

El momento económico internacional y nacional

Julio 2014

VITTORIO CORBO

- La actividad económica internacional durante los últimos dos meses se ha centrado en la continuación de la recuperación de los países avanzados y las constantes revisiones a la baja en las perspectivas de crecimiento de los países emergentes. En los países avanzados destacan los mejores datos de la economía de EE.UU, la continuación de la recuperación de la Zona Euro, aunque con un leve debilitamiento del crecimiento de Alemania, una sólida recuperación del Reino Unido y un Japón que recobra dinamismo después de los efectos del alza del IVA.
- En el mercado de activos, se presenta una tendencia al alza de los precios de los activos, una reducción de las tasas de interés de los bonos gubernamentales y una baja volatilidad de los precios de las acciones, en un contexto de alta liquidez. No obstante, dicho comportamiento diverge del lento crecimiento de la actividad real, lo cual constituye un riesgo en caso de una corrección abrupta en los mercados financieros internacionales.
- En cuanto a China, las débiles cifras de los dos últimos trimestres empiezan a quedar atrás y se comienza a consolidar un crecimiento en torno a 7,5% para el 2014.
- En cuanto a las proyecciones de crecimiento, para este año se espera un incremento para los países desarrollados cercano a 2,1%, similar a lo estimado meses atrás, mientras que los países emergentes crecerán a tasas similares a 4,6%, cifra menor a 6% proyectado a principios de 2013.
- En Chile se ha profundizado la desaceleración económica asociada a la maduración del ciclo minero y de la reconstrucción, a términos de intercambio menos favorables y a la incertidumbre asociada a las reformas.
- Producto de lo anterior, la demanda interna se sigue desacelerando, ya no sólo por la contracción de la inversión, sino que también por el menor dinamismo del consumo privado. La merma de la actividad ha tenido impacto en los ingresos tributarios, mientras se reajusta la composición del empleo en el mercado laboral a favor de los trabajadores por cuenta propia, acompañado de un menor crecimiento de la masa salarial real, en un contexto de inflación anual a junio superior a la meta definida por la autoridad monetaria.
- El Banco Central, por su parte, ha bajado la tasas en 100 pb desde octubre del año pasado, en un entorno donde las expectativas de inflación permanecen ancladas en el mediano plazo y la desaceleración económica ha sido mayor a lo previsto meses atrás, factores que, junto con expectativas económicas a la baja y una variación acotada del IPC en junio, han incrementado la posibilidad de tener bajas adicionales de la TPM en los próximos meses.
- En cuanto a las proyecciones para este año, se estima un crecimiento en el rango 2,5%-3% y una inflación a diciembre algo por debajo del 4%.

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

1. Introducción

La actividad mundial se expande a un ritmo lento pero con dinámicas diferenciadas entre los países desarrollados y emergentes, con los primeros recuperándose y los segundos desacelerándose. Así, Estados Unidos ha mejorado su desempeño durante los últimos meses, después de un duro invierno que afectó la actividad durante el primer trimestre. En la Zona Euro, si bien se mantiene la recuperación ésta es más débil que en meses anteriores, especialmente en Alemania. Por otro lado, Japón comienza a recuperarse de los efectos de la importante alza del IVA que se introdujo el 1 de abril. En el plano financiero, se mantiene la tendencia al alza de los precios de los activos y la baja volatilidad, en un contexto de abundante liquidez y moderada actividad en la economía real.

Por su parte, China enfrenta el proceso de ajuste del mercado interno, asociado a un menor dinamismo del mercado inmobiliario, una mayor regulación del sector financiero y ajustes de sus finanzas públicas locales. Estos factores han minado la actividad, la cual, no obstante, se ha visto impulsada por programas de estímulos focalizados por parte del gobierno y un mejor entorno externo para sus exportaciones. El resto de países emergentes moderan su actividad, principalmente por menores términos de intercambio y ajuste de sus políticas internas.

En cuanto a las perspectivas, se espera que la economía mundial crezca este año algo menos que lo proyectado a comienzos del año, pero a tasas similares a las del año pasado, debido al mayor dinamismo de los países avanzados.

En el plano local, la economía chilena sigue perdiendo impulso, afectada por la maduración del ciclo minero y de la reconstrucción, y por factores internos, asociados principalmente a la incertidumbre creada por las reformas y el ajuste a la baja

en las expectativas de los agentes. En el lado de la demanda, la inversión modera en el margen su ajuste a la baja, pero el consumo privado continúa desacelerándose. El mercado laboral se deteriora, mientras que la inflación supera el rango meta del Banco Central.

En cuanto a proyecciones, el crecimiento de este año se estima en torno a 3% y la inflación diciembre a diciembre, en torno a 4%. Los riesgos de estas proyecciones están sesgados a la baja para el crecimiento y balanceados para la inflación.

En la siguiente sección se expone el estado actual de los mercados financieros, seguido por el estado de la economía mundial y sus perspectivas de crecimiento. Para finalizar, se presenta el análisis de la economía chilena.

2. La economía internacional

La recuperación de los países avanzados sigue su curso, pero a tasas muy modestas. Entre los principales países o grupos de países desarrollados, EE.UU. se desaceleró en forma totalmente inesperada, contrayéndose a una tasa anualizada del 2,9% en el primer trimestre, afectado por condiciones climáticas adversas y ajustes de inventarios. Sin embargo, cifras recientes del mercado laboral y de la actividad muestran que la economía retomó su ritmo de crecimiento en el segundo trimestre. En la Zona Euro (ZE) continúa la recuperación aunque preocupa la pérdida de dinamismo que está mostrando Alemania, en el margen. En tanto Japón, que tuvo un muy buen primer trimestre por el anticipo de gasto ante el aumento del IVA que comenzó a operar en abril, tuvo una caída de la actividad entre abril y mayo que ahora comienza a dejar atrás. Por su parte, el Reino Unido es el país más avanzado en la recuperación, y con el repunte de la inflación se acerca al alza de tasas.

