

El momento económico internacional y nacional Noviembre 2013

VITTORIO CORBO

- En los últimos meses, los mercados financieros han evolucionado acorde con las noticias relacionadas a la dinámica de la economía de EE.UU., las expectativas sobre el inicio de la atenuación de la política monetaria de la FED, las señales de la Zona Euro relacionadas a su baja inflación y a su recuperación; además de las señales sobre la evolución económica de China y sus efectos en los países emergentes.
- La recuperación de los países avanzados sigue su curso. En EE.UU., el crecimiento del PIB del tercer trimestre y la creación de empleo en octubre superaron las expectativas. La actividad de la Zona Euro se recupera ayudada por la política monetaria expansiva, el menor freno fiscal y las ganancias de competitividad, y el BCE sorprende al recortar la tasa de política monetaria (TPM) hasta su mínimo histórico de 0,25% para evitar la tan temida deflación. Por su parte, el Reino Unido y Japón siguen sorprendiendo con su dinamismo.
- En China se fortalecen las señales de que los estímulos están funcionando, y se ha observado un mayor impulso en la actividad industrial y en las exportaciones. Sin embargo, sigue preocupando el pronunciado aumento del crédito, los problemas del sector financiero en las sombras y una potencial burbuja en los precios de las propiedades. En tanto, otro grupo de países emergentes, Brasil, India, Indonesia, Turquía y Sudáfrica, conocidos como los BIITS más Hungría, están en una situación algo más difícil porque los efectos de la atenuación del *Quantitative Easing* (QE) de la FED los encontró con problemas internos que ya estaban afectando negativamente su crecimiento.
- Las proyecciones de crecimiento para el 2013 y 2014, en general, se han estado ajustando a la baja en los países emergentes y al alza en los países avanzados. Se estima que la economía mundial crecería en torno al 3% este año y en torno al 3,5% el año 2014.
- En la economía chilena, los indicadores de actividad de los últimos meses muestran un crecimiento más moderado y la demanda interna empieza a mostrar señales de que la desaceleración se ha iniciado, después de varios meses de espera. Los sectores que siguen aportando el mayor dinamismo son la minería y el comercio. En el lado de la demanda, las ventas minoristas reales se desaceleraron en septiembre, pero siguen creciendo más que el producto y las importaciones de bienes de consumo continúan mostrando una reducción gradual de su crecimiento. En tanto, las importaciones de bienes de capital y de bienes intermedios se contraen.
- El mercado laboral muestra una menor estrechez a pesar de la mantención de la baja tasa de desempleo, los salarios registran una menor expansión, el crecimiento de las colocaciones nominales se modera, y las expectativas de consumidores y empresarios se mantienen optimistas.
- Así, con expectativas de inflación por debajo de la meta y el crecimiento bajo el potencial, el Banco Central decidió validar el escenario central de su último IPOM y bajar la TPM en octubre sorprendiendo en el *timing* al mercado.
- Se espera que el crecimiento del consumo privado siga moderándose como consecuencia de una menor expansión del empleo y de los salarios reales, unido a las condiciones financieras menos favorables, por lo que, en el escenario más probable, la baja de la TPM en octubre debiera acompañarse de bajas adicionales.
- Mi escenario central para el 2013 es de un crecimiento del PIB en la parte baja del rango entre el 4,0 y el 4,5%, y una inflación anual en torno al 2,2%. Para el 2014, el crecimiento se ubicaría bajo el 4% y la inflación algo por debajo del 3%.

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

En los últimos meses, los mercados financieros han evolucionado acorde con las noticias relacionadas a la dinámica de la economía de EE.UU., las expectativas sobre el inicio de la atenuación de la política monetaria de la FED, las señales de recuperación en la Zona Euro, la baja inflación europea y la fragilidad de su recuperación; además de las señales sobre la evolución económica de China y los efectos de estos desarrollos en los países emergentes.

En cuanto a la actividad económica, la recuperación de los países avanzados sigue su curso y sorprende positivamente en los casos de la Zona Euro y Japón. Por su parte, a pesar de estar sufriendo los efectos del secuestro y del *impasse* fiscal, el crecimiento del PIB de EE.UU. del tercer trimestre y la creación de empleo en octubre superaron las expectativas. Entre los países emergentes, en China se fortalecen las señales de que los estímulos están funcionando, al mismo tiempo que la recuperación de los países avanzados comienza a darle impulso a su actividad industrial y a sus exportaciones. Por su parte, Brasil, India, Indonesia, Turquía y Sudáfrica, conocidos como los BIITS, están en una situación algo más difícil, porque los efectos de la atenuación del *Quantitative Easing* (QE) de la FED los encontró con problemas internos que ya estaban afectando negativamente su crecimiento.

Las proyecciones de crecimiento para el 2013 y 2014, en general, se han estado ajustando a la baja en los países emergentes y al alza en los países avanzados. En particular, los BIITS van a tener que enfrentar también un escenario externo más difícil en cuanto a condiciones financieras y precios de productos primarios. Con todo, la economía mundial crecería en torno al 3% este año y en torno al 3,5% el año 2014.

En tanto, los indicadores de actividad de la economía chilena de los últimos meses muestran

un crecimiento más moderado y la demanda interna empieza a mostrar señales de que la desaceleración se ha iniciado en medio de un escenario internacional marcado por condiciones externas menos favorables, menor crecimiento mundial, menores términos de intercambio y la maduración del ciclo global de inversiones mineras.

