

El momento económico internacional y nacional

Julio 2012

VITTORIO CORBO

- La crisis europea sigue siendo una gran preocupación porque, a pesar de las políticas introducidas, la presión sobre los mercados financieros y sobre la deuda soberana de países periféricos se vuelve a intensificar. Ante la peligrosa dinámica que estaba tomando la crisis, se han articulado iniciativas importantes, a partir de las diversas reuniones efectuadas en las últimas semanas.
- España e Italia introdujeron importantes programas de ajuste fiscal y de reformas y los líderes europeos acordaron una serie de medidas para apoyar a los países periféricos, entre las que se destacan: utilización de los fondos del ESM para apoyar a bancos o para comprar deuda de países miembros; crédito para el saneamiento de la banca española con problemas, que en vez de pasar por el EFSF lo haría a través del ESM una vez que esté en condiciones operativas y que la supervisión bancaria pase a depender de la Zona Euro; y la creación de un programa de empleo y crecimiento por €120.000 millones. Este conjunto de medidas debieran contribuir a controlar la crisis, pero deben implementarse rápidamente.
- Ello es muestra clara de que los países del norte de Europa tienen los incentivos y los recursos para invertir en estabilizar la crisis. No obstante, también se requiere que España e Italia persistan con sus esfuerzos de ajustes y de reformas. A pesar de esto, la salida de esta crisis va a ser un proceso lento y lleno de obstáculos.
- Más aún, las diversas reuniones sirvieron para establecer con claridad una hoja de ruta para fortalecer la UME y la UE a mediano plazo. Entre estas medidas se destaca la discusión sobre la creación de una Unión Bancaria (resolución, fondo propio y seguro de depósito) y de una Unión Fiscal. La unión política es un objetivo de mucho más largo plazo.
- 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. 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.
- Por su parte, la economía chilena continúa beneficiándose de políticas macro expansivas y de los buenos términos de intercambio. Sin embargo, el crecimiento trimestral ha perdido algo de fuerza respecto al alcanzado el último trimestre del 2011 y se empiezan a observar las primeras señales de desaceleración: cae el crecimiento de las ventas minoristas; condiciones financieras menos auspiciosas en los segmentos de bajos ingresos; menor expansión de la inversión en maquinarias y equipos. No obstante, la demanda interna sigue creciendo más que el PIB, aunque a tasas menores que a fines de 2011, explicado por la baja tasa de desempleo, los aumentos en los salarios reales y las mejoras en las expectativas de los consumidores. En materia de precios, después de la sorpresa de diciembre, la inflación se ha reducido debido a la caída de la inflación de los bienes transables, aunque como el crecimiento se ubica en torno al potencial, obligan a mantener cautela sobre la inflación.
- En mi escenario central, la estimación del crecimiento del PIB para el 2012 se ubica entre 4% y 5% y la inflación anual a diciembre entre 2,0% y 2,5%. Este escenario de holguras de capacidad agotadas, un creciente deterioro del panorama externo y menor inflación reciente llevaron al Banco Central a mantener la tasa de política monetaria en 5%, aunque podría haber algunas bajas ante un mayor deterioro externo.

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

1. Introducción

A pesar de todas las medidas adoptadas por las autoridades de la Zona Euro, la crisis europea no da respiro y la presión sobre la deuda soberana y los mercados financieros de los países del sur de Europa se ha intensificado en los últimos meses. Por lo tanto, conscientes de que la dinámica de la crisis estaba tomando un curso muy peligroso, los gobiernos de los países más afectados, sus socios en la Zona Euro y las instituciones de la Unión Europea han tomado acciones concretas en varios frentes para intentar controlarla.

Por un lado, España e Italia han anunciado sendos programas de ajuste fiscal con un peso importante en la reducción del gasto público y medidas estructurales para facilitar el ajuste de sus economías y para mejorar la competitividad. Además, España ha avanzado en dimensionar la cantidad de recursos necesarios para capitalizar su banca. Por su parte, en la reunión de Jefes de Estado de la Zona Euro de fines de junio y posteriormente de Ministros de Hacienda de principios de julio se aprobaron recursos para la capitalización del sector bancario español y también políticas para la promoción del empleo y del crecimiento. Si bien estas medidas son importantes para avanzar en la solución de la crisis, hay que estar conscientes de que la salida de ésta será un proceso largo y con muchos obstáculos en el camino.

En cuanto a la recuperación de la economía global, después de un primer trimestre mejor de lo proyectado, ésta se debilitó en los últimos dos meses. La crisis soberana y financiera está llevando a Europa a la recesión y tanto EE.UU. como los principales países emergentes pierden dinamismo.

