

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

14 de Marzo del 2013

1. La Zona Euro: Desarrollos Recientes y Perspectivas

La Zona Euro

La situación en Enero

- En Enero, la situación de la zona euro mejoraba, lo que se manifestaba en una reducción significativa de las tensiones financieras.
 - Esto como resultado del programa OMT del BCE, de los ajustes en los países periféricos, de las etapas iniciales para crear una Unión Bancaria con la supervisión del BCE y la reducción del riesgo de que Grecia abandonara el euro.
- Como resultado, las expectativas económicas, los *spreads* de deuda y los precios de las acciones se recuperaban.
 - A esto contribuía también la resiliencia de EE.UU., el aterrizaje suave de China, y las políticas monetarias expansivas en los países avanzados.

La Zona Euro

Pero la situación era aún frágil

- Con todo, en Enero la situación era aún frágil y había tareas pendientes:
 - (1) Los países periféricos tenían que complementar sus programas de austeridad con reformas pro-crecimiento (laborales, competencia, regulaciones a negocios y consolidación fiscal);
 - (2) Los países del norte y el BCE debían proveer estímulos macro para fortalecer el crecimiento de las exportaciones de los países periféricos y así contrarrestar los efectos recesivos de los ajustes fiscales;
 - (3) Europa debía avanzar en la capitalización de la banca y en la Unión Bancaria para fortalecer su banca, reducir los spreads y la fragmentación del mercado del crédito;
 - (4) España debía completar el saneamiento de sus cajas y continuar con sus reformas, mientras que Italia tenía que intensificar sus reformas pro-crecimiento y despejar las dudas políticas sobre la continuidad de las mismas;
 - (5) Finalmente, había que graduar los ajustes, porque los altos costos en términos de caída de producto y desempleo podían poner en peligro la sostenibilidad de las reformas.

La Zona Euro

¿Que ha pasado en las últimas seis semanas?

- En el último mes y medio hemos tenido desarrollos positivos y negativos:
 - En el lado positivo, España ha seguido avanzando en la capitalización y reestructuración de su banca y en fortalecer su solvencia fiscal.
 - El FROB ha seguido adelante con su programa de reestructuración y capitalización de la banca y el SAREB comienza a operar.
 - El déficit fiscal, excluyendo la capitalización de la banca, se redujo del 9,4% del 2011 al 6,7% del PIB el 2012 y las autonomías redujeron sus déficits considerablemente.
 - Además, los flujos de capitales regresan, sigue mejorando su competitividad y en los meses recientes alcanzó un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.
 - La continuidad de las reformas se ve facilitada también con un gobierno que tiene mayoría absoluta en el parlamento y no tiene que llamar a elecciones por unos años.
 - En el lado negativo:
 - En España, las condiciones crediticias, especialmente para las pequeñas y medianas empresas, y la recesión continúa.
 - La economía española sufre, además, los efectos de la recesión europea y de la fragmentación de los mercados financieros de la zona euro.

La Crisis Europea

¿Que ha pasado en las últimas seis semanas?

- En Italia, que había avanzado muy poco en mejorar su competitividad, las reformas se paralizaron con la elección y los resultados de ésta aumentan las dudas sobre su capacidad de acometer reformas.
 - Italia es *too big to fail and too big to save*, la profundización de su crisis pondría en serios aprietos a su economía y a su banca.
- En Chipre, el programa de rescate anunciado el sábado 16 de marzo incluyó un impuesto a los depósitos bancarios bajo los 100.000 euros, depósitos que estaban cubiertos por los seguros de depósitos, reduciendo su seguridad.
- Para controlar el contagio de Italia, la Comisión Europea y el Grupo Euro se abren a graduar los ajustes fiscales pero condicionados a reformas estructurales pro-crecimiento.
 - Portugal e Irlanda, que han avanzado en el ajuste de su balance estructural, serán los países más beneficiados con este cambio de política.
 - El progreso de Irlanda se refleja en su regreso al mercado de deuda pública a 10 años con un *spread* por debajo del de España.

La Zona Euro

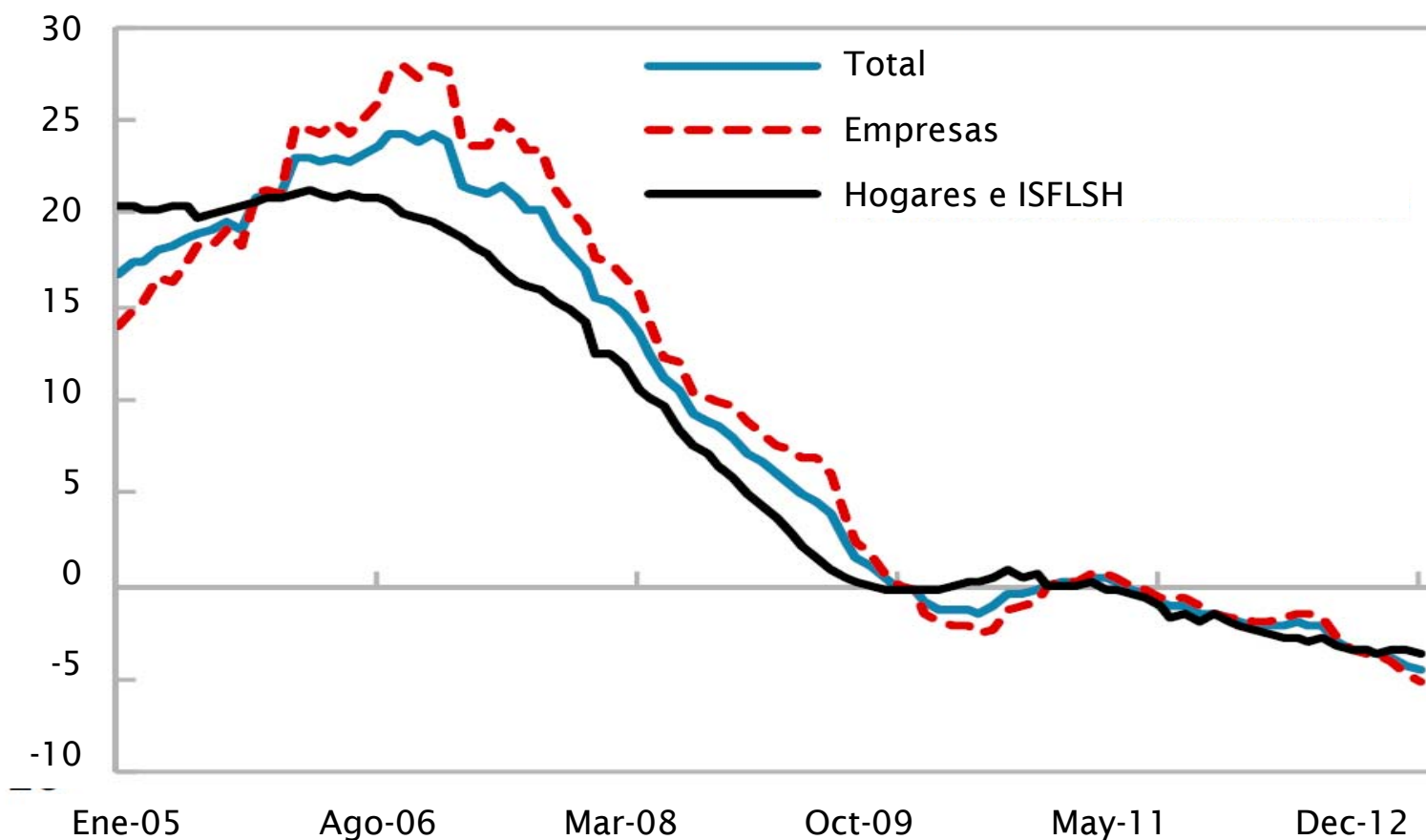
Europa tiene un largo camino antes de dejar la crisis atrás

- Europa tiene por delante un lento y difícil proceso de corrección de los desbalances pre-crisis.
 - Burbuja inmobiliaria;
 - Excesivo apalancamiento de familias y empresas.
 - Pronunciada apreciación real de los países periféricos.
- A lo anterior hay que agregarle el deterioro de la solvencia fiscal y de los sectores financieros que resultó de la crisis.
- Como resultado, la recuperación económica será lenta y gradual con altos riesgos en el proceso.
 - Los márgenes para seguir cometiendo errores de gestión de la crisis se han estrechado significativamente.

La Zona Euro

El financiamiento al sector no financiero se ha contraído en España

España: Financiamiento del Sector No Financiero
(Variación % anual)

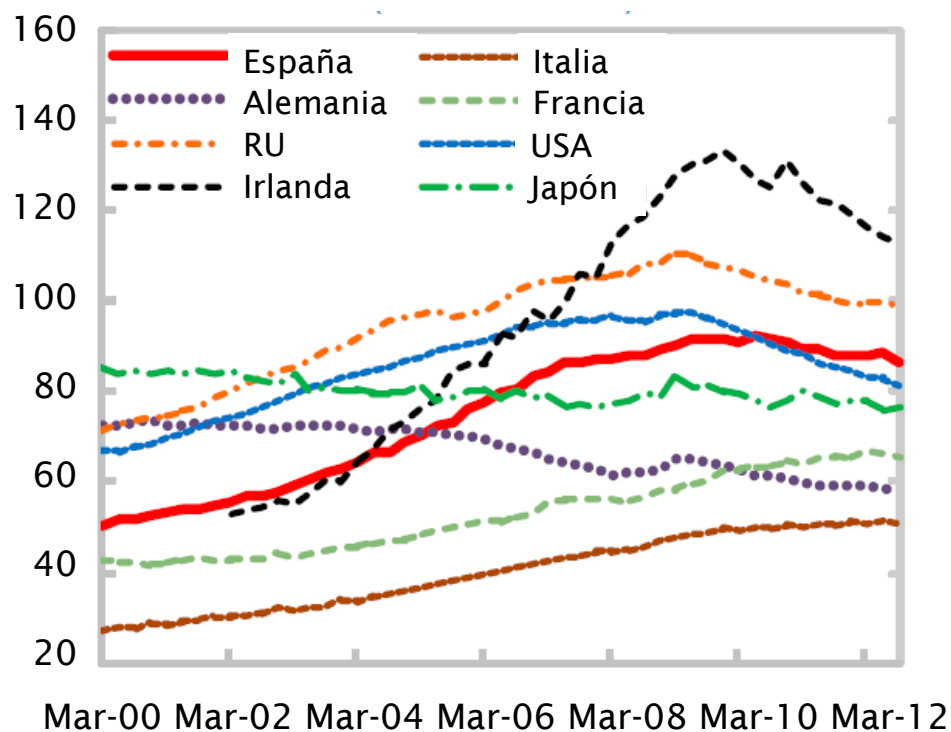


Fuente: FMI, Spain: Financial Sector Reform – Second Progress Report. Marzo del 2013.

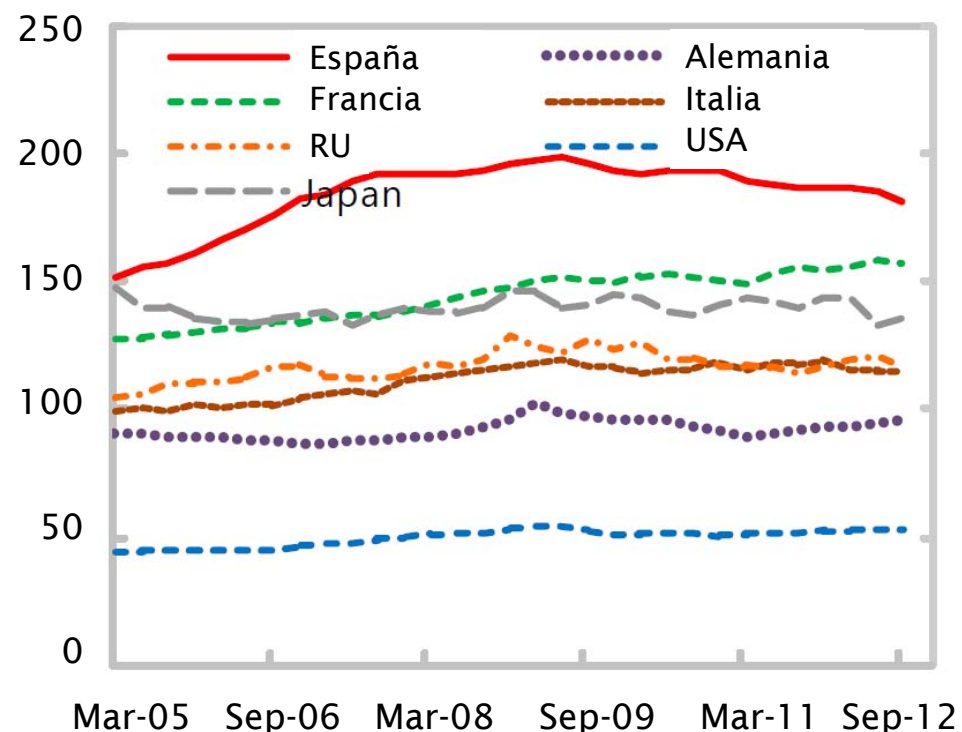
La Zona Euro

El desapalancamiento progresa lentamente en España

Deuda de los Hogares
% del PIB



Deuda de las Empresas no Financieras
% del PIB

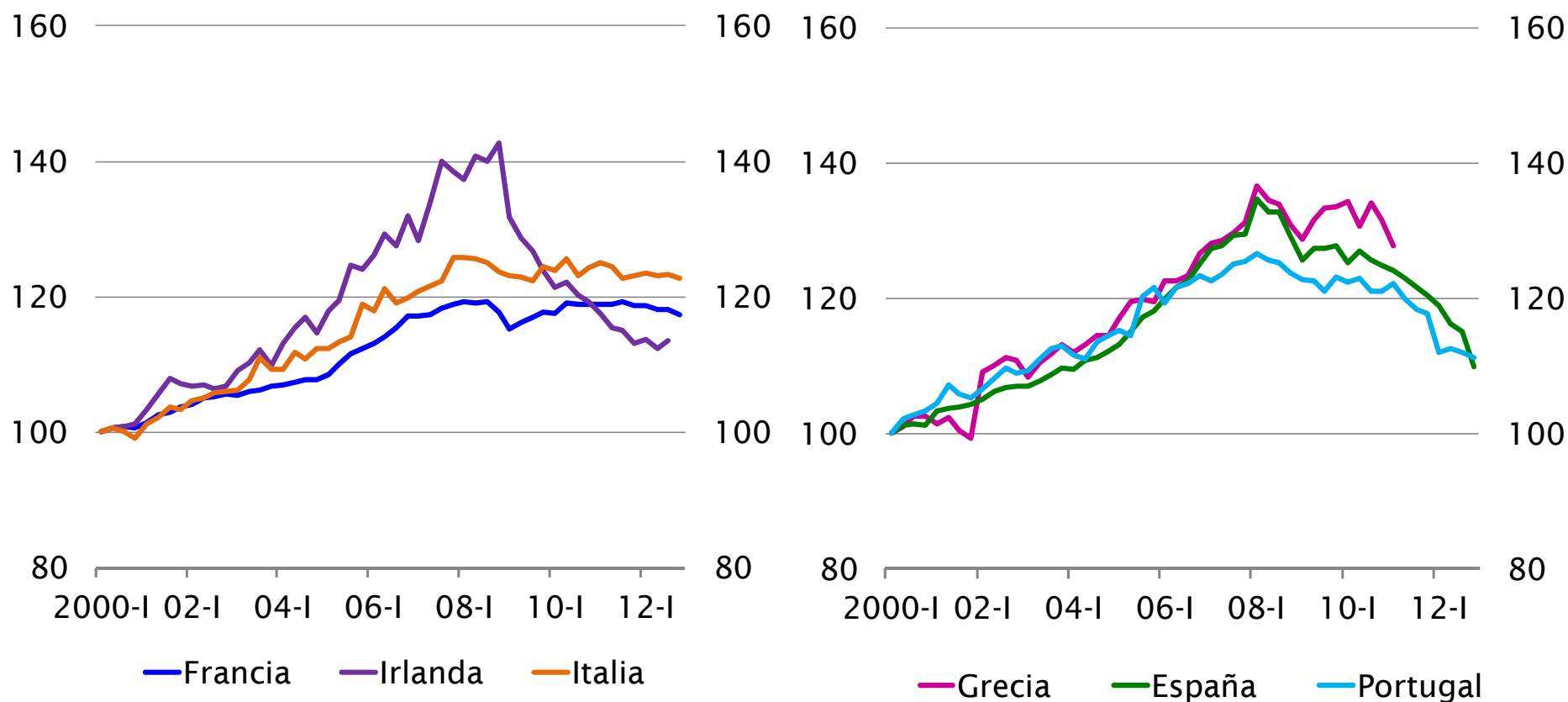


Fuente: FMI, Spain: Financial Sector Reform – Second Progress Report. Marzo del 2013.

