

Comentario Económico del Día

Septiembre 14 de 2022

 **Bancolombia**

 **ANIF** Centro de Estudios Económicos

Nº 8

Informe ANIF de la economía global

En la octava edición de nuestro *Informe ANIF de la economía global* traemos dos reportes sobre acontecimientos relevantes alrededor del mundo. Primero nos movemos al sur del continente, donde la situación en Chile amenaza la estabilidad del país y su proyección a futuro. La fallida propuesta de reforma a la Constitución muestra el difícil momento que atraviesa el país y da lecciones relevantes para en América Latina. Para el segundo reportaje nos trasladamos al norte del continente europeo, donde otro de los países se enfrenta a una situación energética sin precedentes. En el Reino Unido el precio de la electricidad crece a un ritmo de 55% anual, mientras que el precio de la electricidad se duplica debido a la alta dependencia del mercado internacional. Ante la situación los británicos se encuentran en una encrucijada, pues los intentos de controlar la inflación pueden llevar a una contracción en la actividad económica o una difícil situación fiscal. A continuación, le contamos en detalle sobre ambas situaciones.



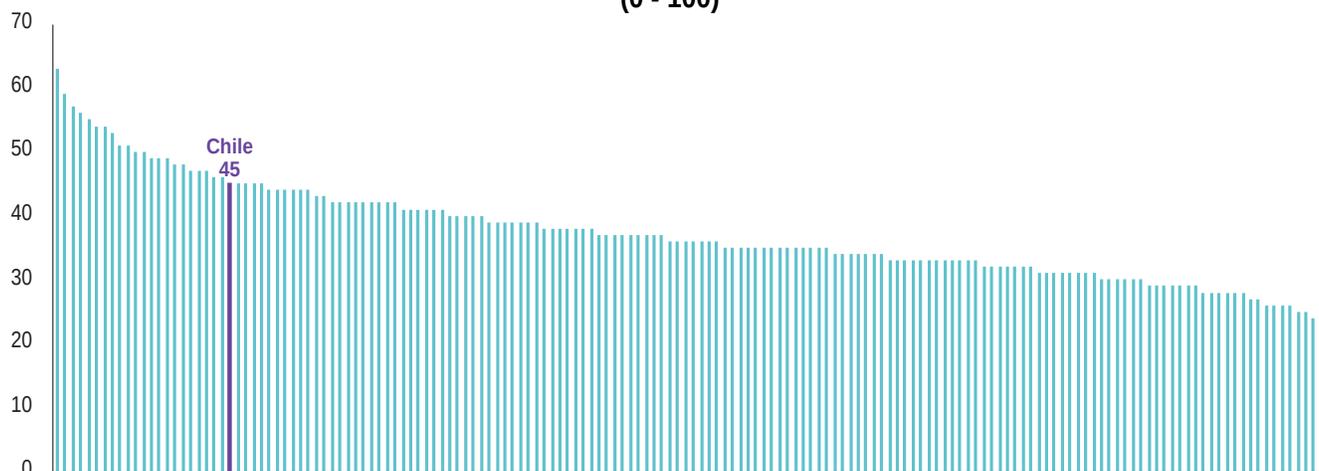
Chile: nueva constitución sí, pero no así

La semana pasada en Chile se votó sobre el proyecto de reforma a la Constitución adelantado desde el año pasado. A pesar de que la mayoría de los chilenos respalda el cambio de la Carta Magna, el proyecto de reforma no contó con la misma suerte y fue rechazado contundentemente en las urnas.

Para entender el proceso de cambio que atraviesa Chile debemos retroceder al menos hasta el Estallido Social que se dio en 2019. El desencadenante de las protestas fue un incremento de \$30 pesos chilenos en las tarifas del transporte público en Santiago, pero pronto el descontento se tradujo a quejas estructurales del sistema económico y político del país. Se estima que cerca de un millón de personas participó en las manifestaciones en la capital, cifra



Gráfico 1. Índice de GINI
(0 - 100)



Fuente: elaboración ANIF con datos del Banco Mundial.

relevante para una ciudad cuya población se ubica alrededor de los seis millones.