Además, en un contexto de expectativas de inflación por debajo de la meta y el crecimiento económico proyectado por debajo del potencial, el Banco Central decidió validar el escenario central de su último IPOM y bajar la tasa de política monetaria (TPM) en octubre sorprendiendo en el *timing* al mercado.

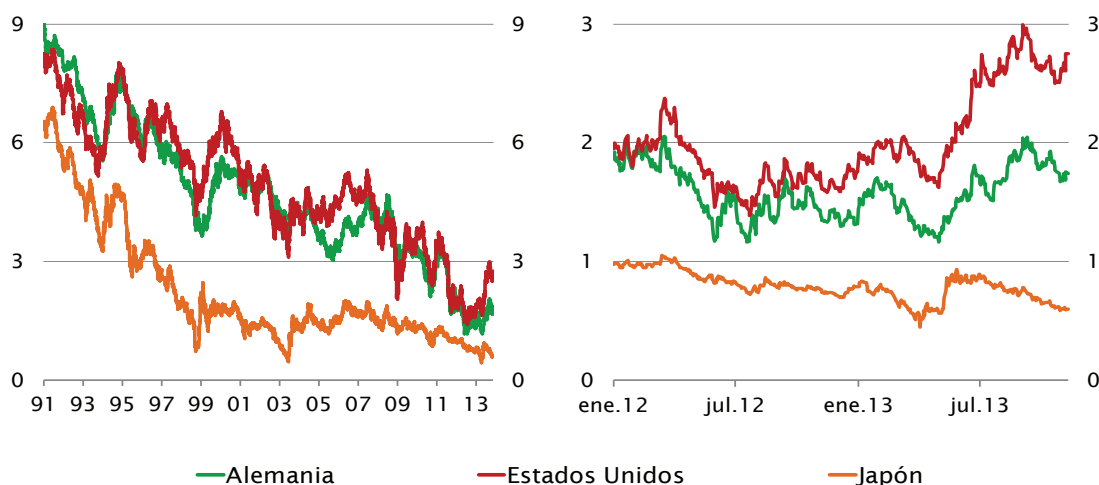
2. La economía mundial y sus perspectivas

En los últimos meses, los mercados financieros han evolucionado acorde con las noticias originadas en varios frentes, donde la principal ha sido la dinámica de la economía de EE.UU. y sus potenciales efectos en las expectativas sobre el inicio de la atenuación de la política monetaria no convencional de la FED, el *Quantitative Easing* (QE). Pero no sólo las noticias de EE.UU. han dominado la evolución de los mercados financieros, también han tenido efecto las señales de recuperación en la Zona Euro, especialmente de los países periféricos, como también la baja inflación europea, la fragilidad de su recuperación y la posible reacción del Banco Central Europeo (BCE) frente a estos eventos, a las que también se suman las señales sobre la evolución de China.

Como resultado, las tasas de interés de los bonos del Tesoro americano han evolucionado al compás de los movimientos de las cifras de actividad y de empleo, y de sus potenciales implicancias para la política de atenuación del QE (Gráfico 1).

Gráfico 1

Rendimientos de Bonos de Gobiernos a 10 años
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg, 11 de noviembre del 2013.

Los *spreads* de los bonos de los países periféricos de Europa se han movido a la luz de las cifras de recuperación económica en los países periféricos, y con las tasas de los bonos gubernamentales de EE.UU. y Alemania (Gráfico 2). La evolución de las paridades y de las bolsas de los países emergentes ha estado afectada por las cifras de actividad económica de estas economías y las expectativas de las acciones futuras de la FED (Gráfico 3). De hecho, el solo anuncio de la FED del 22 de Mayo pasado sobre la cercanía del inicio de la reducción de los montos de compra de bonos desató en los países emergentes una fuerte salida de capitales, un aumento de las tasas de interés de los bonos gubernamentales y corporativos, y una fuerte depreciación de sus monedas. De la misma forma, la sorpresiva decisión de postergar el inicio de la atenuación, posiblemente por las débiles cifras de actividad y los efectos esperados del *impasse* fiscal, revirtió estos efectos.

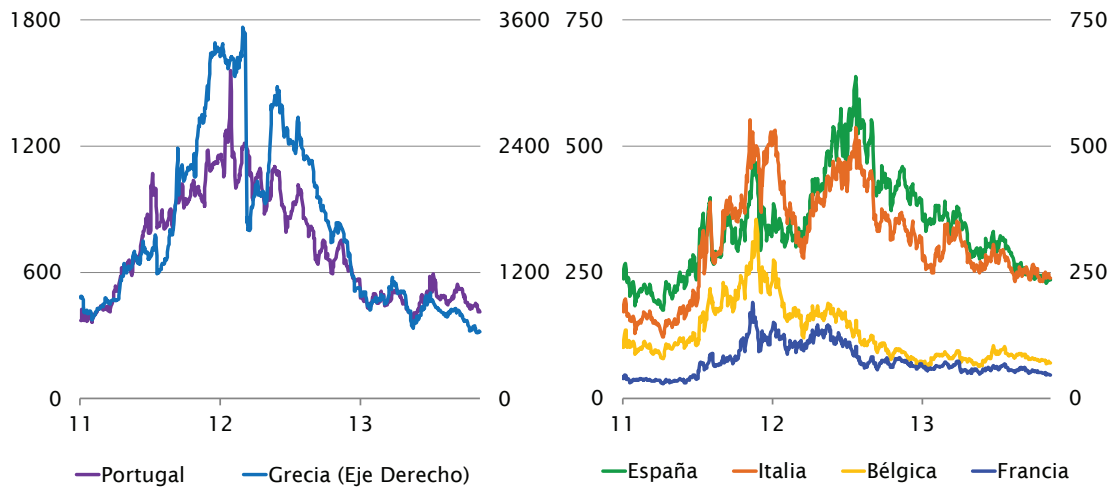
En lo que se refiere a actividad económica, la recuperación de los países avanzados sigue su

