



## Patrones culturales y decisiones de inversión en América Latina.

Índices de Hofstede, religión y percepción de la corrupción.

### Cultural patterns and the investment decisions in Latin America.

Hofstede Index, religion and corruption perception.

Karla Meneses – Gabriela Córdova – Bernarda Acosta

ECUADOR

**Resumen:** esta investigación busca demostrar que las decisiones de inversión fija en América Latina están determinadas no solo por los fundamentales macroeconómicos (ingreso y tasa de interés), sino también por las expectativas y los patrones culturales. Para definir los patrones culturales, se emplean las dimensiones propuestas por Hofstede, los índices de diversidad religiosa y de percepción de la corrupción. A partir de un modelo de panel de datos para siete países latinoamericanos, se muestra que todas las variables, a excepción del índice de masculinidad, son significativas para explicar la inversión fija en la región. Los resultados demuestran que, para fomentar la inversión, además de promover un ambiente de negocios estable, debe contemplarse el comportamiento y las preferencias de los individuos a partir de su perfil cultural.

**Palabras clave:** inversión fija; expectativas; cultura; índices de Hofstede; América Latina.

**Abstract:** This research demonstrates that macroeconomic fundamentals (sales and interest rates) and expectations, and cultural patterns determine fixed investment in Latin America. Therefore, to define the cultural patterns, Hofstede's cultural dimensions are considered, as well as the religious diversity index and the corruption perception index. From a data panel model for seven Latin American countries, the outcomes show that all variables, except the masculinity index, are significant in explaining the region's investment behavior. The results suggest that to encourage investment and promote a stable business environment, it must contemplate individuals' behavior and preferences based on their cultural profiles.

**Keywords:** fixed investment; expectations; culture; Hofstede indexes; Latin America.



Karla Meneses es Máster en Economía del Desarrollo de la Universidad Nacional de Costa Rica y Docente-Investigadora de la Universidad de Las Américas (Ecuador).

Contacto: karla.meneses@udla.edu.ec  
Orcid: 0000-0003-0277-9372



## Padrões culturais e decisões de investimento na América Latina. Índice de Hofstede, religião e percepção de corrupção

**Resumo:** esta pesquisa procura demonstrar que as decisões de investimento fixo na América Latina são determinadas não apenas pelos fundamentos macroeconômicos (vendas e taxas de juros), mas também pelas expectativas e padrões culturais. Para tanto, as dimensões culturais de Hofstede são consideradas, bem como o índice de diversidade religiosa e o índice de percepção de corrupção. A partir de um modelo de painel de dados para sete países da América Latina, é mostrado que todas as variáveis, com exceção do índice de masculinidade, são significativas para explicar o investimento fixo na região. Os resultados sugerem que, para incentivar o investimento, além de promover um ambiente de negócios estável, deve-se contemplar o comportamento e as preferências dos indivíduos com base em seus perfis culturais.

**Palavras-chave:** investimento; expectativas; cultura; índices de Hofstede; América Latina.

### Introducción

Los factores determinantes de la inversión tienen una amplia trayectoria en el campo de la investigación, principalmente por su influencia en el crecimiento económico de corto y largo plazo. Enfoques tradicionales de investigación asocian las variaciones de la inversión a factores macroeconómicos fundamentales como tasa de interés y producto (Clark, 1917; Chenery, 1952; Jorgenson, 1963, entre otros). Sin embargo, también existe una larga trayectoria de investigaciones que asocian la inversión con el comportamiento y las expectativas o percepción de los individuos (Keynes, 1936; De Bondt y Diron, 2008 y Lanzilotta, 2014). Adicionalmente, estudios más recientes (Shao *et al.*, 2013; Bhardwaj *et al.*, 2007; Power *et al.*, 2010) incluyen, como determinantes complementarios a los fundamentales macroeconómicos, las características culturales y psicológicas de la población, para identificar su influencia en las decisiones de inversión. Es posible encontrar en los planteamientos de los economistas clásicos la discusión sobre la importancia de los patrones culturales en el comportamiento de los agregados macroeconómicos (por ejemplo, Smith [1776] consideraba el rol de la moral, la virtud y los sentimientos en su trabajo); sin embargo, la



Gabriela Córdova es Máster en Economía de la Facultad de Ciencias Sociales y Master en Microfinanzas y Desarrollo Social por la Universidad de Alcalá de Henares y Coordinadora-Investigadora de la Universidad de Las Américas (Ecuador).

Contacto: [gabriela.cordova@udla.edu.ec](mailto:gabriela.cordova@udla.edu.ec)

Bernarda Acosta es Economista de la Universidad de Las Américas (Ecuador) y Analista en la calificadora de riesgo Class International Rating.

Contacto: [bdacosta@udlanet.ec](mailto:bdacosta@udlanet.ec)



aplicación empírica tomó mayor importancia durante los últimos años, con la aparición de indicadores que permiten su cuantificación. (Guiso *et al.*, 2006)

Este estudio demuestra que la formación bruta de capital fijo (inversión fija) en América Latina no solo responde a los estímulos de los fundamentales macroeconómicos (tasa de interés e ingreso), sino también depende de las expectativas y los factores culturales. Para ello, se parte de las cuatro dimensiones culturales propuestas por Hofstede *et al.*, (2010) que incluye los siguientes índices: *diferencia de poder*, *individualismo*, *masculinidad* y *aversión a la incertidumbre*. Se complementan estos indicadores con aspectos culturales relacionados con la *diversidad religiosa* (Pew Research Center, 2014) y la *percepción de la corrupción del sector público* (Transparencia Internacional, 2017).

A partir de un modelo econométrico de datos de panel se analiza la inversión en siete países latinoamericanos: Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, México y Perú. El modelo muestra que las expectativas, medidas a partir del índice de confianza empresarial, tienen una relación positiva con la inversión fija y encuentra, además, que los patrones culturales (con excepción de la masculinidad) influyen en las decisiones de inversión. Finalmente, se confirman las relaciones esperadas conforme la teoría económica neoclásica, con las variables fundamentales (tasa de interés y producto).

### **Fundamentos teóricos que vinculan los patrones culturales con las decisiones de inversión**

La inversión fija se define como “la adición neta a toda clase de equipos de capital, después de tener en cuenta los cambios en el valor del equipo viejo que se consideran al computar el ingreso neto” (Keynes, 1936, p. 98). La importancia de la inversión fija en el crecimiento y el comportamiento cíclico de la economía es ampliamente aceptado, por ser el componente que impulsa la demanda agregada (Hicks, 1937; Cornwall, 1970) y actúa como fuerza motriz que determina en mucho los ciclos económicos (Keynes, 1936). De igual forma, al incrementar el stock de capital, expande la capacidad productiva futura e impacta el comportamiento de la oferta agregada. (Solow, 1956)

El análisis tradicional neoclásico de la inversión permitió identificar los fundamentales macroeconómicos que influyen en las decisiones agregadas de los inversionistas. A partir de este enfoque, se definen al menos tres agregados generales como base para modelar el comportamiento de la inversión: producto, tasa de interés y expectativas.



