

# Economía

2

# La política económica en el gobierno de Piñera

Hernán Frigolett

## Resumen

El año 2010 ha sido el de la normalización de la economía chilena, la variación de 5,2% del PIB y las perspectivas para 2011 de incremento de la actividad por sobre el 6% muestran que el potencial de crecimiento no ha cambiado sustancialmente. Los anuncios de una reconstrucción más pausada y una política fiscal y monetaria más conservadoras no permiten visualizar cambios macroeconómicos drásticos.

El cobre mantuvo la política cambiaria subyugada por la política monetaria y la apreciación del peso fue administrada para cumplir el objetivo inflacionario. Sin embargo, por la presión de los sectores productivos el inicio de 2011 ha visto un plan de intervención en el mercado cambiario muy similar al de 2008.

El cobre permitió pasar de una proyección de déficit fiscal efectivo cercana al 1% del PIB a un cierre casi balanceado. La recaudación tuvo un repunte notable por el significativo aumento del consumo de los hogares y la consiguiente recaudación del IVA. Además, la minería del cobre incrementó el pago de primera categoría y del impuesto específico. La ejecución fue muy irregular, cuando el mes de diciembre generó un gasto devengado muy superior al de años anteriores, con un impacto macroeconómico diferido plenamente para el año 2011.

Se ha dado una reducción sostenida de la desocupación, pero al cierre del año se debilitó la creación de empleo. Existe una brecha en la medición nueva del empleo respecto a la anterior aplicada por el INE que debilita el discurso oficial de 400.000 empleos creados. Es muy probable que la recuperación se sitúe en el rango de 250.000 a 300.000 empleos creados, considerando además un efecto de recuperación de empleos destruidos por efecto del terremoto.

Las perspectivas para 2011 son de un primer semestre con buenos resultados marcando la plena recuperación de los efectos del terremoto en algunos sectores productivos, pero luego habrá una marcada desaceleración en el segundo semestre, convergiendo el crecimiento al 6% en el año. Durante 2012 las expectativas se enmarcan en el 5 a 5,5%.

## La lectura macroeconómica del terremoto y la reconstrucción

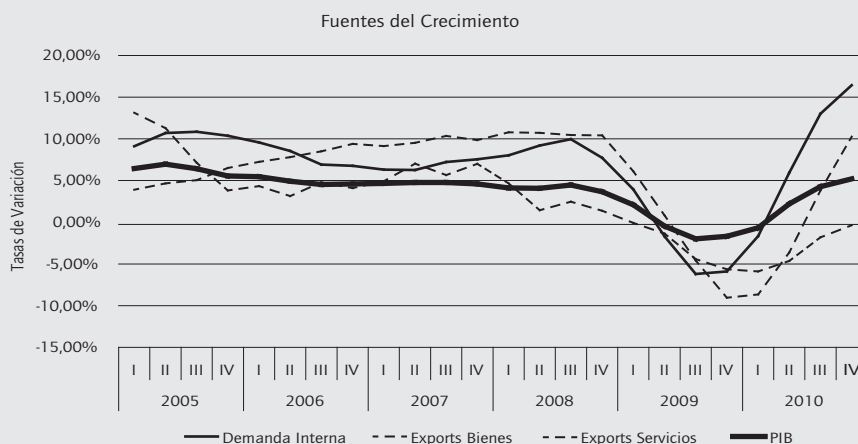
El crecimiento de la economía para el año 2010 ha sido estimado en 5,2% por el Banco Central, consolidando así el proceso de recuperación de la crisis económica del 2009, pese a las condiciones restrictivas impuestas por el terremoto de febrero de 2010.

Aunque el crecimiento económico global presenta un resultado aceptable en función de la emergencia del terremoto, las fuentes del crecimiento marcan un escenario de debilidad para lograr sustentarlo de forma sostenida más allá de 2011. Si algo ha de caracterizar al 2010 es el impresionante aumento del gasto de consumo privado, especialmente de bienes durables, con los consiguientes impactos en ciertas actividades productivas y en la recuperación de la recaudación fiscal.

CUADRO Y GRÁFICO 1

### LAS FUENTES DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

		Demanda Interna	Exports Bienes	Exports Servicios	PIB
2005	I	9,11%	13,13%	3,88%	6,43%
	II	10,69%	11,28%	4,66%	6,96%
	III	10,86%	7,14%	5,05%	6,42%
	IV	10,39%	3,82%	6,51%	5,56%
2006	I	9,57%	4,34%	7,24%	5,46%
	II	8,56%	3,15%	7,82%	4,93%
	III	6,92%	4,79%	8,50%	4,54%
	IV	6,78%	4,10%	9,40%	4,59%
2007	I	6,32%	4,92%	9,14%	4,66%
	II	6,28%	7,03%	9,53%	4,78%
	III	7,24%	5,67%	10,35%	4,78%
	IV	7,55%	7,01%	9,85%	4,60%
2008	I	8,02%	4,66%	10,78%	4,13%
	II	9,20%	1,45%	10,71%	4,07%
	III	9,97%	2,47%	10,46%	4,47%
	IV	7,72%	1,39%	10,43%	3,66%
2009	I	3,95%	-0,08%	6,12%	2,09%
	II	-1,70%	-1,36%	0,82%	-0,46%
	III	-6,20%	-4,43%	-4,58%	-1,99%
	IV	5,90%	5,63%	-9,05%	-1,68%
2010	I	-1,65%	-5,90%	-8,65%	-0,66%
	II	5,95%	-4,64%	-3,61%	2,22%
	III	13,01%	-1,82%	3,80%	4,26%
	IV	16,45%	-0,35%	10,26%	5,20%