curso y sorprende positivamente en la Zona Euro y Japón. En cuanto a EE.UU., a pesar de estar sufriendo los efectos del secuestro y del *impasse* fiscal, el crecimiento del PIB del tercer trimestre (2,8% anualizado) y la creación de empleo en octubre superaron las expectativas. Este crecimiento ha estado apoyado por los aumentos de riqueza—de la mano de mayores precios de las viviendas y de las acciones—, los efectos de la baja inflación en el ingreso disponible real y condiciones financieras más favorables.

La actividad de la Zona Euro se recupera ayudada por la política monetaria expansiva, el menor freno fiscal y las ganancias de competitividad. La acción reciente del BCE de bajar la TPM en 25 puntos bases hasta su mínimo histórico de 0,25% resultó sorpresiva, pero era un ajuste muy necesario por la modesta recuperación y la baja inflación, que unidas a la apreciación del Euro estaban poniendo en riesgo la recuperación y aumentaban el riesgo de que la inflación se estacionara muy por debajo de la meta del BCE de una inflación cercana, pero bajo

Gráfico 2

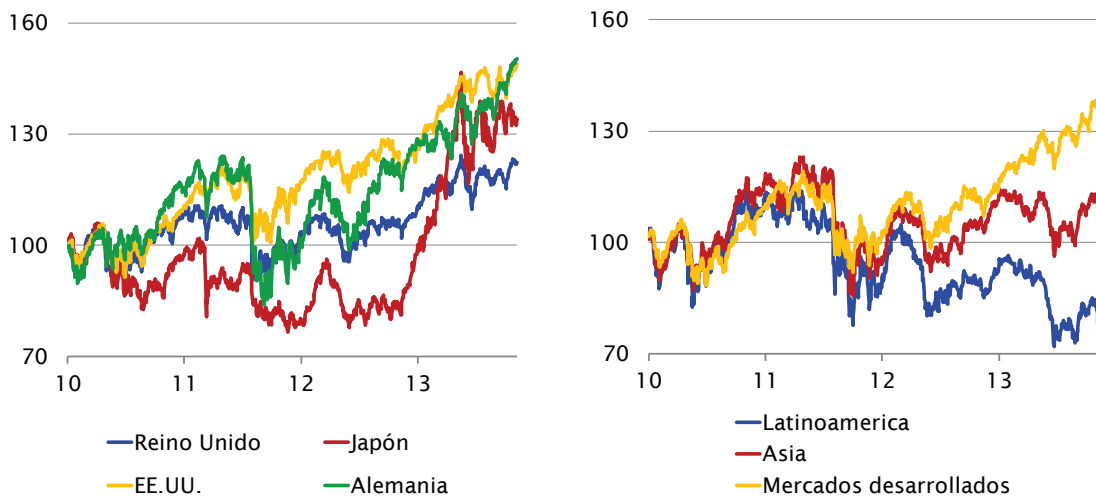
Premios por Riesgo Soberanos

(Medidos como spreads de rendimientos de los bonos a 10 años sobre bonos alemanes)

Fuente: Bloomberg, 11 de noviembre del 2013.

Gráfico 3

Índices Accionarios

(01/01/2010=100)

Fuente: Bloomberg, 11 de noviembre del 2013.

el 2% anual. En el mes de octubre, la inflación se redujo hasta 0,7% anual. En contraste, el Reino Unido y Japón siguen sorprendiendo por su dinamismo, apuntalado por la política monetaria expansiva y el aumento de la riqueza en el caso del país europeo, mientras que en Japón, las políticas monetaria y fiscal expansivas comienzan a dejar atrás la deflación de los últimos años.

En cuanto a los países emergentes, en China se fortalecen las señales de que los estímulos, más focalizados esta vez, están funcionando, al mismo tiempo que la recuperación de los países avanzados comienza a darle impulso a su actividad industrial y a sus exportaciones. Sin embargo, preocupa el pronunciado aumento del crédito de los últimos años, los problemas del sector financiero en las sombras, y una potencial burbuja en los precios de las propiedades. No obstante, las medidas preventivas de las nuevas autoridades y su preocupación por controlar las debilidades de su sistema financiero y avanzar en la reestructuración de su economía, son muy buenas noticias. Con todo, por problemas asociados a la convergencia de su ingreso per-cápita hacia los niveles de países más avanzados como a los efectos de la reestructuración de su economía, su crecimiento se estabiliza en niveles cercanos al 7,5% anual, una cifra bastante inferior al 10% que fue el crecimiento promedio del período 1978-2010.

Otro grupo de países emergentes, para los cuales el banco de inversión Morgan Stanley acuñó el acrónimo de BIITS: Brasil, India, Indonesia, Turquía y Sudáfrica, está en una situación algo más difícil porque los efectos de la atenuación del QE los encontró con problemas internos que ya estaban afectando negativamente su crecimiento.