La Crisis Europea

Evolución de los Costos Laborales Unitarios en la Zona Euro

Evolución de los Costos Laborales Unitarios Relativo a Alemania
(Índice 2000'Q1=100, series desestacionalizadas)

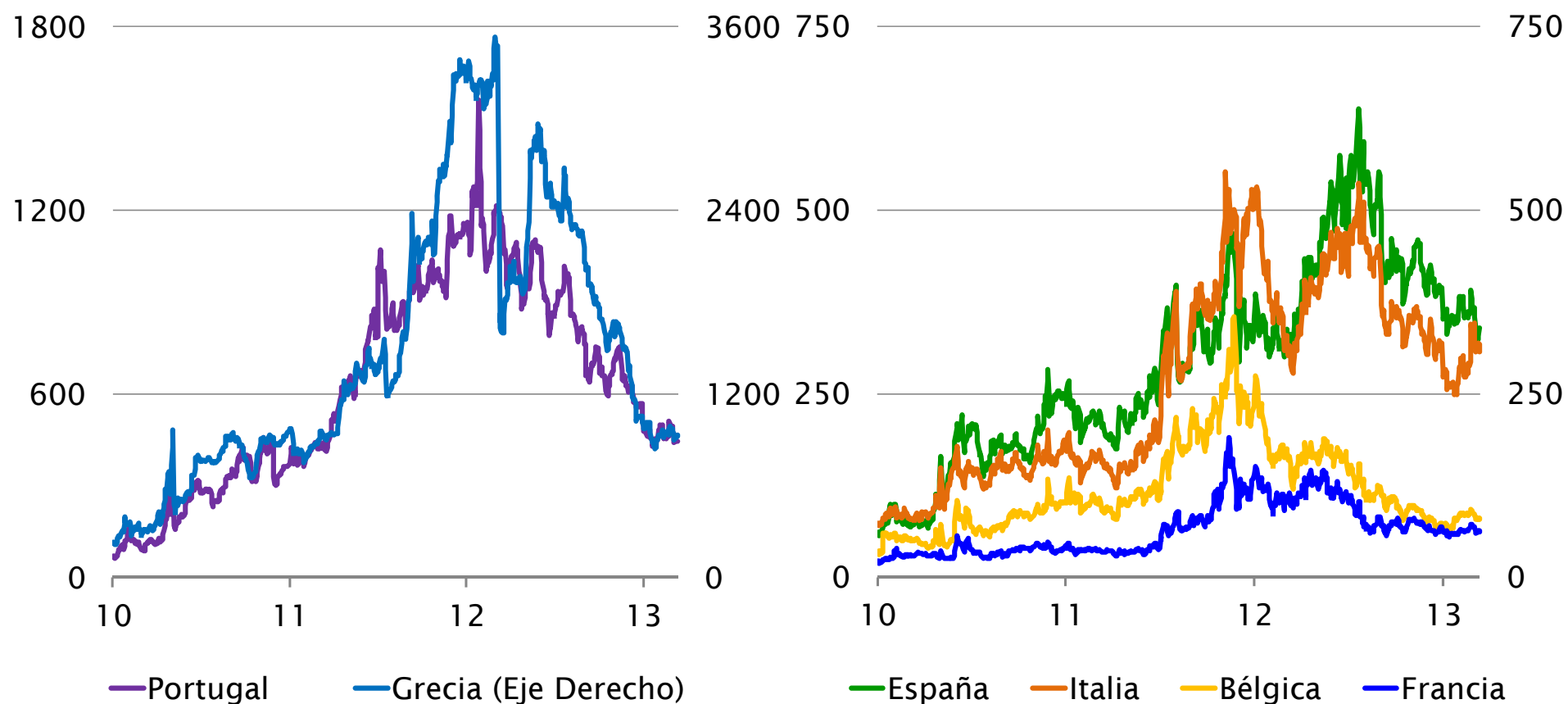


Fuente: OECD Stats.

La Crisis Europea

Spreads de bonos soberanos a 10 años de Italia suben en el margen

Premios por Riesgo Soberanos
(Medidos como spreads de rendimientos de los bonos a 10 años sobre bonos alemanes)

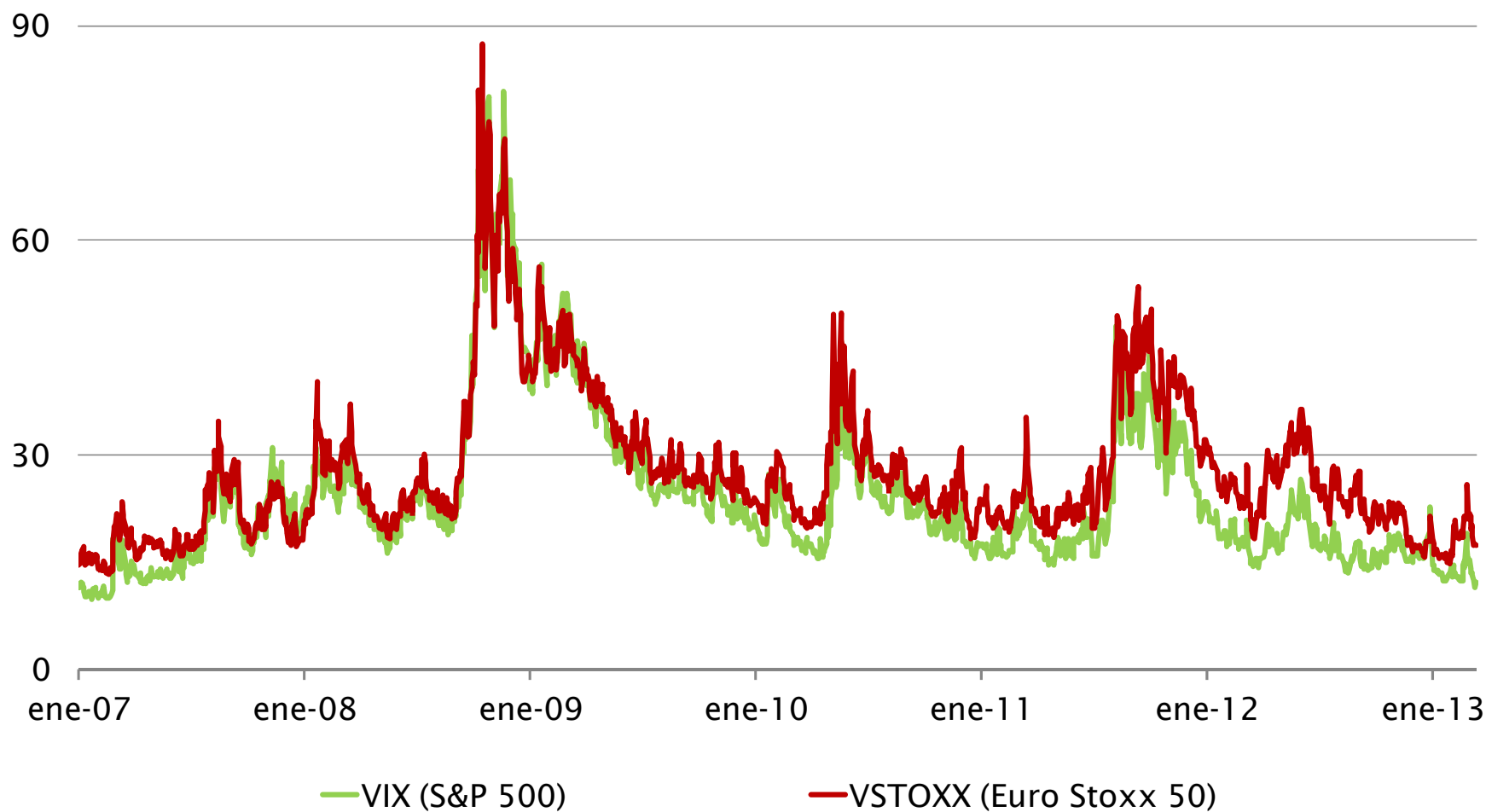


Fuente: Bloomberg, 13 de marzo del 2013.

La Crisis Europea

La volatilidad se ha reducido en la última semana

Índices de Volatilidad VIX y VSTOXX

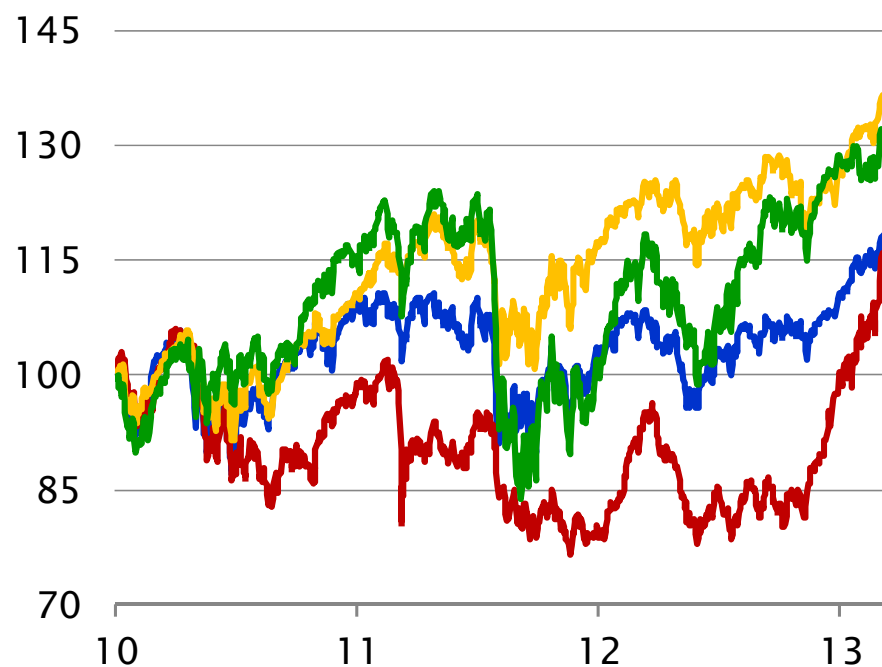


Fuente: Bloomberg, 13 de marzo del 2013.

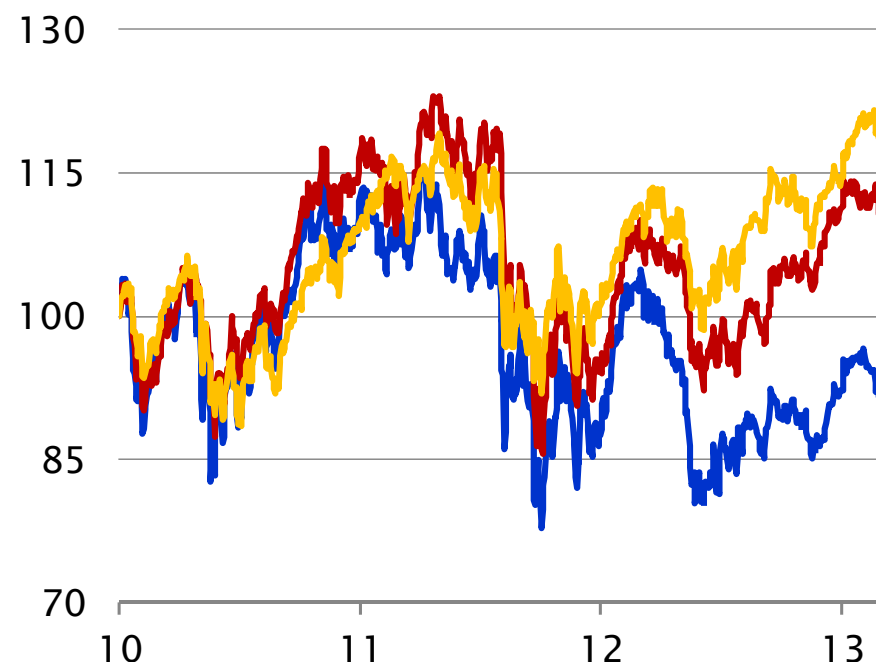
La Crisis Europea

Los precios de las acciones aumentan

Índices Accionarios
(01/01/2009=100)



