INFORME RIESGO PAÍS

CHILE

Madrid: 13 de marzo de 2018

CESCE
El valor del crédito

Retorno al poder de Sebastián Piñera. Fin del gobierno de Michelle Bachelet tras cuatro años de legislatura en los que ha llevado a cabo reformas en materia educativa, electoral, tributaria y laboral. Su mandato ha coincidido con una coyuntura económica adversa que, junto a algunos sonados escándalos de corrupción, ha minado su popularidad. Piñera ha sabido capitalizar el descontento político y social con el gobierno anterior y le ha valido para imponerse al oficialista Alejandro Guillier con más del 54% de los votos.

Política exterior centrada en una intensa actividad comercial. Mantiene una disputa histórica con Bolivia por la que ésta le reclama soberanía sobre una franja de costa marítima. En la actualidad la demanda ante el Tribunal de Justicia de La Haya está pendiente de resolución.

Estructura sectorial dominada por el sector extractivo, fundamentalmente las actividades relacionadas con la extracción de cobre, que representa un 8% del PIB, el 2% de los ingresos fiscales y el 50% de las exportaciones totales.

Repunte de la actividad económica. Fuerte correlación entre los precios del cobre y el crecimiento del PIB. Así entre 2013 y 2016 el país ha sufrido una notable desaceleración durante la cual el crecimiento económico se ha situado alrededor del 2% (frente al 4,7% que alcanzó en el período anterior). Los últimos datos apuntan a un mayor dinamismo para 2018 y un impulso de la demanda interna y de las exportaciones.

Política monetaria y fiscal expansiva. Las autoridades han adoptado medidas anticíclicas (aumento del gasto público y tipos bajos) para impulsar el crecimiento. Solvencia y credibilidad fiscal ancladas gracias a la regla del balance estructural.

Elevada solvencia externa. Economía abierta, que presenta un favorable entorno de negocios y una importante captación de inversión. En 2017 las exportaciones se han visto beneficiadas por el repunte del precio del cobre, mientras que las importaciones han crecido como consecuencia de la mejora de la demanda interna. El déficit por cuenta corriente (1,7% del PIB) se financia cómodamente con IDE. Progresivo aumento de la deuda externa, pese a que presenta una estructura favorable y un nivel de reservas adecuado.

1. ESTABILIDAD INSTITUCIONAL

DEL CONSENSO A LA POLARIZACIÓN

- **Victoria del conservador Sebastián Piñera en las elecciones presidenciales de 2017. Piñera ha logrado capitalizar el descontento de la población con el anterior gobierno de Michelle Bachelet que ha enfrentado una fuerte oposición política y social.**
- **Transformación del panorama político. La reforma electoral de 2015 modificó el sistema de elección de uno "binominal" a uno más proporcional, lo que favorece la aparición de terceras fuerzas en el Congreso.**
- **El legado de Bachelet incluye reformas en materia educativa, electoral, tributaria y laboral. Sin embargo, no ha podido consolidar la reforma constitucional y ni del sistema de pensiones, dos de las tradicionales demandas de la población chilena.**

Desde la restauración del régimen democrático a comienzos de los años 90, Chile ha experimentado una excepcional transformación política, económica y social que le ha situado como referente en el continente latinoamericano. Chile fue uno de los países pioneros en la adopción de medidas neoliberales durante el gobierno militar de Augusto Pinochet. Su modelo económico, que se basaba en la apertura comercial y en políticas orientadas al mercado, favoreció una época de bonanza durante la cual disfrutó de elevadas tasas de crecimiento, mientras el resto de países latinoamericanos atravesaban graves crisis económicas y políticas. Este período le consolidó definitivamente como líder regional y sentó las bases para lo que posteriormente se conoció como la "excepción chilena".

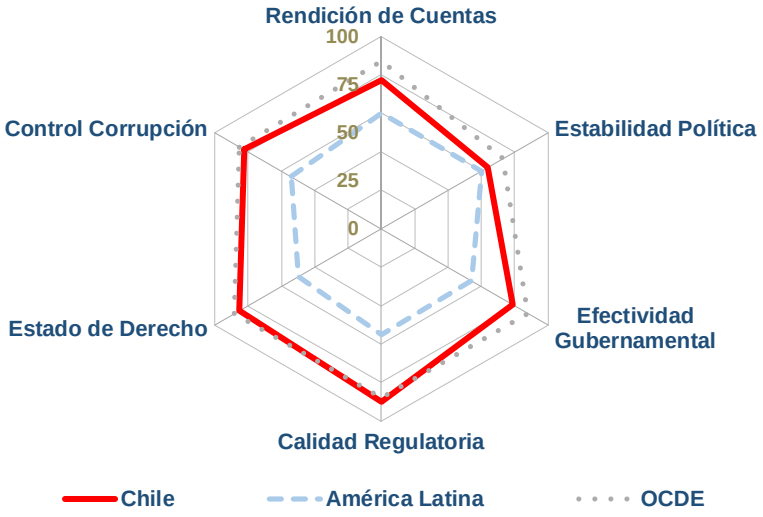
POBLACIÓN	18,4 millones.
RENTA PER CÁPITA	13.540
EXTENSIÓN	756,626 Km^2
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencial
CORRUPCIÓN	24/176
DOING BUSINESS	55/190

Datos a 2017

En los últimos 25 años Chile ha quintuplicado su renta per cápita (13.540 $ en la actualidad), ha reducido a la mitad su tasa de pobreza y ha pasado a formar parte de las economías más avanzadas del mundo. Este enorme progreso ha sido posible gracias a la continuidad de la política económica iniciada durante el régimen militar y a un marco político muy estable. Cuenta con un sistema democrático consolidado en el que existe pluralismo político, las elecciones son libres y los traspasos de poder pacíficos, algo sorprendente teniendo en cuenta su corto recorrido. La gobernanza chilena, medida por los indicadores de Buen Gobierno del Banco Mundial, es superior a la media regional en todos los aspectos. Sobresale especialmente en materia de calidad regulatoria, Estado de derecho y control de la corrupción, donde obtiene puntuaciones similares a la media de la OCDE. En el contexto social, en cambio, la desigualdad continúa siendo elevada. Los distintos gobiernos no han aplicado políticas de redistribución de la renta efectivas y el desarrollo económico ha ensanchado la brecha social. En consecuencia, Chile registra un Coeficiente GINI[(1)] del 0,47, una tasa muy elevada, que lo sitúa como el país más desigual de la OCDE, donde el 1% más rico de la población tiene una riqueza 26 veces superior al 1% más pobre.

(1) El índice de Gini, elaborado por el Banco Mundial, es un indicador del nivel de equidad. Un valor de cero se corresponde con la perfecta igualdad, y 1 se corresponde con una situación en que una persona tiene todos los ingresos. La media de la OCDE es de 0,31.

Indicadores de gobernabilidad 2017



Fuente: Banco Mundial

Chile está a punto de iniciar un nuevo mandato presidencial, ya que el conservador Sebastián Piñera toma el relevo de Michelle Bachelet el día 11 de marzo. Piñera, que ya estuvo en el cargo entre 2010 y 2014, fue nuevamente elegido en los comicios celebrados el pasado mes de diciembre sin despertar demasiado entusiasmo entre la población. El futuro presidente ha sabido capitalizar el descontento de los chilenos con el gobierno de Bachelet. Los cuatro años de mandato han pasado una importante factura a la izquierda chilena. Esta situación se ha visto reflejada en constantes desencuentros entre la coalición gobernante, Nueva Mayoría (NM), hasta el punto de presentar dos candidatos a la primera vuelta de las elecciones[(2)].

Se trataba de las primeras elecciones tras la reforma electoral adoptada en 2015 por la que se modificó el sistema binominal[(3)] por uno más proporcional, que favorecía la participación de terceras fuerzas y candidatos independientes. El resultado de la primera vuelta supuso un giro importante en el panorama político chileno. El Frente Amplio (FA), una coalición de izquierdas heredera del movimiento estudiantil, con apenas diez meses de antigüedad, obtuvo el 20% de los votos y se consolidó como alternativa política. Piñera, que partía como favorito, logró un respaldo menor de lo que anticipaban las encuestas (36% de los votos). Este resultado obligaba a celebrar una segunda vuelta, en la que se enfrentaría al candidato del oficialismo, Alejandro Guillier, que había conseguido el apoyo del 22% del electorado.

