

CHILE

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2010 la evolución de la actividad estuvo marcada por la recuperación de la crisis económica de 2008-2009 y el terremoto ocurrido en febrero, que afectó a una zona muy extensa del país y dañó parte importante de la infraestructura. Hasta el terremoto la economía estaba en plena recuperación de las consecuencias de la crisis financiera global, que se expresó en fuertes caídas de la demanda interna ante el deterioro de las expectativas de crecimiento durante 2009 y cierta reducción de las exportaciones, amortiguada por el dinamismo de la demanda de materias primas por parte de China. Así, al cabo del primer trimestre del año, en que se desplomó la producción, se inició a partir del segundo semestre de 2010 una dinámica recuperación, gracias al aumento del consumo y la inversión, lo que redundó en el alza de la actividad de los sectores productivos vinculados a la demanda interna, por una parte, al tiempo que la demanda externa continuó incentivando la producción de los sectores exportadores. El aumento del empleo contribuyó a reforzar esta dinámica. Estos factores, sumados a la baja base de comparación debido a la retracción de la actividad durante 2009, se expresaron en 2010 en una expansión anual del PIB a una tasa del 5,2%, mientras el desempleo exhibió una tendencia decreciente a lo largo del año, al situarse en un nivel medio de un 8,2% (comparado con un 11% en 2009), y la inflación a diciembre alcanzó a un 3% respecto del año anterior¹.

En 2011 estos factores de recuperación cíclica continuaron impulsando la actividad, a lo que se sumó esta vez un mayor dinamismo en el sector de la construcción, que se asocia tanto a los esfuerzos de reconstrucción como a la recuperación de las expectativas de crecimiento, luego del difícil escenario creado por la crisis financiera global y el terremoto. De este modo, el crecimiento proyectado fluctúa entre el 6,2% y el 6,5% para el año.

A su vez, pese al gran dinamismo de las importaciones debido a la recuperación del consumo y de la inversión en maquinaria y equipo, y a los altos precios de los combustibles, se observó un leve superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2010 gracias a un aumento de los precios de las principales exportaciones, situación que se prolongó durante el primer semestre de 2011.

Finalmente, cabe señalar que en marzo de 2010 asumió un nuevo gobierno, de signo político distinto del anterior, cuyas propuestas señalan que se orientará sobre todo a alcanzar tasas de crecimiento del orden del 6% anual, si bien también se contemplan medidas para fortalecer el ámbito de la protección social, orientación que caracterizó al gobierno saliente.

2. La política económica

a) La política fiscal

La política fiscal apuntó inicialmente a una meta de balance estructural a mediano plazo (0% del PIB en 2014). En 2010 se registró un déficit efectivo equivalente al 0,4% del PIB, que corresponde a un balance estructural deficitario equivalente a un 2,1% del PIB.

¹ Las cifras de empleo de 2010 no son directamente comparables con las de 2009 debido al cambio de metodología por la aplicación de una nueva encuesta de empleo a partir de 2010.

El total de ingresos del gobierno central consolidado en 2010 fue un 28,4% real superior al total de ingresos de 2009 y ascendió a un 22,7% del PIB. Ello se explica en gran medida por los ingresos tributarios provenientes de la minería privada, que se expandieron un 130,0% real respecto de 2009, y a los ingresos aportados por la Corporación Nacional del Cobre de Chile (CODELCO), la compañía estatal del cobre, que crecieron un 87,7% real, lo que obedeció al elevado precio de dicho mineral. La recaudación por concepto de IVA y de impuestos sobre el comercio exterior y sobre la renta exhibió también significativos aumentos, resultado de la mayor demanda interna.

Por su parte, el total de gastos del gobierno central consolidado registró un crecimiento del 7% real y alcanzó un 23,1% del PIB de 2010, dado que siguieron vigentes las medidas contracíclicas adoptadas ante la crisis financiera global y que en 2009 ya habían determinado un fuerte aumento del gasto público. En 2010 dicha dinámica de crecimiento del gasto se mantuvo, si bien apuntó a paliar las consecuencias del terremoto y apoyar los esfuerzos ligados a la reconstrucción, en especial durante la segunda parte del año.

