



Centro de Políticas para el Desarrollo  
Facultad de Administración y Economía

Profesor Gonzalo Martner

Facultad de Administración y  
Economía de la Universidad de  
Santiago. Centro de Políticas para el  
Desarrollo

## La economía chilena termina el año en desaceleración

### 1. SITUACIÓN ECONÓMICA

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA

**El crecimiento del PIB en 2018 fue del orden de 4 por cien.** En efecto, la expansión del PIB ha sido de 4,2 por cien en los primeros tres trimestres de 2018 y de 4,1 por cien en los once meses terminados en noviembre (últimos datos disponibles) en relación con mismo período del año anterior. **Esto representa una mejoría sustancial respecto a los cuatro años previos,** aunque ya se había registrado un buen desempeño entre el segundo trimestre de 2017 y el primer trimestre de 2018.

No obstante, **la aceleración económica que se inició en el segundo semestre de 2017 no se sostuvo al mismo ritmo después del primer semestre de 2018.** El crecimiento del PIB trimestral desestacionalizado fue de 0,3 por cien en el tercer trimestre de 2018 respecto al trimestre anterior, es decir de solo 1,2 por cien a un ritmo anualizado. Esto se explica por situaciones que afectaron a la minería y la industria, a que los términos del intercambio han mostrado un deterioro, lo que refleja básicamente

la evolución de los precios del cobre (la principal exportación) en relación con los del petróleo (que Chile importa en su cuasi totalidad), y a un debilitamiento de la expansión de las remuneraciones reales y del empleo. **El empleo creció en solo un 0,5 por cien en el trimestre móvil septiembre-noviembre 2018.** La creación anual de empleo fue de 2,3 por cien en 2017 y de 2,2 por cien en el primer trimestre de 2018.

**La economía crecerá en 2019 en un rango entre 3 y 4 por cien, empujada por la recuperación de la inversión, pero en medio de un entorno externo incierto y una creación de empleo poco dinámica.**

Pero se han abierto interrogantes desde el segundo semestre respecto a la proyección para 2019, aunque el Índice Mensual de Actividad Económica de octubre y noviembre, los últimos meses disponibles, mostró un crecimiento promedio en ambos meses en términos desestacionalizados de 0,9 por cien respecto del trimestre julio-

septiembre. No obstante, si bien se registró una fuerte recuperación del sector minero, que creció 1,6 por cien, se evidenció un escaso dinamismo del sector no minero, que creció en solo 0,8 por cien.

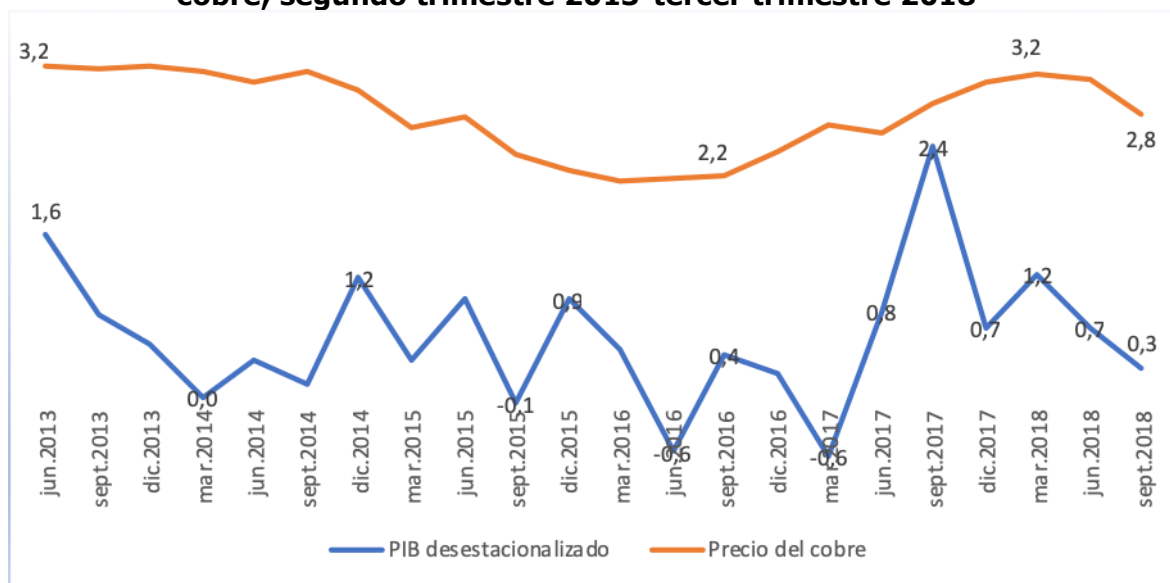
El **optimismo oficial, basado en una estimación de incremento dinámico de la inversión y de un efecto de aceleración de esta sobre la economía, pudiera no concretarse** a la luz de estos datos, especialmente si se deteriora la coyuntura internacional y persiste la guerra comercial entre Estados Unidos y China, o bien si se mantiene el estancamiento de los salarios reales y del empleo.

La composición sectorial del crecimiento del **PIB en el tercer trimestre indica que, en términos desestacionalizados respecto del**

**trimestre previo, la expansión fue de 2,4 por cien en el sector minero y nula en el promedio del resto de los sectores productivos.**

Se registró una caída del dinamismo mostrado previamente en la actividad agropecuaria y silvícola, explicada por un menor desempeño de la fruticultura (las paltas en particular). Lo propio ocurrió con la actividad pesquera, con una caída de la pesca extractiva. La producción de manufacturas y de electricidad, gas y agua cayó respecto al trimestre anterior, siempre según las cifras desestacionalizadas. En los servicios bajó levemente el volumen del comercio, mientras aumentaron su actividad el transporte y los servicios empresariales y personales. La actividad de comunicaciones y servicios de información mostró un aumento.

**Gráfico 1:  
Tasa de variación del PIB trimestral desestacionalizado y del precio del cobre, segundo trimestre 2013-tercer trimestre 2018**



Fuente: Banco Central de Chile.

Por el lado de la demanda, en el tercer trimestre el PIB fue impulsado en términos anuales por la demanda interna, al igual que en el trimestre anterior. En efecto, **la demanda interna creció en doce meses en un 4,1 por cien anual en el tercer trimestre del año** (contra un 6,1 y

4,6 por cien en los dos trimestres anteriores). Pero **en términos desestacionalizados, la demanda interna cayó en -0,6 por cien** con respecto al trimestre anterior, explicada por la variación de existencias, evolución negativa en parte compensada por el incremento

del consumo de los hogares y de la formación bruta de capital fijo (FBCF). La expansión de la demanda interna desestacionalizada había sido de 1,7 y

1,9 por cien en los dos trimestres anteriores, por lo que el desempeño en el tercer trimestre representa un quiebre de tendencia.

