



## RECUADRO I.1:

### **Recuperación de la inversión global durante la pandemia**

---

Tras la significativa caída registrada a comienzos de la pandemia, la inversión se ha recuperado rápidamente tanto en economías desarrolladas como emergentes, volviendo en la mayoría de ellas a niveles similares a los del 2019. Este dinamismo ha respondido a distintos factores. En primer lugar, después del deterioro inicial, las condiciones financieras internacionales evolucionaron favorablemente, apoyadas por la fuerte expansividad de las políticas monetarias de los bancos centrales de economías desarrolladas. A su vez, las respuestas excepcionales de política monetaria y fiscal de apoyo al crédito permitieron a las empresas acceder a este en los momentos más críticos de la crisis, evitando quiebras masivas y luego financiando la inversión. Se agregó que, a medida que los gobiernos levantaron las restricciones y las empresas volvieron a operar, estas pudieron retomar, al menos parcialmente, sus planes de inversión interrumpidos. Finalmente, se suma el dinamismo que ha tomado la construcción residencial apoyado por el impulso reciente del mercado inmobiliario, sobre todo en las economías desarrolladas. Esta rápida recuperación de la inversión es un elemento diferenciador respecto a otras crisis, en las cuales la persistencia de la debilidad de esta es uno de los principales elementos que demora la recuperación de la actividad y el empleo.

Las perspectivas para la trayectoria de la inversión son, en general, favorables para las economías desarrolladas y más inciertas para las emergentes. En las primeras, los paquetes fiscales, las favorables perspectivas económicas y el alza de la construcción residencial seguirán apoyando la recuperación de la inversión. En las segundas, se observan factores de riesgo que podrían afectarla negativamente. A la posibilidad de que se reviertan las buenas condiciones financieras internacionales en respuesta al fuerte aumento de la inflación a nivel global y en EE.UU. en particular, se suma el empeoramiento de las condiciones financieras locales producto del surgimiento de riesgos idiosincráticos, la mayor incertidumbre y un retiro abrupto de las políticas expansivas ante la pérdida de espacio de maniobra por parte de las autoridades fiscales y monetarias. Además, el incremento de la deuda corporativa podría afectar negativamente los planes de inversión de las empresas, tanto en economías emergentes como desarrolladas<sup>1/</sup>. De todas maneras, en términos de impactos de más largo plazo, la rápida recuperación de la inversión sugiere que esta crisis tendría efectos permanentes de menor magnitud que en episodios previos<sup>2/</sup>.

#### **Evolución reciente de la inversión**

Tras las fuertes caídas observadas a comienzos de la pandemia, la inversión mundial volvió a los niveles observados con anterioridad a la crisis. La recuperación actual ha sido significativamente más rápida que la ocurrida durante la crisis financiera global, episodio en el que la inversión tardó más de seis años en volver a los niveles previos. Al mismo tiempo, esta recuperación ha sido más rápida que la registrada por otros componentes de la demanda agregada como el consumo, cuyo crecimiento ha sido dificultado principalmente por su componente de servicios.

La recuperación de niveles de inversión similares o superiores a los de dos años atrás es transversal entre economías, sin observarse diferencias importantes entre emergentes y desarrolladas. De igual forma, todos los componentes de la inversión tuvieron una rápida recuperación, tanto la construcción residencial y no residencial como la inversión en maquinaria y equipo (gráfico I.12).

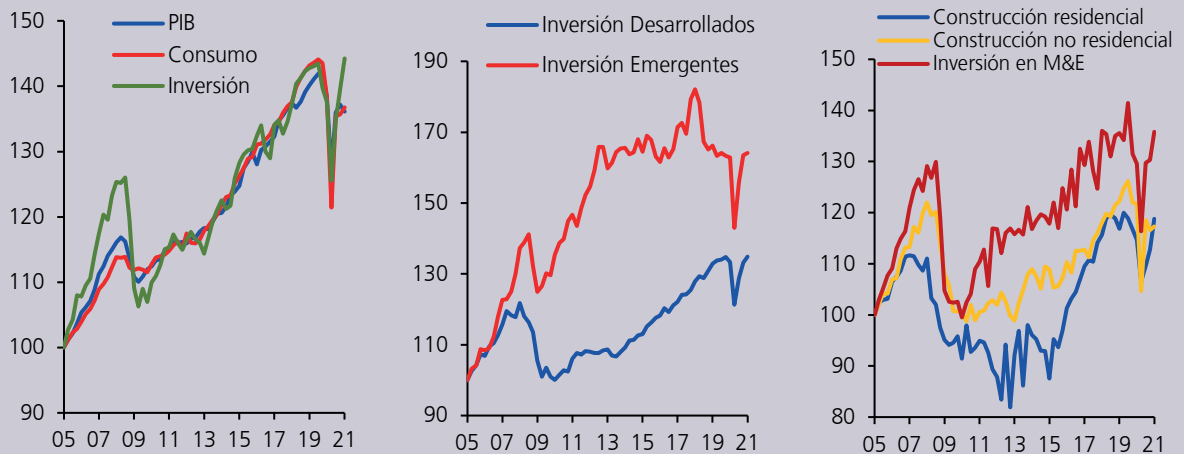
---

<sup>1/</sup> Ver [Albuquerque \(2021\)](#).

