



La Realidad  
Macroeconómica

Módulo 1-Las  
restricciones a la  
inversión privada



**Director del Curso**

Eduardo Lora

**Coordinador del Curso**

Carlos Gerardo Molina

**Autores del módulo**

Manuel Agosín, Eduardo Fernández-Arias, Fidel Jaramillo y Eduardo Lora

# La Realidad Macroeconómica

## Módulo 1. Las restricciones a la inversión privada

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) es titular de todos los derechos de autor sobre la versión original de esta obra. El uso, transformación, reproducción, distribución y comunicación total o parcial de esta obra puede ser autorizado por el BID bajo los términos de una licencia, los cuales pueden consultarse en el siguiente enlace electrónico <http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=36550852>. Para los efectos de la licencia dicho enlace electrónico constituye el URI (Identificador Uniforme de Recurso). Esta licencia contiene restricciones y limitaciones de responsabilidad. Para el otorgamiento de la licencia se requiere, en todo caso, de un acuerdo escrito y firmado entre el BID y el licenciatario que incorpore los términos que aparecen en el enlace electrónico antes indicado. Para más información sírvase escribir a [BID-INDES@iadb.org](mailto:BID-INDES@iadb.org)

**Nota:** Las opiniones incluidas en los contenidos corresponden a los autores de los mismos y no reflejan necesariamente la opinión del Banco y del INDES.

## Índice

OBJETIVOS DE APRENDIZAJE.....	3
PREGUNTAS PARA ACTIVAR CONOCIMIENTOS PREVIOS.....	4
INTRODUCCIÓN .....	5
UN MÉTODO DE DIAGNÓSTICO.....	8
LAS RESTRICCIONES A LA INVERSIÓN PRIVADA EN LOS PAÍSES LATINOAMERICANOS .....	22
UNA NOTA DE CAUTELA.....	45
FUENTES Y LECTURAS RECOMENDADAS.....	49

### Objetivos de Aprendizaje

- Identificar y analizar las causas que de forma continuada impiden que haya más inversión privada en los países latinoamericanos.
- Conocer los lineamientos y lógica que definen el método de restricciones al crecimiento como herramienta para identificar los factores que limitan el crecimiento en los países latinoamericanos.
- Contrastar las posibilidades y limitaciones de diferentes metodologías para diagnosticar los problemas de crecimiento.

## Preguntas para Activar Conocimientos Previos

- ¿Podría definir el concepto de crecimiento económico?
- ¿Cuáles son las fuentes de producción agregada?
- Identifique el caso de su país de origen, ¿considera que hay una importante cuota de inversión privada?
- ¿Cuáles cree que podrían ser los obstáculos a la inversión privada en Latinoamérica?
- ¿Sabría explicar la relación que hay entre la calidad de las instituciones y el crecimiento económico?

## Introducción

Durante décadas, el crecimiento económico de América Latina y el Caribe ha sido mediocre, especialmente en comparación con el de las economías del Este de Asia. Mientras que dichas economías han logrado acortar rápidamente la brecha de ingreso per cápita con respecto a Estados Unidos, la gran mayoría de los países latinoamericanos presenta actualmente brechas semejantes o aun mayores a las de hace varias décadas (Cuadro 1).

### **E** *Crecimiento Económico de Chile vs Corea*

Ni siquiera Chile, cuyo desempeño desde 1990 ha sido estelar para los patrones latinoamericanos, ha cerrado la brecha de ingresos con respecto a Estados Unidos a un ritmo sostenido cercano al que lo han hecho algunos países exitosos de otras regiones, como Corea. En 1960, el PIB per cápita de Chile era una cuarta parte del de Estados Unidos, mientras que el de Corea era apenas una octava parte (en precios de paridad adquisitiva). Medio siglo después, el ingreso per cápita de los chilenos ha ascendido al 31% el de Estados Unidos, pero el de Corea ya es 61% el de éste.

### **E** *Crecimiento Económico Panamá vs Hong Kong*

Una comparación entre Panamá y Hong Kong es es igualmente ilustrativa, pues Panamá es el país que más rápido ha cerrado la brecha de ingresos con Estados Unidos desde 1960. Ambos países eran bastante pobres en 1960, pues tenían PIBs per cápita de más o menos una quinta parte el de Estados Unidos. Medio siglo después Hong Kong está cerca de alcanzar el ingreso per cápita de Estados Unidos, mientras que Panamá ha alcanzado un PIB per cápita que aún no llega a ser la tercera parte de aquel.

## E Crecimiento Económico de Argentina e Irlanda

Comparar Irlanda y Argentina es aun más desalentador. Arrancando de niveles semejantes, de entre 40 y 50% del PIB de Estados Unidos, Irlanda llega a la década del 2010 con un ingreso per cápita apenas 13% inferior al de Estados Unidos, mientras que Argentina está ahora 68% por debajo del ingreso de Estados Unidos. Esto es así, a pesar de la reciente crisis financiera de Irlanda, que le costó una caída acumulada de 14,6 puntos del PIB entre el último trimestre de 2007 y el último trimestre de 2010.

**Cuadro 1: Ingresos per cápita comparados con el de Estados Unidos, 1960-2009**

	1960	1970	1980	1990	2000	2009
<b>PIB per cápita de Estados Unidos</b> (en dólares internacionales constantes de 2005)	15.343	20.525	25.531	31.926	39.578	41.761
<b>PIB per cápita de otros países como porcentaje del de Estados Unidos</b>						
<i>América Latina y el Caribe</i>						
Trinidad y Tobago	46,1	49,8	59,7	33,8	35,0	55,6
Argentina	47,7	44,2	39,4	23,5	26,0	31,6
Chile	26,3	24,1	21,0	20,6	26,5	31,3
México	34,9	36,0	40,8	31,7	30,6	29,8
Uruguay	36,3	28,4	30,6	22,9	23,4	28,7
Panamá	18,7	21,3	25,7	19,0	20,6	28,4
Venezuela, RB	51,0	49,5	45,2	30,0	24,2	26,8
Costa Rica	26,7	25,2	24,9	19,5	20,5	24,1
Brasil	19,8	22,0	29,7	22,5	20,0	22,6
Colombia	20,1	18,6	20,7	19,1	16,7	19,5
Perú	24,3	27,5	23,8	14,0	13,9	18,8
República Dominicana	13,0	12,6	14,4	11,7	14,2	18,3
Ecuador	17,9	15,2	22,7	17,2	13,9	18,0
Jamaica	30,3	29,4	20,0	18,6	16,5	16,6
El Salvador	21,3	19,8	17,2	11,5	13,1	14,4
Guatemala	15,5	14,7	15,2	10,4	10,0	10,3
Paraguay	13,7	12,1	15,8	12,5	9,6	9,8
Bolivia	18,4	14,5	14,1	9,2	8,6	9,6
Honduras	13,7	11,0	11,0	8,3	7,3	8,4
Guyana	..	..	..	4,7	6,1	6,5*
Nicaragua	15,2	15,3	10,7	5,9	5,4	5,7
Haití	..	..	..	..	2,9	2,5
<i>Asia</i>						
Singapur	30,5	37,1	56,6	73,4	93,0	110,1
Hong Kong	22,3	35,6	54,6	74,2	75,3	93,8*
Corea	12,2	15,5	21,7	35,7	47,3	61,0
Malasia	11,6	12,2	19,2	20,8	26,0	30,5
Tailandia	5,8	6,9	8,7	12,4	14,1	17,4
China	2,0	1,7	2,1	3,4	6,7	14,8
Indonesia	4,7	4,1	5,3	6,5	6,9	9,1
India	3,8	3,7	3,5	3,9	4,5	7,1
<i>Otros países de referencia</i>						
Irlanda	42,1	45,4	50,0	55,3	81,6	86,9
Mauricio	13,7	12,2	14,6	19,2	23,1	27,9

Fuente: Cálculos basados en Penn World Tables y 2010 World Development Indicators (WDI) del Banco Mundial

Notas: Los países están ordenados de acuerdo al PIB per cápita en 2009; \*2008 último año disponible; (...) No disponible.

El crecimiento económico es el resultado de que aumenten los recursos productivos de la economía –es decir el capital físico y el capital humano– y de que dichos recursos se utilicen en forma más productiva. El capital físico aumenta en la medida en que haya más inversión privada y pública en maquinaria, equipos, construcciones e infraestructura física en general. Parte de esta inversión total, o bruta, debe reponer el desgaste del capital previamente existente, pero el resto (es decir, la inversión neta) es una adición al acervo de capital físico. Este módulo se concentra en identificar las razones que impiden que haya más inversión privada. En la década del 2000, mientras que la tasa de inversión privada en los países asiáticos fue cercana a 32% del PIB, en los países latinoamericanos apenas alcanzó 14%, lo cual explica, en parte, las grandes diferencias de crecimiento entre unos y otros países.

En otros módulos se analizan las posibles causas de los problemas de productividad e insuficiente inversión pública, especialmente en infraestructura. Sin embargo, es importante tener en mente que la inversión privada, la inversión pública y la productividad son tres fuentes de crecimiento de la producción agregada que interactúan entre sí y que pueden depender a su vez de causas comunes.

