

El momento económico internacional y nacional

Noviembre 2012

VITTORIO CORBO

- La crisis europea se ha estabilizado en los meses recientes, como resultado de tres factores: (1) las señales de apoyo a los países con dificultades, de los países más sólidos de la Unión Europea (UE), especialmente del subgrupo que conforman la Unión Monetaria Europea (UME); (2) el progreso en el diseño y la implementación de reformas para fortalecer la solvencia fiscal en España e Italia; y (3), tal vez lo más fundamental, el decidido apoyo del Banco Central Europeo a la UME.
- Sin embargo, a pesar del progreso logrado, aún quedan muchos escollos que evitar para crear las condiciones necesarias y así dejar la crisis atrás y retomar la senda del crecimiento sostenido. Estos escollos incluyen: la implementación de reformas pro-crecimiento en España e Italia, que faciliten la negociación de programas de apoyo con la CE, financiados con los fondos de rescate ya creados; que los países afectados por la crisis mantengan el apoyo interno a los severos programas de ajuste, que están obligados a implementar para salir de la crisis; que Alemania, Holanda y Finlandia estén dispuestos a pagar los costos políticos internos, asociados a la aprobación de los programas de rescate; establecer la supervisión bancaria y dar pasos adicionales para la creación de una verdadera Unión Bancaria; y cumplir con el compromiso acordado, acerca del uso de los fondos de rescate para capitalizar directamente a la banca, sin pasar por el soberano, previa negociación de un programa de restructuración bancaria.
- En esta perspectiva, no sorprende que el reciente informe del FMI corrigiera a la baja las proyecciones de crecimiento mundial para este año y el próximo, y que señale que, el principal riesgo a la estabilidad financiera y al crecimiento global, es un deterioro de la crisis europea, seguido por el riesgo del precipicio fiscal en los EE.UU., si no se llega a un acuerdo entre el Congreso y el Ejecutivo sobre un programa de ajuste fiscal, de mediano plazo, que enfrente los crecientes déficits generados.
- No obstante, recientemente la estabilización de la situación europea, las medidas expansivas de bancos centrales de países avanzados y las políticas más expansivas en China y Brasil -después de que ambos lograran controlar el excesivo crecimiento del crédito- han contribuido a estabilizar el crecimiento mundial.
- Con todo, las proyecciones apuntan a un crecimiento de la economía mundial en torno al 3,1% el año 2012 y al 3,4% el 2013, en paridad de poder de compra. Estas proyecciones suponen, en promedio, que la crisis europea continúa controlada y que EE.UU. evita el precipicio fiscal, con un ajuste de las cuentas públicas no superior al 2% del PIB, en lugar del ajuste automático de más de 4% del PIB.
- Por su parte, a pesar de la crisis externa, la actividad y la demanda interna de Chile han mantenido un alto dinamismo durante el año, apoyadas por condiciones financieras favorables, alto crecimiento de la masa laboral y buenos términos de intercambio. No obstante, se observa una mayor desaceleración en la producción de manufacturas, producto de la caída del crecimiento de Brasil y de Europa. Más aún, el crecimiento del empleo comienza a perder dinamismo, ahora que la economía está cerca del pleno empleo, así como también, el crecimiento de las colocaciones reales se debilita, afectado por una actitud más cauta de oferentes y demandantes de crédito.
- Mi escenario central para Chile el 2012 es de un crecimiento del PIB sobre el 5% y una inflación a diciembre en torno al 2%. En el 2013, los efectos del deterioro en el entorno externo se comenzarán a sentir, especialmente, a través de precios y volúmenes exportados, lo que resultaría en un crecimiento entre 4 y 5% y en inflación a diciembre en torno al 3%.

