

INFORME GEMINES N° 352 ENERO 2010

ÍNDICE

	DESTACAMOS	1
	1. PANORAMA GENERAL	3
	1.1. El Informe de Política Monetaria de Diciembre	3
	1.2. Informe de Estabilidad Financiera: Se Consolida la Solidez del Sistema Financiero Chileno	4
	2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL	7
	2.1. Panorama Internacional	7
	2.2. Cuentas Externas y Tipo de Cambio: ¿Lejos del Equilibrio?	25
	2.3. Actividad y Gasto: El Primer IMACEC Positivo	27
	2.4. Empleo y Remuneraciones: Lenta Mejoría	29
	2.5. Inflación y Política Monetaria: Holgura	31
	PUBLICACIONES Y ESTUDIOS	37
COORDINADOR GENERAL		
Alejandro Fernández B.		
CONSEJO TÉCNICO		
Tomás Izquierdo S.		
Andrés Passicot C.		
Guido Romo C.		
José Yáñez H.		

www.gemines.cl

DESTACAMOS

Panorama General

- ◆ La presentación del IPOM del Banco Central en diciembre no aportó muchas novedades en materia de proyecciones, que parecen razonables, ni respecto de las perspectivas de la política monetaria. Esto es bueno porque avala las decisiones y diagnóstico del instituto emisor. Sin embargo, el compromiso de mantener la TPM en su nivel actual por lo menos hasta junio próximo parece riesgoso, ya que no puede descartarse un repunte inflacionario a partir del segundo semestre en un contexto de mucha liquidez y recuperación de la demanda interna, (Pág. N° 3).
- ◆ El Informe de Estabilidad Financiera de diciembre nos permite constatar que las consecuencias de la crisis global han sido marginales en el sistema financiero chileno y que ya se está recuperando casi completamente. Los indicadores financieros siguen siendo sólidos y, pese al aumento en la cartera vencida, la capacidad de enfrentarla es muy grande y los resultados de la banca se han mantenido elevados. La vulnerabilidad del sistema se encuentra en las instituciones más pequeñas que dependen demasiado del financiamiento mayorista y sus costos en que la fuerte regulación reduce los grados de competencia y aumenta los costos de financiamiento, no obstante que minimizó el impacto de la crisis, (Págs. N° 4 y).

Coyuntura Internacional y Nacional

- ◆ El panorama fiscal de España es bastante preocupante, lo que se reflejó en la perspectiva negativa de Standard & Poor's, que puede conducir, en el mediano plazo, a una nueva reducción en la clasificación de riesgo del país (ya hubo una en enero de 2009). El presupuesto fiscal para 2010 contempla un déficit de 5,4%, en baja desde el 9,5% esperado para el cierre de 2009 (aunque posiblemente haya sido superior al 10%), pero que parece excesivamente optimista, pues tanto la OECD como analistas privados anticipan la repetición de una cifra de dos dígitos, (Pág. N° 7, 8 y 9).
- ◆ La invitación a Chile para que ingrese a la OECD debe ser considerada como algo positivo, pero que no cambiará en nada las perspectivas de alcanzar el desarrollo. Este se alcanzará o no se alcanzará independientemente de que estemos o no en ese club. Los casos de México, que es socio desde 1994 o de Turquía, que lo es desde 1961, son prueba elocuente de ello. Con todo, pertenecer al club puede tener algunos elementos positivos para el país, especialmente si nos hace más ambiciosos respecto del desarrollo y de los esfuerzos que hay que hacer para lograrlo, toda vez que gratis no será y habrá que trabajar seriamente para llegar a él, (Pág. N° 11 y 12).
- ◆ Todo indica que la caída del tipo de cambio del último tiempo es consistente con los fundamentos de nuestra economía. Intentar cambiar dicha tendencia es infructuoso toda vez que no esta en manos de la autoridad económica, (Pág. N° 25).
- ◆ El positivo IMACEC de noviembre ha provocado un positivo efecto sobre las expectativas de crecimiento económico. Para el presente año es razonable esperar una expansión del levemente inferior al 5 % para el producto y del orden de un 8 % para el gasto total de la economía, (Pág. N° 27).
- ◆ El pobre desempeño del empleo, que sigue cayendo en su variación anual, es más que compensado por el fuerte incremento de las remuneraciones reales. Esto último ayuda a entender el buen comportamiento del consumo de los hogares hacia fines del 2009, (Pág. N° 29).

-
- ◆ El resultado inflacionario del año 2009 recién pasado y las proyecciones prevalecientes para el año en curso, permitirían a la autoridad monetaria mantener una política monetaria expansiva por un prolongado período de tiempo. (Pág. N° 31).

1. PANORAMA GENERAL

1.1. El Informe de Política Monetaria de Diciembre

El último IPOM del año, el primero de una serie trimestral que reemplaza a los tres que se publicaban en enero, mayo y septiembre, no trajo muchas novedades respecto a lo que el Banco Central ya había informado en el IPOM de septiembre ni en los comunicados de las Reuniones de Política Monetaria (RPM) de octubre, noviembre y diciembre. Esto es bueno. Indica que el diagnóstico del instituto emisor se ha ido ratificando y sus perspectivas de manejo de la política monetaria se han consolidado.

En el texto del documento el análisis y el diagnóstico está lleno de advertencias respecto a cosas que pueden salir peor a lo previsto y sobre los riesgos existentes, particularmente respecto de la economía mundial. No obstante lo anterior, el escenario externo, si nos remitimos exclusivamente a los números que se presentan en el informe, es muy positivo, con crecimiento previstos de 3,8% para 2010 y 4,2% para 2011 y cifras comparables para los socios comerciales de Chile de 3,6% y 3,8%, respectivamente. Si estas cifras se concretan, serán bastante mejores que las alcanzadas en 2008 y, por supuesto, el año pasado. Además, se prevé la mantención de un precio elevado del cobre: 270 centavos la libra este año y el próximo, en alza respecto de los 230 de 2009, aunque la cifra de 2010 puede ser un poco conservadora. Los términos de intercambio mejorarían 4,7% este año, para retroceder 2,3% en 2011, pero respecto de una base muy alta. En consecuencia, más allá de todos los resguardos, el escenario base para el mundo es bueno para este año y el próximo, descartándose la posibilidad de una "W" en la recuperación. Nos parece un escenario correcto.

En lo referente al escenario interno, se ha revisado la caída del PIB para 2009 a 1,9% la que, dada la lentitud con que se ha producido la recuperación hasta ahora, podría ser algo mayor. Para el presente año, por otro lado, se ha mantenido el rango de 4,5% a 5,5%, lo que parece adecuado y razonable suponiendo que la velocidad de la recuperación se acelerará en los próximos meses. Destaca, en este aspecto, el énfasis que se pone en el impacto que ha tenido la desacumulación de inventarios sobre el crecimiento que, el Banco Central estima en 4 puntos porcentuales en el último año móvil disponible y que, sin duda, ha sido extraordinario, aunque difícil de comparar con recesiones anteriores dada la muy dudosa calidad de las cifras de inventarios en el pasado. Así, la demanda interna crecería 8,9% este año, pero sólo 4,6% si se excluye el efecto de los inventarios.

Para la inflación, por otro lado, la proyección del año se revisó a la baja desde 2,8% a 2,5%, aunque se reconocen algunos riesgos que podrían


impulsar los precios con mayor fuerza. Se ratifica, por otro lado, lo anunciado en el último comunicado de RPM, en el sentido que la TPM no subirá antes de fines del segundo trimestre es consistente con los objetivos de la política monetaria desde los inicios de la crisis financiera internacional, en el sentido de tratar de dar un marco de referencia lo más estable y predecible posible para la toma de decisiones y la mantención de tasas de interés de mercado bajas.

Ciertamente este es un objetivo deseable y las decisiones tomadas por el instituto emisor han contribuido a alcanzarlo, de manera similar a lo obrado por otros bancos centrales en el mundo. Esto se ha traducido en una rebaja agresiva de la TPM en los primeros meses del año y su mantención en 0,5% ya por seis meses y, si se cumple la predicción del Banco Central, se habrá mantenido en dicho nivel por 12 meses como mínimo. Es cierto, por otro lado, que la evolución de la inflación ha sido mucho más favorable a lo previsto y todo indica que se mantendrá muy por debajo de la meta oficial de 3% hasta mediados de año por lo menos. Sin embargo, administrar la política monetaria usando el espejo retrovisor, es decir, mirando lo que ha pasado e ignorar que sus efectos sobre la economía se producen con fuerte rezago, es extremadamente peligroso y, normalmente, conduce a la necesidad de grandes ajustes en la TPM en plazos breves especialmente cuando se encuentra en un nivel extremadamente alejado del neutral (5,5% a 6%).

Hoy día la proyección de 2,5% de inflación para fines de año puede parecer razonable, pero la acumulación de un impulso monetario enorme hará necesario que, para que esta proyección se cumpla y, sobre todo, para que la inflación se mantenga bajo 4% en 2011 que, en algún momento, la TPM sea ajustada rápidamente hacia un nivel más consistente con la neutralidad. Así, si las presiones inflacionarias reaparecen a partir del segundo semestre, en un contexto de mucha liquidez, recuperación de la demanda interna y potenciales presiones externas, el instituto emisor tendrá que subir la TPM con mayor velocidad a la que éste anticipa y podría tener que ubicarse, en diciembre, claramente por sobre el 2,5% que el Banco Central parece estimar como valor más probable para esa fecha. El riesgo que se corre, en consecuencia, nos parece alto.

1.2. Informe de Estabilidad Financiera: Se Consolida la Solidez del Sistema Financiero Chileno

Junto con el IPOM el Banco Central entregó el Informe de Estabilidad Financiera (IEF), que tiene una periodicidad semestral y cuyo objetivo es evaluar la estabilidad financiera de nuestra economía, en concordancia con el mandato legal que obliga al instituto emisor “a velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”. Este



informe es una instancia relevante de análisis del comportamiento y situación de los usuarios y generadores de crédito y del mercado de capitales en general.

El IEF de diciembre es particularmente interesante porque permite evaluar como se ha ajustado en mercado en Chile luego de un año de crisis financiera global profunda. Los resultados son gratamente positivos y favorables, detectándose una virtual normalización y los primeros indicios de una recuperación en el crecimiento del crédito.

Es particularmente interesante constatar que los indicadores de liquidez internacional del país mejoran claramente a partir del primer trimestre de 2009 y son los mejores desde fines de 2007. Esto, en todo caso, ha significado una importante recomposición de la estructura de financiamiento de las empresas nacionales que aumentaron sustancialmente su dependencia del interno en desmedro del externo, con un cambio de 15% puntos porcentuales entre diciembre de 2007 y junio pasado, para un nivel de deuda esencialmente estable entre ambos períodos y que representa un impacto de alrededor de 4.500 millones de dólares, que el mercado local fue capaz de absorber sin grandes problemas. Lo anterior fue factible pese al significativo cambio de portafolio realizado por los fondos de pensiones, que aumentaron sus activos externos desde 24% del fondo en febrero a 41,6% en octubre, lo que se tradujo en una salida de capitales promedio de 1.600 millones de dólares mensuales.

La posición de liquidez de las empresas mejoró sustancial y sostenidamente durante el año, especialmente desde junio y los descalces cambiarios prácticamente desaparecieron, transformándose en uno de los más bajos de la década.

En el caso de los hogares, el crecimiento de la deuda comenzó a recuperarse levemente en sus tasas de crecimiento, especialmente en el caso del consumo. No obstante lo anterior, la relación deuda/ingreso disponible se ha reducido en los últimos dos trimestres, lo mismo que la relación entre la carga financiera y el ingreso disponible. Lo anterior se explica por menores deudas y tasas de interés más bajas.

En el caso de las instituciones financieras, las colocaciones comenzaron a crecer en los últimos meses y, aunque la cartera vencida creció rápidamente, las provisiones son más que suficientes para cubrirla, incluso bajo definiciones amplias de ésta. Al mismo tiempo, la rentabilidad del sistema se ha mantenido, lo mismo que los indicadores de adecuación de capital, manteniéndose una mayor proporción de activos líquidos y los descalces cambiarios nulos.

No obstante lo anterior, la dependencia de algunos bancos pequeños del financiamiento mayorista, genera algún grado de fragilidad en la situación de estos, especialmente bajo condiciones de estrés financiero, aunque en ningún caso afecta al sistema como un todo. Con todo el manejo de la liquidez y de la base de capital de estas instituciones debe tomar en cuenta esta dependencia para evitar problemas y, si no, el regulador debe estar atento para evitar situaciones críticas. Este es, tal vez, un tema que requiere mayor atención de la autoridad en el futuro próximo para evitar la posibilidad de problemas en algunas instituciones antes que estos aparezcan.

No obstante esto último, que es un problema que ha afectado a varios bancos internacionalmente durante la crisis, enfrentándolos a serias dificultades, es reconfortante que la salud del sistema financiero nacional no se haya resentido, salvo marginalmente, como consecuencia de la crisis global más importante en 60 años y que, transcurrido un año de su inicio, se haya vuelto a la normalidad casi plena y se esté restableciendo el crecimiento de las colocaciones. Naturalmente, este buen comportamiento se explica por la regulación existente que, aunque bienvenida por los resultados positivos del test de la crisis, en el mediano plazo resulta bastante costosa por las restricciones a la competencia y mayor costo para los usuarios.

Alejandro Fernández Beros

2. COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL

2.1. Panorama Internacional

2.1.1 La Situación Fiscal en España: Problemas a Largo Plazo.

El 9 de diciembre del año pasado Standard & Poor's (S&P) cambió la visión sobre España de estable a negativa y mantuvo su clasificación soberana en AA+, la que fue reducida desde AAA en enero de 2009. La justificación para colocar a este país en observación con perspectivas negativas, lo que puede conducir a una nueva reducción en su categoría crediticia en los próximos dos años, se explica por el significativo y persistente deterioro en sus finanzas públicas y la perspectiva de un largo período de debilidad económica comparado con países similares.

Esto significa que, de acuerdo a S&P, no se visualiza como muy probable que se implemente la necesaria y agresiva consolidación fiscal ni el impulso al crecimiento que España requiere para evitar un sostenido deterioro en su endeudamiento público. Para 2010 se proyecta una relación deuda pública a PIB de 67%, en fuerte alza respecto del 39% de 2008. No obstante lo anterior, la pertenencia a la Zona del Euro beneficia a España de acuerdo al análisis de S&P, ya que la provee de estabilidad monetaria y cambiaria, aislándola de algunas de las presiones que emergen de la crisis financiera reciente.

S&P anticipa que, respecto de países similares, España enfrenta un largo período de débiles resultados económicos, con un crecimiento del PIB de tendencia por debajo del 1%, explicado por el elevado endeudamiento privado (177% del PIB en 2009) y un mercado laboral inflexible. Así, se espera que las presiones deflacionarias, necesarias para recomponer la competitividad de su economía sean bastante persistentes respecto de los otros países de la Eurozona, cosa que dificultará aun más el proceso de consolidación fiscal en el mediano plazo.

No obstante lo anterior, de acuerdo al análisis de S&P, el relativamente fuerte punto de partida de la economía española en cuanto a finanzas públicas, da el tiempo suficiente para que el gobierno genere un consenso político que permita apoyar un programa de consolidación fiscal creíble que sea consistente con la actual clasificación de riesgo. Si esto sucede, sería posible alcanzar un superávit primario de 2% del PIB o más en 2012.

