

## TEMAS ECONÓMICOS

# La inversión trabada

La acumulación de capital es un motor del crecimiento de mediano y largo plazo. Por lo mismo, un país que no genera inversión está confinado al subdesarrollo. Chile ha presentado evidentes dificultades en este ámbito. La administración Boric no ha logrado revertir la situación.

El último Informe de Política Monetaria (IPoM) del Banco Central pone en perspectiva una de las mayores trabas que enfrenta el país: la inversión. En 2023, la formación bruta de capital fija (FBCF) —agregado macroeconómico que mejor captura inversión— experimentó una caída de -1,1%. Para este año, se estima una nueva caída, de -0,8% (una revisión a la baja desde el -0,3% previsto en junio pasado), mientras que su recuperación para 2025 y 2026 también fue ajustada a la baja: 5,1% (desde 5,4%) y 2,5% (2,8%), respectivamente. Por cierto, estas últimas cifras estarán sujetas a revisión en función de la evolución del escenario económico.

Una mirada a la serie sobre FBCF ofrece más evidencias del problema. En efecto, si bien el IPoM analiza la variación trimestral de las cifras desestacionalizadas para concluir que “la FBCF se ha estabilizado tras su fuerte caída en la segunda mitad del año pasado”, las variaciones anuales (reales) de la serie original entregan un panorama algo distinto. De acuerdo con el informe de Cuentas Nacionales del segundo trimestre (también publicado por el Banco Central), “la inversión... retrocedió 8,7%”, con gran influencia de la FBCF, que tuvo una variación en el segundo trimestre del presente año de -4,1% respecto del mismo

período de 2023. Mientras, sus ítems “Construcción y otras obras” y “Maquinaria y equipo” indican caídas de -0,7% y -9,1% en el mismo período, respectivamente. Con estas cifras, tanto la inversión como sus dos principales partidas han completado cuatro trimestres consecutivos de variaciones reales negativas (en 12 meses). Esto será un pesado lastre para una economía que necesita con urgencia nuevos motores de crecimiento.

El estudio de los niveles de inversión (más que su variación) también resulta elocuente. Para el segundo trimestre de 2024, el Banco Central informa que la FBCF alcanzó los 11.322 miles de millones de pesos (volúmenes a precios encadenados), la menor cifra desde el segundo trimestre de 2021, cuando el país aún sufría los impactos de la pandemia. Ilustrativo es que en el segundo trimestre de 2013 la inversión (real) alcanzó los 11.319 miles de millones de pesos, cifra casi idéntica a la actual. Así, si bien las dificultades para promover la inversión han sido una característica de la actual administración, no son exclusivas de ella.

Otra dimensión a ser considerada es el sector donde la inversión se produce. Los números muestran que durante los últimos años se ha generado un cierto dinamismo en la minería, que contrasta

con debilidad de la inversión no minera. De hecho, datos preliminares del Banco Central indican que la inversión minera alcanzó cerca del 6,5% del PIB en 2023, cifra puntual algo inferior a los récords históricos del 2012-13, pero superior a los niveles observados en la última década. Es de esperar que estos números se mantengan durante los próximos años, si bien la alerta del Centro de Energía de la Universidad Católica respecto de una eventual caída de la participación de Chile en la producción de litio (resultado de la complejidad y lentitud de los procesos de permisos sectoriales) y el errático comportamiento de las empresas del Estado en este sector son fuentes de incertidumbre.

La dinámica en la minería contrasta con la estable caída relativa de la inversión en el resto de la economía. Si en 2008 la inversión no minera alcanzaba el 21% del PIB, la cifra ha caído constantemente, llegando a situarse en torno al 17% del PIB en 2023. Por la importancia de detener esta tendencia, el Banco Central debería entregar en sus siguientes publicaciones más detalles respecto de las predicciones de su evolución. Sin ellos no es posible evaluar la aseveración de que el crecimiento de la FBCF minera “compensaría en parte” la debilidad de la inversión no minera.

## Más que solo “permisología”, un problema cultural

Existe amplia evidencia y consenso en torno a que el menor dinamismo en la inversión está asociado con una abrumadora burocracia estatal, particularmente en materia de permisos medioambientales. En un trabajo conjunto, Congreso y Ejecutivo han realizado esfuerzos para impulsar una agenda de modificaciones legales que eliminen algunas de esas barreras. Lamentablemente, los avances han sido lentos, demostrando otra cara del problema: una clase política que no ha internalizado el costo de largo plazo de nuestros retrasos.

No es posible olvidar tampoco que la decisión política de eliminar el De-

creto Ley 600 (Estatuto de la Inversión Extranjera), bajo el segundo gobierno de la expresidenta Bachelet, fue un golpe duro en contra de la inversión, seguido por cambios tributarios que aún generan incertidumbre. Se ha sumado una batería de equivocadas intervenciones desde el Estado en sectores clave—lo ocurrido con las tarifas eléctricas es un ejemplo—; un mercado de capitales más débil (también responsabilidad política); un gasto público al alza que resta espacio al privado, y lo que parece ser una ideología de desconfianza e incluso hostilidad respecto de la iniciativa privada dentro del aparato público.

Esto último lo ilustran los numerosos casos de proyectos detenidos por decisiones incomprensibles de alguna unidad del Estado. El retraso de las obras de la Línea 7 en Providencia, causado por el Consejo de Monumentos Nacionales, es un ejemplo.

Por lo mismo, es posible que incluso avances que puedan hacerse en materia de “permisología” sean insuficientes. Esto, pues las raíces de nuestras dificultades pueden no estar originadas solo en normativas, sino en la expansión de una cultura organizacional que mira con desdén la urgente necesidad de promover la formación de capital.