---

(2) Formación de centroizquierda que agrupaba a los partidos Socialista, Demócratacristiano, Radical Socialdemócrata, Comunista, Movimiento Amplio Social, Izquierda Cristiana y el Partido por la Democracia. En las últimas elecciones Nueva Mayoría se escindió en dos: Fuerza de Mayoría, integrada por las mismas formaciones políticas socialistas y comunistas, y Convergencia Democrática, que agrupó a los partidos democristianos (Movimiento Amplio Social, Izquierda Cristiana y Partido por la Democracia) y presentó a Carolina Goic como candidata independiente.

(3) El sistema de elección binominal fue adoptado para las elecciones parlamentarias de 1989 con objeto de asegurar la futura estabilidad política del país. Este sistema determinaba la elección de dos candidatos en función de los votos obtenidos en cada circunscripción electoral, beneficiando a la segunda lista más votada. Este mecanismo de elección incentiva la formación de coaliciones para concentrar un mayor número de votos y penaliza la concurrencia de los candidatos independientes y los partidos pequeños.

La radicalización del discurso de Guillier para atraer a los votantes del Frente Amplio y la apatía que despertaba una nueva legislatura oficialista, fueron claves para la victoria de Piñera. El expresidente se impuso con el 54,5% de los votos en unas elecciones en las que cerca de la mitad de la población no acudió a votar; algo, por otro lado, bastante habitual en Chile.

Piñera recoge el testigo del gobierno de Bachelet en medio de un clima de crispación y escepticismo popular con toda la clase política en general y con la presidenta en particular. Este escenario contrasta con el que encontró en 2014, cuando su popularidad se encontraba en máximos históricos. Cuando Bachelet venció en aquella ocasión tenía un objetivo claro: abolir las leyes y estructuras del modelo neoliberal chileno heredadas de la dictadura de Pinochet. Su coalición Nueva Mayoría logró, entonces, un rotundo triunfo gracias a un ambicioso programa de reformas que canalizaba las demandas de los movimientos sociales y estudiantiles, y que observaba la reforma constitucional, educativa, tributaria, sanitaria, laboral y del sistema de pensiones, entre otras; lo que algunos han denominado "política de retroexcavadora" por su intención de remodelar el país.

Bachelet ha llevado a cabo parte de su agenda, pero los resultados obtenidos no han cumplido las altísimas expectativas de la población. Su mandato ha coincidido con una coyuntura económica adversa, con la desaceleración de China, su principal socio comercial, y el desplome del precio de las materias primas, lo que ha impactado fuertemente en la economía, muy dependiente del cobre. La complicada situación económica que ha atravesado el país le ha obligado a moderar su talante reformador y al final de la legislatura la agenda estaba prácticamente paralizada.

La presidenta también ha enfrentado una fuerte oposición política. Desde la derecha se le ha acusado de sacrificar el crecimiento económico, que apenas ha alcanzado el 2% durante este período, para llevar a cabo sus ambiciosas reformas. Desde la izquierda, se demandaba una mayor profundidad de las reformas, ya que los avances en la reducción de la brecha social han sido escasos. Además, durante su mandato se han destapado distintos escándalos de corrupción, que no han hecho sino alimentar el descontento popular. Los más sonoros, el caso Penta, un proceso por delitos tributarios y soborno en el que están involucrados empresarios y políticos de diferentes partidos, y el caso Caval, un polémico negocio inmobiliario en el que participaron el hijo mayor de Bachelet, Sebastián Dávalos, y su nuera, Natalia Compagnon, terminaron de hundir definitivamente la popularidad de la presidenta[(4)].

Las críticas internas contrastan con su buena valoración a nivel internacional, donde se considera que su gobierno ha cambiado Chile para siempre. Bachelet deja un amplio legado, consciente de que la capacidad reformadora de los siguientes gobiernos será más limitada. La reforma

(4) A principios de 2018 se anunció que el caso se había sobreseído. La justicia chilena ha dejado de investigar a Sebastián Dávalos como parte del "caso Caval".

electoral del 2015 se ha traducido en un aumento del número formaciones políticas representadas en ambas cámaras[5]. Esto abre la puerta a futuras negociaciones entre partidos, pero también dificulta la gobernabilidad por los quórums necesarios para adopción de medidas.

UN LEGADO HISTÓRICO FRENTE A UN PROGRAMA CONSERVADOR

Uno de los principales logros del gobierno de Bachelet ha sido la **reforma educativa**. En respuesta a las protestas multitudinarias iniciadas en 2011, la mandataria prometió instaurar un sistema que garantizase el acceso a la educación gratuita universal[1]. En marzo de 2016 entró en vigor la Ley de Educación Primaria, que eliminaba el copago en la educación subvencionada por el Estado y prohibía la utilización de mecanismos de selección de estudiantes en aquellos colegios que recibiesen dicha financiación. Recientemente se aprobó la Ley de Enseñanza Superior, por la que el Estado se hace cargo de la matrícula de los estudiantes pertenecientes a los seis primeros deciles de la población de menores ingresos que cursen sus estudios en las instituciones elegibles. En una frase posterior, la cobertura llegaría a alcanzar al 100% de los estudiantes. Sin embargo, no está claro que Piñera vaya a seguir implantando el proyecto. Durante la campaña electoral ha mandado mensajes contradictorios para ganarse el apoyo tanto de los votantes de centro-derecha, opuestos a la medida, como a los de la izquierda más moderada, que defienden la gratuidad de la educación universitaria. Sí ha dejado claro, sin embargo, que eliminará el Crédito con Aval del Estado (CAE) por el cual muchas familias de clase media quedaban altamente endeudadas[2].

Para financiar la reforma educativa el gobierno aprobó en septiembre de 2014 una **reforma fiscal** que contemplaba el alza en los impuestos al tabaco, alcohol y bebidas azucaradas, así como el incremento del impuesto de sociedades del 20% al 27% de forma gradual en un plazo de cuatro años. El objetivo de recaudación se situó en 8.300 mill.$, de los cuales alrededor de 5.000 mill.$ se destinarían a educación. La medida se criticó duramente, especialmente, en el sector empresarial, que consideraba que el aumento del tipo impositivo desincentivaría la inversión y penalizaría aún más el crecimiento. La caída de la actividad empresarial como consecuencia de la desaceleración económica se ha contrarrestado gracias al progresivo incremento del tipo impositivo, de tal forma que la recaudación total creció en 2016 respecto al año anterior. Piñera ha prometido reducir y simplificar la carga tributaria a las empresas y de todo el sistema impositivo.

También desató una enorme polémica la **reforma laboral**, vigente desde abril de 2017, que sustituye al código laboral de la época de Pinochet. La nueva normativa pretende equilibrar los derechos y deberes de sindicatos y empresarios en caso de conflicto laboral. Se concede un mayor poder de negociación sindical, el derecho a huelga de los trabajadores en determinados supuestos y se prohíbe su reemplazo[3]. La reforma propuesta por Bachelet no ha satisfecho las expectativas de los trabajadores y ha despertado el rechazo de los empresarios. Por un lado, no aumenta la representación sindical, que continúa en el 15% de la masa laboral, por lo que su poder de negociación sigue siendo el mismo. Por otro lado, los empresarios temen que la nueva normativa suponga un incentivo a la huelga y aumente sus costes laborales. Piñera ha prometido modificar esta ley durante los primeros 100 días de su gestión. Los cambios que pretende introducir irían encaminados a aumentar la flexibilidad laboral y asegurar la dotación de servicios mínimos de una empresa en caso de huelga.

(1) Durante la dictadura de Augusto Pinochet (1973-1990) se eliminó la educación superior gratuita y se favoreció que las universidades comenzasen a cobrar matrícula. Además, se simplificaron los requisitos para la creación de universidades privadas, que se multiplicaron hasta superar las cuarenta instituciones. Éstas tenían libertad para fijar el valor de sus matrículas, por lo que el coste de la educación universitaria se multiplicó hasta ser uno de los más elevados de la OCDE. La gratuidad universitaria es una de las demandas de millones de estudiantes chilenos que desde 2011 han protagonizado multitudinarias protestas, acompañados de los docentes y familias para exigir una educación sin costo, de calidad y sin fines de lucro.

