

El momento económico internacional y nacional

Septiembre 2013

VITTORIO CORBO

- Hasta mayo pasado, los mercados financieros internacionales se habían estado beneficiando de la abundante liquidez inyectada por los bancos centrales de las principales economías avanzadas. Pero a partir del anuncio de la FED que evaluaba comenzar la reducción de su programa de relajo monetario no convencional, los mercados financieros empezaron a sentir sus efectos tanto en las tasas de interés, los precios de las acciones y en su volatilidad.
- A lo anterior se suman los temores a los efectos que pudiera tener una eventual intervención militar en Siria y las mejores noticias en China que tienen efectos adicionales en los precios de los commodities.
- Los países más afectados por estos acontecimientos han sido aquellas economías emergentes abiertas y exportadoras de materias primas que presentan mayores desequilibrios y pobres perspectivas de crecimiento, sufriendo salidas de capitales y fuertes depreciaciones en sus monedas.
- En cuanto a actividad, las mejores noticias han estado en Europa, Japón y China. En la Zona Euro, la recuperación sigue consolidándose con un sector industrial que se está expandiendo. Japón continúa su expansión empujado por políticas expansivas y la significativa depreciación real y EE.UU. continúa su moderada recuperación a pesar del severo ajuste fiscal. En el caso de China, las últimas cifras apuntan a que su economía retoma dinamismo en el margen manteniendo una inflación baja.
- Las proyecciones de crecimiento para el 2013 se han ajustado al alza en Japón y España, y se han reducido en EE.UU. En el mundo emergente, con la excepción de China, éstas se han seguido ajustando a la baja. Para el 2014, las proyecciones de crecimiento mejoran para la Zona Euro y se corrigen a la baja en los países emergentes.
- En tanto, en la economía chilena, varios acontecimientos han cambiado el cuadro macroeconómico interno. Entre ellos, los datos arrojados por las Cuentas Nacionales publicadas en agosto muestran una desaceleración más marcada en la actividad y una pérdida de dinamismo de la demanda final (consumo más inversión en capital fijo) más moderada que lo esperado.
- La inflación anual de agosto se mantuvo en 2,2%, ubicándose nuevamente en el rango meta de la política monetaria. Además, la depreciación observada en el tipo de cambio nominal y real ayudará a que la inflación continúe acercándose al centro de la meta.
- Con este contexto, la baja inminente de tasas que anunciaba el Banco Central en las últimas minutas de las RPM y en entrevistas a su Presidente y a sus consejeros se ve ahora más distante. Una eventual baja de tasas estará condicionada a señales más claras de un enfriamiento del mercado laboral y de una moderación del consumo privado.
- Mi escenario central para el 2013 es de un crecimiento del PIB en la parte baja del rango del 4,0 y al 4,5% y una inflación anual en torno al 2,6%. Para el 2014, el crecimiento se ubicaría entre el 3,5% y el 4% y la inflación anual en torno al 3%.
- A pesar de un entorno externo menos favorable, Chile tiene grandes activos como para enfrentar el cambio en las condiciones internacionales: institucionalidad monetaria, responsabilidad fiscal, un sistema financiero robusto y un mercado de capitales profundo. Además, a lo anterior se le agrega la diversificación regional de sus exportaciones, una inflación bajo la meta, importantes reservas internacionales y la recuperación de los fondos soberanos.
- Sin embargo, Chile no es inmune a los efectos del deterioro de las condiciones financieras internacionales en el gasto privado y también enfrenta el problema de menores perspectivas de crecimiento por los problemas en el sector energético, el bajo crecimiento esperado de la productividad, y las limitaciones regulatorias y demográficas que afectan a la creación de empleo.

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

Puntos de Referencia es editado por el Centro de Estudios Públicos. Director responsable: Lucas Sierra I. (i). Dirección: Monseñor Sótero Sanz 162, Providencia, Santiago de Chile. Fono 2328 2400 - Fax 2328 2440.

Cada artículo es responsabilidad de su autor y no refleja necesariamente la opinión del CEP. Esta institución es una fundación de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es el análisis y difusión de los valores, principios e instituciones que sirven de base a una sociedad libre.

1. Introducción

Hasta mayo pasado, los mercados financieros internacionales y los países emergentes se habían beneficiado de la abundante liquidez inyectada por los bancos centrales de EE.UU., Japón y el Reino Unido. Pero a partir del anuncio de la FED que, en el escenario considerado como más probable, comenzará a atenuar su programa de relajo monetario no convencional (QE por sus siglas en inglés), los mercados financieros comenzaron a sentir sus efectos tanto en los precios de los activos financieros como en la volatilidad de estos precios. A esto se han sumado los temores a los efectos que pudiera tener una eventual intervención militar en Siria. Los países más afectados han sido aquellas economías emergentes que presentan mayores desequilibrios y pobres perspectivas de crecimiento, que han sufrido salidas de capitales y fuertes depreciaciones de sus monedas.

En tanto, las perspectivas de crecimiento de los países avanzados mejoran gracias al progreso de la recuperación de EE.UU., a la salida de la Zona Euro de su recesión y a la recuperación de Japón de la mano de su experimento Abeconomía. Además, en China, el sector manufacturero y el comercio exterior siguen tomando fuerza, mostrando que, gracias a los estímulos focalizados, China estaría dejando atrás la caída de su tasa de crecimiento sufrida durante la primera mitad del año. En contraste, las perspectivas de crecimiento se deterioraron en la mayor parte de los demás países emergentes.

