

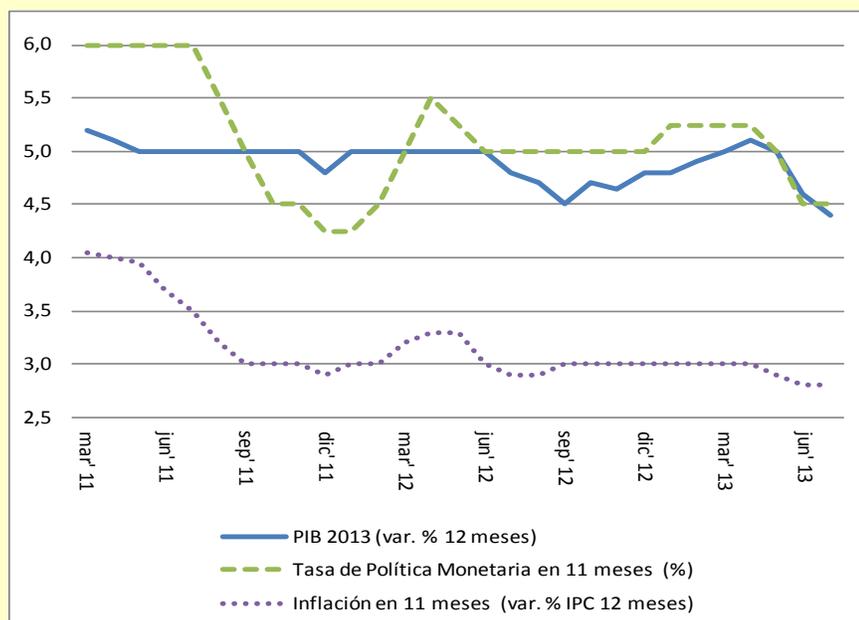
# Ahorro, Inversión y Crecimiento: Factores en Riesgo

**Fundar un clima propicio para la inversión es crucial para crecer, crear empleos y aumentar la productividad, elementos clave del exitoso camino que ha llevado a Chile a una posición de liderazgo regional. La contraparte de esta inversión es siempre el ahorro, ya sea nacional o externo. En la actualidad la segunda de estas fuentes, se encuentra en niveles bastante elevados, por lo que la única fuente de financiamiento adicional realista es el ahorro nacional, particularmente aquel proveniente de los privados.**

Las últimas cifras dadas a conocer por el Banco Central de Chile (BC) para el Producto Interno Bruto (PIB) y la Demanda Interna, correspondientes al primer trimestre del año que corre, fueron de 4,1% y 6,8%, respectivamente. Estas cifras, junto a otros magros indicadores sectoriales<sup>i</sup> y sumado a la sistemática reducción de las expectativas de los agentes privados y el BC, quien incluso en su último Informe de Política Monetaria (IPOM) rebajó en medio punto porcentual su proyección para el crecimiento en 2013 de entre 4,5 - 5,5% a 4,0% - 5,0%, tienden a confirmar que la anticipada desaceleración de la economía local ya estaría en curso. Por lo demás, en los próximos años difícilmente se volverían a observar cifras tan positivas como las de los últimos tres años posteriores a la crisis de 2009. (Ver Gráfico N° 1).

Sí bien este fenómeno era esperado -y de hecho fue considerado en sus inicios como un proceso saludable que acercaría al país a un nivel de crecimiento más alineado con aquel sostenible en el largo plazo<sup>ii</sup>, alejando al fantasma de las presiones inflacionarias- hoy contrariamente se entiende que esta menor actividad podría profundizarse, sí es que ésta es más bien el reflejo de un deterioro manifiesto del clima de negocios, acelerando la caída en la inversión, la cual ya ha disminuido en un 5,1% en términos reales desestacionalizada entre el cuarto trimestre de 2012 y el primero de 2013, amenazando el crecimiento potencial de la economía en los próximos periodos de continuar esta tendencia.

Gráfico N° 1  
ENCUESTA EXPECTATIVAS ECONÓMICAS



Fuente: Banco Central.