En contraste, el dinamismo de los países emergentes pierde fuerza en forma generalizada. Estos países están siendo afectadas por la desaceleración en el crecimiento de China y los anuncios e implementación de la reducción de compras de bonos por la FED. Estos factores han tenido efectos importantes en los emergentes a través de caídas en términos de intercambio, ajustes de políticas internas, presiones cambiarias y mayor volatilidad en precios de activos, lo que ha afectado negativamente a su crecimiento.

Por su parte, China intenta controlar un conjunto de problemas —excesos en su sector inmobiliario, expansión de la banca en las sombras, endeudamiento de gobiernos locales y polución— que están poniendo en riesgo la estabilidad de su sistema financiero y la sostenibilidad de su crecimiento. No obstante, los ajustes de políticas para enfrentar estos problemas llevaron a una importante desaceleración de su desarrollo. Ante la fuerte desaceleración que estaba mostrando su economía, sus autoridades comenzaron a introducir políticas focalizadas para lograr un crecimiento anual en torno al 7,5%. Estas medidas incluyen inversiones en infraestructura, viviendas sociales y la extensión de la red de protección social a un grupo más amplio de su población. Como resultado de estas acciones, la actividad ha mejorado en el margen.

El resto de los países emergentes se debaten entre el efecto positivo en su crecimiento del mayor dinamismo en los países avanzados y los efectos negativos de la desaceleración que experimentó China en los últimos trimestres, y de las políticas de ajuste que han estado introduciendo algunos países en preparación a condiciones financieras que se tornarán menos favorables cuando las economías avanzadas comiencen a retirar sus estímulos monetarios. Estos ajustes han sido especialmente importantes en países que están en

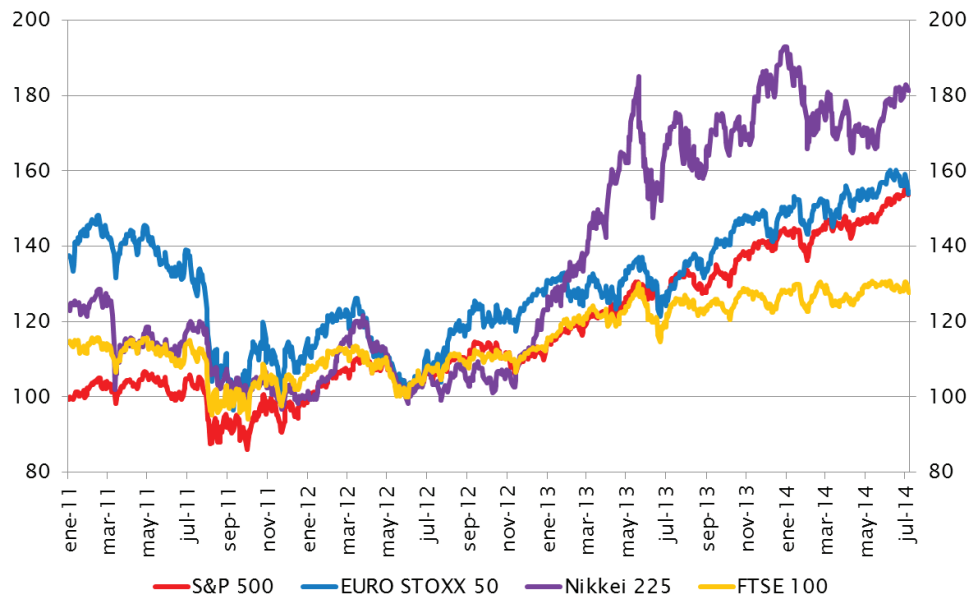
las últimas etapas de un boom financiero (China, Turquía y Brasil, entre otros).

En cuanto a los precios en los mercados financieros, estos han estado afectados por la abundante liquidez de los países avanzados, la moderada recuperación económica de dichas naciones, y las recientes mejoras en las cifras de China. Destacan el alza en los precios de acciones en los países avanzados (véase gráfico 1), las caídas en las tasas de los bonos gubernamentales, especialmente en los países periféricos de Europa (véase tabla 1) y la caída en la volatilidad de los precios de acciones (véase gráfico 2). Con todo, se ha creado una peligrosa disociación entre el lento crecimiento de los países avanzados y de la economía mundial y la euforia de los mercados financieros. Los problemas de los últimos días con un grupo financiero en Portugal es una señal de que no hay que olvidar los riesgos y al mismo tiempo muestra que gracias a los avances en capitalización y regulación financiera los sistemas financieros son hoy más resilientes. En cuanto a los *commodities*, mientras los precios de los metales se recuperan en el margen, los precios de los alimentos caen ante la disipación de los efectos de condiciones climáticas adversas.

Con la abundante liquidez y el aumento en el apetito por riesgo, los capitales están regresando a los países emergentes, contribuyendo a una reducción de las presiones sobre sus monedas.

