

Puntos de Referencia

EDICIÓN DIGITAL
N° 505, abril 2019

MR

El momento económico internacional y nacional. Abril 2019

Rodrigo Vergara M.

CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS

Resumen

La proyección de crecimiento mundial para 2019 fue revisada nuevamente a la baja en el último reporte del FMI. Esta revisión se concentra mayormente en las economías desarrolladas, aunque también hay una leve disminución en los países emergentes. Interesantemente, la proyección de China sube. Al contrario, las proyecciones de crecimiento mundial para 2020 no fueron corregidas, principalmente debido a que se espera que la economía mundial se estabilice y luego se acelere en un contexto en que se asume que las tensiones comerciales cederán y se despejarán positivamente incertidumbres como el Brexit. Asimismo, porque se esperan resultados positivos de las acciones que los gobiernos y bancos centrales del mundo están tomando para enfrentar el escenario de desaceleración.

Las economías desarrolladas presentan caídas en indicadores económicos, como se observa en el PMI manufacturero y los indicadores de confianza empresarial. Asimismo, las tasas de interés de largo plazo de los bonos soberanos de Estados Unidos y Europa han caído de forma importante en los últimos meses. Notablemente, en este escenario de desaceleración, la tasa de desempleo en estas economías se mantiene muy baja.

De manera general, los bancos centrales han detenido y postergado los planes de normalización de la Política Monetaria. Ejemplo claro de ello son los casos de Estados Unidos y Europa. China, por su parte, está embarcada en un potente paquete de estímulos monetarios y fiscales, que pareciera está rindiendo frutos. En efecto, en China se observa cierta estabilización respecto de la desaceleración de finales de 2018 y comienzos de 2019.

La economía chilena se ha desacelerado los últimos meses, y se proyecta un primer trimestre bastante bajo, lo que se prolongaría, aunque con cierta mejora, en el segundo trimestre. De todas formas, se espera un repunte en la segunda parte del año, acompañado de mejores condiciones internacionales y un mejor precio del cobre. Las incertidumbres, no obstante, se mantienen, en particular las referidas al escenario externo y a datos algo menos favorables de la inversión en el margen.

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 en el CEP el 10 de abril de 2019

I / Introducción

El último reporte del World Economic Outlook (FMI) confirmó lo que habían mostrado los datos económicos de los últimos meses: una baja en las proyecciones de crecimiento. Gran parte del ajuste se explicaría por la desaceleración de economías desarrolladas, mientras que las emergentes se vieron menos afectadas por la revisión debido al alza en las proyecciones de China. De todas formas, esta revisión no se extiende para 2020, dado que la proyección de crecimiento global para el próximo año se mantuvo. En particular, se estima una cierta estabilización y luego repunte de la economía mundial. Ello bajo el supuesto que los principales conflictos internacionales en materia económica (Brexit y Guerra Comercial Estados Unidos-China, principalmente) concluyen de buena forma, y que la pronta respuesta de los gobiernos y bancos centrales al actual escenario de desaceleración tendrá los efectos buscados. Con todo, se plantea que los sesgos están a la baja.

En general, las economías desarrolladas presentan signos de desaceleración. Muestra de lo anterior son los resultados del PMI de manufacturas, los cuales presentan caídas relevantes en los últimos meses, además de caídas en los indicadores de confianza en estas economías. Otro factor que ha destacado en los países desarrollados corresponde al rendimiento de los bonos soberanos de largo plazo, los cuales han caído con fuerza en los últimos meses, producto precisamente de la desaceleración de estas economías y de la baja inflación. Un aspecto positivo a destacar en el escenario económico de estos países es el dinamismo que mantiene el empleo, con tasas de desempleo cercanas o más bajas que en los niveles previos a la Gran Recesión de 2008.

En cuanto a materias primas, se observa un aumento en los precios. En el caso específico del petróleo y el cobre, se observan crecimientos importantes en sus respectivos precios a partir de fines del año pasado y comienzos del actual. Detrás de estos aumentos hay elementos idiosincráticos a cada mercado, así como la baja en las tasas de interés a nivel global.

