

Fundación Milenio

COLOQUIOS ECONÓMICOS

Frenazo súbito y la inversión extranjera directa

Gabriel Loza Tellería

No. 2
Noviembre de 2005

La elaboración y publicación de este documento fue posible gracias al apoyo financiero de la Fundación Konrad Adenauer de Alemania.

Agradecemos la colaboración de Juana Patricia Jiménez.

COLOQUIOS ECONÓMICOS No. 2

Frenazo súbito y la inversión extranjera directa

Primera Edición, noviembre de 2005

Autor: Gabriel Loza Tellería

Diseño de Tapa: Carlos Néstor Solares

Depósito legal: 4-2-1865-05

Edición: Fundación Milenio

Tiraje: 1,000 ejemplares

Fundación Milenio: Av. 16 de Julio, N° 1800, Edificio Cosmos, Piso 7

Teléfono: (591-2) 2312788 Fax: (591-2) 2392341

Casilla postal: 2498

Página Web: www.fundacion-mileno.org

Correo electrónico: fmilenio@entelnet.bo

La Paz-Bolivia

Impresión: **PRESENCIA**

Teléfono: 2334210

La Paz-Bolivia

CONTENIDO

PRESENTACIÓN	i
I. ALGUNOS HECHOS ESTILIZADOS	1
1. Flujos de corto versus largo plazo	1
2. La economía simple del frenazo súbito	1
3. ¿Cómo medimos los conceptos?.....	2
II. EL CASO BOLIVIANO	2
III. EVIDENCIA EMPÍRICA	8
IV. CONCLUSIONES	9
RONDA DE PREGUNTAS, RESPUESTAS Y COMENTARIOS	12
V. CLAUSURA	24
ASISTENTES AL COLOQUIO	26

PRESENTACION

Hoy tenemos la satisfacción de presentar a nuestros amables lectores el Coloquio Económico No. 2, que contiene el trabajo: "Frenazo súbito y la inversión extranjera directa" de Gabriel Loza Tellería, reconocido economista que ha realizado importantes contribuciones sobre diferentes aspectos económicos de la realidad nacional. De la misma manera que en el primer Coloquio, acompaña al trabajo de Gabriel el estimulante debate que se generó en el momento de la presentación del documento. De esta forma damos continuidad a la realización de los encuentros entre economistas y no economistas, para intercambiar ideas y puntos de vista en torno a diferentes temas relevantes de la economía boliviana.

Es importante hacer notar que la realización de los Coloquios Económicos y el Boletín Económico. Análisis de Coyuntura, constituyen derivaciones del Informe Económico, debido a que en éste documento, o en las presentaciones públicas del mismo, no se pueden abordar, por su extensión y profundidad, muchos temas importantes; en ese sentido, los Coloquios y el Boletín Económico, nos han permitido ampliar nuestra esfera de análisis.

Agradecemos a nuestro amigo Gabriel por su gentileza en aceptarnos la realización del trabajo que hoy publicamos, así como a los distinguidos invitados que nos acompañaron en la sesión de presentación y de debate.

Napoleón Pacheco
Director Ejecutivo

I. ALGUNOS HECHOS ESTILIZADOS

El tema de los flujos de capitales y sus efectos en las economías emergentes ha recibido un importante tratamiento, especialmente como consecuencia de las recientes crisis financieras que dieron lugar a una fuerte contracción de los flujos de capitales.

La expresión “frenazo súbito” (*sudden stop*) es utilizada para explicar la caída abrupta de las entradas netas de capital o la reversión de los flujos de capitales en una economía, después de un gran aumento de las entradas netas de capital.

La idea central es que la interrupción repentina en los flujos de capitales fue, posiblemente, el principal factor de las crisis de los mercados emergentes.

Si bien la expresión frenazo o *sudden stop* (SS) fue sugerida por Dornbusch en 1995, este concepto se desarrolló más ampliamente en Calvo (1998), Calvo y Reinhart (1999), Calvo (2002), en cuanto a sus efectos sobre el crecimiento económico.

La pregunta central es ¿si Bolivia es o no menos vulnerable al *sudden stop*? Dada su menor integración a los mercados financieros internacionales y el fuerte componente de flujos principalmente de largo plazo (inversión extranjera directa -IED- y financiamiento oficial). En cambio las economías emergentes son mucho más integradas a los mercados financieros internacionales, y tienen un fuerte componente de flujos de inversión de cartera y flujo de capitales de corto plazo.

1. Flujos de corto versus largo plazo

Generalmente se dice que los flujos de capitales de largo plazo son mejores que los de corto plazo por que estos son especulativos y reversibles, el llamado *hot money*, son a su vez conducidos por los altos rendimientos y los flujos de la inversión de portafolio tienden a comportarse en forma similar que la deuda de corto plazo, los llamados capitales golondrina.

En cambio se percibe que los flujos de capitales de largo plazo, también denominado *cold money*, están basados en los fundamentales y son reversibles si hay cambio en los fundamentos, es decir las políticas macroeconómicas orientadas al equilibrio externo e interno. Adicionalmente, están dirigidos por la acumulación de capital físico y del capital humano y por decisiones de mayor plazo por parte de los agentes económicos.

2. La economía simple del frenazo súbito

Las entradas netas de capitales (ENK) se igualan al déficit en cuenta corriente (DCC) más la variación de las reservas internacionales (RI):

$$\begin{aligned} \text{ENK} &= \text{DCC} + \text{RI}^1 \\ \text{DCC} &= \text{DA} - \text{PNB} \end{aligned}$$

Así, el frenazo súbito se expresa en pérdida de reservas internacionales, que incrementa la vulnerabilidad financiera, y en las reducciones en el déficit en cuenta corriente, que tienen efectos contractivos en la producción y el empleo.

¹ Calvo, G. *Capital Flows and Capital Market Crisis: The Simple Economics of Sudden Stops*. Journal of Applied Economics, Vol. 1, pp. 33-54. (University of Maryland, 1998) y Calvo, G.; Reinhart, C. *When Capital Inflows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options*. (University of Maryland; Mimeo, Center for International Economics, Department of Economics, junio 1999).

3. ¿Cómo medimos los conceptos?

Con base en el trabajo de Sebastián Edwards para una muestra amplia de países para un período de 30 años, se determina la reversión del déficit en cuenta corriente (DCC) si al menos la reducción del déficit en cuenta corriente es del 4 por ciento del PIB en un año, o al menos 6 por ciento del PIB acumulado en tres años.

Para el caso del frenazo súbito, en primer lugar tiene que registrarse un *boom*, definido por un incremento en la entrada neta de capitales mayor al promedio de la región en dos años antes; es decir, antes de un frenazo tiene que haber el *boom*. En segundo lugar, la contracción de la entrada neta de capitales respecto al PIB debe ser de 5 por ciento del PIB en un año (en sentido estricto) o al menos 3 por ciento del PIB en sentido muy amplio.

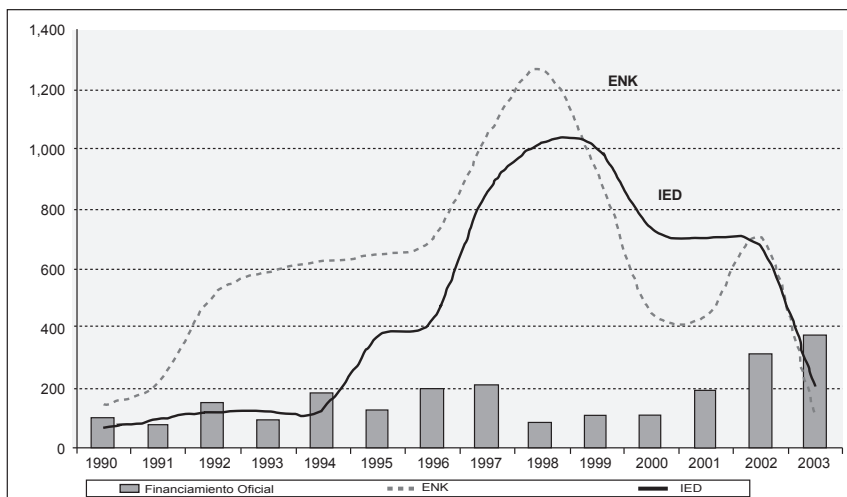
II. EL CASO BOLIVIANO

La economía experimentó entre 1990 y 2003 un *boom* en la entrada neta de capitales, equivalente a 116 por ciento del PIB de un año, que significó la reversión de la tendencia observada en los ochenta, cuando registró más bien una salida neta de capitales equivalente a 1.7 por ciento del PIB.

Los flujos de capitales fueron principalmente flujos privados, estamos hablando de 1990 a 2003, bajo la modalidad de la inversión extranjera directa (IED) lo que significa el cambio en la composición de los flujos que antes eran de financiamiento oficial ahora son privados, desplaza al financiamiento oficial como principal fuente de recursos y significó un mayor grado de internacionalización de la economía boliviana pero por el lado de la inversión.

