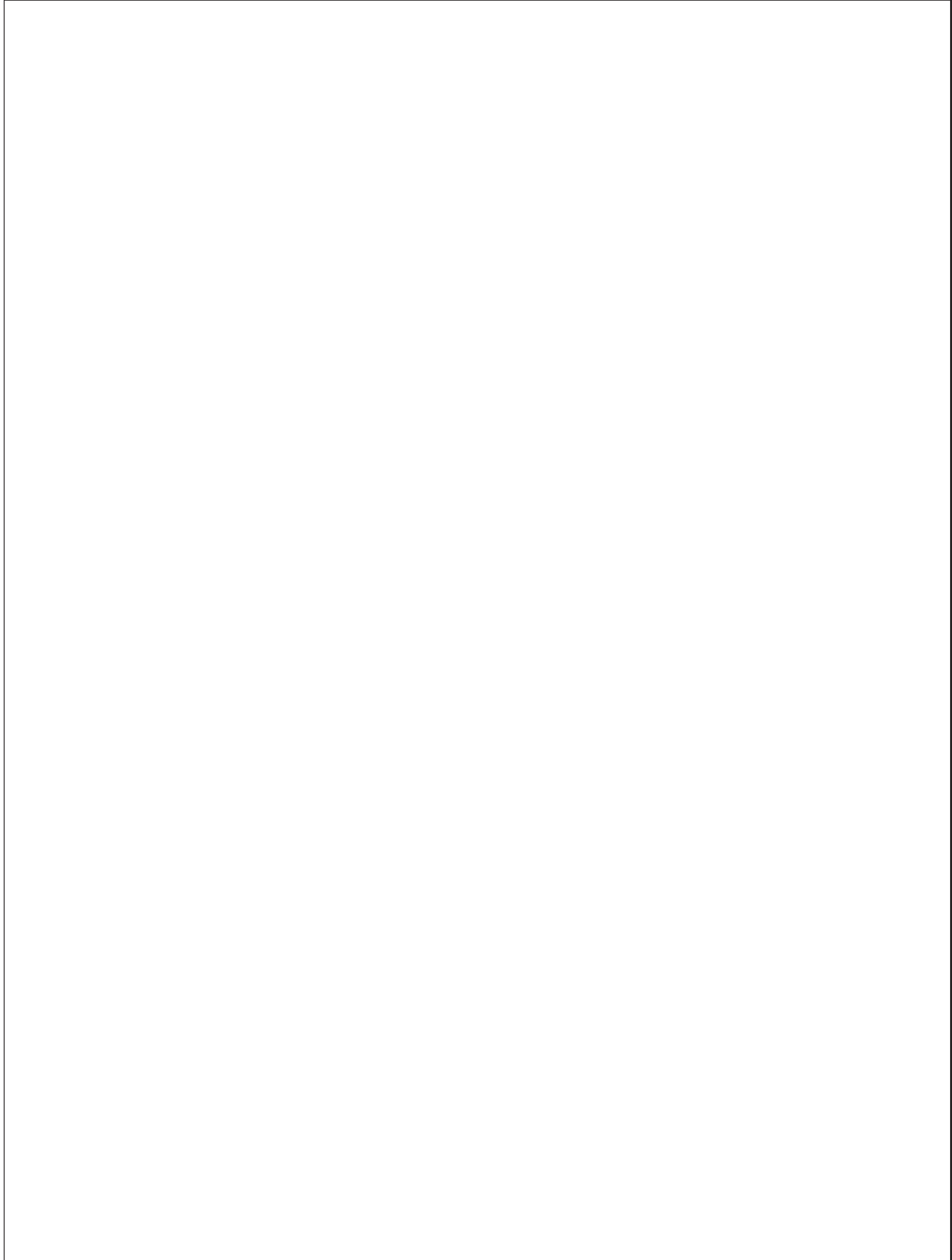




INDICE

CAPITULO IV: SECTOR EXTERNO.....	171
Incidencia de las Remesas en la Reducción de la Pobreza:	
Un Estudio Empírico para América Latina y El Caribe.....	173
Remesas: Una herramienta de desarrollo y estabilización macroeconómica	177
La Globalización Como Fenómeno Económico.....	183
Determinantes de los Flujos de Inversión Extranjera Directa	189
Estimación Mensual del Tipo de Cambio Real para Chile	195

SECTOR EXTERNO



Como parte del incremento de la brecha entre países ricos y pobres a nivel mundial hemos visto en las últimas décadas un significativo incremento migratorio de “Sur a Norte”. Según Naciones Unidas (2004) en la actualidad alrededor de 200 millones de personas de todo el mundo son inmigrantes. La mayor proporción de estos inmigrantes se encuentran en países desarrollados, en donde constituyen un 8.7% de la población total. Por otro lado, en los países en desarrollo los inmigrantes representan sólo un 1.5% de la toda la población.

Generalmente, los inmigrantes salen de sus países en busca de mejores oportunidades y una vez establecidos en el exterior envían dinero a su país de origen en forma de remesas. Este flujo de dinero ha pasado a ser en los últimos años foco de atención a nivel internacional, tanto por su gran magnitud como por su tendencia creciente. Kapur (2004) señala que las remesas son el flujo de financiamiento más estable para países afectados por “shocks externos”, de ahí su importancia como fuente de financiamiento para países pobres.

La importancia de las remesas es más evidente en América Latina y El Caribe (ALC) que en cualquier otra parte del mundo ya que es esta región la que tiene el mayor volumen y el crecimiento más acelerado de las remesas. De acuerdo con el Banco Mundial en el año 2004 las remesas mandadas hacia ALC alcanzaron los US\$37 billones.

El objetivo de este estudio es precisamente evaluar el impacto que tienen las remesas en la incidencia, la profundidad y la severidad de la pobreza en ALC. Para ello se utilizan medidas como el headcount ratio, la brecha de pobreza y el cuadrado de la brecha de pobreza.

Datos y Modelo de Pobreza

Para evaluar el impacto de las remesas en la pobreza en ALC fue construida una base de datos de panel no balanceados compuesta por 17 países

de la región con un total de 84 observaciones. Esta base de datos incluye todos los países de Latinoamérica y El Caribe para los cuales fueron encontrados estadísticas de pobreza, desigualdad y remesas desde el año 1980.

La variable dependiente en las estimaciones realizadas es la pobreza y ésta es medida de tres formas diferentes: *el headcount ratio, la brecha de pobreza y el cuadrado de la brecha de pobreza*¹. El headcount ratio es “el porcentaje de la población que vive bajo la línea de pobreza al momento de la encuesta”. Mide la incidencia de la pobreza, pero no toma en cuenta la profundidad de la pobreza o “la distancia de la línea de pobreza a la que está el ingreso promedio de los pobres”. La brecha de pobreza, sin embargo, se enfoca en esta distancia. La tercera medida, el cuadrado de la brecha de pobreza, consiste en “la media de las distancias cuadradas por debajo de la línea de pobreza como proporción de la línea de pobreza”². Esta medida capta la severidad de la pobreza ya que es sensible a los cambios de distribución entre los pobres.

La principal variable explicativa utilizada es la variable de remesas, obtenida de la base de datos de Balanza de Pagos del FMI. En las estimaciones de este estudio se expresaron las remesas como porcentaje del PIB para cada país. Otra de las variables independientes utilizadas fue el Coeficiente de Gini, utilizada como indicador de la distribución del ingreso. Un Índice de Gini de cero (0) representa equidad perfecta mientras que un Índice de uno (1) implica inequidad perfecta. La tercera variable explicativa es el ingreso per capita promedio, expresado en poder de paridad de compra (PPP) de 1993 para asegurar que las cantidades entre países fueran comparables.

Para estimar la relación deseada fue utilizado el siguiente modelo de pobreza sugerido por Martin Ravallion y Shaohua Chen (Ravallion y Chen, 1996, p. 5):

¹ Cada medida está expresada en US\$ 1.00 por día.

² Las definiciones de las medidas que se presentan en este estudio están basadas en: Banco Mundial, 2005a.

$$\log P_{it} = \alpha_i + \beta_1 \log(\mu_{it}) + \beta_2 \log(g_{it}) + \beta_3 \log(r_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$(i = 1, 2, \dots, n; t = 1, 2, \dots, t_i)$

En el cual:

$$\alpha_i = \beta_0 + u_i \quad (2)$$

Donde:

P_{it} : Pobreza en el país i en el año t

α_i : Término constante para cada país que captura las características inobservables

μ_{it} : Ingreso per cápita promedio en el país i en el año t

g_{it} : Coeficiente de Gini en el país i en el año t

r_{it} : Proporción de remesas con respecto al PIB en el país i en el año t

Para la estimación del modelo fue seleccionado el modelo de efectos fijos, donde los efectos individuales inobservables son considerados como fijos (α_i). Este modelo permite utilizar los cambios en las variables a través del tiempo para estimar los efectos de las variables independientes en la variable dependiente (Podesta, 2002, p. 24). Como los efectos fijos son constantes a través del tiempo y entre unidades sus efectos pueden ser absorbidos en el intercepto (Rueda, 2005). Para la estimación del modelo se utilizan Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO)³³ y como forma de corregir problemas encontrados, como heterocedasticidad, se utilizan Errores Estándares de Paneles Corregidos (EPEC). Este método toma en consideración la correlación contemporánea entre los errores y corrige la heterocedasticidad.

Existen algunas pruebas estadísticas que facilitan la elección de este modelo. Para este estudio fueron implementadas las pruebas del Multiplicador Lagrangiano de Breusch-Pagan para efectos aleatorios y la Prueba de Especificación de Hausman. Los resultados de ambas pruebas favorecen el uso del modelo de efectos fijos.

³³ Los dos modelos más utilizados para estimar datos de panel son el modelo de efectos fijos y el modelo de efectos aleatorios.

Resultados Empíricos

Después de estimar el modelo utilizando tres medidas de pobreza y luego de un cuidadoso análisis estadístico fueron encontrados los resultados que se presentan en la Tabla 1.

De acuerdo a las estimaciones obtenidas, en promedio, si las remesas – definidas como como proporción del PIB de cada país – aumentan un 10 por ciento, la incidencia de la pobreza en América Latina y El Caribe (medida por el headcount ratio) se reduce en un 0.5 por ciento. Se le recuerda al lector que la incidencia de la pobreza equivale al porcentaje de la población que se encuentra por debajo de la línea de US\$ 1.00 por día.

Tabla 1: Principales Resultados

Variable*	Variable Dependiente: Headcount Ratio (%)	Variable Dependiente: Brecha de Pobreza (%)	Variable Dependiente: Cuadrado Brecha Pobreza (%)
	Coefficiente (s.e. corregidos por Het.) [p-value]	Coefficiente (s.e. corregidos por Het.) [p-value]	Coefficiente (s.e. corregidos por Het.) [p-value]
Ingreso Per Cápita Promedio	-1.77 (0.111) [0.000]	-2.02 (0.150) [0.000]	-2.21 (0.215) [0.000]
Coefficiente Gini	4.35 (0.488) [0.000]	5.88 (0.766) [0.000]	6.92 (1.103) [0.000]
Remesas como proporción del PIB	-0.05 (0.024) [0.045]	0.004 (0.039) [0.915]	0.06 (0.063) [0.304]
Constante	14.29 (0.692) [0.000]	15.43 (0.959) [0.000]	16.23 (1.367) [0.000]
Estadístico-Wald	309.89 [0.000]	237.68 [0.000]	151.55 [0.000]
R^2	0.79	0.73	0.63

*Todas las variables están expresadas en logaritmos

Notas: Estimadores obtenidos usando MCO con errores estándares de paneles corregidos
Resultados obtenidos usando STATA/SE 8.0

El resultado planteado no es sorprendente si se considera que el flujo de remesas tiene un impacto directo en el incremento del ingreso y por tanto en el mejoramiento de la capacidad de consumo de aquellos que las reciben. Esta reducción en la incidencia de la pobreza, tomando en consideración que el crecimiento promedio de las remesas para ALC en el período 1996-2002 fue de 15.5% y que sólo para el 2002 las remesas crecieron en un 25.15%, puede ser considerada como significativa.

En contraste, se encontró que en promedio, las remesas no tienen efecto en la reducción de la profundidad de la pobreza. Como es mencionado anteriormente la profundidad de la pobreza determina qué tan pobre es un individuo o qué tan lejos está un individuo de la línea de pobreza.