Frente al actual escenario económico y las proyecciones correspondientes, a modo general los bancos centrales y gobiernos han tomado cartas en el asunto. Se han observado detenciones y postergaciones de la normalización de Política Monetaria, con los ejemplos claros de Estados Unidos y Europa. En el primero, la autoridad monetaria ha planteado una postergación relevante en el proceso de normalización monetaria que había estado teniendo lugar en los últimos años. Además, ahora el mercado espera una reducción de la tasa de política monetaria en un futuro no tan lejano. En el caso europeo, el Banco Central Europeo no sólo postergó para el próximo año o incluso más adelante un posible aumento en la tasa de política monetaria, sino que dio pie atrás y retomó estímulos cuantitati-

Se revisan nuevamente a la baja las proyecciones de crecimiento mundial para 2019

vos. A su vez, China implementó recientemente un paquete de estímulos económicos y financieros que parecieran estar dando resultados.

El caso chino suscita especial interés, ya que venía mostrando señales de desaceleración a finales del año pasado y comienzos de este, pero en febrero y marzo se han observado señales de recuperación. Ejemplos de ello son los resultados en el PMI, además de datos del comercio y sector inmobiliario.

Chile no se salva del escenario de mayor pesimismo, mostrando una desaceleración en la actividad económica en los últimos meses. Con un IMACEC de 1,4% en febrero y datos preliminares más bien negativos de marzo (por ejemplo, caída en la importación de bienes de capital y en la venta de autos), se proyecta un primer trimestre, y semestre, bajo para la economía chilena. De todas formas, se espera un repunte a finales de año para terminar creciendo alrededor de 3% el 2019. Por otra parte, si bien la tasa de desempleo se ha mantenido, preocupa el estancamiento de la creación de

empleo asalariado. A su vez, la inflación en Chile sigue en un nivel bajo en comparación con la meta, lo que llevó al Banco Central a hacer una pausa en el proceso de normalización monetaria.

II / Situación internacional

Las proyecciones de crecimiento en el mundo para el 2019 se revisaron nuevamente a la baja. El crecimiento para este año en el último reporte del World Economic Outlook (FMI), presentado en abril, es de un 3,3% (Cuadro 1), dos décimas más bajo que la proyección del reporte correspondiente a enero del mismo año, y la cifra más baja para el mundo desde la Crisis Financiera de 2008-2009. La caída se explica en gran parte por las economías desarrolladas, para las que se proyecta un crecimiento de 1,8% el 2019, que contrasta con el 2,0% proyectado a comienzos de año. Por otra parte, el crecimiento estimado para las economías emergentes (4,4%) sólo cayó en una décima en la actual revisión, lo que se explica, a pesar de revisiones a la baja de varios países del grupo, porque existió un alza en la proyección de China. Entre las revisiones a la baja destaca la caída en la proyección de crecimiento de América Latina desde 2% a 1,4% influenciada por bajas significativas en las perspectivas de las dos mayores economías de la región, Brasil y México, y por una revisión brutal para Venezuela, que ahora se espera que su PIB caiga 25% este año.

El mayor pesimismo en las proyecciones para 2019 no se replica para 2020, donde las perspectivas de crecimiento global se mantuvieron sin cambios, en 3,6%. El principal supuesto subyacente corresponde al optimismo de la resolución de buena forma de los principales conflictos internacionales (guerra comercial entre Estados Unidos y China, Brexit, entre otros) y por una visión favorable sobre los efectos de las acciones que están tomando los bancos centrales y gobiernos de las principales economías alrededor del mundo.

Para el caso de Estados Unidos se espera un crecimiento de 2,3% este año, y de 1,9% (en torno a su tasa de crecimiento potencial) en 2020. La Zona Euro presenta revisiones a la baja para el crecimiento de

2019 y de 2020, con un crecimiento de 1,3 y 1,5% respectivamente. Por otra parte, se espera que Japón crezca un 1,0% en 2019 y 0,5% en 2020. Finalmente, China tiene un crecimiento proyectado de 6,3% este año (una décima mayor al esperado en enero) y de 6,1% para el próximo.

Parte de la desaceleración de las economías desarrolladas se refleja en indicadores económicos, como por ejemplo en el PMI (*Purchasing Managers' Index*, Gráfico 1) de manufacturas, donde se observa una caída importante en los últimos meses, especialmente en el caso de la Zona Euro. Paralelamente, se observa también para estas economías una caída en los indicadores de confianza empresarial (Gráfico 2).

Para el caso de Estados Unidos se espera un crecimiento de 2,3% este año, y de 1,9% en 2020.