El comportamiento de la composición de la entrada neta de capitales que se puede ver en el gráfico 1, desde 1990 hasta el 2003, muestra la alta incidencia de la IED. Se observa claramente el *boom* y lo que tratamos de explicar es la contracción, lo que llamamos el frenazo.

GRÁFICA 1
COMPOSICIÓN DE LA ENTRADA NETA DE CAPITALES
(Millones de dólares)

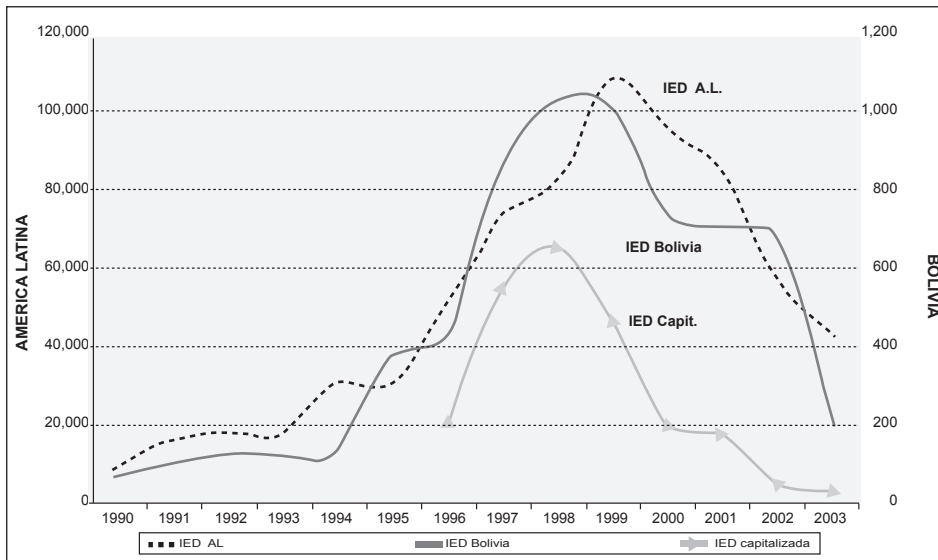


Fuente: elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia.
ENK: entrada neta de capitales.
IED: inversión extranjera directa.

² Edwards, S. *Thirty years of current account imbalances*. (IMF Staff Papers, Vol 51 Special Issue, 2004)

El comportamiento de la IED en Bolivia fue similar al de América Latina, porque en todos los demás países también hubo un *boom* de la IED, pero presentó dos características especiales (ver gráfico 2). Una, la capitalización de las empresas públicas permitió un ingreso de capitales, estimado según datos de balanza de pagos en US\$ 2,297.8 millones, equivalentes a un tercio del PIB.

GRÁFICA 2
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN BOLIVIA Y AMÉRICA LATINA
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia.

IED A.L. : inversión extranjera directa en América Latina.

IED Bolivia: inversión extranjera directa en Bolivia.

IED Capit.: inversión extranjera directa capitalizadas.

La segunda característica es que los capitales mayoritariamente se orientaron al sector primario (hidrocarburos y gasoductos). Se inició, con el proceso de capitalización y después tuvo su propia dinámica. La capitalización y el programa de inversiones de las empresas capitalizadas terminaron, pero siguieron los flujos de inversión directa reiteramos en hidrocarburos.

En el último informe de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo UNCTAD (2004), para el período 2001-2003 Bolivia se encontraba entre los once países que tuvieron mejor desempeño de la IED, en términos de su participación en el PIB (ver cuadro 1). Existe una discusión teórica respecto a si una alta incidencia es buena o no, porque algunos autores señalan que una mayor incidencia de la IED respecto al PIB, significa que dicho país no ha desarrollado otros mercados de capitales.

CUADRO 1
UNCTAD: RANKING DEL ÍNDICE DE DESEMPEÑO DE LA IED (IED/PIB)
2001-2003

País	País
1. Bélgica y Luxemburgo	36. España
2. Sultanato de Brunei	37. China
3. Azerbaiyán	38. República Dominicana
4. Irlanda	39. Viet Nam
5. Angola	40. Dinamarca
6. Singapur	41. Letonia
7. Gambia	42. Suecia
8. Kazajistán	43. Finlandia
9. Hong Kong, China	44. Albania
10. Estonia	45. Panamá
11. Bolivia	46. Brasil
12. Eslovaquia	47. República Unida de Tanzania
13. República Checa	48. Costa Rica
14. Trinidad y Tobago	49. Suiza

Fuente: UNCTAD (2004)

Dado de que la formación bruta de capital fijo es una variable relevante que explica el crecimiento es importante determinar ¿qué proporción de la formación bruta de capital fijo corresponde a las entradas por IED? En el caso de Bolivia existen limitaciones en las cuentas nacionales, puesto que el INE desagrega la formación bruta de capital en pública y privada, pero no identifica entre IED y la inversión nacional.

¿Qué es lo que se observa en el cuadro 2? En Latinoamérica normalmente la IED representaba un 10 por ciento entre 1992 y 1997 y subió a un 25 por ciento en 1999 y bajó al 11 en 2003 ¿Qué aconteció con Bolivia? Nuestro país casi tiene un ciclo similar al de Chile, sube de 28 por ciento hasta el 63.6 en 1999 y después vino la contracción en 2003 al bajar a 18,7 por ciento, en forma similar a Chile, pero dicho país no ha tenido una crisis económica como la nuestra. Por lo tanto, existen otros factores que contribuyen a explicar la propagación del frenazo, como podría ser el grado de articulación de su tejido productivo, los sectores en que se orienta, su grado de diversificación, la estructura de sus exportaciones, las fuentes de financiamiento distintas a la IED a través del mercado de capitales etc.

CUADRO 2
ENTRADAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA COMO PORCENTAJE DE LA FORMACIÓN
BRUTA DE CAPITAL FIJO

Región/País	1992-1997	1999	2003
Países en desarrollo	7.9	14.7	10.0
Latinoamérica	10.1	25.6	11.2
Chile	17.5	57.6	19.6
Bolivia	28.0	63.6	18.7

Fuente: elaboración propia a partir de cifras de la UNCTAD (2004), BCB e INE.

Con base a los criterios: entrada neta de capitales y déficit en la cuenta corriente, se analiza el período que comenzó el año del *boom*, en 1998 y transcurre hasta el 2003. El frenazo se calcula por la diferencia entre los valores alcanzados, por ejemplo en 1998 cuando la entrada neta de capitales significó 15 por ciento del PIB y llegó después a caer en 3.7 en 1999 (Ver cuadro 3). Lo mismo en cuanto a la diferencia entre los niveles de déficit en cuenta corriente alcanzados. De cinco puntos porcentuales entre un déficit de 4.5 por ciento en 2002 y un superávit de 0.5 en 2003. Si bien esta reversión desde el punto de vista de la balanza de pagos es buena, el caso de que se genera por mayores exportaciones no lo es si es por una contracción de las importaciones sobre todo de bienes de capital, por su impacto negativo en la demanda agregada.

CUADRO 3
FRENAZO SÚBITO Y REVERSIÓN DEL DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE
(En porcentaje del PIB)

Años	ENK/PIB	DCC/PIB
1998	14.9	(7.9)
1999	11.2	(5.9)
2000	5.5	(5.3)
2001	5.5	(3.4)
2002	9.0	(4.5)
2003	1.3	0.5
Diferencia 1998-1999	3.7	(2.0)
Diferencia 1999-2000	5.7	(0.6)
Diferencia 2002-2003	7.7	(5.0)
Regla de Edwards	5.0	(4.0)

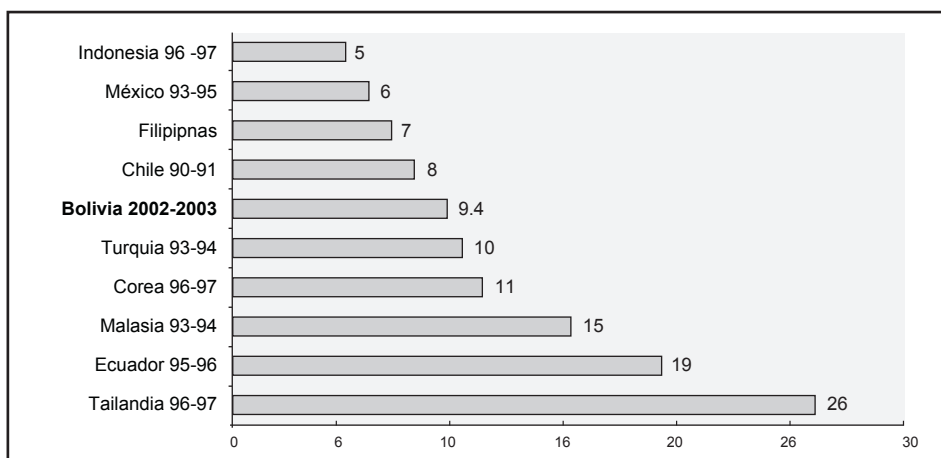
Fuente: elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia.