■ Panorama de las Cuentas Fiscales en España

Como resultado de la recesión por la que está pasando la economía española, se ha producido un agudo deterioro en las cuentas fiscales. Esto sucede por dos razones: una fuerte baja en los ingresos tributarios, entre ellos el IVA, así como por un fuerte crecimiento de los gastos financieros. Considerando lo anterior, todo indica que el déficit fiscal de 2009 y 2010 excederá el 10% del PIB (la estimación oficial para 2009 es de 9,5% para el déficit), lo que es agravado por la naturaleza estructural de una parte significativa del mismo, dadas las expectativas de un crecimiento débil hasta, por lo menos 2012.

El Cuadro N°2.1 muestra la evolución de los ingresos y gastos no financieros de España, el que muestra el paso de una posición superavitaria creciente hasta 2007 a un significativo déficit el año 2008 y su fuerte incremento en los primeros siete meses de 2009.

CUADRO N° 2.1
CUENTAS FISCALES DE ESPAÑA 2005-2009
(Millones de Euros)

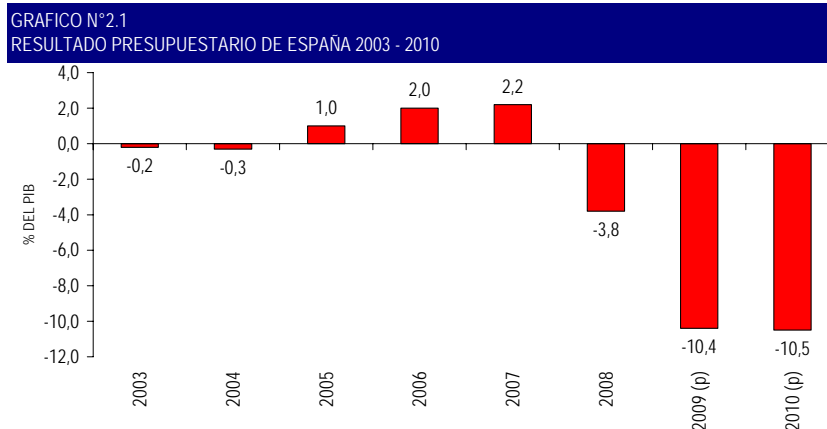
	2005	2006	2007	2008	En.-Jul-08	En.-Jul.09
Ingresos No Financieros	126.811	147.220	165.179	135.060	78.075	57.952
Gastos No Financieros	123.550	142.202	151.683	165.357	87.683	107.390
Saldo No Financiero	3.261	5.018	13.496	-30.297	-9.608	-49.438

Fuente: Analistas Financieros Internacionales

Las cifras acumuladas de los ingresos tributarios a julio muestran una baja en la recaudación del IVA de 36,1%, de 25,1% en el caso del impuesto a la renta de las empresas y de 12,9% en el de la renta a las personas, con impacto total de 20% en los ingresos tributarios totales.

Por el lado de los gastos, las transferencias de capital crecen 110,9% en los primeros siete meses de este año respecto a igual período del año pasado, mientras las transferencias corrientes aumentaron 29,4% en el mismo período, lo que contribuyó al crecimiento de 22,5% en el gasto total durante el período bajo análisis. El plan de estímulo fiscal en vigencia ha contribuido de manera relevante a la ampliación del déficit fiscal, toda vez que, entre reducciones de ingresos y aumentos de gastos, se acumula un 4,3% del PIB. Por el lado de la reducción de ingresos las principales medidas están asociadas al IVA y al impuesto a la renta de personas y empresas, mientras que por el lado del gasto, tienen que ver principalmente con inversión.

Con los antecedentes descritos, se estima que el déficit se elevará a 10,4% del PIB en 2009 y a 10,5% en 2010, cifra muy superior a la estimación oficial que, además, considera reducir el déficit a 5,2% en 2011 y al límite de lo tolerable por la Eurozona (3%) en 2012. Los detalles de la evolución del resultado fiscal de los últimos años se presentan en el Gráfico N°2.1.



Fuente: AFI

Las perspectivas de crecimiento para España no bastante malas respecto de lo esperado para la Eurozona o la UE-27 en el futuro próximo. En efecto, luego de un crecimiento de 0,9% en 2008, que fue marginalmente mejor que el de la Eurozona e igual al de la UE-27, se habría alcanzado un decrecimiento de 3,7% en 2009, igual al de la Eurozona y superior al de la UE-27. Para 2010, por otro lado, se proyecta una nueva caída en el PIB español (0,4%), mientras se anticipa que, tanto la Eurozona como la UE-27, volverían a crecer (1,4% y 1,1%, respectivamente), de acuerdo a las proyecciones de Consensus Forecasts.

El crecimiento en el déficit ha obligado a incrementar sustancialmente la emisión de deuda para financiarlo, lo que se ha hecho crecientemente a plazos muy cortos (menos de un año), lo que ha reducido el plazo promedio de la deuda desde 7 años a comienzos de 2008 a alrededor de 6,5 años a mediados de 2009 pero, gracias al incremento en las emisiones a 10 años, se ha vuelto a elevar a 6,7 años recientemente. De mantenerse estas tendencias, el porcentaje de la deuda pública que debería refinanciarse cada año, subiría desde 13,3% este año hasta 49,4% en 2012. A su vez, la deuda, como porcentaje del PIB podría elevarse desde 37,8% en 2008 a 77,4% en un escenario base, a 68,4% en un escenario optimista o a 84,4% en uno pesimista, todo esto para 2012.

La solución al problema del déficit se encuentra en la reducción de gastos, aumento de impuestos o una combinación de ambos, pero las decisiones del gobierno se han orientado fundamentalmente al aumento de impuestos.

- La Propuesta Fiscal para 2010

A fines de septiembre el gobierno español presentó su programa de reforma fiscal para 2010 con un impacto estimado en casi 11.000 millones de euros por el gobierno (6.500 millones en 2010, lo que equivale a 0,6% del PIB) y en poco más de 9.000 millones de euros por Analistas Financieros Internacionales (AFI). Las medidas propuestas son cuatro: aumentar el impuesto a las rentas generadas por el ahorro de las personas. Actualmente este impuesto está en 18% y subiría 19% hasta 6.000 euros y a 21% para cifras superiores. Se estima que más del 90% de los contribuyentes quedaría afecto al 19%. En segundo lugar, se plantea eliminar la deducción de 400 euros en el impuesto a la renta personal, incorporado en el plan de estímulo para enfrentar la crisis. Tercero, se eleva el IVA desde el 1 de julio de 2010, pasando la tasa general de 16% a 18%, la tasa reducida de 7% a 8% y la súper reducida se mantiene en 4%. Por último, se reduce en 5 puntos porcentuales el impuesto a la renta de las PYMES.

El ajuste contemplado en este proyecto es bastante modesto, ya que el gasto previsto para 2010 también sube levemente, de manera que el déficit previsto, por las fuentes oficiales para el año, se reduciría de 5,7% del PIB a 5,4%.

Una de las consecuencias de este panorama fiscal adverso y de la advertencia de Standard & Poor's, ha sido un incremento significativo en el spread soberano de España frente a Alemania. En efecto, si se recuerda que en el primer semestre de 2007 este diferencial era de no más de 5 puntos base, se constata que los niveles máximos alcanzados por éste, a comienzos de 2009, hasta casi 120 puntos base, se traducen en un deterioro apreciable de la percepción de riesgo del país. Si bien en la actualidad este diferencial se ha reducido a 60 puntos base, las perspectivas de AFI son que el diferencial suba hasta fines del primer trimestre, alcanzando unos 90 puntos base, para después bajar y retornar a unos 60 puntos hacia fines de año.

En definitiva, el panorama fiscal español es comparablemente malo al de Grecia e Irlanda y con una perspectiva de mejoría no muy favorable, toda vez que no se observa una voluntad muy clara por reducirlo, a lo que hay que agregar que la perspectiva de un crecimiento bajo por varios años producto del excesivo endeudamiento de las familias y la gravedad de la crisis inmobiliaria que afecta al país.

2.1.2 La OECD en Perspectiva

La reciente invitación hecha por la OECD, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, a Chile para incorporarse como miembro pleno de este "club" de países con 30 miembros en la actualidad, los 20 originales que firmaron la convención de la organización en 1960, más 10 que se han agregado en los años siguientes, hace interesante revisar algunos de los antecedentes económicos de los países que la componen.

Normalmente se le considera un club de países ricos, los 20 firmantes originales lo son, a excepción de Turquía (algunos no lo eran al ingresar, pero ahora lo son, como Japón, Irlanda, Portugal y España), pero algunos de los 10 ingresados posteriormente son aspirantes a la categoría de desarrollados. Algunos bastante cerca, como la República Checa, Eslovaquia (el último en ingresar en 2000) y, un poco más lejos, Polonia y Hungría. De América Latina el único miembro, hasta ahora, es México, que ratificó su ingreso en 1994. Aparte de los ya nombrados, los otros miembros son Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Islandia, Italia, Corea, Luxemburgo, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.

Entre los objetivos principales de La organización está el promover políticas destinadas a alcanzar el crecimiento más alto posible y los niveles de empleo más elevados para elevar el estándar de vida de la población de los países miembros; mantener la estabilidad financiera y contribuir al desarrollo de la economía mundial. Además, contribuir a un desarrollo económico sólido de los países miembros y no miembros y contribuir al desarrollo del comercio internacional, sobre bases multilaterales no discriminatorias y en concordancia con las obligaciones internacionales.

Si bien es cierto que varios de los países miembros han alcanzado la prosperidad y se ubican entre los más ricos del mundo desde que ingresaron a la organización, difícilmente puede decirse que dicho logro puede acreditarse a la participación en la organización. Los casos de España, Grecia, Irlanda y Portugal, deben su estatus de desarrollados a su ingreso a la Unión Europea, lo mismo que en los casos de los países de Europa Central que aspiran a tenerlo. En los casos de Corea y Japón, por otro lado, su éxito en alcanzar el desarrollo se debe a su extraordinario esfuerzo de ahorro y productividad por un largo período de tiempo. Por último, Turquía, miembro originario de la organización y México, con 15 años de participación, no se encuentran más cerca del desarrollo por su participación en ella. Turquía aspira a lograr el desarrollo en el marco de su participación en la Unión Europea, no concretada todavía y que enfrenta una muy fuerte oposición, mientras que México, que cifró sus esperanzas en el NAFTA, se encuentra tan lejos de lograr el objetivo como al momento de su incorporación.

Para Chile, en consecuencia, la incorporación en la OECD parece, más bien, un certificado de buena conducta que un pasaporte al desarrollo e, incluso, como certificado de buena conducta no resulta tan valioso si se recuerda que Turquía, México y Hungría, como mínimo, no son modelos de manejo económico. Por lo tanto, más allá de las oportunidades de viaje a París para numerosos funcionarios públicos no surge con mucha claridad que gana el país con la membresía en la OECD. Es cierto que como parte del programa de incorporación se han debido modificar algunas leyes y el INE ha debido hacer un importante esfuerzo de modernización en sus estadísticas, lo que puede ser un efecto positivo importante. Además, si el ingreso a esta organización sirve para que empecemos a comparar nuestros resultados y políticas con las de países notoriamente más exitosos que Chile y no con la mediocridad de América Latina, ciertamente es un paso adelante, pero no debemos esperar ningún beneficio significativo y claramente mensurable, especialmente a corto y mediano plazo, a menos que esto pudiera considerarse como la antesala de nuestro ingreso a la Unión Europea (obviamente no).

- Proyecciones de la OECD

Las proyecciones más recientes de la OECD se resumen en el Cuadro N°2.2 que se presenta a continuación. Al igual que la mayoría de las proyecciones existentes, esta institución predice una muy débil recuperación para 2010 y una sólo marginalmente más dinámica en 2011 para el grupo de 30 países bajo análisis. Esto se explica principalmente por el pobre desempeño previsto para los 13 países miembros de la Eurozona que participan en la OECD y Japón, lo que no constituye ninguna sorpresa y que se explica por sus problemas estructurales.

CUADRO N° 2.2
PROYECCIONES DE LA OECD, NOVIEMBRE 2009

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
OECD total							
Crecimiento del PIB	2,7	3,1	2,7	0,6	-3,5	1,9	2,5
Crecimiento del Consumo Privado	2,8	2,7	2,5	0,5	-1,1	1,0	2,0
Crecimiento del Consumo del Gobierno	1,5	1,8	2,0	2,4	2,2	1,6	1,0
Crecimiento de la Formación de Capital Fijo	4,9	4,4	2,6	-1,9	-12,1	0,6	5,3
Crecimiento del Gasto Interno	2,9	3,0	2,4	0,2	-3,7	1,7	2,4
Crecimiento de las Exportaciones de Bienes y Servicios (base cuentas nacionales)	6,3	9,0	7,0	2,9	-12,8	6,4	7,3
Crecimiento de las Importaciones de Bienes y Servicios (base cuentas nacionales)	6,5	7,5	4,2	-0,2	-13,9	5,2	7,2
Variación del Deflactor del PIB	2,4	2,5	2,5	2,5	1,3	0,8	1,1
Tasa de Desempleo promedio	6,6	6,0	5,6	5,9	8,2	9,0	8,8
Resultado del Gobierno General (% PIB)	-2,7	-1,3	-1,3	-3,5	-8,2	-8,3	-7,6
Saldo de la Cuenta Corriente (% PIB)	-1,4	-1,6	-1,2	-1,6	-0,9	-0,8	-0,8
Chile							
Crecimiento del PIB	5,6	4,8	4,8	2,9	-1,8	4,1	5,0
Tasa de Variación de la Inflación	3,1	3,4	4,4	8,7	1,4	1,0	2,8
Resultado del Gobierno Central (% PIB)	4,6	7,7	8,8	5,3	-3,5	-1,3	-1,0
Saldo de la Cuenta Corriente (% PIB)	1,4	4,9	4,5	-2,4	0,8	0,3	0,1

Fuente: OECD Economic Outlook, Noviembre 2009

La evolución individual de los países integrantes de la OECD se detalla en el Cuadro N°2.3, a continuación, apreciándose la magnitud de recesión en algunos de ellos, como Finlandia, Alemania o Irlanda y, por el contrario lo suave que ésta se ha manifestado en otros, entre los que destacan Australia, Corea y Polonia. En algunos casos, la magnitud de la caída y la recuperación prevista, hacen difícil que los niveles de actividad (y, por supuesto, los de empleo), se recuperen antes de 2012 o 2013.

