

## El papel de las inversiones extranjeras como motor del desarrollo

Exposición de Carlos Massad, Presidente del Banco Central de Chile, en el Foro "Chile-Unión Europea: Desarrollo Económico y Político de una Relación de Futuro", efectuado en Santiago, el 9 de noviembre del 2000.

Al independizarse el Banco Central en el año 1989, a pesar de los repetidos intentos de estabilizar la inflación, quedaba aún mucho trabajo por hacer en este sentido. La estrategia de apertura económica hacía indispensable reducir la inflación a niveles bajos y estables, similares a los prevalecientes en los países industrializados.

La trayectoria hacia estos niveles de inflación se fue desarrollando en el contexto de estabilidad macroeconómica, junto con un sistema financiero saludable y cuentas externas cada vez más sólidas. Así, el Banco Central quedó con mayor libertad para enfocar su atención en la reducción de la inflación, implementando a partir de 1990 un nuevo marco para la política monetaria, conocido como el sistema de metas de inflación.

Los beneficios de este esquema se manifestaron gradualmente en el curso de diez años. Fue necesario un proceso gradual, dada la indización generalizada de nuestra economía. La inflación endémica, que caracterizó a la economía chilena prácticamente durante todo el siglo pasado, finalmente fue controlada hacia fines de los noventa, llegando en 1999 a un nivel (2,3%) comparable con el de los países industrializados y consistente con la actual meta a mediano plazo, fijada en un rango entre 2% y 4%, centrada en 3%. (Gráfico 1)

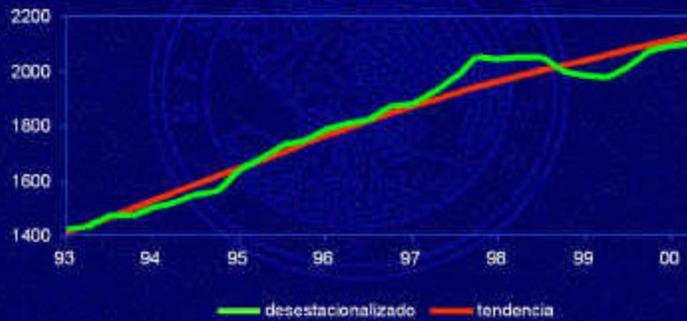


El análisis de los principales indicadores señala que nuestro país transita en la actualidad por una senda de estabilidad macroeconómica y de solvencia externa consolidada. Si bien los acontecimientos externos, iniciados en el sudeste asiático a mediados de 1997 implicaron una disminución en el ritmo de actividad en los años siguientes, esto ciertamente no ha significado desequilibrios macroeconómicos fundamentales.

En efecto, en términos de tendencia, descontados los episodios de exceso de gasto de los años 1996-1998 y de la crisis asiática, podemos señalar que actualmente nos encontramos en la senda de largo plazo, o muy cerca de ella. (Gráfico 2 y tabla 1)

## Evolución del Crecimiento

### PIB Desestacionalizado y de Tendencia (pesos de 1986)



Banco Central de Chile

3

## Indicadores Macroeconómicos

### Principales Indicadores Macroeconómicos (%)

	1998	1999	2000p	2001p	2002p
PIB Real	3,4	-1,1	5,6	5,7	6,3
Tasa de Desempleo	6,2	9,7	9,2 <sup>a</sup>	n.d.	n.d.
Inflación	4,7	2,3	4,5 <sup>b</sup>	2 - 4	2 - 4
Déf. Cta. Cte. (% PIB)	5,7	0,1	1,1	1,7	2,2
Sup. Fiscal (% PIB)	1,4	-1,5	-0,1	1,0	1,0

Banco Central de Chile

a/ promedio a septiembre; b/ a octubre

4

El proceso de consolidación macroeconómica del país, ha sido una credencial importante para la incorporación de Chile en un mundo cada vez más integrado, proceso que ha involucrado el desmantelamiento gradual de los controles a los movimientos de capitales aplicados durante un período largo.