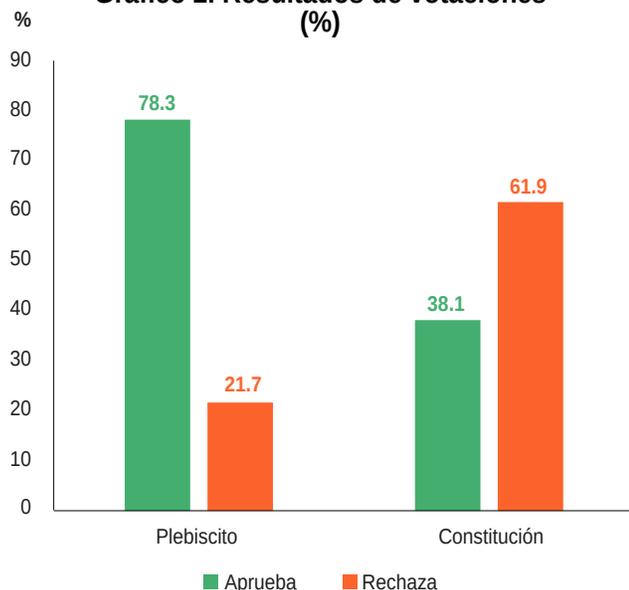
Los manifestantes reclamaban por el elevado costo de vida, mejoras en el sistema pensional y de salud, entre otras peticiones. El grueso de los puntos que molestaban a los chilenos se puede resumir bajo el umbral de la desigualdad de ingreso. Como se ve en el Gráfico 1, Chile es uno de los países más desiguales de la región y el mundo.

En el marco de las protestas, el tema de la Constitución se elevó al centro del debate. Recordemos que la Constitución vigente fue aprobada en 1980 bajo la dictadura de Augusto Pinochet. En contadas ocasiones se ha planteado reformar el texto, sin embargo, fue en medio de las protestas cuando se tomaron acciones concretas. En ese entonces se acordó llamar a un plebiscito para preguntarle a los chilenos si se debería establecer una nueva Constitución y bajo qué figura debía ser redactada. Luego de aplazar el voto unos meses por la irrupción de la pandemia, el

25 de octubre de 2020 se abrieron las urnas para que los chilenos deliberaran de manera vinculante sobre un nuevo acuerdo nacional. Como se ve en el Gráfico 2, los chilenos escogieron con una mayoría abrumadora redactar una nueva Constitución.

A pesar del apoyo inicial a la causa, luego de dos años de espera más del 60% de los chilenos rechazaron la Constitución propuesta. La reciente votación significa un duro golpe para el presidente Gabriel Boric, quien ha sido uno de los principales defensores del proceso. El texto propuesto representaba un cambio drástico frente a la Constitución actual y fue sujeto de apoyos y críticas a nivel nacional e internacional. Mientras que algunos analistas internacionales destacaron lo innovadora que era la propuesta en cuanto al cuidado del medio ambiente y paridad de género, otros criticaron el texto por la ideología del mismo, argumentando que el Estado se vería comprometido frente a ciertos temas en caso de aprobar la Constitución. ¿Qué contenía el texto y qué llevó a los chilenos a retirar su apoyo a la misma?

Gráfico 2. Resultados de votaciones (%)



Fuente: elaboración ANIF con datos del Servicio Electoral de Chile.

Para empezar, varios artículos fueron sujetos a profundos debates que llevaron a los chilenos a reflexionar no solo sobre la carta magna sino sobre su identidad misma como nación. Lo anterior es evidente en la discusión que se dio frente a la declaración de Chile como un “Estado plurinacional”. La expresión buscaba una clase de reivindicación histórica a los pueblos indígenas del territorio, que han sido usualmente excluidos del diálogo político. De hecho, la Convención Constitucional, figura a la cual se le delegó la redacción del texto y cuyos representantes fueron escogidos por voto popular, contaba con la participación de 17 representantes de los distintos pueblos indígenas entre sus 155 escaños.

Quienes se mostraban en contra de la propuesta alegaban que sería injusto cobijar a los pueblos indígenas bajo distintas leyes y derechos, pues los haría una clase privilegiada frente al resto de los ciudadanos. Curiosamente, los indígenas más radicales

también se oponían al artículo, argumentando que el reconocimiento era insuficiente y pidiendo distinguir a sus pueblos como naciones independientes. Lo cierto es que la figura y sus implicaciones jurídicas no eran del todo claras, lo que causó el rechazo de una parte importante de la población.

