

BRÚJULA

MACROECONÓMICA N°24

Perspectivas de ahorro nacional e inversión
en Chile

Abril 2024

Valentina Apablaza

Juan Ortiz



Observatorio del Contexto Económico

Perspectivas de ahorro nacional e inversión en Chile

Valentina Apablaza¹ y Juan Ortiz²

Resumen

- El ahorro nacional como proporción del PIB ha seguido una trayectoria decreciente en la última década. Esto se ha traducido en una menor capacidad de acumular capital, derivando en una inversión como proporción del PIB que se encuentra estancada.
- Pese a que Chile presenta un mayor ahorro nacional bruto como proporción del PIB que algunas economías de la región, su desempeño relativo ha ido empeorado, pues hasta 2015 fue el líder en el ranking regional. Al comparar el ahorro nacional de Chile con el de los países de la OCDE, el panorama es más complejo: Chile se ubicó en el puesto n° 30 de los 38 países que formaban parte de la organización durante 2023. La evolución histórica también muestra un retroceso del desempeño relativo, toda vez que la economía chilena se ubicaba en los primeros puestos del ranking hasta 2010.
- La baja capacidad de ahorro nacional de la economía chilena genera preocupación, toda vez que esto se traduce en una mayor dependencia de ahorro externo para financiar la inversión y, por ende, mayores niveles de endeudamiento externo. En todo caso, se observa una correlación positiva entre mayores niveles de inversión y ahorro nacional, y entre los niveles de inversión y el crecimiento económico.
- Entre 2003 y 2023, el ahorro privado se ha mantenido relativamente como proporción del PIB, alcanzando un 19% del PIB en promedio en dicho periodo, registrando una tendencia al alza en el ahorro proveniente de las empresas no financieras, en contraste al de los hogares, que crece a tasas más acotadas. El ahorro público, por su parte, registra una evidente tendencia a la baja.
- El gasto de inversión en Chile alcanza en promedio entre 2003 y 2023 un 24,4% del PIB. Para 2023 la cifra fue de 22,9% del PIB. En tanto, por sector institucional son las empresas no financieras, las que realizan el mayor gasto en este rubro en la economía, llegando en 2023 a un 74,1% del total.
- Parte de la formación bruta de capital en Chile es atribuible a los hogares, principalmente por gasto de inversión en vivienda. Este tipo de gasto se ha ido reduciendo como proporción del PIB, llegando en 2023 a 3,1% del PIB, su nivel más bajo en la serie histórica de 2003 a 2023. Mientras que la formación bruta de capital del gobierno general es menor, llegando en promedio a 2,5% del PIB entre 2003 a 2023.

¹ Investigadora del Observatorio del Contexto Económico de la Universidad Diego Portales (OCEC UDP)

² Economista Senior del Observatorio del Contexto Económico de la Universidad Diego Portales (OCEC UDP)

1. Introducción

Tras cerrar el 2023 con un crecimiento económico de un 0,2% anual, se mantiene la interrogante sobre el desempeño de la economía nacional en el mediano plazo. Parece haber consenso en que la economía chilena presentará un mejor desempeño durante 2024, en línea con la corrección de las proyecciones de diversas autoridades macroeconómicas como el Banco Central, que modificó su proyección desde un 1,75% a un crecimiento en torno a 2,5% en el IPOM de marzo de 2024, o del Fondo Monetario Internacional (FMI) que corrigió su proyección desde un 1,6% a un 2% para el crecimiento económico de Chile del 2024 en el último informe de Perspectivas de la Economía Mundial.

Detrás de estas proyecciones, se observa un mayor impulso proveniente del sector externo, pero no se anticipan mejoras significativas en el núcleo de la economía. Así, por ejemplo, el IPOM de marzo de 2024 prevé un ahorro nacional que se mantiene en torno a un 20% del PIB hasta 2026 y una formación bruta de capital fijo como proporción del PIB que se mantendrá virtualmente estancada. El Fondo Monetario Internacional (FMI) comparte esta visión, extendiendo la proyección de ahorro en niveles similares hasta 2029.

En este documento se busca entender en mayor detalle lo qué está ocurriendo con la capacidad de ahorro de la economía chilena, y su eventual impacto en el crecimiento económico de Chile, toda vez que una menor tasa de ahorro nacional obliga a una mayor dependencia del ahorro externo para lograr una mayor acumulación de capital. Bajo este enfoque, se concluye que el ahorro nacional presenta una tendencia a la baja, en medio de un ahorro público bajo como proporción del PIB y un ahorro privado que se mantiene relativamente estable.

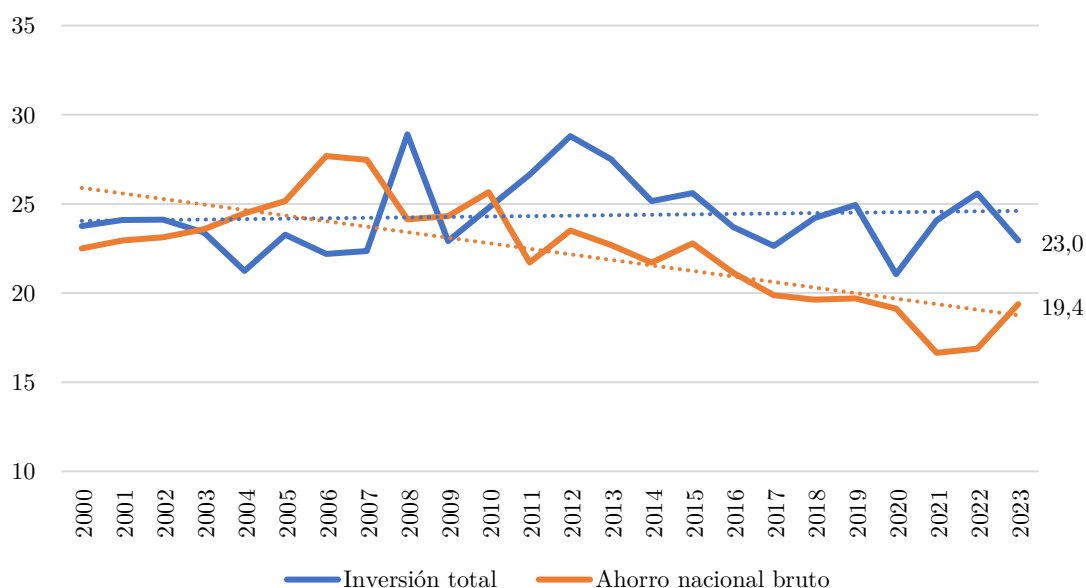
2. Perspectiva internacional de ahorro e inversión durante 2023