En el ámbito interno, la economía chilena ha mostrado un crecimiento cercano al de tendencia, crecimiento que se ha visto beneficiado por políticas macro que aún son expansivas y por términos de

intercambio, que aún son favorables a pesar de la desaceleración de China. Si bien el crecimiento se ha mantenido por encima de lo esperado, el dinamismo mostrado a fines del 2011 ha perdido fuerza en los últimos meses y se empiezan a observar las primeras señales de desaceleración.

El detalle de la evolución reciente de la crisis europea se presenta en la siguiente sección, así también como la situación actual de la economía global y sus perspectivas de crecimiento. En la sección 3 se describe y analiza la coyuntura nacional y las condiciones macroeconómicas vigentes del país para enfrentar la actual desaceleración mundial y un posible deterioro externo.

2. El momento económico internacional

2.1 La evolución de la crisis europea

A pesar de las medidas adoptadas, la crisis europea no da respiro y la presión sobre la deuda soberana y los mercados financieros de los países del sur de Europa se intensifica. La salida de esta crisis no va a ser fácil porque para controlarla se requieren acciones simultáneas tanto en los países en dificultades como en el resto de la Zona Euro (ZE). Los primeros tienen que avanzar más decididamente en reducir sus déficits fiscales, introducir reformas para facilitar el ajuste de la economía a un menor estímulo fiscal, reestructurar y capitalizar su banca e introducir reformas que aumenten su producto potencial. Los segundos tienen que estar decididos a incurrir en la inversión necesaria para apoyar financieramente a los países periféricos mientras implementan sus reformas. Los países del norte de Europa tienen los incentivos y los recursos para apoyar estos esfuerzos pero también es justificado que este apoyo sea condicional a reformas de

políticas e instituciones que ayuden a controlar la crisis y fortalecer la ZE.

En las últimas semanas, conscientes de que con los niveles actuales de las tasas de retorno de los bonos de España e Italia, la dinámica de la crisis estaba tomando un curso muy peligroso, los gobiernos de los países más afectados, sus socios en la ZE y las instituciones de la Unión Europea (UE) han tomado acciones concretas en varios frentes para intentar controlarla. De una parte, en las últimas dos semanas, España e Italia han anunciado sendos programas de ajuste fiscal, con un peso importante en la reducción del gasto público, y de reformas estructurales para fortalecer la solvencia, facilitar el ajuste y mejorar la competitividad. Los ajustes van a contribuir a que ambos países puedan cumplir con las metas de déficit fiscal establecidas por la UE. Las medidas estructurales apuntan a flexibilizar los mercados laborales, aumentar la competitividad, promover el empleo y facilitar el crecimiento. Además, España ha avanzado en dimensionar la cuantía de recursos que serían necesarios para que en un escenario macroeconómico muy adverso, la banca esté suficientemente capitalizada para mantener su solvencia. Para este propósito, decidió complementar el estudio efectuado por el FMI al respecto con dos estudios adicionales e independientes elaborados por consultoras externas. Estos estudios se están complementando con evaluaciones detalladas de las carteras de crédito de los bancos, que estarán disponibles a fines de julio. A partir de los primeros estudios se estima que el requerimiento adicional de recursos para los bancos que tendrían problemas alcanzaría algo más de €60.000 millones. Basado en estos estudios y a la espera de las evaluaciones de las carteras individuales, el gobierno de España solicitó el 25 de junio un préstamo por hasta €100.000 millones al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) para sanear y capitalizar su banca. La Comisión Euro-

pea, en coordinación con el Banco Central Europeo (BCE), la Agencia Bancaria Europea (ABE) y el FMI analizaron la solicitud y concluyeron que cumplía con los criterios de elegibilidad del EFSF para este tipo de crédito.