En lo que se refiere a perspectivas de crecimiento de los países avanzados, todo apunta a que la moderada expansión de EE.UU. y de la ZE debiera fortalecerse en los próximos trimestres, impulsada por una serie de factores: políticas monetarias aún expansivas en EE.UU. y más expansivas en la Zona Euro, una menor consolidación fiscal, condiciones crediticias más favorables, un aumento de la riqueza de las familias y balances privados más saludables en EE.UU., un aumento de

Gráfico 1
Principales Índices Bursátiles
 (junio 2012 = 100)



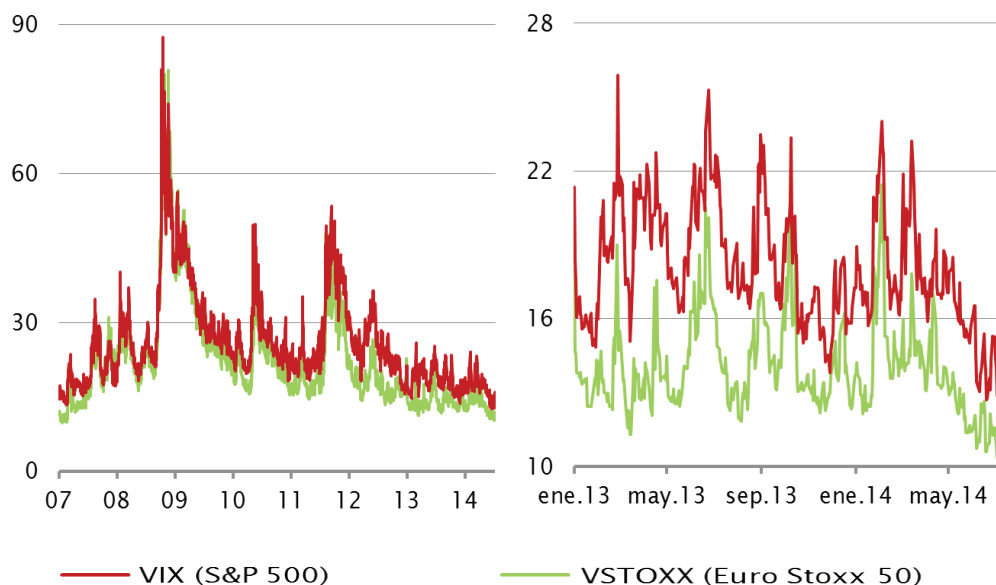
Fuente: Bloomberg, 14 de julio del 2014

Tabla 1
Rendimiento de los Bonos de Gobierno
 (%)

	Pre Crisis 31-10-2009	Máximo Desde el 31-10-2009	Actual 09-07-2014
Grecia			
10 años	---	29.88	6.00
30 años	---	25.07	6.52
Irlanda			
2 años	1.76	23.22	0.15
10 años	4.41	15.51	2.30
Portugal			
2 años	1.36	21.01	0.93
10 años	3.79	17.39	3.80
España			
2 años	1.69	6.64	0.45
10 años	3.79	7.62	2.78
Italia			
2 años	1.53	7.66	0.56
10 años	4.07	7.26	2.89
Alemania			
10 años	2.23	4.23	1.21

Fuente: Bloomberg, 14 de julio del 2014.

Gráfico 2
Índices de Volatilidades



Fuente: Bloomberg, 14 de julio del 2014.

la riqueza mobiliaria en la Zona Euro y una mejora en las expectativas.

En Japón el gobierno anunció medidas asociadas a la tercera flecha; esto es, reformas estructurales, para apuntalar su recuperación. Entre éstas, destacan las encaminadas a incrementar la tasa de participación laboral femenina y a aumentar la inmigración para así favorecer el crecimiento de la fuerza laboral, que se ha transformado en un obstáculo importante al crecimiento potencial. En paralelo, el gobierno nipón anunció medidas tributarias que apuntan a reducir el impuesto a las utilidades de las empresas, con el fin de estimular la inversión.

En EE.UU., el alza en la inflación y la baja pronunciada de la tasa de desempleo reabre el debate sobre cuándo se iniciaría el proceso de normalización monetaria, el cual podría darse hacia fines del primer semestre del 2015, en vez de comienzos del 2016.

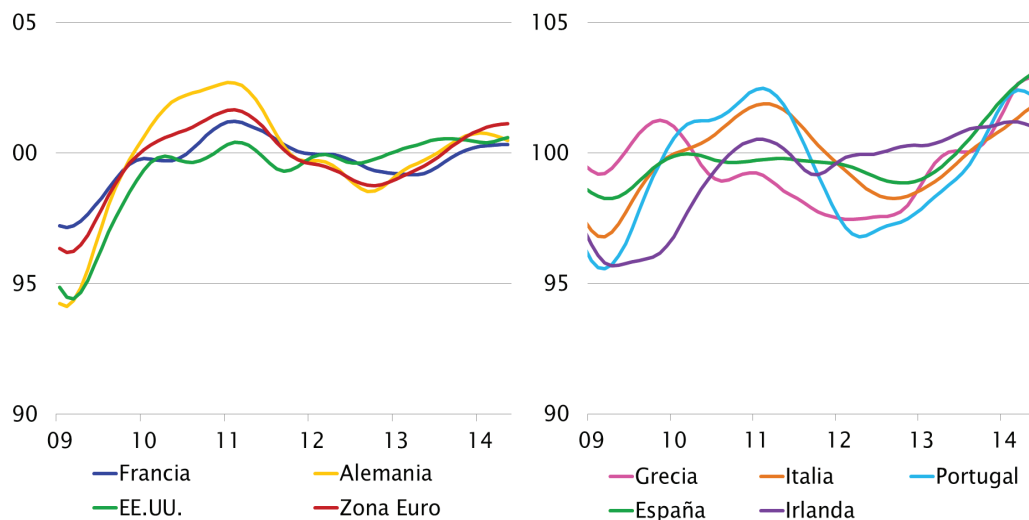
Los indicadores líderes de la OECD muestran que la recuperación se fortalece en el margen, especialmente en los países periféricos de la Zona Euro (véase gráfico 3).