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

1. Introducción

En los últimos tres meses, la crisis europea se ha estabilizado debido, principalmente, a tres factores: las señales de apoyo de los países más sólidos de la Comunidad Europea (CE), el progreso en el diseño e implementación de reformas para fortalecer la solvencia fiscal en España e Italia, y el decidido apoyo del Banco Central Europeo (BCE) a la Unión Monetaria Europea (UME). Sin embargo, a pesar del progreso logrado, aún persisten varias dificultades que superar para crear las condiciones de una estabilidad más duradera, que permitan dejar la crisis atrás y retomar el crecimiento sostenido.

Por otro lado, a este contexto internacional se suma el riesgo del precipicio fiscal en los EE.UU., asociado al enorme ajuste automático de las cuentas públicas en el 2013, en caso que no se consiga un acuerdo entre el Congreso y el Ejecutivo, que enfrente los crecientes déficits generados, principalmente, por sus programas de derechos adquiridos (Medicare, Medicaid y Seguridad Social).

Producto de estas fuentes de incertidumbre en la economía global, el crecimiento mundial pierde fuerza. En tanto, las proyecciones de crecimiento para los principales países avanzados y emergentes se han estabilizado en los últimos meses, tanto para este año como para el 2013.

En cuanto a la economía local, a pesar de la crisis externa, la actividad y la demanda interna han mantenido un alto dinamismo durante el año. De hecho, las cifras de actividad han sorprendido al alza, particularmente, en el segundo trimestre. Por el lado del gasto, la demanda interna se mantiene dinámica apoyada por condiciones financieras favorables y buenos términos de intercambio, que si bien han caído desde su peak alcanzado en el 2011, se mantienen en niveles elevados.

En la siguiente sección se examina en detalle la evolución de la crisis europea y los eventos recientes

en la economía mundial, mientras que en la sección 3, se presenta un análisis de la coyuntura económica nacional y sus perspectivas para el corto plazo.

2. La Crisis Europea y la Economía Mundial

2.1 La Evolución de la Crisis Europea

En los últimos tres meses, la crisis europea se ha estabilizado. A esto han contribuido principalmente tres factores: primero, las señales de apoyo de los países más sólidos de la Comunidad Europea (CE), especialmente del subgrupo que conforman la Unión Monetaria Europea (UME); segundo, el progreso en el diseño y la implementación de reformas para fortalecer la solvencia fiscal en España e Italia; y, tercero, tal vez lo más fundamental, el decidido apoyo del Banco Central Europeo (BCE) —con medidas creativas y jamás imaginadas hace sólo unos meses— a la UME.

Sin embargo, a pesar del progreso logrado, aún quedan muchos escollos que evitar, para crear las condiciones necesarias para una estabilidad más duradera que permita dejar la crisis atrás y que siembre las semillas para retomar la senda del crecimiento sostenido: (1) España e Italia tienen que complementar sus programas de ajuste fiscal con la implementación de reformas pro-crecimiento, que creen las condiciones para mejorar su competitividad en el mediano plazo. Estos programas debieran servir de base, también, para negociar programas de apoyo con la CE, financiados con los fondos de rescate ya creados (el ESFS y el ESM, por sus siglas en inglés) para sí poder asegurarse el financiamiento de la deuda que necesitan emitir el 2013 y el 2014. Tener programas apoyados por los fondos de rescate es, también, una pre-condición para que el BCE pueda activar su programa de compra de bonos de corto plazo (OTR por sus siglas en inglés)

