

Caracterización de los flujos de activos y pasivos de la cuenta financiera: Chile, 1993-2004

Macroeconomía II - IN759

27 de Julio de 2007

Introducción

- Chile ha experimentado un aumento sostenido de los flujos de capital destacándose la mayor integración con los mercados financieros internacionales.
- Rasgos: nivel de activos y pasivos de Chile sobre el promedio de países emergentes y diversificación de la estructura de flujos del financiamiento externo.
- Consecuencia: se ha estimulado el desarrollo de los mercados financieros domésticos y el crecimiento económico.
- Amenaza: mayor sensibilidad de Chile frente a fluctuaciones de la liquidez de los mercados financieros internacionales.

Introducción

- Necesidad: caracterizar el nivel y estudiar la composición de los flujos de activos y pasivos de la cuenta financiera de Chile (relación con PIB y volatilidad).
- Fuente: Caracterización de los flujos de activos y pasivos de la cuenta financiera: Chile, 1993-2004.
<http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/iefjul2006.pdf>, pp. 81-86.

Flujos de financiamiento externo

- Fines 90's: fluctuaciones pronunciadas de los flujos externos en épocas de crisis.
- Flujos externos: pasivos o activos.
- Dentro de estos dos tipos, tres categorías:
 - Inversión extranjera directa (IED): empresas extranjeras o empresas nacionales bajo el control de extranjeros (incluso si hay accionistas locales).
 - Inversión de cartera: capital de empresas (acciones) y bancos (bonos).
 - Deuda: préstamos bancarios, créditos comerciales, entre otros.
- Importancia: balance entre activos y pasivos externos y un portafolio diversificado son necesarios para la estabilidad financiera.

Economías emergentes

- Saldo positivo y persistente de flujos de pasivos netos.
- Flujos de pasivos:
 - Concentrados en flujos de deuda, que caen durante la crisis asiática para luego retomar el crecimiento.
 - Pasivos de inversión directa: conservan ritmo de crecimiento a lo largo del período.
 - Pasivos de cartera: Suben después de la crisis para retomar su crecimiento inicial.

Chile

- **IED** factor más importante en la composición de los flujos pasivos (6 % PIB). Dentro de los flujos activos, igual trayectoria que países emergentes pero constituye una fracción mayor del PIB.
- Crisis Asiática: no hay gran reversión de deuda, pero sí un aumento de los flujos activos de capitales.
- Pasivos de inversión de cartera: importancia menor.
- Activos de inversión de cartera: gran relevancia (3.2 % PIB a partir de 1982) principalmente por Fondos de Pensiones.
- **Primer lugar** en **activos de inversión directa** y de **cartera** entre países emergentes y **segundo lugar** en **pasivos** de la misma categoría.

Volatilidades

- Activos y pasivos de Chile más estables que el promedio de los países emergentes.
- Activos presentan más volatilidad que los pasivos en el caso de inversión directa y deuda para casi toda la muestra.
- Chile presenta la menor volatilidad en los activos de inversión de cartera.
- Deuda: pasivos de Chile son menos volátiles y menos importantes en relación al PIB.

Correlaciones

- Correlación positiva y significativa entre activos y pasivos en la mayoría de los países de la muestra (principalmente entre activos y pasivos de IED y deuda, respectivamente).
- Interpretación: reacciones similares de los países frente a cambios en las variables externas e internas (ej: flexibilización de regulación de entrada y salida de capitales).
- Amenaza: correlaciones débiles (no significativas) implican inestabilidad financiera.
- Chile: correlación positiva entre activos y pasivos se debe a la fuerte relación entre pasivos de inversión directa con todos los flujos activos de la cuenta financiera.

Correlaciones: Chile versus factores internacionales

- Efecto contagio en flujos de inversión extranjera: correlación positiva entre los pasivos de inv. directa de Chile y los activos y pasivos de inv. directa y de cartera de países emergentes.
- Correlación negativa y significativa entre activos de cartera (capitales) y tasas de interés internacionales.
- Correlación positiva entre pasivos de cartera y volatilidad de los mercados internacionales.

Conclusiones

- Flujos de capital desde y hacia Chile son menos volátiles que el promedio (categoría deuda es relevante).
- Chile tiene mayor integración financiera (medida como la participación de flujos pasivos y activos en el PIB).
- Estructura de activos y pasivos mejor diversificada en el caso chileno (categorías de activos participan en fracciones similares del PIB). Primer lugar en activos de inv. directa y de cartera.
- Pasivos de Chile dominados por IED, no como el resto de la muestra (deuda).
- Posible existencia de efecto contagio.
- Panorama favorable.