

MEDICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA BALANZA DE PAGOS

María Teresa Cofré U.*
Teresa Cornejo B.*

I. INTRODUCCIÓN

La inversión extranjera directa en el país es una variable de gran interés para los analistas económicos y el público en general. Dada su relevancia, esta nota tiene por objetivo explicar cómo se mide esta variable en la balanza de pagos de Chile, siguiendo las recomendaciones de la quinta edición de 1993 del *Manual de Balanza de Pagos* del Fondo Monetario Internacional.

En términos conceptuales, se habla de inversión extranjera directa cuando un inversionista ejerce una influencia significativa en una empresa situada en otra economía, lo que reflejaría un interés duradero de su parte. La inversión directa se diferencia de la inversión de cartera, en que se presume que en este último caso el inversionista extranjero no ejerce una influencia significativa ni tiene un interés duradero en la empresa receptora de los recursos. A modo de regla práctica, las normas internacionales para la contabilidad de balanza de pagos sugieren definir a un inversionista como directo si su participación en el capital es de diez por ciento o más. En la práctica, en la balanza de pagos de Chile no se ha efectuado un análisis exhaustivo de las participaciones de los inversionistas en el capital de las empresas. En el presente trabajo se describe la forma en que se realiza la medición de la inversión extranjera en Chile.

La categoría de inversión directa en la balanza de pagos incluye, además del capital de riesgo o participación en la propiedad, otros flujos de capitales entre inversionistas y empresas de inversión directa, tales como préstamos y utilidades reinvertidas. Estos flujos, que forman parte de la cuenta financiera de la balanza de pagos, se miden en términos netos, es decir,

corresponden a ingresos menos reexportaciones de capital. No obstante lo anterior, la información de inversión directa de la balanza de pagos puede desagregarse entre ingresos y egresos.

La sección II describe los mecanismos mediante los cuales ingresa la inversión extranjera directa a nuestro país. La sección III describe la medición de esta variable en la balanza de pagos de Chile. La sección IV presenta las series de inversión anual incorporadas en la balanza de pagos para el período 1996–2004 (primer semestre), destacándose las principales tendencias. Finalmente, en la sección V se explican las diferencias entre las mediciones de la balanza de pagos de Chile y las cifras de inversión extranjera materializada que difunde el Comité de Inversiones Extranjeras (CIE), las que se deben principalmente a disparidad en las definiciones.

II. MECANISMOS DE INGRESO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA A CHILE

El Estatuto de la Inversión Extranjera o Decreto Ley 600, de 1974, y el Capítulo XIV del *Compendio de Normas de Cambios Internacionales* del Banco Central (CNCI), son las disposiciones que regulan la inversión extranjera en Chile. A estas normas se sumó, entre 1985 y 1995, el Capítulo XIX del CNCI, que constituyó una tercera vía para el ingreso de inversión extranjera, y que permitía convertir títulos de deuda externa en inversión.

La inversión extranjera ingresada a través del DL600 está sujeta a un contrato con el Estado de Chile. Los capitales ingresados por esta vía pueden adoptar varias modalidades: aportes de capital —en divisas, bienes, tecnología, capitalización de utilidades y capitalización de créditos— y los créditos asociados.

* Departamento de Balanza de Pagos, Banco Central de Chile. Emails: mtcofre@bcentral.cl; tcornejo@bcentral.cl.

Estos capitales pueden optar a invariabilidad tributaria (tasa única de 42% por un plazo de diez años), o regirse por el sistema impositivo general. Actualmente están sujetos a un plazo mínimo de permanencia en el país de un año, debiendo mantener determinadas proporciones entre las modalidades de aportes de capital y de créditos asociados. El Comité de Inversiones Extranjeras es el único organismo autorizado, en representación del Estado de Chile, para aceptar el ingreso de capitales acogidos a este Decreto Ley y para establecer los términos y condiciones de los respectivos contratos (DL 600, artículo 12).

