

El momento económico internacional y nacional Mayo 2014

VITTORIO CORBO

- En los últimos dos meses, los mercados internacionales han estado afectados, especialmente, por la evolución de la actividad en los principales países avanzados y emergentes, y por las expectativas de respuestas de política en los países desarrollados y en China.
- La recuperación de EE.UU. retomó fuerza después del duro invierno, pero preocupa la lenta evolución del sector vivienda y de la inversión en maquinaria y equipo, además de las condiciones del mercado laboral. En la Zona Euro, la recuperación sigue a una tasa lenta, destacando el dinamismo de Alemania y España. Los avances institucionales en la construcción de una Unión Monetaria y la recuperación económica han reducido los *spreads* de los bonos de los países periféricos de la Zona Euro. Sin embargo, en Japón, el alza del IVA llevó a una anticipación de gasto en el primer trimestre y ahora la economía está perdiendo más fuerza que lo anticipado.
- Por su parte, en China las últimas cifras muestran que las medidas de ajuste para controlar la banca en las sombras, el excesivo endeudamiento de los gobiernos locales y el *boom* inmobiliario siguen afectando al dinamismo de su economía con más fuerza que lo anticipado. El resto de los países emergentes y en desarrollo enfrentan un mayor dinamismo en los países avanzados, un menor dinamismo de China y las consecuencias de sus ajustes internos, con un efecto neto de una desaceleración mayor que la anticipada.
- En cuanto a perspectivas, la recuperación de EE.UU. y de la Zona Euro debiera seguir fortaleciéndose en los próximos trimestres. Con todo, el crecimiento de los países avanzados no va a ser suficiente como para reducir significativamente el desempleo y las brechas de capacidad, por lo que la inflación y las tasas seguirán bajas.
- En los países emergentes, el crecimiento de China va a seguir perdiendo dinamismo y se anticipa que, para poder crecer sobre 7% anual, las autoridades tendrán que complementar los programas ya anunciados de construcción de viviendas sociales y de expansión de ferrocarriles con nuevos estímulos.
- En el escenario base, se espera que este año la economía mundial crezca algo más que el año anterior, impulsada principalmente por un mayor dinamismo de los países avanzados, especialmente de EE.UU. y de la Zona Euro.
- Por su parte, en la economía chilena, el crecimiento ha ido perdiendo fuerza en los últimos tres trimestres, influido por el ciclo económico y los efectos de una mayor incertidumbre, tanto interna como externa. Por el lado de la actividad, el sector manufacturero sigue registrando tasas de crecimiento negativas y la minería presenta una reducción en su tasa de expansión. En la demanda interna, la inversión ha caído con fuerza y el consumo privado continúa desacelerándose.
- El mercado laboral ha perdido el dinamismo mostrado hasta mediados del 2013. La tasa de desempleo ha aumentado y el crecimiento del empleo asalariado se ha reducido con fuerza, a diferencia de una mayor creación del empleo por cuenta propia. En tanto, la inflación sigue sorprendiendo y llegó hasta 4,3% anual en abril. Se estima, por un lado, que este aumento se debe a los efectos transitorios de la depreciación del peso, y que, por otro, el aumento en el desempleo y la menor actividad esperada debieran contribuir a acotar los efectos de segunda vuelta de la depreciación del peso y del alza reciente en la inflación.
- En cuanto a las proyecciones, el crecimiento del consumo privado debiera seguir moderándose por el menor dinamismo del mercado laboral, la desaceleración del crecimiento y la incertidumbre externa e interna. En tanto, la inversión seguirá débil, afectada por el ciclo económico y la incertidumbre interna y externa. En cambio, las exportaciones netas debieran fortalecerse debido al mayor crecimiento mundial —en especial de las economías avanzadas—, la depreciación real y la desaceleración del gasto interno.

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

1. Introducción

En los últimos dos meses, los mercados internacionales han estado afectados, especialmente, por la evolución de la actividad en los principales países avanzados y emergentes, y por las expectativas de respuestas de política en los países desarrollados y en China.

La recuperación de EE.UU. retomó fuerza después del duro invierno, pero preocupa el sector vivienda, la inversión y el mercado laboral. En la Zona Euro, la recuperación sigue su curso pero se mantiene lenta, destacando el dinamismo de Alemania y de España. Sin embargo, en Japón, el alza del IVA llevó a una anticipación de gasto en el primer trimestre y ahora la economía está perdiendo más dinamismo de lo anticipado.

Con todo, el crecimiento de los países avanzados no va a ser suficientemente alto como para reducir significativamente el desempleo y las brechas de capacidad, por lo que la inflación y las tasas seguirán bajas.

Por su parte, en China las últimas cifras muestran que las medidas de ajuste siguen afectando al dinamismo de su economía más allá de lo esperado. El resto de los países emergentes y en desarrollo enfrentan un mayor dinamismo en los países avanzados, un menor dinamismo de China y las consecuencias de sus ajustes internos, con un efecto neto de una desaceleración mayor que la anticipada.