Existen algunos hechos que podrían ayudar a explicar este resultado. Como es enfatizado por algunos investigadores, la mayoría de los inmigrantes que envían remesas no pertenecen a los hogares más pobres de su país de origen. Por tanto, a pesar de que las remesas tienen un impacto directo en el mejoramiento del ingreso de personas pobres, su efecto directo en los grupos más empobrecidos puede estar limitado, y sus efectos en la pobreza estructural son percibidos en una forma indirecta.

Similarmente, las estimaciones muestran que en promedio, no existe evidencia de ningún impacto de las remesas en la severidad de la pobreza, medida por el cuadrado de la brecha de pobreza. Como esta medida capta los cambios en distribución entre pobres, es sensible a las transferencias de una persona pobre a una más pobre. Como las remesas son mandadas por inmigrantes y por tanto no representan de forma directa una redistribución entre pobres, los resultados obtenidos parecen ser bastante lógicos.

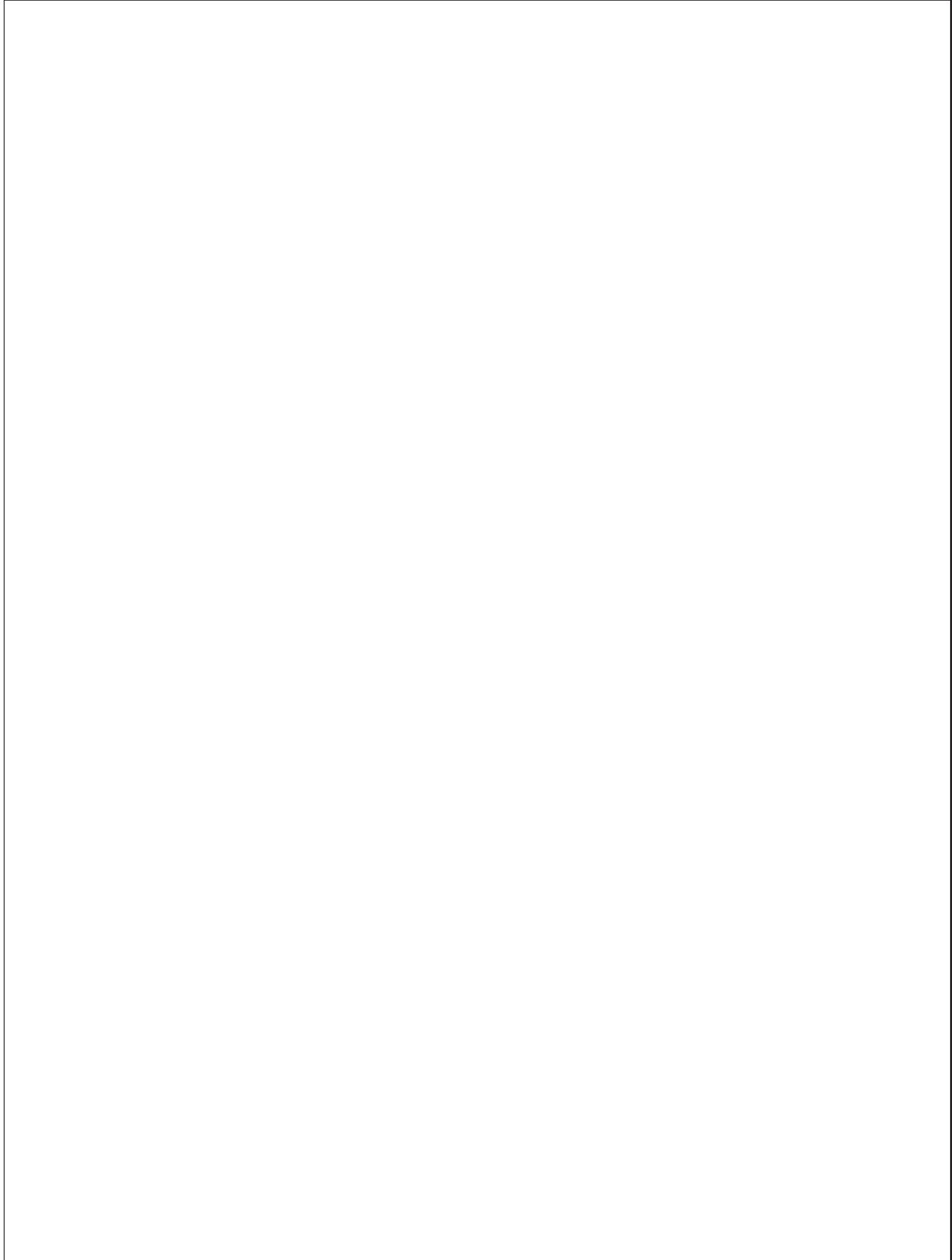
Conclusiones

Es cada vez más evidente la importancia que tienen las remesas en términos de magnitud y como medio de alivio de la pobreza transitoria. Como muestran los resultados empíricos, a pesar de que no existe evidencia de que las remesas incidan en la reducción de la profundidad y la severidad de la pobreza sí existe un significativo impacto en la reducción de la incidencia de la pobreza. Por esta razón, es obvia la importancia de la implementación de políticas que incentiven el existente crecimiento de las remesas.

Estas políticas deben estar orientadas a eficientizar el proceso de transmisión de remesas entre países promoviendo mayor competitividad, menores costos y mayor formalidad del sistema a través de la bancarización del mismo. Asimismo, es importante implementar proyectos focalizados a incentivar la inversión en áreas como educación y vivienda y a estimular el ahorro.

Referencias

- Adams, R.H. Jr. and Page, J (2003). "International Migration, Remittances and Poverty in Developing Countries", World Bank, Washington, D.C., December.
- Banco Mundial (2005a). "World Development Indicators Database", Economic and Social Data Service April.
- Banco Mundial (2005b). "Global Development Finance Database", Economic and Social Data Service April.
- Fondo Monetario Internacional (2005). Balance of Payments Statistics, Economic and Social Data Service.
- Kapur, D (2004). "Remittances: The new development mantra?" United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), April
- Podesta, F (2002). "Recent Development in Quantitative Comparative Methodology: The Case of Pooled Time Series Cross Sectional Analysis" [on line]. Università Degli Studi Di Brescia Dipartimento Di Studi Sociali, November. Disponible en: <http://www.eco.unibs.it/segdss/paper/pode202.pdf>
- Ravallion, M. and Chen, S (1996). "What Can Survey Data Tell Us About Recent Changes in Distribution and Poverty?" The World Bank Policy Research Department, December.
- Naciones Unidas (2004). "World Population Monitoring 2003", New York.



Las remesas familiares se han convertido en la segunda fuente más importante de divisas para la economía dominicana, con gran incidencia estabilizadora en la balanza de pagos e impacto directo en la mitigación de la pobreza.¹ En 2003 y 2004, como proporción del Producto Interno Bruto (PIB), las remesas alcanzaron cifras alrededor de un 12%. Ante este crecimiento vertiginoso cabe cuestionar si se está dando la importancia requerida a este mercado tan incidente en los sectores monetario y cambiario de la economía nacional, y si se han explotado las iniciativas necesarias a los fines de conocer a cabalidad sus condiciones.

El presente análisis constituye un primer intento entre una serie de artículos que serán elaborados sobre el mismo tema. En esta primera versión, se analizan la incidencia de las remesas en la economía dominicana y las condiciones de mercado bajo las cuales se ofrece este servicio. Asimismo, se hacen comparaciones con los flujos y mercados de remesas en otros países de América Latina, y se presentan algunas reflexiones sobre alternativas a considerar por las autoridades monetarias y financieras para promover una mayor efectividad en el sistema.²

Incidencia de las remesas en la economía dominicana

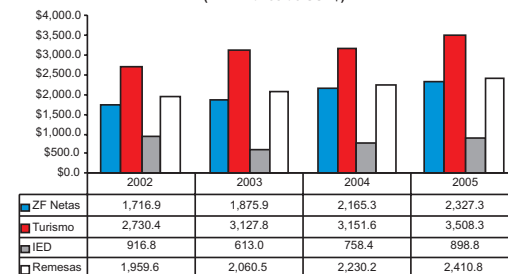
Para entender la incidencia de las remesas en la economía dominicana es imprescindible responder algunas preguntas básicas: ¿Cuál es el monto total de remesas que recibe el país anualmente? ¿Quién envía esas remesas? ¿Quién las recibe? ¿Como se gastan?

En el año 2005, las remesas ascendieron a US\$2.4 billones, cifra que representa el 68.7% de los ingresos por turismo y el 103.6% de los flujos netos recibidos por exportaciones de zonas francas (gráfico 1).

¹ Su impacto en la pobreza se analiza en Liz (2006).

² Actualmente existen "remesas negativas" que salen desde República Dominicana a otros países (Haití). Debido a la falta de información, estas remesas no forman parte del presente análisis.

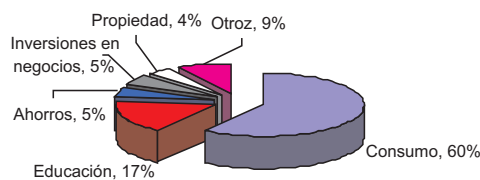
Gráfico 1
Comparación principales fuentes de moneda extranjera
(En millones de US\$)



Fuente: Depto. Internacional, BCRD

Bendixen & Associates (2004) afirman que más del 70% de cerca de 2 millones de adultos nacidos en la República Dominicana, que trabajan y residen en el exterior, envían remesas en montos de US\$135, US\$150 y US\$165, unas 12 a 15 veces al año. Según el mismo estudio, un 38% (1.9 millones) de todos los adultos que residen en la República Dominicana reciben remesas regularmente. Mas aún, el 70% de las familias que reciben estas remesas generan ingresos propios menores a US\$3,500 al año, por lo que estos flujos constituyen una fuente importante para cubrir gastos de más de un millón de familias dominicanas (gráfico 2).³

Gráfico 2
Composición del uso de las remesas
(Valores en % basado en estimación US\$2.7 bn en 2004)



Fuente: Bendixen 2004, "Remittances and the Dominican Republic"

A nivel regional, la República Dominicana es una de las economías que mas se beneficia de estas transferencias. Los cuadros 1 y 2 muestran que el país es uno de los mayores receptores de remesas,

³ Bendixen & Associates (2004) afirman que el 60% de las remesas que se reciben en República Dominicana se destinan a gastos corrientes.

tanto por la proporción de su población adulta que recibe estos flujos, como con relación a los flujos totales recibidos anualmente.

Cuadro 1
Proporción de la población adulta que recibe remesas

País	%
Rep. Dom.	38
El Salvador	28
Guatemala	24
México	18
Honduras	16
Colombia	16
Ecuador	14
Bolivia	11
Perú	10
Brasil	2

Fuente: Bendixen 2006

Cuadro 2
Remesas transferidas a América Latina y el Caribe, 2001-2003
(En millones de US\$)

Países	2001	2002	2003
México	9,273.0	10,502.0	13,929.3
Brasil	2,600.0	4,600.0	5,355.0
Colombia	1,600.0	2,431.0	3,220.4
Guatemala	584.0	1,689.0	2,211.3
El Salvador	1,920.0	2,111.0	2,210.3
Rep. Dom.	1,807.0	1,959.6	2,060.5
Ecuador	1,400.0	1,575.0	1,656.9
Jamaica	967.0	1,288.0	1,425.9
Cuba	930.0	1,265.0	1,155.0
Perú	905.0	1,138.0	1,155.0
Honduras	460.0	770.0	862.1
Haití	810.0	931.0	850.5
Nicaragua	610.0	759.0	787.5
Bolivia	103.0	104.0	340.0

Fuente: BID-FOMIN, SELA, Manuel Orozco

Características del mercado de remesas dominicano

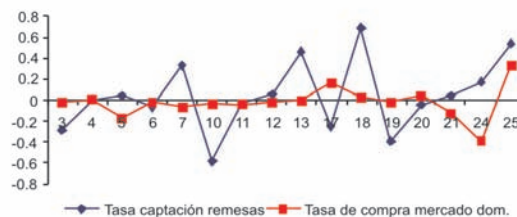
Suki (2004) y Manuel Orozco (2004) han resaltado la necesidad de incrementar la intermediación financiera en el mercado de remesas dominicano a fin de crear mejores condiciones en términos de calidad del servicio, precio e impacto de dichos flujos. Esta sección resalta las características más relevantes y particulares del mercado dominicano de remesas a ser tomadas en cuenta en pro de fomentar una mayor competencia en el mismo.

