

CARACTERÍSTICAS Y CAMBIOS EN EL PATRÓN DE COMPORTAMIENTO DE LA IDE

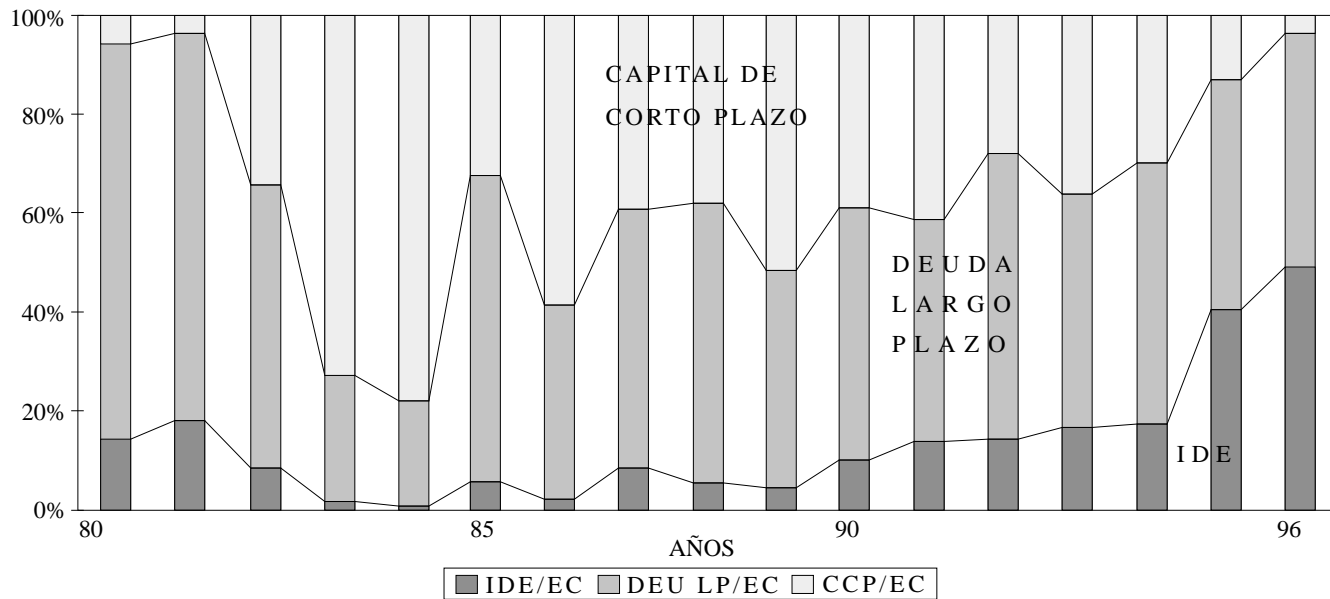
En el período 1980 a 1996 la economía boliviana presentó importantes cambios estructurales en la composición de los flujos de capitales. En 1980 la Inversión Directa Extranjera (IDE) participaba solamente con un 14% respecto al total de las entradas de capital y las fuentes oficiales de financiamiento vía endeudamiento externo público, representaban el 80,2%. Después de casi dos décadas la IDE se ha convertido en la principal fuente de entrada de capital, al representar un 48% de ese total, desplazando por primera vez en la historia a las fuentes de financiamiento externo vía endeudamiento

En el caso boliviano la inversión de cartera o de portafolio no es relevante por el bajo grado de desarrollo del mercado de capitales y

de su bolsa de valores. Las corrientes de capitales de corto plazo, que son difíciles de cuantificar, en 1996 representaron solamente el 3% del total de las entradas y en la década de los noventa el 25%.

La Inversión Directa Extranjera y el financiamiento oficial (o endeudamiento público externo), son considerados corrientes de largo plazo, que a diferencia de los flujos de capital de corto plazo, son más sostenibles y menos volátiles. En nuestro caso, entre 1980 y 1996 el financiamiento vía endeudamiento externo ha sido el más estable y menos volátil. Llama empero la atención que la inversión Directa Extranjera ha sido más volátil que el capital de corto plazo.

GRÁFICO N° 1
ESTRUCTURA DE LAS ENTRADAS DE CAPITAL



La IDE presentó mayor volatilidad puesto que fluctuó entre un mínimo de \$us. 7 millones durante la crisis de 1983 y 1984 y un máximo de \$us. 472.2 millones en 1996. Es decir, ha sido muy sensible a las crisis nacionales.