— Reino Unido — Japón
— EE.UU. — Alemania



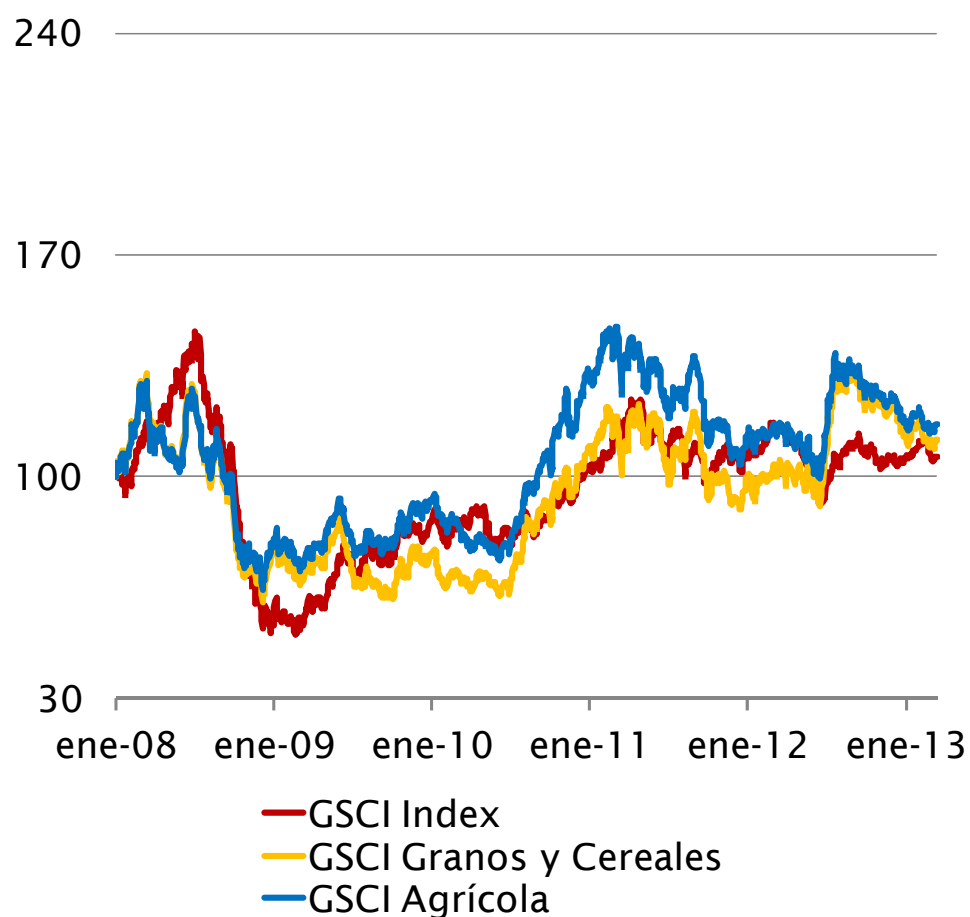
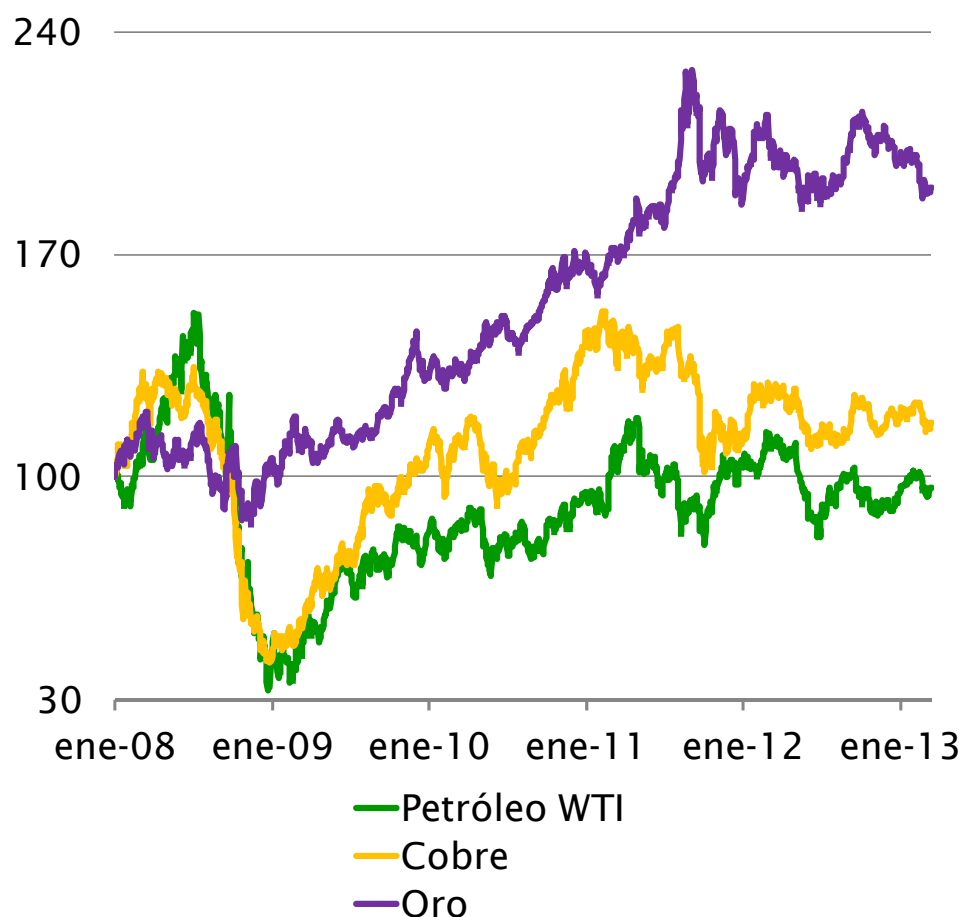
— Latinoamerica
— Asia
— Mercados desarrollados

Fuente: Bloomberg, 13 de marzo del 2013.

La Crisis Europea

Precios de commodities se mantienen altos aunque se desaceleran en el margen

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



Fuente: Bloomberg, 13 de marzo del 2013.

2. El Crecimiento Mundial y sus Perspectivas

La Economía Mundial

La situación a fines de diciembre

- En cuanto a la economía mundial, hacia fines de diciembre pasado los principales riesgos estaban en el desarrollo de la crisis de la zona euro y en el problema del precipicio fiscal de EE.UU.
- También entonces se esperaba para el 2012'Q4 una contracción del PIB de la Zona Euro y Japón y un crecimiento bajo en los EE.UU.
 - Esto como resultado de la incertidumbre sobre el curso de las políticas en EE.UU., la Zona Euro y Japón y por los efectos de los ajustes fiscales y privados en los países avanzados.
 - A lo anterior se le agregaba, en el caso de EE.UU., los efectos del huracán Sandy.
- En contraste, se esperaba que las políticas de estímulo resultaran en una aceleración en el crecimiento de China y Brasil.

La Economía Mundial

El crecimiento mundial se mantiene débil y frágil

- Cifras recientes confirman que en el 2012'Q4:
 - Europa tuvo una contracción mayor a lo anticipado;
 - EE.UU. creció sólo un 0,1% anualizado;
 - Pero Japón sorprendió con un crecimiento del 0,2% anualizado.
- La contracción de la Zona Euro (un 2,3% anualizado) estuvo afectada por:
 - (1) el desapalancamiento de los bancos y de las familias;
 - (2) los ajustes fiscales; y
 - (3) la incertidumbre sobre la evolución de la crisis de los países periféricos.
- En los países emergentes, Brasil e India tuvieron un cuarto trimestre más débil que lo anticipado, mientras que China continuó con el dinamismo que ya había tomado en el tercer trimestre.

La Economía Mundial

PIB: Tasa de variación trimestral anualizada (series desestacionalizadas)

	2011			2012			
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Estados Unidos	2.5	1.3	4.1	2.0	1.3	3.1	0.1
Zona Euro	0.8	0.3	-1.2	-0.2	-0.7	-0.3	-2.3
Alemania	1.8	1.5	-0.6	2.0	1.1	0.9	-2.3
Francia	0.2	0.8	0.3	-0.4	-0.4	0.6	-1.1
Italia	1.0	-0.5	-2.6	-3.2	-3.0	-0.8	-3.7
España	1.0	-0.2	-2.0	-1.8	-1.5	-1.3	-3.1
Japón	-3.4	10.6	0.4	6.1	-0.9	-3.7	0.2
China *	8.2	8.6	8.9	6.8	7.1	8.0	9.4
India *	5.0	7.5	8.3	5.7	5.3	3.5	4.7
América Latina							
Brasil	2.8	-0.5	0.2	0.5	1.5	1.5	2.2
Chile	1.9	2.3	9.7	3.8	7.1	5.0	6.1
México	5.3	6.1	3.1	5.3	3.1	1.5	3.1

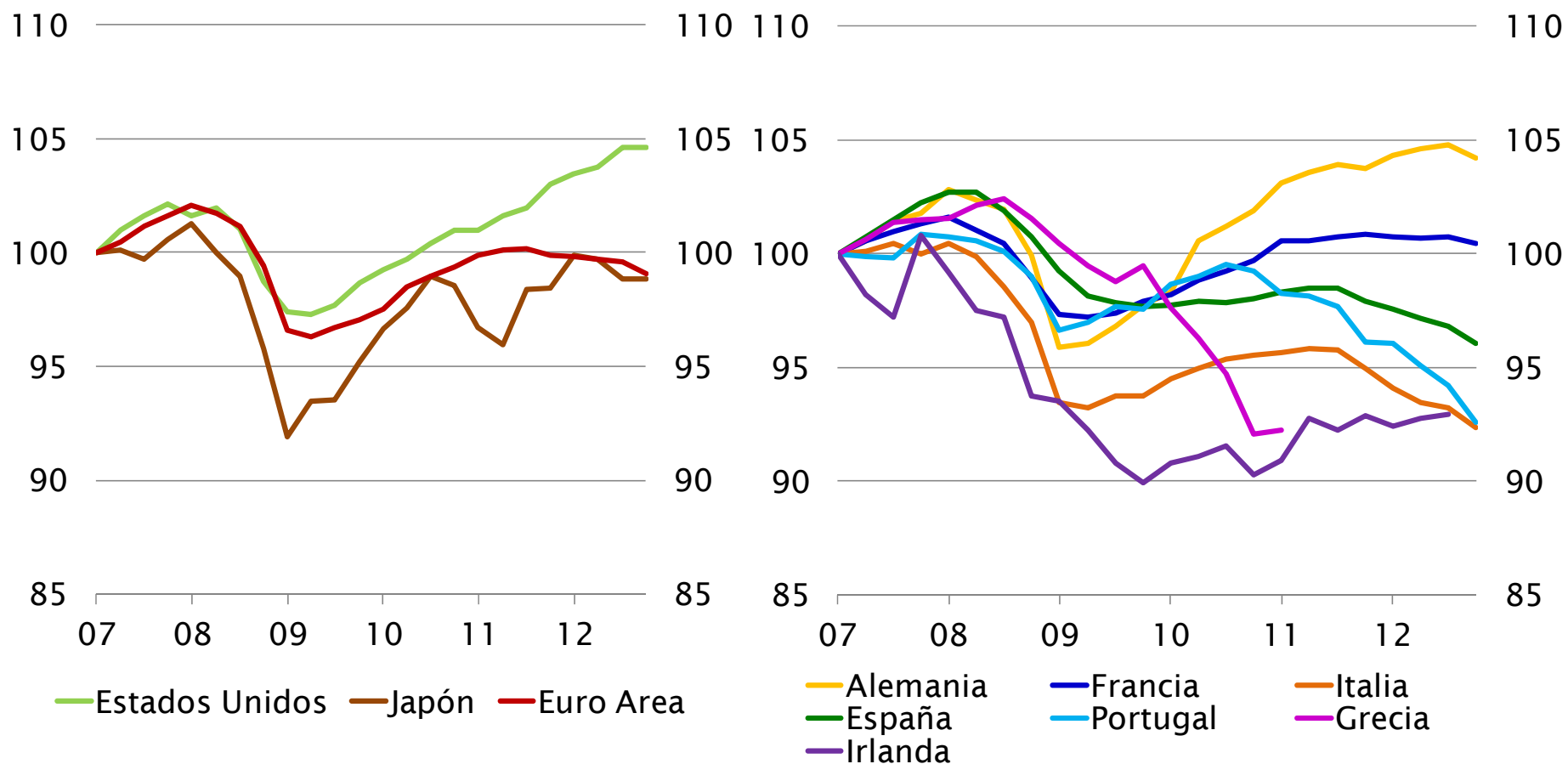
* Calculadas por J.P. Morgan.

Fuentes: Bureau of Economic Analysis; Eurostats; Instituto Nacional de Geografía y Estadística de México, Instituto Brasileiro de Geografía y Estadística de Brasil; Banco Central de Chile y J.P. Morgan.

La Economía Mundial

El PIB se ha reducido en el último trimestre del 2012 en los países avanzados

Evolución del PIB en EE.UU., Japón y la Zona Euro
(2007'Q1=100)



Fuente: Eurostats y OECD Stats.

La Economía Mundial

¿Cómo viene el 2013?

- Todo apunta a que el 2013 debiera ser otro año de bajo crecimiento en EE.UU, la Zona Euro y Japón, aunque sería algo mejor en los países emergentes.
 - En el caso de EE.UU., la mejora en el mercado laboral, el aumento de la riqueza y la política monetaria expansiva apuntalan el crecimiento del consumo privado pero los ajustes fiscales son recesivos.
 - Se estima que los ajustes fiscales mayores a lo anticipado (entre el 1,2 y el 1,5 del PIB) y la incertidumbre fiscal le restarían algo más de 1,2 puntos porcentuales al crecimiento de este año.
 - En Europa, el ajuste de los países periféricos seguirá afectando su crecimiento y el del resto de la región.
 - Cifras de producción industrial y de empleo de enero siguen deteriorándose.
 - En contraste, Japón se beneficiará de nuevos estímulos monetarios y fiscales pero seguirá siendo afectada por sus problemas con China.

