

# INFORME RIESGO PAÍS

# CHILE

*Madrid: 29 de enero de 2020*



El **Presidente Piñera**, en el poder desde marzo de 2018, **se enfrenta a la mayor movilización social** que se ha registrado en el país desde el retorno a la democracia. Lo que comenzó como una protesta por la aprobación de una medida muy concreta ha derivado en una crítica generalizada contra el Gobierno y las propias bases del modelo de crecimiento.

El denominado “milagro chileno”, **asentado sobre el liberalismo económico y el cobre**, ha permitido tasas de crecimiento notables y, gracias a una política económica prudente, un cuadro macro envidiable en la región, con unos indicadores de solvencia muy favorables. No obstante, **los indicadores sociales reflejan que las políticas redistributivas han sido insuficientes**, lo que ha derivado en un sentimiento generalizado de injusticia social, con críticas por la elevada brecha social y la desprotección que sufren los sectores de la población más vulnerables, sin un acceso adecuado a los servicios más básicos.

**Excesiva dependencia del sector minero**, que supone en torno al 11% del PIB, más de la mitad de las exportaciones y una cuarta parte de los ingresos fiscales, lo que se traduce en una intensa correlación entre los precios del cobre y el crecimiento del PIB.

**Prudente gestión macroeconómica**, que le ha permitido contar con margen y flexibilidad para hacer frente a shocks externos. El Gobierno ha hecho frente a las caídas del precio del metal rojo con políticas expansivas gracias a su flexibilidad fiscal, monetaria y cambiaria.

Repunte de la actividad en 2018 (4%), impulsada por la inversión, tras cinco años de desaceleración, caracterizados por los menores precios del cobre y la débil demanda exterior, fuertemente dependiente de China. Las **previsiones para 2019 han sido revisadas a la baja** hasta el 1%, por el impacto de las protestas sociales sobre la actividad económica.

**Modesto deterioro de la posición fiscal**; ascenso progresivo del déficit y de la deuda pública, pero todavía están en niveles moderados (2% y 27,5% del PIB, respectivamente). La regla del superávit estructural, la acumulación de ingresos en los fondos de estabilización y un bajo endeudamiento público permiten amortiguar las fases bajas del ciclo.

**Tendencia creciente de la deuda externa** (66,8% del PIB en 2019), pero con una elevada proporción de deuda intraempresa y a largo plazo, lo que mitiga el riesgo. Además, el país cuenta con voluminosos activos líquidos externos disponibles (donde destacan los fondos soberanos) y un colchón de reservas.

## 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- El retorno de Piñera al poder, tras un holgado triunfo en las elecciones de diciembre de 2017, obedeció al hartazgo de la población con los sonados escándalos de corrupción que salpicaron al partido de Bachelet y a una notable división de la izquierda.
- Dos años después, el mandatario se enfrenta a multitudinarias manifestaciones que se desataron por una medida muy concreta, pero que han derivado en un movimiento transversal que aglutina a diversos gremios con exigencias de muy distinta índole, en lo que ya es una protesta generalizada contra el propio modelo socioeconómico del país. Las medidas sociales anunciadas por el Ejecutivo y el compromiso de aprobar una nueva Constitución no han conseguido, por el momento, calmar las aguas.

Dos años después del holgado triunfo electoral de Sebastián Piñera, su popularidad se ha desplomado y se enfrenta a la mayor movilización que se ha registrado en el país desde el retorno a la democracia en 1990. El líder conservador se impuso, con más de nueve puntos de diferencia, sobre el socialdemócrata Alejandro Guillier en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales de diciembre de 2017; el mayor respaldo (54,57% de los votos) que haya recibido un Presidente en Chile en 24 años<sup>(1)</sup>.

POBLACIÓN	18,7 mill. habs.
RENTA PER CÁPITA	14.670 \$
RENTA PER CÁPITA PPP	24.250 \$
EXTENSIÓN	756,626 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	República Presidencial
CORRUPCIÓN	27/180
DOING BUSINESS	56/190

Varios factores están detrás de la vuelta de la derecha a La Moneda. Los escándalos de corrupción, entre los que destacan los casos Penta<sup>(2)</sup> y Caval<sup>(3)</sup>, fueron determinantes en la vertiginosa caída en la valoración de la gestión del gobierno de Nueva Mayoría de Michele Bachelet. La adversa coyuntura económica internacional y la drástica caída del precio del cobre tampoco ayudaron. La derecha, además, supo mantenerse unida; Piñera contó en la segunda vuelta con el respaldo explícito del candidato ultraconservador

José Antonio Kast, que obtuvo cerca del 8% de los votos en la primera. En cambio, la división en la izquierda quedó patente en la primera vuelta y los resultados de la segunda no hicieron sino confirmarla. Además, gran parte de la elevada abstención (apenas fue a votar un 50% del censo) obedece a votantes de la izquierda que optaron por quedarse en casa.

- (1) En 1993 Eduardo Frei se impuso a Arturo Alessandri con 4.040.497 votos.
- (2) El caso Penta hace referencia a un fraude tributario por parte del holding empresarial chileno de dicho nombre mediante la utilización de facturas falsas que permitieron, entre otros aspectos, la financiación irregular de campañas electorales de varios políticos, la mayoría pertenecientes a la Unión Demócrata Independiente (UDI). Actualmente el caso está en plena investigación por delitos tributarios, soborno, lavado de dinero y cohecho.
- (3) El caso Caval fue un polémico negocio inmobiliario en el que participaron el hijo mayor de Bachelet, Sebastián Dávalos, y su nuera, Natalia Compagnon, que les permitió obtener ganancias por unos seis millones de dólares con la compra y posterior venta de unos terrenos que serían urbanizados.

Entre las promesas de campaña del líder de la coalición Chile Vamos para su segundo mandato (el primero lo ejerció entre 2009 y 2012) figuraban la reactivación de la economía, la creación de 600.000 empleos de calidad y el aumento de los sueldos, así como la revisión de las reformas tributaria, educacional y laboral aprobadas durante el Gobierno de su antecesora. Desde el principio quedó claro que sacar adelante esta ambiciosa agenda exigiría un notable equilibrio parlamentario, dada la configuración del Parlamento. Ningún bloque cuenta con mayoría absoluta en las cámaras. Los partidos que integran Chile Vamos suman 72 diputados, seis por debajo de la mayoría absoluta. La coalición de Guillier, Nueva Mayoría, tiene 44. Piñera tendría que hacer gala de un gran pragmatismo para forjar alianzas legislativas que le permitieran avanzar en su agenda reformista.



Fuente: Wikipedia

Efectivamente, el avance de las reformas ha sido lento. Para empezar, el Presidente decidió postergar algunas de las promesas clave de su campaña electoral y dio prioridad a temas más urgentes, como la aplicación de una nueva política migratoria para ordenar la llegada de inmigrantes<sup>(4)</sup>. Además, la comunicación y la gestión de las expectativas de la opinión pública no han sido muy acertadas. El ejemplo más claro fue la crisis desencadenada por el homicidio de un comunero mapuche a manos de agentes de los Carabineros, en noviembre de 2018. En principio, el Ejecutivo intentó rebajar el perfil del incidente y tratarlo como un delito común. La decisión de reprimir una manifestación tuvo un resultado contraproducente: la indignación contra las fuerzas policiales fue en aumento y los enfrentamientos duraron varios días. La crisis alimentó las críticas contra los Carabineros, ya bastante desprestigiados por los múltiples casos de corrupción y por las burdas falsificaciones de pruebas descubiertas por el caso Huracán, que enfrentó a los carabineros

(4) La reforma estableció más requisitos para la obtención de visas de trabajo y residencia, obligó a los haitianos a tener un visado de turismo e incluyó una regularización masiva de inmigrantes.

con la fiscalía. A partir de este momento quedó claro que el gobierno estaba siendo incapaz de comprender y dar respuesta al descontento popular.

No obstante, lo que más ha decepcionado del primer año de Piñera ha sido la evolución económica. El eslogan 'tiempos mejores' generó grandes expectativas que no llegaron a concretarse; el presidente trató a atajar la desaceleración del crecimiento en el segundo trimestre de 2019, en gran parte de origen externo, con un cambio del equipo de gobierno. En este contexto estalló, el 6 de octubre de 2019, la denominada Primavera de Chile. La decisión de aumentar el precio del billete de metro en 30 pesos desató una protesta que fue agravándose y ampliando su contenido hasta convertirse en lo que ya constituye la mayor revuelta de la historia democrática del país. El eslogan "No son 30 pesos, son 30 años" es muy ilustrativo de las causas que hay detrás de las manifestaciones que, obviamente, van mucho más allá de la subida del precio del billete de transporte. Los chilenos consideran que el "milagro chileno" no ha hecho sino aumentar la brecha social y ha desprovisto a gran parte de la población de los servicios más básicos. A ello se suma el hartazgo de la población con la corrupción generalizada que ha caracterizado a la clase política los últimos años. Los mencionados casos Penta, Caval y el de los Carabineros son solo algunos de los ejemplos que justifican que desde 2012 Chile haya empeorado de forma continuada en el Índice de Percepción de la Corrupción, situándose actualmente en el puesto 27 de 180 países, cuando en 2012 ocupaba el puesto 20. Las manifestaciones diarias generaron tal caos que se declaró el estado de excepción y se cancelaron las celebraciones de la Cumbre de la APEC, la COP25 y la final de la Copa Libertadores.



