

CRECIMIENTO ECONÓMICO: LA INVERSIÓN ESTÁ DE VUELTA

- En 2018 el crecimiento de la economía chilena fue de 4%, cifra muy superior a lo anticipado y al promedio de 1,8% observado en el período 2014-2017.
- Esta significativa mayor expansión se explica mayormente por el renacimiento de la inversión, la cual cayó sistemáticamente durante la administración anterior y en 2018 subió en 4,7%.
- Este contraataque de la inversión se explica por el ciclo de la minería, las mejores expectativas provocadas por la nueva administración y la esperanza que ello implique cambios estructurales relevantes.
- Sin perjuicio que en el 2019 la inversión volverá a ser el principal motor de expansión, es necesario avanzar en las modificaciones legales planteadas por la autoridad en el área tributaria, previsional y laboral, para que así este mayor crecimiento responda a un cambio estructural permanente.

Esta semana el Banco Central informó las cuentas nacionales al cuarto trimestre del 2018, con lo cual se confirmó que la economía chilena creció durante el año pasado en un 4%, después de haberlo hecho en solo un 1,3% en el 2017.

Este sustancial cambio en el ritmo de crecimiento se explica principalmente por el renacimiento de la inversión que cayó en 2,7% en el 2017, tal como disminuyó durante todo el segundo período de la Presidenta Bachelet. Pues bien, el año pasado la inversión creció en 4,7%, en donde la compra de máquinas y equipos aumentó en 8,2% y la construcción lo hizo en 2,7%.

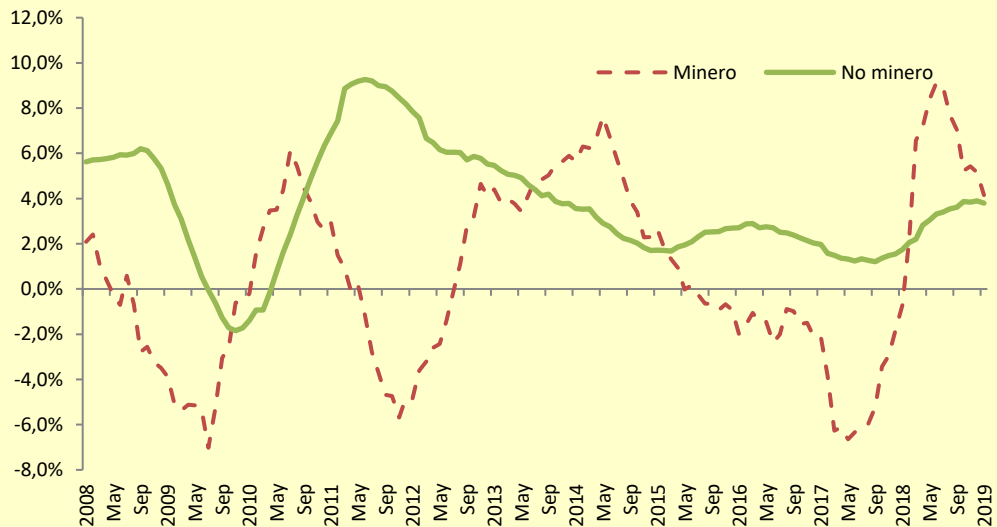
Adicionalmente, hubo una contribución positiva por parte de las exportaciones, las que se incrementaron en 5% después de haber caído en 1,1% el año previo. El consumo de familias lo hizo en 4%, algo mayor al 3% del 2017, mientras que el consumo de gobierno se moderó pasando de 4,4% de incremento en 2017 a un austero 2,2% el año pasado.

EVOLUCION PIB MINERO VERSUS PIB NO MINERO

La minería es un sector muy relevante de nuestra economía, representando el 10% del PIB y el 53% de las exportaciones del año pasado, por lo cual es importante analizar la evolución de dicho sector separado del resto de la economía. En el Gráfico N° 1 podemos ver la variación anualizada del Imacec Minero y del Imacec No Minero, en donde hace una década atrás se aprecia el efecto de la crisis *subprime* y el rápido derrumbe de la minería debido al desplome de los precios, mientras que el Imacec No Minero entra en recesión recién a fines del año 2009.

