

Chile | Observatorio de la inversión

¿Volviendo al pecado original de la economía chilena, con demasiada inversión minera y poca en otros transables?

Agosto 2017

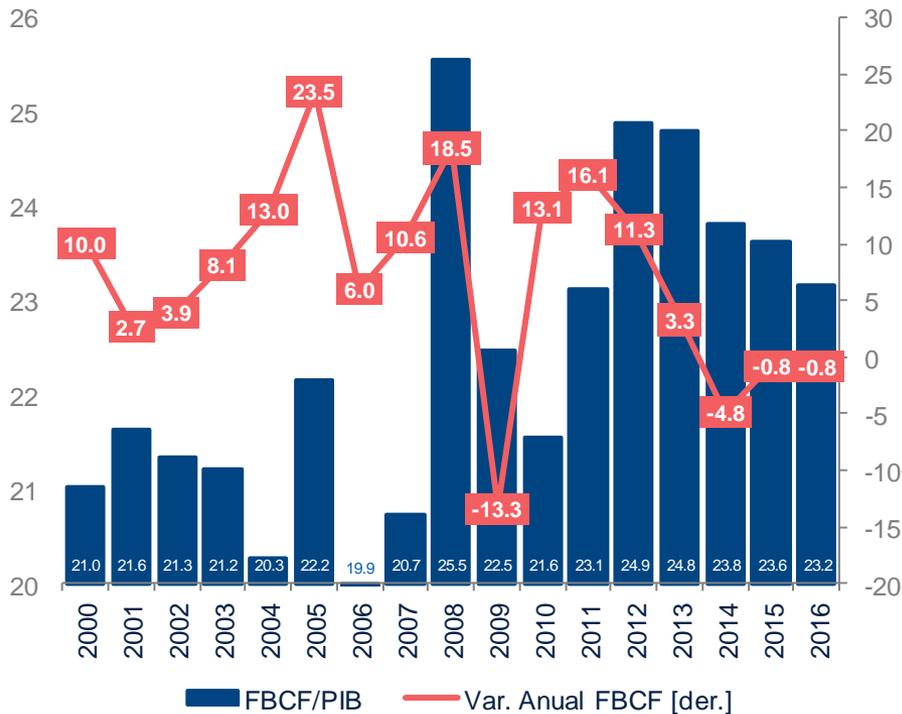


Destacados

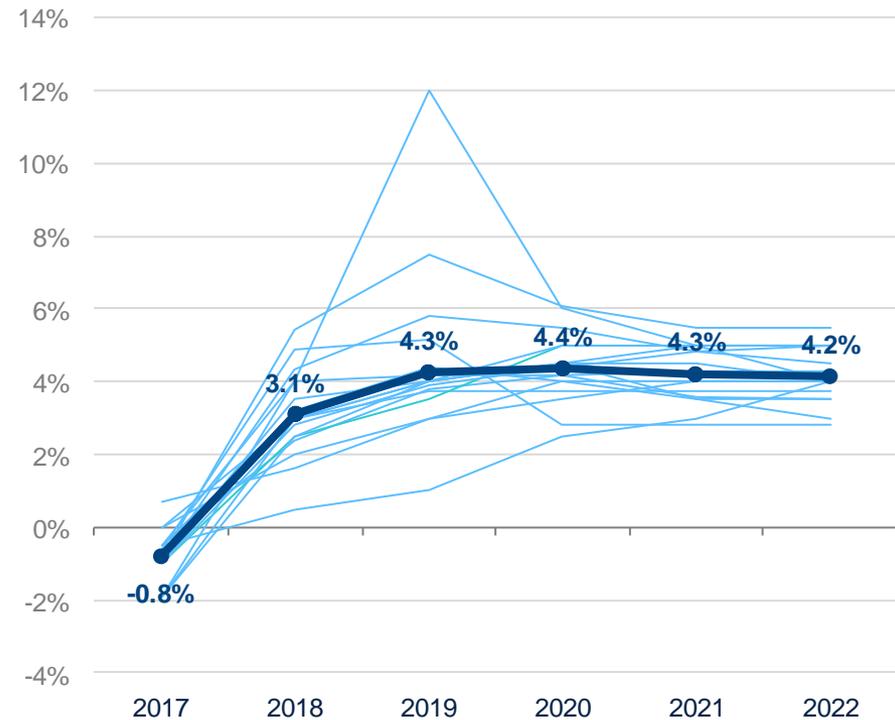
- Ajustamos a la baja nuestra proyección de caída en la inversión total en 2017 de 0,5% a 0,7%. Resultados más negativos de lo esperado en Construcción 2T17.
- Fin de la caída en inversión en edificación junto a mayor inversión minera llevaría, después de cuatro años, a un aumento de 2,9% en la inversión total en 2018.
- La recuperación de la inversión en 2018 aún condicionada a una mejora de las confianzas.
- Los sectores con mayor monto de inversión en los próximos años son minería, energía, OOPP e inmobiliario, con relevante presencia estatal y poca entrada de nuevos proyectos.
- Inversión en sectores transables no mineros muy volátil a cambios en proyectos puntuales. Reciente apreciación de la moneda y alza en precio del cobre no contribuyen a necesaria asignación de capital hacia estos sectores.
- Riesgos de una nueva subejecución en la inversión pública este 2017. Con todo, la inversión del Gobierno Central contribuirá positivamente al total nacional este año y el próximo.

Monitorear la inversión reviste especial importancia en la coyuntura actual, después de sucesivos años de caídas y perspectivas de recuperación contenida. Expertos PIB tendencial con gran varianza en sus proyecciones pero todos anticipando recuperación de inversión.

Formación bruta de capital fijo (FBCF)
(como % del PIB y variación real anual)



Proyecciones FBCF Comité de Expertos PIB tendencial
(var. %, destacado el promedio de los expertos*)



*\ El promedio de los expertos no considera ni la mayor ni la menor de las observaciones
Fuente: BCCh, Ministerio de Hacienda, BBVA Research

En 2T17 se completaron cuatro trimestres consecutivos de caídas en la inversión, lejos de las expansiones del periodo del boom minero (2010 – 2012). La construcción mantiene complejo entorno y retroceso dramático en inversión.

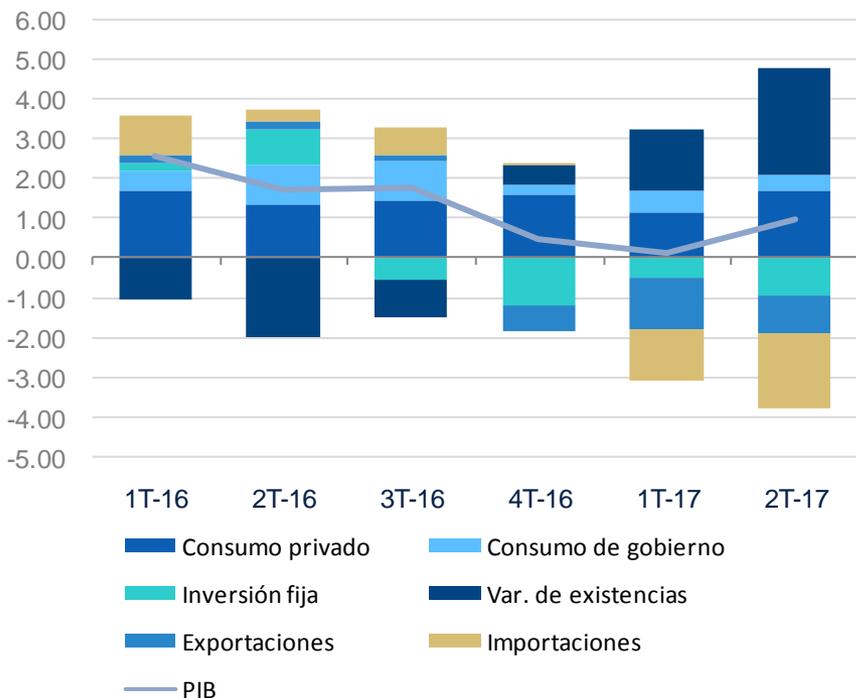
Descomposición por el lado de la demanda del crecimiento del PIB

(var. % a/a)

	mar.2016	jun.2016	sep.2016	dic.2016	mar.2017	jun.2017
Demanda interna	1.4	1.2	0.9	1.1	2.7	3.9
Consumo total	3.0	3.1	3.1	2.3	2.2	2.7
FBCF	1.1	4.1	-2.4	-5.0	-2.4	-4.1
Construcción	2.7	0.8	-2.0	-4.9	-6.2	-6.5
Maquinaria y equipo	-1.8	10.9	-3.1	-5.2	4.3	0.1
Inventarios (% del PIB)	-0.7	-1.1	-1.4	-1.6	-1.2	-0.6
Exportaciones	0.8	0.6	0.1	-2.0	-4.2	-3.5
Importaciones	-3.4	-1.1	-2.0	0.0	4.6	7.0
PIB	2.5	1.7	1.8	0.5	0.1	0.9

Mejores cifras de crecimiento en 2T17 explicados por el componente variación de existencias

Incidencias componentes demanda en crecimiento (puntos porcentuales)