CUADRO N° 2.3


CRECIMIENTO DEL PIB

Tasas de Variación respecto al año anterior

	Average 1985-95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australia	3,0	4,0	3,9	5,1	4,5	3,5	2,1	4,0	3,4	3,2	3,1	2,6	4,2	2,3	0,8	2,4	3,5
Austria	2,4	2,1	2,3	3,9	3,7	3,1	0,8	1,6	0,8	2,6	2,9	3,4	3,4	1,9	-3,8	0,9	2,2
Belgium	2,3	1,1	3,9	1,9	3,5	3,7	0,8	1,4	0,8	3,1	2,0	2,8	2,8	0,8	-3,1	0,8	1,7
Canada	2,3	1,6	4,2	4,1	5,5	5,2	1,8	2,9	1,9	3,1	3,0	2,9	2,5	0,4	-2,7	2,0	3,0
Czech Republic	..	4,2	-0,7	-0,7	1,2	3,9	2,4	1,8	3,6	4,3	6,4	7,0	6,1	2,6	-4,4	2,0	2,8
Denmark	1,9	2,8	3,2	2,2	2,6	3,5	0,7	0,5	0,4	2,3	2,4	3,3	1,6	-1,2	-4,5	1,3	1,8
Finland	1,3	3,7	5,8	5,2	4,0	5,0	2,5	1,5	2,0	3,7	3,0	4,9	4,1	0,8	-6,9	0,4	2,4
France	2,2	1,0	2,2	3,5	3,2	4,1	1,8	1,1	1,1	2,3	1,9	2,4	2,3	0,3	-2,3	1,4	1,7
Germany	2,7	1,0	1,9	1,8	1,9	3,5	1,4	0,0	-0,2	0,7	0,9	3,4	2,6	1,0	-4,9	1,4	1,9
Greece	1,2	2,4	3,6	3,4	3,4	4,5	4,2	3,4	5,9	4,6	2,2	4,5	4,5	2,0	-1,1	-0,7	1,6
Hungary	..	1,0	4,3	5,2	4,2	4,9	4,1	4,4	4,3	4,9	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,9	-1,0	3,1
Iceland	1,7	4,8	4,9	6,3	4,1	4,3	3,9	0,1	2,4	7,7	7,5	4,3	5,6	1,3	-7,0	-2,1	2,6
Ireland	4,7	8,1	11,5	8,4	10,7	9,4	5,8	6,5	4,4	4,6	6,2	5,4	6,0	-3,0	-7,5	-2,3	1,0
Italy	2,2	1,0	1,9	1,3	1,4	3,9	1,7	0,5	0,1	1,4	0,8	2,1	1,5	-1,0	-4,8	1,1	1,5
Japan	3,2	2,6	1,6	-2,0	-0,1	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,3	-0,7	-5,3	1,8	2,0
Korea	8,7	7,0	4,7	-6,9	9,5	8,5	4,0	7,2	2,8	4,6	4,0	5,2	5,1	2,2	0,1	4,4	4,2
Luxembourg	5,7	1,5	5,9	6,5	8,4	8,4	2,5	4,1	1,6	4,4	5,4	5,5	6,5	0,0	-3,9	2,4	3,4
Mexico	1,7	5,1	6,8	4,9	3,9	6,6	-0,2	0,8	1,4	4,0	3,2	5,1	3,3	1,4	-8,0	2,7	3,9
Netherlands	2,8	3,4	4,3	3,9	4,7	3,9	1,9	0,1	0,3	2,2	2,0	3,4	3,6	2,0	-4,3	0,7	2,0
New Zealand	1,9	3,3	2,9	0,8	4,7	3,8	2,4	4,7	4,3	4,4	2,8	2,7	2,9	-1,1	-0,7	1,5	2,7
Norway	2,7	5,1	5,4	2,7	2,0	3,3	2,0	1,5	1,0	3,9	2,7	2,3	3,1	2,1	-1,4	1,3	3,2
Poland	..	6,2	7,1	5,0	4,5	4,3	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,0	1,4	2,5	3,1
Portugal	3,7	3,6	4,2	4,9	3,8	3,9	2,0	0,8	-0,8	1,5	0,9	1,4	1,9	-0,0	-2,8	0,8	1,5
Slovak Republic	..	6,9	5,7	4,4	0,0	1,4	3,4	4,8	4,7	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4	-5,8	2,0	4,2
Spain	3,0	2,4	3,9	4,5	4,7	5,0	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,6	-0,3	0,9
Sweden	1,6	1,5	2,7	3,7	4,3	4,5	1,2	2,4	2,0	3,5	3,3	4,5	2,7	-0,4	-4,7	2,0	3,0
Switzerland	1,5	0,6	2,1	2,6	1,3	3,6	1,2	0,4	-0,2	2,5	2,6	3,6	3,6	1,8	-1,9	0,9	1,9
Turkey	4,4	7,0	7,5	3,1	-3,4	6,8	-5,7	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,9	-6,5	3,7	4,6
United Kingdom	2,5	2,9	3,3	3,6	3,5	3,9	2,5	2,1	2,8	3,0	2,2	2,9	2,6	0,6	-4,7	1,2	2,2
United States	2,9	3,7	4,5	4,4	4,8	4,1	1,1	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	2,1	0,4	-2,5	2,5	2,8
Euro area	2,5	1,5	2,6	2,8	2,8	4,0	1,9	0,9	0,8	1,9	1,8	3,1	2,7	0,5	-4,0	0,9	1,7
Total OECD	2,9	3,1	3,7	2,7	3,5	4,3	1,3	1,7	2,0	3,2	2,7	3,1	2,7	0,6	-3,5	1,9	2,5

Fuente: OECD Economic Outlook, Noviembre 2009

Otra dimensión que permite apreciar la magnitud de la crisis con mucha claridad se encuentra en las brechas de producto que han aparecido en muchos países y que representan la evolución efectiva y esperada del PIB respecto del potencial teórico. El Cuadro N°2.4, que sigue, muestra que prácticamente todos los países de la OECD y la Eurozona mostraban una brecha



positiva creciente hacia 2006-2007, lo que implica que se encontraban con niveles de actividad insostenibles y presiones inflacionarias incipientes que se anularon al desencadenarse la crisis. La situación cambió drásticamente en 2008, aunque siguió prevaleciendo una brecha positiva, pero en 2009 se manifestó con toda su fuerza la crisis y se revirtió completamente la situación, generándose una holgura extraordinariamente amplia respecto de los patrones históricos, afectando a todos los países, incluso a aquellos que crecieron el año pasado. Tal como anticipan las proyecciones, la brecha de producto permanecerá anormalmente negativa para la gran mayoría de los países hasta 2011 y, aunque se supone que continuaría reduciéndose en magnitud, parece poco probable que vuelva a la normalidad histórica antes de 2014 o 2015.

CUADRO N° 2.4


BRECHAS DE PRODUCTO

Desviaciones del PIB efectivo respecto del Potencial, como % del PIB Potencial

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australia	-3,4	-2,0	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	0,6	1,2	0,9	-0,3	0,5	0,6	0,7	0,6	-0,3	-0,0	-1,7	-4,4	-5,1	-4,9
Austria	0,9	-1,3	-1,8	-1,4	-1,4	-1,3	0,3	1,4	1,9	0,1	-0,8	-2,2	-1,8	-0,8	0,7	2,1	1,8	-3,8	-4,5	-4,2
Belgium	0,4	-2,6	-1,4	-1,0	-2,0	-0,4	-0,7	0,4	1,7	0,2	-0,3	-1,0	0,7	0,9	1,4	1,7	-0,0	-5,4	-6,6	-6,6
Canada	-4,6	-4,2	-1,9	-1,6	-2,8	-1,8	-1,2	0,8	2,3	0,7	0,9	0,2	0,8	1,2	1,3	1,6	-0,2	-4,5	-4,3	-3,2
Czech Republic	..	..	-1,2	1,9	3,8	1,1	-1,5	-2,3	-0,9	-1,0	-2,1	-2,0	-1,4	0,8	3,6	5,6	4,3	-3,4	-4,7	-5,4
Denmark	-2,0	-3,9	-0,7	-0,2	0,2	0,9	0,4	0,7	2,0	0,9	-0,3	-1,3	-0,3	0,7	2,4	2,4	-0,4	-6,0	-5,3	-4,3
Finland	-7,6	-8,9	-6,4	-4,6	-3,7	-1,2	0,2	0,4	1,8	0,8	-0,6	-1,5	-0,3	0,1	2,1	2,7	0,2	-8,8	-9,1	-7,6
France	0,6	-1,8	-1,1	-0,7	-1,5	-1,3	-0,0	0,6	1,9	1,0	-0,1	-0,7	-0,0	0,3	1,1	1,8	0,4	-3,6	-3,7	-3,3
Germany	0,7	-1,9	-0,8	-0,4	-0,9	-0,7	-0,5	-0,5	1,2	0,9	-0,4	-1,6	-1,6	-1,3	1,1	2,6	2,4	-3,5	-2,9	-1,8
Greece	0,0	-3,2	-2,9	-2,8	-2,5	-1,7	-1,2	-1,4	-1,0	-0,8	-1,3	0,7	1,2	-0,2	0,9	1,3	-0,7	-4,6	-7,3	-7,9
Hungary	..	-0,9	-1,2	-2,9	-5,1	-4,4	-3,0	-2,6	-1,8	-1,7	-1,2	-0,5	0,9	1,5	2,9	1,7	0,7	-7,6	-10,3	-9,6
Iceland	-5,4	-4,7	-2,1	-3,4	-0,8	0,8	2,3	1,7	1,0	1,3	-1,2	-1,7	2,0	4,6	2,0	2,5	0,4	-6,5	-8,9	-7,6
Ireland	-1,9	-4,4	-4,6	-2,3	-1,7	1,4	1,1	2,9	3,7	2,0	1,9	1,1	1,0	2,2	3,0	4,7	-0,5	-7,1	-7,6	-5,9
Italy	-1,0	-3,4	-2,4	-0,9	-1,5	-1,0	-1,3	-1,5	0,6	0,8	-0,1	-1,2	-0,7	-0,5	0,9	1,5	-0,6	-5,7	-4,9	-3,8
Japan	2,1	0,0	-0,7	-0,4	1,0	1,3	-1,8	-2,8	-1,0	-1,9	-2,5	-2,2	-0,6	0,4	1,7	3,5	2,3	-3,3	-2,1	-1,0
Luxembourg	2,9	2,1	1,2	-2,1	-5,2	-4,1	-2,8	0,4	3,7	1,5	1,4	-1,0	-0,7	0,6	2,1	4,9	1,2	-5,1	-4,4	-3,4
Mexico	2,1	1,1	2,6	-6,5	-4,6	-1,2	0,4	1,0	4,4	1,2	-0,8	-2,2	-0,9	-0,2	2,6	3,7	3,1	-7,2	-6,8	-5,4
Netherlands	-0,3	-1,8	-1,6	-1,3	-0,7	0,3	0,9	2,1	2,7	1,7	-0,7	-2,1	-1,5	-0,9	0,8	2,4	2,1	-4,0	-4,5	-3,9
New Zealand	-4,8	-1,7	1,0	1,5	1,7	0,5	-2,3	-0,9	-0,2	-0,2	1,2	1,4	1,9	1,4	0,1	0,8	-1,2	-4,0	-4,0	-2,8
Norway	-1,3	-1,1	-0,6	-0,6	0,2	1,3	1,6	0,7	0,9	0,6	-0,4	-1,2	0,4	1,1	2,0	3,7	2,2	-1,7	-1,0	-0,0
Poland	..	..	..	-2,4	-1,3	0,7	0,5	0,6	0,9	-1,5	-2,9	-2,0	0,2	0,5	2,6	4,5	4,3	1,0	-0,4	-0,5
Portugal	3,8	-1,2	-3,1	-1,9	-1,3	-0,3	1,3	2,0	3,1	2,5	1,1	-1,3	-1,0	-1,2	-0,5	0,6	-0,3	-3,6	-3,1	-2,0
Slovak Republic	..	..	-2,0	-0,9	1,6	3,2	3,8	0,2	-2,1	-2,4	-1,8	-1,9	-2,0	-1,0	1,8	6,6	8,2	-2,7	-5,5	-5,4
Spain	0,0	-3,5	-3,4	-3,3	-3,6	-2,5	-1,0	0,3	1,6	1,5	0,4	-0,2	-0,3	-0,2	0,3	0,5	-1,0	-5,3	-6,0	-5,9
Sweden	-2,4	-5,4	-3,3	-1,1	-1,7	-1,2	-0,2	0,9	2,0	-0,0	-0,2	-0,5	0,9	1,7	3,3	3,2	-0,2	-7,0	-6,3	-4,6
Switzerland	-0,2	-1,4	-1,4	-2,1	-2,4	-1,3	0,0	-0,4	1,4	0,6	-0,7	-2,5	-1,7	-0,4	1,6	2,8	2,0	-2,3	-3,5	-3,5
United Kingdom	-3,1	-2,8	-0,9	-0,3	-0,1	0,3	0,6	0,6	1,1	0,4	-0,2	0,3	1,0	0,9	1,5	1,8	0,0	-6,2	-6,2	-5,5
United States	-1,7	-1,7	-0,7	-1,3	-0,9	-0,1	0,5	1,3	1,7	-0,4	-1,2	-1,1	0,2	0,8	1,1	1,0	-0,9	-4,9	-3,9	-2,8
Euro area	0,2	-2,4	-1,6	-1,1	-1,5	-1,0	-0,4	0,0	1,4	0,9	-0,2	-1,1	-0,8	-0,5	1,0	1,9	0,7	-4,5	-4,5	-3,8
Total OECD	-0,8	-1,8	-0,9	-1,2	-1,0	-0,3	-0,1	0,3	1,3	-0,1	-0,9	-1,1	-0,1	0,4	1,3	1,8	0,3	-4,6	-4,1	-3,2

Fuente: OECD Economic Outlook, Noviembre 2009

Uno de los temas que ha generado mayor preocupación y debate se refiere al deterioro en la posición fiscal de muchos países, varios de los cuales ya exhibían una trayectoria insostenible antes que se manifestara la crisis, producto de la tendencia hacia déficit permanentes y elevados por el



envejecimiento de la población y la existencia de beneficios sociales definidos y desconectados de las contribuciones de los trabajadores.

Los cuadros que siguen muestran de manera elocuente la grave situación por la que atraviesan varios países de la OECD en materia fiscal y que explican las advertencias de las clasificadoras de riesgo respecto de la capacidad de servir estas obligaciones sin reformas profundas en el sistema impositivo y los niveles de gasto público.

El Cuadro N°2.5 muestra para un conjunto de países de la Unión Europea y para la Zona del Euro la evolución del nivel de la deuda bruta bajo el criterio de Maastrich que es el requisito que debían cumplir los países para acceder al uso del Euro. Debe recordarse que el límite de deuda que podían tener los países era de 60% del PIB o estar aproximándose clara y rápidamente a ese referente. Como se puede observar, el incumplimiento es bastante generalizado peor, destaca el deterioro desde el año pasado que, además, se prevé continuará, al menos hasta 2011.