En cuanto a las perspectivas, bajo el escenario base se espera que la economía mundial crezca este año algo más que el año anterior, impulsada principalmente por un mayor dinamismo de los países avanzados, especialmente de EE.UU. y de la Zona Euro.

En la economía chilena, en los últimos tres trimestres el crecimiento ha ido perdiendo fuerza afectado por el ciclo económico y los efectos de una

mayor incertidumbre, tanto interna como externa. En el lado de la demanda, la inversión ha caído con fuerza y el consumo privado continúa desacelerándose. En tanto, el mercado laboral pierde dinamismo y la inflación sorprende al superar el rango meta de la política monetaria.

2. Los mercados financieros internacionales y la economía mundial

En los últimos dos meses, los mercados internacionales han estado afectados, especialmente, por la evolución de la actividad en los principales países avanzados y emergentes, y por las expectativas de respuestas de política en los países desarrollados y en China.

La recuperación de EE.UU. retomó fuerza después del duro invierno, pero preocupa la lenta evolución del sector vivienda y de la inversión en maquinaria y equipo, la gran cantidad de miembros de la fuerza laboral que llevan más de 6 meses buscando empleo y el alto número de personas que están trabajando una jornada parcial que preferirían trabajar una jornada completa.

En la Zona Euro, la recuperación sigue su curso pero ésta sigue muy lenta, destacando sí el dinamismo que han ido tomando Alemania y España. En contraste, Italia sigue contrayéndose y Francia está estancada. Los avances institucionales en la construcción de una Unión Monetaria y la recuperación económica reducen el riesgo de eventos catastróficos pero de alto costo —como sería el quiebre de la Unión Monetaria—, llevando a masivos ingresos de capitales que comprimen, con mucho más fuerza de lo anticipado, los *spreads* de los bonos de los países periféricos de la Zona Euro, los llamados PIIGS (véase tabla 1). La caída de los *spreads*, a su vez, no sólo ha contribuido a mejorar las cuentas fiscales a través del menor gasto en pago de intereses, sino que también ha

Tabla 1
Rendimiento de los bonos de gobierno
 (%)

	Pre Crisis 31-10-2009	Máximo Desde el 31-10-2009	Actual 14-05-2014
Grecia			
10 años	---	29.88	6.18
30 años	---	25.07	6.67
Irlanda			
2 años	1.76	23.22	0.45
10 años	4.41	15.51	2.64
Portugal			
2 años	1.36	21.01	1.17
10 años	3.79	17.39	3.52
España			
2 años	1.69	6.64	0.74
10 años	3.79	7.62	2.86
Italia			
2 años	1.53	7.66	0.78
10 años	4.07	7.26	2.91
Alemania			
10 años	2.23	4.23	1.39

Fuente: Bloomberg, 14 de mayo del 2014.

reducido el costo de la deuda del sector privado y ha impulsado la recuperación.

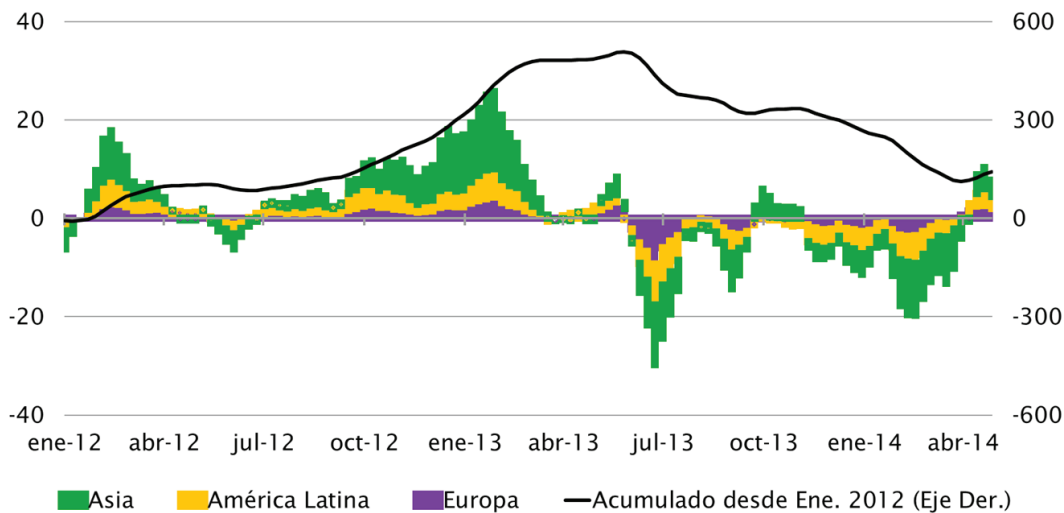
Con todo, a pesar de esta recuperación, EE.UU. y la Zona Euro siguen con alto desempleo y amplias brechas, lo que lleva a las autoridades monetarias y a los mercados a anticipar que las tasas se mantendrán bajas en EE.UU. hasta avanzado el 2015, y que en la Zona Euro se van a requerir más estímulos para impulsar su crecimiento y evitar la deflación.