En cuanto a la economía nacional, varios acontecimientos han cambiado el cuadro macroeconómico interno en los últimos meses. Principalmente, los datos arrojados en las Cuentas Nacionales publicadas en agosto muestran una desaceleración más marcada en la actividad y una pérdida de dinamismo del gasto interno más moderado que lo esperado. Como resultado, la rebaja inminente de

tasas que anunciaba el Banco Central en las últimas minutas de las Reuniones de Política Monetaria (RPM) y en entrevistas realizadas a los consejeros se ve ahora más distante.

En la siguiente sección se analizan los principales acontecimientos recientes en los mercados financieros internacionales para después describir el estado de la economía mundial y sus perspectivas de crecimiento. Para finalizar, se presenta la evaluación de la economía chilena.

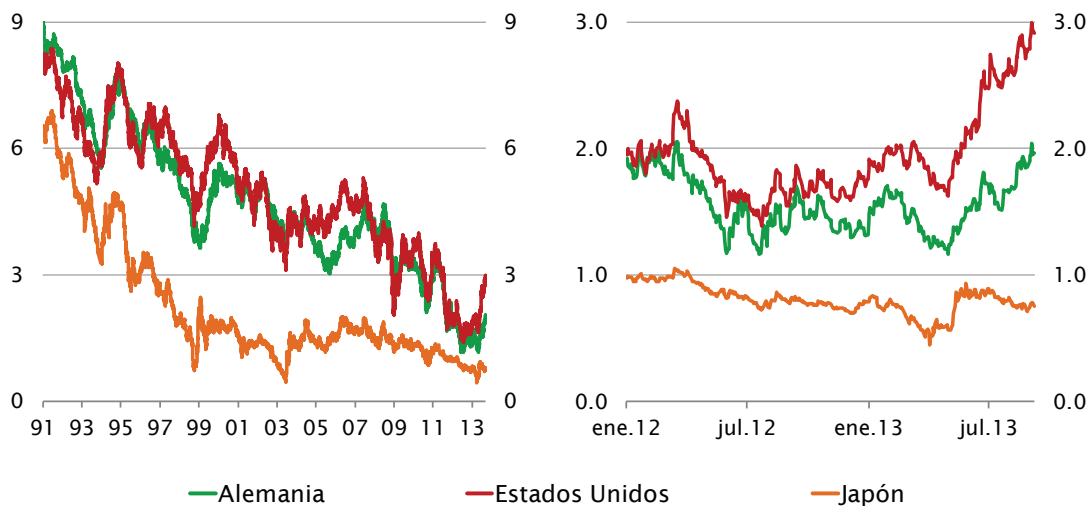
2. Los mercados financieros internacionales: Entre el comienzo del fin del QE y la crisis de Siria

Hasta mayo pasado, los mercados financieros internacionales y los países emergentes se habían beneficiado de la abundante liquidez inyectada por los bancos centrales de EE.UU., Japón y el Reino Unido. Pero a partir del anuncio de la FED que, en el escenario considerado como más probable, comenzará a atenuar su programa de relajo monetario no convencional (QE por sus siglas en inglés), los mercados financieros comenzaron a sentir sus efectos tanto en los precios de los activos financieros como en la volatilidad. En particular, los mercados han estado muy pendientes de las señales de la evolución de la economía de EE.UU. para inferir el inicio y la dinámica de la reducción del QE. En el último mes, esto se ha visto exacerbado por los temores a los efectos que pudiera tener una eventual intervención militar en Siria, especialmente por sus efectos en los precios del petróleo en un contexto en que la economía mundial sigue con un crecimiento bajo.

Como resultado, sube la tasa de los bonos de 10 años del gobierno de EE.UU. (Gráfico 1), se acelera la salida de capitales de los países emergentes (PE) y se deprecian sus monedas. Los países más afectados han sido los que presentan

Gráfico 1

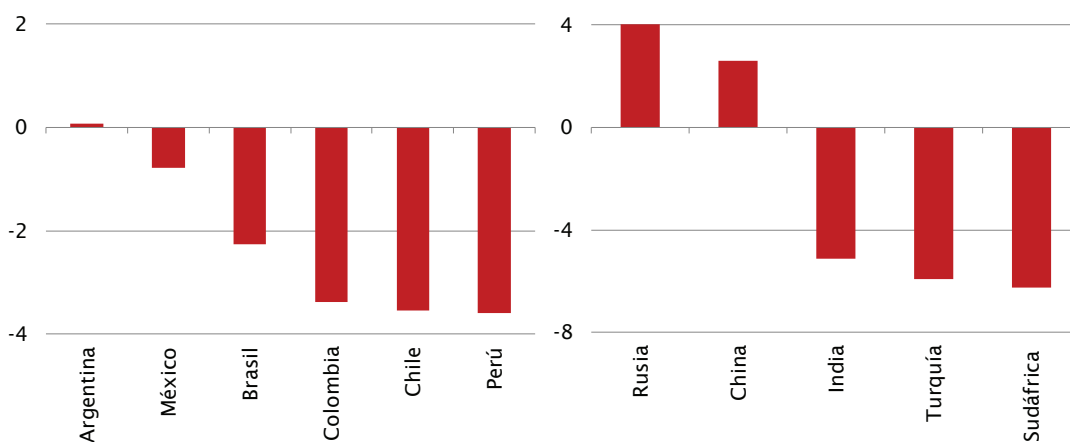
Rendimientos de Bonos de Gobiernos a 10 años
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg, 9 de septiembre del 2013.