La Economía Mundial

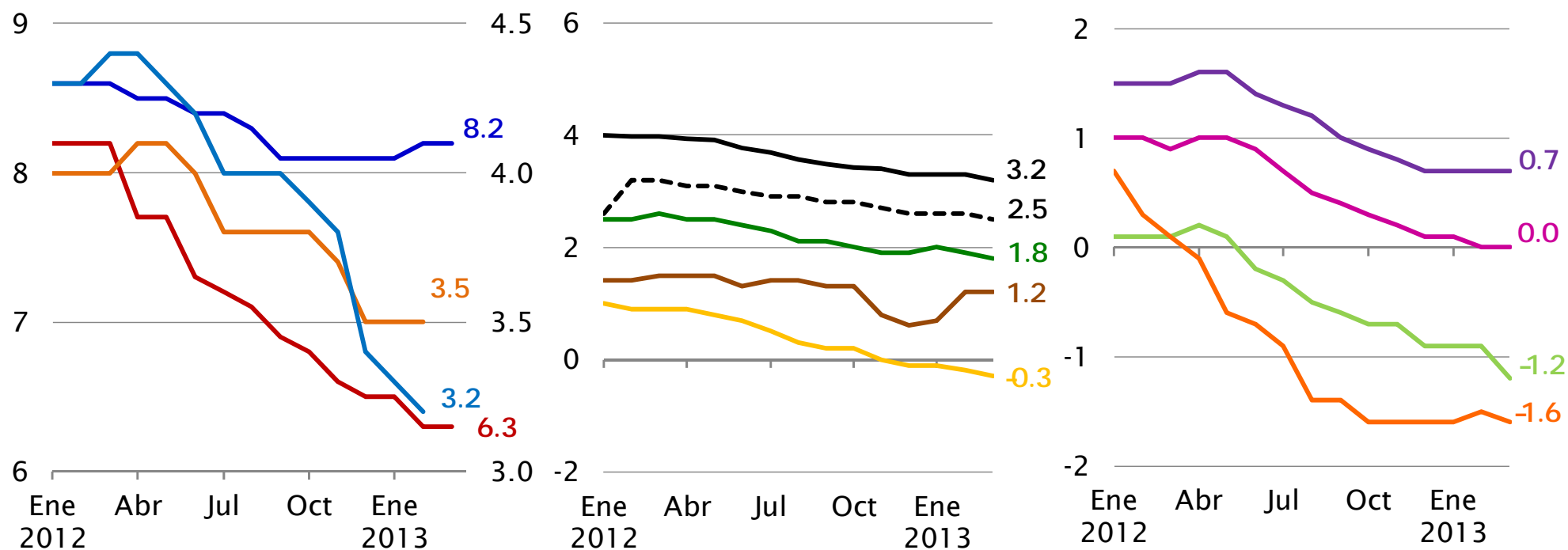
Los países emergentes debieran tener algo de más dinamismo

- En los países emergentes, China, Brasil e India debieran tener un 2013 mejor que el 2012 ayudados por políticas expansivas:
 - China: con políticas fiscales y monetarias expansivas e inversión en infraestructura pública.
 - Cifras de este bimestre de China muestran cierta pérdida de dinamismo en producción industrial y ventas al detalle pero repunte en exportaciones e inversión.
 - Brasil: con reducción de impuestos al trabajo, rebajas diferenciadas de impuestos y la puesta en marcha de un ambicioso programa de inversión en infraestructura.
 - En Brasil remonta la producción industrial pero la inflación sube en ambos países (3,2 y 6,3%, respectivamente).
 - India se beneficiaría de sus reformas en competencia, acceso de la inversión extranjera, focalización de subsidios, reforma de empresas públicas, infraestructura y reforma financiera.
- En México, las ambiciosas reformas de la nueva administración mejoran el ambiente de negocios y las perspectivas de crecimiento.
- Como resultado, las proyecciones de crecimiento para el 2013 se han mantenido para algunos países y continúan corrigiéndose a la baja en el caso de la Zona Euro, España, Italia, Estados Unidos y el mundo.

La Economía Mundial

Proyecciones de crecimiento para el 2013 continúan a la baja en su mayoría

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2013
(Variación % del PIB Real)



- China
- A. Latina (Eje Der.)
- EE.UU.
- Mundo (PPP)
- Francia
- Alemania
- India
- Brasil (Eje Der.)
- Japón
- Mundo (TCM)
- Italia
- España
- Zona Euro

Fuente: Consensus Forecasts.

La Economía Mundial

Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

	2009	2010	2011	2012 ^e	2013				2014			
					FMI	BM	BI	CF	FMI	BM	BI	CF
Estados Unidos	-3.1	2.4	1.8	2.3	2.0 (2.1; 2.3; 2.4)	1.9	1.9	1.8	3.0 (2.9; 2.9; 3.1)	2.8	2.8	2.8 =
Zona Euro	-4.4	2.0	1.4	-0.4	-0.2 (0.2; 0.7; 0.9)	-0.1	-0.4	-0.3	1.0 (1.2; 1.4; 1.7)	0.9	1.2	1.0 =
Japón	-5.5	4.5	-0.6	2.0	1.2 (1.2; 2.4; 1.7)	0.8	1.2	1.2 =	0.7 (1.1; 1.5; 2.0)	1.2	1.5 =	1.2 =
Asia (ex-Japón)	6.1	9.7	7.6	5.9	6.6 (6.8; 7.0; 7.5)	n.d.	6.8	6.8 =	7.1 (7.1; 7.5; 8.0)	n.d.	7.5 =	7.0
China	9.2	10.4	9.3	7.8	8.2 (8.2; 8.5; 8.8)	8.4	8.1 =	8.2 =	8.5 (8.5; 8.7; 9.5)	8.0	8.5 =	8.0
India	5.9	10.1	7.9	4.5	5.9 (6.0; 6.5; 7.3)	6.1	6.2 =	6.3 =	6.4 (6.4; 7.5; 8.1)	6.8	7.2	7.4 =
América Latina	-1.5	6.2	4.5	3.0	3.6 (3.9; 4.2; 4.1)	3.5	3.4 =	3.5 =	3.9 (4.0; 4.1; 4.1)	3.9	4.0	3.9 =
Brasil	-0.3	7.5	2.7	1.0	3.5 (4.0; 4.6; 4.1)	3.4	3.1	3.2	4.0 (4.2; 4.0; 4.2)	4.1	3.9 =	3.8
México	-6.0	5.6	3.9	3.8	3.5 (3.5; 3.6; 3.7)	3.3	3.5 =	3.6 =	3.5 (3.5; 3.8; 3.8)	3.6	4.0	4.0 =
Mundo (PPP)	-0.6	5.1	3.9	3.2	3.5 (3.6; 3.9; 4.1)	3.4	3.2 =	3.2	4.1 (4.2; 4.4; 4.7)	3.9	4.0	3.9 =
Mundo (TCM)	-2.2	4.1	2.9	2.5	2.7 (2.9; 3.2; 3.3)	2.4	2.5	2.2	3.4 (3.5; 3.7; 3.9)	3.1	n.d.	3.2
Comercio Mundial	-10.4	12.6	5.9	2.8	3.8 (4.5; 5.1; 5.6)	6.0			5.5 (5.8; 6.1; 6.7)	6.7		

^e Corresponde a estimaciones del FMI de Enero del 2013.

Fuente: Consensus Forecasts, Marzo 2013; Asia Pacific CF, Marzo 2013; Latin America CF, Febrero 2013; FMI: WEO, Update Enero 2013 y en paréntesis, WEO Octubre 2012; Update Julio 2012 y WEO Abril 2012, respectivamente; Banco Mundial: Global Economic Prospects, Enero 2013; Bancos de Inversión: J.P.Morgan; Barclays Capital y Deutsche Bank.

La Economía Mundial

Riesgos de la Economía Mundial

- Las proyecciones de crecimiento siguen enfrentando importantes riesgos, mayoritariamente a la baja:
 - (1) Una intensificación de la crisis europea por una profundización de las dificultades políticas en Italia y dificultades para mantener el curso de las reformas en el medio de una prolongada recesión.
 - (2) Dificultades en la aprobación del presupuesto en EE.UU. que terminen afectando con más fuerza a la economía real.
 - (3) Dificultades de China para cambiar la composición del crecimiento hacia el consumo interno sin afectar en demasía su crecimiento.
- Pero también hay riesgos al alza:
 - (1) La consolidación de la mejora en los mercados de deuda europeos puede terminar generando una mayor y más rápida recuperación del crédito y del crecimiento.
 - (2) Un buen acuerdo fiscal en los EE.UU., por sus efectos en la confianza, el empleo y la inversión.

3. Perspectivas de la Economía Chilena

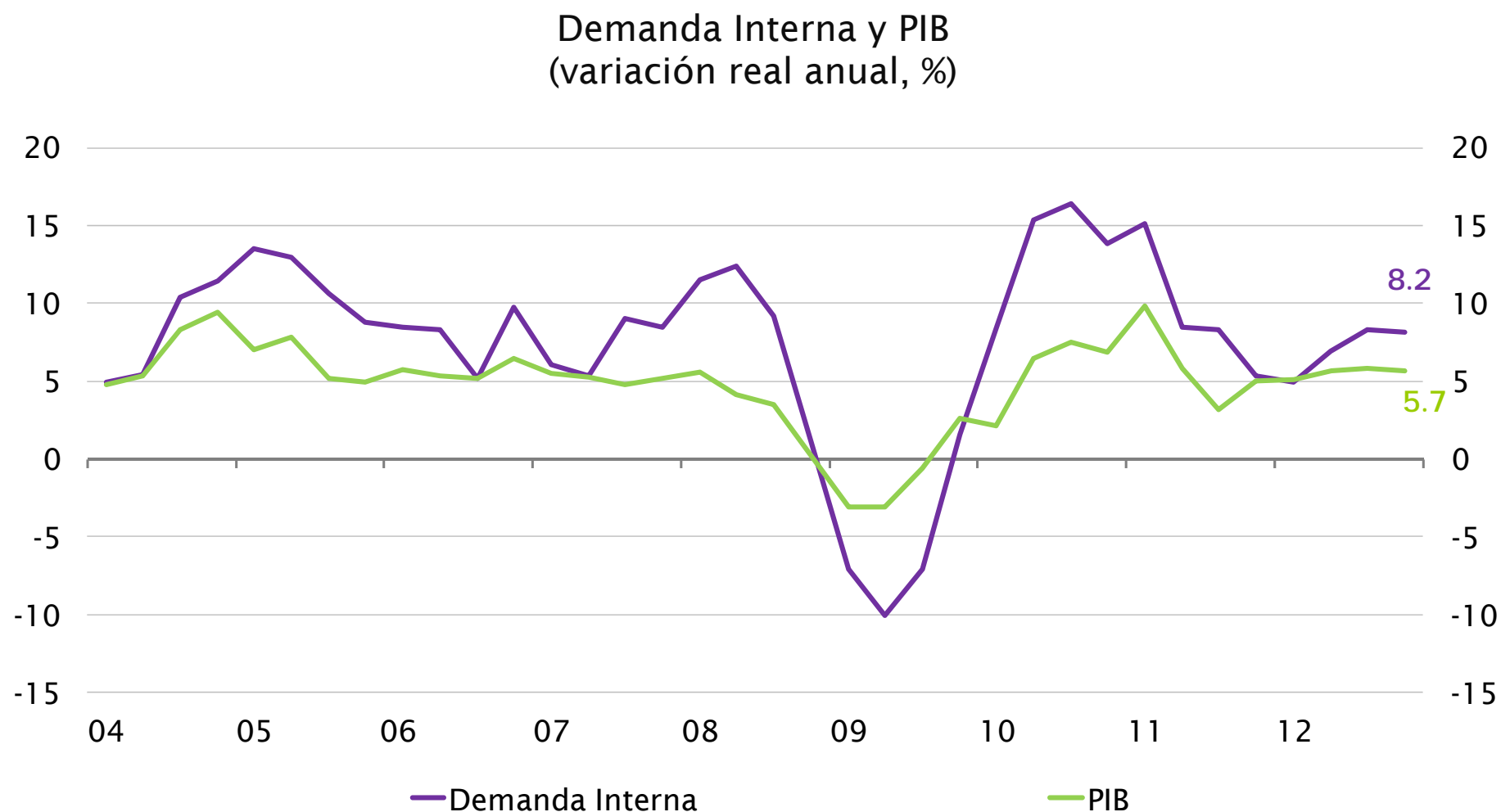
Perspectivas de la Economía Chilena

La Economía Chilena recupera dinamismo

- En el 2012, Chile completó otro muy buen año, favorecido por el buen manejo macro, los buenos términos de intercambio y las favorables condiciones financieras externas e internas.
- En el agregado, el PIB creció 5,6% en el 2012 y 6,1% anualizado en Q4 registrando una nueva aceleración en el margen.
- Además, la economía siguió tomando dinamismo a inicios del 2013:
 - Así, el IMACEC de enero creció 6,5% anual y 8,5% anualizado en el trimestre noviembre – enero.
 - Los sectores de mayor dinamismo han sido el comercio, servicios y minería. Este último creció 8,6% anual en enero. En tanto, la industria aumentó 4,3% en el mismo mes.
 - La excepción fue el sector construcción que pierde dinamismo en el margen.
- La confianza empresarial se mantiene en un nivel optimista, aunque la de los empresarios del sector construcción cae en el margen.

Perspectivas de la Economía Chilena

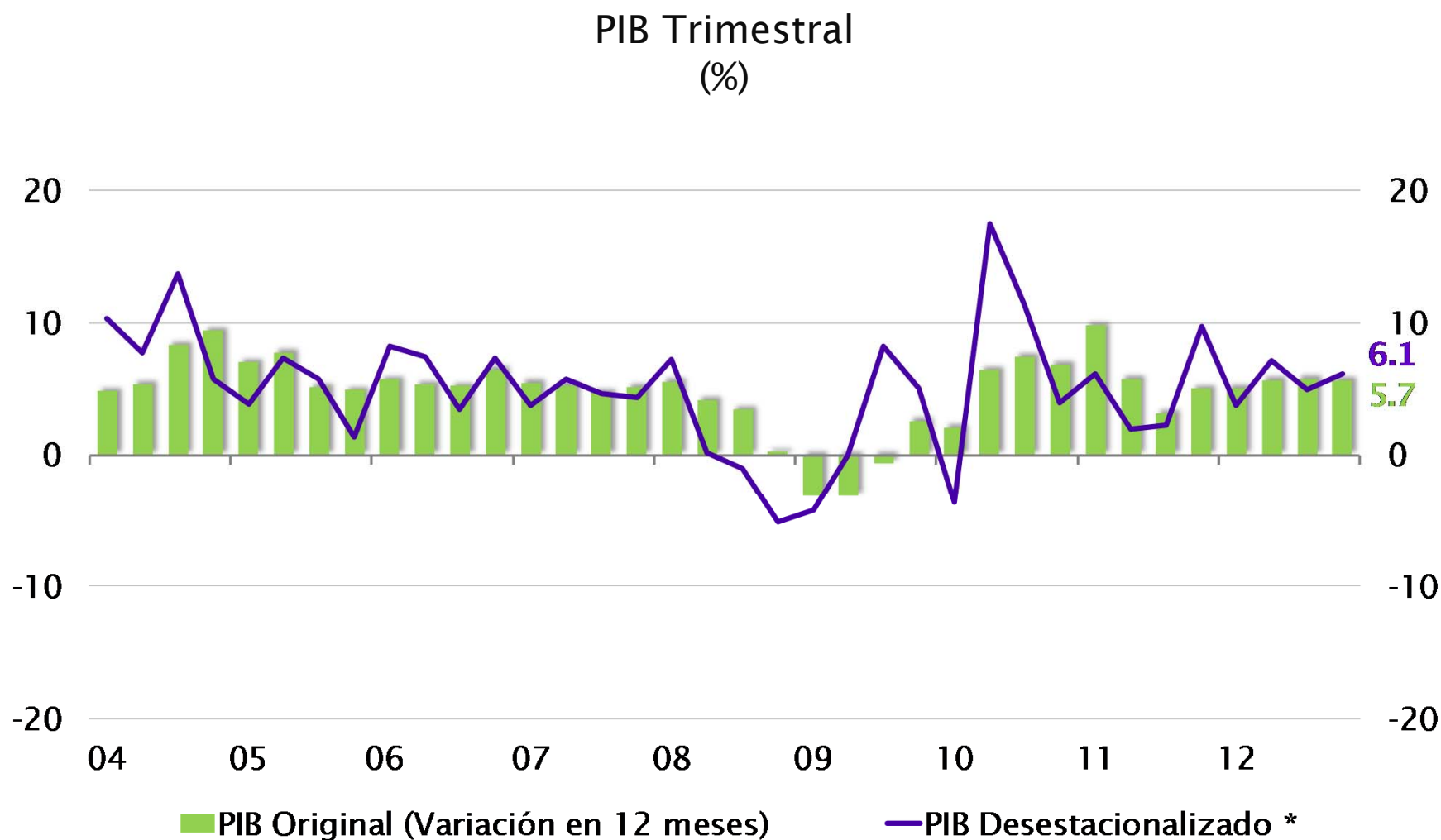
La demanda interna sigue creciendo más que el PIB



Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

El PIB creció 6,1% anualizado en el cuarto trimestre del 2012



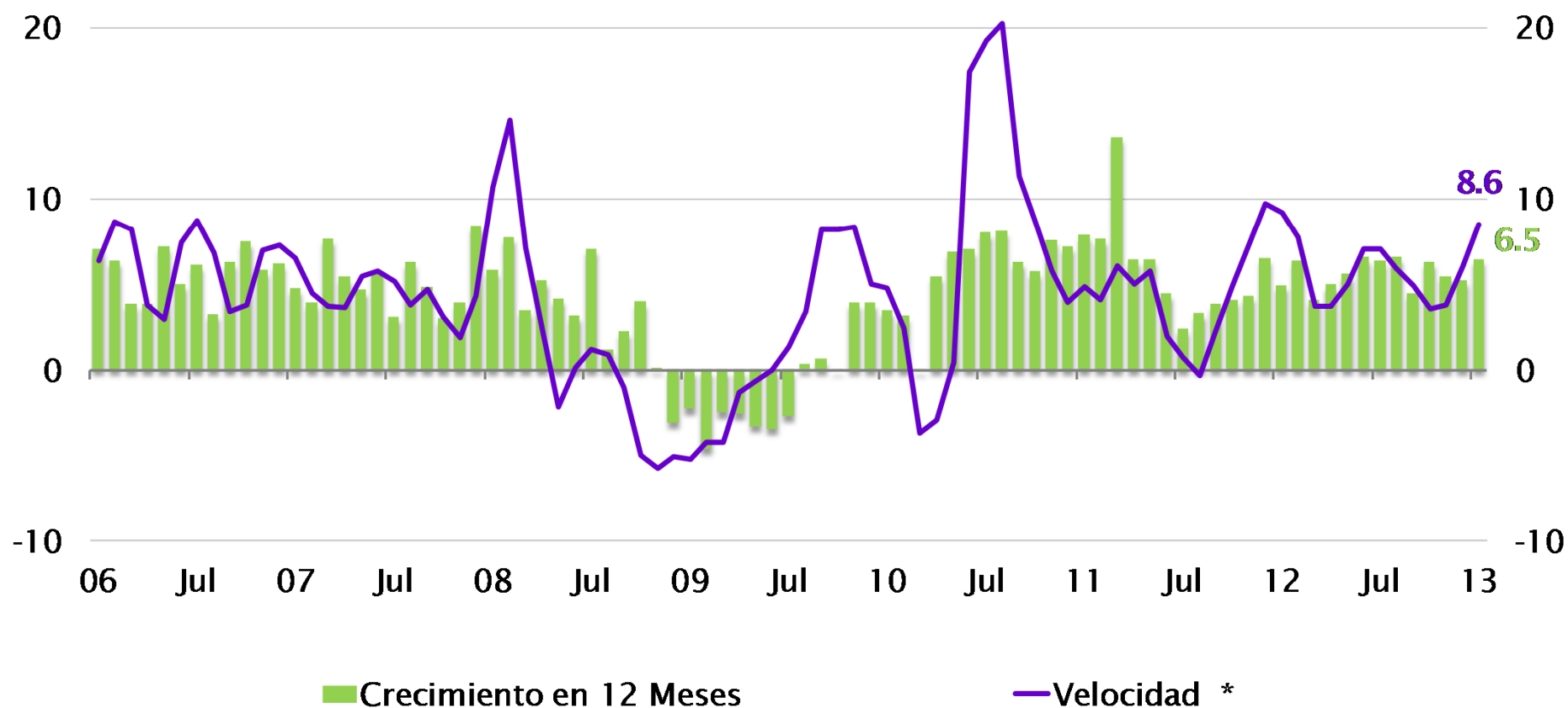
* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

El IMACEC creció 8,6% anualizado en el trimestre Noviembre - Enero

IMACEC (%)

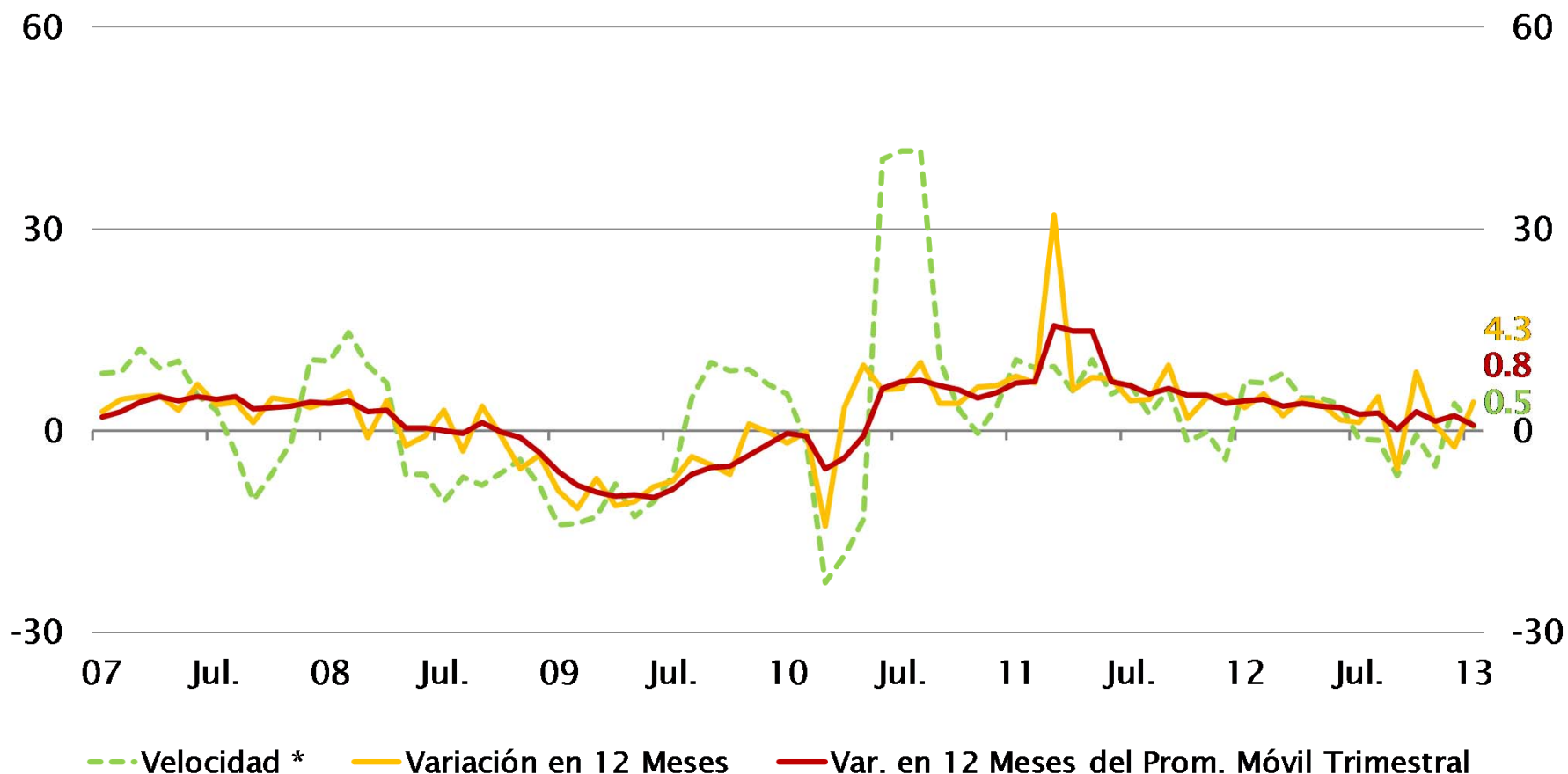


* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

La producción de manufacturas aumentó 4,3% anual en Enero

Producción Manufacturera



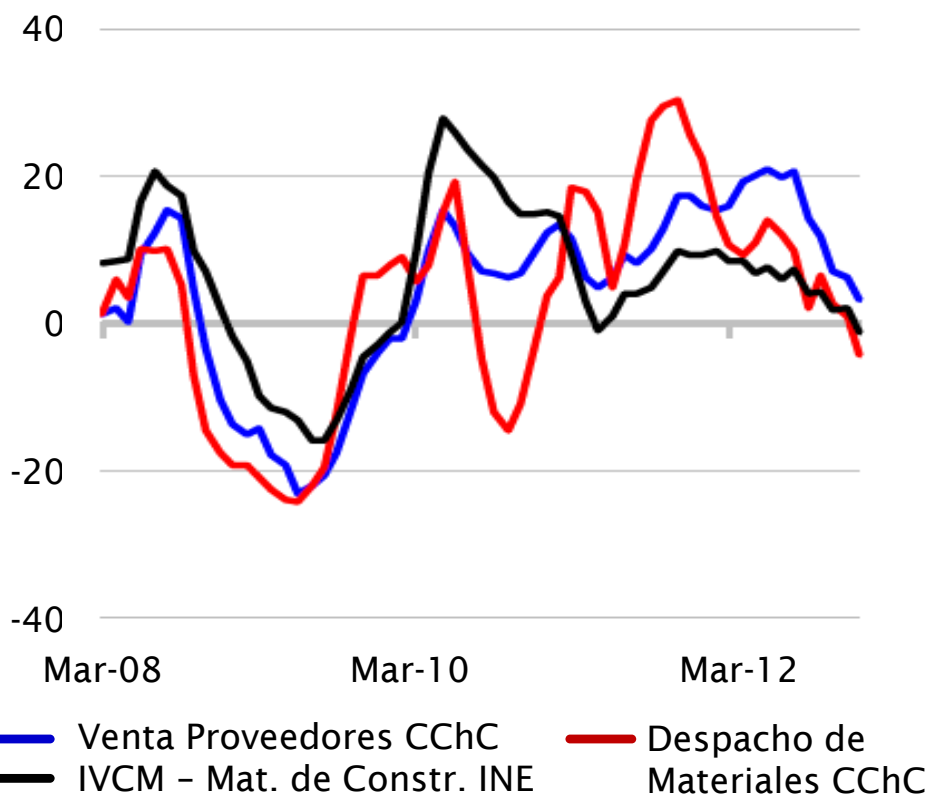
* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

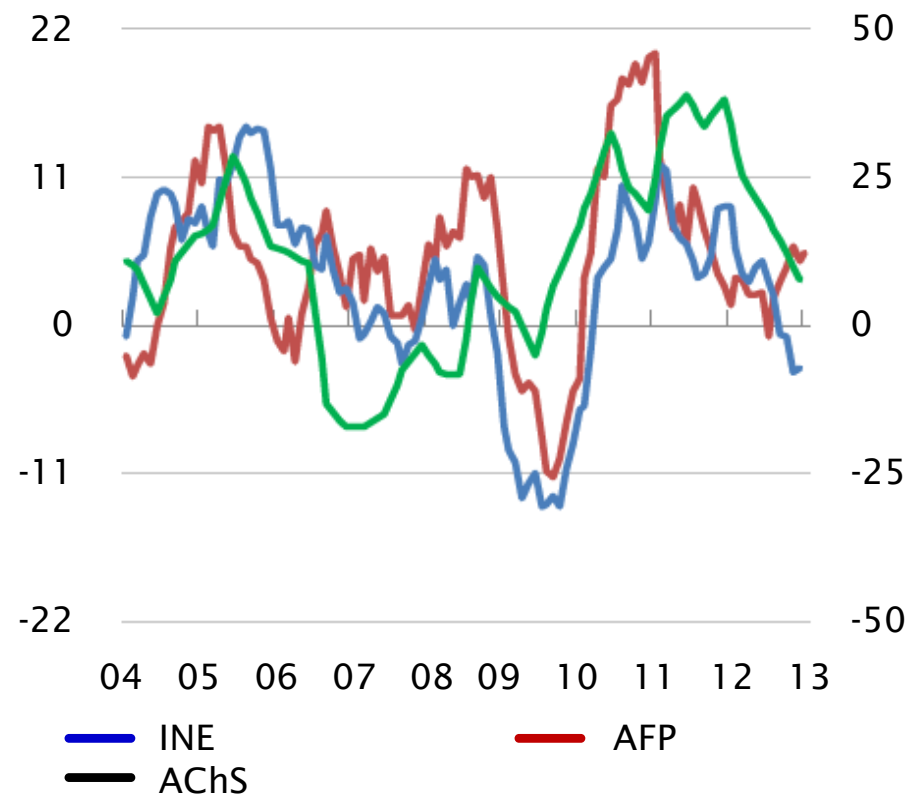
Perspectivas de la Economía Chilena

Indicadores del sector construcción se desaceleran

Materiales de Construcción
(variación anual del promedio
móvil trimestral, %)



Empleo del Sector Construcción
(variación anual, %)