Por otro lado, y a pesar de los signos de desaceleración de crecimiento, la tasa de desempleo en las economías desarrolladas sigue muy baja (Gráfico 3). La tasa de desempleo de Estados Unidos se encuentra en los niveles más bajos en dos décadas, llegando a un 3,8% en marzo. A su vez, la Zona Euro está en niveles cercanos a los observados previo a la crisis de 2008-2009, con una tasa de 7,8% en febrero; y, específicamente, Alemania presenta las cifras de desempleo más bajas desde la reunificación (3,1% en febrero, según datos de Eurostat). A su vez, la tasa de desempleo en Japón se encuentra en niveles cercanos al 2%.

El precio de las materias primas ha aumentado, en particular los del petróleo y el cobre. A partir de diciembre de 2018 se observa un repunte en el precio del petróleo (WTI), el cual ha llegado a alrededor de US\$ 64 por barril. De la misma forma, a partir de enero de este año ha existido un aumento importante en el precio del cobre, llegando a cerca de US\$ 2,94 la libra.

Por lo general, en el mundo se han detenido y postergado las normalizaciones monetarias frente a los pronósticos más pesimistas del crecimiento mundial y las inflaciones más bajas, en especial las economías desarrolladas. En Estados Unidos, la tasa se ha mantenido en el rango 2,25 – 2,5, no se esperan alzas en un período largo, e incluso el mercado espera que el próximo movimiento sea a la baja. A su vez, el Banco Central Europeo ha postergado la normalización de tasas en la Zona Euro y repuso algunos estímulos cuantitativos.

El rendimiento de las tasas de largo plazo en los países desarrollados ha caído de manera importante en los últimos meses. En Estados Unidos se observa desde octubre de 2018 una caída en las tasas de 10 años desde un nivel sobre 3% a un 2,5% en abril de este año (Gráfico 4). El resto de las economías desarrolladas ha seguido un camino similar, llegando a valores negativos en el caso de Japón y alrededor de cero en el caso de Alemania.

China presenta una estabilización e incluso cierta recuperación de sus cifras económicas en el margen. La economía venía desacelerándose a finales de 2018, llegando a crecer un 6,4% en el último trimestre de dicho año. Frente a esto, las autoridades del gigante

Se espera que el crecimiento anual de Chile para este 2019 sea alrededor de 3%. Siguen persistiendo incertidumbres relevantes

asiático presentaron una serie de estímulos, donde destacan: reducción de tasas de encaje y aumento del crédito, reducciones en impuestos, relajamiento en deuda de gobiernos locales, entre otros. Por ahora, las medidas parecen haber sido efectivas, generando una estabilización económica y el repunte en algunos indicadores, como lo es el PMI (Gráfico 5) y otros referidos a comercio y vivienda. La reversión de la desaceleración de China, en el margen, es una noticia auspiciosa para Chile y para el mundo entero.

III / Situación nacional

La economía chilena ha presentado una desaceleración importante en el margen. Los resultados del IMACEC presentan una caída relevante a partir de noviembre de 2018, llegando a un 1,4% en febrero (Gráfico 6). La reducción en el crecimiento es mayor en el sector minero, el cual suele presentar altos grados de volatilidad, pero también es significativo en la parte no minera. Nuevas cifras de marzo muestran signos de desaceleración, donde destacan las negativas cifras de comercio exterior y la caída en la venta de autos, entre otras. Así, se espera un crecimiento bajo de la economía nacional el primer semestre, pero con un repunte en la segunda parte del año. La aceleración del segundo semestre se explicaría por mejoras en las condiciones internacionales, por un precio del cobre más favorable y por efectos de base de comparación. Se espera que el crecimiento anual de Chile para este 2019 sea alrededor de 3%. Siguen persistiendo incertidumbres relevantes, en particular si efectivamente se dará el repunte en la economía mundial y si las cifras en el margen algo más negativas de inversión, son transitorias o marcan cierta tendencia.

La tasa de desempleo se ha mantenido entre el rango de 6 y 8% en los últimos ocho años, siendo de un 6,7% en febrero de 2019 (Gráfico 7). Lo que genera una mayor preocupación es el estancamiento en la creación de empleos asalariados, que fue de 0,2% en febrero de este año (Gráfico 8). De todas formas, dentro de la creación de empleos asalariados, los de categoría informal han retrocedido mientras que los formales están creciendo en forma robusta, lo cual es una buena noticia.

