



Informe Económico N°3:



DESCIFRANDO LA CUENTA CORRIENTE

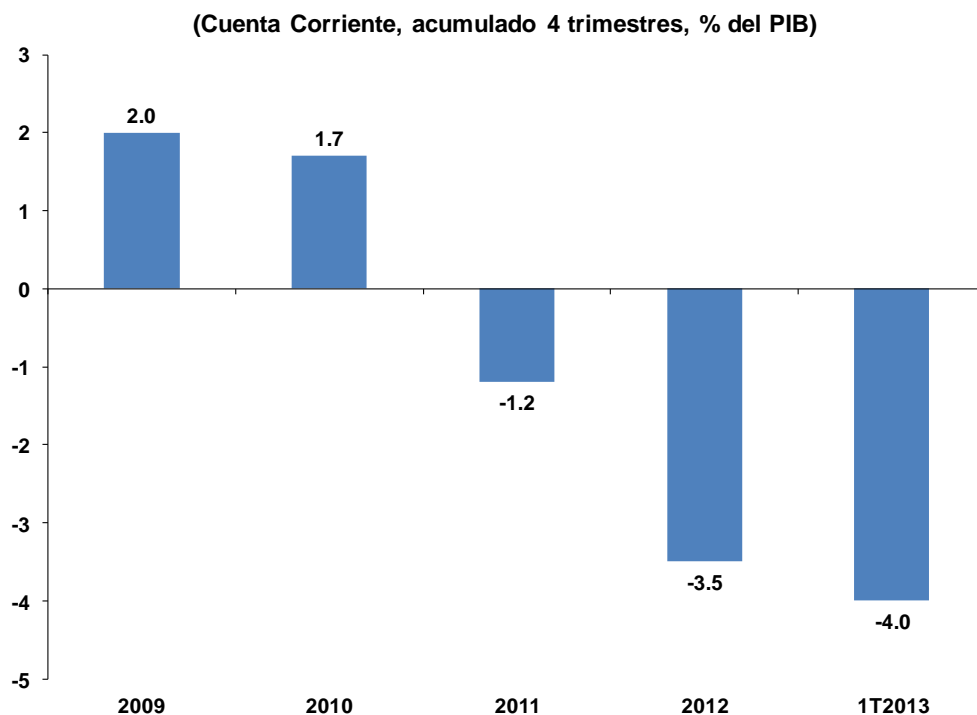


Hace algún tiempo se viene especulando sobre la posibilidad de que se estén gestando desequilibrios que desencadenarán consecuencias macroeconómicas negativas en el futuro.

Muchas veces se realizan afirmaciones sin hacer un análisis más profundo. No basta con observar la presencia de un déficit de cuenta corriente para afirmar que existen desequilibrios sin explorar los factores subyacentes. El presente informe busca hacer un análisis más detallado para determinar si dichas aseveraciones se sustentan en base a los antecedentes macroeconómicos que exhibe la economía chilena.

Consideraciones sobre la existencia de un déficit de cuenta corriente

En el último tiempo y en particular en el último año, se ha elevado el déficit de cuenta corriente, como se puede apreciar en la siguiente figura:



Fuente: Banco Central de Chile

El ampliamiento del déficit en cuenta corriente ha generado cierta preocupación entre una parte de los economistas, quienes argumentan que esto puede generar vulnerabilidad para la economía ante shocks externos.

Los argumentos tradicionales para alertar sobre elevados déficit de cuenta corriente dicen relación con el hecho de que una economía endeudada, puede bajo ciertas circunstancias ser incapaz de pagar sus deudas y, por lo tanto, ser considerada insolvente. Así por ejemplo, si el precio de las principales exportaciones de un país se reduce fuertemente, puede no ser capaz de mantener los saldos de cuenta corriente deficitarios que mantenía hasta ese entonces y deberá realizar ajustes para volver a una situación de solvencia.

Además, a un país con un déficit de cuenta corriente elevado se le pueden agotar las fuentes de financiamiento, y por lo tanto puede enfrentar un problema de liquidez que le impida sostener su déficit. Nuevamente, esto implica la necesidad de ajustes costosos para retornar a una situación de normalidad.