Desde el punto de vista microeconómico, se establece que la demanda óptima de capital depende directamente de los beneficios marginales del nuevo capital e inversamente de los costos de cada unidad adicional de capital; dicho de otro modo, en su versión más simple se plantea que la cantidad de capital deseada es una fracción del producto (Clark, 1917; Chenery, 1952). Como complemento, la teoría neoclásica de la inversión incluye, además del producto, a la tasa de interés como segunda variable microeconómica fundamental. (Jorgenson, 1963)

Planteamientos menos tradicionales sobre la inversión desarrollaron una discusión teórica sobre cómo la conducta no racional y los rasgos culturales del ser humano pueden ser un determinante más de la inversión agregada. La introducción de estos componentes supone escenarios que rompen los supuestos generales de competencia perfecta y autorregulación del mercado e incluyen a las expectativas como tercer componente determinante de la inversión; estos postulados fueron ampliamente destacados por Keynes (1936).

Según Keynes (1936), las decisiones de los inversionistas y el ajuste del stock de capital están altamente influenciadas por el ambiente de incertidumbre y la forma en que los individuos crean sus expectativas. Es decir, las decisiones de inversión no necesariamente responden a un comportamiento racional sujeto al manejo e interpretación de los agregados macroeconómicos, sino también, al estado de optimismo o pesimismo que, de forma volátil, caracteriza al comportamiento de los inversionistas y que impactan en el movimiento agregado de la inversión y en los ciclos económicos. (Keynes, 1936)

Estudios recientes incorporan en los modelos de inversión macroeconómicos las características culturales y psicológicas, gracias a la proliferación de indicadores que de alguna forma perfilan la cultura que caracteriza la población de los distintos países. (Guiso *et al.*, 2006)

En este trabajo se adopta la definición planteada por Hall (1976) y Mulholland (1991), que fueron cuantificadas por Hofstede *et al.* (2010). Para los autores, la cultura es el resultado de creencias, actitudes y valores comunes compartidos entre los miembros de una sociedad, grupos nacionales o étnicos, que están determinadas por el pasado y su entorno, mas no por herencias genéticas. Hofstede *et al.* (2010) elabora una propuesta concreta de indicadores culturales, a partir de encuestas de opinión que reflejan las creencias, preferencias y percepciones que tienen los individuos ante diversas cuestiones y clasifica los indicadores en las siguientes cuatro dimensiones culturales:



- Diferencia de poder: determina la medida en que los miembros menos poderosos de las organizaciones e instituciones (como la familia, la escuela, el trabajo) esperan y aceptan que el poder se distribuye de manera desigual. Un alto índice muestra que las personas aceptan el orden jerárquico sin cuestionamientos.
- Individualismo: determina el grado de cercanía entre los individuos con su sociedad. Una sociedad individualista es aquella en la que los individuos cuidan de sí mismos y de su familia inmediata.
- Masculinidad: determina el grado de diferenciación en las características emocionales, entendidas como la forma en la que se sienten los individuos al ser hombres o mujeres. Una sociedad masculina se caracteriza por una clara diferenciación entre los roles emocionales de género.
- Aversión a la incertidumbre: determina el grado en que los miembros de una cultura se sienten amenazados por situaciones inciertas o desconocidas y tratan de evitarlas. Este sentimiento es, entre otras cosas, expresado a través del estrés y en la necesidad de establecer reglas que aumenten la previsibilidad de los eventos.

Los indicadores culturales de Hofstede han sido ampliamente utilizados para explicar variables económicas como, por ejemplo, en el modelamiento de la inversión. Kashefi-Pour *et al.* (2016) analizan la manera en que el rol de la cultura nacional afecta a la inversión corporativa; y encuentran que la aversión a la incertidumbre, la diferencia de poder y la masculinidad tienen una relación positiva, mientras que el colectivismo muestra una relación negativa. En lo relacionado con el individualismo, Chen *et al.* (2015), encuentran una relación positiva con los gastos de capital, las adquisiciones y las recompras de las empresas. De manera similar, Shao *et al.* (2013) sostienen que las empresas en países individualistas invierten más en investigación y desarrollo (I+D) que las empresas en países colectivistas; resultado contrario al hallado por Power *et al.* (2010).

Por su parte, Chen *et al.* (2015) hallan que la aversión a la incertidumbre tiene una relación negativa con la inversión fija empresarial, pues los gerentes al ver que los retornos sobre el capital son volátiles e inciertos prefieren retener mayor efectivo que invertirlo. Bhardwaj *et al.* (2007) analizan, además, los determinantes de la inversión extranjera directa (IED) y las decisiones de localización de las empresas extranjeras, y encuentran que las firmas deciden establecerse e invertir en países con índice bajo de aversión a la incertidumbre y en donde exista un



alto nivel de confianza.<sup>1</sup> Esta relación negativa entre IED y aversión a la incertidumbre también es hallada por Erdogan (2015).

Hay otras propuestas metodológicas que capturan aspectos culturales vinculados a creencias religiosas (Pew Research Center, 2014) o sobre la percepción de la corrupción (Transparencia Internacional, 2017). Estudios como el de Douglas (2007) vinculan ambos índices y encuentran que, cuando se agrupan a los países de acuerdo con su religión dominante, existen diferencias en la percepción de corrupción y el PIB per cápita. Shleifer y Vishny (1993) vinculan la corrupción y la inversión, al asumir que la primera es un costo global que incrementa la incertidumbre económica y aumenta los costos operacionales y, de esta forma, deteriora las decisiones de inversión. De igual forma, Habib y Zurawicki (2002) encuentran que la corrupción tiene una relación negativa con la IED, pues los inversionistas evitan destinar recursos hacia los países corruptos, debido a las ineficiencias operacionales que se generan. Mauro (1995) también observa que la corrupción influye negativamente sobre la inversión y el crecimiento económico.

Por otro lado, existen estudios que encuentran resultados diferentes. Rose-Ackerman (1996) sustenta que una mayor percepción de corrupción en el sector público genera oportunidades de obtener ganancias ilícitas y a conseguir fácilmente contrataciones dentro del sector público. De igual forma, Tanzi y Davoodi (1998) argumentan que la corrupción distorsiona las decisiones de inversión dentro del sector público, puesto que una mayor percepción de corrupción se asocia con un incremento en la inversión pública, menor eficiencia recaudatoria del gobierno y menor calidad de la infraestructura pública. Esto demuestra que, a pesar de que la corrupción aumenta el nivel de inversión pública dentro del país, su productividad se ve reducida.