Varios son los elementos, tanto internos como externos, que confluyen en este diagnóstico, entre los que se destacan:

- **Un posible giro desfavorable de la economía mundial:**

Paradójicamente, los incipientes mejores resultados en cuanto al empleo en la economía norteamericana han llevado a tener expectativas de que los fuertes estímulos monetarios de la FED comenzarán a ser prontamente retirados. Esta creencia ha sido reafirmada por el mismo instituto emisor a través de sus declaraciones, y podría traducirse en un menor dinamismo de la demanda estadounidense, al menos en el corto plazo. Por otro lado, la incertidumbre respecto a la profundidad del menor dinamismo chino, su estrategia de mover el foco del crecimiento desde la inversión al consumo y el impacto sobre su demanda por cobre, hacen relativamente más atractiva la opción de postergar proyectos de inversión en el país.

- **Cortapisas para la aprobación de proyectos:** La poca certidumbre que hoy entrega el cumplimiento de las exigencias del Servicio de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA) y la Resolución de Calificación Ambiental (RCA) asociada, redundan en una creciente judicialización de los grandes proyectos de inversión, aumentando la discrecionalidad del proceso, lo que sin duda se ha convertido en un elemento que retrasa y desincentiva la inversión. En esta misma línea, la poca claridad en cuanto a la pertinencia de la aplicación del Convenio 169 de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), en particular a lo referente a la consulta indígena -Artículo 6-

constituye otro elemento de duda a la hora de evaluar proyectos potencialmente beneficiosos.

- **Panorama político:** La actual administración resultó particularmente enérgica en esta materia con el paquete de reformas denominado "Agenda de Impulso Competitivo", con 51 de sus 60 medidas ya implementadas y la "Agenda Pro Inversión y Competitividad", con 8 de 20 efectuadas. Ambas agendas son coordinadas por la Oficina de Competitividad del Ministerio de Economía, que fue especialmente creada con este fin. Lamentablemente, pareciera que el ímpetu inicial del Gobierno en esta materia ha disminuido, desatendiendo nuevas reformas micro que pudieran redundar en mayor competitividad, por ejemplo, en energía y trabajo.

- **Panorama electoral:** En medio de la contienda electoral surgen voces que llaman a cambiar el rumbo. Cuestionan el modelo de libre mercado y han establecido como prioridad la redistribución, por ejemplo, a través de una mayor carga tributaria y el establecimiento de "derechos universales", en lugar del crecimiento, la inversión y la productividad.

## Inversión, crecimiento y ahorro

Los factores internos del diagnóstico sugieren que -por distintas razones- se ha olvidado que el camino emprendido por Chile en los últimos 40 años ha sido especialmente exitoso. El país tiene una economía dinámica y sin barreras anti competitivas, lo que más impulsa la movilidad social y la superación de la pobreza.

Las cifras son conocidas. Basta recordar que en los últimos 25 años, mientras el mundo y América Latina crecían al 3,5% y 3,1%, respectivamente, Chile logró crecer al 5,5%. Más importante aún, de acuerdo al Banco Mundial<sup>iii</sup> Chile es el país con mayor movilidad social ascendente de América Latina, y estadísticas de CEPAL confirman que en sólo 22 años nuestro país ha reducido la pobreza desde un 45% a un 10%.

Resulta evidente entonces que hay que volver a poner al crecimiento económico como primera prioridad, lo que naturalmente exige vasto esfuerzo de inversión, fuente de trabajo y productividad. No se debe olvidar que otros países, con un nivel de desarrollo similar al que Chile presenta hoy, crecieron rápido e invirtieron en torno al 30% de su PIB. Algunos de ellos son Singapur, Corea, Hong-Kong, España, Portugal e Irlanda (Ver Cuadro N° 1).

Ahora, si bien la inversión en Chile ha crecido, ésta sólo alcanza el 24% del PIB, por encima del promedio de 1996-2012 (Ver Gráfico N° 2). Sin embargo, ésta inversión es insuficiente y lejana a la meta del 28% del

