

El momento económico internacional y nacional

Septiembre 2012

VITTORIO CORBO

- Hace poco tiempo se ha articulado una estrategia clara para enfrentar la crisis europea. Esta estrategia considera programas de ajustes y de reformas estructurales en los países periféricos con dificultades de acceso al financiamiento, supervisados por la troika (Comisión Europea, la Unión Europea y el FMI), y apoyados por los fondos creados para este propósito (ESFS y ESM) y por el programa de Transacciones Monetarias Directas del BCE, que comprará bonos de corto plazo (de hasta 3 años) de los países que estén sujetos a programas. El diseño de los programas será responsabilidad de los gobiernos, y tendrán que ser aprobados y supervisados por la troika.
- Sin embargo, es crucial que España e Italia decidan renunciar a parte de su soberanía y adopten los programas de ajuste y la supervisión de la troika. Incluso si deciden participar de estos programas, importantes riesgos siguen todavía presentes, principalmente relacionados tanto con la oposición política a la condicionalidad de los préstamos de los fondos, que derive en un incumplimiento de las condiciones para acceder al financiamiento; como con la insuficiencia del estímulo monetario provisto por el BCE. De hecho, si la recesión se sigue prolongando y/o profundizando, para ambos países será difícil cumplir con sus compromisos fiscales, y la oposición política interna a los necesarios ajustes se va a intensificar también.
- En la Zona Euro como un todo, el producto se contrae arrastrado por el despalancamiento de los bancos y de las familias, la restricción del crédito, los ajustes fiscales y la incertidumbre sobre la salida de la crisis. Como resultado, después de crecer sólo un 0,1% en el primer trimestre, el PIB terminó contrayéndose un 0,7% en el segundo trimestre y se encamina a más caídas en el resto del año.
- La incipiente recesión en Europa, en conjunto con la pérdida de fuerza en el crecimiento de EE.UU., China, Europa Central y del Este, ha debilitado a la economía mundial. Por esta razón, las proyecciones de crecimiento para el año 2012 de las principales economías del mundo se han estado corrigiendo a la baja. Con todo, las proyecciones de la economía mundial apuntan a un crecimiento en torno al 3,2% el año 2012 y al 3,6% el 2013, en paridad de poder de compra. Sin embargo, una profundización de la crisis europea y un aterrizaje más brusco que el proyectado en China, entre otros riesgos, sesgarían estas proyecciones a la baja.
- A pesar del deterioro de la economía mundial, en el primer semestre de este año la economía chilena terminó creciendo más de lo esperado producto de los buenos términos de intercambio y políticas macro expansivas, siendo éstas últimas las que han llevado a un crecimiento de la demanda interna superior al proyectado. No obstante, la combinación del deterioro externo con una moderación del crecimiento del consumo, debiera moderar el crecimiento de los próximos meses.
- En mi escenario central para el 2012 estimo un crecimiento del PIB cercano al 5% y una inflación a Diciembre en la parte inferior del rango del 2% al 2,5%. Para el 2013, el crecimiento debiera estar en la parte baja del rango de 4 a 5% y la inflación en torno a la meta. Lo más probable es que el Banco Central mantenga la tasa de política monetaria en su valor actual, dada la alta inflación de no transables, hasta que se tenga una evidencia más clara sobre la evolución de la economía internacional y sus implicancias para Chile.

Vittorio Corbo. Investigador Asociado Senior, Centro de Estudios Públicos.

1. Introducción

Ya comienza a delinearse una estrategia más articulada para enfrentar la crisis europea. Esta estrategia incluye programas de ajustes y de reformas estructurales en los países periféricos con dificultades de acceso a financiamiento los que recibirán los apoyos y las supervisiones requeridas. Es así como el panorama de los mercados financieros en las últimas semanas ha mostrado una importante recuperación: cae la aversión al riesgo, se reduce la volatilidad, caen los spreads de España e Italia, se recuperan las bolsas mundiales y los capitales regresan a los países emergentes.

Las proyecciones de crecimiento para el año 2012 de las principales economías del mundo se han estado corrigiendo con fuerza a la baja, correspondiendo los principales ajustes a la Zona Euro, Brasil, India y EE.UU. Los riesgos asociados al escenario central son negativos y pasan por la evolución de la crisis europea, el aterrizaje de China, los acuerdos sobre presupuesto en EE.UU. y la evolución del precio del petróleo.

En el primer semestre de este año la economía chilena terminó creciendo más de lo esperado superando las expectativas del mercado y el crecimiento que el Banco Central había considerado en sus proyecciones para el año 2012, explicado por un crecimiento en la demanda interna más allá del anticipado.

La combinación del deterioro en el escenario externo con una moderación del crecimiento del consumo, asociado a un menor crecimiento de la masa salarial real y un aumento temporal en la inflación, debiera moderar el crecimiento de los próximos meses.

En cuanto a la política monetaria lo más probable es que el Banco Central mantenga la tasa de política monetaria en su valor actual, dada la alta inflación de no transables, hasta que no tengamos

una evidencia más clara de la evolución de la economía internacional y sus implicancias en Chile.

