



# El debilitamiento en la inversión

AUTOR: GUSTAVO DÍAZ, ECONOMISTA.  
Nº 1216 23 DE JUNIO 2022

**D**e acuerdo a la información del Banco Central, el Imacec registró en abril, un incremento de 6,9% en doce meses, variación en donde la minería contribuyó en un -1,5%, mientras que la actividad no minera lo hizo en un 8,4%. Abril de 2022 consignó un día hábil menos que abril de 2021. Pese a que el Imacec de abril presentó un incremento en doce meses superior al de los dos meses anteriores (6,6% en febrero y 6,4% en marzo), la actividad ha disminuido su dinamismo respecto a 2021, lo que es evidente dado lo que caracterizó al crecimiento el año anterior. Cabe mencionar que la variación de abril se ubicó dentro de las expectativas. De forma más específica, la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del Banco Central apostaba por un 6,0% dentro de un rango interdecil del 3,0% al 8,5%, y para mayo, la misma encuesta estima una mediana del 5,2% dentro de un intervalo interdecil del 4,0% al 6,5%.

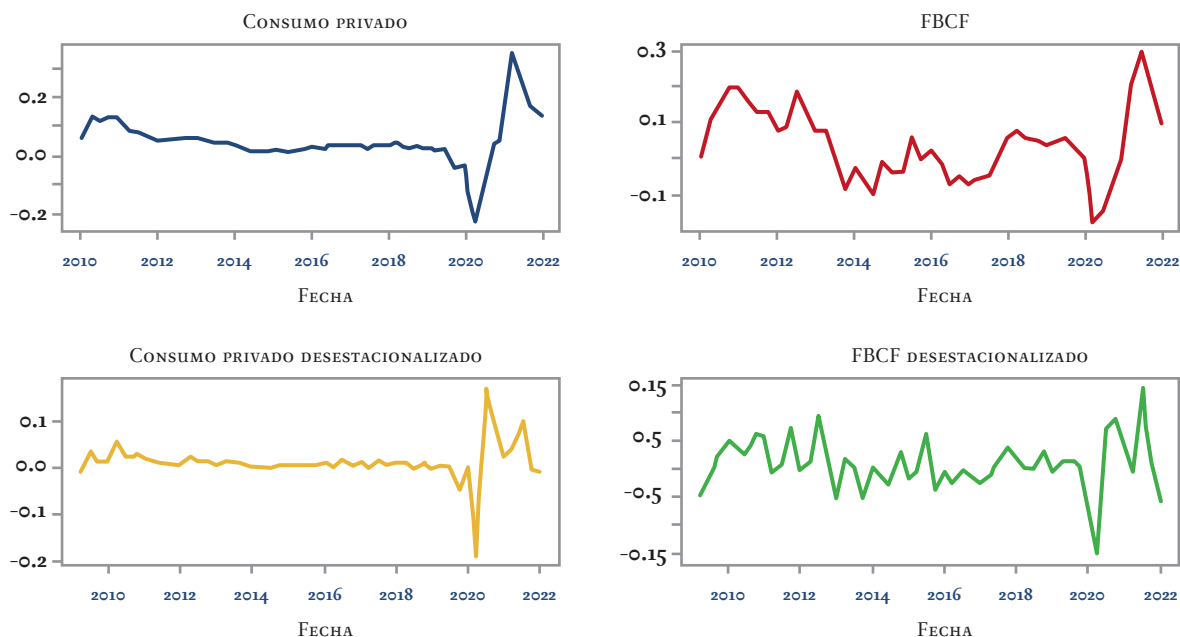
El crecimiento en la actividad económica se explicó básicamente por el dinamismo en el sector de servicios (13,2%), aunque el comercio también experimentó un crecimiento robusto (9,9%) pero contribuyó en menor medida.

La serie desestacionalizada presentó una variación del -0,3% mensual (8,2% en doce meses), cifra que se desglosa de una contribución de -0,5% por parte del Imacec minero y 0,2% por parte del indicador no minero.

Los datos muestran que los tres sectores en que se divide el Imacec (producción de bienes, comercio y servicios) han visto disminuido su ritmo de crecimiento frente a 2021, sobre todo la producción de bienes, en donde se han percibido variaciones negativas por cuatro meses seguidos. El comercio y los servicios siguen mostrando robustez aunque por cierto mucho menor que lo observado en 2021, destaca que servicios aún mantiene un crecimiento superior al 10%. La serie desestacionalizada complementa a lo referido anteriormente en cuanto al debilitamiento en la actividad, puesto que en lo que va de 2022, se han observado variaciones negativas con la excepción de marzo de 2022 (3,9%).