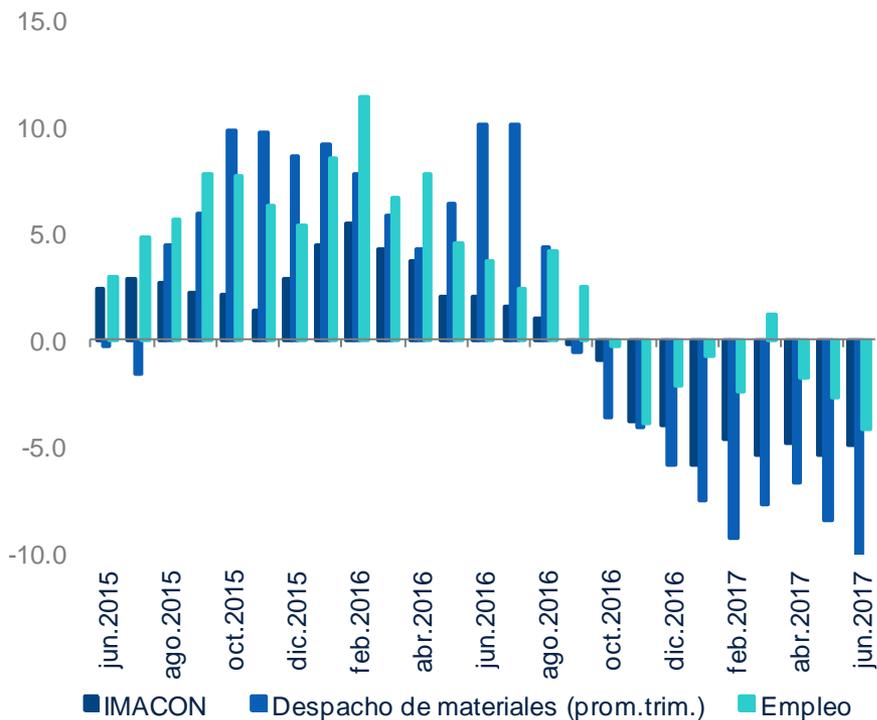
La inversión en 2T17:

- Los inventarios *no han dejado de caer* (representaron -0,6% del PIB en 2T17). Solo una *moderación en dicha caída* les permite contribuir positivamente al crecimiento de la actividad.
- El componente Construcción es el de mayor incidencia en la caída de la FBCF por menor edificación en infraestructura, que no alcanza a ser compensada por la actividad en vivienda, donde la demanda es similar a años anteriores al boom inmobiliario.
- Las maquinarias y equipos muestran un crecimiento casi nulo por menor gasto en generadores y equipos de transporte.

Indicador mensual de construcción se mantiene en niveles contractivos, e insumos (materiales, empleo) no parecen repuntar. Caída no tan pronunciada como periodos anteriores, pero hasta ahora de similar persistencia

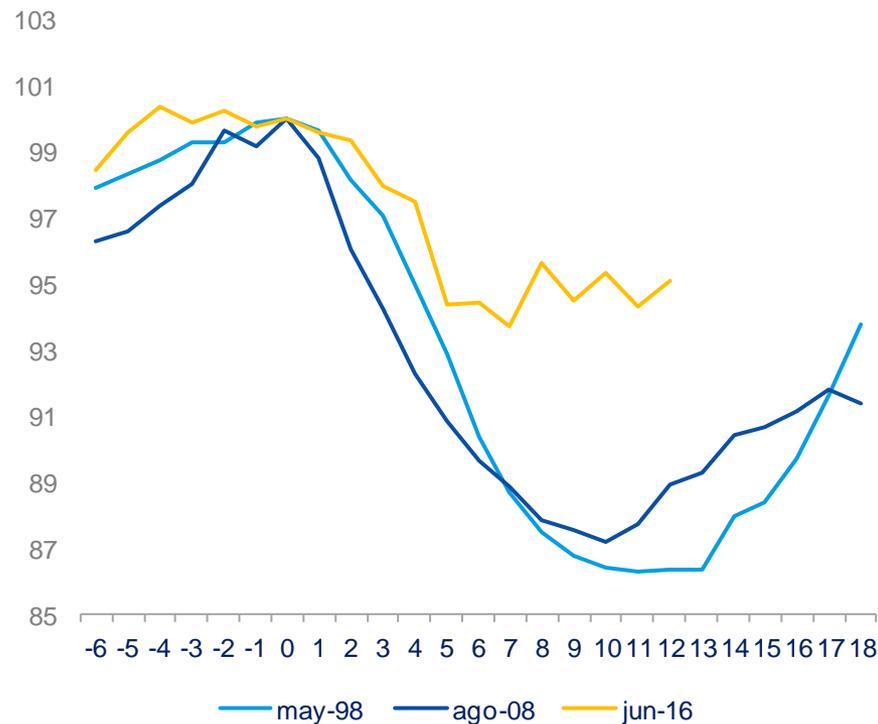
Indicadores del sector construcción

(variación % a/a)



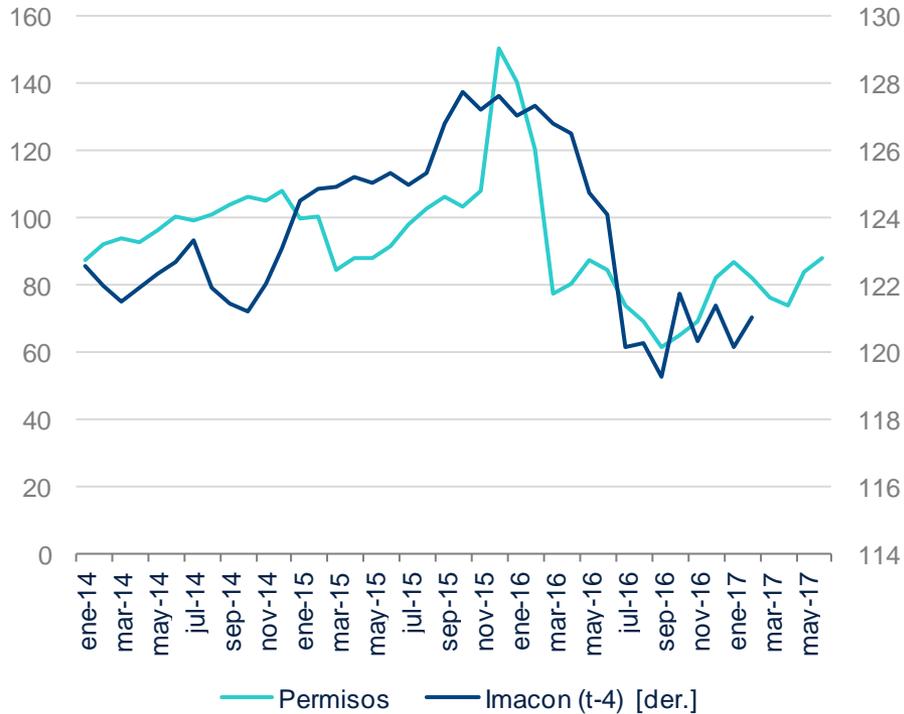
Comparación períodos de caídas construcción

(mes previo a caída = 100)

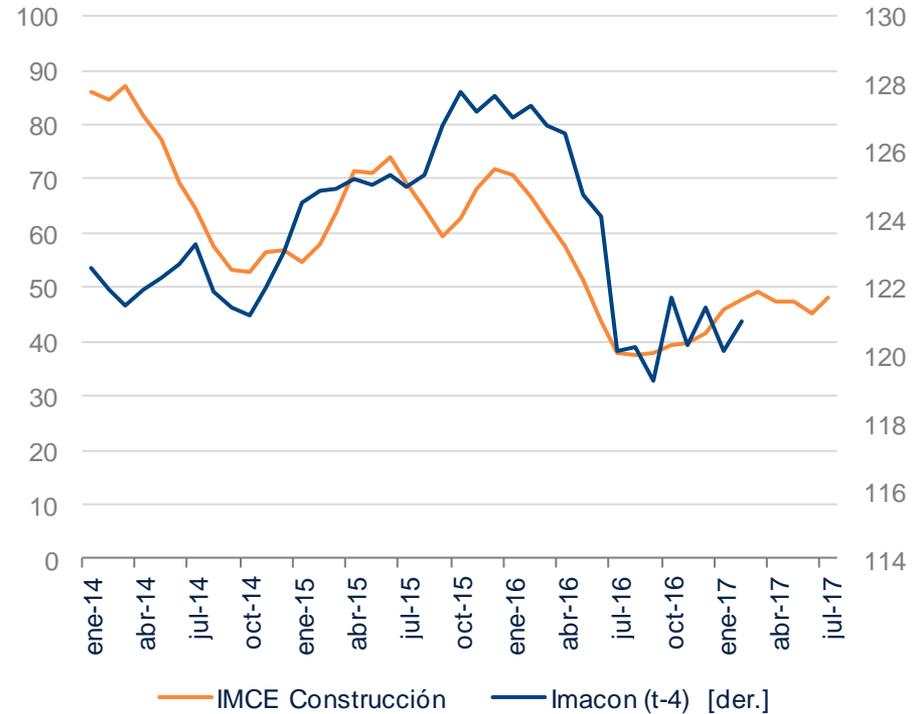


Indicadores adelantados de la inversión, como permisos de edificación e IMCE, muestran que esta situación se mantendrá todo el resto de este año.

