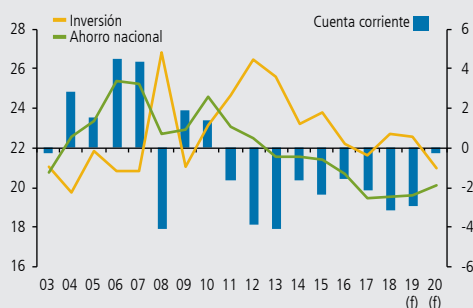


## RECUADRO V.2 EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA CUENTA CORRIENTE

En los últimos trimestres, la cuenta corriente había tomado una trayectoria de aumento en sus déficits. Considerando el saldo acumulado en el último año móvil, entre la segunda mitad del 2015 y el tercer trimestre del 2018, dicho déficit se ubicó en valores en torno a 2% del PIB, lo que se incrementó hasta 3,5% del PIB en el tercer trimestre del 2019. Esta trayectoria podría levantar susceptibilidades, considerando que esta variable es un indicador de vulnerabilidad externa relevante. Este Recuadro examina la composición de la cuenta corriente, mostrando que el nivel de déficit no debiera ser un factor de preocupación, pues parte importante de la necesidad de financiamiento externo está vinculada con la inversión minera de empresas no residentes. En todo caso, el fuerte ajuste que está teniendo el gasto interno desde el inicio de la crisis social, así como la depreciación del tipo de cambio real, llevarán a que durante el 2020 la cuenta corriente se corrija a niveles cercanos a cero.

Después de varios años de superávits en la cuenta corriente, a partir del 2011 esta parte de la balanza de pagos comenzó a registrar déficits. Ello respondió tanto al aumento de la inversión minera en el país como a una mantención del ahorro (gráfico V.13)<sup>1/</sup>.

**GRÁFICO V.13**  
Cuenta corriente, ahorro nacional e inversión  
(porcentaje del PIB nominal)



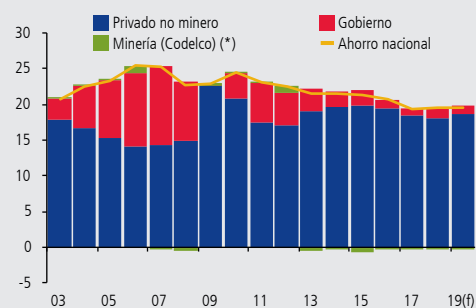
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>1/</sup> La evolución de la cuenta corriente de la balanza de pagos refleja la diferencia entre la inversión que se realiza en el país y el ahorro de los residentes. En este sentido, un déficit de cuenta corriente muestra cuánto ahorro externo se requiere para financiar la inversión interna.

En cuanto al ahorro, el del sector privado no minero aumentó de manera sostenida durante el período 2012-2015, llegando a cerca de 20% del PIB (gráfico V.14). Posteriormente, junto con la desaceleración de la economía, el gasto de los privados creció a tasas mayores que los ingresos, reduciéndose así sus tasas de ahorro. De hecho, se espera que este año alcance un valor cercano a 18% del PIB. Pese a este retroceso, el nivel de ahorro privado no minero permanece levemente por sobre el promedio de los últimos 15 años. La minería (Codelco) disminuyó de forma importante su ahorro desde el 2012 al 2015 —debido a la caída del precio del cobre—, mostrando una recuperación sostenida a partir del 2016<sup>2/</sup>. Respecto del gobierno, después de la crisis financiera internacional del 2008-2009, su tasa de ahorro repuntó hasta alcanzar cerca de 5% del PIB en el 2011. A partir del 2012, se observó una caída, que en lo más reciente se ha estabilizado en torno a 1,2% del PIB.

**GRÁFICO V.14**  
Ahorro nacional por agente económico  
(porcentaje del PIB nominal)



(f) Proyección.

(\*) Para Codelco se ocupan las utilidades retenidas, calculadas como la diferencia anual de las ganancias/pérdidas acumuladas en base a sus estados contables.

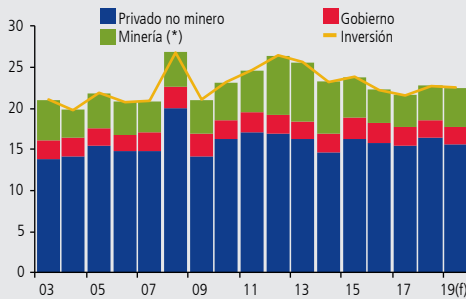
Fuentes: Banco Central de Chile y Codelco.

<sup>2/</sup> Para calcular el ahorro nacional de la minería correspondería emplear las utilidades retenidas de las mineras residentes. Dada la dificultad para dicho cálculo, se utilizan solo las de Codelco. Las utilidades no distribuidas de las mineras privadas no residentes no se consideran ahorro nacional.

Por su parte, la tasa de inversión disminuyó de forma sostenida entre el 2011 y el 2017 (gráfico V.15). Esta baja se explica mayormente por la importante contracción de la parte minera, asociado al fin del ciclo de alzas del precio del cobre, y en menor medida por una caída de la tasa de inversión del sector privado no minero. En lo más reciente, el leve aumento de la inversión está siendo respaldado por una nueva expansión del componente minero.

Los antecedentes dan cuenta de que una parte significativa del déficit de la cuenta corriente está vinculada a la inversión minera, por lo que su nivel no representa necesariamente una vulnerabilidad. Ello, por cuanto su financiamiento es principalmente a través de inversión extranjera —aumento de capital, préstamos entre relacionados y reinversión de utilidades. En todo caso, el escenario base de este IPoM prevé una débil demanda interna para el 2020 y una reducción del déficit en la cuenta corriente. Esto, como reflejo de una fuerte caída de la inversión privada no minera y un aumento del ahorro privado no minero. El fuerte ajuste del sector privado no minero será parcialmente compensado por un ahorro neto de gobierno que se volverá más negativo, dando cuenta del conjunto de medidas de gasto fiscal anunciadas en las últimas semanas. En tanto, se espera que la inversión minera se mantenga en torno a los niveles observados en los últimos años (gráfico V.16).

**GRÁFICO V.15**  
Inversión por agente económico  
(porcentaje del PIB nominal)

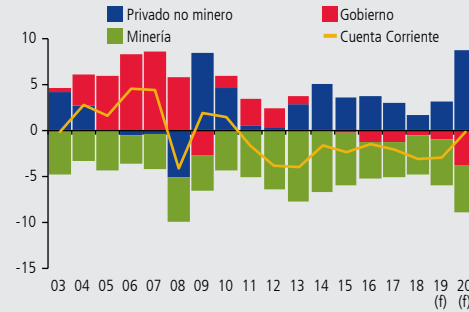


(f) Proyección.

(\*) Para la inversión de minería se utiliza la FBCF de minería. En términos anuales, hasta el 2017 corresponde a información publicada en la matriz de inversión por actividad económica. La estimación 2018 y 2019 se basa en estados financieros (planta y equipos).

Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO V.16**  
Ahorro nacional menos inversión  
(porcentaje del PIB nominal)



(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.