El detalle de la evolución reciente de la crisis europea se presenta en la siguiente sección, mientras que la sección 3 describe la situación actual de la economía global y sus perspectivas de crecimiento. Finalmente, en la sección 4 se analiza la coyuntura nacional y las condiciones macroeconómicas imperantes en el país para enfrentar la desaceleración mundial.

2. El Progreso de la crisis europea

Gracias a los acuerdos de los gobiernos y a las decisiones recientes del Banco Central Europeo (BCE) se comienza a ver una estrategia más articulada para enfrentar la crisis europea. Esta estrategia incluye programas de ajustes y de reformas estructurales en los países periféricos con dificultades de acceso a financiamiento supervisados por la troika (Comisión Europea, la Unión Europea y el FMI) los que serán apoyados a través de los fondos creados para este propósito (ESFS y ESM) y la compra de bonos de hasta tres años por parte del BCE para restablecer el funcionamiento de una política monetaria común al interior de la Zona Euro. Para este propósito, el BCE creó el programa de Transacciones Monetarias Directas que comprará bonos de corto plazo (de hasta 3 años) de los países que estén sujetos a programas. El diseño de los programas será responsabilidad de los gobiernos y tendrán que ser aprobados y supervisados por la troika.

En paralelo se va a tener que avanzar también en crear y fortalecer instituciones de la Zona Euro para así darle un respaldo más sólido a la Unión Monetaria. En esta área se requiere trabajar en la creación de la Unión Bancaria y una supervisión centralizada de los presupuestos fiscales.

Aunque por primera vez hay un camino claro para salir de la crisis, es indispensable que España

e Italia, dos países con efectos sistémicos importantes, renuncien a parte de su soberanía aceptando la supervisión de la troika. Estos países requieren avanzar en el fortalecimiento de la solvencia fiscal y en la introducción de reformas estructurales para mejorar el funcionamiento del mercado laboral y promover el crecimiento. De hecho, si la recesión se sigue prolongando y/o profundizando, para ambos países será difícil cumplir con sus compromisos fiscales y la oposición política interna a los necesarios ajustes se va a intensificar también. En este contexto, el BCE puede ser de mucha ayuda, a través de una política monetaria mucho más expansiva para estimular la demanda agregada en toda la Zona Euro.

Con todo, a pesar del gran avance que implica tener un camino trazado para eventualmente salir de la crisis, importantes riesgos siguen todavía presentes. Primero, la condicionalidad de los préstamos de los fondos, puede ser considerada políticamente inaceptable para los gobiernos de España e Italia, los que podrían optar por no solicitar su ayuda. En este caso, ambos países no podrán beneficiarse de la compra de bonos del BCE afectando el costo de financiamiento de empresas y personas, profundizando sus crisis. Segundo, las compras de bonos y eventuales políticas de estímulo monetario de parte del BCE pueden terminar siendo más débiles que lo necesario producto de la oposición política o legal en Alemania. Tercero, incluso si España e Italia deciden solicitar el apoyo de los fondos, ambos pueden terminar sin cumplir con su condicionalidad por dificultades políticas internas, llevando a una suspensión del apoyo de los fondos y de la compra de sus bonos de corto plazo de parte del BCE, lo que generaría un salto pronunciado en sus spreads y el agravamiento de la crisis.

A pesar de todo, en las últimas semanas los mercados financieros han mostrado una importante recuperación: cae la aversión al riesgo, se reduce

la volatilidad, caen los spreads de España e Italia, se recuperan las bolsas mundiales y los capitales regresan a los países emergentes.