Fuente: Banco Central de Chile

Desde la perspectiva del sector externo, los volúmenes de exportación fueron afectados por el terremoto, principalmente los de productos no cobre cuya oferta se localiza en la zona circunscrita al epicentro, pero los precios

internacionales soslayaron la situación, y el valor de las exportaciones se expandió vigorosamente de la mano del precio del cobre y otras materias primas. El superávit externo ascendió a los \$3.800 millones de dólares en la cuenta corriente. Tal como era de esperar, las transferencias netas recibidas por el país se incrementaron sustantivamente debido al terremoto, pero lo sorpresivo es el incremento de las rentas transferidas al exterior, que se explican en parte por los incrementos en los principales recursos naturales exportados. El presupuesto de 2011 se incrementará por el aumento de los ingresos corrientes

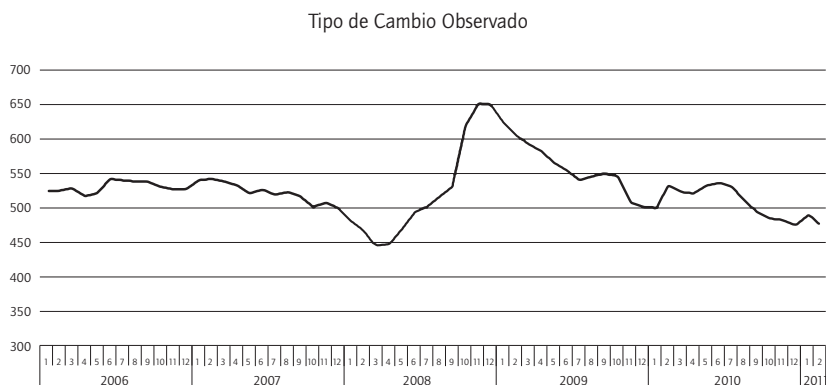
CUADRO 2  
CUENTA CORRIENTE

	I	II	III	IV	Año 2010	Año 2009
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>2.097</b>	<b>541</b>	<b>-53</b>	<b>1.216</b>	<b>3.802</b>	<b>2.570</b>
<b>A. BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>4.631</b>	<b>2.693</b>	<b>3.362</b>	<b>4.150</b>	<b>14.836</b>	<b>12.673</b>
<b>a. Bienes</b>	<b>4.758</b>	<b>3.013</b>	<b>3.671</b>	<b>4.413</b>	<b>15.855</b>	<b>14.117</b>
1. Exportaciones	16.420	16.352	18.479	19.777	71.028	54.004
2. Importaciones	-11.662	-13.339	-14.808	-15.364	-55.174	-39.888
<b>b. Servicios</b>	<b>-128</b>	<b>-320</b>	<b>-309</b>	<b>-263</b>	<b>-1.019</b>	<b>-1.444</b>
1. Créditos	2.499	2.433	2.790	3.075	10.797	8.634
2. Débitos	-2.627	-2.754	-3.098	-3.338	-11.816	-10.078
<b>B. RENTA</b>	<b>-4.066</b>	<b>-3.506</b>	<b>-3.932</b>	<b>-3.920</b>	<b>-15.424</b>	<b>-11.666</b>
1. Remuneración de empleados	0	0	0	-1	-2	-1
<b>2. Renta de la inversión</b>	<b>-4.065</b>	<b>-3.506</b>	<b>-3.932</b>	<b>-3.919</b>	<b>-15.422</b>	<b>-11.665</b>
Renta procedente de Inversión Directa (1)	-4.022	-3.565	-3.873	-3.834	-15.294	-11.981
En el extranjero	693	775	1.095	1.099	3.662	2.820
En Chile	-4.715	-4.339	-4.968	-4.933	-18.956	-14.801
Renta procedente de Inversión de Cartera	217	210	136	102	665	685
Dividendos	261	265	228	250	1.003	793
Intereses	-44	-55	-92	-148	-338	-107
Renta procedente de Otra Inversión	-260	-151	-195	-188	-794	-369
Crédito	100	100	96	93	389	633
Débito	-360	-251	-291	-281	-1.183	-1.001
<b>C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES</b>	<b>1.532</b>	<b>1.354</b>	<b>518</b>	<b>986</b>	<b>4.390</b>	<b>1.563</b>

Fuente: Banco Central de Chile

Tal resultado se reflejó con intensidad en el mercado cambiario, siendo el peso chileno una de las monedas que más se ha apreciado en el mercado mundial, especialmente en el segundo semestre del año.