La denominación del Estado no solo resultó polémica por el lado cultural, sino también por el económico. La Constitución planteada denominaba a Chile como un Estado ecológico. Según los defensores de la propuesta, la intención del artículo estaba encaminada a comprometerse en la lucha frente al cambio climático. Sin embargo, los detractores de la propuesta manifestaron sus preocupaciones frente a las posibles repercusiones que podría tener el nuevo texto sobre las actividades extractivas, que son fundamentales para la economía chilena y han ayudado a impulsar su crecimiento en las últimas décadas.

Otro de los principales ejes de debate giró en torno a la paridad de género y la diversidad sexual. En este punto también es importante mencionar que uno de los sectores que más se movilizó en las manifestaciones de 2019 fue el feminismo, que reclamaba más derechos para las mujeres en distintos ámbitos. Entre los artículos se consignaba el derecho al aborto y a la educación sexual. Además, el texto hacía hincapié en la paridad de género en órganos estatales y empresas públicas. El énfasis en la equidad de género no cayó bien entre los sectores más conservadores de la sociedad y la política chilena.

Además de los temas ya mencionados, la Constitución proponía cambios relevantes en el ámbito político. El debate frente al poder ejecutivo se centró en la reelección presidencial. La figura legal ya existe en Chile, pero no se permite ocupar La Moneda en periodos consecutivos. La nueva Constitución avalaba la reelección inmediata. Además, se planteaba la eliminación del Senado en favor de una nueva Cámara de las Regiones, que solo tendría voto frente a proyectos legislativos de carácter regional. Opositores consideraron la propuesta peligrosa de-

bido a la concentración de poder que habría sobre la rama ejecutiva.

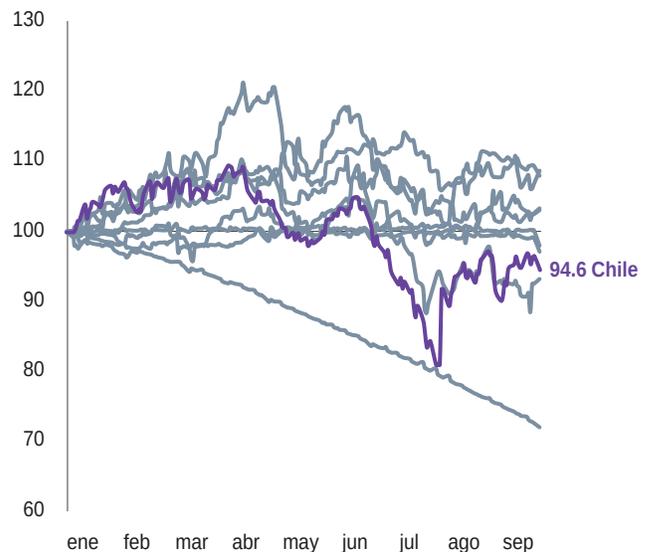
Más allá de los artículos propuestos, gran parte de la derrota de la Constitución se explica por la falta de credibilidad en la Convención. Algunos de los representantes elegidos para la tarea han estado en el ojo de la opinión pública luego de campañas de desinformación y escándalos políticos. También fue importante la proliferación de noticias falsas, que llevaban los contenidos del texto a extremos controversiales.

Así mismo, en la recta final de la campaña por la Constitución empezaron a sonar nuevas alternativas para reformar el texto vigente, lo que llevó a pensar a muchos a que se podría alcanzar una Constitución mejor que la propuesta. Incluso, entre los defensores del proyecto hubo aires de resignación frente al texto y reconocimiento de sus fallas, pues durante la campaña se centraron en argumentar que la propuesta era mejor que la Constitución vigente, más no en defender las características propias del texto.

A pesar de que el rechazo a la Constitución pospone la resolución de la incertidumbre, tanto el mercado accionario como el cambiario lo ven con buenos ojos. El peso chileno ha sido sujeto de cuantiosas volatilidades en el mercado cambiario (ver Gráfico 3). A finales de julio la devaluación de la divisa alcanzó a ser comparable con la del peso argentino, la moneda más devaluada de la región. Curiosamente, el desempeño de la divisa ha sido favorable desde principios de agosto, momento en que las encuestas comenzaban a marcar una ventaja significativa del Rechazo en las votaciones.