La crisis ocurrida en nuestro país a comienzos de los ochenta y sus secuelas, producto de una fuerte retracción financiera internacional, significó la reintroducción de restricciones cambiarias y controles a los movimientos de capital abolidos hacia fines de los años setenta, durante el proceso de apertura de nuestra economía en esa época. Con la reintroducción de estas restricciones a comienzos de la década siguiente, se buscó aislar, en ese entonces, a la economía interna de las condiciones de los mercados financieros internacionales, facilitando la operación de las actividades productivas en condiciones de tasas de interés y de tipo de cambio menos restrictivas que las que habrían prevalecido si el mercado cambiario hubiese operado libremente.

Posteriormente, a comienzos de la década de los noventa, y producto de las profundas transformaciones económicas y políticas por las que pasó el país, la situación financiera externa mejoró rápidamente. Es así como la retracción de los ochenta pasó a ser reemplazada por un nivel de financiamiento externo que, de abundante, amenazó con transformarse en excesivo, lo cual significó que las autoridades reaccionaran en una primera instancia a través de imponer regulaciones que buscaron limitar la entrada de capitales, particularmente aquellos de carácter especulativo de más corto plazo.

La idea que estaba detrás de estas regulaciones se puede resumir en los siguientes puntos: (1) reducir las entradas de capitales a niveles que pudieran ser sustentados por nuestra economía; (2) mantener la independencia de la política monetaria; (3) reducir la volatilidad de los movimientos de capitales desde y hacia Chile; (4) mantener una situación financiera sana, tanto en términos de liquidez como de solvencia; (5) evitar el riesgo de contagio de desequilibrios de terceros países y (6) evitar salidas masivas de capitales en períodos cortos. Todas las regulaciones implementadas fueron vinculadas al mercado y no discriminatorias. El encaje obligatorio no remunerado, hoy inexistente, es lo más conocido de ellas.

Hacia fines de los años noventa, ante las nuevas condiciones externas, caracterizadas por una disminución notoria de los flujos de capitales, se fueron creando las condiciones necesarias para integrar en forma más eficiente nuestro mercado de capitales con el resto del mundo. Esto se logró a través de la introducción de normas prudenciales tendientes a buscar la apertura de nuevos

negocios e instrumentos, tales como las operaciones de cobertura de riesgo mediante una mayor gama de productos derivados; la formalización de la regulación de descargas de monedas en las operaciones activas y pasivas de instituciones financieras; y la autorización para operar en moneda extranjera por parte de dichas instituciones, entre otras. Con ello, se hizo posible un nuevo avance en la integración financiera: la libre flotación del peso.

Consecuentemente con esta mayor apertura y modernización financieras, las restricciones a la cuenta de capitales se fueron eliminando gradualmente a medida que se iban haciendo innecesarias, hasta hacerlas desaparecer una vez que se afianzó la flotación cambiaria. (Tablas 2-a a 2-b)

## Principales Medidas Cambiarias 1998-2000

- Septiembre 1998
  - Ampliación de la banda cambiaria.
  - Reducido a 0% encaje a los inlfujos de capitales.
  - Reservas del Banco Central valorizadas a precio de mercado.

Banco Central de Chile

6

## Principales Medidas Cambiarias 1998-2000

- Abril 1999
  - Mayor acceso por parte de empresas chilenas a financiamiento externo de mediano y largo plazo (ADR y bonos).
  - Eliminación del requisito de autorización previa para obtener créditos externos por parte de empresas privadas no financieras.

Banco Central de Chile

7

## Principales Medidas Cambiarias 1998-2000

- Abril 1999
  - Ampliación de la posesión libre de moneda extranjera.
  - Modificación del calce de monedas.
  - Implementación de regulación de calce de tasas de interés.
  - Ampliación de la gama de instrumentos derivados.