En los países emergentes, la principal preocupación es la futura evolución de China. Indicadores recientes muestran que la actividad manufacturera, la inversión en infraestructura y las exportaciones repuntan. Sus perspectivas de crecimiento estarán afectadas por el peso relativo de dos fuerzas: las políticas de ajuste y los estímulos focalizados. De todas formas, en el mediano plazo el crecimiento de China se reducirá (por factores demográficos y menores oportunidades para mejorar productividad ahora que su ingreso per-cápita ya alcanza los US\$ 9,844¹).

¹ PIB per cápita en PPP para 2013 (Fondo Monetario Internacional).

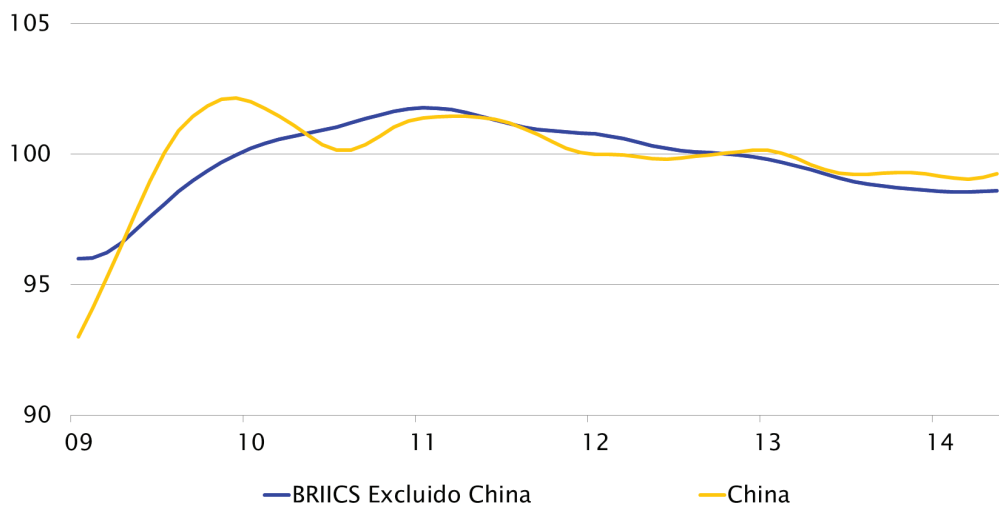
Gráfico 3

Indicadores Líderes Compuestos de la OECD



Fuente: OECD Stats.

Gráfico 4

Indicadores Líderes Compuestos de la OECD
China y los BRIICS Excluido China

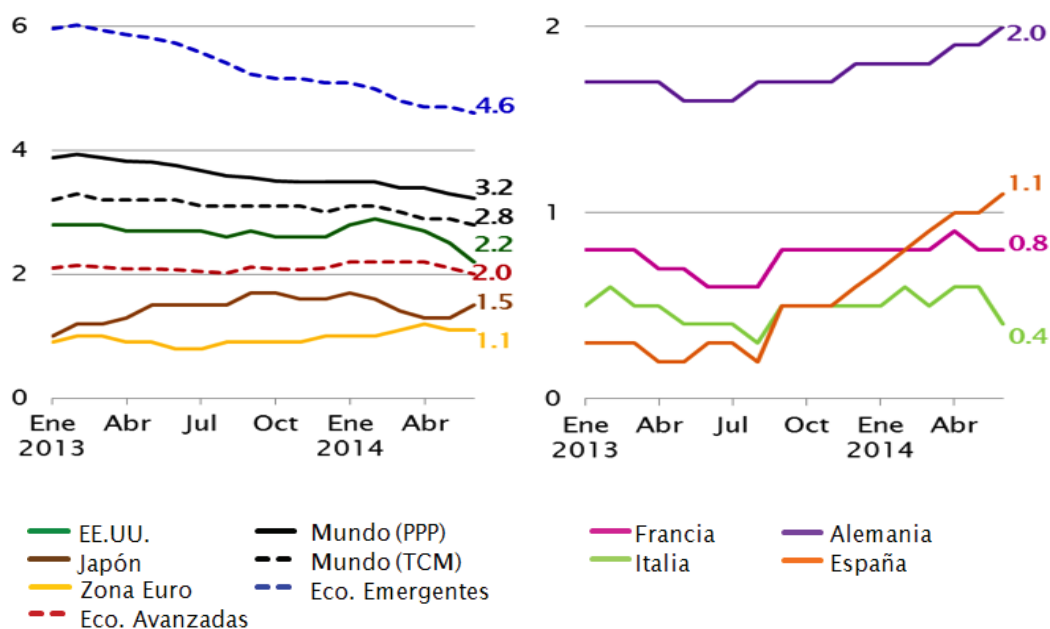
Nota: Serie ponderada por los PIBS de Brasil, Rusia, India, Indonesia y Sudáfrica.

Fuente: OECD Stats.

Gráfico 5

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2014

(variación % del PIB Real)



Fuente: Consensus Forecasts.

En el resto de los países emergentes las perspectivas de crecimiento para este año y el próximo no son muy favorables, por una combinación de restricciones de capacidad (Brasil, Turquía, Sudáfrica, India, Chile) y un escenario externo menos favorable en cuanto a precios de productos primarios y condiciones financieras. De hecho, los indicadores líderes de la OECD para los principales países emergentes muestran que el crecimiento tanto de China como del resto de los BRICS (Brasil, Rusia, India y Sudáfrica) está perdiendo fuerza desde hace varios meses (véase gráfico 4).

