

## Recuadro V.1: Efecto del terremoto y maremoto en el stock de capital

Los efectos de un desastre natural como el que sufrió el país a fines de febrero son relevantes para la evaluación de la conducción de la política monetaria. En lo principal, porque provocan una pérdida del stock de capital productivo, lo que reduce el producto de tendencia y afecta el tamaño de las holguras de capacidad, y también por el efecto macroeconómico de los posteriores esfuerzos de reconstrucción. Estos factores afectan la magnitud de las presiones inflacionarias que enfrentará la economía y, por lo tanto, son determinantes a la hora de evaluar la trayectoria de política monetaria coherente con el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de proyección.

Un aspecto central del escenario base de proyecciones que se presenta en este Informe de Política Monetaria (IPoM) es determinar qué supuesto de trabajo utilizará el Consejo como medida de la pérdida del stock de capital que provocó el terremoto y maremoto. Este recuadro da cuenta de cómo se determina dicho supuesto.

Es importante comenzar por algunas definiciones sobre la medición del stock de capital. Primero, el stock de capital bruto es el valor de los activos utilizados en el proceso productivo, valorándolos “como si fueran nuevos”. Es decir, el valor bruto nominal del stock de capital puede aproximarse al valor de reposición. Segundo, el valor neto del stock de capital es el valor bruto del stock de capital descontada la depreciación de los activos. Esta última es la reducción del valor de los activos fijos empleados en la producción como consecuencia del deterioro físico, de la obsolescencia normal o de daños por accidente normales. En la medida que pasa el tiempo y el activo no es renovado totalmente, se amplía la diferencia entre el valor bruto y neto del capital.

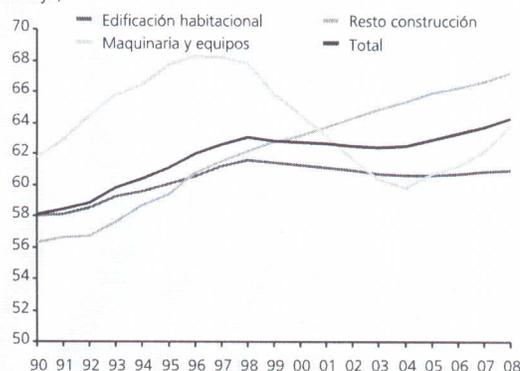
La distinción entre el valor bruto y el valor neto del capital es relevante, pues este último es lo que se considera al momento de medir la capacidad productiva de la economía y, por ende, el crecimiento tendencial, la brecha de capacidad y las presiones inflacionarias.

Según estimaciones del Departamento de Cuentas Nacionales, en el 2009 el valor bruto del stock capital de la economía chilena fue de US\$675 mil millones. El valor neto de este capital fue de US\$435 mil millones<sup>1/</sup>. La composición, tanto en términos brutos como netos, muestra que cerca de 35% correspondió a

edificación habitacional, 17% a maquinaria y equipos y 48% a otro tipo de construcción. La revisión histórica de la relación entre el valor bruto y neto del capital indica que, entre el 2000 y el 2008, este último equivalió a una fracción entre 62 y 64% del valor del stock bruto. Por tipo de bien, dicha relación se movió en rangos de magnitud similar (gráfico V.6).

### Gráfico V.6

Relación entre el valor bruto y neto del stock de capital (porcentaje)



Fuente: Actualización de cifras incluidas en Henríquez (2008).

Conforme con el catastro de daños del terremoto y maremoto entregado por el Gobierno el 23 de marzo, el valor de reposición del stock de capital destruido por los acontecimientos del 27 de febrero alcanza a US\$20.939 millones. Siguiendo el razonamiento previamente descrito, esta cifra sería equivalente al valor bruto del stock de capital destruido. Como se indicó, en la última década el stock de capital neto, en promedio, equivalió a 63% del stock bruto, con lo que es posible suponer que el valor neto del stock de capital destruido corresponde a cerca de US\$13.200 millones. Esta cifra equivale a cerca de 3% del stock de capital neto en el 2009.

Así, basado en el catastro de daños informado por el Gobierno y considerando la relación entre el stock de capital bruto y neto en la última década, en el escenario base de este IPoM, el Consejo estima que el terremoto provocó una pérdida del stock de capital neto de 3%. El Consejo estima que esta pérdida del stock de capital implica que durante este año el producto tendencial de la economía será entre 1,0 y 1,5% menor al que se consideraba previo a la catástrofe. Esta caída del stock de capital neto, y su efecto en las holguras de capacidad, es uno de los antecedentes que determinan que la convergencia de la inflación a la meta sea más rápida que lo previsto en diciembre.

<sup>1/</sup> Este valor se basa en la actualización preliminar de la cifras incluidas en Henríquez (2008), disponibles en <http://www.bcentral.cl/estudios/estudios-economicos-estadisticos/xls/CuadrosStock1985-2008.xls>.