Fuente: Cadem

A los pocos días de estallar la crisis, Piñera pidió perdón a la ciudadanía por su falta de visión y anunció una Agenda Social que incluía medidas de respuesta inmediata, con el fin de calmar las aguas. Sin embargo, la ola de descontento ya había cobrado mucha fuerza, mostrando que el problema era mucho más profundo. Desde entonces, el Gobierno ha anunciado varios paquetes de medidas con diferentes enfoques, sin que ninguno haya servido para restaurar la paz. El 15 de noviembre el Gobierno y la oposición llegaron a un histórico acuerdo, que marca la hoja de ruta

para cambiar la Constitución del país, que fue escrita y aprobada en 1980, bajo el régimen de Augusto Pinochet (1973-1990). Esta era una de las principales demandas de los manifestantes. Se ha convocado un referéndum para el 26 de abril de 2020 que incluirá dos preguntas. En primer lugar, si quieren o no una nueva Constitución y, en segundo, qué tipo de órgano debería redactarla: una "convención mixta constitucional", compuesta en un 50% por parlamentarios y otro 50% por ciudadanos electos para la ocasión por votación popular; o una "convención constitucional", en la que todos sus integrantes serán elegidos para este efecto. Se estima que este proceso durará un año (hasta 2021). El nuevo texto constitucional será sometido a un referéndum de participación obligatoria (en Chile el voto es voluntario).

Sin embargo, este acuerdo tampoco ha logrado frenar las movilizaciones, que durante este tiempo se han hecho transversales tanto en exigencias como en participantes. Las demandas abarcan mejores modelos de pensiones, de salud o educación, e incluyen a muy distintos gremios, desde los transportistas a los profesores. Además, la oficina de la ONU para los Derechos Humanos ha publicado un duro informe denunciando múltiples violaciones por parte de los carabineros, con ejemplos detallados del uso excesivo de la fuerza y de casos de tortura. El 19 de noviembre la oposición planteó una acusación constitucional contra el presidente Sebastián Piñera por vulneración de los derechos humanos de los manifestantes, lo que abriría la puerta a un juicio político en su contra. No obstante, la defensa de Piñera presentó una cuestión previa para impedir que el proceso de 'impeachment' siguiera su curso, alegando que carece de fundamento jurídico, que contó con el respaldo de 79 diputados frente a 73 en contra. Era la primera vez en 50 años que el Congreso abordaba un proceso político contra el Presidente del país.

#### NUEVAS MEDIDAS SOCIALES

- Nueva Agenda Social (22 de octubre): Aumento del gasto social financiado parcialmente con mayores impuestos progresivos y con reasignación de partidas presupuestarias. Entre las medidas previstas se encuentra la rebaja a la mitad del precio del transporte público para los mayores de 65 años y la subida de las pensiones más bajas, que se incrementarán paulatinamente hasta llegar a un 50% de aumento en 2022, beneficiando a un millón y medio de personas. También se incluyen medidas para controlar el precio de los medicamentos, así como un mecanismo de estabilización de las tarifas eléctricas, lo que permitirá anular el reciente alza del 9,2% de la electricidad, retro trayendo el valor de las tarifas eléctricas al nivel del primer semestre de 2019.
- Paquete de Medidas Sociales de Urgencia (22 de noviembre): Entre las propuestas más relevantes se encuentran el aumento del salario mínimo de 301.000 a 350.000 pesos, el aumento inmediato del 20% en la pensión básica y la creación de un nuevo tramo impositivo del 40% para quienes ganen más de 8 millones de pesos mensuales (10.000 euros).
- Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica (2 de diciembre): Se destinará un total de 5.500 mill.\$ (1,9% del PIB) a gasto en infraestructuras, apoyo a PyMEs, mecanismos de protección del empleo y otras iniciativas.
- Agenda Antiabuso (9 de diciembre): Incluye el fortalecimiento del organismo público que vela por la libre competencia, la Fiscalía Nacional Económica; el aumento de las penas por delitos de colusión cuando los bienes afectados sean de primera necesidad; y la creación de la figura de un denunciante anónimo para registrar actos de colusión o delitos en el sector público o privado.

## UN PAPEL MUY ACTIVO EN LA ESCENA INTERNACIONAL

Chile es una de las economías más abiertas del mundo. Mantiene 29 acuerdos comerciales vigentes cuyos países participantes representan en conjunto más del 86% del PIB mundial. Su política comercial, calificada como “regionalismo abierto”, se ha articulado a tres niveles: unilateral (reducción de aranceles, privatizaciones, desregulación), bilateral (Tratados de Libre Comercio, asociación y convenios para evitar la doble tributación) y multilateral (acuerdos en el marco de la OMC y otras instituciones multilaterales). Chile fue el primer país de Sudamérica en unirse a la OCDE, en 2010, y también es miembro de la Organización Mundial del Comercio (OMC), de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) y de MERCOSUR. Asimismo, es parte de la Alianza del Pacífico, una asociación comercial fundada en 2011 con México, Perú y Colombia con el objetivo de ampliar el comercio con Asia Pacífico. Esta asociación configura un bloque de 206 millones de consumidores con una renta media de 13.000 dólares. No sorprende, por tanto, que Chile se encuentre muy bien posicionado en el Índice de Facilitación de Comercio, que analiza el grado en que los países cuentan con instituciones, políticas y servicios que favorecen el comercio exterior. En el último informe, que data de 2016, Chile ocupa el puesto 21 de un total de 136 economías.

Piñera ha demostrado su vocación por ejercer un liderazgo regional con una participación muy activa en el Grupo de Lima y en la Alianza del Pacífico, y apuesta por acercarla a Mercosur. La crisis venezolana ha estado en el centro del debate regional, asunto en el que Piñera se ha posicionado claramente desde un primer momento, calificando de dictadura al régimen de Maduro. En enero de 2019, reconoció al presidente de la Asamblea Nacional, Juan Guaidó, como presidente interino, y ha destacado en varias ocasiones que colaborará con el restablecimiento de un sistema democrático, a través de elecciones libres y transparentes.

Piñera tiene una especial sintonía con el Presidente brasileño Bolsonaro; en noviembre del año pasado ambos países firmaron un acuerdo de libre comercio que aborda asuntos tan diversos como las telecomunicaciones, el comercio electrónico, los servicios, el medio ambiente y el empleo. Conviene recordar que Brasil es el primer socio comercial en la región y el principal receptor de inversión directa. La relación con Bolivia ha estado marcada por la demanda que Bolivia presentó ante la Corte Internacional de Justicia de la Haya en 2013, reclamando una salida soberana al océano Pacífico. El 1 de octubre de 2018 el TIJ emitió un fallo rotundo a favor de los intereses de Chile, rebatiendo todos los argumentos bolivianos y afirmando que Chile no tiene obligación de negociar con Bolivia un acceso soberano al mar. Las relaciones con Perú, por su parte, han mejorado de manera notable en los últimos años tras el fallo de la CIJ, en enero de 2014, que cerró el litigio sobre los límites marítimos entre ambos países. Dos años después continúa en disputa el denominado “triángulo terrestre”<sup>(5)</sup> cuya controversia ha incluido la presentación por parte de Perú de una cartografía que no concordaba con lo estipulado por la Corte de La Haya. Aunque las

---

(5) Espacio de unas 3,7 hectáreas que nace de la superposición de la línea de delimitación terrestre fijada por el Tratado de Ancón de 1929 con la de la delimitación marítima del TIJ, cuyo punto de partida no está en la costa, sino en el llamado Hito 1, unos 400 kms tierra adentro. Según el gobierno peruano, la Corte dejó abierta en su sentencia la posibilidad de que Perú se quede ese pedazo de terreno, aunque el mar de su orilla pertenezca a Chile.

tensiones se han enfriado, no ha habido avances al respecto. Con Argentina existe también una disputa territorial por la concesión de la extensión de su plataforma continental por parte de Naciones Unidas, que Chile alega que alcanza su territorio antártico.

A nivel internacional, Piñera ha dado una especial importancia al cambio climático y, de hecho, antes de las revueltas, Chile iba a ser la sede de la Conferencia de la ONU sobre el Cambio Climático, COP25. Su apuesta por el liberalismo comercial ha quedado clara en su apoyo al Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico (CPTPP)<sup>(6)</sup>, tratado de libre comercio entre varios países de la Cuenca del Pacífico, que permitirá la liberalización arancelaria de más de 3.000 productos chilenos, y abrirá nuevos mercados para los exportadores de servicios y oportunidades para las Pymes. También destaca la incorporación de Chile al Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (BAII), el organismo internacional financiero, promovido por China, cuya actividad se centra en proporcionar financiación para proyectos de infraestructuras, predominantemente en Asia.

Con respecto a la Unión Europea, actualmente se está negociando la modernización del Acuerdo de Asociación vigente desde 2003 para profundizar en la liberalización comercial y ampliar los ámbitos de cooperación política. El bloque comunitario es el tercer mayor socio comercial de Chile y el primer inversor extranjero. En noviembre de 2019 se realizó la sexta ronda de negociaciones para la modernización de este Acuerdo.

## 2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ Sorprendente expansión económica desde los años 70, de la mano de la adopción de políticas económicas neoliberales y de la explotación de los abundantes recursos mineros del país, especialmente el cobre. No obstante, este modelo adolece de una excesiva dependencia del metal rojo y de escasos avances de productividad, al tiempo que ha generado un creciente malestar social debido a la falta de políticas sociales y redistributivas.
- ➔ La prudente gestión macroeconómica ha permitido aplicar políticas contracíclicas para impulsar el crecimiento en momentos en que la coyuntura económica era adversa, vía recorte de tipos y aumento del gasto público, sin que se produjera un deterioro de la solvencia exterior.
- ➔ Las protestas del último trimestre de 2019 van a penalizar notablemente la evolución económica. Se estima que el crecimiento del año pasado se habrá situado en torno al 1%, muy por debajo de las previsiones iniciales (2,5%), tras un notable repunte de la actividad en 2018 (4%) después de cinco años de desaceleración.