**Cuadro 1:**  
**Variables macroeconómicas principales, variación porcentual y proporción sobre el Producto Interno Bruto, 2010-2018**

| Variables                           | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014  | 2015  | 2016  | 2017 | 2018 (*) |
|-------------------------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|----------|
| <b>PIB</b>                          | 5,8  | 5,8  | 5,4  | 4,0  | 1,8   | 2,3   | 1,8   | 1,5  | 4,2      |
| <b>Inflación</b>                    | 3,0  | 4,4  | 1,5  | 3,0  | 4,6   | 4,4   | 3,8   | 2,3  | 2,6      |
| <b>Demanda Interna</b>              | 13,6 | 9,4  | 13,2 | 3,6  | -0,5  | 2,5   | 1,3   | 3,1  | 4,9      |
| <b>Remuneraciones reales</b>        | 2,2  | 2,5  | 3,3  | 3,9  | 2,4   | 0,8   | 2,0   | 2,3  | 1,3      |
| <b>Empleo</b>                       | 6,6  | 2,9  | 1,8  | 2,7  | 1,4   | 1,5   | 1,0   | 2,3  | 0,5      |
| <b>Consumo hogares</b>              | 10,8 | 8,9  | 6,0  | 5,5  | 2,4   | 2,1   | 2,2   | 2,4  | 4,0      |
| <b>Consumo de gobierno</b>          | 3,7  | 2,5  | 3,7  | 2,8  | 3,8   | 4,8   | 6,3   | 4,0  | 2,6      |
| <b>Formación Bruta Capital Fijo</b> | 11,6 | 15,0 | 11,6 | 2,2  | -4,2  | -0,3  | -0,7  | -1,1 | 5,7      |
| <b>Exportaciones</b>                | 2,3  | 5,5  | 0,1  | 3,3  | 0,3   | -1,7  | -0,1  | -0,9 | 5,4      |
| <b>Paridad dólar/peso</b>           | 8,9  | 5,1  | -0,6 | -1,6 | -15,2 | -14,7 | -3,5  | 4,1  | 1,2      |
| <b>Precio del cobre</b>             | 46,3 | 17,1 | -9,9 | -7,9 | -6,4  | -19,8 | -11,2 | 26,7 | 5,7      |
| <b>Cuenta corriente/PIB</b>         | 1,7  | -1,2 | -3,5 | -3,7 | -1,3  | -2,0  | -1,4  | -1,5 | -2,3     |

Fuentes: INE y Banco Central de Chile.

(\*) PIB de los tres primeros trimestres respecto al mismo período del año anterior. Diciembre respecto al mismo mes del año anterior para IPC y noviembre para remuneraciones reales. Trimestre móvil terminado en noviembre para empleo respecto al mismo período del año anterior. Variación de los tres primeros trimestres respecto al mismo período del año anterior para demanda interna, consumo de hogares, formación bruta de capital fijo y exportaciones. Promedio enero-diciembre respecto a promedio del año anterior para paridad dólar/peso y precio del cobre. Tercer trimestre para balance en doce meses de la cuenta corriente sobre PIB.

**La formación bruta de capital fijo ha sido el principal factor de dinamismo y ha registrado un crecimiento anual de 7,0 y 7,1 cien en el segundo y tercer trimestres de 2018 y de 5,7 por cien en los nueve primeros meses del año 2018** respecto al mismo período del año anterior. Luego de caer sistemáticamente entre 2014 y 2017, se recuperó desde el segundo semestre de 2017 con un dinamismo mayor al del consumo y al de las exportaciones netas reales (descontando las importaciones). La inversión está en Chile fuertemente influenciada por el ciclo minero, por lo que la muy baja inversión sectorial en los últimos cuatro años influyó en la inversión agregada, junto a la caída

programada de la inversión pública en 2016 y 2017. **El crecimiento de la FBCF se concentró en los bienes de equipo, con un aumento de 9,8 por cien** en los tres primeros trimestres de 2018 respecto al mismo período del año anterior. **En la construcción el incremento fue menor y alcanzó un 3,4 por cien. Las existencias alcanzaron un 1,1 por cien del PIB en doce meses** (0,7 y 1,0 por cien en los dos trimestres previos). Este mayor stock obedeció al impulso de las importaciones de bienes de capital e intermedios y a la acumulación de bienes.

**El consumo registró un crecimiento de 4,2 por cien anual**

**en el tercer trimestre y de 3,7 por cien en los nueve primeros meses del año** respecto al mismo período del año anterior. Esto representó una importante recuperación frente al 2,2 por cien de crecimiento en 2016 y el 2,4 por cien en 2017. El **aumento del consumo de los hogares fue de 4,0 por cien**, con incrementos de 4,5 por cien en el consumo de servicios, de 9,7 por cien en el de bienes durables y de 2,1 por cien en el de bienes no durables. El consumo de gobierno aumentó en 2,6 por cien anual, menos que el incremento del PIB, resultado explicado por el gasto en salud y educación.

## SECTOR EXTERIOR

Luego de tres años seguidos (2014-2017) de caída de las exportaciones reales de bienes y servicios, se produjo un incremento anual en los primeros nueve meses de 7,3 por cien de los envíos al exterior, liderado por los sectores agropecuario-silvícola y minero.

Las importaciones experimentaron una expansión anual de 8,2 por cien, impulsadas por las compras de bienes intermedios y de capital. En el tercer trimestre, en ritmo anual, las exportaciones crecieron solo un 1,7 por cien, mientras las importaciones lo hicieron en 8,4 por cien.

La combinación de estos resultados derivó en un saldo menos positivo de la balanza comercial en el tercer trimestre. El **déficit de la cuenta corriente fue de -4,9 por cien del PIB en el trimestre y de -2,3% del PIB en el último año móvil, la cifra más alta en el último quinquenio.**

**El ingreso nacional bruto disponible real creció solo 1,4 por cien** en doce meses, luego de hacerlo en 4,8 por cien en el trimestre anterior. En este resultado influyó principalmente la caída en los términos de intercambio, la que fue parcialmente compensada por mayores transferencias desde el exterior. El ahorro bruto total fue de

23,7 por cien del PIB, con una tasa de ahorro nacional de 18,8 por cien del PIB y **un ahorro externo de 4,9 por cien del PIB.**

Respecto al **principal producto de exportación del país (el sector minero representa más del 50 por cien)**, la estatal Comisión Chilena del Cobre proyecta que la producción nacional de cobre de mina llegará en 2018 a 5,76 millones de toneladas, es decir **un alza de 4,7 por cien** respecto de 2017. En los años 2019 y 2020 se prevé un aumento de la producción de cobre en Chile de 3,1 y 1,4 por cien, respectivamente. El **precio del cobre aumentó en 2018 en 5,7 por cien** respecto al promedio del año 2017. En 2017 ya lo había hecho en 26,7 por cien, dejando atrás cinco caídas anuales consecutivas. Este precio es aún un -26,0 por cien inferior al de 2011, el más alto registrado en medio de la expansión de la demanda China por el metal rojo. En el segundo semestre de 2018, el precio fue inferior al de la primera parte del año. Esta evolución reciente a la baja es fruto, entre otros factores, del cambio de expectativas de consumo del metal a raíz de la disputa arancelaria entre Estados Unidos y China y de la desaceleración de la industria en China. El aumento del riesgo en los mercados financieros condujo a los inversores especulativos a reducir la exposición al cobre en sus carteras de inversión.