Por otra parte, la reunión de Jefes de Estado de la ZE del 28 y 29 de junio y la de Ministros de Hacienda del 19 de julio concluyeron con importantes avances en la aprobación de recursos para la capitalización del sector bancario español. Además, de aprobar una línea de crédito de €30.000 millones que se le otorgará al gobierno español para este propósito, se acordó también que la supervisión de la banca de la ZE pase a manos del BCE y que una vez definida la institucionalidad para este fin, el apoyo financiero para el saneamiento de la banca española se haría en forma directa a los bancos sin abultar la deuda pública. La condicionalidad de este préstamo, cuyo borrador *Memorandum of Understanding* (MOU) ya está circulando, se aprobaría en la reunión de Ministros de Hacienda de este viernes. Esta incluiría la ejecución de pruebas de esfuerzo (*stress tests*) por consultores independientes para 14 grupos bancarios (equivalentes al 90% del sector). Una vez que se tengan estos resultados, se determinarán las necesidades de capital adicional banco por banco y para el total de la banca y a partir de esto las inyecciones de capital que puedan ser necesarias para cumplir con el capital requerido (fines de septiembre). Esto contribuirá a afinar el monto del crédito, aunque ya está aprobado un primer desembolso de €30.000 millones que se materializará una vez firmado el MOU este viernes.

En la reunión de fines de Junio, los jefes de Estado de la UE aprobaron también la creación de un fondo por €120.000 millones para promover el empleo y el crecimiento.

Las razones para entender esta celeridad son simples. Los líderes europeos se han convencido de

que el costo de un eventual colapso de la ZE, que terminaría también con la UE, supera con creces la inversión requerida para controlar la crisis. Teniendo los incentivos correctos y los recursos para estabilizar la situación, ahora que la sobrevivencia de la UE está siendo cuestionada por los mercados, han decidido actuar con medidas más de fondo.

Las medidas tomadas en el último mes son muy importantes y debieran abrir un camino para controlar la crisis. Pero ahora es importante que estas decisiones se implementen en forma rápida, lo cual se ve muy difícil dado que se requieren acuerdos de los gobiernos de 17 países para avanzar en construir la institucionalidad requerida, incluyendo la puesta en marcha del Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM). Además, una vez entregada la labor de supervisión bancaria al BCE, el siguiente paso fundamental es avanzar en la creación de una Unión Bancaria, centralizando en el BCE no sólo la supervisión sino que también la resolución –con un fondo central para acometer sus labores– y la administración de un fondo de garantía de depósitos en euros para toda la banca de la ZE.

Otras instituciones de la ZE también tienen que actuar más decididamente con acciones encaminadas a aliviar la situación. En el caso del BCE, y especialmente ahora que la inflación efectiva y la proyectada de la ZE está cayendo bajo el 2%, tiene que jugar un rol mucho más activo para ayudar a la recuperación y a estabilizar el sector financiero tanto con nuevas bajas de tasas como con el uso de armas no convencionales. Además, las autoridades de la UE y de la ZE tienen que incrementar los recursos de sus fondos de apoyo para así poder asegurar a los mercados que España e Italia van a tener suficiente respaldo en sus mercados de deuda para mantener su solvencia. Para esto último se requerirá la otorgación de una licencia bancaria al ESM para que esté en condiciones de apalancar su capital con créditos del BCE.

Más adelante, una vez que la crisis esté controlada, será necesario el fortalecimiento de la institucionalidad de la Unión Monetaria Europea (UME) para evitar que se repitan episodios tan costosos como este. Entre las instituciones que se tendrán que crear están la Unión Fiscal y la Unión Política.

Sin embargo, hay que estar conscientes de que la salida de esta crisis será un proceso largo y con muchos obstáculos en el camino. En particular, en España e Italia, la oposición a los ajustes irá en aumento a medida que estos se intensifiquen y los problemas de implementación o interpretación de los acuerdos ya logrados van a seguir afectando negativamente a los mercados de deuda soberana y financieros. En circunstancias como éstas se necesita que el EFSF y el ESM puedan comprar en el mercado secundario deuda de los países periféricos.

Las tensiones en los países periféricos resultan en salidas de capitales, un alza en los rendimientos de sus bonos, renovadas presiones sobre los mercados de deuda y el costo del financiamiento de su banca, y una contracción en el crédito al sector privado. A nivel global, los precios de los activos financieros muestran una fuga hacia la calidad con efectos negativos en los precios de las acciones. En paralelo, 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 a este patrón son los precios de bienes agrícolas que se han incrementado con fuerza en el último mes por los efectos desastrosos en las cosechas de la sequía en los EE.UU.