El ajuste requiere reducir el gasto (en mayor proporción que el producto), y reorientar el gasto hacia bienes no transables. Esto implica reducir las importaciones y aumentar relativamente la demanda de bienes domésticos, induciendo así una mayor producción de bienes nacionales y una depreciación del tipo de cambio real.

Factores subyacentes en la evolución reciente de la cuenta corriente en Chile

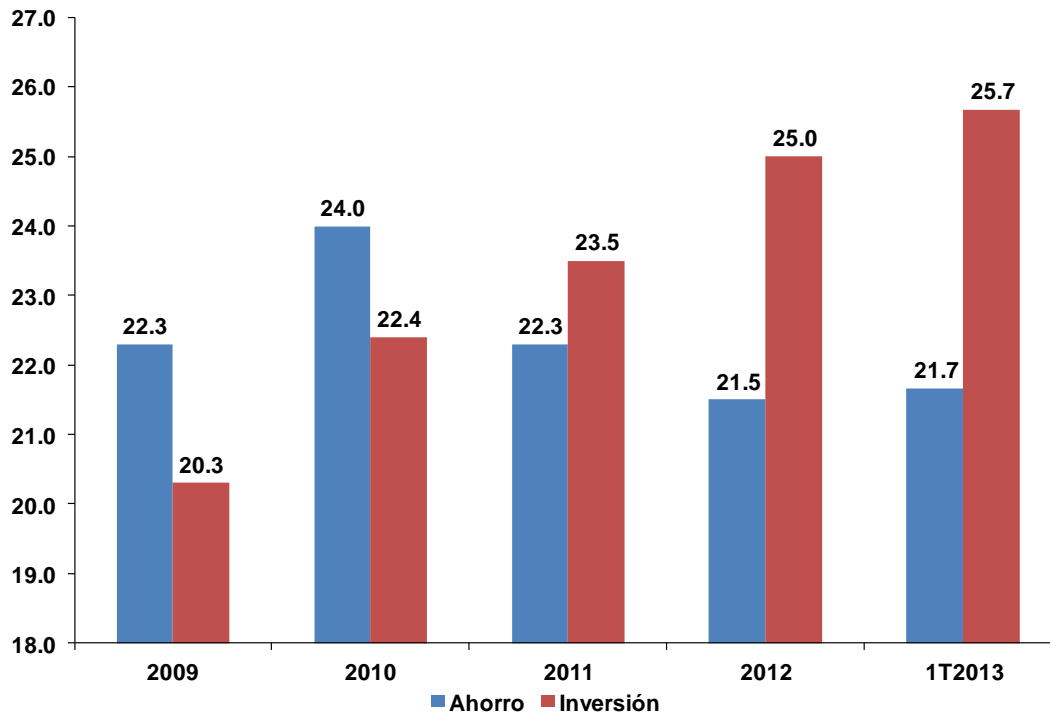
El saldo de cuenta corriente por sí solo no ofrece muchos indicios para realizar un diagnóstico macroeconómico adecuado, puesto que un déficit o superávit no es bueno ni malo en sí mismo. Así, la conveniencia de la posición de la cuenta corriente debe evaluarse en términos de las perspectivas

intertemporales que enfrenta una economía. La historia ha mostrado diversos casos en que déficit sostenidos de cuenta corriente han generado serios desequilibrios macroeconómicos para un país. Pero los superávits sostenidos de cuenta corriente también han provocado problemas macroeconómicos graves en otros países.

En este sentido, es clave la composición del saldo de cuenta corriente. Un déficit puede ocurrir por dos razones. Una es porque la inversión está aumentando, y dado el ahorro nacional, se requiere de un mayor ahorro externo. La otra razón es que el ahorro esté cayendo. Evidentemente esta distinción es muy importante, puesto que en el primer caso, la mayor inversión actual implica una mayor capacidad de generar ingresos en el futuro. El segundo caso puede efectivamente ser más preocupante, ya que el ahorro externo puede estar financiando inversión que antes se cubría con ahorro doméstico, pero que se ha reducido debido a un aumento del gasto. En este caso, el ahorro externo está financiando mayor consumo doméstico en definitiva.

La figura a continuación muestra la evolución reciente del ahorro y la inversión en Chile:

(Acumulado 4 trimestres, % del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile

Como se puede apreciar, el ampliamiento del déficit de cuenta corriente en el país desde 2009 obedece esencialmente a un aumento de la inversión, mientras que el ahorro se mantiene en niveles ligeramente inferiores a los de 2009. Este incremento de la tasa de inversión ha sido un elemento clave en el elevado dinamismo mostrado por la economía chilena desde 2010.