La inflación en Chile se ha mantenido baja, a pesar de la cifra mayor a la esperada en marzo. En efecto, en marzo la inflación fue de 0,5%, pero la variación anual del IPC general llega a sólo 2,0% (Gráfico 9). A partir de esto, y otros factores (algunos ya mencionados en este artículo), el Banco Central ha decidido postergar normalizaciones adicionales de la Política Monetaria por un período relevante.

4 / Presentación de gráficos

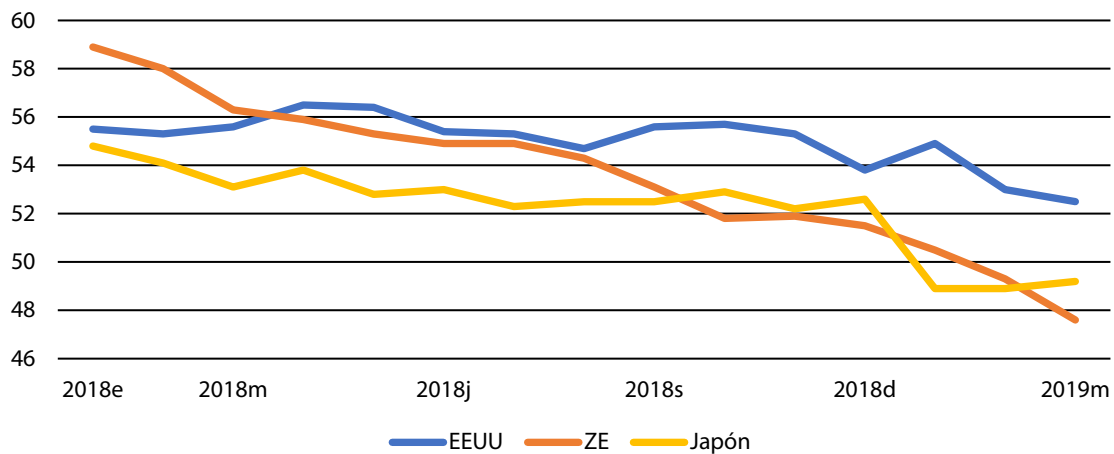
CUADRO 1: Crecimiento Mundial

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

FUENTE: World Economic Outlook, actualización octubre 2018 (FMI).

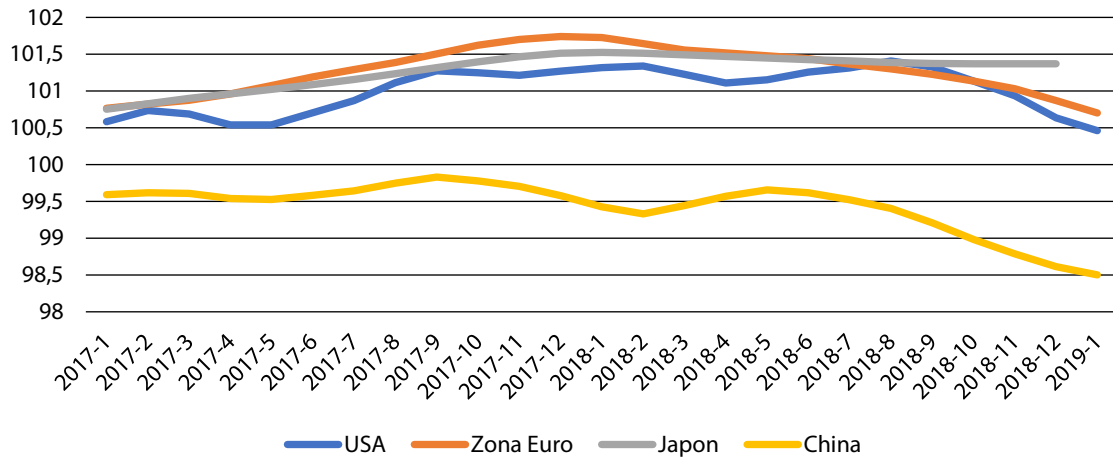
*Crecimiento promedio entre 1992 y 2016. **Proyección.

GRÁFICO 1: PMI de manufacturas economías desarrolladas



FUENTE: Bloomberg, TradingEconomics.

