

INFORME RIESGO PAÍS

CHILE

Madrid: 20 de septiembre de 2016



Democracia asentada y estabilidad institucional. Vuelta al poder de la izquierda en 2014 tras una legislatura del gobierno de centro derecha de Sebastián Piñera. Fuerte caída de la popularidad de la Presidenta Bachelet, afectada por sonados escándalos de corrupción. Su ambiciosa agenda reformista se está enfrentando a una fuerte oposición, al tiempo que el contexto macroeconómico y la desaceleración económica dificultan su puesta en práctica.

Estrecha base económica, con **una excesiva dependencia del sector minero**, que supone en torno al 15% del PIB, más de la mitad de las exportaciones y una cuarta parte de los ingresos fiscales.

Prudente gestión macroeconómica que le ha dotado de margen y flexibilidad para hacer frente a shocks externos. Aunque la correlación entre los precios del cobre y el crecimiento del PIB sigue siendo fuerte, el gobierno está capacitado para suavizar el ciclo económico gracias a su flexibilidad fiscal, monetaria y cambiaria, así como por su bajo nivel de endeudamiento.

Rápida recuperación de la recesión de 2009 (-1,5% del PIB) y del terremoto de 2010. Entre 2010 y 2012 creció a un promedio del 5,8%, gracias a una política fiscal y monetaria de tono expansivo y a las favorables condiciones exteriores. **Desaceleración económica a partir de 2013**, a causa del menor dinamismo de la inversión (especialmente la minera), del consumo y de la demanda exterior, fuertemente dependiente de China. Las actividades no mineras no llegan a despegar. En respuesta, las autoridades han puesto en práctica una política monetaria expansiva y un aumento del gasto público, al contar con un amplio margen en ambos frentes.

Excelente nivel de solvencia exterior. La **alta dependencia del cobre** está amortiguada por la regla del superávit estructural, la acumulación de fondos de estabilización y un bajo endeudamiento público. Además, el país disfruta de unos reducidos ratios de deuda externa y un nivel satisfactorio de reservas de divisas.

1. ESTABILIDAD INSTITUCIONAL

LA POPULARIDAD DE BACHELET SE DESPLOMA

- ➔ Retorno de la izquierda al poder en marzo de 2014 con una holgada mayoría, tras una legislatura del gobierno conservador de Piñera. Superado el ecuador de su mandato, la popularidad de Bachelet se ha desplomado, afectada por los escándalos de corrupción y una fuerte oposición a su ambiciosa agenda reformista, todo ello en el contexto de la desaceleración económica.
- ➔ Tras un prometedor arranque con la reforma tributaria y electoral, el resto de sus propuestas están estancadas ante la dura oposición del centro derecha, la división del oficialismo (entre los democristianos y el ala izquierda) y la fuerte oposición empresarial.

POBLACIÓN	17,9 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	14.060 \$
EXTENSIÓN	756,626 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencial
CORRUPCIÓN	23/167
DOING BUSINESS	48/189

El retorno de la centroizquierda al poder en las elecciones de diciembre de 2013, tras el breve paréntesis del gobierno de Piñera (2010-2014), supuso otro triunfo histórico de Michelle Bachelet y despertó grandes esperanzas en el pueblo chileno. Chile demostró entonces, nuevamente, su estabilidad institucional y asentada democracia en unos comicios sin ningún incidente, lo que supone un referente para un continente donde las elecciones suelen provocar gran inestabilidad. Destacable también fue el hecho de que por primera vez el voto era voluntario y la abstención alcanzó cotas altísimas (cerca del 60%), lo que no es sino reflejo de cierta apatía del electorado. El malestar social en la última etapa del gobierno de Piñera⁽¹⁾ y el particular carisma de Bachelet se tradujeron en un rotundo triunfo, que alcanzó el 62% de los votos en la segunda vuelta. La coalición “Nueva Mayoría”⁽²⁾ logró canalizar el descontento social del momento a través de un programa político que recogía gran parte de las demandas de los movimientos sociales y una intensa agenda de reformas, que incluían una reforma fiscal, un nuevo sistema educativo y una nueva constitución. Además, entre las principales promesas de campaña figuraban combatir los abusos del poder y la desigualdad, el talón de Aquiles de la economía chilena.

Superado el ecuador de su mandato, la popularidad de la presidenta está en mínimos históricos (en torno al 22%) y el país atraviesa lo que muchos ya definen como una crisis institucional. Los escándalos de corrupción que han estallado en el último año son una de las principales razones de esta vertiginosa caída en la valoración de su gestión. Los más sonoros han sido 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, lo que

-
- (1) Atribuido al aumento de los precios de los alimentos y la gasolina, a un proyecto de reforma tributaria que fue calificado de “insuficiente” por la oposición, y al reinicio de las protestas estudiantiles en demanda de una educación gratuita y de calidad.
- (2) Formación de centroizquierda que agrupa a los partidos Socialista, Demócratacristiano, Radical Socialdemócrata, Comunista, Movimiento Amplio Social, Izquierda Cristiana y el Partido por la Democracia.

indudablemente ha salpicado a Bachelet. La Presidenta ha tratado de combatir la indignación ciudadana con la aprobación de una batería de medidas anticorrupción: 17 proyectos de ley que han sido presentados en el Parlamento, y 7 de ellos ya aprobados. Las principales iniciativas incluyen la ley de Probidad en la Función Pública, que eleva las exigencias en materia de transparencia para autoridades y funcionarios públicos, además de la nueva ley de Partidos Políticos, que establece nuevos estándares democráticos y de transparencia para los mismos. La iniciativa mejor recibida ha sido la prohibición de las aportaciones económicas de las empresas a los partidos políticos. También se han establecido nuevos límites al gasto electoral y se sanciona con la pérdida de su cargo a quienes vulneren esta normativa.

En mayo del año pasado Bachelet renovó todo su equipo político en un intento de mejorar la imagen de su gobierno, clave para sacar adelante la ambiciosa agenda de reformas de su segundo mandato. Los continuos enfrentamientos entre los democristianos y el ala izquierda de la coalición son tan evidentes que la propia Presidenta ha hecho varios llamamientos a la unidad.

A los escándalos de corrupción y la división interna en el ejecutivo se suman la adversa coyuntura económica internacional y la drástica caída del precio del cobre. En este contexto de desaceleración económica y creciente oposición, tanto dentro como fuera de su coalición, Bachelet está recortando la ambición de sus reformas. De hecho, excepto la reforma tributaria y electoral, aprobadas al comienzo de su mandato, el resto de sus propuestas están estancadas o se han rebajado sus aspiraciones iniciales, ante la dura oposición del centro derecha que advierte que “las reformas amenazan 30 años de prosperidad económica” que ha transformado a Chile en el país más rico de la región.

