

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Inversión en sectores transables no mineros

La inversión más rentable que aún no se realiza

Jorge Selaive / Hermann González / Cristóbal Gamboni

- Adicionales a la recuperación de confianzas, las condiciones para aumentar la inversión en sectores transables no mineros considera ajustes en precios relativos, entre los que se cuentan costos salariales y competitividad cambiaria.
- A pesar del favorable ajuste en precios relativos, la inversión en sectores transables distintos al minero permanece deprimida observándose más bien una aceleración en la inversión no transable, muy vinculada a inversión pública.

El nuevo Ministro de Hacienda ha hecho explícito el nuevo paradigma de crecimiento de la economía: sectores transables distintos al sector minero. En esa dimensión, comparte nuestra visión desde el término del boom de inversión minera y que nos ha llevado a preparar un informe recurrente respecto a la evolución de la inversión transable no minera¹. En su reciente entrevista en un medio indica explícitamente *“Como contraparte (a la actividad en el sector minero), vamos a tener más actividad en sectores que antes estuvieron con incentivos pobres de expansión. Hoy la rentabilidad del mundo del vino, salmones, fruticultura, los llamados sectores transables, es mucho mejor que hace un tiempo, y lo que tenemos que cautelar es que las inversiones se muevan a sectores que ahora son más rentables que antes”*.

Actualización de datos

La presente serie utiliza la información de Cuentas Nacionales (CCNN) más reciente, publicada por el Banco Central en marzo del presente año. Allí se detalla la formación bruta de capital fijo (FBCF) por sector productivo, lo que permite hacer la distinción entre sectores transables minero y no mineros y no transables, además de adicionar información detallada para el año 2013.

También se utiliza el resultado de CCNN para el total anual de la FBCF 2014, mientras que para el total 2015 se utiliza la proyección de BBVA Research, que estima una caída real de 0,4%.

Finalmente, para la separación entre inversión transable minera y no minera y no transable en 2014 y 2015, se realiza una aproximación mediante las tasas de variación por sector que publica la Corporación de Bienes de Capital (CBC), de acuerdo a su informe más reciente de marzo de 2015.

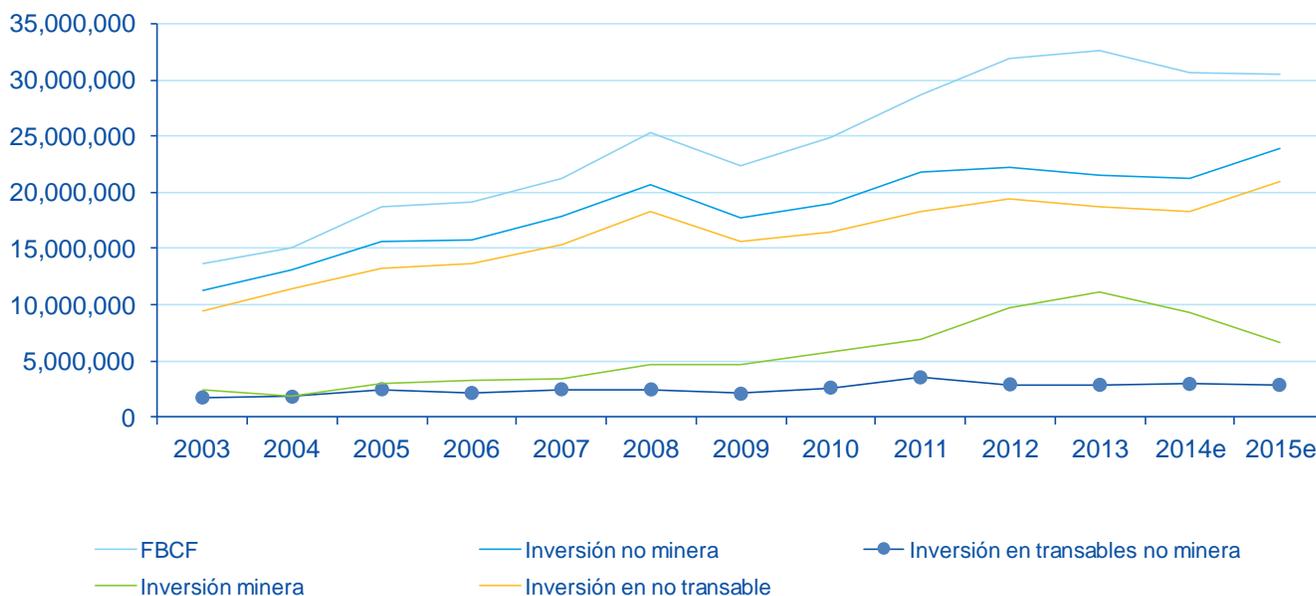
1: El primer número corresponde al informe contenido en el *Recuadro 1: Inversión en sectores transables no mineros: ¿Desde aquí hacia dónde?*, del *Situación Chile Primer Trimestre 2015*. Allí también se detalla la metodología de construcción de la serie.

Análisis y resultados

La serie en millones de pesos de 2013 para la formación bruta de capital fijo, para la inversión minera, la inversión en no transables y la inversión no minera en transables se muestra en el gráfico 1.

