



INTERNATIONAL MONETARY FUND



Comunicado de Prensa No. 14/357 (S)
PARA SU PUBLICACIÓN INMEDIATA
22 de julio de 2014

Fondo Monetario Internacional
700 19th Street, NW
Washington, D. C. 20431 EE.UU.

El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV de 2014 con Chile

El 27 de junio de 2014, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la Consulta del Artículo IV¹ con Chile.

Chile se enfrenta a un entorno macroeconómico desafiante. Tras varios años de un fuerte desempeño económico, la inversión en Chile se ha debilitado y el crecimiento se ha desacelerado de manera marcada, ubicándose ligeramente por debajo de su nivel potencial, debido en parte a un panorama más débil del precio del cobre. Al mismo tiempo, la depreciación del peso ha contribuido a un aumento de la inflación, pero las expectativas de mediano plazo se mantienen en torno a la meta del Banco Central. El déficit en cuenta corriente se redujo rápidamente a 3,1% del PIB en el primer trimestre de 2014, y las necesidades de financiamiento externo bruto siguen siendo elevadas y representan 17% del PIB pero son menores que en 2013. El mercado laboral ha perdido dinamismo, pero se mantiene estrecho.

La política monetaria se ha ido relajando mientras que la política fiscal se ha mantenido neutral en términos generales. El banco central recortó la tasa de política monetaria de 5% a 4% entre octubre de 2013 y abril de 2014 en un contexto de debilitamiento de las perspectivas económicas e inflación por debajo de la meta. Los recortes no tardaron en verse reflejados en las tasas activas e interbancarias y contribuyeron a la depreciación del peso. Sin embargo, el crecimiento del crédito se ha moderado en todas las categorías, excepto en el crédito hipotecario, que ha permanecido dinámico. En 2013, el déficit estructural ascendió a 0,8% del PIB (estimación del personal técnico del FMI). La caída de los ingresos fiscales derivados del cobre contribuyó a dejar como saldo global un déficit de 0,6% del PIB, frente a un superávit de igual magnitud en 2012. Sin embargo, los activos netos del gobierno central se mantuvieron en 6,7% del PIB.

¹ Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. Un equipo de funcionarios del FMI visita el país, recaba información económica y financiera, y analiza con las autoridades la evolución del país y sus políticas en materia económica. Tras regresar a la sede del FMI los funcionarios elaboran un informe que sirve de base para el análisis del Directorio Ejecutivo.

Según las proyecciones, el crecimiento alcanzará un punto de inflexión en 2014 y retomará su tendencia gradualmente. El crecimiento alcanzará 3,2% en 2014 y recuperará su nivel potencial en 2016, gracias al relajamiento de la política monetaria, la depreciación del peso y la recuperación de la economía mundial. Los principales riesgos para las perspectivas radican en la posibilidad de que los precios del cobre sigan retrocediendo y en la volatilidad financiera internacional. Aunque hay indicios de que la inversión se está estabilizando y podría repuntar este año, el consumo de bienes durables ha disminuido y no se puede descartar la posibilidad de que vuelva a debilitarse. Las exportaciones netas deberían continuar impulsando la recuperación.

El gobierno ha lanzado un ambicioso programa de políticas para estimular el crecimiento de largo plazo y reducir la desigualdad. El programa incluye importantes reformas en materia de tributación, educación, productividad y energía. La reforma tributaria de las autoridades pretende crear una estructura tributaria más progresiva y recaudar el equivalente a 3% del PIB para financiar un aumento del gasto en educación y salud, e incrementar al mismo tiempo el ahorro público. La reforma educacional se centra en la educación en la primera infancia, y en la promoción de la igualdad de acceso y el mejoramiento de la calidad y la rendición de cuentas en todo el sector educativo. El programa energético busca promover la inversión y la eficiencia, y facilitar el uso de tecnologías limpias. Los planes de las autoridades para fomentar la competitividad incluyen mejoras en infraestructura, la promoción de la investigación y el desarrollo y la formación laboral y la provisión de nuevos servicios a la pequeña y mediana empresa.