(2) El Crédito con Aval del Estado (CAE) fue aprobado en 2005 y consiste en préstamos concedidos por bancos comerciales a los estudiantes respaldados por la institución en la que estudia el alumno. El CAE está, además, garantizado por el Estado, quien será avalista del beneficiario hasta que éste haya hecho frente a la totalidad de su deuda.

(3) Con el sistema anterior, la huelga solo era legal en el contexto de la negociación colectiva, y se permitía reemplazar a los huelguistas (lo que debilitaba su poder como herramienta de negociación).

---

(5) La Cámara de Diputados pasa de 120 a 155 representantes. Domina la coalición de centro derecha Chile Vamos, que cuenta con 73 diputados (36 de Renovación Nacional, 31 de Unión Democrática Independiente y 6 de Evópoli). Le sigue Fuerza de Mayoría con 43, Frente Amplio (20) y Convergencia Democrática (13). El Senado ha aumentado de 38 a 50 representantes, pero en estas elecciones sólo se han elegido a 43 senadores (los correspondientes de las diputaciones pares). Chile Vamos también cuenta con mayoría en la Cámara Alta (19 senadores), le sigue Fuerza de Mayoría (15), Convergencia democrática (6) y tres senadores de los partidos minoritarios (FA entre ellos).

El tercer pilar del programa electoral de Bachelet se asentaba en la **reforma constitucional**. La actual, de 1980, fue aprobada durante la dictadura y su modificación ha sido una de demandas históricas de los chilenos. Bachelet planteó la elaboración de una nueva Constitución mediante un proceso ciudadano en forma de "concilios", con el fin de reflejar las opiniones y demandas de la población en un texto base. Además se debía decidir acerca del mecanismo de modificación de la Constitución actual. Con este objetivo, a mediados de 2017 el Gobierno envió al Congreso un proyecto de ley para formar una Asamblea Constituyente, que todavía sigue en tramitación, y que debe ser aprobado por 2/3 de la Cámara. En cuanto al proyecto de la Nueva Constitución a partir de las bases ciudadanas, aún no ha sido enviado al Congreso, ya que la campaña electoral ha paralizado la actividad política. Así pues, deberá ser el Gobierno de Piñera quien decida si continúa o no con la elaboración de la Nueva Constitución, algo que no se encuentra entre sus prioridades, ya que el decepcionante desempeño de la economía en los últimos años ha desplazado el centro del debate político.

Por último, la **reforma de sistema de pensiones** es otro de los temas que ha acaparado el debate público desde la anterior legislatura de Piñera. El sistema actual, también herencia de la dictadura de Pinochet, establece un mecanismo de capitalización individual que obliga a los trabajadores por cuenta ajena a ahorrar un 10% de su sueldo para su jubilación[(4)]. Todo este dinero lo gestionan las administradoras de fondos de pensiones (AFP), instituciones financieras privadas que invierten los fondos en Bolsa y en otros instrumentos financieros. En enero de 2018 el valor de los Fondos de Pensiones ascendía a alrededor de 222.000 mill.$, y habían registrado un crecimiento de más del 10% respecto al año anterior. Sin embargo, las pensiones que reciben los jubilados chilenos apenas ascienden al 60% del salario mínimo, unos 280 $. Parte del problema se encuentra en la falta de competencia. Las tres mayores AFP concentran casi el 70% de los cotizantes debido a las elevadas barreras de entrada del sector y a la falta de información, que impide la fuga de clientes de unas AFPs a otras. Desde las AFPs apuntan a la elevada informalidad del mercado de trabajo, las frecuentes interrupciones de la vida laboral de los trabajadores y al envejecimiento de la población como los factores que impiden un mayor aumento de las pensiones.

En 2017 el Gobierno de Bachelet envió tres propuestas de ley en las que se contemplaba el incremento de un 5% en la cotización con cargo al empleador; la creación de un fondo de solidaridad independiente, el Consejo de Ahorro Colectivo, para gestionar estas nuevas aportaciones; la modificación del marco regulatorio de las AFP y la obligación de cotizar a los trabajadores por cuenta propia. Todas estas iniciativas encontraron la oposición frontal de la mayor parte de los congresistas. Ahora también corresponderá al nuevo gobierno decidir si continúa con la reforma o, por el contrario, hacen otro tipo de propuestas. El programa de Piñera se inclina más hacia aumentar la cotización individual al 4% por parte del empleador y que ese aumento de la recaudación fuese a parar al fondo de capitalización individual y no al Consejo de Ahorro Colectivo que, de hecho, se eliminaría.

(4) El sistema de pensiones actual estimaba una tasa de reemplazo del 70% teniendo en cuenta determinados supuestos: una cotización continua durante la vida laboral (40 años), una edad de jubilación de 65 años para los hombres y 60 para las mujeres y expectativas de vida alrededor de 70 años.

Existe una gran incertidumbre acerca de las medidas que tomará el nuevo gobierno en materia educativa o laboral. Piñera se ha erigido como el único capaz de volver a estimular el crecimiento económico; durante su anterior legislatura, la economía crecía alrededor del 5% y el sector empresarial valora positivamente su gestión. Uno de sus objetivos es mejorar el entorno de negocios que, de acuerdo con el ranking del Doing Business, ha sufrido un progresivo deterioro desde el comienzo del mandato de Bachelet[(6)]. El país se sitúa en el puesto 55 de 190 economías analizadas y, pese a que, en realidad, ha experimentado mejoras en la mayor parte de los aspectos que mide el Banco Mundial, obtiene peores calificaciones en aquellos relacionados con el pago de impuestos, como consecuencia de la reforma tributaria.

(6) Recientemente se ha desatado una polémica acerca de la objetividad de esta valoración. El economista jefe del Banco Mundial, Paul Romer, publicó que los cambios metodológicos incluidos en el último informe del Doing Business penalizaban especialmente a Chile. Entre 2013 y 2017, el índice de Chile cayó 21 puntos; sin embargo de acuerdo con los cálculos de Romer la caída habría sido menor y se ubicaría en el puesto 51. Las declaraciones de Romer dejaban entrever que este deterioro respondía a un criterio político más que uno puramente económico. A pesar de retractarse posteriormente de estas declaraciones Romer fue obligado a dimitir.

REGIONALISMO ABIERTO Y LIBERALISMO COMERCIAL

El eje central de la política exterior chilena se ubica en su papel como actor fundamental del comercio internacional. Chile es una de las economías más abiertas del mundo: ha firmado 25 acuerdos comerciales con más de 64 países, que representan el 64% de la población y el 86% del PIB mundial. Su política comercial, calificada como "regionalismo abierto", se ha articulado en 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 (2010) y también es miembro de la Organización Mundial del Comercio (OMC), de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) y es estado asociado de MERCOSUR. Asimismo, es parte de la Alianza del Pacífico, fundada en 2011 junto a México, Perú y Colombia con el objetivo de ampliar el comercio con Asia Pacífico. Próximamente ingresarán cuatro nuevos socios (Canadá, Australia, Nueva Zelanda y Singapur) con quien se firmarán acuerdos en los que se contempla la libre circulación de bienes y servicios, así como mayores facilidades para la movilidad de personas.

En la misma línea de actuación multilateral se enmarca la firma del acuerdo Transpacífico (TPP), proyecto de integración en la región Asia Pacífico. La llegada de Donald Trump a la Casa Blanca tuvo como consecuencia la retirada de la primera economía mundial del acuerdo. Pese a las dudas sobre su continuidad, finalmente los otros 11 países que participaban en el proyecto[(7)], decidieron proseguir con las negociaciones. Un año después han conseguido llegar a un nuevo acuerdo que será firmado el próximo 8 de marzo en Chile[(8)]. El TPP le dará acceso a un mercado de 463 millones de personas con una renta per cápita de 22.000$ y los países firmantes representan aproximadamente el 13% del PIB mundial.

A nivel regional, desde que Michelle Bachelet asumiese la presidencia en marzo de 2014, Chile ha desarrollado una presencia más activa en toda América Latina y en especial en América del Sur. Junto con el presidente argentino Mauricio Macri han liderado un acercamiento entre los dos bloques comerciales: la Alianza del Pacífico y Mercosur. Este avance hacia una mayor integración comercial y económica probablemente continuará con Piñera, dadas las buenas relaciones entre el nuevo mandatario chileno y su homólogo argentino[(9)].