Por otra parte, el capítulo XIV del CNCI establece las normas aplicables a las operaciones de cambios internacionales de más de US\$10,000, relativas a créditos, depósitos, inversiones y aportes de capital provenientes del exterior, como asimismo aquellas relativas a otras obligaciones con el extranjero, y que no están sujetas a plazos mínimos de permanencia.

Históricamente, el DL 600 ha sido el mecanismo más usado para el ingreso de inversión extranjera al país.

III. MEDICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA BALANZA DE PAGOS DE CHILE

En la práctica, la medición de la inversión directa en Chile incorporada en la balanza de pagos abarca los siguientes conceptos:

- *Acciones y participaciones en el capital:* Corresponden a aportes netos de capital efectuados al amparo del DL 600, del capítulo XIV y del ex Capítulo XIX. En el caso del DL 600, pueden tomar la forma de divisas, bienes, tecnología y capitalización de créditos.¹ Se excluyen de este ítem los aportes de los fondos de inversión, los que se clasifican como inversiones de cartera.
- *Utilidades reinvertidas:* Son utilidades devengadas, pero no repartidas. El concepto que hay tras su inclusión como inversión directa es que constituyen decisiones de inversión por parte de los inversionistas directos, quienes optan por no repartir parte de las utilidades devengadas,

sino reinvertirlas en la empresa. En la balanza de pagos de Chile, las utilidades reinvertidas se estiman sobre la base de encuestas y otra información directa, y se calculan como diferencia entre utilidades devengadas y remesadas.

- *Otro capital:* Considera los préstamos recibidos por empresas de inversión directa, tanto de corto como de mediano plazo, cuando los acreedores son inversionistas directos o empresas relacionadas con estos. Por lo anterior, en la compilación de la balanza de pagos, no todos los créditos registrados como asociados al DL600 están incluidos en esta categoría de inversión directa, la que también incluye préstamos ingresados como capítulo XIV, otorgados por inversionistas directos o por empresas relacionadas con ellos.

IV. EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DIRECTA EN CHILE EN EL PERÍODO 1996–2004

El gráfico 1 muestra la evolución anual de las cifras de inversión extranjera directa compiladas por la balanza de pagos, señalando ingresos, egresos y flujo neto.

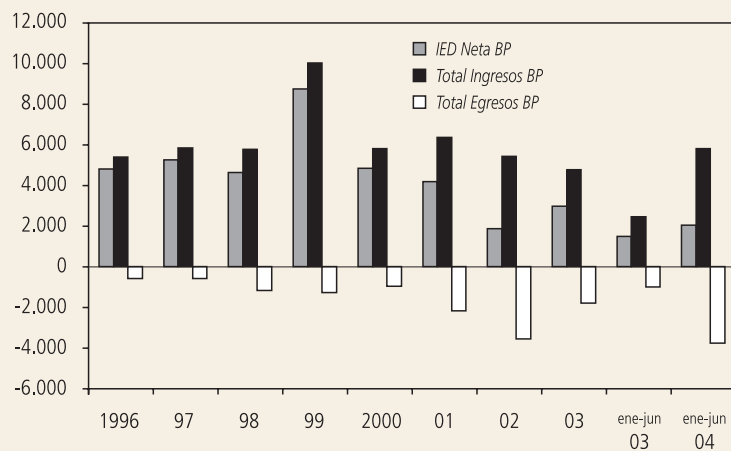
En el gráfico 2 se muestra la relación de los distintos componentes de la inversión extranjera directa con el PIB.

En el gráfico se puede observar que, en promedio, la inversión extranjera directa fue el equivalente de 6.3% del PIB en el período, fluctuando entre un mínimo de 2.8% en el año 2001 y un máximo de 12% en 1999. Entre los años 1996 y 2001, el financiamiento provino principalmente de aportes por la vía de acciones y participaciones en el capital, que representaron, en promedio, un 6.1% del PIB, con un máximo de 12.1% en el año 1999. Sin embargo, una fracción importante de estos aportes se destinó a la compra de empresas, por lo que no es posible relacionar el desarrollo de la inversión extranjera directa con la formación bruta de capital fijo. En efecto, en 1996 estos aportes representaron 26% de la inversión directa, en tanto en 1999 llegaron a 71%, para declinar a 61% en el 2001.