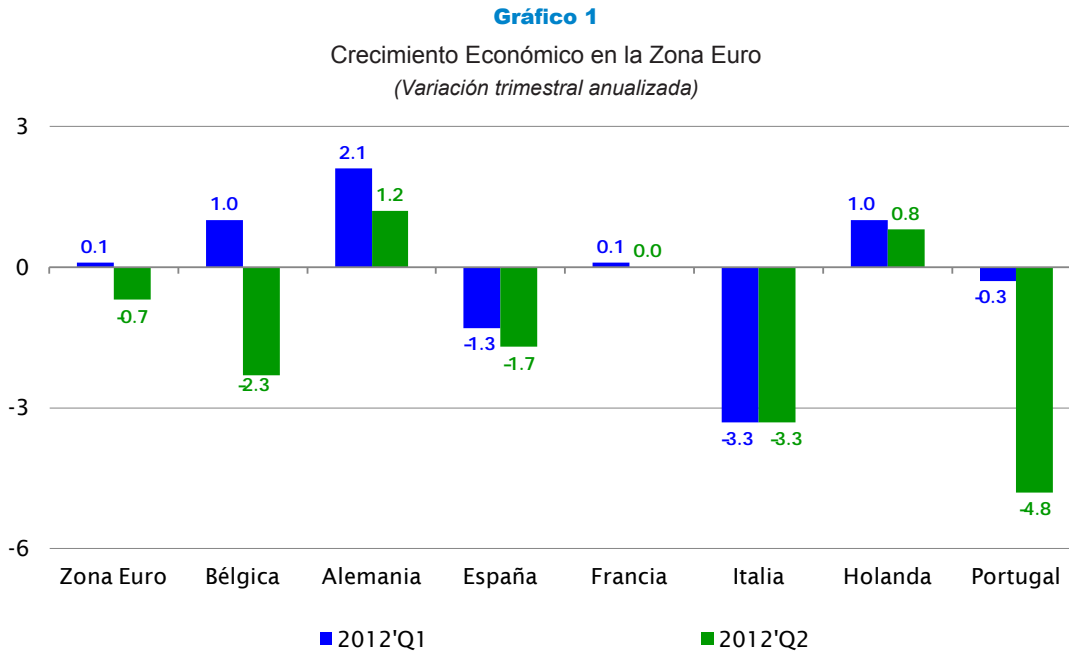
3. Perspectivas de la economía mundial

La economía mundial se ha debilitado con fuerza en los últimos meses, arrastrada por una desaceleración generalizada en los países avanzados, la que también impacta a los países emergentes, especialmente a los que directa o indirectamente están más expuestos a Europa.

Estados Unidos que ya ha dejado su crisis financiera atrás, mantiene un crecimiento moderado. El consumo de los hogares se mantiene débil afectado por el desapalancamiento de las familias y la débil creación de empleos. La inversión sufre los efectos de la incertidumbre asociada a la evolución de la crisis europea y de la discusión fiscal que se avecina. Sin embargo, la construcción comienza a dar señales de recuperación después de una crisis que duró prácticamente cinco años. Con todo, después de crecer un 2% anualizado el primer trimestre, el crecimiento se desaceleró a un 1,7% en el segundo trimestre.

En la Zona Euro, el producto se contrae arrastrado por el desapalancamiento de los bancos y de las familias, la restricción del crédito, los ajustes fiscales y la incertidumbre sobre la salida de la crisis. Como resultado, después de crecer sólo un 0,1% en el primer trimestre, el PIB terminó contrayéndose un 0,7% en el segundo trimestre y se encamina a más caídas en el resto del año. Los únicos países que tuvieron crecimiento positivo el segundo trimestre fueron Alemania y Holanda (Gráfico 1).

Japón, que tuvo un muy buen primer trimestre empujado por los efectos de la reconstrucción de los destrozos asociados al terremoto y tsunami de comienzos del año pasado, ha perdido mucho



Nota: Series desestacionalizadas.

Fuente: Eurostat.

dinamismo últimamente, afectado por el deterioro externo y la moderación del consumo. Así, después de crecer a una tasa anualizada del 5,5% en el primer trimestre, su crecimiento se desaceleró a sólo un 0,7% anualizado en el segundo.

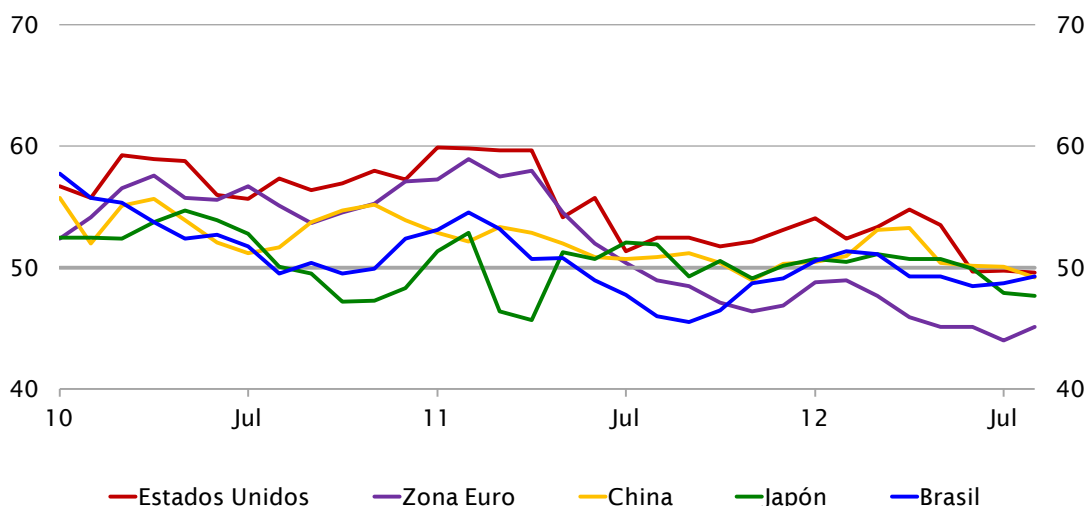
La desaceleración global es tal que indicadores coincidentes (PMI de manufacturas) apuntan a que la actividad manufacturera se está contrayendo en el margen en EE.UU., en la Zona Euro y en Japón. Pero esto no sólo ocurre en las economías avanzadas porque la actividad manufacturera se contrae también en Brasil y China (Gráfico 2). Con esta evidencia ya es muy difícil hablar de desacople. De hecho, el mundo emergente sufre el contagio de la pronunciada desaceleración de los países avanzados.