*Fuentes de Crecimiento de la Producción Agregada*

- *La inversión privada*
- *La inversión pública*
- *La productividad*

**E***Interrelación entre Inversión Privada, Inversión Pública y Productividad*

Por ejemplo, como veremos en este módulo, en varios países de la región, la falta de inversión pública es una de los mayores obstáculos para la inversión privada. A su vez, cuando la inversión privada es poco dinámica, no se adoptan nuevas tecnologías con la suficiente rapidez y, por consiguiente, la productividad crece poco. Puede haber una causa común detrás de todas estas deficiencias. Puede ser, por ejemplo, que el sistema político no logre coordinar los intereses de largo plazo de los distintos grupos de la sociedad, y no pueden resolverse problemas fundamentales como el crimen, la corrupción o la falta de reglas claras y estables para la inversión privada.

Debido a la compleja relación entre las variables que afectan el crecimiento económico, es esencial utilizar un método que permita organizar el proceso de diagnóstico.

**Un método de diagnóstico**


Tres destacados economistas vinculados a la Universidad de Harvard – Ricardo Hausmann, Dani Rodrik y Andrés Velasco—propusieron a mediados de la década del 2000 una metodología para diagnosticar los problemas de crecimiento de las economías en desarrollo, que se enfoca en identificar lo que ellos llaman “restricciones al crecimiento”, es decir, aquellas restricciones cuya remoción rendiría más en términos de crecimiento económico.



*El método de “restricciones al crecimiento” busca identificar qué factores limitan en forma más severa el crecimiento. Las restricciones pueden cambiar a medida que un país avanza en su desarrollo.*

### **Algunas Precisiones con Respecto al Método de Restricciones al Crecimiento:**

Este enfoque de restricciones al crecimiento sugiere que el proceso de desarrollo es una sucesión de cuellos de botella que evoluciona en el tiempo a medida que éstos son superados: las restricciones al crecimiento pueden cambiar. En el curso normal de una reforma económica exitosa, se remueven las restricciones que están limitando el crecimiento y la economía crece hasta que encuentra una nueva restricción. Más aun, incluso aunque no se elimine ninguna restricción al crecimiento, las restricciones al crecimiento pueden cambiar por efectos de eventos o *shocks* políticos o económicos.

 Como consecuencia, como es discutido por los economistas mencionados, los diagnósticos basados en comparaciones entre países –que suelen hacerse con métodos elementales (por ejemplo, rankings de algunas variables que se consideran importantes para el crecimiento) o con métodos algo más sofisticados (como regresiones econométricas de determinantes del crecimiento) no producen conclusiones adecuadas. Estos métodos comparativos presumen que, si alguna variable está relacionada con el crecimiento –por ejemplo, en promedio, los países que tienen sistemas financieros más grandes crecen más rápido–, entonces son recomendables políticas que actúen sobre esa variable –en nuestro ejemplo, políticas que favorezcan la expansión del sector financiero.

Pero esto equivaldría a que un médico recetara aspirina a todos sus pacientes, sin entender el cuadro clínico de cada uno, con el argumento de que al paciente promedio le convienen las aspirinas.

- ➔ El método de diagnóstico de “restricciones al crecimiento” requiere análisis y conclusiones particulares del país en cuestión, identificando restricciones al crecimiento específicas y las correspondientes políticas para relajarlas. Algunas conclusiones pueden ser bastante contrarias a lo que sugerirían los métodos comparativos. Por ejemplo, puede ser que la restricción más severa para el crecimiento en un país sea la falta de personal calificado, a pesar de que ese país tenga indicadores muy buenos de educación. O, al contrario, puede que un país donde la

*La pregunta clave que se busca responder es ¿por qué no hay más inversión privada?*

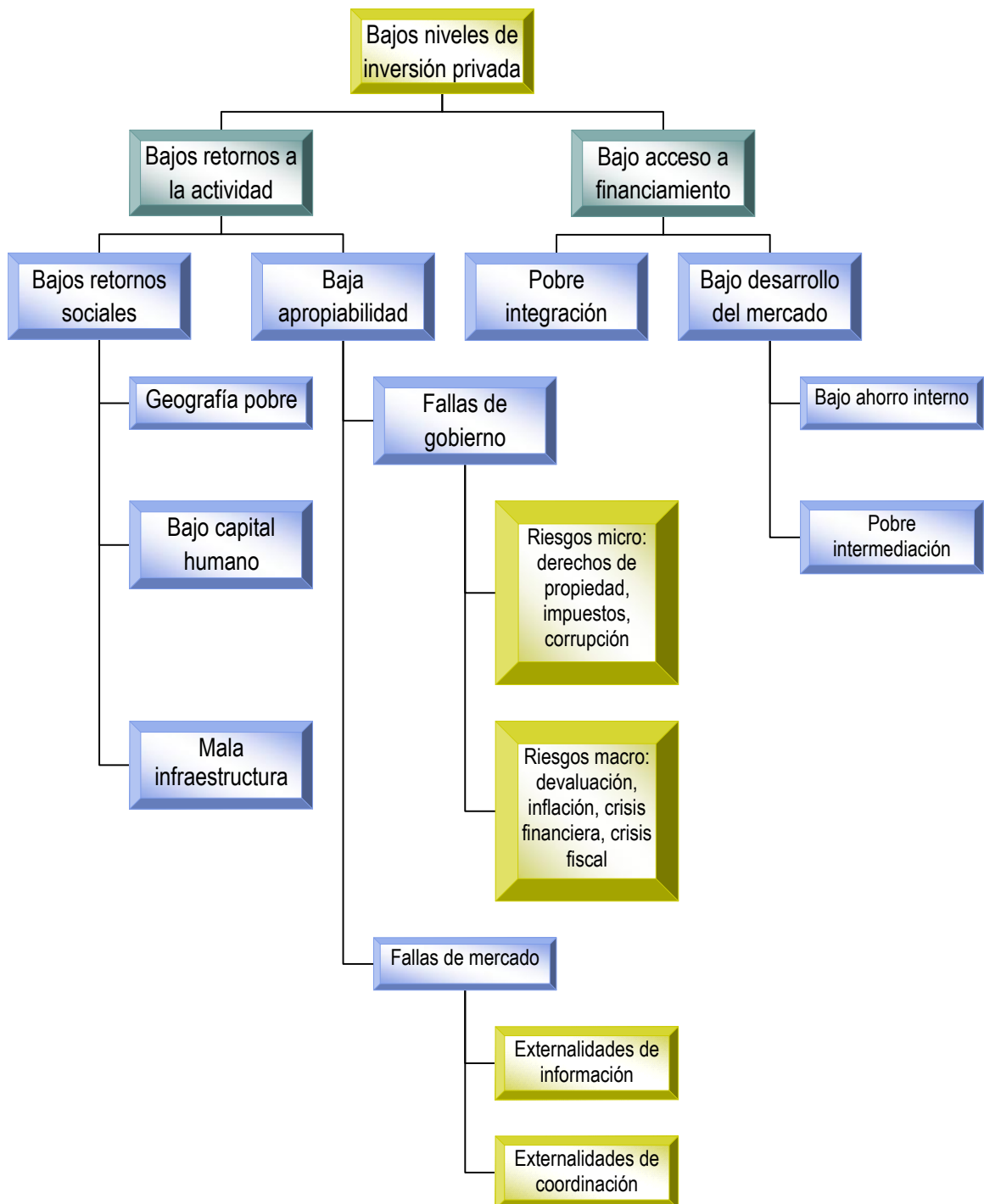
edu  
caci  
ón  
es  
real  
me

nte muy precaria las restricciones son otras.

El bajo retorno podría explicarse por la falta de insumos complementarios a la producción –como, por ejemplo, infraestructura-, por ausencia de capital humano especializado o, simplemente, por desafíos geográficos como la mediterraneidad. Estos son factores que

pueden limitar el retorno de la inversión para la economía como un todo, llamado también “retorno social” de los proyectos de inversión. Dado que hacer ganancias es la motivación principal de la inversión privada, otra posibilidad puede ser que aunque los retornos sociales a la inversión sean adecuados, el retorno “privado”, que en últimas es el que importa a los inversionistas, sea bajo porque los dueños de la inversión no puedan apropiarse de esos retornos sociales. En ese caso, la tasa de inversión privada también sería baja. Los problemas de “apropiabilidad” podrían deberse a fallas de gobierno, como corrupción, altos impuestos, falta de estado de derecho, inestabilidad macroeconómica, etc. Alternativamente, podrían deberse a fallas de mercado, principalmente externalidades de información y de coordinación que impiden que los agentes económicos tomen ventaja completa de los retornos a su inversión. Finalmente, puede ser el caso de que los retornos a la inversión privada sean satisfactorios, pero que no exista financiamiento para la inversión o que su costo sea demasiado elevado; en otras palabras, que el país disponga de oportunidades rentables para la inversión, pero que no existan fondos disponibles para financiarla. Esto podría explicarse ya sea por una escasez de ahorro interno, por problemas de intermediación del sistema financiero nacional, o por fallas en la integración a los flujos de capital externo. Estas diferentes explicaciones para la falta de inversión privada se ilustran claramente en el “árbol de decisiones” del Gráfico 1.

