

DOBLE CLICK

ECONÓMICO

Más que una columna

01 1ª EDICIÓN

Desaceleración del crecimiento económico en Chile

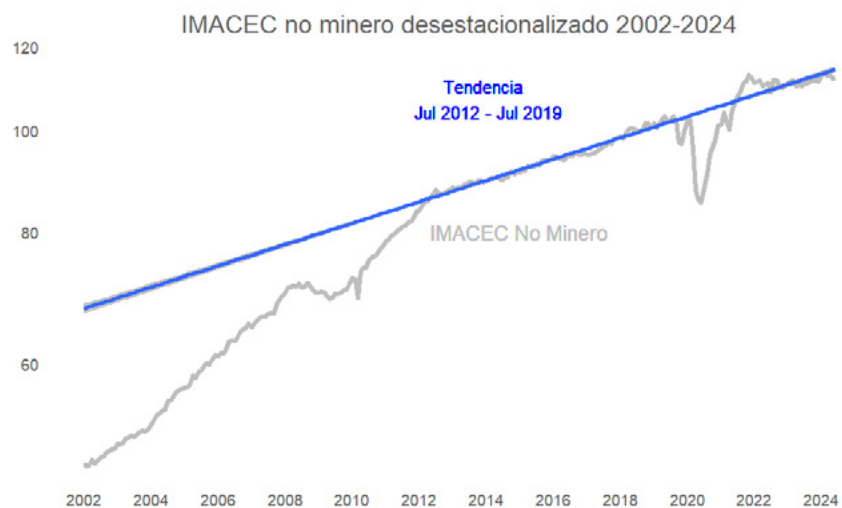
por Rodrigo Wagner. PhD Harvard. Profesor de Finanzas. Escuela de Negocios UAI

Entender el crecimiento de tendencia en Chile ayuda a los gerentes a planificar escenarios futuros. Sirve, por ejemplo, para revisar las tendencias de demanda de mediano y largo plazo. También sirve para la discusión de políticas públicas que afecta materias como el empleo y la recaudación tributaria. Sobre la desaceleración de la economía chilena hay por cierto muchas opiniones. Sin embargo, no es raro que el debate acalorado de coyuntura a veces nuble las tendencias y los quiebres persistentes que se ven en los datos. En esta nota discutimos con datos sobre tendencias de desaceleración.

Desaceleración desde mediados de 2012

Partamos por describir la desaceleración económica que se ve a simple vista. La línea gris de la Figura 1 nos muestra una medida equivalente al PIB a frecuencia mensual. El hecho de que la línea tenga un quiebre de cambio de pendiente, refleja la desaceleración de la que hablamos. Técnicamente, la línea gris corresponde al IMACEC elaborado por el Banco Central de Chile, en su versión que corrige por estacionalidad y por producción minera. Obviando la crisis subprime de 2008-2009, vemos que la línea traía desde mediados de los 2000 una pendiente bastante mayor, la que de pronto se aplanaba hacia el año 2012. Visualmente, en la escala proporcional (log), dicha pendiente de la línea gris refleja la tasa de crecimiento anual de la economía. Ese quiebre no es solo una impresión visual. Cuando hacemos tests estadísticos de quiebres en la serie de crecimiento, el algoritmo nos sugiere que julio de 2012 es una fecha de quiebre, con un menor crecimiento de tendencia posterior a esa fecha, alrededor de 2% anual¹. Eso no implica que algún evento político o económico de ese mes esté determinando la cifra, sino que el test sólo mide el quiebre y su timing, no sus causas.

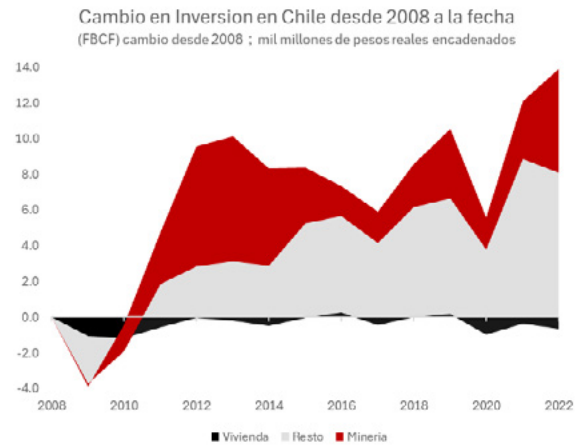
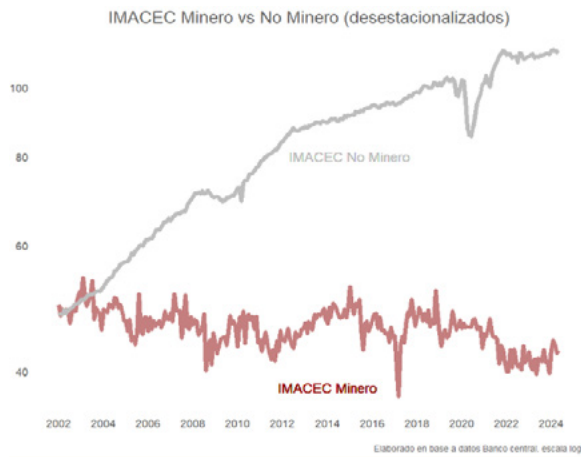
Dos puntos a tener en cuenta. Lo primero es reiterar que nos estamos centrando en la tendencia, excluyendo fluctuaciones cíclicas como la crisis subprime o la combinación más reciente de estallido social, pandemia, rebote con recalentamiento y el periodo de normalización macroeconómica 2022 a inicios de 2023. En los últimos 10-12 meses no podemos descartar que seguimos la misma tendencia gruesa que llevábamos en los 7 años prepandemia. Lo segundo es que las métricas son bastante robustas a otras definiciones. Si en vez del IMACEC no-minero usamos IMACEC total o PIB trimestral, llegamos gráficas cualitativamente parecidas². Finalmente, la Figura 2 destaca que lo que crece es el PIB no-minero, ya que el minero está con tendencia absolutamente plana, como explicaremos más adelante.