ENK: entrada neta de capital.

DCC: déficit en cuenta corriente.

¿Cómo medimos nuestro frenazo? Si obtenemos la diferencia entre el nivel de 1999 respecto al 2000, se tiene una frenazo de 5.7 por ciento superior a la regla de Edwards, de 5 por ciento. Pero si medimos 2002 a 2003 la diferencia es aún mayor de 7.7 por ciento. Y por el lado del déficit de cuenta corriente se comprueba que Bolivia sufrió una reversión de 5 puntos porcentuales del PIB (de -4.5 a + 0.5 el 2003) mayor a la regla de 4 por ciento. Si comparamos con otros países, esta reversión en Bolivia en 2002, sería un frenazo intermedio frente a casos extremos la crisis asiática, pero su impacto sería mayor a los que han sufrido Chile y México (ver gráfica 3).

GRÁFICA 3
EXPERIENCIA INTERNACIONAL
 (En porcentaje del PIB)



Fuente: Calvo y Reinhart (1999) y elaboración propia con datos del Banco Central de Bolivia.

Respecto a las causas se puede observar que una caída de 5.7 puntos porcentuales en la entrada neta de capitales, se explica en parte por 3.5 puntos porcentuales de contracción de la inversión directa extranjera asociada a la caída de la inversión de las capitalizadas. Esta disminución no es un frenazo súbito estrictamente, sino un frenazo programado, dado que había un programa de inversiones que tarde o temprano debía tener un límite y después una disminución. Pero, lo que llama la atención son las salidas netas del capital de corto plazo, que no significan fuga de capitales porque no está prohibido sacar capitales, dada la libre movilidad de capitales vigente en la economía (ver cuadro 4).

Entre 2002 y 2003, ya no es la contracción de la inversión de las empresas capitalizadas, sino la caída de la IED en el sector hidrocarburos y la mayor incidencia del capital de corto plazo. Por tanto, tenemos dos factores que explican el frenazo: la IED programada y la no programada y, otra, por la salida de capitales de corto plazo.

CUADRO 4
CAUSAS DEL FRENAZO SÚBITO Y REVERSIÓN DEL DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE
 (En porcentaje del PIB)

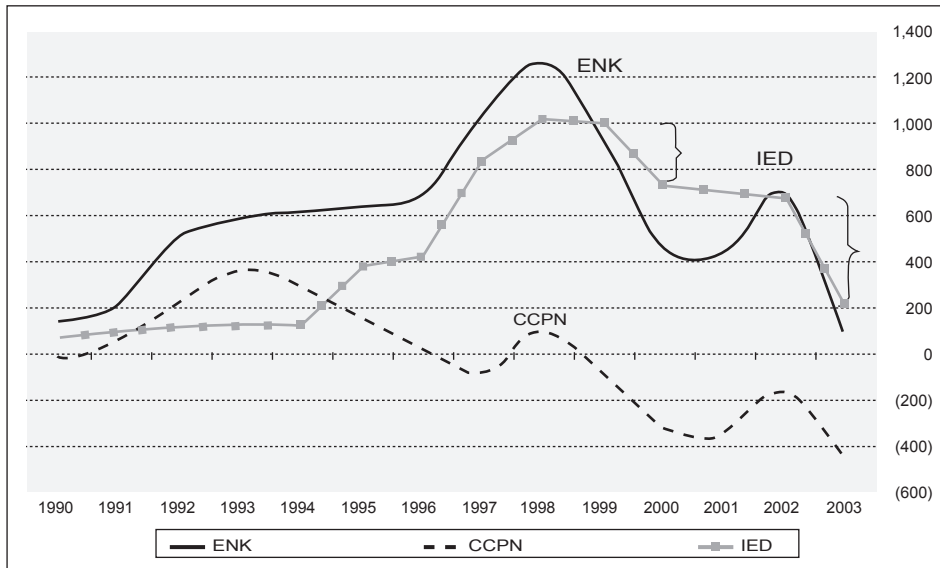
Años	ENK	IED	IEDCAP	CCP
1998	14.9	12.1	7.7	1.2
1999	11.2	12.2	5.6	(1.2)
2000	5.5	8.7	2.3	(3.8)
2001	5.5	8.8	2.1	(4.4)
2002	9.0	8.6	0.6	(2.1)
2003	1.3	2.5	0.4	(5.9)
Diferencia 1998-1999	3.7	(0.1)	2.1	2.4
Diferencia 1999-2000	5.7	3.5	3.3	2.6
Diferencia 2002-2003	7.7	6.1	0.2	3.8
Diferencia 1998-2003	13.6	9.6	7.3	7.1

Fuente: elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia.

Abreviaciones: ENK: entrada neta de capitales; IED: inversión extranjera directa; IEDCAP: inversión extranjera directa capitalizadas; CCP: capital de corto plazo.

Una observación gráfica, también permite visualizar claramente las causas del frenazo (ver gráfica 4).

GRÁFICA 4
ENTRADA NETA DE CAPITAL, INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y CAPITAL DE CORTO PLAZO
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia.

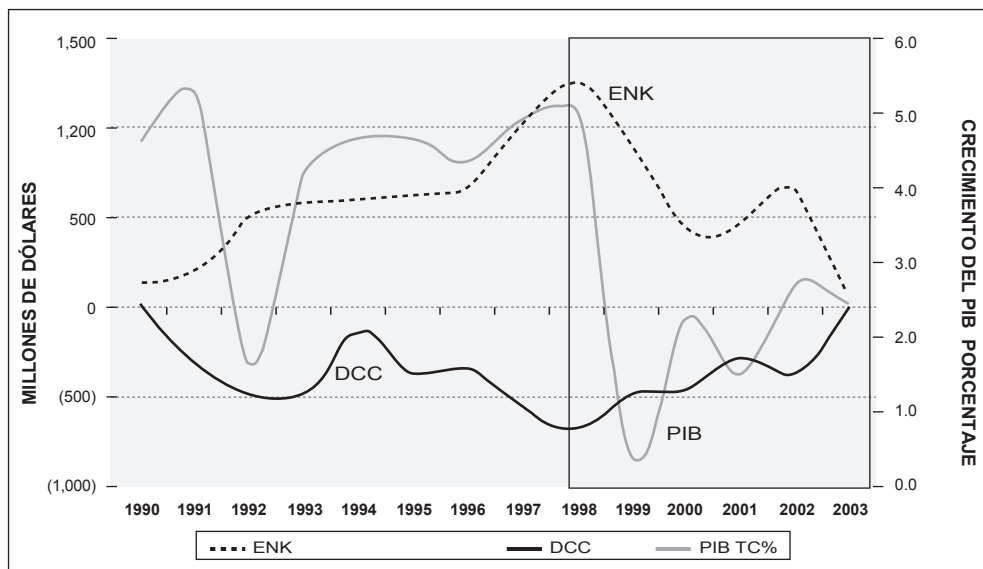
IED: inversión extranjera directa.

INK: entrada neta de capitales.

CCTN: capital de corto plazo neto.

Asociando la entrada neta de capitales con el déficit en cuenta corriente se observa que al caer el flujo de capitales también se revierte el déficit en cuenta corriente. Los efectos en el PIB observarlos en la gráfica 5.

GRÁFICA 5
ENTRADA NETA DE CAPITAL, DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE Y CRECIMIENTO DEL PIB



Fuente: elaboración propia a partir de cifras del Banco Central de Bolivia.

ENK: entrada neta de capitales.

DCC: déficit en cuenta corriente.

PIB TC: tasa de cambio del producto interno bruto.

III. EVIDENCIA EMPÍRICA

El trabajo empírico no solamente trata de explicar la relación entre los flujos de capitales y el crecimiento, sino también incluye otras variables, como, por ejemplo, términos de intercambio, las exportaciones y las importaciones. Los siguientes hallazgos de la aplicación del modelo para el período 1980-2003, son los siguientes:

- 1) Como plantea la teoría, el crecimiento debe ser direccionado tanto mediante la acumulación de capital, como en el crecimiento de la fuerza de trabajo. En el caso boliviano entre 1980 y 2003 ambas variables son significativas, pero la variable fuerza de trabajo es menos importante, puesto que la formación bruta de capital en el modelo que hemos aplicado es significativa pero con baja incidencia en la fuerza de trabajo. Estos resultados señalan la necesidad de dar una mayor importancia a la fuerza de trabajo en los objetivos de política económica.
- 2) La entrada de capitales si bien es una variable relevante tiene una baja incidencia en el crecimiento. En todo el período (1980 a 2003), solamente el financiamiento oficial y el capital de corto plazo son variables significativas.
 - a) El financiamiento oficial presenta una positiva y significativa correlación con el crecimiento: un aumento de uno por ciento en la tasa de crecimiento de la participación del financiamiento oficial respecto al PIB, estaría acompañado de un aumento de la tasa de crecimiento del producto en 0.76 por ciento.³
 - b) Los flujos de capital de corto plazo pueden inhibir el crecimiento, puesto que hemos encontrado que sus coeficientes son negativos pero tiene baja incidencia.

