

Las Nuevas Predicciones del Banco Central

Un mayor crecimiento del gasto interno respecto del Producto Interno Bruto que el proyectado por el Banco Central se reflejaría en un déficit en la cuenta corriente mayor al 1% estimado. Esto es particularmente importante en un escenario externo turbulento.

El Banco Central ha entregado nuevas predicciones para la economía chilena en su Informe de Política Monetaria (IPOM) de septiembre. En términos generales reafirma el rápido crecimiento para este año, pero reduce significativamente las proyecciones para 2012, de acuerdo con el nuevo escenario de lento crecimiento para las economías avanzadas como Estados Unidos y la Zona Euro.

La proyección de crecimiento de la economía en el rango 4,25%-5,25% es razonable y significaría, de verificarse una cifra en torno a 5%, un retorno a la normalidad, en términos de que la economía estaría creciendo al ritmo de tendencia.

Para 2012 se anticipa un menor crecimiento de la demanda interna, tanto del consumo como de la formación bruta de capital. Después de la recesión de 2009, con una caída de 16% de la inversión, y el terremoto de 2010, este componente de la demanda interna ha sido el más dinámico en 2010 y 2011. Es razonable entonces anticipar menor dinamismo de la formación bruta para el próximo año, más aún considerando que el escenario externo será menos favorable.

Por otra parte, el consumo crecería en línea con el Producto Interno Bruto (PIB). El rápido crecimiento del consumo de los últimos años se explica por las favorables condiciones financieras, gran dinamismo del empleo y la consiguiente caída en la tasa de desempleo, así como por el fuerte ritmo de crecimiento de los salarios nominales sobre 6%. De persistir estas condiciones favorables, el consumo podría mantener un dinamismo mayor al anticipado por el Banco Central. En efecto, las últimas cifras de ventas de bienes durables y autos 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 1% estimado¹. Esto es particularmente importante en un escenario externo turbulento. Un simple

ejercicio permite ilustrar este punto. Si calculamos el déficit de cuenta corriente para 2011 a precio de largo plazo del cobre, que es de US\$ 2,59 según el comité de expertos que convoca el Ministerio de Hacienda, el déficit alcanzaría a alrededor de 5% del PIB, lo cual sería excesivo, dadas las condiciones de la economía mundial.

Cuadro Nº 1
CRECIMIENTO ECONÓMICO Y CUENTA CORRIENTE

	2009	2010	2011(f)	2012 (f)
	(variación anual, porcentaje)			
PIB	-1,7	5,2	6,25-6,75	4,25-5,25
Ingreso nacional	-1,9	15,7	6,6	4,2
Demanda interna	-5,9	16,4	9,1	4,5
Demanda interna (sin variación de existencias)	-2,9	11,5	9,7	5,4
Formación bruta de capital fijo	-15,9	18,8	14,4	7,1
Consumo total	1,9	9,3	8,2	4,9
Exportaciones de bienes y servicios	-6,4	1,9	6,5	5
Importaciones de bienes y servicios	-14,6	29,5	12	4,6
Cuenta corriente (% del PIB)	1,6	1,9	-1,0	-2,1

Fuente: Banco Central de Chile.

Si bien el escenario base no contempla una recesión mundial, las estimaciones para 2012 del Banco Central son levemente optimistas. En efecto, el crecimiento del mundo se estima en 3,5%, inferior al 4,0% considerado por el Central. Sin embargo, el menor crecimiento de las economías desarrolladas como EE.UU. y la Zona Euro, tendrían un efecto limitado sobre la economía chilena. Esto, por cuanto nuestro principal socio comercial es China, el cual es determinante en la evolución del precio del cobre. Las estimaciones indican que China y las otras economías emergentes de Asia mantendrían un rápido crecimiento durante 2012 (Ver Cuadro Nº 2).

El menor crecimiento de las economías avanzadas afectará a la economía chilena por los siguientes canales de transmisión. El primero es el comercio y precio de los commodities y el segundo es financiero, abarcando los flujos de capital y precios de activos, generando amplia volatilidad. 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 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.

Cuadro Nº 2
PRINCIPALES SUPUESTOS IPOM

	Sep. 10	Dic. 10	Mar. 11	Jun. 11	Sep. 11
PIB (v. anual, porcentaje)					
2011	5,5-6,5	5,5-6,5	6,0-7,0	6,0-7,0	6,25-6,75
Demanda interna					
2011	6,2	6,6	7,6	8,5	9,1
PIB mundial a PPC (v. anual, porcentaje)					
2011	3,8	3,8	4,1	4,1	3,9
2012	4,7	4,5	4,4	4,5	4
PIB socios comerciales (v. anual, porcentaje)					
2011	3,5	3,6	4,4	4,3	4,2
2012	4,6	4,2	4,6	4,7	4,3
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)					
2011	79	89	102	99	93
2012	82	89	103	103	89
Precio del cobre BML (US\$ cent/libra)					
2011	290	330	420	415	415
2012	290	320	400	400	370

Fuente: Banco Central de Chile.

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 EE.UU.

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 proporción. En este escenario, nuestro sistema financiero se vería afectado y muy probablemente el crecimiento de la economía se reduciría.

En lo que concierne a la inflación, el Banco Central redujo su proyección para diciembre a 3,3%, inferior al 4% previsto en el IPOM de junio. Esto se explica por la estabilización del precio del petróleo y un menor ritmo de crecimiento del precio de los alimentos como a una política monetaria menos expansiva. Asimismo, las expectativas de inflación se han corregido a la baja. En este escenario, el Banco Central ha suspendido el proceso de alza en la Tasa de Política Monetaria (TPM) y el sesgo de la política monetaria ha pasado a neutral. Si bien el mercado anticipa algunas bajas en la TPM, el Banco Central debería observar la evolución de los

acontecimientos en la economía mundial antes de un movimiento en esa dirección (Ver Cuadro Nº 3).

Cuadro Nº 3
EXPECTATIVAS PARA LA TPM

	A diciembre 2011		A un año		A dos años	
	IPoM junio	IPoM	IPoM junio	IPoM	IpoM junio	IPoM
		septiembre		septiembre		septiembre
EEE (1)	6,00	5,50	6,00	5,50	6,00	5,50
EOF (2)	5,75	5,25	5,75	5,00	5,75	5,00
Curva <i>forward</i> (3)	5,66	4,82	5,97	4,87	6,36	5,24
Contratos <i>swaps</i> (4)	5,53	4,74	5,72	4,49	5,93	4,69

Fuente: Banco Central de Chile.

Como señala el IPOM, los principales riesgos para la inflación son que la demanda agregada mantenga su dinamismo y el mercado laboral permanezca estrecho, generándose un ritmo de crecimiento de los salarios en torno a 6% que presionaría a la inflación. Un gasto creciendo más rápido que el PIB apreciaría el tipo de cambio real, lo cual podría llevarse a cabo por incrementos en la inflación y/o apreciación nominal, la cual podría acentuarse si los inversionistas deciden buscar mayores retornos en las economías emergentes.

¹ Este cálculo considera un precio del cobre de US\$ 4,15.