

# Artículos de Prensa

Santiago, 19 de junio de 2012  
Análisis Económico

Diario Financiero

América del Sur, Chile

*Economista Principal*  
Felipe Jaque  
fjaques@bbva.com

## Turbulencias externas y control de daños

En las últimas semanas la incertidumbre en los mercados internacionales aumentó de manera importante en Europa. A la fecha, sin embargo, es difícil medir el impacto de este nuevo escenario en las variables reales de nuestra economía. Con todo, para el mediano plazo el efecto se asume moderado, no porque la economía chilena esté inmune a estos shocks sino por el acotado impacto que anteriores ciclos de aumento de la incertidumbre han tenido en el ámbito real, como lo observado a fines del año pasado.

Por el lado de la inflación, las caídas en los precios de las materias primas, en especial el petróleo, han ayudado a aliviar las presiones que se veían en los primeros meses del año, lo que se puede entender como el lado favorable de tener una economía con el grado de apertura y flexibilidad como la nuestra.

Por su parte, los mercados financieros han sido más expeditos en reflejar el efecto que pueden tener las noticias externas en las expectativas locales. Para evaluar este impacto, es necesario primero medir el tamaño del shock global, lo que usualmente se hace a través del VIX, el índice de volatilidad del mercado estadounidense, que refleja la mayor aversión al riesgo. Este indicador, con un promedio histórico cercano a 20 puntos, se ubicaba en 16 puntos a comienzos de mayo y alcanzó un peak de 27 puntos a comienzos de junio. Si se compara con los niveles por sobre 40 puntos que alcanzó en el anterior periodo de inestabilidad de agosto-septiembre del año pasado, señalaría que esta vez el shock ha sido de tamaño más moderado.

En este contexto, no es extraño encontrar efectos de menor magnitud en las distintas variables financieras locales, tanto en términos relativos a otras economías emergentes, por lo bien preparada que se encuentra nuestra economía, como respecto del episodio del tercer trimestre de 2011. En efecto, la caída en la Bolsa ha sido de las menores en la región, en torno a 6% desde comienzos de mayo; las primas por riesgo soberano han aumentado en cerca de 30 puntos base, bastante menos que lo vivido en 2011; y el tipo de cambio se ha depreciado en torno a 4%, llegando a niveles inferiores a los peaks registrados en 2011. Parte importante de esta depreciación ha tenido que ver, en ambos casos, con la caída en el precio del cobre, que en esta oportunidad ha sido también más moderada.

Finalmente, es importante tener en cuenta que los riesgos externos continúan elevados, lo que implica que el tamaño del shock puede aumentar, gatillando efectos negativos adicionales en los precios financieros locales de materializarse alguno de ellos. Es en este escenario en el que se activarían reacciones de política económica, para las cuales hay espacio en particular en política monetaria, lo que amortiguaría en parte los ajustes en las variables financieras locales.