El rechazo a la Carta Magna propuesta no indica el fin del proyecto constitucional, sino un considerable tropiezo en el camino. Sin embargo, la hoja de ruta no es clara ni siquiera en Chile. Actualmente, el legislativo se encuentra deliberando frente al diseño del nuevo proceso. De igual manera, ha habido acercamientos de los impulsores de la propuesta, que son

Gráfico 3. Devaluación en América Latina (tasa de cambio a cierre del 2021 = 100)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Yahoo Finance.

principalmente los partidos de gobierno, con la oposición de tinte más conservador para intentar llegar a consensos frente a una nueva carta magna. Boric insiste en que durante su periodo presidencial será aprobada la nueva Constitución de Chile.

A medida que el proceso se dilate, tanto los chilenos como inversores internacionales verán mermada su confianza sobre el futuro del país. Es necesario que se defina rápidamente el proceso constitucional y la figura que estará encargada de redactar una nueva propuesta para calmar los ánimos internos y mermar el riesgo percibido en el exterior. El proceso constitucional en Chile brinda una valiosa lección para el resto del mundo y en especial América Latina, región en la que el descontento social se ha tomado las calles. No todo cambio es bienvenido y se debe llegar a consensos, incluso con quienes se oponen a reformas, para llegar a acuerdos nacionales.



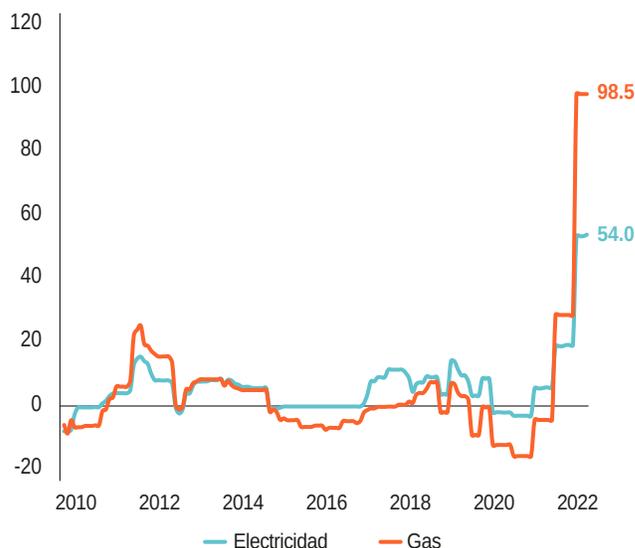
Reino Unido: Entre calentar la comida o el hogar

Los índices de precios en el Reino Unido llegan a cifras históricas, jalonados especialmente por aumentos en los precios del gas y la electricidad. Para muchos expertos, los incrementos vistos pueden llevar a un gran número de personas a la pobreza energética¹. Lo anterior también ha dado fuerza a los rumores de que la recesión asecha con fuerza a las islas británicas. Con el otoño y el invierno a la vuelta de la esquina, los habitantes de Reino Unido ven con desespero la posibilidad de tener que escoger entre calentar su comida o calentar sus hogares durante los meses más fríos del año, ver Gráfico 4.

El intercambio de *commodities*, particularmente del gas, ha estado sujeto a disrupciones de carácter político ante la campaña militar rusa en Ucrania y las sanciones económicas al país euro-asiático. Junto con lo anterior, la mayor demanda de gas en los países asiáticos, como parte del proceso de transición energética, ha llevado los precios del mercado internacional a niveles aún mayores. Cerca del 50% del gas del Reino Unido proviene del mercado internacional, para lo cual Noruega es el principal proveedor.

En el Reino Unido la mayoría de la electricidad se produce a partir de gas natural² y su demanda ha sido consistentemente alta desde la segunda mitad del 2021, como consecuencia del retorno a la normalidad de las economías. Adicionalmente, la mayoría de los hogares de Inglaterra y Gales utilizan sistemas de calefacción a gas. Por lo tanto, el incremento de su precio en el mercado internacional impacta estruendosamente el costo de vida de los habitantes de Reino Unido. A la vez, la producción local de energías renovables ha sido baja desde 2021

Gráfico 4. Índice de Precios de Retail (RPI) (% variación anual)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Office for National Statistics.

por condiciones climáticas poco favorables que han conducido hacia una mayor demanda de electricidad generada del gas.