En 2010 continuaron los aportes a los fondos soberanos mantenidos en el exterior. El Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) alcanzó un valor de 3.837 millones de dólares al cierre de 2010, lo que representa un aumento de 415,9 millones de dólares en relación al cierre de 2009. A su vez, el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) alcanzó un valor de 12.721 millones de dólares, es decir, un aumento de 1.435 millones respecto de 2009. Ello se debió a depósitos por 1.000 millones de dólares provenientes de la colocación de bonos en el mercado internacional y 362 millones de dólares por el saldo existente en el Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles Derivados del Petróleo al término de su vigencia.

Para 2011, en virtud de que la recuperación de la economía permitió retirar los estímulos fiscales para retomar valores de tendencia del gasto público, se propuso un crecimiento real de un 5,5%, manteniéndolo así por debajo del crecimiento del PIB proyectado por el gobierno (6,1%). Con ello se busca interrumpir la tendencia observada desde 2006 de incrementos del gasto público significativamente superiores al del PIB, con el fin de converger hacia el balance estructural en 2014.

En abril, en el marco de considerables apreciaciones cambiarias (el Estado chileno vende sus ingresos en dólares para solventar sus gastos) que han afectado la rentabilidad de los sectores productores de bienes transables, así como por las alzas de las expectativas inflacionarias originadas en los mayores precios de los combustibles y los alimentos, se adoptó un cambio en la orientación de la política fiscal de corto plazo. En efecto, se han implementado diversas reducciones del gasto público por 750 millones de dólares, equivalentes a un 1,3% del total (0,38% del PIB). De esta manera, junto con la continuidad en la dinámica de los ingresos públicos merced a la mayor actividad económica y los elevados precios del cobre, se proyecta que durante 2011 se observará un superávit fiscal efectivo del 1% del PIB.

b) La política monetaria

En 2010 la política monetaria siguió orientada por metas de inflación de un 3% (+/- 1%) anual. Luego de las medidas contracíclicas adoptadas en 2009, que llevaron la tasa de política monetaria a un mínimo histórico del 0,5% anual en julio de ese año, en 2010 continuó la progresiva normalización de la política monetaria mediante alzas pausadas de la tasa que a diciembre la situaron en un 3,25%. Dicha tendencia se acentuó durante el primer semestre de 2011, con alzas mensuales de 50 puntos, con lo cual en mayo ya alcanzó un 5%. Dicho nivel representa una tasa real positiva si se tiene en cuenta que las expectativas inflacionarias se situaron en un rango del 4% al 4,5% hacia mediados de año. En razón de las mayores expectativas de inflación generadas por los aumentos de los precios externos de alimentos y

combustibles, por una parte, y dado que se prevé que la disponibilidad de capacidad ociosa se agotaría tempranamente en virtud del dinamismo exhibido por los sectores productivos, se mantendrían las alzas de la tasa de política monetaria con el fin de controlar los efectos de propagación inflacionaria que podría propiciar el elevado dinamismo de la demanda interna. El alza de las tasas de interés apuntaría a moderar dicho dinamismo y así volver a situar dentro del rango meta las expectativas inflacionarias y la inflación observada.

c) La política cambiaria

En los últimos diez años la política cambiaria se ha caracterizado, en general, por una flotación libre, con pocas intervenciones del banco central. Durante 2010, en el contexto de la tendencia global a la pérdida de valor del dólar de los Estados Unidos, el peso exhibió una apreciación media nominal anual del 8,8% respecto del promedio del año previo. Ello equivale a una apreciación media real del 6,8% anual respecto de las cinco principales monedas de la canasta de comercio. Los efectos de esta evolución sobre la rentabilidad de los sectores exportadores y sustituidores de importaciones llevaron al banco central a realizar un programa de compra de 12.000 millones de dólares en 2011. Si bien en un comienzo el tipo de cambio nominal reaccionó al alza, la continuidad de factores como los altos precios para las exportaciones, el fuerte dinamismo del gasto fiscal, la mejoría de la calidad crediticia de Chile y la ausencia de controles a los flujos financieros externos neutralizó su acción, de manera que durante la primera mitad del año volvió a registrarse la tendencia a la apreciación de la moneda. No obstante, las autoridades monetarias y fiscales han descartado intervenciones que supongan regulaciones nuevas para los movimientos de esos flujos financieros, sobre la base de que la tendencia a la desvalorización de la moneda estadounidense obedece a fenómenos globales que no se revertirán en un horizonte cercano y por cuanto la apreciación de la moneda se originaría en gran medida en los mayores ingresos por exportaciones debido al aumento de los precios del cobre.