CUADRO N° 2.5
DEUDA PÚBLICA BRUTA DEL GOBIERNO GENERAL, CRITERIO DE MAASTRICH
Como porcentaje del PIB

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Austria	64,4	64,8	67,2	66,6	67,1	66,5	65,6	64,9	64,0	62,3	59,5	62,7	69,3	74,2	78,8
Belgium	122,3	117,0	113,5	107,6	106,3	103,3	98,4	94,2	92,1	88,0	84,2	90,0	97,6	101,7	104,9
Czech Republic	13,1	15,0	16,4	18,5	25,1	28,5	30,1	30,4	29,7	29,4	28,9	29,9	35,7	42,2	49,0
Denmark	65,2	60,8	57,4	51,5	48,7	48,3	45,8	43,8	37,1	31,3	26,8	33,5	38,8	42,3	46,4
Finland	53,8	48,2	45,6	43,8	42,4	41,4	44,5	44,2	41,8	39,3	35,2	34,1	37,0	45,6	55,1
France	59,3	59,4	58,8	57,3	56,9	58,8	62,9	65,0	66,4	63,6	63,8	67,5	76,2	84,2	90,8
Germany	59,6	60,4	61,0	59,7	58,7	60,2	63,7	65,9	68,1	67,6	64,9	66,0	74,4	79,1	82,5
Greece	96,6	94,5	94,0	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100,0	97,1	95,6	99,2	111,5	119,9	126,8
Hungary	62,0	59,9	59,8	55,0	52,0	55,6	58,4	59,1	61,8	65,6	65,9	72,9	81,1	85,7	87,0
Ireland	64,3	53,6	48,5	37,8	35,6	32,2	31,0	29,6	27,6	25,0	25,1	44,1	61,3	76,7	87,9
Italy	118,0	115,0	113,9	109,1	108,8	105,7	104,3	103,9	105,8	106,4	103,5	105,8	114,8	118,3	120,9
Luxembourg	7,4	7,1	6,4	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,6	6,6	13,5	15,3	22,1	28,5
Netherlands	68,2	65,7	61,1	53,8	50,7	50,5	52,0	52,4	51,8	47,4	45,5	58,2	63,8	69,4	73,9
Poland	42,9	38,9	39,6	36,8	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45,0	47,2	52,2	56,4	59,2
Portugal	56,1	52,1	51,4	50,5	52,9	55,6	56,9	58,3	63,6	64,7	63,6	66,3	74,9	82,0	88,2
Slovak Republic	33,8	34,5	47,8	50,3	48,9	43,4	42,4	41,4	34,2	30,4	29,4	27,6	33,5	39,8	44,4
Spain	66,1	64,1	62,3	59,3	55,5	52,5	48,7	46,2	43,0	39,6	36,1	39,7	52,0	60,1	66,9
Sweden	71,0	69,1	64,8	53,6	54,4	52,6	52,3	51,2	51,0	45,9	40,5	38,0	43,4	45,8	48,8
United Kingdom	49,8	46,7	43,7	41,0	37,7	37,5	38,7	40,6	42,2	43,2	44,2	52,0	66,1	78,2	89,2
Euro area	73,3	72,6	71,7	69,1	68,0	67,8	68,9	69,4	70,0	68,1	65,9	69,4	78,7	84,8	89,7

Fuente: OECD Economic Outlook, Noviembre 2009

Los Cuadros N°s 2,6, 2,7 y 2,8, muestran, respectivamente, los gastos totales, los ingresos tributarios y no tributarios y el resultado del gobierno general, todo como porcentaje del PIB. Los datos no son sorprendentes: dentro de un contexto general de estados hipertrofiados, el gasto subió entre 3 y 4 puntos del PIB en 2009 en la Eurozona y la OECD, mientras los ingresos se estancaron o cayeron levemente, conduciendo a un agudo deterioro de la situación fiscal, con déficit que subieron entre 4 y 5 puntos porcentuales en 2009, que se deteriorarán algo más este año y se reducirán levemente en 2011. En particular, la situación de Grecia, Islandia, Irlanda, Reino Unido, España y Estados Unidos luce particularmente complicada.

CUADRO N° 2.6
GASTO TOTAL DEL GOBIERNO
Como porcentaje del PIB

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australia	38,3	37,8	38,3	38,2	37,2	36,3	35,2	34,8	35,2	35,9	35,4	34,6	35,1	34,8	34,5	34,2	34,3	37,5	36,6	36,1
Austria	53,5	56,3	56,1	56,2	56,1	53,7	54,0	53,7	52,2	51,6	51,0	51,5	54,1	50,1	49,7	48,8	48,9	52,7	52,7	52,8
Belgium	53,8	54,9	52,6	52,1	52,6	51,2	50,4	50,2	49,2	49,2	49,8	51,1	49,5	52,2	48,5	48,4	50,1	54,0	54,1	54,0
Canada	53,3	52,2	49,7	48,5	46,6	44,3	44,8	42,7	41,1	42,0	41,2	41,2	39,9	39,3	39,4	39,1	39,7	43,6	43,5	42,9
Czech Republic	..	..	..	54,0	42,4	43,2	43,1	42,3	41,6	44,1	46,2	47,1	44,8	44,7	43,1	41,7	42,1	45,7	45,9	45,4
Denmark	57,0	60,1	60,0	59,1	58,7	56,4	56,0	55,1	53,3	53,9	54,2	54,7	54,3	52,5	51,3	50,7	51,5	57,7	59,2	58,4
Finland	61,9	64,6	63,7	61,4	59,8	56,3	52,6	51,6	48,3	47,9	49,0	50,1	50,2	50,3	48,6	47,4	49,0	56,2	58,4	58,1
France	52,0	55,0	54,2	54,4	54,5	54,1	52,7	52,6	51,6	51,6	52,6	53,2	53,3	53,4	52,7	52,3	52,7	55,5	55,4	54,8
Germany	47,3	48,3	47,9	54,8	49,3	48,3	48,1	48,2	45,1	47,5	48,0	48,4	47,3	46,9	45,3	43,6	43,8	47,7	48,4	47,6
Greece	44,2	46,5	44,7	45,7	44,1	45,0	44,4	44,4	46,7	45,3	45,1	44,7	45,4	43,8	42,9	44,4	48,3	51,3	49,9	50,1
Hungary	59,5	59,0	63,2	55,3	50,4	49,4	50,5	48,7	46,9	47,2	51,1	49,4	48,6	50,1	52,0	49,8	49,2	51,5	50,3	48,8
Iceland	40,5	40,4	39,9	42,7	42,2	40,7	41,3	42,0	41,9	42,6	44,3	45,6	44,1	42,2	41,7	42,5	57,8	55,9	52,1	49,2
Ireland	44,8	44,6	43,9	41,1	39,1	36,7	34,5	34,1	31,3	33,2	33,5	33,2	33,5	33,7	34,2	36,2	42,0	45,0	46,5	45,8
Italy	55,4	56,4	53,5	52,5	52,5	50,2	49,3	48,2	46,1	48,0	47,4	48,3	47,8	48,1	48,7	47,9	48,7	51,7	51,2	50,6
Japan	32,7	34,5	35,0	36,0	36,7	35,7	42,5	38,6	39,0	38,6	38,8	38,4	37,0	38,4	36,2	36,0	37,1	41,6	41,1	42,2
Korea	20,9	20,6	20,0	19,8	20,6	21,3	23,5	22,7	22,4	23,9	23,6	28,9	26,1	26,6	27,7	28,7	30,0	33,8	31,3	30,9
Luxembourg	40,0	39,8	39,0	39,7	41,1	40,7	41,0	39,2	37,6	38,1	41,5	41,8	42,5	41,5	38,3	36,2	37,7	43,2	43,2	41,8
Netherlands	55,7	55,7	53,5	56,4	49,4	47,5	46,7	46,0	44,2	45,4	46,2	47,1	46,1	44,8	45,5	45,5	45,9	50,3	51,6	51,1
New Zealand	49,4	45,5	43,1	42,2	41,1	41,7	41,5	41,2	39,2	38,6	37,6	38,5	38,0	39,1	40,1	40,2	41,1	42,4	43,3	43,7
Norway	55,7	54,6	53,7	50,9	48,5	46,9	49,2	47,7	42,3	44,2	47,1	48,3	45,6	42,3	40,6	41,0	40,0	44,4	44,7	44,1
Poland	..	..	..	47,7	51,0	46,4	44,3	42,7	41,1	43,8	44,2	44,6	42,6	43,4	43,9	42,2	43,3	43,8	44,0	42,1
Portugal	44,5	46,1	44,3	43,4	44,1	43,2	42,8	43,2	43,1	44,4	44,3	45,5	46,5	47,6	46,3	45,8	46,0	51,6	51,1	51,3
Slovak Republic	..	..	56,2	48,6	53,7	49,0	45,8	48,1	52,2	44,5	45,0	40,1	37,6	38,0	36,9	34,4	34,7	39,0	38,9	37,4
Spain	45,4	49,0	46,7	44,4	43,2	41,6	41,1	39,9	39,1	38,6	38,9	38,4	38,9	38,4	38,4	39,2	41,1	46,3	47,2	46,6
Sweden	69,8	70,9	68,4	65,3	62,9	60,7	58,5	60,2	57,0	61,2	55,8	56,0	54,4	54,0	52,9	51,3	51,8	56,2	56,0	55,2
Switzerland	34,2	35,1	35,2	35,0	35,3	35,5	35,8	34,3	35,1	34,8	36,2	36,4	35,9	35,3	33,5	32,2	32,0	33,9	34,2	34,0
United Kingdom	45,2	45,3	44,6	44,1	42,2	40,6	39,5	38,8	36,6	39,9	40,9	42,4	43,1	44,1	44,1	44,1	47,5	52,1	53,4	53,2
United States	38,6	38,1	37,1	37,1	36,6	35,4	34,6	34,2	33,9	35,0	35,9	36,3	36,0	36,2	36,0	36,8	38,8	41,5	41,5	40,9
Euro area	50,6	52,3	51,0	53,2	50,7	49,4	48,6	48,2	46,3	47,3	47,6	48,0	47,6	47,4	46,6	46,0	46,9	50,7	51,0	50,4
Total OECD	42,3	42,8	41,9	42,7	41,6	40,4	40,6	39,7	38,7	39,8	40,3	40,8	40,2	40,5	39,9	39,9	41,4	44,8	44,8	44,4

CUADRO N° 2.7

INGRESOS TRIBUTARIOS Y NO TRIBUTARIOS DEL GOBIERNO GENERAL

Como porcentaje del PIB

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australia	32,8	33,4	33,8	34,5	34,9	35,6	36,8	36,9	36,1	35,8	36,7	36,4	36,3	36,5	36,4	36,0	35,3	33,5	33,1	33,5
Austria	51,5	51,9	51,2	50,4	51,9	51,7	51,5	51,3	50,3	51,4	50,1	50,0	49,6	48,4	47,9	48,2	48,4	48,4	47,2	47,1
Belgium	45,6	47,4	47,4	47,6	48,5	49,0	49,4	49,5	49,1	49,5	49,7	50,9	49,1	49,3	48,7	48,2	48,9	48,2	48,4	48,8
Canada	44,2	43,5	43,0	43,2	43,8	44,5	44,9	44,3	44,1	42,6	41,1	41,1	40,7	40,8	41,0	40,7	39,8	38,8	38,3	38,4
Czech Republic	..	..	..	40,5	39,1	39,4	38,1	38,5	37,9	38,5	39,4	40,5	41,9	41,1	40,5	41,1	40,0	40,0	40,2	40,3
Denmark	54,5	56,3	56,7	56,2	56,7	55,9	56,0	56,5	55,5	55,0	54,5	54,6	56,1	57,5	56,3	55,1	55,0	55,3	53,8	54,4
Finland	56,5	56,3	56,9	55,2	56,3	55,0	54,2	53,2	55,2	52,9	53,1	52,6	52,4	52,9	52,5	52,6	53,4	53,9	53,6	52,9
France	47,4	48,5	48,7	48,9	50,4	50,8	50,1	50,8	50,1	50,0	49,4	49,1	49,6	50,5	50,3	49,6	49,3	47,3	46,7	46,8
Germany	44,8	45,3	45,6	45,1	46,0	45,7	45,9	46,7	46,4	44,7	44,4	44,4	43,5	43,6	43,7	43,8	43,8	44,5	43,1	42,9
Greece	33,3	34,6	36,5	36,7	37,4	39,1	40,6	41,3	43,0	40,9	40,3	39,0	38,0	38,5	39,7	40,4	40,6	38,7	40,1	40,1
Hungary	51,3	51,4	50,4	46,6	45,8	43,4	42,6	43,3	43,9	43,1	42,2	42,2	42,2	42,2	42,6	44,8	45,5	47,2	46,2	45,2
Iceland	37,7	35,9	35,3	39,8	40,6	40,7	40,9	43,2	43,6	41,9	41,7	42,8	44,1	47,1	48,0	47,9	44,3	40,2	42,0	43,4
Ireland	41,9	41,9	41,9	39,1	39,0	38,1	36,8	36,7	36,1	34,2	33,2	33,6	34,9	35,4	37,2	36,5	34,9	32,8	34,3	34,3
Italy	45,0	46,3	44,4	45,1	45,5	47,6	46,2	46,5	45,3	44,9	44,4	44,7	44,2	43,8	45,3	46,4	46,0	46,2	45,8	45,5
Japan	33,3	32,0	31,2	31,2	31,6	31,7	31,3	31,2	31,4	32,2	30,8	30,5	30,9	31,7	34,5	33,5	34,4	34,2	32,9	32,7
Korea	22,3	22,9	22,8	23,6	24,0	24,5	25,2	25,4	27,9	28,3	28,7	29,4	28,8	30,0	31,7	33,3	33,3	31,9	31,7	32,0
Luxembourg	39,8	41,2	41,4	42,1	42,3	44,3	44,4	42,6	43,6	44,2	43,6	42,2	41,5	41,5	39,7	39,9	40,2	40,8	38,9	38,2
Netherlands	51,5	52,9	50,0	47,2	47,5	46,3	45,8	46,4	46,1	45,1	44,1	43,9	44,3	44,5	46,1	45,7	46,6	45,9	45,7	45,7
New Zealand	46,4	45,3	46,0	45,0	43,9	43,2	41,9	41,2	41,1	40,4	41,4	42,5	42,1	44,2	46,1	45,2	44,2	41,2	40,0	39,8
Norway	53,9	53,2	54,0	54,2	54,8	54,5	52,5	53,7	57,7	57,5	56,3	55,5	56,7	57,3	59,1	58,7	58,8	54,0	54,6	54,9
Poland	..	..	..	43,3	46,1	41,8	40,1	40,4	38,1	38,6	39,2	38,4	36,9	39,4	40,2	40,3	39,6	37,4	36,2	35,3
Portugal	40,4	38,6	37,1	38,4	39,7	39,7	39,4	40,5	40,2	40,1	41,4	42,5	43,1	41,6	42,3	43,2	43,2	44,9	43,5	43,5
Slovak Republic	..	..	47,3	45,2	43,8	42,6	40,5	40,7	39,9	38,0	36,8	37,4	35,3	35,2	33,4	32,5	32,4	33,1	32,6	32,4
Spain	41,4	41,7	40,0	38,0	38,4	38,2	37,8	38,4	38,1	38,0	38,4	38,2	38,5	39,4	40,4	41,1	37,0	36,8	38,8	38,9
Sweden	60,9	59,8	59,4	58,0	59,6	59,0	59,7	61,4	60,7	62,9	54,3	54,8	55,0	56,0	55,3	55,1	54,3	54,2	52,9	53,2
Switzerland	31,1	31,6	32,4	33,0	33,5	32,7	33,8	33,8	35,2	34,7	35,0	34,6	34,2	34,6	34,3	33,9	33,6	33,1	33,0	32,7
United Kingdom	38,7	37,3	37,8	38,2	38,0	38,4	39,4	39,8	40,3	40,6	39,0	38,7	39,6	40,8	41,4	41,4	42,2	39,5	40,1	40,7
United States	32,8	33,0	33,4	33,8	34,3	34,6	34,9	34,9	35,4	34,4	31,9	31,3	31,6	33,0	33,8	34,0	32,3	30,3	30,8	31,5
Euro area	45,8	46,5	46,0	45,6	46,4	46,7	46,2	46,7	46,2	45,4	45,0	44,9	44,6	44,8	45,3	45,4	44,9	44,6	44,2	44,2
Total OECD	37,7	37,8	37,7	37,9	38,5	38,6	38,7	38,8	39,0	38,4	37,0	36,8	36,8	37,7	38,6	38,6	37,9	36,7	36,6	36,8

