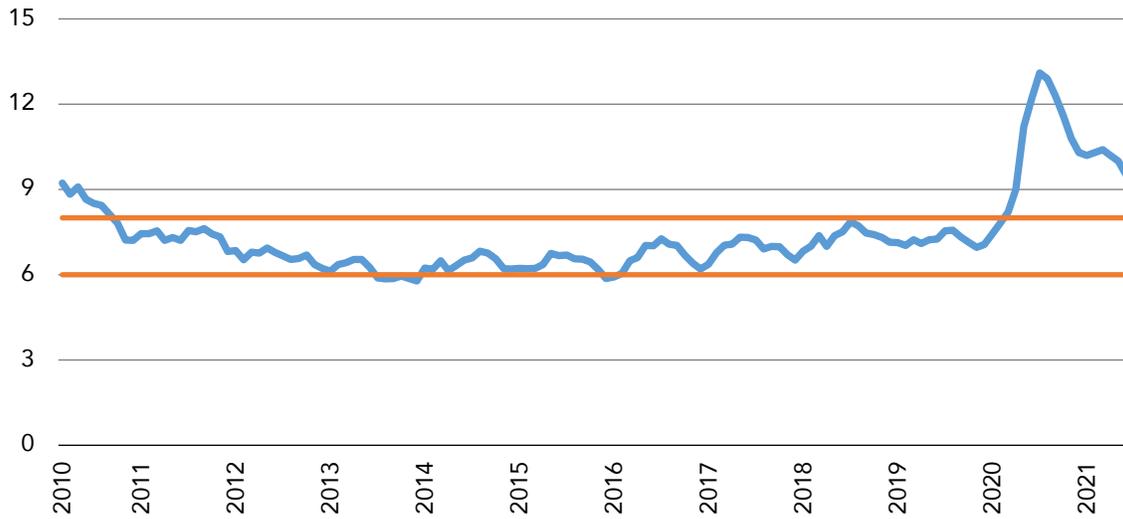
GRÁFICO 8: IMACEC desestacionalizado según sector



NOTA: El valor 100 corresponde a enero de 2019.

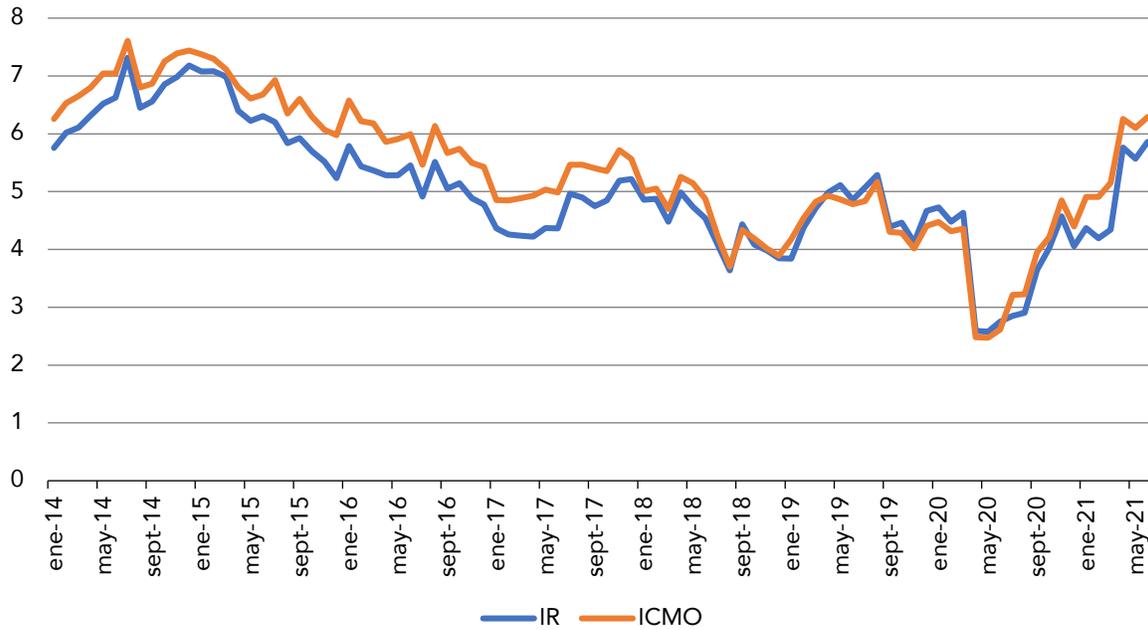
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 9: Tasa de desocupación en Chile



