

La Transición de las Expectativas a la Inversión Real

Un Análisis sobre la Brecha entre los Supuestos Macroeconómicos Optimistas y la Reactivación Económica Real

Pedro Mayne Leighton

Septiembre 2026

Abstract

Se examina la discrepancia entre las proyecciones macroeconómicas optimistas y la concreción efectiva de proyectos de inversión en la economía real. Se analizan los factores de riesgo que condicionan el capital privado, tales como la volatilidad de los commodities, la permisología y los encadenamientos locales, diferenciando entre el marketing institucional de las giras internacionales y las variables estructurales de fondo que realmente evalúan los comités de inversión. Finalmente, se modela la brecha entre el escenario de crecimiento potencial ($> 3\%$) y el escenario base ($1,8\% - 2\%$), demostrando cómo el mercado descuenta realidades operativas y retornos ajustados por riesgo en lugar de expectativas teóricas.

Contenidos

1. Introducción	1
2. Los Factores que Separan los Supuestos de una Inversión Real	2
2.1. Factores Condicionantes del Impacto Real	2
3. El Límite de las Giras Internacionales	3
3.1. Lo que Realmente Mueve la Aguja son Señales de Fondo	3
4. La Brecha entre las Proyecciones Teóricas y la Realidad del Mercado	3
4.1. El Mercado Descuenta Realidades no Intenciones	4
4.2. El Costo de Oportunidad del Capital	4
4.3. Escenarios de Crecimiento	4

1. Introducción

El paso entre los supuestos optimistas y la inversión real y concreta no es automático. En un escenario macroeconómico con altos precios de los commodities y trámites de proyectos acelerados, se crean las condiciones necesarias para atraer capitales; sin embargo, el éxito económico depende fundamental y precisamente de que esa inversión se concrete y logre una permeabilidad efectiva en la economía real.

2. Los Factores que Separan los Supuestos de una Inversión Real

- **Incertidumbre de Precios (Cobre y Litio):** Un superciclo o ciclo favorable proyectado para metales críticos impulsa la evaluación de proyectos. Sin embargo, la minería trabaja con horizontes de inversión de 10 a 30 años, por lo que las fluctuaciones de la demanda global o cambios en el mercado, por ejemplo del litio, pueden eventualmente congelar anuncios de capital.
- **Permisología vs. Certidumbre:** Anunciar o aprobar ambientalmente un proyecto no equivale a iniciar la construcción. Factores de judicialización, disputas comunitarias y costos operativos reales suelen postergar sustancialmente la ejecución.
- **Entorno Tributario e Institucional:** Las reformas o ajustes normativos cambian los retornos esperados. El capital global compara constantemente el riesgo/retorno de Chile respecto a otros países mineros en competencia.

El impacto positivo tampoco está asegurado: incluso si la inversión privada efectivamente se concreta, su beneficio para la economía depende en gran medida del grado de encadenamiento local:

- **Riesgo de “Enclave Minero”:** Si el capital se destina masivamente a insumos y tecnología importada, el impacto en la creación de empleo y en la liquidez del mercado local resulta significativamente menor al proyectado.
- **Retorno de Utilidades :** Gran parte de la Inversión Extranjera Directa (IED) puede traducirse en flujos de capital salientes mediante repatriación de beneficios, atenuando así el impacto directo en el PIB local.

2.1. Factores Condicionantes del Impacto Real

Las proyecciones optimistas señalan la capacidad potencial del país para crecer, pero la conversión de expectativas a una reactivación concreta requiere que los proyectos inicien obras reales, generen encadenamiento con proveedores locales y sostengan un empleo formal a largo plazo.

Factor de Riesgo / Condicionante	Impacto en la Inversión Real
Volatilidad de Insumos Básicos	Costos elevados en energía, agua desalinizada y logística reducen los márgenes de los proyectos aprobados.
Capacidad de Ejecución Técnica	La escasez de mano de obra cualificada o cuellos de botella en infraestructura frenan los plazos de puesta en marcha.
Coyuntura Global	Tensiones geopolíticas o desaceleración de los principales compradores como China pueden pausar decisiones de inversión ya comprometidas.

Cuadro 1: Factores de riesgo que modulan el impacto efectivo de las inversiones.