Elaborado en base a datos Banco central, escala log. Tendencia lineal en logs periodo Julio 2012- Julio 2019, extrapolada al resto

¹ Test Bay-Perron (1994; 2002).

² Todas las figuras del texto fueron elaboradas por el autor en base a datos del Banco Central de Chile



Inversión y Minería

Una de las componentes relevantes para entender el PIB ha sido el ciclo de la inversión (formación bruta de capital fijo o FBCF). Este incluye tanto construcción como la adquisición de maquinarias y equipos productivos. La Figura 3 muestra qué sectores representaron el aumento de la inversión, respecto de su base en 2008. Lo que más destaca en los primeros años de la década pasada es la expansión de la inversión minera, que llega a su *peak* cerca de 2012-2013. Una parte de esa expansión se atribuye a que las empresas mineras vieron precios de largo plazo del cobre significativamente mayores, induciendo un mayor CAPEX. Esto es distinto del periodo precrisis 2008-2009, donde los precios spot estaban más altos pero no se esperaba que duraran tanto, por lo que inducían a menos inversión (ver Hansen y Wagner, 2017). Después del *peak* de inversión minera de 2012-2013, lo que se incrementó fue la inversión no minera, rellenando el espacio. La inversión en viviendas explica muy poco del cambio total que vemos.

Por otro lado, aclaramos que la cantidad agregada exportada por Chile, descontando el efecto directo del precio, está estancada desde bastante antes de dicha desaceleración del PIB en 2012, viéndose plana desde mediados de la década de los 2000. Esto está marcado, entre otros factores, por la falta de nuevos proyectos mineros que aumenten la producción. La Figura 2 muestra claramente que el PIB o IMACEC minero –que mide cantidades descontadas de insumos utilizados– lleva dos décadas de tendencia plana, e incluso con una leve baja. En los 1990s tuvimos un boom de aumento en la cantidad de cobre producido, en cambio en el periodo 2003-2012, tuvimos un aumento en los precios del cobre. Ambos suben los ingresos que percibe la minería, pero es la cantidad la que está medida en el PIB, no los precios.

Para cerrar, recalquemos que la desaceleración del PIB también debe tomar en cuenta otros factores, entre ellos, las fluctuaciones demográficas. Una excepción es que entre 2017 y 2019-20 según el INE vivimos una importante llegada de nuevos trabajadores extranjeros. Las tendencias demográficas las destacaremos en próximos reportes.

BOTTOM LINE

Si nos abstraemos de las grandes fluctuaciones cíclicas de la economía, por todos conocidas, nuestro PIB de tendencia lleva desacelerado desde cerca de julio de 2012. Por el timing y la extensión de nuestro periodo de bajo crecimiento, parece que para el debate no será trivial de explicar esa tendencia solo mirando políticas específicas o gobiernos individuales. Por su parte, para las empresas, es importante recordar que después de años de una montaña rusa de fluctuaciones macroeconómicas, pareciera que estamos retomando un crecimiento a “velocidad crucero” bastante lenta, con crecimientos desacelerados hace doce años. Una prioridad es como acelerarlo

El crecimiento en Chile desacelera hacia julio 2012.

SOBRE UAI Y LA ESCUELA DE NEGOCIOS

Con 70 años de trayectoria, la Escuela de Negocios de la Universidad Adolfo Ibáñez es una de las más prestigiosas de Chile y un referente en la formación de líderes empresariales de Latinoamérica. Su excelencia está respaldada por su triple acreditación internacional (Equis, AMBA y QS), única en el país, y por la alta calidad de sus posgrados, MBAs y cinco carreras de pregrado. Su destacado cuerpo académico contribuye con investigación de alto nivel, donde destaca el ámbito de la economía y finanzas.

SOBRE ICARE

ICARE es una corporación privada sin fines de lucro e independiente de intereses gremiales y políticos, fundada en 1953 por empresarios y profesionales vinculados a diversos sectores de la actividad económica nacional con el propósito de promover la excelencia empresarial en el país. Proporciona a los niveles directivos información relevante sobre el medio nacional e internacional, facilitando la comprensión y oportuna evaluación de las fuerzas que mueven los mercados y las tendencias que influyen en el funcionamiento de las empresas. Además sirve de punto de encuentro para la reflexión sistemática sobre la gestión empresarial y su enfoque presente y futuro.