

Artículos de Prensa

Santiago, 19 de mayo de 2012
Análisis Económico

La Segunda

Alejandro Puente
Economista Jefe de
Chile de BBVA Research

Hay que estar atento al deterioro de la balanza de pagos

(Tanto gasto puede no ser bueno)

El precio del cobre promedia en los primeros 4 meses del año 3,8 dólares la libra, aproximadamente 13% por debajo de su promedio en igual periodo de 2011. De acuerdo a nuestras estimaciones, la tendencia a la baja del precio del cobre debiese continuar en los próximos meses, lo que no deja de ser preocupante dada la evolución de la balanza de pagos en la primera parte del año.

Entre enero y abril, la balanza de pagos registró un déficit de 3.780 millones de dólares -en términos anualizados, aproximadamente 6% del PIB-, que contrasta con el superávit de 2.603 millones acumulado en los mismos meses de 2011.

¿Qué hay detrás de este deterioro en las cuentas externas? Principalmente dos cosas: una demanda doméstica que se mantiene muy dinámica, tanto en sus componentes de consumo como de inversión, impactando positivamente en las importaciones, y exportaciones que crecen poco debido a un entorno externo que mantiene contenidos tanto precios como cantidades de los bienes exportados. Así, a la fecha las importaciones superan en aproximadamente 2.000 millones de dólares las realizadas en 2011, mientras las exportaciones se mantienen prácticamente sin cambio. De esta forma, el saldo en la balanza comercial -la diferencia entre las exportaciones e importaciones- registra un déficit de 2.076 millones de dólares, o lo que es equivalente, refleja el exceso de demanda doméstica con relación a la producción doméstica de bienes.

Este fenómeno no es nuevo, ya que a precios constantes en los últimos años la demanda doméstica ha estado consistentemente por arriba de la producción. ¿Por qué entonces este desbalance entre demanda y oferta no se ha traducido en déficits de cuenta corriente en el pasado? La respuesta está en los precios, particularmente en el precio del cobre, debido a que en los últimos años éste ha venido aumentando y ha permitido financiar un progresivo aumento de las importaciones. La mejora de los términos de intercambio no sólo ha hecho posible mayores importaciones, también ha financiado parte de la entrada de capitales (financiamiento externo, reflejado en la cuenta financiera de la balanza de pagos) que alcanzó a aproximadamente 18.000 millones de dólares el año pasado, gran parte a través de inversión extranjera directa. Esto fue parcialmente compensado por el programa de compra de reservas del Banco Central, que explicó buena parte de la acumulación de reservas de 2011. Sin embargo, como hemos visto, la historia de las cuentas externas este año puede ser muy diferente. De acuerdo a nuestras estimaciones, de un déficit en cuenta corriente de 1,4% del PIB el año pasado debiésemos pasar a uno de aproximadamente 3% en este. Más aún, este resultado tiene dos supuestos importantes: que la demanda interna se desacelera y que el precio del cobre promedia 3,6 dólares la libra. Si alguno de estos supuestos, o una combinación de ellos, son muy optimistas, el resultado de las cuentas externas puede comenzar a presionar una depreciación del tipo de cambio y comprometer la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de la política monetaria.