Las remesas en la República Dominicana son entregadas a domicilio, en cualquier rincón del país, en un tiempo promedio de dos horas. Esto implica altos costos de intermediación y riesgos adicionales que dificultan la participación de las instituciones financieras en este negocio.

No obstante esta rapidez en la entrega de las remesas, toma de tres a cinco días liquidar una transacción entre el agente captador y el que las distribuye en el país.⁴ Esto ha llevado a las instituciones que integran la Asociación Dominicana de Empresas Remesadoras de Divisas (ADEREDI), a coludir para establecer una tasa de referencia que les permita cubrirse del riesgo cambiario. Dicha colusión elimina cualquier posibilidad de ganancia cambiaria para los receptores de divisas, a la vez que imposibilita la diferenciación de servicio por concepto de cotización de la tasa de cambio.

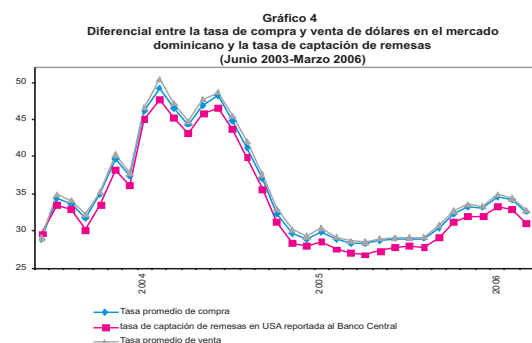
La gráfica 3 considera el diferencial entre la tasa de captación de las remesas y la tasa de compra prevalectante en el mercado dominicano, tanto el día en que se realiza el envío como cinco días después. Se observa una diferencia promedio diaria de 1.24 pesos a favor de los remesadores. La gráfica 4 muestra la tendencia que ha seguido dicha tasa en los últimos tres años, manteniéndose consistentemente por debajo de la tasa de cambio de mercado.

Gráfico 3
Variación absoluta diaria tasa de captación de las remesas en NY y tasa de compra para la compra de US\$ en RD (03-27 Abril 2006)



Fuente: Depto. Internacional, BCRD

⁴ Suki (2004)



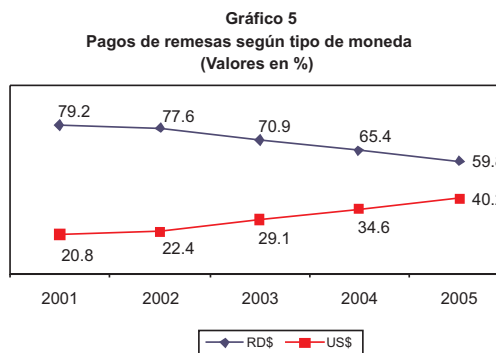
Fuente: Depto. Internacional, BCRD

En adición al diferencial cambiario, existe discriminación en el precio de los envíos, dependiendo del tipo de moneda en que se entrega la remesa (pesos o dólares). Una encuesta aplicada en agosto de 2005 a agencias remesadoras de Washington Heights, N.Y.,⁵ muestra que las diferencias de precios van desde el envío gratis de US\$100 para entrega en pesos hasta el cobro de una comisión fija de US\$5 más un 8% del monto a enviar para la entrega de remesas en dólares. Asimismo, los envíos de montos relativamente pequeños (i.e. US\$100) pueden costar dos o tres veces más que el envío de cantidades superiores (i.e. US\$150 o más).

Con los datos recogidos en una encuesta sobre envíos a través de Western Union vía Internet, al 16 de septiembre de 2005, se establece una comparación entre los costos y el diferencial cambiario de enviar US\$100 desde Nueva York a tres países latinoamericanos: México, Guatemala y República Dominicana. El envío hacia México tenía un costo de US\$5 y un diferencial cambiario de 0.25. El mismo monto a Guatemala presentaba costos de envío de US\$15 y diferencial cambiario de 0.08. Para el mercado dominicano, el costo de envío era de US\$12, pero el margen cambiario ascendía a 2.09.

⁵ Encuesta realizada por Letty Gutiérrez en el marco de la investigación “Remesas y Desarrollo” llevada a cabo por el Instituto de la Tierra de Columbia University con financiamiento del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

En los últimos años, principalmente en el período posterior a la crisis financiera de 2003, se ha observado un incremento en la preferencia de entrega de remesas en dólares de parte de quienes las envían. Esta modalidad de moneda de entrega implica un mayor costo debido al elevado margen cambiario al que nos referimos anteriormente.

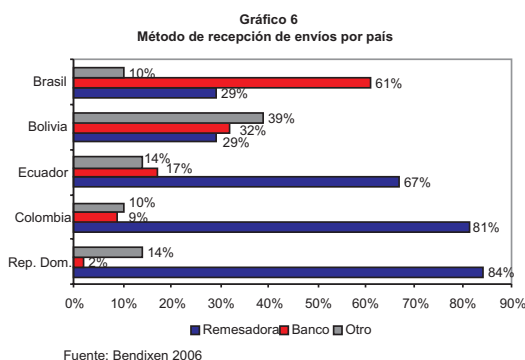


Fuente: Depto. Internacional, BCRD

Cabe destacar que las divisas captadas por concepto de remesas no necesariamente ingresan físicamente al país. Las empresas remesadoras en la República Dominicana generalmente mantienen dichas divisas en sus cuentas en el exterior y proceden a venderlas a importadores dominicanos a la tasa de cambio prevaleciente en el mercado,⁶ lo que representa una ganancia adicional.

No obstante estas condiciones, las empresas remesadoras son aceptadas por la comunidad de dominicanos en el exterior como el principal mecanismo de envío de sus remesas. Bendixen & Associates (2006) estiman que las remesas son enviadas a través de las compañías remesadoras en un 84% de los casos. Tan solo en un 2 por ciento de los casos, las remesas se envían a través de los bancos comerciales (gráfico 6).

⁶ ibid.



Conclusiones y recomendaciones

Las remesas constituyen una importante fuente de divisas para el país y un nicho de mercado que se puede explotar de forma más intensa. En este sentido, las autoridades monetarias deben velar por mantener las condiciones que favorezcan a una mayor competencia en el mercado. El punto de partida es el mantenimiento de la estabilidad social y económica, de bajas tasas de inflación, de tasas de interés positivas y tasa de cambio estable y de un sector financiero confiable, a los fines de fomentar la inversión de largo plazo de estos flujos.

En este orden de ideas, las iniciativas que deben primar son aquellas destinadas a consolidar el cumplimiento de las medidas anti-lavado y contra el financiamiento de actividades terroristas que están vigentes en los Estados Unidos. Dado que ya contamos en el país con una Ley de Lavado de Activos, es necesario definir roles institucionales, y coordinar y sistematizar procedimientos entre la Dirección General de Aduanas, Superintendencia de Bancos, Banco Central y demás instituciones estatales involucradas, que permitan dar un cumplimiento efectivo a lo establecido en dicha Ley, a la vez que se cruza información estadística. Una vez sentadas estas bases, las autoridades podrían acordar con el Tesoro Americano la concesión de ciertas facilidades similares a las que disfruta México en la actualidad, como es el uso de la "matrícula consular" por parte de los emigrantes mexicanos, que les permite abrir cuentas bancarias en los Estados Unidos sin necesidad de tener un

estatus migratorio legalizado. Actualmente se están desarrollando los primeros esfuerzos en este sentido, ya que el Banco Central ha acordado un Proyecto de Asistencia Técnica dirigido por el Tesoro y que tendrá dentro de sus objetivos el cruce de información estadística sobre flujos de remesas reportados a ambas instituciones.

La participación del Banco Central como intermediario en el sistema de pagos para la liquidación de transacciones entre agentes captadores de remesas en el exterior y bancos comerciales dominicanos, es otra iniciativa que vale la pena explotar. Esta medida podría ser complementada con el mejoramiento de los incentivos en términos de tasa de cambio y tasas de interés ofrecidas a las inversiones que los emigrantes realicen en el país, tal como se ha hecho de forma exitosa en Bangladesh, India, Pakistán y Vietnam.

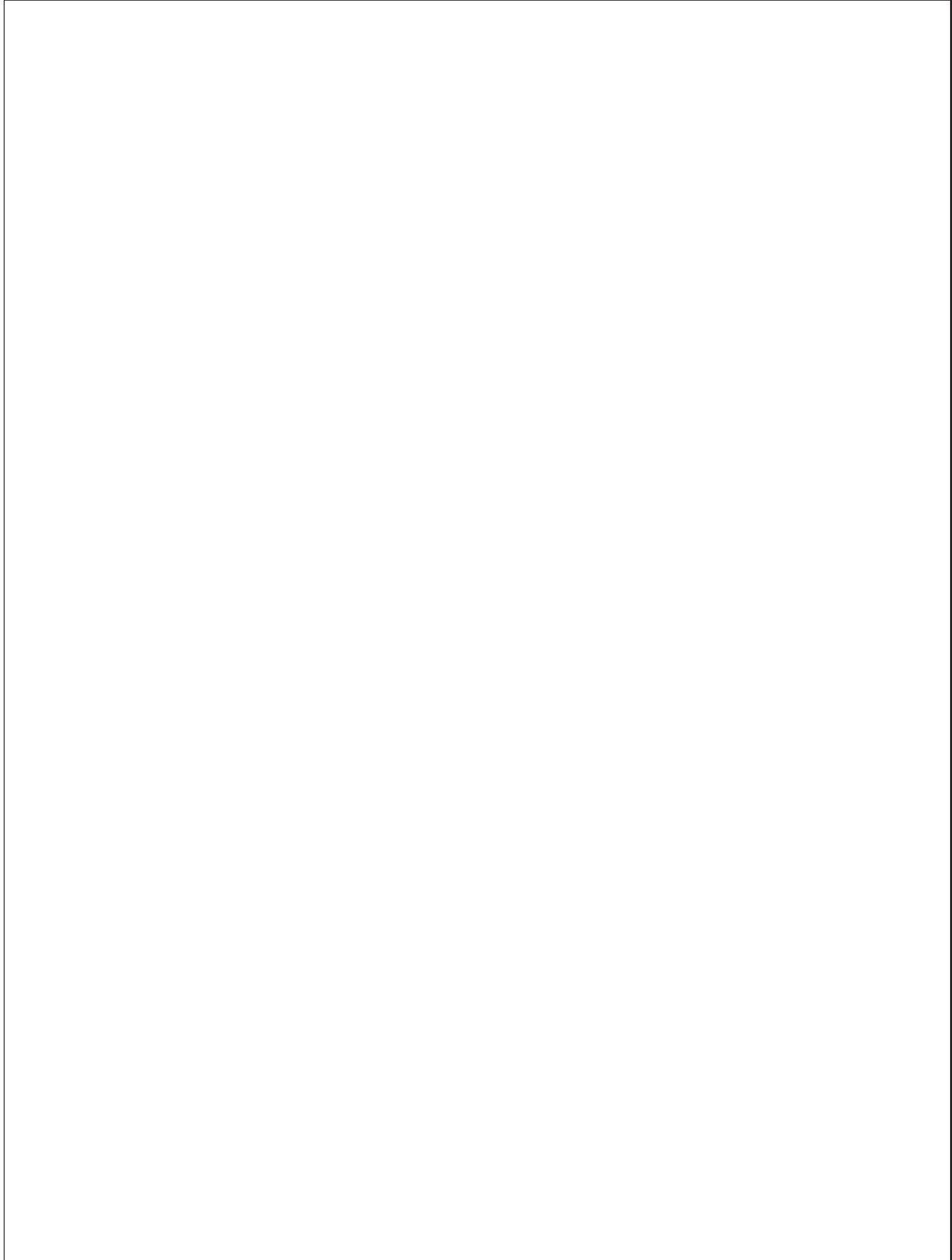
Existe también la necesidad de crear una agencia de protección al cliente, que informe y eduque a los usuarios del servicio de remesas sobre las diversas alternativas disponibles y los represente ante cualquier eventualidad. Los mexicanos disponen de una agencia que publica en Internet los cargos y tasas cobrados por proveedores del servicio en 9 ciudades de Estados Unidos.

Finalmente, vale decir que estas recomendaciones pueden implementarse sin necesariamente favorecer a un determinado sector. Existen numerosas razones originadas por la naturaleza institucional de los bancos comerciales y las agencias remesadoras, que más que una competencia, sugieren la necesidad de alianza entre ambos.