Además, recientemente el ejecutivo se enfrenta a una fuerte protesta ciudadana exigiendo la reforma del sistema de pensiones. En 1981, durante la dictadura de Augusto Pinochet, se sustituyó el sistema de reparto por un mecanismo de capitalización individual, es decir, un mecanismo privado de ahorro forzoso que, según los manifestantes, a la luz de los montos que reciben los jubilados, no reconoce su esfuerzo laboral⁽³⁾. 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; en 2015 sus ganancias aumentaron un 68%, mientras que la mitad de los trabajadores que cotizaron entre 25 y 33 años se jubilará con menos del 22% de su sueldo medio de la última década. Parte del problema reside en la falta de competencia: las tres mayores AFP concentran casi el 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 compense los costes, y eso dificulta la entrada de nuevos competidores. En agosto de este año Bachelet cedió a la presión social y ha anunciado una serie de propuestas para reformar el sistema, que incluyen el aumento en cinco

(3) La indignación por las pensiones renació en Chile tras un escándalo político. En julio de este año se conoció que Myriam Olate, la exesposa del presidente socialista de la Cámara de Diputados, Osvaldo Andrade, se jubiló de Gendarmería con una pensión de 7.900 dólares mensuales, en un país en el que el promedio de las jubilaciones es de 270 dólares al mes, según los datos de 2013. Olate está siendo investigada por su presunta participación en un delito de fraude al fisco.

puntos porcentuales de la cotización con cargo del empleador, pero que no irá a las cuentas individuales sino que se usará para subir las pensiones bajas. Además, por primera vez se regularán las comisiones con el fin de hacerlas más equitativas. También pretende aumentar la competencia y transparencia por medio de licitaciones de las carteras de los afiliados que permitan bajar comisiones y mejorar los servicios.

UNA AMBICIOSA AGENDA DE REFORMAS

La **reforma tributaria**, aprobada en septiembre de 2014, tiene como objetivo mejorar la distribución del ingreso (Chile es el país con mayor desigualdad de toda la OCDE⁽¹⁾), crear nuevos incentivos a la inversión y el ahorro, así como disminuir la evasión y la elusión impositiva. La reforma introdujo un alza en los impuestos al tabaco, los alcoholes y las bebidas gaseosas con azúcar; un gravamen a la reventa de inmuebles nuevos y la limitación al uso del crédito especial en el IVA a la construcción. Además, se han aumentado los impuestos a las grandes empresas, de forma gradual, de un 20% a un 27%, con el objeto de recaudar unos 8.300 mill.\$ con los que se pretende financiar el programa de gobierno, especialmente la reforma educativa. Esta subida de impuestos ha sido fuertemente criticada por el empresariado, que considera que va a desincentivar la inversión penalizando todavía más el crecimiento. No obstante, incluso tras la reforma, faltará al menos un 2% del PIB para acercarse al nivel de presión tributaria de los países de menor carga en la OCDE, como Corea.

En cuanto a la **reforma educativa**, la promesa electoral de lograr un sistema educativo gratuito y de calidad generó altas expectativas⁽²⁾. Sin embargo, estudiantes, docentes y padres afirman que el gobierno no ha cumplido con las promesas electorales, ya que el nuevo sistema mantiene cierta lógica de mercado y deja la puerta entreabierta al lucro en la educación universitaria. En enero de 2015 se aprobó la ley que modifica la educación primaria. Por un lado, garantiza la educación gratuita, al eliminar gradualmente los copagos en los colegios subvencionados (que pasarán a ser financiados por el Estado). También prohíbe que las instituciones educativas que reciben financiamiento público apliquen mecanismos de selección de estudiantes, para evitar discriminaciones. Todos los establecimientos que reciban algún tipo de aporte del Estado deben destinar esos recursos a mejorar la calidad y, tras un período transitorio de tres años, se transformarán en corporaciones o fundaciones sin fines de lucro. La ley entró en vigor en marzo de 2016. En cuanto a la enseñanza universitaria, en julio de 2016 se presentó al Congreso el Proyecto de Ley de Educación Superior, que no se espera que se apruebe hasta mediados de 2017. Uno de los temas más controvertidos es la gratuidad y la fórmula diseñada por el gobierno para llegar hasta el 100% de los estudiantes. La gratuidad universal no será inmediata sino escalonada: accederán a ella los alumnos pertenecientes a los cinco primeros deciles de menores ingresos, que cursen estudios en las instituciones que cumplan con los requisitos. En 2018 el beneficio se hará extensivo a los estudiantes pertenecientes al sexto decil y la progresión estará condicionada al cumplimiento de una serie de indicadores económicos.

El tercer pilar del programa electoral era la aprobación de una **nueva Constitución**. La actual data de 1980 y carece de legitimidad de origen, al haber sido aprobada durante la dictadura. Bachelet prometió un proceso participativo libre y transparente. Se han realizado “cabildos abiertos”, es decir, diálogos ciudadanos a nivel nacional, pero que han tenido escasísima acogida (participaron unas 230.000 personas sobre un total estimado de 14 millones). Las conclusiones serán condensadas en un texto que Bachelet llevará al Congreso junto a una ley que permita la reforma de la actual Constitución, que no establece mecanismos de modificación. Si se aprueba, será el próximo congreso -que arrancará en marzo de 2018- el encargado de acometer la reforma. Si lo rechaza, los resultados de los diálogos serán archivados. El gobierno de Bachelet tiene una frágil mayoría en ambas cámaras, pero necesita de algunos votos de la oposición para sacar adelante la enmienda. El contenido de esta nueva Constitución es polémico y divide incluso a la Nueva Mayoría. Para unos, deberían ampliarse los derechos sociales. Para otros, se trata de cambiar las reglas del juego para eliminar, entre otras cuestiones, el requisito de mayorías elevadas que bloquea a menudo las decisiones parlamentarias. En enero de 2015 ya se aprobaron algunas reformas controvertidas, entre ellas precisamente la del sistema de elección binominal, que beneficiaba fuertemente al segundo partido más

- (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. A comienzos de la década de los noventa, este indicador se situaba en torno a 0,57. Veinte años después, sigue estando en el 0,5. La media de la OCDE es de 0,31.
- (2) Desde la dictadura de Augusto Pinochet (1973-1990) en las universidades estatales se pagaban tasas muy altas y muchas familias terminaban endeudadas. La gratuidad universitaria es un anhelo de millones de chilenos, que encabezan desde 2011 multitudinarias protestas estudiantiles acompañados de docentes, madres y padres de familia para exigir una educación sin costo, de calidad y sin fines de lucro.

votado y excluía al resto de las minorías⁽³⁾. Este método posibilitó durante los casi 25 años de democracia la consolidación de dos grandes alianzas políticas, limitando el acceso de los partidos más pequeños y los independientes al Congreso. La nueva ley electoral instituye un sistema con carácter proporcional, lo que dará indudablemente más opciones a terceras fuerzas. Además, aumenta el número de diputados de 120 a 155, mientras que los senadores pasarán de 38 a 50, y establece que al menos el 40% de los candidatos deben ser mujeres.