Pero no todas son buenas noticias en los países avanzados. En Japón, el alza del IVA que tuvo lugar el 1 de abril llevó a una anticipación de gasto en el primer trimestre y ahora la economía está perdiendo más fuerza que lo anticipado. Esto ha llevado a los mercados a anticipar que, a comienzo del segundo semestre, las autoridades monetarias tendrán que intensificar su programa de compra de bonos.

Por su parte, en China, las últimas cifras muestran que las medidas de ajuste para controlar la banca en las sombras, el excesivo endeudamiento de los gobiernos locales y el *boom* inmobiliario siguen afectando el dinamismo de su economía con más fuerza que lo anticipado. Así, las cifras recientes de ventas al detalle, producción industrial e inversión fija muestran que la pérdida de dinamismo de su economía va más allá de los efectos del nuevo año lunar en la actividad durante los primeros meses del año. La desaceleración de China y la expansión de la oferta impactan negativamente los precios de los productos primarios, especialmente de los metales.

El resto de los países emergentes y en desarrollo enfrentan un mayor dinamismo en los países avanzados, un menor dinamismo de China y los efectos de sus ajustes internos, motivados por las salidas de capitales, luego de los anuncios sobre

Gráfico 1
Flujos de Capitales Totales a Economías Emergentes por Región
 (miles de millones de dólares, mes móvil)



Nota: Datos corresponden a flujos de no residentes.

Fuente: EPFR.

la reducción de la compra de bonos de la FED. El efecto neto ha sido un menor dinamismo en estos países más allá del que se anticipaba hace pocos meses. La buena noticia es que, como resultado de las medidas de ajuste introducidas y la abundante liquidez internacional aún presente, los capitales han vuelto a los países emergentes, y los *spreads* de la deuda y el costo del seguro de incumplimiento de ésta se reducen (véase gráfico 1).

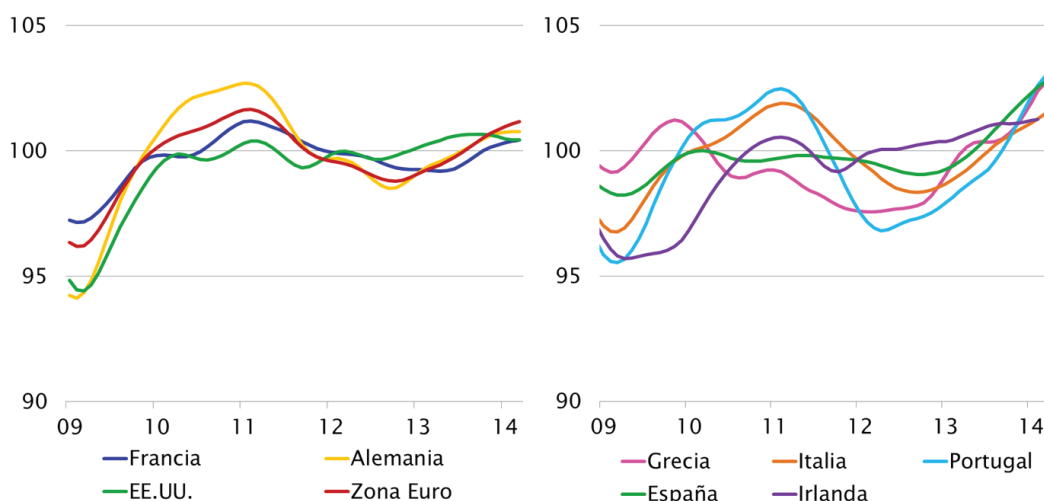
En cuanto a perspectivas, la expansión de EE.UU. debiera seguir fortaleciéndose en los próximos trimestres. A esto contribuirán la política monetaria expansiva, una consolidación fiscal más moderada, el aumento de la riqueza de los hogares resultante del alza en los precios de propiedades y de acciones, y el mejor entorno externo, especialmente en Europa. De la misma forma, la recuperación de la Zona Euro debiera fortalecerse gracias al impulso de una menor consolidación fiscal, las caídas de las tasas largas asociadas a los menores

spreads y al anticipo de nuevas medidas de estímulo, la mejora de la confianza y el restablecimiento gradual del crédito.

De hecho, los indicadores líderes de actividad de la OCDE apuntan a que la recuperación de los países avanzados se está fortaleciendo (véase gráfico 2).

Con todo, el crecimiento de los países avanzados no va a ser suficiente como para reducir significativamente el desempleo y las brechas de capacidad, por lo que la inflación y las tasas seguirán bajas. De hecho, se anticipa que la FED mantendría la tasa de política en su nivel actual hasta avanzado el 2015. Sin embargo, se espera que termine su compra de bonos hacia fines de año. En contraste, dado el alto dinamismo que muestra el Reino Unido, los mercados anticipan que el Banco de Inglaterra comenzará a subir tasas en el primer trimestre del próximo año. Por su parte, se espera que frente a la pérdida de dinamismo de la economía japonesa, el

Gráfico 2
Indicadores Líderes Compuestos de la OCDE



Nota: Promedio ponderado de largo plazo igual 100.