Referencias

- Banco Central de la República Dominicana (2006), Reglamento Cambiario.
- Bendixen & Associates (2004). "Remittances and the Dominican Republic".

- Bendixen & Associates (2006). “Las remesas a Brasil y América Latina”.
- GAO (2005), “International remittances, information on products, costs, and consumer disclosures”.
- Gutiérrez, Letty (2005). “Las remesas: una alternativa estabilizadora y de desarrollo que debemos explotar”. Ponencia realizada en el BCRD.
- IMF (2005). “Approaches to a regulatory framework for formal and informal remittance systems: Experiences and lessons”.
- Liz, Norkarine (2006), “Incidencia de las Remesas en la Reducción de la Pobreza: Un estudio empírico para América Latina y El Caribe”, *Oeconomia*, Vol.42.
- Maimbo, Samuel (2004). “The regulation and supervision of informal remittances system: Emerging Oversight Strategies”.
- Ribadeira, Santiago (2004). “Mi familia, mi país, mi regreso”. Banco Solidario.
- Suki, Lenora (2004). “Instituciones financieras y el mercado de remesas de la República Dominicana”. Earth Institute, Columbia University.
- Orozco, Manuel (2004). “Oportunidades y estrategias para el desarrollo y el crecimiento a través de las remesas familiares en la RD”.



El orden económico mundial se ha modificado considerablemente en los últimos treinta años, bajo el proceso que se ha denominado globalización. De un sistema regulado como fue el de Bretton Woods, en el cual se controlaban los flujos de capitales y los tipos de cambio, se pasa a un ordenamiento en el cual dichos mercados han sido liberalizados internacionalmente, sin la participación de organismos reguladores.

Así, ante un nuevo contexto de liberalización de los mercados internacionales, se ven afectados los niveles de competitividad de las economías, en función de sus ventajas comparativas. La especialización por países es cada vez mayor pues, al irse eliminando los niveles de protección con que contaban, los rubros productivos ineficientes están condenados a desaparecer. Adicionalmente, los flujos financieros han cobrado una trascendencia tal que dominan el accionar de los gobiernos al condicionar la toma de decisiones.

De esta manera, el estudio de este fenómeno resulta de gran interés. De una forma breve, en un primer lugar, se hará un intento por caracterizar el proceso de globalización, planteando el contexto en el que se genera. En segundo lugar, se analizará cuáles son sus características básicas para, finalmente, evaluar algunos de sus posibles efectos sobre el sistema económico.

I. *La globalización económica*

Son diversas las definiciones que pueden ensayarse sobre el fenómeno, por lo que vale la pena establecer a qué se hace referencia. “La mundialización es un proceso de desterritorialización de los flujos sociales que anteriormente estaban sujetos al poder político nacional estatal. Por tanto es un proceso que opera transformaciones en los Estados nacionales y en el sistema mundial. (...) a través del cual los elementos de lo social (economía, política, sistema normativo y sistema cultural) dejan de operar dentro de los límites fijados por fronteras territoriales bajo la soberanía de un Estado nacional y entran en un desarrollo en el cual intervienen también otros actores y otros contextos, de manera que

ni las unidades nacionales ni el sistema mundial quedan sin transformación” (Monedero 2000: 307). Nos enfrentamos así a un fenómeno muy amplio que, en muchas de sus vertientes, ha adquirido una trascendencia brutal, al haber adoptado una dinámica independiente que escapa al control de las organizaciones nacionales e internacionales.

El actual proceso económico a nivel mundial se inscribe dentro de dicho fenómeno. Definiéndolo desde la perspectiva económica, “la globalización económica es un fenómeno real, entendido en el sentido de que el elevado grado de integración alcanzado por las economías nacionales ha alterado en aspectos significativos el modo de articularse y de funcionar la economía internacional, para dar lugar a una realidad dominada por fuerzas y dinámicas globales que desbordan los marcos institucionales y nacionales tradicionales, y cuya comprensión requiere adoptar un enfoque analítico y global” (Moral Santín 2000: 128).

Así, en términos económicos, este proceso ha significado un incremento sustancial de los flujos de capitales y los mercados vuelven a adquirir un papel protagónico, en detrimento de la acción gubernamental. El paso hacia la situación actual se da en los años 70, al colapsar el sistema de Bretton Woods, creado tras la Segunda Guerra Mundial. Dicho sistema sometía a los países que lo integraban a una estricta regulación de los mercados monetarios y financieros. Las políticas macroeconómicas se diseñaban fundamentalmente en base a la generalizada interpretación del modelo keynesiano que proponía colocar al sector público como motor de la economía. Desde este papel central, el Estado tenía como herramienta principal políticas públicas activas con un efecto multiplicador sobre el producto.

Adicionalmente, una característica importante de este sistema fue su alto nivel de institucionalización, al generar el surgimiento de organizaciones internacionales para regular el nuevo orden mundial. Su campo de acción específico variaba en el más amplio rango y es así que se crean instituciones de

regulación económica y política internacionales como son las Naciones Unidas, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, entre muchas otras.

Entre otras cosas, el fracaso de dicho sistema se debe a que el modelo keynesiano entra en crisis, al conjugarse inflación y desempleo, perdiendo efectividad las políticas activas. Una de las características de este modelo es que abogaba por tipos de cambio estables, controles de capital y políticas económicas expansivas. El fin del paradigma keynesiano se vio acompañado de una creciente presión a favor de la movilidad de capitales y de la ruptura de la paridad fija de las monedas nacionales con el dólar.

Una de las perspectivas según la cual puede analizarse este proceso es la que ha llevado a denominarlo como globalización neoliberal. En términos económicos el proceso ha supuesto, sobre todo en Latinoamérica, la puesta en ejecución de drásticas reformas económicas, para remediar los problemas vigentes en estos países. La síntesis de este enfoque es lo que se conoce como el “Consenso de Washington” y consta de diez medidas fundamentales (Bresser Pereira; Maravall y Przeworski 1995: 33):

1. Eliminación del déficit fiscal
2. Reorientación del gasto público mediante la eliminación de los subsidios y el aumento del gasto en educación y salud.
3. Reforma fiscal, ampliando la base impositiva, disminuyendo los impuestos directos y aumentando los indirectos.
4. Los tipos de interés deben ser determinados por el mercado y ser positivos.
5. Liberalización del mercado cambiario
6. Apertura comercial.
7. Eliminación de las restricciones en los mercados de capitales.
8. Privatización de las empresas estatales.
9. Desregulación de las actividades económicas.
10. Los derechos de propiedad deben recibir más garantías.

Esto da lugar al establecimiento de un nuevo

esquema, en el cual se recuperan los discursos liberales a favor de la autorregulación de los mercados y de una acción gubernamental limitada. Se eliminan las barreras a los flujos de capitales y a los mercados de divisas, conllevando esto a su crecimiento a nivel internacional de manera espectacular.

La especulación se torna en una de las características fundamentales de esta internacionalización, tanto en el mercado de divisas como en el de activos financieros, al surgir adicionalmente nuevos instrumentos financieros, como los derivados que, en muchos casos, han desarrollado un carácter fundamentalmente especulativo.

Una de las consecuencias que se atribuye a este desenfadado crecimiento es la sucesión de crisis sistémicas como consecuencia de la desregulación, de la volatilidad los flujos especulativos y de la aparente imposibilidad de controlarlos. Esto ha afectado fundamentalmente a las economías emergentes, como es el caso de México (1994), Asia (1997), Rusia (1998), Brasil (1999) y Argentina (2001). Su impacto es muy serio, sobre todo por cuanto afecta considerablemente las posibilidades de crecimiento, no sólo del aparato económico, sino del ingreso y de la calidad de vida de las personas. Además, lejos de achicar las distancias entre países, parece acentuarlas. “... la globalización no supone una situación de integración universal equilibrada de la actividad económica mundial. Al contrario, el incremento de la interconexión de la actividad económica en todo el mundo acentúa el desarrollo desigual entre los diferentes países, exagerando la dependencia de Estados en desarrollo “periféricos”, como México, con respecto a inversiones provenientes de economías más cercanas al “centro”, como Estados Unidos” (Gray 2000: 76).

II. Características básicas

Una de las principales características de la globalización es el crecimiento considerable, a nivel mundial, de los mercados financieros. Tanto la banca como las entidades financieras, que

antes eran controladas a nivel nacional, se han internacionalizado. Sin embargo, debe señalarse que se ha generado un proceso de desintermediación bancaria de las economías, dando cabida a nuevos operadores financieros que no están necesariamente regulados. La desregularización de este sector ha implicado que los bancos no son más los principales participantes directos en los mercados de capitales, como tampoco son los únicos oferentes de créditos.

Los flujos de capitales a corto plazo, entre los cuales están las acciones y obligaciones de las empresas, se han expandido considerablemente ante el proceso de globalización financiera. La libre movilidad de estos capitales es uno de los factores que mayor vulnerabilidad imprime a las economías pues, ante crisis especulativas, pueden generarse salidas masivas de los capitales con efectos nefastos sobre la economía que los retenía.

Entre los instrumentos financieros más usados se encuentran los bonos de los gobiernos, las acciones de empresas, los depósitos en otros países y los derivados. Los bonos del gobierno son certificados de deuda pública que, en función de la estabilidad de la economía, aseguran un margen de rentabilidad. Al internacionalizarse dicho mercado, estos bonos pueden ser colocados en las bolsas de valores internacionales, pudiendo los gobiernos optar por esta nueva vía de financiamiento. El éxito de la colocación dependerá de que se consiga una tasa suficientemente baja en el momento de la emisión.

Por otro lado, debido a la apertura e integración de los mercados internacionales, los mercados de divisas han cobrado gran trascendencia. Las monedas pasan a ser otra herramienta de especulación debido a su alta volatilidad. En el sistema Bretton Woods, los tipos de cambio eran fijos y los mercados de divisas se orientaban fundamentalmente a la cobertura de las operaciones comerciales o de deuda/crédito. Actualmente sólo un pequeño porcentaje del total manejado en este mercado es para los fines tradicionales. Como destaca Moral Santín (2000: 144), las transacciones internacionales de divisas

pasaron de 18 billones de dólares a finales de los setenta, a más de 300 billones de dólares en 1999. En los años 90, aproximadamente un 80% de las operaciones realizadas en el mercado de divisas registran un tiempo de rotación igual o menor a una semana, en contraste con un promedio superior a 30 días a finales de los sesenta.

Finalmente, la internacionalización de los mercados de activos y de divisas ha generado el crecimiento de los mercados de derivados. Los derivados son instrumentos financieros que funcionan como seguro contra las fluctuaciones de los mercados, es decir, contra las fluctuaciones de los tipos de interés, del tipo de cambio, de los rendimientos de la inversión, etc. Sin embargo, rápidamente esta herramienta financiera se prestó para la especulación. El crecimiento de este mercado ha sido impresionante: “Entre 1986 y 1996 el valor total de los contratos intercambiados en los mercados de derivados internacionales se multiplicó casi por 15 veces, para situarse en torno a los 10.000 millones de dólares cifra que, junto con los más de 24.000 millones de dólares que alcanzaron los OTC (derivados diseñados a medida del comprador), representa un valor en circulación superior al PIB mundial” (Moral Santín 2000: 146).

Por otro lado, más allá de la movilidad de los capitales a corto plazo, la globalización también ha implicado que las inversiones directas o capitales de largo plazo hayan cobrado una importancia considerable. La libre movilidad de los factores productivos por la cual aboga el paradigma vigente permite que los capitales se desplacen en búsqueda de mayores rendimientos para la inversión. Obviamente, debido al tipo de inversión que implican, los capitales de largo plazo son mucho menos volátiles que los de corto plazo. Por la misma razón, sus efectos sobre el crecimiento económico son considerables, al funcionar como factor dinamizador de la economía, mediante la creación de capacidad productiva y la generación de empleo.