Al analizar las trayectorias de ahorro nacional e inversión en Chile como proporción del PIB, se observa una tendencia decreciente en el tiempo (Figura 1). Esta tendencia se aceleró en los últimos años en el caso del ahorro nacional, haciendo que este alcanzara su mínimo histórico en 2021 con un ahorro bruto equivalente a un 16,6% del PIB. Actualmente, Chile está recuperando sus niveles prepandémicos, con 19,4%

del PIB a 2023, pero dista de su máximo histórico registrado en 2006, donde el país ahorra en torno a un 27,7% del PIB.

La inversión, por su parte, llegó a representar más del 28% del PIB en 2008 y 2012, sin embargo, se encuentra estancada en torno a un 24% del PIB durante los últimos 10 años.

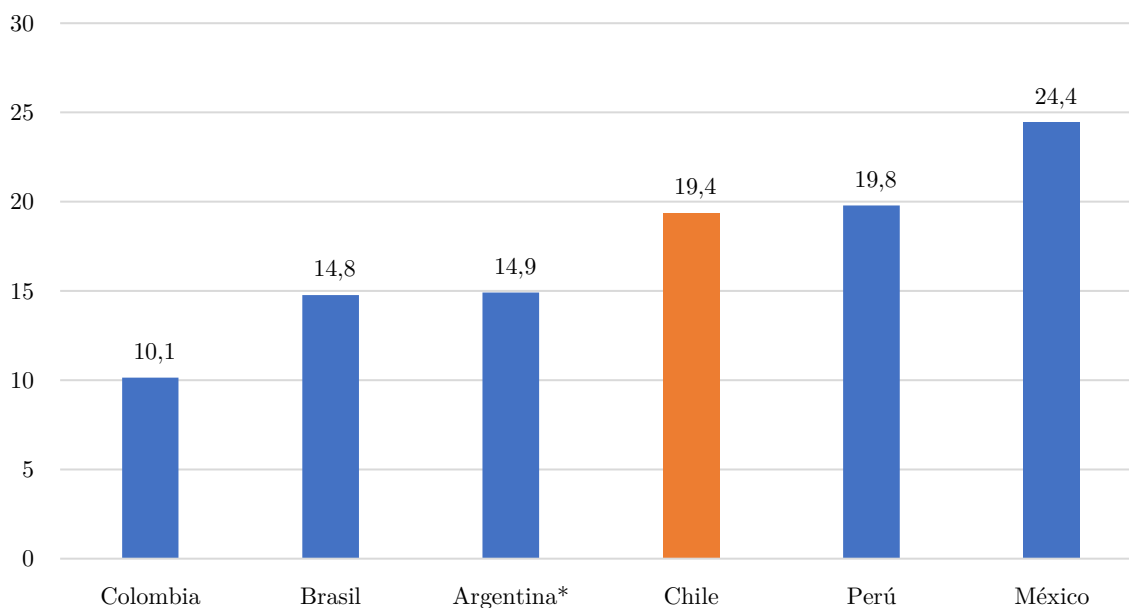
Figura 1
Evolución histórica del ahorro nacional bruto y la inversión total en Chile
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

Al comparar estas cifras a nivel internacional, se observa que Chile destina una mayor proporción de su PIB al ahorro que otras economías de la región, como es el caso de Argentina y Brasil (Figura 2). Sin embargo, presenta menor ahorro como proporción del PIB que Perú o México, pese a que Chile fue líder regional hasta el año 2015 (Figura 3).

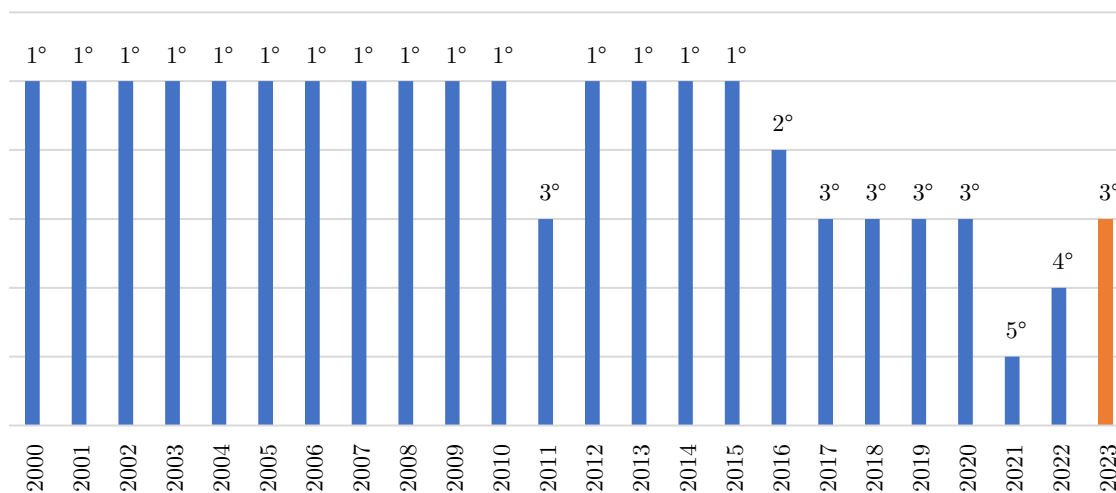
Figura 2
Ahorro nacional bruto de economías de la región en 2023
(Porcentaje del PIB)