CUADRO N° 2.8

RESULTADO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL

Superávit (+) o déficit (-) como porcentaje del PIB

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australia	-5,5	-4,4	-4,5	-3,7	-2,4	-0,7	1,6	2,0	0,9	-0,1	1,3	1,8	1,2	1,7	1,9	1,8	1,0	-4,0	-3,5	-2,6
Austria	-2,0	-4,4	-4,9	-5,9	-4,1	-2,0	-2,5	-2,4	-1,9	-0,2	-0,9	-1,6	-4,5	-1,7	-1,7	-0,7	-0,5	-4,3	-5,5	-5,8
Belgium	-8,2	-7,5	-5,2	-4,5	-4,0	-2,3	-1,0	-0,7	-0,1	0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-2,8	0,2	-0,2	-1,2	-5,7	-5,6	-5,2
Canada	-9,1	-8,7	-6,7	-5,3	-2,8	0,2	0,1	1,6	2,9	0,7	-0,1	-0,1	0,9	1,5	1,6	1,6	0,1	-4,8	-5,2	-4,5
Czech Republic	..	..	..	-13,4	-3,3	-3,8	-5,0	-3,7	-3,7	-5,6	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-2,6	-0,7	-2,0	-5,7	-5,6	-5,0
Denmark	-2,6	-3,8	-3,3	-2,9	-1,9	-0,5	0,0	1,4	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,9	5,0	5,0	4,5	3,4	-2,5	-5,4	-4,0
Finland	-5,4	-8,3	-6,7	-6,2	-3,5	-1,3	1,6	1,6	6,9	5,0	4,1	2,4	2,2	2,6	3,9	5,2	4,4	-2,3	-4,8	-5,2
France	-4,5	-6,4	-5,5	-5,5	-4,0	-3,3	-2,6	-1,8	-1,5	-1,6	-3,2	-4,1	-3,6	-3,0	-2,3	-2,7	-3,4	-8,2	-8,6	-8,0
Germany	-2,5	-3,0	-2,3	-9,7	-3,3	-2,6	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,6	-4,0	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-3,2	-5,3	-4,6
Greece	-10,9	-11,9	-8,3	-9,1	-6,6	-5,9	-3,8	-3,1	-3,7	-4,4	-4,8	-5,7	-7,4	-5,3	-3,2	-4,0	-7,8	-12,7	-9,8	-10,0
Hungary	-8,2	-7,6	-12,8	-8,7	-4,6	-6,1	-7,9	-5,4	-3,0	-4,1	-8,9	-7,2	-6,4	-7,9	-9,4	-5,0	-3,7	-4,3	-4,1	-3,6
Iceland	-2,8	-4,5	-4,7	-3,0	-1,6	0,0	-0,4	1,1	1,7	-0,7	-2,6	-2,8	0,0	4,9	6,3	5,4	-13,6	-15,7	-10,1	-5,8
Ireland	-2,9	-2,7	-2,0	-2,0	-0,1	1,4	2,3	2,6	4,8	0,9	-0,3	0,4	1,4	1,7	3,0	0,2	-7,2	-12,2	-12,2	-11,6
Italy	-10,4	-10,1	-9,1	-7,4	-7,0	-2,7	-3,1	-1,8	-0,9	-3,1	-3,0	-3,5	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7	-5,5	-5,4	-5,1
Japan	0,6	-2,5	-3,8	-4,7	-5,1	-4,0	-11,2	-7,4	-7,6	-6,3	-8,0	-7,9	-6,2	-6,7	-1,6	-2,5	-2,7	-7,4	-8,2	-9,4
Korea	1,4	2,2	2,9	3,8	3,4	3,3	1,6	2,7	5,4	4,3	5,1	0,5	2,7	3,4	3,9	4,7	3,3	-1,8	0,4	1,1
Luxembourg	-0,2	1,5	2,5	2,4	1,2	3,7	3,4	3,4	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,1	0,0	1,3	3,7	2,5	-2,3	-4,3	-3,6
Netherlands	-4,2	-2,8	-3,5	-9,2	-1,9	-1,2	-0,9	0,4	2,0	-0,3	-2,1	-3,2	-1,8	-0,3	0,5	0,2	0,7	-4,5	-5,9	-5,3
New Zealand	-3,0	-0,3	2,9	2,8	2,8	1,4	0,4	0,0	1,9	1,8	3,8	4,0	4,1	5,2	5,9	5,0	3,1	-1,2	-3,3	-3,9
Norway	-1,9	-1,4	0,3	3,2	6,3	7,6	3,3	6,0	15,4	13,3	9,2	7,3	11,1	15,1	18,5	17,7	18,8	9,6	9,9	10,8
Poland	..	..	..	-4,4	-4,9	-4,6	-4,3	-2,3	-3,0	-5,1	-5,0	-6,3	-5,7	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-6,4	-7,8	-6,8
Portugal	-4,2	-7,5	-7,2	-5,0	-4,5	-3,5	-3,4	-2,8	-3,0	-4,3	-2,9	-3,0	-3,4	-6,1	-3,9	-2,7	-2,8	-6,7	-7,6	-7,8
Slovak Republic	..	..	-8,8	-3,4	-9,9	-6,3	-5,3	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3	-5,9	-6,3	-5,0
Spain	-4,0	-7,3	-6,8	-6,5	-4,9	-3,4	-3,2	-1,4	-1,0	-0,7	-0,5	-0,2	-0,4	1,0	2,0	1,9	-4,1	-9,6	-8,5	-7,7
Sweden	-8,9	-11,2	-9,1	-7,3	-3,3	-1,6	1,2	1,2	3,7	1,7	-1,4	-1,2	0,6	2,0	2,4	3,8	2,5	-2,0	-3,0	-2,0
Switzerland	-3,1	-3,5	-2,8	-2,0	-1,8	-2,8	-1,9	-0,5	0,1	-0,1	-1,2	-1,7	-1,8	-0,7	0,8	1,6	1,6	-0,7	-1,3	-1,3
United Kingdom	-6,5	-8,0	-6,8	-5,8	-4,2	-2,2	-0,1	0,9	3,7	0,6	-2,0	-3,7	-3,6	-3,3	-2,7	-2,7	-5,3	-12,6	-13,3	-12,5
United States	-5,9	-5,1	-3,7	-3,3	-2,3	-0,9	0,3	0,7	1,5	-0,6	-4,0	-5,0	-4,4	-3,3	-2,2	-2,8	-6,5	-11,2	-10,7	-9,4
Euro area	-4,7	-5,8	-5,0	-7,6	-4,3	-2,7	-2,3	-1,4	-0,1	-1,9	-2,6	-3,1	-3,0	-2,6	-1,3	-0,6	-2,0	-6,1	-6,7	-6,2
Total OECD	-4,6	-5,0	-4,2	-4,8	-3,1	-1,7	-1,9	-0,8	0,2	-1,3	-3,3	-4,1	-3,4	-2,7	-1,3	-1,3	-3,5	-8,2	-8,3	-7,6
<i>Memorandum items</i>																				
General government financial balances excluding social security																				
United States	-6,7	-5,8	-4,5	-4,1	-3,2	-1,9	-0,9	-0,7	-0,1	-2,2	-5,5	-6,3	-5,8	-4,6	-3,6	-4,2	-7,7	-12,2	-11,6	-10,4
Japan	-1,9	-4,7	-5,8	-6,7	-6,9	-5,8	-12,5	-8,5	-8,2	-6,5	-7,9	-8,0	-6,6	-7,0	-1,7	-2,4	-2,3	-6,6	-7,1	-8,4

Fuente: OECD Economic Outlook, Noviembre 2009

Es necesario reconocer, en todo caso, que parte del problema fiscal expuesto se explica porque los niveles de actividad se encuentran claramente por debajo del potencial de las distintas economías, como ya se señaló al comentar la magnitud de las brechas de producto existentes. Cuando se presenta el déficit fiscal ajustado cíclicamente, es decir, corregido por el efecto del ciclo económico y, por lo tanto, haciendo abstracción de la brecha de producto existente, suponiendo que ella se cerrará en algún momento, el panorama algo menos preocupante (ver Cuadro N°2.9), ya que los déficit previstos se reducen en alrededor de 2 puntos porcentuales del PIB en el caso de la Eurozona y de 1,6 puntos en el de la OECD. No obstante lo anterior, esto corresponde a una situación ficticia e hipotética, que no evita la necesidad de continuar financiando estos déficit con montos crecientes de emisión de deuda.

CUADRO N° 2.9
 RESULTADO DEL GOBIERNO GENERAL AJUSTADO CÍCLICAMENTE
 Superávit (+) o déficit (-) como porcentaje del PIB

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australia	-4,1	-3,4	-4,1	-3,5	-2,1	-0,4	1,6	1,7	0,4	-0,2	1,3	1,7	1,0	1,5	1,8	1,7	1,2	-2,5	-1,7	-0,9
Austria	-2,5	-3,9	-3,9	-5,0	-3,3	-1,2	-2,2	-2,8	-3,1	-0,5	-0,6	-0,7	-3,5	-1,0	-1,8	-1,4	-1,4	-3,2	-3,2	-3,4
Belgium	-8,6	-6,1	-4,1	-3,7	-2,8	-1,9	-0,4	-0,8	-1,2	-0,3	-0,1	0,3	-0,6	-3,2	-0,4	-1,1	-1,5	-3,0	-2,1	-1,7
Canada	-6,9	-6,5	-5,6	-4,6	-1,7	1,0	0,6	1,5	2,2	0,3	-0,4	-0,2	0,7	1,2	1,1	1,0	0,0	-3,2	-3,3	-3,1
Czech Republic	..	..	..	..	..	..	..	-2,8	-3,4	-5,2	-5,9	-5,7	-2,4	-3,9	-4,0	-2,8	-3,7	-4,3	-3,6	-2,8
Denmark	-1,2	-1,6	-2,2	-2,6	-1,9	-1,0	-0,5	1,0	1,3	0,2	0,1	0,5	2,4	4,9	4,0	3,1	2,8	0,2	-1,8	-1,1
Finland	-1,5	-3,4	-3,0	-3,5	-1,4	-0,5	1,6	1,4	6,3	4,7	4,4	3,1	2,5	2,7	3,2	4,2	4,1	1,2	-0,5	-1,5
France	-4,9	-5,7	-4,7	-5,0	-3,3	-2,5	-2,3	-1,9	-2,2	-2,4	-3,4	-3,9	-3,5	-3,0	-2,7	-3,5	-4,0	-6,7	-6,6	-6,1
Germany	-2,9	-2,2	-1,8	-9,4	-2,8	-2,1	-1,8	-1,2	-1,7	-3,3	-3,5	-3,3	-2,9	-2,5	-1,8	-0,8	-1,1	-2,1	-3,8	-3,6
Greece	-10,9	-10,5	-7,0	-7,8	-5,6	-5,1	-3,3	-2,4	-3,2	-4,5	-4,3	-6,0	-7,9	-5,2	-3,6	-4,5	-7,5	-10,4	-6,4	-6,3
Hungary	..	-7,4	-12,1	-7,4	-2,5	-4,1	-6,4	-4,2	-2,2	-3,4	-8,4	-6,9	-6,7	-8,5	-10,6	-5,8	-4,0	-1,3	0,6	0,8
Iceland	-1,0	-2,6	-3,7	-1,8	-1,1	-0,2	-1,1	0,4	1,2	-1,1	-2,3	-2,2	-0,3	3,5	5,3	4,5	-14,0	-13,1	-6,3	-2,4
Ireland	-2,2	-0,9	0,1	-0,9	0,6	1,2	1,8	1,6	3,4	-0,1	-1,3	-0,1	1,0	0,9	2,0	-1,4	-7,1	-8,9	-8,3	-8,4
Italy	-10,0	-8,3	-7,5	-6,6	-6,1	-2,0	-2,3	-0,9	-2,0	-3,5	-3,0	-3,0	-3,1	-4,0	-3,6	-2,2	-2,6	-2,8	-2,5	-2,7
Japan	-0,2	-2,7	-3,7	-4,6	-5,4	-4,5	-10,6	-6,4	-7,2	-5,6	-7,1	-7,1	-5,9	-6,8	-2,1	-3,5	-3,5	-6,3	-7,2	-8,9
Luxembourg	-1,8	0,5	1,9	2,9	3,1	5,7	4,8	3,6	4,8	5,2	1,4	0,7	-0,7	-0,1	0,7	2,1	1,6	-0,5	-2,1	-1,9
Netherlands	-4,5	-2,2	-2,4	-8,3	-1,2	-1,1	-1,2	-0,4	-0,1	-1,7	-2,6	-2,4	-0,7	0,6	0,7	-0,6	-0,5	-3,8	-3,5	-3,0
New Zealand	-0,9	0,5	2,6	2,2	2,2	1,3	1,3	0,4	2,0	1,9	3,4	3,5	3,4	4,6	5,8	4,6	3,5	0,6	-1,4	-2,5
Norway	-7,3	-7,2	-5,6	-2,1	-1,7	-0,8	-1,8	-0,3	1,7	0,5	-2,0	-4,1	-2,3	-1,0	1,1	3,1	1,6	-3,4	-4,5	-4,4
Poland	..	..	..	..	-4,3	-4,9	-4,5	-2,5	-3,3	-4,6	-4,0	-5,5	-5,8	-4,3	-4,6	-3,5	-5,3	-6,8	-7,6	-6,6
Portugal	-5,9	-7,1	-5,9	-4,2	-3,9	-3,3	-4,0	-3,7	-4,8	-5,6	-3,5	-2,4	-3,0	-5,4	-3,7	-2,8	-2,6	-4,9	-5,9	-6,6
Spain	-4,3	-5,9	-4,8	-4,6	-3,0	-2,0	-2,5	-1,5	-2,0	-1,5	-0,8	-0,2	-0,2	1,0	1,9	1,6	-3,5	-6,8	-4,9	-4,2
Sweden	-7,5	-7,7	-6,8	-6,4	-2,1	-0,6	1,6	0,8	2,8	1,5	-1,5	-1,0	0,2	1,3	0,9	2,3	2,5	1,5	0,2	0,4
Switzerland	-2,9	-2,8	-2,1	-1,2	-0,9	-2,2	-1,8	-0,4	-0,5	-0,5	-1,1	-0,9	-1,1	-0,4	0,5	0,8	1,0	-0,1	-0,1	-0,1
United Kingdom	-5,2	-6,6	-6,2	-5,6	-4,1	-2,3	-0,3	0,7	0,9	0,4	-2,0	-3,8	-4,0	-3,7	-3,3	-3,5	-5,4	-9,9	-9,8	-9,3
United States	-5,1	-4,4	-3,4	-2,9	-2,0	-0,9	0,1	0,2	0,8	-0,7	-3,6	-4,5	-4,4	-3,5	-2,6	-3,2	-6,2	-9,3	-8,8	-8,0
Euro area	-4,8	-4,5	-4,1	-7,0	-3,5	-2,3	-2,1	-1,4	-1,8	-2,4	-2,5	-2,5	-2,6	-2,3	-1,8	-1,5	-2,3	-3,8	-4,4	-4,3
Total OECD	-4,4	-4,4	-4,0	-4,6	-3,0	-1,8	-2,0	-1,1	-1,0	-1,8	-3,3	-3,8	-3,6	-3,2	-2,0	-2,3	-4,0	-6,5	-6,7	-6,4

Fuente: OECD Economic Outlook, Noviembre 2009


Lo anterior se refleja en el fuerte deterioro en el panorama de deuda neta que presenta la mayoría de los países de la OECD (ver Cuadro N°2.10). En efecto, dentro de un promedio general que no parece demasiado preocupante, en torno al 60%, hay países que están acumulando pasivos gubernamentales que superan el 100% del PIB. Este es el caso de Grecia, Italia y

Japón. Al mismo tiempo, se revela que la situación de Estados Unidos no sería tan complicada como se señala, aunque su deuda neta estaría superando claramente el promedio de la OECD, pero si logra controlar el déficit después de 2011, ojala con medidas que se tomen pronto, la situación no será muy dramática. La duda que surge, en todo caso, tiene que ver con la desconfianza que existe respecto a que los problemas estructurales del déficit se ataquen seriamente.