Como resultado, desde comienzos del año pasado hasta ahora, las proyecciones de crecimiento para este año de los países emergentes ya se han corregido a la baja, desde 6% a 4,6% (véanse gráficos 5 y 6). Bajo estas revisiones, el

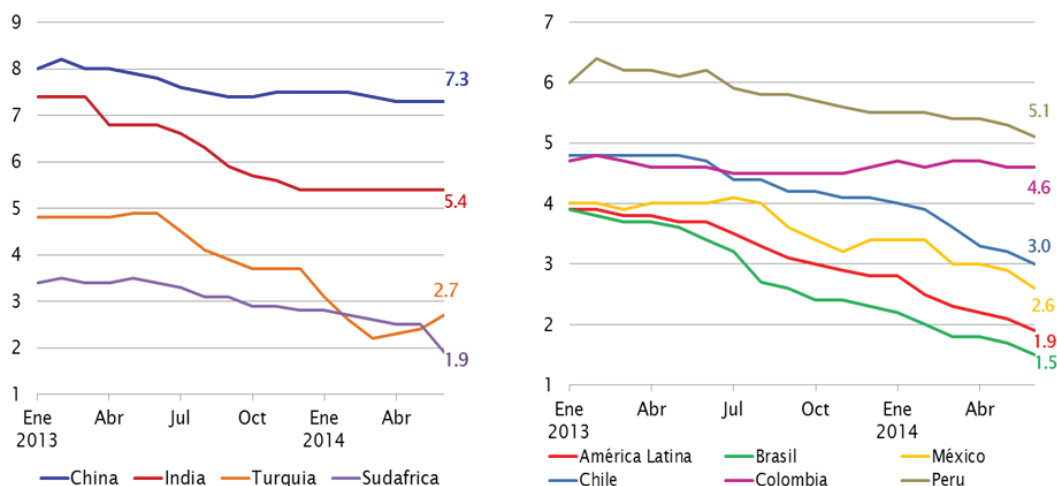
mundo emergente crecería este año a una tasa algo menor que el año pasado, y la economía mundial crecería menos que lo proyectado a comienzos del año pasado y a comienzos de este año, y a una tasa similar a la del año pasado. La principal corrección ha estado en los países emergentes (véase tabla 2).

Los riesgos del escenario base presentado en la tabla 2 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; (2) una normalización más rápida que la esperada en la política monetaria de EE.UU.; (3) una corrección abrupta de la excesiva tranquilidad de los mercados financieros internacionales; y (4) una intensificación de los problemas geopolíticos en Irak y Ucrania.

Gráfico 6

Perspectivas de Crecimiento Económico de Economías Emergentes y América Latina para el 2014

(variación % del PIB Real)



Fuente: Consensus Forecasts.

Tabla 2

Proyecciones de Crecimiento Mundial

(variación anual, %)

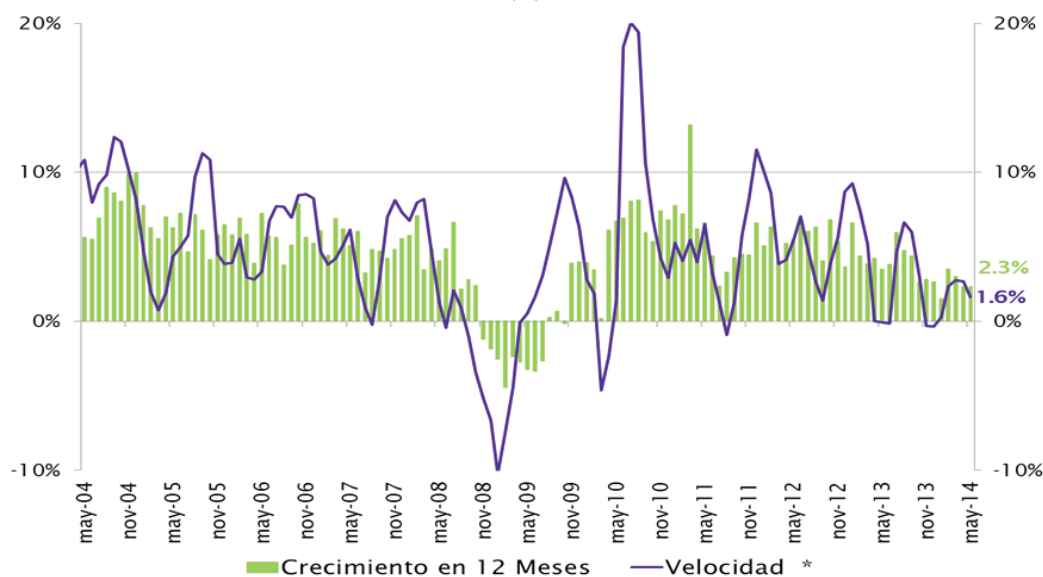
	2009	2010	2011	2012	2013	2014			2015		
						FMI	BM	CF	FMI	BM	CF
Estados Unidos	-2.8	2.5	1.8	2.8	1.9	2.8 (2.6)	2.1	2.2	3.0 (3.4)	3.0	3.1
Zona Euro	-4.4	2.0	1.6	-0.7	-0.5	1.2 (1.0)	1.1	1.1	1.5 (1.4)	1.8	1.5
Japón	-5.5	4.7	-0.5	1.4	1.5	1.4 (1.2)	1.3	1.5	1.0 (1.1)	1.3	1.2
Asia (ex-Japón)	6.8	9.7	7.5	6.1	6.0	6.2 (6.3)	na	6.1	6.4 (6.4)	na	6.2
China	9.2	10.4	9.3	7.7	7.7	7.5 (7.3)	7.6	7.3	7.3 (7.0)	7.5	7.1
India	8.5	10.3	6.6	4.7	4.4	5.4 (5.1)	5.5	5.4	6.4 (6.3)	6.3	6.2
América Latina	-1.3	6.0	4.6	3.1	2.7	2.5 (3.1)	1.9	1.9	3.0 (3.5)	2.9	2.7
Brasil	-0.3	7.5	2.7	1.0	2.3	1.8 (2.5)	1.5	1.5	2.7 (3.2)	2.7	4.6
México	-4.7	5.1	4.0	3.9	1.1	3.0 (3.0)	2.3	2.6	3.5 (3.2)	3.5	3.9
África Subsahariana	2.6	5.6	5.5	4.9	4.9	5.4 (6.0)	4.7	nd	5.5 (5.7)	5.1	nd
Sudáfrica	-1.5	3.1	3.6	2.5	1.9	2.3 (2.9)	2.0	1.9	2.7 (3.3)	3.0	3.1
Economías Avanzadas	-3.4	3.0	1.7	1.4	1.3	2.2 (2.0)	1.9	2.0	2.3 (2.5)	2.4	2.5
Economías Emergentes	3.1	7.5	6.3	5.1	4.7	4.9 (5.1)	4.8	4.6	5.3 (5.3)	5.4	5.1
Mundo (PPP)	-0.4	5.2	3.9	3.2	3.0	3.6 (3.6)	3.4	3.2	3.9 (3.9)	4.0	3.7
Mundo (TCM)	-2.1	4.1	3.0	2.5	2.4	3.1 (3.0)	2.8	2.8	3.3 (3.4)	3.4	3.2
Comercio Mundial	-10.6	12.8	6.2	2.8	3.0	4.3 (4.9)	4.1	nd	5.3 (5.4)	5.2	nd