**Gráfico 1: Árbol de decisiones para examinar los obstáculos a la inversión privada**



Fuente: Hausmann, Rodrik y Velasco (2005), *Growth Diagnostics*. Cambridge, MA: John F. Kennedy School of Government, Harvard University.

El ejercicio metodológico consiste en examinar el crecimiento en un país yendo, sistemáticamente, por cada una de las ramas en búsqueda

de aquellos factores que presenten el mayor impedimento a la inversión y el crecimiento, e identificando las distorsiones específicas que están detrás de dichos impedimentos. Avanzando de arriba hacia abajo en el árbol, deben responderse ordenadamente las siguientes preguntas para precisar cuáles son las restricciones que más afectan la rentabilidad privada de las inversiones:

**1.**

*¿Enfrenta el país retornos bajos de inversión interna?*

Sig

uiendo la rama izquierda del árbol, una respuesta positiva lleva al examen de los retornos sociales, o retorno potencial, y al grado al cual esos retornos pueden ser apropiados en forma de retornos privados, o incentivos de inversión:

**1a.** ¿El problema es de retornos sociales bajos? Si es así, eso es por causa de (entre otras cosas):

- Condiciones geográficas adversas, tales como falta de acceso marítimo, tierras improductivas o insalubres.
- Escasez de capital humano o de talento empresarial.
- Infraestructura pobre, o altos costos de transporte, telecomunicaciones o de comercio.

**1b.** ¿El problema es de **apropiabilidad privada** de los retornos de la inversión? Si es así, es útil distinguir entre:

- fallas de gobierno que impiden una adecuada apropiabilidad, y
- fallas de mercado que no proporcionan los incentivos privados

necesarios para llevar a cabo iniciativas de inversión con altos retornos sociales.

**1c. ¿Hay fallas de gobierno importantes, tales como:**

- Tasas impositivas elevadas y/o estructuras impositivas ineficientes que afectan la inversión privada.
- Excesiva regulación de los mercados de trabajo o productos.
- Insuficientes esfuerzos para hacer cumplir la ley (derechos de propiedad débiles, informalidad de la economía y la fuerza de trabajo) o riesgo de expropiación directa o indirecta.
- Riesgos macroeconómicos (financiero, monetario, y/o inestabilidad fiscal)?

**1d. ¿Hay fallas de mercado sustanciales, tales como:**

- Dificultad para apropiarse de los beneficios de emprender una actividad innovadora pero costosa para echar a andar (porque no hay forma de proteger los derechos de propiedad de la innovación, y otros pueden copiarse rápidamente la idea).
- Retornos que no pueden ser capturados por inversores individuales porque requieren coordinación entre muchos actores, cuya ausencia impide el surgimiento de nuevas actividades (fallas de coordinación)?

**2.**

*¿Enfrenta el país un alto costo de financiamiento de la inversión interna?*

Sigui

endo la rama derecha del árbol, una respuesta positiva a esta pregunta puede ser, más adelante, descompuesta en sub preguntas tales como:

**2a.** ¿Tiene el país una baja propensión a ahorrar y/o problemas de acceso a financiamiento internacional (alto riesgo país, condiciones poco atractivas para la inversión directa extranjera, riesgo macroeconómico)?

**2b.** ¿Tiene el país problemas con su sistema financiero (intermediación financiera ineficiente/costosa, pobre protección al acreedor, ausencia de segmentos clave del mercado de capitales, pobre regulación bancaria, prevalencia de préstamos a partes relacionadas, ausencia de instituciones que prestan a innovadores o principiantes)?

*El ejercicio metodológico consiste en identificar aquellos factores que constituyen los mayores impedimentos a la inversión con base en los efectos que dichos impedimentos producen.*

Dada una lista de potenciales restricciones, se deberá examinar las implicaciones de cada una de ellas. Concretamente, si un factor es el obstáculo más restrictivo, entonces deberá observarse un conjunto de síntomas, en particular:



- i. un alto precio de mercado o precio sombra asociado a dicho factor;
- ii. cambios en dicho factor restrictivo deberían tener un alto impacto sobre la inversión y el crecimiento;
- iii. los agentes económicos deberían estar evitando utilizar el factor escaso o encontrando alguna otra forma de circunvenir la restricción; y
- iv. aquellos sectores que son menos intensivos en el factor restrictivo deberían estar creciendo más rápidamente.

Este enfoque pragmático utiliza todos los instrumentos disponibles para examinar dichas implicaciones, entre ellos, ejercicios econométricos, estadísticas descriptivas, comparaciones cuantitativas internacionales, sondeos cualitativos, estudios sectoriales, entre otros. En muchos casos, toda esta evidencia es útil para descartar un factor como restrictivo, más que para probar lo contrario. La clave del ejercicio es utilizar toda evidencia para formular una cadena causal lógica que explique los hechos observados y sus implicaciones. Esto es formular un "síndrome", es decir, un conjunto de síntomas

***Instrumentos del enfoque pragmático***

- ***Ejercicios econométricos***
- ***Estadísticas descriptivas***
- ***Comparaciones cuantitativas internacionales***
- ***Sondeos cualitativos***
- ***Estudios sectoriales***

consistente con una enfermedad. Como cualquier análisis clínico, la calidad del diagnóstico dependerá de la habilidad para detectar los síntomas y asociarlos con una determinada patología.

Los ejercicios tradicionales de crecimiento se enfocan primordialmente en *stocks* como capital, crédito, fuerza laboral, etcétera, y no siempre se aprovecha la riqueza de información que puede existir en los precios de los factores. En cambio, en el enfoque que estamos describiendo, se hace énfasis en observar los precios asociados a los factores que potencialmente son restrictivos.

*La intuición en la que se basa el enfoque descrito es sencilla: si un factor es restrictivo, entonces su precio debería ser mayor en relación al prevaleciente en otros mercados.*

Por ejemplo, si el financiamiento es la restricción, entonces las tasas de interés deberían ser significativamente superiores a las de países comparables. Si se sospecha que la dotación de capital humano es la restricción, entonces se esperaría que quienes tengan más educación reciban salarios extraordinariamente altos en relación con quienes tengan menos educación. De todas maneras, un precio alto únicamente nos da ciertos indicios de escasez, pero podría ocurrir que los precios “sombra” de ciertos recursos, que son los que interesan para los retornos sociales, difieran sustancialmente de los precios observados en el mercado. En otros casos, los precios no son fácilmente observables en donde no existen mercados o los mercados no están en equilibrio. Por ejemplo, si la infraestructura es la restricción, entonces probablemente esta restricción se manifieste en forma de congestión, sobre costos o provisión irregular de los servicios, todo lo cual representa costos para las empresas aunque los precios de los servicios de infraestructura sean bajos (por ejemplo, el uso de las carreteras puede ser gratis o la electricidad puede tener un precio subsidiado).

Un inconveniente parecido surge si pensamos que las restricciones pueden estar constituidas por problemas institucionales que generan corrupción o inestabilidad jurídica.

*Si un factor es restrictivo su escasez debe manifestarse en un alto precio o en racionamiento, congestión o colas que limitan su uso.*

En consecuencia, el análisis de precios debe ser complementado necesariamente con otras observaciones que permitan hacer un examen cruzado de las implicaciones. Por ejemplo, si un factor es restrictivo, la inversión debería aumentar fuertemente cuando esa restricción desaparece o se hace menos aguda. Si el financiamiento es el mayor obstáculo, entonces no sólo deberíamos observar una tasa de interés elevada sino que deberíamos constatar que una caída en la tasa de interés esté asociada a una aceleración de la inversión y el crecimiento. Si eso no sucede, entonces hay indicios de que el factor financiero no es necesariamente el más restrictivo.

Igualmente, si el capital humano pareciera restrictivo, entonces un aumento de la escolaridad, o una mejora en los indicadores de calidad de la educación, deberían tener un impacto visible sobre el desempeño económico. De lo contrario, podría ser que éste factor no fuera el cuello de botella para el crecimiento.

Otra técnica utilizada en esta metodología consiste en analizar las estrategias que los agentes económicos desarrollan para enfrentar o circunvenir una restricción existente. Si la provisión de energía eléctrica es una restricción, entonces debería observarse que muchas empresas tienen sus propias plantas generadoras. Si el financiamiento bancario es la restricción, entonces el financiamiento de proveedores

debería ser importante. Si los derechos de propiedad son los restrictivos, entonces deberían ser usuales los mecanismos extrajudiciales de resolución de conflictos comerciales.

Igualmente, los agentes económicos deberían estar especializándose en sectores que utilizan menos intensivamente el factor restrictivo. Nuevamente, si el financiamiento es el factor restrictivo, entonces se debería observar que los sectores que dependen menos de financiamiento son los más dinámicos o los que menos se ven afectados cuando las condiciones de financiamiento empeoran.