El perfil de diálogo y conciliación que muestra la política exterior chilena contrasta con el conflicto diplomático que mantiene con Bolivia. En 2013 el país andino presentó una demanda ante el Tribunal Internacional de Justicia de La Haya para obligar a Chile a negociar una salida soberana

---

(7) Chile, Australia, Brunei, Canadá, Malasia, México, Japón, Nueva Zelanda, Perú, Singapur y Vietnam.

(8) Para que el texto entrase en vigor se necesitaba la ratificación de al menos seis de los firmantes originales y que conjuntamente representasen el 85% del PIB del bloque. Por lo tanto, la retirada de EEUU, que por sí solo representaba el 60% del PIB del bloque, invalidaba el acuerdo tal y como estaba concebido. En la renegociación, Canadá ha querido introducir mayores restricciones en materia de propiedad intelectual con el objetivo de proteger su cultura francófona. Paralelamente Canadá se encuentra renegociando el Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA), donde se encuentra en una posición más débil, lo que ha propiciado un endurecimiento de su postura en las negociaciones del TPP.

(9) El apoyo de Mauricio Macri a la candidatura de Sebastián Piñera durante la campaña electoral ha sido notorio y constante. De hecho, casi desemboca en un conflicto diplomático cuando Macri grabó un vídeo de apoyo al candidato chileno por el que la Casa de la Moneda pidió explicaciones.

a las costas del Pacífico que Bolivia perdió tras la Guerra del Pacífico en el siglo XIX. En 2015 Chile impugnó la competencia de la CIJ para evaluar dicha reclamación, argumentando que desde 1904 existe un tratado que establece la frontera entre ambos países, una fecha anterior a la jurisdicción de La Haya. El Tribunal, que rechazó la impugnación, actualmente se encuentra estudiando los argumentos de ambas partes. En el último año, se ha producido una escalada de tensión diplomática (con arrestos en la frontera y declaraciones cruzadas) que continúa en la actualidad y que no tiene visos de mejorar.

Las relaciones entre Chile y Perú han estado marcadas por el fallo del Tribunal de La Haya de enero de 2014, que fijó la frontera marítima entre ambos países, el denominado "triángulo terrestre"[(10)]. Pese a que la disputa continúa en la actualidad, parece que el conflicto se ha enfriado y desde la llegada de Pedro Pablo Kuczynski a la presidencia peruana, en 2015, las relaciones han mejorado de forma notable.

Fig. 1: Mapa disputa territorial con Bolivia.

Fuente: El Orden Mundial

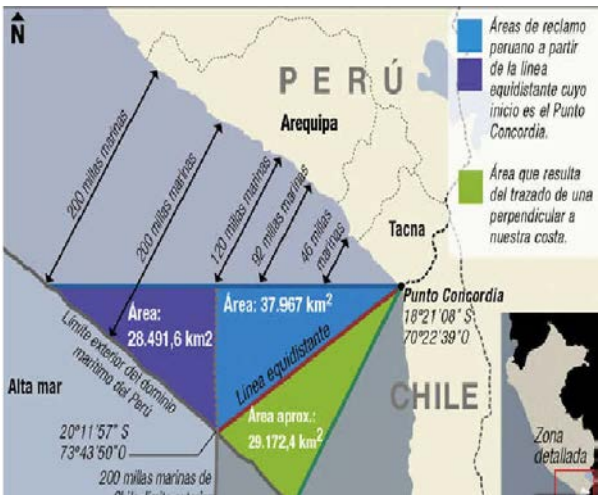


Fig 2. Mapa disputa territorial con Perú.

Fuente: Periódico El Mercurio

Por último, en relación con la crisis en Venezuela, Chile defiende una postura de diálogo entre la oposición y el presidente Nicolás Maduro. Junto a otros líderes latinoamericanos ha impulsado un acercamiento entre ambas partes en los "Diálogos de la República Dominicana", que pretendían llegar a un acuerdo sobre la fecha de las próximas elecciones presidenciales. Sin embargo Chile, cuya presencia había sido requerida por la oposición venezolana, decidió abandonar las negociaciones ante el anuncio de la convocatoria unilateral de elecciones presidenciales para el próximo mes de mayo.

(10) 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.

2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- **Estructura sectorial muy determinada por la explotación de los recursos mineros, en especial del cobre. El metal rojo representa el 8% del PIB, el 50% de los ingresos externos y el 2% de los ingresos fiscales. La producción se encuentra estancada en torno a 5.000 millones de toneladas, pero se espera que crezca en el corto plazo hasta 6.300 mill. toneladas.**
- **Notable desaceleración desde 2013 debido a la caída de la demanda interna (en particular de las inversiones) y de las exportaciones, fuertemente dependientes del cobre y de la demanda de China. La progresiva recuperación de la cotización del cobre ha mejorado las expectativas a corto plazo y se espera que en 2018 comience la recuperación de la economía.**
- **Inflación moderada como consecuencia de la apreciación del tipo de cambio y del comportamiento atípico de la partida de alimentos. Se ha registrado una ligera apreciación del peso en el mercado de divisas ligada al incremento del precio del cobre.**

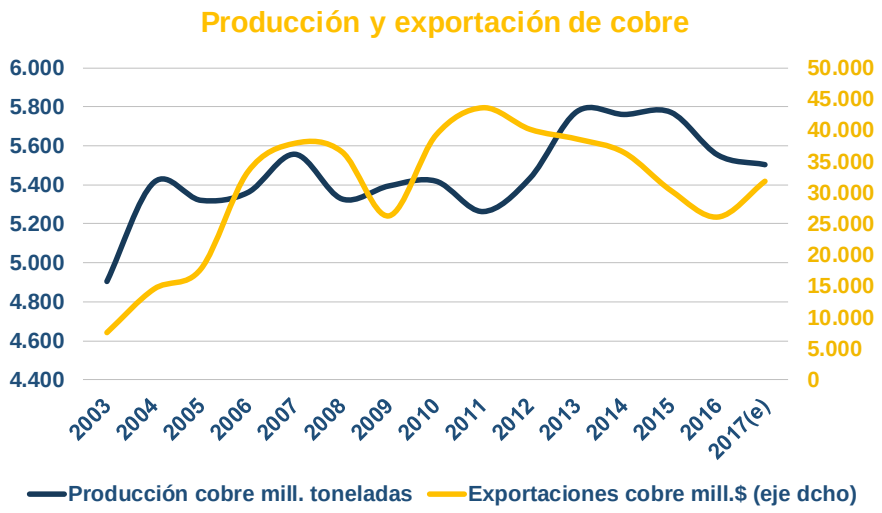
Chile presenta una geografía muy característica. Con 4.200 km de largo y un ancho máximo de 375 km, forma una lengua de tierra delimitada a un lado por la cordillera de los Andes y al otro por el Océano Pacífico. Esta peculiar orografía y disposición geográfica, así como la riqueza mineral de su subsuelo, han sido dos factores que han determinado su configuración sectorial actual. Su forma estrecha y alargada ha limitado el desarrollo de la agricultura, que apenas representa un 4% del PIB y emplea al 9% de la población. Los principales cultivos son el trigo, la avena y demás cereales así como algunos árboles frutales que se concentran en explotaciones de tamaño reducido (el 70% apenas supera las 20 hectáreas) y cuya producción solo cubre la mitad de la demanda alimentaria del país.