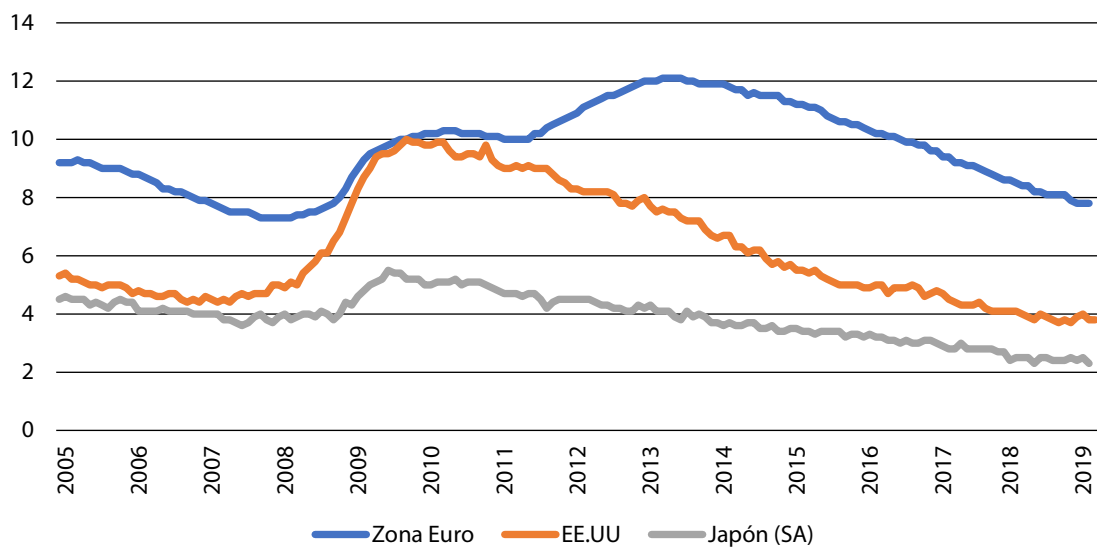
GRÁFICO 2: Indicador de Confianza Empresarial (BCI)



FUENTE: OECD.

NOTA: el promedio de largo plazo corresponde al valor 100.

GRÁFICO 3: Tasas de Desempleo USA, ZE y Japón



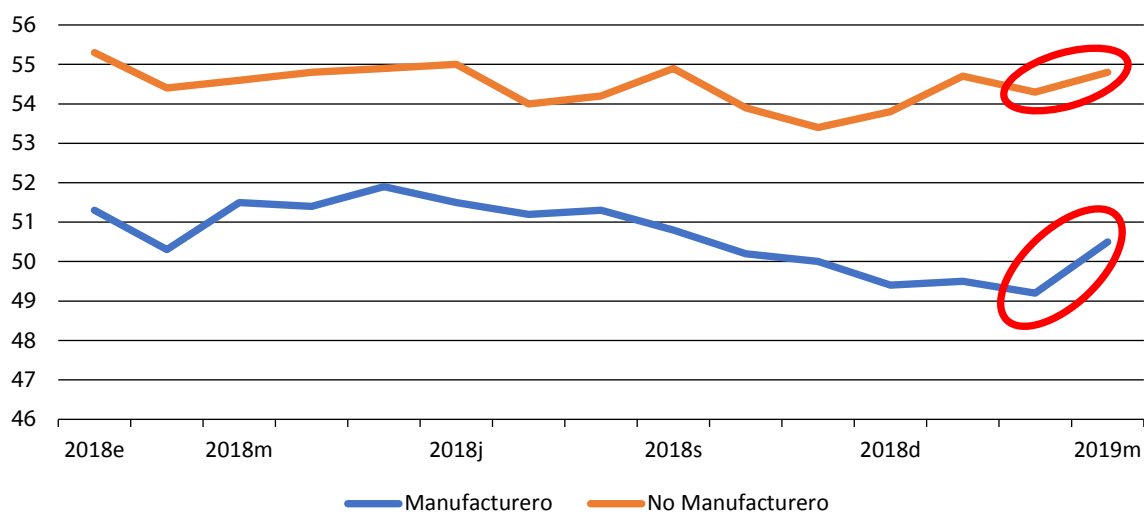
FUENTE: Bureau of Labor Statistics, Eurostat y Statistics Bureau of Japan.