Gráfico 2

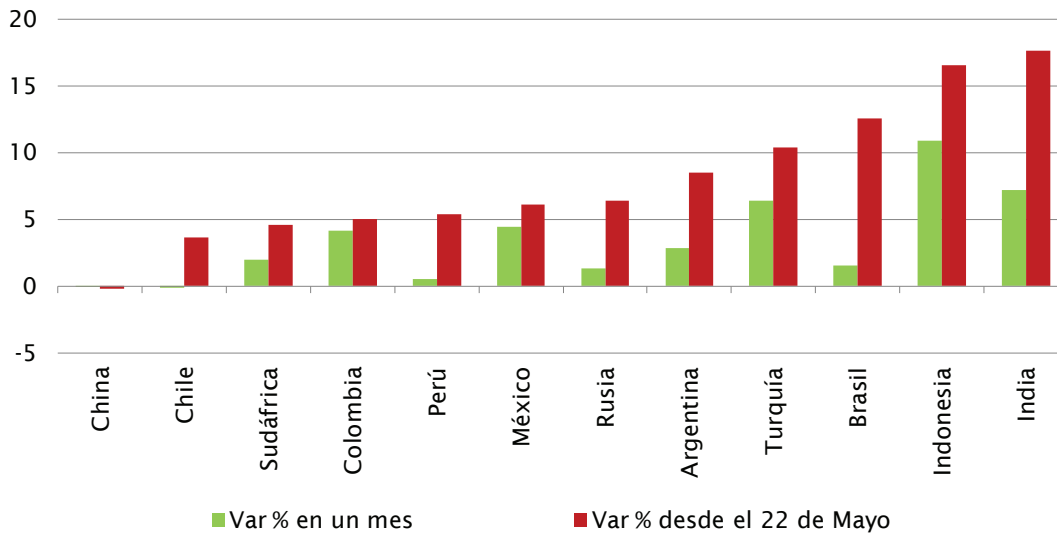
Salos en Cuenta Corriente de Economías Emergentes en el 2012
(% del PIB)



Fuente: FMI, WEO Abril 2013.

Gráfico 3

Variación de Tipos de Cambios en las Economías Emergentes
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg, 9 de septiembre del 2013.

mayores desequilibrios —altos déficits en cuenta corriente, altos déficits fiscales, alta inflación, importantes descalces cambiarios y mercados financieros poco profundos—y pobres perspectivas de crecimiento. Entre estos países destacan Brasil, India, Turquía, Sudáfrica e Indonesia (Gráficos 2 y 3).

En contraste, el fortalecimiento de los brotes verdes en Europa apoya a sus mercados financieros, en particular, de los países periféricos y, al mismo tiempo, aumenta la entrada de fondos de acciones en la Zona Euro. En la misma dirección, las señales de que China toma algo más de dinamismo apoyan los precios de los metales.

3. La economía mundial y sus perspectivas

Las perspectivas de crecimiento de los países avanzados mejoran gracias al progreso de la recuperación de EE.UU., a la salida de la Zona

Euro de su recesión y a la recuperación de Japón con su experimento Abeconomía. China toma algo más de dinamismo después de la caída del primer semestre.

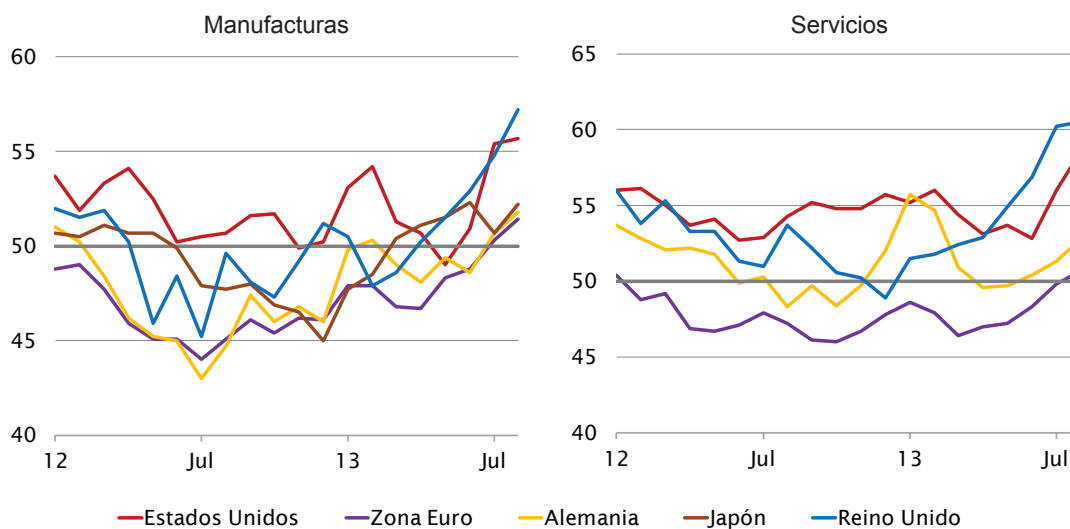
En cuanto a la actividad, las mejores noticias han estado en Europa y China. En la Zona Euro, la recuperación sigue consolidándose con un sector industrial que se está expandiendo, incluso en España e Italia. En el Reino Unido, la recuperación se fortaleció en el primer semestre. Además, EE.UU. y Japón continúan su moderada expansión.