De esta manera, existen diferencias considerables entre los capitales de corto y de largo plazo. Por un lado, los primeros permiten financiar el déficit

en cuenta corriente al dar lugar a una mayor importación de bienes de inversión, más allá de la capacidad exportadora. Sin embargo, dada su volatilidad, a raíz de crisis especulativas pueden ser la causa de serios desequilibrios, no sólo a nivel nacional, sino también internacional. Por otro lado, los capitales a largo plazo son más estables y menos volátiles. Así, la recomendación derivada de política sería que habría que controlar los capitales a corto plazo y fomentar los de largo plazo. Lo que no suele mencionarse es que la inversión de largo plazo puede también tener efectos perjudiciales, pues condiciona considerablemente las políticas nacionales. De tal forma de atraer o retener estos capitales los gobiernos pueden recurrir a medidas de flexibilización laboral, ventajas impositivas a los inversores, así como a políticas favorables a determinadas áreas de inversión, que no tienen necesariamente los mejores efectos sobre el desarrollo.

Los crecientes niveles de apertura comercial, por otro lado, se constituyen como una de las características más importantes del actual proceso. En la teoría, el intercambio entre los países, al expandir los mercados, genera una mayor competencia que impacta sobre los niveles de eficiencia y progreso tecnológico, generando nuevas inversiones en búsqueda de acaparar un mayor número de mercados. De esta manera, se aboga por la eliminación de las barreras arancelarias y de los instrumentos de protección del aparato productivo nacional. La búsqueda de la eficiencia en la asignación de recursos implica que toda aquella industria que no resulte competitiva en los mercados internacionales deberá desaparecer.

Sin embargo, la práctica se ha alejado mucho de la teoría, fundamentalmente por parte de los países promotores de la liberalización. En términos del comercio internacional, lo que se ha llevado a cabo es más bien un proceso de regionalización, mediante el cual un conjunto de economías firman acuerdos de libre comercio, creando bloques que, posteriormente, firmarán acuerdos preferenciales o de libre comercio con otras economías. Adicionalmente, incluso los

países más desarrollados mantienen aún medidas proteccionistas, debido a los efectos sociales que una apertura total podría ocasionar. Generalmente los países con economías más fuertes tienen una mayor capacidad de imponer barreras al resto.

Finalmente, cabe mencionarse que más allá de los efectos netamente económicos, la globalización ha generado procesos que inciden en todos los ámbitos. Uno de ellos es el de las migraciones. Aunque históricamente siempre han existido, no cabe duda que en las últimas décadas este fenómeno ha cobrado una magnitud sin precedentes. Algunos aspectos de este fenómeno están ligados directamente con la reducción significativa de los costos de transporte, gracias al avance tecnológico. Las cifras más sorprendentes en este sentido son las referentes a los ciudadanos de países pobres que migran hacia el primer mundo en busca de mejor suerte. Uno de los conceptos en base a los cuales puede explicarse este fenómeno es el denominado “libre movilidad de los factores productivos”, previamente mencionado, elemento que permitiría su mejor asignación a nivel mundial. Los trabajadores de los países pobres emigran a países en los que se les paga menos de lo que se paga a uno del mismo país, pero más de lo que recibirían en su país. Al tratarse, generalmente de mano de obra poco calificada, se inserta en renglones en los cuales la presión hacia la baja de los salarios es muy fuerte.

III. Algunos efectos de la globalización sobre la economía.

Son muchos y muy diversos los efectos que puede tener el actual proceso de globalización sobre la estructura social y económica de los Estados nacionales. Al cambiar la manera de relacionarse los agentes, pueden generarse cambios sobre la estructura productiva, la capacidad de crecimiento, la organización del Estado y los niveles de pobreza.

En el actual contexto, el centro de análisis para la toma de decisiones es el comportamiento de los mercados. Debido a la desregularización que han

experimentado han adquirido una dinámica propia que escapa a todo control institucional y subordina a sus vaivenes a las políticas económicas que se llevan a cabo.

Uno de los efectos más claros de la globalización es la armonización de los tipos de interés, los cuales ya no son determinados por las decisiones de política que se tomen, sino por el juego de los mercados internacionales. De esta manera, los tipos de interés de cada país, incorporan además de su nivel básico, la tasa de inflación y el riesgo país, convirtiéndose en claros indicadores para los mercados de la estabilidad económica.

De esta manera, algunas de las herramientas tradicionalmente utilizadas para la reactivación de la economía son deshabilitadas en el actual contexto. Los mercados castigan cualquier política económica expansiva ante la perspectiva de inflación y desequilibrio de la balanza comercial. Y, en el contexto actual, ante la expectativa de devaluación, las políticas fiscales expansivas pueden generar la salida anticipada de los capitales.

Se ha generado, en consecuencia, una importante pérdida de autonomía de los gobiernos en materia de política económica, pues una de sus preocupaciones fundamentales es la reacción de los mercados internacionales, lo que condiciona considerablemente la actuación de las políticas que pueden llevarse a cabo. Los mercados internacionales interpretan que un peligro fuertemente asociado con políticas económicas activas es que pueden generar altos niveles de inflación y por lo tanto inestabilidad (principalmente al afectar los retornos de los inversionistas extranjeros). De esta manera, tratando de agradar a estos mercados, se llevan a cabo políticas más bien contractivas, con el objetivo estabilizar los indicadores macroeconómicos.

Otros potenciales efectos de la globalización económica son los generados por la entrada de capitales a largo plazo. En una primera aproximación, los efectos de la Inversión Extranjera Directa (IED) son muy favorables al crecimiento de la actividad económica de los países receptores. Sin embargo,

en el mediano plazo, como ya se mencionó, la necesidad de atraer o mantener estos capitales puede generar presiones por parte de los inversores para conseguir mejores condiciones para su inversión.

Uno de los principales factores que los inversionistas toman en cuenta es el costo de la mano de obra. En este sentido se ha generado una presión creciente a nivel mundial por la flexibilización de los mercados laborales. Actualmente es uno de los principales temas de debate en la Unión Europea, mientras que en los países con necesidades de atraer inversión ya se han ido generando reformas en este sentido. Otro efecto derivado consiste en el establecimiento de medidas fiscales favorables para la inversión extranjera. Un buen ejemplo es la aplicación de un Impuesto al Valor Agregado (IVA) diferenciado en el caso del turismo, o la eliminación de aranceles en el caso de las Zonas Francas. Finalmente, el que los gobiernos estén dispuestos a satisfacer las demandas de los inversores para mejorar el rendimiento de la inversión, recorta gran parte de su libertad de actuación.

Por el lado de la apertura comercial, los efectos son muy diversos. Los argumentos a su favor fueron esgrimidos en la sección anterior. No obstante, también se generan elementos contraproducentes. En primer lugar, implica menores fuentes de recaudación fiscal al reducirse considerablemente los impuestos a las importaciones. También, al desaparecer los rubros productivos que no resulten competitivos a nivel mundial, puede llevarse a cabo un desmantelamiento del aparato productivo nacional. Si no surgen nuevas actividades potencialmente competitivas, las posibilidades de crecimiento se verán seriamente disminuidas.

Finalmente, puede considerarse que la posibilidad de emisión de deuda pública en los mercados internacionales ha sido fundamentalmente beneficiosa para el endeudamiento público, dado el hecho de que sólo se hace uso de ella en el caso de que se logre una tasa de rendimiento conveniente para el gobierno. En dicho caso esto implica que la economía que emite los bonos está enviando señales de estabilidad a los mercados internacionales.

Adicionalmente, esta fuente de endeudamiento puede ser preferible a la deuda interna, toda vez que no implica distraer recursos disponibles para el financiamiento de emprendimientos privados en la economía local.

IV. Conclusión

Nos encontramos, entonces, ante un fenómeno complejo de amplias consecuencias y a cuya dinámica resulta difícil escapar. De esta manera, lo importante es tratar de que el curso de la globalización sea el más adecuado, imponiendo ciertas regulaciones a los mercados y a los flujos internacionales. Así, entre otras cosas, debe crearse un nuevo marco institucional para regular el ámbito financiero, disminuir el riesgo sistémico y controlar los efectos negativos de globalización financiera. Esto da lugar a una gran polémica, pues resulta muy difícil lograr el consenso acerca de cómo regular y cómo construir una nueva arquitectura financiera. Lo importante es que se cree una regulación global que no dependa de características particulares de economías nacionales y que se establezcan una serie de normas entre los Bancos Centrales para garantizar la eficiencia de los sistemas bancarios.

Referencias

- Gray, John (2000). Falso amanecer. Los engaños del capitalismo global, Barcelona: Paidós.
- Monedero, Juan Carlos (2000). “¿Otra gran transformación? Idiotas en Brobdingnag, postciudadanos en Liliput”, En: Zona Abierta 2000, No. 92-93, pp.285- 338.
- Moral Santín, José Antonio (2000). “Globalización y transformaciones financieras. ¿El fin de las políticas macroeconómicas nacionales?”, En: Zona Abierta 2000, No. 92-93, pp. 127- 173.
- Scholte, Jan Aart (2000). Globalization. A critical introduction, London: Macmillan.

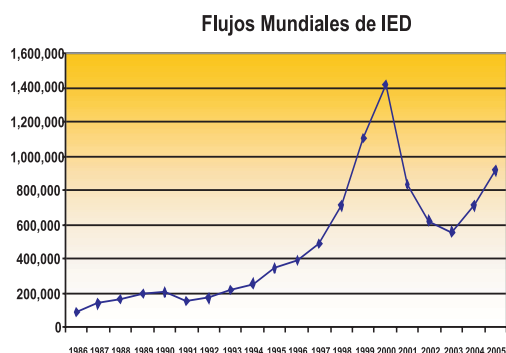
El proceso de globalización e internacionalización de los mercados que ha experimentado el mundo post Segunda Guerra Mundial ha tenido grandes implicaciones para los países en distintas áreas, sobretodo en el comercio y la inversión

Como es considerado en Erdal, Tatoglu (2002); Agiomirgianakis, Asterieou y Papatoma (2003) y Dunning (2002), uno de los ítems más significativos del proceso de globalización ha sido la Inversión Extranjera Directa.

La inversión extranjera se define como los aportes de capital que realizan personas extranjeras, físicas o jurídicas, a la economía de un país, mediante inversión en empresas nacionales o establecimiento de nuevas empresas en territorio nacional.

La misma es un reflejo de la creciente integración y competencia internacional que se ha suscitado a nivel mundial, obligando a las empresas a aprovechar las oportunidades (minimizar costos de producción y/o incursionar en nuevos mercados) y enfrentar desafíos (mayores niveles de competencia) que conlleva la globalización de mercados.

Vista como fuente de recursos, los flujos de entrada de IED a nivel mundial alcanzaron la suma de 916,277 millones de dólares en el 2005, de los cuales 320,760 millones de dólares (35% del total) fueron recibidos por los países en desarrollo, sobretodo las economías del sudeste asiático.



Los “forjadores de política”, conscientes de los numerosos beneficios de estos flujos de capital, incluyen dentro de las estrategias de desarrollo nacional la atracción de IED, lo cual ha conllevado a una reñida competencia por mayores flujos de IED.

Para tener éxito en la atracción de inversión foránea hacia el país, es imprescindible conocer los factores que determinan las decisiones de inversión de las empresas multinacionales.

Primeros estudios

Desde la década de los cincuenta la literatura económica sobre el comportamiento de las Empresas Multinacionales y los flujos de IED ha tenido un gran avance¹, cuando los teóricos se han interesado en investigar los determinantes del comportamiento de la IED, desde distintas perspectivas y con diversos métodos de estudio.

Los primeros estudios sobre el tema reflejan en sus teorías un trasfondo fuertemente influenciado por la teoría del comercio internacional², específicamente el modelo ricardiano de dotación relativa de factores. Este enfoque explica que la IED fluye hacia países con gran dotación de recursos naturales que puedan ser explotados y exportados, así como países con amplia dotación de mano de obra barata, para buscar eficiencia y minimización de costos [Mundell (1957)]³.

Mundell (1957) concluye que en presencia de barreras al comercio y la migración, así como desigualdad económica entre países “ricos” y “pobres” la IED tiende a fluir a países con elevada dotación de recursos naturales y a países “pobres” con mano de obra barata⁴, para de tal forma poder disminuir los costos que imponen las barreras comerciales.

¹ Erdal, Tatoglu (2002).

² Globerman (1998).

³ Agiomirgianakis, Papatoma

⁴ Agiomirgianakis, Papatoma

Sin embargo, tal como señala Porter (1990) hay países como Alemania, Suiza e Italia que con limitada disposición de recursos naturales, comercializan con más éxito y, por tanto, son más competitivas. Por otro lado, países con salarios reales altos y largos períodos de escasez de trabajadores, tales como Alemania, Suiza y Suecia, han podido prosperar y disfrutan de grandes flujos de IED.