GRÁFICO 4: Tasa de Bonos Soberanos a 10 años de Estados Unidos



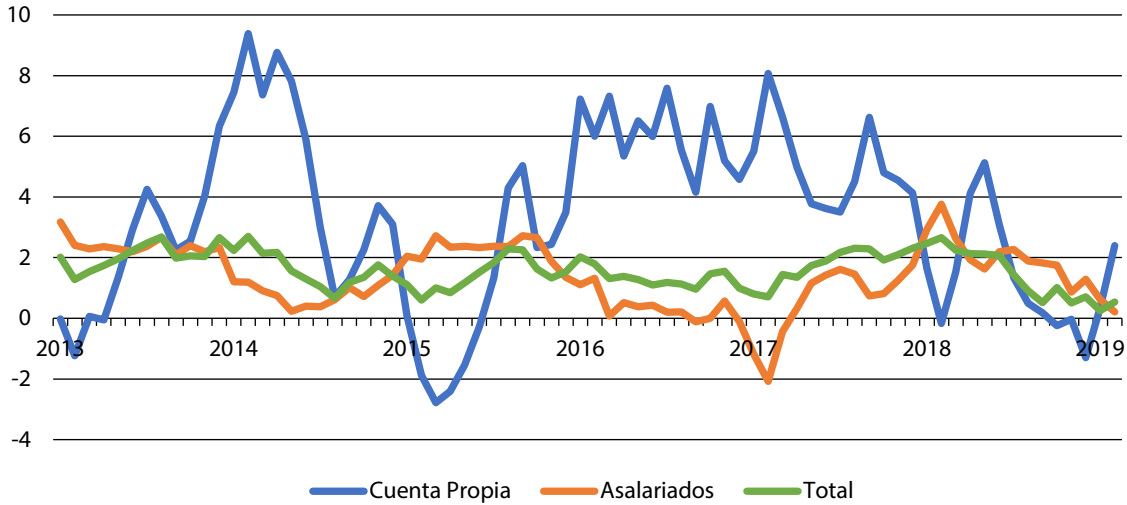
FUENTE: Banco Central de Chile y Bloomberg.

GRÁFICO 5: PMI de China



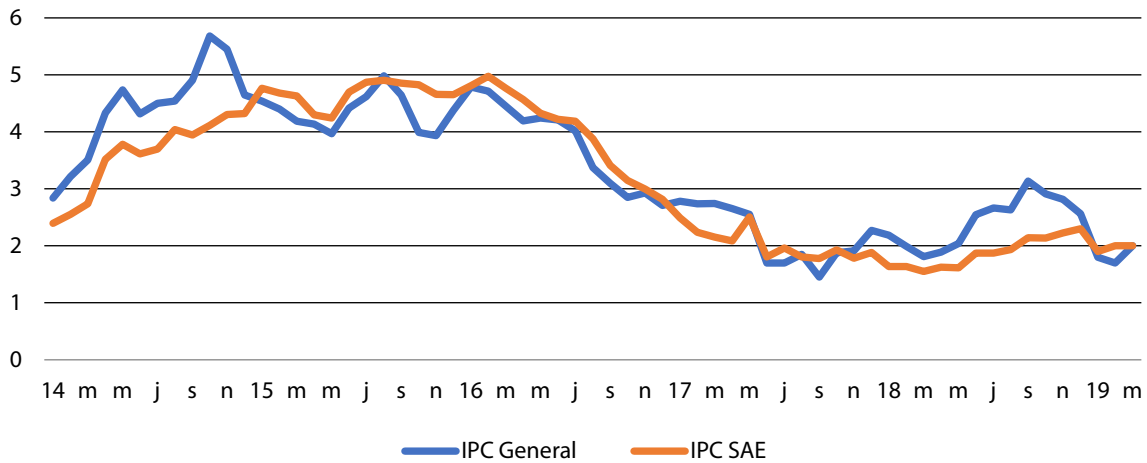
FUENTE: Bloomberg y TradingEconomics.

GRÁFICO 8: Trabajadores Asalariados y Cuenta Propia Chile (variación porcentual en 12 meses)



FUENTE: Banco Central de Chile (INE).

GRÁFICO 9: Inflación (variación porcentual en 12 meses) en Chile



FUENTE: Banco Central de Chile (INE). **PdR**