Los índices de compras de los gerentes de abastecimiento de manufacturas y de servicios (PMIs), y los índices de confianza de los países avanzados apuntan a que su recuperación debiera continuar en el segundo semestre (Gráficos 4 y 5).

En contraste, las perspectivas de crecimiento se deterioraron en la mayor parte de los países emergentes (Gráfico 6). Estos países habían enfrentado en los últimos años un escenario benigno en

Gráfico 4

Índices PMI en las Economías Avanzadas

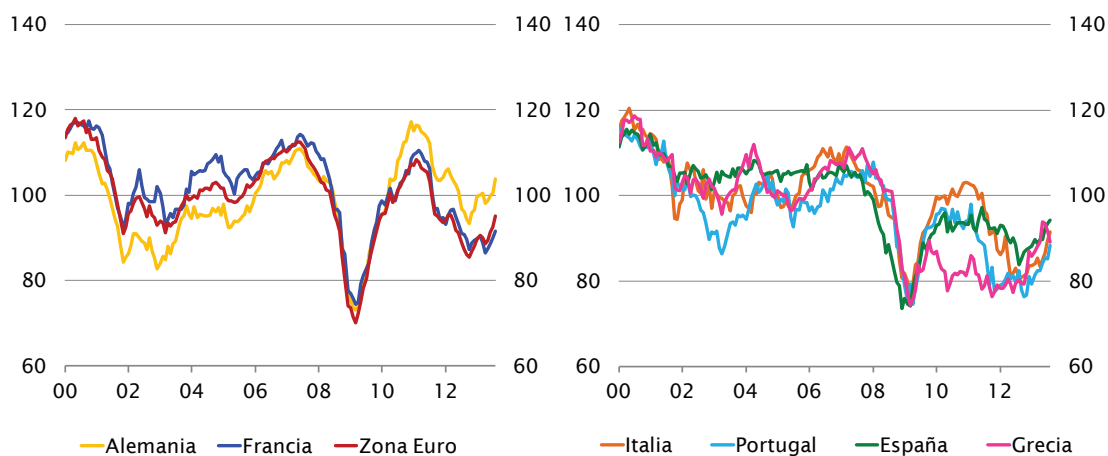


Nota: valor mayor a 50 implica expansión.

Fuente: Bloomberg y Markit Economics.

Gráfico 5

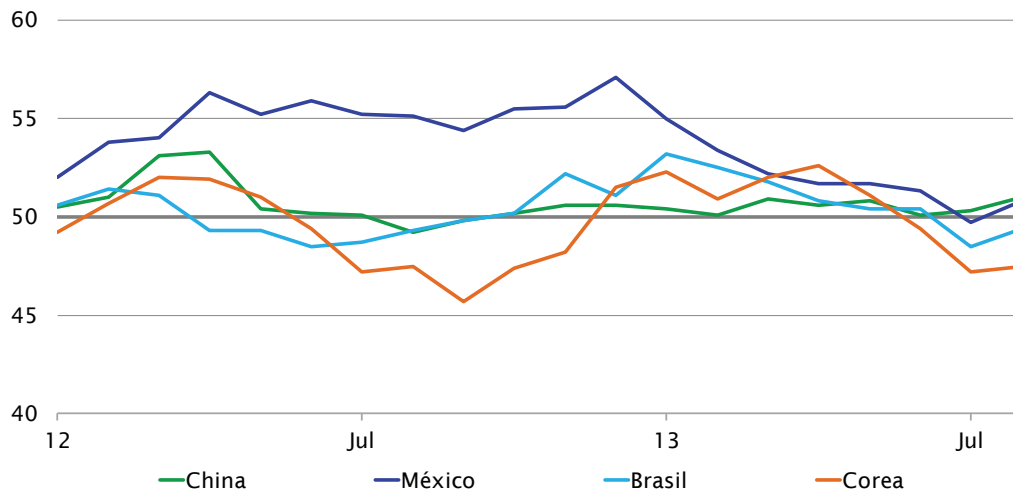
Índice de Confianza Económica en la Zona Euro



Fuente: Eurostats.

Gráfico 6

Índices PMI de Manufacturas en Economías Emergentes



Nota: valor mayor a 50 implica expansión.

Fuente: Bloomberg y Markit Economics.