En esta línea de investigaciones, el presente estudio busca evaluar si la trayectoria de la inversión fija latinoamericana responde a las características culturales y plantear en la discusión el rol de la cultura y el margen de acción de la política económica.



<sup>1</sup> El nivel de confianza fue medido a través de la encuesta mundial de valores.



## Abordaje metodológico para determinar la significancia de patrones culturales en las decisiones de inversión en América Latina

Para determinar la significancia de la cultura en las decisiones de inversión<sup>2</sup> en latinoamericana, se parte de una modelación econométrica de panel de datos para una muestra<sup>3</sup> de siete países latinoamericanos (Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Méjico y Perú). El periodo de análisis comprende los años 2007-2016 y se consideran los principales factores culturales propuestos por Hofstede *et al.* (2010), que muestran valores ordinales entre 0-100 (siendo 50 un valor neutral) y permiten comparar la cultura de los países en las diferentes dimensiones. Además, la jerarquía entre países se mantiene en el tiempo, pues Hofstede considera que la cultura es un factor poco variante.

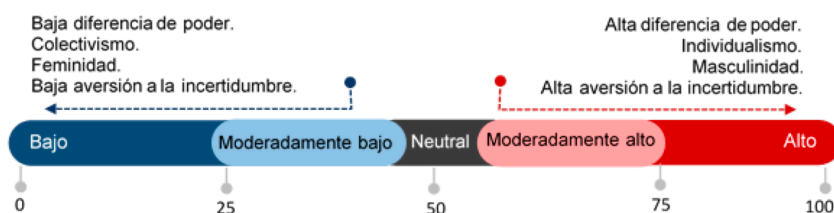
El gráfico 1 presenta la interpretación de la escala de los índices culturales de Hofstede; los valores altos implican respectivamente para cada dimensión cultural una mayor diferencia de poder, fuerte individualismo, alta masculinidad y elevada aversión a la incertidumbre. De manera inversa, los valores más bajos reflejan una baja diferencia de poder, mayor colectivismo social, alta feminidad y baja aversión a la incertidumbre. Para poder comparar estas dimensiones entre países se las divide en categorías. Por ejemplo, los países con índices de diferencia de poder entre 75 y 100 muestran un marcado orden jerárquico, los países cuyos índices oscilan entre 50 y 75 reflejan una diferencia de poder moderadamente alta, los países con valores de 50 son neutrales en esta dimensión, mientras que los países con indicadores entre 25 y 50 tienen una diferencia de poder moderadamente baja y los que poseen índices entre 0 y 25 se caracterizan por tener sociedades con una estructura jerárquica flexible.



<sup>2</sup> En este estudio se analiza la formación bruta de capital fijo (adquisición menos ventas de activos fijos), que no incluye la inversión en existencias y se diferencia de la inversión financiera que se asocia con la compra de activos financieros y se caracteriza por su mayor liquidez.

<sup>3</sup> La selección de los países se realizó en función de la información disponible tanto de las variables culturales como de los índices de confianza de los empresarios.



**Gráfico 1.** Escala de los índices culturales de Hofstede

**Fuente:** elaboración propia adaptado de Hofstede *et al.* (2010).

También se incluyen los índices de diversidad religiosa de Pew Research Center (2014) y de percepción de corrupción en el sector público de Transparencia Internacional (2017), cuya interpretación de las escalas se presenta en la tabla 1.

Adicionalmente, se incluyen en el modelo econométrico a las variables fundamentales: ingreso<sup>4</sup>, tasa de interés real<sup>5</sup> y expectativas<sup>6</sup>. También se incluye otro conjunto de variables de control, que capturan el impacto de fenómenos coyunturales que afectan al comportamiento de las economías latinoamericanas como el PIB de los Estados Unidos por ser el principal socio comercial de la región<sup>7</sup> y el precio del crudo (WTI) por la alta dependencia exportadora e importadora de estas economías.

El modelo de panel de datos se especifica en la ecuación 1 y el detalle de las variables en la tabla 1.

$$\frac{FBKF_{real_{i,t}}}{PIB_{real_{i,t}}} = c + \beta_1 IDAC_{i,t} + \beta_2 r_{i,t} + \beta_3 Pib_{USA_t} + \beta_4 WTI_t + \beta_5 exp_{i,t} + \beta_6 PODER_i + \beta_7 IND_i + \beta_8 MASC_i + \beta_9 Av. INCER_i + \beta_{10} Relg_i + \beta_{11} Corrupción_{i,t} + \alpha_i + u_{i,t}$$

4 Como proxy del ingreso, se emplea el índice mensual de actividad económica. Para Brasil, Chile y México los datos estandarizados se obtuvieron de OECD; para Colombia de Fedesarrollo; y para Perú, Costa Rica y Ecuador de sus respectivos Bancos Centrales.

5 Los datos de la tasa de interés nominal corresponden en su mayoría a tasas de corto plazo en promedio del sistema financiero. Estas son calculadas por los respectivos Bancos Centrales y están recopilados en la base estadística de CEPAL.

6 Las expectativas corresponden al índice de confianza empresarial, elaborado a partir de encuestas de opinión dirigidas a directores y ejecutivos de empresas, acerca de la situación actual y las perspectivas futuras de producción y empleo. Los datos se recopilaron de los respectivos Bancos Centrales e Institutos nacionales de estadística de cada país.