Comparación Imacon vs. Permisos de edificación
(prom. Móvil 3m, índice mar-08 = 100)

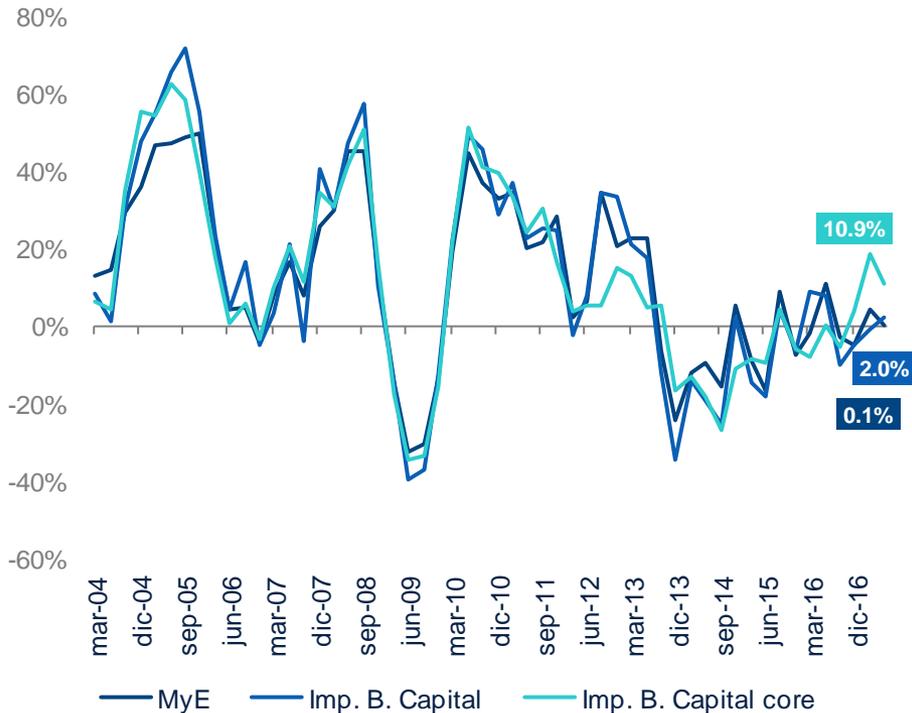


Comparación Imacon vs. IMCE Construcción
(prom. Móvil 3m, índice mar-08 = 100)

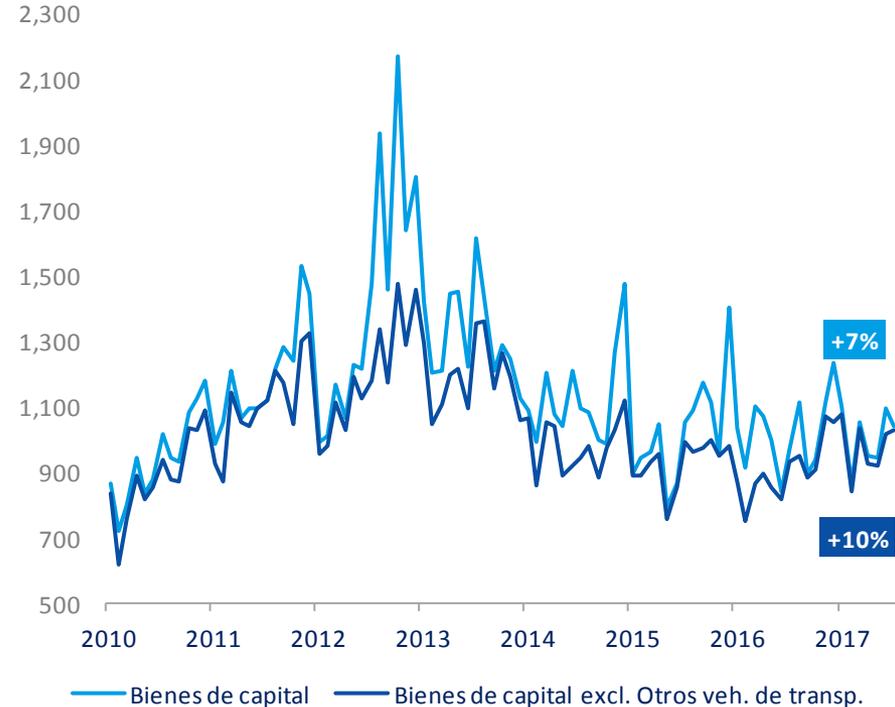


Maquinaria y equipos ha correlacionado en el margen con importación de bienes de capital core (sin otros vehículos de transporte). Con todo, las importaciones de dichos bienes han mejorado algo.

Alta correlación entre Maquinaria y equipos (MyE) e importaciones de bienes de capital
(trimestral, var. % a/a)



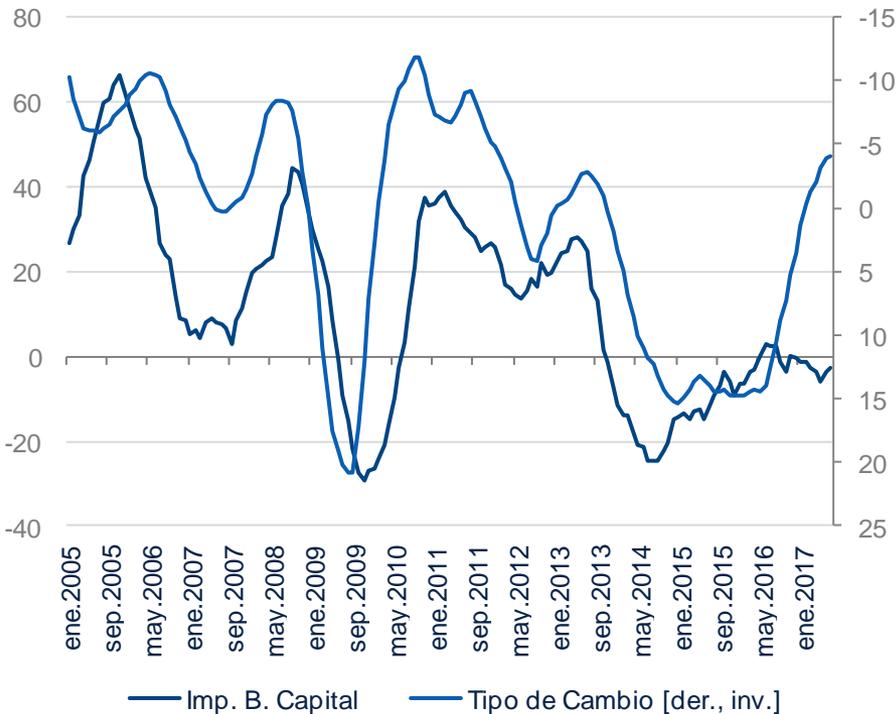
Importaciones de bienes de capital con y sin otros vehículos de transporte
(mensual, millones de US\$)



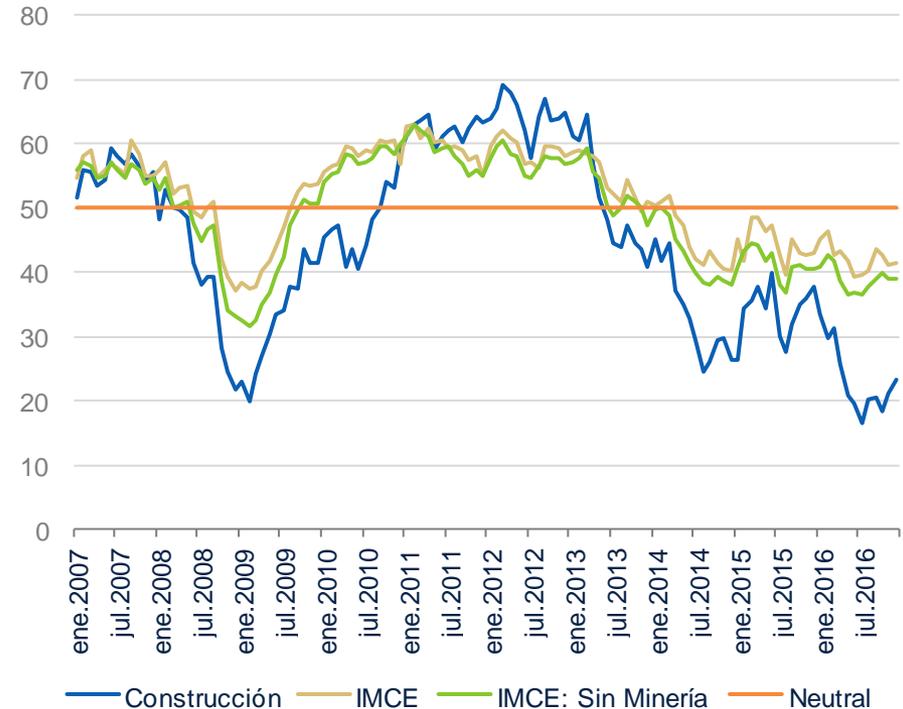
Nota: Porcentajes de las etiquetas son variación anual del último dato
Fuente: BCCh, BBVA Research

Apreciación reciente del peso da espacio para mayor recuperación de importaciones de bienes de capital (el aspecto más positivo de la caída del tipo de cambio). Sin embargo, recuperación de confianzas es clave para que aquello se manifieste

Relación inversa entre tipo de cambio e importaciones de bienes de capital
(var. anual de promedio móvil últimos 12 ,)



IMCE: total, sin minería y sector construcción, este último en el piso
(índice)



Corregimos levemente a la baja nuestra proyección de inversión para 2017

Inversión y componentes

(var. %)

	FBCF	Constr.	MyE
2016	-0.8	-1.1	-0.3
2017	-0.7	-3.6	4.6
<i>previo</i>	-0.5	-1.9	2.0
2018	2.9	1.3	5.9
<i>previo</i>	2.4	1.1	4.7

Fuente: BCCh, BBVA Research

Crecimiento en 2018 apoyado por mejores cifras en minería y fin de la caída en construcción.

Principales drivers para el cambio en proyección:

- Peores cifras en el margen en Construcción (Imacon junio: -5% a/a; Construcción CCNN 2T17: -6,5% a/a)
- Indicadores adelantados, como despacho de materiales, empleo, confianzas y permisos de edificación, siguen en terreno negativo, en algunos casos *muy* negativo.
- Maquinaria y equipos mostró un crecimiento acotado con una base más exigente. Bases más favorables en lo que viene, con un tipo de cambio favorable para la importación de bienes de capital, apoyan mayor dinamismo.