PIB (mill.$)	263.206
CRECIMIENTO PIB	1,4%
INFLACIÓN	2,3%
SALDO FISCAL	-3,1%
SALDO POR C/C	-1,5%

Datos a 2017 (FMI)

El sector minero representa algo más del 8% del PIB. Chile cuenta con las mayores reservas de cobre del mundo, estimadas en 210.000 millones de toneladas. También tiene yacimientos de molibdeno, oro, plata, plomo, zinc, hierro y manganeso. Su larga trayectoria minera se remonta a los tiempos coloniales, cuando comenzó la extracción de oro y plata. Posteriormente la revolución industrial generó una importante demanda de cobre que comenzó a ser satisfecha gracias al impulso de la industria extractiva chilena. El desarrollo de métodos de fundición y combustibles innovadores permitió un mayor aprovechamiento del metal y elevó la producción. A finales del siglo XIX Chile copaba el 40% de la oferta mundial de cobre y a mediados del siglo XX suponía el principal producto de exportación del país. La nacionalización de las minas en 1971 y la posterior creación de la Corporación Nacional del Cobre (CODELCO), que gestionaba los ingresos procedentes de su comercialización, incrementaron aún más la dependencia de la economía del metal. En la última década del siglo XX, el influjo de inversión extranjera, el descubrimiento de nuevas reservas y el retorno al sistema democrático favorecieron un notable aumento de la producción, que creció en torno al 11% de media entre 1990 y 2000. A partir de entonces se fue ralentizando y, desde hace más de una década se encuentra estancada ligeramente por encima de los 5 millones de toneladas. El valor de las exportaciones, sin embargo, se incrementó en ese mismo período más de un 400%, hasta alcanzar su máximo en 2011 con 43.614 millones de dólares. Ese año el cobre representaba cerca del 60% de las exportaciones totales del país y el 20% de los ingresos públicos. El incremento del precio del cobre explica, pues, en gran parte, el

espectacular desarrollo económico chileno entre el 2000 y 2013, y también es el principal causante de la desaceleración que experimenta desde entonces.



Fuente: Comisión Chilena del Cobre (Cochilco)

En los últimos años la minería ha enfrentado un entorno desfavorable, derivado de la pérdida de rentabilidad de los proyectos mineros como consecuencia del descenso de los precios y de la incertidumbre generada por la reforma tributaria. En cambio, las previsiones a medio plazo son bastante positivas. En 2018 se espera que la recuperación del precio del metal y la entrada en funcionamiento de nuevos proyectos impulsen la producción hasta los 5,9 mill. de toneladas[(11)], y las proyecciones más optimistas estiman una producción máxima de 6,3 mill. de toneladas en 2024, teniendo en cuenta los nuevos proyectos que se espera que entren en funcionamiento en el período 2017-2027[(12)]. Además, este escenario se verá favorecido por una mejora del entorno económico global, que impulsará la demanda de cobre y una progresiva recuperación del precio del metal que sólo en el 2017 aumentó un 30%.

El sector industrial representa cerca de un quinto del PIB. Destaca la industria manufacturera, con un importante desarrollo de las actividades relacionadas con el procesado de alimentos, muebles y productos químicos. La construcción aporta un 6,6% del PIB y, en la actualidad, dado el fuerte nexo que tiene con el sector minero, está sufriendo las consecuencias de la mala coyuntura en el sector. Por último, los servicios suponen cerca de un 70% del PIB. Destacan el suministro de agua y electricidad, actividades fundamentales para la actividad extractiva y cuya aportación a la economía nacional asciende al 6,6% del PIB; el comercio minorista (11%) y los servicios de transporte y comunicación (8,2%).

(11) En 2017 la huelga en la mina "Escondida", un parón que duró 43 días, afectó al nivel de producción, que finalmente se situó en 5,5 mill. toneladas.

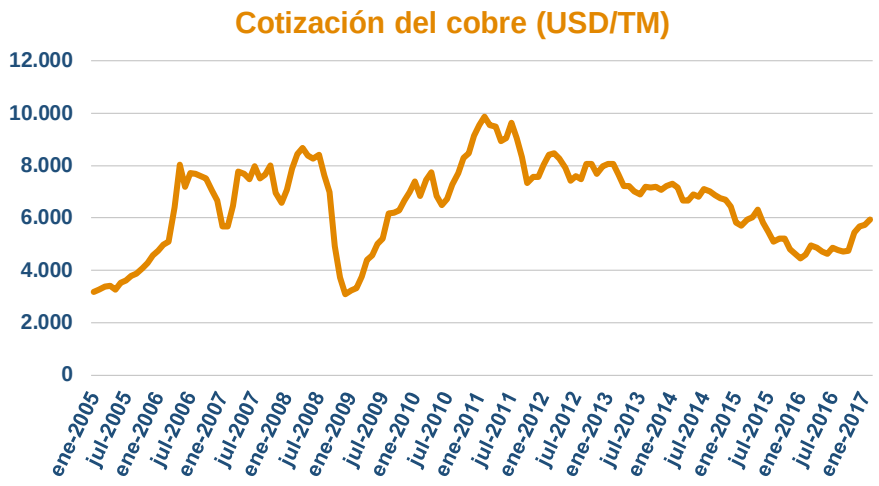
(12) De acuerdo con un informe de la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco) la cartera de proyectos mineros para el período 2017-2026 asciende a 64.856 mill.$, lo que supone un incremento del 32% respecto a lo proyectado en 2016. Algunos de los nuevos proyectos son la mina de Nueva Unión con una inversión estimada de 3.500 mill.$, la ampliación de la Planta La Negra (300 mill.$) o la mina Mariposa (70 mill.$).

PAULATINA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

El impresionante desarrollo económico que ha experimentado Chile desde principios de siglo, tal y como se ha mencionado antes, está estrechamente ligado a la favorable evolución del precio del cobre que se incrementó un 155% entre 2004 y 2013. El ciclo alcista de las materias primas junto con la intensa demanda china sostuvo un ritmo medio de crecimiento del 4,7% durante ese mismo período. Sin embargo, a finales de 2013 y más intensamente en 2014 la dinámica cambió y los precios de las materias primas, que parecían no tener techo, se desplomaron bruscamente. Entre 2012 y 2016 el precio del cobre registró una caída del 40% y, dado que representa prácticamente la mitad de las exportaciones totales, el impacto en la economía chilena fue muy notable. Además las ventas exteriores están muy concentradas y enfocadas al mercado Asia-Pacífico[13], con lo que la menor demanda china no hizo sino agravar la recesión.

Entre 2014 y 2016 el crecimiento promedio apenas alcanzó el 2% y las exportaciones se redujeron un 20%. A la debilidad de la demanda externa se sumó el desplome del consumo interno, tanto privado como público. La caída de la actividad minera y el pesimismo empresarial se vieron reflejados en una caída de la inversión.

A pesar de que el fin del ciclo alcista de las materias primas ha afectado a todas las economías de la región, Chile, junto con Perú y Colombia, se encontraba mejor posicionado para hacer frente a la crisis. La flexibilidad cambiaria, monetaria y fiscal del país junto a un margen de endeudamiento relativamente amplio permitió la aplicación de medidas contracíclicas para suavizar la adversa coyuntura económica.

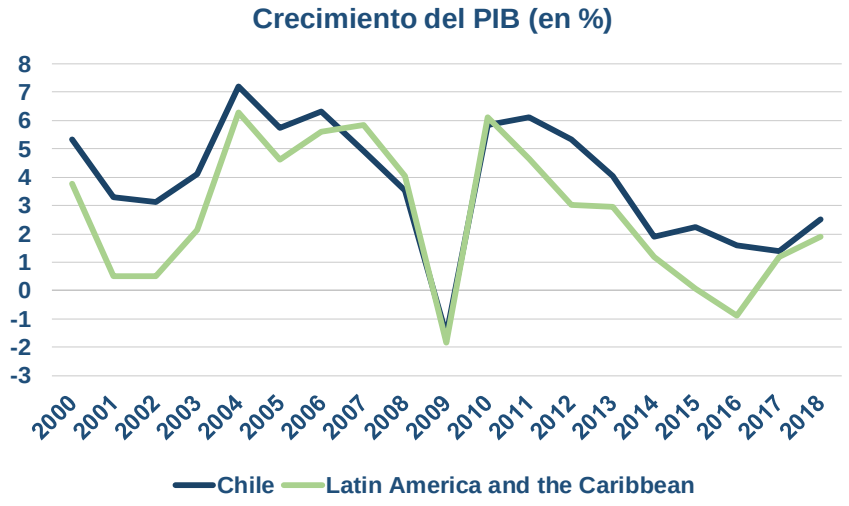


Fuente: Cochilco

En 2017 se han observado los primeros signos de recuperación. El PIB apenas aumentó un 1,4%, pero en la segunda parte del año se registró mayor actividad tanto en el sector minero (crecimiento del 5,2% anual) como en el sector no minero (crecimiento del 1,7% anual). El ritmo de creación de empleo alcanzó el 2% y se evidenció una tendencia creciente de los salarios reales, lo que redundó

