



# Observatorio PIB

18 de agosto, 2009

## Cuentas Nacionales 2T'09: Aumenta la brecha entre PIB y DI

Carola Moreno  
cmoreno@bbva.cl

- El segundo trimestre de 2009 registró una variación de **-4,5% a/a**, en línea con lo esperado, con lo cual el nivel de actividad es levemente inferior al del primer trimestre (-0,4%)
- **Inversión fija y variación de inventarios** explican en gran medida la contracción de 10,6% en la demanda interna.
- El consumo total cayó 1%, por primera vez desde 1999.T3, explicado por el consumo privado (-2,6%), destacando el hecho de que incluso el consumo de bienes no durables decreció.
- En cambio, el sector externo aporta 7,3 puntos porcentuales al crecimiento del trimestre.
- Para 2009 esperamos una contracción del PIB de 1,5%.

Revisiones a la baja del crecimiento del primer trimestre (-2,3% vs. -2,1% reportado inicialmente), así como revisiones mensuales al indicador de actividad, dan cuenta de una mayor mejora en el margen. De hecho, las cifras revisadas de Imacec indican que no sólo junio presentó un crecimiento positivo con respecto a mayo (0,7%, corrigiendo por estacionalidad), sino que mayo también registró una mejora con respecto a abril (0,3%).

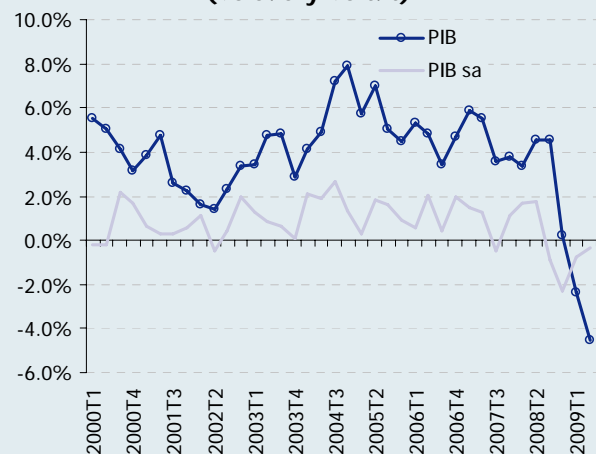
0,4%. Nuevamente la inversión es el componente de la demanda interna que registra la mayor desaceleración, explicado tanto por el componente fijo como por la (reiterada) intensa desacumulación de inventarios. Con esta nueva baja, la variación de existencias como porcentaje del PIB anotó un nuevo mínimo, -2,3% promedio año móvil.

Demanda Agregada en Chile (Var. % a/a)				
	1T 2009	2T 2009		2009
	efectivo *	proyectado BBVA	efectivo	proyectado BBVA
<b>Demanda Interna</b>	-7.7	-15.2	-10.6	-7.2
Consumo	0.1	-1.0	-1.0	0.2
Inversión (FBCF)	-10.0	-17.1	-19.0	-13.2
Exportaciones	-3.2	2.3	-5.4	0.4
Importaciones	-14.9	-23.6	-18.8	-12.5
<b>PIB</b>	-2.3	-4.4	-4.5	-1.5

(\*) revisado en ago-09

Por otra parte, la caída de la demanda interna volvió a superar con creces la caída del PIB, aumentando la brecha a 6 puntos porcentuales (pp) y contribuyendo negativamente con casi 12 pp al crecimiento del PIB. Aun así, la caída fue menor a la esperada y más importante aun, luego de registrar caídas intertrimestrales (corregidas por estacionalidad) de -5% y -4% en 2008.T4 y 2009.T1 respectivamente, en esta oportunidad la demanda interna se contrajo tan solo

Variación de la Actividad Económica  
(% a/a y % t/t)