En cuanto a los principales países emergentes, China se desacelera afectada por las medidas de ajuste introducidas el 2010 para controlar la inflación, desinflar una burbuja en los precios de

las propiedades y corregir los excesos de los programas de inversión promovidos por el estado para sortear los efectos de la Gran Crisis Financiera del 2008-2009. A lo anterior se suman los efectos contractivos en sus exportaciones debido a la desaceleración de los países avanzados. Como resultado, su crecimiento se redujo a sólo un 7,4% anualizado en los últimos dos trimestres. Sin embargo, ahora que la inflación dejó de ser un problema —la inflación anual a Agosto alcanzó un 2%—, las autoridades han aumentado los estímulos monetarios con una importante aceleración en el crédito en el último mes. Al mismo tiempo, las ventas al detalle crecen por sobre el 10% real anual. Como resultado de estos estímulos, el crecimiento debiera fortalecerse en los próximos meses. De otra parte, India también se desacelera con fuerza afectada por las alzas de tasas que se han introducido en los últimos dos años para controlar su inflación que sigue bordeando el 10% anual. Para crecer sobre el 7% al año en

Gráfico 2

Índices PMI de Manufacturas



Nota: Valor mayor (menor) a 50 implica expansión (contracción) en el mes anterior.

Fuente: Bloomberg.

forma sostenida, India tiene que avanzar más decididamente en reformas estructurales encaminadas a incrementar la tasa de crecimiento de su producto potencial.

Brasil también ha perdido mucho dinamismo como resultado de las alzas de tasas del 2010 para controlar una economía que mostraba un fuerte sobrecalentamiento, lo que se vio magnificado en el último año por los efectos de la desaceleración del crecimiento de los países avanzados. Así, después de crecer un 7,5% el 2010, el crecimiento se redujo a un 2,7% el 2011, a un 0,5% anualizado el primer trimestre de este año y a un 1,6% anualizado el segundo.

Las regiones del mundo que sufren con más fuerza los efectos de la crisis europea son Europa Central y del Este y los países emergentes de Asia.

En cuanto a los precios de productos primarios, ellos están siendo afectados por dos fuerzas. Por un lado, el menor crecimiento de los países avanzados y sus pobres perspectivas impactan la

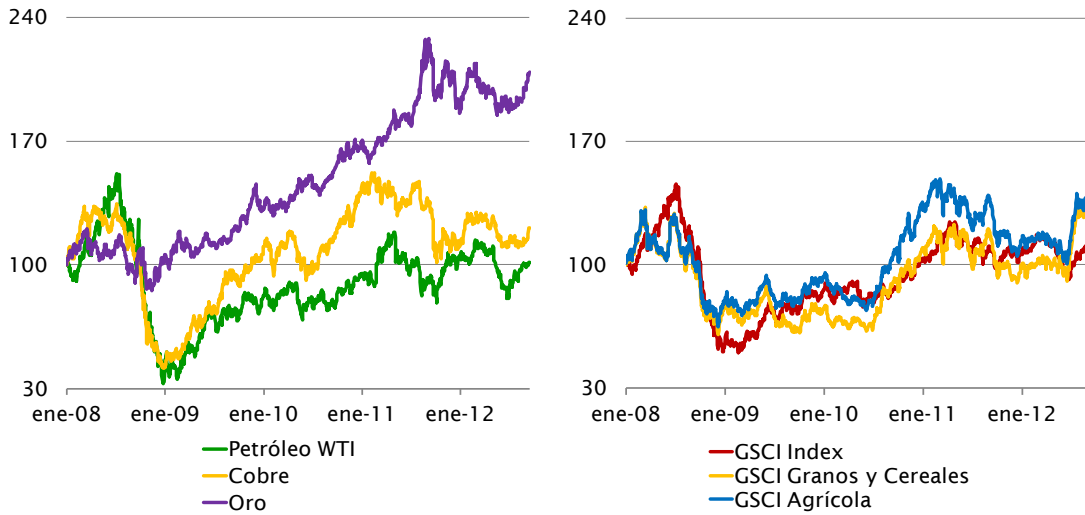
demanda de la mayor parte de ellos por estos productos. Por otra parte, shocks negativos de oferta presionan los precios de un grupo de éstos. Como resultado, los precios de minerales se ajustan a la baja, los precios de productos agrícolas afectados por la gran sequía de Estados Unidos y las inundaciones de Brasil experimentan alzas pronunciadas y el precio del petróleo aumenta afectado por el deterioro de la situación geopolítica con Irán (Gráfico 3).

Como resultado de los desarrollos anteriores, las proyecciones de crecimiento para el año 2012 de las principales economías del mundo se han estado corrigiendo con fuerza a la baja desde comienzos del año pasado. Las principales correcciones a la baja se han dado para la Zona Euro, Brasil, India y EE.UU. (Gráfico 4). Las proyecciones de crecimiento para este año y el próximo se presentan en la Tabla 1.