¹ En los años 2002 y 2003, sin embargo, por tratarse de cifras provisionales, no se han considerado los aportes en bienes y en tecnología.

GRÁFICO 1

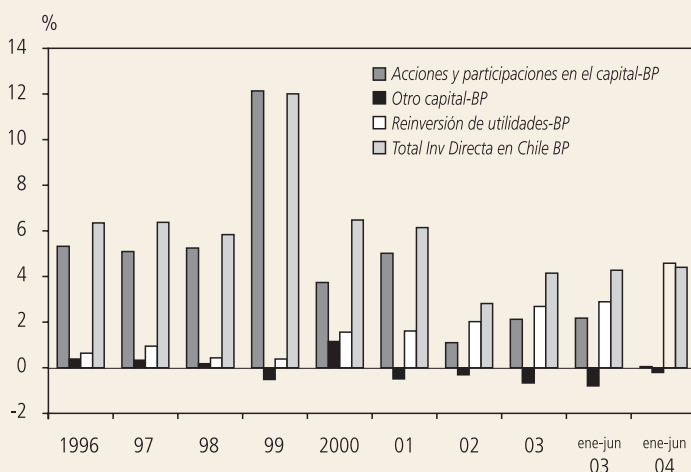
Inversión Directa: Flujos Anuales de la Balanza de Pagos (millones de US\$ de cada año)



Fuente: Banco Central.

GRÁFICO 2

Componentes de la Inversión Directa sobre PIB



Fuente: Banco Central.

La reinversión de utilidades, por otra parte, cobró importancia a contar del año 2000, alcanzando su porcentaje máximo en el primer trimestre de 2004. Esto coincide con la fuerte alza del precio del cobre, que afectó positivamente la renta de las empresas mineras de capital extranjero, que ya este año presentan una producción importante, gracias a la entrada en régimen de producción de grandes proyectos que hasta 2001-2002 aún estaban en etapa de ejecución. La mayor importancia de las cifras de utilidades reinvertidas coincide con la caída de los

aportes directos, reflejando un cambio en la política de financiamiento de las empresas extranjeras, las que están utilizando esta vía en lugar de recurrir a aportes directos.

V. INVERSIÓN EXTRANJERA SEGÚN MEDICIÓN DEL COMITÉ DE INVERSIONES EXTRANJERAS EN EL PERÍODO 1996–2004

De las cifras de inversión extranjera en Chile que publica el Comité de Inversiones Extranjeras, el concepto más difundido es el de “inversión materializada”, ya sea total o referida solamente al DL600. La inversión materializada total abarca tanto la inversión ingresada al amparo del DL600 como la que ingresa sujeta a las normas del Capítulo XIV del *CNCI*, sin considerar en estas últimas, los créditos de corto plazo con empresas relacionadas, que ingresan bajo esta normativa.² Por otra parte, el desglose que se publica por sector económico y por país del inversionista se refiere solamente a la inversión materializada al amparo del DL600.

La inversión materializada es una categoría bruta, es decir, que solo considera los ingresos, sin restar las reexportaciones de capital.³ Los flujos incluidos en la inversión materializada corresponden a los siguientes conceptos:

- Aportes efectuados al amparo del DL600, en la forma de divisas —incluyendo los relativos a inversión de cartera—, bienes, tecnología y capitalización de créditos.

² En algunas series, el CIE ha incluido también las inversiones efectuadas por la vía del capítulo XIX del *CNCI*.