Por último, tampoco está exenta de polémica la **reforma laboral**. El sistema que actualmente regula las relaciones laborales en Chile tuvo su origen hace más de 35 años y permite el reemplazo de trabajadores en huelga (lo que debilita su poder como herramienta de negociación) y limita las instancias en las cuales ésta podía llevarse a cabo (solo en el contexto de la negociación colectiva). La reforma propuesta por Bachelet no ha satisfecho las expectativas de los trabajadores y ha despertado el rechazo de los empresarios. Es importante tener presente que si bien los niveles de sindicalización en Chile (15,3%) están cerca del promedio de los de los países de la OCDE (16,9%), el porcentaje de trabajadores cubiertos con convenios colectivos es del 8%⁽⁴⁾, frente al 60% de media de la OCDE. Lo relevante no es tanto cuánta gente está en los sindicatos, sino a cuánta gente representan los sindicatos. El proyecto de Reforma Laboral no resuelve este problema, porque el gobierno nunca se abrió a discutir la negociación por rama. Los empresarios, por su parte, temen el posible aumento de los costes laborales y el riesgo de que se incentive la huelga, lo que puede afectar al atractivo ambiente de negocios de Chile. El proyecto de ley se presentó en enero de 2015 al Congreso para su trámite legislativo, camino en el que fue sometida a varios cambios y recursos ante el TC. En agosto de este año el TC resolvió el último recurso y aprobó la reforma con una leve modificación con lo que queda en condiciones de promulgarse y convertirse en ley.

- (3) Por este sistema, único en el mundo, se divide el país en distritos electorales donde se eligen dos representantes. Para que un partido obtenga ambos escaños debe sacar dos tercios de todos los votos. Si logra menos que ese porcentaje, la segunda vacante va directamente a la segunda fuerza, incluso aunque hubiera obtenido muchísimos menos votos que la primera, siempre que alcance al menos el 33% de los votos. Gracias a este sistema la derecha pudo tener un número similar de congresistas que el oficialismo en el Congreso durante los gobiernos de la Concertación (1990-2010).
- (4) En Francia, por ejemplo, que tiene una tasa de sindicalización similar a la chilena, 85% de los trabajadores están cubiertos por convenios colectivos y en Alemania el 90%.

En términos de atractivo para inversores Chile es la economía emergente mejor valorada de la región latinoamericana y una de las más reconocidas a nivel mundial. Su estabilidad institucional, transparencia, competitividad, bajo riesgo país, elevada integración comercial y desarrollado mercado financiero lo convierten en uno de los mejores destinos para las inversiones extranjeras de Latinoamérica. Ocupa el puesto 48 en el ranking "Doing Business 2016" que elabora el Banco Mundial y el segundo puesto en la región tras México. Chile ha aumentado su puntuación este año gracias a la mejora en la regulación debido a la aplicación de la nueva ley de quiebras, que entró en vigor en octubre de 2014. Bajo la ley anterior los procedimientos de quiebra podían durar entre 4 y 5 años y llegar a costar hasta el 50% de los activos del deudor, con una recuperación de tan solo del 26% al 29% del total de la deuda. La nueva ley establece tribunales especializados y proporciona al deudor las herramientas necesarias⁽⁴⁾ para poder proponer un plan que pueda ser aplicado a todos los acreedores.

(4) Destacan el Periodo de Protección (periodo durante el cual los acreedores no pueden tomar medidas contra los activos del deudor), la capacidad de clasificar a los acreedores por separado y la capacidad e incentivos para que un deudor pueda conseguir la financiación que necesite para reconvertir su negocio.

Factores de gobernabilidad (2015)



Fuente: Banco Mundial

La oposición tampoco se encuentra en buena forma. La coalición “Chile Vamos”⁽⁵⁾ también está salpicada por escándalos de corrupción en relación a contribuciones ilegales a la campaña electoral de Unión Demócrata Independiente (UDI) por parte de la firma Penta. Uno de los miembros fundadores del partido, Jovino Novoa, ha sido condenado en diciembre del año pasado a tres años de pena remitida por delitos tributarios. Actualmente se están investigando otras posibles empresas que podrían haber contribuido de forma ilegal a financiar la campaña y se han formalizado acusaciones contra otros políticos. Al margen de cuestiones éticas, el escándalo ha puesto de manifiesto los lazos históricos de UDI con Pinochet, cuyo gobierno también recibió apoyo financiero de Penta. Esto explica porque los índices de aprobación de “Chile Vamos” son incluso más bajos que los de Nueva Mayoría.

Si algo está claro en Chile actualmente es que el electorado siente cada vez un mayor rechazo por las dos principales fuerzas políticas, lo que abre la posibilidad de la entrada de un tercer bloque. En enero de este año tres partidos (Amplitud, Ciudadanos y Red Liberal) formaron una tercera coalición, Sentido Futuro, que se presentará bajo el eslogan de «Chile Quiere Amplitud» con 41 candidatos a alcalde y 289 a concejales a las municipales que tendrán lugar el próximo mes de octubre, y pretende presentar candidato propio a las elecciones presidenciales de noviembre de 2017. Su idea es captar a los votantes desencantados, posicionándose como un nuevo centro político liberal. Las próximas elecciones municipales demostrarán si en Chile hay hueco para una tercera fuerza política, si bien es preciso que el bloque concrete su programa, que por el momento es muy genérico⁽⁶⁾.

(5) Coalición formada por Renovación Nacional (RN), Partido Regionalista de los Independientes (PRI), la Unión Demócrata Independiente (UDI) y Evolución Política (Evópoli).

(6) Los cuatro principios fundamentales de su programa son la "profundización de la democracia y redistribución del poder; Desarrollo económico para una mejor calidad de vida; Expansión de las libertades individuales; y Construir una sociedad en que todos nos tratemos como iguales".

REGIONALISMO ABIERTO Y LIBERALISMO COMERCIAL

Chile es una de las economías más abiertas del mundo, con tratados de libre comercio con más de 60 países. 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.

En febrero de este año Chile firmó, tras siete años de negociaciones, el acuerdo Transpacífico (TPP), proyecto de integración en la región Asia Pacífico, en el que participan junto a Chile, Australia, Brunei, Canadá, Estados Unidos, Malasia, México, Japón, Nueva Zelanda, Perú, Singapur y Vietnam. Con un mercado potencial de 812 millones de personas, este bloque representa cerca de un 40% del comercio global. El intercambio comercial de Chile con los países TPP bordea los 45.000 mill.\$. La firma del TPP abre un proceso de dos años para que cada miembro lo ratifique individualmente. Para que entre en vigor se necesita que lo hagan al menos seis de los firmantes originales y que representen el 85% del PIB combinado del bloque. El futuro del acuerdo depende de las decisiones políticas de Estados Unidos, quien lo promovió con el objetivo de aumentar su influencia en la zona del Pacífico y, sobre todo, de restarle predominio a la economía china. Sin embargo, ambos candidatos presidenciales, Hillary Clinton y Donald Trump, han expresado su rechazo a este nuevo tratado internacional. Así pues, si la potencia económica que lo impulsó finalmente no lo ratifica, es muy dudoso que lo haga el resto. Chile aún no lo ha presentado al Parlamento.