El tamaño del sector financiero es importante, pero los riesgos están contenidos. Los activos del sistema financiero superan el 200% del PIB. La capitalización bancaria parece ser adecuada, la rentabilidad se mantiene en niveles cómodos y los préstamos en mora están en un nivel bajo y completamente provisionados. La creciente exposición de las compañías de seguros de vida a los inmuebles comerciales merece vigilancia, pero las pruebas de tensión no revelan motivos de inquietud significativos. Los rendimientos de la inversión del sistema privado de pensiones han disminuido, y el gobierno ha designado una comisión encargada de proponer cambios paramétricos para lograr tasas de reemplazo adecuadas. Las autoridades han enviado al Congreso proyectos de ley que establecen la supervisión de las aseguradoras basada en riesgos, un registro de deudores consolidado, y el fortalecimiento del marco legal de la Superintendencia de Valores y Seguros y del Consejo de Estabilidad Financiera.

Evaluación del Directorio Ejecutivo²

Los directores ejecutivos elogiaron a las autoridades por su sólida gestión macroeconómica, que ha contribuido al buen desempeño económico de Chile en los últimos años. Al mismo tiempo,

² Al concluir las deliberaciones, la Directora Gerente, como Presidenta del Directorio, resume las opiniones de los Directores Ejecutivos, y el resumen se comunica a las autoridades del país. En el siguiente enlace consta una explicación de las expresiones utilizadas en las exposiciones sumarias:
<http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

los directores tomaron nota de que el fin del auge de los precios del cobre y la normalización de las condiciones monetarias internacionales plantea retos a las perspectivas de crecimiento. Sin embargo, reconocieron que dados sus sólidos fundamentos económicos y marcos de política —incluyendo un tipo de cambio flotante—, Chile está en buenas condiciones para enfrentar estos retos.

Los directores convinieron en que la actual combinación de políticas macroeconómicas es apropiada, en términos generales. Coincidieron en que, con expectativas inflacionarias bien ancladas y ciertas holguras remanentes en la economía, la política monetaria puede seguir siendo acomodaticia, aunque es necesario seguir vigilando la situación a la luz de la evolución reciente de la inflación. Los directores respaldaron la orientación neutral de la política fiscal, con un funcionamiento pleno de los estabilizadores automáticos. Elogiaron el compromiso de las autoridades de avanzar hacia una posición fiscal estructural equilibrada para 2018, minimizando al mismo tiempo el impacto sobre para la recuperación.

Los directores hicieron hincapié en la necesidad de reformas estructurales para afianzar las perspectivas de crecimiento vigoroso e inclusivo. Se manifestaron de acuerdo con la decisión de las autoridades de enfocarse en mejorar la educación, promover la participación de la mujer en la fuerza laboral, modernizar infraestructura clave y fomentar la eficiencia energética. Los directores también se manifestaron a favor de los objetivos de la reforma tributaria de incrementar la progresividad y generar un ingreso permanente para financiar el gasto social adicional, manteniendo al mismo tiempo los incentivos para la inversión privada.

Los directores elogiaron a las autoridades por su trayectoria de prudencia fiscal, anclada en una regla fiscal creíble. Celebraron el plan encaminado a afianzar el marco legal del Consejo Fiscal, y notaron que a mediano plazo se podría contemplar la posibilidad de darle mayor autonomía y ampliar su mandato. A su debido tiempo, se podrían plantear también refinamientos del marco para la regla fiscal estructural. Los directores observaron los beneficios de establecer como meta un pequeño superávit estructural a lo largo del ciclo para preservar márgenes de maniobra adecuados.

Los directores reconocieron los avances logrados para mejorar la supervisión y capacidad de resistencia del sector financiero, y quedan a la espera de la plena implementación de las recomendaciones del Programa de Evaluación del Sector Financiero (FSAP). Recalaron la importancia de centrar los esfuerzos en llevar a término las iniciativas legislativas, alinear las normas sobre capital con Basilea III y afianzar la independencia de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. El papel predominante de los conglomerados financieros en el sistema financiero también requiere un enfoque de supervisión más consolidado. Los directores recomendaron vigilar de cerca el apalancamiento de las empresas, el sector inmobiliario y la creciente exposición de las compañías de seguros a los inmuebles comerciales.