Fuente: OECD Stats.

Banco de Japón intensifique su programa de compra de activos. Lamentablemente, la tercera flecha del programa de estímulo de Japón —las reformas estructurales necesarias para aumentar su tasa de crecimiento potencial— sigue moviéndose en forma muy lenta.

En la Zona Euro, con una inflación bajo 1% y con un riesgo deflacionario no despreciable, todo está preparado para que el BCE intensifique sus estímulos en la reunión de junio. Su presidente hizo público la semana pasada que al interior de su consejo existe el acuerdo para intensificar los estímulos, pero necesitan esperar las proyecciones actualizadas de inflación y crecimiento de su *staff* de comienzos de junio. Si éstas validan el escenario de crecimiento lento e inflación por debajo de su meta por un período prolongado de tiempo, comenzarían a actuar.

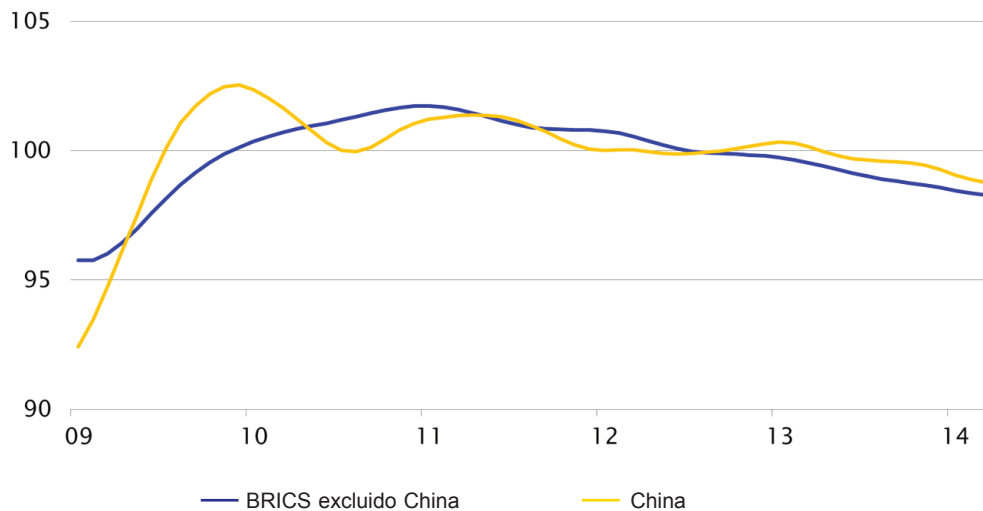
En los países emergentes, el crecimiento de China va a seguir perdiendo dinamismo y se anticipa

que para poder crecer sobre 7% anual, las autoridades tendrán que complementar los programas ya anunciados de construcción de viviendas sociales y de expansión de ferrocarriles con nuevos estímulos. Está claro, también, que las autoridades son conscientes de que pueden vivir con un crecimiento tan bajo como 7% mientras lleven a cabo las reformas estructurales para enfrentar los problemas de su sector bancario (formal y en las sombras) y enfrenten la falta de disciplina fiscal de los gobiernos locales, la polución y la incorporación gradual de nuevos migrantes a ciudades intermedias con acceso a una red de protección social, a fin de poder continuar transitando de un crecimiento impulsado por la inversión a uno más balanceado, donde el consumo privado tome más protagonismo.

En este contexto, dado el tamaño de China en la economía mundial y su importancia en el consumo de productos primarios, los efectos de su menor crecimiento no son despreciables. Se estima que

Gráfico 3

Indicadores líderes compuestos de la OCDE para China y los BRICS – excluido China



Nota: Promedio ponderado de largo plazo igual 100.

Fuente: OECD Stats.

una caída de un punto porcentual en su crecimiento tiene un impacto directo e indirecto de 0,46 puntos porcentuales en el crecimiento mundial en 4 trimestres (0,21 en las economías avanzadas y 0,73 en las economías emergentes).

Otros países emergentes importantes también se desaceleran más allá de lo anticipado, como resultado del menor crecimiento de China y de los ajustes que se han visto obligados a introducir para reducir sus desbalances, inflación y déficit en cuenta corriente, frente a un escenario de acceso a financiamiento externo que se torna más difícil. Entre estos países, en los que se ha revisado el crecimiento a la baja de forma más pronunciada destacan Rusia, India y Brasil.

Los indicadores líderes de la OCDE para los países emergentes muestran que el crecimiento de China sigue perdiendo dinamismo y el resto de los BRICS lo hace, incluso, con más fuerza (véase gráfico 3).