De manera complementaria, esta metodología analiza cómo las fallas de mercado, en particular fallas de coordinación y externalidades de información, pueden estar impactando el patrón de especialización productiva y las posibilidades de crecimiento económico. Este método parte de la observación de que “lo que se exporta importa” y que la sofisticación actual de las exportaciones de un país es un determinante clave para el potencial de crecimiento futuro. Adicionalmente, este método evalúa el potencial para la transformación productiva de un país, entendido como la posibilidad de transitar hacia un patrón de especialización más sofisticado. Ello dependerá de la canasta de productos de exportación y de la facilidad con la que se pueda transitar hacia otra canasta de productos más sofisticados. La intuición detrás de este razonamiento es que la especialización productiva no es aleatoria, sino que sigue un patrón endógeno al proceso de desarrollo. Una vez que un país adquiera ciertas ventajas competitivas, tendrá mayores probabilidades de descubrir y especializarse en nuevos sectores que utilicen factores de producción, tecnologías y capacidades de producción similares a los

#### **Complementariedad de la metodología**

- **Analiza las fallas del mercado y su impacto en el crecimiento económico y especialización productiva.**
- **Evalúa el potencial para la transformación productiva de un país**

utilizados en sectores ya existentes.

Las anomalías en este proceso de transformación productiva pueden contener información sobre las restricciones a la inversión.

Este conjunto de instrumentos para detectar síntomas y formular un síndrome ofrece una serie de ventajas sobre el análisis tradicional y enriquece la narrativa sobre la explicación del proceso de crecimiento y sus obstáculos. Al ser un enfoque pragmático, explota diferentes técnicas e información disponibles. Adicionalmente, disciplina al investigador a examinar las implicaciones de diferentes hipótesis y a establecer prioridades. Esto último, sin duda, es útil para el diseño de políticas públicas.

*Detectar síntomas y formular un síndrome es un método más adecuado de diagnóstico que el análisis comparativo de unas pocas variables.*

Es importante tener presente que la prevalencia de ciertas restricciones puede variar en el tiempo y, por lo tanto, obstáculos que aparecen como restrictivos en el presente pueden dejar de serlo en el futuro y viceversa. Esta advertencia es clave para mantener un análisis dinámico que informe las decisiones de política de manera periódica.

## Las restricciones a la inversión privada en los países latinoamericanos

Con esta metodología, han sido diagnosticados trece países de América Latina y el Caribe y se han identificado las principales restricciones a la inversión privada en cada caso (Cuadro 2). Como era de esperarse, resulta no haber ninguna restricción que domine a las demás en todos los países. Las restricciones al crecimiento toman formas muy específicas en cada país.

Es más, cada país parece ser afligido por un síndrome, más que por una sola dolencia.

*Ya que no todos los defectos se presentan al mismo tiempo, los formuladores de políticas necesitan atacar restricciones al crecimiento en una secuencia, en lugar de tratar de resolver todos los problemas a la vez.*

Sin embargo, las restricciones al crecimiento pueden y, efectivamente, cambian a lo largo del tiempo y, por lo tanto, estos diagnósticos (que se hicieron entre 2005 y 2007) pueden no ser totalmente válidos en la actualidad.

La mayoría de las restricciones principales enfrentadas por los países de la región tiene que ver con la rama del árbol correspondiente a la baja apropiabilidad de los retornos sociales, particularmente a las fallas de gobierno, con una importante contribución de fallas de mercado. Las fallas de gobierno están, contundentemente, en la categoría de instituciones débiles, a pesar de que varios tipos de políticas económicas inadecuadas—que constituyen una forma específica de falla de gobierno—también parecen jugar un rol importante. De alguna forma, estos hallazgos no se diferencian mucho del punto de vista convencional para explicar por qué los países no

crecen: porque son limitados por la mala calidad de las políticas y del gobierno.

Fallas de gobierno, bajo la forma de instituciones débiles, constituyen la categoría de restricción más importante, pareciendo ser la restricción principal en diez de los trece países analizados. Las instituciones débiles cubren un amplio espectro de problemas, desde corrupción y crimen, hasta instituciones políticas débiles y protección ineficiente de los derechos de propiedad (ya sea porque estos derechos no están legalmente protegidos o porque el sistema judicial no funciona lo suficientemente bien para hacerlos respetar).

**Cuadro 2. Restricciones a la inversión**

<b>Restricción</b>	<b>Estudio de país</b>
<b>I. Bajos retornos</b>	
<b>1. Instituciones débiles</b>	Argentina (derechos de propiedad, fiscal) Colombia (derechos de propiedad en áreas de conflicto) Ecuador (varias dimensiones) El Salvador (crimen) Guyana (varias dimensiones) Guatemala (derechos de propiedad, justicia) Nicaragua (derechos de propiedad, corrupción, efectividad del gobierno) Panamá (corrupción) Paraguay (corrupción, calidad de la regulación) Trinidad y Tobago (crimen)
<b>2. Defectos de política económica</b>	Argentina (sostenibilidad fiscal) Brasil (impuestos elevados y distorsionantes) Nicaragua (sostenibilidad fiscal) Panamá (regulaciones laborales) Trinidad y Tobago (sostenibilidad fiscal)
<b>3. Problemas de coordinación y autodescubrimiento</b>	Guyana Chile El Salvador Nicaragua Perú
<b>4. Infraestructura inadecuada</b>	Trinidad y Tobago Argentina (insuficiente inversión en petróleo y gas) Ecuador (transporte) Colombia (transporte) Guatemala (transporte) Nicaragua (transporte, electricidad, telecomunicaciones) Paraguay (transporte)
<b>5. Bajo capital social</b>	Brasil Chile (calidad) Guatemala
<b>II. Elevado costo del financiamiento</b>	
<b>1. Financiamiento doméstico</b>	Brasil (segmentación financiera) Colombia Ecuador Nicaragua

Fuente: Agosin, M., Fernández-Árias, E., y Jaramillo, F. (2009)



*Las debilidades de las instituciones públicas son la restricción más importante para la inversión privada en la gran mayoría de países de la región.*

También se encontró que las fallas de mercado juegan un rol muy importante en un gran número de países. De hecho, la segunda restricción más importante es la debilidad de la coordinación y de autodescubrimiento, como se discute luego en este módulo.

Finalmente, otros tres conjuntos de restricciones son relevantes en algunos países:

- i. capital humano inadecuado;
- ii. en menor medida, infraestructura (en la rama del árbol de decisiones con bajos retornos sociales); y
- iii. finanzas locales pobres (en la rama relacionada al alto costo financiero). Sin embargo, estas restricciones son, por mucho, secundarias en orden de importancia.

*Principales Restricciones en Latinoamérica*

- *Baja apropiabilidad de los retornos sociales*
- *Fallas de gobierno*
- *Fallas de mercado*

### ✓ **Falla de gobierno: instituciones débiles**

El problema principal en la mayoría de los países parece estar constituido por las fallas de gobierno. Las empresas no invierten por las siguientes causas:

- los excesivos riesgos relacionados con la inadecuada vigilancia del cumplimiento de contratos,
- el inestable imperio de la ley,

- la captura política de las cortes,
- la ineffectividad del gobierno, y
- la corrupción.

Diez de los trece estudios de casos (Argentina, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guyana, Guatemala, Nicaragua, Panamá, Paraguay, y Trinidad y Tobago) muestran que éste es un problema. De acuerdo con la metodología, esto no quiere decir que éstos sean los países donde peores son estos aspectos de las instituciones, sino donde las deficiencias institucionales resultan más restrictivas para la inversión, dadas las circunstancias de funcionamiento del país en particular.



### *Restricciones en Argentina*

En Argentina, el respeto por los derechos de propiedad parece ser una restricción muy severa. La crisis de 2001 es un ejemplo de esto. El programa de convertibilidad, el cual fijó el precio del dólar americano a un peso y adoptó una caja de convertibilidad como régimen de tipo de cambio, incentivó a los agentes a involucrarse en transacciones financieras denominadas en dólares. Cuando la caja de convertibilidad tuvo que ser abandonada al final de 2001 y se permitió que el peso flotara, el gobierno decretó que se convirtieran a pesos los valores de las deudas y depósitos en dólares, utilizando distintos tipos de cambio para diferentes tipos de deuda y depósitos. Como resultado, ocurrieron transferencias masivas de riqueza a favor de ciertos grupos de deudores y en contra de acreedores y ahorradores. Como la economía ya había estado sujeta a otras trasferencias como esas en el pasado, no es sorprendente que la incertidumbre económica en relación a la aplicación del imperio de la ley sea una de las mayores restricciones a

la inversión privada.