y así consolidar las bajas significativas en sus tasas de interés de corto plazo, que se han observado en los últimos meses. Esto último debiera contribuir a estimular la actividad y la demanda agregada y, en último término, a la implementación de sus programas de ajuste. Además, ambos países, junto con Grecia, Portugal e Irlanda, tienen que seguir haciendo esfuerzos para mantener el apoyo interno a los severos programas de ajuste que están obligados a implementar para poder comenzar a salir de la crisis; (2) Alemania, Holanda y Finlandia tienen que estar dispuestos a pagar los costos políticos internos, asociados a la aprobación de los programas de rescate, que eventualmente soliciten España y/o Italia; (3) Los miembros de la UME tienen que implementar la hoja de ruta delineada para establecer la supervisión bancaria, y dar pasos adicionales para la creación de una verdadera Unión Bancaria. Este paso es fundamental para estabilizar el sistema bancario y financiero europeo y debe incluir, además de la supervisión común en manos del BCE, una regulación y supervisión comunes, seguros de depósitos en euros para la banca y la creación de un fondo, para resolver problemas de solvencia bancaria de bancos individuales al interior de la UME; (4) Queda pendiente también, cumplir con el compromiso acordado en la reunión de Jefes de Estado del 28 y 29 de junio pasado, acerca del uso de los fondos de rescate para capitalizar directamente a la banca, sin pasar por el soberano, previa negociación de un programa de restructuración bancaria. Un problema, no tan inmediato, es la decisión sobre el rol que cumpliría, en esta nueva institucionalidad bancaria, los miembros de la CE que no participan en la UME.

Como se puede apreciar de esta larga lista, las tareas pendientes para estabilizar la crisis europea son numerosas y requerirán decisiones políticas difíciles, tanto de los gobiernos que tienen que hacer los ajustes, como de los países que van a tener

que invertir en apoyo a estos programas. El costo de la alternativa, esto es, no tomar estas difíciles medidas, es terminar generando una crisis que termine destruyendo los avances de más de cincuenta años en la integración y la paz de Europa. Ha sido el reconocimiento creciente, de parte de los líderes europeos, de lo catastrófica y costosa que es esta alternativa lo que, finalmente, los ha llevado a profundizar medidas encaminadas a estabilizar la crisis y fortalecer institucionalmente a la UME. Por otra parte, los mercados han recibido el mensaje de que se hará lo imposible para estabilizar la situación. Pero no basta con tener un objetivo, ahora hay que seguir adelante con las medidas necesarias para cumplir el propósito. De hecho, los atrasos y los intentos por debilitar los acuerdos ya alcanzados, especialmente sobre la Unión Bancaria y la capitalización de los bancos, mantienen dudas sobre la estabilidad de la Zona Euro.

2.2 La Economía Mundial

No es sorprendente que con este telón de fondo, el reciente informe sobre las Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI) corrija a la baja las proyecciones de crecimiento para este año y el próximo, y que también señale que el principal riesgo a la estabilidad financiera y al crecimiento global es un deterioro de la crisis europea, seguido por el riesgo del precipicio fiscal en los EE.UU. Esto último corresponde al recorte de más de US\$ 700 billones de las cuentas públicas en el 2013, si no se llega a un acuerdo entre el Congreso y el Ejecutivo sobre un programa de ajuste fiscal, de mediano plazo, que enfrente los crecientes déficits generados, principalmente, por sus programas de derechos adquiridos (Medicare, Medicaid y Seguridad Social). Es de esperar que, ahora que la elección ha quedado atrás, se puedan negociar en las próximas semanas algunas medidas

de ajuste para el año 2013 y se avance en nombrar una comisión, que represente a ambos partidos, para que propongan medidas de mediano plazo que contribuyan a poner las cuentas fiscales en una trayectoria que garantice la solvencia del gobierno.

Además, el informe del FMI ya mencionado, señala que, dada la lentitud para actuar que han mostrado los líderes europeos y el poco progreso en el ordenamiento fiscal de EE.UU., los riesgos a sus proyecciones de crecimiento están sesgados a la baja; y que además, ha aumentado la probabilidad de una recesión mundial (entendida como un crecimiento mundial bajo el 2%).

Dentro de este contexto, el crecimiento mundial pierde fuerza, afectado por la debilidad de los países avanzados y sus efectos globales. En EE.UU., que es la economía más avanzada en su ajuste, el crecimiento se mantiene moderado en torno al 2% anualizado. A este resultado contribuyen un consumo privado que se expande, impulsado por el aumento de la riqueza asociado a alzas en el mercado accionario y en el precio de las casas, la caída en el precio de los combustibles, la mejora en la confianza de los consumidores y la creación de empleo. En cuanto a la inversión, ésta se comienza a beneficiar de la recuperación de la construcción, pero la inversión en maquinaria y equipos sigue muy débil, afectada por las amplias holguras de capacidad existentes, las perspectivas de un crecimiento bajo y la alta incertidumbre sobre la forma en que resolverá el problema del precipicio fiscal y de la crisis europea.