## Principales Medidas Cambiarias 1998-2000

- Julio 1999
  - Liberalización de créditos externos para financiar exportaciones.
  - Eliminación de la autorización previa por parte del Banco Central para adquirir divisas por una serie de actividades (royalties, asistencia técnica, actividades culturales, etc.).

## Principales Medidas Cambiarias 1998-2000

- Septiembre 1999
  - Suspensión en forma indefinida de la banda cambiaria.

## Principales Medidas Cambiarias 1998-2000

- Año 2000
  - Emisión por el Banco Mundial de bonos en pesos chilenos indizados en UF.
  - Eliminación del año de permanencia para la entrada de capitales.
  - Ampliación del mercado cambiario formal a las corredoras de bolsa no bancarias y agentes de valores.

## Principales Medidas Cambiarias 1998-2000

- Año 2000
  - Autorización a los bancos para operar con instrumentos derivados de tasas de interés.
  - Regulación acerca del monto de provisiones sobre colocaciones otorgadas por un banco a empresas con descalce de monedas.
  - Autorización a las instituciones financieras para operar en moneda extranjera en el mercado nacional.

El objetivo de fondo que ha guiado las decisiones de las autoridades en materia de regulaciones cambiarias y de cuenta de capitales, ha sido la integración de la economía chilena al resto del mundo, la cual se ha realizado de manera gradual para evitar los riesgos que implica un proceso precipitado sin los fundamentos suficientes.

La integración global de nuestro país ha cubierto tanto los aspectos comerciales, a través del desarrollo de nuevos mercados y productos, como los financieros. En este último aspecto, ha contribuido de manera importante un mercado financiero que, gradualmente y en forma sostenible, se ha ido adaptando a los nuevos acontecimientos y necesidades de los mercados, con una normativa moderna que ha permitido dar importantes pasos hacia un desarrollo y profundización mayores.

Si bien la profundidad del mercado financiero interno se encuentra en un nivel adecuado y conforme al grado de desarrollo económico que tiene nuestro país, existen aspectos posibles de mejorar, desde el punto de vista de la búsqueda de las potencialidades de nuevos mercados y la profundización de la liquidez de los instrumentos de renta fija. (Tabla 3)

## Indicadores Financieros

### Indicadores Financieros América Latina (% PIB)

	Activos Bancarios 99 <sup>1/</sup>	Capitalización Bursátil 99 <sup>2/</sup>	Transacciones Derivados 98 <sup>3/</sup>
México	58,5	31,8	1,5
Brasil	80,3	42,1	n.d.
Argentina	53,3	29,6	0,1
Chile	135,8	102,7	1,7

<sup>1/</sup> Latin Finance, Latin Banking. Para México se utiliza FMI.  
<sup>2/</sup> Standard & Poor's.  
<sup>3/</sup> Bank of International Settlements. Incluye operaciones Forwards y Swaps.

Banco Central de Chile

8

Para profundizar el mercado de capitales de una economía del tamaño de la chilena, se requiere necesariamente de la interacción con los mercados externos, a través de políticas de apertura de la cuenta de capitales, tales como las que se han desarrollado en nuestro país durante los últimos años.

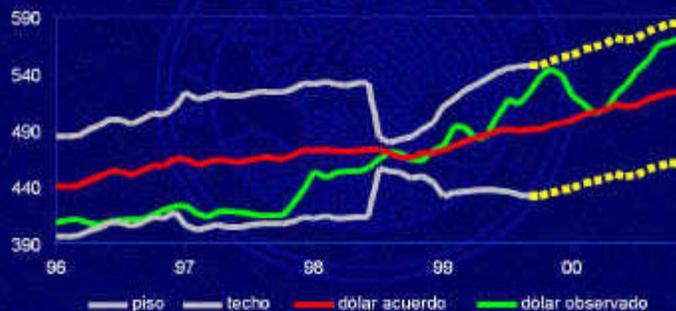
Para avanzar en este tema, es necesario mantener la inflación baja y estable, al interior del rango meta en el mediano plazo, así como también apoyar las iniciativas de modernización de los mercados financieros nacionales para lograr una eficiente internacionalización financiera.