Ante tales paradojas, los economistas y analistas del tema han desarrollado teorías alternativas a la del enfoque ricardiano, basándose en modelos con mayor número de determinantes.

Nuevos enfoques: microeconómico y macroeconómico

En la década de los sesenta y los setenta, se desarrollan dos escuelas de pensamiento que explican los determinantes de la IED desde puntos de vistas diferentes: el enfoque microeconómico y el enfoque macroeconómico. Tal como se reseña en Venkataramany (2002), el enfoque microeconómico [Hymer (1976); Caves (1974); Kindleberger (1969)] trata de explicar por qué firmas de un país tienen éxito penetrando en otros mercados. Por su parte, el enfoque macroeconómico [Aliber 1970; Buckley and Casson 1976; Grosse and Trevino 1995] por qué las firmas buscan expandirse internacionalmente.

Estos enfoques buscan explicar el comportamiento de las Empresas Multinacionales, y como éstas realizan sus operaciones a través de la IED, transitivamente estos enfoque también buscan exponer el comportamiento de la IED; sin embargo, no analizan explícitamente por qué las empresas invierten en un país y en otro no, o sea, analizan por qué invierten en otros países, pero no investigan directamente los factores que guían la decisión de los inversionistas en la elección del país anfitrión de la IED.

Paradigma OLI

Debido a este vacío en la literatura económica de la época, el modelo ecléctico (también conocido como Paradigma OLI) de Dunning (1973, 1980) fue el

primero en proveer un análisis más comprensivo sobre el tema⁵, pues dirigió la interrogante específica de por qué unos países atraen más IED que otros, o sea, la distribución geográfica de la IED. Para ésto, combinó teorías de ventajas específicas para las firmas y elementos de costos de transacción.

El Paradigma OLI agrupa las razones de inversión en tres grandes categorías: Propiedad (Ownership), Localización (Location) e Internalización (Internalization).

Worth (1998) reseña que en la ventaja de propiedad (Ownership Advantage) se establece que una firma invertirá en el extranjero solo si posee algún tipo de ventaja sobre sus competidores extranjeros. Este tipo de “activo intangible” debe ser suficientemente atractivo para sobreponerse a los costos de operar en un país extranjero.

Siguiendo con Worth (1998), la ventaja de internalización (Internalization Advantage) explica por qué las firmas invierten en el extranjero, en lugar de vender sus licencias o de proveer sus “activos intangibles” a otras empresas locales. Posibles explicaciones a este hecho es el deseo de la firma de ganar poder de mercado, expandir sus ventas y su producción para salvaguardar sus activos intangibles, asegurarse de la calidad de su producto a nivel internacional, entre otras.

Lo que podría señalarse como más novedoso del modelo es su análisis de la ventaja de localización (Location Advantage), la cual, según Worth (1998), explica por qué la IED va a un país y no a otro, o a todos. Las ventajas de localización están asociadas a la abundancia y costes de los factores de producción, así como la legislación vigente sobre la IED.

En adición a lo anteriormente expuesto, una novedad del modelo de Dunning es que por primera vez se incluyen elementos no económicos dentro de los determinantes de los flujos de IED, ya que en la “ventaja de localización” se incluyen variables como el riesgo político, lo cual sirvió de inspiración

⁵ Harinder, Kwang (1995).

para nuevas teorías que se produjeron en la literatura económica subsiguiente.⁶

A pesar de este gran avance, en Harinder, Kwang (1995) se reseña que el enfoque de Dunning es criticado por ser tautológico, ya que provee una taxonomía para un abanico de variables que pueden ser importantes, pero no provee una justificación teórica de por qué ciertos factores son importantes en las decisiones de inversión.

Como explicación alternativa a las ventajas de localización explicadas por Dunning en su Paradigma OLI, surge la teoría de geografía económica, surgida a raíz de la obra de Krugman (1991), en la cual se acopian las variables tradicionales de la dotación de factores con la geografía.

Los defensores de este modelo argumentan que la presencia de rendimientos crecientes de escala y las economías de aglomeración (externalidad positivas debido a la concentración de las actividades económicas en el territorio), además de bajos costos de transporte debido a la ubicación geográfica son los factores determinantes en la capacidad de un país de atracción de inversión internacional.

A raíz del abanico de respuestas e inquietudes surgidas del modelo de Dunning, la literatura económica de los ochenta y los noventa a sido muy fecunda en el tema de IED, en la cual se utilizan todas las metodologías y herramientas posibles que brinda tanto la economía y la econometría para explicar el tema. Es en este momento que los estudios empíricos empiezan a dominar el debate académico sobre el tema.

Literatura reciente

Harinder, Kwang (1995) señalan que los estudios empíricos sobre el tema están generalmente basados en tres enfoques: estudios econométricos microeconómicos, encuestas y análisis de datos, análisis econométrico agregado⁷.

Otros autores, como Globerman (1998), en lugar de enfocarse en el método de estudio de los flujos de IED, se centran en los determinantes que éstos analizan, clasificándolos como: teoría del lado de la demanda y teoría del lado de la oferta. Según el autor, el lado de la demanda se relaciona con la rentabilidad de la IED en el mercado local o regional (explicado por variables como el PIB, PIB per cápita, total población, etc.), mientras que el lado de la oferta se asocia con la estrategia de reducción de costos y aumento de la eficiencia (explicado por variables como dotación de recursos, infraestructura física, nivel educativo de la fuerza laboral, etc.).

Los nuevos estudios realizan estimaciones econométricas, generalmente análisis de datos de panel, para determinar la importancia de una serie de variables con los niveles de IED que fluyen hacia los países. Se utilizan variables tanto cuantitativas como cualitativas.

Variables cuantitativas:

- Población
- Tasa de cambio (nivel y fluctuación)
- Costo de la mano de obra
- Cercanía a mercados importantes (Estados Unidos, Unión Europea)
- Inflación
- Nivel impositivo

Variables cualitativas:

- Estabilidad política
- Entorno institucional
- Clima de negocios
- Calidad de la infraestructura
- Calidad de la mano de obra
- Apertura Comercial

A nivel general, no hay consenso en cuanto a la incidencia relativa de cada variable, y muchos factores que teóricamente parecieran relevantes, aparecen no significativos en las regresiones econométricas.

⁶ Globerman (1998).

⁷ También conocido como análisis econométrico macroeconómico.

Una posible explicación a esta problemática es el hecho de que los flujos de IED no son homogéneos, sino que dependen de la estrategia que persigan las multinacionales, para las cuales hay factores específicos que determinan su comportamiento. El problema que este tipo de análisis presenta es la escasez de datos desagregados por tipo de inversión.

A nivel teórico, en el Informe de Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe 2004, la CEPAL presenta un cuadro que resume los factores determinantes según el tipo de inversión.

FACTORES DETERMINANTES DE LA IED EN AMERICA LATINA

Estrategia de IED	Principales determinantes
Búsqueda de recursos naturales	Abundancia y calidad de los recursos naturales Acceso a los recursos naturales Tendencias de los precios internacionales de los productos básicos Regulación ambiental

Búsqueda de mercados locales (nacional o regional)	Tamaño del mercado, ritmo de crecimiento y poder de compra Nivel de protección arancelaria y no arancelaria Barreras a la entrada Existencia y costo de los proveedores locales Estructura de mercado (competencia) Requisitos locales de regulación y supervisión
Búsqueda de eficiencia para el acceso a terceros mercados	Acceso a mercados de exportación Calidad y costo de los recursos humanos Calidad y costo de la infraestructura física (puertos, caminos, telecomunicaciones) Logística de servicios Calidad y costo de los proveedores Locales Acuerdos internacionales de comercio y de protección a la inversión extranjera

<p>Búsqueda de activos tecnológicos</p>	<p>Presencia de activos específicos requeridos por la empresa Base científica y tecnológica Infraestructura científica y tecnológica Protección de la propiedad Intelectual.</p>
---	--

Fuente: Informe de Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe 2004, CEPAL.

Conclusión

La falta de datos estadísticos desagregados por tipos de IED dificulta el análisis de los determinantes de la misma, lo cual plantea dificultades para la correcta formulación de políticas de atracción de IED.

Sin embargo, se puede afirmar que, en general, es la competitividad de los países lo que determina su “éxito” o “fracaso” en dicha tarea, concomitantemente con las características particulares del entorno internacional del momento.

En este sentido, en la mayoría de los casos es la estabilidad económica y la calidad de los factores de producción lo que tiene mayor incidencia en las decisiones de inversión de las empresas multinacionales.

Referencias

(2005) Guía país Uruguay. Elaborada por la Oficina Económica y Comercial de España en Montevideo.

Banco Central del Uruguay (2002): Boletín Estadístico. No. 258, Agosto-Septiembre 2002. Montevideo.

Bittencourt, Gustavo (2002): “La Economía Uru-

guaya a Fin de Siglo: Para un Diagnóstico Global y Prospectiva”.

CEPAL (2002): Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2002. Santiago de Chile.

Cintra, M. A. Macedo y Marcelino, Elsa Moreira (2001): Internacionalización del sector financiero y dolarización de los países latinoamericanos. En: Nueva Sociedad, No. 172, pp. 85-103.

Elías, A. (1999): Uruguay 1985-1998. El país de los cambios económicos graduales. Un enfoque neoinstitucionalista. Montevideo.

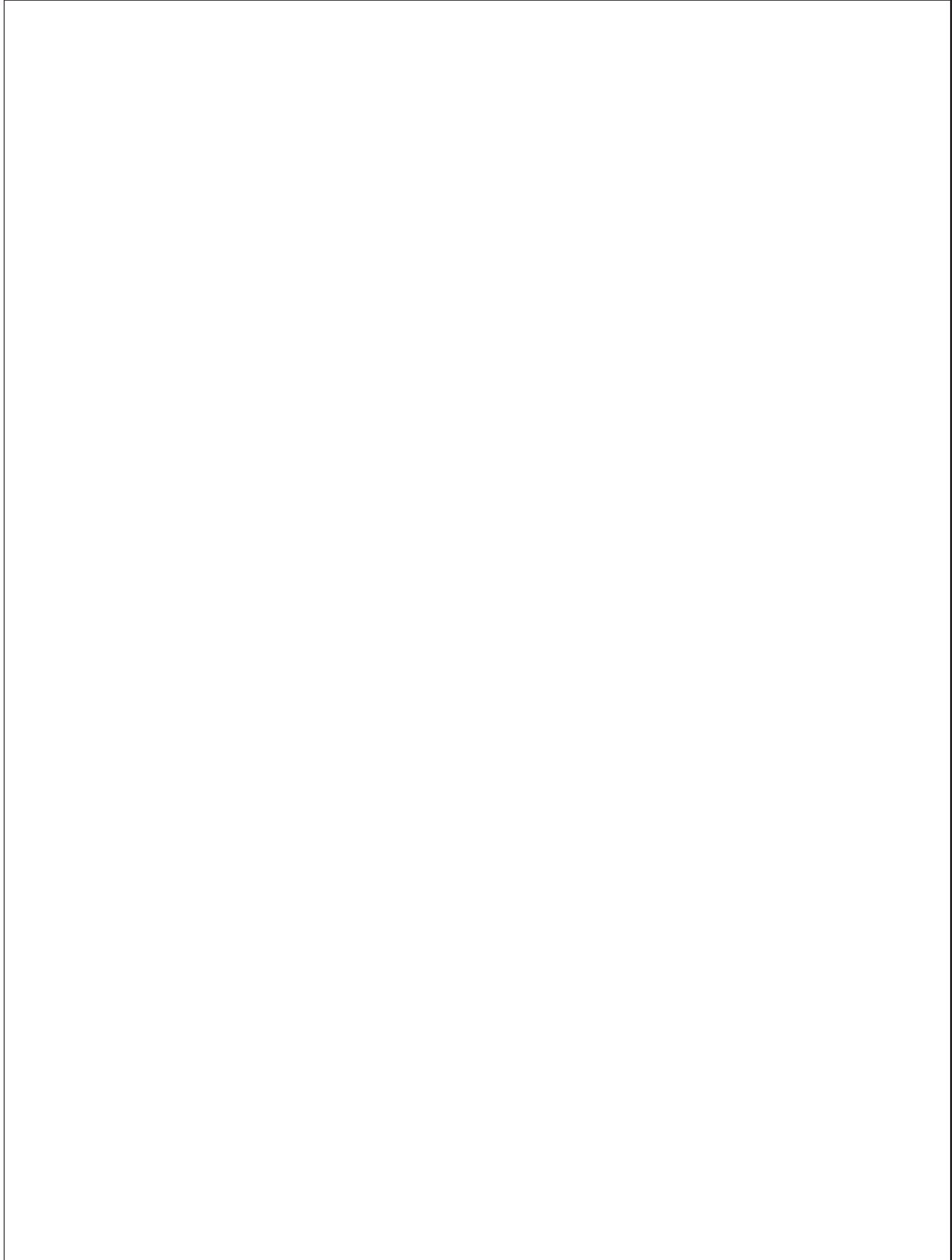
Espino, Alma (2005): “Sector financiero y empleo femenino: el caso uruguayo”, Serie mujer y desarrollo, publicación conjunta de la ONU y la CEPAL.