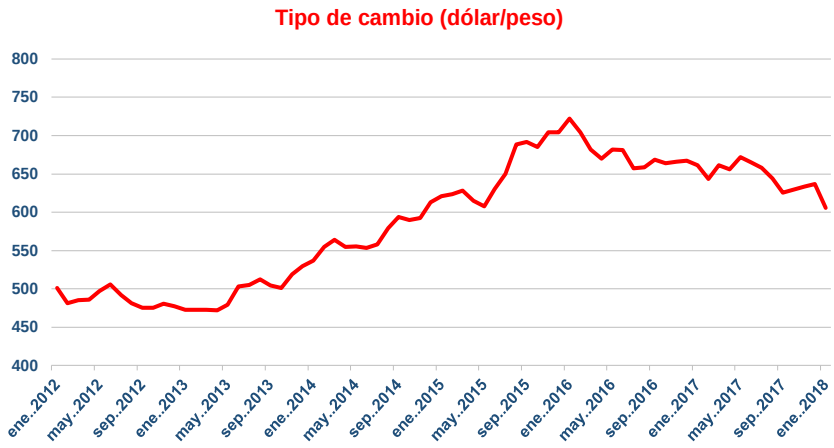
(13) En torno al 25% de las exportaciones chilenas se destinan a China y el 80% de éstas están relacionadas con el cobre.

en un incremento del consumo privado entre el 2 y el 3%. En cambio, la inversión continúa en tendencia decreciente por cuarto año consecutivo.



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

La inflación se situó en la parte inferior de la franja objetivo del Banco Central, alrededor del 2,3%, influenciada por dos factores: por un lado, la mayor volatilidad de los precios de los alimentos, que han tenido un comportamiento estacional atípico y, por otro, la ligera apreciación que registra el tipo de cambio, lo que abarata las importaciones. El peso chileno ha mostrado un comportamiento alcista, tras la fuerte depreciación registrada entre 2013 y 2016. En general, la moneda presenta un comportamiento muy ligado a la evolución del precio del cobre. La apreciación que se observa en la actualidad coincide con la tendencia alcista de los precios del metal, pero además se explica por las perspectivas económicas más favorables y un mayor apetito de los inversores extranjeros por los activos locales[14].



Fuente: Banco Central de Chile

(14) Que se manifiesta en el incremento de las operaciones de arbitraje o "carrytrade", que se estiman en 6.227 mill.$.

Desde que comenzase la desaceleración de la economía, la política monetaria ha mantenido un fuerte tono expansivo. Las autoridades monetarias han recortado los tipos hasta el nivel en el que se encuentran actualmente, en el 2,5%, una franja no observada desde el año 2010, cuando el país se estaba recuperando de la crisis financiera global. De hecho, dado que durante 2017 ni el crecimiento ni la inflación han terminado de repuntar, se estudió incluso reducirlo hasta el 2,25%, medida que se descartó, de momento, en vista de la mejora registrada en la última parte del año.

Se espera que el crecimiento se acelere hasta el 2,5% en 2018 y la consolidación de la recuperación económica en 2019, con una tasa de crecimiento estimado próxima al 3%. Estas buenas perspectivas se basan en un mejor escenario del cobre en 2018, con un incremento del precio y de la producción; en el buen comportamiento que ha mostrado la economía china en 2017, que ha cerrado el año con un crecimiento del 6,9% y en el cambio a un gobierno de corte liberal, que transmitirá una mayor confianza a los mercados y estimulará la inversión. Además, se espera que el mayor dinamismo económico se vea reflejado en un aumento del nivel de precios, que en 2018 alcanzará 2,7%.

Por último, se espera que las tensiones sobre el tipo de cambio se reduzcan conforme la Reserva Federal de Estados Unidos continúe con la normalización de la política monetaria. La subida gradual de tipos del dólar supondrá una mayor demanda de la divisa y una previsible salida de capitales de los mercados emergentes, lo que beneficiará al tipo de cambio dólar/peso. No obstante, si los tipos aumentan más rápido de lo esperado podría producirse un aumento de la volatilidad en el mercado financiero chileno lo que podría perjudicar al proceso de recuperación económica.

3. SECTOR PÚBLICO

- **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 experimentado un progresivo ascenso, pero aún permanecen en niveles moderados. La reforma tributaria ha amortiguado el impacto de la caída del precio del cobre y, de hecho, ha aumentado los ingresos fiscales.**

La política fiscal chilena se articula siguiendo la regla del “balance estructural del gobierno central”, introducida por el gobierno de Ricardo Lagos en 2001, que establece el requisito de mantener un presupuesto equilibrado, es decir, subordinar el gasto público a los ingresos permanentes o estructurales, de acuerdo con el potencial de crecimiento del PIB y del precio internacional del cobre a largo plazo[15]. Esta regla fiscal permite aislar las decisiones en materia de gasto público de los

(15) 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).

componentes cíclicos, y amortigua la alta dependencia de la economía chilena del precio del cobre. Paralelamente se fortalece la solvencia fiscal y se mejora la credibilidad del fisco, lo que redunda en una reducción del coste de la financiación externa.

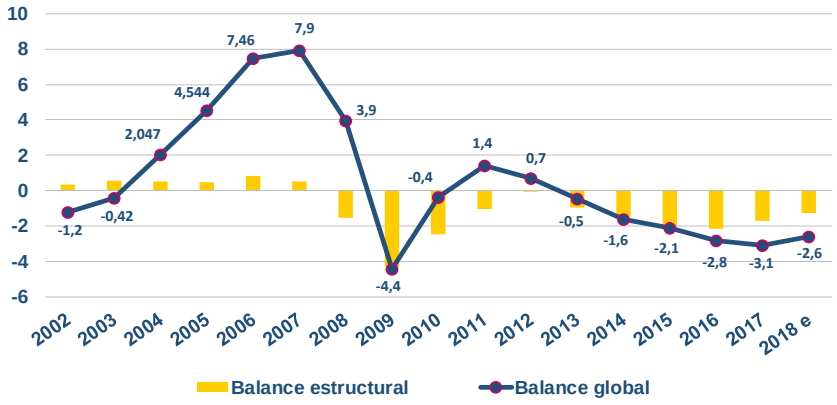
Este esquema favoreció una tasa de ahorro cercana al 10% del PIB entre 2004 y 2009, gracias a los abultados superávits fiscales procedentes de los ingresos mineros. Durante ese período, y como consecuencia de la repetida acumulación de fondos, las autoridades decidieron crear dos fondos soberanos, el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y el Fondo de Reserva de las Pensiones (FRP). El primero es un instrumento estabilizador de la economía que se utiliza para aplicar medidas anticíclicas. El segundo permite financiar los pagos futuros de las obligaciones de pensiones estatales.

Durante la reciente desaceleración económica, tanto la política fiscal como la política monetaria han adoptado un fuerte carácter expansivo. En 2017 el gasto ha seguido la tendencia creciente iniciada en 2014 hasta alcanzar el 23,6% del PIB, lo que supone un incremento del 4,7% respecto el año anterior. El mayor aumento procede del gasto corriente, fundamentalmente aquel dedicado a la financiación de las políticas de educación y sanidad.

Los ingresos alcanzaron el 21% del PIB en 2017, reflejando un ritmo de crecimiento similar al del gasto. La reforma tributaria ha permitido amortiguar el impacto de la caída del cobre sobre las cuentas públicas, de tal forma que los ingresos han aumentado incluso un 3,8%. Cabe destacar además, que la recaudación minera en 2017 ha sido 66 veces mayor que la del 2016, como consecuencia del incremento del precio del metal rojo[16].

El déficit fiscal ascendió al 3% del PIB, el peor resultado desde el 2009. Sin embargo el déficit estructural siguió una tendencia decreciente y cerró 2017 en el 1,7% del PIB. Las previsiones para el actual ejercicio fiscal contemplan un déficit global del 2,6% del PIB y uno estructural del 1,2% como resultado de la mayor recaudación procedente de la minería y de la aplicación del último tramo de la reforma tributaria[17].