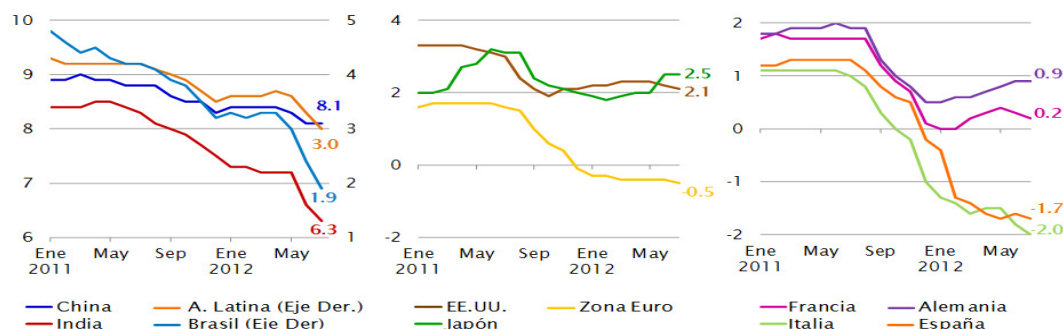
2.2 La economía mundial y sus perspectivas

En cuanto a la recuperación de la economía global, después de un primer trimestre mejor de lo proyectado, ésta se debilitó en los últimos dos meses. La crisis soberana y financiera está llevando

Gráfico 1

Perspectivas de crecimiento económico para el 2012

(Variación % del PIB Real)



Fuente: Consensus Forecasts.

a Europa a la recesión y EE.UU. pierde dinamismo en consumo privado y en inversión. El consumo es arrastrado por la pérdida de dinamismo del empleo y la mayor incertidumbre con respecto a las perspectivas futuras y la inversión sufre los efectos de la mayor incertidumbre asociada a los desarrollos de la crisis europea y a la política fiscal.

Por su parte, Japón, que tuvo un primer trimestre mejor que lo esperado gracias a los avances en la reconstrucción, pierde dinamismo afectado por el menor crecimiento de sus exportaciones y la moderación del consumo privado. Los principales países emergentes, especialmente China, India y Brasil, pierden dinamismo por los efectos rezagados de políticas de ajustes introducidas hacia comienzos del 2011 y, más recientemente, por la pérdida de dinamismo de sus exportaciones y la mayor incertidumbre sobre la economía global. Sin embargo, Brasil y China están introduciendo programas de estímulo que les debieran aumentar su dinamismo en los próximos trimestres. El resto de Asia Emergente, que creció con fuerza el primer trimestre de este año gracias al restablecimiento de la cadena de suministro, que se había visto afectada por las inundaciones de Tailandia, sufre ahora los efectos de la pérdida de dinamismo de

los países avanzados y de la mayor incertidumbre global.

La evolución en los últimos 19 meses de las proyecciones de crecimiento para este año en los principales países del mundo aparece en el Gráfico 1. Como se puede observar las proyecciones se han estado corrigiendo con fuerza a la baja en los últimos meses. La excepción es Japón y Alemania. Las correcciones para ambos países están asociadas a un primer trimestre mucho mejor que lo proyectado, pero hacia delante su crecimiento también pierde fuerza. Por su parte, la Tabla 1 presenta las proyecciones de crecimiento de la economía mundial y en la columna del FMI se comparan sus proyecciones de los últimos 12 meses. Los principales cambios en la proyección de crecimiento para este año entre abril y ahora son para la India, el resto de Asia Emergente, Alemania y Japón. Los primeros dos se revisaron substancialmente a la baja y para los dos siguientes su crecimiento se incrementó en 4 décimas de uno por ciento.

En cuanto a los riesgos para el crecimiento, éstos están sesgados a la baja y son: un mayor deterioro de la crisis europea, un aterrizaje más pronunciado de China, un sobreajuste fiscal en EE.UU. y problemas geopolíticos asociados con Irán.

Tabla 1
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)			

Fuentes: 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.

3. Perspectivas para la economía chilena

A pesar de la desaceleración económica mundial, la economía chilena ha mostrado un crecimiento cercano al de tendencia, crecimiento que se ha visto favorecido de políticas macro que aún son expansivas y de términos de intercambio que aún son favorables a pesar de la desaceleración de China.

