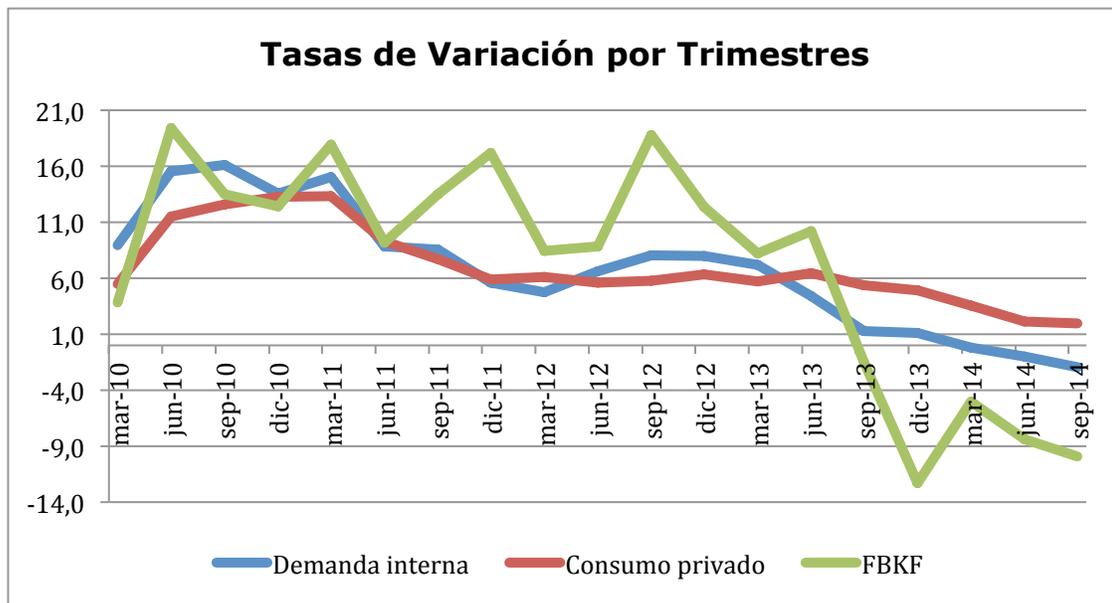




Informe Económico: Evolución del ingreso

- Las cifras que sintetizan la evolución de la economía en el tercer trimestre dan cuenta con claridad de la magnitud de la reducción en el ritmo de la actividad económica nacional. El PIB creció 0,8% respecto al tercer trimestre de 2013, el consumo de los hogares en 2% (el más bajo desde la crisis de 2008), la inversión (FBKF) cayó en 9,9%, completando cinco trimestres consecutivos de caída, lo que la pone en el nivel que tenía, aproximadamente, en el segundo trimestre de 2012, y las importaciones bajan 7,2%, haciendo cuatro trimestres seguidos de caída.