Fuente: FMI, WEO abril de 2014 y entre paréntesis WEO octubre de 2013; Banco Mundial, Global Economic Prospects, junio 2014; Consensus Forecasts, junio 2014.

Gráfico 7

IMACEC

(%)



* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

3. Perspectivas de la economía chilena

El proceso de desaceleración de la actividad continúa en la economía chilena. A pesar de que la intensidad de la caída de la inversión se ha reducido, el consumo sigue desacelerándose, el crecimiento del empleo asalariado sigue perdiendo fuerza, la tasa de desempleo sube y las expectativas empresariales y de los consumidores se deterioran. El primer trimestre el PIB registró una tasa de crecimiento interanual de 2,6% –la más baja desde el cuarto trimestre de 2009–, debido a una contracción de la inversión de 5% anual y a la acotada alza del consumo privado (4,4%). En términos de velocidad, durante el primer trimestre el PIB creció sólo 3% anualizado. En lo más reciente, la desaceleración ha continuado. Así, en el mes de mayo el IMACEC creció sólo 2,3% anual, mientras que el IMACEC

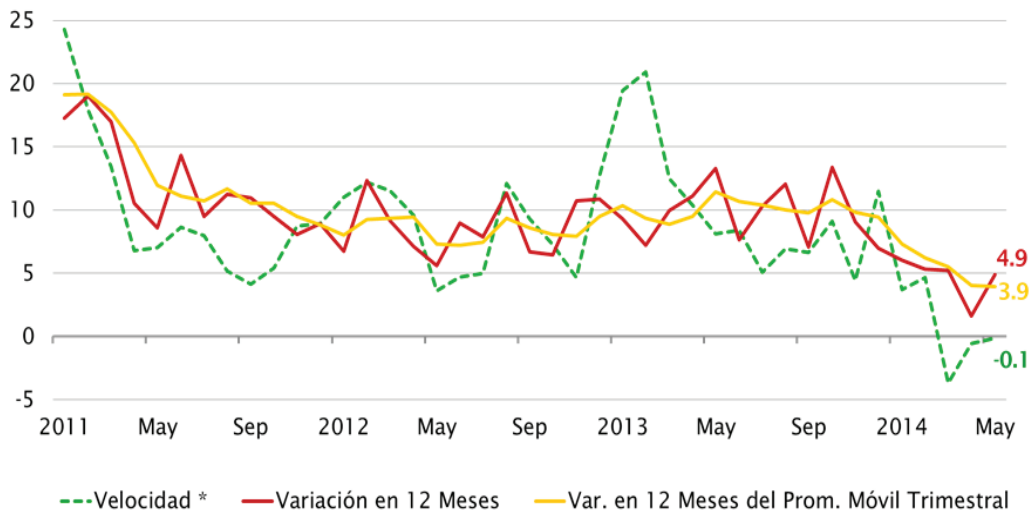
ajustado por estacionalidad y días trabajados aumentó sólo 1,6% anualizado en el trimestre marzo-mayo (véase gráfico 7). Por el lado de la actividad, los sectores de mayor dinamismo han sido minería y EGA², con un crecimiento acumulado a mayo de 3,2% y 2% anual, respectivamente. Esto contrasta con la caída acumulada de 1,2% anual en la producción manufacturera.

Por su parte, la demanda interna mantiene la desaceleración, asociada a la menor inversión y al ajuste del consumo privado. Relacionado con lo anterior, las importaciones de bienes intermedios y de capital continúan registrando tasas anuales de expansión negativas de 18,4% y 6,6%, respectivamente, al primer semestre.

Por su parte, las ventas minoristas ajustadas por estacionalidad y días trabajados han caído 0,1%

² Electricidad, gas y agua.