Chile ha sido considerado un referente en América Latina durante años. La adopción de políticas de corte neoliberal en los años 70, bajo la dictadura de Pinochet, y su continuación en democracia a partir de 1990 vino acompañada de un admirable crecimiento económico, en lo que se ha

(6) El acuerdo ha sido aprobado por la Cámara de Diputados y está pendiente de aprobación por el Senado.



denominado “milagro chileno”. Drásticas reducciones del gasto público, privatización de las empresas estatales, eliminación de obstáculos para la libre empresa, reducción del proteccionismo arancelario y fomento de la inversión extranjera fueron las bases del programa económico pilotado por economistas de la Universidad de Chicago, cuna del liberalismo económico. Entre 1990 y 2017 el crecimiento acumulado ascendió al 748 % (de 33.000 mill.\$ de producción de bienes y servicios anuales, a 280.000 mill.\$) y el PIB per cápita pasó de 2.500 a 15.000 dólares, actualmente el mayor de América Latina.

PIB (mill.\$)	298.180
CRECIMIENTO PIB	1,0%
INFLACIÓN	2,5
SALDO FISCAL	-2,2
SALDO POR C/C	-3,1

Datos a 2019 (FMI y Banco Central)

La era dorada del crecimiento chileno descansó, además de sobre el *Laissez Faire*, sobre el cobre. El Con una producción de 5,8 millones de toneladas en 2018 es, de lejos, el mayor productor mundial de este metal, clave en muchos procesos industriales. La cifra equivale a casi el 28% del mercado global y está muy por encima de la que registra su competidor más cercano, Perú, con un 12%. La elevada dependencia del metal rojo implica que la evolución económica está muy anclada a su cotización en los mercados internacionales. No sorprende, por tanto, que Chile se beneficiase tanto del periodo conocido como el “boom” de las materias primas, entre 2000 y 2013. Además, dado que la minería requiere grandes recursos de capital, la inversión en este sector creció desde aproximadamente el 2% del PIB en 2002 hasta casi el 7% del PIB en 2012, lo que favoreció importantes efectos colaterales en otros sectores, en particular en la construcción. Esta favorable coyuntura económica vino acompañada de la aplicación de una política económica prudente, lo que se tradujo en la consecución de un saneado cuadro macroeconómico. La flexibilidad cambiaria y el margen fiscal permitieron al país capear de forma ejemplar la crisis financiera internacional y recuperarse rápidamente del terremoto sufrido en 2010<sup>(7)</sup>. Entre 2010 y 2012 el crecimiento promedió un 5,6%.

Esta dependencia de los sectores intensivos en recursos naturales ha limitado la diversificación de las exportaciones, tanto en productos, como en empresas y destinos de exportación. A pesar de la modernización y de la transformación económica que ha protagonizado el país en las últimas décadas, la minería sigue siendo una de las principales actividades de su economía, aporta un 11,2% del PIB nacional y es el área con mayor inversión extranjera, con un 33,3% del total. Solamente el cobre supone cerca del 52% de las exportaciones nacionales y es la fuente principal de las arcas del país. La caída de los precios de las materias primas a partir de 2013 hizo mella en la región y Chile no fue una excepción. No obstante, Chile (al igual que Colombia y Perú) se encontraba mejor posicionada que muchos de los países de la región y, pese a la adversa

(7) El 27 de febrero de 2010 Chile fue sacudido por un terremoto de 8,8 grados de la escala Richter, que devastó seis regiones del centro y sur del país. La catástrofe costó la vida a más de 700 personas y dejó 800.000 damnificados. Los costes producidos por el terremoto se estiman en 29.700 mill.\$, el 17% del PIB chileno en ese año, según los datos del Ministerio de Hacienda (20.900 mill.\$ en daños directos, 7.600 mill.\$ en pérdidas de crecimiento y 1.110 mill.\$ en ayuda de emergencia y retirada de escombros). Una vez descontados los pagos de las aseguradoras, los costes netos alcanzaron los 9.330 mill.\$ para el sector público y 6.688 mill.\$ para el sector privado. Pese a ello, el incremento de la inversión impulsó el crecimiento, que para el conjunto de 2010 alcanzó el 5,7%.

coyuntura, mantuvo tasas de crecimiento positivas. Su resistencia obedece a muchos años de políticas económicas consistentes, que han configurado una situación fiscal fuerte, baja inflación y un sistema financiero sano. Aunque la correlación entre los precios del cobre y el crecimiento del PIB sigue siendo intensa, el gobierno está capacitado para suavizar el ciclo económico gracias a la flexibilidad fiscal, monetaria y cambiaria, así como al bajo nivel de endeudamiento.

### Evolución precio del cobre 2000-2019

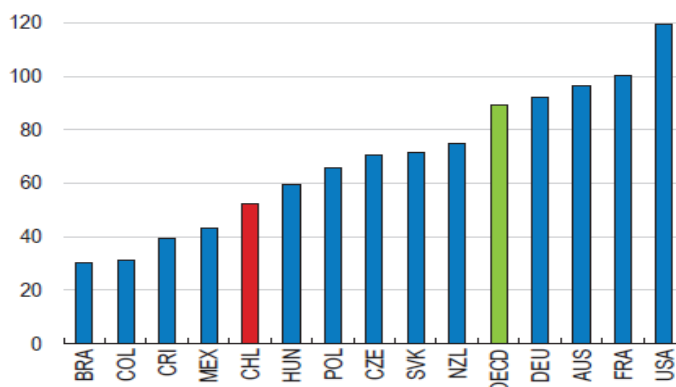


Fuente: PAUTA con datos Cochilco

El modelo económico chileno adolece además de una bajísima productividad, que desciende persistentemente en muchos sectores de la economía. La elevadísima proporción de trabajadores con baja cualificación, la deficitaria infraestructura y los reducidos niveles de inversión en innovación e I+D son algunos de los factores que frenan la productividad. Además, la proporción de contratos temporales, si bien desciende desde 2012, es la más elevada de los países de la OCDE. Los trabajadores temporales y los ocupados en el sector informal tienen salarios más bajos y afrontan frecuentes periodos de inactividad y desempleo. En el sector manufacturero, en particular, la elevada tasa de crecimiento de la fuerza laboral y la persistente debilidad de inversión tienen como consecuencia una baja intensidad de uso de capital, que a la postre determina una productividad reducida. Por último, a pesar de que ha habido mejoras en el marco de competencia, la supervivencia de empresas poco productivas refleja que todavía hay campo que recorrer en este sentido. Entre otras cosas, la OCDE recomienda racionalizar los permisos y la carga burocrática, así como simplificar las regulaciones que dependan del tamaño de la empresa, con el fin de incentivar la inversión.

**La brecha de productividad sigue siendo significativa**

Productividad, PPA (1000 USD) por empleado



*Nota:* 2016 o último año disponible

Fuente: OCDE, base de datos de productividad

## ¿EL MILAGRO CHILENO?

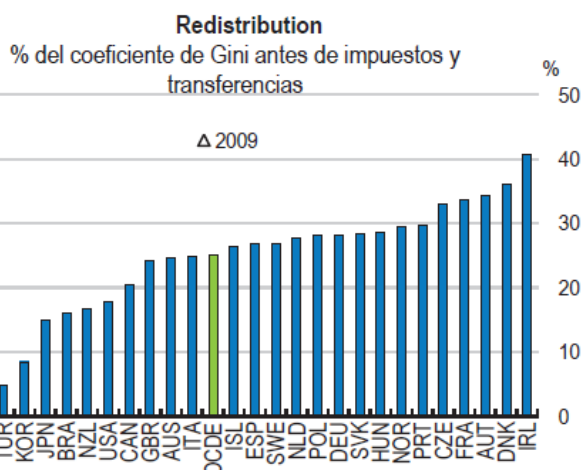
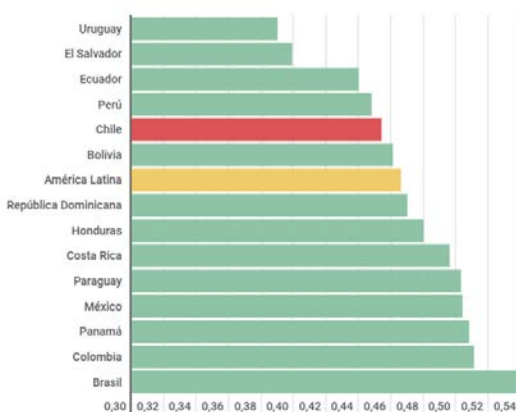
Junto a la excesiva dependencia del cobre y el estancamiento de la productividad, el modelo chileno también ha sido criticado por generar una elevada desigualdad. De hecho, el estallido social del momento obedece al sentimiento generalizado entre las clases medias y bajas de que el “milagro chileno” solo ha beneficiado a unos pocos. Sin embargo, un análisis riguroso de los datos demuestra que, contrariamente a lo que se cree, Chile está lejos de ser el país más inequitativo de la región. Si se toma como referencia el índice de Gini, que estima la distribución de los ingresos con un coeficiente que va de 0 -igualdad absoluta- a 1 -desigualdad absoluta-, la inequidad en Chile es de 0,454, por debajo de la media latinoamericana, que es 0,466, y bastante menor que la de países como México (0,504), Colombia (0,511) o Brasil (0,539). Conviene destacar que en la media regional se excluye a Argentina y Venezuela por los problemas registrados en su sistema de estadísticas públicas en los últimos años. Otra forma de medir la desigualdad es ver directamente cuánto del total de ingresos que genera la sociedad se lleva cada parte de la población. Con ese criterio, el reparto de Chile es incluso menos desigual que con el Gini. En promedio, el 20% más pobre de la población de América Latina recibe el 6,3% de los ingresos. En Chile, en cambio, recibe el 7,7%. Sólo lo superan Uruguay (10,3%) y El Salvador (7,8%). Por último, cuando se calcula la desigualdad como la diferencia de ingresos entre el 10% más rico y el 10% más pobre, Chile también aparece como el tercer país menos desigual de la región.