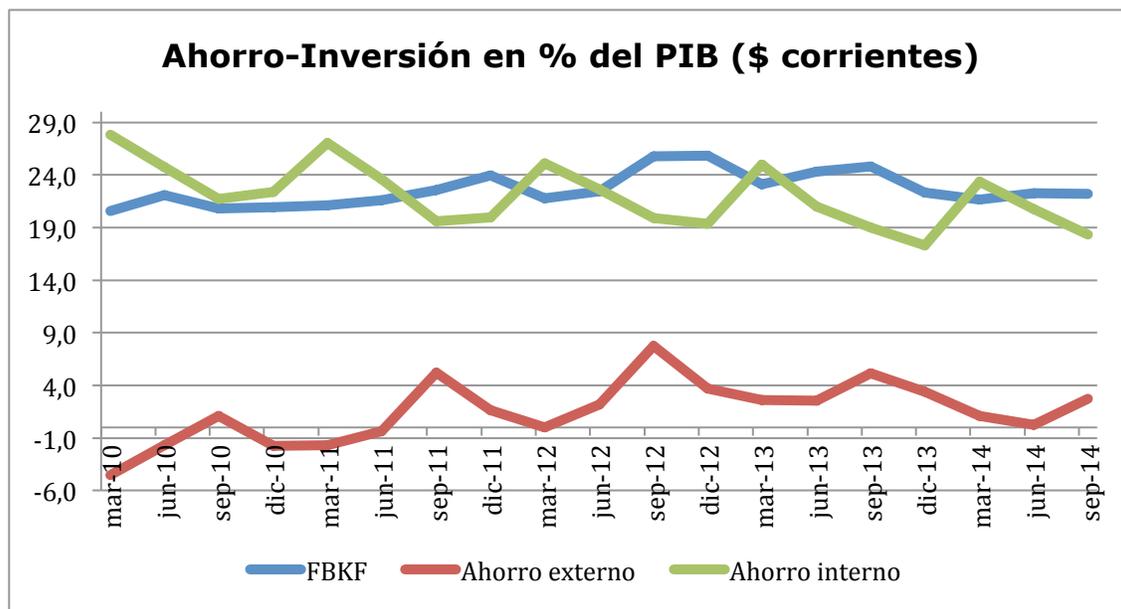


Fuente: elaboración propia

- Es ya consenso lo que sosteníamos en nuestro informe de agosto: que la desaceleración nos llevaría a tasas de crecimiento bastante más bajas que el 3% que en ese momento predominaba en el discurso de la autoridad. Con las cifras al tercer trimestre **ya es claro que la economía con dificultad podría crecer 2% este año**. Nuestra **proyección es de hecho 1,7%**.
- Pero evidentemente la pérdida de dinamismo no se termina este año; todo lo que ha ocurrido en los meses pasados está determinando la senda que recorreremos en 2015 y esa senda indica **un crecimiento que estará entre 2,5% y 3%**, pero con la información actual, más cargado al piso de ese rango.



- La evolución de la inversión es particularmente delicada. Cuando se mide respecto al producto (a precios corrientes), su nivel en el tercer trimestre de 2014 (22,2%) es menor al promedio que tuvo en el período 2010-segundo trimestre 2014 (22,7%)¹. Esto tiene mucha importancia, ya que afecta la capacidad de crecimiento potencial de la economía y, por ello, implica un efecto perdurable de gran costo en bienestar. No existe ninguna posibilidad de crecer a tasas cercanas al 5% **si la inversión no sube significativamente respecto del PIB.**
- Comportamiento semejante ha tenido el ahorro interno, que hoy (a precios corrientes) llega a 18,3% del PIB. Su valor medio 2010-segundo trimestre 2014 fue 22,2% del producto.