GRÁFICO 2  
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO



Fuente: Banco Central de Chile

## Una Demanda Interna marcada por la histéresis post-terremoto

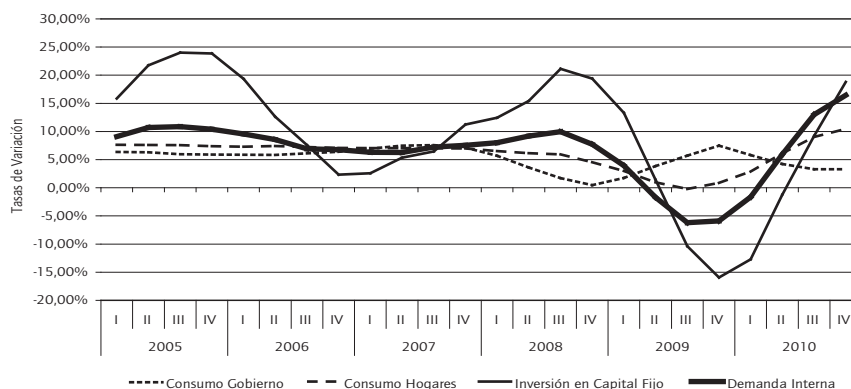
La impresionante recuperación de la demanda interna se explica principalmente por el consumo de los hogares en bienes de consumo durable, especialmente en los meses siguientes al terremoto. El resultado está marcado por una reducción de precios de productos de consumo en el mercado internacional, comportamiento que es reforzado por el fortalecimiento del peso, por una parte, y por otra, por una reposición acelerada de lo que el terremoto destruyera o dañara. El impacto del mundial de fútbol también es un evento que contribuye en esta aceleración marcada del consumo de los hogares. Otro componente que se acelera en el año es la inversión, especialmente en una recuperación de la demanda de maquinaria y equipo que había estado muy débil durante el período recesivo de 2009, cuando acumuló una caída anualizada de 15%, y por ende durante el 2010 hay una rápida recuperación.

CUADRO Y GRÁFICO 3

## LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA

Año	Trim	Consumo Gobierno	Consumo Hogares	Inversión en Capital Fijo	Demanda Interna
2005	I	6,37%	7,63%	15,87%	9,11%
	II	6,29%	7,60%	21,74%	10,69%
	III	5,97%	7,57%	24,03%	10,86%
	IV	5,90%	7,37%	23,87%	10,39%
2006	I	5,88%	7,29%	19,35%	9,57%
	II	5,85%	7,42%	12,63%	8,56%
	III	6,11%	7,22%	7,59%	6,92%
	IV	6,40%	7,08%	2,35%	6,78%
2007	I	6,95%	7,05%	2,59%	6,32%
	II	7,48%	7,05%	5,34%	6,28%
	III	7,58%	7,02%	6,44%	7,24%
	IV	7,14%	6,99%	11,23%	7,55%
2008	I	5,69%	6,52%	12,45%	8,02%
	II	3,60%	6,16%	15,43%	9,20%
	III	1,71%	5,94%	21,11%	9,97%
	IV	0,47%	4,53%	19,38%	7,72%
2009	I	1,74%	2,99%	13,33%	3,95%
	II	3,87%	0,96%	1,44%	-1,70%
	III	5,72%	-0,21%	-10,40%	-6,20%
	IV	7,49%	0,88%	-15,93%	-5,90%
2010	I	5,80%	2,91%	-12,70%	-1,65%
	II	4,22%	6,11%	-1,24%	5,95%
	III	3,28%	9,04%	9,22%	13,01%
	IV	3,30%	10,44%	18,79%	16,45%

Dinámica de la Demanda Interna



Fuente: Banco Central de Chile

Sin embargo, la demanda interna genera un estímulo sobre la oferta global de bienes y servicios, es decir que es un impulso a las importaciones, y también al PIB. En la medida que una mayor proporción se desvía hacia el componente importado de la oferta, se debilita el impacto sobre el PIB, ya que los elementos más impactados en la esfera productiva serán los de logística comercial y de transporte de bienes.

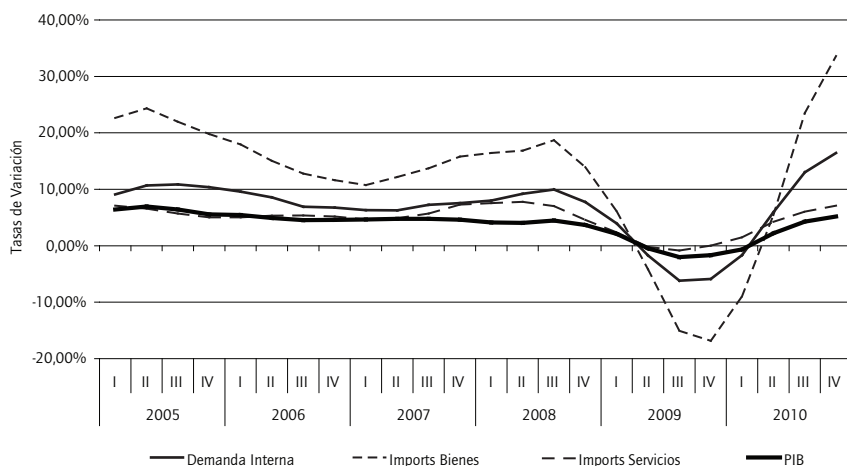
Las importaciones han mostrado una fuerte recuperación impulsada por el consumo durable y por la inversión en maquinaria y equipos. Hay que recordar que más del 95% de la maquinaria y equipo que se demanda no se produce en Chile.