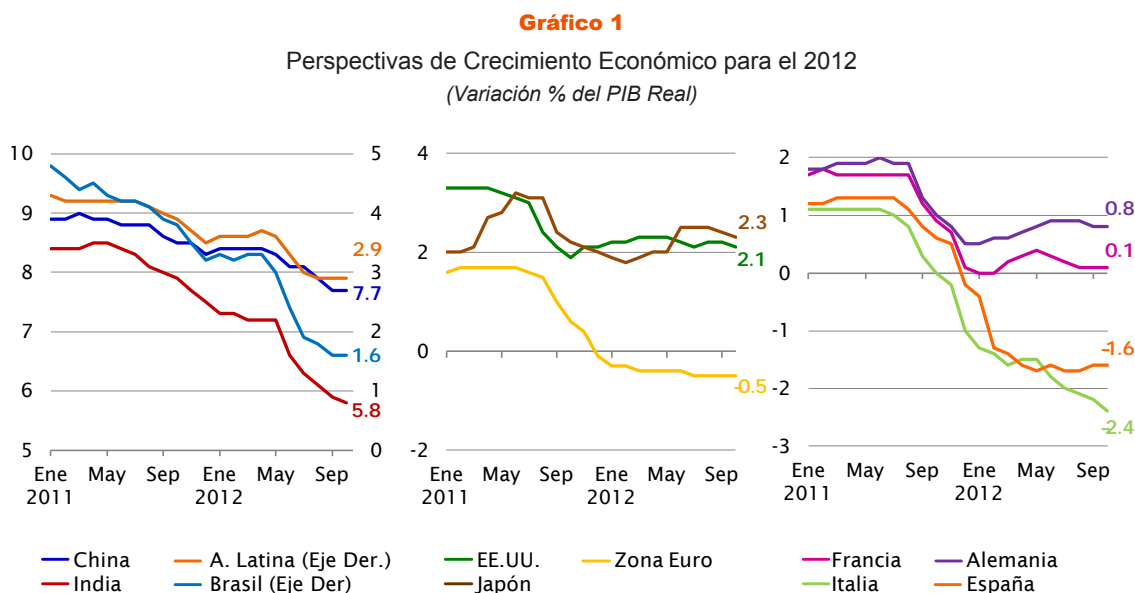
En la Zona Euro, el desapalancamiento de los bancos, el alto costo de financiamiento de los países de la periferia y los ajustes fiscales afectan negativamente al empleo y a la actividad. Como resultado, se contrae la demanda, aumenta el desempleo y los servicios junto con las manufacturas se contraen. Esta desaceleración comienza a impactar con más fuerza, incluso a Alemania. Por su parte,

Japón, que tuvo un buen primer trimestre, presenta una fuerte desaceleración, afectado por la caída de sus exportaciones a Asia Emergente y a los países avanzados, sumado a la debilidad de su demanda interna causada por sus problemas políticos internos y sus problemas con China.

En las economías emergentes, la profundización de la crisis europea encontró a varios países reduciendo estímulos macro para controlar el sobrecalentamiento resultante de las medidas de estímulo introducidas el 2008-2009, lo que contribuyó a reducir la inflación y a controlar los problemas de burbujas en los precios de activos y, también, a reducir su excesivo crecimiento. En el caso particular de China, el crecimiento se redujo con fuerza en los dos primeros trimestres del año, alcanzando un 7,4% anualizado, afectado por medidas monetarias y macro prudenciales restrictivas introducidas en el 2010. En cuanto a Brasil, la desaceleración es el resultado del fuerte ajuste que el gobierno tuvo que hacer después del sobrecalentamiento de su economía en el 2010, cuando la economía terminó creciendo más del doble de su crecimiento potencial. Una vez que China y Brasil comenzaron a dejar atrás sus señales de sobrecalentamiento, sus autoridades comenzaron a relajar las medidas restrictivas. Por su parte, India tuvo que ajustarse para controlar una inflación que ya alcanzaba el 10% anual además de déficits fiscales y de cuenta corriente que se encaminaban al 10% del PIB.