CUADRO N° 2.10
PASIVOS FINANCIEROS NETOS DEL GOBIERNO GENERAL
Porcentaje del PIB

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Australia	15,7	21,3	25,7	26,3	20,9	21,1	16,0	14,9	8,8	6,3	4,4	2,6	0,6	-0,9	-4,5	-6,6	-7,3	-5,7	-1,3	1,8
Austria	29,6	33,2	35,1	38,6	40,4	36,6	36,8	35,8	34,9	35,6	37,1	36,1	38,0	37,9	33,5	30,7	32,7	38,1	42,9	47,3
Belgium	113,2	115,1	114,5	114,6	115,5	110,9	107,8	103,1	97,6	95,1	93,3	90,4	84,0	82,0	77,3	73,4	74,1	81,3	85,4	88,6
Canada	59,1	64,2	67,9	70,7	70,0	64,7	60,8	55,8	46,2	44,3	42,6	38,7	35,2	31,0	26,2	23,1	22,4	28,6	32,6	35,7
Czech Republic	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-15,9	-7,2	-9,4	-10,7	-9,9	-8,3	-5,9	-0,3	5,3	10,1
Denmark	28,1	31,1	31,5	36,0	36,2	33,8	36,3	30,6	25,7	21,9	20,4	17,7	12,1	8,6	1,7	-4,1	-6,1	-3,9	1,6	5,5
Finland	-24,5	-15,9	-16,3	-4,0	-6,7	-7,5	-14,5	-50,1	-31,1	-31,6	-31,5	-39,7	-45,9	-57,9	-67,6	-71,1	-51,1	-52,1	-46,4	-39,5
France	20,0	26,8	29,7	37,5	41,8	42,3	40,6	33,5	35,1	36,7	41,8	44,2	45,3	43,2	37,2	34,0	44,3	53,1	60,7	67,3
Germany	15,1	18,5	19,3	30,3	33,2	33,0	36,7	35,2	34,4	36,7	40,8	43,5	47,5	49,8	47,9	42,9	45,0	50,2	54,7	58,1
Greece	..	..	..	81,0	81,4	76,8	72,6	70,2	88,7	92,9	94,7	87,2	87,7	85,3	77,7	70,4	73,9	86,1	94,6	101,2
Hungary	-47,5	-19,4	3,3	24,4	25,2	24,8	31,5	33,7	32,3	32,0	36,6	37,5	41,5	46,2	51,6	52,7	51,9	58,8	62,1	62,7
Iceland	..	..	..	..	..	..	42,6	35,9	37,5	29,2	28,5	30,7	27,7	13,6	7,9	-1,1	19,9	35,4	43,9	47,4
Ireland	..	..	..	..	..	..	42,5	27,6	16,7	13,0	14,0	11,6	9,0	6,5	1,2	-0,3	11,4	24,9	38,0	49,0
Italy	93,2	100,5	104,5	99,0	104,5	104,7	107,1	100,7	95,7	95,8	95,7	92,7	92,5	93,7	90,6	87,1	89,6	97,4	100,8	103,4
Japan	13,8	17,1	19,6	23,8	29,2	34,8	46,2	53,8	60,4	66,3	72,6	76,5	82,7	84,6	84,3	80,4	84,4	96,5	104,6	112,7
Korea	-14,1	-14,8	-15,4	-16,7	-18,3	-20,7	-22,1	-23,0	-25,9	-28,7	-30,2	-28,3	-28,1	-31,9	-33,0	-35,8	-37,4	-34,5	-33,4	-32,6
Luxembourg	..	..	..	-37,8	-41,0	-41,6	-46,8	-47,8	-50,7	-58,2	-55,5	-56,7	-52,2	-48,6	-44,4	-44,2	-44,5	-44,6	-38,1	-32,1
Netherlands	41,0	45,5	44,6	54,1	52,8	49,7	48,2	36,7	34,9	33,0	34,9	36,2	37,6	35,0	31,6	28,0	25,2	30,9	36,5	40,9
New Zealand	..	..	44,4	38,0	32,8	30,2	28,1	25,8	23,7	21,4	17,1	11,1	4,9	-1,5	-8,2	-13,4	-16,2	-14,7	-10,9	-6,4
Norway	-35,1	-32,0	-30,6	-36,1	-41,1	-48,5	-52,1	-57,5	-67,4	-85,1	-80,6	-95,0	-104,4	-122,4	-136,3	-142,2	-124,6	-140,4	-143,6	-146,0
Poland	..	..	..	-15,0	-5,7	0,3	6,3	13,4	15,5	18,5	22,1	22,7	20,8	23,5	22,4	17,0	20,3	25,7	32,4	37,5
Portugal	..	..	..	25,1	27,3	32,1	33,3	30,9	28,5	30,5	34,6	37,2	42,1	45,0	44,0	44,1	47,8	55,6	62,6	68,8
Slovak Republic	..	..	..	-30,7	-18,2	-12,1	-3,7	1,2	12,4	10,8	1,7	1,8	6,9	5,0	6,5	-0,8	1,2	7,2	13,3	17,5
Spain	35,2	43,5	46,4	51,6	55,5	54,2	53,7	47,7	44,2	41,5	40,3	36,8	34,6	30,2	24,0	18,7	22,8	33,2	41,6	48,9
Sweden	4,6	10,5	20,7	25,6	26,6	24,7	22,1	12,5	5,5	-2,4	4,0	-0,1	-3,1	-8,3	-20,0	-25,0	-18,2	-16,7	-13,1	-10,5
Switzerland	..	..	..	..	..	..	..	12,6	11,4	10,9	15,7	15,9	17,7	16,7	13,5	11,0	9,0	9,9	11,0	12,0
United Kingdom	6,7	17,4	19,7	26,3	27,9	30,6	32,6	29,0	26,8	23,2	23,7	23,9	25,9	27,1	27,7	28,8	33,1	46,9	59,0	69,9
United States	52,4	54,8	54,3	53,7	51,8	48,8	45,0	40,3	35,5	34,8	37,4	40,7	42,3	42,7	41,8	42,3	47,2	56,4	65,2	72,2
Euro area	36,9	40,6	42,9	46,2	51,4	52,9	53,2	50,0	47,1	47,4	49,3	50,3	50,8	50,7	47,5	43,3	44,8	51,7	57,9	62,9
Total OECD	35,7	39,3	40,7	41,6	43,1	42,9	42,8	40,2	37,5	37,4	39,4	41,2	42,5	42,5	40,7	38,8	41,9	50,2	57,6	63,7

Fuente: OECD Economic Outlook, Noviembre 2009



Por otro lado, destacan los casos de países como Australia, la República Checa, Dinamarca, Finlandia, Corea, Luxemburgo, Nueva Zelanda, Noruega, Suecia y Suiza, que mantiene niveles de deuda neta muy bajos o, incluso, son acreedores netos, posición que comparten con Chile.

Alejandro Fernández Beros

2.2. Cuentas Externas y Tipo de Cambio: ¿Lejos del Equilibrio?

Como es lógico, la caída adicional registrada en el valor del dólar en los últimos días vuelve a poner el tema en el centro de la discusión económica. A pesar de la recuperación que ha registrado el dólar en los mercados internacionales, del orden de 5 % en relación a los valores observados hasta hace un mes respecto del euro, el peso chileno sigue marcando una notable fortaleza. Esto en la práctica significa una caída aún más significativa del valor del dólar en términos reales, lo que evidentemente reciente en forma adicional la rentabilidad del sector exportador. Dicho de otra forma, nuestros productos se están encareciendo no sólo para los mercados que usan dólares sino, y aún con mayor intensidad, para los mercados que operan en euros.

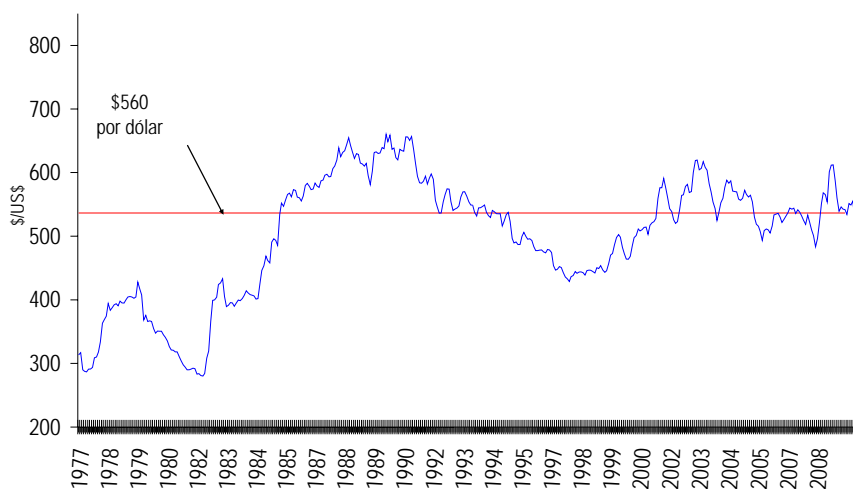
Sin embargo, como lo hemos dicho en muchas oportunidades, este fenómeno de apreciación de nuestra moneda es consistente con los fundamentos de nuestra economía. Son varios los factores que permiten sostener esta afirmación. Primero, si observamos nuestras Cuentas Externas, tanto las actuales como su proyección apuntan a una importante holgura, con importantes niveles de superávit estimado tanto para la Balanza Comercial como para la Cuenta Corriente. Más aún, esta última variable acumulará, con la excepción del año 2008, seis años consecutivos de superávit (entre 2004 y 2010), lo que es una muestra clara de la fortaleza de nuestra economía en esta materia. En la práctica, nuestro país lejos de financiarse en el resto del mundo capturando parte del ahorro externo disponible, ha estado, en términos netos, prestando recursos a la economía mundial, contribuyendo a financiar parte de los excesos de gasto que muestran muchas otras economías.

Segundo, es evidente que nuestras cuentas macroeconómicas en general muestran una extraordinaria solidez. En un contexto mundial donde las cuentas fiscales son bastante desastrosas, en particular en varias de las principales economías desarrolladas, en nuestro caso el fisco prácticamente no tiene deuda (en términos netos), y cuenta con ahorros disponibles muy cuantiosos acumulados en sus fondos de estabilización. Agreguemos una situación inflacionaria muy tranquilizadora, y un sistema financiero muy sólido,

bien capitalizado y con una muy baja cartera vencida, y completamos un cuadro que refleja seguridad y solvencia.

Tercero, el valor actual del dólar, en términos reales, aún se sitúa más de un 3 % por sobre el promedio histórico desde que se calcula el indicador (año 1977) y sólo 3,6 % por debajo de un promedio que considera sólo los últimos 10 años.


GRÁFICO N° 2.2
TIPO DE CAMBIO REAL, 1977-2009
(\$ de Enero 2009)



Fuente: Banco Central de Chile

A lo anterior se debe agregar un elemento central. En el actual ciclo recesivo del cual viene saliendo la economía mundial, y a diferencia de otros tantos, hemos mantenido una muy buena relación de términos de intercambio, con precios para nuestras exportaciones que se mantienen en niveles históricamente muy altos. Es el caso del cobre, el hierro y otros minerales, además de otros productos importantes para nuestras exportaciones como la harina de pescado o los chips de madera. Esto significa que, a pesar de la caída registrada por el tipo de cambio, dichos sectores mantienen altos niveles de rentabilidad, lo que incentiva la inversión y el crecimiento de la producción.

Es cierto que otros rubros exportadores, como la industria frutícola o la del vino, mantienen una situación más precaria, toda vez que a la caída del tipo no pueden compensarla con mejores precios en el exterior. Sin embargo, al menos a nivel promedio hasta el tercer trimestre, los precios de la fruta y el vino exportados se mantenían aún levemente por sobre los promedios históricos.



Con todo, dada la sumatoria de fortalezas relativas que muestra nuestra economía, incluso podría esperarse una caída adicional para esta variable en los próximos meses. En línea con esto, si los números de actividad interna que conoceremos en los próximos meses son mejores a los actualmente esperados y de ello se deriva un calendario de alza en la tasa de interés que maneja el Banco Central algo más acelerado, no sería extraño que enfrentemos bajas adicionales en el valor del dólar en el mercado local. Sólo una rápida e intensa apreciación del dólar en los mercados internacionales permitiría un retorno del valor de la divisa por sobre los 500 pesos, sin embargo ello parece poco probable.

Finalmente, un mensaje para los exportadores afectados: no le pidan a la autoridad intentar manejar la trayectoria del dólar, simplemente porque, como lo ha mostrado contundentemente nuestra historia económica, no tiene instrumentos para hacerlo. Puede afectar, en el corto plazo, la trayectoria del tipo de cambio nominal, sin embargo no puede afectar su evolución real. Si se intenta empujar el dólar sobre su nivel de equilibrio, sólo lograremos más inflación y, por esa vía, un ajuste a la baja en el tipo de cambio real, que es lo que verdaderamente importa.

Tomás Izquierdo Silva

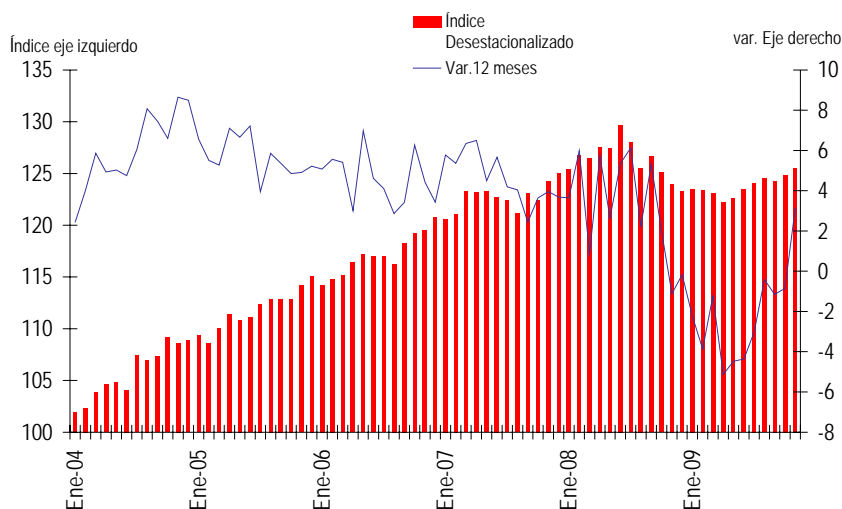
2.3. Actividad y Gasto: El Primer IMACEC Positivo

Luego de 12 meses consecutivos de caída en su variación anual, en noviembre el IMACEC (Índice Mensual de Actividad Económica) registró, finalmente, una variación positiva. El resultado, 3,1 % de crecimiento, fue superior a lo que anticipaba el mercado, lo que evidentemente significó un positivo impacto sobre las expectativas.

El buen desempeño de la minería, un crecimiento bajo pero positivo en la producción industrial y la mantención del buen dinamismo mostrado por el comercio desde hace ya algunos meses, son todos factores que contribuyen a explicar este favorable resultado. Sin embargo, hay al menos dos elementos "estadísticos" que tienden a abultar algo el número para dicho mes. Primero, en noviembre último hubo un día hábil adicional en relación a igual mes del año pasado, lo que aporta del orden de medio punto al crecimiento obtenido. Segundo, la base de comparación es la primera realmente mala, toda vez que fue el primer mes del 2008 que registró una contracción de actividad.

