

El nuevo escenario macroeconómico



Luis Felipe Lagos

Director del Programa Económico de LyD.

“El menor crecimiento de las economías avanzadas afectará a la economía chilena por los canales comercial y financiero”.

La economía mundial ha cambiado rápidamente. A comienzos de año se evidenciaba un proceso de recuperación heterogéneo con fuerte crecimiento en las economías emergentes de Asia y América Latina, pero débil y con altibajos en las economías avanzadas de Europa y EEUU. La falta de dinamismo en estas economías se atribuía a los efectos del terremoto en Japón y al alza en el precio del petróleo, derivada de los conflictos en el Medio Oriente, ambos de carácter transitorio. Hoy, en cambio, un desempleo que se mantiene alto y la inversión baja en EEUU sugieren que no sólo es un problema de demanda agregada débil, sino que también estructural, asociado al problema fiscal que mantendría el crecimiento bajo su tendencia por algún tiempo. Asimismo, en la Eurozona, la insolvencia fiscal de algunos países podría terminar en una suave recesión. El dinamismo de las economías emergentes, como China e India y de Latinoamérica, llevarían al crecimiento mundial a cifras del orden de 3,5% y 3,0% en 2011 y 2012, respectivamente.

Acorde con esta nueva realidad, el Banco Central en su Ipom de septiembre redujo la proyección de crecimiento para 2012 a un rango de 4,25%-5,25%. Esta cifra parece razonable como escenario base y significaría, de verificarse una cifra en torno a 4,9%, un retorno a la normalidad en términos de que la economía estaría creciendo al ritmo de tendencia.

El Banco Central estima que hacia 2012, el crecimiento de la demanda interna convergería al del PIB. El rápido crecimiento del consumo de los últimos meses se explica por las favorables condi-

ciones financieras, gran dinamismo del empleo y por el fuerte ritmo de crecimiento de los salarios nominales sobre 6%. De persistir estas condiciones, el consumo podría mantener un dinamismo mayor al anticipado por el Banco Central. En efecto, los indicadores de consumo dan cuenta de una desaceleración menos intensa que la proyectada. Un mayor crecimiento del gasto interno respecto del PIB -que el proyectado por el Banco Central- se reflejaría en un déficit en la cuenta corriente mayor al 2% estimado, con un precio del cobre de US\$ 3,70 para 2012. Esto es particularmente importante en un escenario externo turbulento, ya que refleja algún grado de vulnerabilidad. Un simple ejercicio permite ilustrar este punto. Si calculamos el déficit de cuenta corriente para 2012 a precio de largo plazo del cobre, estimado en US\$ 3,02 por el comité de expertos que convoca el Ministerio de Hacienda, el déficit superaría el 5% del PIB, lo cual sería excesivo, dadas las condiciones de la economía mundial.

El menor crecimiento de las economías avanzadas afectará a la economía chilena por los canales comercial y financiero. Con respecto al canal comercial, las exportaciones a la Unión Europea sólo representan un 15%, en

cambio a China un 25%, por lo cual, el efecto debería ser poco significativo. En cuanto al precio de las materias primas, el efecto sobre el precio del cobre sería menor en la medida en que la economía China no experimente una desaceleración significativa. Este es el escenario que contempla el Ipom al proyectar un precio promedio del cobre de US\$ 3,70 para el próximo año.

En el plano financiero, la caída en el precio de acciones y mayor volatilidad reducen la confianza -como ya lo estamos apreciando- postergando proyectos de inversión y consumo de bienes durables. A su vez, esto reduciría la creación de empleos. Con todo, el efecto riqueza asociado a la caída en el precio de las acciones sería menor, comparado con el que se documenta para economías como EEUU.

Sin duda, el principal riesgo se origina en la delicada situación fiscal y financiera de la zona euro. No es posible descartar que un *default* de la deuda griega genere un efecto contagio, que termine en una crisis financiera de grandes proporciones. En este escenario, nuestro sistema financiero se vería afectado y muy probablemente, el crecimiento de la economía sería inferior a las proyecciones actuales.