La evolución de las proyecciones de crecimiento para el año 2014 de los países avanzados, emergentes y de la economía mundial, desde comienzos del año 2013, aparece en el gráfico 4. Las proyecciones actualizadas para el crecimiento mundial, de las principales regiones y de países individuales se muestran en la tabla 2. Como se puede apreciar en esta tabla, en el escenario base se espera que este año la economía mundial crezca algo más que el año anterior, impulsada principalmente por un mayor dinamismo de los países avanzados, especialmente de EE.UU. y de la Zona Euro. El próximo año, el crecimiento mundial remontaría algo más, nuevamente gracias al mayor dinamismo de EE.UU. y la Zona Euro.

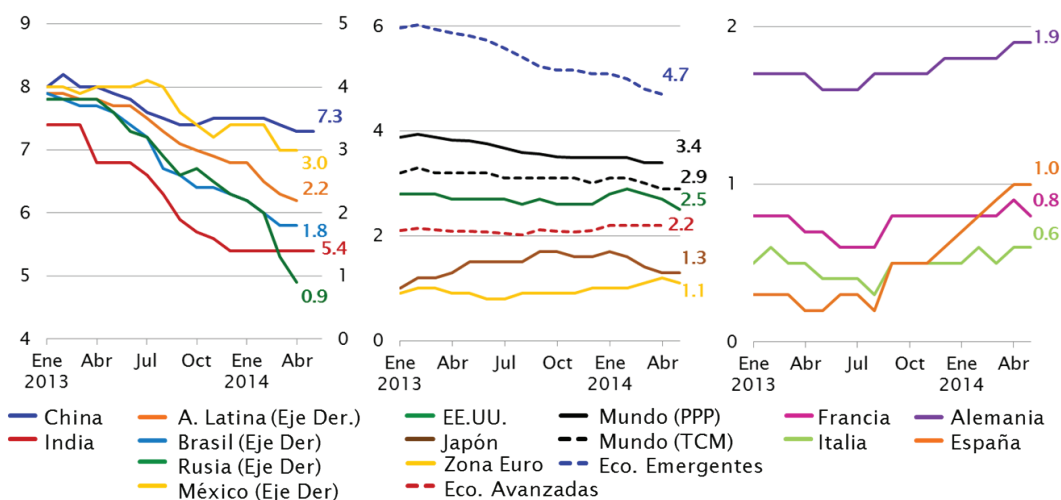
Los riesgos de éste escenario base se han reducido, pero no han desaparecido y siguen sesgados a la baja. Los principales son:

- (1) Mayores dificultades en el ajuste y reestructuración de China con efectos en su crecimiento,

Gráfico 4

Perspectivas de crecimiento económico para el 2014

(variación % del PIB Real)



Fuente: Censensus Forecasts.

Tabla 2

Proyecciones del crecimiento mundial

(variación % anual)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014		2015	
						FMI	CF	FMI	CF
Estados Unidos	-2.8	2.5	1.8	2.8	1.9	2.8 (2.6)	2.5	3.0 (3.4)	3.1
Zona Euro	-4.4	2.0	1.6	-0.7	-0.5	1.2 (1.0)	1.1	1.5 (1.4)	1.4
Japón	-5.5	4.7	-0.5	1.4	1.5	1.4 (1.2)	1.3	1.0 (1.1)	1.3
Asia (ex-Japón)	6.8	9.7	7.5	6.1	6.0	6.2 (6.3)	6.1	6.4 (6.4)	6.3
China	9.2	10.4	9.3	7.7	7.7	7.5 (7.3)	7.3	7.3 (7.0)	7.2
India	8.5	10.3	6.6	4.7	4.4	5.4 (5.1)	5.4	6.4 (6.3)	6.0
América Latina	-1.3	6.0	4.6	3.1	2.7	2.5 (3.1)	2.2	3.0 (3.5)	2.8
Brasil	-0.3	7.5	2.7	1.0	2.3	1.8 (2.5)	1.8	2.7 (3.2)	2.0
México	-4.7	5.1	4.0	3.9	1.1	3.0 (3.0)	3.0	3.5 (3.2)	3.9
África Subsahariana	2.6	5.6	5.5	4.9	4.9	5.4 (6.0)	nd	5.5 (5.7)	nd
Sudáfrica	-1.5	3.1	3.6	2.5	1.9	2.3 (2.9)	2.5	2.7 (3.3)	3.3
Economías Avanzadas	-3.4	3.0	1.7	1.4	1.3	2.2 (2.0)	2.2	2.3 (2.5)	2.4
Economías Emergentes	3.1	7.5	6.3	5.1	4.7	4.9 (5.1)	4.7	5.3 (5.3)	5.2
Mundo (PPP)	-0.4	5.2	3.9	3.2	3.0	3.6 (3.6)	3.4	3.9 (3.9)	3.7
Mundo (TCM)	-2.1	4.1	3.0	2.5	2.4	3.1 (3.0)	2.9	3.3 (3.4)	3.2
Comercio Mundial	-10.6	12.8	6.2	2.8	3.0	4.3 (4.9)	nd	5.3 (5.4)	nd

Fuente: FMI, WEO abril del 2014 y entre paréntesis WEO octubre del 2013; Consensus Forecasts, mayo y abril 2014.

en los precios, en los términos de intercambio de los exportadores de *commodities* y en el crecimiento mundial.