**La rápida reducción de inventarios de cobre disponibles en las bolsas de metales sugiere mejores perspectivas para el precio.** A inicios de diciembre de 2018 se registró una caída de los inventarios de -32,4 por cien respecto del cierre del año 2017. Para los años 2019 y 2020 los pronósticos indican que la producción de cobre mina alcanzará los 21 millones y 21,3 millones de toneladas, respectivamente, lo que implicaría un alza de 2,5 y 1,3 por cien. Se espera que la oferta mundial de cobre refinado, que incluye el cobre proveniente del procesamiento de chatarra, llegue a 23,5 millones de toneladas en 2018, 24 millones en

2019 y 24,5 millones de toneladas en 2020, lo que representa un aumento de 1,5, 2,2 y 1,8 por cien, respectivamente. Para 2019 se proyecta un volumen de demanda de 24,1 millones de toneladas con un

alza de 2,3 por cien respecto de 2018, mientras en 2020 la demanda de cobre refinado alcanzaría 24,5 millones de toneladas, con un incremento de 1,5 por cien.

## SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL

El **déficit fiscal** efectivo de 2018 ha alcanzado, según estima el Ministerio de Hacienda, cerca de -1,9 por cien del PIB. En 2017 se registró un déficit de -2,8 por cien del PIB. Se estima un déficit estructural<sup>1</sup> de -2,0 por cien del PIB para 2018, lo que representa una leve mejoría respecto al -1,8 por cien de 2017.

El balance estructural sufrió un deterioro desde el -1,6 por cien del PIB en 2016 al mencionado -2,0 por cien en 2017 por el menor crecimiento de la economía. No se siguió la pauta de disminución de 0,25 puntos porcentuales que había fijado la política económica del anterior gobierno desde 2016. Este optó por un mayor impulso fiscal en su último año de ejercicio, con un gasto que creció en dos puntos porcentuales adicionales a lo presupuestado. Se intentó evitar una agravación de la atonía del crecimiento del PIB, que alcanzó solo un 1,5 por cien.

Los fondos soberanos totales aumentaron desde 22,6 mil millones de dólares en 2014 a 24,8 mil millones en 2017, mientras disminuyeron a 23,8 mil millones a noviembre de 2018. Entre ellos, los fondos de reserva para fines de estabilización económica se mantuvieron en el mismo período en un valor del orden de 14,7 mil

millones de dólares. Pero descendieron a 13,7 mil millones a noviembre de 2018.

La razón **deuda pública/PIB alcanzó en 2017 un 23,6 por cien en términos brutos y un 4,4 por cien del PIB en términos netos** (considerando los activos fiscales acumulados por la política de balance fiscal cíclicamente ajustado). Esta magnitud ha crecido desde 2008 (cuando la deuda bruta alcanzó un 3,9 por cien del PIB y la deuda neta un -19,3 por cien del PIB, a raíz del boom del precio del cobre) pero se mantiene en rangos bajos en la comparación internacional. No se conoce aún el dato para 2018, pero no será muy distinto al de 2017. Se prevé que esta razón se mantendrá en una cifra del orden del 25 por cien del PIB en los próximos tres años.

Adicionalmente, la actual administración ha anunciado futuras reformas al régimen de indemnizaciones por años de servicios, al sistema de pensiones, al sistema de capacitación laboral y al sistema de seguros de salud privada, sin que se conozcan aún los detalles ni su impacto fiscal agregado. La nueva meta fiscal quedó fijada en 2018 en la reducción anual del déficit estructural en 0,2 puntos del PIB hasta 2022, último año cuyo presupuesto será establecido por el actual gobierno, déficit que alcanzaría en ese evento un 1 por cien del PIB.

<sup>1</sup> Este déficit estructural se calcula con los "ingresos cíclicamente ajustados" -en lugar de los ingresos efectivos- que resultan de una estimación de la recaudación de impuestos que proviene del crecimiento estimado de la economía en un horizonte de cinco años y del precio del cobre previsto para los siguientes diez años.

El Presupuesto 2019 fue aprobado luego de diversas negociaciones con los diversos grupos parlamentarios de la Cámara y el Senado en noviembre. A pesar de que el gobierno no dispone de mayoría, todos los grupos votaron a favor de la idea de legislar y

aprobaron y rechazaron diversas asignaciones y glosas caso a caso. De no cumplirse en dos meses el trámite parlamentario, se aprueba el proyecto presentado por el ejecutivo. El gasto público crecerá en un 3,2 por cien, menos que los ingresos, para avanzar

en la disminución gradual de déficit estructural. El gobierno estima que el déficit efectivo será de 1,7 por cien del PIB en 2019.

**Cuadro 2:  
Indicadores de política fiscal, tasas de crecimiento y porcentaje sobre el PIB, 2000-2018.**

| Año      | Ingresos Gobierno Central | Gasto Gobierno Central Presupuestado | Gasto Gobierno Central Efectivo | Balance Gobierno Central/ PIB | Balance Estructural /PIB | Gasto Gobierno Central/ PIB |
|----------|---------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 2009     | -17,5                     | 5,7                                  | 16,5                            | -4,3                          | -3,1                     | 23,3                        |
| 2010     | 28,6                      | 4,3                                  | 6,6                             | -0,5                          | -2,1                     | 21,9                        |
| 2011     | 15,3                      | 5,5                                  | 3,1                             | 1,3                           | -1,0                     | 21,3                        |
| 2012     | 4,6                       | 5,0                                  | 4,7                             | 0,6                           | -0,4                     | 21,6                        |
| 2013     | 0,8                       | 5,0                                  | 4,0                             | -0,6                          | -0,5                     | 21,5                        |
| 2014     | 6,2                       | 3,9                                  | 6,1                             | -1,6                          | -0,5                     | 22,2                        |
| 2015     | 10,0                      | 9,8                                  | 7,4                             | -2,1                          | 0,5 (-1,9*)              | 23,2                        |
| 2016     | 5,3                       | 4,4                                  | 3,7                             | -2,7                          | -1,1 (-1,6)              | 23,5                        |
| 2017     | 7,0                       | 2,7                                  | 4,7                             | -2,8                          | (-2,0)                   | 23,7                        |
| 2018 (p) | 7,4                       | 3,9                                  | ...                             | -1,9                          | (-1,8)                   | ...                         |

Fuentes: Banco Central y Ministerio de Hacienda.

(\*) Entre paréntesis incluye las consecuencias de la reestimación extraordinaria a la baja de los ingresos permanentes del cobre (10 años) y de la actividad económica generadora de ingresos tributarios (5 años) realizada en febrero de 2016.

## EMPLEO

**La tasa de desocupación en el trimestre móvil septiembre-noviembre fue de 6,8 por cien de la fuerza de trabajo.** Esta variable oscila desde 2014 entre poco menos de 6 por cien y poco más de 7 por cien. El **número de desocupados aumentó en 4,7 por cien** en el mencionado trimestre móvil y alcanzó 617,5 mil personas, a comparar con 578,9 mil personas en el mismo trimestre de 2017.

