

## El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

19 de Julio del 2012

## 1. El Progreso de la Crisis Europea

# La Crisis Europea

La crisis europea sigue siendo una gran preocupación

- A pesar de las medidas introducidas, la presión sobre la deuda soberana y los mercados financieros de los países periféricos se vuelve a intensificar.
- La salida requiere de: ajustes fiscales, mejoras de competitividad y saneamiento de la banca en periféricos y un apoyo financiero más decidido de sus socios del norte y de instituciones europeas.
- En particular, se requiere acelerar la utilización de los fondos, un BCE más activo, y avanzar en la creación de una Unión Bancaria.
- Los países del Norte de Europa tienen los incentivos y los recursos para invertir en estabilizar la crisis pero tienen que estar dispuestos a tomar riesgos.
- Ante la peligrosa dinámica que ha estado tomado la crisis, en las últimas semanas se han articulado iniciativas importantes.

# La Crisis Europea

Italia y España comienzan a trabajar pero tienen mucho trabajo por delante

- Así, España e Italia anunciaron sendos programas de ajuste fiscal y de reformas para fortalecer la solvencia fiscal, facilitar el ajuste y promover el crecimiento.
- España también ha avanzado en los últimos meses en dimensionar las necesidades de capital de su banca para que en un escenario estresado sea capaz de mantener su solvencia.
- Para este propósito se dispone de los informes de tests de stress de los balances de los bancos realizados por el FMI y por dos consultoras independientes.
  - Los estudios de las consultoras fueron requeridos por la UE, y los supervisaron el FMI, BCE, CE, ABE y los Bancos Centrales de Francia y Holanda.
- Estos estudios se complementarán con análisis de las carteras de los bancos que están llevando a cabo empresas auditoras.

# La Crisis Europea

## España avanza en la reestructuración y saneamiento de su banca

- Según estos estudios, para cumplir con los requerimientos de provisiones y de capitalización ya aprobados y con los requerimientos adicionales, la banca requeriría más de €60 bn.
- Para acometer este saneamiento, el gobierno de España solicitó el 25/6 al EFSF un crédito de hasta €100 bn.
- La CE en coordinación con el BCE, la ABE y el FMI analizaron la solicitud y concluyeron que cumplía con los criterios de elegibilidad del EFSF para este tipo de crédito.
- La condicionalidad de este préstamo, que incluye condicionalidad para el sistema bancario y cumplimiento de metas fiscales, se aprobó en la reunión de Ministros de Hacienda del 20/7.
- La condicionalidad incluye, en particular, la ejecución de pruebas de esfuerzo por consultores independientes para 14 grupos bancarios (90% del sector).

# La Crisis Europea

La última cumbre dio algunos pasos importantes

- Después de que se tengan estos resultados, se determinarán las necesidades de capital adicional banco por banco (a fines de septiembre) y para el total de la banca.
- Esto contribuirá a determinar el monto total del crédito, aunque ya está aprobado el primer desembolso de € 30 bn, que se materializará una vez que se firme el MOU.

# La Crisis Europea

## La última cumbre dio algunos pasos importantes

- De otra parte, en la cumbre de Jefes de Estado de la ZE y de la UE del 28 y 29 de Junio y la de Ministros de Hacienda del 9 de Julio se hicieron importantes avances en iniciativas para apoyar a los países periféricos:
  - (1) Se acordó que los fondos del ESM se podrían utilizar para apoyar a bancos o para comprar deuda de países miembros (Finlandia y Holanda han cuestionado esto) y sus prestamos a la banca no tendrían *seniority*.
    - Esto es fundamental para evitar el deterioro de la solvencia del soberano al tener que asumir más deuda y más aún, deuda prioritaria.
    - Pero, para implementar esta medida es necesario que la supervisión de los bancos pase al BCE, lo que requiere de una normativa (período largo).
  - (2) Se acordó también que el crédito para el saneamiento de la banca española con problemas pasaría del EFSF al ESM una vez que este último esté en condiciones operativas.
  - (3) Se aprobó además un programa de empleo y crecimiento por € 120 bn (capitalización del BEI, reasignación de fondos de la UE, bonos de infraestructura).

# La Crisis Europea

Esta última cumbre dio pasos importantes, pero no son suficientes

- Estas medidas tomadas por los países en problemas y por las instituciones europeas debieran contribuir a controlar la crisis.
- Sin embargo, estas medidas no son fáciles de implementar (problema con aprobación del ESM en Alemania) y tampoco suficientes para resolver la crisis de la Unión Monetaria (UME).
- En particular, dado que tanto España como Italia pueden requerir eventualmente de un rescate, los fondos del EFSF y del ESM no son suficientes para tranquilizar a los mercados.
  - Lo que faltó fue avanzar en la entrega de una licencia bancaria al ESM para aumentar significativamente sus recursos.
- Se requiere además avanzar en la creación de una Unión Bancaria (resolución, fondo propio y seguro de depósito) y seguir avanzando en la creación de una Unión Fiscal.



# La Crisis Europea

## Tareas pendientes en la ZE para contener la crisis

- Lo de la Unión Bancaria, la Unión Fiscal y la mutualización de bonos va a requerir mucho más tiempo de discusión y concluir con una clara hoja de ruta.
- La unión política es un objetivo de mucho más largo plazo.
- En el corto plazo es fundamental que el BCE juegue un rol mucho más activo en esta crisis:
  - Con la intensificación de la recesión y la caída en los precios internacionales del petróleo la inflación va a caer bajo el 2%, lo que va a requerir políticas expansivas (tasas, LTRO, QE);
  - Si la crisis se agrava, la principal arma para contenerla será una reactivación de la compra de bonos por el BCE para acotar el costo del financiamiento de España e Italia.
- Quedan pendientes también las negociaciones con Grecia.
- **La salida de esta crisis va a ser un proceso lento y lleno de obstáculos, pero los recursos y los incentivos están para fortalecer la UME y la misma UE.**

# La Economía Mundial

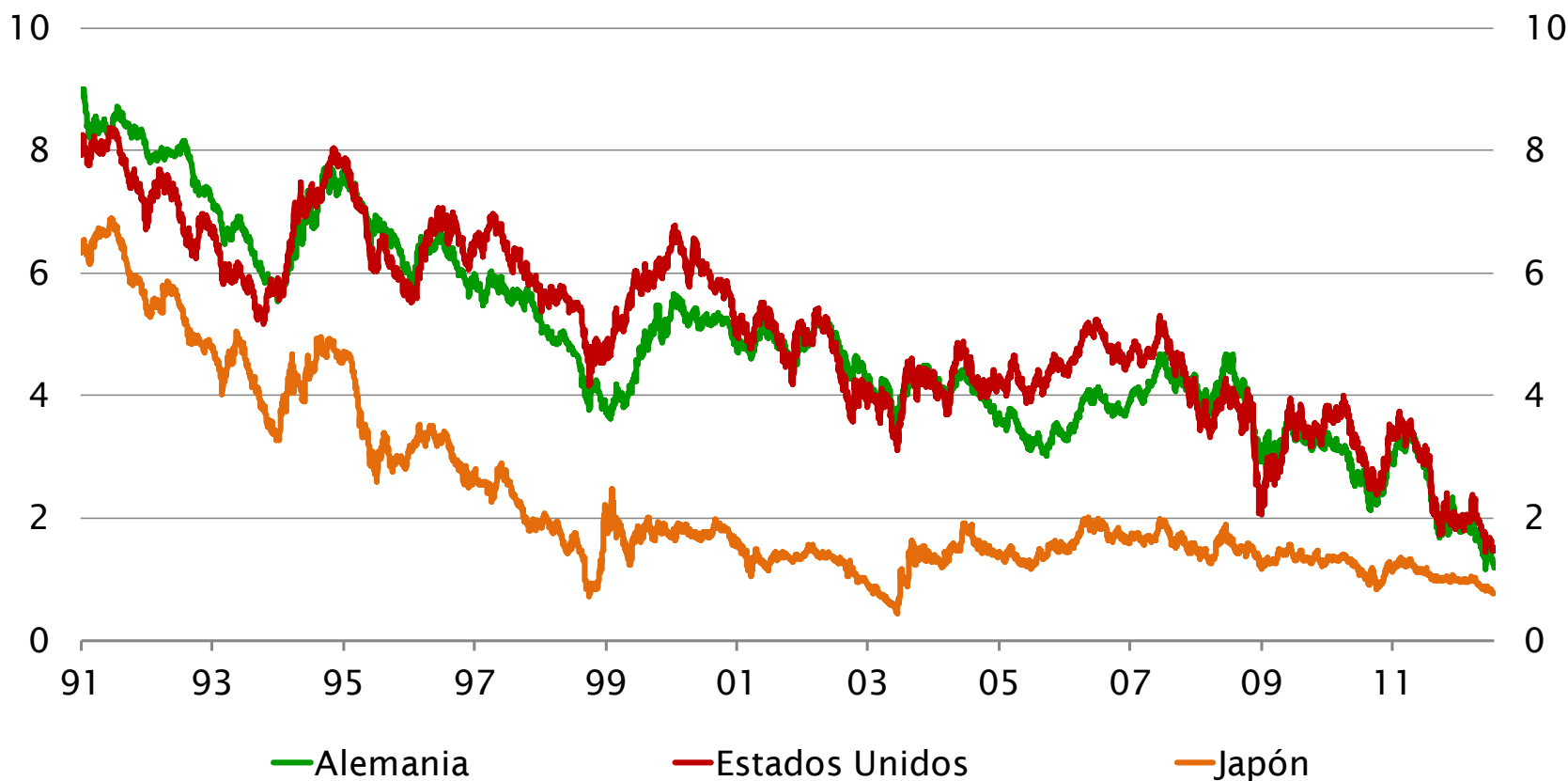
## Precios de activos mantienen volatilidad

- La renovada tensión en los países periféricos resulta en salidas de capitales, un alza en el rendimiento de sus bonos, presiones sobre su banca, desapalancamiento de los bancos y contracción del crédito al sector privado.
- En este escenario, los precios de los activos financieros muestran fuga hacia la calidad con efectos negativos en las bolsas.
- De otra parte, los precios de acciones anticipan que la crisis de la Zona Euro no terminaría en una destrucción de la UME.
- Los precios de los productos primarios se ajustan a la baja afectados por las perspectivas de un menor crecimiento global y la alta incertidumbre, la excepción son los productos agrícolas.

# La Crisis Europea

Rendimientos de bonos soberanos se encuentran en niveles históricamente bajos

Rendimientos de Bonos de Gobiernos a 10 años  
(Porcentaje)

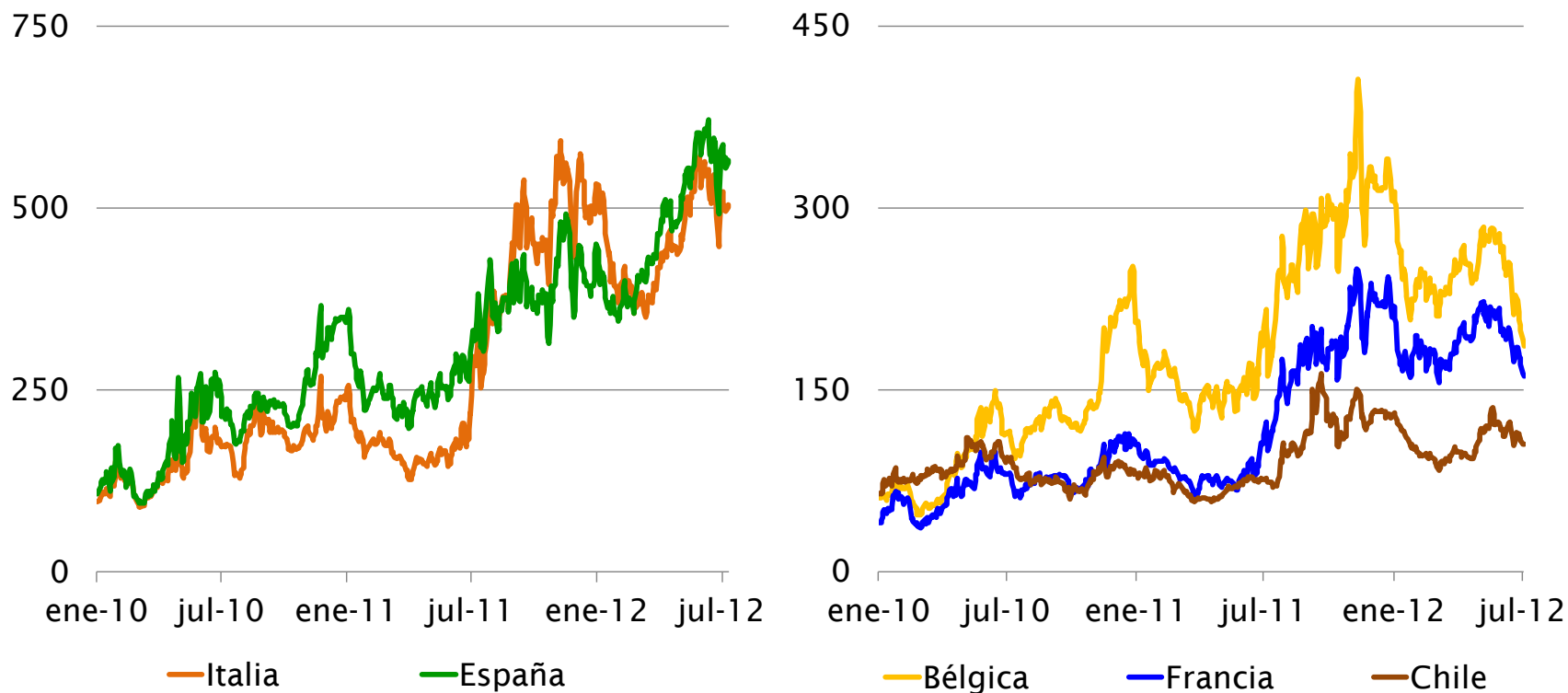


Fuente: Bloomberg, 18 de julio del 2012.