- (2) Una normalización más rápida de la esperada de la política monetaria de EE.UU. o un nuevo episodio de aumento de la aversión al riesgo, con efectos negativos en la volatilidad de los mercados financieros y en los países emergentes.
- (3) Dificultades con los ajustes en la Zona Euro, problemas de la banca y riesgo de deflación frente a un *shock* adverso a la actividad.
- (4) Intensificación de los problemas geopolíticos en Ucrania.

No obstante, también, hay un riesgo al alza: si la atenuación del QE no crea mayores dificultades, el crecimiento de EE.UU., del Reino Unido y de la Zona Euro puede tomar más dinamismo del proyectado.

3. Perspectivas de la economía chilena

La economía chilena registró un buen desempeño macroeconómico en el período 2010-2013, con un crecimiento de 5,3% promedio anual y tasas de desempleo históricamente bajas. Este dinamismo estuvo impulsado por las condiciones externas favorables, los estímulos macroeconómicos, el ciclo favorable de inversiones mineras y la reconstrucción de la destrucción ocasionada por el terremoto y maremoto de febrero de 2010.

Sin embargo, en los últimos tres trimestres, el crecimiento ha ido perdiendo fuerza afectado por el ciclo económico y los efectos de una mayor incertidumbre, tanto interna como externa. En el año 2013, el PIB creció 4,1%. Pero en el último trimestre del año pasado la desaceleración de la economía se profundizó al crecer sólo 2,7% anual y se contrajo

0,3% anualizado en la serie ajustada por estacionalidad y días trabajados.

En lo que va de 2014, la desaceleración en términos anuales se ha acentuado. Así, en el primer trimestre del año, en base a los datos del Imacec, el PIB habría crecido 2,4% anual y 2,5% anualizado (véase gráfico 5).

Por el lado de la actividad, el sector manufacturero sigue registrando tasas de crecimiento negativas. En el 2013, la producción manufacturera se contrajo en 0,3% y en el primer trimestre del 2014 se redujo en 0,9% anual. En tanto, la minería, que ha registrado un comportamiento más volátil en los primeros meses del año, ha crecido en 1,7% en el primer trimestre, después de hacerlo a una tasa de 5,5% el año pasado.

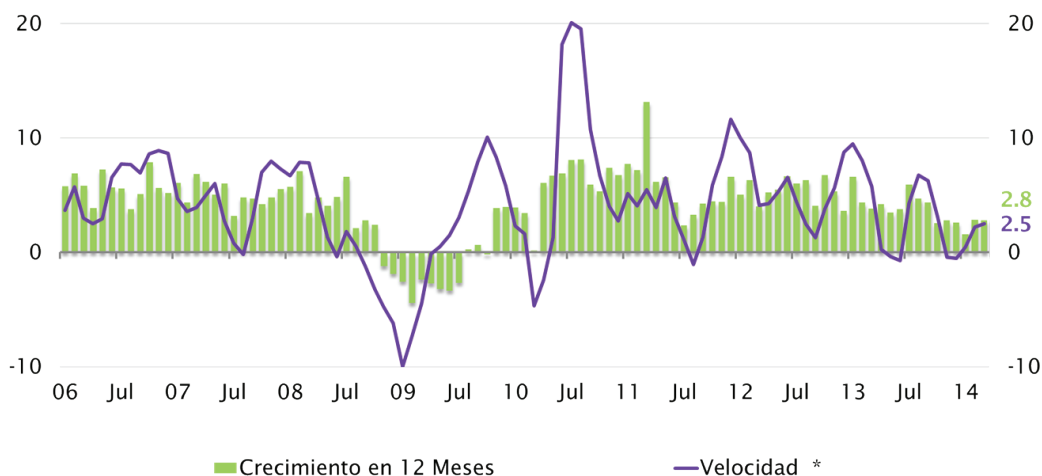
En cuanto a la demanda interna, la inversión ha caído con fuerza y el consumo privado continúa desacelerándose. Así, las ventas minoristas reales, que se mueven muy directamente con el consumo privado y que crecieron cerca de 10% en 2013, se desaceleraron hasta 5,2% anual en marzo. Además, esta misma variable ajustada por estacionalidad y por el efecto calendario cayó a una tasa anualizada de 3,9%, entre el último trimestre del año 2013 y el primer trimestre de este año. Las importaciones de bienes de consumo —otro indicador relacionado con el consumo privado— se contrajeron 1,3% anual en el primer trimestre y cayeron 10,4% anual en el mes de abril. Por su parte, las importaciones de bienes de capital e intermedios continúan registrando tasas de expansión negativas, promediando una caída de 21,1% y 5,1% anual, respectivamente, en el periodo enero-abril.