Gráfico 8
Ventas Reales del Comercio Minorista



* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie ajustada por efecto estacional y calendario.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

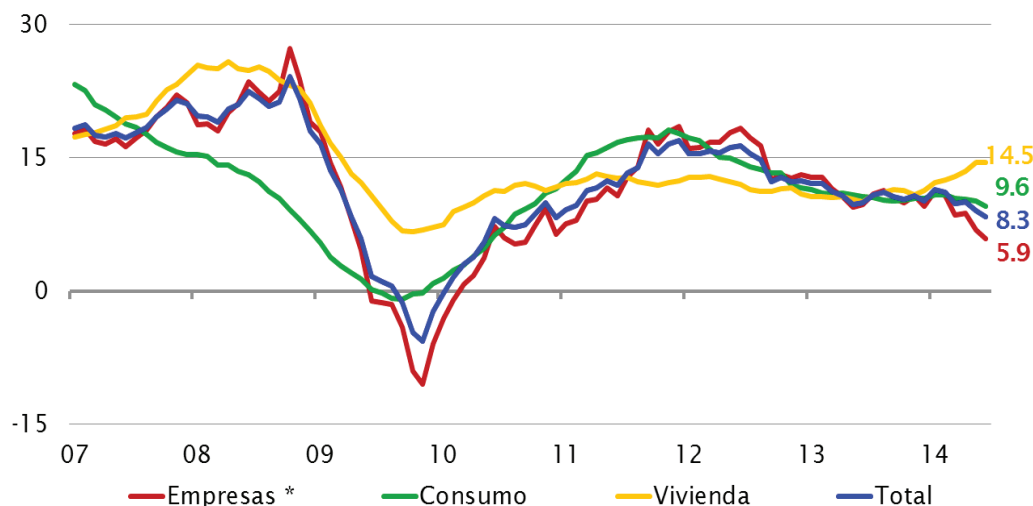
anualizadas en el trimestre marzo-mayo, mientras que la variación en doce meses al mes de mayo fue de 4,9% (véase gráfico 8). La desaceleración se ha acentuado en los bienes durables, los cuales al mes de mayo sólo se expandieron 3,4% en doce meses, mientras que en el mismo periodo las ventas de bienes no durables crecieron 5,6%. Las importaciones de bienes de consumo, variable relacionada con el consumo privado, se contrajeron 4,3%, comparando el primer semestre de 2014 con el mismo periodo del año anterior.

Las expectativas se han deteriorado significativamente. El índice de confianza empresarial se encuentra en terreno pesimista desde el mes de abril, situándose todos los sectores debajo del nivel neutral de 50 puntos, dinámica no observada desde junio de 2009. Mientras tanto, la confianza del consumidor ha seguido cayendo mes a mes hasta ubicarse en terreno pesimista en junio, lo cual no ocurría desde mediados de 2012.

En el mercado financiero, las colocaciones nominales totales continúan desacelerándose, con un alza de 8,3% anual al mes de junio, siendo éste el menor crecimiento registrado en el año (véase gráfico 9). Por componentes, las colocaciones destinadas a las empresas (que incluye las colocaciones comerciales y de comercio exterior) redujeron su crecimiento hasta 5,9% anual, mientras las colocaciones del consumo crecieron en 9,6% anual, menor al crecimiento de 10% observado desde octubre de 2010. En contraste, las colocaciones de vivienda se aceleraron a lo largo del año hasta un crecimiento de 14,5% anual en junio, en un contexto de bajas en tasas de interés de créditos hipotecarios. El comportamiento obedece al alza en la UF por la mayor inflación de los últimos meses, los efectos en las expectativas sobre el precio de la vivienda por la reforma tributaria y la menor tasa de interés promedio.

En el mercado laboral se mantiene la pérdida de dinamismo observado desde mediados del 2013.

Gráfico 9
Colocaciones Nominales
(variación en 12 meses, %)



Nota: Incluye colocaciones comerciales y de comercio exterior.

Fuente: Banco Central de Chile.

Así, la tasa de desempleo aumentó hasta 6,3% en el trimestre marzo-mayo, el empleo creció sólo 1,6% en términos anuales y la fuerza de trabajo lo hizo en 1,4%. De igual forma, la composición del empleo por categoría ocupacional ha cambiado. El crecimiento del empleo asalariado mantiene la tendencia a la baja, con una leve alza anual de 0,2%, mientras que la creación de empleo por cuenta propia se ha acelerado con fuerza, con un aumento anual de 7,8%. Por su parte, las remuneraciones reales aminoran su tasa de expansión, llegando a un alza de 1% anual, lo que lleva a que la masa salarial varíe 2,6% en términos anuales, siendo ésta la menor tasa de crecimiento real desde 2009.

En el frente fiscal, al mes de mayo se presenta una caída de los ingresos totales del gobierno general de 1,9% en términos reales, frente al mismo período del año anterior, asociada a la desaceleración de la actividad.

En materia de precios, después de varias sorpresas al alza del IPC, en el mes de junio el IPC varió 0,1% mensual (vs. un 0,2% esperado por el mercado), llevando a una variación acumulada de 2,5% a lo largo del año, y una inflación anual de 4,3% (véase gráfico 10). Si bien se mantiene una tasa de inflación superior a la meta del Banco Central, se presenta una desaceleración de diversos componentes del índice, después de alzas significativas en abril y mayo, lo que apuntaría a que los efectos inflacionarios de segunda vuelta de la depreciación del peso ya se estarían completando. En este contexto, las expectativas de inflación para diciembre de este año se han ajustado al alza desde el mes de abril, llegando a 3,8% durante el mes de junio, pero permanecen en 3% en el horizonte de política. Por lo tanto, el aumento de la inflación en los últimos meses obedecería a efectos transitorios de la depreciación del peso, y al deterioro del

Gráfico 10

Índices de Precios al Consumidor (variación % anual)