BBVA | Research

Inversión transable no minera: muy sensible a proyectos específicos y con precios macro que no generan incentivos

Fuerte ajuste en la proyección de inversión en sectores exportadores no mineros

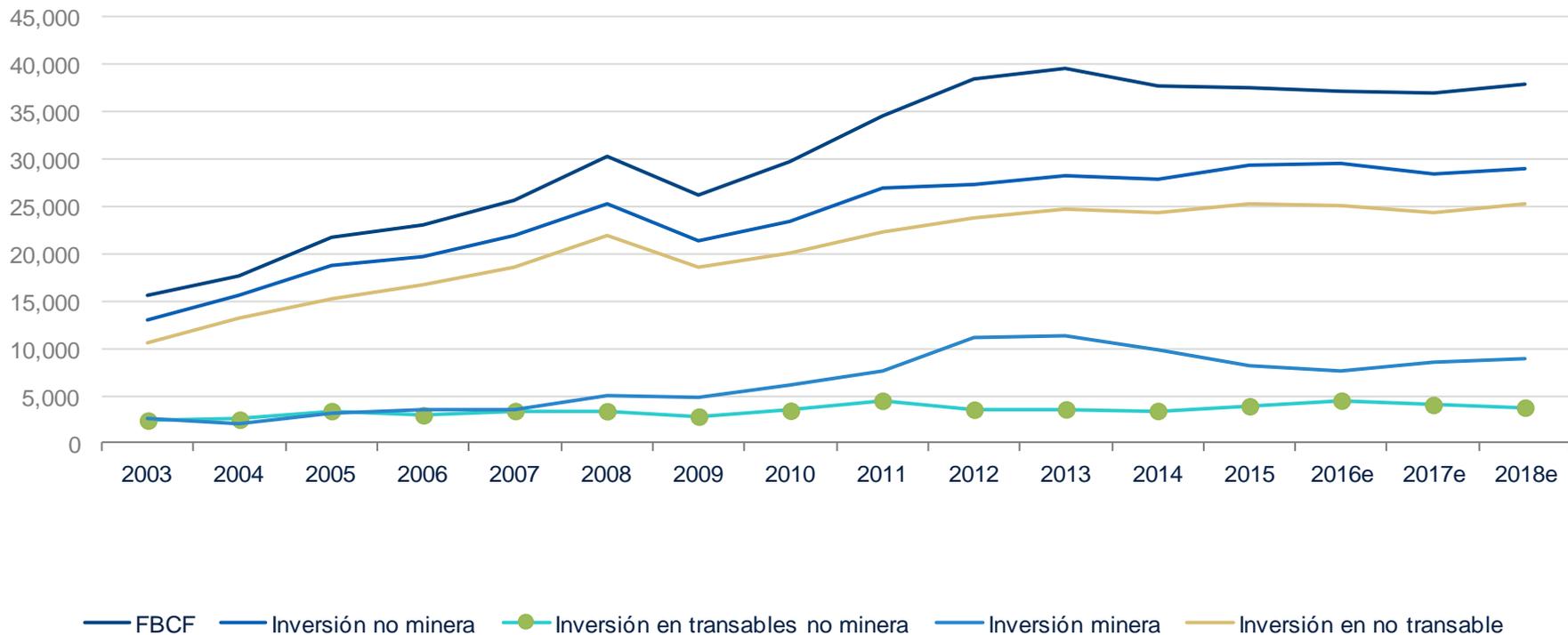
Proyecciones inversión 2017-2018: total, transable y no transable
(Var. %)

	2017		2018	
	Anterior	Actualización	Anterior	Actualización
Inversión minera	7.0	12.0	1.0	5.0
Inv. transable no minera	25.0	-10.0	10.0	-7.0
Inversión no transable	-7.4	-2.9	1.0	3.8
FBCF	-0.5	-0.7	2.4	2.9

El gran problema de la economía chilena es la acotada diversificación productiva. Nuevamente ante la recuperación en los términos de intercambio, la relevante apreciación del peso resta incentivos a la inversión transable no minera y genera renovados incentivos para especializar y focalizar inversión en la minería. El ciclo económico (crecimiento, empleo e inversión) termina sobre dependiendo entonces del precio de los metales.

Aumento reciente del precio del cobre y apreciación del peso no contribuyen a la necesaria redistribución de recursos a los sectores exportadores no mineros. Se ajusta de poca a casi nada la inversión transable no minera

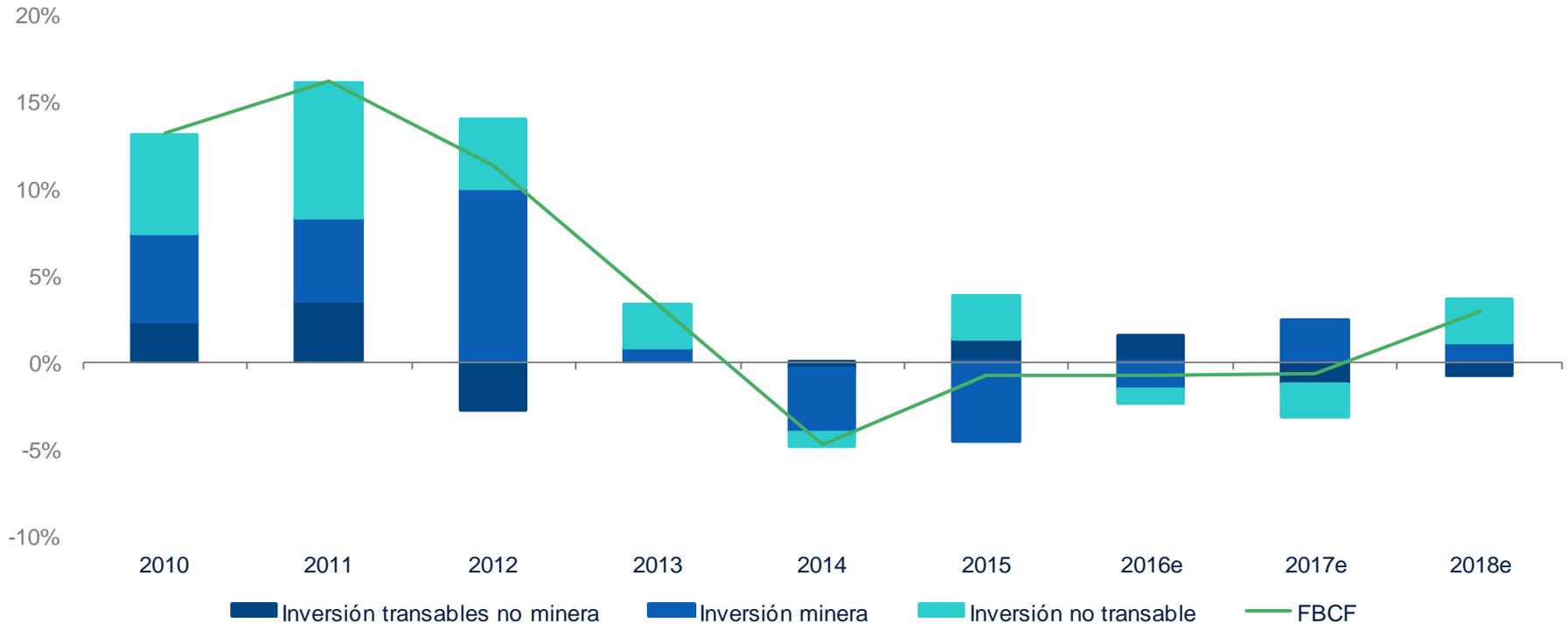
Inversión (FBCF) por sectores 2003-2018e
(miles de millones de 2015)



Para la metodología de construcción de este indicador, ver Anexos en [Observatorio de Inversión n°8](#).
Fuente: BCCh, CBC, BBVA Research

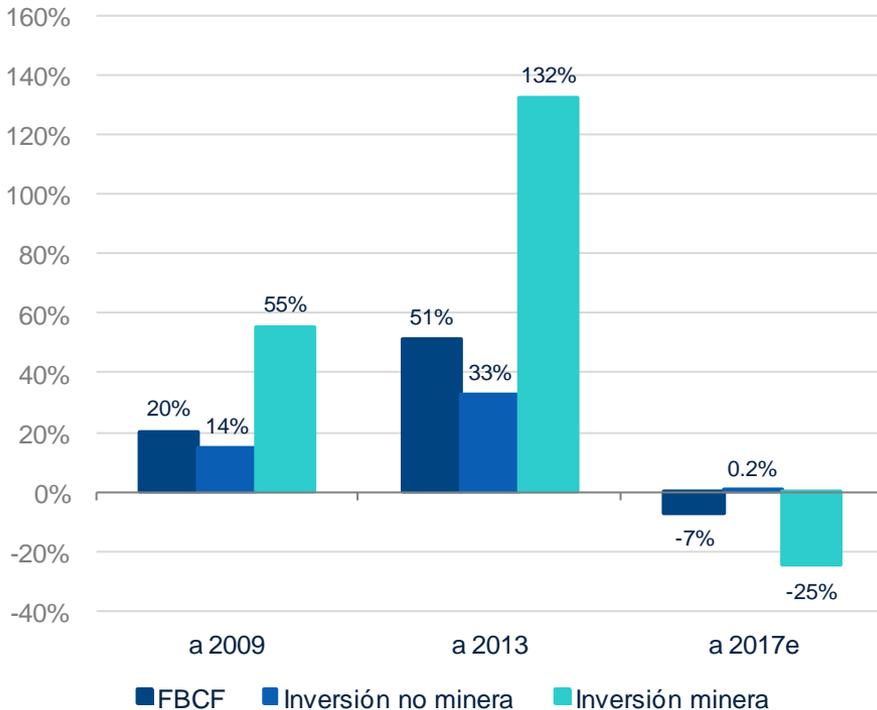
Como era esperable ante alza cobre, se consolida recuperación de inversión minera, principalmente en proyectos públicos. Poca inversión privada en ese sector. Sectores transable no mineros preocupantemente irrelevantes.