Chile mantiene ciertos conflictos con países de la región. Bolivia presentó en 2013 una demanda ante el Tribunal Internacional de Justicia de La Haya en defensa de su reivindicación para recuperar una salida al mar, que perdió tras la Guerra del Pacífico contra Chile en el siglo XIX. Chile impugnó la competencia de la CIJ para evaluar dicha reclamación, argumentando que existe un tratado que establece la frontera entre los países desde 1904, anterior a la jurisdicción de La Haya. Sin embargo, el gobierno de Morales insiste en que no quiere modificar las fronteras, sino obligar a Chile a negociar una salida soberana al mar. 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. Dos años después continúa en disputa el denominado “triángulo terrestre”⁽⁷⁾ 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 tensiones se han enfriado, no ha habido avances al respecto. Con Argentina existe también una disputa territorial por la

(7) 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.

concesión de la extensión de su plataforma continental por parte de Naciones Unidas, que Chile alega que alcanza su territorio antártico.

2. DESACELERACIÓN ECONÓMICA

SÓLIDO CUADRO MACROECONÓMICO, ADVERSA COYUNTURA ECONÓMICA

- ➔ Rápida y vigorosa recuperación tras la recesión de 2009. La prudente gestión macroeconómica permitió la aplicación de políticas contracíclicas para impulsar el crecimiento, vía recorte de tipos y con aumento del gasto público, sin que se produjera un deterioro de su solvencia exterior.
- ➔ 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.

Chile, al igual que el resto de países de la región latinoamericana, se benefició del periodo conocido como el “boom” de las materias primas y del entorno internacional de bajas tasas de interés. Como primer productor y poseedor de las mayores reservas mundiales de cobre, el alza en el precio de este metal (tan solo desde el primer trimestre de 2009 hasta el cuarto trimestre de 2010 aumentó más de un 135%) vino acompañado de una gran expansión económica que convirtió a Chile en el país de mayor renta per cápita en Sudamérica al tiempo que redujo la pobreza de forma muy significativa. 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, favoreciendo importantes efectos colaterales en otros sectores, en particular en la construcción.

PIB (mill.\$)	264.095
CRECIMIENTO PIB	2,1
INFLACIÓN	4,4
SALDO FISCAL	-2,2
SALDO POR C/C	-2,1

Datos a 2015 (FMI)

Esta favorable coyuntura económica vino acompañada de la aplicación de una política económica prudente, lo que se tradujo en la consecución de un saneado marco 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⁽⁸⁾. Entre 2010 y 2012 el crecimiento promedió un 5,6%.

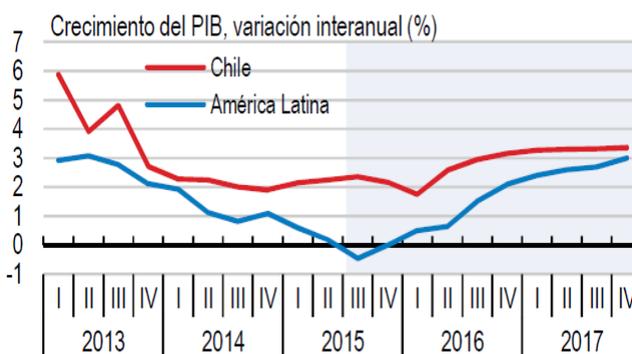
- (8) El 27 de febrero de 2010 Chile fue sacudido por un terremoto de 8,8 grados de la escala Richter, que devastó seis regiones del centro y sur del país. La catástrofe costó la vida a más de 700 personas y dejó 800.000 damnificados. Los costes producidos por el terremoto se estiman en 29.700 mill.\$, 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%.

Crecimiento del PIB (en %)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Sin embargo, desde 2013 la coyuntura ha cambiado drásticamente y los precios de las materias primas, que parecían no tener techo entre el año 2000 y el 2011, cuando se triplicaron, se han desplomado. El cobre también ha sido víctima de esta evolución y su precio ha caído desde principios de 2012 hasta hoy cerca de un 40%⁽⁹⁾ y todo apunta a que el escenario de precios bajos va a sostenerse en el tiempo. Dado que el cobre representa



Fuente: OCDE

prácticamente la mitad de las exportaciones totales, con la particularidad de que, además, las ventas exteriores están muy concentradas y enfocadas al mercado Asia-Pacífico, Chile se ha visto penalizada. Téngase en cuenta que en torno al 25% de las exportaciones chilenas se destinan a China y el 80% de éstas están relacionadas con el cobre.

No obstante, Chile (al igual que Colombia y Perú) se encuentra mejor posicionada que muchos de los países de la región y, pese a la adversa coyuntura, todavía mantiene tasas de crecimiento positivas. Su resistencia obedece a muchos años de políticas económicas sólidas y 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 su flexibilidad fiscal, monetaria y cambiaria, así como por su bajo nivel de endeudamiento.

El año 2015 cerró con una tasa de crecimiento del 2,1%, frente a un crecimiento nulo de América Latina. No obstante, este dato se encuentra muy por debajo del 4,7% de media en el periodo 2004-2013. La combinación de menores precios del cobre y mayores costos de producción ha

(9) Entre 2014 y 2015 el precio medio del cobre cayó de 3,11 a 2,5 \$/libra.

afectado a la rentabilidad del sector minero, en donde la inversión ha caído con fuerza. Las actividades no mineras, por su parte, no llegan a despegar, lastradas por la escasa demanda externa de mercados relevantes, como Brasil. De hecho, el PIB de los sectores distintos a los recursos naturales creció un 2,4% de media en 2015 y en el primer trimestre de este año, frente a tasas superiores al 5% en años previos. El descenso de los términos de intercambio también ha reducido los ingresos de los hogares y ha frenado el consumo privado.

Los datos disponibles de 2016 confirman esta tendencia y las previsiones para este año y el que viene son de un crecimiento del 1,5 y el 2%, respectivamente. En particular, preocupa la evolución de la inversión, especialmente porque la situación de la minería sigue siendo de estancamiento. Para este año, diversos indicadores, entre los que destaca el catastro de la Corporación de Bienes de Capital, los niveles de las importaciones de bienes de capital y la confianza empresarial, indican una caída adicional de la inversión. Hay poca evidencia en el corto plazo de que otros sectores puedan compensar la caída en la minería, a pesar de las favorables condiciones ligadas al peso depreciado, la apertura comercial y los bajos tipos de interés. La agenda reformista del ejecutivo se orienta a resolver algunos cuellos de botella, pero los beneficios a largo plazo han sido eclipsados por la preocupación de los empresarios acerca de las implicaciones inmediatas sobre sus ingresos y proyectos de inversión, especialmente en cuanto al aumento de impuestos. En 2016 las autoridades han puesto especial énfasis en el aumento de la productividad, con la creación de un Fondo de Infraestructura⁽¹⁰⁾ y un paquete de medidas para facilitar la inversión productiva, impulsar la exportación de servicios y reducir los trámites burocráticos.