Los resultados señalan que de 1980 a 2003 (23 observaciones puesto que los datos del PIB trimestral en Bolivia tienen problemas), la IED muestra los signos esperados pero no sería una variable estadísticamente significativa para explicar el crecimiento de la economía. Sin embargo, para el subperíodo 1990 y 2003, presenta una robusta y significativa correlación con el crecimiento del PIB. Un incremento de 1 por ciento en la tasa de crecimiento de la relación IED respecto al PIB, estaría acompañado de un aumento en la tasa de crecimiento del PIB en 0.3 por ciento.⁴

- 3) El principal efecto de la contracción de capitales es decir de 1998 en adelante, y de la reducción del déficit en cuenta corriente, se reflejó en la caída de la demanda agregada, principalmente en la demanda por bienes de inversión.

Este fenómeno es lo que los teóricos del frenazo súbito llaman el canal keynesiano. Porque después hay otro canal, el fisheriano, para examinar los efectos a nivel del sistema bancario, el cual no ha sido analizado en el presente trabajo.

Entre 1998 y 2003 cae la entrada neta de capitales en 13.6 puntos porcentuales mientras que la formación bruta de capital en 10 puntos porcentuales, eso es un shock para la economía boliviana.

³ En una versión final del modelo el aumento en la tasa de crecimiento del producto fue de 0.13 por ciento, ver Rafael Boyán y Gabriel Loza. *Flujos de capital y crecimiento económico: el caso de Bolivia*. (La Paz; UDAPE Volumen 20. julio 2005).

⁴ En la versión final del modelo el aumento en la tasa de crecimiento del PIB fue de 0.18 por ciento, Rafael Boyán y Gabriel Loza (2005).

El canal keynesiano se reflejó en la desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB de un 4.8 por ciento promedio que teníamos de tasa entre 1995 a 1998 a un 1.9 por ciento promedio entre 1999 y 2003 y asociado a un aumento en la tasa de desempleo. La tasa de desempleo se incrementó en 5.17 puntos porcentuales, de 4.1 por ciento en 1998 a 9.17 por ciento en 2003.

IV. CONCLUSIONES

El comportamiento de la IED en Bolivia, si bien fue muy similar al ciclo de la IED observado en América Latina, tuvo características propias al estar asociado, por un lado, al proceso de la capitalización de las empresas públicas y, por otro, a la inversión extranjera bruta en el sector hidrocarburos. La IED ha sido gas-dependiente.

Entre 1998 y 2003 la economía boliviana experimentó dos fuertes contracciones en la entrada neta de capitales y una fuerte reversión del déficit en cuenta corriente. El primero fue entre 1999 y el año 2000 del 5.7 por ciento, asociado al frenazo esperado de la IED de las capitalizadas y, en menor medida, a la salida de capital de corto plazo. El segundo frenazo, entre 2002 y 2003, de 7.7 por ciento, estuvo asociado a la caída de la IED y también a la salida de capital de corto plazo, pero ya no a la IED de la capitalización. En este evento, la reversión del déficit en cuenta corriente fue de 5 por ciento del PIB.

Los resultados de los modelos aplicados muestran que la variable fuerza de trabajo es más importante puesto que es baja la incidencia de la formación bruta de capital fijo en el crecimiento. La entrada de capitales, si bien es una variable significativa, tuvo una baja incidencia en el crecimiento en el periodo considerado. El financiamiento oficial presenta una positiva y significativa correlación con el crecimiento del producto. Los flujos de capital de corto plazo aunque con una muy baja incidencia, presentan una correlación negativa. La IED presenta una positiva, significativa y robusta correlación con el crecimiento en el segundo periodo de 1990 a 2003.

El comportamiento de la IED depende, por una parte, del clima favorable de inversión y, por otra, sus beneficios son en algunos casos débiles si la capacidad de absorción (infraestructura, capital humano, instituciones) de un país es baja.

Un clima propicio no es únicamente el que genera utilidades para las empresas. Si ese fuera el objetivo, las autoridades podrían limitarse a minimizar costos y riesgos. En cambio se trata de mejorar resultados para la sociedad en su conjunto, corresponde a las empresas asumir mucho de esos costos y riesgos⁵. No lo digo yo, sino el Banco Mundial. Muchas gracias.

⁵ Banco Mundial. *World Development Report 2005: Abetter investment Climate for Everyone.* (2004)

**RONDA DE PREGUNTAS,
RESPUESTAS Y COMENTARIOS**

Pregunta: *¿La entrada neta de capitales se está tomando igual al superávit en cuenta capital?, y asociada a esa idea, ¿la entrada neta de capital es igual a superávit en cuenta capital?, ¿se incluyen errores y omisiones? Es decir, qué variable utilizó como medición para la entrada neta de capitales.*

Gabriel Loza (G. L.): La balanza de pagos en cuenta capital es un resultado, en el caso boliviano era hasta 2002 déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos. Entonces, cómo se financia ese déficit, ese déficit se financia por el lado de la cuenta capital, que el Fondo ya llama cuenta capital y financiera, pero para los análisis son flujos de capital. Entonces tú tienes la cuenta de capital y mides como entrada neta de capital el saldo neto. Es decir, ingresos menos egresos nos da el saldo neto, esto es la entrada neta de capitales.

En el trabajo teníamos desagregado con y sin errores y omisiones. El impacto con errores y omisiones es mayor. Errores y omisiones tiene un impacto equivalente a una fuerte salida de capitales. Ahora, cómo se estructura la cuenta de capital, tiene tres fuentes de financiamiento que serían: la IED, el financiamiento oficial que es prácticamente los desembolsos por deuda externa y las amortizaciones, y la otra cuenta es el capital de corto plazo. La IED y el financiamiento oficial trabajan como capital de largo plazo y el saldo es capital de corto plazo. También hay financiamiento oficial de corto plazo, eso para fines estadísticos pero para fines del análisis esas son las fuentes de financiamiento.

Pregunta: *En primer lugar felicito a Gabriel por la exposición que ha sido muy enriquecedora en el tema del frenazo. Quisiera, por favor, si podría aclararnos en la diapositiva referida a la entrada neta de capitales medida en millones y crecimiento del PIB ¿cuál fue la relación que se ha buscado en esto? Porque así analizada, el gráfico da la impresión que no habría una relación en ambas variables. Segundo, mencionó que la fuerza de trabajo es una variable más explicativa que el tema del factor capital (de todo el periodo) ¿Qué función de producción se utilizó? Una Cobb-Douglas o alguna otra muy específica para el caso boliviano, y luego algunos resultados en base a las elasticidades que existe entre los dos factores de producción.*

Comentario: *Básicamente lo que Gabriel nos dice es que el incremento en el producto se debe no se si a la productividad de la mano de obra, o al incremento de la cantidad de empleo de la mano de obra, y el incremento en el capital no ha generado incremento en el producto. Por lo tanto, la productividad del capital habría caído.*

Entonces, si la productividad marginal del capital ha caído, la rentabilidad, la tasa de interés y la rentabilidad del capital cayeron. Si la productividad marginal de la mano de obra está subiendo, entonces el salario aumenta. Yo no se si hay evidencia de que el salario real haya subido en este periodo pero puede ser, sería un resultado importante si no ha subido la productividad marginal de la mano de obra, entonces, está subiendo la cantidad empleada de la mano de obra y llegaríamos a la conclusión de que el empleo está subiendo en este periodo.

Entonces, la conclusión es que han aumentado los salarios reales o creció el empleo a lo largo del tiempo. Lo cual me parece un feliz resultado, pero seguramente muchos economistas discutirán seriamente esos dos resultados.

Rafael Boyán (R. B.): La función de producción que utilizamos fue de tipo Cobb-Douglas. Hubiera sido interesante mostrar los resultados por subperiodos porque de esa forma se advierte la incidencia en el primer periodo del 80' al 90', donde básicamente gran parte del crecimiento estuvo asociado al empleo, no tanto a la inversión. Diferenciando la inversión, o sea la entrada neta de capitales teniendo como correlación el financiamiento externo, se vió que en la primera etapa el financiamiento externo era la variable de mayor incidencia en el crecimiento. En el segundo periodo, lo que observamos es que la entrada neta de capitales, la IED, era la variable explicativa en el crecimiento.

Por estas razones Gabriel afirmó que el frenazo no era tan frenazo, debido a que estaba programado. Me parece que analizando el trabajo por subperiodos, se despejaran las dudas de José Luís.