Crecimiento real de la inversión total (FBCF) e incidencias por componente
(puntos porcentuales)

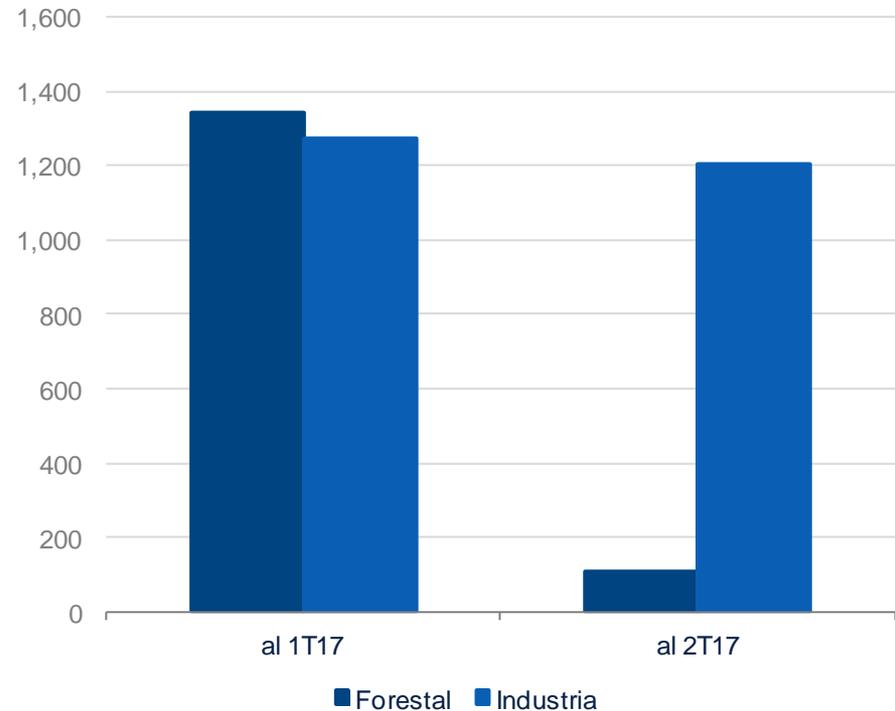


En estos años de ajuste, la inversión no minera crece marginalmente, lejos del ritmo mostrado en periodos previos. Además, la inversión transable no minera sigue determinada por proyectos específicos, que por temas judiciales no han logrado concretarse, como el caso del sector Forestal

Crecimiento de la inversión acumulada en cuatro años: total, minera y no minera (porcentaje)



Ajuste catastro de inversión CBC años 2017-18 para sectores forestal e industrial (millones de dólares)



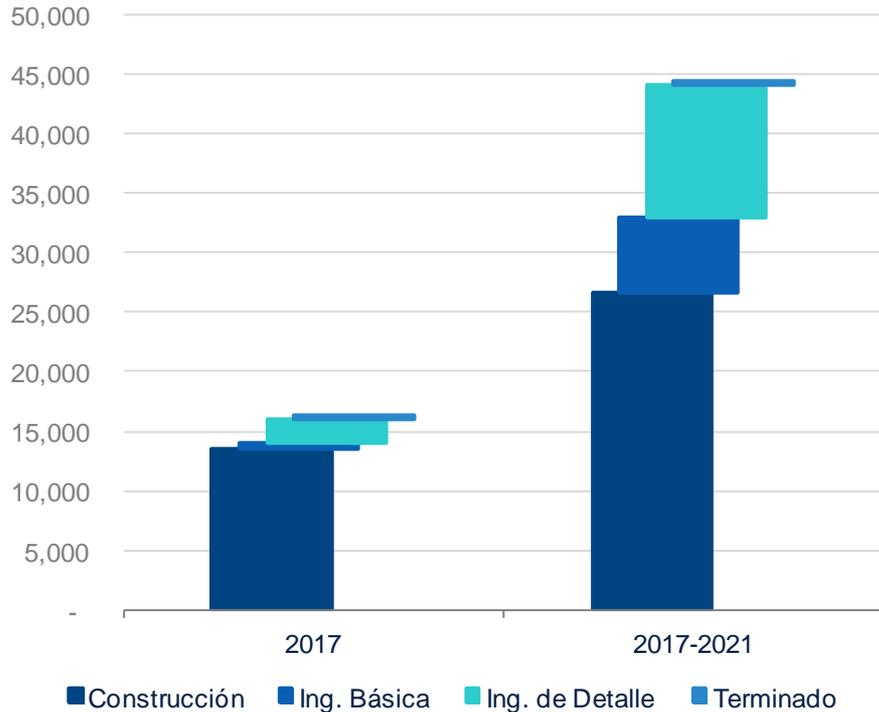
BBVA | Research

Ajuste en catastros de inversión a la baja: necesaria recuperación de confianzas

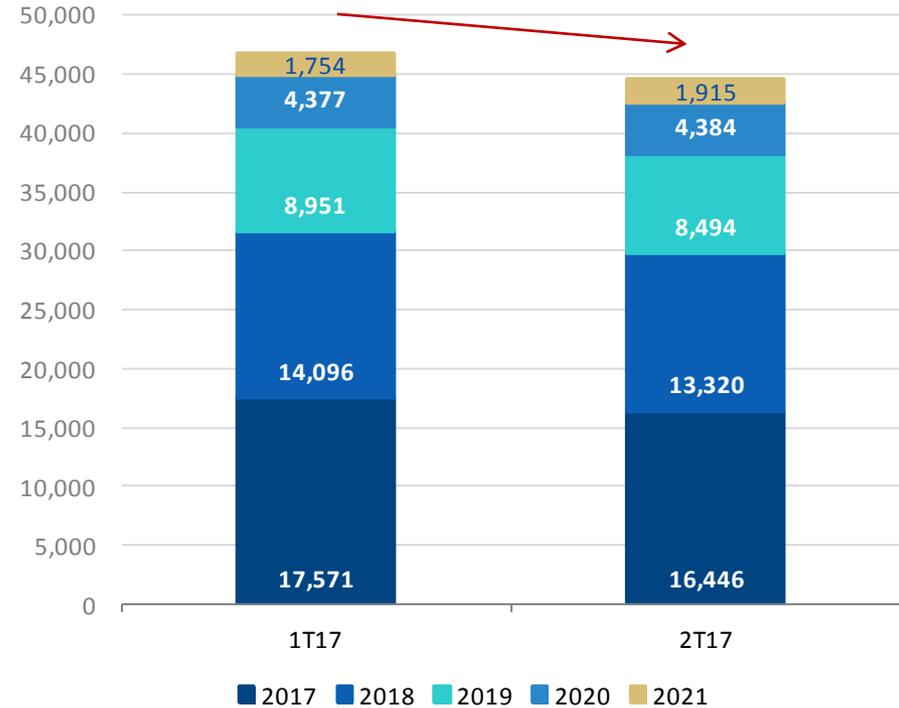


Catastro de proyectos: poca inversión catastrada, concentrados en Minería (3 proyectos), Energía y OOPP. Ajuste a la baja en la medición trimestral, con escasa renovación de proyectos y mínimo en planes de inversión privada

Proyectos por etapa
(millones de dólares)

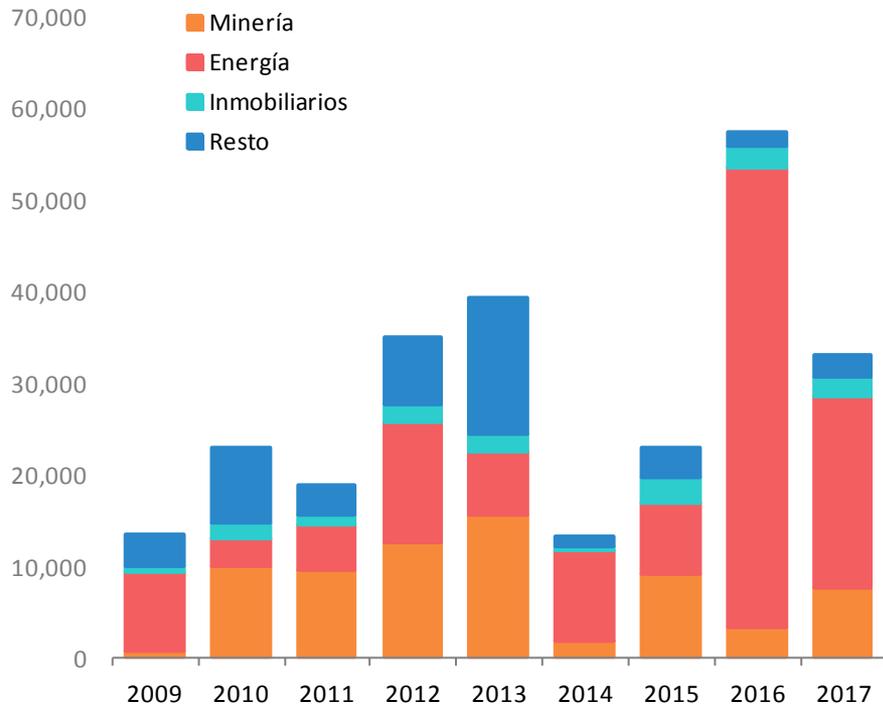


Comparación catastro CBC quinquenio 2017-21
(millones de dólares)