El escenario central que sostiene estas proyecciones enfrenta una serie de riesgos negativos: (1) una profundización de la crisis europea alimentada

Gráfico 3

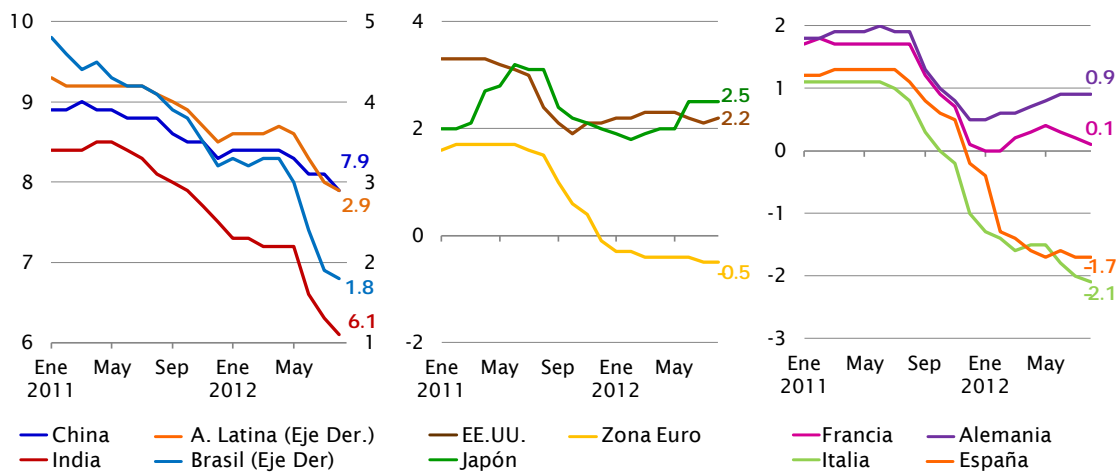
Índices de Precios de Commodities
(01/01/2008=100)



Fuente: Bloomberg, 12 de septiembre del 2012.

Gráfico 4

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2012
(Variación % del PIB Real)



Fuente: Consensus Forecasts.

Tabla 1

Proyecciones del crecimiento mundial
(Variación anual, %)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | | | | 2013 | | | |
|------------------|-------|------|------|------------------------|------|--------|--------|---------------------|------|-------|-------|
| | | | | FMI | BM | BI | CF | FMI | BM | BI | CF |
| Estados Unidos | -3.1 | 2.4 | 1.8 | 2.0 (2.1; 1.8; 1.8) | 2.2 | 2.3 = | 2.2 ↑ | 2.3 (2.4; 2.2; 2.5) | 2.4 | 2.2 = | 2.1 ↓ |
| Zona Euro | -4.3 | 1.9 | 1.5 | -0.3 (-0.3; -0.5; 1.1) | -0.3 | -0.4 = | -0.5 = | 0.7 (0.9; 0.8; 1.5) | 1.1 | 0.3 = | 0.3 ↓ |
| Japón | -5.5 | 4.4 | -0.7 | 2.4 (2.0; 1.7; 2.3) | 1.9 | 2.7 = | 2.5 = | 2.4 (1.7; 1.6; 2.0) | 1.6 | 1.1 = | 1.4 = |
| Asia (ex-Japón) | 6.3 | 9.7 | 7.4 | 6.4 (6.9; 6.7; 7.6) | n.d. | 6.5 = | 6.4 ↓ | 7.0 (7.5; 7.3; 8.0) | n.d. | 6.8 = | 7.0 ↓ |
| China | 9.2 | 10.4 | 9.2 | 8.0 (8.2; 8.2; 9.0) | 8.4 | 7.8 = | 7.9 ↓ | 8.5 (8.8; 8.8; 9.5) | 8.3 | 8.4 = | 8.3 ↓ |
| India | 6.6 | 10.8 | 7.1 | 6.1 (6.9; 7.0; 7.5) | 6.0 | 5.8 = | 6.1 ↓ | 6.5 (7.3; 7.3; 8.1) | 7.5 | 6.5 = | 7.1 ↓ |
| América Latina | -1.6 | 6.2 | 4.5 | 3.4 (3.7; 3.6; 4.0) | 3.6 | 3.1 = | 2.9 ↓ | 4.2 (4.1; 3.9; 4.1) | 4.2 | 3.9 = | 3.8 = |
| Brasil | -0.3 | 7.5 | 2.7 | 2.5 (3.0; 3.0; 3.6) | 3.4 | 1.7 = | 1.8 ↓ | 4.6 (4.1; 4.0; 4.2) | 4.4 | 4.4 = | 4.0 = |
| México | -6.3 | 5.6 | 3.9 | 3.9 (3.6; 3.5; 3.6) | 3.2 | 3.8 = | 3.8 = | 3.6 (3.7; 3.5; 3.7) | 3.7 | 3.2 = | 3.5 = |
| Mundo (PPP) | -0.6 | 5.3 | 3.9 | 3.5 (3.5; 3.3; 4.0) | 3.4 | 3.2 = | 3.2 = | 3.9 (4.1; 3.9; 4.5) | 4.0 | 3.6 = | 3.6 ↓ |
| Mundo (TCM) | -2.2 | 4.2 | 2.8 | 2.7 (2.7; 2.5; 3.2) | 2.5 | 2.5 = | 2.6 ↑ | 3.2 (3.3; 3.2; 3.6) | 3.1 | 2.7 = | 2.9 = |
| Comercio Mundial | -10.5 | 12.8 | 5.9 | 3.8 (4.0; 3.8; 5.8) | | | | 5.1 (5.6; 5.4; 6.4) | | | |