7 Este país representó el 43,7% de las exportaciones y 31,9% de importaciones de la región en 2017. (Cepal 2018)



**Tabla 1.** Especificación de las variables del panel de datos

VARIABLE	ESPECIFICACIÓN
$\frac{FBKF\_real_{i,t}}{PIB\_real_{i,t}}$	Inversión fija o formación bruta de capital fijo (FBKF) como ratio del PIB real de cada país en el periodo .
$IDAC_{it}$ :	<b>Índice mensual de actividad económica</b> trimestralizado del país en el trimestre . Refleja la evolución de la producción nacional de las industrias más representativas del país.
$r_{it}$ :	Tasa de interés real activa estimada a partir de la ecuación de Fisher (ex post).
$PIBreal_{USA}$	PIB real trimestral de Estados Unidos desestacionalizado.
$WTI$	Precio referencial del barril de crudo de petróleo West Texas Intermediate, en dólares desestacionalizado.
$exp_{it}$	<b>Índice de confianza empresarial.</b>
$\beta_6 PODER_i$	Diferencia de poder: mide el grado de aceptación de una sociedad ante desigualdades jerárquicas.
$\beta_7 IND_i$	<b>Índice de individualismo:</b> muestra el grado de integración en grupos sociales.
$\beta_8 MASC_i$	<b>Índice de masculinidad:</b> muestra diferencias o similitudes en los roles emocionales entre géneros.
$\beta_9 Av. INCER_i$	<b>Índice de aversión a la incertidumbre:</b> indica el grado de rechazo a situaciones desconocidas.
$\beta_{10} Relg_i$	<b>Índice de diversidad religiosa:</b> evalúa el porcentaje de la población del año 2010 del país que se identifica con algún grupo religioso, de las 8 religiones más representativas. Tiene una escala de 0-10, en la que 0 muestra total concentración en una sola religión y 10 total diversidad.
$\beta_8 Corrupción_{i,t}$	<b>Índice</b> trimestralizado y homologado en escala 100 de la percepción de la corrupción en el sector público en el país en el periodo . Tiene una escala de 0 (muy corrupto) a 100 (poco corrupto).

**Fuente:** elaboración propia con datos de Hofstede *et al.* (2010), Pew Research Center (2014), Transparencia Internacional (2017), Cepal (2017), OECD (2017) y Bancos Centrales e Institutos Nacionales de Estadística de cada país.

El panel utilizado es fuertemente balanceado, presenta efectos aleatorios<sup>8</sup> y está corregido por heterocedasticidad. El ajuste explicativo global es del 37,54%, con un ajuste moderado para cada país ( $R^2$ -within de 37,28%)

<sup>9</sup> La prueba de Hausman no permite rechazar la hipótesis de igualdad de estimaciones y de efectos aleatorios.

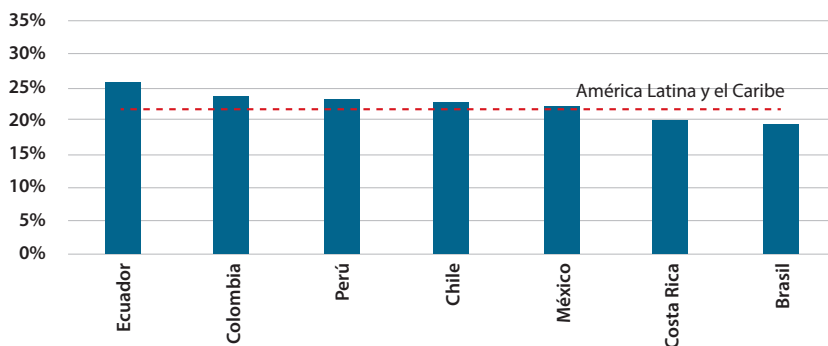


y alto cuando se compara entre países ( $R^2$ -between de 96,60%); lo cual muestra que la capacidad explicativa del modelo es adecuada.

## Hechos estilizados del comportamiento de la inversión en la región latinoamericana

Durante 2007-2016, la inversión fija (FBKF) en América Latina y el Caribe alcanzó participaciones (21,77%) similares a países de alta capacidad de ahorro y categorizados como industrializados, tales como la Unión Europea (20,20%) y países de OECD (21,20%); sin embargo, la región está todavía por debajo del peso de la inversión en los países del Este de Asia y el Pacífico<sup>9</sup> (31,52%). En el gráfico 2, se muestra que, de los países analizados, Ecuador y Colombia son los que en promedio han destinado mayores recursos a la inversión fija con respecto a su PIB, mientras que Costa Rica y Brasil son los de las menores participaciones.

**Gráfico 2.** Participación promedio (2007-2016) de la FBKF en los países latinoamericanos de análisis (en porcentaje del PIB, a precios de 2010).



**Fuente:** elaboración propia con datos de CEPAL (2017).

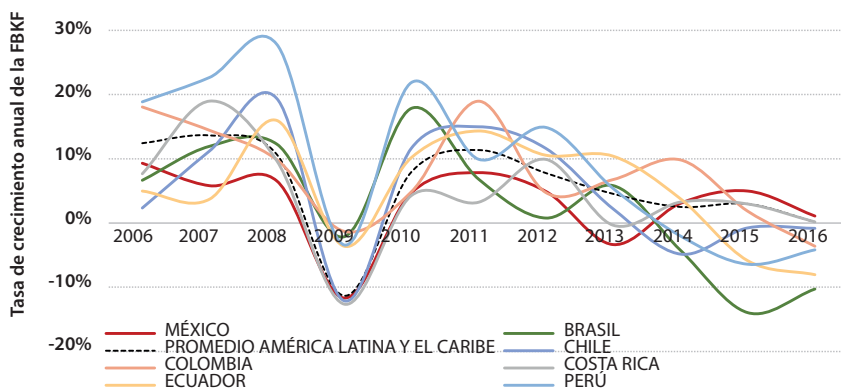
La inversión se encuentra altamente concentrada en la región: Brasil y México representan el 65% de la FBKF, mientras que Argentina, Colombia, Chile, Venezuela, Perú y Ecuador representan aproximadamente un tercio de la inversión total y menos del 6% está concentrado en los países centroamericanos<sup>10</sup>. Además, su trayectoria muestra ser volátil y sensible a shocks externos, por ejemplo, durante la última crisis financiera internacional, la FBKF decreció en todos los países de la región (gráfico 3).

<sup>9</sup> Incluye China, Australia, Japón, Hong Kong, Indonesia, Nueva Zelanda, Singapur, entre otros.

<sup>10</sup> Los 7 países analizados en la presente investigación representan en promedio el 83,34% del total de la FBKF entre 2007-2016.



**Gráfico 3.** Tasa de crecimiento promedio de la FBKF en América Latina.



**Fuente:** elaboración propia con datos de CEPAL (2017).

### Exposición y análisis de los resultados obtenidos en el modelo econométrico

Los resultados expuestos en la tabla 2 confirman la influencia de las variables fundamentales en el comportamiento de la inversión y además muestran que los patrones culturales impactan en las decisiones de inversión. Así, se observa que todas las variables culturales, con excepción de la masculinidad, son significativas al explicar la trayectoria de la inversión fija en la región, donde la diferencia de poder, la aversión a la incertidumbre, la diversidad religiosa y la percepción de la corrupción<sup>11</sup> influyen de forma positiva; mientras que, el individualismo tiene una relación inversa con la inversión fija.