CUADRO Y GRÁFICO 4

LA FUERTE PRESIÓN DE LA DEMANDA INTERNA SOBRE LAS IMPORTACIONES

		Demanda Interna	Imports Bienes	Imports Servicios	PIB
2005	I	9,11%	22,64%	7,09%	6,43%
	II	10,69%	24,33%	6,56%	6,96%
	III	10,86%	21,99%	5,72%	6,42%
	IV	10,39%	19,80%	5,02%	5,56%
2006	I	9,57%	17,94%	5,02%	5,46%
	II	8,56%	15,04%	5,32%	4,93%
	III	6,92%	12,80%	5,36%	4,54%
	IV	6,78%	11,64%	5,20%	4,59%
2007	I	6,32%	10,76%	4,66%	4,66%
	II	6,28%	12,19%	4,87%	4,78%
	III	7,24%	13,72%	5,72%	4,78%
	IV	7,55%	15,80%	7,27%	4,60%
2008	I	8,02%	16,45%	7,54%	4,13%
	II	9,20%	16,87%	7,79%	4,07%
	III	9,97%	18,68%	7,02%	4,47%
	IV	7,72%	13,90%	4,59%	3,66%
2009	I	3,95%	6,07%	2,37%	2,09%
	II	-1,70%	-4,16%	-0,20%	-0,46%
	III	-6,20%	-15,07%	-0,85%	-1,99%
	IV	-5,90%	-16,83%	0,04%	-1,68%
2010	I	-1,65%	-8,98%	1,51%	-0,66%
	II	5,95%	5,44%	4,24%	2,22%
	III	13,01%	23,50%	6,05%	4,26%
	IV	16,45%	33,61%	7,12%	5,20%

## Las Importaciones bajo presión



Fuente: Banco Central de Chile

¿Cuál es entonces el real impacto macroeconómico de la demanda interna sobre la actividad productiva doméstica? Una aproximación a la respuesta es considerar los componentes de la demanda interna cuyo componente importado es mínimo, y por tanto genera presión sobre la producción doméstica. Así, al dejar de lado el consumo de bienes durables y la inversión en maquinaria y equipo, se representa la demanda interna que presiona al PIB.

Otro elemento que se debe considerar es el hecho de un año anterior recesivo, en el cual las empresas se vieron enfrentada a una restricción de ventas, con lo cual se ajustó la producción a la baja y se disminuyó además los



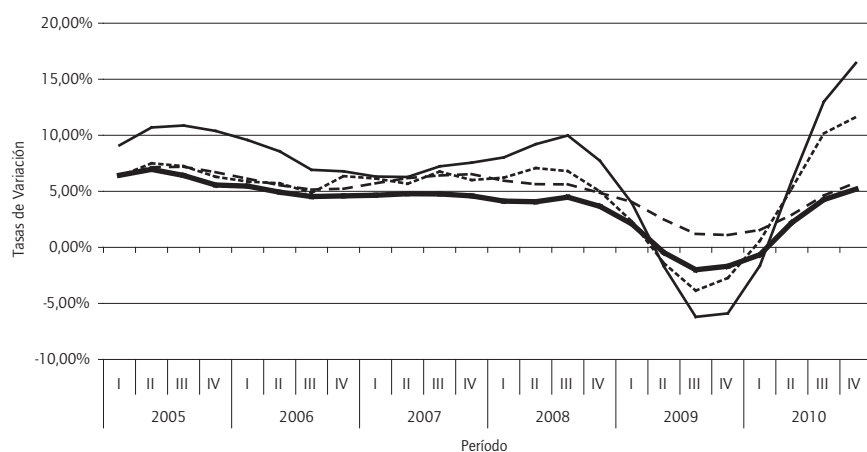
inventarios, especialmente los de productos importados. Así, un componente muy dinámico de la demanda interna ha sido la recuperación de inventarios a partir del segundo semestre de 2010, y por ende el proceso debiera converger, y lo relevante entonces es considerar la variación de la demanda interna en el contexto de sus elementos fundamentales, aislando los ajustes de carácter coyuntural y por ende transitorios.

CUADRO Y GRÁFICO 5

## UNA MIRADA ESTRUCTURAL AL EQUILIBRIO GLOBAL

Año	Trim	Dda Interna	Dda Interna Sin Imports	Dda Interna Sin Imports y Var Exist	PIB
2005	I	9,11%	6,36%	6,44%	6,43%
	II	10,69%	7,51%	7,14%	6,96%
	III	10,86%	7,24%	7,20%	6,42%
	IV	10,39%	6,30%	6,71%	5,56%
2006	I	9,57%	5,88%	6,12%	5,46%
	II	8,56%	5,72%	5,54%	4,93%
	III	6,92%	4,87%	5,15%	4,54%
	IV	6,78%	6,36%	5,24%	4,59%
2007	I	6,32%	6,14%	5,71%	4,66%
	II	6,28%	5,69%	6,18%	4,78%
	III	7,24%	6,77%	6,42%	4,78%
	IV	7,55%	6,02%	6,54%	4,60%
2008	I	8,02%	6,21%	5,95%	4,13%
	II	9,20%	7,06%	5,65%	4,07%
	III	9,97%	6,80%	5,62%	4,47%
	IV	7,72%	5,00%	4,86%	3,66%
2009	I	3,95%	2,30%	4,04%	2,09%
	II	-1,70%	-1,41%	2,48%	-0,46%
	III	-6,20%	-3,86%	1,20%	-1,99%
	IV	-5,90%	-2,74%	1,10%	-1,68%
2010	I	-1,65%	0,59%	1,55%	-0,66%
	II	5,95%	5,27%	2,91%	2,22%
	III	13,01%	10,18%	4,63%	4,26%
	IV	16,45%	11,64%	5,77%	5,20%

Las Desviaciones de la Demanda Interna



Fuente: Banco Central de Chile

Este enfoque analítico aplicable a la demanda interna permite descartar hipótesis de presiones inflacionarias en demasía, sino que por el contrario llevan a visualizar a la política cambiaria como uno de los elementos que han desencadenado presiones adicionales sobre las importaciones, especialmente en el consumo, y por otra parte, que el ingreso disponible del 40% mas acomodado de la población ha tenido incrementos sustantivos pese a la crisis económica y al terremoto. La demanda interna más estructural sigue una pauta de expansión extremadamente coherente con el PIB de tendencia, que refleja además un mayor poder anticíclico de la política fiscal expansiva que permitió a los hogares paliar y sustentar el consumo habitual por la vía de las transferencias monetarias directas a través de sucesivos bonos entregados por la Administración Bachelet, que prolongó también la administración Piñera hasta el bono marzo 2010.