# La Crisis Europea

## CDSs se reducen

Premios por Riesgo Soberanos  
(Medidos con los CDSs a 5 Años, puntos base)

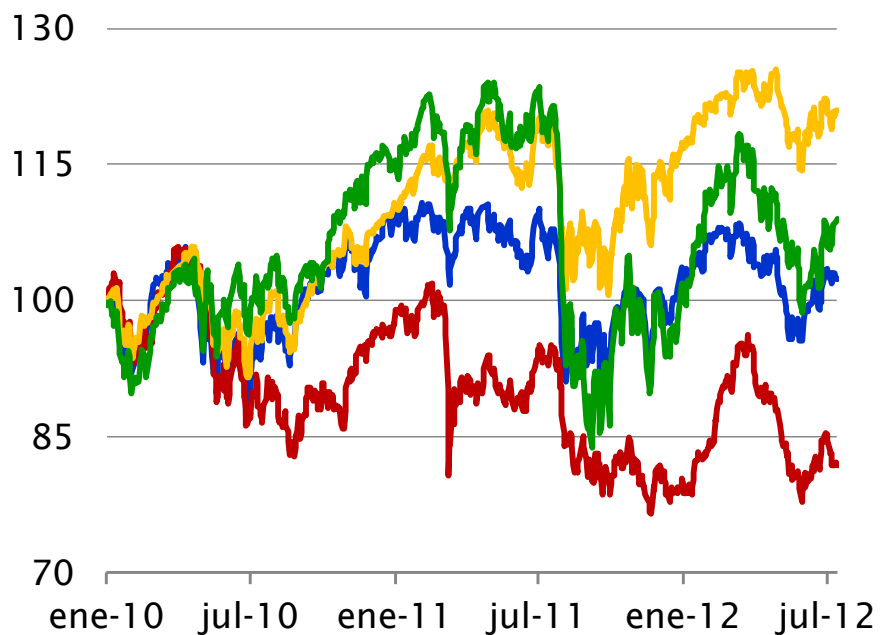


Fuente: Bloomberg, 18 de julio del 2012.

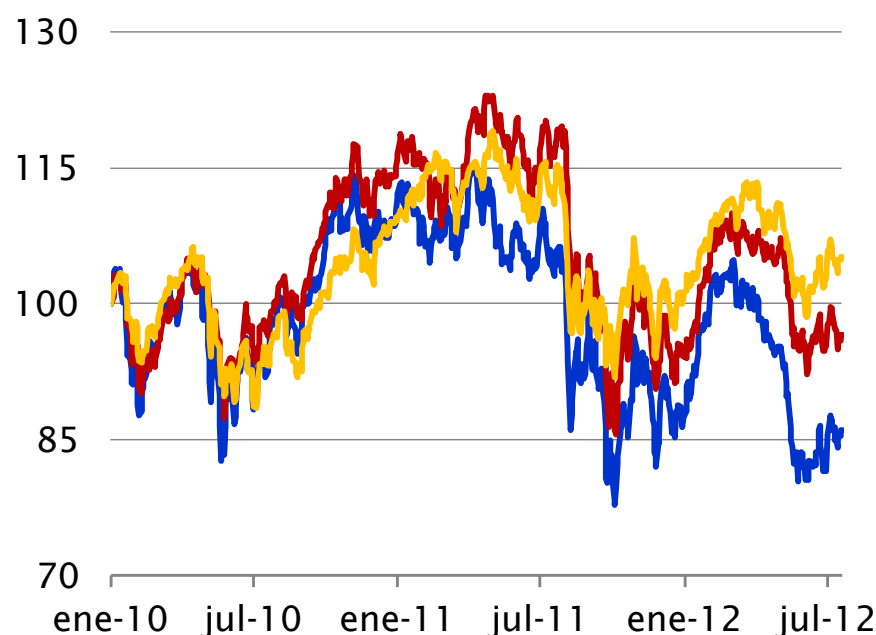
# La Crisis Europea

Los precios de las acciones aumentan en el margen

Índices Accionarios  
(01/01/2009=100)



- Reino Unido
- EE.UU.
- Japón
- Alemania



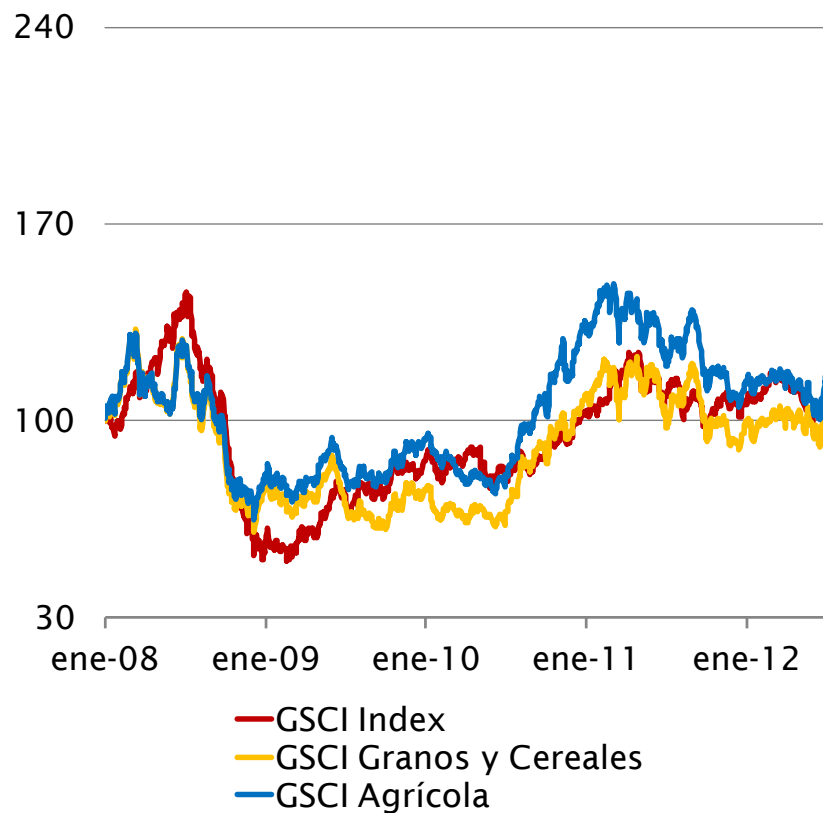
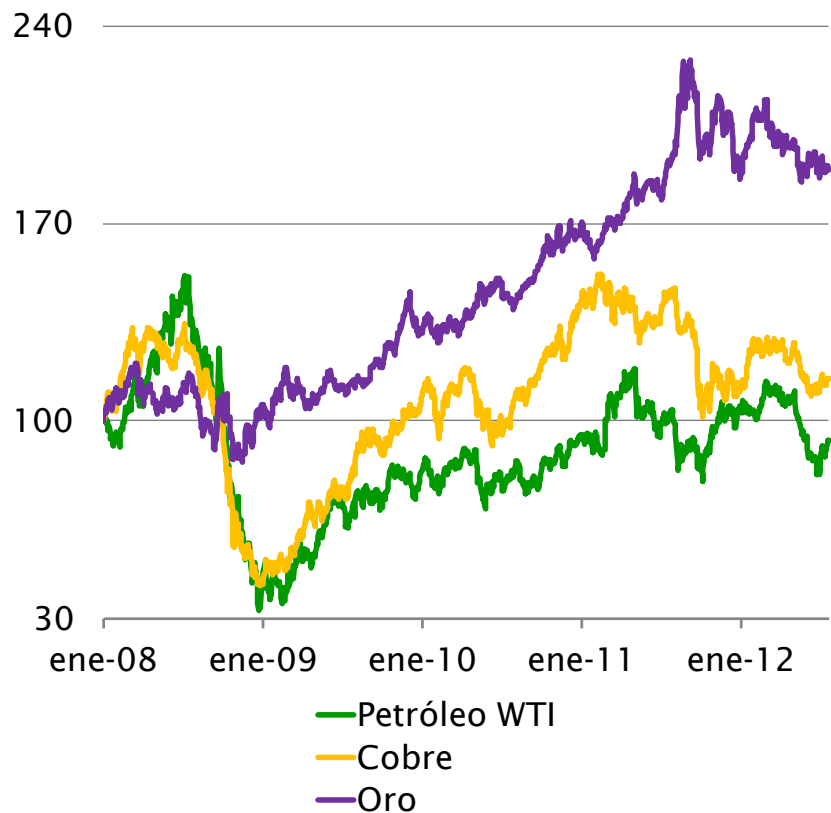
- Latinoamérica
- Asia
- Mercados desarrollados

Fuente: Bloomberg, 18 de julio del 2012.

# La Crisis Europea

## Precios agrícolas se recuperan

Índices de Precios de Productos Primarios  
(01/01/2008=100)

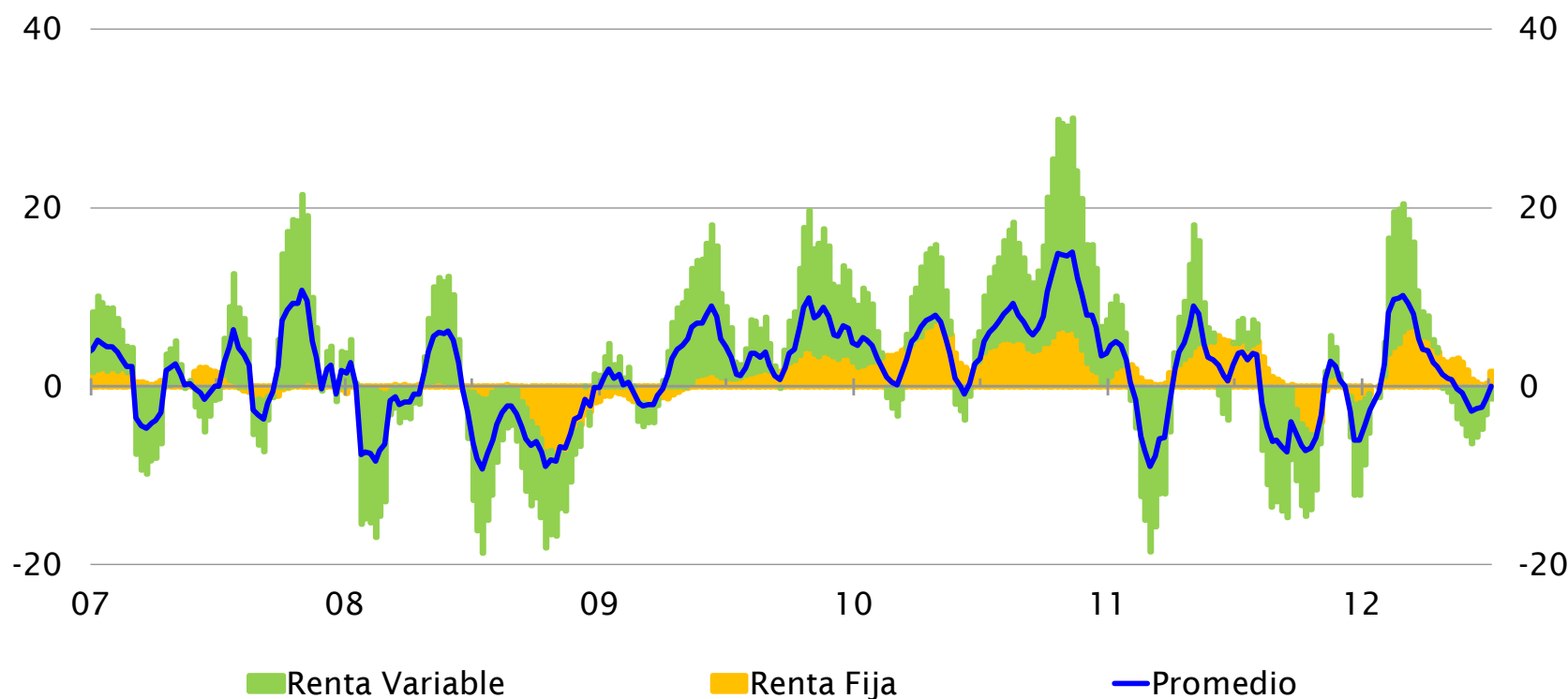


Fuente: Bloomberg, 18 de julio del 2012.