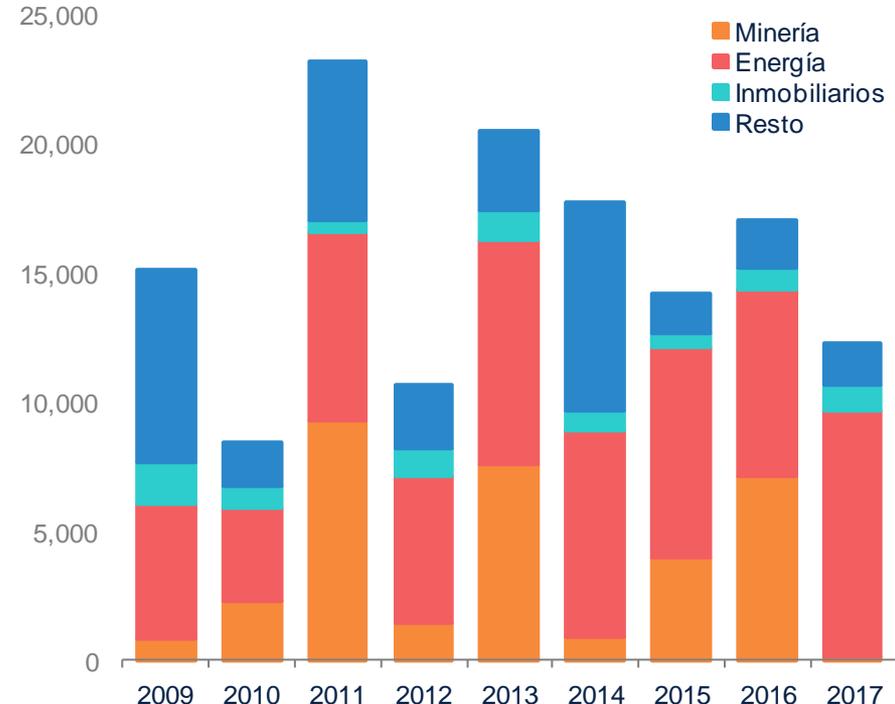


A la fecha, los proyectos presentados para evaluación de impacto ambiental, medidos por su monto de inversión, muestran un retroceso respecto a 2016, principalmente por Energía. El monto total aprobado a julio de este año continúa con la tendencia a la baja, con el sector minero como el principal perjudicado

Monto inversión SEIA: Presentados
(acum. a julio de cada año, millones de dólares)

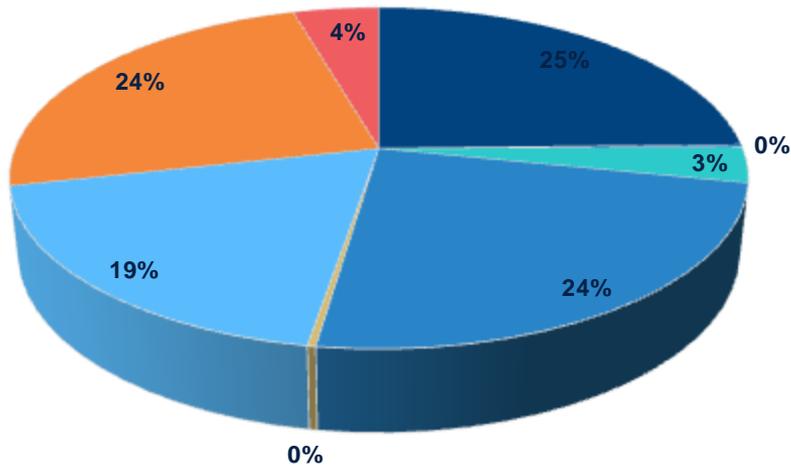


Monto inversión SEIA: Aprobados
(acum. a julio de cada año, millones de dólares)



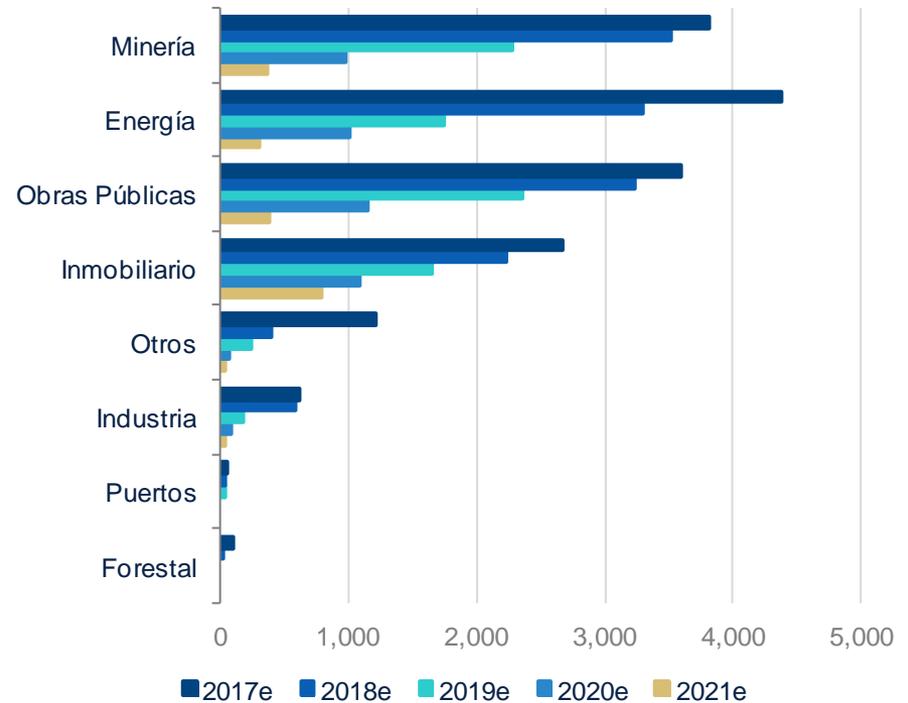
La inversión para el próximo quinquenio, de acuerdo a la CBC, está concentrada principalmente en Minería, Energía y OOPP

Participación catastro inversión quinquenio 2017-21
(porcentaje)



- Minería
- Energía
- Obras Públicas
- Forestal
- Puertos
- Industria
- Inmobiliario
- Otros

Inversión por sector y año
(millones de dólares)



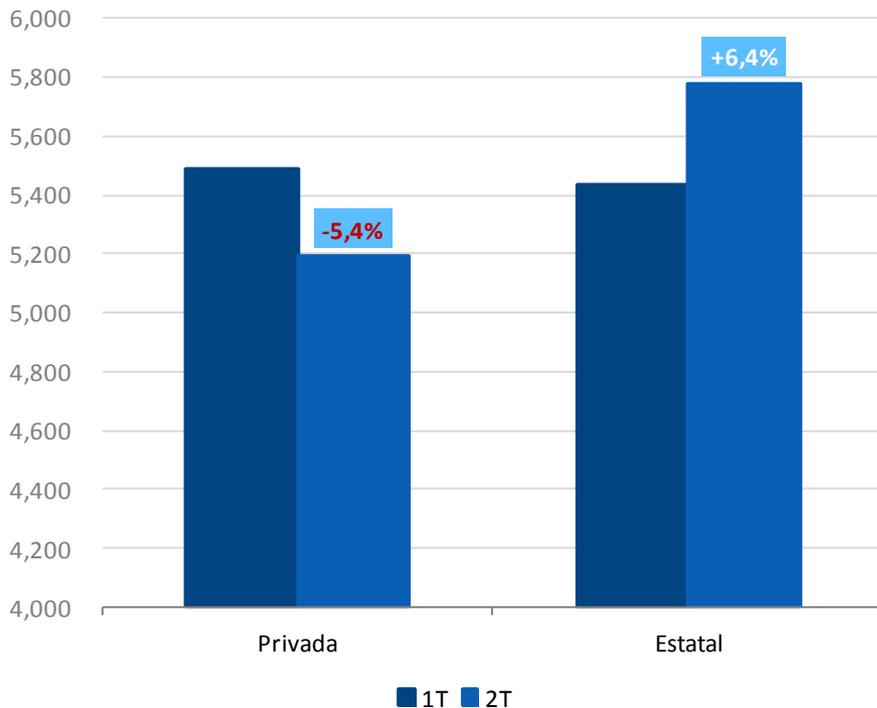
Los proyectos más grandes están en Minería, OOPP y en Vivienda... y muchos no son privados.