³ No obstante, el CIE también entrega cifras de reexportaciones de capital, lo que permite calcular un concepto definido en términos netos. El concepto de “Inversión directa neta” solo se computa en forma explícita para los aportes realizados al amparo del DL 600 y se refiere a Divisas más Bienes físicos más Capitalización de créditos y utilidades menos Remesas de capital. Sin embargo, las cifras que se difunden más ampliamente y que aparecen en la prensa corresponden a la inversión materializada.

- Aportes efectuados como capitalización de utilidades, siempre que se inscriban como tales en el Comité.
- Créditos que se registren como asociados al DL600, cualquiera sea el acreedor, lo que significa que incluyen créditos otorgados no solo por inversionistas relacionados sino también por no relacionados.
- Aportes de capital efectuados al amparo del Capítulo XIV.
- *Créditos* ingresados al amparo del Capítulo XIV de más de un año plazo, otorgados por los inversionistas o empresas relacionadas, información que se incluye, para las series, a contar del año 2000.

De lo expuesto anteriormente se desprende que las diferencias entre las estadísticas de inversión directa en Chile, informada por el Banco Central de Chile, y de inversión extranjera materializada, informada por el Comité de Inversiones Extranjeras, obedecen principalmente a diferencias de definición y cobertura de las operaciones que se miden.⁴ Respecto de la cobertura, las estadísticas del Comité dan prioridad a los mecanismos regulatorios por lo que, en lo que dice relación con el principal componente de la inversión extranjera —DL600— incluyen todas las operaciones afectas a ese régimen legal. Por el contrario, en la balanza de pagos se privilegian las categorías conceptuales, las que no necesariamente coinciden con determinados mecanismos legales que regulan las inversiones.

Las principales diferencias entre la inversión materializada presentada por el Comité de Inversiones Extranjeras y los flujos de inversión directa en Chile de la balanza de pagos se resumen a continuación:

- i) En su definición de inversión materializada, el Comité de Inversiones Extranjeras considera los ingresos solamente, en tanto en la balanza de pagos se registran los flujos netos, es decir, descontando las repatriaciones de capital.
- ii) El Comité de Inversiones Extranjeras incluye todos los créditos asociados al DL600, en tanto en la balanza de pagos se consideran solo

aquellos préstamos cuyos acreedores son los inversionistas o empresas relacionadas.

- iii) En la balanza de pagos, se incluyen como inversión directa, aquellos créditos por el Capítulo XIV cuyos acreedores son los inversionistas directos o empresas relacionadas, cualquiera sea el plazo de los créditos, en tanto el Comité de Inversiones Extranjeras solo incluye los préstamos de plazos mayores de un año.⁵
- iv) El Comité de Inversiones Extranjeras considera una parte menor de las utilidades reinvertidas, puesto que considera solo las relacionadas con el DL 600 y las registra únicamente si son inscritas como aportes de capital al amparo de dicha normativa. En la balanza de pagos, por el contrario, se estiman utilidades reinvertidas para todas las categorías, e independientemente de si se registran formalmente como aportes de capital.
- v) La balanza de pagos no considera como inversión directa los aportes de capital de los fondos de inversión, los que se contabilizan como inversión de cartera, en tanto el Comité de Inversiones Extranjeras considera el total de los aportes de los fondos de inversión ingresados al amparo del DL600 como parte de la inversión materializada.
- vi) En sus estadísticas más recientes, el Comité de Inversiones Extranjeras no considera las inversiones materializadas al amparo del ex Capítulo XIX del CNCI.

El cuadro 1 muestra las cifras de inversión directa de balanza de pagos y las que difunde como inversión extranjera directa materializada el Comité de Inversiones Extranjeras para el período 1996–2004 (primer semestre). Las cifras del Comité de Inversiones Extranjeras se presentan como totales y desglosadas según los mecanismos de ingreso, en tanto las de balanza de pagos se presentan como totales netos, y desagregadas entre ingresos y egresos.

⁴ Adicionalmente a lo anterior, en la práctica también se observan algunas discrepancias que obedecen a distinto tratamiento de la información básica o de algunas operaciones puntuales, que pueden representar montos significativos.