Dada la costumbre local de medir el crecimiento económico a través de su variación anual, recién ahora el mercado reconoce, a partir del número positivo de noviembre, el inicio de la recuperación del crecimiento. Sin embargo, la verdad es que la recuperación de la actividad comenzó mucho antes, a partir del segundo trimestre, toda vez que en mayo se observó el primer crecimiento respecto del mes anterior en una serie desestacionalizada. Así, si midiéramos la actividad a la usanza de Estados Unidos o Europa, hace ya varios meses que habríamos reconocido el inicio de la recuperación.

GRÁFICO N°2.3
IMACEC DESESTACIONALIZADO Y VARIACIÓN EN 12 MESES, 2004 -2009



Fuente: Banco Central de Chile

Con este resultado parece razonable que el año pasado el PIB haya registrado una caída del orden de 2 %, en línea con lo pronosticado por el Banco Central en su último IPOM. Sin embargo, como parece lógico, el interés está ahora puesto en la velocidad de crecimiento que registrará nuestra economía este año. Nuestra última estimación sitúa el crecimiento del 2010 en 4,8 %, liderado por los sectores no transables de la economía. El mayor dinamismo se observará en el sector Comunicaciones, seguido por Servicios Financieros y Comercio, todas actividades que deberían expandirse por sobre el 5 % este año.

Algo más atrás se situaría la Industria y la Minería, con crecimientos levemente superiores al 4 %, explicado principalmente por una muy pobre base de comparación. Así, en el caso de la industria se estará bastante lejos de compensar la caída de más de 8 % que habría experimentado el año

pasado; en la Minería, es el primer crecimiento desde el año 2007, mientras en el caso de la Construcción, su nivel de actividad aún se situará por debajo del nivel alcanzado el 2008. Los sectores con más pobre desempeño serán la pesca, con una caída esperada del orden de 5 %, y la agricultura, con una expansión que no superará el 2 %.

Por el lado de la demanda, estimamos un crecimiento cercano al 8 % en el gasto total de la economía, el que se explicaría principalmente por el consumo privado, toda vez que el gasto público anotará una expansión bastante moderada. La inversión, por su parte, mostraría un robusto crecimiento de 10 %, sin embargo aún así no compensará completamente la caída superior al 15 % del año pasado.

Finalmente, el sector externo evolucionará acorde con todo lo anterior, anotando un importante repunte en las importaciones de bienes y servicios, del orden de un 14 %. Las exportaciones, por su parte, favorecidas por el crecimiento estimado para la industria del cobre y por la mejor demanda global por nuestros productos, anotarían una expansión cercana al 7 %.

Tomás Izquierdo Silva

2.4. Empleo y Remuneraciones: Lenta Mejoría

Aunque hasta noviembre nuestra economía sigue destruyendo empleos en relación a igual período del año anterior, lo está haciendo a menor ritmo. Efectivamente, mientras hasta agosto la ocupación caía a un ritmo de 1,5 % anual, en el último trimestre móvil la caída anual es de sólo 0,7 %.

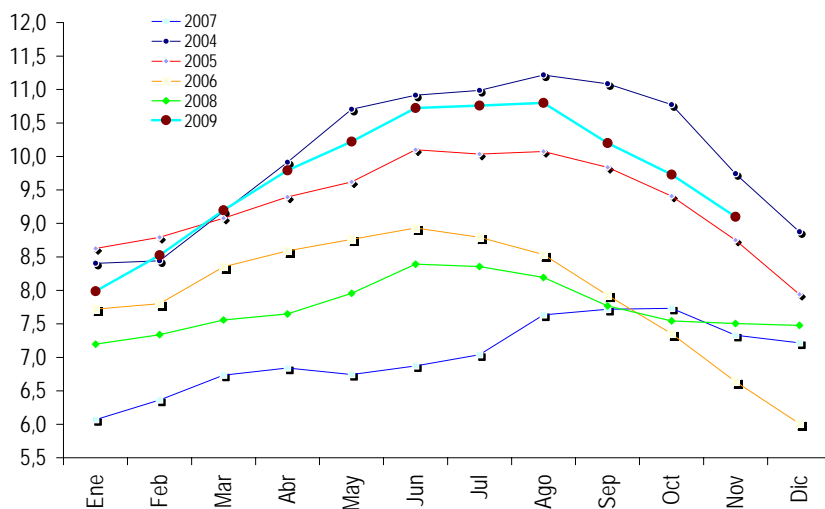
Este resultado global es reflejo de lo que sucede en la mayor parte de los sectores productivos. La mayor contracción de empleo a nivel sectorial se observa en Electricidad, Gas y Agua, con una contracción de 19,3 %, seguido por el sector construcción con una disminución de 7,3 %. También destruyen empleo la industria y la agricultura, con caídas de 1,8 y 3,3 %, respectivamente. Por el contrario, los sectores comercio y servicios financieros aportan a la recuperación, con incrementos de ocupación de 0,9 y 1,4 %, respectivamente.

Aunque la fuerza de trabajo ha disminuido su ritmo de crecimiento, crece 1,1 % anual a noviembre, lo que evidentemente no ayuda a contener la tasa de desempleo. Así, la desocupación alcanzó en dicho mes a un 9,1 %, es decir 1,6 puntos superior a la registrada en igual período del 2008. Sólo una reversión en la trayectoria de la ocupación, que registre nuevamente un crecimiento en su variación anual, permitirá un avance real en materia de desempleo. Sin embargo, como lo hemos dicho otras veces, pensamos que este

fenómeno será bastante lento, toda vez que la recuperación en la demanda de empleo privado será compensada parcialmente por el menor aporte de los programas de empleo de gobierno.

Esto último es muy importante, toda vez que tiende a acentuar el rezago con que el mercado laboral opera en relación a la actividad. Las empresas tienden a postergar la recontratación de personal hasta que la recuperación de actividad sea sólida y se perciba como sostenida. En el intertanto, sus mayores requerimientos de mano de obra prefieren cubrirlos con un uso más intenso de su planta contratada o con horas extraordinarias. A partir de lo anterior podemos estimar que el avance en materia de desempleo a lo largo de este año será bastante lento, con una tasa de desocupación que no se situará significativamente por debajo de la alcanzada el año pasado.

GRÁFICO N° 2.4
TASA DE DESOCUPACIÓN, 2004-2009



Fuente: I N E

En lo referente a las remuneraciones, las noticias siguen siendo positivas, toda vez que la importante caída que sigue registrando la inflación contribuye a sostener un notable incremento en las remuneraciones reales. Así, a noviembre, último mes conocido para las remuneraciones, éstas crecen 6 % en términos nominales, lo que junto con la caída de 1,9 % en la inflación, permite un crecimiento real de 7,9 % en doce meses.

Lo anterior ha sido muy importante para entender porque, a pesar de la caída del empleo global, el poder adquisitivo de la población ha seguido

incrementándose. Sumando la caída del empleo, 0,7 %, con el crecimiento de las remuneraciones reales (7,9%) llegamos a un crecimiento de la masa salarial, suma de ambas variables, de 7,2 %, número extraordinariamente positivo. Esto explica en parte porqué el consumo de los hogares registra un buen desempeño en los últimos meses del año pasado.

Para el presente año el comportamiento esperado para ambas variables es más normal, con la ocupación iniciando una gradual recuperación y con remuneraciones reales creciendo más lentamente, como consecuencia de la reversión de los números negativos de inflación. Con todo, en promedio en el año, la planilla o masa salarial de la economía mostraría un comportamiento muy similar al del año 2009.

Tomás Izquierdo Silva

2.5. Inflación y Política Monetaria: Holgura

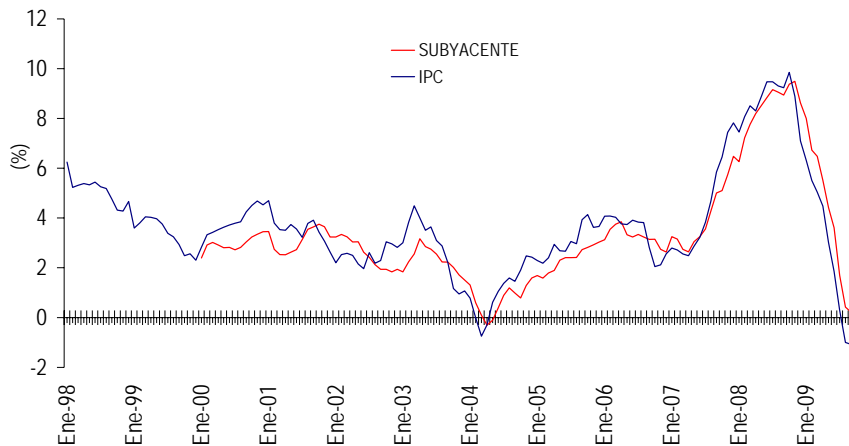
Acorde con nuestras estimaciones, el año 2009 cerró con una histórica variación negativa en la inflación, acumulando en doce meses una caída de 1,4 %, resultado que no se había observado en los últimos 75 años. Así, lo que era una preocupación hacia fines de 2008, con una inflación anual acumulada cercana a los dos dígitos, se ha revertido con inusitada rapidez, con un favorable efecto sobre los salarios reales y por esa vía sobre el poder adquisitivo de la población.

¿Cómo viene este año? Todo indica que debemos esperar un gradual proceso de normalización, con una inflación que volvería a terreno positivo, en su variación anual, a la altura de marzo o abril de próximos. El aumento en el costo del crédito, asociado al retorno del impuesto de timbres y estampillas, tendrá un efecto relevante este mes, sin embargo factores estacionales en alimentos y frutas permitirán mantener variaciones negativas en la inflación mensual. Sólo el efecto de incorporar al resto del país en el cálculo del IPC a partir de enero podría alterar marginalmente los comportamientos estacionales históricos, sin embargo ello no tendrá incidencia en la tendencia inflacionaria global.

Para el resto del año, poco a poco la recuperación de la demanda interna, contribuirá a normalizar la variación de precios en los bienes no transables de la economía, mientras en el caso de los bienes importados, las alzas de precios provenientes del exterior, particularmente en el rubro alimenticio, serán parcialmente neutralizadas por la caída que ha mostrado el tipo de cambio. Con todo, parece razonable estimar una inflación anual del orden de 2,5 % para diciembre, cifra acorde con la proyección realizada por la autoridad monetaria y aún bastante superior a la que tiene internalizado el sistema financiero en sus

operaciones a dicho plazo. En un horizonte de 24 meses, situar la inflación en el centro del rango meta de la autoridad, es decir 3,0 %, parece razonable, en un escenario en que la demanda mantiene una expansión más bien moderada con una importante holgura en la capacidad de respuesta de la oferta.


GRÁFICO N° 2.5
IPC E INFLACIÓN SUBYACENTE, 1998-2009
(Tasas de variación anual)



Fuente: I N E

A partir de lo anterior, parece razonable que el Banco Central mantenga el estímulo monetario hasta al menos mediados de año, período a partir del cual se iniciaría una gradual normalización en el costo del crédito. Hacia diciembre la Tasa de Política Monetaria se situaría en torno a 2,5 %, lo que ajustado por inflación pasada sería una tasa nula en términos reales y levemente negativa utilizando la inflación proyectada a un año. Es decir, en la medida que la inflación se sitúe en la cercanía de lo antes señalado, seguiremos con una política monetaria claramente expansiva al menos hasta el primer trimestre del año 2011.

Sólo un repunte claramente más acelerado en la actividad interna, que apunte a un crecimiento del producto y el gasto mayor al 5 y 7 % para este año, respectivamente, podría llevar a nuestra autoridad monetaria a acelerar el proceso de alza en la tasa de política monetaria. Sin embargo, no se debe perder de vista que un alza más brusca en las tasas de interés podría generar presiones adicionales a la baja en el valor del dólar, factor que tendrá que ser considerado por la autoridad al momento de evaluar sus próximos movimientos.



Las tasas de largo plazo, por su parte, no se verían afectadas en forma significativa, toda vez que la pendiente que actualmente muestra la curva de rendimiento por plazo apunta a que las tasas largas ya se ajustaron al alza todo lo que se podía esperar en el actual ciclo de actividad. Así, el crédito de largo plazo se mantendrá con un costo atractivo, sobre todo si tomamos en cuenta que la gradual baja en las comisiones cobradas por las instituciones financieras, en un escenario de gradual disminución en la percepción de riesgo de cartera, mantendrá el costo final del crédito de largo plazo en niveles similares o incluso algo inferiores a lo observado actualmente.

Tomás Izquierdo Silva

CIFRAS DE COYUNTURA
(Variaciones Mensuales o Trimestrales)

	2009												2008	
	Dgc.	Nov.	Oct.	Sept.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dgc.	Nov.
ECONOMÍA MUNDIAL														
Crecimiento PIB														
Estados Ungdos				-2,5		-3,8			-3,3				-1,9	
Japón				-4,5		-7,0			-8,6				-4,3	
Euro Zona				1,5		-0,6			-9,4				-7,3	
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL														
Estados Unidos	0,8	0,0	0,6	1,3	1,1	-0,5	-1,1	-0,5	-1,6	-0,8	-2,2	-2,3	-1,3	
Japón		0,5	2,1	1,6	2,1	2,3	5,7	5,9	1,6	0,5	2,1	-8,4	-7,0	
Euro Zona		-0,6	0,2	1,1	0,3	0,9	1,1	-0,5	-0,6	-2,5	-2,7	-3,0	-2,8	
INFLACIÓN														
Estados Unidos	0,4	0,3	0,2	0,4	0,0	0,7	0,1	0,0	0,4	0,3	0,3	-0,8	-1,7	
Japón	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	
Euro Zona	-0,1	0,3	0,2	0,3	-0,6	-0,1	0,0	0,5	-0,1	0,3	0,2	0,4	0,0	
DESEMPLEO (Tasa del mes)														
Estados Unidos		10,0	10,2	9,8	9,7	10,2	9,5	9,4	8,9	10,0	10,2	7,6	7,2	6,8
Japón		0,0	5,1	5,3	5,5	5,7	5,4	5,2	5,0	0,0	5,1	4,1	4,3	4,0
Euro Zona		9,6	9,6	9,8	9,6	9,5	9,4	9,5	9,2	9,0	9,8	8,3	8,1	7,9
VENTAS MINORISTAS														
Estados Unidos		1,3	1,1	-2,0	2,4	-0,1	0,9	0,5	-0,2	-1,2	0,4	1,7	-3,2	-2,1
Japón			-0,9	0,9	1,0	0,5	-0,2	0,1	0,7	-1,0	-0,9	0,9	-1,7	-0,2
Euro Zona			0,0	-0,5	0,0	-0,2	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,5	-0,4	-0,2	0,0
TIPOS DE CAMBIO (Prom. Mens.)														
Japón	89,6	89,3	90,3	89,6	94,9	94,5	96,6	96,6	89,6	89,3	92,4	90,2	91,4	96,9
Euro Zona	0,68	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,7	0,8
TASAS DE INTERÉS (Prom. Mens.)														
Estados Unidos														
Fondos Federales														
3 meses	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0
1 año	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2
10 años	0,3	0,3	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3	0,6	0,4	0,3	1,1
20 años	3,4	3,4	3,4	3,4	3,6	3,6	3,7	3,3	3,4	3,4	2,9	2,5	3,4	3,5
Japón														
1 día		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3
90 días		0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,3	0,7	0,9	0,9
10 años		1,4	1,3	1,4	1,4	1,4	4,5	4,6	1,4	1,3	1,4	1,3	1,3	1,5
Eurozona														
1 día		0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,8	0,8	1,1	0,4	1,8	2,5	3,2
90 días		0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4	1,6	0,7	2,5	3,3	4,2
10 años		3,7	3,7	3,7	3,7	3,9	4,1	4,0	3,8	3,8	3,7	3,8	3,7	4,1

Fuente: Banco Central Europeo, Reserva Federal de EE.UU., Ministro de Economía de Japón, Oficina de Estadísticas de Japón, Oficina de Análisis Económico de EE.UU.