FMI-EFI: Anuario Estadísticas Financieras Internacionales, varios números.

Garcés, Francisco (2002): “Libertad y Desarrollo: Economía Internacional al Instante”. Nº 72. <http://www.lyd.com>

Lagomarsino, Gabriel (2001): “Una visión de la economía uruguaya en la década del noventa”. Elaborado por el Equipo de Representación de los Trabajadores en el BPS e Instituto Cuesta Duarte para Control Ciudadano (Social Watch) con apoyo del Instituto del Tercer Mundo (ITEM).

Rocca, J.A. (2001) *La Economía Uruguaya: una mirada al iniciar el milenio*. Oficina de Apuntes del CECEA.



I. Introducción

El Tipo de Cambio Real (TCR), constituye al igual que la tasa de interés, uno de los precios relativos internos más relevantes de una economía, determinando la asignación eficiente de recursos tanto entre mercados como entre sectores productivos. De igual forma, incide directamente en las decisiones de consumo, ahorro e inversión de los agentes.

El TCR de equilibrio (TCReq), es una variable no observable, compatible con el equilibrio externo (saldo en cuenta corriente consistente con un flujo de capitales de Largo Plazo) e interno (mercados de factores en equilibrio) de la economía. Las variables reales que intervienen en la determinación del TCReq se denominan fundamentos. Pueden distinguirse dos dimensiones de equilibrio para el TCR: uno de corto plazo, definido como aquel que surge del valor corriente de los fundamentos; y otro de largo plazo, asociado a los valores de largo plazo de éstos. Un tercer enfoque, conocido como de comportamiento, surge de considerar relaciones estadísticas entre estas variables, sin mayor preocupación por sus niveles sostenibles, ni su estructura, cuyo único objetivo “es generar medidas de desalineamientos libres de cualquier elemento normativo, sujetas a un riguroso testeo estadístico” Egert, Halpern y Mac Donald (2006).

Respecto a la construcción del índice a utilizar existen al menos dos opciones: (i) trabajar con un tipo de cambio real externo (TCR_{ext}), la que resulta particularmente apropiada para evaluar el impacto de choques nominales sobre la economía; y (ii) trabajar con un tipo de cambio real interno (TCR_{int}) de dos, tres o más bienes, más relevante para analizar el impacto de cambios en la composición del gasto.

El TCR_{ext} intenta medir el poder de compra de una cierta canasta, para lo cual se construye el índice en base a una canasta de IPC ponderada por participación comercial. Por su parte, el TCR_{int} mide el precio relativo de los bienes transables en términos de los bienes no transables, producidos y/o

consumidos al interior de una economía. El uso de este indicador supone una relación estable en los términos de intercambio, siendo particularmente apropiado para medir el impacto de cambios en la productividad del sector transable. Para aquellas economías que presentan una importante volatilidad en los términos de intercambio se ha propuesto separar el precio relativo de los bienes exportables del de los importables, construyéndose de este modo dos indicadores de TCR (uno para las exportaciones y otro para las importaciones).

Finalmente, una medida alternativa de TCR es considerar como indicador de precios transables un promedio ponderado de los deflatores de exportaciones (IVUX) e importaciones (IVUM) según su capacidad para explicar el IPC, en lo que se conoce como el TCR verdadero. Para Chile, Sjaastad (1996) encuentra que dichas ponderaciones serían aproximadamente $\frac{3}{4}$ IVUM y $\frac{1}{4}$ IVUX, lo cual es consistente con la baja incidencia en la canasta de consumo de los principales bienes exportables.

Siguiendo esta línea y en base a evidencia más reciente se utilizará como precios externos relevantes para el cómputo del índice de TCR el IVUM no petróleo y como precios internos relevantes el índice de precios subyacente (IPCX1).

II. El rol de los fundamentos

El vínculo entre las variables reales y el TCR ha sido intensamente abordado. Uno de los primeros modelos formales en donde subyace implícita la idea de un TCReq fue el monetario desarrollado por Mundell en 1971. Dornbusch en 1980 elaboró un modelo de economía dependiente para dos bienes (transable y no transable) que, si bien ha sido extendido y adaptado, continúa con vigencia a la fecha. Un modelo simple y moderno de equilibrio general microfundado para la determinación del TCReq puede encontrarse en Hinkle y Montiel (1999). A continuación se resumirán algunas relaciones fundamentales que permitirán sustentar un análisis intuitivo.

i- Relación Gasto-Producto

En lo que refiere al equilibrio del sector interno la relación entre absorción y TCR (denominada efecto Salter-Swan) es inversa, ya que un aumento del gasto se corresponde con un exceso de demanda en el mercado de no transables que requiere de una apreciación real. Por su parte, en el sector externo la relación entre la absorción y el TCR es positiva, ya que un aumento del gasto genera un déficit en cuenta corriente consistente con una depreciación real. En términos generales, el canal por el cual se disuelven los desequilibrios externos suele ser más lento, débil y empíricamente menos identificable que el canal por el cual se disuelven los desequilibrios internos.

La relación negativa entre la absorción y el TCR debiera ser más fuerte para regímenes cambiarios de fijación, ya que en estos todo el ajuste se realiza por la vía de los precios no transables. A su vez, podría existir un efecto asimétrico originado por las holguras en el nivel de actividad. Según Sjaastad (1996) “cuando el desempleo es alto, un crecimiento del gasto, se refleja en un aumento en la producción de no transables, mientras que cuando el desempleo es bajo, el efecto es en mayor medida sobre su precio”. De este modo, las holguras amortiguarían el signo negativo de la relación gasto-producto ya que aumentarían la elasticidad de la oferta de los bienes no transables. Otro elemento que incide en la magnitud de este efecto es el tamaño relativo del sector transable; en el sentido que, un sector transable de mayor tamaño relativo, permite acomodar el gasto con cambios menores del TCR.

Variable Utilizada: Gasto Interno Nominal como proporción del PIB Nominal y Saldo de la Balanza Comercial en Dólares como proporción del PIB en dólares.

ii- Productividad media relativa

El ritmo al cual crece la productividad no es uniforme entre sectores, ni economías, siendo estos diferenciales uno de los motores de la dinámica del TCReq. El denominado efecto Balassa-Samuelson,

por el cual un aumento en la productividad se refleja en una apreciación del TCR, podría, de este modo, dividirse en dos canales de transmisión.

Un canal interno, donde la tasa de crecimiento del TCReq se explica por las productividades relativas en el sector transable y no transable en la propia economía, con un apalancamiento dado por el cociente de las participaciones relativas del trabajo en el sector no transable y transable; y un canal externo, donde el impulso es la productividad relativa entre el sector transable y no transable, entre la economía doméstica y extranjera respectivamente, potenciado por la participación relativa de los bienes no transables en la canasta doméstica.

En pocas palabras, si una economía mejora su productividad relativa en el sector transable respecto al resto del mundo, desplazará recursos del sector no transable, presionando sobre el mercado de factores; lo cual, aumentará los salarios a nivel de toda la economía. Esto, representará un choque de oferta negativo sobre el sector no transable que apreciará el TCR.

Variable Utilizada: Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) como proporción del Empleo Total.

iii- Términos de Intercambio (ToT)

Un aumento en el precio relativo de los bienes exportables en términos de los importables desplaza recursos del sector no transable generando un shock negativo en su oferta. Este, se añade al efecto riqueza que genera el aumento de recursos en la economía, lo cual provoca un exceso de demanda en el sector no transable. Todo esto tiende a apreciar el TCReq. No obstante, la caída en el precio relativo de los bienes importables estimularía un efecto sustitución que podría reducir la demanda de no transables provocando una depreciación real. En estricto rigor, el signo de este segundo efecto dependerá de si el bien importable es sustituto o complemento del bien no transable, considerándose, en general, de segundo orden.

El efecto negativo de los TOT sobre el TCR es particularmente intenso en economías exportadoras de bienes primarios, las cuales se encuentran sobreexpuestas a la Enfermedad Holandesa, donde un aumento de los precios del sector beneficiado con los altos precios, genera para los restantes sectores exportables una apreciación real, lo cual resiente su competitividad. Si bien Chile cuenta con un sector exportador donde la incidencia del cobre es muy importante, la existencia de un fondo de estabilización para su precio (fijado en función de un valor de LP) minimizaría la transmisión de volatilidad al TCR.

Variable Utilizada: Razón de los deflatores de las Exportaciones e Importaciones.

Es necesario resaltar la dificultad vinculada posiblemente a la Crítica de Lucas, de la eventualidad de cambios de régimen asociados a las políticas públicas. El pasaje a un régimen de flotación, al permitir un mayor ajuste por la vía del tipo de cambio nominal, debería aumentar la velocidad de ajuste en la dinámica de corto plazo. Esta, incluso podría formarse con visión a futuro, en la medida en que se incorpore ex ante la información de consenso sobre la futura trayectoria de los fundamentos en el precio de activos arbitrables. A su vez, la incorporación de la regla fiscal debilitaría el canal del gasto; y el fondo de estabilización del precio del cobre contendría el efecto riqueza asociado a los términos de intercambio.

III. Estimación del Modelo

a. Modelo de Largo Plazo

Para evitar el problema de estimar una relación espúrea para el TCR se procedió a realizar las pruebas de Raíces Unitarias de Dickey Fuller Aumentados correspondientes:

Cuadro 1: Pruebas ADF de Raíces Unitarias

VARIABLES	Niveles	1era. Dif.
TCR	0.9300	0.0000
GastoN/PIBN	0.6200	0.0000
IMACEC/EMPLEO	0.8300	0.0000
TERMINOS INT.	0.7000	0.0003

Se determina la no estacionariedad de todas las variables y se procede a estimar la relación de Largo Plazo mediante el método de Cointegración de Engle-Granger, corrigiendo la Heterocedasticidad Condicional modelando la varianza con un proceso ARCH de segundo orden.

Estimación de la Media:

Método: ARCH(2)

$$TCR_t = \alpha + \beta \text{GastoN}_t / \text{PIBN}_t + \phi \text{Prod.Med}_t + \gamma \text{ToT}_t + \varepsilon_t$$

Estimación de la Varianza:

$$\sigma^2_t = \delta + \varphi \varepsilon^2_{t-1} + \lambda \varepsilon^2_{t-2}$$

Cuadro 2: Estimación de Largo Plazo

Parámetros	Coefficientes	P-Value
α	3.2696	0.0000
β	-0.4974	0.0000
Φ	-1.1742	0.0000
γ	-0.2536	0.0000
δ	0.0010	0.0000
φ	0.4321	0.0000
λ	0.2359	0.0000
R-cuadrado ajustado		0.9437
Desviación Est. Regresión		0.0533

La estimación de Largo Plazo arroja los coeficientes estimados con los signos esperados, significativos y una buena bondad de ajuste. Se observa una relación negativa entre el Gasto como Proporción del PIB y el TCR de aproximadamente -0.5, coherente con la relación el Efecto Salter-Swan de mayores presiones sobre los precios de los bienes de los no transables debido al aumento de la demanda interna. Ahora bien al compararlo con los resultados del Efecto Salter Swan de otros estudios de periodicidad trimestral se observa que es mucho menor que el efecto encontrado en las estimaciones mensuales, pudiendo ser explicados en que los efectos de mayor demanda en los precios pudieran tardarse más de un mes en reflejarse debido a las rigideces de los precios.