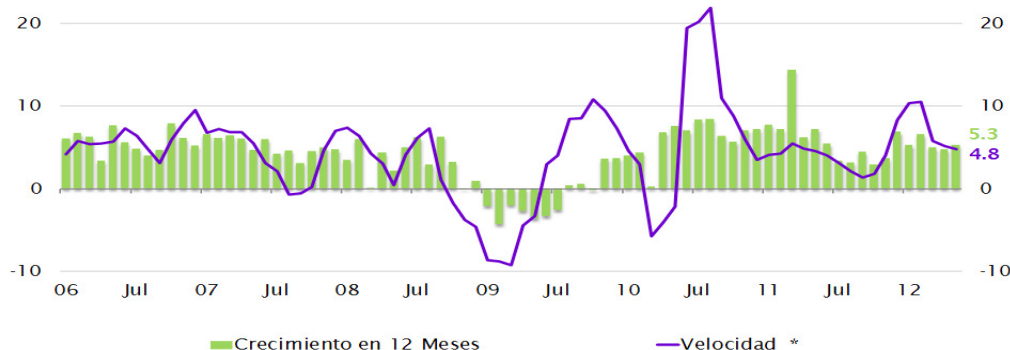
No obstante, el dinamismo de fines del 2011 ha perdido fuerza. Así, después de crecer un 8,2% anualizado en el cuarto trimestre del año pasado, el crecimiento del PIB se desaceleró a un 5,7% anualizado en el primer trimestre de este año. En cuanto a la actividad mensual, el IMACEC de mayo creció un 5,3% anual y en el trimestre móvil marzo-mayo creció un 4,8% anualizado (Gráfico 2).

En paralelo, el crecimiento de la demanda interna también pierde algo de dinamismo. En

particular, el crecimiento de las ventas minoristas se reduce con fuerza, los consumidores enfrentan un buen mercado laboral, pero condiciones financieras menos auspiciosas. La Encuesta de Créditos Bancarios realizada por el Banco Central correspondiente al segundo trimestre de este año informa de condiciones más restrictivas en la oferta de créditos mientras que la demanda se ha reducido en los sectores de empresas inmobiliarias, pymes y consumo, se ha mantenido para las grandes empresas y ha aumentado en el rubro de hipotecarios para la vivienda.

En cuanto a la inversión, la formación bruta de capital en maquinarias y equipos ha perdido dinamismo, no obstante se ha observado un repunte en las importaciones de bienes de capital en mayo. Por su parte, la construcción ha mostrado una moderación en su crecimiento. En materia de comercio exterior, tanto las exportaciones como las

Gráfico 2

Ifacec
(%)

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

Fuente: Banco Central de Chile.

importaciones registran una fuerte reducción en su tasa de crecimiento anual.

Por el lado de la actividad, los sectores económicos más pujantes son el comercio y la industria manufacturera y los servicios empresariales.

Por su parte, el mercado laboral sigue estrecho aunque también pierde dinamismo en el margen. En el trimestre marzo-mayo, el empleo asalariado creció un 5,3% en doce meses, la tasa de crecimiento de la ocupación se redujo hasta 2,6% anual promedio en lo que va del año desde 6,4% para igual periodo del 2011, la tasa de desempleo aumentó hasta 6,7% desde 6,5% en el trimestre móvil anterior (aunque se redujo desde el 7,2% registrado en el mismo trimestre del año anterior) y el aumento en los salarios reales ha sido mayor en los últimos meses debido a la caída en la inflación.

En paralelo, las expectativas empresariales, si bien se reducen, siguen en terreno optimista. En contraste, la confianza de los consumidores sobre la situación actual aumentó por tercer mes consecutivo y se ubica en terreno optimista después de 16 meses. Esto puede deberse a los bajos registros

recientes de inflación mensual y a la pronunciada caída en los precios de los combustibles.

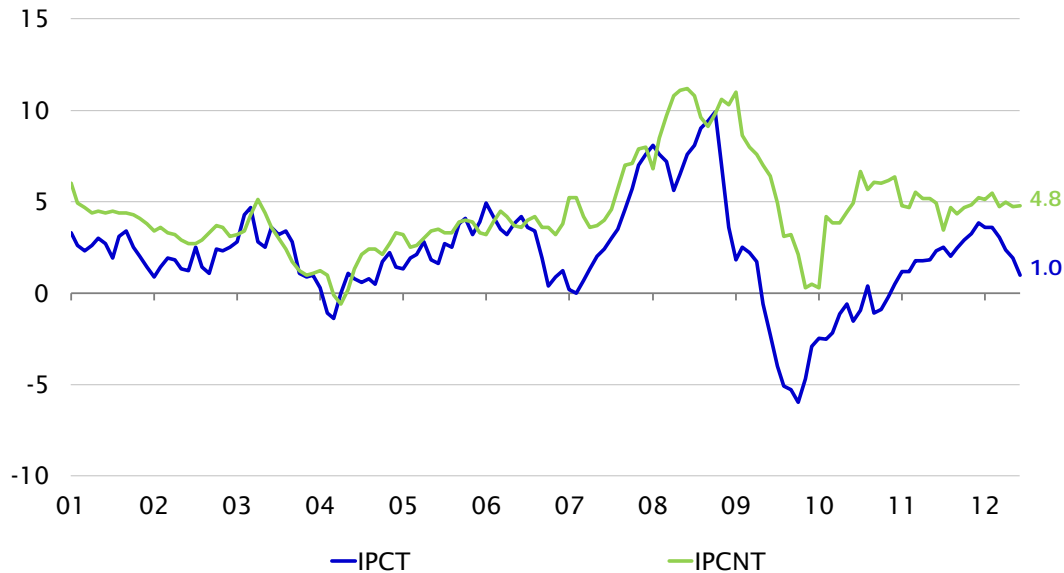
En materia inflacionaria, después de la sorpresa de fines del 2011, la inflación se redujo desde su registro de 4,4% en febrero hasta 2,7% en junio, con registros de inflación en los últimos dos meses por debajo de las expectativas del mercado. La caída de los precios internacionales del petróleo, de los alimentos y de las frutas y verduras continuará favoreciendo el escenario inflacionario. Así, la caída en la inflación sigue determinada por la reducción en el crecimiento de los precios de los bienes transables, mientras que la inflación de los bienes no transables se mantiene cercana al 5% anual, afectado por la reducción en las brechas de capacidad y en las holguras del mercado laboral, lo que obliga a mantener cautela sobre la evolución de la inflación en el mediano plazo (Gráfico 3). Por su parte, el tipo de cambio sigue 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.