En este sentido, y en paralelo con los importantes avances logrados en los últimos años en materia de apertura de los mercados financieros y de capitales, en septiembre de 1999 la economía chilena pasó, como se sabe, a una nueva etapa en su política cambiaria. Así, luego de la consecución de un nivel de inflación de equilibrio de largo plazo, y de la puesta en práctica de medidas prudenciales complementarias, se consideró que estaban dadas las condiciones para optar por un sistema de flexibilidad del tipo de cambio coherente con la libertad cambiaria, tal como el que existe hoy en la economía chilena.

La mayor flexibilidad del mercado cambiario otorga a la política monetaria mayores grados de autonomía, hecho que evita concentrar en el mercado monetario los efectos de los shocks, que han sido en la mayoría de las veces de origen externo. (Gráfico 3)

## Tipo de Cambio Nominal

### Tipo de Cambio Nominal y Banda de Flotación (pesos chilenos por dólar)



Banco Central de Chile

13

El marco actual y esta mezcla de políticas –meta inflacionaria rango y flexibilidad del tipo de cambio– son ampliamente utilizadas en todo el mundo, tanto en países industrializados como en economías emergentes. Ciertamente, para una economía pequeña y abierta como la chilena, con precios internos relativamente inflexibles y expuesta a shocks externos significativos, esta parece ser hoy una mejor alternativa que la de abandonar la moneda nacional en favor de la moneda de otro país o de formar parte de una unión monetaria.

La evolución económica de Chile durante el último cuarto de siglo ha significado que sea considerado en el ámbito de negocios internacionales como un país atractivo para la inversión. Es así como durante los últimos años los ingresos brutos de capitales como porcentaje del producto interno bruto (PIB) han evolucionado constantemente al alza, con entradas mínimas a comienzos de

los años ochenta, las que pasaron a ser de entre 5% y 6% a mediados de los años noventa, para finalizar 1999 con la cifra récord de 13,7% del PIB, una de las más altas de América Latina. (Gráfico 4)



El prestigio de la economía chilena se fundamenta, por una parte, en los logros alcanzados en el plano de los equilibrios macroeconómicos y en la estabilidad política, y por otra, en el desarrollo y modernización permanente de los principales mercados, todo ello en un ambiente generalizado de alta calidad y solidez de las instituciones del país. Ciertamente, este prestigio lo hemos ganado con acciones reales y concretas, y representa un activo sobre el cual debemos continuar perseverando.

La estrategia de integración internacional de nuestra economía ha abarcado todos los ámbitos, privilegiando tanto el desarrollo comercial, mediante tratados de libre comercio, como la integración de los mercados financieros y de capital.

En efecto, la importancia que para nuestro país han adquirido los acuerdos de libre comercio con países de América Latina y Canadá, obedece a la necesidad de ejercer las ventajas competitivas que nuestro país ostenta, a través del proceso de inserción económica internacional. Es así como durante los últimos años, las exportaciones chilenas han sido el componente más dinámico de la actividad económica, mostrando una alta capacidad de diversificación tanto a nivel de productos, como de mercados. (Gráficos 5 y 6)





Los cambios que ha tenido la composición de las exportaciones chilenas durante las últimas décadas son elocuentes en señalar la marcada tendencia hacia una constante diversificación de los productos vendidos al exterior, los que con los años han tendido a una dependencia cada vez menor de los productos mineros, en favor de los de la industria. En efecto, en 1960 las exportaciones mineras representaban cerca de 87% del total de las exportaciones, en tanto que las industriales no alcanzaban a 10%. Durante el presente año, estas últimas han pasado a representar cerca de 45% del total de ventas al exterior, participación similar a la que actualmente ostentan las exportaciones mineras.