Los cambios significativos en las reglas de juego que no responden a una fundamentación económica clara constituyen una forma más moderada aunque también importante de violaciones a los acuerdos contractuales. Refiriéndose nuevamente a Argentina, los acuerdos de fijación de precios establecidos cuando los servicios públicos y el petróleo y gas fueron privatizados requirieron ajustes de precios y tarifas, que fueron cambiados unilateralmente por el gobierno luego de la crisis de 2001. Estos cambios han causado grandes distorsiones de precios que han sido parcialmente compensadas por subsidios públicos determinados en forma *ad hoc*. Como resultado, las empresas de petróleo y gas no han hecho las inversiones necesarias para responder a los aumentos de demanda. Al mismo tiempo, la demanda ha crecido más de lo que lo hubiese hecho si los precios hubieran subido para reflejar los costos de oportunidad.



#### *Restricciones en Colombia*

En Colombia, la guerra civil inconclusa con las guerrillas y paramilitares ha afectado los derechos de propiedad en las áreas de conflicto e influencia de dichos grupos armados. En gran medida, la inversión privada y el crecimiento en Colombia dependen de si el gobierno puede erradicar, o no, la amenaza que representa para los inversionistas y propietarios (sobre todo, aunque no exclusivamente, rurales) el levantamiento armado.



### *Restricciones en Ecuador*

El estudio para Ecuador muestra que la mayor restricción a la inversión está constituida por una compleja combinación de problemas de gobierno. La historia del país ha sido caracterizada por una extrema inestabilidad política, reflejada en que muy pocos presidentes han completado sus periodos constitucionales. Además, los frecuentes cambios a la constitución conspiran contra la estabilidad del imperio de la ley, que se precisa para que haya inversiones privadas dinámicas. Al mismo tiempo, la efectividad del gobierno es débil, la calidad de la regulación es pobre y la corrupción es un serio problema.



### *Restricciones en Guyana, Guatemala, Paraguay, Panamá, El Salvador y Trinidad y Tobago*

Guyana, Guatemala, y Paraguay muestran problemas similares a los de Ecuador. Por otro lado, en Panamá, Trinidad y Tobago, y El Salvador, la restricción relacionada a la debilidad de las instituciones parece ser de naturaleza más específica. En Panamá, la corrupción es un serio impedimento al crecimiento. En Trinidad y Tobago, y el Salvador, el crimen es el problema de gobierno más importante. Otras dimensiones en materia de gobierno parecen no ser tan problemáticas en estos tres países. El crimen, por supuesto, representa una importante falla de gobierno, ya que una sociedad donde es tan difundido—como lo es El Salvador—desincentiva la inversión y acarrea sobrecostos de seguridad y protección personal y de la propiedad, los cuales conspiran contra la competitividad de las empresas.



### *Restricciones en Nicaragua*

Nicaragua es otro caso donde el problema de gobernabilidad es multifacético. Los cambios en el modelo fundamental de sociedad que el país ha experimentado desde 1979 –de un modelo orientado al mercado y basado en propiedad privada a uno socialista y dirigido por el gobierno, y viceversa– ciertamente no han favorecido a la inversión privada. A pesar de que, con el retorno de la democracia en 1990, el país parece haber reafirmado su opción por un sistema orientado al mercado y respetuoso de la propiedad privada, esto no ha eliminado los temores de los inversionistas privados. Además, los derechos de propiedad son débiles y están sujetos a la interpretación política por parte de las cortes. La corrupción y la ineffectividad del gobierno también constituyen serios problemas.

La restricción representada por la debilidad de las instituciones no es fácil de corregir. Los formuladores de políticas no pueden mejorar por decreto la forma cómo funcionan las instituciones. Por ejemplo, si las cortes están excesivamente dominadas por consideraciones políticas, es por una razón: hay actores poderosos que se benefician de la situación actual. Puede haber otras razones de la baja calidad del gobierno. Por ejemplo, ésta puede ser el producto de bajos salarios en el sector público o, simplemente, de la calidad de educación prevaleciente en el país.

Ninguno de estos problemas es susceptible de arreglos rápidos. Una solución que algunos países han adoptado consiste en concentrar los esfuerzos para que las instituciones funcionen bien en algunos segmentos de la economía.

**E*****Esfuerzos para el Buen Funcionamiento Institucional en Segmentos de la Economía***

Un ejemplo es la creación de zonas de procesamiento de exportaciones en los países de América Central y el Caribe. En estas zonas, están resueltos ciertos problemas de gobierno que afectan en gran medida al resto de la economía:

- hay buenas condiciones de seguridad personal y para la propiedad;
- no se necesita desperdiciar tiempo y recursos en obtener múltiples permisos (y por lo tanto, no se necesita pagar sobornos); y
- se tienen asegurados la oferta de electricidad, buenos servicios de puertos y de acceso a ellos, y procedimientos aduaneros expeditos.

Algunos analistas recomiendan este tipo de solución como un paso intermedio hacia la solución comprensiva de los problemas de toda la economía.

**✓ *Falla de gobierno: políticas inadecuadas***

Las políticas inadecuadas son una falla de gobierno que puede tomar numerosas formas.

➔ En algunos países, la política fiscal es claramente problemática: la situación fiscal de algunos países caribeños, por ejemplo, es difícil de sostener indefinidamente, y por lo tanto es una fuente de incertidumbre y altos costos financieros.

- ➔ Este también puede ser el caso de Argentina, donde los ingresos fiscales incluyen impuestos sobre el comercio exterior que pueden ser muy inestables, u otros países cuyos ingresos fiscales dependen fuertemente del precio del petróleo y otros productos básicos.
- ➔ De forma semejante, en ausencia de reformas fiscales profundas, la viabilidad fiscal de Nicaragua depende de condonaciones de deuda multilateral y bilateral difíciles de sostener en forma indefinida.
- ➔ Trinidad y Tobago es demasiado dependiente de ingresos transitorios del petróleo y el gas para la sostenibilidad fiscal.

Las políticas fiscales pueden ser inadecuadas aun cuando no esté en cuestión la sostenibilidad fiscal.

### **E** *Tasas Impositivas Elevadas es una Restricción para el Crecimiento de Brasil*

Por ejemplo, las tasas impositivas muy elevadas representan una restricción al crecimiento en Brasil, un país que tiene una carga impositiva (de entre 35 y 40 por ciento del PIB) más alta que las de algunos países desarrollados. Un impuesto de ventas en cascada, la falta de coordinación de la política impositiva entre el Estado y las autoridades federales, y un sistema de pensiones en extrema necesidad de reforma, hacen de la política fiscal en su conjunto una restricción para el crecimiento.

Más allá de las políticas fiscales, otras áreas de política pueden ser problemáticas.

## E

*Economía Dual en Panamá*

En el caso de Panamá, regulaciones laborales que son particularmente costosas para el empleador, sin necesariamente proteger a los trabajadores, parecen desincentivar las inversiones en aquellos segmentos a los que aplican (todos los sectores excepto el Canal, la Zona Libre de Colón, y las facilidades de banca exterior) y, especialmente, en los sectores de manufacturas y comercio minorista. Esto hace de Panamá una economía dual, pues estos sectores no pueden beneficiarse del poder de arrastre de los sectores dinámicos.

✓ ***Falla de mercado: asuntos de coordinación y autodescubrimiento***

Varios de los trece países diagnosticados no han logrado descubrir nuevas ventajas comparativas, como lo han hecho, por ejemplo, los países asiáticos de rápido crecimiento. Esto involucra dos fallas de mercado distintas:

1. **No existen los mecanismos de coordinación para establecer nuevas actividades.** El desarrollo de cualquier nueva actividad de negocios requiere la coordinación de diferentes empresas y entidades de los sectores privado y público, sin las cuales simplemente dicha actividad no puede ocurrir (piénsese, por ejemplo, en los requerimientos para un nuevo desarrollo turístico). Pocos países latinoamericanos han sido exitosos en resolver los problemas de coordinación para crear nuevos sectores competitivos. La restricción principal suele ser la calidad de las instituciones, entendiendo por instituciones los arreglos formales y las prácticas que rigen las relaciones entre el gobierno, los inversionistas, los trabajadores y otros agentes económicos, y entre ellos entre sí. En ausencia de



buenas instituciones, no existe la confianza mutua y los mecanismos de solución de conflictos que se requieren para que haya un esfuerzo coordinado y sostenido de diversos agentes para desarrollar actividades de algún grado de complejidad. En la calidad de algunas de las instituciones que son esenciales para el crecimiento se encuentra, en última instancia, gran parte de la diferencia entre los países asiáticos exitosos y los latinoamericanos (Recuadro 1).