Por su parte, en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del Banco Central de comienzos

Gráfico 3

Índice de Precios de Bienes Transables y No Transables

(variación % en 12 meses)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

de julio, la proyección de inflación para diciembre del 2012 se revisó fuertemente a la baja (pasando de 3,0% a 2,4%) mientras que la estimación del crecimiento pasó de 4,7% a 4,8%. Las expectativas de inflación a un año plazo también se redujeron, a un 2,9% según la EEE y a un 2,5% según la EOF mientras que las expectativas a dos años se mantienen cercanas al 3,0%. Con el pronunciado deterioro en el entorno externo lo más probable es que las proyecciones de crecimiento para este año y el próximo se revisen a la baja.

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% por sexto mes consecutivo. De materializarse los riesgos del sector externo, lo más probable es que en los próximos meses el Banco Central comience a bajar la TPM. Sin embargo, lo más probable es que el Banco Cen-

tral mantenga su cautela por algunos meses dado que el producto está en torno al producto potencial y el mercado laboral sigue muy estrecho.

En cuanto a proyecciones, mi escenario central para el 2012 contempla un crecimiento del producto en el rango del 4% a 5% y una inflación a diciembre en el rango del 2,0% a 2,5%. En la Tabla 2 se pueden observar las distintas proyecciones para las principales variables macroeconómicas chilenas.

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 negativos. Sin embargo, nuestro país tiene importantes fortalezas para enfrentar un entorno externo más negativo y más incierto: producto en torno al producto potencial, inflación en torno a la meta, una importante

Tabla 2

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.

liquidez en moneda extranjera, tipo de cambio flotante, reconocida solvencia fiscal y una gran credibilidad de su Banco Central que le da un gran espacio para hacer una política monetaria contracíclica y también para introducir medidas de estabilidad financiera. Pero también tenemos algunas debilidades que cobran mayor relevancia en momentos como estos. Un mercado laboral con rigideces en salarios y horas trabajadas que hace que los ajustes a *shocks* como los que podemos enfrentar en los próximos 12 meses afecten con mucha fuerza al empleo. Además, el balance fiscal ajustado por el ciclo arroja un déficit sobre el 1% del PIB. En estas circunstancias, de materializarse los riesgos en el entorno externo, y estos resulten en una pronunciada baja en el precio del cobre (evento de baja probabilidad pero de alto impacto), el deterioro en las cuentas fiscales y en la

cuenta corriente hará difícil introducir políticas fiscales contracíclicas. Por lo anterior, la principal línea de defensa frente a un shock adverso será una vez más la política monetaria.

En condiciones como estas es urgente avanzar más decididamente en flexibilizar el mercado laboral, concluir la discusión sobre una reforma tributaria (que provea de recursos para financiar los aumentos comprometidos de gasto público y que mejore la equidad y la eficiencia), alinear los aumentos en el salario mínimo con sus fundamentos y remover los obstáculos al crecimiento que dependen de nuestra acción. Para ello se requiere un esfuerzo conjunto del gobierno, el congreso, los trabajadores y los empresarios, en resumen una política y voluntad de estado para avanzar en estos temas.