

I. Introducción

La historia de América Latina desde la década de los setenta ha estado marcada por perturbaciones tanto internas como externas, positivas y negativas. La década de los noventa fue un gran periodo para varias economías latinoamericanas, entre ellas la chilena. Grandes entradas de capitales y auges en la actividad económica caracterizaron este periodo que sin duda fue un parteaguas en varios aspectos, entre ellos el económico.

El objetivo de esta tesis es estudiar el efecto que tienen el tipo de cambio real y los flujos de capital sobre la inversión en Chile en el largo plazo. Para estudiar dicho efecto, en las estimaciones econométricas se controla por la influencia que tienen otras variables sobre la inversión como son: el producto interno bruto, la inflación, la tasa de interés nominal, la base monetaria real y la acumulación de reservas, que son las variables que procederemos a utilizar en nuestro análisis.

Habiendo encontrado los efectos de los flujos de capitales sobre la inversión procederemos a desagregarlos en: inversión extranjera directa, inversión extranjera de cartera y otra inversión. De esta manera podremos ver su influencia por separado, ya que hay estudios que sugieren que los distintos tipos de inversión extranjera pueden tener efectos de distinta magnitud sobre la inversión.

Finalmente, y de manera breve, exploraremos el efecto de corto plazo que tienen los flujos de capital y el tipo de cambio real sobre la inversión, controlando nuevamente por la

acumulación de reservas, el PIB, la inflación, la tasa de interés nominal, con la finalidad de contrastar los efectos transitorios o de corto plazo, con los permanentes o de largo plazo.

Se analiza el caso de Chile porque resulta ser un país con características distintas a países como Brasil y Colombia, ya que éstos dos últimos en los noventa presentaron un gran flujo de capitales que oscilaban entre el 5% y 6% del PIB en sus puntos más altos. Por su lado, Chile alcanzó flujos mayores que llegaron al 8.5% del PIB, situación que puede explicarse por posibles mejores condiciones macroeconómicas a diferencia de sus homólogos.

Sin embargo, todo lo que parecía viento en popa dejó de serlo para Chile ya que dejó de recibir el porcentaje de los flujos de capital que percibía en los noventa a raíz de la crisis asiática de 1997-1999. A diferencia de Chile, Colombia y Brasil después de dicha crisis y hasta la fecha, han tenido flujos de capital al alza llegando nuevamente a los porcentajes que presentaban en los noventa. Muchos economistas aseveran que mayores entradas de capital tienen como contraparte un incremento en la inversión y por lo tanto, un mayor crecimiento. Sin embargo, en años recientes tras la crisis financiera de 2008, ha surgido un nuevo debate sobre el efecto que ejercen los flujos de capital en las economías emergentes, ya que el efecto real podría ser negativo y no positivo como se pensaba en décadas anteriores.

Otro canal para el impacto de los flujos de capital en Brasil y Colombia, podría ser el tipo de cambio real, que se depreció fuertemente de 1999 a 2004 y posteriormente tuvo una gran apreciación que podría atribuirse a las mayores entradas de capitales que han recibido

en los últimos 10 años. En Chile, el tipo de cambio real ha fluctuado en una banda que oscila entre 85 y 108, sin mostrarse una tendencia más a la apreciación o depreciación.

Por su parte el PIB real desde 1999, dejó de crecer al ritmo que lo venía haciendo y en los últimos 13 años lo ha hecho apenas la mitad de lo que creció en los noventa, lo cual podría ser parte de la explicación de los bajos niveles de inversión en Chile.

Además de todo lo previamente descrito, surge un hecho interesante: los flujos de capitales de 1989 a 1997 aumentaron 4.1 puntos porcentuales del PIB; en este mismo periodo la inversión lo hizo en 1.25 puntos porcentuales del PIB. Lo anterior, podría levantar dudas acerca de la significancia y efecto de los flujos de capitales sobre la inversión.

La hipótesis central de esta tesis es que el tipo de cambio real definido como el tipo de cambio nominal multiplicado por el cociente del índice de precios externos a internos y los flujos de capitales tienen un efecto positivo y significativo sobre la inversión a largo plazo, de ahí que se desprenda el hecho de que la caída en la inversión corresponde a las bajas entradas de capitales registradas los últimos años.

Para analizar de una manera formal nuestra hipótesis procederemos a hacer estimaciones econométricas para encontrar los determinantes de la inversión en Chile. Como mencionamos antes, estamos interesados en las estimaciones de largo plazo o efectos en niveles, para las cuales emplearemos el método de estimación de (Pesaran et al., 2001), el cual presenta ventajas a la hora de estimar este tipo de modelos como se explicará más adelante.

El periodo de estudio empieza en el primer trimestre de 1990 y finaliza en el cuarto trimestre de 2013. Con esto consideramos tres periodos de crisis: la de 1994–95 en México, la asiática de 1997 a 1999 y finalmente la de 2008 en Estados Unidos. La inclusión de periodos de crisis en nuestras estimaciones nos permite ver cómo las perturbaciones externas influyen en las variables en las que estamos interesados y cómo estas a su vez influyen en la inversión en el largo plazo. La elección también corre por el lado de diferenciar dos periodos de crecimiento observados: uno de 1990 a 1998 con un crecimiento excepcional y otro de bajo crecimiento que inicia en 1999 y finaliza en 2013.

Esta tesis está organizada de la siguiente manera. En el capítulo II presentamos el marco teórico en el cual abordaremos los determinantes de la inversión y haremos una revisión general del caso chileno. En el capítulo III se hace una extensa revisión de literatura que hace referencia a la inversión, flujos de capitales y tipo de cambio real en Chile y se harán contrastes con literatura existente de las economías de Brasil y Colombia. En el capítulo IV describiremos detalladamente la metodología y las pruebas que se realizaron para poder tener estimaciones correctas y poder probar o no la existencia de una relación de largo plazo entre las variables de interés. En el capítulo V haremos una descripción de los datos que empleamos para realizar nuestras estimaciones econométricas. En el capítulo VI mostraremos los resultados econométricos y haremos una comparación con la literatura revisada para Chile. En la parte final concluiremos con los resultados obtenidos de las estimaciones, si se acepta o no la hipótesis planteada en esta sección.