No obstante, es importante poner estos indicadores en contexto. En primer lugar, entre 2003 y 2013, el PIB per cápita se multiplicó por cuatro (de 4.770 dólares pasó a 15.804) mientras que en los últimos seis años ha decrecido levemente, hasta terminar en los 14.670 dólares actuales. La interrupción de ese ciclo de expansión en una población que venía de décadas de mejoras sostenidas en el nivel de vida, con expectativas de bienestar crecientes, ha hecho que las desigualdades fueran más difíciles de tolerar. También es importante, para valorar la desigualdad

real, observar el peso de las políticas de redistribución. Si medimos la redistribución como la diferencia entre el coeficiente de Gini antes y después de impuestos y transferencias, expresada en porcentaje de Gini antes de impuestos y transferencias<sup>(8)</sup> se observa que Chile efectivamente es el peor de la región con excepción de México. Por ejemplo, el impuesto sobre la renta de las personas físicas en Chile tiene una recaudación muy pequeña, ya que la base impositiva es muy estrecha. Casi el 76% de los contribuyentes están exentos y el tramo superior aplica únicamente a los individuos con rentas muy altas.

Otro indicador significativo para medir la desigualdad es la denominada pobreza multidimensional, que valora el acceso a la salud, a la educación, al trabajo y seguridad social, la vivienda y la cohesión social, entre otros aspectos. De acuerdo con este indicador, el 20% de la población chilena es pobre. En Chile, a diferencia de otros países de su entorno, los sistemas públicos y gratuitos son muy deficientes y están saturados, y a ellos suelen acudir solamente las personas de bajos ingresos. Ello agrava el sentimiento de desigualdad y de desprotección de una clase media-baja que siente que los beneficios de la expansión solo han mejorado el bienestar de unos pocos privilegiados. La mayor parte de los análisis coinciden en que el “despertar” de Chile deriva precisamente de este tema.

Desigualdad en América Latina: Índice de Gini



Fuente: OCDE

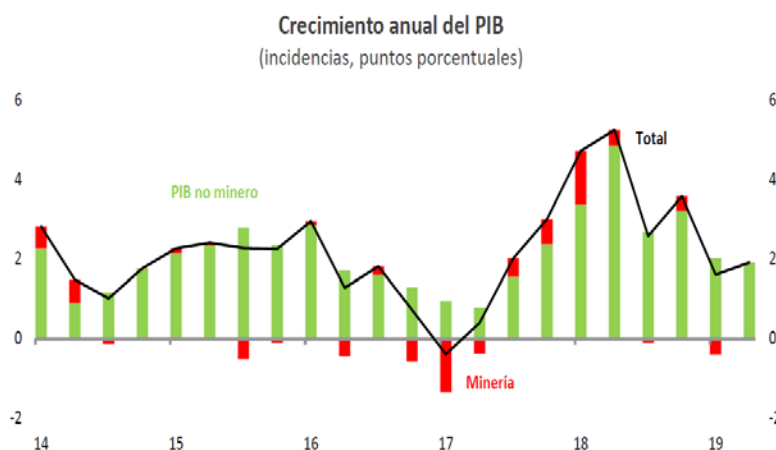
(8) Los subsidios monetarios incluyen ayudas en efectivo, como pueden ser transferencias por seguros relacionados con el trabajo (por ejemplo, seguros de desempleo, enfermedad, baja por maternidad, prestaciones por lesiones en el trabajo); transferencias universales (por ejemplo, transferencias por discapacidad, familiares, o educación que cubran al conjunto de la población o a una parte de la misma con criterios distintos al ingreso o al empleo anterior); y transferencias por asistencia (por ejemplo, asistencia social, desempleo, familiares y educación, a menudo sujeta a comprobaciones de ingresos o bienes). Los subsidios por vivienda no están incluidos.

### LAS DEUDAS SOCIALES DE CHILE

- **Crisis en el sistema de salud:** Sistema mixto formado, por una parte, por el Fondo Nacional de Salud (Fonasa), al que están afiliados cerca del 80% de los ciudadanos, y por la otra, las Instituciones de Salud Previsional (Isapre), de elevado costo, que agrupa a menos del 15 %. En Fonasa el promedio de camas hospitalarias es de 2,2 por cada 1.000 habitantes, mientras que la media de los países de la OCDE es de 4,8 camas por 1.000 habitantes. La proporción de médicos es de 1,9 por cada 1.000 habitantes en Chile, mientras que en la OCDE es de 3,4 por 1.000 habitantes. Según los últimos datos oficiales, una de cada siete personas que fallecieron durante el 2017 se encontraba a la espera de recibir atención en el sistema público de salud (14.695 pacientes murieron en esa situación, entre ellos 118 niños menores de 14 años). Casi dos millones de personas están en las listas de espera de la salud pública, según datos recientes del Ministerio de Salud. El promedio de espera es de 13 meses, y de 16 en la lista por intervención quirúrgica.
- **Sistema de pensiones privatizado:** En 1981 se sustituyó el sistema de reparto por un mecanismo de capitalización individual, es decir, un mecanismo privado de ahorro forzoso que, según los manifestantes, y a la luz de las pensiones que reciben los jubilados, no reconoce su esfuerzo laboral. La ley obliga a los trabajadores por cuenta ajena a ahorrar un 10% de su sueldo para la jubilación. El dinero es gestionado por las administradoras de fondos de pensiones (AFP), instituciones financieras privadas que invierten los fondos en Bolsa y en otros instrumentos financieros. Según estudios independientes, en el último cuarto de siglo las AFP pagaron en pensiones apenas un tercio de su millonaria recaudación. Como dato ilustrativo, el promedio de la pensión mensual pagada en agosto del año pasado por las AFP fue de unos 220 dólares. Parte del problema reside en la falta de competencia: las tres mayores AFP concentran casi al 70% de los cotizantes, ya que, por una parte, la mayoría de las personas no entiende bien el funcionamiento de los fondos, el rol de las comisiones y los efectos en su pensión, así que no se cambian a la AFP que más les convendría; y, por otra, las economías de escala exigen tener un número mínimo de afiliados para que compensen los costes, y eso dificulta la entrada de nuevos competidores. En diciembre de 2019 se aprobó el aumento gradual de las pensiones mínimas hasta un 50%, en un intento de satisfacer una de las demandas más importantes de los chilenos. No obstante, para muchos es necesario modificar de forma integral el sistema de las AFP por su carácter lucrativo.
- **Agua privatizada:** El Movimiento de Defensa del Agua, la Tierra y la Protección del Medio Ambiente (Modatima), que se ha sumado a las manifestaciones, propone, entre otras cosas, derogar el Código de Aguas, para que sea el Estado quien tenga el dominio absoluto de todas las aguas continentales. De acuerdo al informe, el precio en Santiago es de 1,45 \$ por m<sup>3</sup>, un valor que supera a muchas ciudades latinoamericanas, pero que está por debajo de la tarifa promedio de los países más desarrollados.
- **La educación:** Este tema ha sido motivo de protestas durante años por parte de varios sectores estudiantiles y del gremio de docentes. En 2006 se produjo el primer estallido de manifestaciones de estudiantes de secundaria, que exigían mejoras en la educación pública. Estas manifestaciones se repitieron en 2011 y han sido constantes en el transcurso de los años. Los universitarios, por su parte, lograron que el año pasado se aprobara la gratuidad en la educación superior para el 60% de la población chilena. En 2019 han sido los profesores quienes han liderado las protestas, y en el primer semestre mantuvieron ocho semanas de huelga para exigir mejoras en las infraestructuras docentes y una mayor estabilidad laboral (hay docentes contratados bajo modalidad de ocasionales).
- **La vivienda:** El Índice de Acceso a la Vivienda (PIR, por su sigla en inglés), indicador que mide la relación entre el precio promedio de las casas y el ingreso medio de los hogares, es del 7,6 en promedio. Ello implica que una familia debe destinar íntegramente el salario de 7,6 años para pagar una vivienda, lo que equivaldría a un crédito hipotecario de más de 45 años (suponiendo que la cuota de la hipoteca no debería sobrepasar el 25 % del ingreso familiar mensual). Entre 2011 y 2019, los precios de la vivienda aumentaron un 67,8 %, y el ingreso de los chilenos apenas en 24,7 %.
- **Falta de competencia:** Abundan los casos de colusión que redundan en un aumento de precios en perjuicio de los consumidores. Son frecuentes la fijación ilegal de precios, la limitación de producción, o la asignación de cuotas de mercado fraudulentas, entre otros casos. En 2008 salieron a la luz los casos de colusión de las firmas Falabella y París; además de una sentencia contra 74 médicos de Punta Arenas, que establecían acuerdos ilegales para fijar los precios de sus prestaciones médicas. Un año después estalló el caso de la Asociación Gremial de Buses Interbus, que se repartían las cuotas de mercado y excluían a otras empresas del sector. De igual forma, en 2012 se dictó sentencia contra las farmacias Ahumada, Cruz Verde y Salcobrand por fijar de manera ilegal precios.