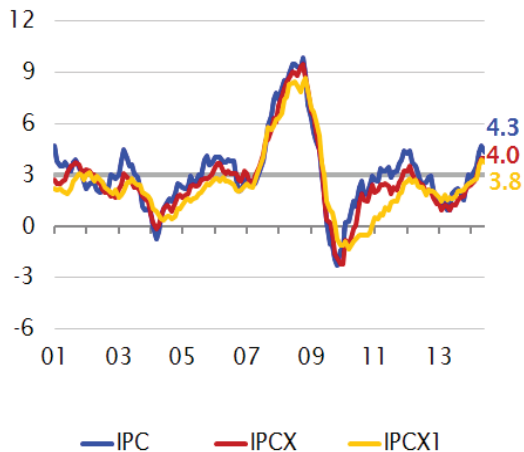
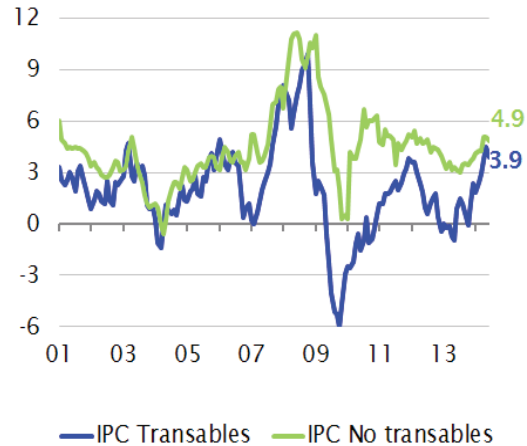


Gráfico 11

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



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

mercado laboral, que junto con la menor actividad económica debieran apoyar a reducir los efectos de segunda vuelta, lo cual ya se observa parcialmente en la dinámica de inflación del mes de junio.

En cuanto a las proyecciones, por el lado de la demanda interna la inversión seguirá débil, afectada por el ciclo y la incertidumbre, y el crecimiento del consumo privado debiera seguir moderándose (por expectativas, mercado laboral y crédito). En contraste, las exportaciones netas no cobre debieran seguir dinámicas (por crecimiento mundial, depreciación real y desaceleración del gasto interno). Por el lado de la oferta, la producción orientada al mercado interno va a seguir floja, mientras que la minería se beneficiará de la maduración de inversiones.

El Banco Central ha reaccionado bajando 100 pbs la TPM desde octubre pasado, en un contexto de ampliación de las brechas de capacidad y sus efectos anticipados en la inflación proyectada. No obstante, la dinámica de la inflación aumentó la preocupación del Consejo por los efectos de segunda

vuelta, decidiendo mantener la TPM en sus últimas reuniones.

En el último IPOM no varió mayormente el escenario externo y se revisó a la baja el rango de crecimiento, al alza la inflación anual y a la baja el déficit en cuenta corriente. El Banco Central mostró su preocupación por la alta inflación, y reconoció una inflación y una desaceleración mayor que lo esperado.

De igual forma, un recuadro del IPOM muestra que una parte importante de la caída de la inversión no puede ser explicada por la maduración del ciclo minero y por otros fundamentos, lo cual puede deberse a que la incertidumbre tributaria y la inducida por anuncios de reformas en otras áreas podría estar teniendo efectos en la inversión y el crecimiento. Con la tasa de inversión cayendo y la tasa de ahorro subiendo, el déficit en cuenta corriente se corrigió a la baja en un punto porcentual.

Mi escenario central para el 2014 es un crecimiento del PIB en el rango del 2,5 al 3% y una infla-

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	2.5 - 3.5	3.0 (2.5; 3.5)	3.4	3.0 (2.7; 3.4)	4.0 (3.3; 4.9)	4.3	4.0 (3.3; 4.2)
Demanda Interna	13.6	9.3	6.9	3.4	1.7	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.8	8.9	6.0	5.6	3.4*	3.5	3.2	-	3.9	4.1	-
Inversión total	12.2	14.4	12.2	0.4	-0.7	-1.1	1.0	-	4.0	3.5	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-0.6	-	-1.4	-1.1	-	-1.1	-0.7	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	523.8	-	572.2**	562.9	570*** (550; 583)	578.6**	579.5	570*** (535; 596)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.5	3.0	4.0	3.9 (3.3; 4.6)	3.6	3.8 (3.4; 4.2)	3.0 (2.6; 3.3)	3.0	3.0 (2.9; 3.3)
Tasa de Desempleo (%)	8.3	7.2	6.5	6.0	-	-	6.0	-	-	5.9	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	1.2	-3.4	-3.4	-2.5	-3.1	-2.4	-	-3.0	-2.7	-

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

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

ción a diciembre algo por debajo del 4%. Los riesgos de estas proyecciones están sesgados a la baja para el crecimiento y balanceados para la inflación.

En la tabla 3 se presentan proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el 2014 y el 2015 de varias fuentes. Estas proyecciones, en general, también apuntan a un crecimiento para el año 2014 en torno a 3% anual, con una inflación de diciembre a diciembre en torno al 4%. Para el próximo año las proyecciones son de un crecimiento sobre 4% y una inflación en torno a la meta del Banco Central. Crecer sobre 3,5% el próximo año no será una

tarea fácil, dado el deterioro proyectado en el entorno externo y en el mercado laboral, y las negativas expectativas de empresarios y consumidores. Lo que sí puede contribuir a alcanzar un crecimiento sobre 4% el próximo año es el progreso alcanzado en las negociaciones para mejorar la reforma tributaria y un avance más decidido en los programas de inversiones en infraestructura y la remoción de obstáculos que están trabando las inversiones en el área de energía. Los efectos de estas iniciativas se harían sentir primero en una mejora en las expectativas empresariales y, luego, en una mayor actividad. **PdeR**