La recuperación del gasto durante 2010 se explica por el fuerte impacto en el ingreso nacional que representó la rápida recuperación de términos de intercambio muy favorables para la economía chilena. El fuerte aumento del consumo, se debe a un incremento de más de 10% del ingreso nacional, y a la caída del tipo de cambio que acentuó la caída de precios de los bienes de consumo durable. La formación de capital fijo recuperó sus niveles luego de la fuerte contracción de 2009, con lo cual el ahorro doméstico excedió las necesidades domésticas de financiamiento, generando un superávit en la cuenta corriente que se refleja en un aumento de activos financieros netos en el exterior.

CUADRO 6

EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS 2009-2010

Principales agregados macroeconómicos (Millones de pesos corrientes)		
Ítem	2009	2010
<b>Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>1,1%</b>	<b>15,1%</b>
Ingreso neto de factores del resto del mundo	-6,0%	21,5%
<b>Producto nacional bruto</b>	<b>1,7%</b>	<b>14,6%</b>
Transferencias corrientes netas del exterior	-40,4%	152,4%
<b>Ingreso nacional bruto disponible nominal</b>	<b>1,0%</b>	<b>16,0%</b>
Consumo total	4,3%	10,4%
<b>Ahorro nacional bruto</b>	<b>-9,4%</b>	<b>36,4%</b>
Ahorro externo (excedente de la Nación en cuenta corriente)	-1.430.247	-1.888.430
<b>Formación bruta de capital</b>	<b>-24,4%</b>	<b>36,7%</b>
<b>Formación bruta de capital fijo</b>	<b>-13,6%</b>	<b>14,6%</b>

Fuente: Banco Central de Chile

El ahorro nacional bruto se incrementó sustantivamente, debido al fuerte incremento de más de 25% del ahorro público, por un lado, y al incremento del ahorro privado por la vía de utilidades no distribuidas de las empresas de mayor tamaño. En este ámbito la ejecución presupuestaria fue muy controversial al inicio de año, discutiendo el déficit inicial, que se fue moderando contundentemente a lo largo del segundo semestre, pese al incremento importante de un gasto corriente, y de un fuerte aumento del gasto devengado de inversión al cierre del año.

## La Ejecución Presupuestaria: un cierre controversial del 2010 y cambios para 2011

La formulación de la Ley de Presupuesto 2010 fue controversial, porque suponía mantener la aplicación anticíclica del Balance Estructural y presentó en agosto de 2009 un presupuesto deficitario algo superior a 1 billón de pesos. La ejecución del presupuesto finalmente ha cerrado con un déficit muy menor al contemplado inicialmente.

CUADRO 7  
EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO

Cifras en Millones de Pesos	Ley Aprobada	Ejecución Año	Ejecución a Noviembre	Diciembre
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>				
<b>INGRESOS</b>	<b>21.710.577</b>	<b>23.264.169</b>	<b>20.721.007</b>	<b>2.543.162</b>
Ingresos tributarios netos	17.102.059	17.577.714	15.987.766	1.589.948
<i>Tributación minería privada 4/</i>	2.253.823	1.867.939	1.650.524	217.415
<i>Tributación resto contribuyentes</i>	14.848.236	15.709.775	14.337.242	1.372.533
Cobre bruto	1.639.026	2.531.368	1.869.158	662.210
Imposiciones previsionales	1.452.190	1.493.987	1.363.447	130.540
Donaciones	66.373	73.163	63.893	9.270
Rentas de la propiedad	544.507	430.341	402.386	27.955
Ingresos de operación	491.197	553.428	503.286	50.141
Otros ingresos	415.226	604.169	531.071	73.098
<b>GASTOS</b>	<b>18.501.776</b>	<b>19.228.564</b>	<b>16.737.967</b>	<b>2.490.596</b>
Personal	4.212.382	4.659.700	4.132.666	527.034
Bienes y servicios de consumo y producción	1.789.119	1.902.709	1.582.430	320.279
Intereses	278.552	292.000	289.892	2.108
Subsidios y donaciones	7.740.029	7.450.920	6.280.430	1.170.490
Prestaciones previsionales 1/	4.479.091	4.887.271	4.420.543	466.728
Otros	2.603	35.963	32.006	3.957
<b>RESULTADO OPERATIVO BRUTO</b>	<b>3.208.801</b>	<b>4.035.605</b>	<b>3.983.040</b>	<b>52.566</b>
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>				
<b>ADQUISICIÓN NETA DE ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>4.299.038</b>	<b>4.347.931</b>	<b>3.363.404</b>	<b>984.528</b>
Venta de activos físicos	30.995	27.808	25.294	2.514
Inversión	2.653.324	2.345.483	1.721.291	624.191
Transferencias de capital	1.676.710	2.030.256	1.667.406	362.850
<b>TOTAL INGRESOS 2/</b>	<b>21.741.572</b>	<b>23.291.977</b>	<b>20.746.301</b>	<b>2.545.676</b>
<b>TOTAL GASTOS 3/</b>	<b>22.831.809</b>	<b>23.604.303</b>	<b>20.126.665</b>	<b>3.477.638</b>
<b>PRESTAMO NETO/ ENDEUDAMIENTO NETO</b>	<b>(1.090.237)</b>	<b>(312.326)</b>	<b>619.636</b>	<b>(931.962)</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuesto

Al mes de noviembre, la ejecución global totalizaba \$20 billones de pesos, con un promedio de \$1,8 billones por mes, lo cual presagiaba un gasto total alineado con el presupuesto, con una baja ejecución especialmente en el gasto de inversión y transferencias de capital. El déficit efectivo no se visualizaba en noviembre cuando el saldo era de un superávit de \$0,6 billones de pesos.

