



**Marcela Ruiz-Tagle**  
Coordinadora Económica  
Gerencia de Estudios CChC

## COYUNTURA ECONÓMICA ACTUAL

**Durante el segundo trimestre del año** la economía global experimentó su menor expansión desde 2009, lo que responde no sólo a la recesión de Europa sino a un debilitamiento generalizado de la demanda en el mundo. A pesar de ello, el foco de atención ha estado en las discrepancias respecto a las propuestas de soluciones de política económica por parte de los principales gobernantes europeos.

En efecto, la necesidad de una profunda reestructuración financiera y fiscal de la Zona Euro requiere de la aprobación no sólo de los gobiernos sino que además a sus respectivos congresos, lo cual ha generado arduas negociaciones y declaraciones que han mantenido atentos a los mercados, en particular aquellas realizadas por las autoridades germanas.

No obstante lo anterior y aunque con volatilidad, en lo más reciente las percepciones de riesgo latentes en el mercado de bonos soberanos europeos han logrado mitigarse en el margen, como ha quedado de manifiesto en las disminuciones de las tasas de interés de los bonos gubernamentales de las naciones europeas más vulnerables. Ello ayudado además por declaraciones de las agencias de calificación de riesgo, las cuales revelan que las posibles intervenciones del Banco Central Europeo y del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera no supondrán una rebaja en la calificación crediticia de los países que soliciten este tipo de ayuda, siempre y cuando dicha intervención en los mercados de bonos se realice con el objetivo de facilitar el acceso a los mercados de deuda y no tan sólo

de sustituir deuda soberana. Estos elementos nos llevan a considerar que el balance de riesgos en esta zona para la segunda mitad del año ha disminuido considerablemente.

En tanto, el resto del mundo se encuentra lidiando con una menor demanda externa y la consecuente acumulación de inventarios. En particular, en el caso de Estados Unidos su economía ha dado señales mixtas respecto a su evolución, por lo que la Reserva Federal mantiene la probabilidad de un tercer impulso monetario. No obstante, nuestra visión permanece en línea con la del consenso, en cuanto a que los datos actuales sólo son indicio de una desaceleración temporal y no de colapso del crecimiento. Mientras que en China, si bien la desaceleración económica ha sido mayor a la inicialmente prevista, se esperan medidas de política expansivas por parte de las autoridades que estimamos tienen un amplio margen de efectividad.

En nuestro país el efecto de esta ralentización se ha evidenciado principalmente en el sector exportador y el consecuente empeoramiento del déficit en cuenta corriente el cual al segundo trimestre alcanzó a 3,9% del PIB y en una menor tasa de participación laboral, la que luego de haber alcanzado un máximo histórico en febrero pasado, ha disminuido constantemente.

No obstante, estos elementos han pasado desapercibidos debido a la mantención de bajas tasas de desempleo, a avances de inflación menores a los esperados, a causa del entorno externo, y a una notable expansión de la demanda interna que claramente ha sostenido el crecimiento. En efecto, son los sectores no transables (vinculados a la demanda interna) los que están impulsando el avance del producto por sobre incluso su tendencia, entre los que destacan el dinamismo de Servicios, Comercio y Construcción.

De acuerdo a la información proporcionada por el Banco Central, el sector cons-

trucción registró un avance de 9,8% durante el primer semestre, lo cual es notable si se considera que en igual periodo de 2011 creció 12,5%. Esto es coherente con la creciente demanda de suministros para la construcción – la cual crece a tasas de dos dígitos como a los altos niveles de contratación de mano de obra.

No obstante, mantenemos nuestra expectativa respecto a la moderación del ritmo de la actividad durante el segundo semestre. Esto debido, en gran parte, al traspaso de condiciones crediticias más restrictivas para el sector –lo que es reflejo de una mayor aversión al riesgo del sector bancario como al efecto de bases de comparación altamente exigentes –principalmente durante el último trimestre de 2012.

Para el año mantenemos nuestra proyección de un crecimiento de la inversión en construcción en torno a 8,8%, aunque hemos ajustado al alza la proyección de la inversión en vivienda, particularmente privada, debido a las buenas condiciones de ingreso de las familias, lo que ha permitido que la oferta – y por lo tanto la inversión asociada – se incrementa por sobre lo previsto inicialmente, y levemente a la baja la inversión en infraestructura (desde 11,5% a 11%), debido a ajustes en las previsiones de la inversión pública asociada a salud y justicia.

Si bien los riesgos considerados meses atrás no se han materializado del todo, éstos continúan latentes. De este modo, tomando en cuenta que la tasa de ejecución de estos montos de inversión está condicionada a diversos factores internos y externos, no es posible descartar eventuales recalendalizaciones o postergaciones, principalmente, de proyectos energéticos y mineros –que en alguna medida pueden sufrir variaciones en la rentabilidad esperada a causa de la intensificación de demandas sociales o posible revaluación de costos internos, debido a menores leyes del mineral.