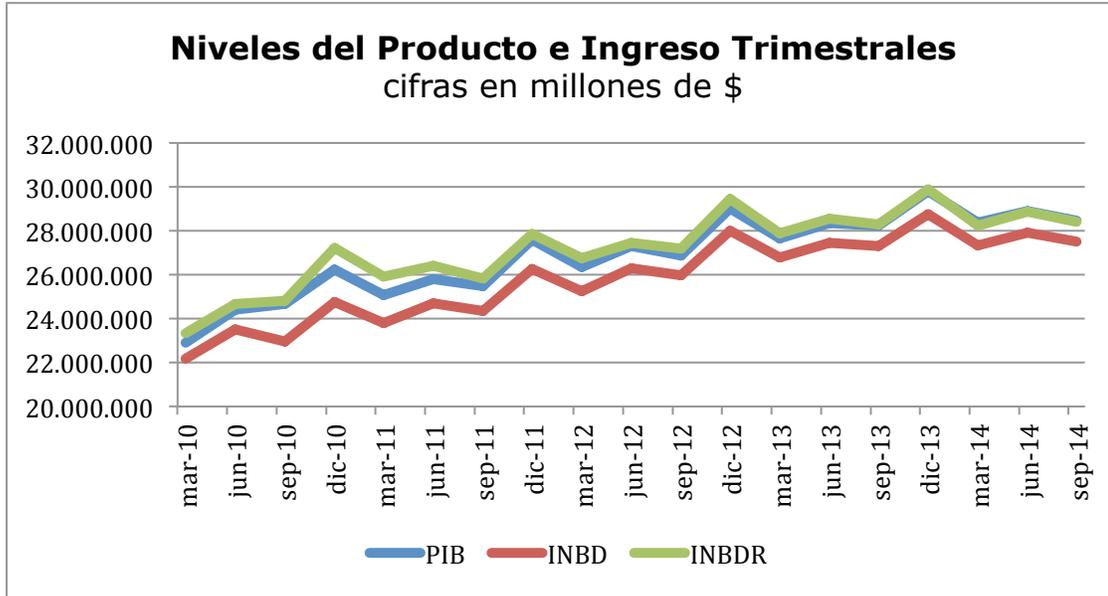
Fuente: elaboración propia

- La evolución del producto determina la evolución del ingreso de la economía, aunque ambas cosas no son sinónimos. De hecho, y en primer lugar, dado que el ingreso neto de factores del resto del mundo es negativo para la economía chilena, el Producto Nacional Bruto (PNB) es siempre menor que el PIB. Así, aun cuando las transferencias corrientes recibidas del resto del mundo son habitualmente mayores a las enviadas al resto del mundo, su nivel no alcanza a compensar la diferencia anterior. Dado eso, el Ingreso Nacional Bruto Disponible (INBD) es menor que el PIB, pero mayor que el PNB. Para obtener el Ingreso Nacional Bruto Disponible Real

¹ La misma imagen se tiene si la medición de hace en términos reales.

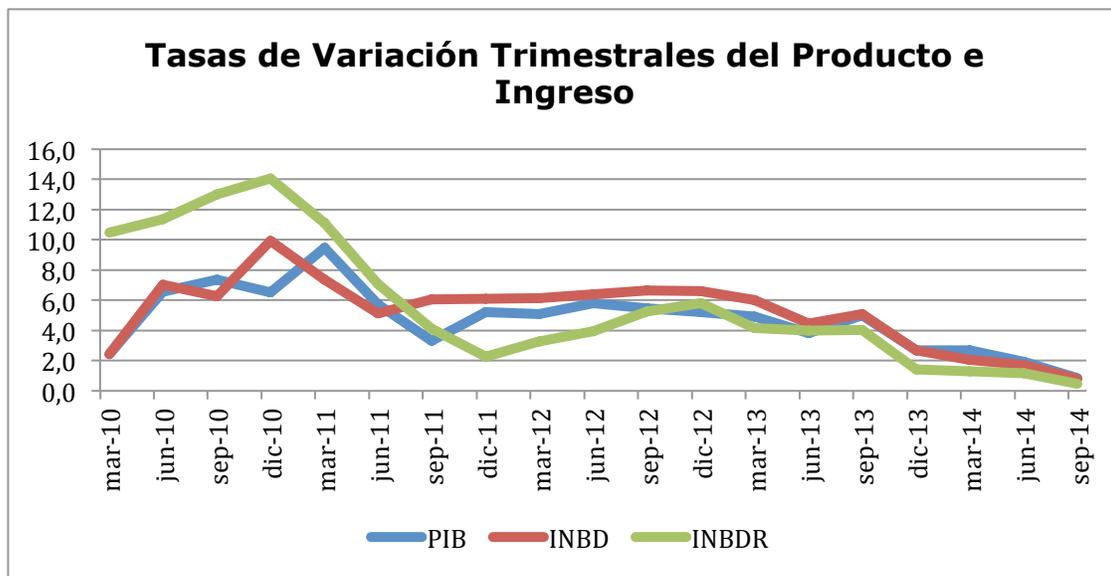


debemos ajustar el ingreso por el efecto en la relación de términos de intercambio. En todo el periodo considerado este ajuste aumentó el ingreso.