**Tabla 2.** Resultados del modelo de panel de datos<sup>12</sup>.

Variables fundamentales		Coefficiente y significancia
D.var.IDAC trim	L0.	0,0424***
	L1.	0,1736***
	L2.	0,2688***
D.PIBreal_USA	L1.	0,0008**

<sup>11</sup> Dado que la escala de este indicador es de 0 (implica que el país es corrupto) a 100 (totalmente transparente), el coeficiente negativo en la regresión indica que a menor índice (alta percepción de corrupción) mayor es el ratio de inversión fija y viceversa.

<sup>12</sup> Nivel de significancia: (\*\*\*) del 99%; (\*\*) del 95% y (\*) del 90%.



Variables fundamentales		Coefficiente y significancia
D. WTI	L0.	0,0072*
D.Expectativas	L1.	0,0125***
D.r (tasa int. real)	L0.	-0,1054***
Índices culturales con efecto positivo		Coefficiente y significancia
Diferencia de Poder		0,0137***
Aversión Incertidumbre		0,0488***
Percepción corrupción		-0,0178***
Religión		0,4944***
Índices culturales con efecto negativo		Coefficiente y significancia
Individualismo		-0,0147***
Variables no significativas		Coefficiente y significancia
Masculinidad		-0,0036
Constante		-4,4513
Estadísticos del modelo		Detalle
Número de observaciones		280
Grupos		7
Observaciones por grupo		40
R-sq: within		0,3728
R-sq: between		0,9660
R-sq: overall		0,3754

**Fuente:** elaboración propia.

Se observa que la inversión responde positivamente y con rezago (de uno y dos semestres) ante cambios en la actividad económica. El incremento de 1 unidad en el índice de actividad hace que el ratio de inversión fija como porcentaje del PIB aumente 0,27% dentro de dos trimestres. De igual forma, se confirma una relación positiva de la inversión ante cambios en las expectativas empresariales y su efecto tarda un trimestre en materializarse. Así, el incremento de 1 punto en el índice de confianza empresarial aumenta el ratio de inversión fija como porcentaje del PIB del próximo trimestre en 0,013%; esta relación positiva entre expectativas e inversión es similar a la hallada por Lanzilotta (2014) para la economía uruguaya, De Bondt y Diron (2008) para la Eurozona y Estados Unidos y Greenwood y Shleifer (2014) en Estados Unidos. Por el contrario, tal como se espera teóricamente (Fisher, 1930; Jorgenson, 1963), la tasa de interés real tiene una relación negativa con la inversión; una disminución en 1 punto porcentual reduce el ratio de inversión en 0,11%.



Las variables coyunturales también resultaron significativas. Se estima que, cuando el PIB real de Estados Unidos del trimestre anterior aumenta en 10 billones de dólares, la inversión fija como porcentaje del PIB se incrementa en 0,008%. Por otro lado, un incremento de 1 dólar en el precio del barril de petróleo WTI genera que el ratio de inversión crezca en 0,007%.

### **Los patrones culturales impactan las decisiones de inversión de la región: análisis de los resultados obtenidos en las variables culturales**

América Latina es una de las regiones con mayor diferencia en la concentración de poder en el mundo, reflejado en índices altos que indican la aceptación de una marcada brecha jerárquica social (promedio 71<sup>13</sup>), después de los países asiáticos (promedio 76); por el contrario, los países europeos tienen el menor índice (promedio 48). Como ejemplo de la aceptación de diferencia de poder en la región está el lenguaje, pues es frecuente dirigirse de “usted” como una señal de respeto hacia personas con un nivel de estatus social distinto (Ogliastri, *et al.* 1999); así como la búsqueda de líderes políticos fuertes y autoritarios (caudillos) que generen cambios macroeconómicos (Ratliff, 1999). En este contexto y según los resultados de este trabajo, la mayor diferencia de poder influye de forma positiva en el comportamiento de la inversión. Es decir, las sociedades Latinoamericanas con estructuras jerárquicas marcadas, donde los individuos apoyan y respetan las actitudes autoritarias de los líderes, tienen altos niveles de inversión agregada. Según Kashefi-Pour *et al.* (2016), esto obedece a que cuando los administradores poseen mayor control sobre la toma de decisiones empresariales y sus disposiciones son respetadas y valoradas por los subordinados, las decisiones de inversión se agilizan y se consolidan de manera unánime, lo que favorece a la inversión.

De igual forma, el índice de aversión a la incertidumbre muestra una relación positiva con la inversión fija en Latinoamérica (un índice alto implica mayor rechazo ante escenarios desconocidos y conlleva a la institución de normas que permitan una mayor previsibilidad de estas situaciones); esto implica que las sociedades con mayor planificación, reglas e instituciones sólidas presentan una mayor ratio FBKF/PIB. Los países de América Latina presentan índices altos en esta dimensión y en promedio la región tiene un indicador de 80, valor superior al de Europa

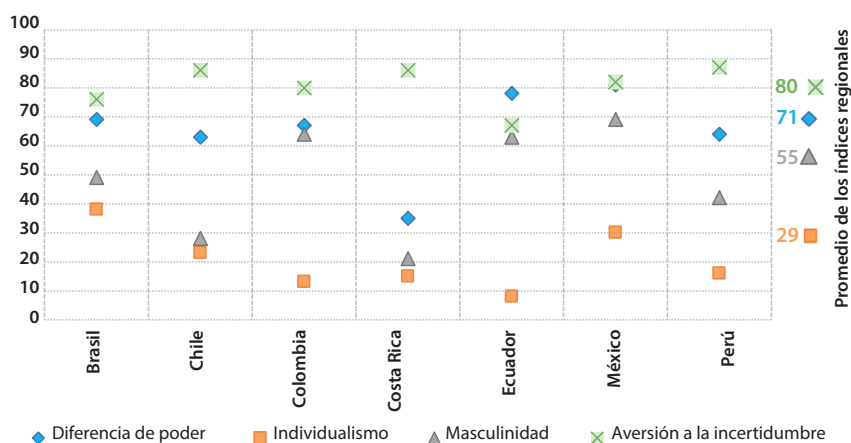
---

13 En todas las dimensiones culturales, cuando se menciona el valor del índice promedio regional, se refiere a la estimación del promedio ponderado por población de cada país.