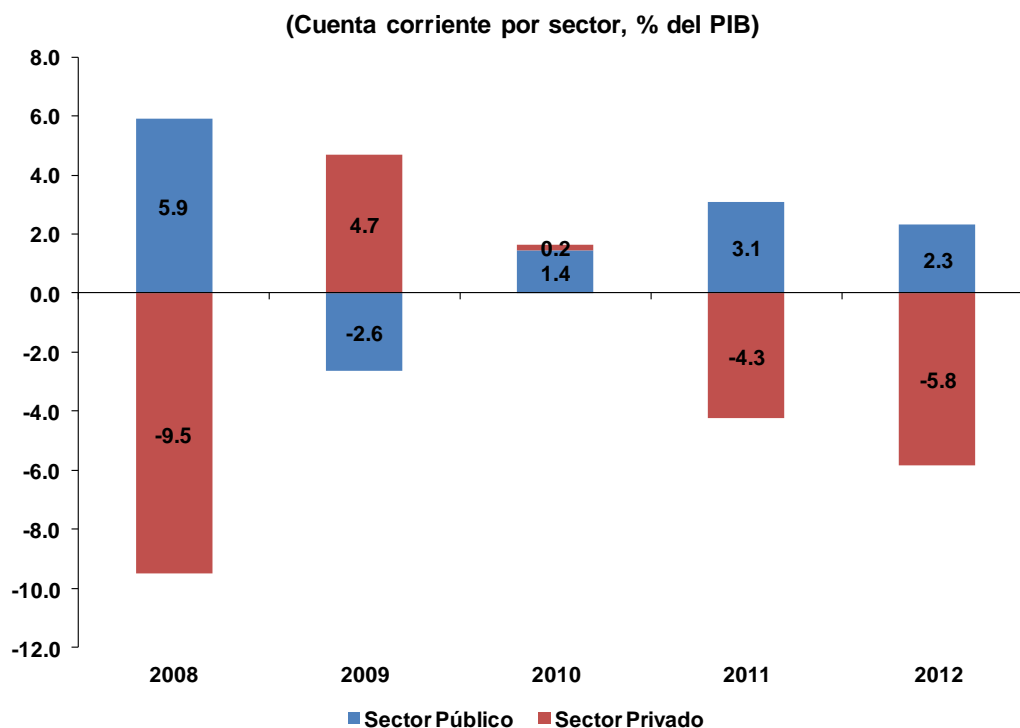
Es importante destacar que una parte importante de la inversión está siendo financiada por un aumento de la Inversión Extranjera Directa, que al primer trimestre de 2013 (acumulado en los últimos 4 trimestres) alcanzó los US\$34.181 millones, donde destaca el componente de utilidades reinvertidas (\$9.953 millones), como muestra la tabla a continuación:

(millones de dólares)

	2009	2010	2011	2012	1T2013*
Saldo de la cuenta corriente	3,518	3,224	-3,283	-9,497	-11,071
Inversión extranjera directa en Chile	12,887	15,373	22,931	30,323	34,181
Participaciones en el capital	1,905	4,662	10,601	9,664	13,976
Utilidades reinvertidas	10,519	7,863	9,466	10,581	9,953
Instrumentos de deuda	463	2,848	2,863	10,078	10,252
Inversión de cartera (pasivos)	1,870	9,289	10,729	10,481	13,109