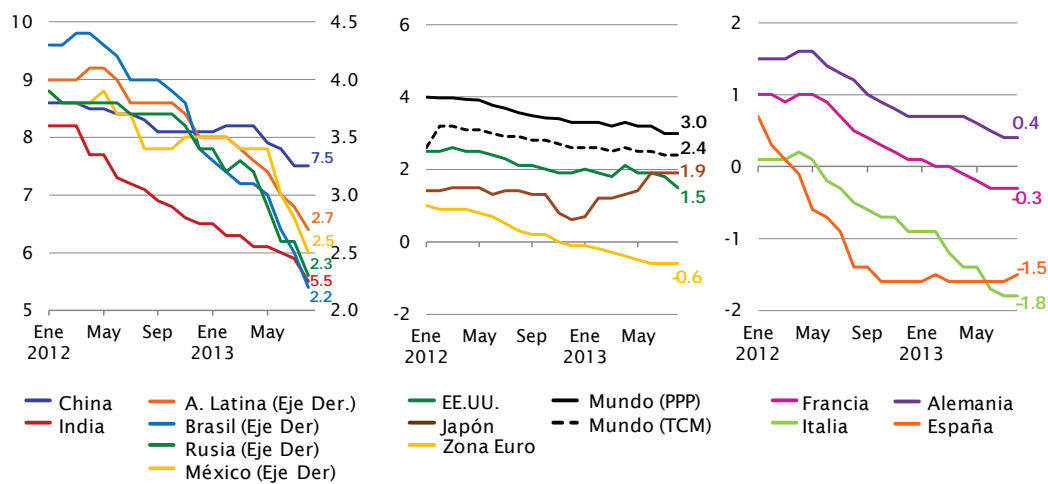
cuanto a condiciones financieras y precios de productos primarios, escenario que se ha deteriorado en forma importante en los últimos meses, tanto por la desaceleración del crecimiento de China, como por los anuncios de la FED sobre el retiro gradual del QE. Este cambio de escenario está haciendo sentir sus efectos con más fuerza en los países con altos déficits fiscales y en cuenta corriente, con alta inflación y con débil crecimiento. Como resultado, las perspectivas de crecimiento de estos países se deterioran, especialmente en los que han optado por subir tasas de interés para evitar que la depreciación cambiaria acelere su inflación. En el caso de China, las noticias han sido más positivas, el PMI de manufacturas y las cifras de comercio exterior de agosto apuntan a que su economía retoma dinamismo en el margen. La recuperación de China es muy importante, tanto por su peso en la economía mundial como por sus efectos en la demanda y los precios de los productos primarios.

Con todo, esta vez los países emergentes están mejor preparados para enfrentar un cambio en las condiciones financieras internacionales que a comienzos de los 80s y y que a finales de los 90s cuando golpeó la crisis asiática. En particular, la combinación de flexibilidad cambiaria, altas reservas internacionales, mejores regímenes monetarios, un menor descalce de monedas y un menor peso de la deuda en moneda extranjera, reduce la vulnerabilidad.

En cuanto a las proyecciones de crecimiento para el 2013, éstas se han ajustado al alza en Japón y España, y se han reducido en EE.UU. En el mundo emergente, con la excepción de China, éstas se han seguido ajustando a la baja (Gráfico 7). En tanto, para el 2014, las proyecciones de crecimiento mejoran para la Zona Euro y se corrigen a la baja en los países emergentes (Gráfico 8). Con todo, en el escenario central, la economía mundial debiera crecer en el 2014 en torno a un 20% más que en el

Gráfico 7

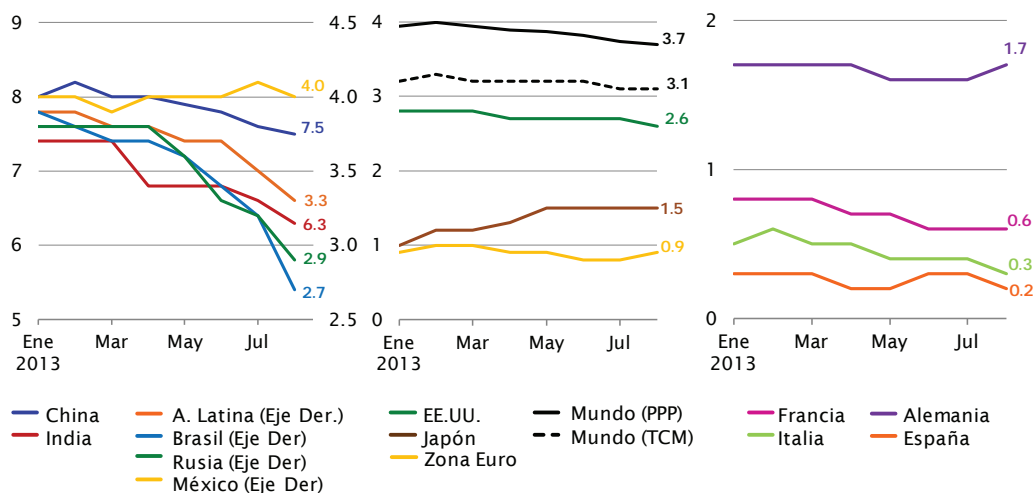
Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2013
(variación % del PIB Real)



Fuente: Consensus Forecasts.

Gráfico 8

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2014
(variación % del PIB Real)



Fuente: Consensus Forecasts.