En el comportamiento de la IDE entre 1980 y 1996 se pueden distinguir cuatro subperíodos:

- * El período pre crisis (1980-1982) cuando registró un nivel promedio de \$us. 51,3 millones y una participación en el total de las entradas de 13,5%.
- * El período de crisis con un nivel de \$us 8 millones (una caída del 84,4%) y una participación mínima de 2,8% del total de capitales.
- * El período post crisis (1986-1990) con un promedio de \$us 37,3 millones y una participación de 6,2% y finalmente,
- * El período de crecimiento de la IDE entre 1991 y 1996 con un promedio anual de \$us 216,5 millones y una participación promedio anual de 25%.

Indudablemente que la estabilización macroeconómica sentó las bases para el crecimiento de la IDE pero no fue suficiente, puesto que en el período post estabilización (1986-1990), los niveles eran

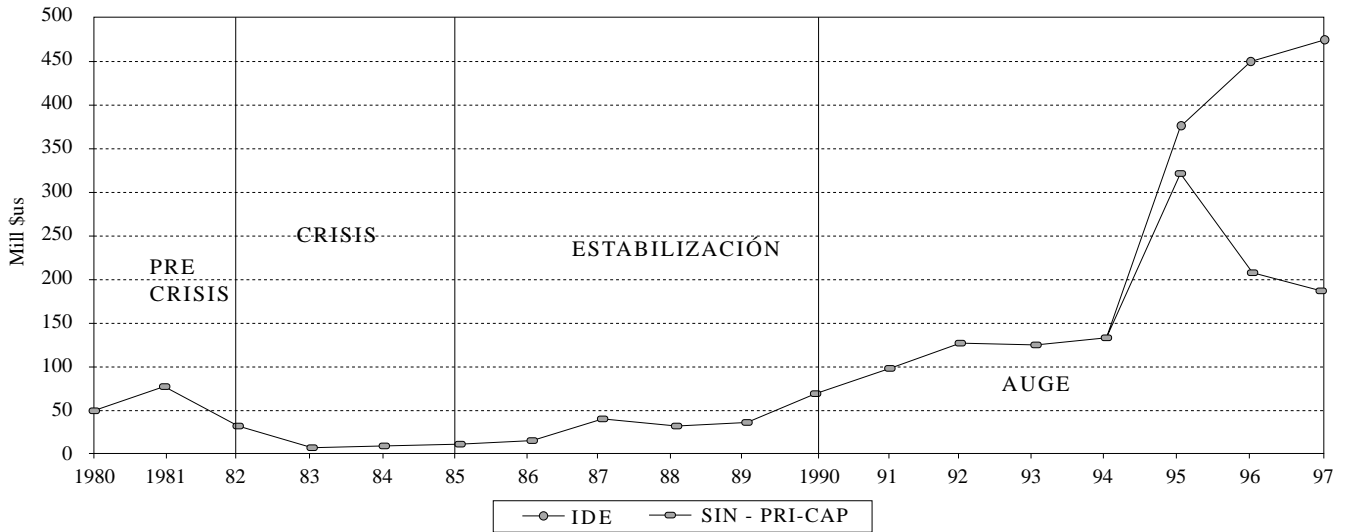
todavía inferiores a los de la pre crisis y su participación en el total de flujos era poco relevante. lo que demuestra que los factores macroeconómicos por sí solos no fueron capaces de atraer a la IDE.

En las decisiones de inversión son también importantes otros factores como el riesgo político, un marco de regulación adecuado y la estabilidad tributaria. Los elementos relevantes en el caso boliviano entre 1991 y 1996, que podrían explicar el cambio en el patrón de comportamiento de la IDE, están más relacionados a las reformas de segunda generación, como son las leyes de Inversión, de Privatización y de Capitalización, así como los Códigos Minero y de Hidrocarburos.

Para reducir el riesgo país y minimizar el impacto de las diferencias de información entre inversores externos y nacionales, influyen fuertemente las condiciones jurídicas e institucionales así como las contractuales.