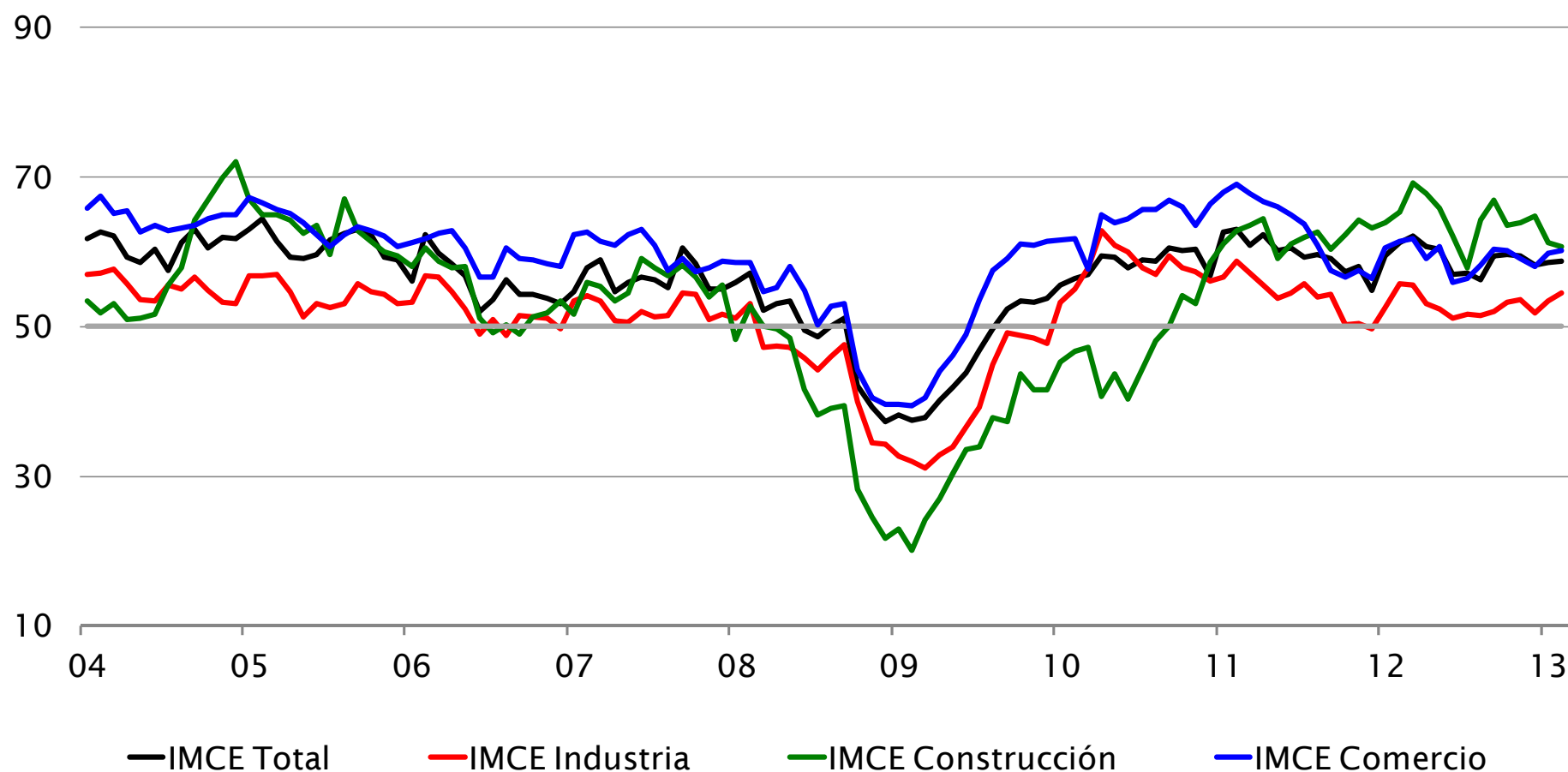


Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción, instituto Nacional de Estadísticas, Asociación Chilena de Seguridad y Superintendencia de Pensiones.

Perspectivas de la Economía Chilena

IMCEs (exc. Construcción) aumentaron en Enero y Febrero

Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE*)



(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
Fuente: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

Perspectivas de la Economía Chilena

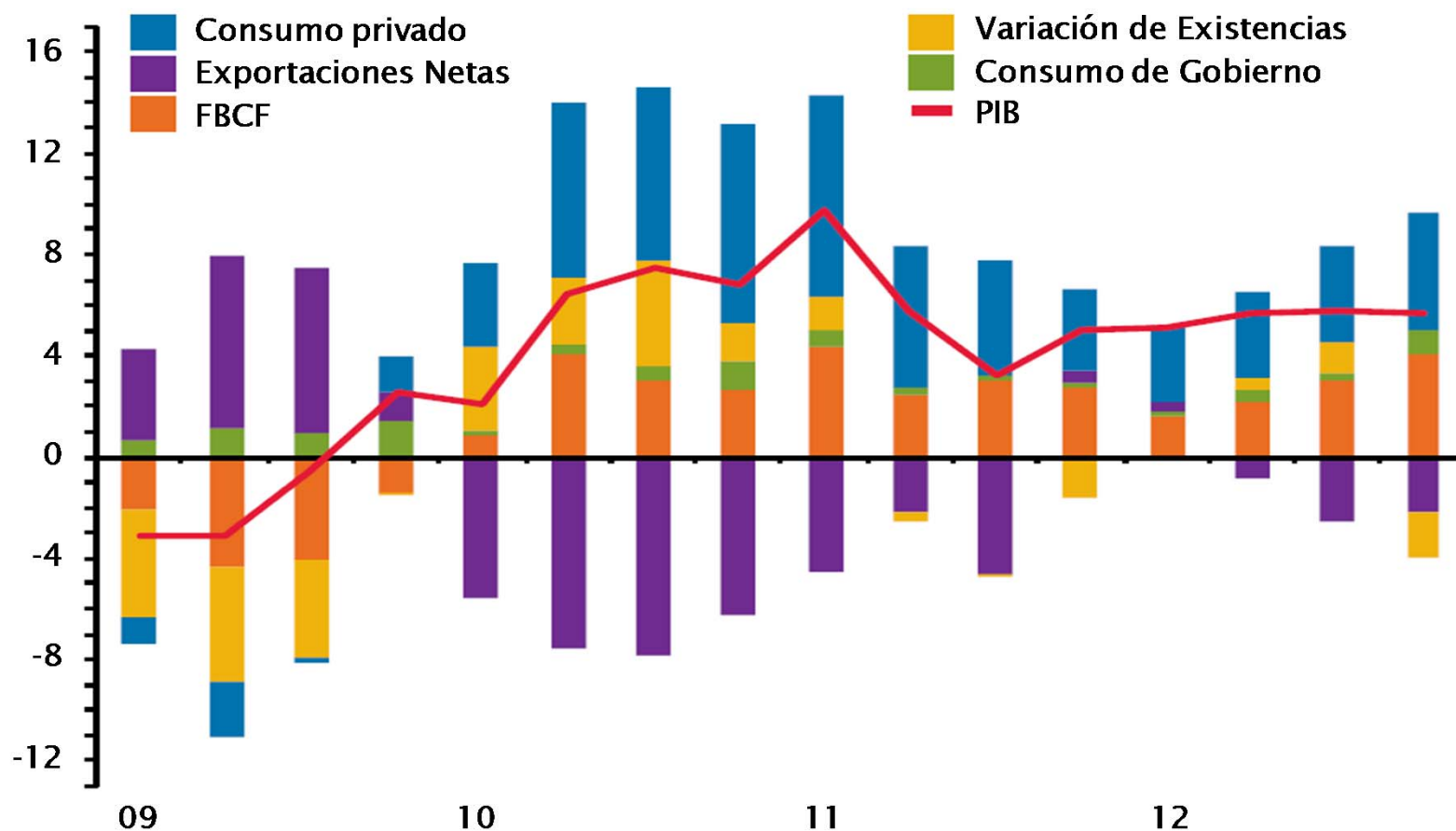
La demanda interna se mantiene dinámica

- La demanda interna vuelve a acelerarse y crece más que el PIB, apoyada por buenos términos de intercambio, alto crecimiento de la masa salarial real, buenas condiciones crediticias y expectativas favorables.
 - Se destaca el dinamismo del consumo privado, que creció 7,3% anual en Q4 después de crecer 6,0% en Q3.
 - Por su parte, la inversión sigue impulsada por los proyectos de minería y construcción.
 - Sin embargo, la inversión minera muestra cierta desaceleración en el margen por problemas de costos laborales y de disponibilidad de energía.
 - La inversión creció 18,1% en Q4, liderada por el crecimiento de las maquinarias y equipos en 31,3% anual.
 - Las ventas de viviendas aunque es alta, pierde también algo de dinamismo en el margen.

Perspectivas de la Economía Chilena

La inversión ha aportado la mayor contribución al crecimiento en Q4

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

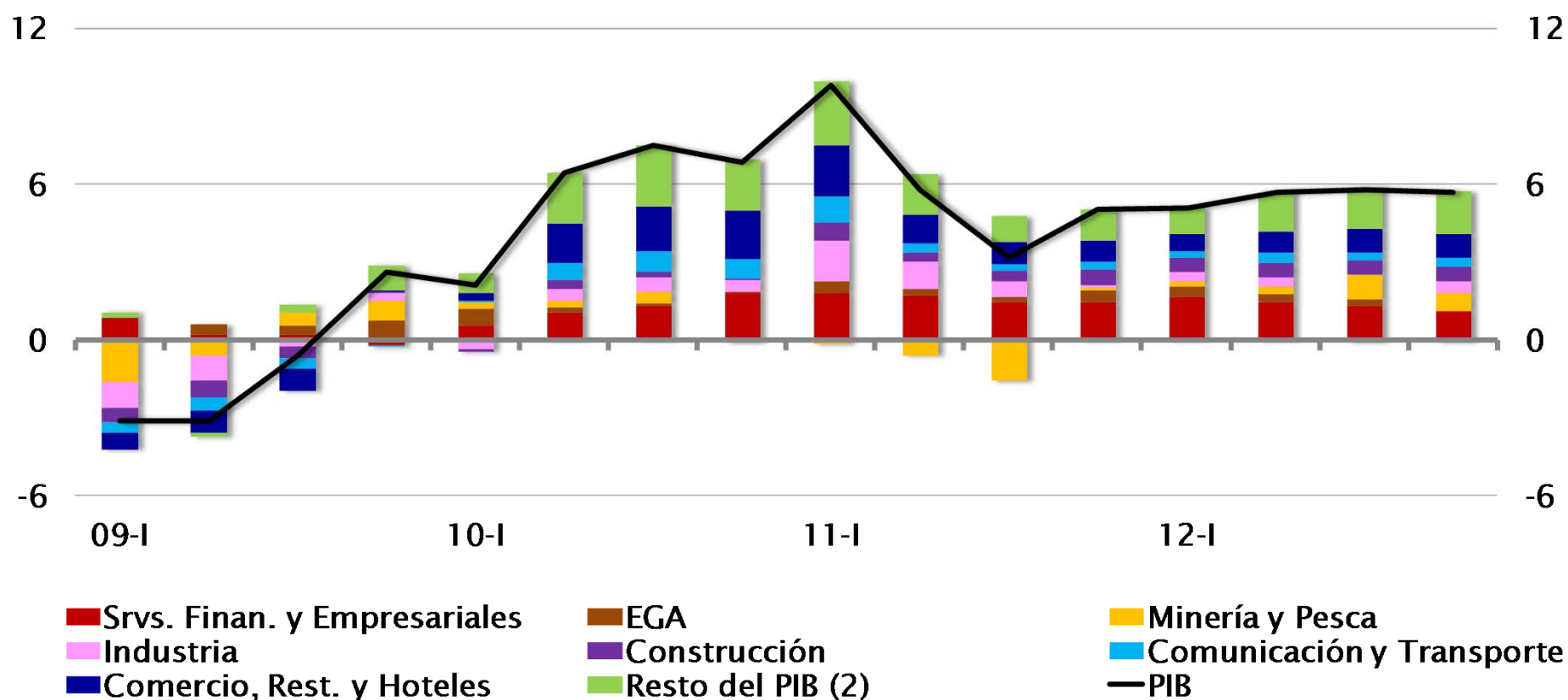


Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

Servicios y comercio dan el mayor aporte al PIB

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

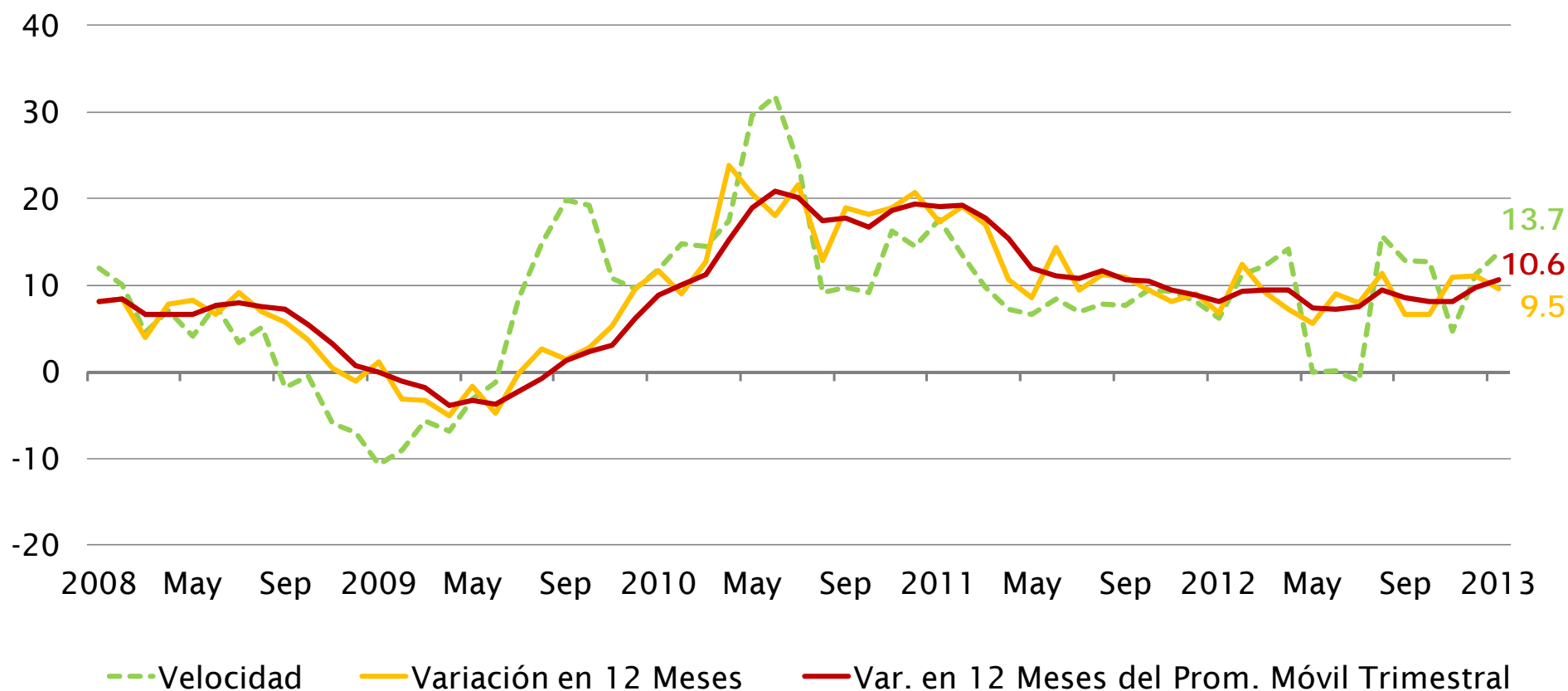


Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

Ventas minoristas recuperan dinamismo en Enero

Índices de Ventas Reales del Comercio Minorista
(variación %)