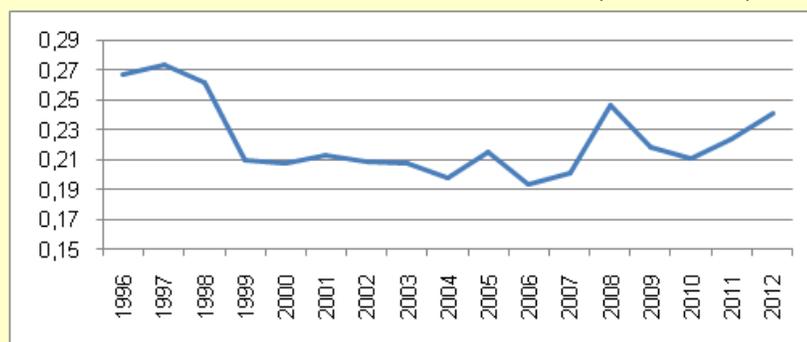
producto, compatible con mantener una tasa de crecimiento potencial en torno al 5%<sup>iv</sup>, que nos permita alcanzar un producto per cápita similar al de Portugal en 2018, uno de los países más pobres del mundo desarrollado.

Cuadro Nº 1  
AHORRO BRUTO, PROMEDIO 1990-2013 (% DEL PIB)

China	41,4	Ucrania	23,1	Alemania	20,1
Corea	31,7	Arabia Saudita	23,1	Finlandia	20,1
Tailandia	30,6	Emiratos Arabes Unidos	22,8	Israel	19,9
Moroco	30,1	Hungría	22,7	Argentina	19,63
Indonesia	29,4	Suiza	22,7	Irlanda	19,62
Estonia	29,1	Venezuela	22,7	Dinamarca	19,53
India	29,1	Panamá	22,7	Francia	19,30
Malasia	28,8	Croacia	22,4	EE.UU.	18,39
Vietnam	28,5	Bangladesh	22,4	República Dominicana	18,36
Singapur	28,1	Noruega	22,2	Suecia	18,16
República Checa	27,8	Bulgaria	21,7	Paraguay	18,00
Eslovaquia	26,5	Perú	21,5	Brasil	17,99
Australia	26,1	Bélgica	21,5	Pakistán	17,86
Hong Kong	26,0	Canadá	21,4	Uruguay	17,41
México	25,3	Nueva Zelanda	21,1	Camerún	17,28
España	24,6	Colombia	21,1	Cambodia	17,17
<b>Chile</b>	<b>24,2</b>	Polonia	21,0	Sudáfrica	17,10
Portugal	23,9	Grecia	20,9	Reino Unido	16,75
Rusia	23,8	Ecuador	20,9	Bolivia	16,47
Eslovenia	23,8	Costa Rica	20,9	El Salvador	16,18
Austria	23,7	Turquía	20,8	Togo	14,78
Nigeria	23,5	Holanda	20,4	República África Central	11,40
Zimbabwe	23,4	Italia	20,4	Sierra Leona	10,76
<b>Promedio</b>	<b>23,4</b>	Islandia	20,2	Costa de Marfil	10,42

Fuente: FMI.

Gráfico Nº 2  
INVERSIÓN 1996-2012 CORRIENTE (% DEL PIB)



Fuente: Banco Central.

Al considerar la inversión que el país requiere, no se puede olvidar a su contraparte, el ahorro. Una de las identidades macroeconómicas

fundamentales resulta absolutamente clara: la inversión se financia con ahorro, sea este nacional o extranjero, privado o gubernamental. De la composición del gasto del Producto Interno Bruto se tiene:

$$\text{PIB} = \text{CONSUMO} + \text{INVERSIÓN} + \text{GASTO} + (\text{EXPORTACIONES} - \text{IMPORTACIONES})$$

$$\text{PIB} - \text{CONSUMO} - \text{GASTO} - (\text{EXPORTACIONES} - \text{IMPORTACIONES}) = \text{INVERSIÓN}$$