En el mes de diciembre, la recaudación alcanzó los \$2,5 billones de pesos, muy superior al promedio registrado a noviembre de \$1,8 billones, y el gasto total ascendió a \$3,5 billones de pesos. Así se materializó en el mes de diciembre el déficit efectivo equivalente al previsto para todo el año 2010, con lo cual se revirtió completamente el superávit acumulado hasta noviembre.

Viendo el desglose el gasto de diciembre y el cierre del año, se aprecia un incremento sustantivo del gasto de personal y a las prestaciones provisionales en cuanto a gasto corriente, y a un sustantivo aumento del gasto de capital.

Al mes de noviembre, tanto la inversión como las transferencias de capital (subsídios habitacionales en su mayoría) estaban en niveles muy inferiores a los contemplados en la Ley de Presupuesto. En el mes de diciembre, los compromisos consignados son impresionantes, ya que en inversión lo registrado en el mes de diciembre equivale al 33% de lo comprometido en los 11 meses precedentes, y en materia de transferencias de capital es algo menor con un 20% de lo asignado hasta el mes de noviembre. Así, la inversión terminó con un menor gasto equivalente al 10% de lo presupuestado para el año, y en transferencias de capital el sobregiro llegó al 20% de lo establecido en la Ley de Presupuesto. Con todo, el gasto de capital del año cerró con un sobregiro de 1% de lo presupuestado, y con un déficit efectivo muy bajo. Notable fue el aumento de la recaudación efectiva que superó en 10% la previsión realizada en agosto de 2009.

Sin embargo, el impacto macroeconómico del presupuesto en 2010 ha quedado diferido en su totalidad para el año 2011. Es imposible materializar el nivel de gasto de inversión consignado en diciembre, y los resultados sectoriales del primer trimestre de 2011 reflejan que la construcción ha tenido un empuje importante. El sobregiro de los subsidios también tiene un efecto diferido importante, y su impacto sólo se dejará sentir en el segundo semestre de 2011, en la medida que se logre contar con una oferta habitacional afin con el subsidio, pudiendo incluso quedar sólo como una partida contable del presupuesto porque los subsidios tienen caducidad. Así, se puede hablar de un cierre del año con un presupuesto muy balanceado, con un déficit contable bajo, y un déficit económico nulo.

En el segundo semestre, se dio la primera discusión presupuestaria de la administración Piñera. Desde la perspectiva más global, se aplicaron cambios en la estructura tributaria que debieran generar incrementos en la recaudación, ya que hay un alza transitoria de impuesto de 1ª categoría y del impuesto específico a la minería. Adicionalmente, se ha establecido como norma un déficit estructural de 1%, que convergería al balance estructural en el último año de gobierno. En el marco de una discusión complementaria, se repuso la discusión de modificación del Royalty, siempre en una presentación del Ejecutivo para incrementar los recursos para la reconstrucción, que culminó en

la aprobación de un incremento transitorio de tres años del impuesto específico de la minería (IEM) al que se acogen todas las empresas del Consejo Minero.

En síntesis, el presupuesto de 2011 verá un incremento sustantivo de los ingresos corrientes porque se eleva transitoriamente la carga tributaria de 1ª categoría, y además se aplica un incremento de la tasa del IEM en función de aumentos del precio del cobre y del margen operacional de las empresas. La ley de presupuesto contempla más de \$25 billones de pesos de ingresos fiscales, que complementado con un déficit estructural de 1% genera un mayor espacio para la ejecución del gasto. El gasto corriente será de \$21,5 billones de pesos, con un aumento muy menor del gasto de personal y compras de bienes y servicios, y un incremento sustantivo de subsidios y transferencias corrientes, en especial las referidas a prestaciones auge y programas de Mideplan. En materia de gasto previsional se mantiene lo establecido en materia de PBS a fines de la administración Bachelet. El gasto de capital se incrementa en casi 25% con respecto a 2010 con énfasis en la inversión real, a través del MOP y del MINVU, y también con un aumento del programa de subsidio habitacional.

La impronta para el futuro, es sin duda un incremento de transferencias corrientes y de capital, con una contención de prestaciones públicas de educación y salud, en un marco de equilibrio fiscal efectivo. Es decir, continuidad del esquema neoliberal, con profundización de la subsidiariedad del Estado, y una ejecución presupuestaria que prioriza el asistencialismo, consistente por lo demás con un esquema político cada vez más marcado por el clientelismo. Así, el Ejecutivo se plantea lo que la carga tributaria actual permite enfrentar, y por ende las reformas que se anuncian, así como la reconstrucción, deben plantearse en plazos más bien prolongados, con la miopía del flujo de caja siempre como elemento ordenador.