Balance global y estructural del gobierno (% PIB)



Fuente: FMI

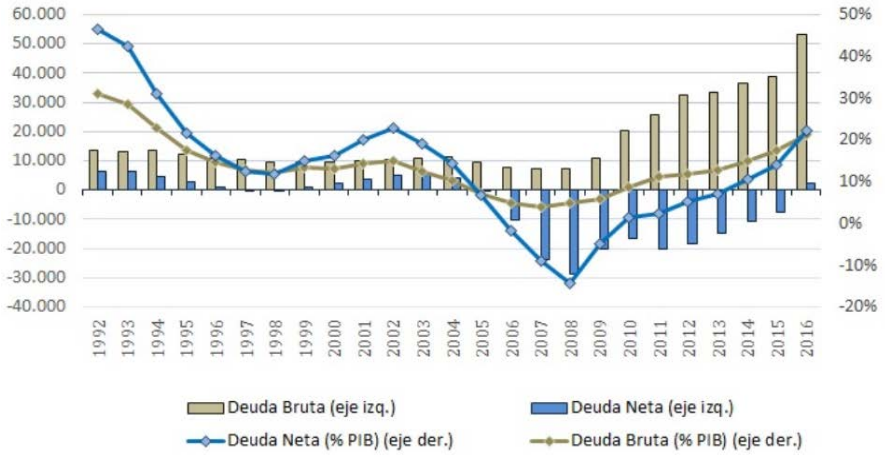
(16) Los ingresos tributarios de la Corporación del Cobre (Codelco) aumentaron más de un 45% entre 2016 y 2017.

(17) La reforma tributaria se aplica en cuatro fases. Hasta el momento han entrado en funcionamiento tres, dejando el impuesto de sociedades en el 25,5%. Para el 2018 se contempla aumentarlo hasta el 27%.

La deuda pública alcanzó el 25% del PIB en 2017. Pese a que se trata de un nivel moderado, hay que destacar su notable ascenso, ya que se ha duplicado 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 por importe de 2.390 mill.$, equivalente a un 1% del PIB[18].

Las agencias de calificación han empeorado las perspectivas del país como consecuencia del deterioro de su posición fiscal. Aun así, la deuda chilena supera ampliamente el grado de inversión y sus spreads soberanos son los más bajos de la región. El gobierno realizó a principios de año dos emisiones de bonos en euros y en dólares en los que la demanda duplicó la oferta. Además, el spread de los CDS en el caso de la emisión en dólares se situó en 55pb sobre la tasa del Tesoro norteamericano a 10 años, el nivel más bajo registrado desde 2012[19].

Evolución de la deuda del gobierno central (en mill.$ y %PIB)



Fuente: Tesorería General de la República y Ministerio de Hacienda

(18) A finales de diciembre de 2017 la cuantía de los fondos era:

- El Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES): 14.738 mill.$.
- El Fondo de Reserva de Pensiones (FRP): 10,011 mill.$.
- El Fondo para la Educación: 3.233 mil.$.
- Fondo para Diagnósticos y Tratamientos de Alto Costo: 178 mill.$.
- Fondo de Apoyo Regional (FAR): 381 mill.$.

Dichos importes se invierten en monedas extranjeras de reserva y fuera de Chile, con el objetivo de maximizar los retornos y minimizar el nivel de riesgo (la inversión está fundamentalmente en fondos soberanos, de EEUU, Alemania y Japón, y en instrumentos del mercado monetario).

(19) Primero realizó una emisión de 830 mill.€ y en segundo lugar de 2.000 mill.$, ambas con vencimientos a 10 años. El objetivo del gobierno es realizar operaciones de recompra de los bonos con un vencimiento menor (2021, 2022 y 2023) y así ampliar el perfil de vencimientos de la deuda.

ç

	Moody's	S&P	Fitch
Chile	Aa3	A+	A
México	A3	BBB+	BBB+
Brasil	Ba2	BB-	BB
Colombia	Baa2	BBB-	BBB

Fuente: Country Economics

4. SECTOR EXTERIOR

- **Economía muy abierta, con gran capacidad para atraer inversiones por su atractivo entorno de negocios y su estabilidad jurídica. Elevada concentración geográfica y sectorial de la actividad comercial, lo que supone una fuente de vulnerabilidad frente a shocks externos.**
- **El superávit comercial resultado del incremento de las exportaciones en 2017 no ha sido suficiente para compensar los elevados déficits de la balanza de rentas y servicios, por lo que la balanza por cuenta corriente volvió a ser deficitaria.**
- **La deuda externa presenta un nivel aceptable pese a que muestra una tendencia creciente (67% del PIB en 2017). Sin embargo presenta una estructura de endeudamiento muy favorable y un amplio colchón de reservas.**

BALANZA DE PAGOS

Chile es la economía más abierta de América Latina, con un grado de apertura comercial del 50%, y se ha posicionado como un actor importante en el comercio internacional y como receptor de inversión extranjera. Cabe destacar, sin embargo, que el comercio exterior chileno se encuentra muy concentrado geográfica y sectorialmente, lo que representa una importante fuente de vulnerabilidad.

China lidera el ranking de los socios comerciales concentrando el 26% del comercio exterior, seguida de Estados Unidos (16,2%) y la Unión Europea, con una participación del 13,8%. A nivel regional el intercambio comercial con los países de Mercosur, Alianza Pacífico, Ecuador y Bolivia representa el 19% del total. Desde el punto de vista sectorial, la minería concentra el 54% de las exportaciones, de las cuales el 90% es cobre. La otra mitad se distribuye entre productos industriales (37%), principalmente alimentos procesados y productos químicos, y en menor magnitud, exportaciones agrícolas y pesqueras (alrededor del 10% del total).

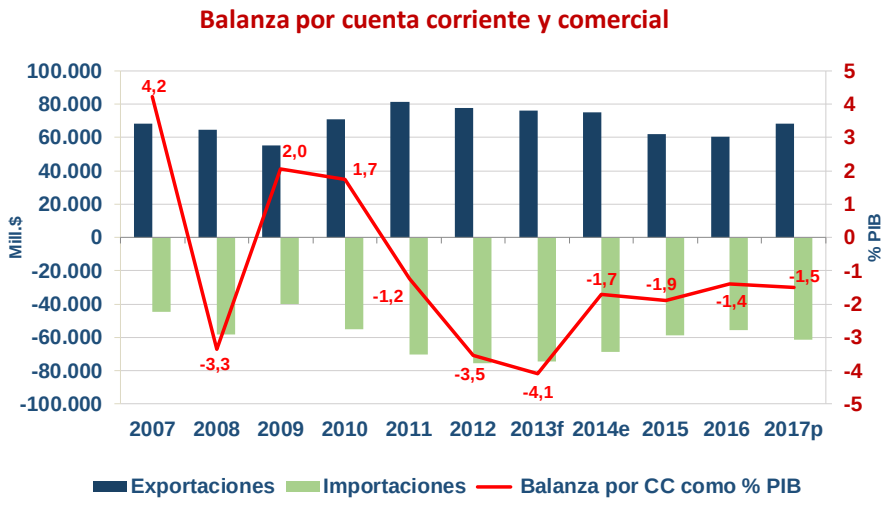
Las importaciones siguen el mismo patrón respecto a los socios comerciales. El 24% del total de las compras procede de China (24%), seguida de Estados Unidos (18%), Unión Europea (15%), Mercosur y la Alianza del Pacífico, con el 20% del total. Por tipo de bien destacan los intermedios como es el caso del petróleo que supone un 5% del conjunto de las importaciones.

En 2017 el incremento del precio del cobre ha mitigado el impacto negativo de la pérdida de competitividad de los productos chilenos asociada a la fortaleza del peso. Las exportaciones crecieron casi un 13%, hasta 68.306 mill.$, lo que se explica, en parte por el notable ascenso de las ventas mineras, que aumentaron un 20%. El tímido repunte de la economía y de la demanda interna también se ha visto reflejado en las importaciones, que han crecido un 11% en 2017 hasta alcanzar los 61.400 mill.$, después de tres años del descenso.

Como es evidente, y a pesar de los intentos de diversificar la base exportadora, Chile todavía es altamente dependiente del cobre. Más del 50% de los ingresos exteriores provienen del metal, concentra el grueso de la inversión extranjera y su precio es uno de los factores que determina el signo de la balanza por cuenta corriente, ya que los incrementos han estado asociados con superávits en la balanza comercial y las caídas con déficits[20].