La crisis europea y la caída en el crecimiento de los países avanzados ha sido un factor restrictivo adicional, que ha impactado no sólo a los tres países anteriores, sino que también, al resto de los países emergentes y en desarrollo. Entre estos últimos, los países de Europa Central y del Este y del resto de Asia Emergente son los más afectados.

Dados los riesgos que muestra el crecimiento mundial, en los países emergentes que todavía muestran señales de sobrecalentamiento de sus



Fuente: Consensus Forecasts.

economías, la preocupación central debiera ser la prevención y fortalecimiento de las cuentas fiscales, la mantención de una inflación baja y estable junto con la aplicación de medidas que eviten la formación de burbujas en los precios de activos, para así fortalecer la capacidad de respuesta en el evento de que la crisis europea y la economía mundial terminen generando una recesión global, en lugar de intentar mantener un crecimiento alto pero insostenible en el corto plazo.

Con todo, en las últimas semanas ha habido mejores noticias en la economía mundial, que atenúan los riesgos a la baja del crecimiento global. En EE.UU., el mercado laboral, el consumo privado y la confianza de los consumidores mejoran al mismo tiempo que el sector construcción comienza a sorprender por su dinamismo. La recuperación se refleja, también, en mejores señales en actividad económica con los índices ISM de Manufacturas y de Servicios que se mantienen en zonas asociadas con una expansión de la actividad.

En China, los estímulos monetarios y crediticios, introducidos en los últimos 18 meses, comienzan a mostrar sus efectos. Así, después de haber crecido a sólo un 7,4% anualizado en los dos primeros trimestres de este año, China terminó creciendo en torno a un 9% anualizado en el tercer trimestre y, al mismo tiempo, las últimas cifras parciales de actividad siguen mostrando más dinamismo que en la primera mitad de este año. En Brasil, la pronunciada desaceleración de los últimos cinco trimestres comienza a dar paso a una moderada recuperación. Por su parte, India se comienza a beneficiar con anuncios de importantes reformas encaminadas a resolver problemas en sus finanzas públicas y en acceso a la inversión extranjera. Sin embargo, Europa marcha hacia una recesión y Japón está experimentando una pronunciada desaceleración, que se ha visto reforzada por sus problemas geopolíticos con China.

En este escenario, como se muestra en el Gráfico 1, las proyecciones de crecimiento para los