En cuanto a las perspectivas de crecimiento, en el escenario central, la expansión de la economía de EE.UU. debiera tomar algo más de fuerza el próximo año, empujado por el consumo y el menor freno fiscal. La Zona Euro mantendría un modesto

crecimiento ayudado por mejores expectativas, menores *spreads* y un menor freno fiscal (efectos estimados del ajuste fiscal en el crecimiento: 1,7% del PIB en el 2012; 0,8% en el 2013 y 0,4% en el 2014). El crecimiento de los países periféricos de la Zona Euro seguiría afectado por la débil solvencia fiscal, y sus efectos en el costo del crédito y la estabilidad financiera, las consecuencias de la fragmentación financiera en el costo, y la disponibilidad del crédito y el alto desempleo, y sus efectos en el consumo privado y la estabilidad social.

Para reducir la fragmentación financiera y la incertidumbre, la Zona Euro debe avanzar más decididamente en la creación de la Unión Bancaria con el establecimiento de un fondo único de resolución de crisis que debiera estar operativo antes de que el BCE comience a supervisar los principales bancos de la Zona.

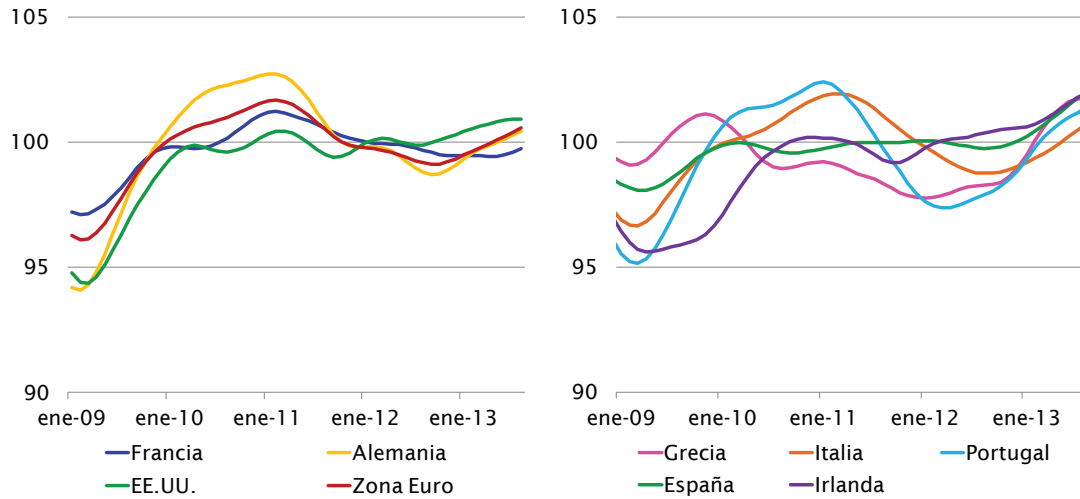
La Zona Euro y Japón tienen, además, un problema de bajo crecimiento potencial que afecta al bienestar y a la dinámica de la solvencia fiscal. Para aumentar su crecimiento potencial, los países de la Zona Euro, especialmente Francia y los países periféricos, y Japón deben avanzar en reformas estructurales encaminadas a aumentar la competencia en los mercados, desregular sus mercados laborales y, además, en el caso específico de Japón, reducir el proteccionismo agrícola.

Indicadores anticipados apuntan a que la recuperación de los países avanzados se está fortaleciendo (Gráfico 4). En contraste, con la excepción de China, la expansión de los países emergentes sigue siendo débil (Gráfico 5).

Con todo, se anticipa que con el inicio de la atenuación del QE, los países emergentes enfrentarán un entorno externo menos favorable (en cuanto al costo de financiamiento, crecimiento del comercio mundial y precios de productos primarios) lo que tendrá un impacto negativo en el crecimiento. Los países más afectados serán los BIITS.

Gráfico 4

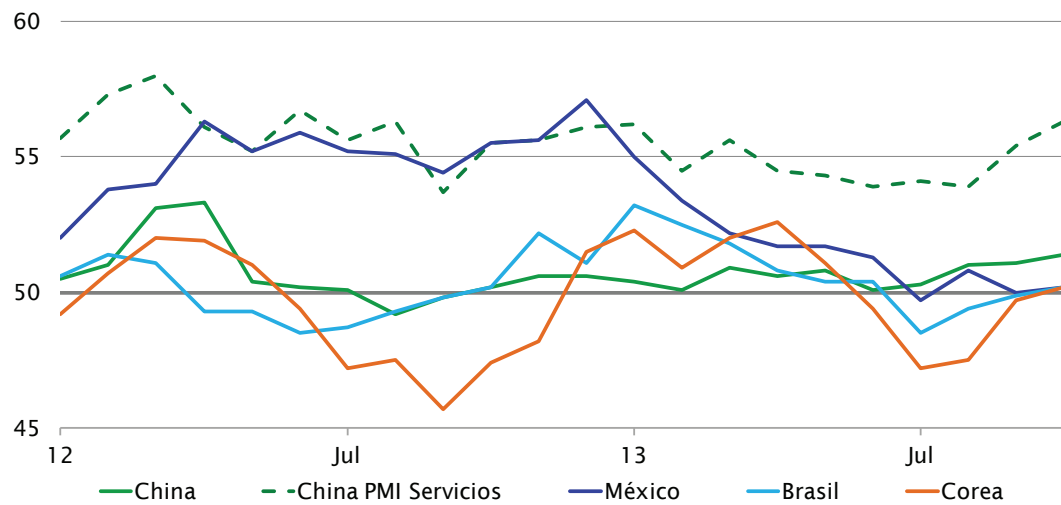
Indicadores Líderes Compuestos de la OECD



Fuente: OECD Stats.