EL SECTOR MINERO HA TENIDO UN CICLO QUE EN OCASIONES HA SIDO CONTRARIO AL RESTO DE LA ECONOMÍA CHILENA

Gráfico N° 1: Evolución PIB minero y no minero. Variación anualizada



Fuente: LyD a partir de información del Banco Central sobre Imacec Minero y No Minero.

Tal como se puede apreciar en el gráfico, el sector Minero ha tenido un ciclo que, en ocasiones, ha sido contrario al del resto de la economía chilena, destacándose la caída de fines del 2011 y la huelga en Minera Escondida a principios del 2017. Esta alta volatilidad ha influido en el crecimiento total del país, siendo necesario ver lo que ha ocurrido con el resto de la economía.

El Imacec No Minero luego de la recesión del 2009 ha tenido una trayectoria más estable, destacándose la aceleración de los años 2010 y 2011 gracias a las tareas urgentes de reconstrucción, así como un cambio político de la coalición en el poder

que impactó positivamente las expectativas económicas. De hecho, el Imacec No Minero creció entre 2010 y 2013 en una tasa promedio de 6%, en donde el año 2011 fue el de mayor dinamismo con un incremento de 8,2%. Sin embargo, ya a fines del 2013, ad portas de un nuevo cambio político, el ritmo de crecimiento anualizado se había reducido a 3,8%, cifra que a fines del 2014 ya estaba en 1,7% y se mantuvo en ese guarismo prácticamente hasta fines del año pasado.

El último dato disponible es de enero recién pasado y con ello tenemos al Imacec No Minero expandiéndose a un ritmo anualizado de 3,8%, prácticamente el doble de lo observado hace un año atrás. Este sustancial cambio de ritmo no es casualidad y responde principalmente al renacimiento de la inversión gracias a mejores expectativas generadas por una nueva administración que contiene dentro de sus ejes esenciales la reactivación de la inversión y del crecimiento económico.

LA INVERSION ESTÁ DE VUELTA

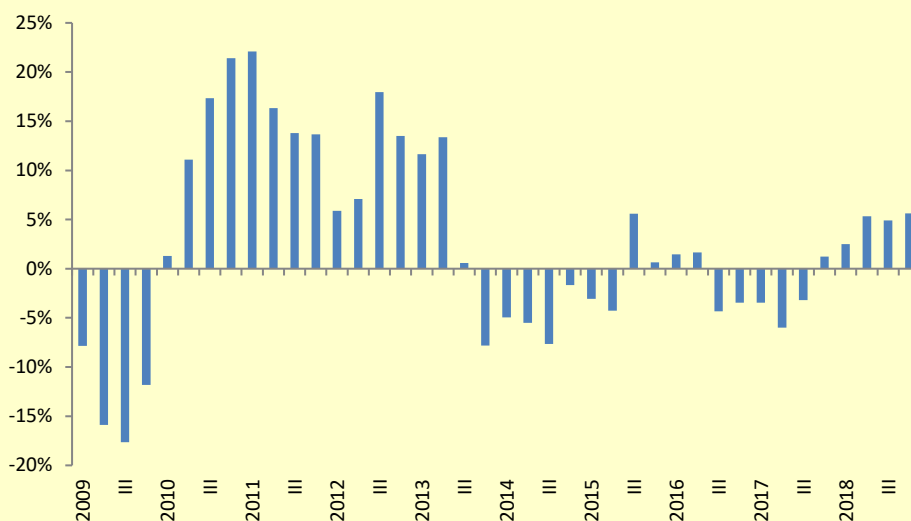
La Formación Bruta de Capital Fijo o Inversión es un componente relevante del destino de nuestro PIB. En concreto: en el 2018, de cada \$100 producidos en Chile, \$21,3 fueron destinados a la adquisición de nuevas maquinarias y equipos, así como las inversiones en construcción respectivas, es decir, nuestra tasa de inversión del año 2018 fue el equivalente al 21,3%¹ del PIB.