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	2.2 (2.0; 2.1; 1.8)	2.2	2.2 =	2.1 ↓	2.1 (2.3; 2.4; 2.2)	2.4	1.9 =	2.0 ↓
Zona Euro	-4.4	2.0	1.4	-0.4 (-0.3; -0.3; -0.5)	-0.3	-0.5 =	-0.5 =	0.2 (0.7; 0.9; 0.8)	1.1	0.1 ↓	0.2 =
Japón	-5.5	4.5	-0.8	2.2 (2.4; 2.0; 1.7)	1.9	1.8 =	2.3 ↓	1.2 (2.4; 1.7; 1.6)	1.6	0.3 ↓	1.3 =
Asia (ex-Japón)	6.1	9.7	7.4	6.4 (6.4; 6.9; 6.7)	n.d.	6.1 =	6.2 ↓	6.8 (7.0; 7.5; 7.3)	n.d.	6.6 =	6.8 ↓
China	9.2	10.4	9.2	7.8 (8.0; 8.2; 8.2)	8.4	7.6 =	7.7 =	8.2 (8.5; 8.8; 8.8)	8.3	7.9 =	8.1 =
India	5.9	10.1	6.8	4.9 (6.1; 6.9; 7.0)	6.0	5.5 =	5.8 ↓	6.0 (6.5; 7.3; 7.3)	7.5	6.5 =	6.8 ↓
América Latina	-1.5	6.2	4.5	3.2 (3.4; 3.7; 3.6)	3.6	3.0 =	2.9 =	3.9 (4.2; 4.1; 3.9)	4.2	3.9 =	3.8 =
Brasil	-0.3	7.5	2.7	1.5 (2.5; 3.0; 3.0)	3.4	1.5 =	1.6 =	4.0 (4.6; 4.1; 4.0)	4.4	4.1 =	3.9 ↓
México	-6.0	5.6	3.9	3.8 (3.9; 3.6; 3.5)	3.2	3.9 =	3.9 =	3.5 (3.6; 3.7; 3.5)	3.7	3.4 =	3.6 ↑
Mundo (PPP)	-0.6	5.1	3.8	3.3 (3.5; 3.5; 3.3)	3.4	3.0 =	3.1 ↓	3.6 (3.9; 4.1; 3.9)	4.0	3.2 =	3.4 ↓
Mundo (TCM)	-2.2	4.1	2.8	2.6 (2.7; 2.7; 2.5)	2.5	2.4 ↓	2.5 ↓	2.9 (3.2; 3.3; 3.2)	3.1	2.5 =	2.8 =
Comercio Mundial	-10.4	12.6	5.8	3.2 (3.8; 4.0; 3.8)				4.5 (5.1; 5.6; 5.4)			

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

principales países avanzados y emergentes, se han estabilizado en los últimos meses, tanto para este año como para el 2013.

El resumen de las proyecciones de crecimiento de distintas fuentes, para este año y el próximo se presentan en la Tabla 1. Estas proyecciones suponen, en promedio, que la crisis europea continúa controlada y que EE.UU. evita el precipicio fiscal, con un ajuste negociado para el 2013 de no más del 2% del PIB, contra un ajuste automático de más de 4% del PIB en caso de que el precipicio fiscal ocurra.

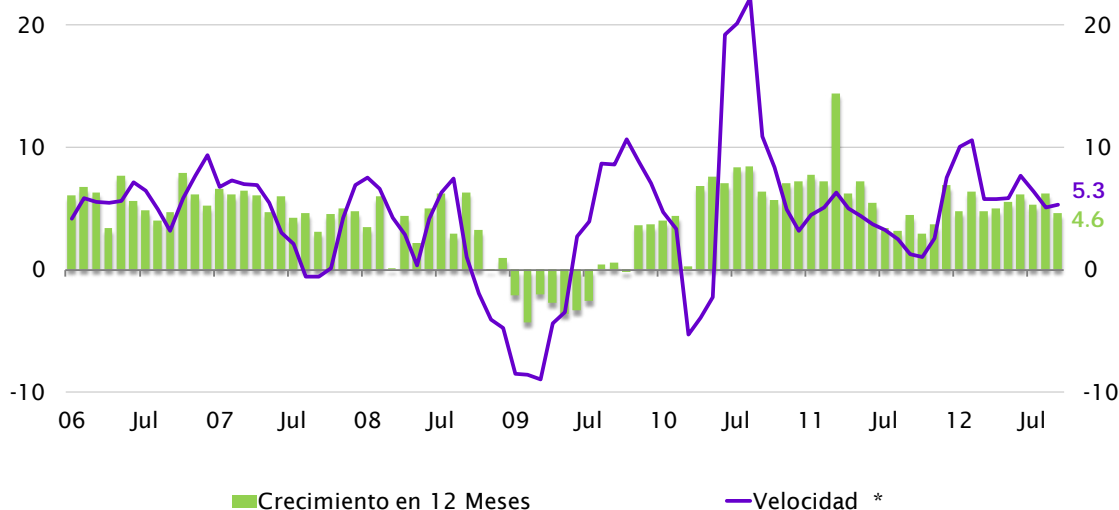
3. Perspectivas de la Economía Nacional

A pesar de la crisis externa, en Chile la actividad y la demanda interna han mantenido un alto