## COYUNTURA ACTUAL

En 2018 la economía registro un notable repunte de la actividad, al crecer un 4% frente al 1,3% registrado en 2017. Desde el punto de vista de la demanda, la inversión fue uno de los componentes más dinámicos, con un crecimiento del 4,7% frente a la caída del 2,7% del año anterior. Las exportaciones también contribuyeron al crecimiento de la economía, con un aumento del 5% real, donde destacan los bienes manufacturados. No obstante, a partir del segundo semestre de 2018 se observó cierta desaceleración. Esta tendencia, que se mantuvo en el primer semestre de 2019, obedece fundamentalmente al impacto de shocks meteorológicos adversos<sup>(9)</sup> que lastraron la actividad minera y a una menor producción manufacturera. Además, las ventas exteriores mostraron un menor dinamismo como consecuencia de una coyuntura internacional marcada por los conflictos comerciales y la incertidumbre asociada a las amenazas de medidas proteccionistas por parte de la primera potencia mundial.

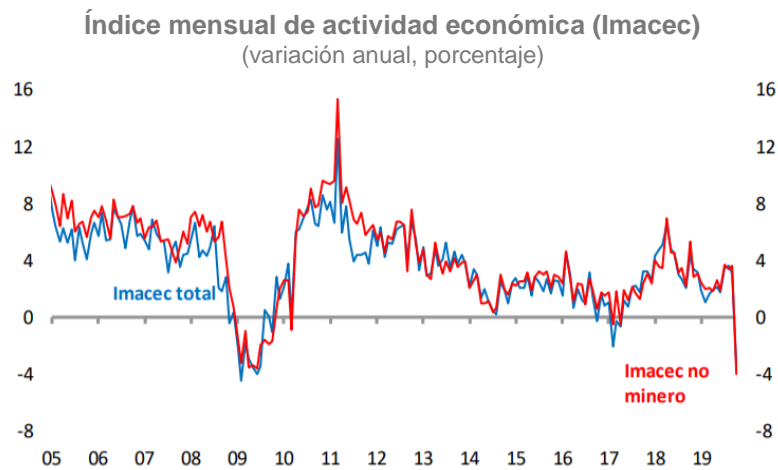


Fuente: Banco Central de Chile

En este contexto estallaron las protestas el pasado 18 de octubre. Sus efectos, en el momento de redactar estas líneas, no han podido ser cuantificados, pero las estimaciones no dan pie al optimismo. La crisis social está afectando, por una parte, al funcionamiento del sistema productivo, y por otra, muy significativa, al sistema financiero. La información disponible muestra un aumento relevante de la incertidumbre y un deterioro de la confianza, tanto de los consumidores como de los inversores, que estarían amplificando estos efectos. Los mercados financieros han sufrido preocupantes presiones por altibajos en los precios, que en algunos casos han ido más allá de lo justificable por la mayor percepción de riesgo país.

(9) El llamado invierno altiplánico, que procede de Bolivia, hace que las tormentas que se generan en la altura del altiplano boliviano afecten también a las planicies del desierto de Atacama, en el norte chileno.

La actividad productiva se ha visto, en muchos casos, paralizada como resultado de la destrucción de instalaciones, las dificultades en el traslado de los trabajadores y la reducción de los horarios de funcionamiento. Las caídas más marcadas se observaron en el comercio, la producción manufacturera y en servicios como la educación, el transporte, los servicios empresariales y la actividad de restaurantes y hoteles. El Imacec (Indicador Mensual de Actividad Económica) cayó un 5,4% en octubre respecto al mes anterior, un descenso superior al que se registró en marzo de 2010 (4,1%) a raíz del sexto terremoto más grande jamás registrado en el mundo. En noviembre de 2019, la prolongación de episodios de violencia en todo el país y diversos impedimentos al normal funcionamiento de las empresas y los servicios públicos desembocaron en una caída abrupta en el uso de la capacidad instalada. La cancelación del encuentro de líderes de APEC y de la cumbre mundial del cambio climático COP25, que se iban a realizar en Santiago, ha dado al traste con las previsiones del sector turístico.



Fuente: Banco Central de Chile

Una encuesta llevada a cabo entre el 19 y el 26 de noviembre por el Banco Central a un total de 1.400 empresas, con diferentes volúmenes de venta y de todas las regiones y sectores económicos del país, revela que una amplia mayoría vio afectado su desempeño por las protestas y, además, muchas prevén que este efecto se extenderá durante los próximos dos trimestres. Es muy significativo que la inmensa mayoría de las empresas consultadas no aumentarán sus dotaciones de personal, o incluso las reducirán en 2020. Respecto a la inversión planificada para 2020, tan solo un reducido porcentaje de las empresas que tienen proyectos en cartera para el próximo año afirman que los llevarán a cabo. Las encuestas también muestran un deterioro de la confianza de los consumidores después del 18 de octubre. El mercado laboral también se está deteriorando, lo que concuerda con las declaraciones de las empresas de que no pretenden aumentar sus dotaciones en 2020.

Todavía no hay datos cerrados para 2019. El Banco Central maneja un escenario base con una caída de la actividad en términos anuales del 2,5% en el cuarto trimestre del año. En ese escenario, la autoridad monetaria estima un crecimiento en 2019 en torno al 1%, considerablemente por

debajo de lo previsto en septiembre (entre 2,25 y 2,75 por ciento), así como de las estimaciones del FMI (2,5%) y del gobierno (2,6%), que no se han actualizado desde otoño. Otros organismos realizaron valoraciones similares (1,3% el Banco Mundial; 0,3% la CEPAL).

Para 2020, el BC prevé que el PIB crezca entre 0,5 y 1,5% y que si no se producen cambios significativos por el lado de la oferta, la tasa de desempleo podría superar el 10%. En cuanto a la inversión, se prevé una caída del 4%, que se concentra en la inversión privada no minera, como consecuencia del aumento de la incertidumbre junto con los mayores costes a los que se enfrentan las empresas en diversos ámbitos -entre ellos, el efecto de la depreciación del peso en el coste de la maquinaria importada-, y el deterioro de condiciones financieras, destacando la caída de la bolsa y las alzas de tasas y spreads corporativos. Se espera, en cambio, que los grandes proyectos de inversión mineros ya iniciados continúen, dado que no se han visto afectados en el momento álgido de las protestas. El panorama puede empeorar si la salida acordada de aprobar una nueva Constitución no logra finalmente calmar las aguas. En ese caso las revueltas podrían aumentar en número y violencia, y ocasionar más paralizaciones de la actividad productiva y efectos muy negativos sobre la confianza, tanto para el consumo como para la inversión. Teniendo esto en cuenta, el BC baraja otro escenario más negativo que el base, en que se intensifican las presiones depreciatorias sobre el peso por un rebrote de la incertidumbre externa y/o por la profundización de la crisis interna y en cuyo caso se produciría una contracción en 2020.

En cuanto a los riesgos externos, destacan la posibilidad de una mayor desaceleración de China, principal demandante de materias primas, y el recrudecimiento de la guerra comercial que lastre el crecimiento global; ambos factores podrían hacer caer los precios del cobre. Según la OCDE, una reducción de dos puntos porcentuales en la tasa de crecimiento de la demanda interna de China provocaría otra de medio punto en el crecimiento del PIB de Chile. Hay que tener en cuenta que el precio de extracción del cobre ha crecido considerablemente en los últimos años, lo que, junto con el aumento de los salarios del sector, incide en la caída de la rentabilidad de las inversiones y en una pérdida transversal de competitividad de la economía, más allá de los sectores de los recursos naturales. Una mayor volatilidad financiera y una creciente aversión al riesgo hacia los países emergentes también penalizarían al país, provocando presiones depreciatorias adicionales hacia su divisa.

## FUERTES PRESIONES SOBRE LA DIVISA

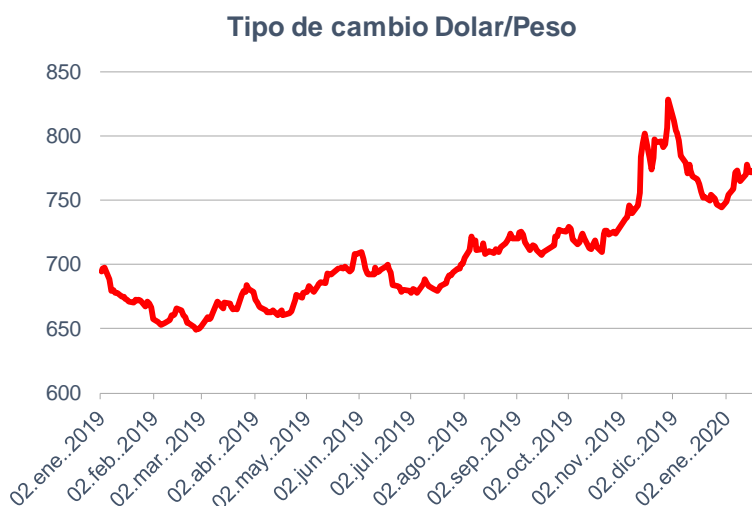
---

El peso se ha desplomado desde que estalló la crisis. El 18 de octubre, el dólar se cambiaba a 712 pesos, a mediados de noviembre ya había sobrepasado la barrera de los 800. Ante el aumento de la incertidumbre, se buscan refugios. Los principales demandantes de dólares son los chilenos que buscan diversificar el riesgo. Para frenar la caída libre de la divisa, el Banco Central anunció una generosa inyección de liquidez a través de dos modalidades: venta de dólares spot y venta de instrumentos de cobertura cambiaria a partir del lunes 2 de diciembre y hasta el 29 de mayo de 2020. El montante total ascendería a un máximo de 20.000 mill.\$, lo que supone el 50% de sus reservas, una cifra muy elevada. El organismo informará de la cuantía, los términos y las condiciones de las subastas semanalmente. La última vez que el organismo autónomo chileno



había intervenido directamente en el mercado cambiario fue en 2011; sin embargo, ésta es la mayor operación de este tipo desde que en 1999 debutó en Chile el sistema de tipo de cambio flexible. Los efectos monetarios de esta medida serán esterilizados, de manera que la provisión de liquidez en pesos sea coherente con la tasa de política monetaria. En definitiva, los pesos que recaude el BC por la venta de dólares se reintegrarán al mercado por la vía de recompra de títulos de deuda emitidos por el BC. Con estas operaciones de esterilización en paralelo, se pretende aumentar el volumen de dólares en el mercado sin afectar la tasa de interés nominal.