Esta tasa de inversión llegó a su máximo nivel de la última década a mediados del 2013, cuando alcanzó el 25,9% del PIB, cifra cercana al objetivo que tenía el primer gobierno del Presidente Sebastián Piñera de elevar la tasa de inversión hasta un nivel de 28% del PIB. Al llegar a esa tasa de inversión se genera una acumulación de nuevo capital que permite elevar el ritmo de crecimiento de manera sustentable y es habitual encontrar casos como el de China en donde la tasa de inversión bordea el 42% del PIB para lograr sostener un crecimiento en torno a 6,5% anual.

Lamentablemente, la reforma tributaria de 2014, el ciclo adverso de la minería y la creciente incertidumbre regulatoria de la segunda administración de Michelle Bachelet generaron el desplome de la inversión y es así como cayó sistemáticamente durante el período 2014-2017, acumulando una reducción de 9,1%, lo que implica un hecho no observado prácticamente desde la administración Allende.

EL RENACIMIENTO DE LA INVERSIÓN

Gráfico N° 2: Variación porcentual con respecto a igual periodo del año anterior



Fuente: LyD a partir de información del Banco Central.

En el Gráfico N° 2 se puede observar la evolución de la inversión desde la recesión del 2009, crisis *subprime*, donde hubo un trimestre en que la inversión cayó cerca de 20%. Luego, durante el primer gobierno del Presidente Piñera, la frenética reconstrucción y el superciclo del cobre reactivaron la inversión de manera robusta, lo que se mantuvo hasta mediados del 2013, en donde la cercanía de un nuevo cambio político y una expectativa de alza de impuestos a la reinversión de las utilidades de las empresas generaron un cambio radical con el consiguiente desplome de la cifras, las cuales se mantuvieron en rango de contracción prácticamente por cuatro años consecutivos.

En el cuarto trimestre del año 2017 la situación cambia y la inversión comienza a dar señales de vida. De esta manera, ya tenemos 5 trimestres consecutivos en donde la inversión es mayor que en el período previo, destacándose la compra de máquinas y equipos, las cuales aumentaron en 12,1% en el último cuarto del año pasado. Asimismo, la mirada al futuro es auspiciosa y es así como el catastro de proyectos mineros, por ejemplo, vuelve a incrementarse y alcanza los US\$ 17 mil millones, las importaciones de bienes de capital se elevaron en cerca de 7% promedio en los dos primeros meses del presente año y la Corporación de Bienes de Capital eleva su estimación de proyectos de inversión cada vez que actualiza el catastro.

De esta manera, la inversión volverá a ser uno de los principales motores que impulsarán el crecimiento económico durante el 2019, pero ello no está exento de desafíos, ya que la aprobación del proyecto de ley de modernización tributaria, de pensiones y de regulación laboral, entre otros, son fundamentales para que la inversión se mantenga en el tiempo, permitiendo así que la expansión de nuestra economía más que duplique lo observado durante la pasada administración.

CONCLUSIONES

La economía chilena logró corregir al alza su tasa de crecimiento del PIB durante el 2018, alcanzando un 4%, lo cual es sustancialmente superior a lo observado en el período 2014-2017, en donde la expansión promedió un 1,8%. Este sustancial cambio de ritmo se explica principalmente por el renacimiento de la inversión, la cual después de caer sistemáticamente durante cuatro años seguidos, ya lleva cinco trimestres consecutivos en reactivación.

Este contraataque de la inversión se explica por el ciclo favorable de la minería, así como por la reducción sustancial de la incertidumbre regulatoria que afectó a muchos sectores productivos durante los últimos años, en donde, por ejemplo, poner en duda el derecho de propiedad sobre el agua paralizó una gran cantidad de proyectos, hasta que las reglas del juego fuesen definidas claramente.

Se proyecta, y hay varias señales en ese sentido, que durante el 2019 nuevamente la inversión será el principal soporte, pero es necesario que esto no sea sólo algo puntual y para ello es fundamental avanzar en los proyectos de ley presentados por el gobierno en el área tributaria, previsional y laboral para que así el mayor crecimiento sea estructural y con ello, asegurar un mercado del trabajo dinámico en donde se generen muchos empleos cada vez mejor pagados.

ⁱ Si esta proporción se mide a precios corrientes, el porcentaje es de 22,7% del PIB.