# La Crisis Europea

## Caída en los flujos netos de inversión en las EMEs se reduce

### Flujos Netos de Inversión en EMEs (Por Tipo de Inversión)



(\*) Corresponde a fondos de inversión que se invierten en economías emergentes. Expresado en miles de millones de dólares, promedios móviles semanales acumulados en 6 semanas.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

## 2. Perspectivas de la Economía Mundial



# La Economía Mundial

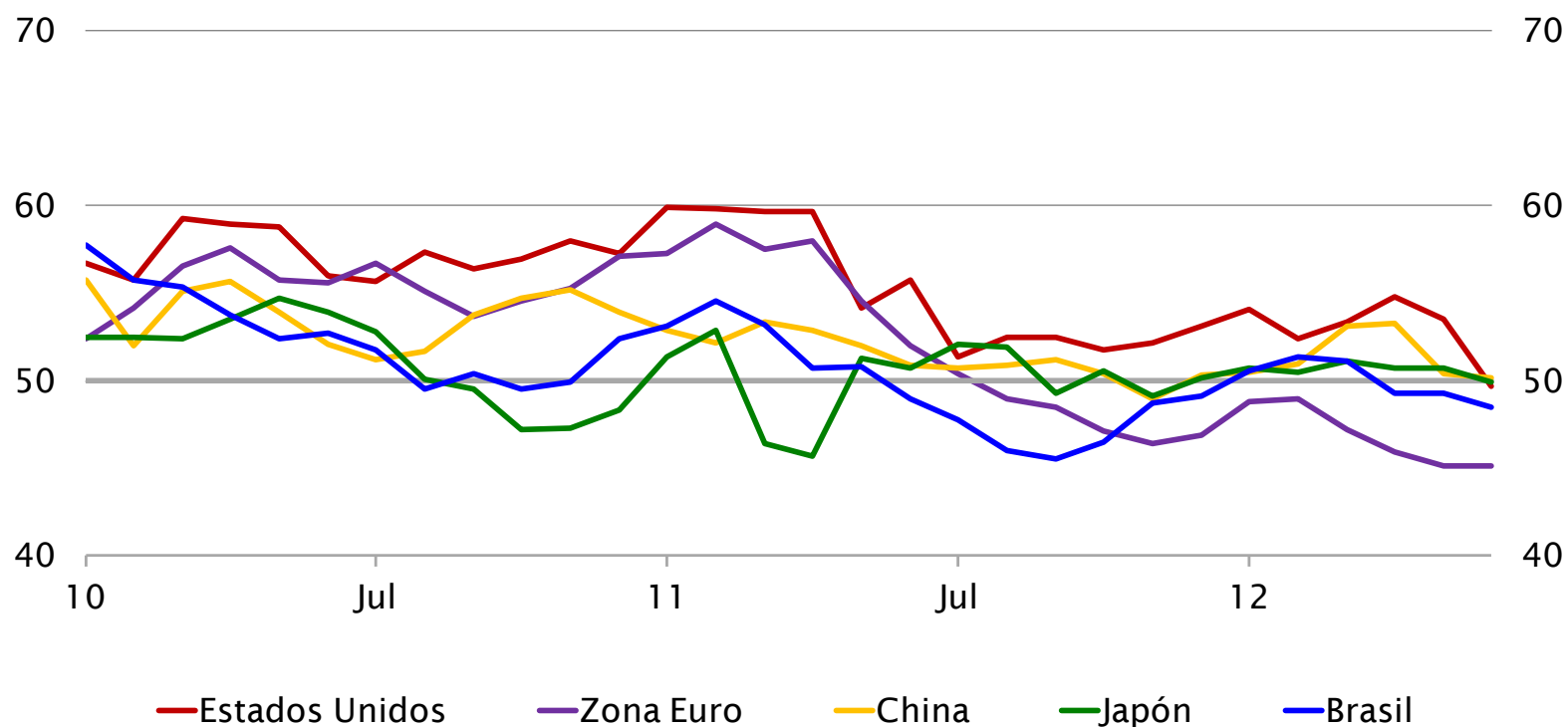
## El crecimiento mundial pierde fuerza

- Después de un primer trimestre mejor que lo proyectado, la economía mundial se debilitó en los últimos meses:
  - Europa está entrando en recesión, y el crecimiento de EE.UU., China, Europa Central y del Este, el resto de Asia emergente y América Latina pierde fuerza.
- En los países avanzados:
  - En EE.UU., que es la economía más avanzada en su ajuste, el consumo privado y la inversión pierden dinamismo.
    - El consumo afectado por el pobre panorama laboral, la continuación del proceso de desapalancamiento y condiciones financieras restrictivas;
    - La inversión sufre los efectos de la incertidumbre sobre las perspectivas económicas, incluyendo los riesgos sobre la evolución de la política fiscal en EE.UU. y de la crisis europea.
  - En la Zona Euro la reparación de los balances de los bancos y de las familias, la restricción del crédito privado, los ajustes fiscales y la mayor incertidumbre impactan el crecimiento.
  - Japón, que tuvo un buen primer trimestre (4,7%), pierde dinamismo afectado por el deterioro externo y la moderación del consumo .

# La Economía Mundial

Se esperan contracciones o variación nula en los sectores manufactureros

## Índices PMI de Manufacturas

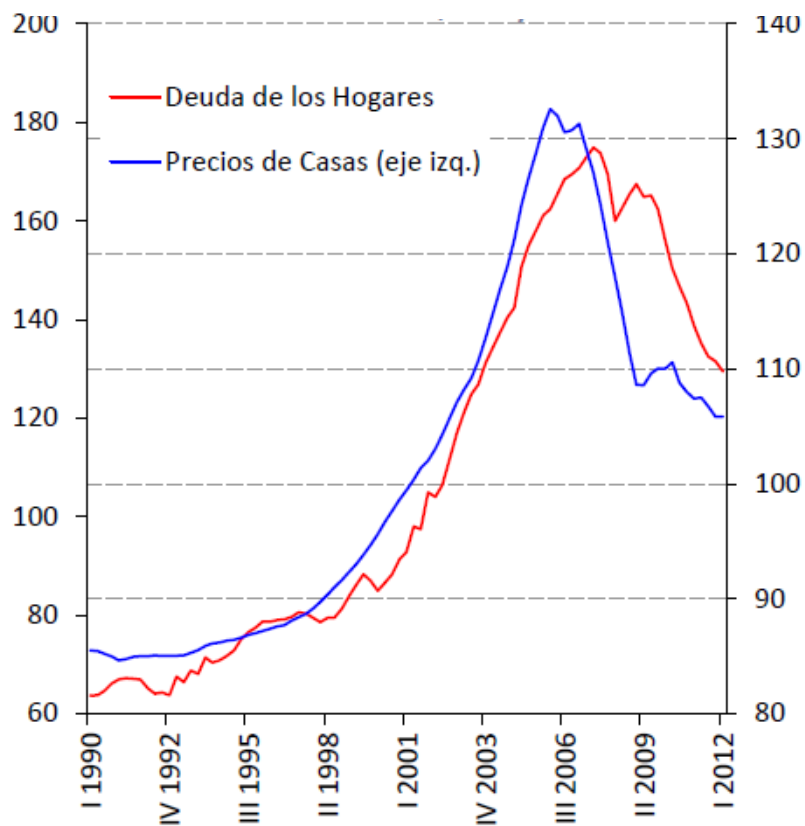


Nota: Valor mayor (menor) a 50 implica expansión (contracción) en el mes anterior.  
Fuente: Bloomberg.

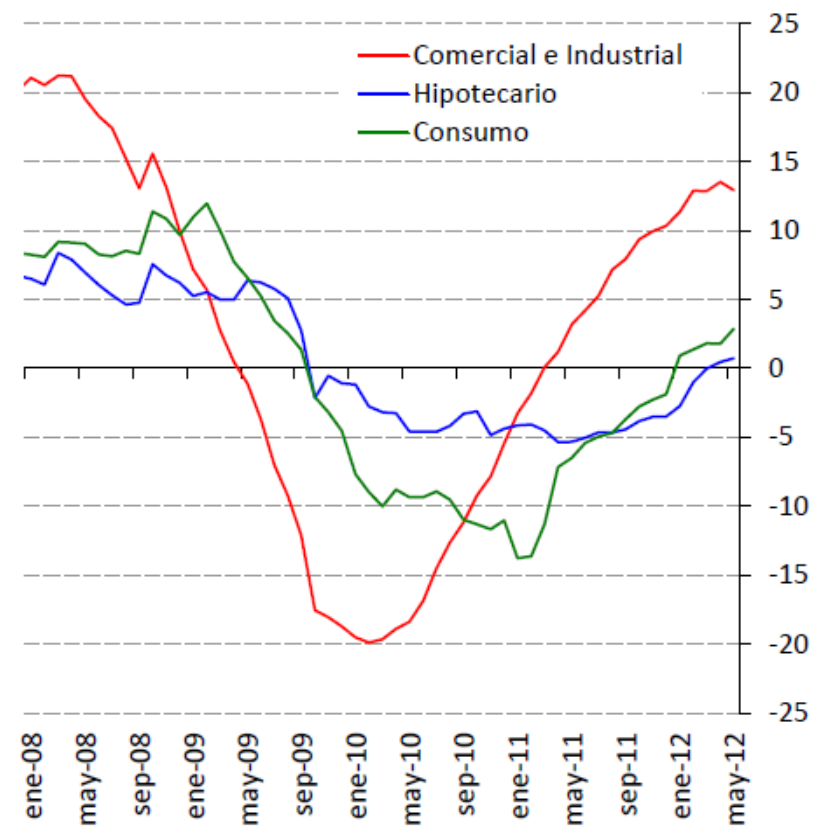
# La Economía Mundial

La deuda de los hogares ha disminuido en EE.UU.

Deuda de los Hogares en EE.UU. e Índice de Precios de Casas Case-Shiller (% del Ingreso Disponible e Índice



Crédito al Sector Privado No Financiero (% anual)



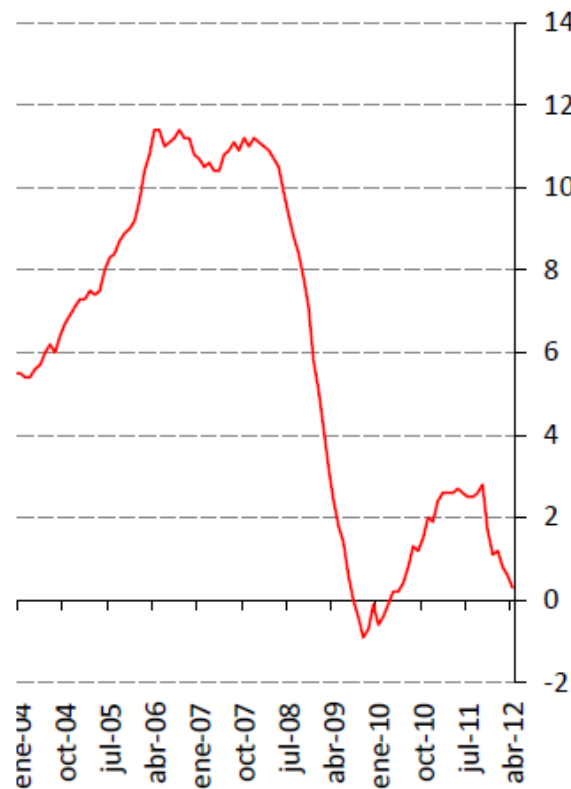
Fuente: Reserva Federal.