La balanza por cuenta corriente ha registrado en 2017 un desequilibrio por séptimo año consecutivo, aunque se ha moderado notablemente desde el 4% del PIB que alcanzó en 2013. En los años de fuerte caída de los precios, el tradicional saldo superavitario de la balanza comercial llegó a reducirse a la mitad (3.465 mill.$ en 2015). Esta tendencia se ha mantenido hasta que, en 2017, se dispararon las exportaciones y el superávit comercial rozó los 7.000 mill.$, una cifra que no se observaba desde 2011.

Sin embargo, el incremento del superávit comercial junto al saldo ligeramente positivo de la balanza de transferencias, no han sido suficientes para compensar los persistentes déficits de las balanzas de rentas y servicios. La primera incluye la repatriación de beneficios de la inversión extranjera directa y presenta una tendencia descendiente desde 2007. A falta de datos definitivos, se espera que mantenga este comportamiento (déficit estimado de 6.000 mill.$), lo que supondría un desequilibrio exterior de 3.850 mill$, equivalente a un 1,5% del PIB. Para 2018 se espera un ligero incremento del déficit corriente, hasta el 1,7% del PIB, que respondería al mayor dinamismo de la demanda interna.



Fuente: Institute of International Finance (IIF)

(20) 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.

Tradicionalmente el atractivo entorno de negocios y el potencial de los recursos extractivos han facilitado la financiación del déficit gracias a la entrada de IDE. Chile ha recibido unos flujos de inversión considerables gracias a la estabilidad del régimen legal y a los numerosos convenios de protección de inversiones y de doble imposición que ha firmado con casi todos los actores comerciales relevantes. Sin embargo, en los últimos años la IDE ha seguido una tendencia decreciente como consecuencia de la caída de rentabilidad de los proyectos mineros y la reforma tributaria, que ha deteriorado el entorno empresarial y ahuyentado a algunos inversores internacionales. En consecuencia, Chile en 2017 recibió 9.399 mill.$ en concepto de IDE, un 23% menos que en 2016. Estas cifras se sitúan en línea con la tendencia que registra toda América Latina, donde la IDE ha caído de media un 9,3% debido al menor dinamismo inversor en minería e hidrocarburos y a la crisis política y económica de Brasil, la mayor economía de la región.

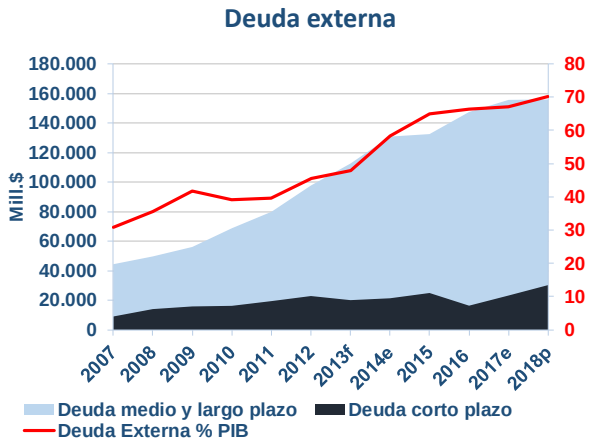
Hasta 2014 la inversión en cartera también representaba un monto considerable (12.808 mill.$). En 2015 la caída del cobre se tradujo en una importante salida de capitales y la inversión en cartera registró un descenso del 77%. En 2017, esta tendencia se ha revertido y ha registrado un flujo positivo de cerca de 7.000 mill.$ en bonos en los mercados internacionales por parte de las empresas mineras, financieras, comerciales y eléctricas, entre otras.

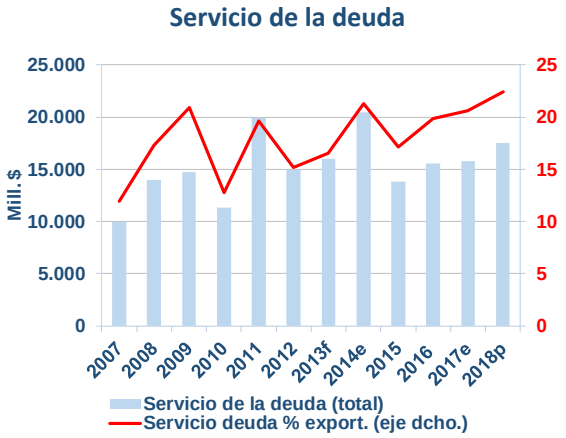
En todo caso, es importante señalar que los mercados de capitales locales son lo suficientemente profundos y líquidos como para sustituir a la financiación exterior en caso de que ésta se redujera ante un resurgimiento de las turbulencias financieras. Además, el país cuenta con inversores institucionales, 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.

DEUDA EXTERNA

El aumento de las emisiones de deuda junto con la depreciación del tipo de cambio nominal entre 2015 y 2016 se trasladó en un rápido incremento de la deuda externa, que pasó de representar un 58% del PIB en 2014 a un 65% en 2015. Desde entonces el endeudamiento externo se ha incrementado un 7% de media hasta alcanzar los 178.859 mill.$ en 2017, equivalente al 67,1% del PIB y al 227% de los ingresos externos. La mayor parte es deuda a largo plazo, denominada en dólares y contratada por el sector privado. El servicio de la deuda asciende al 20% de los ingresos corrientes, un ratio todavía moderado.

Chile cuenta, además, con un cómodo colchón de reservas que, a finales de 2017, se situaban en 38.982 mill.$, el equivalente a 5,8 meses de importaciones de bienes y servicios y casi el doble del volumen de la deuda externa a corto plazo.





Fuente: IIF y Banco Central de la República

5. CONCLUSIONES

- El regreso de Sebastián Piñera al gobierno del país ha tenido buena acogida en los mercados, ya que se espera que sus políticas favorezcan el crecimiento económico. Pero, simultáneamente, abre un período de incertidumbre acerca del futuro de las materias más polémicas de los últimos años, como la reforma de la Constitución o la educativa. Piñera ha sabido aprovechar el descontento de la población con el mandato de Michelle Bachelet que ha enfrentado una fuerte oposición política y social.

- Bachelet generó elevadas expectativas en las elecciones de 2014. Sus promesas electorales contemplaban reformas en materia educativa, laboral, tributaria, electoral y constitucional. Pese a que ha llevado a cabo parte de su ambiciosa agenda reformadora, la adversa coyuntura económica que ha sufrido el país desde 2014 ha obligado a moderar el talante reformador del Ejecutivo.

- La explotación de los recursos mineros y en especial del cobre es vital para la actividad económica del país. El fin del ciclo alcista del precio de las materias primas ha tenido un fuerte impacto sobre el crecimiento. En 2013 se registraron los primeros signos de desaceleración económica y hasta finales de 2017 no se ha vuelto a observar un repunte. En ese período, el crecimiento económico ha promediado algo menos del 2%. Se espera que en 2018 esta tendencia se revierta como resultado del mejor comportamiento del precio del cobre y de la recuperación de la demanda interna.

- El peso guarda también una estrecha relación con la evolución del precio del cobre. Tras la depreciación que experimentó entre 2014 y 2016, en la actualidad ha mostrado una ligera mejoría. No obstante, se espera que la presión cambiaria se reduzca a medida que la Fed continúe con la normalización de su política monetaria.

- Tradicional prudencia fiscal gracias a la aplicación de la regla del balance estructural, que aísla las decisiones de política fiscal de la evolución del precio del cobre. Así, los superávit fiscales registrados en tiempos de bonanza económica han permitido acumular fondos para la aplicación de las medidas de estímulo que ha llevado a cabo el ejecutivo durante la crisis. Progresivo deterioro de las cuentas públicas. El déficit y la deuda pública han seguido una tendencia creciente, si bien aún se encuentran en niveles moderados.

- Presenta un grado de apertura comercial elevado (alrededor del 50%). En el último año han crecido las exportaciones y las importaciones como resultado, por un lado, del incremento del precio del cobre y de un impulso del consumo nacional por el otro. El mayor superávit comercial no ha contrarrestado los elevados déficits de la balanza de rentas y servicios. En consecuencia, el desequilibrio externo de la economía chilena asciende al 1,5% del PIB, que se financia holgadamente con IDE. La deuda externa se encuentra en niveles moderados y está fundamentalmente contraída por el sector privado. Presenta una solvencia adecuada, con un nivel de reservas equivalente a 5,8 meses de importaciones.

© 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.