$$\text{Ahorro Nacional} + \text{Ahorro Externo} = \text{INVERSIÓN}$$

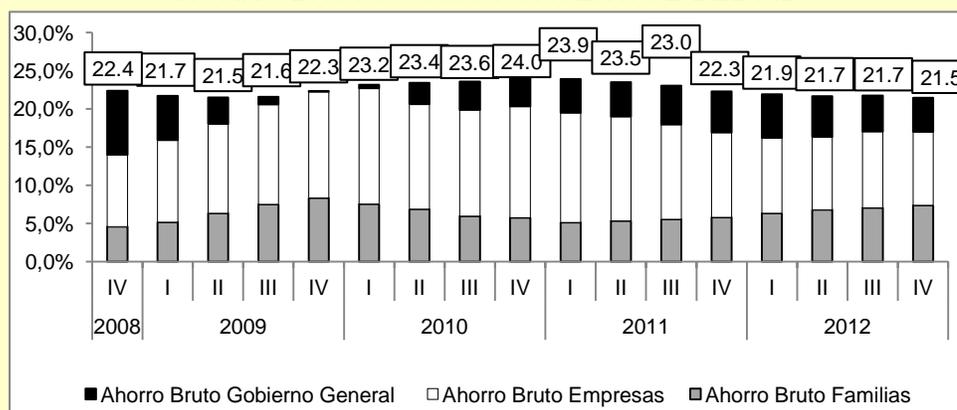
$$\text{Ahorro Privado} + \text{Ahorro Gobierno} + \text{Ahorro Externo} = \text{INVERSIÓN}$$

Por ejemplo para 2012 en términos corrientes:

$$16,5\% + 5\% + 3,5\% = 25\%$$

Luego, como esta identidad debe cumplirse en todo momento, resulta evidente que el nivel de ahorro nacional actual es insuficiente si se desea mantener e incluso aumentar la tasa de inversión. Especialmente, cuando el nivel de ahorro externo (5% del PIB) y ahorro fiscal (5% real y 3,3% estructural) se encuentran probablemente en su nivel tope.

Gráfico Nº 3  
AHORRO BRUTO COMO PORCENTAJE DEL PIB



Fuente: Banco Central.

Al considerar que un tercio del ahorro privado proviene de los hogares, incluyendo seguridad social, mientras dos tercios provienen de las utilidades retenidas de las empresas, resultan preocupantes los anuncios de campaña en materia tributaria. La Nueva Mayoría busca continuar con el alza de impuestos con miras a un mayor gasto público -el que, por lo demás, ya ha subido entre 2006 y 2013 desde 17% a 22% del PIB-, y buscan llevar ese porcentaje a un 25%.

Más aún, no se trata de un aumento de carga tributaria centrado en impuestos eficientes, sino más bien impuestos al ahorro empresarial. Ellos consideran la utilidad devengada en la base del global complementario, eliminando el actual sistema que precisamente estimula la reinversión de utilidades en la empresa, o en otras, a través del mercado de capitales, para financiar un Estado fuertemente redistributivo, que a su vez, daña los incentivos al esfuerzo y el ahorro a nivel de las familias.

## Conclusiones

Fundar un clima propicio para la inversión es crucial para crecer, crear empleos y aumentar la productividad; elementos clave del exitoso camino que ha llevado a Chile a una posición de liderazgo regional. La contraparte de esta inversión es siempre el ahorro, ya sea nacional o externo. En la actualidad, la segunda de estas fuentes se encuentra en niveles bastante elevados, por lo que la única fuente de financiamiento adicional realista es el ahorro nacional, particularmente aquel proveniente de los privados. Lamentablemente, se observa un deterioro por falta de voluntad política para remover escollos burocráticos, regulatorios y legales, sumado a una potencial alza de carga tributaria sobre las empresas, que conspira contra este tan necesario ahorro.

### En breve...

- Al considerar la inversión que Chile requiere, no se puede olvidar a su contraparte, el ahorro. Una de las identidades macroeconómicas fundamentales resulta clara: la inversión se financia con ahorro (nacional o extranjero, privado o gubernamental).
- La Nueva Mayoría busca continuar con el alza de impuestos con miras a un mayor gasto público -el que, por lo demás, ya ha subido entre 2006 y 2013 desde 17% a 22% del PIB-, y que la oposición busca llevar ahora a un 25%.
- Se observa un deterioro para remover escollos burocráticos, regulatorios y legales, sumado a una potencial alza de carga tributaria sobre las empresas, que conspira contra el ahorro.

---

<sup>i</sup> Si bien el índice de Manufacturero del INE presentó una caída en mayo de 4,2%, y el Índice de Producción Industria apenas sí creció en 12 meses, el comercio continúa dinámico creciendo a cifras de dos dígitos.

<sup>ii</sup> En su acta del 22 de agosto de 2012, el comité estima un producto potencial de 5,0% para 2013, 2104 y 2015.

<sup>iii</sup> Economic Mobility and the Rise of the Latin American Middle Class, Banco Mundial.

<sup>iv</sup> TP1060: Proyecto de Reforma Tributaria Aspectos más Relevantes.