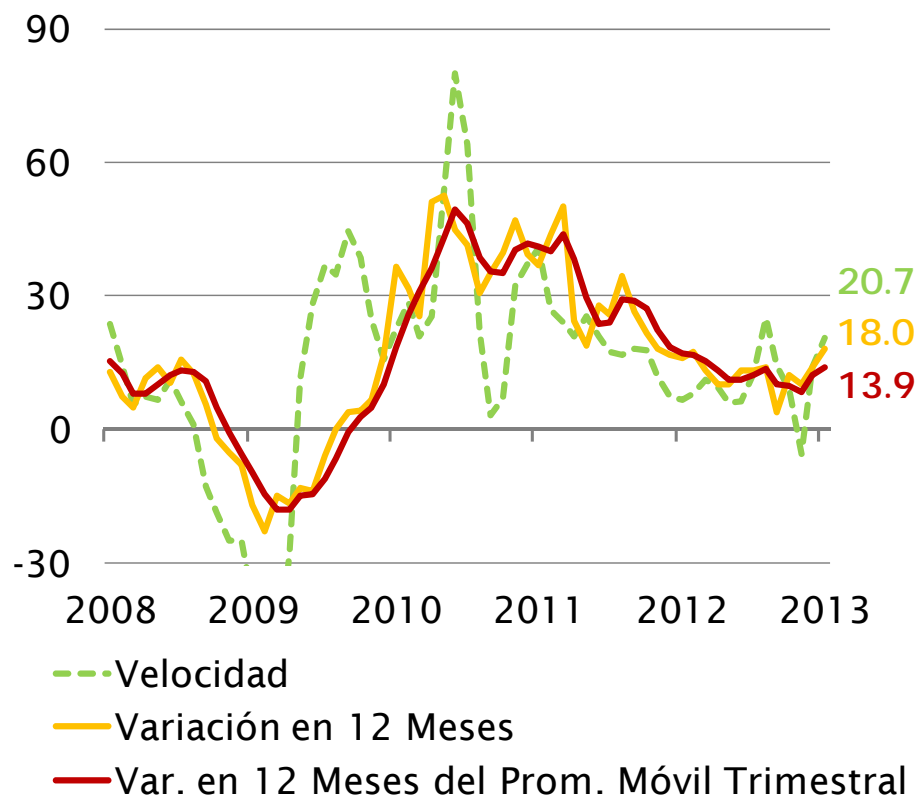
Velocidad: Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

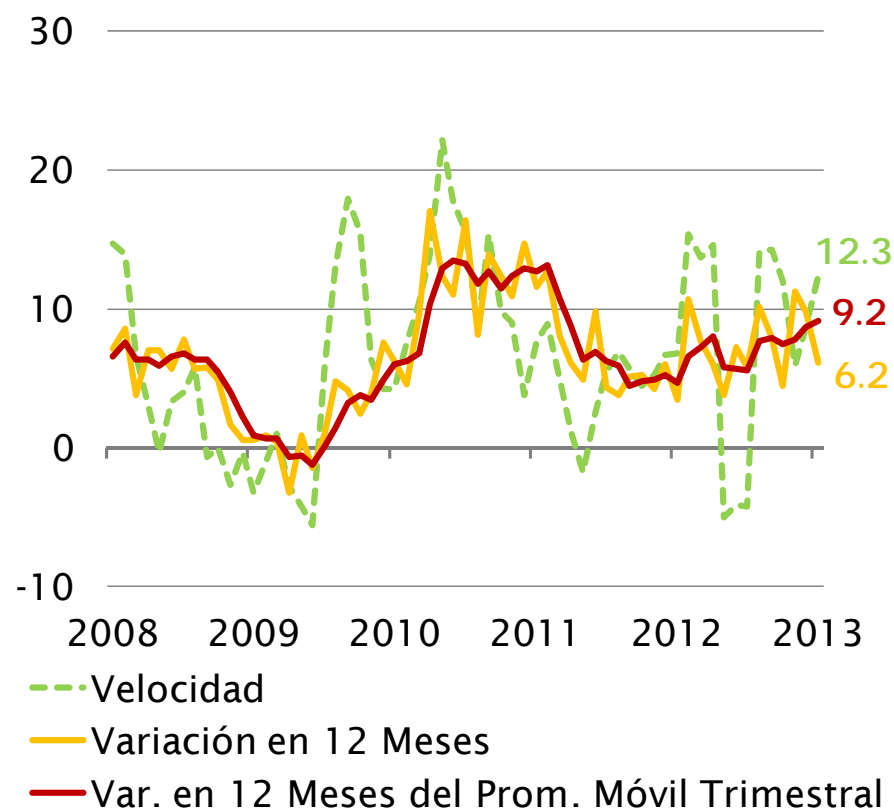
Perspectivas de la Economía Chilena

Ventas minoristas recuperan dinamismo en Enero

Bienes Durables



Bienes No Durables



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

Perspectivas de la Economía Chilena

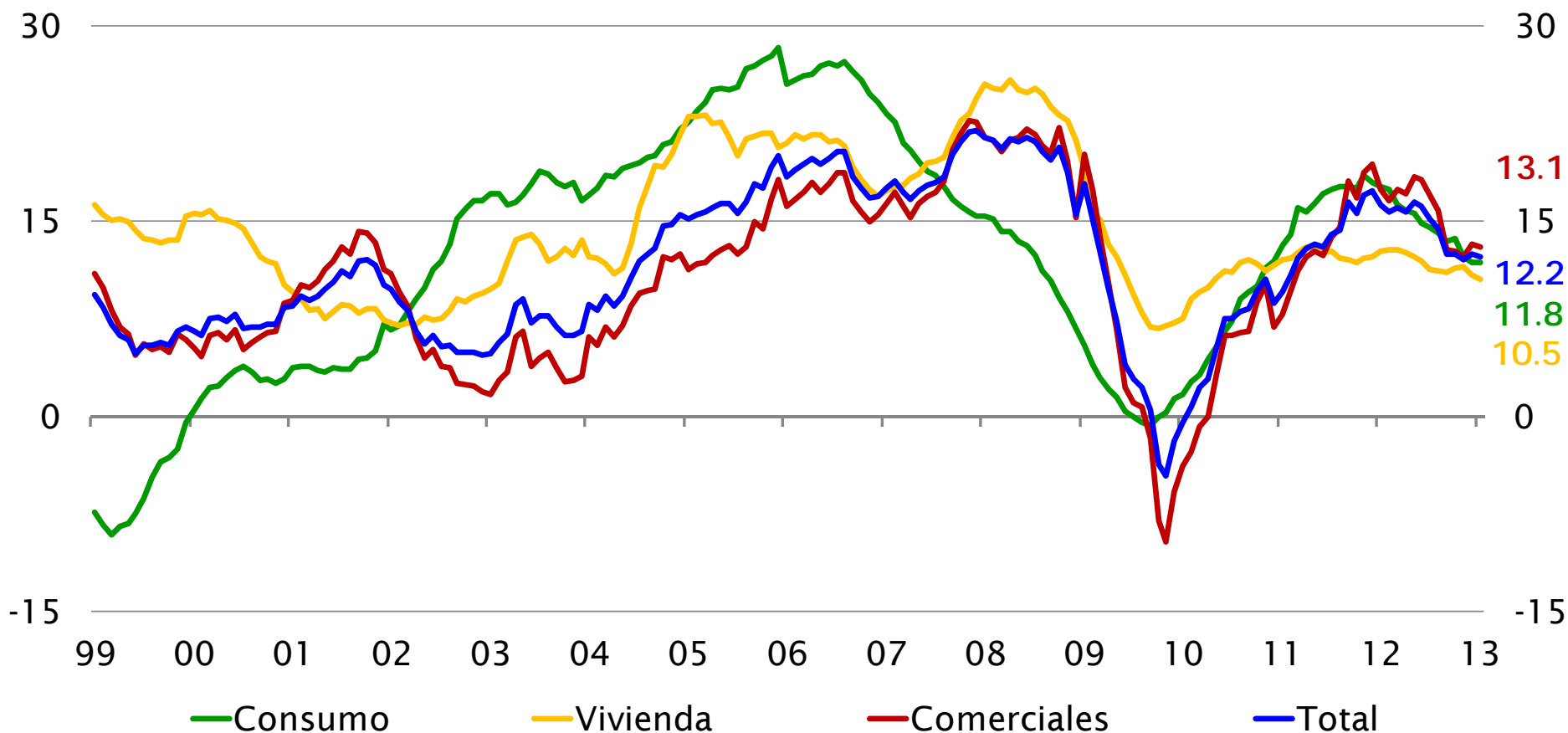
El mercado laboral permanece estrecho

- En el trimestre noviembre – enero el empleo creció un 2,0% y la tasa de desempleo se redujo hasta 6,0% desde 6,6% registrado en el mismo trimestre del año anterior.
- Por su parte, el crecimiento de los salarios nominales se ha reducido en el margen pero permanece por sobre el 6% anual, mientras que el salario real aumentó 4,4% anual promedio entre noviembre y enero.
- Como resultado, el crecimiento de la masa salarial real se mantuvo cercana al 7% anual en los últimos tres trimestres móviles.
- En cuanto a las colocaciones nominales de créditos, éstas siguen creciendo entre el 10 y el 13% anual.
- Con el aumento en el empleo, las favorables condiciones financieras y la baja inflación, las expectativas de los consumidores permanecen en un terreno optimista.

Perspectivas de la Economía Chilena

Crecimiento de colocaciones se desaceleran

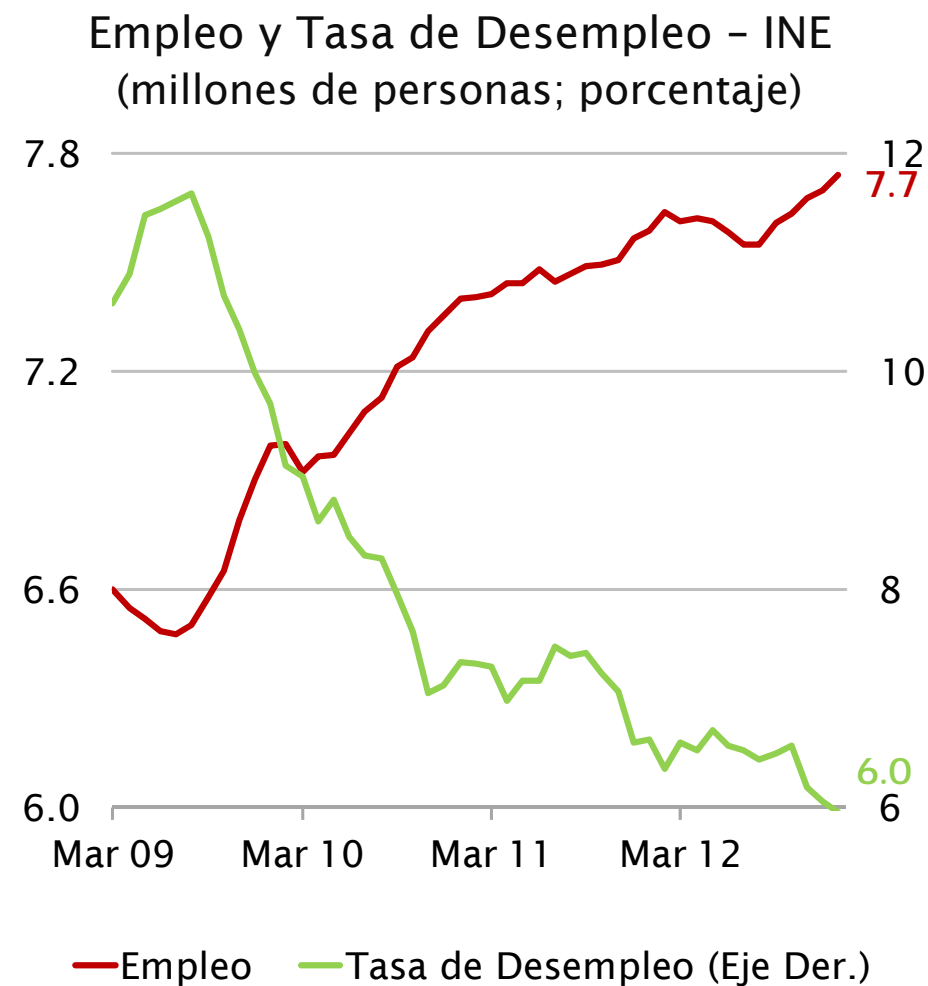
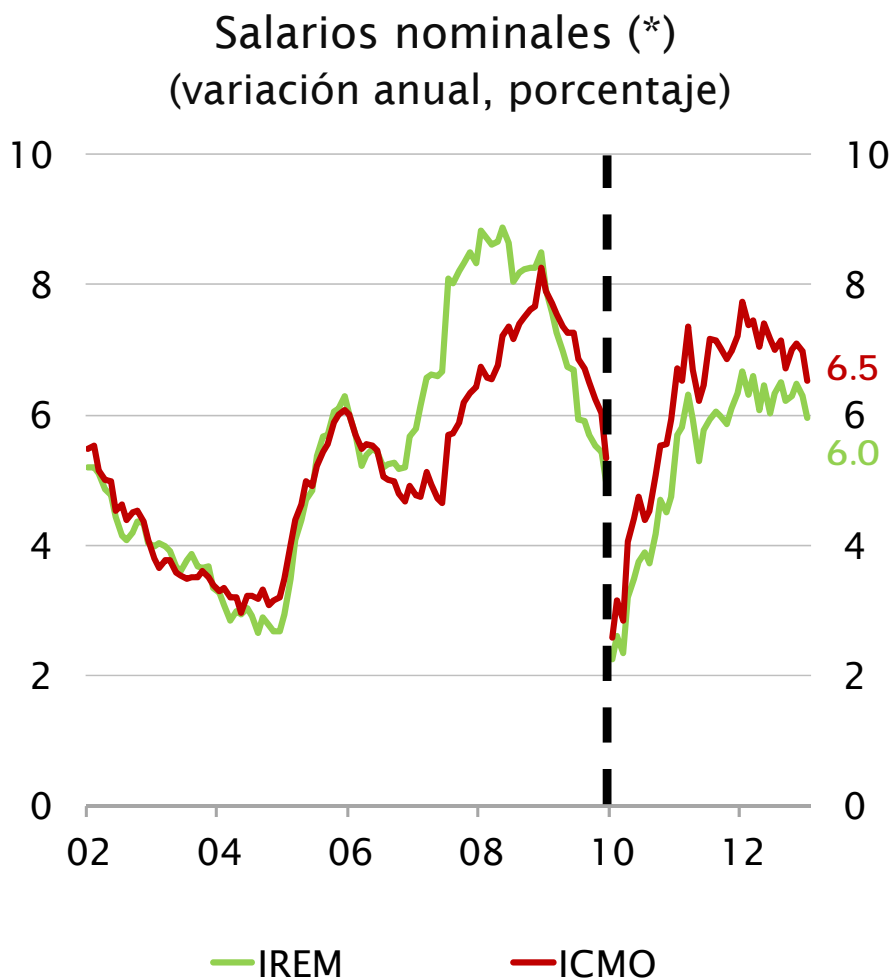
Colocaciones Nominales
(variación en 12 meses, %)



Fuente: SBIF.