Fuente: Consensus Forecasts, Agosto 2012; Asia Pacific Consensus Forecasts, Agosto 2012; Latin America Consensus Forecasts, Agosto 2012; FMI: WEO, Update Julio 2012 y en paréntesis WEO Abril 2012, Update Enero 2012 y WEO Septiembre 2011, respectivamente; Bancos de Inversión: J.P.Morgan; Barclays Capital y Deutsche Bank.

por el débil crecimiento y las dificultades para reducir la tasa de interés de los bonos; (2) un aterrizaje brusco de China, con implicancias para los precios de los productos primarios, especialmente de los metales; (3) dificultades para lograr un acuerdo entre el Ejecutivo y el Congreso en EE.UU. sobre el presupuesto fiscal, el incremento del techo de la deuda pública y un programa de ajuste fiscal de mediano plazo; y (4) un shock de oferta adverso en el mercado del petróleo, asociado a una profundización de la crisis de Irán que termine generando fuertes alzas del precio del petróleo.

4. Perspectivas de la economía chilena

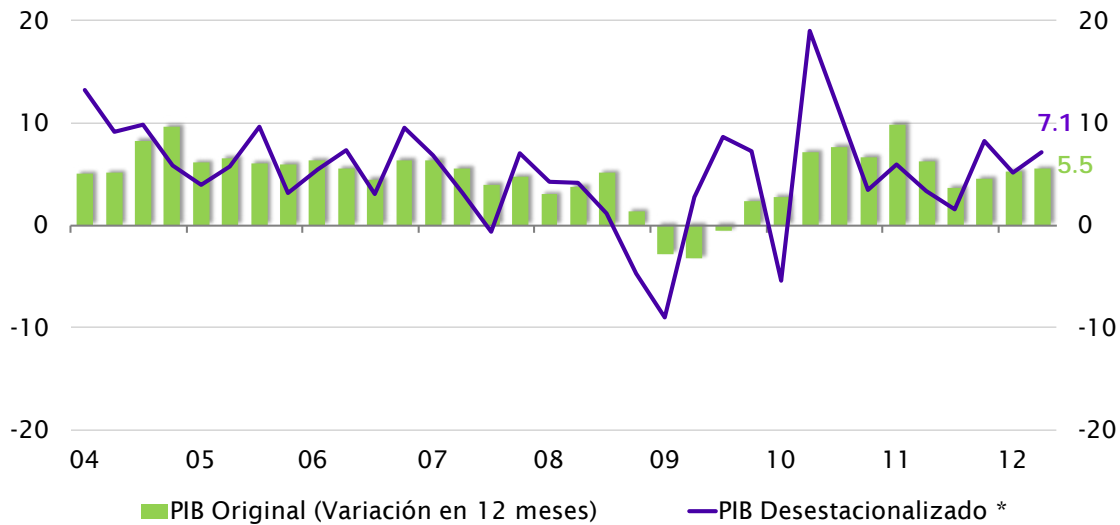
A pesar del marcado deterioro en el entorno externo, en el primer semestre de este año la economía chilena terminó creciendo más de lo espe-

rado. Así, en el segundo trimestre del 2012 el PIB creció 5,5% anual y 7,1% anualizado, superando al crecimiento el primer trimestre (5,3% anual y 5,1% anualizado) y superando también las expectativas del mercado y el crecimiento que el Banco Central había considerado en sus proyecciones para el año 2012 (Gráfico 5). Esto muestra que hasta ahora la economía chilena ha seguido cosechando los beneficios de buenos términos de intercambio y políticas macro expansivas, siendo éstas últimas las que han llevado a un crecimiento de la demanda interna superior al proyectado.

En este dinamismo ha incidido un crecimiento en la demanda interna más allá del anticipado (7,1% anual comparado con 4,5% en el primer trimestre), liderado por la variación de existencias y en menor medida por el consumo. Por su parte, la inversión mantiene un alto dinamismo (7,4% anual), impulsado por el mayor crecimiento de su componente

Gráfico 5

Crecimiento del PIB Trimestral (%)



* Tasa de variación anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

construcción y otras obras que avanzó en 9,1% anual. En cuanto a contribución al crecimiento, el consumo privado sigue brindado el mayor aporte (Gráfico 6). Sin embargo, las exportaciones comenzaron a evidenciar los efectos de la crisis europea al registrar una desaceleración de su crecimiento hasta 1,2% anual (después de crecer 5,6% en el primer trimestre).

En términos sectoriales, las mayores incidencias positivas provienen de los servicios financieros y empresariales, servicios personales, comercio y construcción. En lo más reciente, los datos del IMA-CEC de Julio registraron un crecimiento de 5,3% anual y un 6,0% a tasa anualizada.