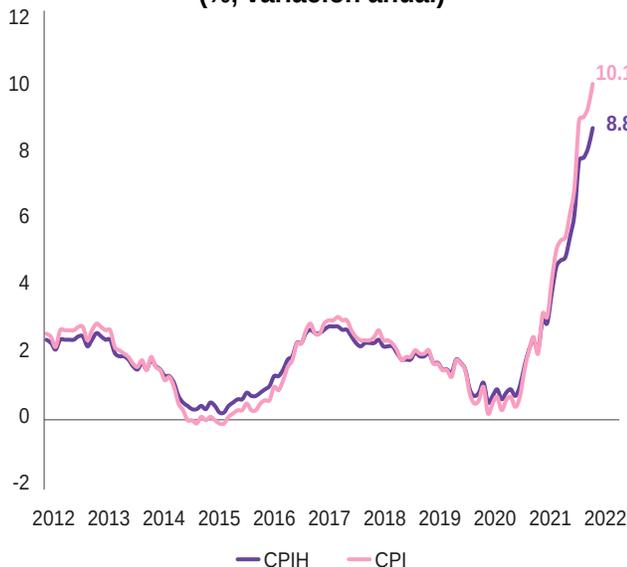
Tanto el Índice de precios al consumidor (CPI, por sus siglas en inglés), como el Índice de precios al consumidor adicionando el costo de vivienda de propietarios-ocupantes (CPIH, por sus siglas en inglés) presentan números considerablemente mayores a los registros de los últimos años. Aunque no es trivial determinar si el CPI suele ser mayor o menor al CPIH, cuando el primero supera aquel que incluye los costos de vivienda propia, puede deberse a un incremento generalizado en los precios³, como ha ocurrido recientemente en una gran cantidad de países del mundo, ver Gráfico 5.

¹ Hace referencia a la incapacidad de pago de las facturas de la energía.

² Electricity generation. Recuperado de: <https://www.energy-uk.org.uk/index.php/our-work/generation/electricity-generation.html>

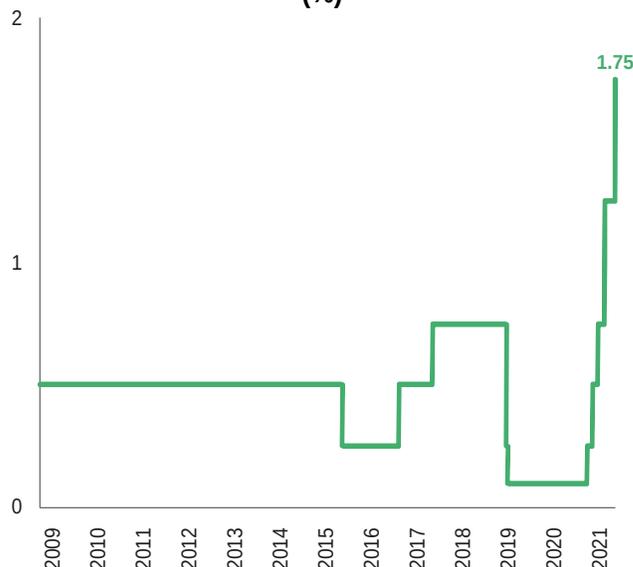
³ Government Actuary's Department. (2017). Measuring Price inflation. Recuperado de: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/596837/Inflation_Indices.pdf

Gráfico 5. Inflación (% variación anual)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Office for National Statistics.

Gráfico 6. Tasa oficial del Banco de Inglaterra (%)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Bank of England.