10 proyectos en desarrollo que más suma concentran para quinquenio 2017-2021

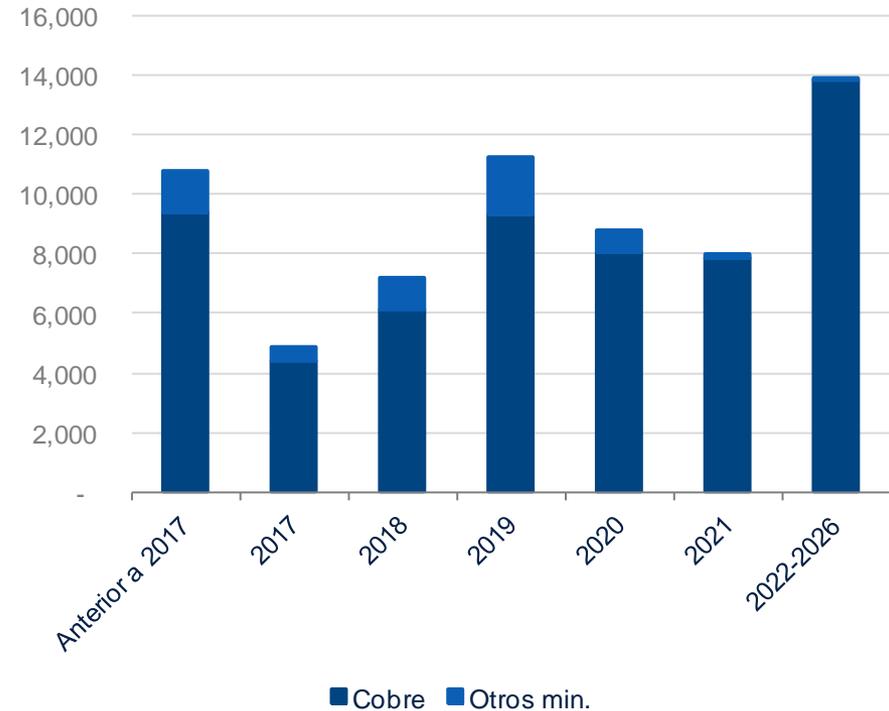
Proyecto	Región	Sector	Monto (US\$mm)	Estatal/Priv.
Mina subterránea Chuquicamanta	II	Minería	3,106	Estatal
Nuevo nivel mina El Teniente	VI	Minería	3,690	Estatal
Ampliación aeropuerto	RM	OOPP	700	Privado
Piedra Roja	RM	Inmobiliario	2,300	Privado
Telescopio ELT	II	Otros	1,448	Privado
Puente sobre Canal de Chacao	X	OOPP	700	Estatal
Nuevo sistema traspaso andina	VI	Minería	1,464	Estatal
Línea 3	RM	OOPP	1,752	Estatal
Proyecto inmobiliario Santa Elena	RM	Inmobiliario	1,200	Privado
Plan inversiones Entel 2017	Interr.	Otros	424	Privado

La inversión en minería con leve ajuste al alza (0,5%), con proyectos estatales sosteniendo el carro (Chiquicamata, El Teniente). El catastro a diez años de Cochilco, que incluye otros minerales y proyectos en etapas previas, también muestra una leve reactivación con Codelco a la cabeza

Cambio catastro inversión quinquenio 2017-21
Minería (millones de dólares)

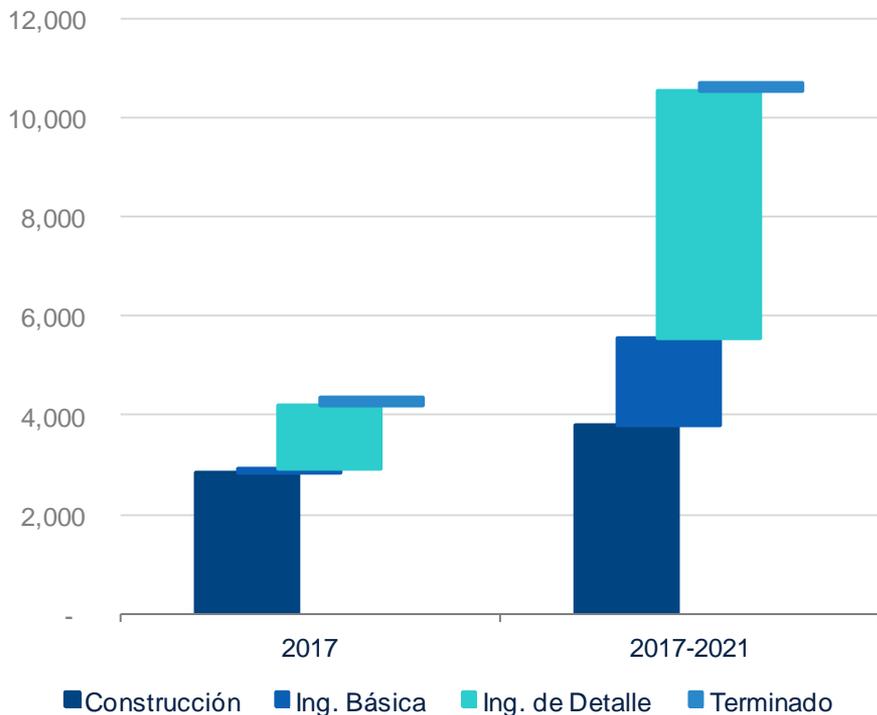


Catastro Cochilco: inversión anualizada
(millones de dólares)

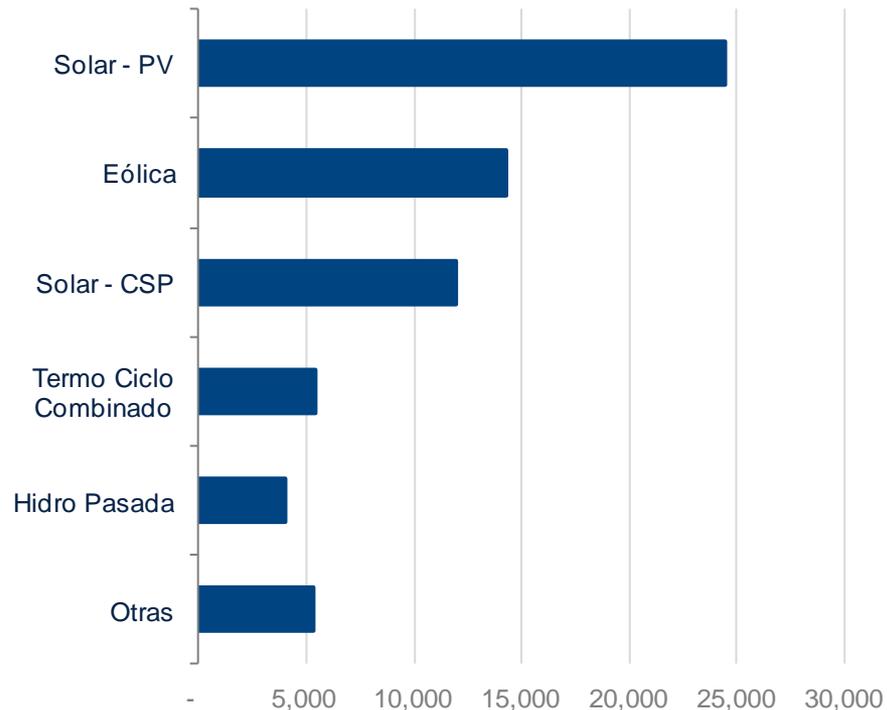


Energía, sector con alta participación sobre el total, con un porcentaje importante en etapas previas a la construcción (y con la incertidumbre que esto conlleva). En lo que a Generación de refiere, destaca la inversión en energía solar

Proyectos de inversión en Energía por etapas
(millones de dólares)



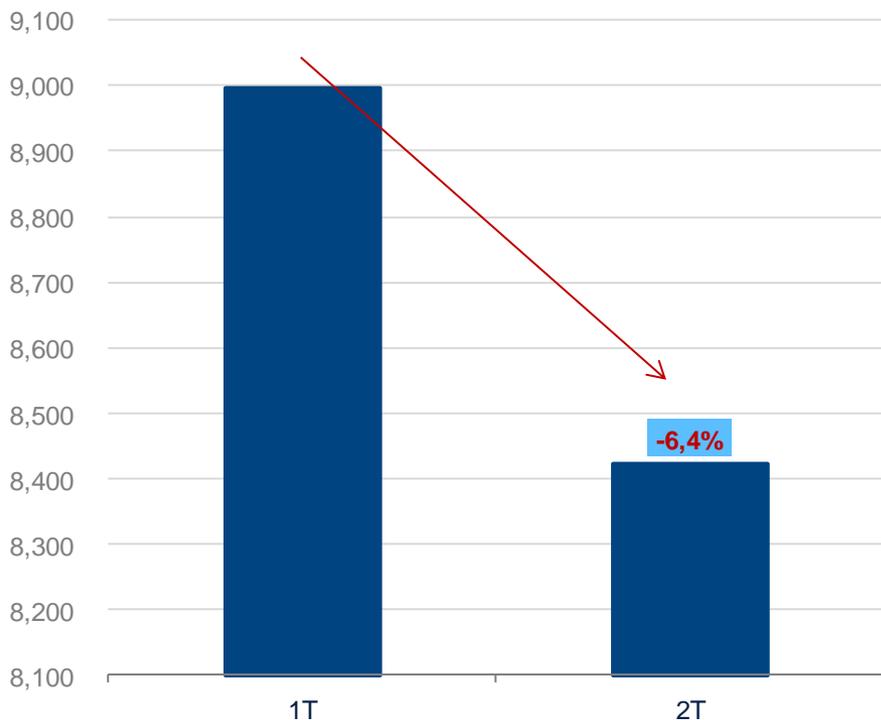
Catastro Sofofa: inversión por tipología
(millones de dólares)



Nota.: Solar – PF: Fotovoltaica;; Solar CSP: Termosolares de concentración; Otras: Termo/carbón, Hidro-Embalse, Gas Natural, etc.
Fuente.: Sofofa, CBC, Cochilco, BBVA Research

Sector inmobiliario también sufre ajuste a la baja en el catastro. Proyectos con principales montos muy concentrados en la Región Metropolitana, con el *disclaimer* que mucha inversión residencial es de bajo monto (menos de US\$15 mm)

Cambio catastro inversión quinquenio 2017-21 Inmobiliario (millones de dólares)



Fuente: CBC, BBVA Research

5 principales proyectos para el quinquenio (según monto)

Proyecto	Región
Piedra Roja	RM
Proyecto Inmobiliario Santa Elena	RM
Loteo Izarra de lo Aguirre	RM
Barrio Brisa del Sol (oriente)	VIII
Parque Cousiño Macul	RM