# La Economía Mundial

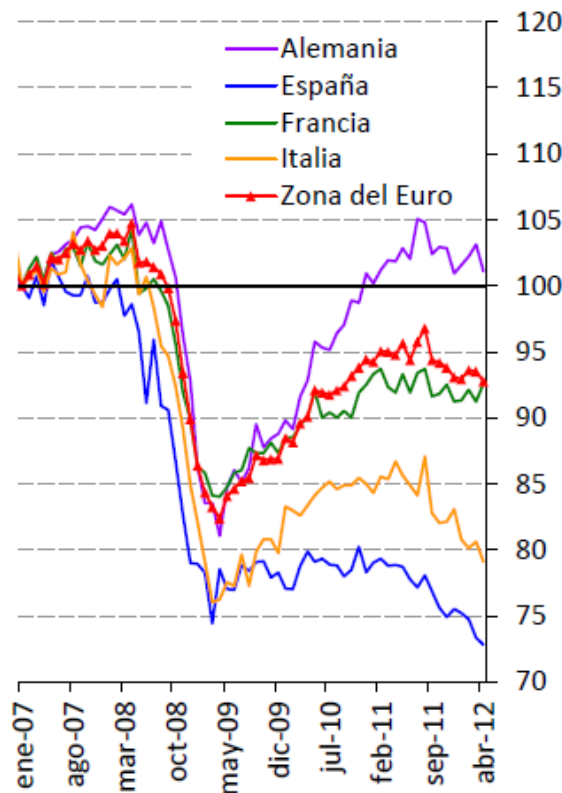
## Crédito, producción industrial y confianza al consumidor caen en la ZE

### Zona Euro

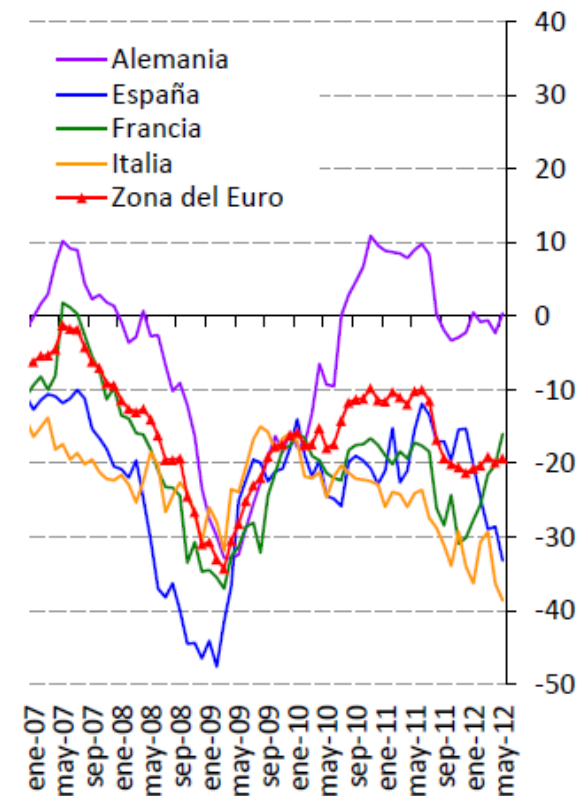
Crédito al Sector Privado no Financiero (% anual)



Producción Industrial (Índice 2007=100)



Confianza del Consumidor (Índice de Difusión)

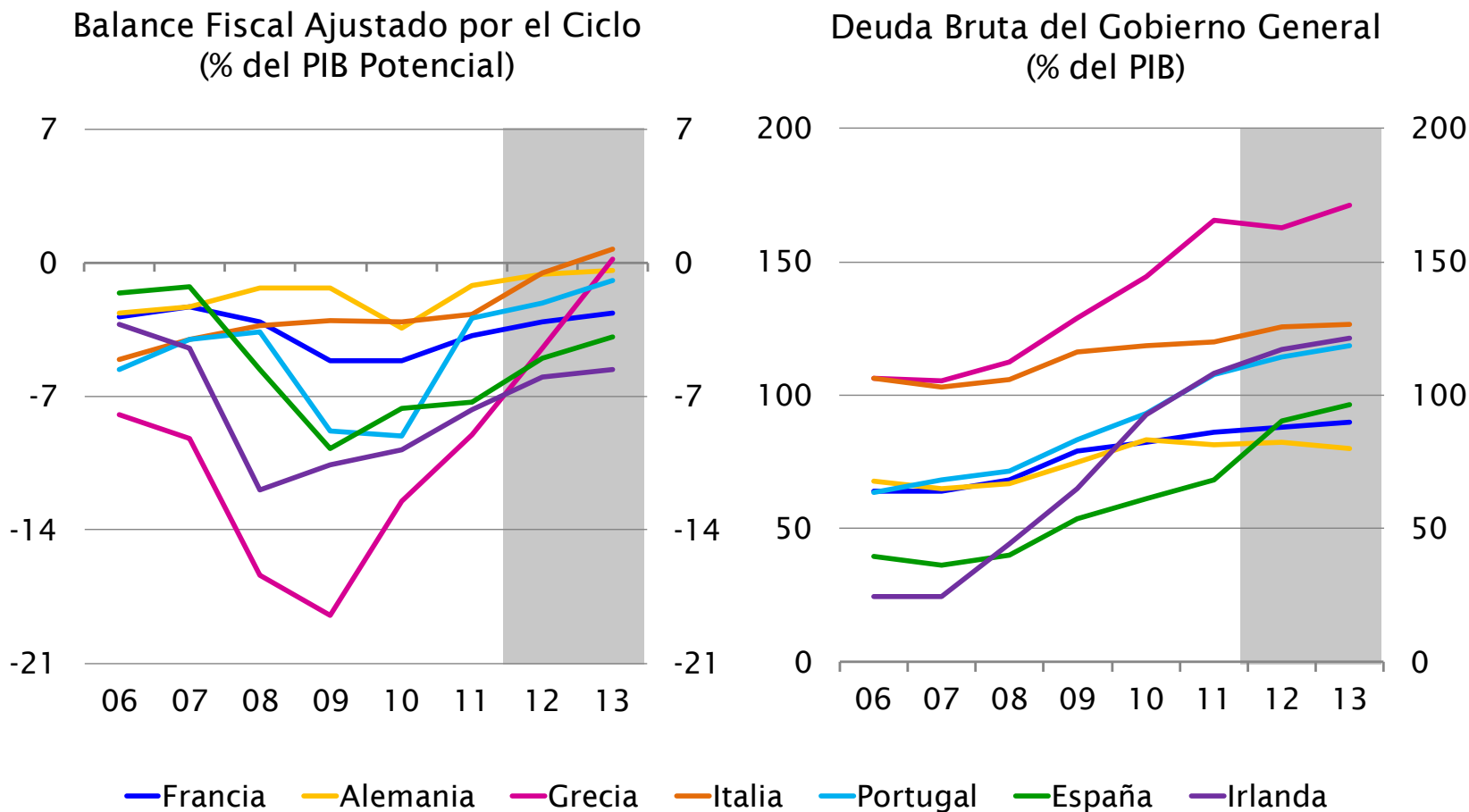


\* Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Banco Central Europeo, Eurostat y Comisión Europea.

# La Economía Mundial

## Evolución de las cuentas fiscales en la ZE



Nota: Área Sombreada corresponde a proyecciones.  
 Fuente: FMI, Fiscal Monitor Update Julio 2012 y WEO Abril 2012.

# La Economía Mundial

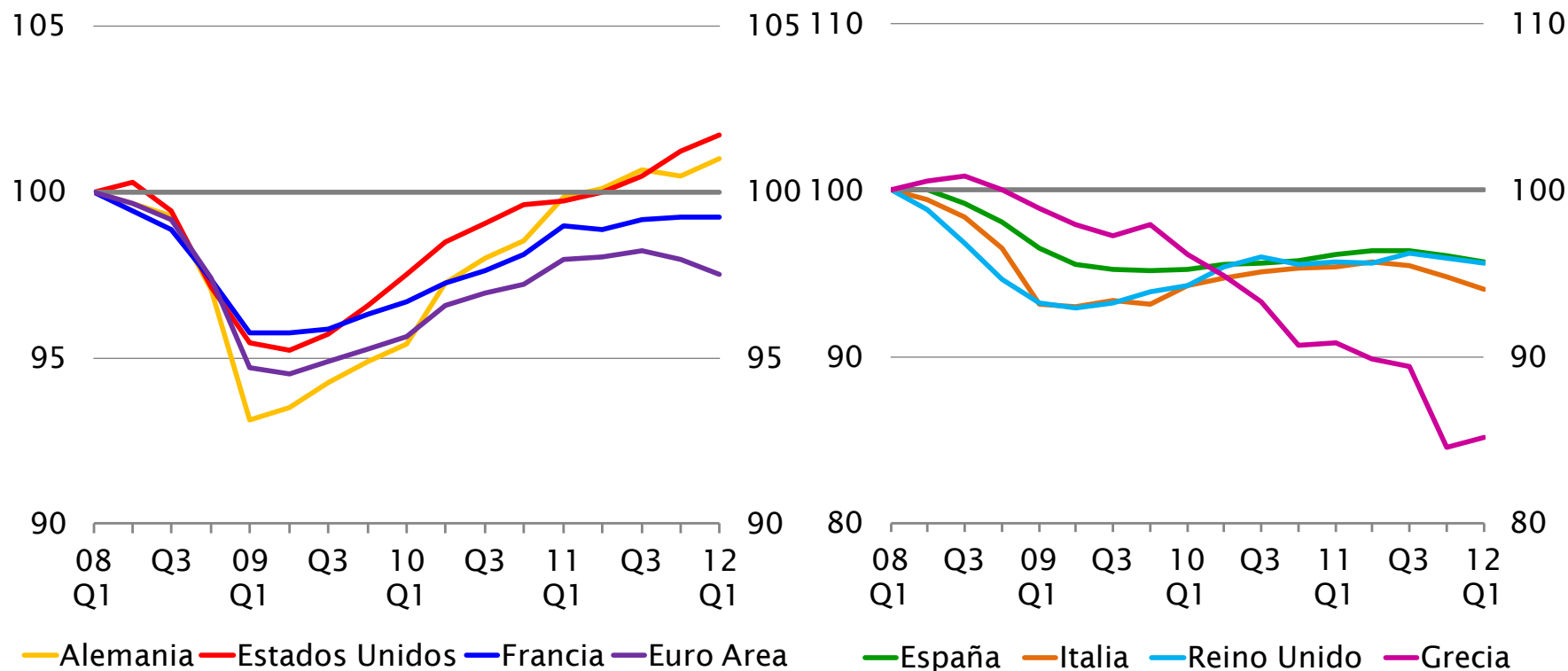
## Pérdida de dinamismo se da partiendo de una mala base

- Esta desaceleración del crecimiento se da a pesar de que entre los países avanzados, el PIB del 2012'Q1 supera al nivel del 2008'Q1 sólo en EE.UU. y Alemania.
- En paralelo, el desempleo ha aumentado considerablemente en los países periféricos y se ha reducido en Alemania.
- Frente a esta pérdida de dinamismo los bancos centrales seguirán intentando agregar estímulos, ya lo está haciendo el Banco de Inglaterra y luego vendrá la FED y después el BCE.

# La Economía Mundial

Sólo Alemania y Estados Unidos han superado nivel de PIB previo a la crisis

Evolución del PIB Trimestral Desestacionalizado  
(2008'Q1=100)

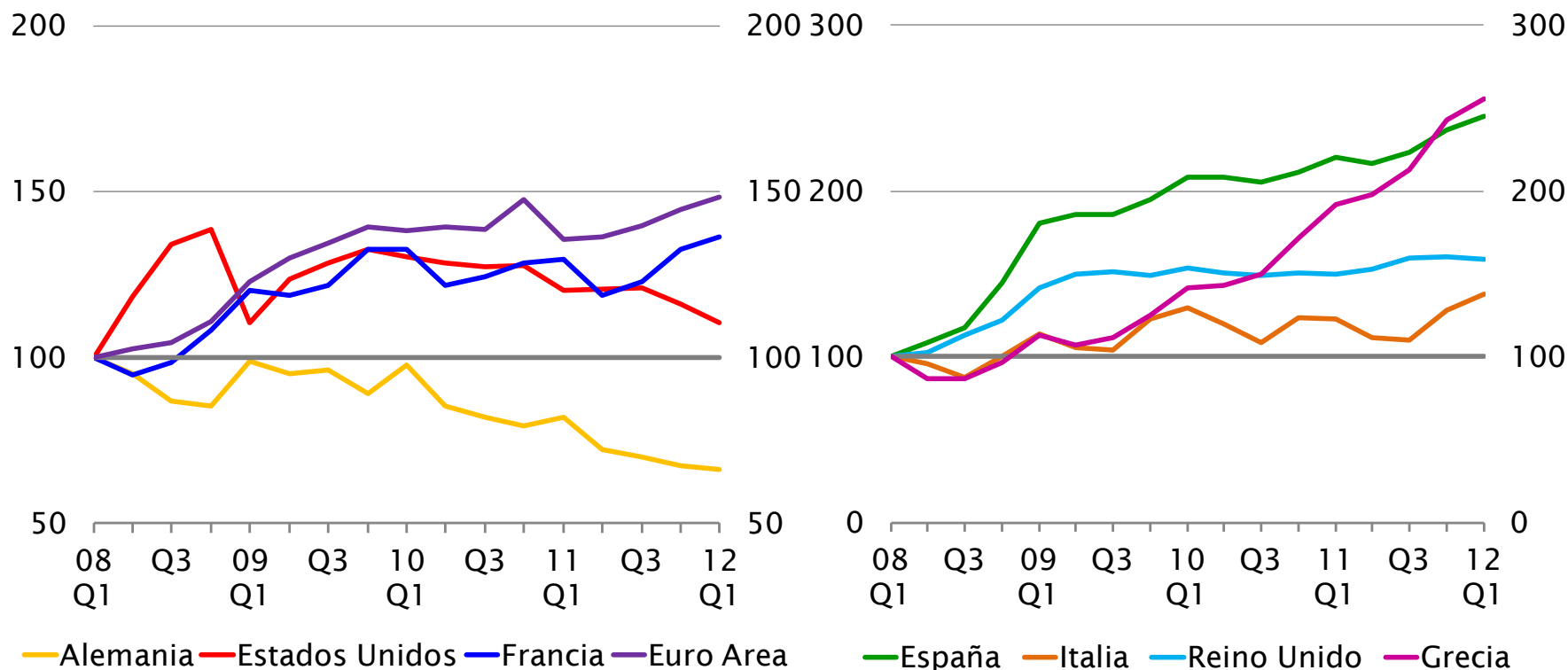


Fuente: Eurostats.