<sup>2/</sup> Ver [Recuadro I.1 IPoM Junio 2021](#).



**GRÁFICO I.12 INVERSIÓN Y SUS COMPONENTES, PIB Y CONSUMO (\*)**  
(índice 1T.2005=100)



(\*) Mediana entre 54 economías, entre las que se incluyen economías de Europa, Asia, América Latina, exportadores de materias primas y EE.UU. Para la construcción residencial, no residencial y maquinaria y equipos se utiliza un subgrupo de 29 países.  
Fuentes: Banco Central de Chile en base a datos de Bloomberg y Haver Analytics.

### Factores que explican el dinamismo de la inversión

Un factor clave para explicar el comportamiento de la inversión durante la pandemia ha sido la ausencia de una crisis financiera, las favorables condiciones financieras globales y las medidas de apoyo al crédito de bancos centrales y gobiernos. Tras un rápido y abrupto deterioro de las condiciones financieras en marzo del 2020, la fuerte expansividad de la política monetaria de bancos centrales de economías desarrolladas permitió que las condiciones financieras internacionales reviertan el deterioro inicial y se mantengan favorables desde entonces. A su vez, las medidas especiales de apoyo al crédito implementadas por las autoridades monetarias y los gobiernos —en particular, vía garantías fiscales— permitieron que este estuviese disponible para empresas tanto en economías desarrolladas como emergentes. Se sumó la decisión de muchos bancos centrales de llevar sus tasas de política monetaria a mínimos históricos —en muchos casos mínimos técnicos— buscando así abaratar el costo de financiamiento de empresas y hogares. Las buenas condiciones financieras y los programas de apoyo al crédito permitieron que las empresas pudieran acceder a fuentes de financiamiento en los momentos más complicados de la crisis, evitando así quiebras masivas y la consecuente destrucción permanente de puestos de trabajo<sup>3/</sup>.

La rápida recuperación de la inversión es también consecuencia del tipo de *shock* que enfrentaron las economías durante el 2020. La caída de la actividad del año pasado obedeció, en parte, a las restricciones impuestas por la pandemia. Así, el sector construcción se vio imposibilitado de operar en varios países, al mismo tiempo que cayó la demanda de maquinarias y equipos por parte de las empresas que no estaban produciendo. Al levantarse las restricciones, en un contexto de alta disponibilidad de crédito y con perspectivas económicas que mejoraron rápidamente, tanto la construcción como la demanda de maquinaria y equipo se recuperaron.

<sup>3/</sup> Ver [Boosting Productivity in the Aftermath of Covid-19, FMI, junio 2021](#).



La veloz recuperación del mercado inmobiliario y de la construcción también ha contribuido al mayor vigor de la inversión. En ello ha sido clave el aumento significativo de la demanda por viviendas en distintas economías, posiblemente explicado por un cambio de preferencias de los hogares en un contexto de tasas largas históricamente bajas<sup>4/</sup>. Considerando el reciente aumento de los permisos de vivienda, se espera que este factor entregue un impulso adicional a la inversión por varios trimestres más (gráfico I.13).

**GRÁFICO I.13** INVERSIÓN RESIDENCIAL Y PERMISOS DE EDIFICACIÓN RESIDENCIAL  
(índice 4T.2019=100)



(1) Corresponde a la mediana entre 30 economías, principalmente europeas. (2) Considera permisos en unidades edificadas o en metros cuadrados según disponibilidad.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a datos de Bloomberg y Haver Analytics.

La evidencia econométrica presentada en [Bertinatto et al. \(2021\)](#) corrobora que las diferencias en la recuperación de la inversión entre economías durante la pandemia estuvieron asociadas a las políticas fiscales y monetarias de apoyo al crédito, al levantamiento de las restricciones, a las perspectivas económicas y a riesgos idiosincráticos. Los resultados de las estimaciones de panel para cuarenta economías sugieren que la inversión evidenció un mejor desempeño desde el comienzo de la pandemia en los países en que las perspectivas económicas mejoraron de forma más rápida, el riesgo idiosincrático cayó más y/o la movilidad se recuperó más ágilmente. Además, mientras más cuantiosas fueron las respuestas de política monetaria y fiscal orientadas a proveer liquidez y apoyar el crédito a empresas, mayor fue la recuperación de la inversión.