Fuente: elaboración propia

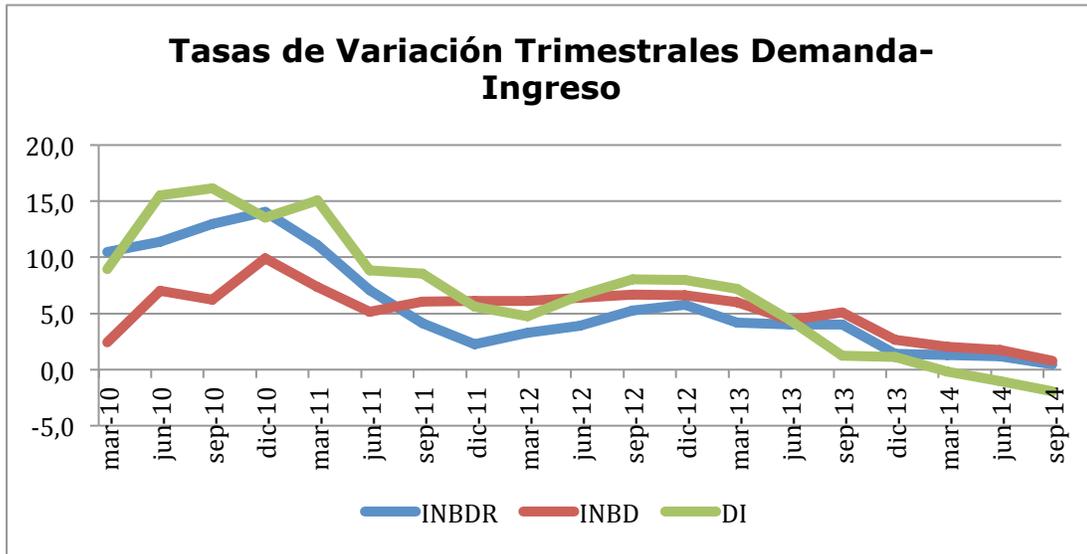
- Las personas hacen dos cosas con su ingreso: consumir y ahorrar. La pérdida de dinamismo de la economía este año ha impactado sobre ambas. El consumo viene reduciendo fuertemente su crecimiento y el ahorro se reduce también.