⁵ Solo a contar del año 2000.

CUADRO 1

Inversión Directa: Flujos Anuales (millones de US\$)

Años	Inversión Directa en Chile según BP	Totales		Inversión Materializada según CIE		
		Total	Ingresos BP	Egresos BP	Total	DL 600
1996	4,814.6	5,391.5	-576.9	5,277.8	4,836.2	441.6
1997	5,271.4	5,861.8	-590.4	6,138.4	5,217.8	920.6
1998	4,627.8	5,775.9	-1,148.1	6,573.7	6,034.4	539.3
1999	8,761.0	10,024.6	-1,263.5	9,887.2	9,198.4	688.8
2000	4,860.0	5,801.3	-941.3	4,551.1	3,021.5	1,529.6
2001	4,199.8	6,370.9	-2,171.2	5,692.1	4,781.8	910.3
2002	1,888.0	5,430.7	-3,542.8	3,929.9	3,376.5	553.4
2003	2,982.1	4,774.7	-1,792.7	2,576.4	1,276.4	1,300.0
ene-jun 03	1,491.8	2,477.4	-985.5	1,089.7	728.0	361.7
ene-jun 04	2,052.5	5,804.5	-3,752.0	3,497.6	3,086.2	411.4

Fuentes: Banco Central de Chile - Balanza de Pagos 1996-2003; sitio web.
Comité de Inversiones Extranjeras: Chile Investment Review, August 2004, y sitio web.

Los resultados que se presentan en el cuadro 1 se grafican a continuación (gráfico 3).

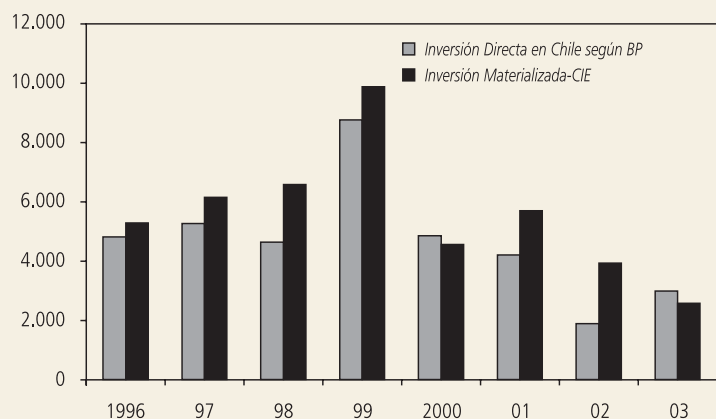
El cuadro 2 muestra el detalle de ingresos y egresos para los distintos componentes de la inversión para las mediciones de balanza de pagos y las cifras que compila el Comité de Inversiones Extranjeras.

Como puede apreciarse, las principales diferencias cuantitativas entre las cifras de inversión directa en Chile de balanza de pagos y de inversión extranjera materializada del Comité de Inversiones Extranjeras, se explican porque estas últimas estadísticas son cifras brutas y omiten, prácticamente, la totalidad de las utilidades reinvertidas. Así, para el año 2003, la inversión materializada medida por el Comité de Inversiones Extranjeras muestra una caída de 34.4%, en tanto que la balanza de pagos registra un incremento de 57.9% en la inversión directa del exterior. Para el primer semestre de 2004, las cifras de balanza de pagos muestran un incremento de 37.6% en doce meses, en tanto la inversión materializada aparece con una tasa de aumento de 221%. Sin embargo, si se consideran solo los ingresos brutos de balanza de pagos, las tasas de variación serían más parecidas (-12.1% para el 2003, y +134.3% para el primer semestre de este año).

Con el fin de visualizar los distintos componentes del cuadro 2, se presenta esta información en forma gráfica para el período comprendido entre 1996 y el primer semestre de 2004 (gráfico 4).