*Acumulado en 4 trimestres

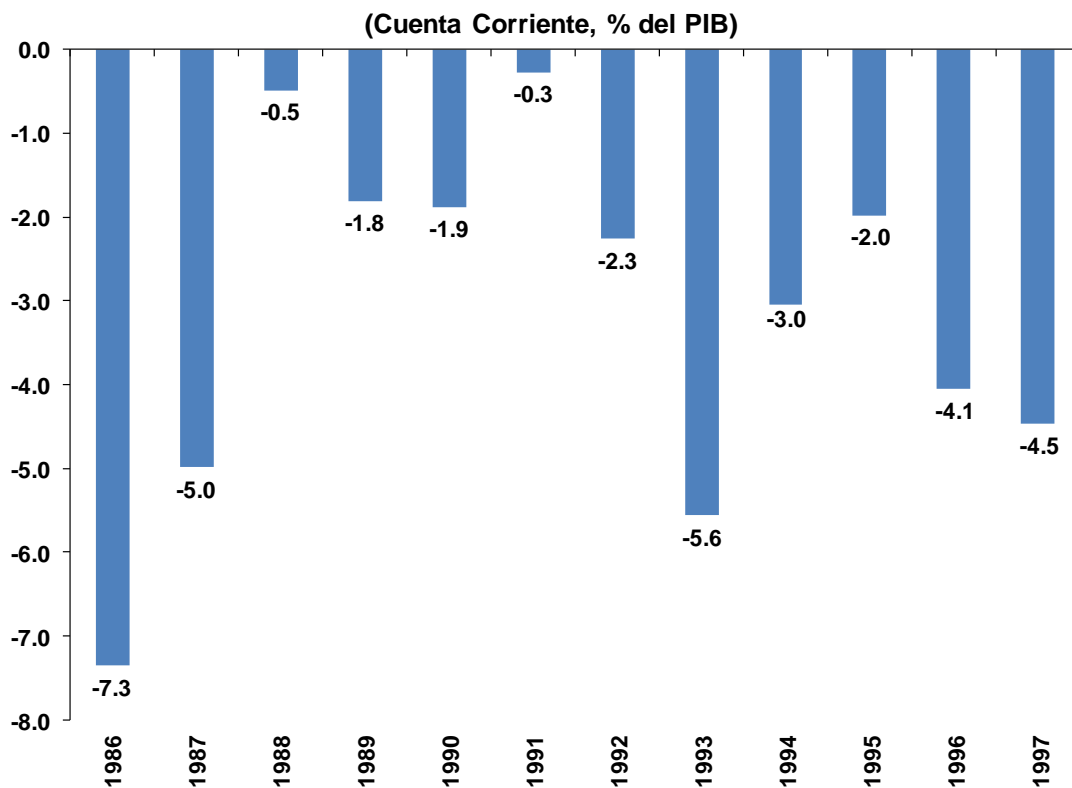
También es relevante saber si es el sector público o privado quien está detrás del aumento en el déficit de cuenta corriente. La contribución de la administración actual ha sido importante, ya que ha atenuado en forma importante el déficit de cuenta corriente. Como se aprecia en el gráfico siguiente, el déficit se debe a un deterioro del déficit privado, mientras que el sector público (medido por el Gobierno General) registra superávit corriente desde 2010:



Fuente: Elaborado en base a Banco Central de Chile

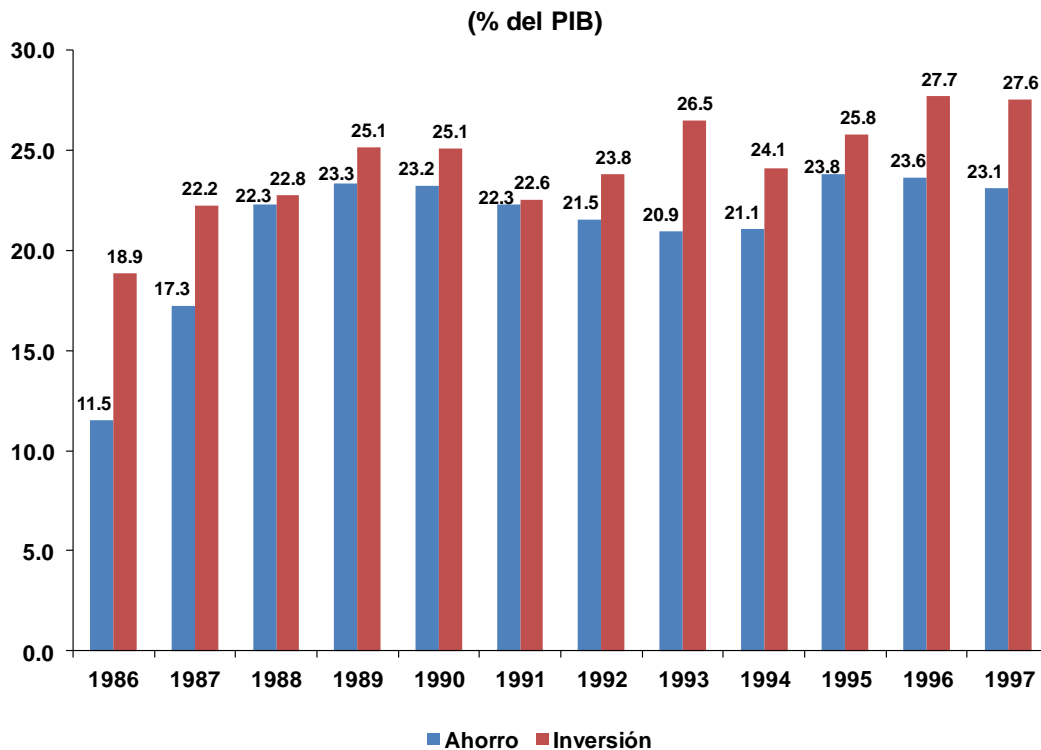
Elementos relevantes a considerar sobre el déficit de cuenta corriente en Chile