A medio plazo, persisten importantes riesgos que de materializarse podrían intensificar la desaceleración. El principal es que la ralentización de China sea mayor de lo esperado. Las simulaciones efectuadas por la OCDE sugieren que 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. Brasil también representa un importante riesgo para la demanda en el caso de que no logre salir de la profunda recesión actual, teniendo en cuenta su importante peso en la región (un 35%). Otros shock adverso sería una mayor caída del precio del cobre. 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 en la rentabilidad de las inversiones y en una pérdida transversal de competitividad de la economía, más allá de los sectores de los recursos naturales. Por último, hay que recordar el inevitable aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos. Dada su condición de pequeña economía abierta con una base significativa de flujos en cartera, Chile se encuentra expuesto a la salida de flujos de capital, especialmente de empresas no financieras.

(10) Sociedad anónima del Estado cuyo objeto será la construcción, ampliación, reparación, conservación, explotación, desarrollo, financiamiento e inversión en proyectos de infraestructura, incluidos servicios anexos a los mismos, con el fin de dinamizar la economía y aumentar la productividad en el país.

Evolución precio del cobre (\$ por tonelada)



Fuente: Quandl

3. SÓLIDAS POLÍTICAS MACROECONÓMICAS

BALANCE FISCAL Y RESISTENCIA A SHOCKS EXTERNOS

- ➔ Sólido esquema de política fiscal y monetaria que ha permitido mitigar los shocks externos sin una expansión excesiva del gasto. Inflación controlada, déficits de las cuentas externas acotados y situación fiscal sólida y solvente.
- ➔ Ante la desaceleración económica, las autoridades han puesto en práctica medidas contracíclicas, tanto en el plano monetario como en el fiscal.

Chile ha construido un sólido esquema de política fiscal y monetaria que le ha permitido fortalecer la solvencia fiscal, lograr la estabilidad de precios y contrarrestar, en épocas bajistas del ciclo, los efectos perniciosos de su alta dependencia en el cobre. Entre los países emergentes fue de los pioneros en establecer un banco central autónomo, con el mandato explícito de velar por la estabilidad de precios y del sistema de pagos. Chile también fue precursor en el diseño y aplicación de una política fiscal que se basa en un objetivo de equilibrio estructural. Esta política económica ha permitido al país mitigar shocks externos sin que se produzca una expansión del gasto no sostenible, al tiempo que la inflación se mantiene estable en torno al objetivo, los déficits de las cuentas externas son manejables y la situación fiscal sólida y solvente.

La política fiscal chilena está definida por 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⁽¹¹⁾, lo que aísla las decisiones fiscales de componentes cíclicos.

Esta regla ha sido clave tanto en términos de previsibilidad como para el crecimiento del ahorro público y la constitución de un importante margen de maniobra, lo que ha permitido reforzar el papel anticíclico de la política fiscal. El superávit fiscal pasó 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 fiscal, 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).

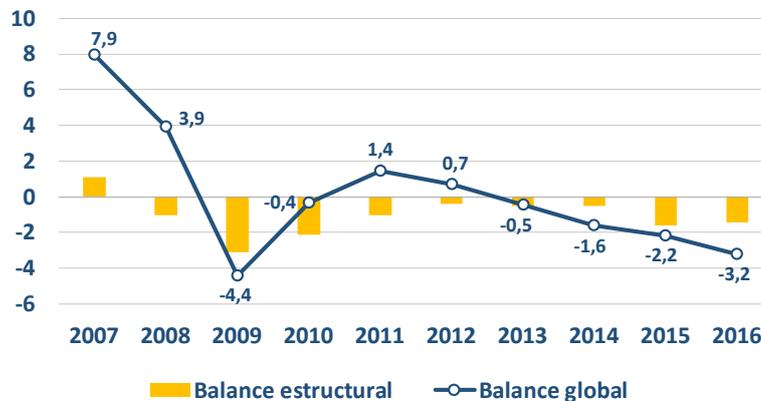
Entre 2013 y 2015, en el contexto de la desaceleración, la política fiscal ha tenido de nuevo un carácter expansivo. En 2015 los ingresos totales aumentaron un 5,2%, mientras que los gastos crecieron un 8,4%. La tributación de la minería disminuyó un 13,2%, con una fuerte bajada en el aporte de la empresa estatal Codelco, como consecuencia del desplome en el precio internacional del metal. El impacto de la reforma tributaria se dejó notar en la recaudación directa no minera (que subió un 26,9% en 2015, frente a la caída del 1% en 2014), debido al aumento de la tasa del impuesto de primera categoría⁽¹²⁾, que compensó sobradamente la contracción de los aportes tributarios de la minería. A este resultado también contribuyó el aumento de los ingresos extraordinarios, derivado de un mayor control en la declaración de rentas provenientes de capitales en el exterior al amparo de la reforma tributaria. Por lo que respecta a los gastos, los de capital crecieron un 14%, el mayor incremento de los últimos seis años, mientras que los gastos corrientes lo hicieron en un 7,3%. El comportamiento de los gastos de capital responde a la política de inversión pública, cuyos objetivos son la reactivación de la economía y el desarrollo de infraestructuras.

El déficit fiscal ascendió al 2,2% del PIB (frente a un 1,6% en 2014), lo que corresponde a un déficit estructural del 1,6% del PIB. Se trata del peor resultado desde 2009. No obstante, está por debajo de las previsiones iniciales gracias a la mayor recaudación fiscal como resultado de la reforma tributaria.

(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).

(12) El Impuesto de Primera Categoría grava las llamadas "rentas de capital", y se aplica fundamentalmente a las personas jurídicas y a las llamadas "sociedades de hecho" (aquellas que no están escrituradas).

Balance global y estructural del Gobierno (% PIB)

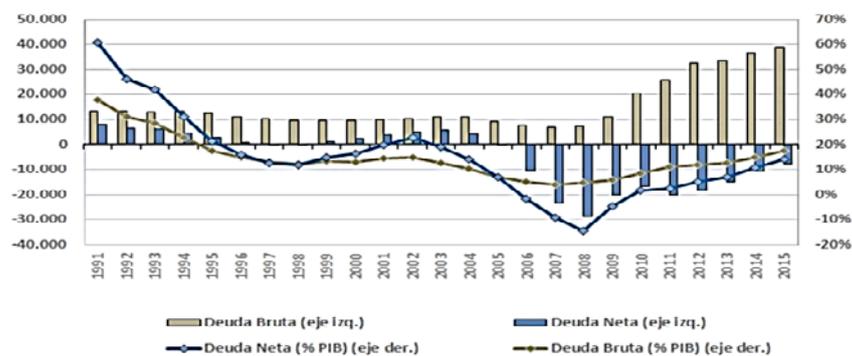


Fuente: Ministerio de Hacienda de Chile y FMI

El pasado mes de enero, el gobierno propuso un ajuste fiscal de 540 mill.\$ para 2016, que obedece al deterioro en el escenario económico y una revisión a la baja del crecimiento. El precio medio del cobre para 2016 se estima en 2,15 dólares la libra⁽¹³⁾, lo que implica, una nueva caída de los ingresos estructurales para el Fisco, que va a ser difícil que se compensen con los mayores ingresos tributarios, por lo que de no realizar dicho ajuste, se produciría una importante desviación de la meta anunciada por el ejecutivo al iniciar este mandato, que era reducir gradualmente el déficit estructural, 0,25% del PIB por año, para llegar a un déficit cero el año 2018. El 71% del recorte presupuestario se concentrará en el gasto corriente, con reducciones en horas extra, honorarios, compras de vehículos, contrataciones de estudios y gastos de representación, entre otros. El ejecutivo espera con ello que se cierre 2016 con un déficit del 3,2% y un déficit estructural del 1,4% del PIB.