Esta medida ha logrado frenar ligeramente la depreciación, que continúa en máximos históricos. Conviene señalar que dada la baja indexación al dólar, las variaciones del tipo de cambio no tienen un impacto inmediato sobre los agentes, ya que su traspaso a inflación es, en general, moderado. En cualquier caso, si la medida del BC no funcionase, lo más probable es que la autoridad monetaria no insista ni amplíe el programa, ya que los instrumentos monetarios no pueden restablecer la gobernabilidad, que es la fuente de las presiones. Actuará para intentar evitar que un exceso de depreciación acabe trasladándose a precios pero, dado que las presiones vienen del lado político social, su margen de actuación es limitado.

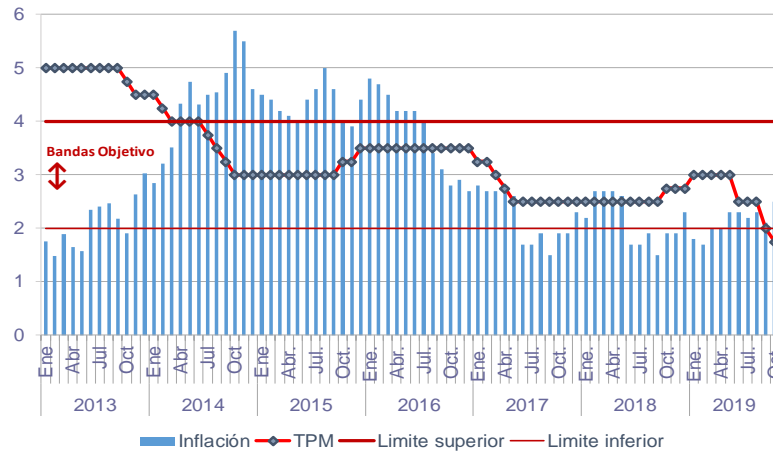


Fuente: Banco Central

La inflación, por el momento, se encuentra dentro del rango objetivo (del 2% al 4%), aunque aumentó en diciembre al 3%, como resultado de los efectos de las protestas. En cualquier caso, la inflación media en 2019 se ha situado por debajo (en torno al 2,5%), lo que obedece, entre otros factores, a la decepcionante evolución económica durante el primer semestre y a la nueva canasta para la medición del índice de precios al consumidor (IPC), que reveló una variación de los precios inferior que con la metodología anterior. En consecuencia, el Banco Central decidió dar un giro a la política monetaria y desde junio ha realizado tres recortes de tasas, dos de medio punto y una de cuarto de punto, en junio, septiembre y octubre. El precio del dinero se sitúa actualmente en el 1,75%, su menor nivel en nueve años. La decisión obedece a un contexto tanto interno como externo de mayores riesgos y desaceleración del crecimiento. A pesar de que la desaceleración del crecimiento invita a relajar la política monetaria, el BC considera que los efectos más

persistentes de la depreciación del peso aumentarán las presiones inflacionarias en el corto plazo, por lo que el estímulo monetario actual es el adecuado para el logro de la meta de inflación.

Tasa de política monetaria e inflación



Fuente: Banco Central de Chile

### 3. POLÍTICA FISCAL

- ➔ La regla del balance estructural articula la política fiscal chilena. El gasto público se subordina a los ingresos permanentes de acuerdo con el potencial de crecimiento del PIB y del precio del cobre a largo plazo. De esta forma se aíslan las decisiones fiscales de las situaciones coyunturales y se mitiga el efecto de la volatilidad del precio del cobre.
- ➔ Modesto deterioro de la posición fiscal. Tanto el déficit como la deuda pública han registrado un progresivo ascenso, pero aún permanecen en niveles moderados. En 2019 se prevé un aumento del déficit por encima del 2%, ello sin incluir los gastos sociales derivados de las medidas introducidas en el último trimestre en respuesta a la crisis social.

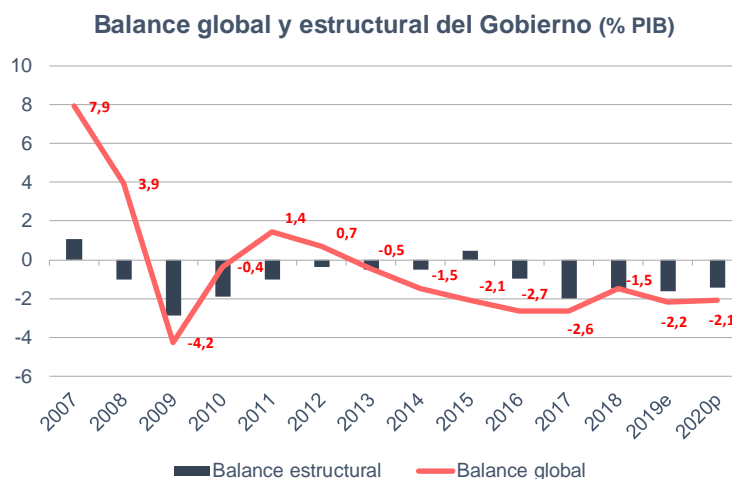
Chile ha construido un sólido esquema de política fiscal que le ha permitido fortalecer la solvencia fiscal y contrarrestar, en épocas bajistas del ciclo, los efectos perniciosos de su alta dependencia del cobre<sup>(10)</sup>. Entre los países emergentes fue precursor en el diseño y aplicación de una política fiscal que se basa en un objetivo de equilibrio estructural. La regla del “balance estructural del gobierno central”, introducida por el gobierno de Ricardo Lagos en 2001, establece el requisito de mantener un presupuesto equilibrado, es decir, subordina el gasto público a los ingresos permanentes o estructurales, de acuerdo con el potencial de crecimiento del PIB y del precio

(10) La Dirección de Presupuestos (Dipres) ha cuantificado este año los efectos reales de las variaciones del precio del cobre en los ingresos fiscales, para concluir que un centavo de dólar menos en el precio del cobre cotizado en la Bolsa de Metales de Londres (BML) se ha traducido en 39,8 mill.\$ de menor recaudación en cada año del período 2001-2018.

internacional del cobre a largo plazo<sup>(11)</sup>, lo que aísla las decisiones fiscales de componentes cíclicos.

Esta regla ha sido clave tanto en términos de previsibilidad como para la constitución de un importante margen de maniobra, lo que ha permitido reforzar el papel anticíclico de la política fiscal. El superávit creció del 2% en 2004 a más del 7% del PIB en 2007, y permitió al país ahorrar más del 10% del PIB en sus fondos soberanos. Gracias a ello, en 2009 se pudo aplicar un paquete de estímulo, por valor de 4.500 mill.\$, que incluía la financiación de proyectos de infraestructura, rebajas temporales de impuestos, aumentos en los subsidios de desempleo y la recapitalización del banco público Banco del Estado. Como consecuencia, los gastos públicos aumentaron un 17,8% en 2009, registrándose un déficit fiscal del 4,4% del PIB (frente al superávit del 3,9% en 2008). Nuevamente, entre 2013 y 2016, en el contexto de la desaceleración, la política fiscal tuvo de nuevo un carácter expansivo.

En 2018 se redujo el déficit del Gobierno Central en más de un punto porcentual, hasta el 1,5% del PIB, de la mano de los mayores ingresos generados por el incremento del precio del cobre, que permitieron un aumento del 8,8% en la recaudación total. Además, los esfuerzos de consolidación, centrados en contener los gastos de personal y bienes y servicios de consumo, se tradujeron en un aumento de tan solo un 3,4% de los gastos respecto a 2017. Las estimaciones para 2019, antes del estallido social, contemplaban un aumento del déficit hasta el 2,2% del PIB, debido, por una parte, a los efectos de la desaceleración económica que reducen la recaudación impositiva y, por otra, al aumento del coste del servicio de la deuda. Todavía no se dispone de datos definitivos, pero el resultado final habrá sido peor, debido a la mayor caída de los ingresos y al aumento del gasto social como resultado de las últimas iniciativas adoptadas por parte del Ejecutivo, la Nueva Agenda Social y el Plan de Protección del Empleo y Recuperación Económica, entre otras.



Fuente: FMI

(11) Al principio, la norma establecía un superávit estructural del 1% del PIB. Entre 2000 y 2003 se permitió un moderado déficit debido a que los precios del cobre fueron anormalmente bajos. En 2008 se rebajó este valor al 0,5% del PIB y en 2009 al 0%. En 2011 se introdujeron ciertos cambios a la norma para ajustar el balance estructural en función del ciclo económico y los precios de las principales commodities (cobre y molibdeno).

