

## SUSTANCIAL RETROCESO DE LA INVERSIÓN: LA INCERTIDUMBRE NOS PASA LA CUENTA

- El Banco Central proyecta que la inversión caerá en -3,8% durante el presente año y experimentará una caída adicional de -0,2% en 2023. Esto llevará a que la inversión alcance sólo al 22,9% del PIB, lejos del *peak* de 27,1% que se registró en 2012.
- En la medida que siga cayendo la tasa de inversión, la creación de empleo y el crecimiento de la economía de mediano plazo se verán afectados. En una situación como la actual, en que el crecimiento del PIB tendencial no es muy diferente a la expansión de la población, el ingreso per cápita seguirá estancado.
- Esta caída de la inversión responde a condiciones crediticias más ajustadas, pero también a un clima político que dificulta su materialización, ya que la incertidumbre generada por el cambio institucional en discusión probablemente ha ralentizado la toma de decisiones a la espera de que esta situación se resuelva.

La inversión es uno de los soportes fundamentales para el crecimiento económico y su desarrollo afecta el ciclo de la producción y del empleo. Su trayectoria refleja la visión empresarial sobre el futuro y la confianza que pueda existir para correr los riesgos respectivos.

Keynes destacó el rol de las expectativas en las decisiones de inversión y en su libro Teoría General<sup>1</sup> atribuyó dichas decisiones más al instinto, que denominó “*animal spirits*”, que a sofisticados modelos matemáticos. Dada la relevancia de esta variable, Keynes realiza la siguiente recomendación:

*“Los gobiernos deben apuntar a mantener una atmosfera política y social que sea conveniente para el hombre de negocios medio”.*

Esto incluye mantener políticas fiscales y monetarias sanas, garantizar el respeto del estado de derecho y el derecho de propiedad, junto con evitar la violencia y la inestabilidad política y social.

Pues bien, las condiciones descritas por Keynes no han acompañado a la economía chilena en los últimos años, la cual ha debido enfrentar *shocks* externos, como la

---

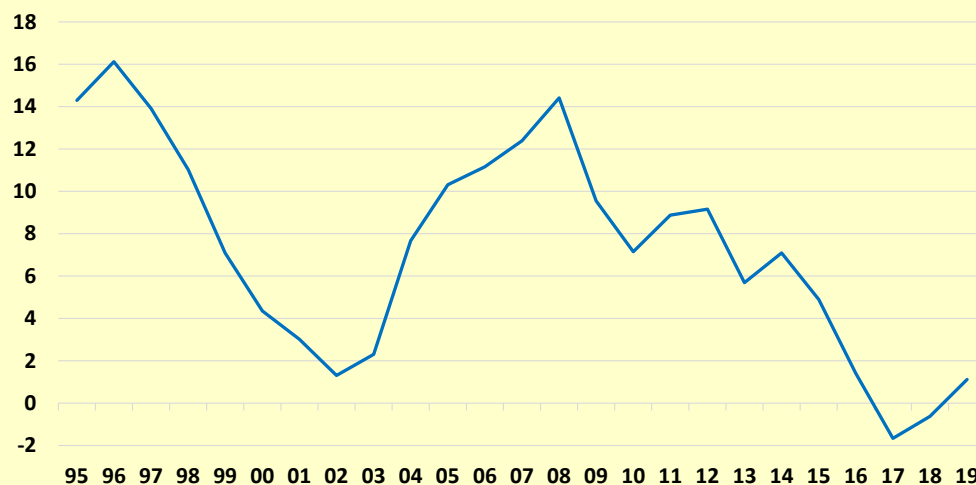
<sup>1</sup> John Maynard Keynes (1936). Teoría general del empleo, el interés y el dinero.

pandemia y la guerra en Ucrania, e internos, como la violencia que se ha instalado en nuestro país desde fines del 2019, especialmente y en forma creciente en la Macrozona Sur y el proceso constituyente, donde ya se ha redacta la propuesta para una nueva Constitución.

En el Gráfico N° 1 se aprecia la evolución de la inversión durante las últimas décadas<sup>2</sup> y hasta el año 2019, previo al efecto económico de la pandemia en nuestro país. Se observa que la inversión ha presentado una caída persistente en su dinamismo desde hace más de una década.

**HACE MÁS DE UNA DÉCADA QUE SE OBSERVA UNA CAÍDA PERSISTENTE EN EL CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN**

**Gráfico N° 1: Evolución de la inversión (Promedio móvil de 5 años de la variación porcentual anual)**



Fuente: LyD con información del Banco Central de Chile.

En 2020, primer año de pandemia, producto de las restricciones sanitarias se produjo la suspensión de una parte sustancial de la actividad económica, lo cual generó una caída de la inversión de -9,3% anual, explicada tanto por la paralización de la construcción, como la menor compra de maquinaria y equipos, todo lo cual contribuyó a la caída de la actividad que experimentó Chile durante ese año.

En 2021 la reapertura de la economía impulsó una recuperación importante de la inversión, la cual se expandió 17,6%, donde la construcción creció 12,3% y la compra de maquinaria 26,4%.

<sup>2</sup> Dada la volatilidad anual que presentan los datos, se presenta en promedios móviles de 5 años.

## **INVERSIÓN A LA BAJA EN 2022 Y 2023**

En su último IPoM, el Banco Central proyecta una caída de inversión de -3,8% para el presente año y de -0,2% para el próximo. En esta evolución se conjugan diversos elementos.