## Política monetaria subyugada al mercado financiero

El Banco Central inició en el segundo semestre su denominada normalización monetaria, con fuerte presión de la banca para elevar de manera rápida la tasa monetaria. Debido al terremoto, y a sus efectos sobre la actividad, el Central mantuvo una actitud pasiva hasta junio, para emprender un proceso gradual de incremento de la tasa monetaria. Sin embargo, esa señal bastó para que la banca se lanzara en una espiral muy agresiva de aumento del costo del crédito, y con ello de sus ganancias que superaron este año las abultadas del 2009, siendo beneficiarios directos de la recuperación del gasto interno.

El efecto sobre el tipo de cambio fue el esperado, y el peso entró en una fuerte apreciación, y se reabrió el debate del verano de 2008 en la primavera de 2010 acerca de la necesidad de intervención del mercado cambiario. En diciembre el tipo de cambio caía a niveles de \$460 pesos, insinuando incluso poder llegar a niveles más bajos porque el cobre y una actividad que crecía menos de lo esperado generaban una mayor liquidez de divisas. La debilidad del dólar en los mercados cambiarios internacionales también contribuía al fortalecimiento del peso. Adicionalmente, presiones inflacionarias provenientes del exterior incitaban al Central a elevar la tasa monetaria, reforzando aún más la tendencia de fortalecimiento del peso con el negativo impacto para el

sector exportador y la industria manufacturera local.

Finalmente, el presupuesto aprobado tampoco brindaba la holgura que clamaba el Central, porque el discurso de la reconstrucción tenía que reflejarse en la propuesta de ejecución presupuestaria, con lo cual se mantenía una demanda agregada estimulada por el gasto público. En este contexto, se aceleró el proceso de incremento de la tasa monetaria, con el consiguiente efecto en el mercado cambiario, que finalmente llevaron a establecer una intervención del mercado cambiario a través de un programa de incremento de las reservas internacionales, para fortalecer la cobertura financiera de importaciones de acuerdo a estándares de países de la OCDE.

La lectura de la inflación por parte de la banca ha sido siempre incendiaria en términos de pronósticos de descontrol inflacionario, y ya aparece como escandalosa una inflación que traspase el techo del rango meta de inflación anclado en 4% anual. La incidencia de ajustes de precios de un conjunto muy acotado de *commodities* energéticos y alimenticios presiona el IPC, y alientan la presión del sector financiero sobre el Central, que tiene una marcada tendencia a ceder con facilidad.

Mientras la Reserva Federal y el Banco Central Europeo siguen manteniendo el impulso monetario para consolidar la recuperación de la actividad, el Banco Central de Chile ha entrado en una fase de aceleración del alza de la tasa monetaria, con el debilitamiento de su propia intervención cambiaria, que además padece el embate del alza en la cotización del cobre en los mercados externos. Incluso, la intervención se lleva a cabo ya en 2011 para asegurar el impacto de la apreciación del peso en el cierre inflacionario alineado con el 3% que es el valor esperado del rango meta de inflación.

---

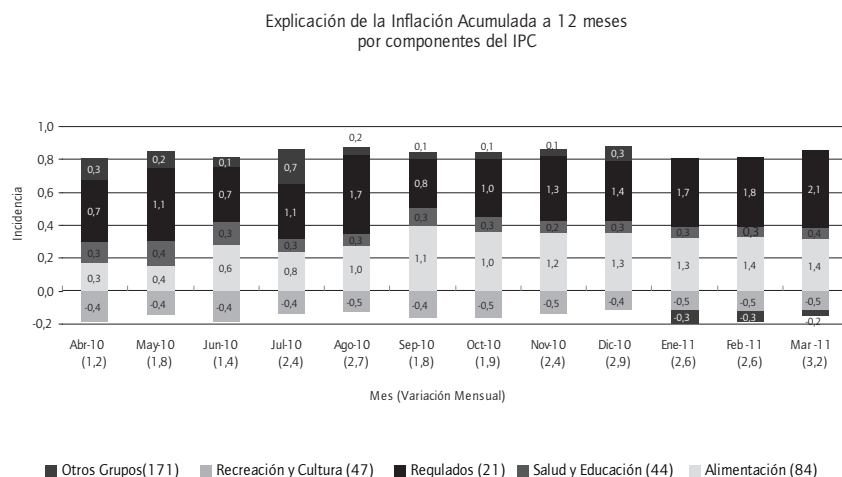
## La pauta inflacionaria

La crisis de demanda interna de 2009 se reflejó de manera contundente en el IPC, aunque también hay que reconocer que la deflación global estuvo más bien explicada por el rápido desvanecimiento de la burbuja de precios del petróleo y de los alimentos importados. La apreciación del peso durante todo el 2010 también se reflejaba en el IPC global, y mantenía al Central en una posición de menor stress, y con una impronta de apoyo a la recuperación y luego a la reconstrucción.

A partir de junio cambia la situación, y nuevamente se inicia un ciclo de presión alcista de los precios de los productos energéticos y de alimentos en el contexto de los mercados internacionales. Así la pauta inflacionaria vuelve a tomar una aceleración, y se refleja con mayor fuerza en el IPC.

GRÁFICO 6

## LAS FUENTES DE LA INFLACIÓN ANUALIZADA



Fuente: Elaboración propia en base al IPC del Instituto Nacional de Estadísticas

Así, gran parte de la inflación acumulada en el año se explica por cambios en precios regulados, energéticos y servicios de uso público, que están ajenos a los ajustes de política pública. El mecanismo de estabilización de precios de combustibles rediseñada ha resultado completamente incapaz de contrarrestar el alza especulativa reciente, y por tanto el modelo inflacionario chileno es de importación de inflación externa.