Tabla 1
Proyecciones del Crecimiento Mundial
(variación % anual)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | | | 2014 | | |
|------------------|-------|------|------|------|------------------------|--------|--------|---------------------|-------|-------|
| | | | | | FMI | BI | CF | FMI | BI | CF |
| Estados Unidos | -2.8 | 2.5 | 1.8 | 2.8 | 1.7 (1.9; 2.0; 2.1) | 1.7 = | 1.5 ↓ | 2.7 (3.0; 3.0; 2.9) | 2.7 = | 2.6 ↓ |
| Zona Euro | -4.4 | 2.0 | 1.5 | -0.6 | -0.6 (-0.3; -0.2; 0.2) | -0.4 ↑ | -0.6 = | 0.9 (1.1; 1.0; 1.2) | 1.2 = | 0.9 ↑ |
| Japón | -5.5 | 4.7 | -0.6 | 2.0 | 2.0 (1.6; 1.2; 1.2) | 1.8 = | 1.9 = | 1.2 (1.4; 0.7; 1.1) | 1.2 ↑ | 1.5 = |
| Asia (ex-Japón) | 6.0 | 9.9 | 7.4 | 5.8 | 6.4 (6.5; 6.6; 6.8) | 6.1 ↑ | 6.2 = | 6.7 (6.9; 7.1; 7.1) | 6.5 = | 6.5 ↓ |
| China | 9.2 | 10.4 | 9.3 | 7.8 | 7.8 (8.0; 8.2; 8.2) | 7.5 = | 7.5 = | 7.7 (8.2; 8.5; 8.5) | 7.7 = | 7.5 ↓ |
| India | 5.0 | 11.2 | 6.3 | 3.2 | 5.6 (5.7; 5.9; 6.0) | 4.6 ↓ | 5.5 ↓ | 6.3 (6.2; 6.4; 6.4) | 5.7 = | 6.3 ↓ |
| América Latina | -1.5 | 6.1 | 4.6 | 3.0 | 3.0 (3.4; 3.6; 3.9) | 2.5 = | 2.7 ↓ | 3.4 (3.9; 3.9; 4.0) | 3.2 = | 3.3 ↓ |
| Brasil | -0.3 | 7.5 | 2.7 | 0.9 | 2.5 (3.0; 3.5; 4.0) | 2.4 = | 2.2 ↓ | 3.2 (4.0; 4.0; 4.2) | 2.4 = | 2.7 ↓ |
| México | -6.0 | 5.3 | 3.9 | 3.9 | 2.9 (3.4; 3.5; 3.5) | 2.0 = | 2.5 ↓ | 3.2 (3.4; 3.5; 3.5) | 4.1 = | 4.0 ↓ |
| Mundo (PPP) | -0.6 | 5.2 | 3.9 | 3.3 | 3.1 (3.3; 3.5; 3.6) | 2.8 = | 2.9 ↓ | 3.8 (4.0; 4.1; 4.2) | 3.6 = | 3.6 ↓ |
| Mundo (TCM) | -2.2 | 4.1 | 2.9 | 2.7 | 2.4 (2.6; 2.7; 2.9) | 2.2 = | 2.4 = | 3.2 (3.4; 3.4; 3.5) | 2.9 = | 3.1 = |
| Comercio Mundial | -10.6 | 12.5 | 6.0 | 2.5 | 3.1 (3.6; 3.8; 4.5) | | | 5.4 (5.3; 5.5; 5.8) | | |

Fuente: Consensus Forecasts, Agosto 2013; Asia Pacific CF, agosto 2013; Latin America CF, agosto 2013; FMI: WEO, Update julio 2013 y en paréntesis: WEO abril 2013; Update enero 2013 y WEO octubre 2012, respectivamente; Bancos de Inversión: J.P. Morgan; Barclays Capital y Deutsche Bank.

2013, gracias a un mayor dinamismo de EE.UU. y de la Zona Euro (Tabla 1).

Estas proyecciones de crecimiento de corto plazo siguen enfrentando riesgos, que le otorgan un sesgo a la baja. Entre estos riesgos se destacan:

- (1) Una intensificación de los problemas geopolíticos en el Medio Oriente.
- (2) Dificultades en el proceso de atenuación del QE de la FED con efectos más pronunciados en las tasas largas, en la volatilidad de los mercados financieros, en las salidas de capitales de los países emergentes y en las depreciaciones de sus monedas.
- (3) Un eventual impase político en EE.UU. que dificulte la aprobación del gasto para el presu-

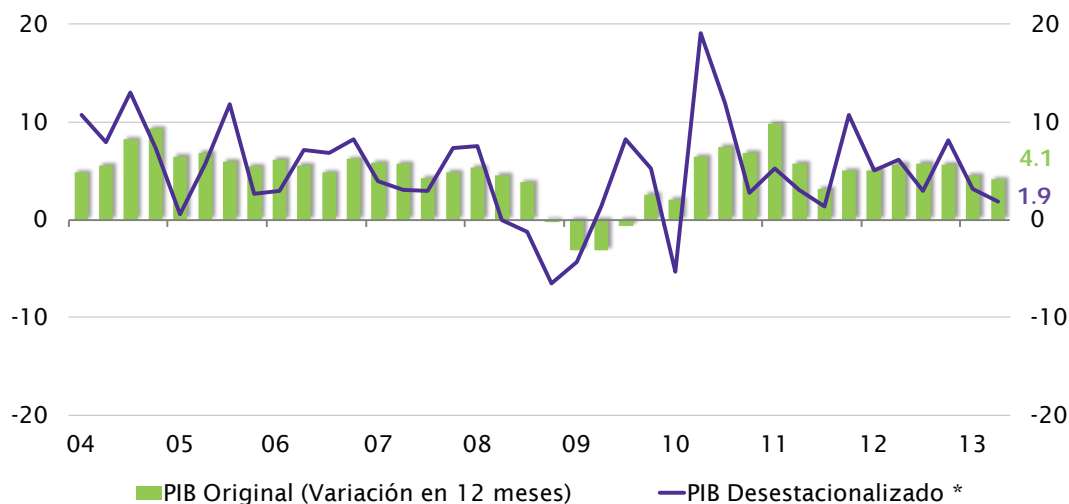
puesto del año fiscal 2014 y para el alza en el límite de la deuda.

- (4) En la Zona Euro pueden volver a aflorar nuevas tensiones financieras, bancarias, sociales y de solvencia soberana.
- (5) En China los intentos por controlar los problemas en su sector financiero y en la deuda de los gobiernos locales y de acometer profundas reformas estructurales para lograr un crecimiento más sustentable, pueden terminar afectando su crecimiento más de lo estimado.