GRÁFICO 3

Comparación Cifras Banco Central y Comité de Inversiones Extranjeras (millones de US\$)



CUADRO 2

Comparación Cifras Banco Central y Comité de Inversiones Extranjeras

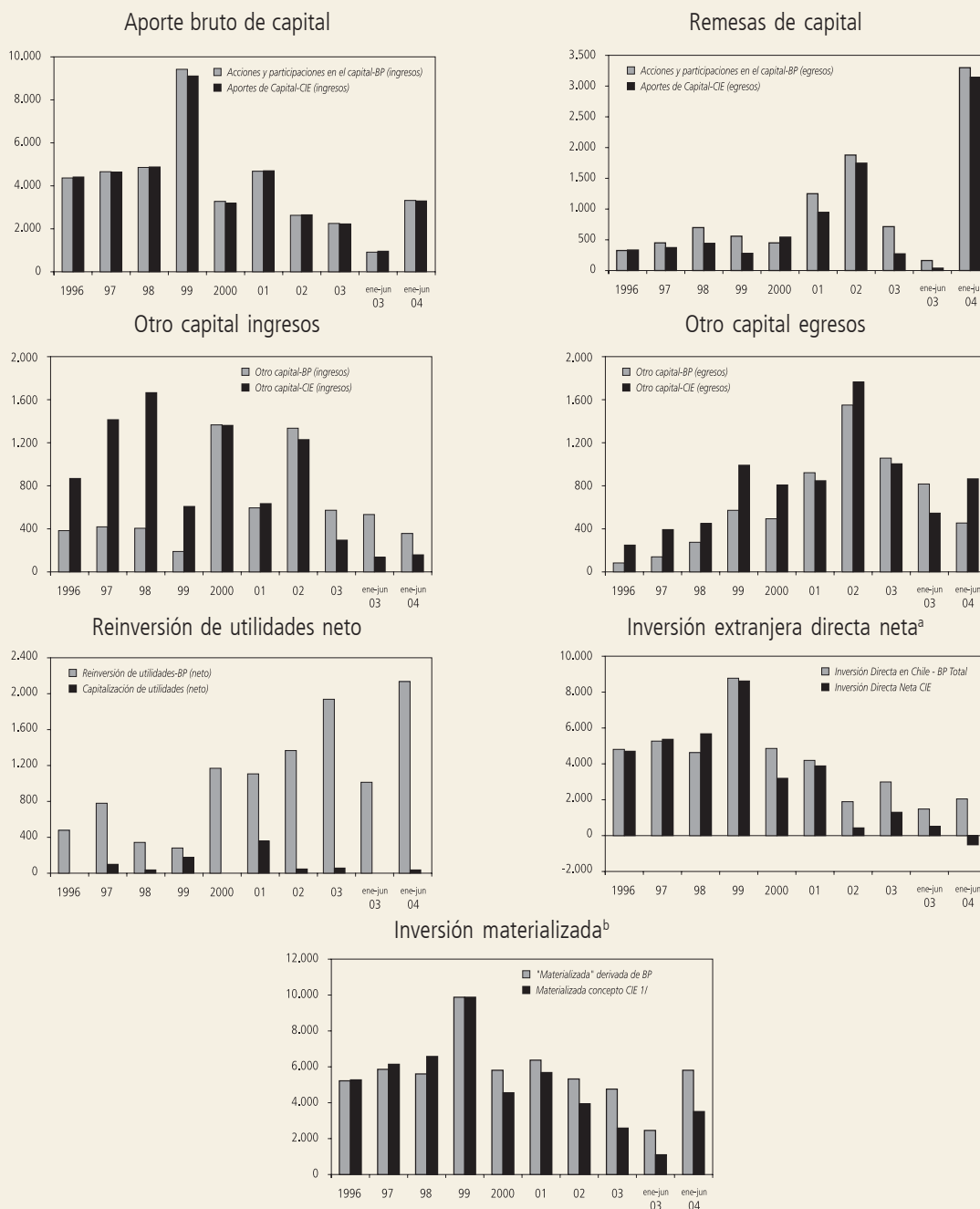
(millones de US\$)