<sup>4/</sup> Ver [World Economic Outlook Update. Fondo Monetario Internacional, julio 2021](#), y [Liu y Su \(2020\)](#).



## Perspectivas e implicancias de la rápida recuperación de la inversión

Si bien hasta el momento no se han observado diferencias relevantes en la evolución de la inversión entre economías desarrolladas y emergentes, las perspectivas sí difieren. En países desarrollados, destacan los paquetes fiscales que ya se han aprobado o que están en discusión en la Eurozona y EE.UU. que, a diferencia de los distribuidos al comienzo de la pandemia, destinarán una parte importante de recursos a la inversión pública, al igual que los paquetes fiscales implementados en China<sup>5/</sup>. Se suman las favorables perspectivas económicas y el incremento de la demanda de viviendas, que anticipan que la inversión seguirá dinámica en estos países.

En economías emergentes, en cambio, numerosos riesgos podrían afectar negativamente a la inversión en lo venidero. Tal como ha comenzado a suceder en América Latina en los últimos meses, las buenas condiciones financieras podrían revertirse ante eventos globales, como el retiro anticipado de la política monetaria en EE.UU. Se suman a lo anterior distintos factores idiosincráticos, como el reciente aumento de los riesgos institucionales en varias de estas economías, la evolución más desfavorable de la pandemia ante el avance más lento en el proceso de vacunación, y el retiro de los estímulos monetarios ante las mayores presiones inflacionarias. Un factor adicional que podría afectar la inversión en los próximos años, tanto en economías desarrolladas como emergentes, es la imposición del impuesto mínimo global que está actualmente en discusión. Uno de los objetivos del mismo es limitar la competencia entre países por atraer capitales extranjeros vía reducciones del impuesto corporativo. Si bien se han logrado avances en lo reciente, aún existe incertidumbre en torno a cuándo entraría en vigencia y a qué valor alcanzaría el gravamen.

La rápida recuperación de la inversión a nivel global favorecerá la recuperación de la actividad, el empleo y apoyará los precios de *commodities* en el corto plazo, a su vez que mitigará los efectos de más largo plazo sobre el crecimiento. A diferencia de otras crisis, la inversión no actuará como un lastre en la recuperación de la actividad y el empleo. Asimismo, considerando la importancia de las materias primas para la inversión, su dinamismo reciente es un sostén para los precios de estas en el corto plazo. En términos de las perspectivas de más largo plazo, aun cuando el proceso de acumulación de capital se vio frenado tras el comienzo de la pandemia, su ágil recuperación anticipa que los efectos de largo plazo sobre la actividad global serían más acotados que en crisis anteriores.

## Conclusión

A diferencia de las crisis previas, la recuperación de la inversión durante el Covid-19 ha mostrado ser significativamente más rápida. Este fenómeno es generalizado tanto en una comparación entre países — desarrollados vs. emergentes— como entre distintos componentes de la inversión. En este positivo resultado contribuyeron, de forma importante, las políticas fiscales y monetarias, en particular los programas especiales de apoyo al crédito que evitaron quiebras masivas de empresas y mejoraron las perspectivas económicas. A su vez, el levantamiento de las restricciones contribuyó en forma relevante en este proceso, remarcando la fuerte influencia inicial del cierre de las economías sobre las distintas actividades de inversión.

<sup>5/</sup> El Congreso de EE. UU. se encuentra discutiendo el plan fiscal “*American Jobs Plan*” propuesto por el presidente Biden. Mientras que la Unión Europea está empezando a desembolsar los montos asociados al “*EU- next generation*” y el nuevo presupuesto multianual.



Hacia adelante, es posible que surja una brecha entre la tendencia de recuperación de la inversión entre las economías desarrolladas y emergentes. Mientras las perspectivas para las primeras continúan auspiciosas de la mano de favorables condiciones financieras y reducidos niveles de incertidumbre, la situación para las segundas podría deteriorarse por la evolución menos favorable de la pandemia y por los efectos de la mayor incertidumbre doméstica, ligada a una variedad de elementos idiosincráticos de índole político-social, sobre sus mercados financieros. En efecto, el reciente informe trimestral del FMI<sup>6/</sup> realza la necesidad de velar por una distribución equitativa de vacunas a nivel mundial, de manera de permitir una recuperación más homogénea y así mitigar los factores que profundizan dicha inestabilidad en economías en vías de desarrollo.

---

<sup>6/</sup> Ver [World Economic Outlook Update](#). Fondo Monetario Internacional, julio 2021.