G. L.: Es un modelo estándar de capital - trabajo y en la investigación utilizamos datos de empleo de la fuerza de trabajo, no los salarios, no hemos entrado a esa parte, ni tasas de interés. Hemos aplicado un modelo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD por sus siglas en inglés) para explicar el crecimiento en función de los flujos de capitales y también introduciendo la variable fuerza de trabajo. Obviamente en cuanto a implicaciones respecto a salarios y tasas de interés pueden derivar de eso, porque estamos en un periodo con distinto comportamiento dividido además en dos subperiodos.

Pero reitero quisiera otra discusión para analizar: los modelos, las ecuaciones, los resultados, puesto que en las discusiones entre econométristas al final lo que se discute es el modelo, pero en este trabajo hay un concepto, un comportamiento de los flujos de capital y unos resultados empíricos.

Comentario: *Primero agradezco a Gabriel la oportunidad de estar acá discutiendo un tema tan interesante como el abordado en su investigación. Ahora para no ir al análisis del modelo econométrico o la metodología que hubiesen utilizado, no se puede dejar de comentar algunos de los resultados en el sentido siguiente: hoy en día en diferentes foros se está discutiendo precisamente estos temas en relación a cómo explicamos los economistas, los resultados de crecimiento en países tan difíciles de entender como, por ejemplo, los latinoamericanos. Ahí es donde precisamente los estudios muestran la relación del financiamiento externo. Creo que este es uno de los aspectos importantes que podríamos discutir en esta reunión.*

En este sentido: *¿Cómo es posible explicar que la formación bruta de capital fijo, no explicaría el crecimiento? aspecto que no es un hallazgo aislado en la literatura, existen muchos modelos de crecimiento que, han obtenido el mismo resultado, que aparentemente es contradictorio.*

Ustedes obtienen esa conclusión; sin embargo, luego hablan de que se aplicaría el canal keynesiano y ahí advierto una contradicción, porque el canal keynesiano justamente habla de que una contracción en la demanda agregada, por una disminución en la inversión, hubiese llevado a una contracción en el crecimiento, pero el modelo sostiene que la inversión no es una variable significativa para explicar el crecimiento. Entonces ahí parecería que la primera conclusión, respecto al canal keynesiano, no ayuda a entender el patrón de crecimiento.

G. L.: En el conjunto del periodo 1980 – 2003, encontramos que la formación bruta de capital no es significativa, pero de 1990 a 2003 la formación bruta de capital tiene más incidencia y es variable explicativa. Ahora, la explicación del canal keynesiano es válida para los años del frenazo, 1998 al 2003, entonces hablando de distintos rangos; uno, de todo el periodo, de un subperiodo y de la fase de contracción. En la caída ya no aplicamos el modelo.

Comentario: *La conclusión sobre el canal keynesiano ya no se deriva del modelo, sino simplemente de una observación del comportamiento de la inversión y del crecimiento.*

G. L.: Exactamente y de acuerdo al frenazo súbito que explica la caída, solamente eso. Porque sino sería contradictorio, ¿cómo vas a tener para explicar la caída y no para explicar el crecimiento? Pero en el segundo subperiodo hay mayor aceptación y la IED es variable significativa de 1990 a 2003 y en el crecimiento también.

Pregunta: *Gabriel primero te felicito por abordar un tema apasionante. Creo que detrás de los indicadores del sector externo y, fundamentalmente, de la cuenta capital y financiamiento se puede descubrir algunos elementos del comportamiento del crecimiento de la economía. Simplemente para mí es una aclaración, en una de las láminas se hace la siguiente afirmación “el financiamiento oficial presenta una positiva y significativa correlación con el crecimiento”. No me queda claro, un aumento de uno por ciento en la participación del financiamiento oficial en el PIB, estaría acompañado de un aumento en la tasa de crecimiento del producto de 0.76 por ciento es decir, existiría un efecto multiplicador impresionante. Y de la misma manera en la siguiente gráfica dice lo siguiente “un incremento de 10 por ciento en la participación de la inversión extranjera directa, tendría un efecto de 3 por ciento, o sea un efecto multiplicador muy elevado, simplemente es llamativo este tipo de resultados.*

G. L.: ¿Rafael son a partir de los coeficientes el modelo?

Comentario: *Es 1.08 si no es así no sirve. La conclusión que dijo Gabriel es importante, uno por ciento de expansión del recurso externo y 0.8 del producto, es la razón de una cifra a producto. Para mí sería buenísimo, porque estoy convencido que el factor que dinamiza a nuestra economía es la deuda externa, el endeudamiento, no la inversión extranjera directa, de eso estoy convencido. Por esa razón quisiera que ese dato lo obtengamos bien, si es 0.08 por ciento, no digo nada pero si es 0.8 es extraordinario y me encantaría que así sea el resultado.*

Pregunta: *Coincido con Gabriel, es porque no tenemos las ecuaciones. Voy a diferir del modelo y voy a pedirte un análisis intuitivo de los resultados que nos has presentado y me refiero al tema laboral. ¿Qué significativa es la variable fuerza de trabajo como lo has señalado?.*

Tenemos que examinar algunos datos en el contexto que es necesario recordarlos, en el sentido de que el impacto de 1990 al 2003, estamos hablando del segundo periodo que ustedes testearon, fue fundamentalmente en sectores de capital intensivos en Bolivia. Tal vez midiendo una función de producción Cobb-Douglas tiene ciertos elementos de que un sector a otro tiene distintos índices de sustitución de factores.

Pero por ahí va el tema intuitivo no les pido una respuesta específica testeada, pero mi pregunta es: ¿la fuerza de trabajo es significativa en ese periodo por efecto del encadenamiento de otros sectores a los sectores que captaron la inversión extranjera directa o es un tema de sustitución, productividad del empleo, como lo señalaba José Luis Evia?

Es decir, creo que es importante ponernos a pensar en el efecto de trickle down como alguna gente lo llama, o el efecto encadenamiento hacia adentro en la economía, y los efectos en la productividad. Podemos hablar de que en ciertos sectores el aumento de productividad es realmente importante. Un ejemplo claro se lo discutió en el seminario de evaluación de la inversión extranjera hace poco, donde se verificó que en la Red Oriental de ferrocarriles, existe una alta productividad, que no se puede desdeñar.

G. L.: Hemos tenido dificultades para escoger una variable. Hemos trabajado con la población económicamente activa, para examinar su comportamiento en el tiempo. No hemos puesto énfasis en la variable empleo, y creo que una recomendación del trabajo debería ser, precisamente hacer énfasis en esa explicación, que parece ser más relevante, aparentemente, que la formación bruta de capital.

Pero te diría intuitivamente en qué sentido la formación bruta de capital, la inversión en todo el periodo 1980-2003 tiene un alto grado de volatilidad y nuestro mismo crecimiento fue muy volátil, inclusive desde 1990 al 2003, la inversión extranjera, los flujos de capital son muy volátiles y la formación bruta de capital también. Intuitivamente, la fuerza de trabajo es menos volátil. Adicionalmente es muy difícil desagregar los datos según la calidad del trabajo. Pero nuestra estructura del empleo en Bolivia es altamente informal, es un trabajo poco capacitado.

Comentario: Estamos discutiendo, como ha señalado Gabriel, los resultados, no la validez o no del modelo aplicado, e incluso la comparación con respecto a otros países América Latina, etc., y ver en qué grado ese modelo es adecuado o no. Lo que noto es que en la tercera página del trabajo se afirma que Bolivia es menos vulnerable y ahí se habla de que Bolivia está separada de la categoría de economías emergentes, esto nos muestra que el modelo está hecho, acondicionado, para las economías emergentes donde ya está participando el mercado de capitales, factor que no se presenta en el caso de Bolivia. Existen una serie de elementos que deben profundizar, entonces este intercambio de opiniones debe realizarse de manera más profunda cuando cada uno de nosotros tenga posibilidad de aprender algo respecto de los alcances de ese modelo y examinar si su estructuración es válida o no para poder contrastar con otras economías o con otras regiones.

Comentario: Simplemente dos precisiones, uno de tipo econométrico y el segundo conceptual referido a la inversión extranjera. El primero tiene que ver con la muestra que está tomando econométricamente el modelo. No quiero discutir los resultados del modelo, sino simplemente llamar la atención respecto a que son solamente once observaciones en el caso del primer periodo, y en todo el periodo son veinticuatro observaciones, entonces claramente los grados de libertad son bajos y la confianza que uno puede tener de los resultados, al margen que haya pasado todos los tests, sin duda pueden ponerse en duda. Entonces tampoco hay que recaer estrictamente en el modelo y sus resultados.

¿Cuál es el criterio intuitivo que está emergiendo de los resultados?. Nos hemos afligido porque la inversión extranjera directa ha caído en los últimos años, creímos, en algún momento, que era la panacea para crecer, empero vemos que hay un elemento que habíamos olvidado o no lo queríamos ver en su momento, que es tu volatilidad, es como el *hot money* como el dinero de corto plazo, es pro cíclica, los capitales llegan y salen.