Cabe resaltar la fuerte y decisiva influencia de la privatización y la capitalización en el auge de la Inversión Directa Extranjera. Si se excluyen dichas medidas, la declinación del ciclo expansivo de la IDE habría empezado en 1996 (GRAFICO N° 2), y en lugar de haber alcanzado \$us. 453,3 millones en ese año habría llegado solamente a \$us. 204,2 millones. Es decir, su nivel sería menos que la mitad del alcanzado y el financiamiento oficial habría continuado como la principal fuente de financiamiento externo.

**GRÁFICO N° 2
IDE CON Y SIN CAPITALIZACIÓN**



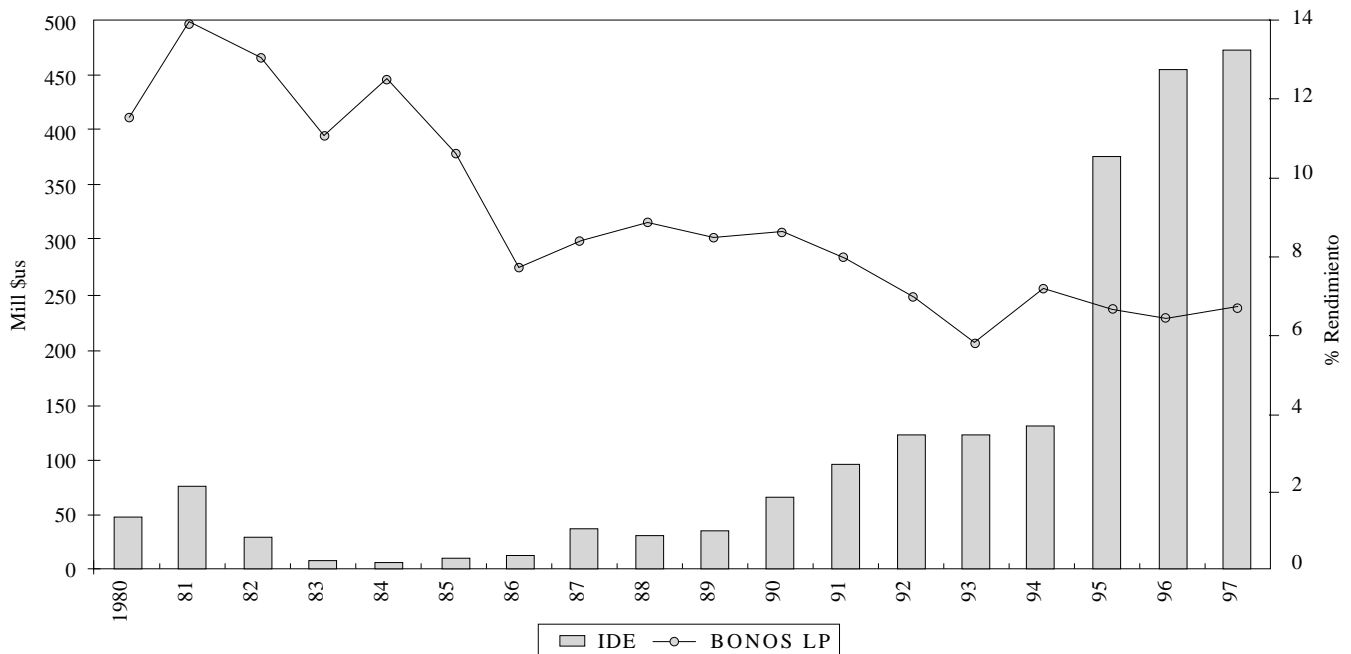
La importancia de la capitalización-privatización en el total invertido vía IDE, aumentó del 14,8% en 1995 al 36% en 1996. Se estima que aumentará al 55,3% en 1997.

El comportamiento de la IDE en Bolivia muestra también una sensibilidad ante la tasa de rendimiento de los bonos de largo plazo de los Estados Unidos, tomada como una aproximación de la tasa mundial de interés. Si bien no presenta una correlación negativa, como se observa en el GRAFICO N° 3, ante disminuciones en la tasa de rendimiento aumenta la IDE. Se señala que dicha relación es más detectable en la inversión de portafolio y que generalmente la IDE

no es afectada por cambios.

Los mercados financieros relativamente eficientes y un potencial de crecimiento alto del país, son los aspectos mencionados en la teoría como los más influyentes en la atracción de la IDE. Si se toman otros factores no financieros como dados, el costo del financiamiento afectará el patrón de los flujos de capital, es decir las expectativas de retornos de la inversión. Para países en desarrollo con mercados financieros poco profundos, la IDE será menos costosa en la medida que la participación de los inversores extranjeros en la gestión, permita superar el problema de diferencias de información.