Nota: Economías con * corresponden a cifras proyectadas para el 2023 por parte del FMI.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

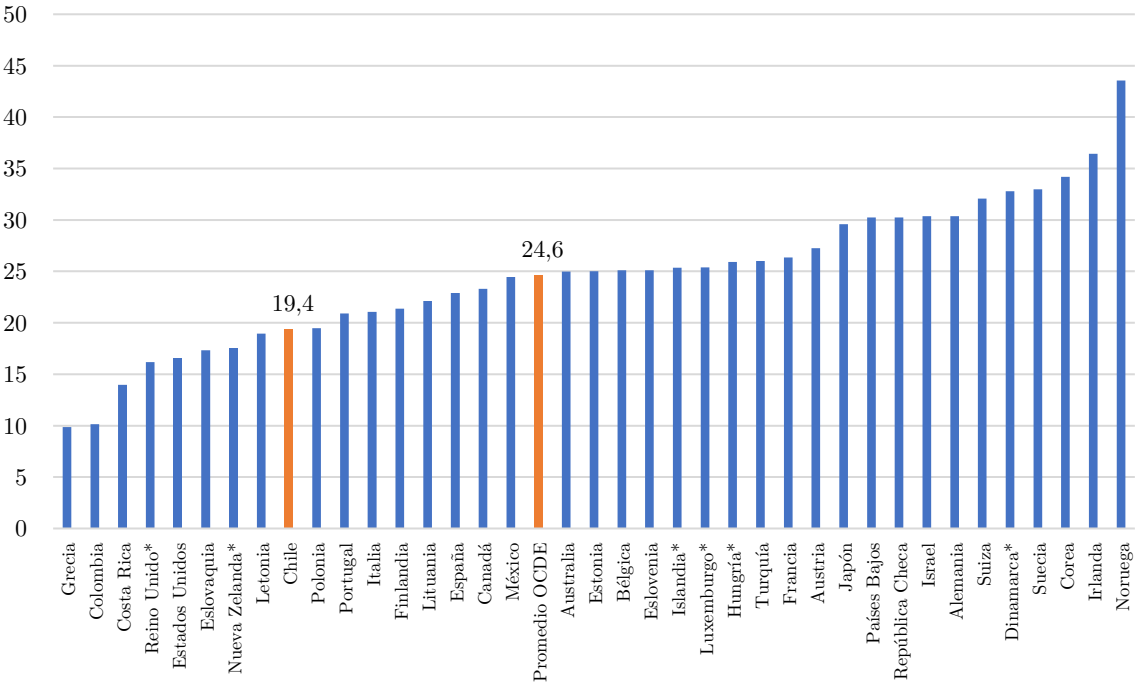
Figura 3
Posición de Chile en el ranking anual de ahorro nacional bruto como
proporción del PIB en economías de la región



Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

Al comparar el ahorro nacional bruto como porcentaje del PIB dentro de los 38 países que conforman la OCDE³ a 2023, Chile se ubicó en el puesto número 30 (Figura 4). Esto significó un avance respecto a 2022, donde Chile se ubicó en el puesto 33 con un ahorro nacional del 16,9% del PIB. De todos modos, el peor desempeño se registró en 2021, cuando el ahorro nacional alcanzó un 16,6% del PIB, ubicando a Chile como la cuarta economía OCDE con el menor ahorro como proporción del PIB del grupo y superando únicamente a Costa Rica, Colombia y Grecia que registraron un ahorro nacional bruto equivalente al 15,4%; 13,3% y 10,6% de su PIB, respectivamente.

Figura 4
Ahorro nacional bruto en economías OCDE en 2023
(Porcentaje del PIB)



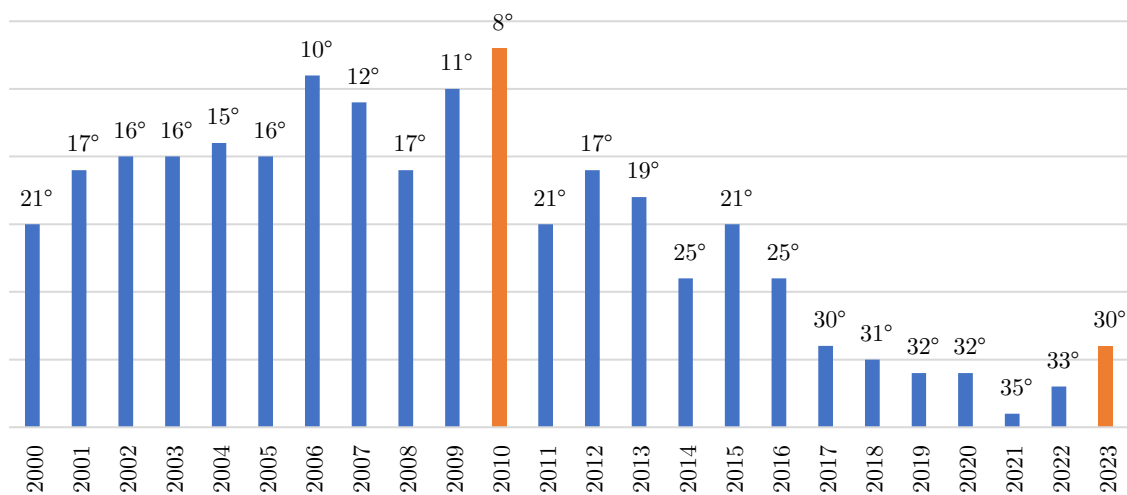
Nota: Economías con * corresponden a cifras proyectadas para el 2023 por parte del FMI.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