*Cuando no logran desarrollarse nuevas ventajas competitivas la razón puede estar en fallas de mercado, tales como dificultades de coordinación o de apropiación de las externalidades que generan las nuevas inversiones.*

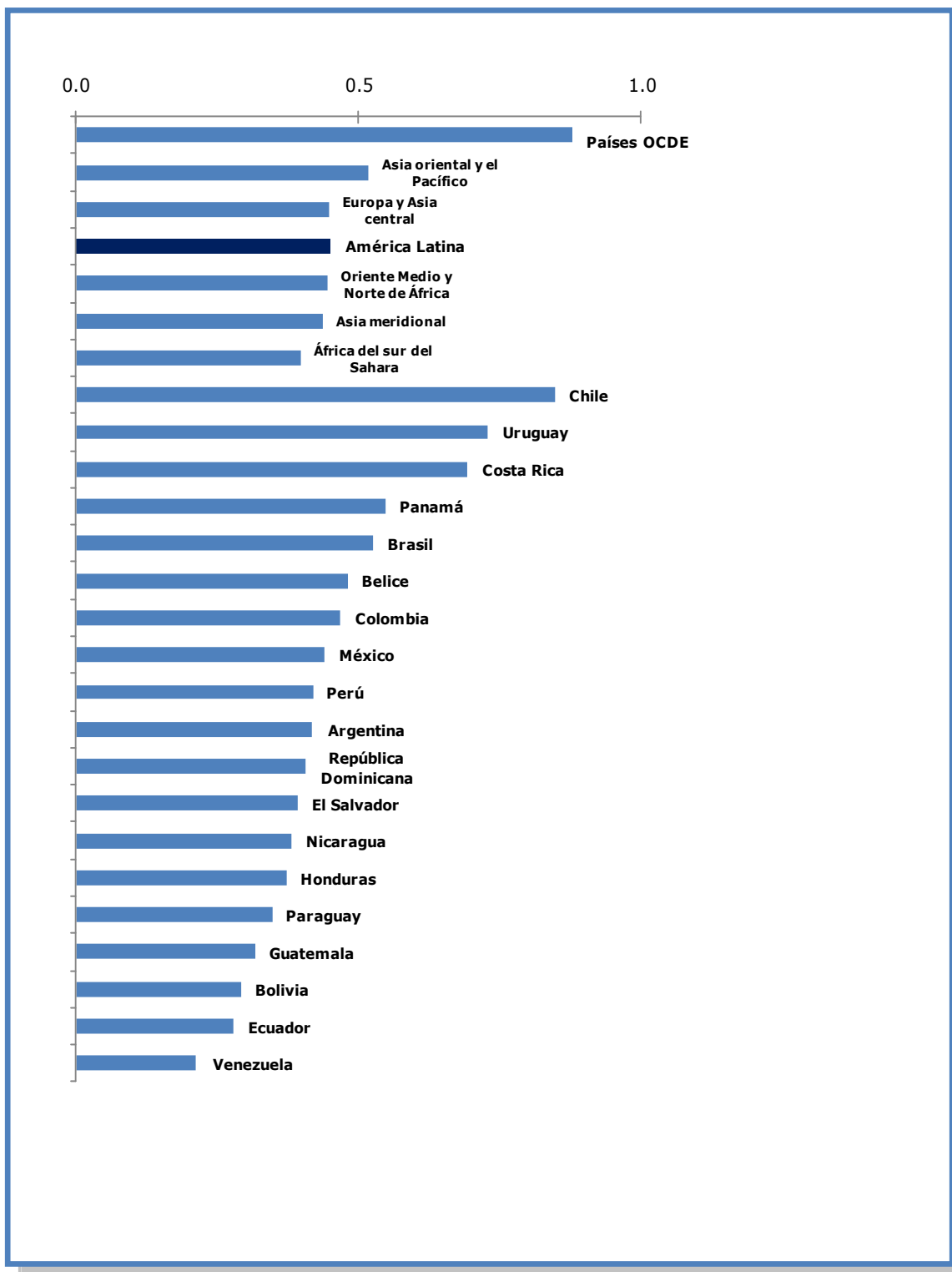
**2. Bloqueo al "autodescubrimiento".** La otra falla de mercado se origina en que los inversionistas no se benefician de las externalidades que resultan de desarrollar nuevas ventajas comparativas para la exportación, pues una vez descubierta la forma de producir y comercializar un nuevo producto puede ser muy fácil para otros inversionistas aprovechar ese conocimiento sin pagar los costos iniciales de exploración, desplazando por consiguiente del mercado a quien sí incurrió esos costos y tiene que amortizarlos. Esto bloquea al "autodescubrimiento".

**Recuadro 1: La calidad de las instituciones y el crecimiento económico**

Las instituciones más importantes para el crecimiento económico son aquellas que aseguran que los individuos y las empresas puedan beneficiarse de sus esfuerzos productivos y estén dispuestos, por consiguiente, a invertir en educación, tecnología y capital físico. Ello implica protección de los derechos de propiedad, respeto de la ley y de los compromisos contractuales, y ausencia de corrupción. Los indicadores más utilizados para medir estos aspectos de las instituciones muestran que la mayoría de los países latinoamericanos tiene serias deficiencias institucionales. Chile, Uruguay y Costa Rica son los países mejor calificados en cumplimiento de la ley, en efectividad del gobierno y en control de la corrupción, aunque están por debajo de los países desarrollados (OCDE). En todos los demás países, hay vacíos institucionales graves en al menos una de estas dimensiones.