**GRÁFICO N° 3
IDE Y RENDIMIENTOS DE LOS BONOS DE LARGO PLAZO**



En países con potencial de crecimiento pero con mercados financieros con poco desarrollo, la IDE adoptará la forma dominante de los flujos de capital. Esta explicación se ajusta al caso boliviano con incipiente mercado financiero y buenas oportunidades de inversión.

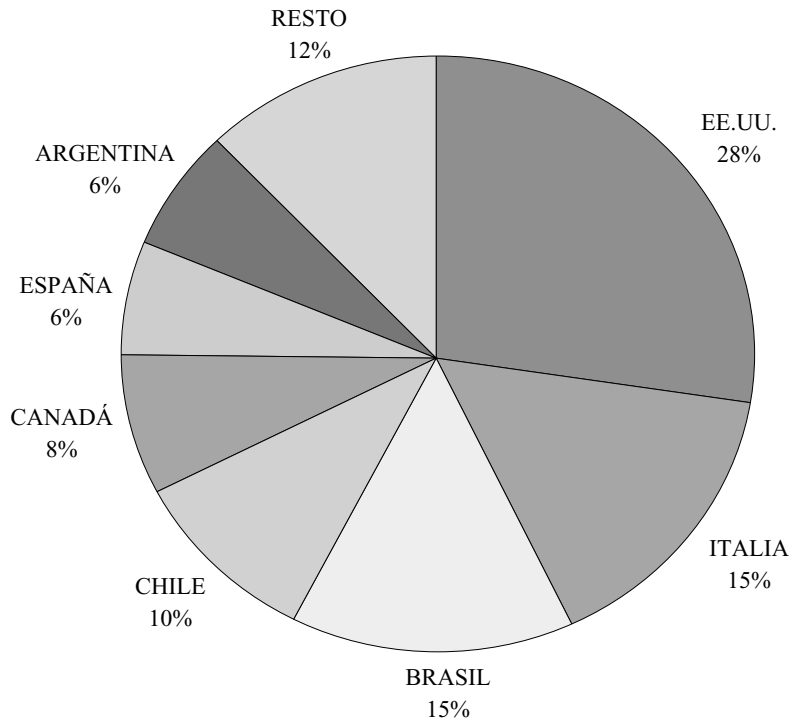
Para el período 1980 a 1996, la IDE muestra una alta correlación

respecto a la IDE pasada (que señala la relevancia del efecto acumulativo de su comportamiento), la tasa de crecimiento de la economía y las exportaciones. El hecho de que otros países y otras empresas estén invirtiendo crea un centro de atracción para otras inversiones, una especie de economías externas asociadas con la estabilidad y el respeto de las normas contractuales

Por país de procedencia de la IDE, GRÁFICO N° 4, en 1996 se presentó una estructura diversificada con la presencia de varias naciones a diferencia de 1990 cuando la mayor parte, más del 85%, provino de los Estados Unidos (63,7%) y de Argentina (21,7%). En 1996 Estados Unidos participó solo con un 28%, en segundo lugar

Brasil e Italia con 15%, como resultado de la capitalización del Lloyd Aéreo Boliviano y la Empresa Nacional de Telecomunicaciones. Posteriormente le siguieron en importancia Chile y Canadá con aproximadamente el 10% y más atrás, España y Argentina con el 6% respectivamente.

**GRÁFICO N° 4
BOLIVIA: 1996
PROCEDENCIA DE LA IDE**



La orientación de la IDE, GRÁFICO N° 5, a su vez es un indicador de donde percibe el inversionista extranjero obtener altos rendimientos de su capital invertido. En primer lugar está el sector servicios, donde se orientó el 46% de la inversión del que tres cuartas partes corresponde a la capitalización. Después se ubica el sector hidrocarburos con un 25% y un monto de \$us. 112,9 millo-

nes, al momento de registrar la inversión de las capitalizadas que se espera que en esta gestión alcance a \$us. 99,5 millones. Por último se encuentra la industria, sector al que se orientó el 17% de la inversión Extranjera Directa con un monto de \$us 78,7 millones. Para 1997 no se tienen señales de nuevos capitales.

**GRÁFICO N° 5
BOLIVIA: 1996
ORIENTACIÓN DE LA IDE**