El efecto de la Productividad Media tiene el signo esperado, mostrando una relación negativa de -1.17, coherente con el efecto Balassa-Samuelson. En cuanto a los términos de intercambio se observa una relación negativa también con el TCR con una magnitud de -0.25, evidenciando que el efecto ingreso asociado con una mayor riqueza generada por una ganancia en términos de intercambio es mayor que el efecto sustitución al hacerse más baratos los bienes importados.

Al analizar los residuos de la regresión se observó que se comportan de manera normal. Por otro lado, se observa autocorrelación, pero esta es necesaria para capturar la dinámica en el corto plazo mediante la introducción del residuo rezagado. En la regresión por MCO se observó presencia de Heterocedasticidad Condicional por lo cual se estimó el Modelo por un ARCH con 2 autorezagos para modelar la varianza condicional del modelo.

Cuadro 3: Pruebas a los Residuos

Test de Normalidad			
Jarque Bera	2.4657	Prob.	0.2146
Autocorrelacion			
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	148.5065	Prob.	0.0000
Obs*R-squared	125.3546	Prob.	0.0000
Heterocedasticidad			
White Heteroskedasticity Test:			
F-statistic	3.7536	Prob.	0.0000
Obs*R-squared	44.5469	Prob.	0.0000

b. Modelo de Corto Plazo

Para determinar el comportamiento del TCR en el corto plazo se procedió a estimar la ecuación en tasas de variación para la variable dependiente y las explicativas, además de incluir el rezago del residuo precedente de la estimación de largo plazo. Antes de realizar la estimación se realizó una prueba de

raíz unitaria de Dickey-Fuller Aumentado sobre el residuo de la estimación de largo plazo, y al compararlo con el valor de tabla correspondiente publicado en Engle se rechazó la hipótesis nula de no estacionariedad. La ausencia de raíz unitaria del residuo es una prueba de que existe cointegración y por tanto relación de largo plazo entre las variables estimadas. Los resultados que se obtuvieron para el corto plazo fueron los siguientes:

Método: MCO con corrección Newey-West

$$TCR_t = \alpha + \theta Re sidLP + \beta(\Delta(BalCom_{t-3} / PIBN_{t-3})) + \kappa(\Delta(BalCom_{t-3} / PIBN_{t-3}) * (U_{t-3} / Unat)) + \gamma PDL(ToT, 0, 6) + \psi PDL(TCN, 0, 6) + \eta PDL(TasaInt, 0, 6) + \rho PDL(TCR_{t-1}, 0, 6) + \omega Dummy + \varepsilon_t$$

Cuadro 4: Est. Corto Plazo (1990m02-2008m05)

Parámetros	Coefficientes	P-Value
α	0.0135	0.0180
θ	-0.1562	0.0014
β	0.0061	0.0515
κ	-0.0048	0.0588
γ	-0.0744	0.0018
ψ	0.3083	0.0000
η	-0.1047	0.0000
ρ	-0.2316	0.0000
ω	0.0234	0.0014
R-cuadrado ajustado		0.4165
Desviación Est. Regresión		0.0245

El TCR muestra una velocidad de ajuste del desequilibrio del mes anterior de 15.6%, reflejado en el coeficiente asociado al residuo de la estimación de largo plazo.

El efecto Salter-Swan capturado por la variación del Gasto Nominal como proporción del PIB nominal no se pudo capturar en el corto plazo, pero sí al utilizar la variación en el saldo de la Balanza Comercial, que de acuerdo con su relación inversa

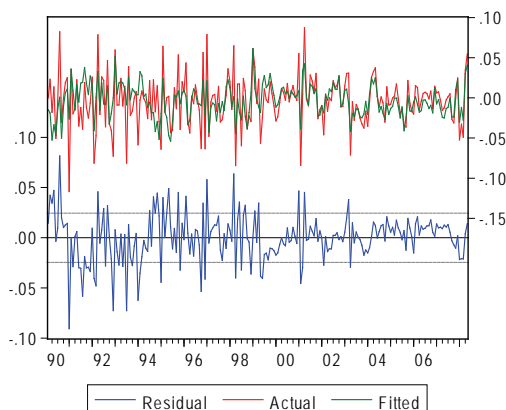
con el Gasto Nominal, muestra una relación positiva con el TCR. Ahora bien, este efecto se controla en la estimación multiplicando esta tasa de crecimiento por una brecha del desempleo respecto a su tasa natural. Mientras exista mayor holgura, el efecto Salter-Swan será en menor magnitud, ya que la economía podrá abosorber el aumento en gasto sin que se traspase a los precios de bienes no transables. Por esto el signo contrario entre el segundo y tercer coeficiente.

Debido a la alta periodicidad de los datos, en la estimación de corto plazo los rezagos de las variables explicativas y los autorezagos de la misma variable dependiente son relevantes. Por esta razón se introdujeron a través de Polinomio de Rezagos (PDL), con el propósito de eliminar el problema de multicolinealidad entre rezagos. El efecto de la variación del tipo de cambio nominal resultó muy significativo y positivo. Un aumento en 1% en el TCN implicaría una depreciación promedio de 0.30% en el TCR, y lo tendría un impacto que se va diluyendo durante 6 meses, evidenciando el efecto de las variables nominales en las reales en el corto plazo debido a las rigideces de precios y salarios.

La tasa de interés muestra un efecto negativo para el TCR. Un aumento en 100 puntos base de la tasa de interés provocaría en promedio una apreciación de 0.1% en el TCR. Este aumento de la tasa de interés tendría efectos negativos sobre la tasa de crecimiento del TCR durante los siguientes 4 meses, siendo éstos cada vez menores. La variación de los términos de intercambio también muestran un efecto negativo sobre la variación del TCR.

En cuanto a los residuos, no muestran un comportamiento normal. Tampoco muestran ausencia de autocorrelación y de heterocedasticidad, por lo que se estimó el modelo con la corrección de Newey-West para corregir la matriz de covarianzas de los residuos.

Gráfica 1: Ajuste del Modelo de Corto Plazo(1990m02-2008m05)



En este gráfico del ajuste del modelo y comportamiento de los residuos, se puede observar que existen 2 patrones distintos, antes de 1999 con una gran volatilidad en los residuos. Justo en el año 1999 fue cuando en Chile se adoptó la flotación para el TCN y que pudiera significar un cambio estructural en el modelo de TCR. El test de Chow confirma este quiebre para el período 1999m01, pero al introducir la dummy correspondiente el problema no se corrige del todo.

Se procedió a estimar el modelo para la submuestra de 2000m01-2008m05:

Método: GARCH(2,1)

Estimación de la Media

$$D\log(TCR_t) = \alpha + \theta ResidLP + \gamma PDL(D\log(ToT), 6) + \psi PDL(D\log(TCN), 6) + \eta PDL(TasaInt, 0, 6) + \rho PDL(D\log(TCR_{t-1}), 6) + \omega Dummy + \varepsilon_t$$

Estimación de la Varianza:

Cuadro 5: Est. Corto Plazo (Período Flotación TCN (2000m01-2008m05))

Parámetros	Coefficientes	P-Value
α	0.0275	0.0000
θ	-0.2044	0.0003
γ	-0.0619	0.0012
ψ	0.1046	0.0000
η	-0.0595	0.0134
ρ	-0.1758	0.0004
δ	-0.0012	0.0800
ϕ	0.6715	0.0207
λ	-0.1431	0.0005
τ	0.0002	0.0661
R-cuadrado ajustado		0.7029
Desviación Est. Regresión		0.0137

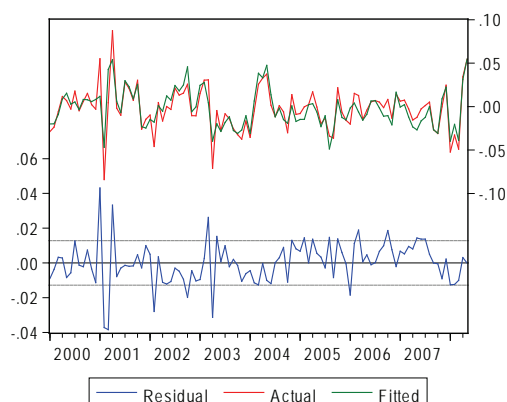
Este modelo también se corrigió por heterocedasticidad condicional, estimando la varianza del error de acuerdo a 2 autorezagos y al nivel del TCR, así mientras mayor es el nivel de TCR mayor será su volatilidad, sustentado en que a mayores niveles la volatilidad del TCR es más sensible. Si analizamos la bondad de ajuste se puede observar que mejoró sustancialmente de 39% a 70%, y la desviación estándar disminuyó de 2.5% a 1.4%.

El efecto Salter Swan para este período no resultó ser significativo en el corto plazo. Sin embargo las demás variables (términos de intercambio, tasa de interés pasiva real y tipo de cambio nominal) siguen siendo significativas y la magnitud de sus coeficientes similares. También se sigue observando la relación de cointegración y una velocidad de ajuste de 20%.

Estos resultados evidencian un cambio estructural muy pronunciado en la estimación de TCR, debido al cambio de régimen del TCN. La flexibilidad del TCN permite un ajuste también por el precio de los bienes transables y disipan la presión que sufrían los

precios de los bienes no transables por el aumento del Gasto, explicando pérdida de significancia del efecto Salter Swan en el corto plazo.

Gráfica 2: Ajuste del Modelo GARCH Submuestra (200m01-2008m05)



IV. Conclusiones

El trabajo tenía como objetivo determinar los factores que inciden en el comportamiento del Tipo de Cambio Real de Chile para el Corto y Largo Plazo. Con este fin se generaron modelos de cointegración a la Engle-Granger para datos mensuales.

Los resultados encontrados en la ecuación de largo plazo evidencian que, coherente con la teoría (Efecto Salter-Swan), la relación Gasto Interno Producto tiene efectos inversos sobre el nivel del Tipo de Cambio Real, sustentado en que un gasto expansivo generaría presiones sobre los precios de los bienes no transables y esto provocaría la apreciación del TCR. En el corto plazo, también se observó este efecto, aunque tomando como proxy de la relación Gasto Producto a el Saldo de la Balanza Comercial como porcentaje del PIB.

Los efectos de la Productividad (Efecto Balassa-Samuelson) y de los Términos de intercambio sobre el TCR son negativos en el corto y largo plazo. Este último efecto sugeriría que el efecto ingreso

de variaciones en los términos de intercambio es mayor que el efecto sustitución. Además de estas variables, se encontró una relación inversa entre la tasa de interés real pasiva y el TCR, sustentada en que mayores tasas generan mayores entradas de capitales provocando presiones hacia la baja del tipo de cambio.

Por otro lado, en el corto plazo el Tipo de Cambio Nominal muestra un efecto positivo y significativo sobre el TCR, evidenciando el efecto de ajuste de corto plazo de las variables nominales sobre las reales, debido a las rigideces de precios tanto del sector transable como del no transable.

Por último, al hacer la estimación en la submuestra donde se flexibilizó el tipo de cambio nominal, se observó una mayor rapidez en el ajuste del desequilibrio del TCR del trimestre anterior, una menor incidencia en el corto plazo del Tipo de cambio Nominal y del efecto Salter-Swan, debido a la posibilidad de un mayor ajuste por la vía del precio de los transables y menor presión sobre el precio de los no transables. Los efectos de los demás fundamentos se mantienen significativos con los mismos signos y magnitudes.

V. Bibliografía

- Dornbusch, Rudiger. (1980). “**Exchange Rate Risk and the Macroeconomics of Exchange Rate Determination**”. *International Business and Finance, Vol. 3*
- Ègert, Halpern y Mac Donald (2006). “**Equilibrium Exchange Rate in Transition Economies: Taking Stock of the Issues**”. *Journal of Economic Surveys Vol.20, N°*.
- Engle, R. y C. Granger (1987) “**Co-integration and error-correction. Representation, estimation, and testing**”. *Econometrica, 35, 251-276*.
- Hinkle y Montiel (1999). “**Exchange Rate Misalignment: Concepts and Measurement for Developing Countries**”. *World Bank Research Publication. Oxford University Press*.
- Mundell, Robert. (1971). “**The International Distribution of Money in a Growing World Economy**”, *In Bhagwati et al., editors, Trade, Balance of Payments and Growth*.
- Phillips, P. y Outlaris, S. (1987). “**Asymptotic Properties of Residual Based Tests for Cointegration**”. *Cowles Foundation Discussion Paper Number 847*.
- Sjaastad (1996) “**Recent Evolution of the Chilean Real Exchange Rate**”, *Cuadernos de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile N° 98*.