En materia de expectativas, el índice de confianza empresarial cayó al terreno pesimista en el mes de abril, con bajas en el sector construcción, comercio e industria, mientras que en la minería la confianza aumentó en el margen. En tanto, la confianza del

Gráfico 5

Imacec

(%)



* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

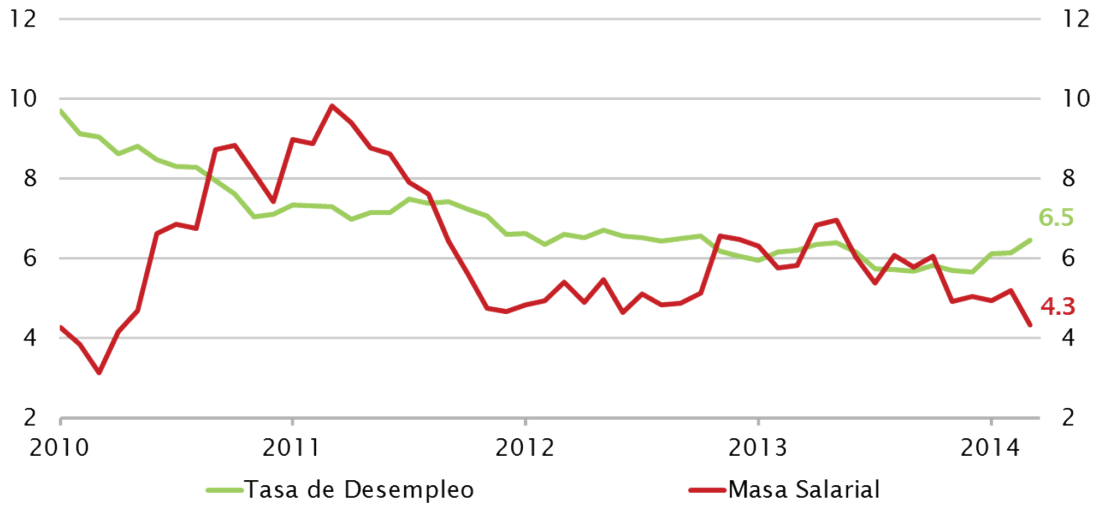
consumidor, si bien aún se mantiene en terreno optimista, cayó por cuarto mes consecutivo durante abril. Así también, el Informe de Percepción de Negocios del mes de abril, publicado por el Banco Central de Chile, indica que, con algunas excepciones, los entrevistados consideran una caída en el desempeño de los negocios durante el primer trimestre del año, ubicándose por debajo de lo esperado.

El crecimiento de las colocaciones nominales totales se ha mantenido en 9,8% anual durante abril. Entre sus componentes, las colocaciones destinadas a las empresas (que incluyen las colocaciones comerciales y de comercio exterior) redujeron su crecimiento hasta 8,3% anual (8,6% en marzo), al igual que las colocaciones del consumo que crecieron en 10,5% anual (10,6% en marzo). En contraste, las colocaciones de vivienda aumentaron hasta 13,5% anual (12,8% en marzo). El dinamismo de éstas últimas está directamente relacionado con el alza en la UF por la mayor inflación de los últimos meses.

Además, los resultados de la Encuesta de Créditos Bancarios correspondiente al primer trimestre del 2014, publicada por el Banco Central de Chile, muestran que las condiciones de oferta y demanda de crédito, en general, se volvieron más restrictivas.

Por su parte, el mercado laboral ha perdido el dinamismo mostrado hasta mediados del año 2013. La tasa de desempleo aumentó hasta 6,5% en el trimestre enero-marzo, el empleo creció 2,1% anual y la fuerza de trabajo lo hizo en 2,4%. Acá es importante destacar que, dentro de la composición del empleo por categoría ocupacional, el crecimiento del empleo asalariado se ha reducido con fuerza a diferencia de una mayor creación del empleo por cuenta propia. En tanto, las remuneraciones reales reducen su tasa de expansión por debajo del 3% anual, con lo que el crecimiento de la masa salarial real —es decir, de los ingresos reales del trabajo— también se ha reducido (véase gráfico 6).

Gráfico 6
Tasa de desempleo y masa salarial real
 (porcentaje; variación anual porcentual)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 7
Índices de Precios al Consumidor
 (variación % anual)

