

## ¿Qué ha pasado con la inversión?

Domingo, 18 de Junio de 2017 - Id nota:626978

Medio : El Mercurio  
Sección : Cartas  
Valor publicitario estimado : \$2710500.-  
Página : A2  
Tamaño : 20 x 15

<http://www.clientes.chileclipping.com/multimedia/20170618/phpV2TG5R.jpg>

# ¿Qué ha pasado con la inversión?

“...el malestar, justificado a mi juicio en algunos casos, por leyes aprobadas durante este gobierno, no es razón para interpretar antojadizamente los datos. Más aún cuando no hay evidencia de que haya caído la tasa de inversión no minera...”.

JOSÉ DE GREGORIO

La tarea de un economista, independientemente de sus inclinaciones políticas, es proveer un análisis riguroso de los datos antes de tratar de entender lo que pasa o hacer recomendaciones de políticas públicas. Desafortunadamente, la liviandad con la que se discute la actual coyuntura es sorprendente. Tal vez la creciente polarización política en nuestro país ha contaminado la profesión. Un ejemplo de esto es la discusión sobre qué ha pasado con la inversión en los últimos años.



El último Informe de Política Monetaria del Banco Central confirma que 2017 será el cuarto año de caída en la tasa de inversión (formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB). Según muchos analistas, la reforma tributaria, la reforma laboral, la incertidumbre generalizada y otras cosas atribuibles al gobierno actual explicarían prácticamente el total de esta caída.

Antes de hacer esta afirmación es bueno ver los datos. Efectivamente, medida en términos nominales, que es el estándar más usado, la inversión entre el año 2013 y el 2017 caería desde un 24,8 a un 22,1 por ciento del PIB. Sin representar un colapso, una caída de 2,7 puntos del PIB es preocupante y requiere una mirada cuidadosa.

Desde hace algunas semanas tenemos datos desagregados de inversión hasta 2015. Es importante separar la inversión minera del resto de los sectores, ya que depende fundamentalmente de factores externos, como es el ciclo del precio del cobre. Al menos desde el punto de vista de la discusión económica actual, el foco debiera estar en los

otros sectores; los que estarían influenciados mayormente por condiciones internas.

Entre 2013 y 2015 la inversión total cayó 1,2 puntos del PIB, mientras la inversión minera cayó 2 puntos del PIB. Alguien podría sospechar que esto es resultado de la inversión pública. Pero, de acuerdo con los datos fiscales, la inversión pública en igual período aumentó 0,3 puntos del PIB. En consecuencia, una estimación combinando las distintas fuentes indicaría que la inversión privada no minera aumentó en medio punto del PIB. Sí, aumentó, levemente, pero no cayó.

No disponemos de datos definitivos para ver qué ha pasado después de 2015, pero en una presentación del presidente del Banco Central, el 7 de junio, se encuentran las mejores estimaciones que se pueden hacer de lo que ha pasado con las inversiones mineras y no mineras (lámina 23 de dicho análisis). En dicho gráfico se puede observar que las estimaciones para 2016 y 2017 siguen la misma tendencia. La inversión minera seguiría contribuyendo negativamente a la inversión total, mientras la inversión no minera seguiría aumentando. Hay algunos detalles de comparación entre estas cifras y las que presenté aquí, nominales versus reales y tasas de crecimiento versus porcentaje del PIB, pero nada lo suficientemente relevante para pensar que esta evidencia apuntaría en una dirección significativamente distinta.

El ciclo de inversión minera ha sido un factor de primer orden para explicar el pobre desempeño de nuestra economía en los últimos años, incluso en la salida de la crisis.

La inversión minera entre 2010 y 2013 aumentó en 3,2 puntos del PIB, mientras la inversión total aumentó 2,8 puntos del PIB. Más allá de los inéditos impulsos monetarios y fiscales durante la crisis financiera internacional, el *boom* del precio de materias primas generó un auge de la inversión mi-

nera que ayudó mucho al buen desempeño económico de esos años.

No podemos desconocer los efectos nocivos de la incertidumbre ni de la reforma tributaria sobre la inversión y actividad. De hecho, se podría argumentar que la inversión privada no minera podría haber crecido más de lo que lo ha hecho. Si un sector se frena, se debiera esperar que otros avancen; en nuestro caso, y dada la depreciación del peso, debiera haber más dinamismo exportador. Sin embargo, no se puede desconocer la realidad ni menos presentar una visión distorsionada de ella. Mientras nuestro país necesita diálogo y una discusión franca y seria, los economistas no podemos ser los guardianes de la discusión liviana.

En muchos países de la región estamos acostumbrados a ver que los altos precios de las materias primas impulsan el gasto de gobierno y el consumo. En Chile, dado su esquema de políticas macroeconómicas y flexibilidad cambiaria, eso no ocurre; lo que ha dado mayor estabilidad. No obstante, el ciclo de inversión minera ha mostrado tener mucha fuerza, en particular en un ciclo de precios relativamente largo. Somos varios los que hemos venido señalando este fenómeno desde hace algún tiempo, en particular después de interesantes investigaciones realizadas en el Banco Central. Nuestra economía ha demostrado una gran capacidad para mitigar escenarios económicos adversos, pero la minería sigue y seguirá siendo un sector clave, y en muchos casos, como en inversión, descontarla de los datos agregados da una mejor visión de lo que está pasando.

El malestar, justificado a mi juicio en algunos casos, por leyes aprobadas durante este gobierno, no es razón para interpretar antojadizamente los datos. Más aún cuando no hay evidencia de que haya caído la tasa de inversión no minera.