Un número significativo de productos y servicios, alrededor de 170, muestran una inflación acumulada negativa, y 21 productos regulados explican entre el 50 y el 70% de la variación promedio de los precios al consumidor. La mayor parte de los precios regulados se relacionan con productos importados energéticos, con el tipo de cambio y precios administrados de servicios de uso público. La transmisión al mercado mediante el criterio de paridad de importación sin filtro alguno es inmediata, y los mecanismos de estabilización están mal diseñados. Una revuelta o la especulación internacional tienen eco inmediato en nuestros indicadores inflacionarios de uso más común. Aquellos indicadores que se enfocan en la inflación más estructural no muestran presiones inflacionarias contundentes, pero entonces se recurre a las expectativas de los agentes para solicitar el ajuste monetario del Central.

## La Dinámica Laboral: cuando la estadística se divorcia de la realidad

Los indicadores del mercado laboral inauguraron el año con una Nueva Encuesta Nacional de Empleo, la NENE que reemplazó a la tradicional ENE, del Instituto Nacional de Estadística. La innovación obedece a un esfuerzo por ajustarse a los estándares OCDE en materia de indicadores estadísticos para medir la dinámica del mercado laboral.

Sin embargo, la NENE generó un quiebre abrupto de los niveles de ocupación y de desocupación a tal punto que la comparación histórica no es posible. No se puede lograr una explicación razonable de los niveles de ocupación y de la fuerza de trabajo que consignan la NENE en relación a los de la ENE que se utilizaban hasta enero de 2010.

A fines de 2009, la ENE indicaba que la economía entraba de lleno en la fase de recuperación de la crisis, y en el último trimestre marcaba una evolución bastante acelerada de creación de ocupación acelerada. En el trimestre móvil octubre-diciembre de 2009 se estimaba 4.530.264 ocupados asalariados, que se incrementaba al mes siguiente en 60.553 ocupados adicionales, para cerrar la serie de la ENE en 4.633.605 en el trimestre móvil de diciembre-febrero 2011. La NENE inicia su serie en el trimestre móvil coincidente con el trimestre calendario enero-marzo con 4.866.060 ocupados asalariados, es decir con 233.000 ocupados que se habrían generado en el mes siguiente del terremoto, es decir marzo de 2010, lo cual resulta difícil de aceptar. Existe una diferencia estadística irreconciliable. La medición de la creación de empleo en 2010, tomando como punto inicial el primer trimestre móvil de 2010 y el cierre al trimestre móvil de octubre-diciembre de 2010 es de 136.730 ocupados asalariados.

Ahora bien, las cifras de trabajadores por cuenta propia también presentan un nivel de discrepancia inicial no despreciable. La ENE cerró su serie con 1.567.284 ocupados en el trimestre móvil diciembre-febrero de 2010 que venía en descenso desde un nivel de 1.615.295, bajando en 48.011 personas en un período de tres meses. La NENE inicia su serie en el trimestre móvil enero-marzo 2010 en 1.319.270, es decir con 248.000 ocupados menos en el grupo de los cuenta propia. Luego, la progresión de creación de empleos de la NENE para los trabajadores por cuenta propia cierra en octubre-diciembre con 1.504.840 aún por debajo del nivel que computaba la antigua ENE al inicio de 2010, pero computando un aumento de 185.000 trabajadores por cuenta propia.

En este contexto es muy difícil de computar la creación de empleo que se habría generado en el año 2010. En todo caso, con una economía que crece 5,2% es difícil de aceptar una creación de empleo que vaya más allá de los 250.000 empleos. En efecto, si el nivel inicial de los trabajadores por cuenta propia presenta una fuerte destrucción de empleo en el trimestre inicial de la serie de la NENE con respecto a la anterior, se puede estimar que existe un problema vinculado al terremoto, generando una merma significativa en el punto inicial. La brecha estadística en los asalariados es casi coincidente con la de los trabajadores por cuenta propia, y al fin del período, se computa una creación de 322.000 empleos. Otro elemento que presenta una brecha



estadística muy significativa es la de los empleadores, pues la antigua ENE cierra su serie con 160.000 patrones, la NENE inicia la serie con 322.000 empleadores, es decir con una brecha estadística de 100%.

Será muy difícil establecer la real creación de empleo durante 2010, ya que las brechas estadísticas son muy elevadas, y además hay que tener presente el efecto del terremoto en el trimestre inicial, con lo cual una parte de los empleos creados que se computan son en realidad recuperación de ocupación, especialmente de los trabajadores por cuenta propia, ya que cuando sale el efecto de marzo en los trimestres móviles se incrementan los cuenta propia en 79.000 ocupados, atribuibles en su mayoría al terremoto. Así, la creación neta de empleos sería de 243.000 en el año 2010.

En 2011 la reconstrucción será un elemento dinamizador del mercado laboral, especialmente en las ramas de actividad de la construcción y de la cadena de proveedores de materiales para obras de infraestructura. Así, durante el primer semestre el crecimiento será muy acelerado debido a la baja base de comparación de marzo a mayo de 2010, pero la reducción de la desocupación no irá a la par debido a una reconstrucción que se ha anunciado más dilatada en el tiempo, y que se ejecutaría entre 2011 y 2013.