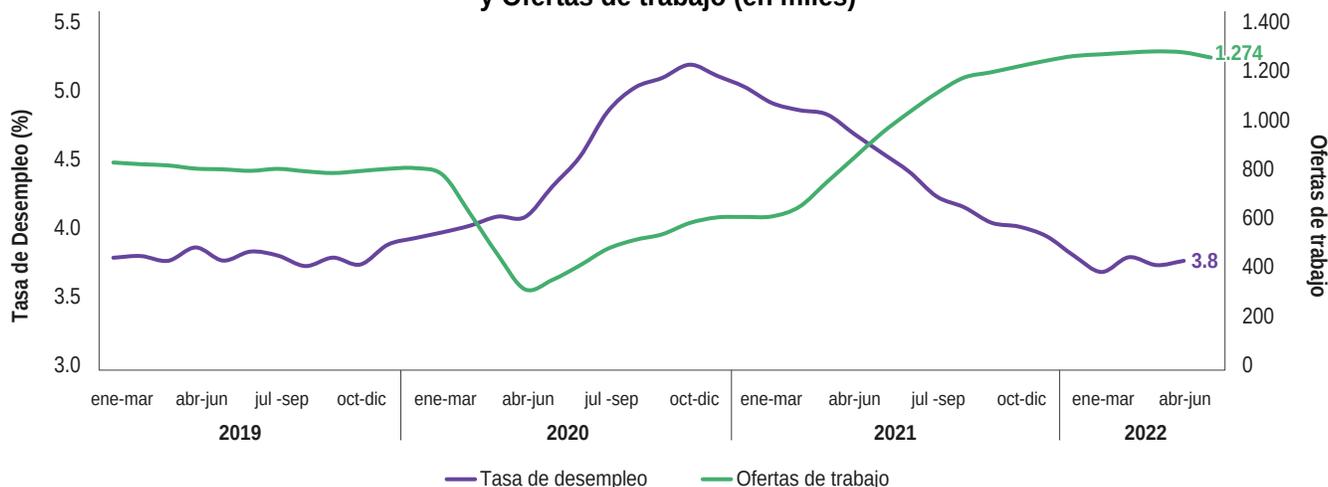
Debido a la trayectoria creciente de los precios, el Banco Central ha ejecutado una política monetaria contractiva con el fin de llevar la inflación cerca a la cifra objetivo del 2%. Desde diciembre del año pasado el Emisor viene subiendo la tasa de interés, que pasó de 0.1% a 1.75% durante los últimos ocho meses, ver Gráfico 6. Según los reportes de política monetaria del Banco de Inglaterra⁴, el conflicto entre Rusia y Ucrania y su impacto sobre el mercado del gas en el mercado internacional es el principal detonante del fenómeno inflacionario. El incremento en los precios se observa tanto en los productos importados como en los de producción local debido a los mayores costos que enfrentan las empresas en los insumos y procesos de producción. Se prevé que la inflación podría llegar a niveles del 13% en los próximos meses.

Además de las señales negativas del sector energético y el elevado nivel de precios, las islas se enfrentan a una curiosa situación frente al empleo. Estudios de la autoridad monetaria afirman que hay una escasez de oferta en el mercado laboral debido a que menos personas han salido a buscar trabajo luego de la pandemia. Actualmente, hay más puestos de trabajo disponibles que empleados dispuestos a ocuparlos, ver Gráfico 7. En respuesta al fenómeno, las empresas han aumentado los salarios ofrecidos, lo cual puede llevar a incrementos adicionales en los precios de los bienes y servicios.

A pesar de los buenos resultados en el mercado laboral, cada vez toman más fuerza las voces que anuncian una recesión en el futuro próximo del Reino

⁴ Monetary Policy Report- August 2022. Recuperado de: <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-report/2022/august-2022>

Gráfico 7. Tasa de desempleo (%) y Ofertas de trabajo (en miles)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Office for National Statistics.

Unido. A pocos meses del invierno, la mayoría de los pronósticos esperan un incremento aún mayor en los precios de la electricidad. Además, la política monetaria contractiva en conjunto con el menor ingreso real de los hogares augura un recorte significativo en gastos no esenciales para un gran número de británicos. Lo anterior puede tener serias consecuencias en la actividad y la generación de empleo de múltiples sectores. Por tanto, hay rumores de que la política monetaria contraccionista podría llegar a un final prematuro, con una tasa de 2.5% a cierres del año en curso.