Gráfico 5

Índices PMI de Manufacturas en Países Emergentes



Nota: Valor mayor a 50 implica expansión.

Fuente: Bloomberg y Markit Economics.

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	1.6 (1.7; 1.9; 2.0)	1.7 =	1.6 =	2.6 (2.7; 3.0; 3.0)	2.7 =	2.6 ↓
Zona Euro	-4.4	2.0	1.5	-0.6	-0.4 (-0.6; -0.3; -0.2)	-0.3 =	-0.3 ↑	1.0 (0.9; 1.1; 1.0)	1.2 ↓	0.9 =
Japón	-5.5	4.7	-0.6	2.0	2.0 (2.0; 1.6; 1.2)	1.8 =	1.9 =	1.2 (1.2; 1.4; 0.7)	1.3 =	1.7 =
Asia (ex-Japón)	6.7	9.8	7.4	5.8	5.8 (6.4; 6.5; 6.6)	5.9 ↓	6.0 =	6.1 (6.7; 6.9; 7.1)	6.5 =	6.3 =
China	9.2	10.4	9.3	7.7	7.6 (7.8; 8.0; 8.2)	7.6 ↓	7.6 ↑	7.3 (7.7; 8.2; 8.5)	7.7 =	7.4 =
India	8.5	10.5	6.3	3.2	3.8 (5.6; 5.7; 5.9)	4.1 =	4.6 ↓	5.1 (6.3; 6.2; 6.4)	5.3 =	5.7 ↓
América Latina	-1.2	6.0	4.6	2.9	2.7 (3.0; 3.4; 3.6)	2.6 =	2.6 =	3.1 (3.4; 3.9; 3.9)	2.8 =	3.0 ↓
Brasil	-0.3	7.5	2.7	0.9	2.5 (2.5; 3.0; 3.5)	2.6 =	2.4 =	2.5 (3.2; 4.0; 4.0)	2.2 =	2.4 ↓
México	-4.5	5.1	4.0	3.6	1.2 (2.9; 3.4; 3.5)	1.2 ↓	1.4 ↓	3.0 (3.2; 3.4; 3.5)	3.5 =	3.4 ↓
Mundo (PPP)	-0.4	5.2	3.9	3.2	2.9 (3.1; 3.3; 3.5)	2.8 =	2.9 =	3.6 (3.8; 4.0; 4.1)	3.5 =	3.6 =
Mundo (TCM)	-2.1	4.1	2.9	2.6	2.3 (2.4; 2.6; 2.7)	2.2 =	2.4 =	3.0 (3.2; 3.4; 3.4)	2.9 =	3.1 =
Comercio Mundial	-10.6	12.8	6.1	2.7	2.9 (3.1; 3.6; 3.8)			4.9 (5.4; 5.3; 5.5)		

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

Las proyecciones de crecimiento para el 2013 y 2014, en general, se han ajustado a la baja en los países emergentes y al alza en los países avanzados (Gráficos 6 y 7). Con todo, la economía mundial crecería en torno al 3% este año y en torno al 3,5% el año 2014. Además, tanto los países avanzados como los emergentes crecerían, en promedio, más durante el 2014 que en el 2013 (Tabla 1).

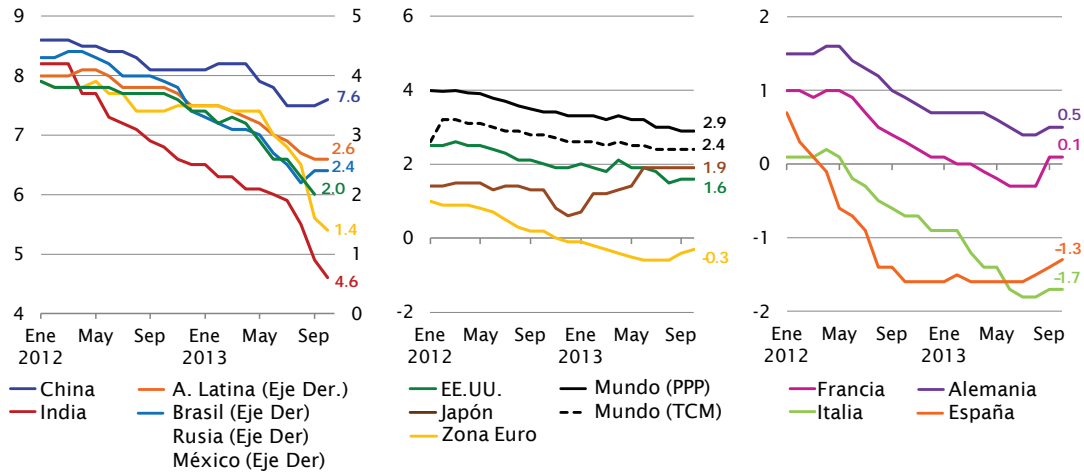
Este escenario central para el crecimiento mundial enfrenta varios riesgos, los que están principalmente sesgados a la baja. En el corto plazo, los principales riesgos son: (1) efectos inesperados de la atenuación del QE sobre las condiciones financieras globales y los precios de commodities; (2) un prolongado *impasse* político en la aprobación del gasto y el aumento del techo de la deuda en los EE.UU.; (3) incapacidad de avanzar en el establecimiento de un fondo de resolución de crisis en la

Zona Euro antes de que el BCE se haga cargo de la supervisión de la banca europea, lo que dejaría a medio camino la Unión Bancaria, con efectos en la fragilidad y la confianza en el sistema bancario europeo; (4) fatiga de ajustes y deterioro en políticas en los países periféricos de Europa; (5) problemas en el sector financiero, en la deuda de los gobiernos locales y en el mercado inmobiliario de China, que afecten su mercado de crédito y su crecimiento, y (6) una intensificación de los problemas geopolíticos en el Medio Oriente.