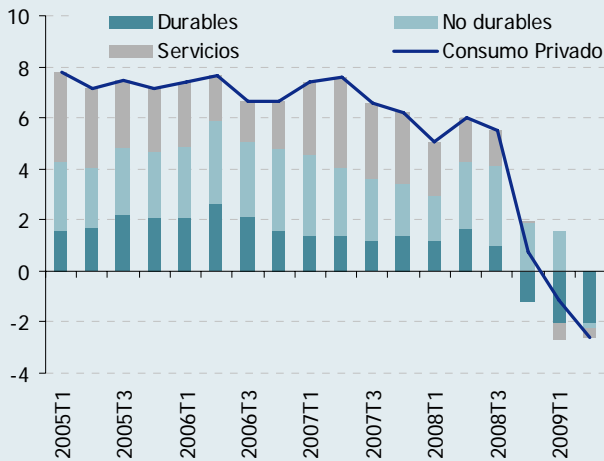


fuente: BCCh

La tasa de inversión total mejoró con respecto al trimestre anterior (22,2%), así como también la de inversión en capital fijo (25,1%).

El consumo total en cambio registró una variación negativa de 1%, algo no visto desde el tercer trimestre de 1999, debido a que el consumo privado cayó 2,6%. En particular, destaca el hecho de que todos los componentes del consumo privado, incluso consumo de bienes no durables, decrecieron.

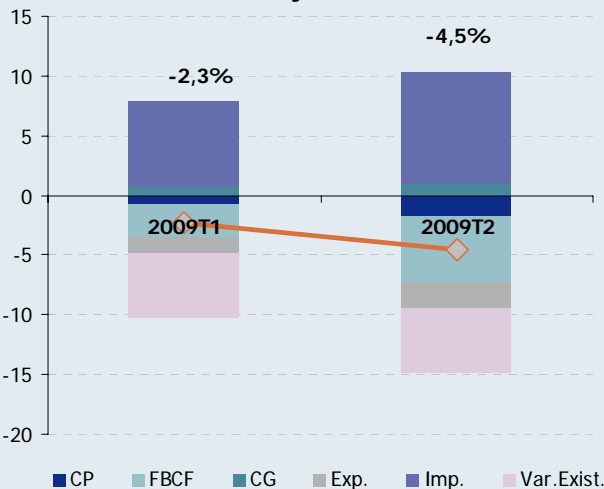
**Consumo Privado  
contribucion por componentes**



fuelle: BCCh y BBVA

En cuanto a la demanda externa, la contribución al crecimiento es positiva, al igual que en el trimestre anterior, pero mayor (7,3pp vs. 5,8pp el trimestre anterior) ya que las importaciones cayeron más que las exportaciones.

**Contribución al Crecimiento  
1T2009 y 2T2009**



fuelle: BCCh y BBVA

En cuanto a sectores económicos, destaca la brutal caída de la Pesca (-27,3%), mientras que la Industria Manufacturera registra nuevamente una caída importante, pero similar a la del trimestre anterior (-13,1%). Cabe destacar también la fuerte contracción del sector Comercio (-7,1%) siendo ésta más intensa que la del trimestre anterior. En particular, la caída de las ventas mayoristas fue la de mayor incidencia. Por su parte, la contracción de la minería, explicada en gran parte por la menor producción de cobre, fue menor a la del primer trimestre (-2,5% vs. -7,1%). El sector construcción se contrajo por segundo trimestre consecutivo, destacando la revisión a la baja del crecimiento del primer trimestre a -3,8% (desde -1,3%), siendo esta revisión la que determinó la revisión del PIB de dicho trimestre. Por último, el sector EGA volvió a registrar una importante contribución positiva al crecer 21,6%.

**Crecimiento PIB  
(% var. intertrim. desestacionalizada)**



fuelle: BCCh y BBVA

**Valoración:** De acuerdo a nuestras previsiones, el tercer trimestre de 2009 volverá a registrar una variación interanual negativa, aun cuando el nivel de producto será superior al del segundo trimestre una vez corregida la estacionalidad. El cuarto trimestre –ayudado por una base de comparación muy baja- debiera mostrar cifras azules, en torno al 2,4%. Esta última estimación se compara negativamente con el crecimiento del último trimestre de 1999, indicando que la salida de la crisis no sería tan rápida en esta oportunidad como lo fue en la crisis asiática. Dicho esto, mejoras en el escenario externo, en particular, crecimiento por sobre lo esperado para Estados Unidos y otros socios comerciales importantes, le asignarían un sesgo al alza a nuestra previsión para el año 2009 que se encuentra actualmente en -1,5%. Para el año 2010 revisamos la previsión al alza hasta 3,5%.