Esta comparativa se hace más preocupante si se observa la evolución histórica de Chile al interior del ranking de países OCDE con mayor ahorro nacional como proporción del PIB, pues entre los años 2000 y 2014 Chile se encontraba, en

promedio, dentro de los 15 países OCDE con mayor ahorro nacional (Figura 5). De hecho, en el año 2010, Chile se posicionó octavo, en comparación a las 36 economías que conforman la OCDE. Desde entonces, se observa como Chile ha empeorado su posición relativa a las otras economías de la organización.

Figura 5
Posición de Chile en el ranking anual de ahorro bruto nacional como proporción del PIB en economías OCDE

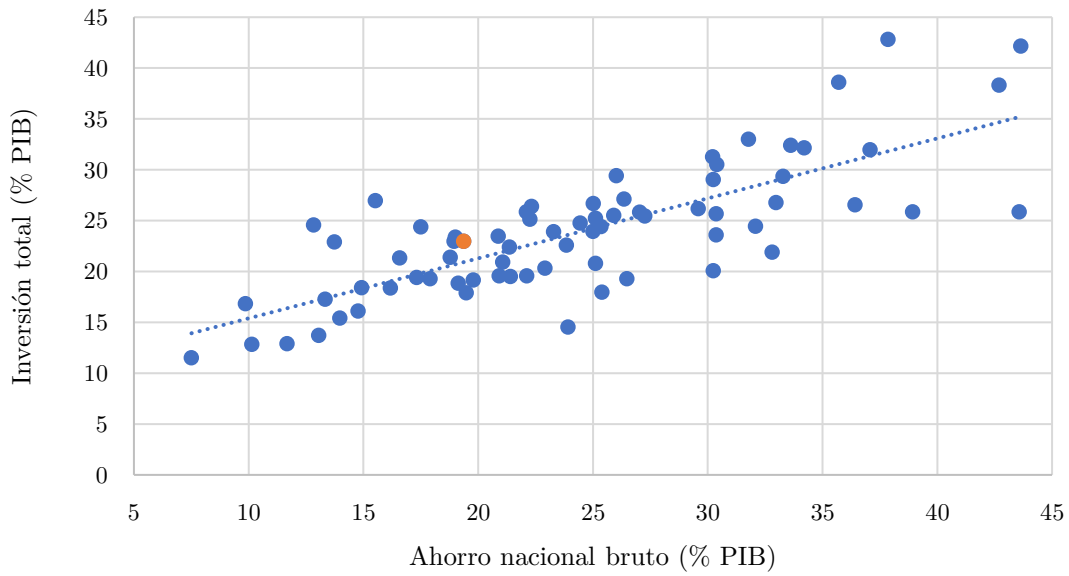


Nota: En el análisis se considera una muestra fija en base a los 38 países que formaban parte de la OCDE a 2023.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

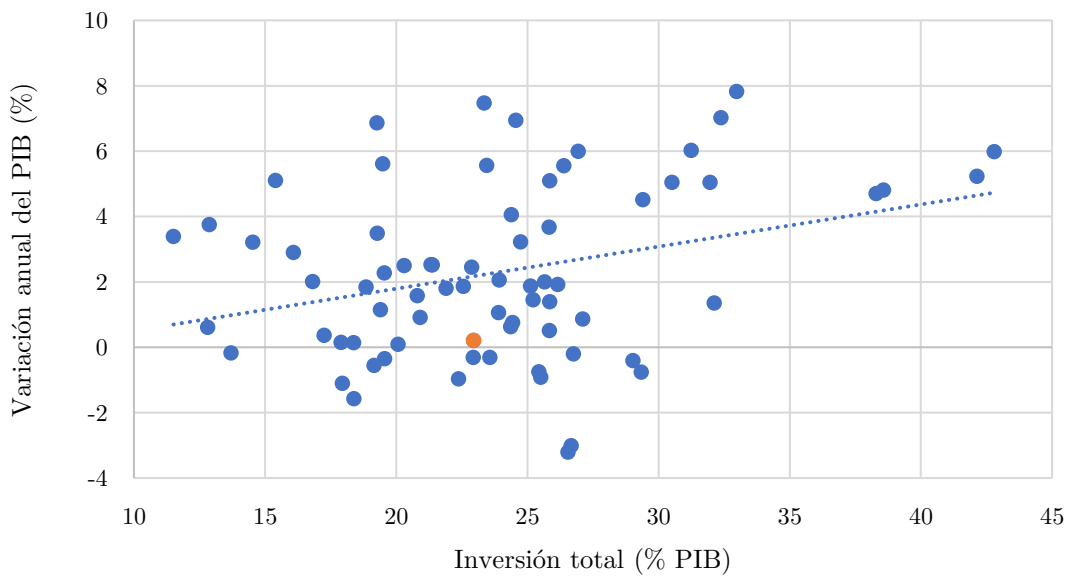
Los bajos niveles de ahorro bruto a nivel nacional, se relacionan directamente con bajos niveles de inversión. De hecho, la evidencia muestra que países con mayor capacidad de ahorro nacional, también alcanzaron una mayor inversión como proporción del PIB en el año 2023 (Figura 6). Esto se traduce, a su vez, en menor crecimiento económico, toda vez que se pierde la capacidad de acumulación de capital, recordando que la inversión juega un rol fundamental en el crecimiento económico (Figura 7). De esta forma, la pérdida de capacidad de ahorro que estaría presentando la economía chilena en las últimas décadas, suma otra arista de preocupación respecto a la capacidad de crecimiento que tendrá la economía nacional en los próximos años.

