

Flash Chile

Economía creció 4,1% a/a en 2013 con desaceleración generalizada de sectores económicos

- En 4T13 se ratifica un crecimiento interanual del PIB de 2,7%, pero los detalles dan cuenta de un significativo freno de la inversión.
- La cuenta corriente cerró el año con un déficit de 3,4% del PIB, financiada principalmente por IED. A pesar de que la cifra luce abultada para algunos observadores internacionales, el déficit en cuenta corriente dejó de ser un problema ante la relevante desaceleración reciente y esperada de la demanda interna.
- Chile se encamina a crecer en torno a 3,5% el 2014, pero con necesidad de mayor estímulo monetario. Que la inflación se ubique algo sobre 3% a fin de año no impedirá que la TPM sea recortada hasta 3,25%.

Cuentas nacionales ratifican que la desaceleración económica está siendo liderada por la inversión y dan cuenta que a nivel sectorial, la pérdida de dinamismo es generalizada. Las cifras publicadas hoy muestran correcciones a la baja en el crecimiento del PIB de 2011 y 2012 que acumulan 0,3 puntos porcentuales y una corrección al alza del crecimiento del PIB en 2013—estimado previamente en base a los Imacec publicados—, año que cerró con un crecimiento de 4,1%.

Para 4T13 se ratifica un crecimiento interanual del PIB de 2,7%, pero los detalles dan cuenta de un significativo freno de la inversión. Más allá de la esperada contracción de la inversión en maquinaria y equipos (-28,5% a/a), sorprende el brusco ajuste de la inversión en construcción que no creció en el último cuarto del año recién pasado. De esta forma, la formación bruta de capital fijo cayó 12,3% a/a en 4T13 (Tabla 1). En línea con lo que habíamos anticipado, en 4T13 no continuó el ajuste de inventarios ocurrido en los dos trimestres previos y, por el contrario, este componente del gasto contribuyó positivamente al crecimiento del PIB en ese período.

Tabla 1

Producto Interno Bruto por componente del gasto (var. % a/a)

	2012	Mar.2013	Jun.2013	Sep.2013	Dic.2013	2013
Demanda interna	6,9	7,2	4,4	1,3	1,1	3,4
Consumo total	5,6	5,4	6,1	5,4	4,6	5,4
Consumo de hogares e IPSFL	6,0	5,7	6,4	5,4	4,9	5,6
Consumo Gobierno	3,7	3,4	4,6	5,6	3,1	4,2
Formación bruta capital fijo	12,2	8,2	10,2	-1,5	-12,3	0,4
Construcción y otras obras	9,0	4,8	4,5	4,0	0,0	3,3
Maquinaria y equipo	17,4	14,0	20,1	-8,3	-28,5	-4,2
Exportación bienes y servicios	1,1	1,1	6,4	11,3	-0,9	4,3
Importación bienes y servicios	5,0	7,0	8,1	0,5	-5,3	2,2
Producto Interno Bruto	5,4	4,9	3,8	5,0	2,7	4,1

Fuente: BCCh, BBVA Research

El consumo privado mantuvo una tendencia de suave desaceleración, creciendo 4,9% a/a en 4T13 y 5,6% en el año. A nivel de componentes, al cierre del año pasado, el consumo de bienes durables seguía siendo el principal impulsor del gasto de las familias, con un incremento de 11,3% a/a en 4T13. La información disponible para los primeros meses de 2014 —particularmente las ventas de automóviles nuevos— indica que este componente del gasto estaría enfrentando un fuerte ajuste.

Como resultado de la caída de la inversión y el menor crecimiento del consumo privado, la demanda interna creció un modesto 1,1% a/a en 4T13. Pese a lo anterior, la demanda interna fue el principal impulsor del crecimiento del PIB anual, contribuyendo con 3,4 puntos porcentuales a la expansión del producto. Por su parte, en 4T13 tanto las exportaciones como las importaciones registraron un retroceso interanual, de -0,9% y -5,3%, respectivamente. De este modo el sector externo neto contribuyó con 0,7 puntos porcentuales a la expansión del PIB en el año 2013 (Tabla 2).

Tabla 2

Contribución al PIB por componente del gasto (var. % a/a)

	Mar.12	Jun.12	Sep.12	Dic.12	2012	Mar.13	Jun.13	Sep.13	Dic.13	2013
Demanda interna	4,5	6,3	8,0	7,7	6,7	6,8	4,3	1,4	1,2	3,4
Consumo total	3,6	3,9	3,9	4,8	4,1	3,7	4,5	4,2	3,7	4,0
Consumo de hogares e IPSFL	3,6	3,4	3,6	3,9	3,6	3,4	3,9	3,5	3,2	3,5
Consumo Gobierno	0,0	0,5	0,3	0,9	0,4	0,3	0,6	0,7	0,5	0,5
Formación bruta capital fijo	1,9	1,9	4,2	2,9	2,7	1,8	2,3	-0,4	-3,1	0,1
Construcción y otras obras	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	0,7	0,7	0,6	0,0	0,5
Maquinaria y equipo	0,5	0,7	3,1	1,7	1,5	1,1	1,6	-0,9	-3,1	-0,4
Variación de existencias	-1,0	0,5	-0,1	0,0	-0,1	1,3	-2,5	-2,4	0,6	-0,7
Exportación bienes y servicios	1,2	0,2	-1,5	1,7	0,4	0,4	2,2	3,8	-0,5	1,5
Importación bienes y servicios	0,7	0,7	1,1	4,2	1,7	2,3	2,7	0,2	-1,9	0,8
Producto Interno Bruto	5,1	5,8	5,5	5,2	5,4	4,9	3,8	5,0	2,7	4,1

