

## LA COLUMNA DE...



**RODRIGO  
ARAVENA**  
ECONOMISTA JEFE,  
BANCO DE CHILE

## Las crecientes preocupaciones estructurales de la inversión

**H**ay pocas dudas de que la economía chilena tendrá una recuperación, tras el cuadro recesivo que enfrentamos en 2023. Hay, incluso, consenso en que el PIB crecerá sobre 2% este y el próximo año –por sobre la media de la última década–, y que los desequilibrios macro se habrían cerrado. Hasta ahí, todo pareciera ir bien.

Sin embargo, las débiles perspectivas de inversión dejan entrever que la calidad de esta recuperación no es la que quisiéramos. En concreto, no deja de ser alarmante el fuerte rezago en la Formación Bruta de Capital Fijo, variable que, de acuerdo con las proyecciones realizadas por el Banco Central, presentaría por segundo año consecutivo una caída. De esta manera, la inversión no estaría presentando el tradicional patrón de recuperación que hemos visto en ciclos previos.

De hecho, 2024 constituiría la primera ocasión en 40 años en que la inversión caería tras un año sin crecimiento y, además, sería

la segunda vez (luego del período comprendido entre 2014 y 2017) en que disminuiría por dos años consecutivos. Preocupante, más aún al considerar que las condiciones externas han mejorado, especialmente en cuanto a los términos de intercambio. Sin duda, esta situación nos obliga a mirar un poco más allá.

Adicionalmente, los indicadores cíclicos no auguran una recuperación al menos de corto plazo. Las importaciones de bienes de capital, que constituyen un *proxy* razonable del gasto en maquinaria y equipos, han tenido una caída de 12% interanual en lo que va transcurrido del año, completando siete trimestres de caídas consecutivas.

En la misma línea, el Indicador Mensual de Confianza Empresarial persiste en zona pesimista desde inicios de 2022, principalmente por la contribución muy negativa del subíndice de construcción, influenciado por caídas tanto de permisos como de venta

de viviendas. A esto hay que agregar el alza importante en las perspectivas de inflación, lo que impedirá que la estructura de tasas de interés genere un impulso sobre esta variable.

Más allá de las proyecciones para este bienio, debemos reconocer la relevancia de diversos factores más estructurales sobre

la dinámica de inversión, que urge formen parte de una agenda país de largo plazo. Es fundamental avanzar en una mejora en el sistema de permisos y licencias, con el fin de acortar los períodos efectivos en los cuales se lleva a cabo un proyecto de inversión. No debemos olvidar que el riesgo a plazo (más aún en una economía emergente como la nuestra) simplemente puede marcar la diferencia sobre la viabilidad de un proyecto.

Otro aspecto que debe ser considerado son los beneficios de contar con certeza tributaria, que también puede ser gravitante para horizontes de tiempo largos, sobre todo para inversión extranjera. Si bien este aspecto siempre ha tenido diversas aristas de discusión, la tendencia reciente de las finanzas públicas podría, eventualmente, representar un desafío adicional.

Estos aspectos, junto a tantos otros como la discusión sobre pensiones –que sin duda tiene efectos sobre el mercado de capitales–,

**“La inversión no está presentando el tradicional patrón de recuperación que hemos visto en ciclos previos. De hecho, 2024 constituiría la primera ocasión en 40 años en que la inversión caería tras un año sin crecimiento”.**

orden público y el nuevo ciclo electoral, no hacen más que confirmar los desafíos multidimensional en la generación de capital y, por ende, en crecimiento. Por ahora, si de algo podemos estar seguros, es que eventuales recortes de TPM en el futuro no serían suficientes para garantizar la tan ansiada recuperación de la inversión.