



FOTOGRAFÍA: CLAUDIO CORTES

Rodrigo Wagner, economista:
“Hay una enorme cantidad de inversión extranjera ‘al aguaite’”

Por Felipe O’Ryan

Un debate se armó la semana pasada entre economistas que miran las cifras de inversión en el país: por un lado, el Gobierno y sobre todo la ministra Camila Vallejo, celebran las cifras de Inversión Extranjera Directa (IED), que han llegado durante la gestión de este Ejecutivo hasta niveles altísimos, no vistos desde 2015. Son inversiones que se están “desplegando”, dijo Vallejo. Pero, por otro lado, el registro que los economistas transversalmente usan como sinónimo de “inversión”, esto es, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), solo da noticias para lamentarse: según el Banco Central cayó un 1,1% en 2023, caería otro 0,3% este año y en la última década ha crecido a un promedio de sólo 0,7%,

El Gobierno ha destacado la inversión extranjera, que está en máximos de 2015, ¿pero por qué esto no se traduce en crecimiento y nuevos proyectos?

versus el 9,7% que crecía en la década previa a 2014.

¿Tiene razón el Gobierno, que apunta a su buen trabajo como imán de inversiones extranjeras? ¿O tienen razón los economistas que apuntan a la deprimida (y quizá deprimente, también) FBCF del último tiempo? ¿Cuál inversión refleja qué cosa? ¿Una es más importante que otra?

Un economista que podría ayudar a zanjar el debate y tratar de esclarecer la cuestión de la inversión es Rodrigo Wagner, profesor de la Escuela de Negocios UAI y director de Espacio Público. El PhD de Harvard es uno de los académicos que ha estudiado e investigado el tema de la inversión extranjera con mayor constancia, publicando numerosos *papers* al respecto. También ha tenido algunas interacciones con el mundo político: fue coor-

dinador de los programas económicos de la candidata presidencial Yasna Provoste y también trabajó con Hernando Muñoz en su precandidatura.

—Primero qué nada, ¿qué representan la IED y la FBCF? ¿Cuál es la diferencia?

—La inversión macroeconómica, o FBCF, es un uso de fondos. Plata que se usó para construir capital físico: máquinas, un edificio, comprar equipo. Pero la Inversión Extranjera Directa, o IED, lo que mide es un flujo o una fuente de fondos, que viene de empresas extranjeras, multinacionales, y que podría destinarse a activos físicos, pero también podría tenerse como activos corrientes, como efectivo. Podría incluso ser, en un caso extremo, que la IED represente plata que entró a Chile y quedó estacionada en una cuenta

corriente. En otras palabras, puede ser dinero que está a la espera.

—**¿Es más importante la FBCF entonces?**

—Por un lado, sí es muy importante tener una IED alta, porque predice que se va a invertir. Chile no es un paraíso fiscal donde la plata llega para guardarse dentro de la empresa. Aquí, esta es plata que entra al país para hacer un potencial negocio. En ese sentido es un vaticinador interesante. No es raro entonces que esa IED se transforme en FBCF. Es plata que por ejemplo llega de Walmart en EE.UU. a Walmart Chile, y ellos pueden construir un supermercado acá, comprar una máquina, o claro, también pueden dejar esa plata en la cuenta corriente o en un depósito a plazo, por darte un ejemplo.

—**¿Qué más cuenta como IED?**

—Otra de las cosas que entran como IED es cuando las multinacionales, como Walmart o BHP, cuyas filiales locales tienen utilidades, dejan un pedazo de éstas ganancias en Chile. Son utilidades retenidas de multinacionales. Te revela que la gente no se lleva la plata, porque está pensando invertir acá. También se considera como IED si la multinacional en Chile toma deuda con una matriz o sus "headquarters" en su país de origen.

—**¿Por qué ha subido tanto el flujo de IED, hasta los récords que dice celebra el Gobierno? Marcó US\$21.738 millones el año pasado. ¿Por qué cree que pasa esto?**

—Hay muchas empresas extranjeras que se están preparando para invertir. Tienen todos esos millones de dólares porque se están preparando para futuros gastos de capital. Son cerca de 7 puntos del PIB si los mides como "inflow" (solo la entrada o afluencia de los capitales, mas no el neto) de IED en los últimos 12 meses. Hay una enorme cantidad de inversión extranjera "al aguaité", a la espera. Esto te sugiere que los inversionistas extranjeros no se llevan la plata porque están pensando invertir acá.

"Nos hemos vuelto desproporcionadamente más lentos para concretar proyectos"

—Dice que se están "preparando para invertir". ¿Preparándose por qué? ¿Esperando más suceso qué cosa?

—Porque una cosa es tener la plata y otra es tener los proyectos listos para recibir esa plata. Aprobados, los permisos, etcétera. Los proyectos tradicionalmente en Chile son lentos, estamos en sectores que no maduran rápido...

—...pero hemos estado en más o menos los mismos sectores por mucho tiempo. Entonces, ¿por qué la cifra es casi el doble hoy que en, por ejemplo, 2022?

—Porque nos hemos vuelto desproporcionadamente más lentos para concretar proyectos de inversión en Chile. Claro que hay una tendencia mundial al alza en estos tiempos. La consultora Wo-

od Mackenzie reportó que los proyectos de cobre en el mundo demoran cada vez más tiempo, pero igual Chile tiene una desproporción mayor que debemos corregir. Un informe de Infraestructura del Banco Mundial ubicó a Corea del Sur como más eficiente en los tiempos de inversión, y al otro lado nosotros, entre los más lentos.