dinamismo durante el año. De hecho, las cifras de actividad han sorprendido al alza, particularmente, en el segundo trimestre. Así, después de crecer un 8,2% anualizado en 2011'Q4, el crecimiento perdió fuerza en 2012'Q1 (5,1%) para retomar dinamismo en 2012'Q2 (7,1%). Por su parte, el IMACEC de septiembre creció 4,6% anual, por sobre lo esperado. Con estos datos, el crecimiento anualizado del tercer trimestre habría sido 5,3% (Gráfico 2), tasa que se encuentra por encima del crecimiento potencial. Los sectores de mayor dinamismo son los más ligados a la demanda interna (comercio y servicios) y, en los últimos meses, minería.

En cuanto a las expectativas de los empresarios, el índice de confianza empresarial ha aumentado en todos los sectores durante septiembre y se encuentra en el sector optimista desde hace varios meses.

Gráfico 2

IMACEC
(%)

* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

No obstante, se observa una mayor desaceleración en la producción de manufacturas. Este sector sufre con mayor vigor los efectos de la desaceleración del crecimiento de Brasil y de Europa, como también de la mayor competencia de las importaciones.

Por el lado del gasto, la demanda interna se mantiene dinámica, apoyada por condiciones financieras favorables, el alto crecimiento de la masa laboral y buenos términos de intercambio, que si bien han caído desde su peak alcanzado en el 2011, se mantienen en niveles elevados. En particular, las ventas al detalle volvieron a tomar dinamismo desde el mes de agosto. Respecto a las ventas minoristas, se seguirán expandiendo, aunque con algo menos de fuerza, debido a que, aunque la confianza de los consumidores sigue mejorando, el crecimiento del empleo comienza a perder dinamismo, ahora que la economía está cerca del pleno empleo y el crecimiento de las colocaciones reales, también se

desacelera, afectado por una actitud más cauta de oferentes y demandantes de crédito.

Por su parte, la inversión mantiene un alto dinamismo en su componente construcción y otras obras, y repunta en maquinarias y equipos. No obstante, el despacho de materiales de construcción y cemento muestran un menor crecimiento. Además, la Encuesta de Crédito Bancario muestra que las condiciones de oferta se han vuelto más restrictivas para préstamos a constructoras e inmobiliarias.

El mercado laboral, por su parte, se mantiene estrecho: el desempleo subió hasta 6,5% en el trimestre julio-septiembre y el empleo creció 1,6% anual, después de crecer 1,0% en el trimestre móvil anterior. Además, los salarios nominales siguen creciendo por encima del 6% anual y los reales algo por debajo del 3,5% anual.

También, a fines de octubre se dieron a conocer los resultados de la Encuesta de Ocupación y Desempleo en el Gran Santiago de septiembre, en

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)	5.1 (4.8; 5.4)	5.0	5.1 (5.0; 5.5)	(4.0 - 5.0)	4.5 (4.0; 4.8)	4.7	4.7 (4.0; 5.5)
Demanda Interna	14.8	9.4	5.6	-	-	-	5.5	-	-	-
Con. privado	10.0	8.8	5.1*	5.6	5.9	-	5.4*	4.8	6.0	-
Inversión total	14.3	17.6	7.0	8.0	10.0	-	7.1	7.0	8.0	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.4	1.3	-	0.2	1.4	-	-	-0.2	1.7	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	-	490.6**	491.9	490*** (479; 500)	-	494.0**	498.1	500*** (475; 518)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	2.5	2.2 (1.9; 3.3)	1.5	2.1 (1.8; 2.7)	3.0	3.0 (2.5; 3.5)	3.4	3.0 (2.6; 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	-2.7 (-4.8; -0.9)	-3.4	-	-4.4	-3.1 (-7.3; -1.1)	-3.5	-

*Se refiere al consumo total.