El empleo creció en 42,2 mil ocupados adicionales en 12 meses, **a un ritmo de expansión de 0,5 por cien anual.** Se constata una continua desaceleración a partir del trimestre terminado en julio, luego de

expansiones cercanas o mayores a 2 por cien en los meses previos. En el sector productivo de bienes, los nuevos empleos se crearon primordialmente en construcción y agricultura y las caídas se registraron en la industria. En los servicios se crearon empleos en las actividades de salud, transporte e información y comunicaciones y se perdieron especialmente en comercio y trabajo doméstico.

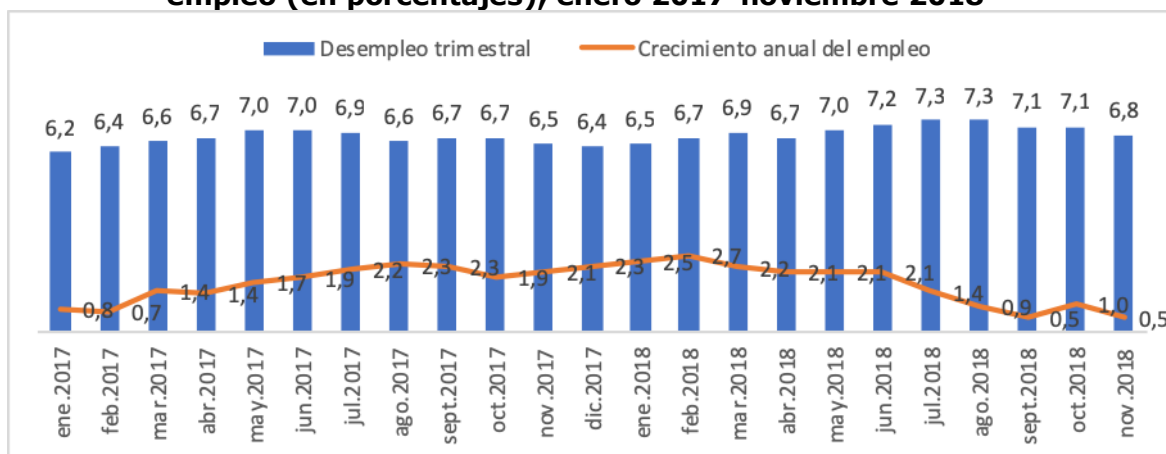
Por principales categorías de ocupación, **el mayor dinamismo se registró en la de asalariados públicos** (2,8 por cien adicional y 12,1 por cien del empleo total), **seguido por la de asalariados**

**privados** (0,5 por cien adicional y 56,8 por cien del empleo total) y la de **empleadores** (0,3 por cien adicional y 4,4 por cien del total). Por su parte, el **empleo por cuenta propia no aumentó** (22,1 por cien del empleo total), mientras **disminuyó el personal de servicio doméstico** (-3,9 por cien y 3,5 por cien del empleo total).

**La fuerza de trabajo** (la población empleada más la que busca trabajo) **creció en solo un 0,9 por cien anual**. Esto es menos que en los trimestres previos y la mitad que el crecimiento de la población de 15 años y más (1,8 por cien anual), pero más que el empleo. **La población inactiva** -fuera de la fuerza de trabajo- **creció en 3,1 por cien anual**, un ritmo mucho mayor, lo que refleja el deterioro de la creación de empleo. Por tanto, la tasa de participación de la población en edad de trabajar en la fuerza de trabajo cayó en doce meses y alcanzó un 59,4 por cien promedio, pero solo un 49,1 por cien en el caso de las mujeres.

La **tasa combinada de desocupación y tiempo parcial involuntario se situó en 16,7 por cien**. El número total de **horas efectivamente trabajadas por los ocupados se contrajo en un -0,8 por cien anual**, reflejando una **disminución de la demanda de trabajo**. La **tasa de ocupación informal alcanzó un 30,0 por cien del total del empleo** en el trimestre septiembre-noviembre, **con un aumento de 0,1 puntos en doce meses**. Son considerados informales los trabajadores dependientes sin acceso al sistema de seguridad social y los trabajadores independientes cuya empresa no está registrada en el Servicio de Impuestos Internos ni lleva contabilidad. Se trata de un 12,9 por cien de los empleadores, un 17,2 por cien de los asalariados privados, un 65,7 por cien de los ocupados por cuenta propia, un 56,1 por cien del servicio doméstico y la totalidad de los familiares no remunerados del hogar.

**Gráfico 3:**  
**Tasa móvil trimestral de desocupación y tasa de crecimiento anual del empleo (en porcentajes), enero 2017-noviembre 2018**



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Por su parte, las **remuneraciones nominales crecieron en noviembre de 2018 en un 4,1 por cien** en doce meses. Considerando la inflación, **las remuneraciones reales aumentaron en 1,3 por cien**, en

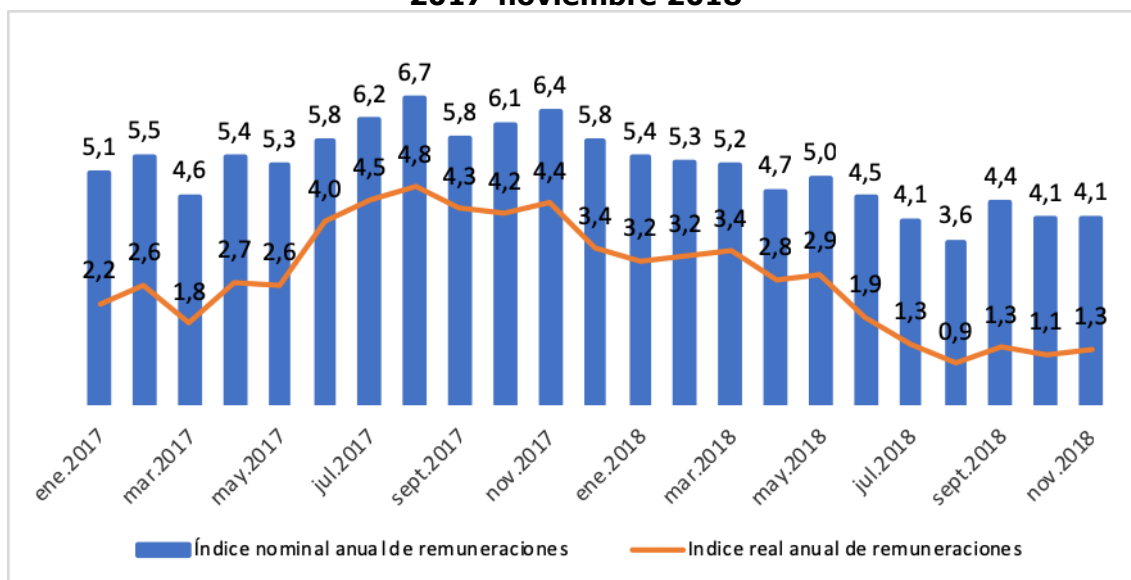
contraste con el incremento de 2,3 por cien de 2017. Una aproximación a la tasa de **crecimiento de la masa salarial** -que suma la del número de asalariados (0,9 en doce meses) y la mencionada de sus remuneraciones

reales- indica que **esta fue de 2,2 anual en noviembre**. Si se compara con el 4,4 por cien registrado en el primer trimestre, se concluye que el menor crecimiento del empleo y de las remuneraciones reales son un factor que explica una parte de la mencionada desaceleración del dinamismo del consumo de los hogares en términos desestacionalizados.

también sirve de guía para negociaciones colectivas privadas, y que establece un reajuste general de remuneraciones de un 3,5% a partir del 1 de diciembre de 2018 para un millón de personas. La iniciativa legal estableció un reajuste de 2,9 por cien, para las altas autoridades del Estado, alza que solo considera la inflación, que a octubre en doce meses alcanzó la mencionada cifra.