Gráfico 1

Inversión (FBCF) por sectores 2003-2015 (millones de pesos de 2013)



Fuente: BCCh, CBC, BBVA Research

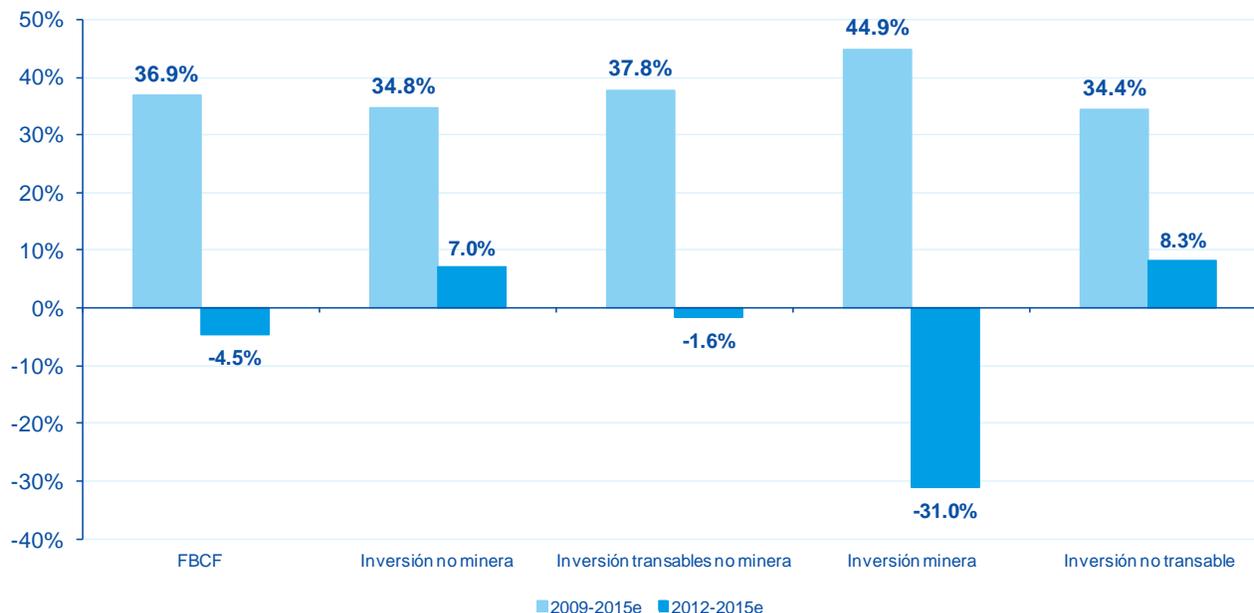
La inversión transable no minera se ha mantenido en niveles similares desde hace algunos años, y no es sustantivamente mayor al nivel que exhibía hace diez años. Con esto, su aporte en el total de la FBCF anual sigue siendo bajo e insuficiente para dinamizar la inversión total. Los ajustes en precios relativos, particularmente en el ámbito cambiario se han dado, y en un escenario de mejora en la confianza empresarial esperamos que la inversión transable no minera comience a tomar fuerza. Sin embargo, este proceso no ocurriría este año según el catastro de inversiones.

Es así que para el 2015 proyectamos inclusive una leve caída real de la inversión transable no minera (-2,8%). A esto se suman nuevas caídas en inversión minera, y solo la inversión en no transables presentará tasas de crecimiento positivas, muy apoyada por el mayor gasto de capital en obras públicas realizado por el gobierno.

Con una baja participación en el total de la inversión de la economía, la expansión de la inversión transable se habría producido en lo reciente principalmente entre 2009 y 2011, permaneciendo muy deprimida posteriormente aspecto explicado en gran medida por precios relativos que no la favorecieron (gráfico 2). Al analizar el detalle por sector, es la industria manufacturera transable la que posee una mayor incidencia. Son justamente estos sectores los llamados a recuperar la inversión en los años venideros.

Gráfico 2

Crecimiento acumulado de la inversión, distinguiendo sectores: 2009-2015e



Fuente: BBVA Research

¿Qué esperar de la inversión en sectores transables no mineros?

Ante escenarios de depreciación real de la moneda y cierto retroceso a patrones históricos de crecimiento en los costos laborales debiésemos observar un repunte de la inversión en sectores transables no mineros. **Este proceso ha sido más lento de lo usual, y en alguna medida esta lentitud es compartida por otras economías exportadoras de commodities que se encuentran en fases de redireccionamiento de la inversión similar al de la economía chilena.** Los agentes mantienen incertidumbre acerca del futuro y esperan una demanda sostenida antes de comprometer nuevos gastos en capital. También existe incertidumbre respecto al tipo de inversión apropiada para un mundo de tecnologías de la información que afecta los modelos de negocios. Como lomo de toro local, no es posible desconocer la dosis adicional de incertidumbre vinculada al ambiente reformista.

De acuerdo al último informe de la CBC, se proyectan caídas en la inversión minera para casi todos los años de su rango de proyección, hasta 2019. Además, no se proyecta una inversión pública que mantenga tasas de crecimiento tan altas como las esperadas para este año. Así, son los sectores transables no mineros los que deberían potenciar su contribución al total de inversión anual. Dado lo anterior, parece necesario mantener un mix de tipo de cambio depreciado y bajas tasas de interés, a lo que debiese sumarse un repunte en las expectativas empresariales ligadas a dichos sectores.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (highyieldsecurities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000

(promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la “orden”) o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán “personas relevantes”). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

“BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo”.

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.