Pero también hay sesgos al alza: el crecimiento de EE.UU. y de la Zona Euro pueden tomar más dinamismo que lo proyectado.

Gráfico 9

PIB Trimestral
(%)



* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

4. Perspectivas de la economía chilena

Desde nuestra última reunión realizada a principios de julio, varios acontecimientos han cambiado el cuadro macroeconómico interno. Los datos del primer trimestre mostraban el inicio de un proceso de desaceleración, que se esperaba se profundizará en el segundo trimestre. Sin embargo, los datos arrojados por las Cuentas Nacionales publicadas en agosto muestran una desaceleración más marcada en la actividad y una pérdida de dinamismo de la demanda final—consumo más inversión en capital fijo—más moderada que lo esperado. A esto, hay que sumarle el aumento de la incertidumbre por las condiciones financieras internacionales.

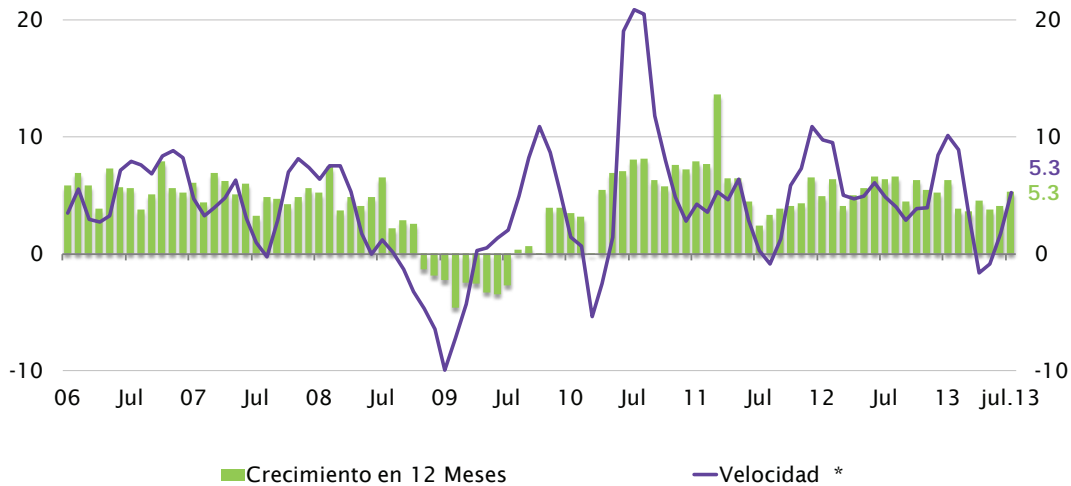
Por el lado de la actividad, hasta hace un par de semanas se veía una clara desaceleración. El crecimiento anualizado del PIB pasó de un 8,2% en el cuarto trimestre del 2012 a 3,2% en el primer trimestre de este año, y a sólo un 1,9% en el segundo

trimestre (Gráfico 9). No obstante, el IMACEC de julio aumentó en 5,3% en doce meses y la velocidad de crecimiento del IMACEC ajustado por estacionalidad y días trabajados, se elevó hasta 5,3% anualizado en el trimestre mayo-julio (Gráfico 10). Los sectores de minería y comercio siguen otorgando el mayor dinamismo.

El índice de confianza empresarial ha continuado cayendo, empujado por un deterioro en el sector de la construcción, que se encuentra en terreno pesimista, y en la minería. Sin embargo, la confianza en el sector comercio e industria aumentan en el margen. Por su parte, la confianza de los consumidores volvió a caer en julio y se acerca a la zona neutral.

Por el lado de la demanda interna, la desaceleración del consumo y de la inversión es todavía muy moderada. En el segundo trimestre, el consumo privado creció en 7,0% anual después de crecer 7,3% y 6,8% anual en el cuarto trimestre del 2012

Gráfico 10

IMACEC
(%)

* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

y en el primer trimestre del año, respectivamente. El crecimiento de los bienes de consumo habitual ha registrado un mayor dinamismo, en tanto que el consumo de los bienes durables se ha estabilizado. Además, las ventas minoristas crecieron 10,3% real anual en julio después de crecer 7,7% en junio. En cuanto a la inversión, ésta se desaceleró solo en forma marginal, pasando de un crecimiento anual del 9,5% en el primer cuarto a un 9,3% en el segundo (en el último trimestre del 2012, la inversión crecía a 18,1% anual).

En tanto, el déficit de la cuenta corriente se redujo a un 2,3% del PIB después de registrar un déficit de 2,6% en el primer trimestre, alcanzando un 4% del PIB acumulado en el año móvil. Por efectos estacionales, la leve desaceleración del consumo y el alza del precio del petróleo, el déficit debiera superar el 4% del PIB para el año como un todo.

En materia de precios, la inflación tuvo varios meses de lecturas bajas por efectos temporales que

ya se comenzaron a revertir en los últimos meses. La inflación de agosto registró un aumento de 0,2% mensual, por debajo de lo esperado, afectada por los aumentos de precios en los servicios básicos, alimentos y prendas de vestir. Con estos datos, la inflación anual se mantuvo en 2,2% y se volvió a ubicar en el rango meta de la política monetaria.

La depreciación observada del tipo de cambio nominal y real ayudará en el proceso de ajuste del déficit de la cuenta corriente, a través de un menor consumo y a que la inflación continúe acercándose al centro del rango meta.