Fuente: elaboración propia

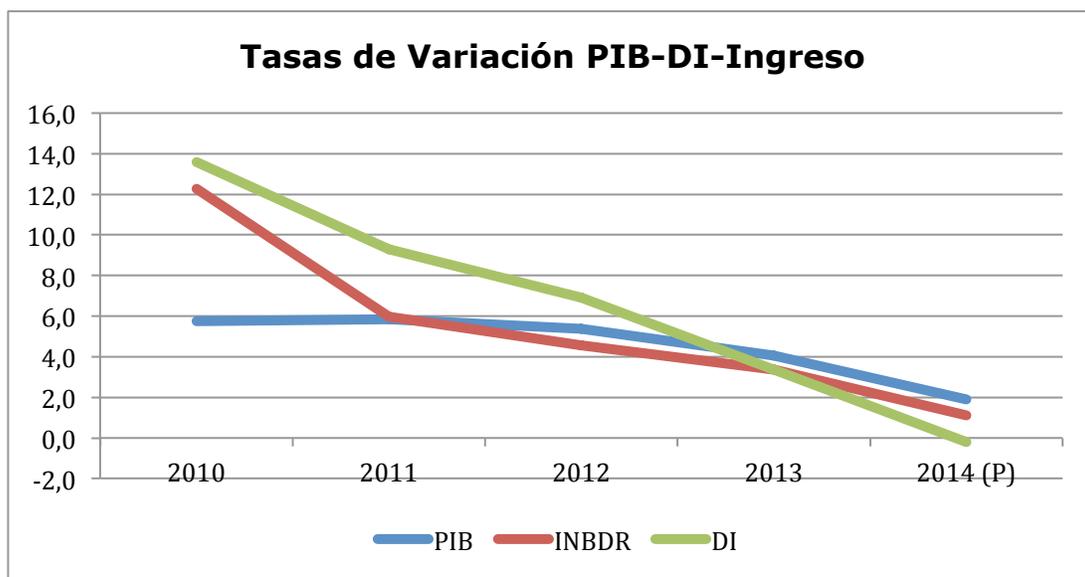


- ✚ Dado que la inversión es significativamente más sensible en el ciclo que el consumo privado, la demanda interna tiene una evolución más negativa que la del ingreso. En el tercer trimestre cae 1,9% en relación a igual período del año pasado, con lo que completa tres trimestres de caída.



Fuente: elaboración propia

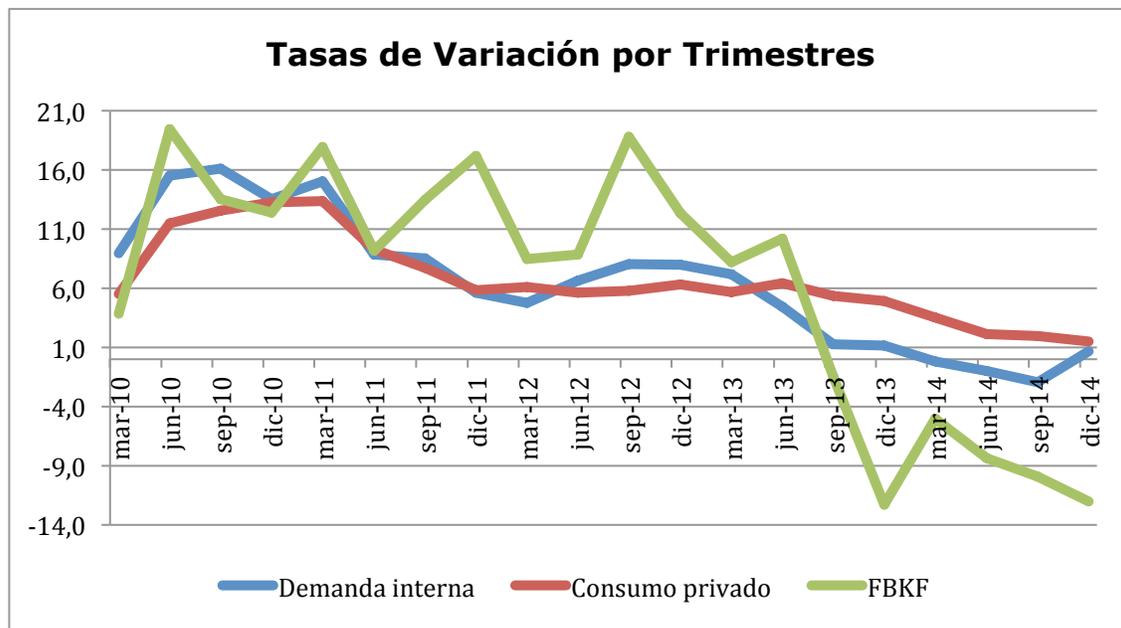
- ✚ Para 2014 proyectamos que el ingreso nacional bruto disponible real crecerá **solo 1,1%** respecto del año pasado.