Otro tema de gran sensibilidad y que está detrás de las protestas son las pensiones. Cerca del 80% de los jubilados chilenos recibe una pensión inferior al salario mínimo (en la actualidad es de 414 dólares). El modelo de pensiones chileno está puesto en entredicho desde hace un lustro. Por una parte, la edad de jubilación es muy temprana (65 para los hombres y 60 para las mujeres), pero aumentarla es un tema socialmente muy sensible, con lo que, por el momento, los gobiernos han optado por dar incentivos a continuar trabajando pasada dicha edad en lugar de aumentarla. Por otra, en las filas de la extrema izquierda, el movimiento "No + AFP" aboga con insistencia por revertir el modelo de capitalización introducido en 1980 y adoptar un sistema de pensiones de reparto, similar al que está vigente en España. Sin embargo, los cálculos apuntan a que este cambio reduciría en torno a un 47% el monto medio percibido por los jubilados del país (que, como ya se ha dicho, es ya muy bajo). En enero de 2020, Piñera ha anunciado una reforma del sistema que incluye, entre otras medidas, un aumento gradual del 6% en las cotizaciones, que pasarían del 10% actual hasta el 16%. Este incremento de la cotización correrá a cargo del empleador; una mitad se destinará a la cuenta de ahorro individual del trabajador y la otra mitad a un fondo público, denominado Fondo de Ahorro Colectivo y Solidario, que contará con un aporte inicial del Estado cuya cuantía todavía se desconoce. Este fondo, que complementa al Pilar Solidario<sup>(12)</sup>, constituirá una fuente de ahorro colectivo con el objetivo de suplementar las pensiones, actuales y futuras, y beneficiará de manera especial a las mujeres, la clase media y los adultos mayores con dependencia severa. Otra novedad es la apertura de la administración de los fondos de pensiones a otros actores que no sean las AFP, como sociedades sin fines de lucro o cooperativas de afiliados, con el objetivo de fortalecer la competitividad de la industria. Esta propuesta, que era una de las grandes exigencias de la oposición, se está debatiendo actualmente en el Parlamento.

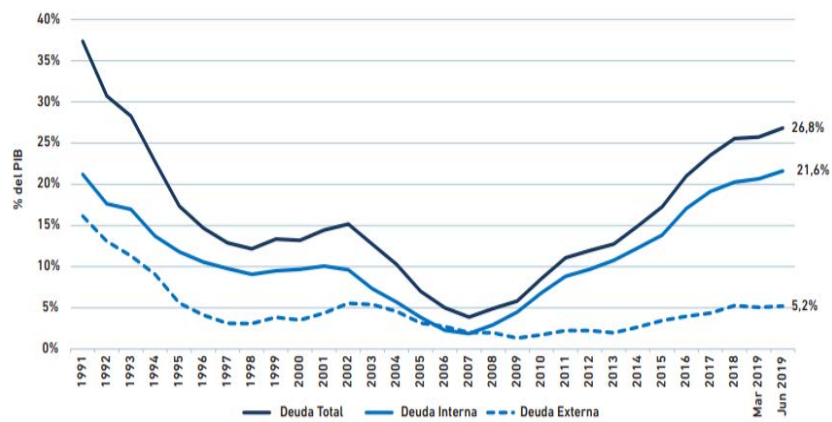
## DEUDA EN NIVELES MODERADOS

---

Se estima que la deuda pública alcanzará el 27% del PIB en 2019. Pese a que se trata de un nivel moderado, hay que destacar su notable ascenso, ya que se ha más que triplicado desde 2010. En 2016, por primera vez en 12 años, Chile revirtió su posición de acreedor neto para pasar a ser deudor neto: la deuda bruta del gobierno central superó al conjunto de los activos en los fondos soberanos y depósitos. Se estima que en 2019 la Posición financiera neta (PFN) alcanzará un saldo deudor de 53.145 mill.\$, equivale al 18,2% del PIB estimado para dicho año<sup>(13)</sup>. Chile recibe grado de inversión por parte de todas las agencias de calificación y sus spreads son de los más bajos de la región. En junio de 2019 Chile realizó su primera emisión de bonos verdes, con la menor tasa de interés de la historia del país (0,83%).

- 
- (12) El pilar solidario es un complemento mensual de dinero entregado por el Estado que aumenta las pensiones de quienes lograron acumular fondos en algún régimen previsional en Chile, pero que reciben una pensión inferior a 317.085 pesos al 1 de julio de 2018.
- (13) Las cifras estimadas de los fondos a finales de diciembre de 2019 son:
- El Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES): 14.284 mill.\$ (4,8% del PIB).
  - El Fondo de Reserva de Pensiones (FRP): 10.581 mill.\$ (3,6% del PIB).
  - El Fondo para la Educación: 200 mill.\$ (0,1% del PIB).
  - Fondo para Diagnósticos y Tratamientos de Alto Costo: 273 mill.\$ (0,1% del PIB).
  - Fondo de Apoyo Regional (FAR): 625 mill.\$ (0,2% del PIB).

**Evolución de la deuda bruta del Gobierno Central**  
(% del PIB, al cierre de cada período)



Fuente: Dipres

	Moody's	S&P	Fitch
CHILE	A1	A+	A
México	A3	BBB+	BBB
Brasil	Ba2	BB-	B+
Colombia	Baa2	BBB-	BBB

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

## 4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Economía muy abierta, con una gran capacidad para atraer inversiones por su estabilidad y su seguridad jurídica. Notable concentración, tanto geográfica como sectorial, de sus exportaciones, lo que supone una fuente de vulnerabilidad frente a shocks externos.
- ➔ El país ha registrado déficit por cuenta corriente los últimos nueve años (-3% del PIB en 2019). El superávit comercial y de transferencias no es capaz de compensar los tradicionales déficits en la balanza de servicios y especialmente en la de rentas, resultado de la repatriación de beneficios de la abundante inversión extranjera en el sector minero.
- ➔ Tendencia ascendente de la deuda externa (66,8% en 2019), si bien gran parte es intraempresa y está contraída a largo plazo lo que mitiga el riesgo. La carga de la deuda externa es modesta y está reforzada por los voluminosos activos líquidos externos con los que cuenta el país (donde destacan los fondos soberanos).

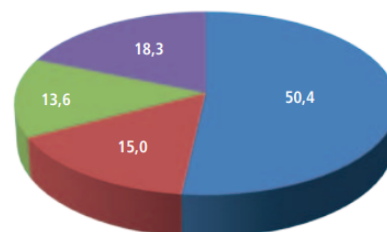
Es indiscutible que la apertura al mundo ha sido uno de los componentes más importantes de la estrategia de crecimiento de Chile. La decisión de las autoridades de reducir las restricciones al comercio, otorgar el mismo trato al capital extranjero que al nacional y facilitar los flujos del capital financiero, ya hace más de tres décadas, han convertido a Chile en uno de los países más abiertos, y también más dinámicos de la región. La nación andina cuenta con 29 acuerdos comerciales con más de 64 países, convirtiéndose en el país con mayor número de acuerdos suscritos a nivel mundial. En la actualidad, aunque el arancel general es el 6%, según los datos publicados por la Cámara de Comercio de Santiago el arancel efectivo promedio de las importaciones chilenas se situó en 2018 en torno al 0,81%, el más bajo de la historia.

No obstante, la apertura de la economía no ha venido acompañada de una adecuada diversificación de su estructura productiva ni de las exportaciones. En efecto, se estima que de cada 100\$ que el país vende al mercado global, 90\$ son materias primas en bruto o con escasa transformación, provenientes de los sectores minero, forestal, piscícola y agrícola. La principal fuente de exportaciones es la minería (53%), con total protagonismo del cobre, seguida por el sector industrial. Esta estructura exportadora priva a la economía de la posibilidad de generar encadenamientos que potencien el desarrollo de nuevas capacidades productivas.

Tampoco ayuda a la creación de empleo y, cuando lo hace, ese empleo se caracteriza por su precariedad. Además, la elevada concentración de las exportaciones también se produce a nivel geográfico. Los cinco principales compradores de productos chilenos (China, Unión Europea, EEUU, Japón y Mercosur) absorben más del 65% de las mismas. Esta fuerte concentración le hace mucho más vulnerable frente al auge del proteccionismo y la guerra comercial de EEUU y China, y también frente a la desaceleración del gigante asiático, ya que el 35% de las exportaciones se dirigen a este país.

Principales destinos de exportación del año 2018 (porcentajes)

■ Asia ■ Europa ■ América del Sur ■ América del Norte

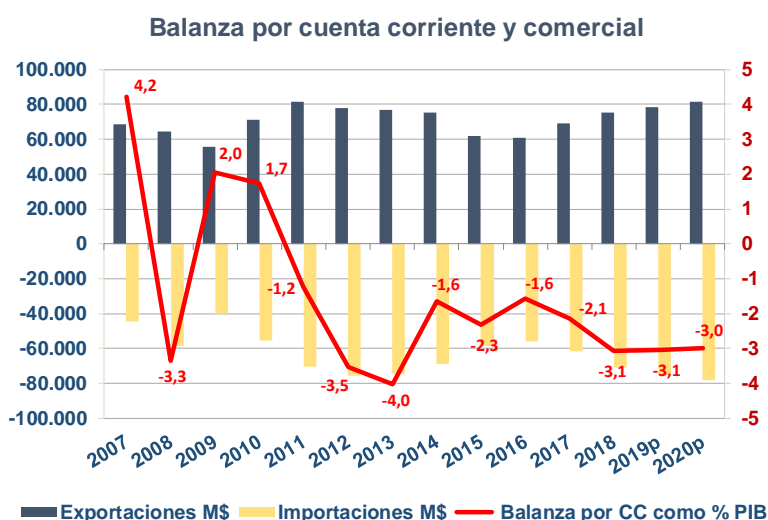


Fuente: Banco Central de Chile

Lo anterior explica que el saldo de la cuenta corriente esté seriamente condicionado por el precio del cobre: los incrementos han estado asociados con superávits en la balanza comercial, y las caídas con déficits<sup>(14)</sup>.