Durante la “época dorada” del crecimiento en Chile (1986-1997) el país tuvo un déficit sostenido de cuenta corriente:



Fuente: Banco Central de Chile

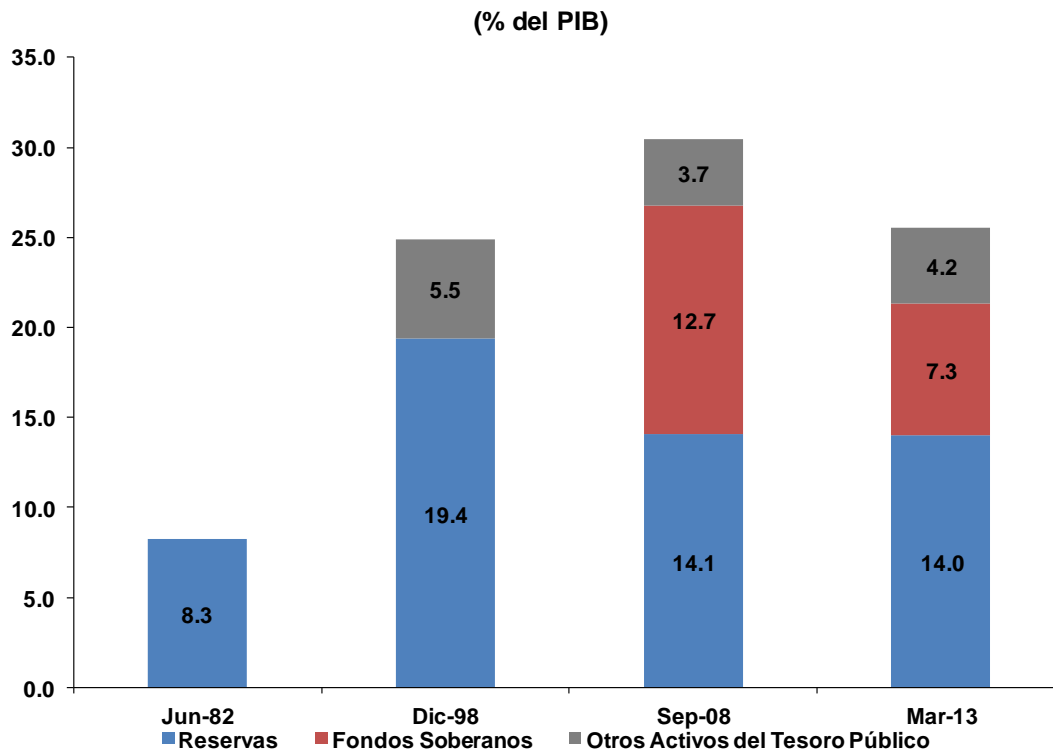
Durante este periodo el país aumentó fuertemente la tasa de inversión, que no logró ser compensada por el aumento de la tasa de ahorro, lo que produjo sucesivos déficit corrientes.