En diciembre el parlamento aprobó el reajuste del sector público, que

**Gráfico 4:**  
**Tasas de crecimiento de las remuneraciones nominales y reales, enero 2017-noviembre 2018**



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

## **POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO**

En materia de **política monetaria**, el Consejo del Banco Central aumentó en octubre de 2018 **la tasa de interés de referencia de 2,5 por cien a 2,75 por cien**, luego de no haberla modificado desde mayo de 2017.

La autoridad entiende que la estabilidad de los mercados financieros internos es apoyada por el rol amortiguador de la flotación cambiaria y la amplia disponibilidad de financiamiento interno. Respecto

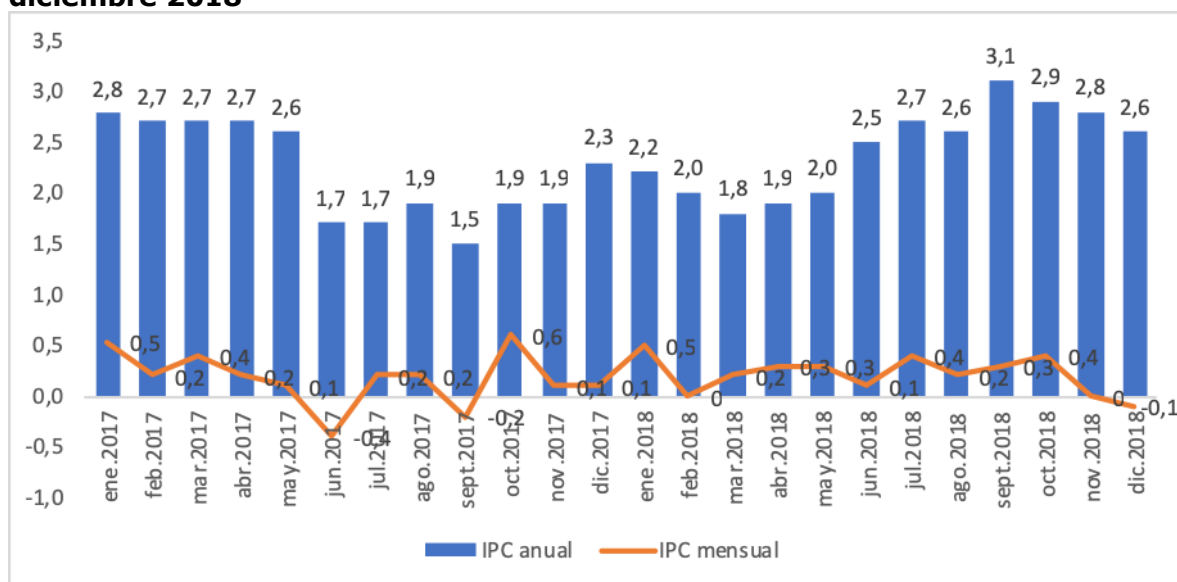
de la inflación, sostiene que *“la fuerte baja del precio de los combustibles reduce la inflación del IPC proyectada para este año y el próximo, con lo que cerrará el 2018 y 2019 algo por debajo de 3 por cien. En cuanto a la política monetaria, el Consejo sigue considerando que la evolución de las condiciones macroeconómicas hace necesaria la reducción del estímulo monetario”*. La entidad monetaria postula que la evaluación del tamaño de las holguras de capacidad en comparación con la magnitud del



estímulo monetario indicaría que mientras las primeras han disminuido, la política monetaria sigue siendo altamente expansiva. El escenario base considera que la Tasa de Política Monetaria seguirá aumentando en los próximos meses y que en la primera

mitad del 2020 se ubicará en torno a lo que considera su nivel neutral, de entre 4 y 4,5 por cien. El tema dependerá de la evolución coyuntural de la economía en los próximos meses.

**Gráfico 5:**  
**Índice de Precios al Consumidor, mensual y en doce meses, enero 2017-diciembre 2018**



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

El **ritmo anual de la inflación fue de 2,9, 2,8 y 2,6 por cien en octubre, noviembre y diciembre**, respectivamente. Había venido bajando de modo persistente desde el máximo del quinquenio reciente de 5,7 por cien registrado en octubre de 2014. La tasa anual de inflación se vio influida por entonces por la alta devaluación del peso de 2014-2016 (la demanda interna, el segundo motor de la inflación, se mantuvo en bajos niveles de expansión en ese período). Tras situarse bajo el 2 por cien anual durante casi todo el segundo semestre de 2017, la inflación aumentó en 2018 hasta el 3,1 por cien anual en septiembre, bajando en los meses siguientes. Parte del incremento hasta octubre se explica por los componentes más volátiles del IPC y por la depreciación del peso. Los precios de los componentes de la canasta de consumo más sensibles a la brecha de actividad —los sectores de servicios y

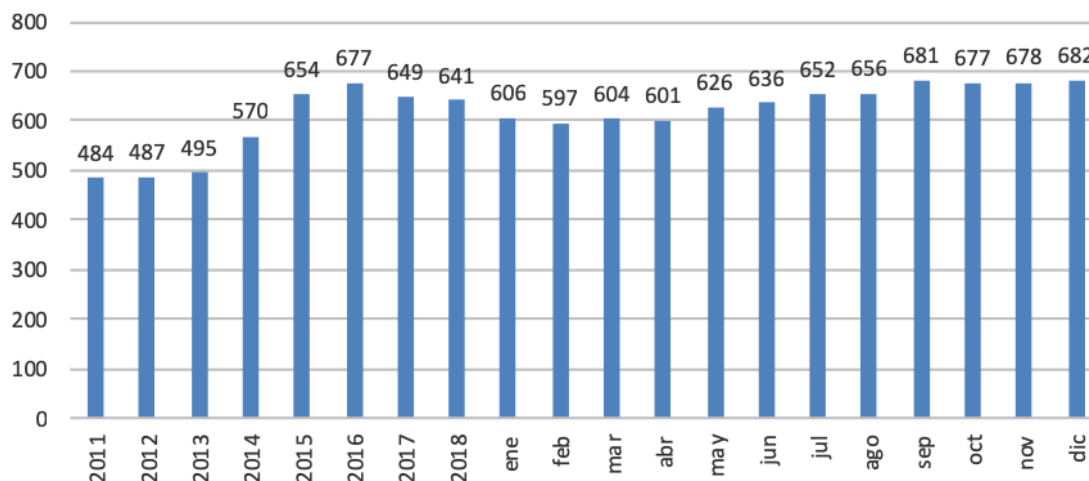
no transables internacionalmente— han crecido sostenidamente en el curso del 2018.