# La Economía Mundial

Desempleo se mantiene alto en economías avanzadas (excepto en Alemania)

Evolución de la Tasa de Desempleo Desestacionalizada  
(2008'Q1=100)



Fuente: Eurostats y Bureau of Labor Statistics.



# La Economía Mundial

## El mundo emergente también sufre el contagio

- El mundo emergente también pierde dinamismo:
  - El crecimiento de China se reduce, afectado por los efectos de las medidas de ajuste y por la pérdida de dinamismo de sus exportaciones a Europa (7,4% anualizado en Q1 y 6,9% en Q2).
    - El gobierno ha sido cauto en la introducción de estímulos porque todavía se están sintiendo los efectos colaterales en el mercado inmobiliario y en los bancos de los estímulos introducidos el 2008-2009.
    - Pero ahora que la inflación anual (2,2% a Junio) y el crecimiento caen, se intensifican las medidas de estímulo: reducción de tasas y de encajes, créditos a PYMES e inversión en viviendas sociales.
    - La economía debiera tomar más fuerza en los próximos trimestres.
  - En India, el dinamismo se reduce afectado por ajustes internos para controlar la inflación y los altos déficits fiscales y de cuenta corriente.
  - El resto de Asia Emergente, que creció con fuerza en Q1 gracias al restablecimiento de la cadena de suministros y la demanda de Japón, sufre los efectos de la pérdida de dinamismo de los países avanzados.

# La Economía Mundial

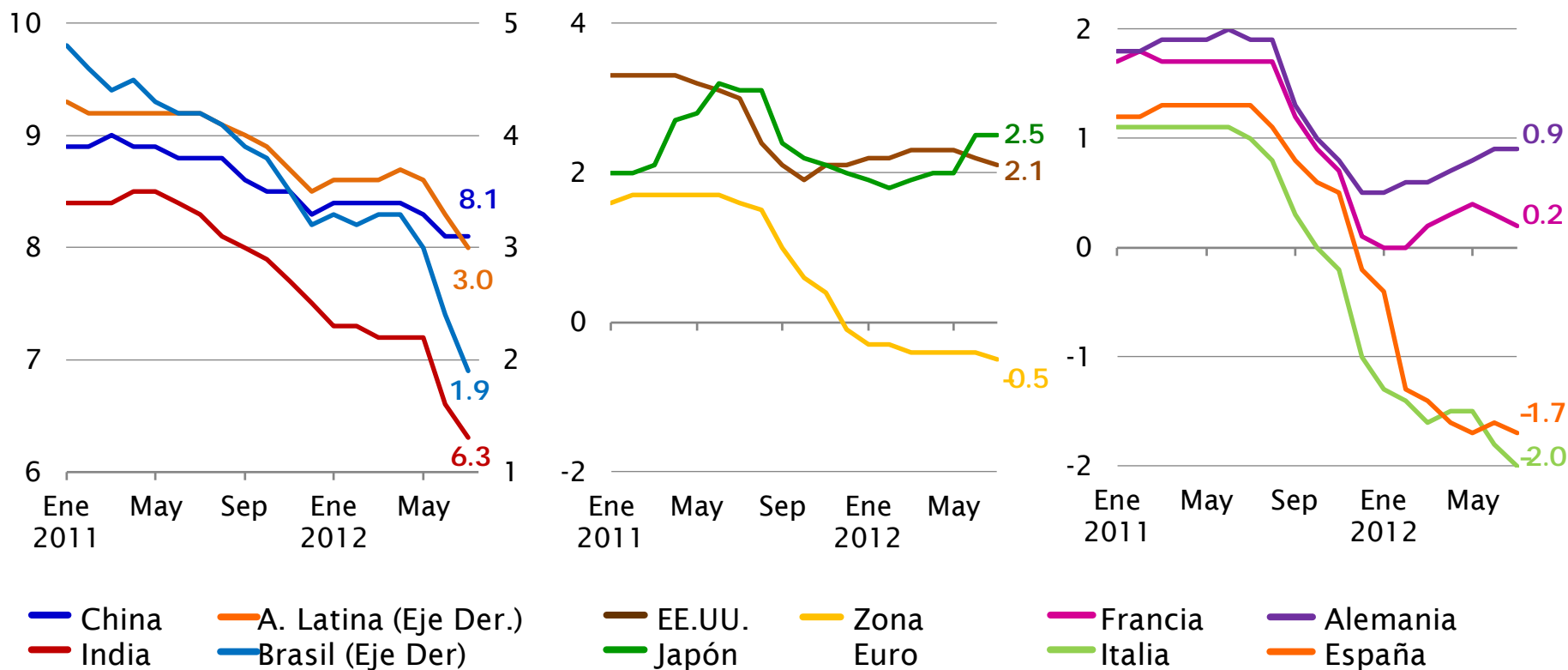
## El mundo emergente también sufre el contagio

- Europa Central y del Este, muy dependiente de la Zona Euro, es la región que sufre con más fuerza los efectos de la crisis europea.
- América Latina hasta ahora ha mantenido el dinamismo impulsada por políticas macroeconómicas expansivas y términos de intercambio todavía favorables.
- La excepción es Brasil y Argentina.
- Brasil está sufriendo los efectos rezagados de los ajustes introducidos después de la insostenible expansión del 2010;
- Argentina está sufriendo los efectos de la alta inflación, los controles cambiarios y la severa restricción a las importaciones.
- En el escenario más probable, los países emergentes enfrentarán condiciones más débiles para sus exportaciones y una alta volatilidad de los flujos de capitales.

# La Economía Mundial

Proyecciones de crecimiento para el 2012 todavía no reflejan este cuadro

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



Fuente: Consensus Forecasts.

# La Economía Mundial

## Proyecciones del crecimiento mundial (variación % anual)

	2009	2010	2011	2012				2013			
				FMI	BM	BI	CF	FMI	BM	BI	CF
Estados Unidos	-3.5	3.0	1.7	2.0 (2.1; 1.8; 1.8)	2.2	2.1↓	2.1↓	2.3 (2.4; 2.2; 2.5)	2.4	2.2 =	2.3↓
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	0.4 =	0.5↓
Japón	-5.5	4.4	-0.7	2.4 (2.0; 1.7; 2.3)	1.9	2.9 =	2.5 =	2.4 (1.7; 1.6; 2.0)	1.6	1.4 =	1.4↑
Asia (ex-Japón)	6.3	9.7	7.4	6.4 (6.9; 6.7; 7.6)	n.d.	6.5 =	6.6↓	7.0 (7.5; 7.3; 8.0)	n.d.	6.8 =	7.1↓
China	9.2	10.4	9.2	8.0 (8.2; 8.2; 9.0)	8.4	7.9 =	8.1 =	8.5 (8.8; 8.8; 9.5)	8.3	8.4 =	8.4 =
India	6.6	10.8	7.1	6.1 (6.9; 7.0; 7.5)	6.0	6.2 =	6.3↓	6.5 (7.3; 7.3; 8.1)	7.5	6.8 =	7.2↓
América Latina	-1.6	6.2	4.5	3.4 (3.7; 3.6; 4.0)	3.6	3.2 =	3.0↓	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	1.9 =	1.9↓	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↓	3.3↓	3.9 (4.1; 3.9; 4.5)	4.0	3.6 =	3.7 =
Mundo (TCM)	-2.2	4.2	2.8	2.7 (2.7; 2.5; 3.2)	2.5	2.5 =	2.5↓	3.2 (3.3; 3.2; 3.6)	3.1	2.8 =	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, Julio 2012; Asia Pacific Consensus Forecasts, Julio 2012; Latin America Consensus Forecasts, Julio 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.

# La Economía Mundial

Los mercados se mantendrán expectantes a los avances

- El escenario central enfrenta una serie de riesgos negativos:
  - (1) Una profundización de la crisis europea sigue siendo la principal amenaza a la estabilidad financiera global y al crecimiento mundial (debido a decisiones de política atrasadas o insuficientes);
  - (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 la formulación de un programa fiscal de mediano plazo.
  - (4) Un shock de oferta adverso en el mercado del petróleo, asociado a la crisis de Irán, que termine generando fuertes alzas del precio del petróleo.

## 3. Perspectivas de la Economía Chilena

# Perspectivas de la Economía Chilena

## El dinamismo de la economía chilena pierde fuerza

- La economía chilena se ha continuado beneficiando de políticas macro expansivas y buenos términos de intercambio.
- Después de crecer un 8,2% anualizado el cuarto trimestre del 2011, el crecimiento ha perdido algo de fuerza.
  - El PIB creció un 5,7% anualizado en el primer trimestre.
  - En lo más reciente, el IMACEC creció un 5,3% anual en Mayo y en el trimestre móvil Marzo – Mayo creció un 4,8% anualizado.
- En paralelo, el crecimiento de la demanda interna también ha perdido algo de dinamismo, pero sigue creciendo más que el PIB.
  - El crecimiento de las ventas minoristas se reduce; consumidores enfrentan un buen mercado laboral, pero condiciones financieras algo menos auspiciosas en los segmentos de más bajos ingresos;
  - En cuanto a la inversión, pierden fuerza la expansión en maquinarias y equipos, pero la construcción industrial sigue muy dinámica como también la habitacional y comercial.

# Perspectivas de la Economía Chilena

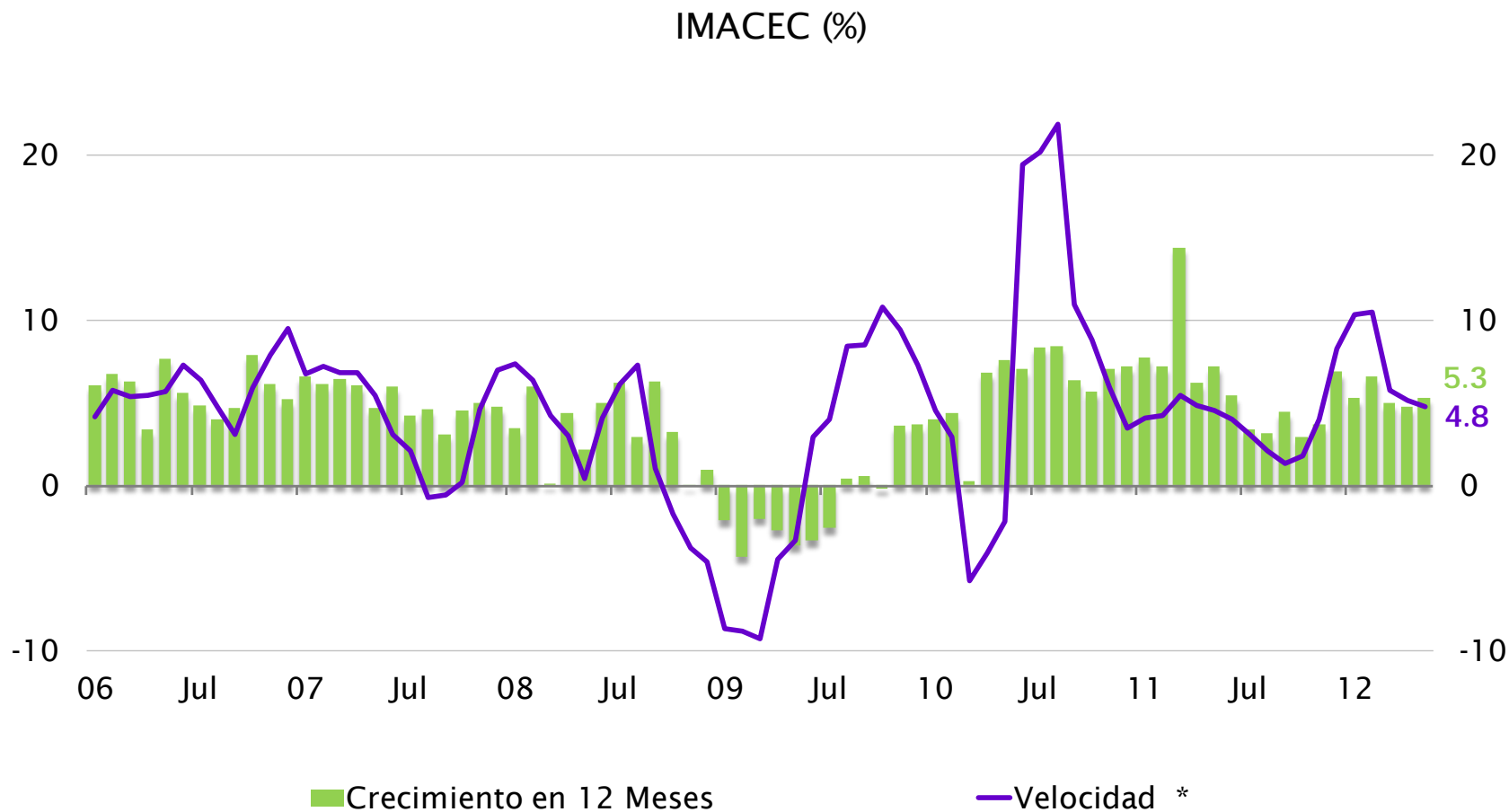
El mercado laboral mantiene dinamismo y expectativas consumidores mejoran

- El mercado laboral sigue estrecho aunque el empleo pierde dinamismo en el margen.
  - En el trimestre Marzo – Mayo, el empleo creció un 2,3% anual, la tasa de desempleo aumentó hasta 6,7% y los salarios reales siguieron subiendo sobre el 3% anual, con una aceleración en el margen.
- En actividad, los sectores más dinámicos son los servicios empresariales, la industria manufacturera y el comercio.
- Crédito global se expande con fuerza, pero condiciones de oferta se hacen restrictivas y las de demanda son menos dinámicas.
- En paralelo, las expectativas empresariales, si bien se reducen, siguen en terreno optimista.
- En contraste, las expectativas de los consumidores sobre la situación actual aumentan por tercer mes consecutivo y se ubican en terreno optimista después de 16 meses.
  - Los factores que pueden explicar esta mejora son las caídas de la inflación y del precio de los combustibles.