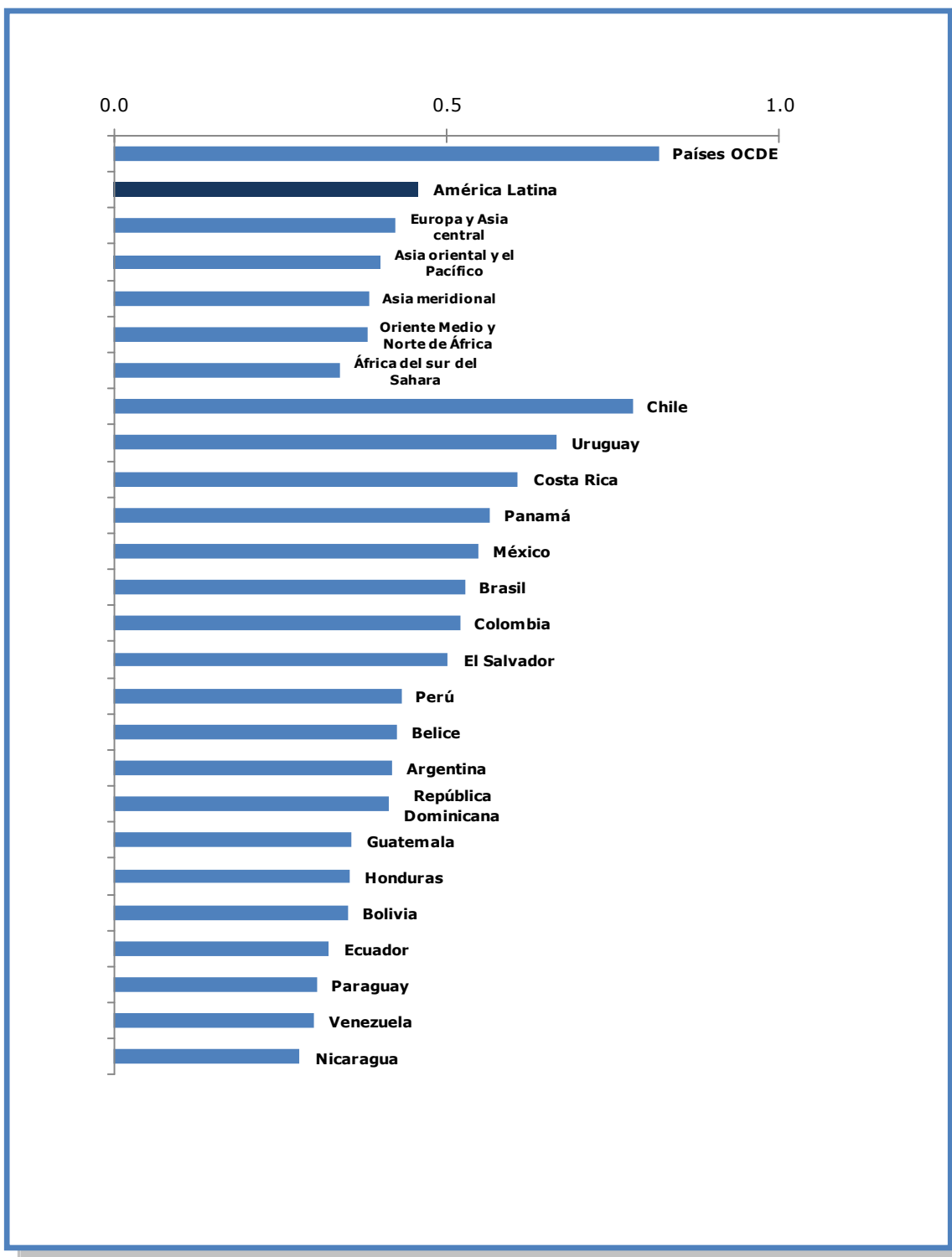


### Imperio de la ley (Escala 0 a 1)



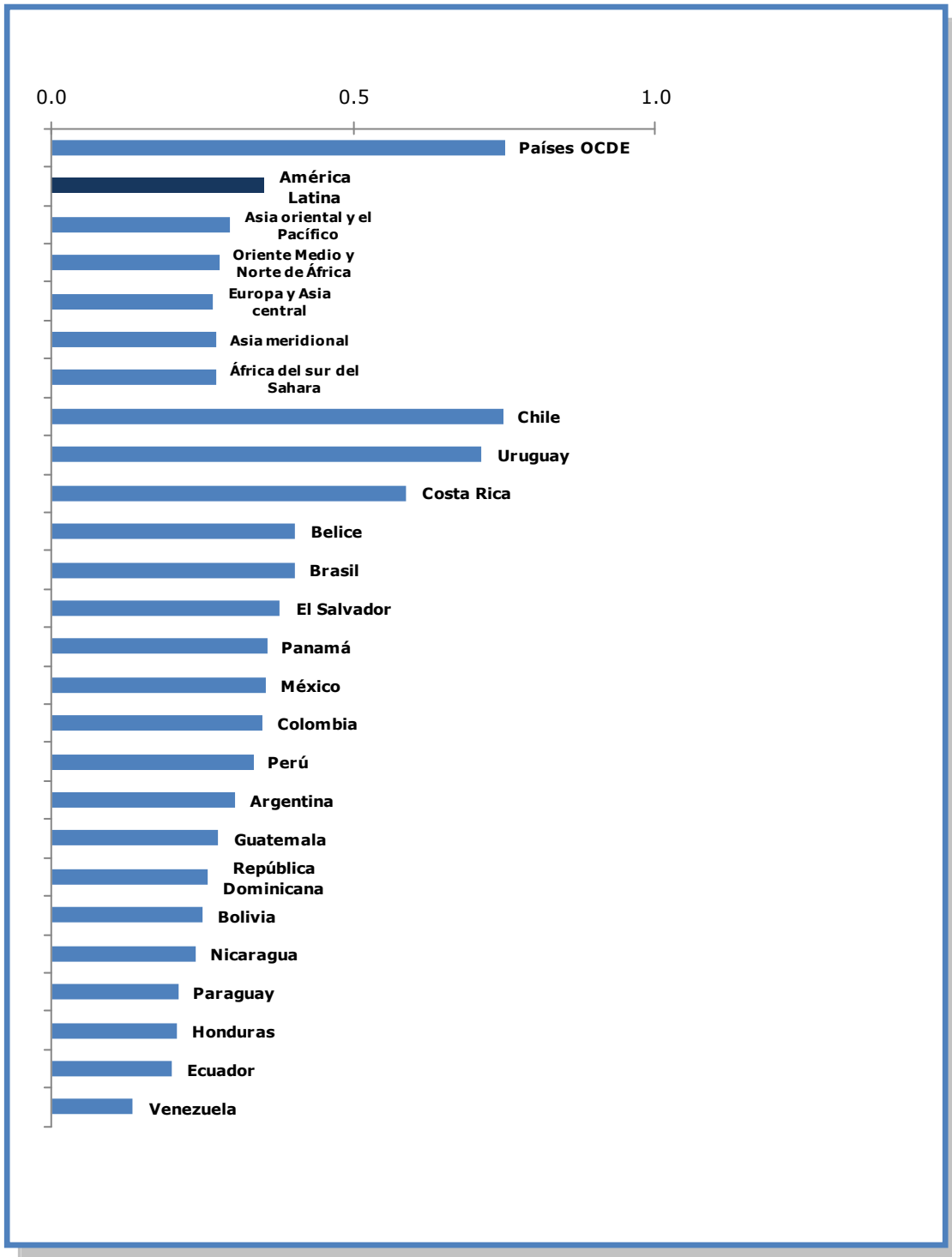
Fuente: Datos reescalados con base en Kaufmann, D; A. Kraay y M. Mastruzzi. Indicadores mundiales de gobernabilidad. Disponibles en <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>.

### Efectividad del gobierno (Escala 0 a 1)



Fuente: Datos reescalados con base en Kaufmann, D; A. Kraay y M. Mastruzzi. Indicadores mundiales de gobernabilidad. Disponibles en <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>

### Control de la corrupción (Escala 0 a 1)



Fuente: Datos reescalados con base en Kaufmann, D; A. Kraay y M. Mastruzzi. Indicadores mundiales de gobernabilidad. Disponibles en <http://info.worldbank.org/governance/wqi/index.asp>.

La calidad de las instituciones afecta las tasas de crecimiento y los coeficientes de inversión de las economías a nivel mundial. Las diferencias en los niveles de capital humano y de productividad entre países de todas las regiones del mundo también están estrechamente asociadas con indicadores de calidad institucional que reflejan si el esfuerzo económico puede concentrarse en actividades productivas. Numerosos estudios comparativos internacionales han concluido que la inversión depende de la previsibilidad de las normas y de las decisiones judiciales, de la percepción de estabilidad política, del respeto por la vida y la propiedad, y de la ausencia de corrupción.

Las barreras al autodescubrimiento son especialmente difíciles de remover en países cuyas exportaciones están concentradas en bienes tradicionales y de baja tecnología. La mayoría de los países latinoamericanos producen y exportan principalmente productos primarios y manufacturas de muy poco procesamiento (o ensambladas con partes importadas, en el caso de la maquila). Estas actividades productivas requieren un conjunto de bienes públicos (infraestructura, control de calidad, servicios tecnológicos, regulaciones fitosanitarias, incluso formas específicas de derechos de propiedad) y una combinación de servicios y materias primas que no son muy útiles para la producción de otros bienes. Esto significa que, para estos países es especialmente difícil desarrollar nuevas ventajas comparativas. En efecto, los países que han logrado modificar más rápido sus estructuras de producción y exportación, como los países asiáticos de rápido crecimiento, han partido de canastas de producción y exportación tecnológicamente cercanas a un gran número de otros bienes que tienen un valor elevado en los mercados internacionales (los cuales, generalmente, son exportados por países de más altos ingresos).

Aunque, en general, las canastas de producción y exportación de los países latinoamericanos no son muy favorables para pasar a la producción de bienes diversos de alto valor agregado, las condiciones difieren entre países.

#### **E** *Situación de Argentina, Brasil y Colombia*

Argentina, Brasil y, en menor medida, Colombia, cuentan con canastas favorables, con potencial para el desarrollo de nuevas exportaciones que se aproximan a las de Asia. Estos países tienen un considerable potencial no explotado para el autodescubrimiento de nuevas actividades de exportación.

#### **E** *Situación de Chile, Ecuador, Guyana, Perú, y Trinidad y Tobago*

La situación es bastante diferente para Chile, Ecuador, Guyana, Perú, y Trinidad y Tobago, países cuyas exportaciones están concentradas en productos primarios, con pocos vínculos a otros bienes de exportación que puedan promover un crecimiento a largo plazo más rápido. Por lo tanto, los esfuerzos de autodescubrimiento tendrán que ser más determinados y enfocados en estos países. Además, el riesgo de cometer errores costosos por la necesidad de hacer inversiones o gastos públicos específicos a ciertas actividades que pueden no resultar exitosas es también mayor que para otros países con estructuras de exportación más diversificadas.

#### **E** *Situación de El Salvador, Guatemala y Nicaragua*

Algo similar puede decirse de El Salvador, Guatemala y Nicaragua, cuyas exportaciones están concentradas en pocos productos de bajo valor, como el ensamblaje de prendas baratas. Más aun, este grupo de productos está empezando a ser dominado por China y otros productores asiáticos de menores costos.

### ✓ **Bajos niveles de capital humano**

El capital humano parece ser una restricción al crecimiento solo para Brasil, Chile y Guatemala.

En los primeros dos países, el problema es, básicamente, la escasez de trabajadores calificados; en el caso de Chile, esta carencia está claramente asociada con la baja calidad de la educación (relativa a sus necesidades actuales, a pesar de ser una de las mejores de la región). En Guatemala, el problema parece ser tanto de calidad como de cantidad de mano de obra suficientemente calificada. Guatemala tiene niveles de matriculación escolar muy bajos, los cuales son más parecidos a los de países de bajos

#### **Capital Humano como Restricción al Crecimiento**

- **Brasil: Escasez de trabajadores calificados.**
- **Chile: Escasez de trabajadores calificados por la baja calidad de la Educación.**
- **Guatemala: Carencia de calidad y cantidad de mano de obra cualificada**

ingresos que a los del grupo de ingresos bajos-medios al cual pertenece el país. Lo mismo puede decirse sobre el promedio de años de estudio de la fuerza de trabajo. Guatemala muestra retornos a la educación muy altos, lo que significa que los trabajadores con más años de educación reciben salarios sustancialmente más elevados. En efecto, cada año adicional de educación representa un salario 13,6% más alto, el retorno más alto de los países analizados, seguido de cerca por Ecuador y Brasil (véase el Gráfico 2).

Aunque la educación no represente actualmente una restricción al crecimiento en otros países, podría serlo en el futuro si se acelera el crecimiento por la remoción de otros obstáculos.