Los precios de los bienes sujetos al comercio internacional (“transables”), también en concordancia con la reciente devaluación del peso, han aumentado solo al 1,8 por cien anual en diciembre, a pesar del aumento de 8,6 por cien anual de los precios de los combustibles. Los precios de los bienes no sujetos al comercio internacional (“no transables”), constituidos básicamente por vivienda y diversos servicios, mostraron un aumento anual de 3,4 por cien en diciembre, en concordancia con la expansión anual de 4,9 por cien de la demanda interna. La inflación podría reactivarse si repercute la devaluación reciente del peso en los precios de los bienes importados y si se mantiene el dinamismo de la demanda interna, lo que tuvo en cuenta en su análisis el Banco Central al aumentar en 0,25

puntos la tasa de interés de referencia (Tasa de Política Monetaria). Los datos recientes moderan esa expectativa y llevan a plantear la

verosimilitud de la hipótesis inversa, la de la mantención de una tendencia moderada a la desaceleración en los próximos meses.

**Gráfico 6:  
Paridad peso/dólar de Estados Unidos, 2011-2018**



Fuente: Banco Central de Chile.

**El peso chileno se ha revaluado respecto al dólar en enero-diciembre de 2018 en 1,2 por cien**, promediando 641 pesos por dólar. Hasta abril el precio se había revalorizado respecto al dólar y, con excepción del mes de octubre, desde mayo a diciembre se ha devaluado, sin compensar completamente el efecto anterior. El peso se había revaluado ya en 2017 en 4,1 por cien, marcando un punto de inflexión respecto al proceso de devaluación significativa del peso registrado desde 2014 a 2016, aunque el peso sigue teniendo un valor nominal en el promedio de 2018 de un 32,5 por cien mayor que el de 2011, cuando el alto precio del cobre había influido, como suele ocurrir en el ciclo económico chileno, en revaluar el tipo de cambio peso-dólar. La tendencia más reciente a la devaluación se inscribe en el proceso global de retiro de capitales desde los países emergentes, que provocó crisis agudas en Turquía y Argentina. Este retiro resulta tanto de los incrementos en las tasas de interés de la FED como de la baja de impuestos a las utilidades del capital

en Estados Unidos, lo que impulsó el valor bursátil de las empresas y estimulado adicionalmente los flujos de capital fuera de los países emergentes.

## 2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

El ciclo económico chileno se vincula a los términos del intercambio y al precio del cobre de mediano plazo, su principal exportación. La dinámica de precios y producción de cobre y su incidencia en la inversión sectorial influye en la inversión agregada, con efectos de aceleración-desaceleración de la actividad de la economía en su conjunto.

Por su parte, el consumo de los hogares, el principal componente de la demanda agregada, depende en buena medida (junto a la evolución de los ingresos de capital y al comportamiento de ahorro-desahorro-endeudamiento de los hogares) de la evolución de la masa salarial, es decir de la creación de empleo y de la

variación de las remuneraciones del trabajo.

La masa salarial real depende en el corto plazo en importante medida del nivel de inflación, fuertemente influido por el tipo de cambio. Al bajar (subir) el precio del cobre, tiende a devaluarse (revaluarse) la moneda nacional, lo que aumenta (disminuye) los precios de los bienes importados y empuja a la baja (al alza) la expansión de la masa salarial, lo que puede ser parcialmente compensado por un aumento de exportaciones y una disminución de importaciones por el efecto del tipo de cambio en su competitividad-precio.

Estos mecanismos de transmisión generan tendencias a la desaceleración -o incluso a la recesión como en 1999 y 2009- si no se toman medidas contracíclicas suficientes en el plano monetario y fiscal- o bien a la aceleración de la actividad económica de corto plazo en el caso de una revaluación, aunque afecte la competitividad-precio de las exportaciones.

El escenario de una tendencia a la devaluación del peso en relación al dólar es lo que viene ocurriendo desde mayo de 2018. **La fuerte reactivación de la inversión desde el segundo semestre de 2017 no ha compensado la tendencia a la desaceleración de la economía desde el segundo trimestre de 2018** ni el menor crecimiento de la masa salarial desde el tercer trimestre de 2018.

La economía chilena **enfrentará en 2019-2020 el riesgo de un nuevo ciclo desfavorable en los términos del intercambio**. Si bajara el precio del cobre y aumentase el del petróleo, tendería a devaluarse aún más la moneda nacional, lo que aumentaría los precios de los bienes importados y empujaría a la baja la expansión de la masa salarial, lo que incidiría en una desaceleración del consumo de los hogares y por tanto de la expansión futura de la demanda agregada. Esta desaceleración podría ser en parte

compensada por una mayor inversión pública total y privada no minera, así como por la expansión del consumo de gobierno. En cambio, las exportaciones netas de importaciones son el componente más aleatorio de la demanda agregada en una economía como la chilena. Actualmente, las perspectivas de la economía mundial presentan múltiples incertidumbres en Estados Unidos, China y Europa, por lo que estas economías no serán una locomotora que ayude a impulsar el crecimiento chileno.

**No obstante, el costo del crédito externo se mantiene en niveles históricamente bajos**, lo que contribuirá a impulsar la inversión privada. En el mercado financiero local, las tasas de interés de largo plazo y los indicadores de riesgo del mercado local se ubicaron en niveles estables, al contrario de los movimientos registrados en otras economías de la región. Desde agosto de 2014 las tasas de los bonos del tesoro chileno a diez años se han mantenido relativamente estables en torno a 4 por cien, a comparar con niveles previos del orden de 5,5 por cien. La bolsa local se acopló a las bajas que han venido mostrando otras plazas bursátiles del mundo emergente. El crédito interno sigue caracterizado por bajas tasas de interés y un crecimiento moderado de las colocaciones, destacando el alza que ha continuado mostrando la cartera comercial.

Para 2019, el escenario base de este informe sostiene que el PIB mantendrá tasas de expansión más cercanas a su potencial (3-4% anual), **pero probablemente inferiores al crecimiento de 2018 y sin grandes desequilibrios presupuestarios y/o financieros**. No se puede excluir, sin embargo, que mayores turbulencias externas y pérdidas de dinamismo del consumo afecten las perspectivas de crecimiento.

### 3. SITUACIÓN POLÍTICA

El escenario político chileno ha estado marcado por la redefinición de la agenda pública desde el cambio de gobierno el 11 de marzo de 2018.