En relación a la información actual, el Banco Central, por medio del IPoM de junio proyecta un crecimiento en un rango entre 1,5% hasta 2,25%, (1,0% - 2,0% en el IPoM de marzo), lo que es algo más optimista en comparación al informe anterior, sin embargo, el panorama no es esperanzador dado el duro contexto de fragilidad política y social por el cual el país está transitando como se ha mencionado en reiteradas oportunidades.

**Gráfico 1: Variación porcentual del Consumo privado y la FBCF**  
(Variación % en doce meses y variación % trimestral desestacionalizada)



\*Fuente: Elaboración propia, Banco Central.

De acuerdo al IPoM de junio, se señala que la disminución de la brecha de producto que dio inicio a comienzos de 2022 se extenderá por varios trimestres y que la **evolución en la demanda se ha configurado con una importante diferencia en el dinamismo entre el consumo y la inversión.**

En términos más simples, las cifras del primer trimestre han revelado que el consumo privado todavía se mantiene por sobre lo que se esperaba en el mes de marzo, permaneciendo en torno a los mayores niveles que se observaron en el 2021. Es más, el consumo de bienes durables experimentó un repunte en el primer trimestre de este año, siendo que a fines del año pasado experimentó una caída. El consumo de servicios también muestra un buen desempeño sobre todo en actividades como el transporte, salud, hoteles y restaurantes, lo cual es de esperar en función del levantamiento de restricciones sanitarias. A esto se suma que el efecto del fuerte aumento de liquidez producto del estímulo fiscal y el retiro de fondos de pensiones aún no se disipa, puesto que el nivel de liquidez se mantiene todavía alto.

Sin embargo, el dinamismo del consumo depende, por cierto, del desempeño en el mercado laboral, el cual se ha caracterizado por una contención en el ritmo de aumento en los ocupados junto con una caída en los salarios reales producto de la alta inflación. De acuer-

do a las proyecciones del Banco Central en su IPoM de junio, el consumo privado tendrá un crecimiento del 2,1% para 2022 (-0,3% IPoM marzo), mientras que para 2023, se espera un -4,1% (-1,1% IPoM de marzo). El panorama ha sido muy diferente por el lado de la inversión, la cual registró en el primer trimestre, un retroceso del 5,9% desestacionalizado respecto al trimestre anterior. Ambos componentes de la FBCF (Formación Bruta de Capital Fijo) experimentaron caídas, aunque, en el componente de construcción y otras obras, fue más intensa.

Cabe añadir que las condiciones financieras se han tornado menos favorables tanto para los hogares y las empresas debido a requisitos más exigentes y tasas más altas para la entrega de créditos. Las expectativas se han visto empeoradas tanto para los hogares y empresas. Los hogares por su parte, han visto empeorada su percepción en relación a la inflación y el empleo, preocupando, a su vez a las empresas en cuanto a las decisiones futuras de consumo de los hogares. La confianza empresarial también ha sufrido un descenso importante para distintos sectores, sobre todo en construcción. Más aún, la incertidumbre se encuentra muy alta, ubicándose por sobre el nivel máximo a comienzos de la crisis sanitaria, a lo que se suma un sector externo más debilitado como consecuencia de condiciones externas menos favorables.

Con todo, se proyecta que la FBCF tendrá una variación del -4,8% de para este año según el IPoM de 2022 (-3,8% IPoM marzo) y un -2,2% para 2023 (-0,2% IPoM marzo). En síntesis, el consumo es el componente que se encuentra impulsando la demanda en lo que va del año, como se constató, la inversión se encuentra muy debilitada por distintos flancos (peores condiciones financieras, alta incertidumbre, situación externa menos favorable, entre otros). Esto es muy preocupante considerando que si se quiere retomar el crecimiento, es imperativo resolver los factores que la están afectando, especialmente la incertidumbre cuya fuente interna es básicamente de carácter político ad portas del plebiscito de la nueva constitución.

No obstante, en caso de que se apruebe o rechace la nueva carta magna, ambos casos pueden significar hitos que podrían intensificar la incertidumbre, haciendo más compleja la recuperación de las confianzas y el fortalecimiento de la inversión. **IL**

#### REFERENCIAS

- ◊ Banco Central de Chile: Nota de Prensa Imacec abril 2022. Miércoles 1 de junio de 2022
- ◊ Banco Central de Chile: Informe de Política Monetaria (IPoM). Junio de 2022