Figura 6
Ahorro nacional bruto e inversión total en economías del mundo en 2023
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

Figura 7
Inversión total como porcentaje del PIB y crecimiento económico en 2023



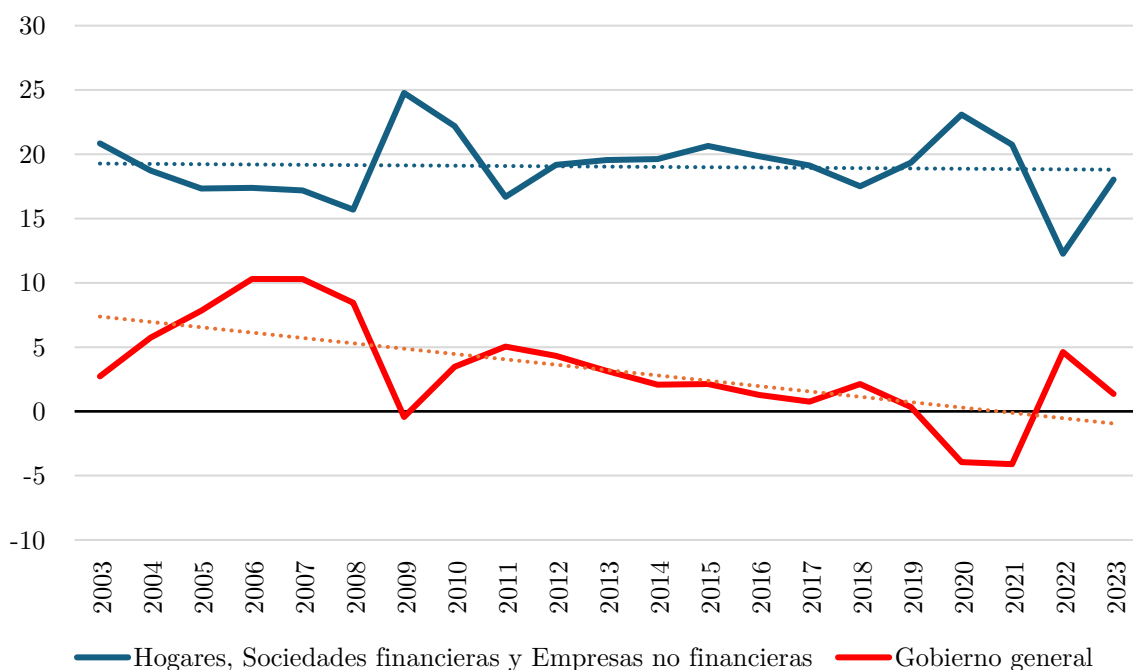
Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

3. Descomposición del ahorro nacional por sector institucional

En 2023 el ahorro nacional alcanzó un 19,4% del PIB, recuperando el nivel promedio de los últimos años previo a la pandemia de Covid-19, entre 2017 a 2020. La fuerte caída en 2021 obedeció fundamentalmente a la caída del ahorro público, mientras que, en 2022 la merma se debió al menor ahorro privado. Los efectos de la expansión del gasto público como política fiscal contracíclica y el fuerte aumento del consumo privado en 2020 y 2021 producto de la mayor liquidez de la economía, explican en mayor parte este resultado.

Entre 2003 y 2023, el ahorro privado se ha mantenido relativamente como proporción del PIB, alcanzando un 19% del PIB en promedio en dicho periodo. Sin embargo, el ahorro público registra una evidente tendencia a la baja (Figura 8).

Figura 8
Composición sectorial del ahorro bruto de Chile
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

El ahorro público previo a la crisis subprime en medio del super ciclo del precio del cobre, llegó a ser un 7,6% del PIB entre 2003 a 2008, el cual se redujo en los años posteriores previo a la pandemia de Covid-19, llegando a 2,2% del PIB en promedio entre 2009 a 2019. En los últimos años, el ahorro público se ha recuperado parcialmente llegando a 4,6% del PIB en 2022 y 1,3% del PIB en 2023. Por lo cual, el deterioro de la posición fiscal, no solo se observa con déficit efectivos del gobierno central desde el año 2013⁴ y un aumento de la deuda bruta que ha pasado de un 12,8% del PIB en 2013 a 39,4% del PIB en 2023 para el gobierno central, sino también en un menor dinamismo del ahorro público.