La disponibilidad de recursos provenientes del exterior es de gran importancia para una economía pequeña que busca consolidar un proceso de internacionalización. Pero tan importante para un país como la fuente de financiamiento desde el exterior, es la posibilidad de acceder a mayores y mejores mercados para los inversionistas nacionales que salen al mundo a realizar sus negocios. (Gráfico 7)



Los flujos de inversión captados por nuestro país a lo largo de los últimos años, han sido un elemento fundamental para profundizar la inserción chilena a nivel internacional, pues han permitido desarrollar vínculos con los principales circuitos productivos, comerciales y financieros del mundo. La presencia de empresas extranjeras en los sectores más dinámicos de nuestra economía, ha permitido la introducción de nuevas tecnologías y el desarrollo de avanzados procesos productivos, lo cual ha significado un valioso aporte para el país como un todo, el que ha redundado finalmente en incrementos generalizados de la productividad y eficiencia.

(Gráfico 8)



El desarrollo de capacidades competitivas específicas en las empresas locales a lo largo de los últimos años, ha facilitado la salida de éstas con inversiones al exterior, a un número cada vez mayor de países de destino. Además, se han facilitado importantes alianzas estratégicas entre empresas nacionales y extranjeras, para compartir tecnologías, conocimientos y penetración en nuevos mercados. Ciertamente, el desarrollo de estas alianzas estratégicas durante los últimos años ha facilitado la inserción de capitales nacionales en un lugar privilegiado a nivel regional y mundial.

La posibilidad de participar en un mundo cada vez más globalizado, facilita un mayor grado de diversificación de las inversiones. Esto se debe a que existe una mayor posibilidad de tener una distribución más balanceada de los destinos y productos, tanto para los que invierten en Chile, como para los chilenos que salen a los mercados financieros y comerciales internacionales.



Al igual que en las inversiones provenientes desde el exterior, durante el presente año se ha observado una merma importante en las inversiones de los chilenos afuera, como secuela de la recesión de 1999; encarecimiento del financiamiento internacional para empresas de países emergentes, e inestabilidad política y económica de algunos países vecinos. Estos hechos han postergado la consolidación del proceso de inversión, tanto en el mercado local, como en el exterior. (Gráfico 9)

En términos sectoriales, durante el último tiempo se ha observado un cambio en la distribución de los sectores que invierten en el exterior, pasando el sector energético a ocupar el tercer lugar, luego del sector financiero e industrial, después de haber sido por largos períodos un motor importante de la expansión hacia el exterior de las empresas nacionales. (Gráfico 10)



Nuestro país sigue siendo un lugar atractivo para la llegada de capitales foráneos, pues mantiene la estabilidad macroeconómica, junto con la solidez y seriedad de sus políticas y de sus instituciones. De igual forma, los aumentos de eficiencia y las ganancias de productividad obtenidos durante los últimos años, permiten pensar en un futuro promisorio para las empresas nacionales que salen al mundo a realizar nuevos negocios. El mundo del futuro será uno en el que el flujo de capitales tendrá una carretera de doble vía: los empresarios nacionales invertirán también en el exterior, mientras que los extranjeros lo harán en sus países y en los nuestros. Se reducirá así el riesgo global, y todos, empresarios y trabajadores, podrán beneficiarse de una economía nacional que se inserta en una economía mundial en expansión.

En este proceso de doble vía, hay ventajas tanto para chilenos como para extranjeros. Al diversificar nuestra cartera de inversiones hacia los mercados mundiales, es posible reducir los riesgos y, en muchos casos, mejorar el rendimiento. Lo mismo ocurre para el inversionista extranjero que decide invertir en nuestro país, beneficiándose de políticas responsables y de instituciones serias en todos los ámbitos.