El inicio de un nuevo período presidencial de cuatro años (2018-2022), encabezado por el ganador de la elección de noviembre de 2017, el ex presidente de centro-derecha Sebastián Piñera (2010-2014), ha buscado esa redefinición en un contexto en que el nuevo gobierno no dispone de mayoría parlamentaria. Su política se basa en proponer acuerdos en materia de política de infancia, seguridad ciudadana, salud "oportuna y de calidad para todos", paz en La Araucanía y "alcanzar el desarrollo y derrotar la pobreza durante los próximos ocho años". Al mismo tiempo, las fuerzas de oposición no logran aún rearticularse, lo que permite al nuevo gobierno mantener márgenes de iniciativa política y legislativa.

No obstante, según la encuesta "Indicador de Aprobación de Gobierno" de noviembre de 2018 realizada por la empresa Gfk-Adimark, **el gobierno de Sebastián Piñera obtuvo un 44 por cien de aprobación y 49 por cien de desaprobación**. Es la segunda vez en el año del Gobierno de Sebastián Piñera donde la desaprobación resulta más alta que la aprobación, esta vez con una brecha de 5 puntos porcentuales (en septiembre, primer mes en el que ocurre esta situación, la diferencia era de 2 por cien). La aprobación del actual Gobierno disminuyó 4 puntos porcentuales con respecto a octubre. La desaprobación aumentó 3 puntos respecto al mes anterior, llegando al nivel más alto del segundo gobierno de Sebastián Piñera y 24 puntos porcentuales por sobre lo registrado en marzo de 2018, fecha en la cual inició el segundo mandato del Presidente Piñera.

El presidente Sebastián Piñera ha tenido dificultades para hacer avanzar su agenda. La primera fue a propósito de la **fallida designación de Pablo Piñera** a poco más de un mes de iniciado el gobierno, cuando el jefe de Estado nombró a su hermano como nuevo embajador de Chile en Argentina. Una semana después Sebastián Piñera se retractó en medio de las acusaciones de nepotismo. Tres meses más tarde firmó el proyecto de Ley de Integridad Pública, que busca el aumento de los estándares de probidad y transparencia y actualizar la regulación de la contratación de parientes y certificar la idoneidad profesional de los funcionarios de confianza y de carrera.

Otro de los hitos iniciales fue la promulgación de la **Ley de Identidad de Género**, tramitada durante cinco años en el parlamento, que permite el cambio de sexo registral para personas mayores de 18 años y para menores entre 14 y 18 años con la autorización de sus padres o tutor legal. La iniciativa pasó la prueba del Tribunal Constitucional, de mayoría conservadora, tras los reparos de sectores de la coalición de gobierno, Chile Vamos. Luego se produjeron importantes e inesperadas manifestaciones feministas en la primera parte del año, surgidas en origen desde el mundo universitario a partir de denuncias de abusos sexuales y de discriminación de género. Para darles respuesta, el presidente Piñera impulsó una **reforma constitucional de igualdad de género** y "políticas públicas para garantizar la plena igualdad de derechos y dignidades entre hombres y mujeres, y establecer una política de tolerancia cero contra todo tipo de abusos, acosos, agresiones o discriminaciones contra nuestras mujeres". El mal manejo del tema le costó en agosto el cargo al ministro de Educación, un abogado cercano a Piñera sin trayectoria política, Gerardo Varela. Para no agudizar conflictos con los estudiantes y el mundo feminista que reclaman una educación no sexista,

Varela fue finalmente reemplazado por la hasta entonces titular de Medio Ambiente, Marcela Cubillos. Esta ex diputada del partido de derecha UDI, impulsó exitosamente en el parlamento, a partir de la ocurrencia de violencias en establecimientos públicos con amplia repercusión mediática, un proyecto de ley llamado "Aula Segura" que autorizaba en origen la expulsión inmediata de alumnos por actos de violencia en las escuelas sin investigación previa, aunque después la norma se cambió por suspensión en el parlamento.

También en agosto pasado se produjo un episodio originado en un error político del presidente Piñera, quien nombró al historiador **Mauricio Rojas**, ex exiliado y luego ex diputado de un partido conservador en Suecia, como **ministro de las Culturas y las Artes** en reemplazo de Alejandra Pérez, de bajo desempeño. Solo duró 90 horas, pues debió presentar su renuncia al cargo luego de que se recordaran sus declaraciones sobre el Museo de la Memoria, que documenta las violaciones a los derechos humanos en el período 1973-1989: *"más que un museo se trata de un montaje cuyo propósito, que sin duda logra, es impactar al espectador, dejarlo atónito, impedirle razonar"*. Esto generó un amplio rechazo en el mundo político opositor y especialmente en el de la cultura.

Otro episodio que afectó la imagen presidencial ocurrió a fines de septiembre al comenzar un **encuentro de Sebastián Piñera en la Casa Blanca con Donald Trump**, en el que el presidente chileno exhibió una bandera estadounidense a la que adosó una bandera chilena pequeña como una de las 50 estrellas del emblema patrio norteamericano. Tras la inesperada intervención, el jefe de Estado fue criticado ampliamente en redes sociales y por la oposición.

Por otro lado, ha sido materia de controversia que parlamentarios de la coalición de gobierno, **Chile Vamos**,

**haya recurrido en tres ocasiones al Tribunal Constitucional** ante su ausencia de mayoría en ambas cámaras (el Senado y la Cámara de Diputados concurren en igualdad de condiciones a la formación de la ley en Chile). Se ha acusado desde la oposición a este tribunal (originado en parte por órganos no originados en la soberanía popular, como la Corte Suprema) de actuar como una "tercera cámara", teniendo como escena de fondo una composición actualmente favorable al gobierno. El Tribunal Constitucional ha contradicho lo legislado en el parlamento en temas críticos como el reglamento de objeción de conciencia en las tres causales permitidas para el aborto, aceptando la tesis de que no debe haber trabas para que instituciones privadas reciban recursos públicos y al mismo tiempo puedan no realizar los procedimientos sanitarios autorizados por la ley. Los parlamentarios oficialistas han recurrido recientemente a la instancia para solicitar que elimine aspectos de la ley sobre libertad condicional que endurece las condiciones en que presos condenados por violaciones a los derechos humanos pueden acceder al beneficio. Y también para cuestionar partes de la ley de presupuestos del sector público aprobado en noviembre en materia de rebajas a los gastos reservados de Carabineros y de incorporación de una glosa que autoriza utilizar los excedentes del Fondo Solidario - exclusivo de las universidades del Consejo de Rectores (Cruch)- para paliar el déficit que sufren anualmente las instituciones de educación superior adscritas a la gratuidad.