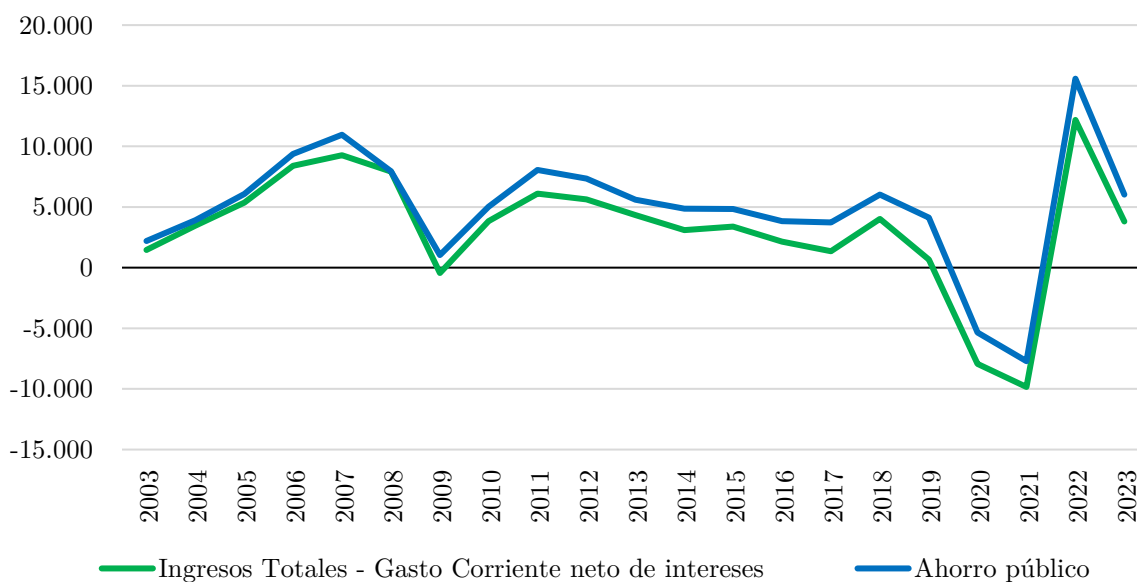
Al comparar el ahorro público como proporción del PIB, respecto al balance entre los ingresos totales menos el gasto corriente neto de intereses, se observa una alta correlación (Figura 9).

El ahorro privado, por su parte, registra una tendencia al alza en el ahorro proveniente de las empresas no financieras, en contraste al de los hogares, que crece a tasas más acotadas, incluso antes de los efectos de los retiros de fondos previsionales y el shock en el consumo privado (Figura 10).

Es en este contexto, donde para potenciar el ahorro público y privado en medio de la relativa inflexibilidad del gasto corriente neto de intereses, el crecimiento económico vuelve a ser el componente básico para lograr dicho fin. Así un entorno macroeconómico procrecimiento es una condición necesaria para lograr un impulso al ahorro público y privado.

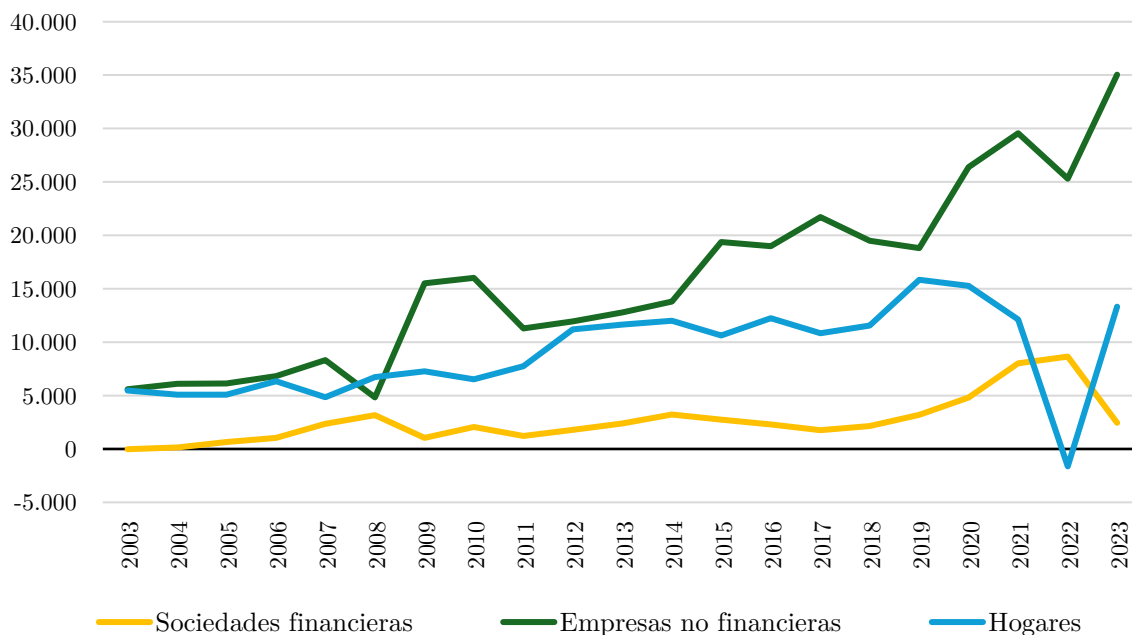
⁴ Excepto en 2022, cuando se logró un superávit fiscal del gobierno central del 1,1% del PIB, respectivamente.

Figura 9
Ahorro Público e Ingresos Totales – Gastos Corriente Neto de Intereses
 (Miles de millones de pesos)



Fuente: Banco Central de Chile y Cálculos propios a partir de datos de la DIPRES.

Figura 10
Evolución Ahorro Privado bruto en Chile
 (Miles de millones de pesos)