# Perspectivas de la Economía Chilena

El IMACEC creció 4,8% anualizado en el trimestre Marzo - Mayo

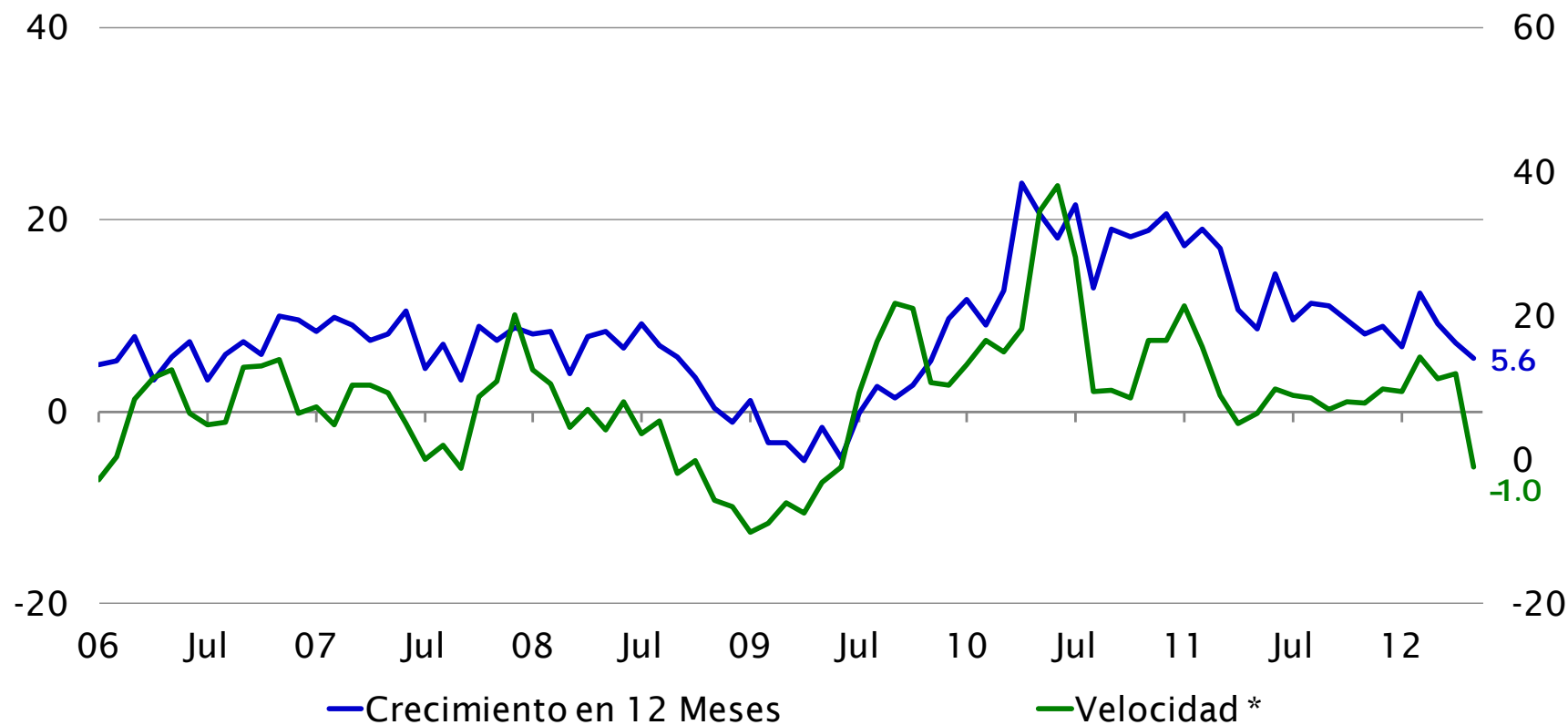


\* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.  
Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Las ventas minoristas se desaceleran

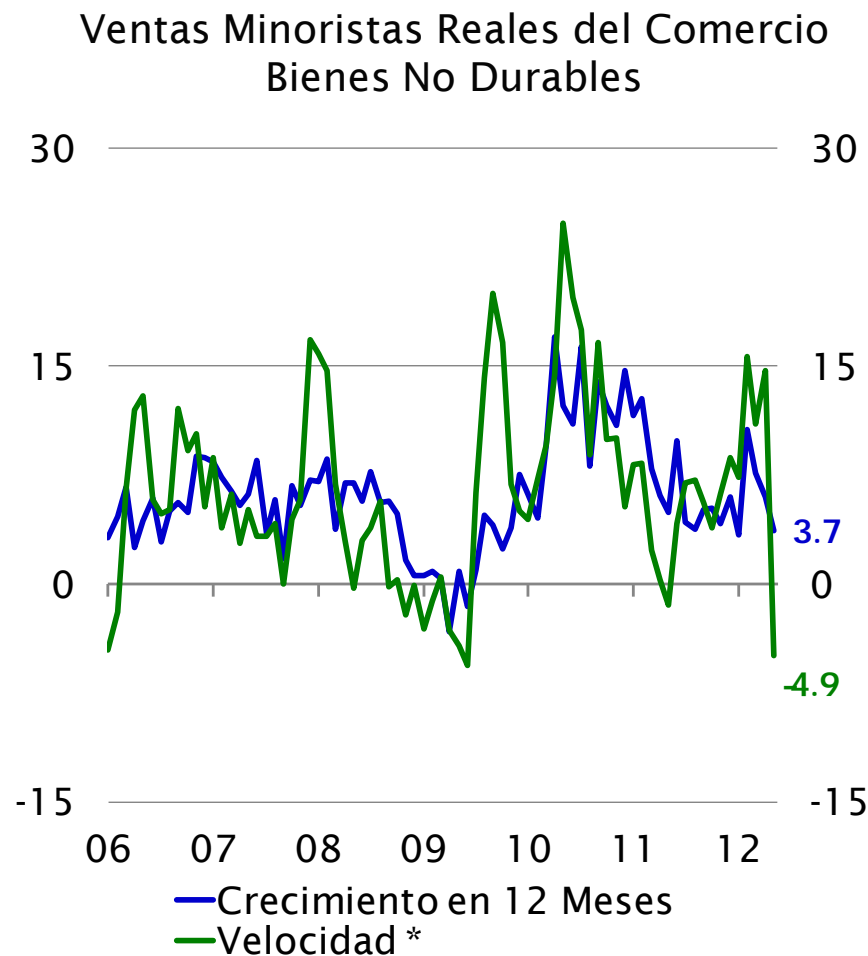
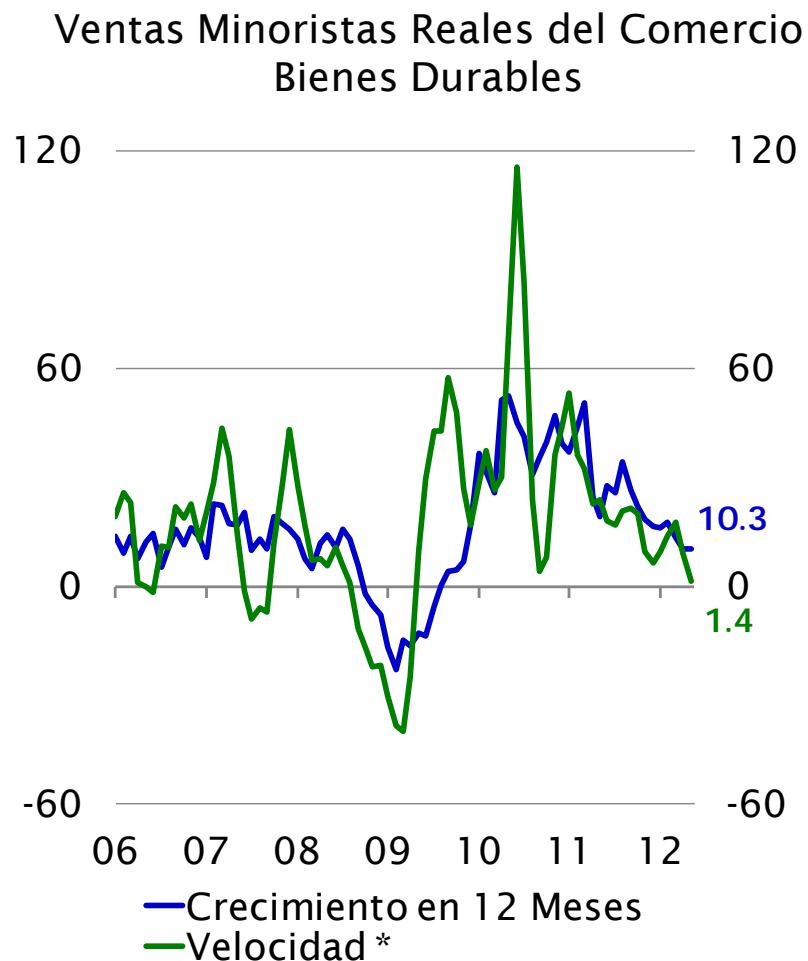
### Ventas Minoristas Reales del Comercio



\* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Las ventas minoristas se desaceleran



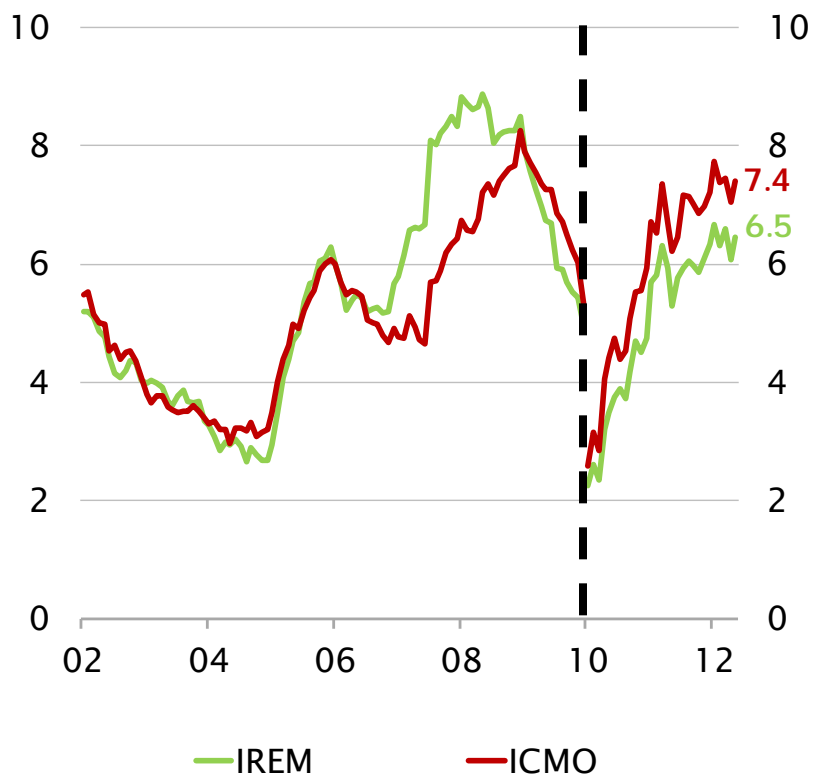
\* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