Perspectivas de la Economía Chilena

Mercado Laboral se mantiene estrecho

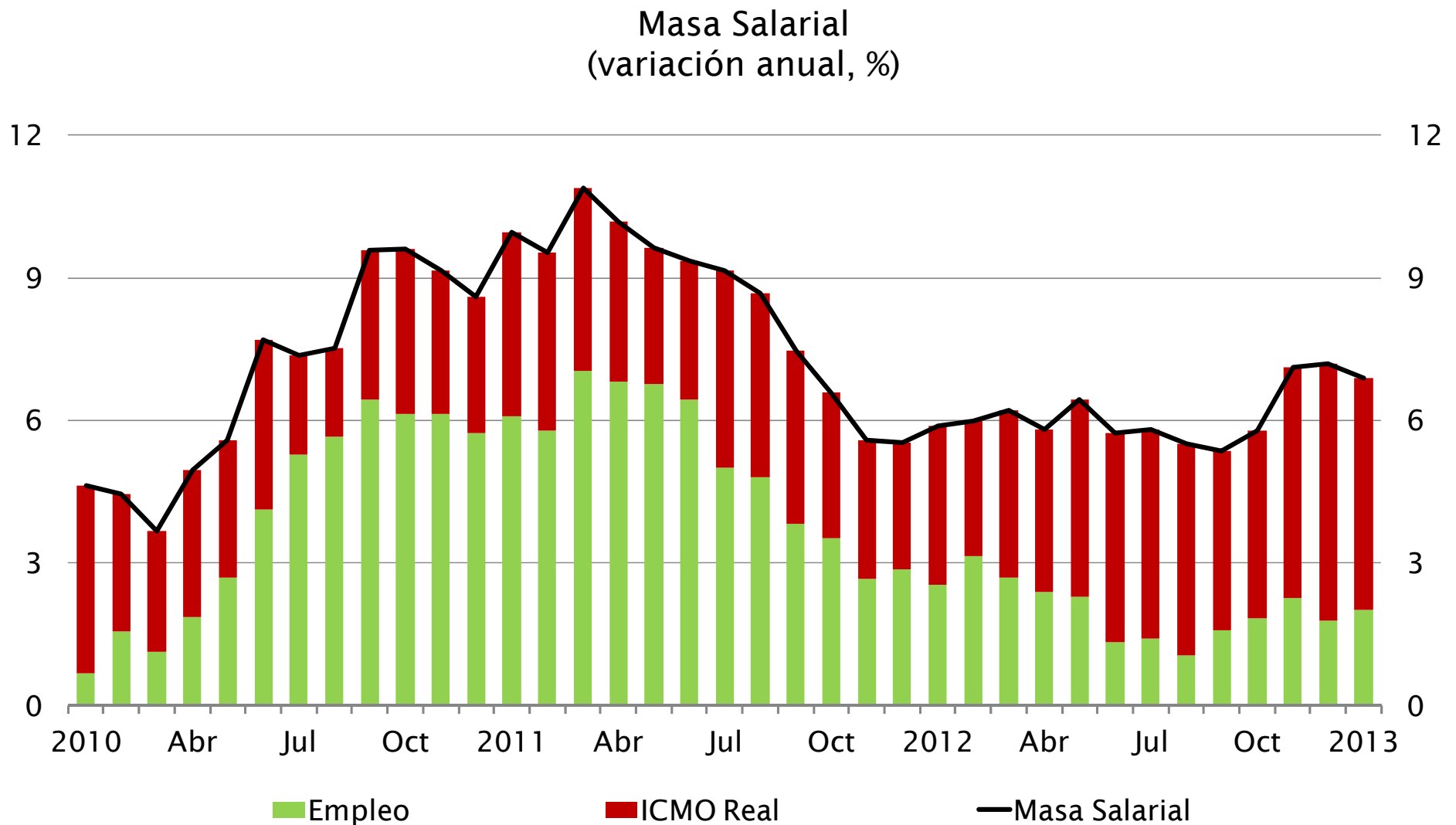


(*) A partir de enero se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de la Economía Chilena

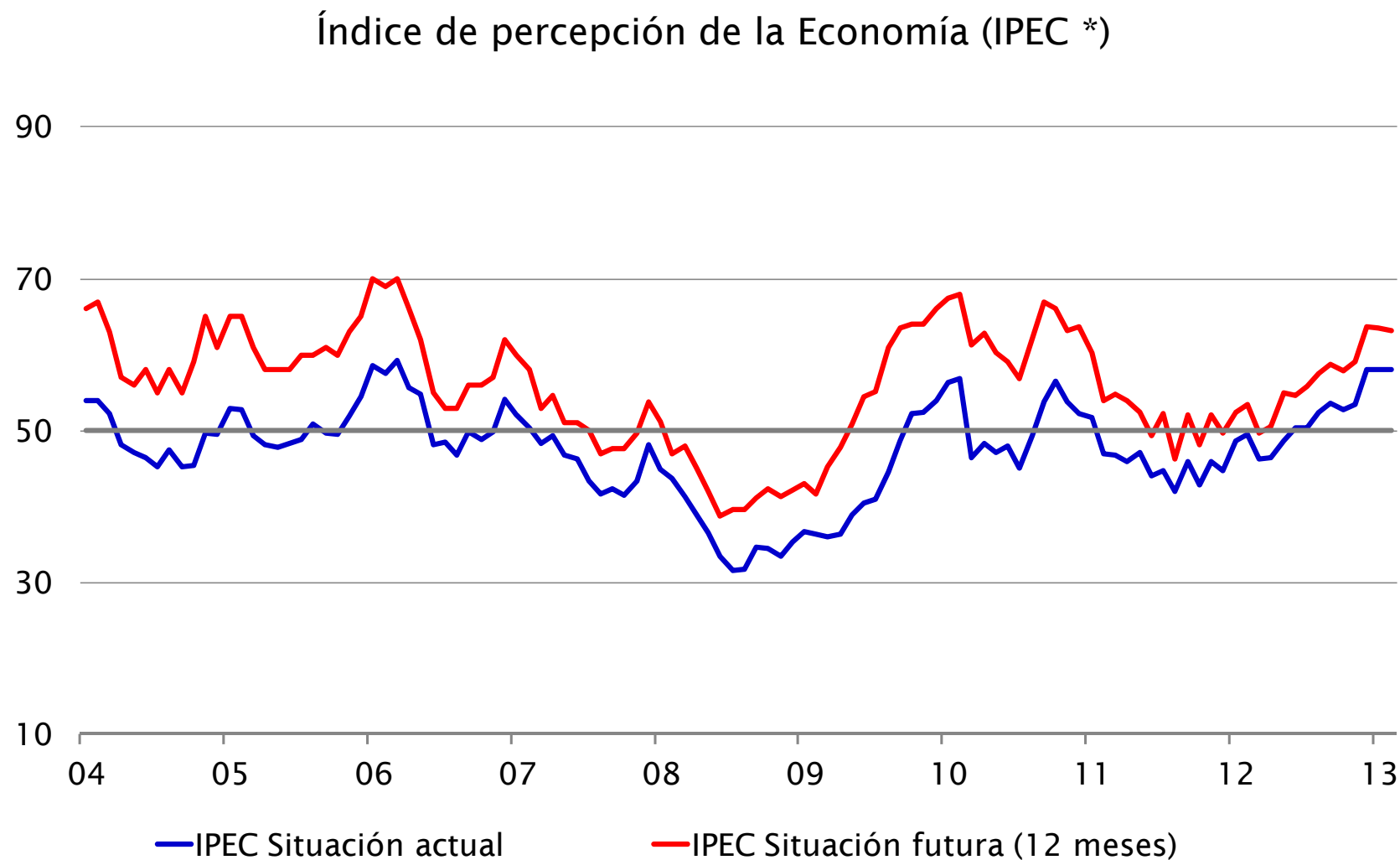
Aumento en los salarios reales mantiene el crecimiento de la masa salarial



Fuente: INE.

Perspectivas de la Economía Chilena

Las expectativas de consumidores siguen optimistas en Febrero



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

Fuente: Adimark.

Perspectivas de la Economía Chilena

Expectativas de inflación se mantienen ancladas

- En cuanto a precios, en lo que se considera un verdadero puzzle, la inflación se redujo desde 4,4% anual en febrero hasta 1,5% en diciembre.
- En lo que va del año, la inflación de enero fue de 0,2% mensual y en febrero alcanzó un 0,1%, llegando al 1,3% anual.
- Con todo, la inflación de no transables se mantiene por sobre el 3% anual, aunque se ha reducido desde cifras cercanas al 5% registradas a mediados del 2012.
- La brecha creciente entre la expansión de la demanda interna y la expansión del PIB no se ha manifestado aún en una mayor inflación pero si en un creciente déficit en cuenta corriente.
- El tipo de cambio ha seguido afectado por la volatilidad externa, liquidez internacional, la depreciación del dólar y el precio del cobre.
 - Sus movimientos han sido en forma lateral.
- La ampliación del déficit en cuenta corriente y un crecimiento del PIB por encima del potencial aumenta riesgo de sobrecalentamiento.

Perspectivas de la Economía Chilena

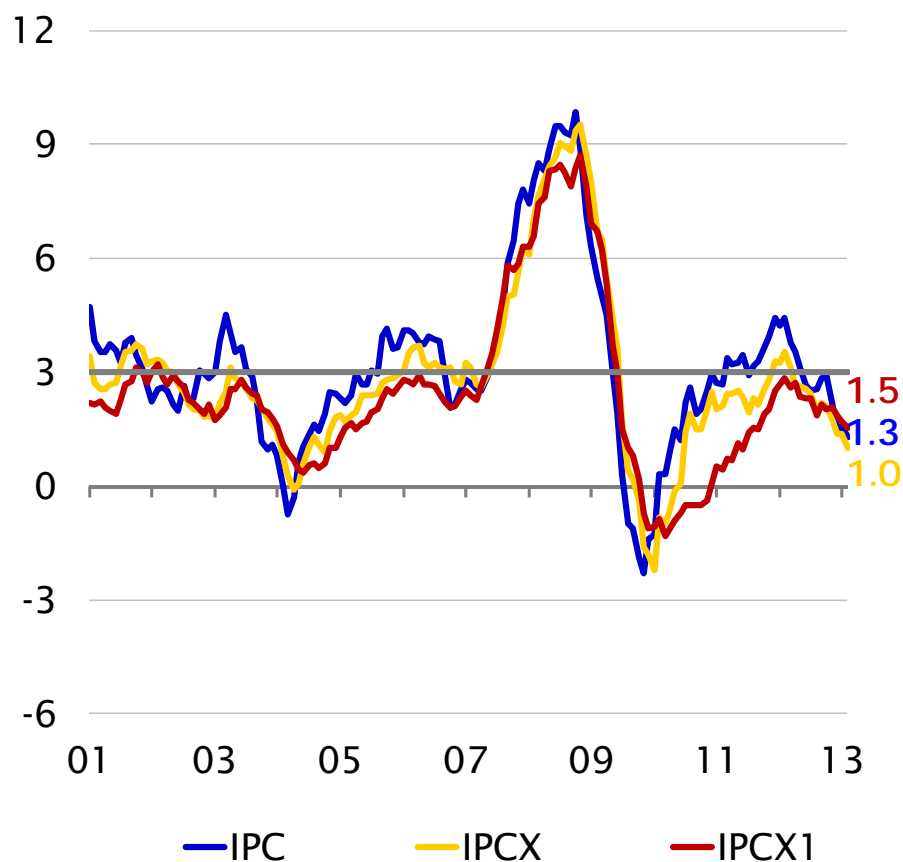
La demanda interna se mantiene dinámica

- La pregunta clave es ¿cómo desacelerar el crecimiento de la demanda interna para evitar que se exacerben los desequilibrios?
 - El haber adelantado la meta de alcanzar un déficit estructural del 1% al final de este gobierno va en la dirección correcta.
- Pero dado el alto dinamismo del gasto privado esto no es suficiente y la política monetaria seguirá presionada. Dos opciones:
 - (1) Uso de medidas micro y macro prudenciales;
 - (2) Lo anterior complementada con alzas de la TPM;
- Dada la brecha creciente entre demanda interna y PIB, la amplia brecha de tasas de interés y la abundante liquidez internacional, lo más probable es el uso de medidas micro y macro prudenciales.
- De no resultar esto suficiente, esto sería seguido en el transcurso del año con alzas en la TPM.

Perspectivas de la Economía Chilena

La inflación llegó a 1,3% anual en Febrero

Índices de Precios al Consumidor
(variación % anual)



IPC de Bienes Transables y No Transables
(variación % anual)



Fuente: INE.

Perspectivas de la Economía Chilena

Proyecciones y riesgos

- Mi escenario central para el 2013 es de un crecimiento del PIB en torno al 5% y de una inflación a diciembre en torno al 3%.
- En el corto plazo, los principales riesgos que enfrenta la economía chilena están en el entorno externo:
 - (1) un deterioro de la crisis europea y problemas en las negociaciones fiscales en EE.UU. por sus efectos en los mercados financieros internacionales, en las exportaciones y en la incertidumbre;
 - (2) Una demanda doméstica que no se desacelere lo suficiente como para acotar el alza en el déficit en la cuenta corriente y evitar un alza de la inflación;
 - (3) a los riesgos anteriores hay que agregarle los riesgos siempre presentes de una crisis geopolítica que afecte el precio del petróleo y problemas en China.

Perspectivas de la Economía Chilena

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012 ^e	2013				2014		
				BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	5.8	5.9	5.6	(4.25 - 5.25)	4.9 (4.5; 5.4)	4.7	5.0 (4.8; 5.5)	4.8 (4.5; 5.3)	4.9	5.0 (4.7; 5.4)
Demanda Interna	13.6	9.1	7.1	5.7	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.8	8.9	6.1	5.5*	5.3	5.7	-	5.0	5.1	-
Inversión total	12.2	14.7	12.3	7.6	8.4	8.0	-	7.2	7.5	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-	-0.3	1.5	-	-0.1	1.9	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	-	483.8**	483.2	480*** (470; 500)	496.3**	491.9	490*** (475; 515)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.6	2.9	3.1 (2.8; 3.5)	3.2	3.0 (2.7; 3.2)	3.1 (3.0; 3.5)	3.3	3.0 (3.0; 3.2)
Tasa de Desempleo (%)	8.4	7.2	6.5	-	-	6.5	-	-	6.5	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	-1.2	-3.5	-4.6	-3.8 (-5.8; -2.3)	-3.3	-	-3.6 (-7.1; -1.4)	-2.8	-

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

Fuentes: LACF: Latin American Consensus Forecasts (Febrero, 2013) rango en paréntesis; BC: Cuentas Nacionales de Chile (Marzo, 2013) e IPOM (Diciembre, 2012); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Marzo, 2013), deciles 1 y 9 en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (Febrero, 2013).