**Corresponde a fines de Octubre del siguiente año.

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

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

que la tasa de desempleo se redujo hasta 6,6%, cayendo desde 7,3% en doce meses. En este período, el empleo creció 2,0% anual, determinando una reducción con respecto al crecimiento registrado en junio, cuando creció 3,7%, mientras que la fuerza de trabajo creció 1,2% en el mismo período. Es importante destacar que esta tasa de desempleo se sitúa en niveles previos a la crisis asiática del 97-98.

En cuanto a precios, la inflación se redujo desde 4,4% anual en febrero hasta 2,5% en julio y en octubre alcanzó un 2,9%. Los bajos registros inflacionarios de los meses de marzo a agosto fueron el resultado, principalmente, de shocks de oferta favorables: caídas en precios de combustibles y de alimentos y en el tipo de cambio. Sin embargo, el salto en la inflación tanto en septiembre (0,8%

mensual) como en octubre (0,6% mensual), se deben, principalmente, al aumento de los precios de alimentos perecibles y transporte en septiembre. Con todo, la inflación de no transables se mantiene por sobre el 4% anual, reflejando presiones de demanda y escasas holguras del mercado laboral. No obstante, las expectativas de inflación se mantienen ancladas en torno al 3%.

Los mayores efectos de la crisis externa se observan en la evolución del tipo de cambio, que ha seguido afectado por la volatilidad de los mercados financieros internacionales, por la depreciación del dólar a nivel mundial y por el precio del cobre. En contraste, en lo que se refiere a la parte financiera, Chile sigue enfrentando condiciones favorables en cuanto a acceso y costo del financiamiento extremo.

Respecto a perspectivas, mi escenario central para el 2012 es de un crecimiento del PIB sobre el 5% y una inflación a diciembre en torno al 2%. En el 2013, los efectos del deterioro en el entorno externo debieran golpear con algo más de intensidad, especialmente a través de precios y volúmenes exportados, lo que resultaría en un crecimiento que estaría entre 4 y 5% y la inflación a diciembre en torno al 3%. En la Tabla 2 se presentan las proyecciones para las principales variables macroeconómicas del país.

En el corto plazo, los principales riesgos que enfrenta la economía chilena están en el entorno externo los cuales son: (1) un deterioro de la crisis europea que lleve a que los países avanzados experimenten otra contracción; y (2) un aterrizaje brusco de China, que termine haciendo caer el precio del cobre, por debajo de los US\$ 3 la libra y que genere un deterioro pronunciado en el déficit de la cuenta corriente.

Para prepararse, frente a la eventualidad de que algunos de estos riesgos se materialicen, hay que fortalecer la capacidad de ajuste de la econo-

mía y de uso de políticas contra-cíclicas. En capacidad de ajuste, el mayor avance ha estado en la maduración del sistema de tipo de cambio flexible y en la credibilidad del Banco Central.

En cuanto a la política fiscal, cuando la gran crisis financiera nos golpeó con fuerza en los años 2008 y 2009, Chile utilizó agresivamente una política fiscal expansiva (como también una política monetaria contracíclica). Sin embargo, el progreso en el retiro de los estímulos fiscales ha sido lento, lo que ha reducido la capacidad para recurrir a políticas fiscales contracíclicas en caso que las circunstancias lo ameriten. En este sentido, la decisión del gobierno, anunciada recientemente, de adelantar al 2013 la meta de lograr un déficit estructural del 1%, va en la dirección correcta.

Sin embargo, para crecer en productividad y aumentar la tasa de crecimiento potencial en el mediano plazo se deben reducir los problemas vigentes en las áreas de energía, capital humano y eficiencia del Estado además de avanzar en la implementación de políticas eficientes pro-crecimiento y pro-equidad.