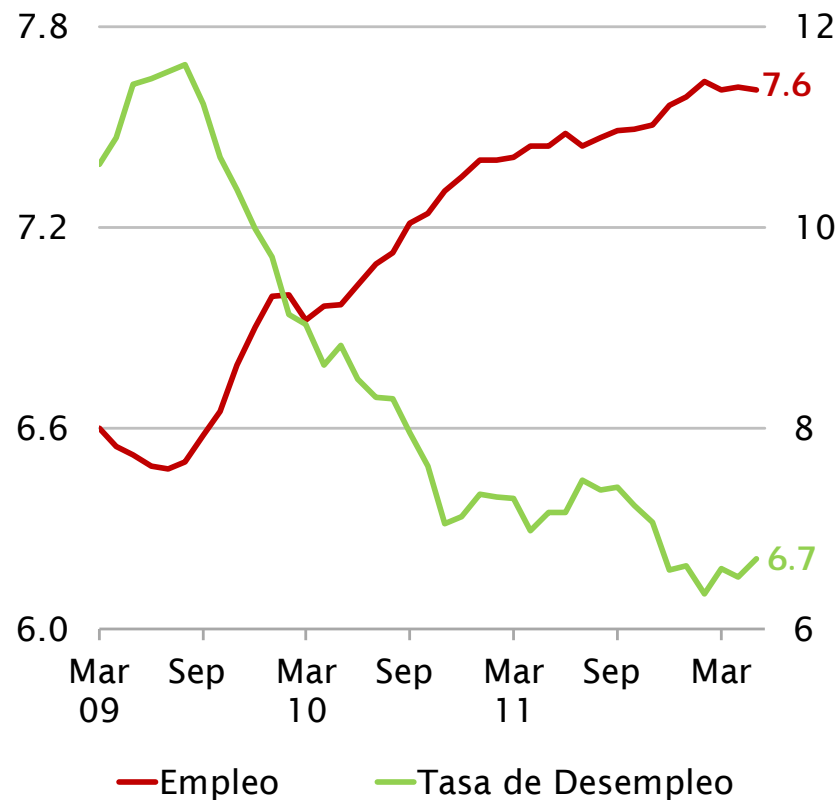
# Perspectivas de la Economía Chilena

## El mercado laboral mantiene alto dinamismo

Salarios nominales (\*)  
(variación anual, porcentaje)



Empleo y Tasa de Desempleo - INE  
(millones de personas; porcentaje)

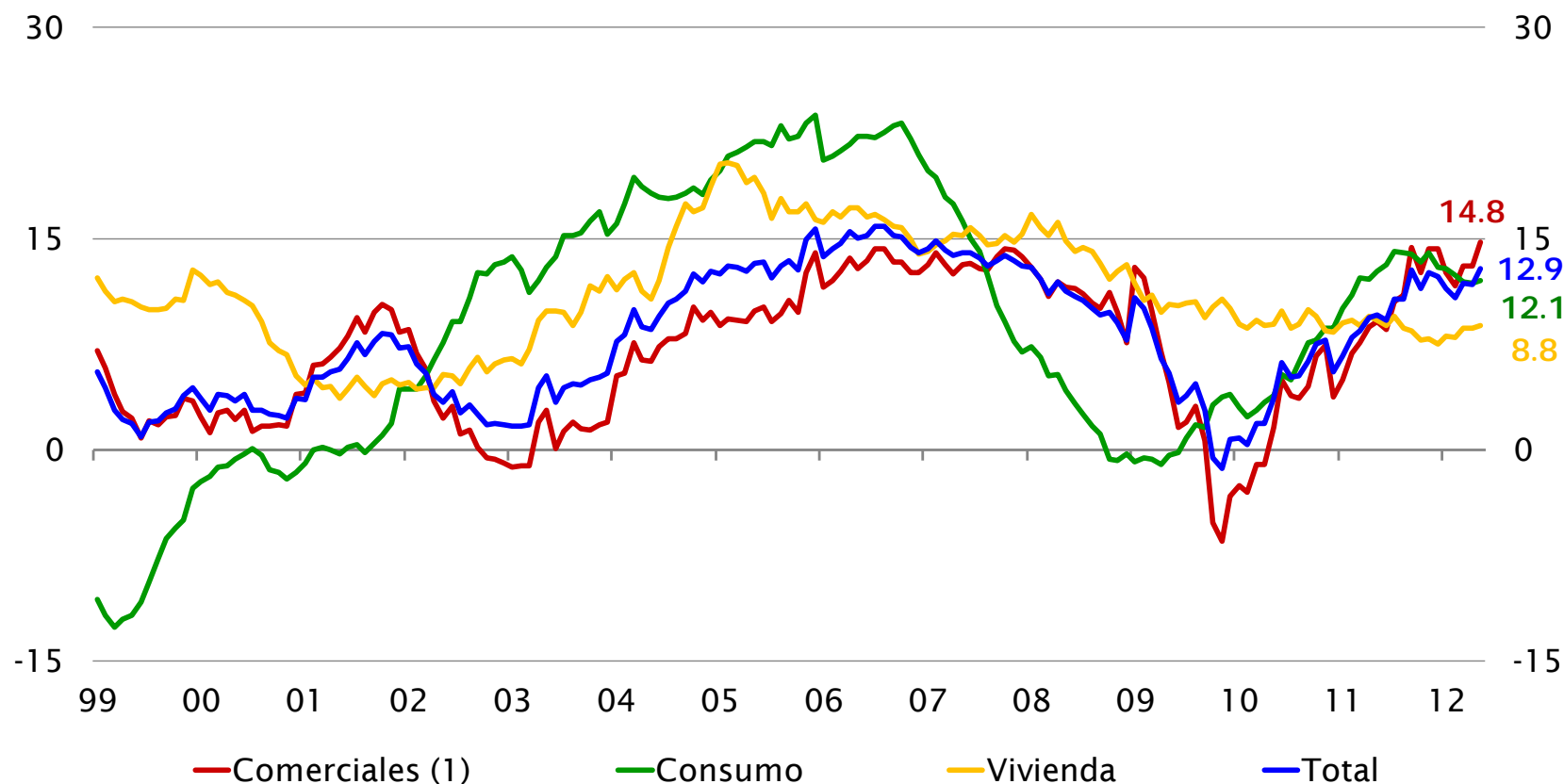


(\*) A partir de enero se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Crecimiento de las colocaciones reales aumenta en mayo

Crecimiento Anual de las Colocaciones Reales  
(porcentaje)

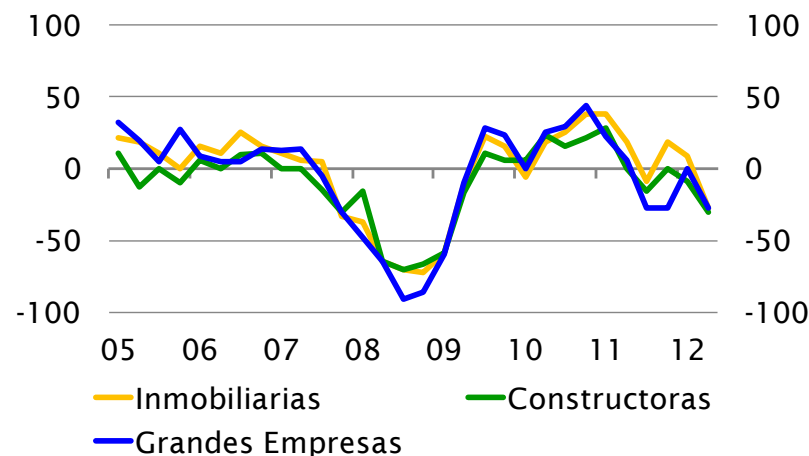
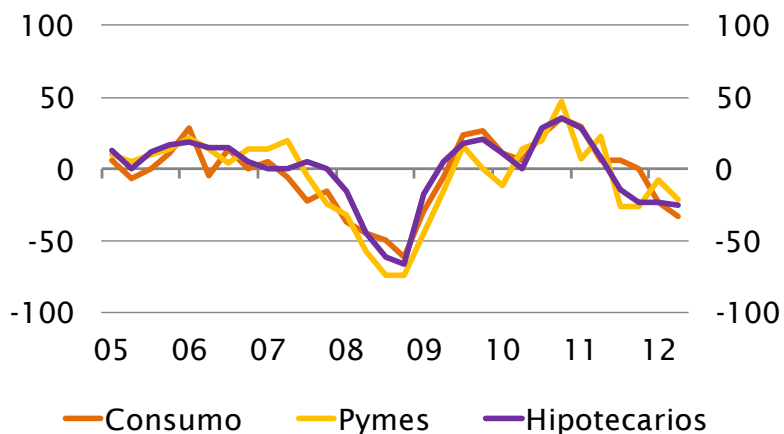


(1) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior.  
Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

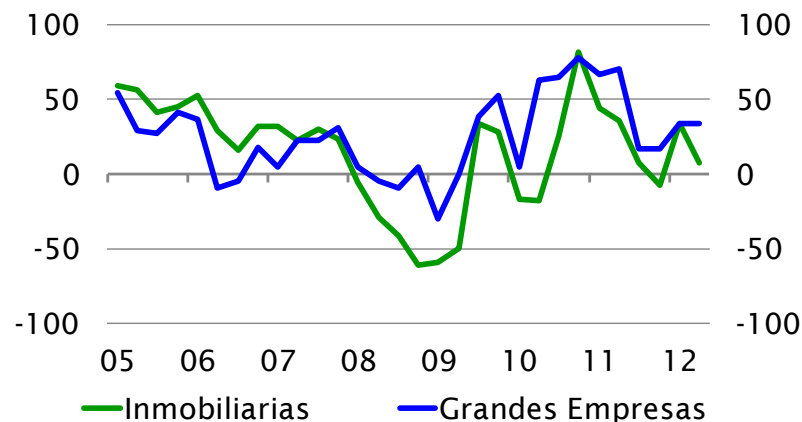
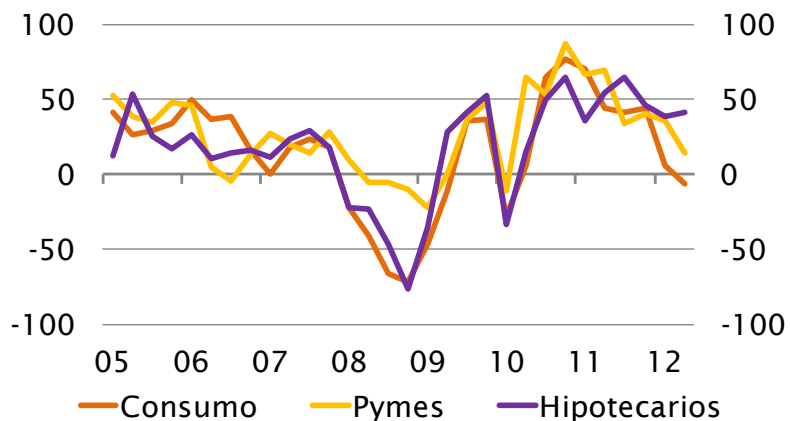
# Perspectivas de la Economía Chilena

Se observan condiciones más restrictivas en la oferta y demanda de crédito

### Cambio en el Oferta de Crédito



### Cambio en el Demanda de Crédito

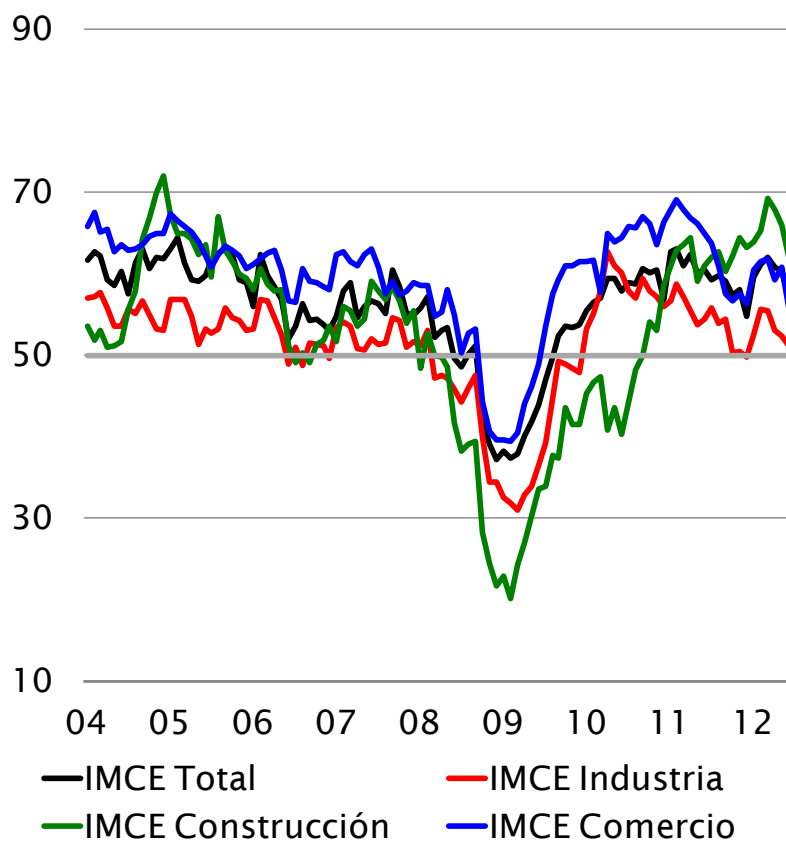


Fuente: Banco Central de Chile.