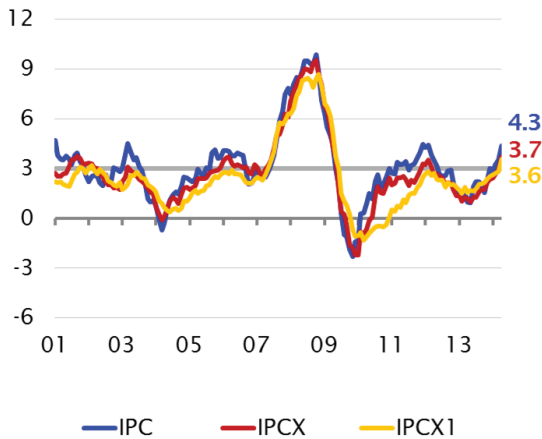
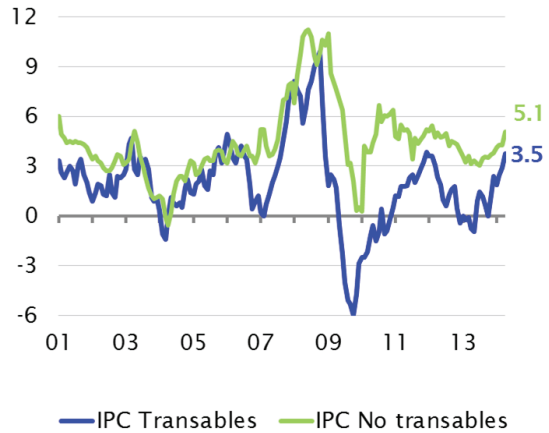


Gráfico 8
IPC de bienes transables y no transables
 (variación % anual)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Tabla 3
Proyecciones macroeconómicas de Chile
(variación % anual)

	2010	2011	2012	2013	2014				2015		
					BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	5.8	5.8	5.4	4.1	3.0 - 4.0	3.3 (3.0; 3.6)	3.8	3.2 (2.7; 3.5)	4.1 (3.3; 4.8)	4.4	4.0 (3.0; 4.4)
Demanda Interna	13.6	9.3	6.9	3.4	3.3	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.8	8.9	6.0	5.6	4.1*	3.8	4.3	-	4.2	4.5	-
Inversión total	12.2	14.4	12.2	0.4	0.8	0.5	1.5	-	4.4	3.5	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-0.6	-	-1.2	-1.2	-	-1.0	-0.7	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	523.8	-	566.1**	568.7	569*** (545; 590)	570.2**	585.4	565*** (528; 600)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.5	3.0	3.0	3.4 (3.0; 3.9)	3.1	3.7 (3.3; 4.2)	3.0 (2.8; 3.3)	3.0	3.0 (3.0; 3.3)
Tasa de Desempleo (%)	8.3	7.2	6.5	6.0	-	-	5.8	-	-	6.0	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	1.2	-3.4	-3.4	-3.6	-3.4	-3.9	-	-3.0	-3.6	-

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

Fuentes: LACF: Latin American Consensus Forecasts (abril, 2014) rango en paréntesis; BC: IPOM, Banco Central de Chile (marzo, 2014); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (mayo, 2014), deciles 1 y 9 en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (abril, 2014).

En materia de precios, el IPC de abril volvió a sorprender, al crecer en 0,6% mensual (0,2% esperado por el mercado), acumulando un incremento de 2,1% en lo que va del año y llevando a la inflación al 4,3% anual (véase gráfico 7). Los principales aumentos se dieron en alimentos y bebidas no alcohólicas, salud, vivienda y servicios básicos. La inflación subyacente, medida por el IPC sin Alimentos y Energía (IPCSAE), fue de 0,8% mensual, llegando a 3,5% anual. La inflación de los bienes transables y no transables también aumentaron hasta 3,5 y 5,1% anual, respectivamente (véase gráfico 8). En este marco, las expectativas de inflación para diciembre de este año se han corregido al alza, ubicándose por encima de 3,5%, pero permanecen anclados a 3% en el

horizonte de política. Se estima que el aumento reciente en la inflación se debe a los efectos transitorios de la depreciación del peso, y que el aumento en el desempleo y la menor actividad esperada debieran contribuir a acotar los efectos de segunda vuelta de la depreciación del peso y del alza reciente en la inflación.

En cuanto a las proyecciones, el crecimiento del consumo privado debiera seguir moderándose por el menor dinamismo del mercado laboral, la desaceleración del crecimiento y la incertidumbre externa e interna. En tanto, la inversión seguirá débil, afectada por el ciclo económico y la incertidumbre interna y externa. En cambio, las exportaciones netas debieran fortalecerse debido al mayor crecimiento mundial, en especial de las economías

avanzadas, la depreciación real y la desaceleración del gasto interno.

En este contexto, el Banco Central ha reaccionado a la ampliación de la brechas de capacidad, por sus efectos anticipados en la inflación proyectada, bajando la TPM en 100 puntos bases desde octubre del 2013. Sin embargo, el alza reciente en la inflación aumenta su preocupación por los efectos de segunda vuelta en los salarios nominales y en los precios de los bienes no transables.

Mi escenario central para el 2014 es un crecimiento del PIB en torno a 3% y una inflación anual

en torno a 3,5%. En la tabla 3 se presentan las distintas proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el 2014 y el 2015.

El crecimiento debiera mejorar en el segundo semestre ayudado por políticas macro expansivas, pero existe el riesgo de que el deterioro en las expectativas termine afectando al crecimiento con más fuerza en la segunda parte del año. En el mediano plazo, la inversión puede reactivarse, destrabando inversiones en energía e infraestructura por sus efectos en las expectativas y en la preparación de proyectos. **PdeR**