El episodio de 2018 que trajo más consecuencias políticas al gobierno fue el del **homicidio, en opinión de la Fiscalía, del comunero mapuche Camilo Catrillanca** en un operativo de seguimiento de delincuentes a cargo de un grupo de comandos (GOPE) de Carabineros (policía militarizada de 60 mil miembros) en Ercilla, en la zona de la Araucanía, el 14 de noviembre. El gobierno de

Sebastián Piñera recibió fuertes críticas por el actuar de la policía y por el respaldo que dieron algunas autoridades a las primeras declaraciones de Carabineros en las que este cuerpo policial sostuvo que se habían producido enfrentamientos armados, lo que posteriormente se probó era falso por la Fiscalía. Los suboficiales a cargo del operativo y diversos oficiales de alto rango se concertaron para esconder filmaciones y pruebas para negar la responsabilidad de Carabineros y negar información clave a las autoridades de gobierno. Sin embargo, la Policía de Investigaciones (policía civil) y el Instituto de Derechos Humanos (dependiente del Ministerio de Justicia), recogieron testimonios y otras pruebas de la ausencia de toda provocación y del homicidio por la espalda del joven mapuche. Esto le costó primero la renuncia al ex ministro Luis Mayol como Intendente (delegado del gobierno) de la región de la Araucanía y a algunos oficiales de la zona. El ministro del Interior, Andrés Chadwick, fue interpelado en la Cámara de Diputados. Se fueron conociendo diversos testimonios, análisis de pruebas y sobre todo grabaciones del episodio realizadas por uniformados, los que no se habían presentado a la justicia. Incluso un ex alto oficial de la policía uniformada señaló ante la justicia que informó al gobierno desde el primer momento de lo verdaderamente ocurrido, lo que ha desgastado al ministro del Interior, Andrés Chadwick, hombre fuerte del gobierno y primo del presidente Piñera.

Terminó por ser **destituido por responsabilidad del mando el Director General de Carabineros, Hermes Soto**, nombrado en marzo por el actual gobierno. La sorpresa para el gobierno fue que el general Soto se negó a presentar su renuncia solicitada directamente por el presidente Piñera el 20 de diciembre, lo que le obligó a activar el procedimiento de destitución establecido en la reforma de 2005, en

el gobierno de Ricardo Lagos. Este incluye la presentación de un decreto fundado del presidente ante las dos Cámaras legislativas, que sin embargo no deben aprobarla o rechazarla sino solo tomar nota del decreto presidencial, y posteriormente ser objeto de la "toma de razón" por la Contraloría General de la República, el órgano autónomo encargado del control de legalidad de los actos administrativos. Esta norma, exigida por la entonces oposición en 2005, debía ser reemplazada según cánones democráticos, dado que el mecanismo heredado de la constitución de 1980 establecía una inamovilidad de los jefes militares por cuatro años y la destitución eventual por un "Consejo de Seguridad Nacional" en el que tenían derecho a voto. Solo que no estableció la destitución pura y simple, lo que fue defendido en la época, entre otros, por tres de los actuales ministros clave de Sebastián Piñera que eran senadores, como el propio ministro del Interior Andrés Chadwick. La norma, que buscaba dificultar la potestad presidencial dando un espacio de tiempo a la deliberación, paradójicamente terminó afectando al actual gobierno, el primero en hacer uso de la nueva fórmula de destitución. Esto llevó al presidente Piñera el 26 de diciembre a anunciar una reforma de la constitución para "terminar con ese mecanismo", y señalar "que **los comandantes en jefe de las Fuerzas Armadas y el general Director de Carabineros tienen que estar subordinados al poder civil** y cuando el Presidente les pide la renuncia tienen que renunciar en el acto". Esta iniciativa contará con el apoyo de la oposición.

Entre tanto, este episodio dificultó el plan de desarrollo de la zona mapuche anunciado en septiembre por el ministro de Desarrollo Social y ex presidente de los empresarios, Alfredo Moreno). Este plan incluye "rescatar la importancia de las culturas indígenas y otorgarles el reconocimiento formal y constitucional que asegure la protección, igualdad y

no discriminación de los nueve pueblos indígenas del país”, junto a 490 proyectos de inversión pública para los próximos 8 años. El ministro de Desarrollo Social, Alfredo Moreno, había subrayado en septiembre que “lo que se vivía hace seis meses era una desunión grande, muchos problemas de violencia y en la operación de la policía, poca claridad de cómo salir adelante de manera conjunta para tener un desarrollo que pudiera enfrentar problemas”. La situación en la zona sigue siendo de alta conflictividad, por lo que el gobierno deberá desplegar nuevas iniciativas. Una primera medida fue retirar a los comandos del GOPE de la zona para distender la situación.

También destaca la **nueva política migratoria** que, según el presidente Piñera, “respetando los derechos humanos y las normas internacionales, permitiera una migración ordenada y segura, que acogiera a quienes vienen a Chile a iniciar una nueva vida, pero también a respetar nuestras leyes y a aportar a nuestro desarrollo, e impidiera el ingreso de aquellos que pretenden hacerlo en forma ilegal, o que vienen a cometer delitos o causarnos daño como sociedad”, aludiendo nuevas normas más rígidas para la inmigración haitiana, que han disminuido sustancialmente los flujos de personas desde ese país.

Por su parte, **la oposición sigue dando una respuesta dispersa** a las iniciativas del gobierno, después de haberse coordinado para la presidencia y otros cargos de las cámaras en marzo de 2018. El Partido Demócrata Cristiano (10,3 por cien de los votos a diputados en diciembre de 2017) ha decidido mantenerse al margen de toda alianza por el momento, aunque en 2020 deberá decidir a qué fórmula electoral de coalición se integra para disputar las elecciones municipales y regionales con alguna posibilidad de éxito. El bloque de izquierda tradicional compuesto por los socialistas (9,8 por cien de los votos a diputados), el

Partido Por la Democracia (6,1 por cien de los votos a diputados), los comunistas (4,6 por cien de los votos a diputados) y los radicales (3,6 por cien de los votos a diputados), se disolvió luego de haber apoyado al senador independiente Alejandro Guillier en la elección presidencial de 2017 (el que obtuvo un 22 por cien de las preferencias) y conformar una lista parlamentaria común. Este bloque fue reemplazado por una coordinación compuesta solo por el PS, el PPD y el PR, partidos que sumaron un 19,5 por cien de los votos en 2017. Decidieron aislar al Partido Comunista para tender puentes hacia el PDC, pero sin mantener una mayor iniciativa. El Partido Comunista decidió, por su parte, coordinar su actividad con el PRO del ex candidato presidencial Marco Enríquez-Ominami y del también ex candidato presidencial y senador Alejandro Navarro (3,9 por cien de los votos a diputados) y con el Frente Regionalista (1,9 por cien de los votos a diputados) encabezado por el diputado Jaime Mulet. Estas fuerzas sumaron el 10,4 por cien de los votos a diputados en 2017. El Frente Amplio, que emergió en la reciente elección como una nueva fuerza alternativa con 16,5 por cien de los votos para la Cámara de Diputados (y 20 por cien en la candidatura presidencial de Beatriz Sánchez), ha tomado iniciativas parlamentarias aisladas, pero sin contar con los votos del resto de la oposición, mientras no ha mantenido vínculos muy activos con los movimientos sociales, como el de los portuarios durante noviembre y parte de diciembre ni en el conflicto mapuche. Se han acentuado, además, sus divergencias internas entre posiciones más proclives a alianzas con el resto de la oposición y otras más radicales y autonomistas.