Fuente: BCCh, BBVA Research

A nivel de sectores se observa una desaceleración generalizada en 4T13. Por un lado, hay dos sectores que registraron caídas interanuales de su actividad: pesca e industria manufacturera. Por otra parte, se observan bruscas desaceleraciones en sectores claves de la economía, como son la minería, la construcción, el transporte y los servicios financieros. Los únicos sectores que muestran un mayor crecimiento en 4T13 en comparación con los trimestres previos son EGA y servicios empresariales (Tabla 3).

Tabla 3
PIB por clase de actividad económica (var. % a/a)

	2012	Mar.2013	Jun.2013	Sep.2013	Dic.2013	2013
Agropecuario-silvícola	-2,0	6,0	3,2	4,5	3,9	4,7
Pesca	5,2	-14,7	-12,2	-10,1	-14,2	-12,7
Minería	3,8	9,8	3,9	9,4	2,1	6,1
Industria Manufacturera	3,4	0,0	-0,4	2,8	-1,3	0,2
Electricidad, gas y agua	7,6	4,2	7,5	6,8	10,3	7,3
Construcción	7,0	4,2	4,4	4,3	0,2	3,2
Comercio	8,4	8,9	7,5	8,1	4,6	7,2
Restaurantes y hoteles	4,8	3,6	3,3	4,6	0,7	3,0
Transporte	5,5	4,2	3,1	4,7	1,0	3,2
Comunicaciones	8,9	6,8	5,3	4,0	3,7	4,9
Servicios financieros	11,3	7,7	5,8	5,1	3,6	5,5
Servicios empresariales	6,2	3,0	3,6	3,3	4,0	3,5
Servicios de vivienda	2,9	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Servicios personales	4,1	4,1	3,3	3,2	3,7	3,6
Administración pública	3,5	3,9	3,5	5,4	4,5	4,3
Producto Interno Bruto	5,4	4,9	3,8	5,0	2,7	4,1

Fuente: BCCCh, BBVA Research

La cuenta corriente cerró el año 2013 con un déficit de 3,4% del PIB (equivalente a US\$ 9.485 millones). Desde el punto de vista de la cuenta financiera, esta sigue mostrando un déficit explicado principalmente por una mayor inversión extranjera directa, aunque la inversión de cartera también explicó una parte relevante del financiamiento del déficit. Por otra parte, desde el punto de vista del ahorro bruto, la desaceleración de la demanda interna en los últimos dos trimestres, junto con las expectativas de menor dinamismo para este año, confirman la reducción en los riesgos de un abultamiento en la cuenta corriente.

Para este año esperamos un crecimiento del PIB de 3,5%, cifra que requiere una importante recuperación del dinamismo económico en la segunda parte del año. Nuestro escenario de proyección considera que la economía va de menos a más este año, apoyada por un significativo impulso fiscal, por el estímulo que aporte una política monetaria más expansiva y por los efectos que tendrá la depreciación real del peso sobre sectores exportadores. Sin embargo, llamamos a mirar con especial atención la evolución de la inversión fija, ya que los proyectos actualmente en carpeta están sometidos a altas dosis de incertidumbre. De igual forma se debe monitorear la evolución del consumo privado, particularmente en su componente durable, el cual ha decepcionado en los dos primeros meses del año.

Más acerca de Chile, [Click aquí.](#)

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com
+56 02 2939 10 21

Hermann González
hermannesteban.gonzalez@bbva.com
+56 02 2939 13 54

Fernando Soto
fsotol@bbva.com
+56 02 2939 14 95

Cristóbal Gamboni
cristobal.gamboni@bbva.com
+56 02 2939 10 34

Aníbal Alarcón
anibal.alarcon.contractor@bbva.com
+56 02 2939 10 52

BBVA | RESEARCH



| Pedro de Valdivia 100, Santiago de Chile | Tel.: +56 02 939 00 00 | www.bbvaresearch.com

Antes de imprimir este mensaje, por favor, compruebe que es necesario hacerlo.

La presente comunicación y sus anexos quedan sujetos a confidencialidad en los términos establecidos en la normativa aplicable, dirigiéndose exclusivamente al destinatario mencionado en el encabezamiento. Son de exclusivo uso interno y queda prohibida su divulgación, copia, cesión, entrega, remisión o envío a terceros ajenos al Grupo BBVA sin consentimiento previo y escrito del remitente. Si ha recibido este mensaje por error, debe saber que su lectura, uso o copia están prohibidos y le rogamos que lo comunique inmediatamente mediante reenvío a la dirección electrónica del remitente, eliminándolo a continuación.