No obstante, si la inflación no logra controlarse, en especial si la inflación núcleo⁵ (excluyendo la energía y los alimentos) continúa siendo problemática, el Banco Central se verá forzado a tomar medidas más severas que podrían empezar a tener mayores re-

percusiones negativas sobre la actividad económica y el empleo. Para julio de 2022 la inflación núcleo se encontraba en 6.2%, mientras que comúnmente oscila entre el 1% y el 3%.

Para Goldman Sachs la probabilidad de que el Reino Unido entre en recesión es superior al 35%⁶ y todo parece indicar que, en caso de ocurrir, sería más profunda que la que podría tomar lugar en un país como Estados Unidos (donde la probabilidad es del 30%), ya que en Reino Unido la inflación energética es considerablemente mayor que en el resto del mundo, por lo que vislumbra un panorama más sombrío para el ingreso real, el consumo de los hogares y la actividad industrial. En caso de haber mayores interrupciones en la oferta de gas, nuevos aumentos en los precios de la energía o efectos negativos vía las cadenas de suministro o los indica-

⁵ Ver: <https://www.statista.com/statistics/1317058/uk-core-inflation-rate/>

⁶ Hatzius, J., & Struyven, D. (2022). Why a Recession Would Likely Be Mild. Recuperado de: <https://www.goldmansachs.com/insights/pages/gs-research/why-a-recession-would-likely-be-mild/report.pdf>

dores de confianza, la situación podría agravarse aún más.

A nivel mundial se teme que el debilitamiento de la actividad económica en Estados Unidos, Europa y Asia, en conjunto con la alta inflación y los aumentos de tasa de interés lleven a una recesión global. En caso de que otros países entren también en recesión el panorama sería mucho más complejo para el Reino Unido.

La nueva primera ministra Liz Truss ha propuesto congelar las tarifas de la energía alrededor de las £2.500 anuales, al menos por los próximos dos años. El diferencial de la tarifa y el precio del mercado sería cubierto por el gobierno. De igual forma, Truss anunció nuevas licencias de petróleo y gas, la remoción de los impuestos verdes y de las restricciones sobre el *fracking*, así como impulsos a nuevas fuentes de energía como la nuclear, la solar y la eólica. La promoción de una mayor producción interna de energías es defendida por Truss como la manera de frenar la inflación e impulsar el crecimiento.

Sin embargo, analistas y opositores consideran que existe cierto nivel de desconexión entre las propues-

tas y las realidades que enfrentan las islas, pues temen que, en lugar de aliviar la crisis, se profundicen los problemas, se aleje más al Reino Unido de la Unión Europea y se retroceda en la lucha contra el cambio climático. Además, la ambiciosa política de gasto no estaría respaldada por un recaudo en impuestos, sino que se financiaría por medio de deuda.

Frente a la crisis actual y los anuncios de Truss los mercados no han respondido de forma favorable. La libra esterlina continúa depreciándose frente al dólar y frente al euro. Los rendimientos de los bonos británicos a 10 años se encuentran en valores máximos desde 2011 y la curva de rendimientos se encuentra considerablemente plana, distanciándose de su característica pendiente positiva.

Reino Unido vive momentos de alta incertidumbre y tensión por altas probabilidades de recesión. Las propuestas de la nueva primera ministra, aunque parecen querer poner freno a la inflación, no convencen a muchos analistas que temen que la situación fiscal se agrave en el largo plazo. El desconsuelo parece la norma hoy en día. Reino Unido no solo llora a su reina, sino que también teme por los altos precios de la energía.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF
Camila Ciurlo A.

Investigadores

Daniel Escobar A.
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.
Daniel Franco L.

Fabián Suárez N.
Samuel Malkún M.
Alejandro Lobo C.
María Camila Carvajal P.