En cuanto al mercado laboral, éste sigue estrecho aunque el empleo pierde dinamismo en el margen. En el trimestre Mayo-Julio, el empleo creció un 1,4% anual, la tasa de desempleo se redujo hasta 6,5% y los salarios nominales perdieron dinamismo en el margen.

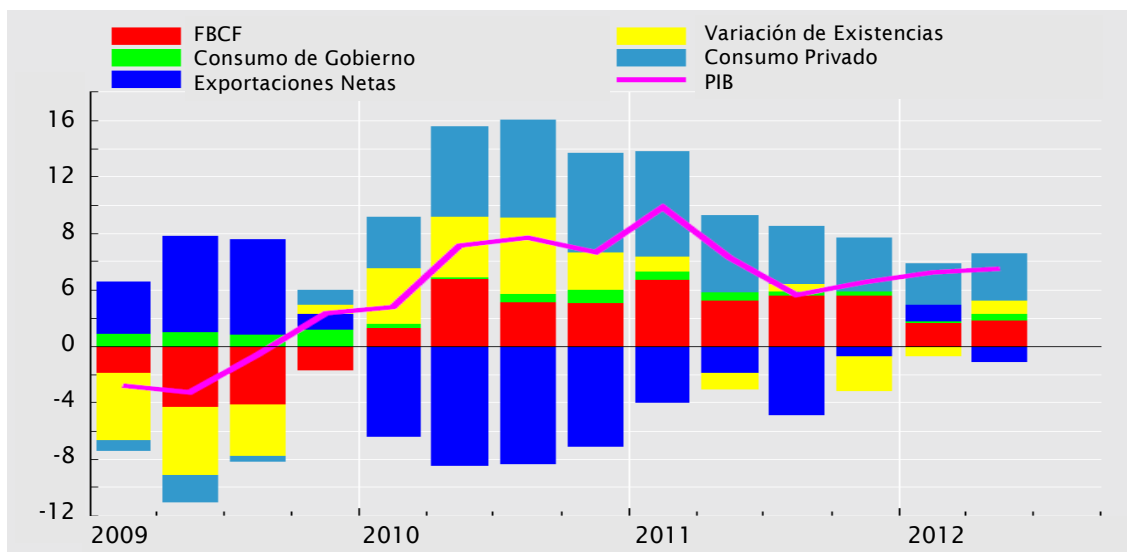
El crédito global hasta el mes de Julio siguió expandiéndose con fuerza, a tasas reales de dos dígitos. No obstante, en la última encuesta de crédito bancario se observó que las condiciones de oferta se volvieron más restrictivas y las de demanda menos dinámicas.

Por su parte, las expectativas empresariales mejoraron en el mes de Agosto en los sectores comercio y construcción en contraste a las caídas registradas en los sectores minería e industria. Así, en todos los sectores las expectativas empresariales se mantienen en terreno optimista. Por otro lado, las expectativas de los consumidores sobre la situación actual aumentan por quinto mes consecutivo. Los factores que pueden explicar esta mejora son las caídas en meses recientes de la inflación y del precio de los combustibles. Situación que se ha revertido con fuerza en lo más reciente.

En cuanto a la inflación, después de la sorpresa de Diciembre, ésta se ha reducido desde 4,4%

Gráfico 6

Contribución Trimestral al Crecimiento del PIB
(Variación real anual, %)



Fuente: Banco Central de Chile.

anual en Febrero hasta 2,5% en Julio. En Agosto subió hasta 2,6%. Los bajos registros inflacionarios de los últimos meses han sido, principalmente, el resultado de shocks de oferta favorables: caídas en precios de combustibles y de alimentos y en el tipo de cambio. Sin embargo, la inflación de no transables se mantiene por encima del 4% anual reflejando presiones de demanda y las escasas holguras del mercado laboral.

Por su parte, el tipo de cambio ha estado muy afectado por la volatilidad externa y sus efectos sobre el apetito por riesgo, los flujos de capitales, la paridad dólar-euro y el precio del cobre. Sin embargo, con el aumento en el margen del apetito por riesgo y un precio del cobre que se mantiene sobre los 3,40 dólares la libra, dominan las presiones para la apreciación del peso.

Cifras más recientes muestran que las ventas al detalle, variable muy relacionada con la evolución del consumo privado, han estado perdiendo fuerza,

especialmente en su componente no durable donde muestra incluso caídas en tasas anualizadas comparada con el trimestre móvil inmediatamente anterior. Esto puede estar relacionado a los efectos de un menor dinamismo de la masa salarial real, menor crecimiento del empleo, menor crecimiento de los salarios reales y a condiciones financieras menos auspiciosas relacionadas a políticas de riesgo más conservadoras de las casas comerciales y de la banca.

La combinación del deterioro en el escenario externo con una moderación del crecimiento del consumo debiera reducir el crecimiento de los próximos meses.