Chile: Selected Social and Economic Indicators

GDP (2012), in billions of pesos	129,553	Quota	
GDP (2012), in billions of U.S. dollars	266.3	in millions of SDRs	856
Per capita (U.S. dollars)	15,302	in % of total	0.36%
Population (2012), in millions	17.4	Poverty rate (2011)	14.4
Main products and exports	Copper	Gini coefficient (2011)	0.52
Key export markets	China, Euro area, U.S.	Literacy rate (2011)	98.9

	2009	2010	2011	2012	2013	Proj.	
						2014	2015
(Annual percentage change, unless otherwise specified)							
Output							
Real GDP	-1.0	5.7	5.8	5.5	4.2	3.2	4.1
Total domestic demand	-5.6	13.6	9.2	7.0	3.8	2.7	4.2
Consumption	0.8	9.7	7.8	5.6	5.4	3.8	4.2
Private	-0.8	10.8	8.9	6.0	5.6	3.2	4.1
Public	9.2	4.6	2.5	3.7	4.2	6.0	4.3
Investment	-23.6	27.5	14.4	10.9	-0.8	-0.6	4.3
Fixed	-12.1	12.2	14.4	12.2	0.4	1.8	4.6
Private	-17.6	17.8	15.2	13.1	0.7	0.7	4.5
Public	37.7	-18.4	8.4	4.0	-2.7	11.8	5.2
Inventories 1/	-3.1	2.9	-0.2	-0.1	-0.3	...	...
Net exports 1/	4.5	-7.7	-4.1	-1.7	0.6	1.3	-0.6
Exports	-4.5	2.3	5.5	1.1	4.3	3.7	3.2
Imports	-16.2	25.9	15.6	5.0	2.2	0.1	4.2
Employment							
Unemployment rate (annual average) 2/	10.8	8.2	7.1	6.4	5.9	6.4	6.4
Consumer prices							
End of period	-1.5	3.0	4.4	1.5	3.0	4.4	3.0
Average	1.5	1.4	3.3	3.0	1.8	4.5	3.3
(In percent of GDP, unless otherwise specified)							
Public sector finances							
Central government revenue	19.1	21.6	22.6	22.2	20.9	20.9	21.4
Central government expenditure	23.4	22.0	21.3	21.6	21.5	22.2	22.3
Central government fiscal balance	-4.4	-0.5	1.3	0.6	-0.6	-1.3	-0.9
Structural fiscal balance 3/	-4.7	-2.7	-1.1	-0.4	-0.8	-1.1	-0.7
Nonmining structural primary fiscal balance 4/	-7.4	-5.7	-3.3	-2.9	-3.0	-3.4	-2.7
Fiscal impulse	4.9	-1.7	-2.4	-0.4	0.1	0.4	-0.7
Public sector net debt	-6.5	-2.2	-4.9	-1.7	-2.8	-2.4	-0.9
Public sector gross debt	27.5	25.9	34.8	34.5	34.3	34.3	34.2
Central government gross debt	5.8	8.6	11.1	12.0	12.5	13.2	14.0
Of which, share of FX-denominated debt (in percent)	22.8	17.3	17.2	16.1	13.4	12.0	10.4
Money and credit							
Broad money (percentage change)	-5.3	9.3	18.5	7.6	14.9	...	...
Credit to the private sector (percentage change)	-1.4	7.1	16.9	12.1	9.7	...	...
3-month central bank bill rate (%)	1.8	1.7	4.9	5.1	5.0	...	...
Balance of payments							
Current account	2.0	1.6	-1.2	-3.4	-3.4	-3.1	-2.8
Current account (in billions of U.S. dollars)	3.5	3.6	-3.1	-9.1	-9.5	-8.1	-7.7
Foreign direct investment inflows	7.5	7.2	9.3	10.7	7.3	7.7	7.2
Gross international reserves (in billions of U.S. dollars)	25.4	27.9	42.0	41.6	41.1	41.1	41.1
In months of next year's imports of goods and services	4.5	3.9	5.6	5.5	5.4	5.3	5.1
Gross external debt	41.8	38.9	39.2	44.1	47.2	52.4	51.7
Public	7.7	7.9	8.2	9.5	9.2	9.5	9.4
Private	34.1	30.9	31.1	34.7	38.0	42.8	42.3
(Annual percentage change)							
Exchange rate							
Real effective exchange rate (real appreciation +)	-2.2	5.9	0.9	3.7	-1.2	...	...
Terms of trade	4.3	22.0	1.6	-6.1	-2.5	-3.0	0.7

Sources: Central Bank of Chile, Ministry of Finance, Haver Analytics, and IMF staff calculations and projections.

1/ Contribution to growth.

2/ The methodology to compute the unemployment rate changed in 2009.

3/ Headline balance adjusted for the economic and copper price cycles.

4/ In percent of non-mining GDP.