En cuanto al mercado laboral, se empiezan a observar ciertas señales de una menor estrechez. Si bien, en el trimestre mayo-julio, la tasa de desempleo se redujo hasta 5,7% llegando a mínimos históricos y el empleo creció 2,5% anual, el crecimiento del empleo por cuenta propia ha aumentado en los últimos meses a diferencia del empleo asalariado, que está estancado. Además, el crecimiento de los

Tabla 2

Chile: Proyecciones Macroeconómicas
(variación % anual)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | | | | 2014 | | | |
|--|-------|-------|-------|-----------|----------------------|-------|----------------------|-----------|----------------------|-------|----------------------|
| | | | | BC | LACF | EIU | EEE | BC | LACF | EIU | EEE |
| PIB | 5.8 | 5.9 | 5.6 | 4.0 - 4.5 | 4.2 (3.8; 4.6) | 4.5 | 4.3 (4.0; 4.7) | 4.0 - 5.0 | 4.4 (3.9; 5.0) | 4.8 | 4.5 (3.7; 4.8) |
| Demanda Interna | 13.6 | 9.1 | 7.1 | 4.9 | - | - | - | 4.9 | - | - | - |
| Con. privado | 10.8 | 8.9 | 6.1 | 5.6* | 5.3 | 5.2 | - | 5.0* | 4.8 | 4.2 | - |
| Inversión total | 12.2 | 14.7 | 12.3 | 5.7 | 6.3 | 8.0 | - | 4.5 | 5.6 | 7.5 | - |
| Balance Fiscal (% del PIB) | -0.5 | 1.3 | 0.6 | - | -0.7 | 0.3 | - | - | -0.8 | 0.2 | - |
| Tipo Cambio (fin período) | 468.4 | 521.5 | 478.6 | - | 524.1** | 512.4 | 520*** (500; 535) | - | 535.2** | 521.6 | 522*** (500; 550) |
| Inflación (dic-dic) | 3.0 | 4.4 | 1.5 | 2.6 | 2.4 (2.1; 2.8) | 2.7 | 2.5 (2.2; 2.8) | 2.8 | 3.0 (2.6; 3.8) | 3.3 | 3.0 (2.6; 3.2) |
| Tasa de Desempleo (%) | 8.4 | 7.2 | 6.5 | - | - | 6.4 | - | - | - | 6.4 | - |
| Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB) | 1.7 | -1.3 | -3.5 | -4.5 | -4.3 (-5.9; -2.5) | -5.0 | - | -4.8 | -4.1 (-6.0; -1.9) | -4.7 | - |

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

Fuentes: LACF: Latin American Consensus Forecasts (agosto, 2013) rango en paréntesis; BC: IPOM, Banco Central de Chile (septiembre, 2013); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (agosto, 2013), deciles 1 y 9 en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (agosto, 2013).

salarios nominales y reales ha perdido dinamismo. También se observa una menor tasa de vacancias de empleo en los últimos meses, lo que anticipa una menor creación de puestos de trabajo en el futuro.

Por otra parte, el crecimiento de las colocaciones nominales se ha estabilizado después de la importante desaceleración iniciada a comienzos del año pasado. Así pues, en un contexto macroeconómico interno distinto, la baja inminente de tasas que anunciaba el Banco Central en las últimas minutas de las RPM y en entrevistas realizadas a su Presidente y a sus consejeros se ve ahora más distante. Una eventual baja de tasas estará condicionada a señales más claras de un enfriamiento del mercado laboral y de una moderación del consumo privado, para poder controlar el déficit de la cuenta corriente.

El consumo privado debiera mostrar una mayor desaceleración en los próximos meses debido a la moderación que se empezaría a ver en el crecimiento del empleo y de los salarios reales, además de la caída de la confianza de los consumidores y las condiciones crediticias más ajustadas.

Con todo, el Banco Central continuará monitoreando la evolución proyectada del consumo interno y los efectos del retiro gradual del QE por parte de la FED en los países emergentes antes de introducir eventuales bajas en la TPM.

En cuanto a las proyecciones, mi escenario central para el 2013 es de un crecimiento del PIB entre el 4,0 y el 4,5% y una inflación anual en torno al 2,6%. Para el 2014, el crecimiento se ubicaría entre el 3,5% y el 4% y la inflación en torno al 3%.

En la Tabla 2 se presentan las distintas proyecciones de las principales variables económicas para el 2013 y 2014.

En materia de riesgos, aparte de los provenientes del sector externo y que ya fueron mencionados en la sección anterior, el principal es que el consumo no se desacelere lo esperado, afectando al saldo en cuenta corriente y presionando la inflación al alza.

Para concluir, cabe destacar que a pesar de un entorno externo menos favorable, Chile tiene grandes activos para enfrentar este cambio en las condiciones internacionales: institucionalidad monetaria, responsabilidad fiscal, un sistema financiero robusto

y un mercado de capitales profundo. Además, a lo anterior se agrega la diversificación regional de sus exportaciones, una inflación bajo la meta, importantes reservas internacionales, y la recuperación de los fondos soberanos.

Sin embargo, Chile no es inmune a los efectos del deterioro de las condiciones financieras internacionales en el gasto privado. Más aún, Chile también debe enfrentar las menores perspectivas de crecimiento en el mediano plazo como consecuencia de los problemas en el sector energético, el bajo crecimiento esperado de la productividad, y las limitaciones regulatorias y demográficas que afectan a la creación de empleo.