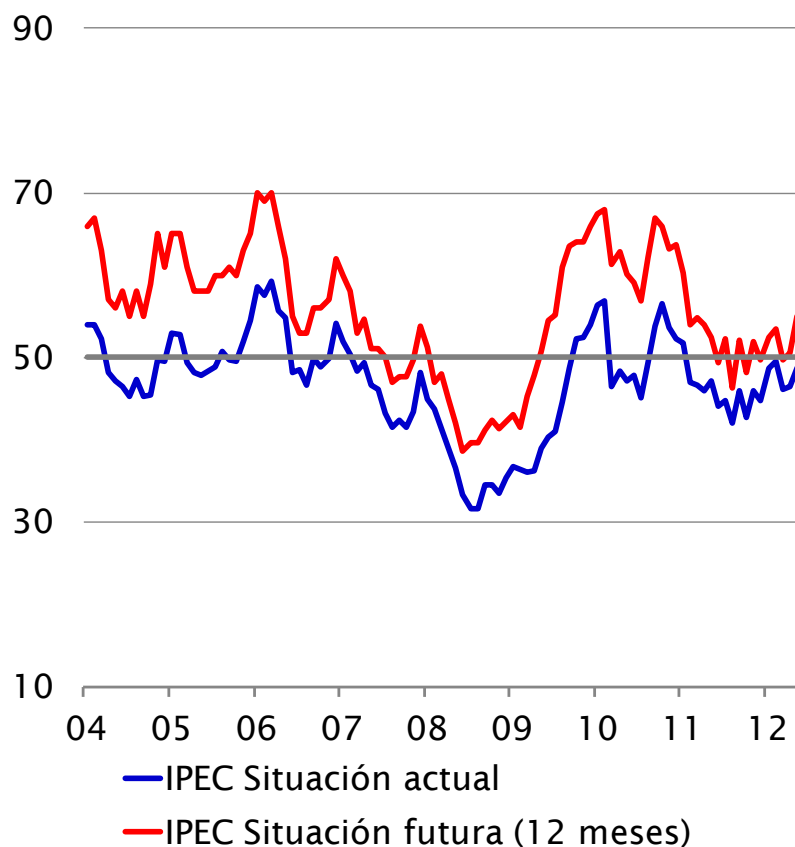
# Perspectivas de la Economía Chilena

## Las expectativas de los empresarios empeoran

Percepción de los empresarios:  
IMCE (\*)



Percepción de los consumidores:  
IPEC (\*)



(\*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuente: Adimark, ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

# Perspectivas de la Economía Chilena

Expectativas de inflación se reducen y tipo de cambio es afectado por crisis

- Después de la sorpresa de diciembre, la inflación se ha reducido desde 4,4% en Febrero hasta 2,7% en Junio.
  - Una particular sorpresa han sido los bajos registros inflacionarios de los últimos dos meses.
- Sin embargo, la desaparición de las holguras de capacidad y un crecimiento en torno al potencial obligan a mantener cautela sobre la inflación.
- 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.



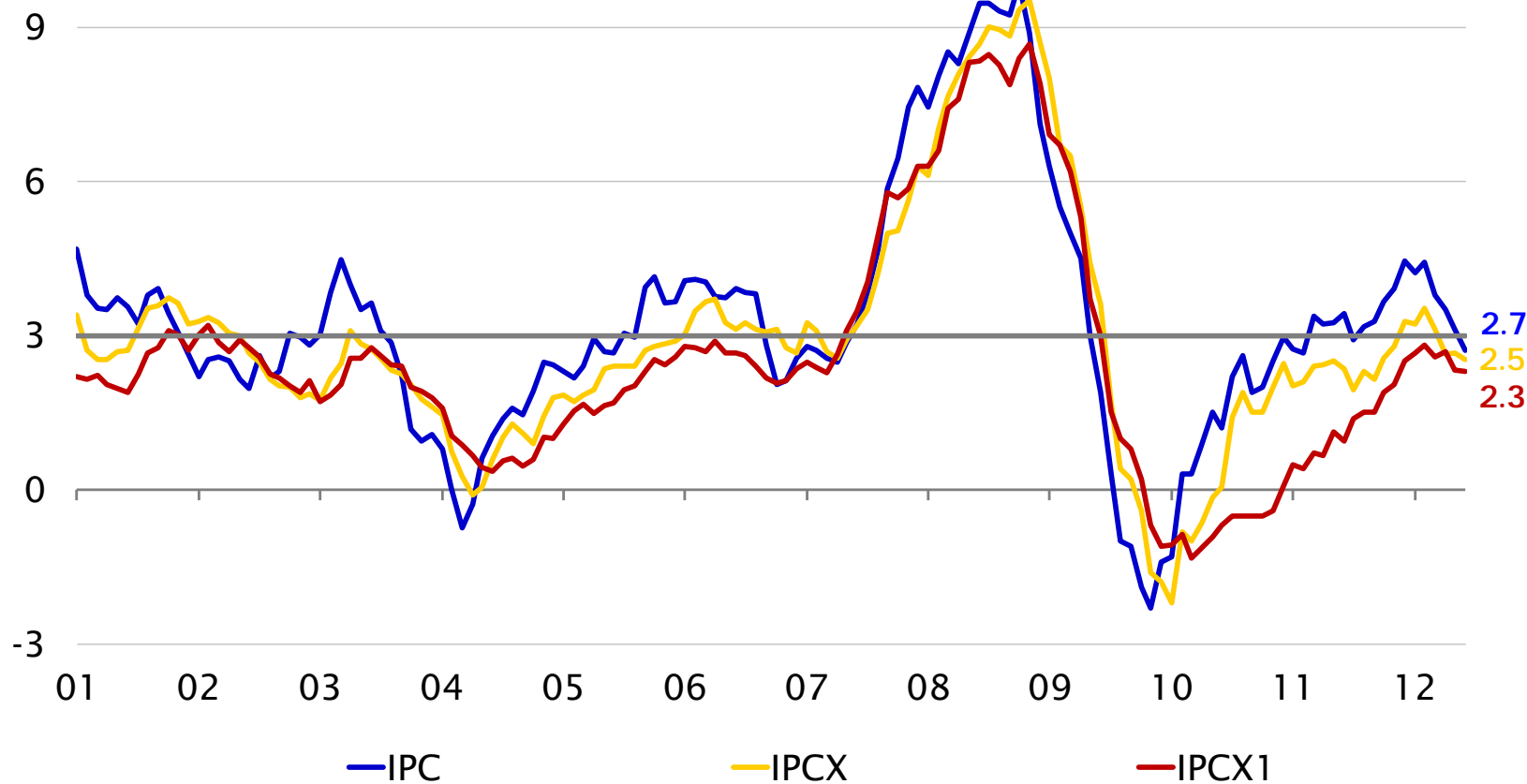
# Perspectivas de la Economía Chilena

## Política monetaria

- Así, aunque las holguras de capacidad han desaparecido, el deterioro en el entorno externo y la menor inflación reciente han llevado al Banco Central a mantener la TPM en el 5,0%.
- En la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Julio, la proyección de inflación para el 2012 se revisó fuertemente a la baja (de 3% a 2,4%) mientras que la estimación del crecimiento pasó de 4,7% a 4,8%.
- Con el pronunciado deterioro en el entorno externo, lo más probable es que las proyecciones de crecimiento para este año y especialmente para el próximo se revisen a la baja.
- De materializarse este escenario, lo más probable es que en los próximos meses el Banco Central comience a bajar la TPM.

# Perspectivas de la Economía Chilena

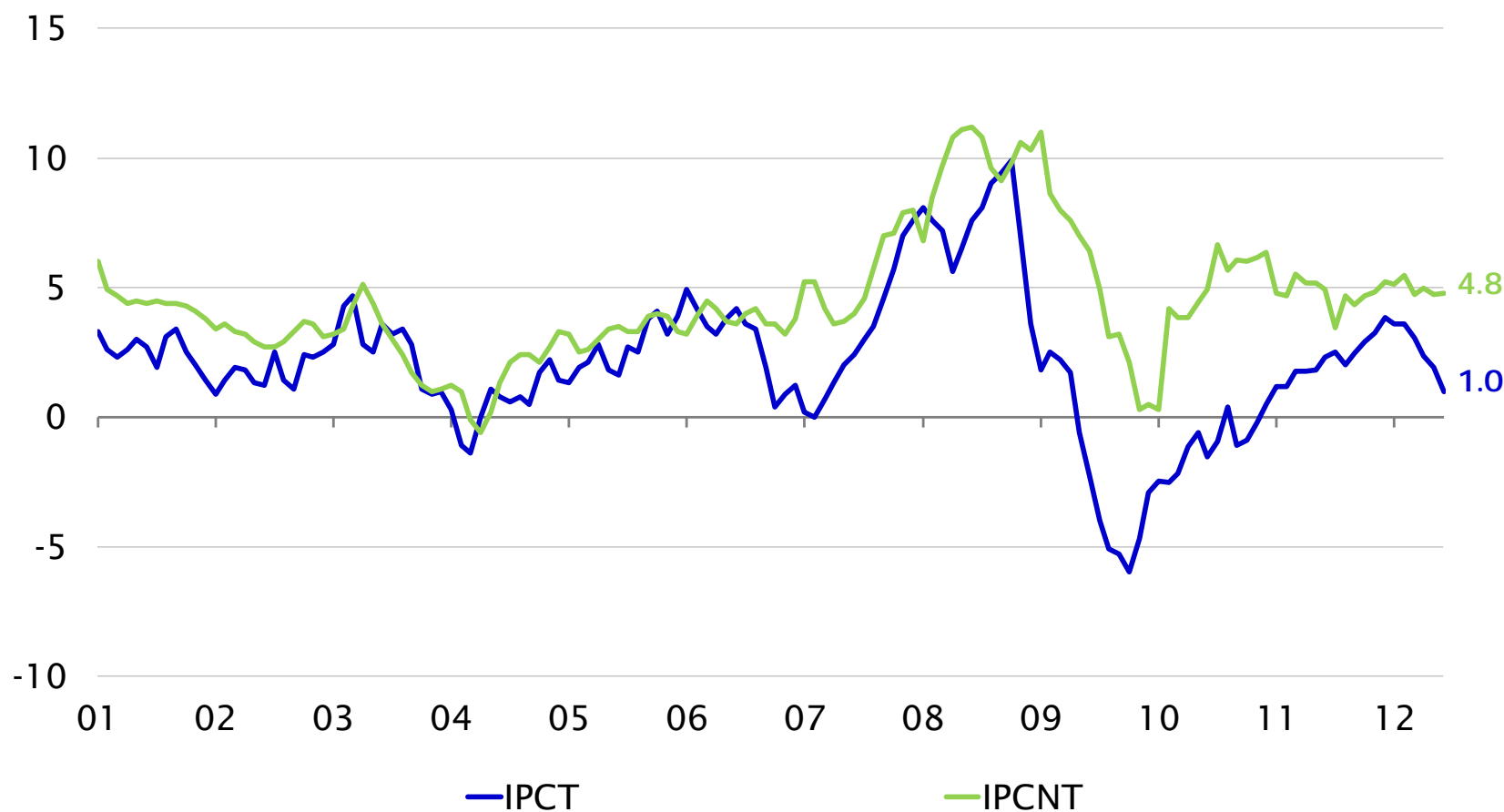
## La inflación se redujo hasta 2,7% anual en junio



Fuente: INE.

# Perspectivas de la Economía Chilena

Inflación de transables se reduce y de no transables se mantiene cercana a 5%



Fuente: INE.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Proyecciones y riesgos

- Mi escenario central para el 2012 es un crecimiento del PIB en el rango del 4% a 5% y una inflación a Diciembre en el rango del 2,0% a 2,5%.
- En el corto plazo, los principales riesgos que enfrenta la economía chilena están en el entorno externo, especialmente un deterioro importante de la crisis europea y una desaceleración brusca de China.
- Si la desaceleración de la economía mundial se profundiza, Chile no se podrá aislar de sus efectos.
- Sin embargo, nuestro país tiene importantes fortalezas: inflación en torno a la meta, una importante liquidez en moneda extranjera, tipo de cambio flotante, reconocida solvencia fiscal y una gran credibilidad de su Banco Central.
- El Banco Central tiene un gran espacio para hacer una política monetaria contracíclica y para mantener liquidez en dólares.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Proyecciones y riesgos

- Pero también tenemos algunas debilidades:
  - Un mercado laboral rígido que hace que los ajustes a shocks afecten con mucha fuerza al empleo;
  - Un déficit fiscal, ajustado por el ciclo, por sobre el 1% del PIB.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012				2013		
			BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	6.1	6.0	(4.0 - 5.0)	4.6 (4.4; 5.0)	4.5	4.8 (4.5; 5.0)	4.6 (3.5; 5.8)	4.5	4.8 (4.0; 5.3)
Demanda Interna	14.8	9.4	5.2	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.0	8.8	4.8*	5.2	6.2	-	4.9	5.4	-
Inversión total	14.3	17.6	7.4	8.4	11.0	-	7.0	7.4	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.4	1.3	-	0.4	1.5	-	0.2	1.7	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	-	505.4**	503.9	500*** (480; 515)	508.6**	512.4	500*** (480; 528)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	2.7	2.4 (1.5; 3.3)	1.9	2.4 (1.8; 3.0)	3.0 (2.6; 3.5)	3.4	3.0 (2.7; 3.1)
Tasa de Desempleo (%)	8.4	7.2	-	-	7.3	-	-	7.4	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.5	-1.3	-3.1	-2.5 (-4.9; -0.7)	-3.7	-	-2.6 (-7.5; 0.0)	-3.6	-

\*Se refiere al consumo total. \*\*Corresponde a fines de Julio del siguiente año. \*\*\*Corresponde a fines de Junio del siguiente año.

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

## El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

19 de Julio del 2012