Pero hay un capital que ha estado llegando persistentemente al país y que contribuye a generar, vía multiplicadores al interior de la economía, incrementos de demanda de inversión, y que se relaciona con el canal keynesiano o refutar el canal keynesiano, ese tipo de capital es el endeudamiento externo o el capital oficial. Si vemos en el largo plazo, es el financiamiento más estable que tenemos, no vamos a discutir acá las condicionalidades de este capital, pero es, obviamente claro, que este es el capital más estable que ha presentado el país y que tiene, además, un efecto multiplicador en la economía, creo que por ahí va la primera reflexión mía a partir del trabajo de Gabriel.

Comentario: En los últimos años se ha trabajado intensamente este tema, debido a su interés; en ese sentido los resultados que hemos conocido hoy son muy importantes. Me permito mencionar simplemente dos estudios que confirman los resultados que se hubiesen obtenido en forma general, al margen del comentario sobre los instrumentos utilizados.

Dani Rodrik de la Universidad de Harvard y Alberto Alesina del MIT realizaron un estudio con diferentes metodologías para varias decenas de países y para Latinoamérica. La conclusión que obtienen son dos hechos estilizados importantes. Uno, que la inversión en Latinoamérica no explica en forma significativa el crecimiento alcanzado en nuestros países. Segundo, los términos del intercambio, la política económica, incluso la tasa de inflación, la política cambiaria y una serie de imaginativas variables explicativas, no explican significativamente el proceso de crecimiento en América Latina. La sorpresa es que cuando introducen el financiamiento externo de largo plazo, concluyen que es una variable significativa para explicar el crecimiento.

Entonces, es importante pedirles a ustedes que puedan continuar en esta línea de investigación aún complicándose con un modelo más amplio. En Bolivia trabajar hacer una regresión es triplemente más dificultoso que en otras partes, por la dificultad en la disponibilidad de series de tiempo que tenemos que construir previamente al desarrollo de cualquier modelo. Sin embargo, reitero que es necesario ampliar el análisis de los mecanismos de transmisión. El financiamiento externo explica el crecimiento, pero a través ¿del canal keynesiano, o por medio de otros mecanismos de transmisión?

El argumento planteado es que en Latinoamérica el financiamiento externo explicaría el crecimiento no a través del canal keynesiano, sino por medio de las instituciones. Instituciones en el sentido amplio, como la fortaleza del sector estatal, la existencia de planes de largo plazo, la capacidad de los diseñadores de política económica de mantener políticas económicas coherentes en el tiempo y no cambiarlas cada cuatro años. Ese tipo de instituciones, la distribución del ingreso, incluso regional, los conflictos regionales, variables como la heterogeneidad racial y lingüística, todos

esos aspectos incluidos en la estructura institucional, cuando se los introduce junto al financiamiento externo, explican en una forma muy interesante el crecimiento en Latinoamérica.

Cuando existe mucho dinero de origen externo todos estamos felices, pero cuando este disminuye todos empiezan a pedir un poco más de la torta, y los que están encargados de hacer política económica no pueden mantener políticas coherentes, porque las presiones son muy grandes y emergen incoherencias en la política económica, que, obviamente, impactan en el crecimiento y en la maquinaria económica.

G. L.: Muchas gracias por las palabras Gaby. Nuestro trabajo tiene un sentido provocativo respecto a la relación flujos de capital y crecimiento. En realidad lo que debíamos discutir son cuáles son los determinantes del crecimiento en Bolivia, esa es la discusión, nosotros hemos abordado una parte del problema. El FMI ha encontrado que no hay una asociación entre liberalización de flujos de capital, flujos de capital y crecimiento. Sostienen que la evidencia empírica es ambigua, entonces ellos reflexionan sobre la relación entre mayor liberalización o altos flujos capitales y el crecimiento. Por otra parte, es necesario dar una explicación sobre la capacidad de absorción de un país, porque el impacto de la inversión extranjera, por ejemplo en Chile o en Bolivia, será distinto por el capital humano, la infraestructura y otros elementos. Ahora, en el caso nuestro la inversión fue intensiva en capital.

El Banco Mundial también ha señalado que no hay evidencia que sostenga: mayores flujos de capitales implican mayor crecimiento. En algunas economías se puede encontrar evidencia, en otras no. En el caso de Bolivia respecto al financiamiento oficial, si hubiéramos tomado una serie de 1950 a 2003, o de 1960 a 2003, porque en el resto del tiempo no hubo inversión directa extranjera, sobre todo el periodo de mayor tasa de crecimiento, que fue del 1960 al 1978, el financiamiento oficial podría ser una variable con mayor poder explicativo.

Por qué razón no buscamos en el país una composición entre inversión pública, inversión privada nacional e inversión extranjera, como la mejor mezcla para obtener crecimiento. Observamos con una simple matriz de correlaciones, de 1990 a 2003, que la inversión directa extranjera desplazó a la inversión pública. Como política de Estado, si a la inversión extranjera le sumamos la inversión pública su impacto hubiera sido mayor. Entonces una mejor mezcla como en el subperiodo 90-96, por ejemplo, entre inversión pública, inversión privada e inversión extranjera, si bien no logró altas tasas de crecimiento, permitió alcanzar una tasa de crecimiento relevante.

Entonces los resultados del modelo deben llevarnos a la reflexión sobre la necesidad de superar lo intuitivo, si no existe el peligro de quedarnos en el mundo de las ideologías. Además debemos abrirnos a otras opciones como, por ejemplo, a las instituciones, que es una variable difícil de medir, que ya está en la literatura del crecimiento. Lo que queríamos fue explicar el frenazo, empero no queríamos dejarlo como algo descriptivo.

Comentario: Quiero hacer notar una asimetría. Es cierto que existen muchos estudios que encuentran que el incremento en el capital no genera aumentos en el producto, así también hay muchos estudios que muestran que el incremento en el gasto en educación, no genera incremento en el producto. Pero, pregunto si alguien conoce

un país con un proceso de crecimiento sostenido e importante, que logró superar el subdesarrollo, que no tuvo tasas de inversión importantes. Yo, no lo conozco.

Cualquier país que ha generado un proceso de crecimiento importante, ha tenido tasas de inversión altas. Si ustedes observan a los dragones asiáticos sus altas tasas de crecimiento se obtienen a partir de tasas de inversión del 40 por ciento del producto. Si se examina el crecimiento de China, también se advierte que las tasas de inversión son cercanas al 40 y al 50 por ciento del producto. Entonces acá hay una asimetría. Sostener, que el capital no ha generado crecimiento, no puede llevarnos a la conclusión de que el capital no es necesario para generar crecimiento.

En parte el documento sostiene que lo que genera crecimiento es la mano de obra y, en consecuencia, a ese factor se le debe asignar mayor importancia. Discrepo de esta información. Ninguna experiencia de crecimiento en el mundo fue posible sin una tasa de inversión alta, y si no existe un ingreso elevado en un país y la tasa de ahorro es baja, la inversión tiene que venir de afuera o se debe reducir el consumo. Entonces, creo que se tiene que analizar de esta forma dicha asimetría.

G.L.: Es cierto, pero no hay que olvidar la calidad de la inversión, que es una variable relevante, o sea el ICOR. Existe una gran discusión sobre el coeficiente de inversión con el crecimiento. Entonces de debe apuntar no solamente a un alto nivel de coeficiente de inversión, sino también a la calidad de la inversión.

Comentario: También quiero felicitar a Gabriel por el trabajo y la exposición. Tengo dos comentarios. El primero, es utilizando un modelo de equilibrio general en el Instituto de Investigaciones Socioeconómicas de la Universidad Católica, se ha encontrado fuerte evidencia de que el crédito externo, ocasiona, entre otros aspectos, un empeoramiento en la distribución del ingreso. Debido a que los que se benefician con el crédito externo son los profesionales urbanos de acuerdo al modelo. Entonces, al momento de evaluar globalmente el ahorro externo no solamente se debe evaluar en términos de tasa de crecimiento del PIB, sino también con otro tipo de indicadores, como la distribución del ingreso y calidad de vida, entonces, probablemente, tendríamos una evaluación más general.

El segundo comentario. Este tipo de evaluaciones lo tomaría como preliminar, porque la evaluación global viene de aquí a veinte años desde mi punto de vista. Por ejemplo, en el sector petrolero toda la inversión que se hizo desde 1997, y don Carlos me va a corregir por favor si me equivoco, hasta 2002 no tiene un impacto directo en la economía en ese momento. De pronto con la construcción de los ductos se generó uno por ciento de crecimiento, pero el incremento de las reservas y la apertura de nuevos mercados, ameritan una evaluación que debe realizarse de aquí a cinco, a diez años, obviamente si las condiciones institucionales así lo permiten y la Ley de Hidrocarburos, la nueva, es algo razonable.