Evolución de la Deuda del Gobierno Central

(en millones de dólares y % PIB)



Fuente: Ministerio de hacienda de Chile

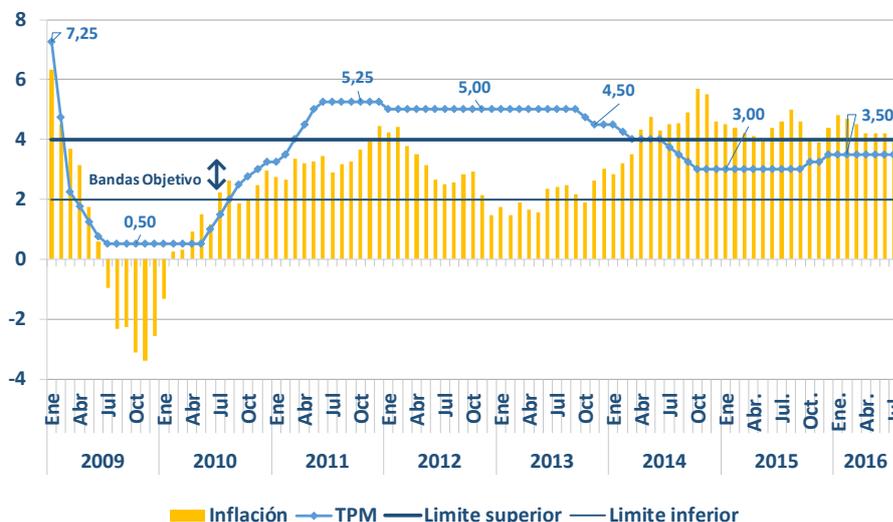
(13) Según la Sociedad Nacional de Minería de Chile, cada centavo de bajada en el precio internacional del cobre hace que el fisco chileno deje de recibir cerca de 60 mill.\$ por los menores ingresos de Codelco y la caída en impuestos cobrados a las mineras privadas.

La deuda pública ha venido aumentando en los últimos años hasta el 17,5% del PIB en 2015 y se ha doblado desde 2010, si bien aún está en niveles bajos. Además, la deuda neta (computando los activos en los fondos soberanos y depósitos⁽¹⁴⁾) es negativa (por valor de un -3,5% del PIB) dado que los activos del gobierno superan a los pasivos por valor de 7.700 mill.\$.. A esto se añade una sólida base de inversores locales. Tan solo un 3% de la deuda soberana está en manos de inversores extranjeros, lo que mitiga notablemente el riesgo.

POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria, por su parte, adoptó un tono fuertemente expansivo con el estallido de la crisis de 2009. Con el fin de reactivar la actividad económica, el Banco Central rebajó los tipos desde un 7,25% a principios de 2009 hasta el mínimo histórico de 0,5% en el verano de ese mismo año. Desde entonces, el Banco Central fue aumentando la tasa de interés progresivamente, en paralelo a la recuperación económica, hasta mantenerse en un 5% durante 21 meses consecutivos (enero 2012-septiembre 2013). Desde octubre de 2013 inició un proceso de reducciones graduales, hasta el 3% en que se mantuvo entre octubre de 2014 y octubre de 2015. A partir de esa fecha se han llevado a cabo dos subidas de cuarto de punto hasta el 3,5% que se mantiene desde diciembre del año pasado. Con ello se pretende mantener la inflación dentro de la banda objetivo (3% +/- 1%).

Tasa de política monetaria e inflación



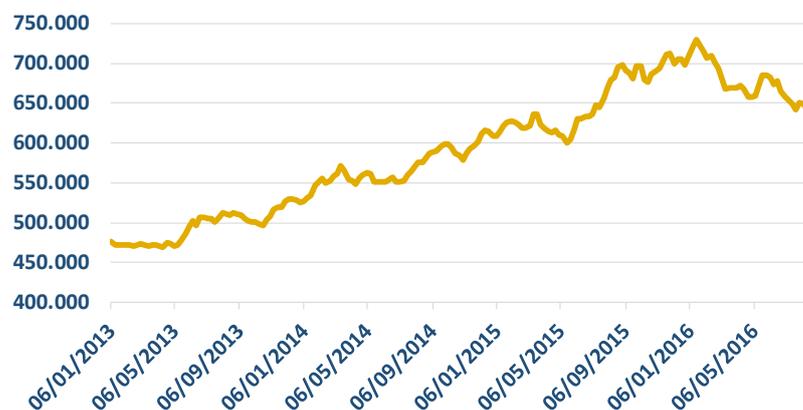
Fuente: Banco Central de Chile e Institute of International Finance

- (14) A finales de diciembre de 2015 la cuantía de los fondos era:
- El Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), que sirve para acumular los excedentes del gobierno (o para amortizar deuda), y de él se retiran los recursos para cubrir los déficits: 13.966,5 mill.\$.
 - El Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), que permite financiar los pagos futuros de obligaciones de pensiones estatales: 8.112,2 mill.\$.
 - El fondo de educación: 3.496,7 mil.\$.

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).

La fuerte depreciación del tipo de cambio desde 2013 ha ejercido una presión alcista sobre los precios, si bien las expectativas de inflación, por el momento, se mantienen bien ancladas. Desde enero de 2013 hasta enero de este año el peso se ha depreciado casi un 50%. La volatilidad de los mercados financieros internacionales, la incertidumbre acerca de la evolución de China, los bajos pero volátiles precios de las materias primas, incluidos el cobre y el petróleo, así como los anuncios de la Reserva Federal de los Estados Unidos con respecto a la futura evolución de sus tipos han resultado en continuas presiones sobre el peso chileno y en una fuerte volatilidad. Los efectos de la depreciación nominal se dejaron ver en la inflación y en los balances de las empresas con mayores niveles de endeudamiento externo. La tasa de política monetaria en términos reales se mantuvo hasta diciembre de 2015 en terreno negativo. Con el ajuste de diciembre, pasó a ser positiva, si bien se mantiene en niveles cercanos a cero y es la más baja de las economías de la región que, al igual que Chile, han optado por regímenes plenos de metas de inflación (Brasil, Colombia, México y Perú).