d) Otras políticas

En 2010 terminó la vigencia del Fondo de Estabilización del Precio del Petróleo, que fue reemplazado por un nuevo esquema de impuestos variables y subsidios orientados al mismo objetivo del sistema anterior.

Un hecho muy relevante durante la segunda parte de 2010 fue el rescate exitoso de 33 personas atrapadas en un derrumbe en una mina ubicada en el norte del país.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En la primera mitad de 2011 el índice mensual de actividad económica (IMACEC) exhibió tasas de crecimiento del orden del 7% y aún más elevados respecto de igual período del año anterior, lo que se explica en parte por la recuperación cíclica en comparación con los deprimidos niveles observados en 2010 como consecuencia del terremoto de febrero y la progresiva materialización de los esfuerzos de reconstrucción. Las variaciones mes a mes del IMACEC señalan que la aceleración o aumento de las tasas de crecimiento de la actividad se habría detenido, manteniéndose sin embargo un ritmo de crecimiento del orden del 6% para el año. Los factores de demanda interna, consumo e inversión han sido fundamentales tras esta evolución. Ello se expresa en que los sectores de mayor dinamismo son aquellos vinculados a la demanda interna (comercio, transporte y comunicaciones, servicios).

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación continuó exhibiendo una lenta pero sostenida alza desde los niveles negativos observados hacia fines de 2009 y comienzos de 2010. Si bien en 2010 la inflación anual alcanzó un 3%, en la primera parte de 2011 los registros inflacionarios anuales bordearon el 4% y la inflación subyacente exhibió un continuo aumento. Varios factores exógenos incidieron en este resultado, dentro de los cuales se destacan las alzas de los precios externos de combustibles. Ello fue parcialmente contrarrestado por las tendencias a la reducción del tipo de cambio nominal. No obstante, como lo evidencian las alzas de los componentes no transables del IPC, tales como transporte, vivienda, educación y otros servicios, la fuerte dinámica de la demanda interna en presencia de una reducción de las capacidades productivas no utilizadas ha determinado un sostenido aumento de los niveles de inflación. Ello ha sido una de las fuentes de preocupación para el banco central que, al observar cómo las expectativas de inflación se han situado en un nivel superior al 3%, ha adoptado un curso de sucesivas alzas de la tasa de política monetaria, con el fin de reducir la propagación de los *shocks* de precios externos y volver a “anclar” las expectativas en niveles compatibles con su objetivo.

Gracias a la recuperación de la economía durante 2010, la tasa de desocupación ha exhibido una tendencia decreciente. En efecto, si bien existen limitaciones a las comparaciones con cifras de años previos debido a la introducción de una nueva encuesta nacional de empleo a partir de 2010, la evidencia parece indicar que la creación de empleo fue particularmente dinámica hasta el tercer trimestre de 2010. A partir de noviembre de ese año el crecimiento del empleo se redujo, tanto en relación con el mismo mes del año previo como respecto del mes inmediatamente anterior. De esta manera se anticipa que durante 2011 la tasa de desempleo se mantendrá en torno al 7% (en comparación con un 8,2% en 2010), con pocas reducciones, por cuanto también aumentó recientemente la tasa de participación en la fuerza de trabajo, fenómeno de naturaleza procíclica que suele asociarse a las recuperaciones y mejoras de expectativas de crecimiento.