G. L.: Evidentemente, el efecto de la inversión en hidrocarburos hay que analizarla en el mediano plazo.

Pregunta: Felicidades Gabriel por el trabajo. Considero que el capital financiero ha estado rondando en varios países, en años atrás, especialmente en aquellos que realizaron reformas estructurales, que establezcan un IVA para exportar, que tengan un tipo de cambio único flexible, etc., Estos cambios se han realizado en la década de los 80' en Latinoamérica, pero en Bolivia y en algunos países latinoamericanos se ha complementado con la privatización de las empresas públicas y la capitalización. El capital financiero está buscando eso, primero quiere un IVA para exportar y que se le devuelva, quiere un tipo de cambio flexible, quiere empresas estratégicas rentables para invertir.

Todo eso refleja el comportamiento que tu tienes en la página seis, Latinoamérica y Bolivia en gran medida parecidos. Además de la sugerencia de Gaby Candia, yo también te sugiero incluir un tema importante en este momento que es la seguridad jurídica que afecta y va a afectar a las inversiones. Asimismo desearía conocer las razones por las cuales ha caído la inversión directa.

G.L.: Bueno, respecto a la caída de la inversión de las capitalizadas, ésta ya se encontraba programada, así como la de hidrocarburos. Lo que habría que analizar es por qué la inversión nacional privada no aumenta. Respecto al clima de inversión, está claro que es fundamental. Existe un reciente trabajo del Banco Mundial sobre el clima de inversión, la seguridad jurídica y otros aspectos pertinentes.

Pero no se debe confundir el clima de inversión con los paraísos fiscales y me permito reflexionar sobre este tema, porque los inversionistas saben que esos paraísos fiscales no son sostenibles Chile, por ejemplo, tiene un registro de la inversión desde sus procedimientos y sus regulaciones son estrictas, pero su seguridad jurídica está asociada a la fortaleza de sus normas, de sus requerimientos. En Bolivia no existe registro obligatorio de la inversión extranjera directa, la Ley de Inversiones (Nº 1182) ni siquiera estableció un registro estadístico. En el Banco Central se ha tenido que solicitar a las empresas, como un favor, la información respectiva. Creo que la inversión busca más que paraísos, reglas estables con impuestos, pero que se cumplan y no les modifiquen las reglas. No te olvides, China tiene un sistema de economía socialista para la entrada de capitales, y para el control de cambios, y la inversión llega, pero saben que los chinos no cambiarán las normas. Reitero el clima de inversión no es igual a los paraísos fiscales, deben ser reglas estables, por muy duras que sean.

Comentario: Se observa una gran inquietud y una gran actividad intelectual, pero no se donde estamos queriendo aterrizar. Veo una terrible ausencia en la discusión de los términos del intercambio. El PIB está creciendo cuando tenemos casi una paralización de la inversión extranjera, debido al incremento de los precios de las exportaciones, pero el quantum de las mismas se achica, entonces está creciendo maravillosamente la economía. Los setenta tuvimos las dos cosas, tuvimos inversión extranjera y tuvimos grandes precios, entonces todo era color de rosa.

Como siempre en estos ambientes de neurocirujanos veo una gran enamoramiento del modelo mientras el paciente se está muriendo, eso es lo que a me preocupa, el pobre tipo que está ahí postrado en cama y que cada vez está peor.

Mauricio se me ha adelantado con toda propiedad porque él es un gran economista y además, sabe de petróleo. Conoce que la inversión en hidrocarburos que se ha hecho en este país recién tendrá impactos en la economía, si es que no vamos al descalabro, porque esas son inversiones que deben madurar. Segundo, en cierto modo siempre soy escéptico respecto a compararnos con Tailandia, Bolivia vs. Suiza, Bolivia vs. Checoslovaquia, etc., debido a que somos un país muy pequeño y se los digo con una gran amargura porque acabo de regresar de la China, he estado un mes entero en ese país, y cuando veo casi 1,500 millones de personas moviéndose en una sola dirección, se advierte una ola incontenible. Aquí somos 8 millones de expertos petroleros discutiendo sobre si diez u ocho ángeles caben en un alfiler.

Nuestro país no es apto para efectos de los grandes negocios. Volveré a tomar como ejemplo a la China. Motorola está con 500 ó 600 millones de celulares. En Bolivia nadie viene a invertir en celulares nomás, este es un país lamentablemente, por su incipiente grado de desarrollo económico, todavía agrícola y ganadero y productor de materias primas. Con ocho millones de individuos qué gran mercado tenemos acá y más aun todavía con toda la marginalidad social que tenemos. Como lo decía bien Mauricio, en realidad los beneficiarios de todas estas cosas somos un poco casi todos nosotros y la distribución del ingreso, por Dios, da miedo.

Perdón que el masajista esté tratando de aconsejar al neurocirujano. Creo que debemos analizar aspectos directos. Necesitamos respuestas, soluciones, estamos en un momento muy difícil porque el problema petrolero va a impactar al conjunto de la economía.

Otra gran inversión que tenemos es San Cristóbal, pero está a un empujón, sale la ley petrolera y el próximo paso es San Cristóbal ¿por qué? porque tiene que pagar más impuestos, más regalías. No estoy afirmando que paga poco o mucho pero va a tener que pagar más. Por otra parte, en este país de repente los pueblos originarios, se han vuelto privilegiados, porque si ahora uno examina los derechos que uno tiene como ciudadano mestizo que está trabajando día y noche, comparado con los derechos que teóricamente va a tener un respetable guarayo que, con o sin taparrabos, ha estado viviendo en la punta del Beni, él tiene más derechos que yo o cualquiera de ustedes.

La propuesta de nueva Ley de Hidrocarburos, por ejemplo, indica que cualquier proyecto que se quiera implementar, en una zona donde existan comunidades indígenas y no solo donde están delimitadas sino áreas que tradicionalmente utilizaban, o que según sus costumbres también pueden ser utilizadas, tiene que ser autorizado por las comunidades indígenas. Los estudios de evaluación, que son complicados, deben ser pagados por el Estado. Y después de todas las discusiones, Sí se logra que al fin algún proyecto pueda ponerse en marcha, el 10 por ciento de la producción de ese proyecto está destinado a las comunidades indígenas. ¿Cómo se reparten?: primero la zona directamente afectada, después las cercanas y por último todas las comunidades indígenas del país, no estoy exagerando.

Entonces estoy escapando del modelo teórico que se discutió en esta reunión, pero estoy hablando de la realidad en la que estamos. Entonces mi pedido sería que el

fisioterapeuta les está diciendo a los neurocirujanos, oigan muchachos este tipo no puede andar más por favor haremos algo, en serio.

Moderador: Este es el segundo coloquio que se está realizando ¿Cuál es el sentido de los coloquios? Congregar a los economistas, y a los no economistas pero que están involucrados o se interesan en la economía, a discutir los problemas fundamentales de la economía boliviana. El primer coloquio abordó el tema tributario en los hidrocarburos, un aspecto muy complicado, pero muy pertinente.

En este coloquio se examina el tema de la súbita paralización de la inversión extranjera directa y, claro por la naturaleza del tema, se derivó en la discusión de su impacto sobre el crecimiento de económico. Conuerdo contigo Carlos de que es necesario probablemente hacer un conjunto de sesiones de discusión tal vez más empírica que teórica porque en última instancia eso es lo que estamos viendo: problemas en la ley, demandas, inconsistencias un gobierno que cede y ofrece, etc. Entonces existe un escenario extremadamente complicado y conuerdo contigo de que el paciente evidentemente se está por morir. Esperamos en los siguientes coloquios abordar precisamente varios de estos temas, de manera tal que podamos tener un mejor conocimiento de la naturaleza de estos temas y, por esa vía, probablemente hacer propuestas de solución; empero indudablemente esto tiene que ser resultado de un proceso de debate, de reflexión como en el que estamos ahora.

Comentario: *Quisiera felicitar a Gabriel por el trabajo y también agradecer a Napoleón por la invitación de la Fundación Milenio. Quiero hacer un comentario. Parece que estamos cayendo siempre en la trampa del PIB, siempre hacemos la comparación con el PIB, empero está variable no toma en cuenta varios aspectos. Por lo tanto, creo que las comparaciones que se deberían hacer deberían ir un poco más allá del PIB. Por ejemplo, tomar en cuenta, como afirmaba Mauricio, que el crédito externo perjudica al resto de la gente y son pocos los que se benefician. Entonces, creo que las comparaciones deberían ir más allá y abarcar temas como la redistribución del ingreso, y peor aún si la calidad de los datos del PIB, nos arrojan dudas sobre la correcta estimación del mismo.*

Finalmente, vinculado al comentario de Gaby y a la opinión de José Luís. Los países que han invertido en educación tuvieron un impacto interesante en el crecimiento, y también este impacto esta asociado a la organización que es fundamental. Se ha demostrado que si hay una buena organización, los efectos también son interesantes en el crecimiento del PIB.