Pero también hay riesgos al alza: la resolución del *impasse* fiscal en EE.UU., un avance más decidido en la creación de la Unión Bancaria en la Zona Euro, y una exitosa administración de la atenuación del QE permitirían que el crecimiento de EE.UU. y de la Zona Euro pueda tomar más dinamismo que el proyectado.

Gráfico 6

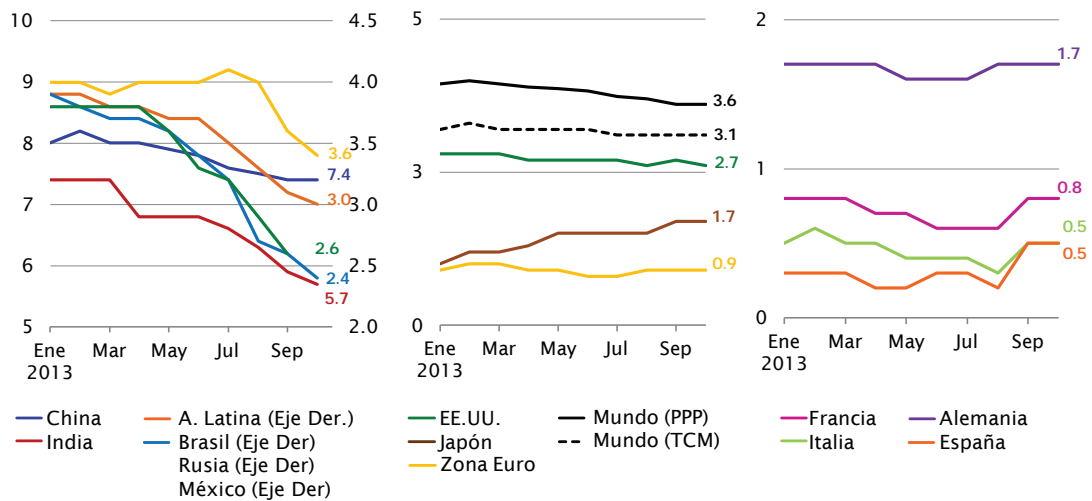
Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2013
(variación % del PIB Real)



Fuente: Consensus Forecasts.

Gráfico 7

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



Fuente: Consensus Forecasts.

Para el mediano plazo, los principales riesgos son: (1) un período prolongado de bajo crecimiento en la Zona Euro, mientras continúa el proceso de desendeudamiento de las familias, empresas y del sector público, al tiempo que se reconstruyen los sistemas financieros; (2) problemas de solvencia fiscal y de bajo crecimiento del producto y del empleo en EE.UU; (3) incapacidad de Francia, de los países periféricos de Europa y de Japón de emprender reformas estructurales para aumentar su crecimiento potencial, y enfrentar su transición demográfica; y (4) dificultades económicas y políticas en China.

3. Perspectivas de la economía chilena

Los indicadores de actividad de la economía chilena de los últimos meses muestran un crecimiento más moderado, y la demanda interna empieza a mostrar señales de que la desaceleración se ha iniciado, en medio de un escenario internacional marcado por condiciones externas menos favorables que las que se proyectaban hace unos meses, menor crecimiento mundial, menores términos de intercambio y la maduración del ciclo global de inversiones mineras.

Las cifras sectoriales publicadas a finales de octubre por el INE y que corresponden al mes de septiembre mostraron un débil crecimiento general. Entre estas cifras se destaca la producción manufacturera que se redujo en 1,0% anual, por debajo de lo esperado por el mercado, acumulando una variación nula en los primeros nueve meses del año. En contraste, la producción minera aumentó en 5,4% anual, sorprendiendo al alza y acumulando una expansión de 5,7% anual a septiembre, liderado por el aumento de la producción de cobre.

Por su parte, después de la fuerte desaceleración que se estaba registrando desde fines del 2012 y durante el primer trimestre del año, en el sector

construcción se ve un repunte en el margen de sus indicadores de actividad. El IMACON se incrementó en 6,0% anual en septiembre, acumulando un crecimiento de 5,1% anual en los tres trimestres del año, por debajo del crecimiento del 10,6% registrado en el 2012. Así, también, los despachos de materiales de construcción y las ventas de proveedores del sector muestran un aumento en el margen (Gráfico 8).

En el lado de la demanda, las ventas minoristas reales se desaceleraron al crecer un 7% anual en septiembre. El dinamismo se mantiene en la venta de bienes durables que crecieron 14,0% anual, mientras que las ventas de bienes no durables se desaceleraron hasta un 4,1%. En tanto, las importaciones de bienes de consumo continúan mostrando una desaceleración moderada en el mes de octubre, al crecer 6,8% anual. Por su parte, las importaciones de bienes de capital registraron una fuerte caída de más del 35% anual, mientras que las importaciones de bienes intermedios se contrajeron en más del 10% (Gráfico 9).