En lo que respecta a la política monetaria, el deterioro en el entorno externo, el alza en los precios internacionales de los granos y la alta inflación de no transables han llevado al Banco Central (BCCh) a mantener la tasa de política monetaria (TPM) en 5,0% desde la Reunión de Política Mo-

Tabla 2
Chile, Proyecciones Macroeconómicas
(Variación % anual)

| | 2010 | 2011 | 2012 | | | | 2013 | | | |
|--|-------|-------|---------------|----------------------|-------|----------------------|-------------|----------------------|-------|----------------------|
| | | | BC | LACF | EIU | EEE | BC | LACF | EIU | EEE |
| PIB | 6.1 | 6.0 | (4.75 - 5.25) | 4.8 (4.5; 5.0) | 4.5 | 5.0 (4.8; 5.3) | (4.0 - 5.0) | 4.6 (3.6; 5.5) | 4.6 | 4.5 (4.0; 5.2) |
| Demanda Interna | 14.8 | 9.4 | 5.6 | - | - | - | 5.5 | - | - | - |
| Con. privado | 10.0 | 8.8 | 5.1* | 5.1 | 5.9 | - | 5.4* | 4.8 | 5.6 | - |
| Inversión total | 14.3 | 17.6 | 7.0 | 8.6 | 11.0 | - | 7.1 | 7.1 | 7.4 | - |
| Balance Fiscal (% del PIB) | -0.4 | 1.3 | - | 0.7 | 1.5 | - | - | 0.1 | 1.7 | - |
| Tipo Cambio (fin período) | 468.4 | 521.5 | - | 503.3** | 503.9 | 495*** (480; 505) | - | 506.3** | 512.4 | 500*** (475; 520) |
| Inflación (dic-dic) | 3.0 | 4.4 | 2.5 | 2.3 (1.7; 3.3) | 1.5 | 2.1 (1.7; 2.6) | 3.0 | 3.0 (2.5; 3.5) | 3.4 | 3.0 (2.7; 3.1) |
| Tasa de Desempleo (%) | 8.4 | 7.2 | - | - | 6.6 | - | - | - | 6.7 | - |
| Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB) | 1.5 | -1.3 | -3.2 | -2.6 (-5.0; -0.8) | -3.6 | - | -4.4 | -2.7 (-7.6; -1.1) | -3.5 | - |

*Se refiere al consumo total.

**Corresponde a fines de Agosto del siguiente año.

***Corresponde a fines de Agosto del siguiente año.

Fuentes: LACF: Latin American Consensus Forecasts, Agosto 2012, media y rango en paréntesis; BC: IPOM, Banco Central de Chile, Septiembre 2012; EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh, Septiembre 2012, mediana, deciles 1 y 9 en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit, Agosto 2012.

netaria de Enero. No obstante, con el deterioro que está experimentando el entorno externo, lo más probable es que el crecimiento se resienta, lo que puede llevar a bajas en la TPM en el futuro próximo. Pero hoy, lo más prudente para el BCCh es mantener la TPM en su nivel actual hasta tener más información sobre los desarrollos en el entorno externo y sus implicancias en Chile.

En el IPOM de Septiembre, el Banco Central elevó la proyección de crecimiento para el 2012 desde el rango de 4 a 5% hasta un rango de 4,75 a 5,25% debido al mejor crecimiento en el segundo trimestre de este año al estimado previamente. Para el 2013, el crecimiento se estima entre 4 y 5%, con una demanda interna sin variación de existencias creciendo más que este año, lo que también se

aplica al consumo privado. Esto lo considero algo cuestionable dado que el crédito de consumo se ha vuelto algo más restrictivo —por las regulaciones y el deterioro en la capacidad de pago— y el crecimiento de la masa salarial real va a perder algo de dinamismo por la caída en el crecimiento del empleo y el alza en la inflación. A lo anterior hay que agregar también el deterioro del entorno externo. En cuanto al déficit proyectado para la cuenta corriente del 2012, el IPOM lo elevó desde 3,1 a 3,2% del PIB y estima que en el 2013 subiría hasta 4,4%; explicado por el alto dinamismo proyectado para el gasto interno.

En cuanto a inflación, el IPOM redujo la proyección para Diciembre de este año desde 2,7 a 2,5% y mantuvo la del 2013 en 3,0%.

El escenario base del IPOM supone que en el corto plazo la TPM se mantendrá estable.

En cuanto a mi escenario central, para el 2012 estimo un crecimiento del PIB cercano al 5% y una inflación a Diciembre en la parte inferior del rango del 2% al 2,5%. Para el 2013, el crecimiento debiera estar en la parte baja del rango de 4% a 5% y la inflación en torno a la meta. En la Tabla 2 se pueden observar proyecciones de distintas fuentes para las principales variables macroeconómicas.

En el corto plazo, los principales riesgos que enfrenta la economía chilena están en el entorno externo, especialmente una caída brusca del crecimiento de China. Si la desaceleración de la economía mundial se profundiza, Chile no se podrá aislar de sus efectos.

Pero Chile tiene importantes fortalezas: inflación en torno a la meta, una importante liquidez en moneda extranjera, tipo de cambio flotante, reconocida solvencia fiscal, buena regulación y supervisión bancaria y una gran credibilidad de su Banco Central. En particular, el BCCh tiene mucho espacio para introducir una política monetaria contracíclica y para proveer liquidez en dólares.