Comentario: *Un coloquio en verdad es un evento algo en el cual cada uno opina como cree, incluso al margen del trabajo y este coloquio dice flujos de capital en la economía boliviana, creo que el trabajo ha intentado regirse a este título y han surgido una serie de apreciaciones. Comparto con muchos de ellos pero no podemos desconocer que este es un documento de trabajo que tiene que llevarlos a algo que pueda significar una profundización del análisis ¿Para qué? Para poder establecer cuáles son los problemas que genera todo este análisis, sus causas y sus consecuencias y entonces empezará a aplicarse modelos o no, de cuerdo a la disponibilidad de la información. Insisto que las comparaciones con otras economías no son el camino adecuado por*

las distancias, incluso con nuestros países vecinos, ni con Paraguay podríamos hacer una comparación porque su estructura económica, su cultura, su régimen político, el funcionamiento de su Estado y en muchos otros aspectos son diferentes.

Pero algo que ya han mencionado es que tiene que haber necesariamente políticas nacionales, no importa si es una economía de mercado. No hace ni cuarenta y ocho horas atrás el presidente Kirchner estaba firmando con el presidente chino unos convenios, y declaró que firmaba un acuerdo con una economía de mercado, bueno eso será la interpretación de Kirchner. Pero, en la economía de China es cierto que hay mercado, pero allá hay políticas definidas, claras, existen reglas de juego que todos cumplen; también existe un sector privado que se somete a las leyes, allí no hay inversión extranjera que vaya y diga “yo estoy invirtiendo, estoy perforando pozos y tienen que darme una regla de juego de privilegio”, no señores, ellos van y tienen que adecuarse a las normas. Y no existe una empresa donde se realice inversión extranjera, gestionada por extranjeros, posiblemente están por detrás, están cuidando sus recursos, están recibiendo sus utilidades, pero está manejada por los chinos.

Yo no digo que en Bolivia hagamos lo mismo, pero en Bolivia por lo menos deberíamos discutir qué tipo de país queremos, qué políticas. Y las políticas van a tocar los mismos temas para un país tan pequeñito como el nuestro con un mercado tan pequeño, pero necesitamos también usar todas esas políticas, Por eso creo que este es un primer trabajo en este campo.

Porque en Bolivia había inversión oficial, inversión extranjera y también privada, bueno lo que aconteció es que se produjo una sustitución, el Estado se ha desprendido de todo aquello en que invertía, aunque sea con crédito o no, y ha llegado la inversión extranjera y el Estado se ha apartado y el sector privado hoy está ahí estático.

Entonces hay comportamientos completamente diferentes en cada periodo y por esa razon creo que este tema se debe profundizar, me refiero, a la inversión oficial, extranjera o privada y el papel que debe jugar y para qué es la inversión. Se ha afirmado que la inversión que ha llegado desde los años noventa, va a tener un periodo de maduración, pero cuando sepamos qué es lo que vamos a hacer con lo que hemos descubierto. Sabemos que ahora tenemos gas, pero lamentablemente no sabemos quién o cómo vamos a explotar ese gas, a qué mercado venderemos, etc., y esto es falta de definición de políticas en el país y este aspecto también se debe incorporar en el análisis; es decir, se deben introducir algunos aspectos cualitativos en los modelos econométricos, porque los modelos en sí mismo son un medio para identificar ciertas cosas, pero las políticas también son necesarias.

G. L.: Napoleón yo quisiera concluir porque toca presentar los resultados del primer coloquio. Bueno, la palabra coloquial no es un taller de investigación, no es un seminario de trabajos de investigación, y cuando quieran lo hacemos un seminario de trabajos de investigación y presentamos con un relator, un comentarista y como debería ser.

Pero lo bueno es dar insumos para la discusión y obviamente es despertar ciertas inquietudes que van más allá de lo intuitivo y obviamente ahí la discusión es con base a qué llegan a esas conclusiones que es lo lógico, yo haría la misma pregunta o tendría esa preocupación.

Cuando Carlos sostiene que el país no puede darse el lujo de descartar la inversión directa extranjera es cierto, pero no es la única fuente de inversión, sino tiene que complementarse con otras fuentes de inversión. Además, para que la inversión sea efectiva, se requiere de un clima de inversión adecuado. Por lo tanto, la idea es a dónde queremos ir. Es cierto que debemos preocuparnos del gas, de la inversión, pero estas inquietudes tienen que encontrar respuesta en un contexto no de una estrategia de desarrollo, llamémosle de unos lineamientos de desarrollo, es decir, el gas y las inversiones son importantes junto con otras variables, como el capital humano o la fuerza de trabajo.

Los insumos que también hemos recibido nosotros nos van a permitir perfeccionar el trabajo afinar y plantear por lo menos esos interrogantes que nos han dejado a nosotros.

Comentario: Quiero ser propositivo y comentar que veo un esfuerzo interesante sobre todo en la lógica que se ha estado discutiendo aquí y respecto algunas determinantes del crecimiento económico.

Me parece interesante la investigación. Ahora, exactamente en Bolivia hay una contradicción, necesitamos más detalles econométricos y, sin embargo, tenemos muy poca información desagregada. Lo que me agrada sería ver desagregaciones por tipo de inversión, por tipo de fuerza de trabajo. Me gustaría ver, por ejemplo, la productividad aparente del trabajo y sobre todo en una economía como la boliviana donde la inversión extranjera directa ha llegado a más de US\$ 2,000 millones me parece el año 1999, y ahora en el 2004 a US\$ 59 según el Informe de Milenio. Entonces, tenemos que hacer diferenciaciones a detalle, yo no me animaría hablar ni de Dani Rodrik, ni de Krugman, ni de Solow. Porque la particularidad boliviana, en lo poco que investigado, me ha enseñado que a medida que uno va llegando a mayor desagregación, Bolivia no se parece a nada ni a nadie.

Entonces tenemos que seguir adelante en la investigación, yo les felicito. Tengo algunas dudas econométricas que quisiera absolverlas, propongo un modelo de datos de panel con algunas versiones más desagregadas de las mismas variables y probablemente habría que introducir algunas variables dummy, sacarlas para ver cuán importante realmente es la inversión extranjera directa en el crecimiento del PIB. Tengo la observación de que si nuestra variable independiente que vendría a ser la inversión extranjera directa es más oscilante que el PIB, habría que introducir como mínimo alguna dummy. Los felicito.

G. L.: Se han ajustado, las variables y se han introducido las variables *dummy* respectivas.

V. CLAUSURA

Evidentemente la discusión fue interesante. Quedan tareas pendientes: primero, evidentemente se debe continuar discutiendo sobre los determinantes del crecimiento económico en Bolivia, y creo que se debe salir de una perspectiva cuantitativa para ampliar nuestra visión de forma cualitativa.

En ese sentido lo que planteaba Gaby Candia me parece muy interesante, en términos de rescatar determinantes de crecimiento desde la perspectiva neoinstitucional. Por tanto

reclamo la presencia de Douglass North que ofrece una lectura que, probablemente, nos permita mejorar nuestra comprensión sobre este problema tan complicado en Bolivia. Por supuesto que ahora no lo vamos a hacer, esa es una tarea pendiente.

Creo que los objetivos de los coloquios se están cumpliendo en cada sesión. En el primer coloquio el tema básico de discusión fue tributación de los hidrocarburos, ahora ha sido el tema de la inversión y su derivación sobre el crecimiento económico.

Queremos seguir avanzando en esa línea contando siempre con ustedes, con su participación porque de otra forma sería imposible hacerlo.

Bien, quiero cerrar ya esta etapa de la discusión, y quiero decirles que a continuación les vamos a entregar el primer coloquio cuya exposición central estuvo a cargo de Mauricio Medinaceli.

En el documento del primer coloquio se han realizado correcciones de estilo, y en la segunda parte se muestran, casi de manera literal, las diferentes intervenciones, preguntas y respuestas que se han hecho sobre este tema. Finalmente quiero decirles que este primer coloquio se presentó aquí en La Paz y también en Santa Cruz.

Bien, le cedo la palabra a Mauricio Medinaceli.

Mauricio Medinaceli: Bueno simplemente agradecer a la Fundación Milenio la posibilidad de compartir con ustedes algunas ideas tanto de forma verbal y ahora escrita.

Bien queridos amigos entonces les agradezco su presencia y vamos a proceder a entregar el primer coloquio, buenas noches.

ASISTENTES AL COLOQUIO

Tirza Aguilar	Rolando Marín
Ramiro Alborta	Mauricio Medinaceli
Luis A. Arce	Armando Méndez
Alejandra Baldivia	Carlos Miranda
Stephanie Bellot	Germán Molina
Sergio Blacutt	Gladys Molina
Rafael Boyán	Marcelo Montenegro
Juan Brun	Carlos Otálora
Luis Bustos	Napoleón Pacheco
Gaby Candia	Javier Pantoja
José Luis Evia	Rodney Pereira
Marcelo Fernández	Carolina Pinto
Jorge Luis Ferrari	Franz Sandoval
Javier Ibiert	Teresa Tejerina
Juana Patricia Jiménez	Freddy Valverde
Gabriel Loza	Oscar Vega