	Balanza de pagos (BP)			Comité de inversiones extranjeras (CIE)				
	2002	2003	Ene-jun 2003	Ene-jun 2004	2002	2003	Ene-jun 2003	Ene-jun 2004
Ingresos inversión directa en Chile	5,430.7	4,774.7	2,477.4	5,804.5	3,929.9	2,576.4	1,089.7	3,497.6
1. Participación en capital	2,618.3	2,243.2	923.7	3,315.1	2,655.5	2,222.4	952.5	3,306.0
2. Otro capital	1,335.4	574.4	532.7	356.2	1,227.4	295.9	137.2	157.7
3. Reinversión de utilidades	1,477.0	1,957.1	1,021.0	2,133.2	47.0	58.1		33.9
Egresos Inversión directa en Chile	3,542.8	1,792.7	985.5	3,752.0	3,510.1	1,272.6	588.6	4,010.2
1. Participación en capital	1,880.3	716.3	161.4	3,297.4	1,744.1	268.5	42.5	3,146.3
2. Otro capital	1,552.1	1,058.8	815.4	454.6	1,766.0	1,004.1	546.1	863.9
3. Reinversión de utilidades	110.4	17.6	8.7	0.0				
Flujos netos inversión directa en Chile (A - B)	1,887.9	2,982.0	1,491.9	2,052.5	419.8	1,303.8	501.1	-512.6
1. Participación en capital	738.0	1,526.9	762.3	17.7	911.4	1,953.9	910.0	159.7
2. Otro capital	-216.7	-484.4	-282.7	-98.4	-538.6	-708.2	-408.9	-706.2
3. Reinversión de utilidades	1,366.6	1,939.5	1,012.3	2,133.2	47.0	58.1	0.0	33.9

* Divisas, bienes, capitalización de crédito y tecnología.
Fuentes: Banco Central de Chile; Comité de Inversiones Extranjeras.

GRÁFICO 4

Diferentes Componentes de la Inversión Extranjera Directa Compilados por Balanza de Pagos y por el Comité de Inversiones Extranjeras (millones de US\$ de cada año)



a. Cifra implícita del CIE fue construida a partir de los datos de la publicación, Chile Investment Review-Agosto 2004. Se refiere a ingresos menos egresos.
 b. Se refiere al concepto CIE, solo ingresos

VI. CONCLUSIONES

Dada la relevancia de la inversión extranjera en el país, la nota describe los principales aspectos conceptuales y de medición de esta variable, desde el punto de vista de balanza de pagos en general, y del caso de Chile en particular. También muestra su evolución a partir del año 1996, como total y por componente. Finalmente, compara esos valores con los de inversión extranjera materializada que difunde regularmente el Comité de Inversiones Extranjeras, y explica los motivos de las diferencias, que son principalmente diferencias en las definiciones. Al respecto, destacan dos factores fundamentales: el primero es que la cifra de inversión directa en Chile, incorporada en la balanza de pagos, es un valor neto, si bien se desglosa en ingresos y egresos, en circunstancias de que el valor de la inversión extranjera materializada es bruto, es decir, se refiere solamente a ingresos; el segundo es que la cifra de

balanza de pagos considera las utilidades reinvertidas en su totalidad, en tanto la medición del Comité de Inversiones Extranjeras prácticamente las excluye. Esto se debe a que las cifras del Comité de Inversiones Extranjeras se basan principalmente en aspectos legales, en especial en el caso de las inversiones ingresadas al país al amparo del DL600.

REFERENCIAS

- Fondo Monetario Internacional (2003). *Manual de Balanza de Pagos; 5ª Edición*.
- Banco Central de Chile (2002). *Balanza de Pagos 1996–2001*.
- Banco Central de Chile (2004). *Balanza de Pagos 2000–03*.
- Banco Central de Chile (2004). *Boletín Mensual*, agosto.
- Comité de Inversiones Extranjeras (2004). *Chile Investment Review*, agosto.