(70) y Asia (47). En países como Perú, Costa Rica y Chile (con índices de 87 y 86), las personas sienten ansiedad hacia el desconocimiento del futuro, expresan sus emociones de manera abierta y establecen leyes extensas y detalladas (Hofstede *et al.*, 2010; Trompenaars y Hampden-Turner, 2000). Paradójicamente, pese a que las sociedades rechazan lo desconocido y tienden a establecer reglas para todo, estas no siempre son acatadas; pues al no reflejar la situación real de los individuos, se tornan en rituales, reglas inconsistentes y disfuncionales. (Hofstede *et al.*, 2010)<sup>14</sup>

**Gráfico 4.** Dimensiones culturales de Hofstede

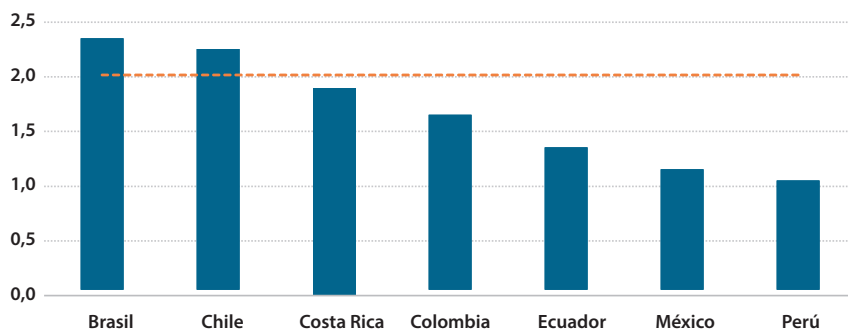


**Fuente:** elaboración propia con datos de Hofstede *et al.* (2010).

Los restantes dos índices culturales que tienen efecto positivo en la inversión (diversidad religiosa y percepción de la corrupción) muestran los siguientes resultados. Los países formados por mayor diversidad religiosa destinan más recursos a la inversión en activos fijos como porcentaje del PIB. Latinoamérica tiene un alto grado de concentración religiosa (índice promedio regional de 2), en comparación con África (3,5), Europa (3,8), Asia (4,7) y Estados Unidos (5,1). América Latina se caracteriza por tener una fuerte presencia del cristianismo, donde cerca del 90,1% del total de habitantes se describe como afín a la religión cristiana. De los siete países analizados, Brasil y Chile presentan los niveles más altos de diversidad religiosa, mientras que en Perú y México existe una mayor concentración religiosa.

<sup>14</sup> Para Husted (2002), ambos comportamientos son consistentes con evitar la incertidumbre. En la situación *ex-ante*, las reglas brindan estructura para actuar en situaciones ambiguas, reduciendo la ansiedad. Pero la situación *ex-post* evidencia que las reglas pueden no corresponder a la realidad. Esta falta de ajuste entre la regla y la realidad genera ansiedad, que se reduce al romper la regla.



**Gráfico 5.** Índice de diversidad religiosa

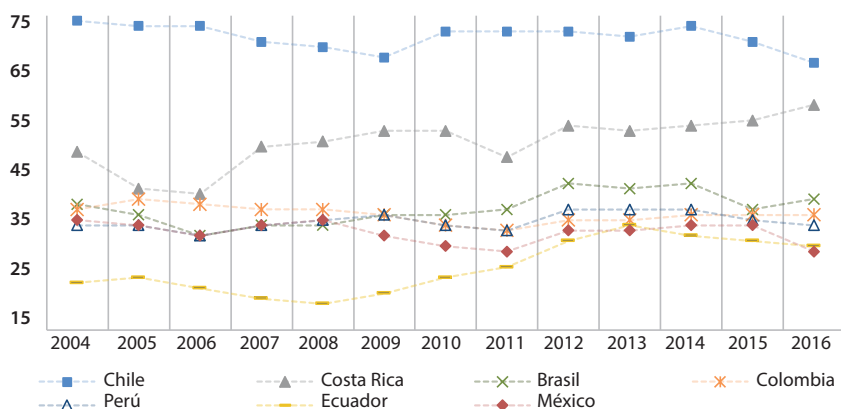
**Fuente:** elaboración propia con datos de Pew Research Center (2014).

El índice de percepción de corrupción muestra que los países con una percepción más alta de la corrupción en el sector público tienen mayores niveles de inversión como ratio del PIB. Como se observa en el gráfico 6, la mayoría de los países analizados presenta un índice bajo (alta corrupción) con valores que oscilan entre 25 y 35. No obstante, existen países como Chile y Costa Rica, que poseen índices altos (mayor transparencia). Por otro lado, México con un índice de 30 en el año 2016 y Ecuador con 31, son los países dentro de la muestra analizada con mayor corrupción en el sector público. Según Transparencia Internacional (2017), América Latina es una de las regiones más corruptas del mundo y durante los últimos años varias manifestaciones en contra de la corrupción han tenido lugar.

La relación directa hallada en este estudio es un resultado compartido por Rose-Ackerman (1996), quien sostiene que la corrupción genera oportunidades para obtener ganancias ilícitas y facilita las contrataciones dentro del sector público. De igual forma, Tanzi y Davoodi (1998) señalan que la corrupción puede generar un incremento en la inversión pública, pero su eficiencia recaudatoria y calidad de la infraestructura pública disminuyen.





**Gráfico 6.** Índice de percepción de la corrupción en el sector público.

**Fuente:** elaboración propia con datos de Transparencia Internacional (2017).

Los indicadores culturales presentados anteriormente mostraron una relación positiva con la inversión fija, mientras que el individualismo, que analiza el grado de integración social, influye de forma negativa sobre la inversión fija en la región. Esto implica que los países latinoamericanos menos individualistas (o más colectivistas) son los que tienen el mayor ratio FBKF sobre PIB. Cabe señalar que América Latina es la región menos individualista del mundo con un índice promedio de 29 (ningún país tiene un valor superior a 50); comparativamente, Asia tiene un índice promedio de 32, Europa de 68 y Estados Unidos (el país más individualista del mundo) de 91. El estudio de Power *et al.* (2010) encuentra resultados similares a los hallados en la presente investigación, en los que las sociedades colectivistas asiáticas invierten más en activos intangibles que las economías individualistas de países occidentales. Cabe indicar que la literatura entre cultura e inversión es escasa y, cuando se analiza exclusivamente la región latinoamericana, no existen estudios que vinculen a la cultura con la inversión en activos fijos a escala macroeconómica.