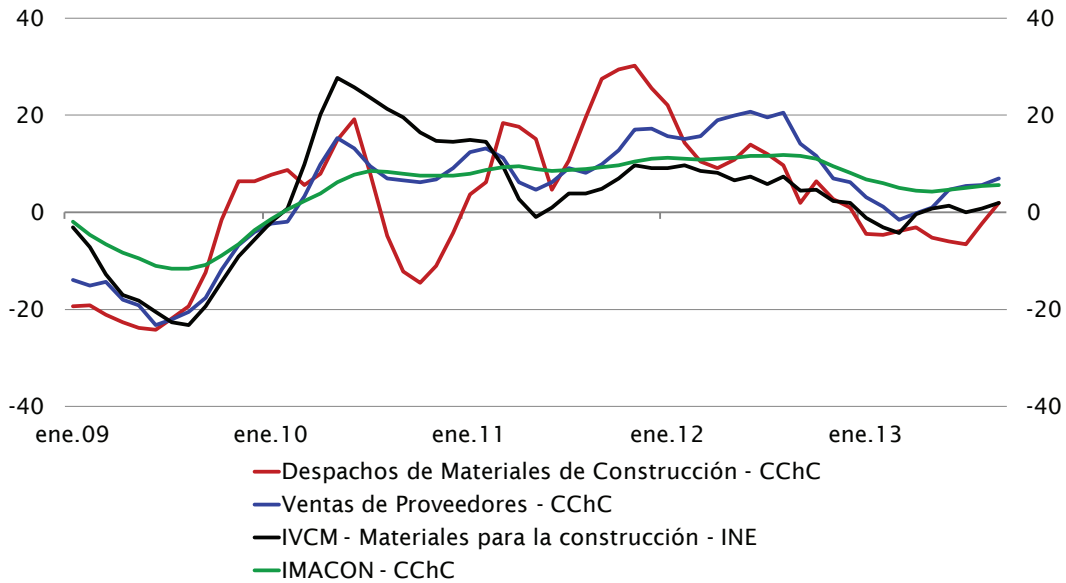
En términos agregados, el IMACEC de septiembre se expandió 3,9% anual, por debajo de lo esperado por el mercado, registrando una caída de 0,8% mensual en la serie ajustada por estacionalidad y días trabajados. Con estos datos, el PIB del tercer trimestre del año habría crecido 4,4% anual y 4,1% anualizado (Gráfico 10). Los sectores que siguen aportando al mayor dinamismo son la minería y el comercio.

Por su parte, el índice de confianza empresarial total se contrajo en octubre, aunque se mantiene en terreno optimista. A nivel sectorial, se destaca el sector comercio con un aumento de la confianza, a diferencia de las expectativas de sector construcción que permanecen en terreno pesimista por quinto mes consecutivo.

Por otro lado, si bien la tasa de desempleo se mantuvo en niveles mínimos de 5,7% en el trimestre

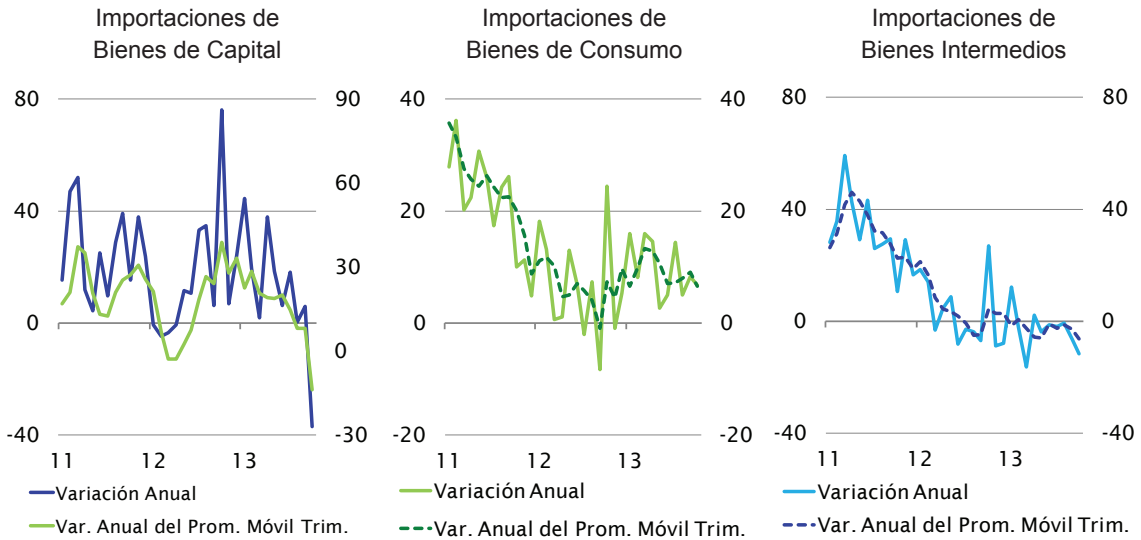
Gráfico 8

Indicadores del Sector Construcción
(Variación anual del promedio móvil trimestral, %)