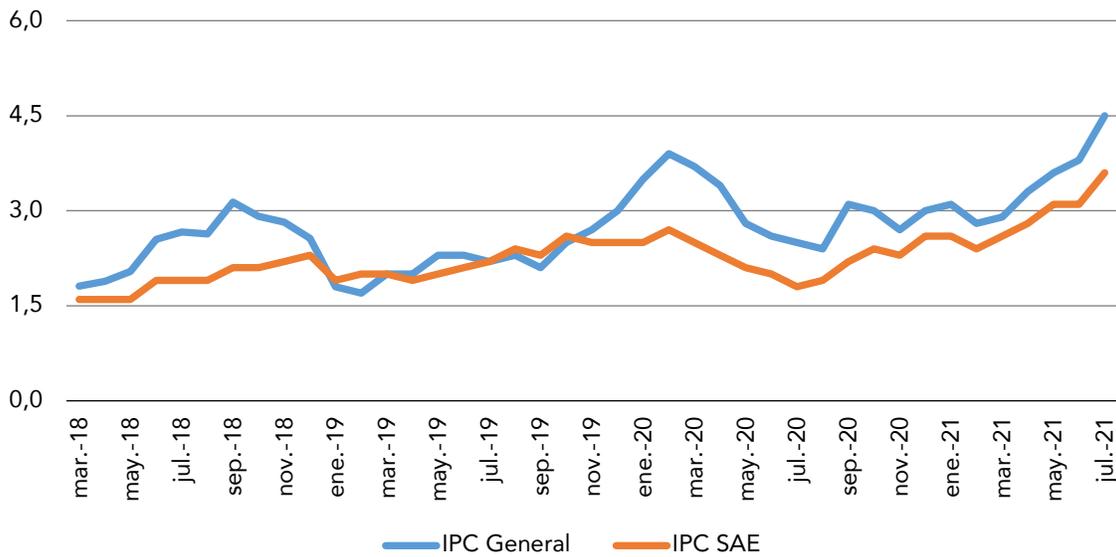
FUENTE: Banco Central de Chile (INE).

GRÁFICO 10: Salarios en Chile (variación % anual)



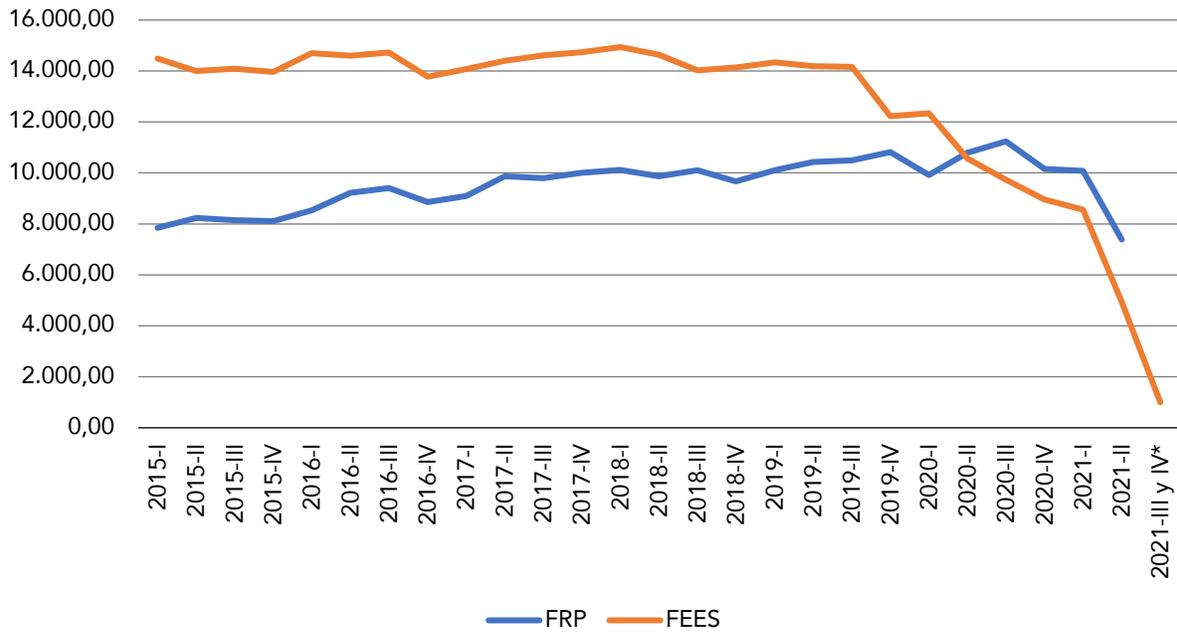
NOTA: IR corresponde al índice nominal de remuneraciones mientras que ICMO es el índice nominal de costo de la mano de obra.  
FUENTE: INE.

GRÁFICO 11: Inflación (variación % anual)



NOTA: Banco Central de Chile (INE).

GRÁFICO 12: Fondos soberanos (US MM)



NOTA: \* proyección propia.  
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.

Editor: Rafael Sánchez F.

Diagramación: Pedro Sepúlveda V.

[VER EDICIONES ANTERIORES](#)