CIFRAS DE COYUNTURA
(Variaciones en 12 Meses)

	2009												2008	
	Dic.	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.
ECONOMÍA CHILENA														
CUENTAS EXTERNAS														
Exportaciones	51,9	25,9	-3,2	9,3	-24,7	-28,5	-29,8	-32,9	-39,5	-41,8	-40,0	-41,3	-24,4	-19,2
Cobre	159,2	80,8	24,1	53,5	-18,4	-21,7	-36,9	-29,9	-51,1	4,6	-37,0	-58,4	-48,5	-31,2
No Cobre	-3,4	-11,2	-22,6	-18,4	-30,4	-35,3	-21,6	-35,5	-26,3	12,3	17,5	-20,7	-0,4	-5,4
No Tradicionales	10,3	-7,5	-21,1	-22,7	-24,8	-29,8	-17,9	-28,9	-23,5	16,2	16,2	-15,4	0,6	4,3
Importaciones	2,2	5,0	-29,4	-39,7	-40,5	-33,2	-38,1	-42,0	-36,8	-33,5	-35,3	-25,5	-2,7	-14,0
Consumo	16,9	-22,0	-13,6	-26,9	-39,2	-19,3	-36,0	-47,3	-32,2	-25,4	-29,3	-13,7	-37,1	-14,7
Intermedio exc.	19,3	-24,1	-12,5	-19,3	-29,2	-26,1	-34,2	-47,4	17,6	-4,9	-6,1	13,5	30,2	21,0
Combust.														
Capital	-30,1	-22,8	-33,0	-47,1	-33,4	-13,7	-30,5	-37,7	-9,0	-21,0	-26,2	-17,8	-8,6	11,1
BALANZA DE PAGOS (Mill. de US\$) (Mensual)														
Saldo Bza. de Pagos		2,9	1,9	0,9	-0,1	-1,1	-626,1	-24,2	187,5	84,5	-363,6	738,7	352,8	-1105,6
Inv. Extranj. Neta		-1014,7	-2908,0	-1483,5	-962,3	-1504,2	-1884,3	-3477,0	-2246,3	1141,0	497,3	1956,8	793,1	370,1
Inv. Directa Neta		337,9	232,5	-110,5	31,7	32,8	471,1	-1585,8	530,7	1846,2	367,4	1823,3	372,4	821,2
Inv. Cartera Neta		-2072,3	-1946,0	-1351,1	-791,0	-1587,7	-1670,2	-1139,4	-1373,0	-801,2	-771,0	-712,9	-479,5	209,7
CUENTA CORRIENTE (Mill. de US\$)				573,8			1425,8			892,1			-2109,9	
PRODUCCIÓN														
Crecim. PIB				-1,6			-4,7			-2,3				0,2
Gasto				-9,1			-10,6			-7,7				-0,2
IMACEC	3,1		-0,9	-1,1	-0,1	-2,7	-4,1	-4,4	-5,1	-1,0	-3,7	-2,1	-0,2	-1,1
Prod. Industrial, INE	-1,6		-6,2	-5,7	-3,0	-7,6	-6,2	-5,7	-11,1	-7,1	-6,2	-8,9	-3,7	-6,2
Prod. Industrial, SFF	0,8		-5,8	-6,7	-7,0	-9,8	-14,3	-15,1	-14,0	-10,1	-11,3	-12,0	-6,9	-9,2
Prod. Minera	6,2		8,0	7,5	8,3	-3,7	-2,4	-2,3	-0,7	-6,2	8,0	-3,8	-9,1	-6,0
Gener. de Energía			0,1	2,0	7,2	-3,2	-3,1	-1,1	1,1	3,2	0,1	-1,2	1,1	-3,1
CONSUMO														
Vtas. Indust., INE		-1,2	-1,7	-2,2	-0,2	-7,0	-6,6	-8,1	-10,2	-1,2	-1,7	-9,4	-5,5	-6,6
Vtas. Indust., SFF		-3,7	-3,5	-3,5	-2,5	-7,5	-11,2	-8,6	-12,7	-10,2	-11,5	-9,8	-4,3	-9,4
Vtas. Internas, SFF		-1,4	-0,9	-0,9	-0,7	-4,2	-9,7	-9,7	-13,2	-12,4	-13,5	-9,5	-3,3	-10,8
Vtas. Minoristas		9,3	9,3	7,2	9,1	8,8	1,1	3,9	-3,4	9,3	9,3	0,8	-9,0	0,8
Vtas. Supermerc.		0,3	0,5	-0,4	5,2	3,7	-1,2	1,1	0,3	0,3	0,5	-1,0	-8,3	-1,2
Consumo INE		1,6	-0,1	-0,1	1,3	-0,8	-3,8	-0,1	-1,4	0,5	-0,1	5,7	4,3	-3,7
CONSTRUCCIÓN														
Permisos Edific.														
Pais		-12,9	-13,2	-29,7	-34,1	-35,1	35,2	-5,4	-27,8	-12,9	-13,2	-31,5	-29,1	-40,6
RM		14,2	-27,3	-45,7	-55,6	-63,6	78,2	-11,6	-20,1	12,8	-27,3	-31,6	-31,5	-42,4
Despacho Mat. de Construcción			10,2	3,6	-15,6	-21,4	-21,2	-23,4	-28,1	0,0	10,2	-23,7	-14,6	-19,5
Desp. de Cemento			-19,2	-13,3	-18,8	-20,7	-19,8	-15,8	-23,3	0,0	-19,2	-17,1	-0,5	-19,8
IMACON				-6,8	-7,9	-8,4	-10,0	-8,0	-7,8	-5,3	0,0	-2,1	-0,5	2,0

Fuente: INE. Banco Central de Chile, SOFOFA, Cámara Nacional de Comercio, Cámara Chilena de la Construcción.

CIFRAS DE COYUNTURA
(Variaciones en 12 Meses)

	2009												2008	
	Dic.	Nov.	Oct.	Sep.	Ago.	Jul.	Jun.	May.	Abr.	Mar.	Feb.	Ene.	Dic.	Nov.
MERCADO DEL TRABAJO														
INE														
Crecim. Empleo		-1,1	-0,8	-1,0	-1,5	-1,6	-1,0	-0,9	-0,5	-0,5	0,1	0,5	2,6	3,4
Crecim. Fza. Trab.		1,1	1,6	1,7	1,3	1,1	1,5	1,6	1,9	1,3	1,4	1,4	2,9	3,6
N° Desocup.		666,2	709,3	744,6	784,6	783,7	782,4	745,7	716,3	669,2	619,8	580,3	544,4	542,8
Tasa Desocup.		9,1	9,7	10,2	10,8	10,8	10,7	10,2	9,8	9,2	8,5	8,0	7,5	7,5
UCH														
Crecim. Empleo				-2,8			-3,7			-3,5			-1,4	
Crecim. Fza. Trab.				0,4			0,3			1,0			-0,6	
N° Desocup.				297,8			333,1			363,9			274,6	
Tasa Desocup.				10,7			11,9			12,8			9,7	
INFLACIÓN														
IPC														
Subyacente	-0,3	-0,5	0,0	1,0	-0,4	-0,4	0,3	-0,3	-0,3	0,4	-0,4	-0,8	-1,2	-0,1
Transable	-0,1	-0,6	0,0	0,7	-0,6	-0,8	0,0	-0,3	-0,1	-0,3	-2,2	0,1	3,6	0,6
No Transable	-4,7	-4,7	-6,0	-5,3	-5,1	-4,0	-2,3	-0,6	-4,7	2,2	2,5	1,8	3,8	7,2
IPM	0,3	0,3	2,2	3,2	3,1	4,9	6,4	7,0	0,3	8,0	8,6	11,0	4,9	10,6
Nacional	-14,9	-15,7	-11,8	-6,4	-5,8	-2,8	2,5	6,5	-14,9	15,5	17,7	19,9	-2,8	25,1
Importado	-9,9	-11,5	-9,8	-7,9	-7,4	-4,7	1,0	3,8	-9,9	11,1	14,5	15,6	-4,7	20,7
IPP	-12,6	-13,0	-11,8	-9,3	-8,4	-5,8	0,4	2,7	-12,6	11,0	14,6	16,5	-5,8	22,5
Costo de la Mano de Obra	0,0	-7,4	-11,1	-11,4	-14,5	-13,6	-11,4	-10,4	0,0	-3,5	-1,8	0,2	-13,6	7,2
REMUNERACIONES														
Nominales		5,4	5,5	5,7	5,9	5,4	6,7	6,7	7,0	5,4	7,6	7,9	8,5	6,7
Reales		2,1	2,7	2,3	2,0	2,1	1,9	0,9	0,5	2,1	1,0	1,0	1,3	1,9
Costo de la Mano de Obra		6,0	6,2	6,5	6,7	6,0	7,3	7,3	7,4	6,0	7,7	7,8	8,3	7,3
DINERO Y CRÉDITO														
Base Monetaria	10,4	9,7	11,2	15,5	15,4	10,9	12,4	10,8	10,4	9,7	10,9	14,9	10,9	17,7
M1A	23,4	20,1	18,3	19,9	16,2	16,8	14,0	12,3	23,4	20,1	5,7	7,5	16,8	7,1
M2	-0,8	-0,1	2,4	0,4	2,0	4,1	7,3	7,6	7,7	10,0	12,5	14,5	18,6	18,7
M3	2,2	3,2	4,3	3,7	3,5	6,0	11,2	13,4	14,8	14,6	15,9	16,4	19,1	19,0
Colocaciones	1,3	1,2	2,4	4,1	4,7	6,5	7,7	7,8	1,3	1,2	14,8	15,5	16,4	17,9
TASAS DE INTERÉS														
Tasa Pol. Monetaria		0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	1,0	1,4	1,9	3,3	5,9	7,5	8,3	8,3
PDBC 30		0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	1,0	1,2	1,8	2,7	4,7	7,1	8,3	8,2
PDBC 90		0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	1,1	1,2	1,8	2,7	4,4	6,8	8,1	8,4
BCP2		3,3	3,1	2,4	1,8	2,3	2,7	2,6	2,7	2,9	4,1	5,8	6,5	6,8
BCP5		5,3	5,1	4,9	4,4	4,7	4,8	4,5	4,5	4,0	4,5	5,6	6,1	6,6
BCP10		6,1	6,0	5,8	5,6	5,7	5,9	5,6	5,4	4,8	4,9	5,6	6,1	6,6
BCU5		2,7	2,2	2,2	2,6	2,5	2,6	2,5	1,8	1,7	2,3	3,2	3,4	3,4
BCU10		3,2	2,8	2,9	2,9	2,9	3,0	2,9	2,6	2,4	2,5	3,0	3,2	3,3
BTU 20		3,6	3,4	3,4	3,4	3,3	3,4	3,2	3,0	2,9	2,8	3,0	3,2	3,3

Fuente: INE, Universidad de Chile (UCH), Banco Central de Chile.

PUBLICACIONES Y ESTUDIOS

ESTUDIOS PERMANENTES

- ◆ Panorama Inmobiliario.
- ◆ e-Comentarios Económicos de Coyuntura.

ESTUDIOS SECTORIALES

2008

- ◆ Estructura del Mercado de Educación Superior

2007

- ◆ Bebidas Alcohólicas: Desarrollo del Mercado y Hábitos de Consumo.

2006

- ◆ La Revolución del Retail
- ◆ Educación Escolar en Chile: Su Evolución, Cobertura y Calidad

2005

- ◆ Industria Cosmética: Se Anuncia Crecimiento
- ◆ Estructura del Mercado de Educación Superior.

2004

- ◆ Pesca y Acuicultura en Chile: Situación Actual y Proyecciones.
- ◆ Sector Farmacéutico: Diagnóstico, Reformas, Perspectivas.
- ◆ Mercado de Capitales: Banca y Seguros de Vida

2003

- ◆ Sector Salud: Diagnóstico, Reformas, Tendencias.
- ◆ Efectos en el Sector Agropecuario del Acuerdo con la Unión Económica Europea.
- ◆ Estructura del Mercado de la Educación Superior.

2002


- ◆ Infraestructura Pública: Necesidades de Inversión.
- ◆ Sector Eléctrico: Perspectivas en un Entorno Cambiante.
- ◆ Inversiones Logísticas: Factores de Productividad.
- ◆ Bebidas Alcohólicas: Recomposición de la Canasta en el Mediano Plazo.
- ◆ El Mercado de la Carne: El Mercado Nacional.
- ◆ El Mercado de la Carne: El Mercado Mundial.

2001

- ◆ El Sector Bancario: Análisis e Indicadores de Gestión.
- ◆ La Situación Cosmética: Situación Actual y Proyecciones.
- ◆ Evolución de la Gestión de los Residuos Sólidos Domiciliarios y Perspectivas de Negocios.
- ◆ Panorama Vial e Inmobiliario Regional: Catastro de Inversiones, Plusvalía y Nuevos Negocios.
- ◆ La Industria Aseguradora: Players, Nuevos Negocios y los Cambios Competitivos.
- ◆ Sector Vitivinícola: Evolución y Oportunidades de Negocios Frente al Siglo XXI.
- ◆ Actividad Inmobiliaria Regional: Realidad y Proyecciones Regionales.
- ◆ El Mercado Educativo en Chile: Diagnóstico y Perspectivas.
- ◆ Telecomunicaciones en Chile: Desarrollo Histórico, Cambios Legislativos, Avances Tecnológicos, Ofensivas Comerciales, Players Multisectoriales, Resultados Financieros y las Tendencias y Proyecciones de la Industria.
- ◆ La Problemática Ambiental en Chile: Derecho y Medio Ambiente. Desafíos y Oportunidades para las Empresas.
- ◆ Internet Hoy: Desarrollo en Chile, Actores Reguladores, Técnicos y Comerciales, Sectores Vulnerables y Perspectivas del Negocio.

2000

- ◆ Sector Salud: Diagnóstico, Reformas y Tendencias Futuras.
- ◆ Sector Sanitario: Situación Actual y Negocios Potenciales.
- ◆ Sector Forestal: Diagnóstico y Tendencias Futuras.
- ◆ Perfil de Negocios Regionales, a través de indicadores y Actividades de los Bancos.
- ◆ Cambios en la Industria Turística y de Recreación: Nuevas Oportunidades de Inversión.

- 
-
- ◆ Evolución y Perspectivas de los Créditos de Consumo: Sistema Financiero y Casas Comerciales.
 - ◆ Comercio Minorista: La Revolución de los Canales de Distribución.
 - ◆ El Mercado Mundial de Productos Lácteos.
 - ◆ El Sector Lácteo Chileno.
 - ◆ Evolución y Perspectivas de la Infraestructura Vial, Portuaria y Aeroportuaria.

1999

- ◆ Sector Vitivinícola: Evolución y Oportunidades de Negocios.
- ◆ Mercado Farmacéutico: Evolución y Perspectivas.
- ◆ Sector Eléctrico en Chile: Desarrollos, Incentivos y Crisis.
- ◆ Filiales Bancarias y de Apoyo al Giro Bancario: Desempeño en los Noventa y Perspectivas Futuras.
- ◆ Demanda y Oferta de Financiamiento.
- ◆ Evolución y Potencialidades del Mercado Aéreo, Marítimo, Terrestre y Servicios Asociados.

