

## Estado de la Coyuntura Económica

Francisco Castañeda / Economista USACH

Los efectos de la crisis continúan propagándose en Estados Unidos. Al aumento de la tasa de desempleo, que alcanzó al 6,7% en noviembre (su nivel más alto desde 1993), se agrega un controvertible programa de rescate de las grandes automotrices norteamericanas. El nuevo presidente electo Obama contempla un plan de inversión pública calculado en 15.000 millones US\$ para ir en ayuda de las 3 principales automotrices norteamericanas, lo que equivale aproximadamente a un 5% del total del reciente rescate financiero. La situación actual ha llevado a que en el mercado internacional el precio del crudo alcance 40US\$ el barril, lo que ha compensado a los menores precios de los commodities para economías emergentes, en términos del costo de la energía.

A la sistemática caída en las proyecciones de crecimiento del 2009 para la economía chilena, se debe agregar la creencia generalizada en una caída de la inflación de su nivel actual (9% interanual), al rango meta de inflación de entre 2 y 4% definido por el Banco Central. De hecho, durante los meses de noviembre y diciembre, la compensación inflacionaria (medida a través del diferencial de tasas de interés de instrumentos de renta fija en pesos contra los mismos en UF) ha caído bruscamente. Durante la primera semana de diciembre el proxy de inflación, medido a través de la compensación inflacionaria, se ha ubicado en el rango de 2,8% para instrumentos a 5 años, lo cual refuerza la estimación del mercado sobre una caída brusca de la inflación el año 2009. A esto se debe agregar también la fuerte caída que están experimentando las tasas de los papeles BCP a 2 años, que alcanzan actualmente a 6,7%.

Lo anterior refuerza la percepción de recortes de tasas durante el año 2009, tal como fue señalado en la reciente Reunión de Política Monetaria de diciembre 2008.

### Compensación Inflacionaria (%)

	2008e	feb	jun	nov
BCU a 5 años	2,86	2,69	2,9	3,39
BCP a 5 años	6,42	6,36	7,74	6,26
Compensación Inflacionaria	3,56	3,67	4,84	2,87

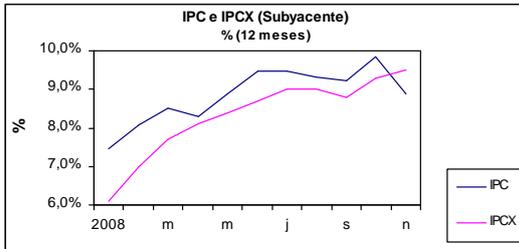
Fuente: Banco Central.

Esta situación abre la posibilidad de una política monetaria no restrictiva en los próximos meses, lo cual ayudaría a estimular el consumo interno y la actividad. Debido a que la medición de inflación subyacente (aquella que está influenciada por factores de demanda más estables y persistentes) se ubica actualmente a niveles del 9,5% en forma anual (a noviembre), se abre la interrogante respecto a la velocidad de reducción de tasas de interés que pueda adoptar el Banco Central durante el año 2009.

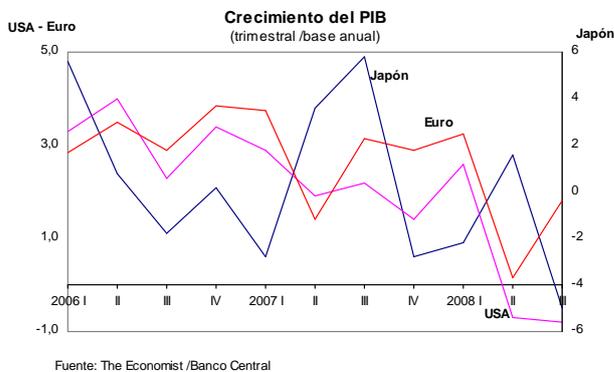
Aunque las cifras del tercer trimestre son optimistas (el PIB se expandió un 4,8%, mientras la inversión y el consumo se expandieron al 30% y 5,8% respectivamente), el IMACEC de Octubre de tan sólo 2,7% viene a anticipar la debilidad generalizada que experimentará la economía chilena en los próximos trimestres.

Efectivamente, se han materializado ya reducciones de empleo en la pequeña minería, celulosa, forestal, la industria del salmón, del vino, y se verifica asimismo una caída evidente en la producción industrial y la venta de bienes durables. Si a esto se adiciona la

negociación del Gobierno con los trabajadores del sector público, plasmada en un reajuste generalizado del 10% de los salarios para este sector (en un escenario de aumento esperado del desempleo), la política monetaria podría retardar su sesgo expansionista en pos del crecimiento, concentrándose, en el margen, más en la inflación.



Respecto a la política fiscal, esta se expandirá un 5,7% el año 2009, de acuerdo a la Ley de Presupuesto de la Nación, muy por sobre el crecimiento del PIB esperado para igual periodo. No obstante, presiones inflacionarias por parte de la absorción fiscal son bajas, dada la brusca caída en el precio de los commodities para el año 2009. El año 2008 terminará con un superávit fiscal cercano al 7% del PIB, reduciéndose bruscamente el año 2009 como consecuencia del menor rendimiento tributario y de la caída abrupta del precio del cobre.



En cuanto a la economía internacional, todas las grandes economías industrializadas están en recesión, anticipando un negativo panorama para los términos de intercambio de las economías latinoamericanas. La economía chilena está transitando desde un superávit en cuenta corriente a un déficit, lo cual refleja el exceso de gasto que presentaba la economía y que estaba oculto bajo el super ciclo del precio del cobre.

**Publicado en La Nación**