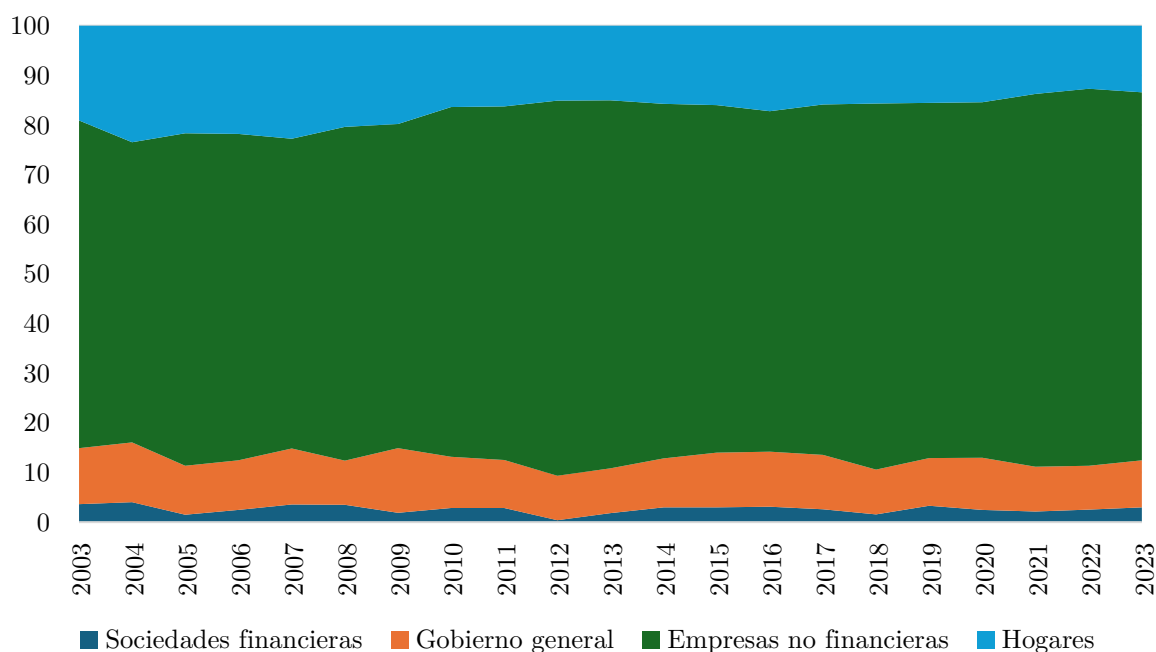


Fuente: Banco Central de Chile.

4. Inversión total en Chile

El gasto de inversión en Chile alcanza en promedio entre 2003 y 2023 un 24,4% del PIB. Para 2023 la cifra fue de 22,9% del PIB. En tanto, por sector institucional son las empresas no financieras, las que realizan el mayor gasto en este rubro en la economía, llegando en 2023 a un 74,1% del total (Figura 11).

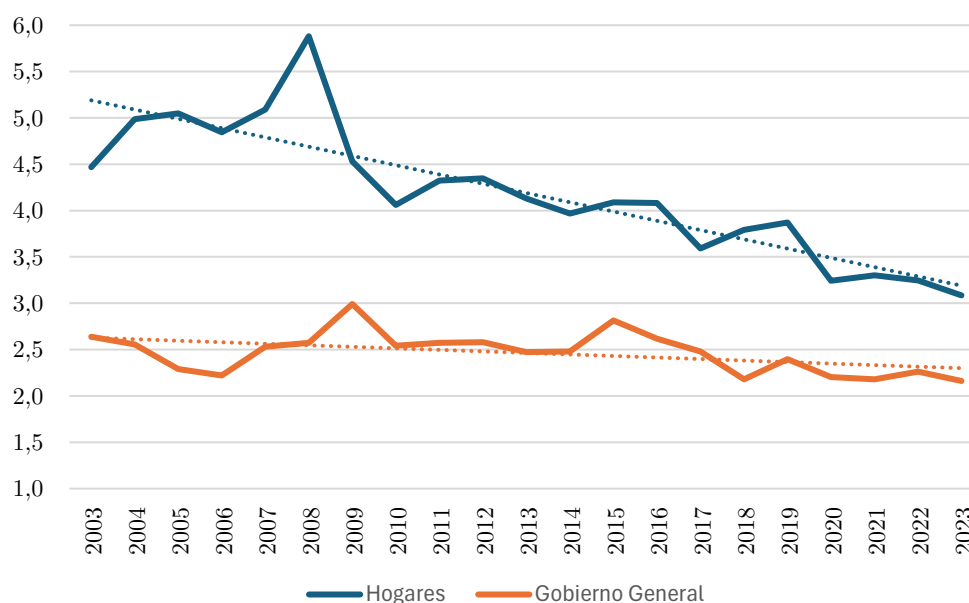
Figura 11
Composición sectorial de la formación bruta de capital en Chile
(Porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Para los hogares la formación bruta de capital corresponde principalmente al gasto de inversión en vivienda. Este tipo de gasto se ha ido reduciendo como proporción del PIB, llegando en 2023 a 3,1% del PIB, su nivel más bajo en la serie histórica de 2003 a 2023. Mientras que la formación bruta de capital del gobierno general es menor, llegando en promedio a 2,5% del PIB entre 2003 a 2023. Al sumar la formación bruta de capital del gobierno general y los hogares este alcanza a un 5,2% del PIB en 2023, cifra que se mantiene desde el año 2020 en niveles por debajo del 6% del PIB. Entre el año 2010 a 2019 fluctuó entre un 7% y un 6% del PIB (Figura 12).

Figura 12
Formación bruta de capital sector Hogares y Gobierno General
(Proporción del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

Así, pese a que las empresas no financieras son el pilar del gasto de inversión y requieren de políticas públicas que promuevan su inversión, se presenta una alternativa para promover la inversión mediante los hogares y el gobierno central. De esta forma, aumentar, no solo el nivel de inversión pública, sino la capacidad de ejecución del mismo por el gobierno general, sumado a establecer mayores estímulos para el acceso a la vivienda por parte de los hogares, también tendrá un impacto no menor el ampliar la capacidad de la economía, a través de un aumento de su stock de capital.