La contracción de la inversión, explica el instituto emisor, se evidencia en el sector de la construcción con la desaceleración de las ventas de hormigón, la superficie autorizada y las ventas inmobiliarias, en donde estas últimas se han visto muy afectadas por el cambio en las condiciones crediticias a largo plazo, dado el negativo impacto que tuvo sobre ese mercado los retiros de los fondos previsionales. Hay que recordar que en octubre y noviembre del 2019 la tasa de crédito hipotecario en UF era de 1,99%, la más baja desde que se tiene registro, mientras que en abril pasado llegó a 4,41%, implicando un cambio sustancial en el valor del dividendo, a lo que se le sumó el impacto del acortamiento en el plazo del crédito que bajó desde 30 años a un rango entre 15 y 20 años.

Adicionalmente, han habido casos en que inversiones inmobiliarias que están en plena ejecución son detenidas por decisión administrativa, como el proyecto Egaña Sustentable, cuyas obras se iniciaron a mediados de 2019 y que contempla una inversión total de US\$ 300 millones, de los cuales cerca de un tercio (US\$ 100 millones) ya se ha materializado.

El congelamiento de dicho proyecto inmobiliario, así como lo producido con la inversión minera Los Bronces Integrado, entre otros, ha llevado a la Corporación de Bienes de Capital<sup>3</sup> (CBC) a corregir a la baja las estimaciones para el presente y próximo año, augurando una caída de 4,4% de la inversión total, pública y privada, para el presente año, mientras que para el 2023 anticipa una marcada contracción de 30%. La CBC señala que las trabas ambientales en proyectos mineros e inmobiliarios, la coyuntura actual y la baja reposición de obras explican estos descensos.

Las situaciones antes expuestas son especialmente preocupantes dado que la inversión privada es el motor de la inversión en Chile, representando más del 90% de la inversión total. En este contexto, la inversión pública, por más que lo intente, no cuenta con los recursos financieros ni con la capacidad técnica para sustituir la inversión privada. A esto se suma el hecho que desde hace ya varios años que la inversión pública ha mostrado un retroceso en su importancia en la economía (medida como porcentaje del PIB), producto de la priorización del gasto corriente (subsidios y donaciones y personal) por sobre los gastos en inversión. Este ajuste en

---

<sup>3</sup> <https://www.cbc.cl/ppicbc/>

la priorización del gasto público se ha traducido en que, aun cuando se presupueste un elevado crecimiento de la inversión pública para el año siguiente, desde el 2010 que ésta ha sido subejecutada sostenidamente en relación a lo considerado en la respectiva Ley de Presupuestos, en promedio en un 6,5%.

### **INCERTIDUMBRE POLÍTICA Y ECONÓMICA**

Ahora bien, a pesar que los ciclos de la inversión son habituales y responden a la incertidumbre económica interna y externa, en el caso de Chile los factores internos hoy se sitúan como un elemento de mayor preocupación. A la instalación de un nuevo gobierno con un foco programático en cambios estructurales a nuestro modelo de desarrollo, se suma la propuesta de una nueva Constitución. En efecto, de acuerdo a la Encuesta de Percepción de Negocios del Banco Central de Chile, publicada en noviembre del año pasado, el 70% de las empresas indica no realizará este 2022 las inversiones que tenía contempladas en su plan de negocios. La razón principal: la incertidumbre de la situación política y económica del país.

La nueva propuesta constitucional debilita la participación del sector privado en el desarrollo económico del país, en donde temas tan relevantes como el derecho de aguas o la participación en servicios de salud y educación, se mantienen en medio de una discusión donde el común denominador es la fragilidad estructural que provoca tal preocupación, que es probable que muchos proyectos de inversión se hayan paralizado a la espera del resultado de dicho proceso. Asimismo, las normas propuestas de expropiación y el precio “justo” han instalado una mayor incertidumbre y alertan a inversionistas nacionales y extranjeros que nunca imaginaron que Chile podría eventualmente cambiar de rumbo de manera tan dramática.

Incluso, el análisis de las propuestas constitucionales han generado controversias entre bancos de inversión, en donde Morgan Stanley destaca que fueron excluidas del documento final las propuestas menos ortodoxas para el sector privado, mientras que JP Morgan lamenta que esta propuesta genera un institucionalidad más débil, ya que una mayor cantidad de leyes muy relevantes estarán sujetas sólo a mayoría simple del nuevo Poder Legislativo.

### **CONCLUSIONES**

El Banco Central proyecta que la inversión caerá en -3,8% durante el presente año y sufrirá un caída adicional de -0,2% en 2023. Esto llevará a que la inversión será de sólo 22,9% del PIB, muy lejos del 27,7% del PIB que se registró en 2013.

En la medida que sigue cayendo la tasa de inversión, la creación de empleo y el crecimiento de la economía de mediano plazo se ve afectada, lo cual nos lleva a una situación en donde el PIB tendencial no es muy diferente a la expansión de la población, con lo cual el ingreso per cápita seguirá estancado.

Esta caída de la inversión responde a condiciones crediticias más ajustadas, pero en gran medida por una actitud anti inversión que se percibe en las nuevas autoridades, en donde la incertidumbre generada por la Convención Constitucional, probablemente, ha hecho que varios proyectos de inversión se suspendan a la espera de lo que finalmente se resuelva.