Tipo de cambio Dolar/Peso



Fuente: Eonia

El Banco Central de Chile prevé que la inflación aumente ligeramente por encima del 3% en el tercer trimestre de este año y que vuelva a disminuir en la primera mitad del 2017, toda vez que el escenario macroeconómico interno y externo no presenta grandes cambios. Teniendo en cuenta que la inflación reciente ha estado asociada principalmente a la depreciación del tipo de cambio y no relacionada con presiones en el lado de la demanda y que las expectativas inflacionarias se mantienen bien ancladas, la política monetaria podría seguir siendo acomodaticia.

4. EXCELENTE NIVEL DE SOLVENCIA 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.
- ➔ Aumento del déficit por cuenta corriente (-2,1% del PIB). El desplome del precio del cobre, la caída de la demanda de China y la pérdida de competitividad han menguado el superávit comercial.
- ➔ La carga de la deuda externa es modesta y está reforzada por la posición de acreedor neto del soberano y un amplio colchón de reservas.

Chile es un importante actor en el comercio internacional y receptor de inversión extranjera. Tiene tratados de libre comercio con más de 60 países y el 93,5% de las exportaciones se dirigen a estos mercados. Pese a ello, registra una notable concentración, tanto geográfica como sectorial, de sus ventas al exterior, lo que supone una fuente de vulnerabilidad. Los cinco principales receptores de productos chilenos (China, Unión Europea, EEUU, Japón y Mercosur) absorben más del 65% de las mismas. Por sectores, la minería continúa siendo la principal fuente de exportaciones (53%) seguida por el sector industrial.

Pese a los intentos por diversificar los productos de exportación, Chile todavía es altamente dependiente del cobre. Más del 50% de los ingresos exteriores provienen de este único producto. En segundo lugar, gran parte del boom inversor que impulsó el crecimiento económico se centró en la minería y en particular en el cobre. Además, el saldo de la cuenta corriente está seriamente condicionado por el precio de este metal: los incrementos han estado asociados con superávits en la balanza comercial y las caídas con déficits⁽¹⁵⁾. Incluso es posible relacionar parte de la mejora en el consumo con la creación de empleo asociado a los proyectos de explotación minera. A esta falta de diversificación se suma otro problema: la pérdida acumulada de competitividad. La depreciación del peso no ha sido suficiente para contrarrestar el aumento en los costes laborales (un 35% en los últimos 5 años) y la caída en los precios externos. Es importante tener presente que si bien la depreciación del peso frente al dólar ha sido muy elevada (en torno al 50%), no lo ha sido tanto con respecto al resto de los socios comerciales (10%). Como resultado, en los últimos cinco años la competitividad de las exportaciones mineras e industriales ha retrocedido notablemente.

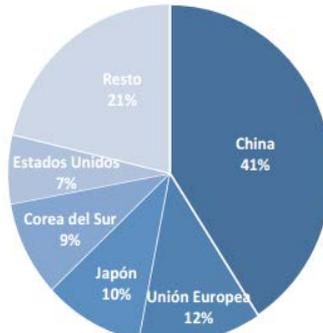
(15) Según la Sociedad Nacional de Minería de Chile, por cada centavo de dólar que cae el precio del cobre, Chile pierde cerca de 128 mill.\$ en concepto de exportaciones.

Exportaciones por destino y sector, 2015

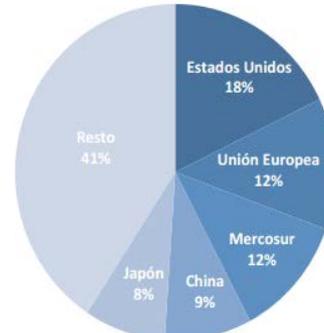
Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero



Sector Minería



Sector Industrial

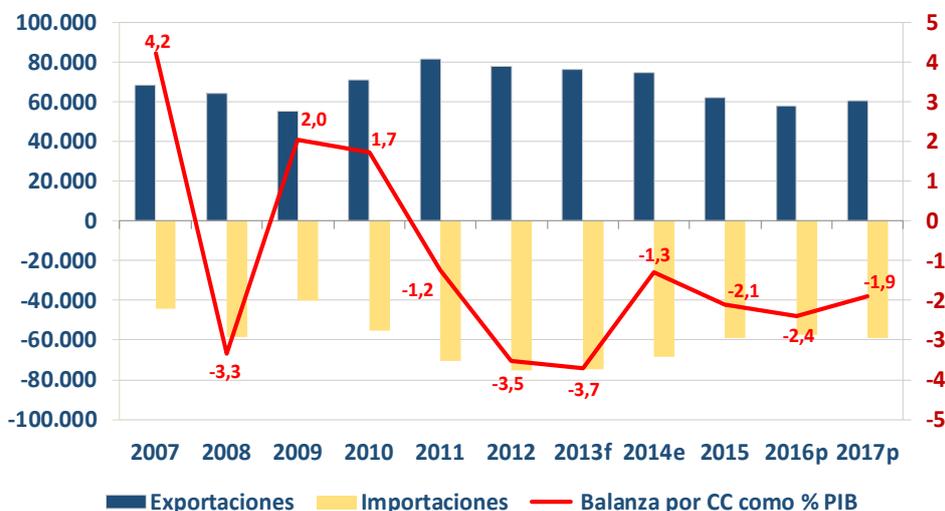


Fuente: Departamento de Estudios, DIRECON, en base a cifras del Banco Central de Chile.

Si a estas debilidades estructurales le añadimos la adversa coyuntura actual se explica fácilmente la evolución reciente de las cuentas externas. El déficit por cuenta corriente, que creció en 2012 y 2013 a niveles próximos al 3,5% del PIB (por el tirón de las importaciones) se redujo considerablemente en 2014 como resultado de la fuerte contracción de la demanda interna. La balanza comercial registró entonces un superávit cuatro veces mayor que en 2013 (8.500 mill.\$) al caer las importaciones mucho más que las exportaciones. En 2015, esta dinámica ha cambiado: las exportaciones han caído más rápidamente, con lo que el saldo superavitario de la balanza comercial se redujo a la mitad (4.142 mill.\$). Especialmente notable ha sido la caída de las de cobre (18%). Desde el punto de vista geográfico, las destinadas a China cayeron un 9,6%, pero más significativo fue el descenso en el caso de la UE y Japón, con caídas del 23% y 28%, respectivamente.

Este menor superávit comercial y el ligero saldo positivo de la de transferencias han sido incapaces de compensar los tradicionales déficits de las balanzas de rentas y servicios. La balanza de rentas refleja la repatriación de beneficios de la inversión extranjera directa, que, pese a su importancia (9.352 mill.\$), ha registrado una caída desde 2007 y mantendrá esta tendencia en 2016 según las previsiones. Todo ello ha resultado en un aumento del déficit por cuenta corriente en 2015 hasta el 2,1% del PIB (4.761 mill.\$) si bien está muy por debajo del registrado en 2013, en el momento alcista del ciclo. Las previsiones para 2016 apuntan a que el déficit aumentará en una horquilla entre el 2,4 y 2,7% del PIB.

