

Chile

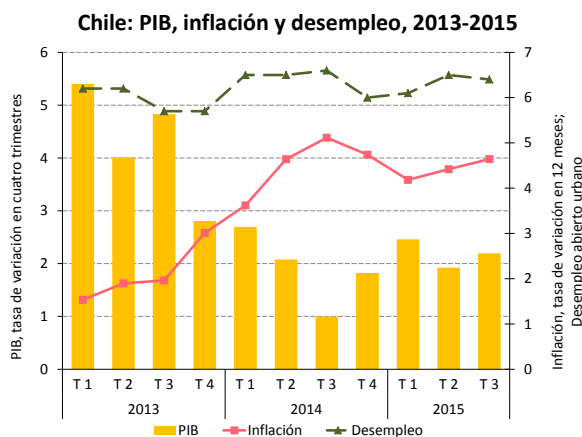
Tras haber registrado un incremento del PIB del 1,9% en 2014, la economía chilena crecerá en 2015 un 2,0%. La caída de la inversión durante varios trimestres consecutivos dio origen a una revisión a la baja del PIB tendencial, que se situaría en torno al 3,5% o en un porcentaje aun menor entre 2015 y 2019, lo que muestra un deterioro importante de las expectativas de crecimiento en el contexto del fin de la bonanza minera. A finales de 2015, la inflación anual alcanzaría un 4,5%, el déficit en cuenta corriente sería equivalente a un 0,7% del PIB y el déficit público se ampliará al 3,3% del PIB.

En este contexto de bajo crecimiento, el gasto fiscal en 2015 ha sido claramente expansivo; comparado con la ejecución del gasto de 2014, su aumento sería del 8,4% real anual. Aunado a un menor crecimiento de los ingresos totales, el déficit público del gobierno central alcanzaría el 3,3% del PIB en 2015, frente a un resultado global negativo del 1,6% en 2014.

Se registra una marcada disminución de los ingresos provenientes de la Corporación Nacional del Cobre de Chile (CODELCO) (que pasaron del 0,9% del PIB en 2014 al 0,5% del PIB en 2015) y una reducción de los ingresos tributarios de la minería privada (del 1% al 0,9% del PIB). El aumento de la tasa corporativa permitió compensar en parte la reducción de utilidades que se produjo en el sector por el menor precio del cobre. Con una nueva alza en 2016, se espera una situación similar. Los efectos de la reforma tributaria también se reflejan en la recaudación obtenida de los contribuyentes no mineros, que aumentó del 15,7% al 16,3% del PIB. Para 2016, con la plena ejecución de las medidas contempladas en la reforma tributaria de 2014, se esperan incrementos también en la recaudación del IVA, gracias a la implementación de un plan de fiscalización que reduciría ampliamente la evasión en el sistema.

A pesar del deterioro cíclico de las finanzas públicas en el período 2015-2016, cabe remarcar que los activos financieros del tesoro público totalizarían cerca de 26.000 millones de dólares al cierre del año, cifra que incluye más de 8.000 millones de dólares del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), 14.000 millones del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y 3.500 millones de dólares del Fondo para la Educación.

La significativa depreciación del peso ha pesado fuertemente en el reciente aumento de la inflación efectiva. La paridad entre el peso y el dólar ha aumentado en torno al 50% desde su menor nivel de 2013, y el tipo de cambio real ha subido un 17% respecto de su menor valor en 2013. Si bien la depreciación cambiaria puede mitigar los costos reales originados por el deterioro de los términos de intercambio, el incremento de la inflación (de un 4,0% en 12 meses a octubre) evidencia dificultades para contener el alza de precios con tan altos coeficientes de importación. La inflación ha sido alta, por un tiempo superior a lo esperado, lo que gatilló el aumento de la tasa de interés de política monetaria a un 3,25% en octubre.



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Sin embargo, la política monetaria seguirá teniendo un claro sesgo expansivo, pues las tasas de interés reales se mantendrán con signo negativo. Ello no implicaría necesariamente una reactivación significativa del gasto privado, en un entorno de deterioro de expectativas y de mayor endeudamiento de los consumidores. En efecto, el crédito al sector privado se ha desacelerado, pasando de tasas de crecimiento superiores a un dígito hasta 2013 a una tasa de un 5,1% en términos reales en el tercer trimestre de 2015.

Debido a la caída del precio del cobre, el sector minero exportó un 21,7% menos en el tercer trimestre de 2015 en comparación con igual período del año anterior. Las exportaciones del sector agropecuario, silvícola y de pesca extractiva crecieron un 6,2% en valor, debido sobre todo al aumento del volumen. El sector industrial, en tanto, observó una caída significativa de las exportaciones, pues sus precios experimentaron una variación negativa en 12 meses del 11,2%. En cuanto al destino geográfico de los envíos, Asia concentró el 48,2%, Europa y América del Norte el 33,3% y América del Sur el 15,1%.

La deuda externa, esencialmente privada, alcanzó 148.716 millones de dólares al cierre del tercer trimestre, más del 60% del PIB. Las reservas internacionales sumaron 39.705 millones de dólares a noviembre de 2015, recuperando prácticamente el nivel del año previo, lo que equivalente a una cobertura de más de seis meses de importaciones de bienes y servicios. En el segundo y tercer trimestre de 2015, se registró una entrada neta de capitales, principalmente debido a desinversiones en el exterior por parte de las administradoras de fondos de pensiones. De acuerdo con información del Banco Central de Chile, al cierre del tercer trimestre de 2015, la economía registró una posición deudora neta —diferencia entre activos y pasivos financieros externos de la economía— de 47.059 millones de dólares (un 21,4% del PIB).