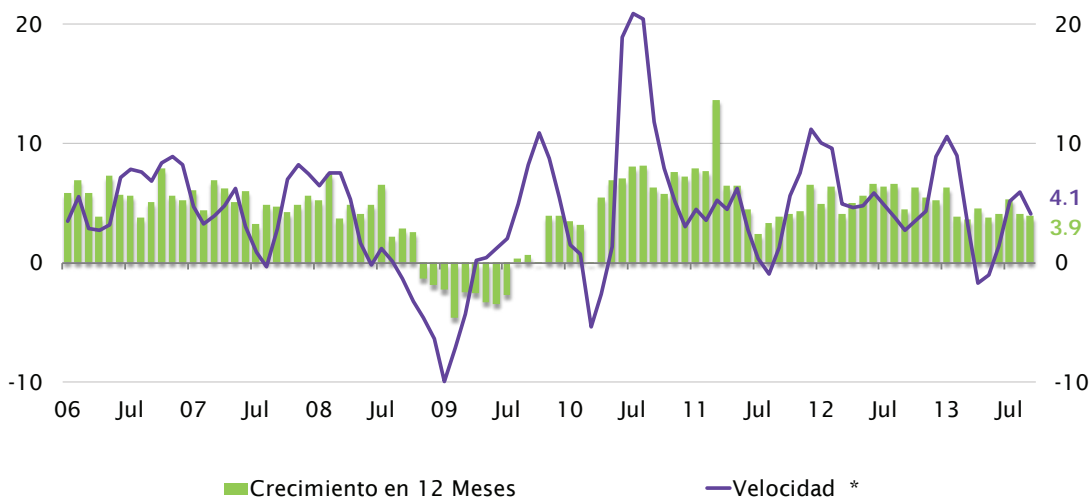
Fuente: Cámara Chile de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 9



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 10

IMACEC
(%)

* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

móvil julio–septiembre, el mercado laboral muestra señales de una menor estrechez. El aumento del empleo asalariado ha perdido dinamismo, a diferencia del empleo por cuenta propia. En tanto, los salarios reales moderan su crecimiento, aunque muestran un leve repunte en el margen y las vacantes disminuyen.

En cuanto a las condiciones crediticias, el crecimiento de las colocaciones nominales se modera y, además, los resultados de la Encuesta de Condiciones del Crédito Bancario del Banco Central correspondientes al tercer trimestre muestran que las condiciones de oferta siguen restrictivas, a diferencia de las condiciones de demanda que registraron mejorías.

Con todo, el índice de percepción económica del consumidor medido por la encuesta de la Universidad de Chile correspondiente al tercer trimestre mejora en el margen, mientras que el índice medido por Adimark del mes de octubre se

mantiene en terreno optimista aunque se reduce marginalmente.

En materia fiscal, el presupuesto del 2014 tiene como meta un déficit cíclicamente ajustado del 1% del PIB—que converge desde un déficit de 3,1% registrado en el 2009—, lo que unido a los parámetros de los comités de expertos del PIB Tendencial y del Precio del Cobre, arroja un crecimiento del gasto real del gobierno central del 3,9% anual.

En tanto, el IPC de octubre aumentó en 0,1% mensual, en línea con la encuesta de Bloomberg, pero por encima de la inflación implícita en los precios de mercados, con lo que la inflación anual se redujo desde 2,0% en septiembre hasta 1,5% y acumula 2,0% de aumento en lo que va del año. Así, la inflación anual vuelve a ubicarse bajo el límite inferior del rango de tolerancia del Banco Central, y las expectativas de inflación anual a uno y dos años caen por debajo del 3%. Además, las compensaciones inflacionarias a uno y dos años,

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	4.3 (4.0; 4.5)	4.5	4.2 (4.1; 4.4)	4.0 - 5.0	4.2 (3.8; 4.6)	4.7	4.1 (3.9; 4.5)
Demanda Interna	13.6	9.1	7.1	4.9	-	-	-	4.9	-	-	-
Con. privado	10.8	8.9	6.1	5.6*	5.7	5.7	-	5.0*	4.8	4.7	-
Inversión total	12.2	14.7	12.3	5.7	6.3	8.0	-	4.5	4.8	7.3	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-	-0.8	-1.0	-	-	-0.8	-0.9	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	-	523.4**	503.8	525*** (510; 540)	-	534.3**	524.4	530*** (509; 550)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.5	2.6	2.3 (2.0; 2.7)	2.5	2.2 (2.1; 2.3)	2.8	2.9 (2.4; 3.4)	3.0	2.7 (2.3; 3.0)
Tasa de Desempleo (%)	8.4	7.2	6.5	-	-	6.0	-	-	-	5.9	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	-1.3	-3.5	-4.5	-3.9 (-4.7; -3.0)	-3.9	-	-4.8	-4.0 (-5.3; -2.0)	-3.8	-

*Se refiere al consumo total. **Corresponde a fines de Septiembre del siguiente año. *** Corresponde a fines de octubre del siguiente año.

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

implícitas en los precios de mercado también se han reducido.

En cuanto a la política monetaria, con las expectativas de inflación por debajo de la meta y el crecimiento económico proyectado por debajo del potencial, el Banco Central decidió validar el escenario central de su último IPOM y bajar la TPM en la RPM de octubre, sorprendiendo en el *timing* al mercado.

Como consecuencia de la baja de tasas, sumado a las variaciones de la paridad dólar euro, el tipo de cambio ha registrado una fuerte depreciación desde mediados de octubre pasando de niveles cercanos a 490 pesos por dólar hasta valores próximos a los 520 pesos.

Mirando hacia delante, el crecimiento del consumo privado debiera seguir moderándose como consecuencia de una menor expansión del empleo y

de los salarios reales, unido a las condiciones financieras menos favorables, por lo que, en el escenario más probable, la baja de la TPM en octubre debiera acompañarse de bajas adicionales.

En cuanto a perspectivas, 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 2,2%. Para el 2014, el crecimiento se ubicaría bajo el 4% y la inflación algo por debajo del 3%. En la Tabla 2 se presentan las distintas proyecciones de las principales variables económicas para el 2013 y 2014. Los principales riesgos se encuentran en el entorno externo, de acuerdo a lo mencionado en detalle en la sección anterior.