BBVA | Research

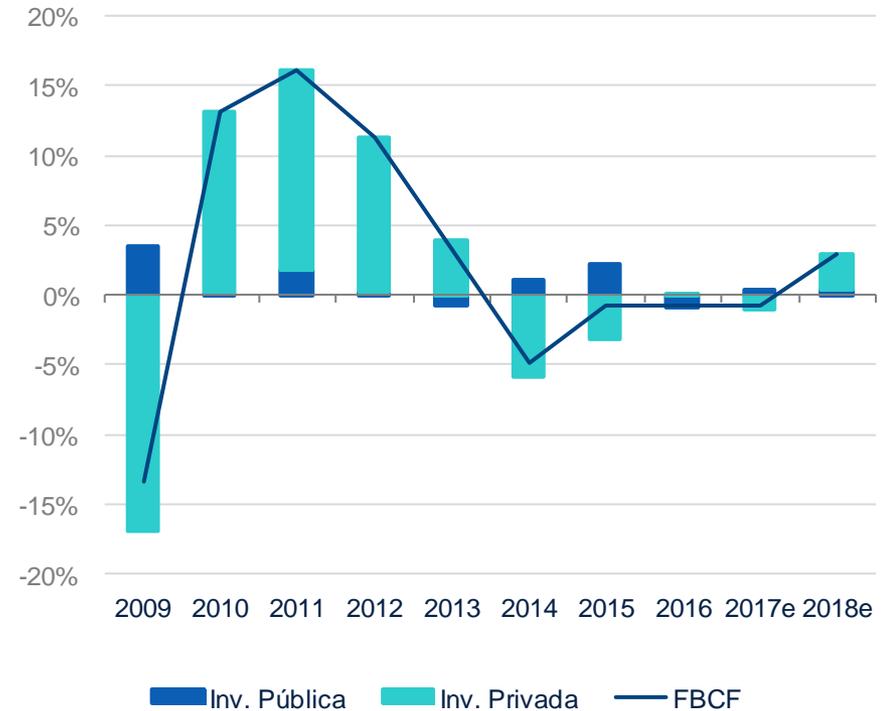
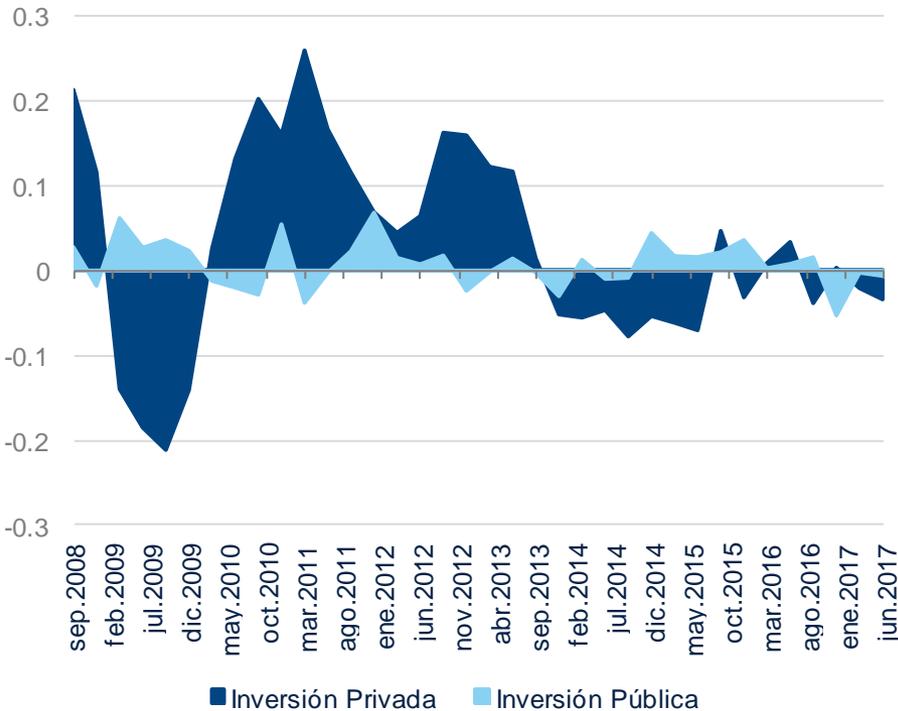
Inversión pública del Gobierno Central: riesgos de subejecución



En los últimos trimestres, la inversión pública no ha servido de soporte frente a la inversión privada. Con todo, se espera que este año y el próximo tenga una incidencia positiva sobre el total

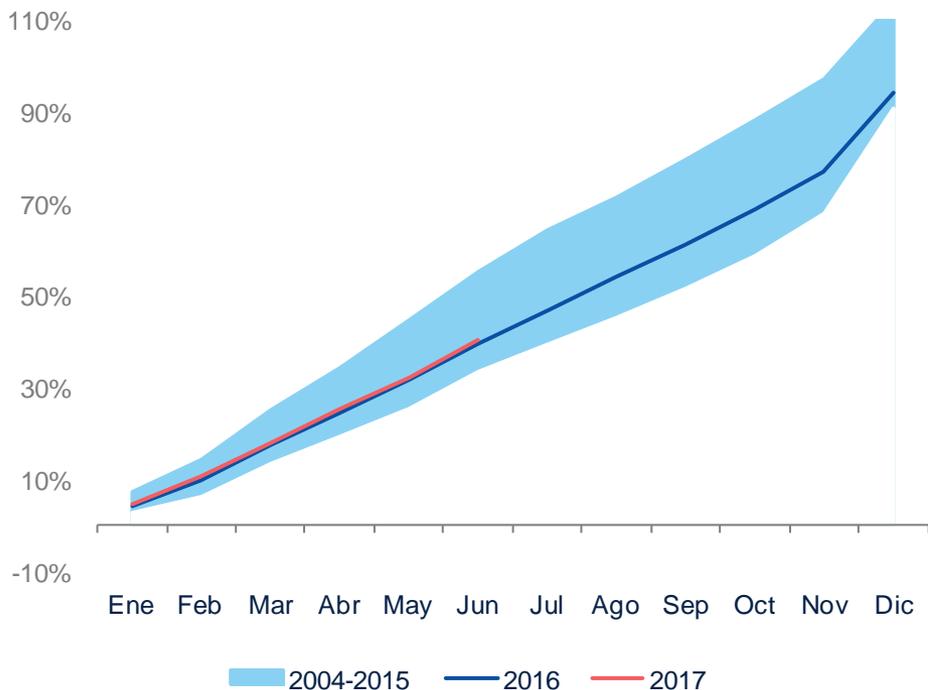
Descomposición inversión pública y privada
(trimestral, puntos porcentuales)

Descomposición inversión pública y privada
(anual, puntos porcentuales)



Ritmo de inversión del Gobierno Central muy similar al del año pasado, donde se terminó sub-ejecutando. Con todo, real impacto se define en último trimestre. Salud mejor que en años anteriores

Avance ejecución de la inversión pública
(porcentaje)

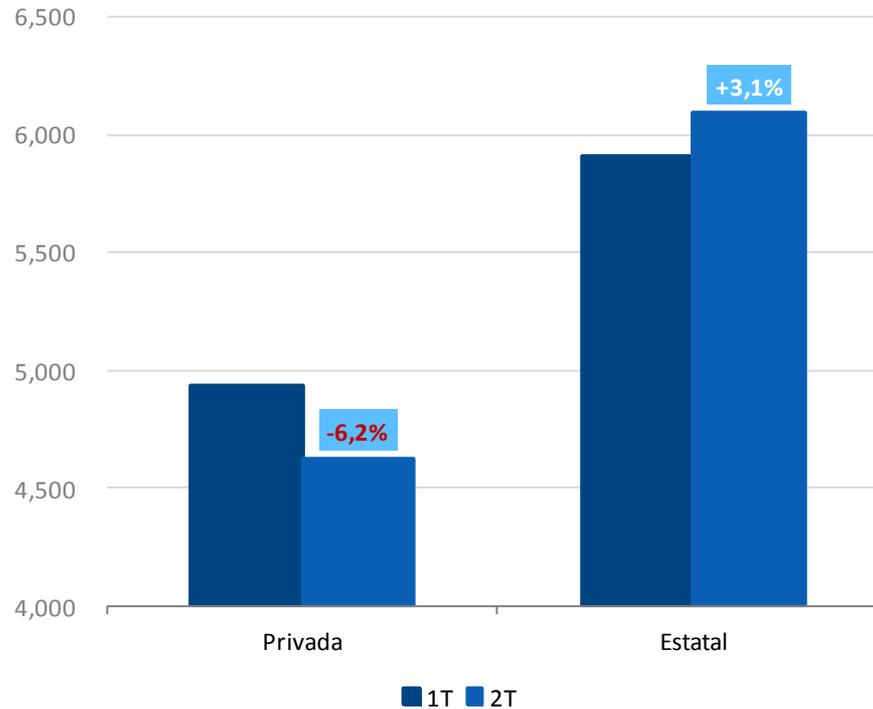


Avance ejecución de la inversión pública por sector (porcentaje)

	2017	2016
Total	40.2%	39.4%
Vivienda	48.4%	44.4%
OOPP	41.2%	43.6%
Interior	39.9%	39.0%
Educación	33.0%	38.5%
Salud	31.5%	22.3%

Postergación de proyectos, principalmente en manos de privados, hace caer catastro de inversión quinquenal en OOPP en 1,1% (US\$ 123mm). Un aumento de las concesiones podría dar un nuevo impulso al sector en el mediano plazo.

Cambio catastro inversión quinquenio 2017-21
OOPP (millones de dólares)



Chile | Observatorio de la inversión

¿Volviendo al pecado original de la economía chilena, con demasiada inversión minera y poca en otros transables?

Agosto 2017