Fuente: elaboración propia

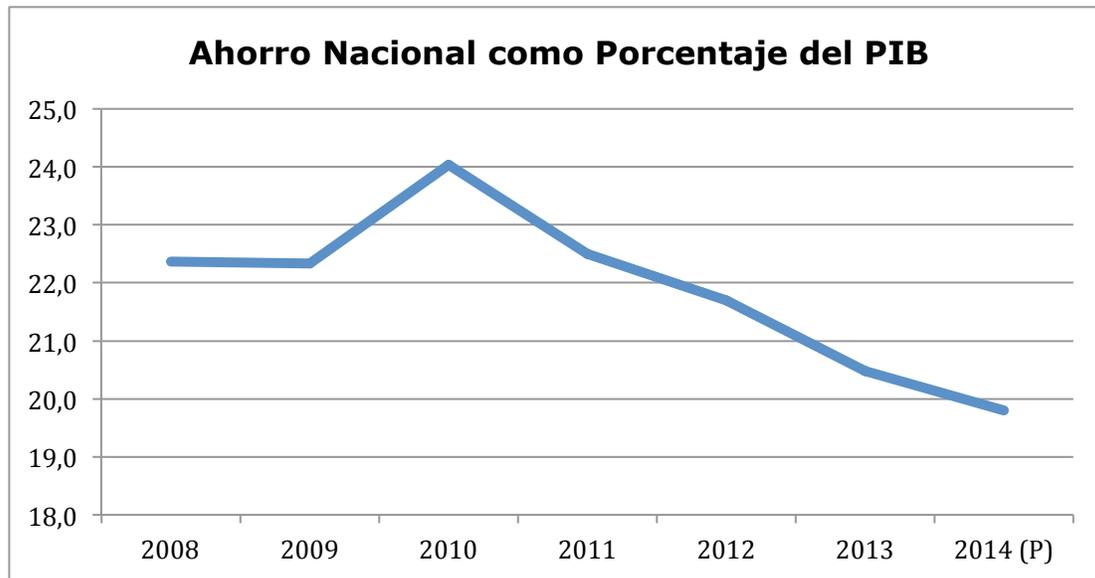


- ✚ Por su parte, para el último trimestre de 2014 proyectamos que la demanda interna crecerá 0,7% respecto a igual lapso en 2013. Con esto **caería 0,2% en el año.**
- ✚ En el cuarto trimestre afirmaríamos algo la demanda interna el crecimiento del gasto fiscal. Esto asume, por supuesto, que el fisco logra recuperar la ejecución respecto a la situación que se ve en este momento. El consumo privado continuará desacelerándose y lo mismo ocurrirá con la inversión. Respecto del **consumo proyectamos un crecimiento en el cuarto trimestre de 1,5% y respecto de la inversión una caída en torno a 12%.**



Fuente: elaboración propia

- ✚ Dada nuestra proyección para el cuarto trimestre, el **consumo privado crecería en 2014 en torno a 2% y la inversión (FBKF) caería en alrededor de 9%.**
- ✚ En este contexto estimamos que el **ahorro nacional** alcanzará a **19,8% del PIB** en 2014; su valor más bajo en mucho tiempo.



Fuente: elaboración propia

- ✚ Al ahorro de la economía nacional aportan los hogares, las empresas no financieras y financieras y el fisco. Los hogares hacen del orden del 33% del ahorro bruto de la economía nacional; las empresas no financieras un 39%. Estos dos sectores, por lo tanto, contribuyen con el 72% del ahorro.
- ✚ Es importante destacar, sin embargo, que en el caso de los hogares del orden del 82% de su ahorro es ahorro previsional; es decir, **no voluntario**. El resto, el ahorro no previsional o voluntario, no solo es una fracción baja del ahorro de las familias, sino que es altamente fluctuante. Esto, por lo demás, es precisamente lo que se esperaría; así, por ejemplo, en 2008 fue negativo, pero un año después logra su nivel más alto hasta este año.
- ✚ El año que está pronto a terminar será el que marque el cambio de tendencia de la economía hacia una senda de crecimiento bajo y desocupación relativamente alta. Es efectivo que con la información de hoy se puede estimar que en 2015 la economía crecerá algo más que este año, pero lo hará teniendo como base un nivel de actividad bajo. La desocupación media, sin embargo, será mayor en 2015 que este año y la inversión privada, esencial a la construcción de la capacidad de largo plazo de la economía, no seguirá cayendo, **pero no experimentará tampoco el dinamismo del pasado reciente**.