3. El Límite de las Giras Internacionales

Existe una postura compartida, en mi opinión, por diversos analistas del mercado, que las giras de negocios o eventos como el Chile Day en las plazas financieras internacionales, como Londres o Nueva York, funcionan principalmente como plataformas de relaciones públicas e institucionales, pero rara vez son el factor determinante para mover la aguja de la inversión real.

- **Marketing Institucional vs. Due Diligence:** Una presentación del Ministerio de Hacienda o de delegaciones empresariales ante fondos internacionales en Londres u otros países muestra una disposición al diálogo, pero los comités de inversión globales no toman decisiones por una buena exposición: responden estrictamente a análisis cuantitativos de riesgo y retorno a largo plazo.
- **Información Internalizada:** En un mundo financiero globalizado e interconectado, los inversionistas extranjeros en Europa o EE. UU. ya conocen en detalle los datos macroeconómicos de Chile, su nivel de riesgo país y la coyuntura política sin necesidad de un evento presencial.

3.1. Lo que Realmente Mueve la Aguja son Señales de Fondo

Ámbito	Lo que el Inversionista Analiza
Estabilidad Regulatoria	Que las reglas del juego (impuestos, concesiones, normativas ambientales) no cambien drásticamente a mitad del proyecto.
Certeza Jurídica y Plazos	Que la obtención de permisos no tome años adicionales a lo presupuestado ni termine paralizada por la vía judicial.
Costos Estructurales	Disponibilidad y precio de energía, acceso a agua, infraestructura logística (puertos, carreteras) y costo laboral.
Orden Público	Garantías operativas contra el crimen organizado o sabotajes en faenas (tema crítico en minería, infraestructura y energía).

Cuadro 2: Variables estructurales evaluadas por el capital internacional.

Las giras promocionales ayudan a mantener la visibilidad del país y abren agendas de contacto, pero no generan por sí solas nuevas decisiones de capital. Si los factores estructurales locales no transmiten certidumbre, las palabras en una mesa de diálogo en el extranjero pierden efectividad.

4. La Brecha entre las Proyecciones Teóricas y la Realidad del Mercado

La afirmación “ el mercado aún no lo refleja ” suele usarse en el ámbito financiero para sugerir que un activo está “barato” o que existe un optimismo no aprovechado. Sin embargo, cuando el mercado no refleja ese potencial de crecimiento superior al 3 %, generalmente se debe a tres razones concretas:

4.1. El Mercado Descuenta Realidades no Intenciones

El mercado financiero y los inversionistas trabajan con flujos de caja y probabilidades descontadas, no con posibilidades teóricas. Un crecimiento proyectado al 3 % es una hipótesis basada en que todos los factores alineados (precios de metales, permisología, liquidez global) funcionen a la perfección simultáneamente. Los agentes de mercado prefieren construir sus valoraciones sobre el crecimiento tendencial de Chile, que hoy se ubica más cerca del 1,8 % – 2 %, castigando las expectativas a largo plazo hasta ver datos duros de ejecución de proyectos.

4.2. El Costo de Oportunidad del Capital

Decir que el país "podría crecer" no basta cuando el capital global exige un retorno relativo: si Chile ofrece una expectativa condicional de crecer al 3 %, pero con incertidumbres operativas o regulatorias, un fondo internacional prefiere mover su capital a mercados donde ese 3 % o 4 % tenga mayor certeza o menor prima de riesgo. Por eso la Bolsa de Comercio o los niveles de inversión no reaccionan sólo con "buenas perspectivas": exigen confirmación.

4.3. Escenarios de Crecimiento

Tipo de Proyección	Fundamento	Comportamiento del Mercado
Crecimiento "Podría" (> 3 %)	Requiere consumo dinámico, superciclo de commodities, aprobación expedita de mega-proyectos e inversión privada expansiva.	Se considera un <i>upside</i> (riesgo al alza), pero no se paga por adelantado.
Crecimiento Base (~ 1,5 % – 2 %)	Refleja la capacidad instalada real, el ritmo actual de permisos y el nivel de consumo de los hogares.	Es lo que el mercado efectivamente asigna en precios y valoraciones hoy.

Cuadro 3: Diferenciación entre el escenario optimista y el escenario base.

En economía, la diferencia entre "Chile puede crecer al 3 %" y "Chile está creciendo al 3 %" es donde vive el riesgo. Los titulares, en general, son optimistas y apuntan a la posibilidad; no obstante, el mercado descuenta la realidad económica del día a día en nuestro país.

Disclosure: *The author reports no conflicts of interest.*