Cabe destacar que el ajuste externo ha sido extremadamente significativo, pasando el déficit de la cuenta corriente de un 3,7% del PIB en 2013 a un porcentaje estimado del 0,7% del PIB en 2015, en términos nominales.

En una economía tan abierta como la chilena, con coeficientes de exportación del 36% y de importación del 38,5% a 2014, la influencia de los términos de intercambio es determinante en el desempeño macroeconómico. La caída concurrente del precio del cobre y del petróleo ha tenido efectos contrapuestos, pues en 2015 el precio de las importaciones se reduciría un 10% y el de las exportaciones caería un 13%. De esta manera, los términos de intercambio descenderían un 3% en el año, lo que implica una disminución importante del ingreso disponible en términos reales.

Aunque resulta muy difícil (y hasta imprudente) ponderar la importancia de factores externos e internos al analizar la desaceleración económica, es incuestionable el fuerte efecto negativo que ha tenido el fin de la bonanza minera. La inversión en el sector se ha reducido fuertemente, después de

Chile: principales indicadores económicos, 2013-2015

	2013	2014	2015 ^a
	Tasa de variación anual		
Producto interno bruto	4.2	1.9	2.0
Producto interno bruto por habitante	3.1	0.8	0.9
Precios al consumidor	3.0	4.6	4.0 ^b
Salario medio real ^c	3.9	1.8	1.8
Dinero (M1)	10.1	12.1	14.6 ^d
Tipo de cambio real efectivo ^e	2.1	11.0	3.0 ^b
Relación de precios del intercambio	-2.9	-1.2	-3.1
	Porcentaje promedio anual		
Tasa de desempleo urbano abierto	5.9	6.4	6.3 ^b
Resultado global del gobierno central / PIB	-0.6	-1.6	-3.3
Tasa de interés pasiva nominal ^f	5.2	3.9	3.7 ^d
Tasa de interés activa nominal ^g	13.2	10.8	9.4
	Millones de dólares		
Exportaciones de bienes y servicios	88,929	86,642	73,902
Importaciones de bienes y servicios	90,511	82,631	72,480
Balanza de cuenta corriente	-10,125	-2,995	-3,064
Balanzas de capital y financiera ^h	10,436	4,052	1,211
Balanza global	311	1,057	-1,854

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a Estimaciones.

b Datos al mes de octubre.

c Índice general de remuneraciones por hora.

d Datos al mes de noviembre.

e Una tasa negativa significa una apreciación real. Se refiere al tipo de cambio real efectivo extrarregional.

f Tasas de captación promedio del sistema financiero, nominal, 90 días a 1 año

g Tasas de colocación promedio del sistema financiero, nominal, 90 días a 1 año

h Incluye errores y omisiones.

una gran expansión en la última década, y en gran parte por ello la inversión en maquinaria y equipo muestra una caída pronunciada y sostenida desde fines de 2013.

Dicha caída comienza a ser amortiguada por el impulso que ha agregado la inversión pública y la mayor construcción de viviendas. En efecto, la aceleración de la demanda interna en el tercer trimestre de 2015 a un 3,6% se debe a la expansión del consumo privado (un 1,8% de crecimiento en comparación con el mismo trimestre del año anterior) y público (5,9%) y a la recuperación de la inversión (7,7%). Se registra de esta manera una tendencia creciente de las tasas de expansión, iniciada en el último trimestre de 2014. La ampliación de la demanda interna ha sido contenida por la disminución de las exportaciones netas, mostrando un cambio respecto de los trimestres anteriores. Las exportaciones cayeron un 0,9% en volumen y las importaciones subieron un 3,1% en el tercer trimestre de 2015.

En 2016, el principal factor de la aproximación del nivel de inflación a la meta del banco central (3%) sería la debilidad de la demanda interna, ya que el consumo privado seguirá contenido por la desaceleración del crecimiento de la masa salarial real. En efecto, el mercado laboral muestra una escasa creación de empleos y una pérdida de dinamismo del crecimiento real de las remuneraciones. Con todo, la tasa de desocupación ha dado muestras de cierta resiliencia, ubicándose en un 6,3% en el trimestre móvil comprendido entre agosto y octubre, lo que implica una baja respecto de igual período del año anterior.

La CEPAL proyecta un crecimiento del 2,1% en 2016, con un modesto aumento de la demanda interna y una leve recuperación de la inversión y de las exportaciones. El impulso externo relevante para Chile será menor, tanto por una baja del crecimiento de sus socios comerciales como por la caída de los términos de intercambio. A la vez, el proyecto de ley de presupuestos del sector público para 2016 considera un déficit del 3,1% del PIB y un alza del gasto de un 4,4% en términos reales, la cifra más restrictiva de los últimos años, sobre todo porque contempla una caída del 2,4% de la inversión pública.

Aún más restrictivo es el objetivo de mediano plazo de la política fiscal, que considera reducir gradualmente el déficit estructural a una razón de 0,25 puntos porcentuales del PIB por año. Dado que el principal parámetro de la regla fiscal estructural vigente es la tendencia del PIB de mediano plazo, las revisiones mencionadas entrañan un peligro de freno de la expansión de la infraestructura pública, en un entorno de lento crecimiento.

De esta manera, la economía chilena registraría por tercer año consecutivo un crecimiento inferior a su potencial, en la ausencia de impulsos macroeconómicos que puedan favorecer una recuperación rápida.