Balanza por cuenta corriente y comercial



Fuente: IIF

La financiación de este déficit, que ya acumula cinco años, no ha presentado problemas, ya que aún es pequeño y se ha cubierto de forma holgada 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 como destino de inversiones esté muy por encima de lo que le correspondería de acuerdo a su tamaño. Chile ocupa la tercera posición en Latinoamérica como receptor de IDE.

En 2015, sin embargo, la entrada de IDE se redujo en un 8% (hasta 20.457 mill.\$). Esta tendencia es común en la región: La IDE en América Latina cayó un 9,1%, el nivel más bajo del último lustro, debido a las menores inversiones en minería e hidrocarburos y a la crisis de Brasil. Chile no es ajeno a esta situación. Entre 2009 y 2011, el sector minero fue el destino del 58% de las entradas de IED, participación que cayó al 36% entre 2012 y 2014. Los flujos de IDE en 2015 se orientaron a las infraestructuras (electricidad, gas y agua) y a las manufacturas. Por el contrario, las inversiones directas de empresas nacionales en el exterior registran un fuerte dinamismo. En 2015 aumentaron un 22% (15.794 mill.\$), siendo el principal emisor de inversiones directas de la región.

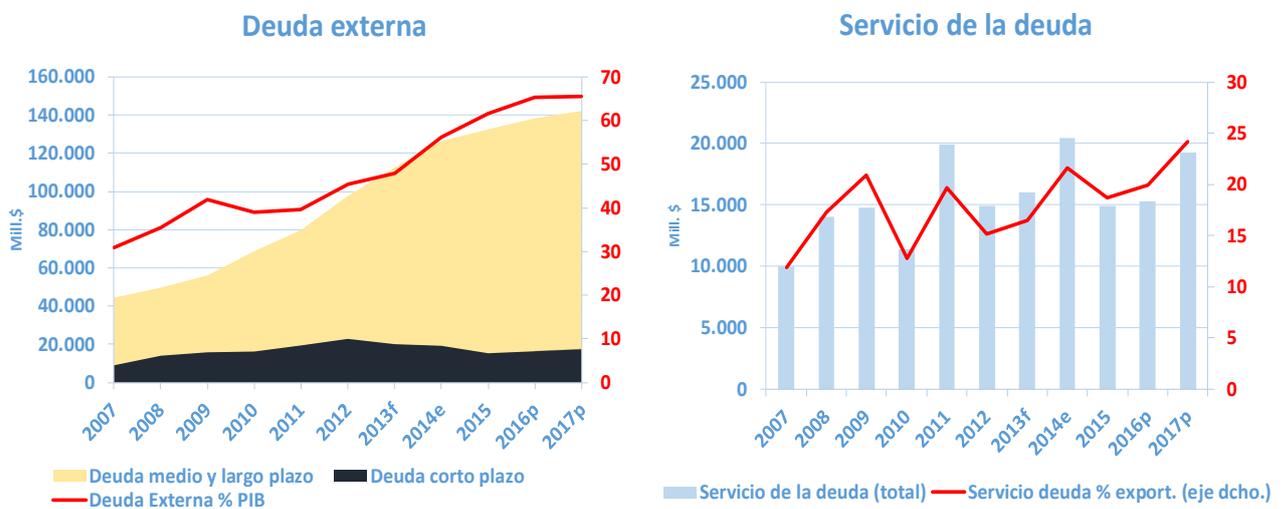
Por lo que respecta a la inversión en cartera, destaca la entrada de flujos derivados de la colocación de bonos en los mercados internacionales por parte de empresas de los sectores minero, financiero, comercial y eléctrico, principalmente, y del sector público, así como los correspondientes a indemnizaciones de compañías de seguros debido a fenómenos naturales.

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 inversores extranjeros.

Como resultado del aumento de las emisiones de deuda, conjugado con el efecto de la depreciación del tipo de cambio nominal, la deuda externa total del país aumentó del 56,3% al 61,6% del PIB en 2015 (148.000 mill.\$) y ha aumentado notablemente desde 2009 (cuando representaba el 41,8% del PIB). El 88% está denominada en dólares (al igual, por otra parte, que los voluminosos activos en el exterior con los que cuenta el país) y en torno al 10% de la misma es a corto plazo. Esta deuda está contratada en un 66% por el sector privado (responsable, además, del grueso de su crecimiento en los últimos tiempos), un 19% por el sector público y el resto por el sector bancario. Por su parte, el pago del servicio de la deuda es moderado; asciende al 18,7% de los ingresos corrientes de la balanza de pagos.

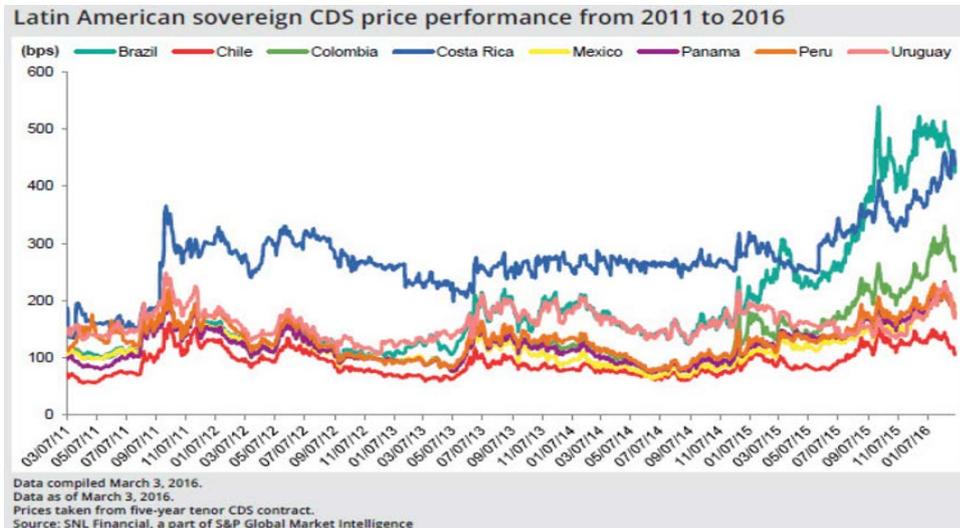
Chile cuenta, además, con un cómodo colchón de reservas, que en agosto de 2016 se sitúan en 38.715 mill.\$, el equivalente a más de 6 meses de importaciones de bienes y servicios y más del doble del volumen de la deuda externa a corto plazo. Además, la robusta posición financiera del gobierno se ha visto recompensada con bajos spreads soberanos. Chile recibe grado de inversión por parte de todas las agencias de calificación y sus spreads son los más bajos de la región. Desde finales de 2015 y comienzos de 2016 el spread de los CDS estaba sobre los 100 puntos base. En la segunda mitad de año ha mostrado una caída persistente y se ha ubicado en torno a los 70 puntos base, que es más o menos el nivel que alcanzó hacia fines de 2014.



Fuente: IIF y Country Economy

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

Fuente: IIF y Country Economy



Fuente: Spcapitaliq