En síntesis, el modelo utilizado confirma que los patrones culturales influyen en las decisiones de inversión. Si bien los hallazgos son significativos<sup>15</sup>, es importante considerar que hacen referencia únicamente a la región latinoamericana y por tanto no pueden ser generalizados para el resto de las economías, toda vez que investigaciones dedicadas a este análisis encuentran resultados en algunos casos opuestos cuando involucran otras

<sup>15</sup> Los coeficientes estimados se encuentran dentro de un nivel de confianza aceptable. Para las variables culturales la significancia es del 99%.



regiones del mundo o bien evalúan el comportamiento de inversiones específicas como la inversión en I+D o la IED. Así, estudios realizados para varios países a nivel mundial encuentran resultados contrarios a los obtenidos en la presente investigación, como por ejemplo que una menor diferencia de poder se asocia positivamente con la inversión en I+D<sup>16</sup> (Varsakelis, 2001 y Shao *et al.*, 2013); otros muestran una relación negativa entre aversión a la incertidumbre y el nivel de I+D (Erdogan, 2015 y Bhardwaj *et al.*, 2007) y con la inversión en activos físicos (Shao *et al.*, 2013 y Chen *et al.*, 2015); también hay estudios que encuentran una relación positiva entre individualismo e inversión en I+D (Shao *et al.*, 2013) y con los gastos de capital. (Chen *et al.*, 2015)

Al igual que los resultados documentados en las otras variables culturales, la relación entre corrupción e inversión también presenta resultados duales y ambiguos. Autores como Mauro (1995), y Shleifer y Vishny (1993) encuentran que la corrupción se relaciona de forma negativa con la inversión, debido al mayor costo operacional que la corrupción implica (pago de sobornos). De igual forma, Habib y Zurawicki (2002), Drabek y Payne (2002), Voyer y Beamish (2004) encuentran que la corrupción tiene una relación negativa con la IED.

Finalmente, este trabajo no encontró evidencia sobre el impacto del patrón cultural de masculinidad/feminidad en las decisiones de inversión; lo que implica que el índice de masculinidad no es estadísticamente significativo<sup>17</sup> para explicar el comportamiento de la inversión fija en Latinoamérica. Cuando esta dimensión presenta un índice alto, se habla de una sociedad masculina, donde los roles emocionales entre géneros son claramente diferenciados. Para Zubieta *et al.* (1998), Latinoamérica es una sociedad "ligeramente" femenina, pues de los 13 países de la región que cuentan con indicadores culturales de Hofstede, 6 son femeninos, 2 se encuentran en una posición intermedia y 5 son masculinos. Para Hofstede *et al.* (2010), una posible explicación de esta consideración es la influencia de las culturas precolombinas<sup>18</sup>. Con esto, el autor vincula la

---

16 Una menor diferencia de poder se asocia con una mayor descentralización del conocimiento y libre flujo de información, lo que impacta positivamente en la I+D.

17 El p-valor no rechazó la hipótesis nula donde el coeficiente de masculinidad es igual a cero.

18 Por ejemplo, gran parte de Méjico estuvo dominada por la dura e imperiosa cultura Azteca; mientras que, Perú y el norte de Chile tuvieron la presencia de la cultura Inca, la cual fue menos militante que la Azteca.



forma en que los países latinoamericanos conciben los roles emocionales entre géneros con la cultura ancestral<sup>19</sup>.

## Consideraciones finales

Los hallazgos de este trabajo son concluyentes al identificar que las decisiones de inversión, medida por la participación de la FBKF en el PIB de la región latinoamericana, si bien responden a los fundamentales macroeconómicos (producto, tasa de interés y expectativas) también están determinadas por patrones culturales asociados a las dimensiones de Hofstede *et al.* (2010), Transparencia Internacional (2017) y Pew Research Center (2014).

Se concluye que el ratio de inversión fija como porcentaje de PIB aumenta cuando los países presentan estructuras jerárquicas marcadas (mayor diferencia de poder), cuando las personas se integran en grupos sociales amplios (menor individualismo) y cuando las sociedades rechazan la incertidumbre cotidiana de la vida (mayor aversión a la incertidumbre). Por su parte, los índices de diversidad religiosa y de percepción de la corrupción en el sector público tienen una relación positiva con la inversión. Ahora bien, este último resultado es contradictorio con la teoría económica, en la que se exhibe a la corrupción como un costo económico. No obstante, nuevos estudios respecto a estos temas podrían ampliar el período de análisis e incluir una separación entre inversión pública y privada, de forma de analizar los efectos de la corrupción en cada uno de estos tipos de inversión.

El análisis de la cultura es todavía relativamente desconocido dentro de la ciencia económica y no existen muchos estudios que vinculen de manera directa a la cultura con la inversión agregada. En este sentido, sería interesante ampliar la presente investigación a otras regiones del mundo, con la finalidad de comparar y contrastar resultados. Investigaciones futuras podrían considerar una distinción entre inversión pública y privada y examinar si la percepción de la corrupción en el sector público impacta en el comportamiento de la inversión privada.

---

*19 Para Zubieta et al., (1998) la explicación de Hofstede relacionada a la cultura ancestral y la masculinidad puede tener ciertas limitaciones. Menciona el caso de Ecuador, donde a pesar de existir la influencia cultural Inca (al igual que en Perú y en Chile) su nivel de masculinidad es más elevado. No obstante, los autores no descartan el hecho de que esta teoría plantea un análisis interesante al vincular cultura moderna y ancestral.*



Finalmente, se sostiene que los hallazgos encontrados en los coeficientes de las variables culturales obedecen a un análisis de carácter regional en Latinoamérica; pues, como se evidenció en la revisión teórica, la cultura presenta efectos duales que difieren según la región analizada. Por tanto, los efectos de las variables culturales no son universales, a diferencia de las variables económicas (tasa de interés, ingreso) que tienen una relación teórica definida.

\*\*\*

### Referencias bibliográficas

1. Bhardwaj, A.; Dietz, J. & Beamish, P. W. (2007). Host country cultural influences on foreign direct investment. *Management International Review*, 47(1), 29–50.
2. Comisión Económica para América Latina [CEPAL]. (2017). *Databases and Statistical Publications: CEPALSTAT*. <http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/portada.html?idioma=spanish>
3. Comisión Económica para América Latina [CEPAL]. (2018). *Boletín Estadístico # 30 - Comercio exterior de bienes en América Latina y el Caribe - Cuarto Trimestre de 2017. División de Comercio Internacional e Integración*. [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43645/1/Boletin\\_estadistico\\_30\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43645/1/Boletin_estadistico_30_es.pdf)
4. Chen, Y.; Dou, P. Y.; Rhee, S. G.; Truong, C. & Veeraraghavan, M. (2015). National culture and corporate cash holdings around the world. *Journal of Banking & Finance*, 50, 1-18.
5. Chenery, H. B. (1952). Overcapacity and the acceleration principle. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 20(1), 1–28.
6. Clark, J. M. (1917). Business acceleration and the law of demand: A technical factor in economic cycles. *Journal of political economy*, 25(3), 217–235.
7. Cornwall, J. (1970). The Role of Demand and Investment in Long-Term Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(1), 48–69.
8. De Bondt, G. & Diron, M. (2008). Investment, financing constraints and profit expectations: new macro evidence. *Applied Economics Letters*, 15(8), 577–581.
9. Douglas Beets, S. (2007). Global corruption and religion: an empirical examination. *Journal of Global Ethics*, 3(1), 69-85.
10. Drabek, Z., & Payne, W. (2002). The impact of transparency on foreign direct investment. *Journal of Economic Integration*, 17(4), 777-810.
11. Erdogan, B. (2015). *The role of uncertainty avoidance in foreign investment Bias* [conferencia]. Conferencia anual de la Asociación de Política Social: desarrollo económico –teoría y política–. Sesión: Expectativas e Incertidumbre. Alemania. [https://www.econstor.eu/bitstream/10419/113181/1/VfS\\_2015\\_pid\\_677.pdf](https://www.econstor.eu/bitstream/10419/113181/1/VfS_2015_pid_677.pdf)



12. Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest: as determined by impatience to spend income and opportunity to invest it*. The Macmillan Company.
13. Greenwood, R., & Shleifer, A. (2014). Expectations of returns and expected returns. *The Review of Financial Studies*, 27(3), 714-746.
14. Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2006). Does culture affect economic outcomes?. *Journal of Economic perspectives*, 20(2), 23–48.
15. Habib, M., & Zurawicki, L. (2002). Corruption and foreign direct investment. *Journal of international business studies*, 33(2), 291-307.
16. Hall, E.T. (1976). *Beyond Culture*. Garden City.
17. Hicks, J. (1937). Mr. Keynes and the “Classics”: A Suggested Interpretation. *Econometrica*, 5(2), 147–159.
18. Hofstede, G. H.; Hofstede, G. J., & Minkov, M. (2010). *Cultures and organizations: Software of the mind* (3rd ed.). McGraw-Hill.
19. Husted, B. W. (2002). Culture and international anti-corruption agreements in Latin America. *Journal of Business Ethics*, 37(4), 413-422.
20. Jorgenson, D. W. (1963). Capital theory and investment behavior. *The American Economic Review*, 53(2), 247–259.
21. Kashefi-Pour, E.; Amini, S. & Duxbury, D. (2016, febrero 25). *The Investment Cash Flow Relationship: Does National Culture Matter?* Disponible en SSRN: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2520059](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2520059)
22. Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Palgrave Macmillan.
23. Lanzilotta, B. (2014). Expectativas y decisiones empresariales: implicaciones macroeconómicas para Uruguay. *Investigación económica*, 73(287), 61–88. [http://dx.doi.org/10.1016/S0185-1667\(14\)72607-4](http://dx.doi.org/10.1016/S0185-1667(14)72607-4)
24. Mauro, P. (1995). Corruption and growth. *The quarterly journal of economics*, 110(3), 681-712.
25. Mulholland, J. (1991). *The language of negotiation: A handbook of practical strategies for improving communication* (1st ed.) Routledge.
26. OECD. (2017). *Organisation for Economic Co-operation and Development: Business confidence index*. <https://data.oecd.org/leadind/business-confidence-index-bci.htm>
27. Ogliastri, E.; McMillen, C.; Arias, M. E.; Dávila, C.; Dorfman, P; Fimmen, C., y Martínez, S. (1999). Cultura y liderazgo organizacional en 10 países de América Latina. El estudio Globe. *Academia. Revista Latinoamericana de Administración*, (22), 29-57.
28. Pew Research Center. (2014). *Table: Religious Diversity Index Scores by Country*. <http://www.pewforum.org/2014/04/04/religious-diversity-index-scores-by-country/>



29. Power, D.; Schoenherr, T., & Samson, D. (2010). The cultural characteristic of individualism/collectivism: A comparative study of implications for investment in operations between emerging Asian and industrialized Western countries. *Journal of Operations Management*, 28(3), 206–222.
30. Ratliff, W. (1999). Development and civil society in Latin America and Asia. *The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science*, 565(1), 91-112.
31. Rose-Ackerman, S. (1996). The Political Economy of Corruption: Causes and Consequences. *World Bank. Washington DC. Viewpoint*, 74. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/11629>
32. Shao, L., Kwok, C. C. & Zhang, R. (2013). National culture and corporate investment. *Journal of International Business Studies*, 44(7), 745–763.
33. Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1993). Corruption. *The quarterly journal of economics*, 108(3), 599-617.
34. Smith, A. (1776). *An inquiry into the wealth of nations*. Strahan and Cadell.
35. Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The quarterly journal of economics*, 70(1), 65–94.
36. Tanzi, V. & Davoodi, H. (1998). Corruption, public investment, and growth. (pp. 41-60). In *The welfare state, public investment, and growth*. Springer.
37. Transparencia Internacional. (2017). *Corruption Perception Index*. <https://www.transparency.org/country/>
38. Trompenaars, F. & Hampden-Turner, C. (2000). *Riding the Waves of Culture: Understanding Cultural Diversity in Business*. Nicholas Brealey Publishing.
39. Varsakelis, N. C. (2001). The impact of patent protection, economy openness and national culture on R&D investment: a cross-country empirical investigation. *Research policy*, 30(7), 1059-1068.
40. Voyer, P. A. & Beamish, P. W. (2004). The effect of corruption on Japanese foreign direct investment. *Journal of Business Ethics*, 50(3), 211-224.
41. Zubieta, E.; Fernández, I.; Vergara, A.; Martínez, M. D. y Candia, L. (1998). Cultura y emoción en América. *Boletín de Psicología*, (61), 65-89.

Para citar este artículo:	<p><b>Meneses, K., Córdova, G. y Acosta, B. (2021).</b> Patrones culturales y decisiones de inversión en América Latina. Índices de Hofstede, religión y percepción de la corrupción. <i>Teuken Bidikay</i>, 12(18). 97-117. doi: 10.33571/teuken.v12n18a5</p>
---------------------------	--

Ge\*: AMV.



*Dada la importancia de la población indígena del Paraguay, desde 1994 en este país se conmemora cada 9 de agosto el Día Internacional de los Pueblos Indígenas, lo que favorece el mantenimiento de su cultura y sus valores, y les permite la transmisión de sus saberes ancestrales a las generaciones más jóvenes que se encuentran fuera de las comunidades. En este día se celebra la diversidad no solo cultural sino también lingüística, ya que la reducción de las lenguas nativas implica una pérdida cultural significativa para la humanidad. También se busca proteger los derechos fundamentales de la población indígena, pues en parte debido a la pandemia de la Covid-19, un alto porcentaje de las poblaciones indígenas del Chaco paraguayo se encuentran en estado de extrema pobreza.*

**Valeria Ossa Bustamante**  
Colegio Mayor de Antioquia.