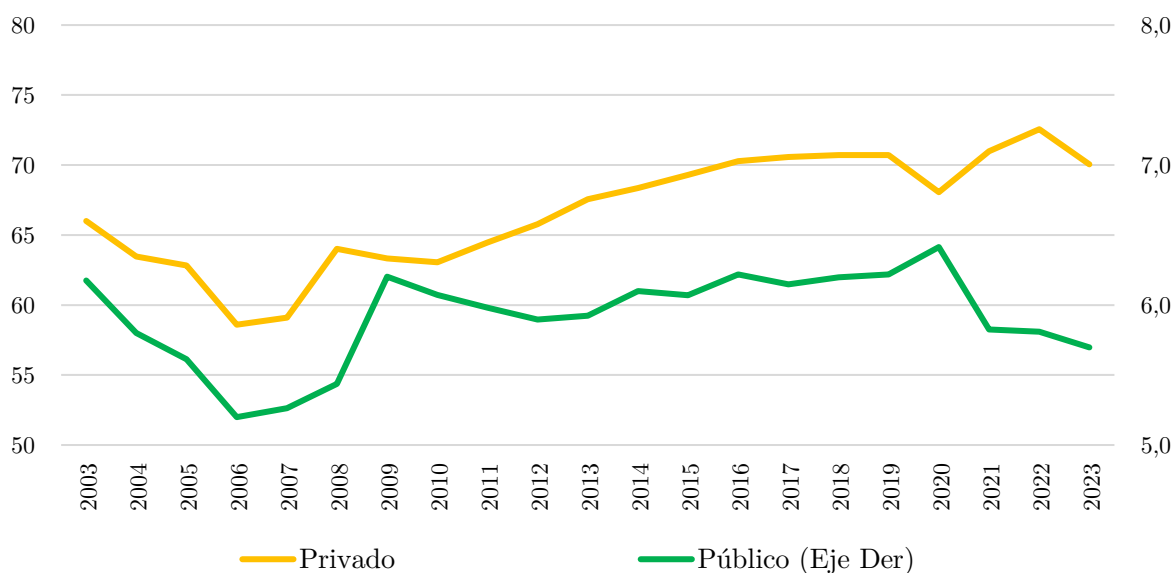
5. Consumo

El consumo nacional se distribuye en un 92,5% de consumo privado y un 7,5% en consumo público, según las Cuentas Nacionales por Sector Institucional para 2023. El nivel del consumo privado alcanza un 70% del PIB, mientras que el consumo público es de 6% del PIB. Estas cifras difieren del consumo privado y público de las

Cuentas Nacionales del PIB a través del gasto, donde el consumo privado y público asciende a 61% y 15% del PIB, respectivamente para el 2023 (Figura 13).

La diferencia entre estas radica en que el consumo privado de las Cuentas Nacionales por sector Institucional incluye el consumo privado del PIB por el lado del gasto más las transferencias sociales en especie, las cuales incluyen bienes y servicios individuales suministrados a los hogares como transferencias en especies desde el Gobierno general⁵. Este hecho explica porque el consumo público de Cuentas Nacionales por el lado del gasto es mayor respecto al registrado en las Cuentas Nacionales por sector institucional. En cuando a su dinámica se observa que el consumo público se ha reducido llegando en 2021, 2022 y 2023, donde las cifras sitúan el nivel el consumo público en valores por debajo del 6% del PIB, cifras no vistas desde 2012 y 2013.

Figura 13
Consumo por Sector Institucional
(Proporción del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

⁵ Los bienes transferidos pueden haber sido comprados en el mercado o provenir de su producción de no mercado. Algunos ejemplos de las transferencias sociales en especie son reembolsos de organismos de seguridad social y bienes y servicios vinculados a la salud sin necesidad de realizar un reembolso. Fuente: Cuentas Nacionales por Sector Institucional, resultados primer trimestre de 2012.

6. Conclusión

El ahorro nacional como proporción del PIB ha seguido una trayectoria decreciente en la última década. Esto se ha traducido en una menor capacidad de acumular capital, derivando en una inversión como proporción del PIB que se encuentra estancada.

La comparativa histórica a nivel internacional, muestra como Chile ha empeorado su posición relativa a otras economías relevantes al comparar el ahorro nacional bruto como proporción del PIB. Más aún, muestran como Chile en algún momento se ubicó entre los países con mayor ahorro nacional como proporción del PIB en Latinoamérica, e incluso, en la OCDE, pero con el tiempo fue perdido su capacidad de ahorro.

Al descomponer su evolución por sector institucional, se observa un ahorro creciente en el caso de empresas no financieras, y un ahorro que se recupera en el caso de los hogares, tras la fuerte caída experimentada tras los retiros de fondos previsionales y el shock en el consumo privado experimentado durante los últimos años. En contraste, se observa un ahorro público que cae en los últimos años, disminuyendo cada vez más su participación sobre el PIB de la economía chilena.

Este sector no deja de ser relevante, toda vez que alrededor de un 25% de la formación de capital se puede atribuir a Hogares y al Gobierno General, presentándose así una alternativa a través de la cual se puede incentivar la inversión, sin depender directamente de las empresas productivas.

Referencias

Banco Central de Chile (BCCh). Base de Datos Estadísticos.

Banco Central de Chile (BCCh). Informe de Política Monetaria. Marzo 2024.

Banco Central de Chile (BCCh). Cuentas Nacionales, 4° trimestre 2023. Marzo 2024.

Banco Central de Chile (BCCh). Cuentas Nacionales por Sector Institucional, 4° trimestre 2023. Abril 2024.

Dirección de Presupuestos (DIPRES). Informe de Finanzas Públicas 4to trimestre 2023. Febrero 2024.

Fondo Monetario Internacional (FMI). World Economic Outlook Database abril 2024.

Fondo Monetario Internacional (FMI). Work Economic Forum. Octubre 2023.



 **OCEC** **udp**

Observatorio del Contexto Económico