INDICADORES ECONÓMICOS

		VARIACIÓN				
		ÚLTIMO PRECIO	Quincenal	Mensual	Trimestral	Anual
MERCADO BURSÁTIL						
1.	S&P 500	US\$ 3.981	-0.1	-7.4	8.3	-10.4
2.	Dow Jones Industrial Average	US\$ 31.486	-1.0	-7.2	5.3	-8.9
3.	NASDAQ	US\$ 11.770	-1.0	-10.3	9.0	-21.7
4.	NYSE	US\$ 14.998	0.4	-5.0	6.4	-9.1
5.	Stoxx Europe 600	EU€ 421	0.3	-4.8	4.4	-9.9
6.	FTSE 100	GB£ 7.386	0.3	-1.6	5.3	5.0
7.	DAX	EU€ 13.189	1.8	-4.5	0.5	-16.1
8.	CAC40	EU€ 6.246	0.6	-4.9	6.2	-6.1
9.	Nikkei 225	JP¥ 28.615	1.5	-0.9	10.2	-6.2
10.	Shanghai	CH¥ 3.264	1.1	-0.4	-1.6	-10.9
11.	Hang Seng	HK\$ 19.327	-3.1	-3.6	-8.3	-24.2
12.	Nifty 50	IN₹ 18.070	1.7	1.4	18.2	4.0
13.	Bovespa	BR\$ 111.707	1.2	-1.2	11.9	-3.9

COMMODITIES (US\$)						
14.	Bloomberg Commodity Index	120	-2.1	-1.2	-5.4	22.6
15.	WTI	87	-5.6	-3.2	-21.0	22.8
16.	Brent	92	-7.0	-2.8	-18.3	25.5
17.	Oro	1.713	-0.6	-3.8	-6.7	-5.1

CRIPTO (US\$)						
18.	Bitcoin	20.891	5.5	-13.4	2.0	-55.6
19.	Ethereum	1.591	4.4	-16.5	46.4	-53.6

FOREX						
20.	EUR/USD	1.00	-0.1	-2.5	-5.2	-15.3
21.	GBP/USD	1.15	-1.7	-4.9	-6.7	-16.7
22.	USD/JPY	144.27	4.1	8.2	8.9	31.2
23.	USD/CHF	0.96	-0.7	2.0	-0.6	4.2
24.	USD/CNY	6.92	0.3	2.7	3.3	7.3

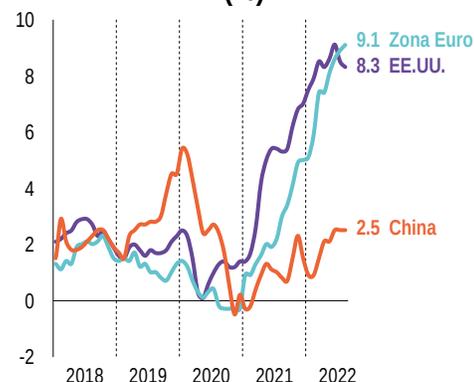
BONOS DEL TESORO DE EE.UU.						
25.	13 semanas	3.13	8.9	24.6	107.3	8.842.9
26.	5 años	3.58	9.2	22.9	7.2	359.4
27.	10 años	3.43	10.2	22.8	5.8	168.4
28.	30 años	3.55	10.1	14.5	7.6	91.6

Fuente: elaboración ANIF con base en WSJ & Yahoo Finance.

BANCO CENTRAL	ÚLTIMA DECISIÓN	TASA (%)	PRÓXIMA REUNIÓN
Reserva Federal de Estados Unidos	+75pb	2.25 - 2.5	20 de septiembre
Banco Central Europeo	+75pb	1.25	27 de octubre
Banco de Japón	=	-0.1	22 de octubre
Banco Popular de China	-5pb	3.65	22 de agosto
Banco de Inglaterra	+50pb	1.75	15 de septiembre

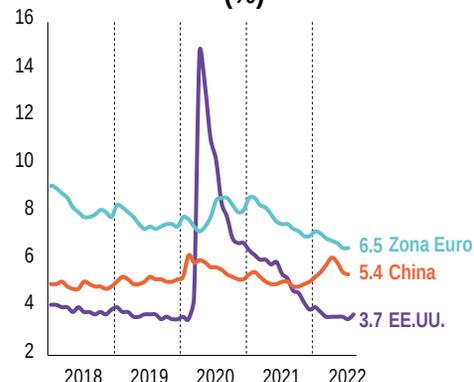
Fuente: elaboración ANIF con base en FED, ECB, BoJ, BoE y FXStreet.

Inflación anual (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y FRED St.Louis.

Tasa de Desempleo (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y NBSC.

Índice de Producción Industrial (% variación anual)



Fuentes: elaboración ANIF con base en FRED St.Louis, Eurostat e Investing.