A esta falta de diversificación se suma otro problema: la pérdida acumulada de competitividad. En el último índice Mundial de la Competitividad<sup>(15)</sup>, Chile ha caído siete posiciones hasta el puesto 42 de las 63 economías analizadas. Hay varios factores que explican esta pérdida. Por una parte, el aumento de los costes laborales (un 35% en los últimos 5 años), que no han sido compensados por la depreciación de la divisa. Además, el país ha perdido posiciones en las categorías de eficiencia gubernamental, infraestructuras, eficiencia de los negocios y herramientas tecnológicas.

En 2019 se estima que la balanza comercial habrá cerrado con un saldo ligeramente superavitario (3.500 mill.\$), al igual que la balanza de transferencias (3.700 mill.\$), pero insuficiente para compensar los tradicionales saldos deficitarios de las balanzas de servicios (-4.000 mill.\$) y rentas (-11.800 mill.\$). Se registrará, por tanto, nuevamente un déficit por cuenta corriente, equivalente al 3,1% del PIB. El déficit crónico de la balanza de rentas obedece a la abundante inversión extranjera, especialmente en el sector minero, que repatría los beneficios al exterior.



Fuente: IIF

La financiación de este déficit se ha venido cubriendo con la entrada de IDE. Tradicionalmente Chile ha recibido unos flujos de inversión considerables, favorecidos por un régimen legal muy atractivo y estable y por los numerosos convenios de protección de inversiones y de doble imposición. La estabilidad, tanto económica como social y política (muy superior al resto de países de la zona), junto con un marco jurídico claro para la inversión, ha conducido a que su importancia

(14) Según la Sociedad Nacional de Minería de Chile, por cada centavo de dólar que cae el precio del cobre, Chile pierde cerca de 128 mill.\$ en concepto de exportaciones.

(15) Que elabora la escuela suiza de negocios IMD.

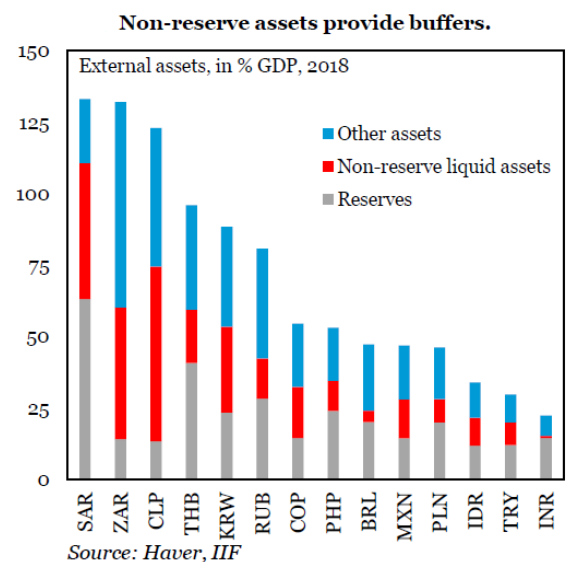
como destino de inversiones esté muy por encima de lo que le correspondería de acuerdo a su tamaño. De hecho, Chile ocupa la mejor posición de los países de la región de América Latina y el Caribe en el indicador Doing Business del Banco Mundial (puesto 56 de 190 economías).

En el momento de redacción de estas líneas se desconocen los datos de la cuenta financiera del último trimestre de 2019, en que es posible que las protestas hayan penalizado a la inversión, especialmente la de cartera, más volátil que la directa. En los nueve primeros meses del año la entrada de inversión extranjera directa (IED) en Chile llegó hasta los 9.500 mill.\$, más del doble que en igual período de 2018. Por lo que respecta a la inversión en cartera, también se dobló, hasta alcanzar los 6.250 mill.\$, como resultado, entre otros factores, de colocaciones en los mercados internacionales de bonos tanto de empresas como del Gobierno, así como por la compra, por parte de no residentes, de títulos de renta variable en el mercado local.

Chile acumula nueve años consecutivos de déficit por cuenta corriente, que, además, se ha ido ampliando a partir de 2016, lo que implica que actualmente las necesidades de financiación externas brutas son elevadas comparadas con las reservas internacionales, principalmente debido al calendario de amortización de la deuda corporativa. Sin embargo, el riesgo que ello supone se matiza porque gran parte de la deuda es intraempresa.

La deuda externa se estima en unos 192.100 mill.\$ (66,8% del PIB) en 2019, continuando la tendencia ascendente de los últimos años. El grueso corresponde a acreedores privados; un 41,2% a tenedores de bonos, un 18% a bancos y un 35,4% a otros acreedores, en donde se incluye toda la deuda intraempresa. Desde el punto de vista de los deudores, como era de esperar, el grueso nuevamente son las empresas privadas (un 70%) y el resto se divide casi a partes iguales entre el sector público y los bancos. El 82,3% de la deuda se encuentra denominada en dólares estadounidenses, y tan solo el 8,65% en pesos chilenos, el 5,7%, en euros, y el resto en otras monedas. En cuanto a los plazos de amortización, el grueso de la misma es a largo plazo.

Chile cuenta, además, con un colchón de reservas, que en diciembre de 2019 se sitúan en 40.558 mill.\$, el equivalente a más de 4 meses de importaciones de bienes y con voluminosos activos líquidos externos disponibles (donde destacan los fondos soberanos). Por su parte, el pago del servicio de la deuda es moderado; asciende al 19,8% de los ingresos corrientes de la balanza de pagos. Es importante señalar también que los mercados de capitales locales son lo suficientemente profundos y líquidos como para sustituir a la financiación exterior en caso de que ésta se redujera ante una pérdida de la confianza inversora. Además, el país cuenta con inversores institucionales, particularmente los fondos de pensiones, que suelen repatriar fondos cuando aumenta la





incertidumbre en el extranjero, lo que compensa las salidas de capitales por parte de los inversores extranjeros.

## 5. CONCLUSIONES

- La grave crisis social y política que estalló en octubre de 2019 ha puesto en evidencia las grietas del denominado “milagro chileno”. La adopción de políticas neoliberales desde los años 70 vino acompañada de un admirable crecimiento económico, sustentado en la riqueza minera del país. En menos de treinta años Chile pasó de ser un país pobre a tener la mayor renta per cápita de Latinoamérica, convirtiéndose en un referente regional. Además, el diseño de una política económica prudente le permitió contar con un cuadro macroeconómico muy saneado que le habilitó para aplicar políticas contracíclicas para hacer frente a shocks externos sin amenazar, en ningún momento, su solvencia externa. Todo ello lo ha convertido en uno de los destinos favoritos para los inversores extranjeros, que valoran, entre otros aspectos, su estabilidad institucional, seguridad jurídica y atractivo entorno de negocios.
- No obstante, esta realidad, tan elogiada desde las instituciones internacionales, contrasta con el sentimiento de muchos chilenos, quienes han visto frustradas sus expectativas de una vida mejor. Las protestas se basan precisamente en la idea de que los años de bonanza económica solo han beneficiado a unos pocos, mientras que la brecha social ha aumentado y las clases más desfavorecidas se encuentran desprovistas de los servicios más básicos. Los sonados escándalos de corrupción de los últimos años no han ayudado tampoco. En este contexto, no sorprende que la manifestación desatada por una cuestión en apariencia nimia (la subida del precio del billete de metro) haya derivado en una crítica generalizada contra el propio modelo socioeconómico, con demandas de una mayor y mejor redistribución de la riqueza.
- Después de más de tres meses de protestas continuadas, las perspectivas económicas tanto para 2019 como para 2020 han sido revisadas a la baja. Las medidas sociales anunciadas por Piñera y la promesa de una nueva Constitución no han logrado, por el momento, restablecer el orden. Las primeras estimaciones del Banco Central apuntan a una contracción del 2,5% en el cuarto trimestre de 2019, con preocupantes caídas de la inversión no minera. El aumento de la incertidumbre, los mayores costes a los que se enfrentan las empresas (por el efecto de la depreciación del peso entre otras causas) y el deterioro de las condiciones financieras no dan pie al optimismo para este año.
- Sin embargo, la prudencia fiscal que ha caracterizado al país en el marco de la regla del balance estructural permite al Ejecutivo afrontar la crisis actual con un bajo nivel de deuda pública y un moderado déficit fiscal (27,5% y 2% del PIB, respectivamente). Desde el punto de vista externo, el modelo de crecimiento basado en la explotación minera y una insuficiente diversificación productiva se ha traducido en un crónico y voluminoso déficit en

la balanza de rentas que, al no ser compensado por el resto de balanzas, ha conducido a un déficit exterior de forma continuada. La deuda externa ha aumentado hasta un 66,8% del PIB, pero la elevada proporción de deuda intraempresa y a largo plazo mitiga el riesgo. Además, el país cuenta con voluminosos activos líquidos externos disponibles (donde destacan los fondos soberanos) y un colchón de reservas que apuntalan su solvencia exterior.

*© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.*