Fuente: Banco Central de Chile

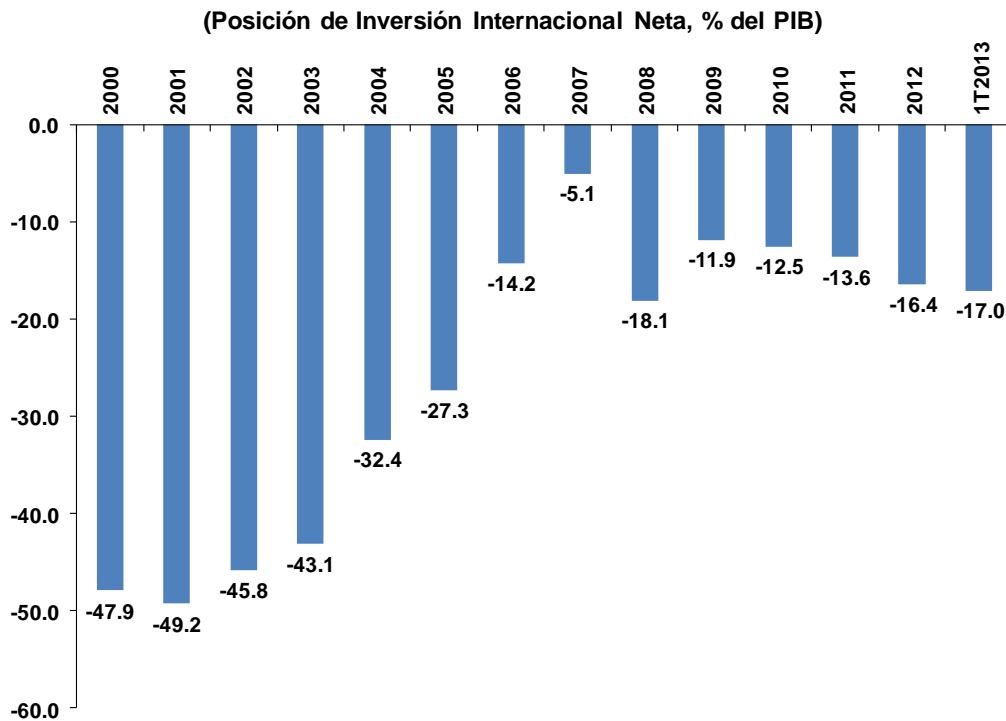
En consecuencia, resulta de suma importancia identificar el motivo del déficit. Hay ocasiones, en que mantener déficit sostenidos por un periodo de varios años puede ser óptimo, en especial considerando que Chile es una economía emergente, en camino al desarrollo.

Si bien un mayor déficit de cuenta corriente puede generar una mayor vulnerabilidad para el país ante un deterioro del escenario externo, Chile ya no es el país que era antes de la crisis de la deuda del 82, ya que tenemos hoy en el FEES alrededor de US\$15 mil millones y reservas en torno a US\$40mil millones. En definitiva, tenemos un “colchón” que nos permite enfrentar en mejores condiciones situaciones externas adversas. Esto se aprecia en el gráfico a continuación, que revela que Chile hoy está mucho mejor preparado para enfrentar dichos eventos:



Fuente: Banco Central de Chile y DIPRES. No disponible dato de Activos del Tesoro Público de 1982.

Al analizar la Posición de Inversión Internacional Neta, se aprecia que Chile ha cambiado mucho su posición deudora neta en la última década, con pasivos externos netos del orden de 47,9% del PIB en 2000 que al primer trimestre de 2013 se habían reducido a 17% del PIB.



Fuente: Banco Central de Chile

En esta reducción de la posición deudora neta ha influido en forma clave el hecho de que el gobierno se haya convertido en un acreedor neto del resto del mundo en la última década. En definitiva, la evidencia muestra que Chile no enfrenta un nivel de deuda elevada, lo que le quita peso a los argumentos tradicionales para realizar un ajuste que reduzca el déficit de cuenta corriente.

En resumen, **la situación actual chilena refleja un ampliamiento del déficit de cuenta corriente relacionado a un aumento de la inversión y liderado por el sector privado en un contexto de una baja posición deudora neta del país y financiado en base a la reinversión de utilidades de la Inversión Extranjera Directa.**

El análisis de la situación chilena muestra evidencia que respalda el hecho de que si bien se aprecia un ampliamiento del déficit de cuenta corriente en Chile, este no está incubando desequilibrios macroeconómicos, en especial considerando que se debe fundamentalmente a un aumento de la inversión y atendiendo al financiamiento del déficit de cuenta corriente y la baja posición deudora neta relativa del país, donde el sector público está contribuyendo con un superávit corriente.