Sectorialmente, los mayores aumentos en la generación de empleos entre el primer trimestre de 2011 y la misma fecha de 2010 correspondieron a la industria manufacturera, el comercio y la construcción, estos dos últimos vinculados al dinamismo de la demanda interna. La manufactura, no obstante, que exhibió un gran dinamismo en la creación de empleo hasta noviembre de 2010, muestra a partir de allí un estancamiento. Ello se explicaría por las dificultades que experimenta este sector para competir con las importaciones en un cuadro de menor tipo de cambio real, por una parte, y por el agotamiento de sus capacidades productivas excedentes tras la recuperación cíclica de la demanda interna. Cabe destacar que la producción de este sector ha experimentado un bajo crecimiento por varios años, por lo que no se prevé que su rol de principal creador de empleos se mantenga durante el resto de 2011.

Por su parte, las remuneraciones, en el contexto de un mercado laboral más estrecho, crecieron un 3,6% en promedio nominal (2,2% real), al tiempo que el costo de la mano de obra aumentó un 4,4% nominal en promedio (3,0% real). Los indicadores nominales de remuneraciones exhiben una aceleración continua en relación con el mismo período del año anterior, lo que se atribuye no solo a la reactivación de la demanda laboral sino también a los mecanismos de indexación a la inflación que, como se señaló, ha seguido una senda de pausado ascenso.

c) El sector externo

La cuenta corriente de la balanza de pagos exhibió un superávit de 3.802 millones de dólares en 2010, lo que representa un 48% de alza respecto del superávit de 2009. Las exportaciones de bienes alcanzaron un valor de 71.000 millones de dólares, cifra que indica un crecimiento de un 32% respecto del año previo. El grueso de este aumento de valor se explica por el mayor precio del cobre, no obstante

lo cual el valor de las exportaciones frutícolas, silvícolas y de manufacturas metálicas básicas exhiben un importante dinamismo que contribuyó a este resultado. En términos del cuántum total exportado, el crecimiento fue un magro 1,4%, en tanto que su valor unitario se expandió un 30%. A su vez, las importaciones de bienes alcanzaron los 51.100 millones dólares, lo que representa un 38% de alza, que se descompone, en contraste con las exportaciones, en un 31% de volumen y un 5,8% en su valor unitario. Dicho aumento de volumen concuerda con el importante crecimiento de la inversión en maquinaria y equipos y en bienes de consumo duraderos.

La cuenta de renta exhibió un notable aumento de su déficit (32%), que en su mayoría obedece a las utilidades devengadas de la inversión extranjera directa (IED) (de la cual aproximadamente un 50% se reinvierte), fenómeno asociado a los altos precios de las exportaciones mineras. Por último, la cuenta de transferencias refleja el efecto de los pagos de seguros a raíz del terremoto.

En la cuenta financiera cabe destacar el aumento de un 32% de la IED neta, en especial a través de un aumento de las participaciones accionarias de no residentes y la menor salida neta por inversión de cartera debido a un significativo aumento de la tenencia por parte de no residentes, fenómenos que se condicen con la mejor calidad de riesgo de Chile, así como por un entorno externo de alta liquidez y bajas tasas. Por último, la cuenta de otra inversión registró importantes salidas de recursos, en parte gracias al crecimiento de los fondos soberanos en el exterior, merced a los altos precios del cobre y el depósito en el exterior de los recursos provenientes de la colocación de un bono soberano.

De este modo, la balanza de pagos exhibió un saldo global superavitario de 3.024 millones de dólares, al tiempo que se incrementaron en la misma cantidad las reservas internacionales, que alcanzaron los 27.860 millones de dólares en diciembre.

Estas tendencias superavitarias de las cuentas externas se han mantenido en lo que va transcurrido del 2011, lo que explica la continuidad de las presiones hacia la apreciación del peso y la reacción de la autoridad monetaria, que se expresa en un aumento del 15% en las reservas internacionales durante el primer cuatrimestre, llevándolas a un nivel de 31.500 millones de dólares.

La deuda externa bruta de Chile alcanzó los 86.738 millones de dólares, de los cuales 4.132 millones corresponden al gobierno general y 1.439 millones de dólares al banco central. Finalmente, en el curso de 2010 Standard and Poor's subió la calificación de la deuda soberana de Chile a A+, al tiempo que Moody's Investors Service elevó la calificación de Chile de A1 a Aa3, situándola a la par de países de mayor PIB per cápita, tales como la provincia china de Taiwán o la Arabia Saudita.