—Ah, la "permisología". ¿Y por qué la diferencia entre la IED y la FBCF? ¿Por qué cae la última si sube la primera tanto?

—Una alternativa es que las multinacionales estén trayendo la plata, pero no tienen todavía el proyecto en etapas más avanzadas, donde toca hacer las grandes inversiones. Eso podría ser por el tiempo cada vez más largo que está tomando sacar un proyecto. Otra alternativa es que las multinacionales sí estén invirtiendo, pero que en el neto de la FBCF te están entrando otros sectores, otras compañías locales y sectores que están en situaciones muy complejas hace ya un tiempo, como ha sucedido con la construcción, donde sabemos que la actividad está afectada. Entonces eso te podría tirar para atrás el agregado de la FBCF.

Cuánto pesa el factor político: ¿Esperan un cambio de Gobierno?

—Igual no me queda claro por qué la IED sube tanto. Específicamente, ¿por qué podría haberse disparado ahora? ¿Es porque el Gobierno ha hecho bien las cosas? Hay economistas que dicen, frente a estas cifras de IED, que los extranjeros estarían aumentando este "stock" de dinero esperando un próximo gobierno para invertir.

—Es imposible descartar eso 100%, pero yo lo dudo. Hay que considerar que en el último año y medio hubo buenas noticias para discutir la inversión en el largo plazo en Chile. Todos los proyectos en Chile son de largo aliento, ¿cierto? Una fábrica de celulosa, la expansión de una mina. Uno u otro gobierno no cambian las perspectivas de estos inversionistas, que invierten pensando en 10 o 20 años, es decir, incluso en gobiernos subsiguientes.

—Lo que si te podría haber cambiado profundamente las perspectivas a largo plazo de un país sería una nueva Constitución, por ejemplo. La IED sí se resintió durante los debates constitucionales anteriores.

—Claro. Se rechazaron dos procesos. Y sí bien yo creo que aún se necesitan cambios, también es cierto que Chile se vio positivo si te pones el sombrero del inversionista extranjero. Se ve que nos gusta a los chilenos cierto orden, que podemos resolver estas cosas cruciales discutiendo. Se ve que la gente no se vuelve loca, no vota por cualquier cosa, y todas estas ideas yo diría que quedaron reforzadas en los últimos años para un extranjero que va a hacer un proyecto para dos presidentes más adelante. Ellos le apuestan a Chile, no al próximo gobierno. Y además, más

allá del factor político, hay una cosa del porte de una casa, que es el ciclo de las materias primas, y el cobre.

—**¿Y usted cree que podría ser, como ha dicho la ministra Vallejo, que estas cifras récord de Inversión Extranjera Directa se deban a que este gobierno lo ha hecho bien? ¿Específicamente a este gobierno?**

—Yo pensaría que no, por lo que ya hemos hablado: todo esto es muy a largo plazo. Creo que sí es cierto que la evolución que ha tenido este gobierno, el Presidente, si es una ayuda a la inversión. Se ha mantenido un respaldo a la institucionalidad económica. Nadie se quejó cuando el Banco Central subió las tasas para frenar la inflación. Lo mismo con el ajuste fiscal. Todo esto es más bien una construcción colectiva, que algo que suceda por un solo mandato o gobierno.

—**¿Qué señales de estabilidad política le importan a los inversionistas extranjeros?**

—Algo que yo miro mucho cuando me preguntan inversionistas extranjeros sobre la situación del país, es el comportamiento de las oposiciones. Si yo vierá por ejemplo, que hay toneladas de acusaciones constitucionales, como se ha hecho indiscriminadamente antes, eso sería una mala señal. Porque después viene la reванcha del otro sector. Ese uso irracional de las herramientas del Congreso transmite mucha incertidumbre política.

Una cosa del porte de una casa

—En todo esto, el cobre es una cosa del porte de una casa. Muy importante. ¿No será todo esto, todo este aumento de la IED, motivado solo por las perspectivas globales que hay de mayor precio del mineral?

—El cobre tiene mucho que ver. Si tú pones el gráfico de "inflows" de IED encima del de precio del cobre, éste te explica una gran parte de las alzas que experimentó este registro. Los boom de inversión -y yo tengo un paper de esto- no ocurren inmediatamente cuando salta el precio del cobre. Cuando saltó en 2007, no ocurrió hasta 2010, 2011 y 2012 que vemos reacciones en la inversión.

—**¿Esto tiene que ver con los peaks que se ven hasta 2015 en IED? Porque el gobierno destaca que tenemos hoy "la mejor cifra desde el año 2015", pero, ¿qué pasó en 2015? ¿Porque en ese entonces fue tan alta la inversión extranjera? ¿Tuvo que ver también con el cobre?**

—Cercano al año 2012 hay un alza de inversión en todos los países mineros: Perú, Australia, Chile, entre otros. Parte de esto lo empujaron a precios de largo plazo del cobre bastante altos. Después empezaron a bajar los precios, y las compañías mineras se decían que se encontraron entonces sobreinvertidos en el sector. Cuando el precio bajó, algunos proyectos ya no daban con los costos, y empezamos a ver otros proyectos, más orientados a mantención, o de sustitución de agua por agua desalada, o de continuidad operacional.



Ellos (los inversionistas extranjeros) le apuesta a Chile en el largo plazo, no al próximo gobierno".



El cobre tiene mucho que ver...te explica una gran parte de las alzas que experimentó (la IED)".