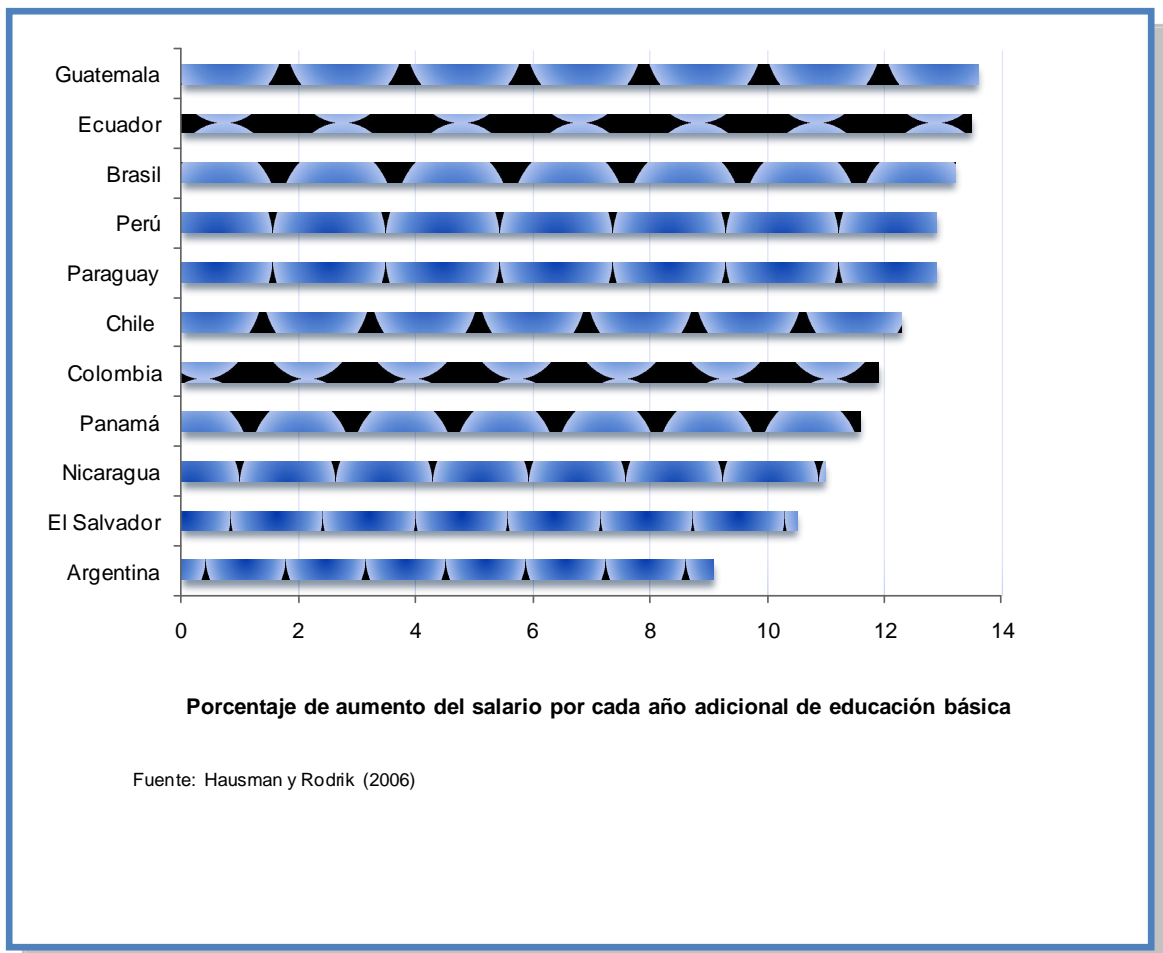
Las inversiones en educación son indispensables en cualquier país que quiera sostener el crecimiento por largos períodos, a medida que se van superando otras restricciones. Sin embargo, por sí sola la inversión en educación puede ser resultar poco rentable



económicamente si no van removiéndose, a medida que surgen, otros obstáculos. En el módulo sobre educación analizaremos, desde una perspectiva más amplia, las implicaciones económicas y sociales de las deficiencias de educación y el papel que pueden jugar las políticas educativas.

*Las inversiones en educación son indispensables para sostener el crecimiento por largos períodos. Sin embargo, por sí sola la inversión en educación puede ser resultar poco rentable económicamente si no van removiéndose, a medida que surgen, otros obstáculos.*

**Gráfico 2: Retornos a la Educación**



Fuente: Hausman y Rodrik (2006)

### ✓ **Infraestructura Inadecuada**

Argentina, Ecuador, Guatemala, Nicaragua, y Paraguay podrían acelerar sus tasas de acumulación de capital si construyeran más y mejor infraestructura. La ausencia de buenas carreteras y puertos constituye una seria restricción a la inversión en todos los países mencionados, tal vez con la excepción de Argentina. En este país, la insuficiente inversión en infraestructura para la producción y/o transporte de petróleo y gas parece ser una restricción importante para el crecimiento futuro.

Algunos de estos países, especialmente Nicaragua, tienen serias dificultades en proveer electricidad a sus poblaciones y empresas. Los episodios de desabastecimiento como consecuencia del retraso de las tarifas de electricidad frente a los costos de generación son reflejo en parte de debilidades institucionales.

### ✓ **Financiamiento interno inadecuado**

El acceso al financiamiento, e incluso su costo, no representa una restricción al crecimiento para la inversión privada, lo cual es sorprendente, dada la importancia que la literatura del desarrollo le da a este tema. Sin embargo, esta conclusión se corrobora en las encuestas de Clima de Inversión del Banco Mundial (ICS por sus siglas en inglés), disponibles para casi todos los países.<sup>1</sup> Estas encuestas — que cubren entre 450 y más de 1.000 empresas por país y, en algunos países, han sido administradas en dos o más años distintos— contienen una lista de 18 obstáculos a la inversión. Se les pide a los entrevistados ordenarlos de 0 a 4, dependiendo del grado al cual los obstáculos representan restricciones efectivas a las decisiones de

---

<sup>1</sup> Ver <http://www.enterprisesurveys.org/>

inversión de sus empresas.<sup>2</sup> De hecho, el financiamiento no está en primer lugar en la mente de los entrevistados como un obstáculo a la inversión (Cuadro 3). Los entrevistados, aparentemente, están más preocupados por otros obstáculos más inmediatos. Cuando el financiamiento es listado como un obstáculo (es decir, cuando aparece en la lista de los primeros tres obstáculos más importantes), es más probable que se trate del costo que del acceso.

Sin embargo, en Brasil, Guyana, y Nicaragua, los empresarios se manifiestan preocupados por el costo del financiamiento y ubican este problema entre los tres obstáculos más importantes a la inversión. Con respecto al acceso al financiamiento, solo los empresarios de Ecuador y El Salvador lo reportan como un problema importante, y solo en 2003.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup>La lista de obstáculos es la siguiente: 1. Telecomunicaciones; 2. Electricidad; 3. Tierra; 4. Impuestos; 5. Administración impositiva; 6. Regulaciones de aduanas y comercio; 7. Regulaciones laborales; 8. Fuerza de trabajo no calificada; 9. Licencias y permisos; 10. Acceso a financiamiento; 11. Costo del financiamiento; 12. Inestabilidad política; 13. Inestabilidad macroeconómica; 14. Incertidumbre con respecto a política económica y regulatoria; 15. Corrupción; 16. Crimen, robo, y desorden; 17. Prácticas anticompetitivas o informales; y 18. Sistema legal/resolución de conflictos. Comenzando en 2006, el costo de la financiación fue dejado de lado como un obstáculo específico y pasó a ser incluido dentro de la categoría general de acceso a financiamiento.

<sup>3</sup>El caso de Brasil ilustra una importante limitación del ICS. La encuesta fue conducida en 2003, un año de extraordinaria incertidumbre, debido a la transición política, la cual estaba reflejada, principalmente, en una gran escalada en el riesgo país, tasas de interés, y una depreciación del tipo de cambio. Por lo tanto, mientras las tasas de interés son generalmente altas en Brasil, las respuestas en el año 2003 son probablemente influenciadas por este evento extremo. Dado que las encuestas no están disponibles en una base anual, es muy difícil sacar conclusiones tan fuertes a partir de la encuesta, en este caso.

**Cuadro 3: Acceso y costo del crédito como obstáculo a la inversión**

País	Año de la encuesta	Acceso al crédito		Costo del crédito	
		Puntaje promedio	Posición	Puntaje promedio	Posición
Argentina	2006	1,637	5	--	--
Brasil	2003	2,579	5	3,253	2
Chile	2004	1,123	4	1,02	5
Chile	2006	1,145	6	--	--
Colombia	2006	1,528	6	--	--
Ecuador	2003	1,811	3	1,8	4
Ecuador	2006	1,433	5	--	4
El Salvador	2003	1,361	3	1,359	4
El Salvador	2006	1,367	6	--	--
Guatemala	2003	1,632	6	1,89	4
Guatemala	2006	1,193	6	--	--
Nicaragua	2003	2,227	4	2,443	2
Nicaragua	2006	1,24	4	--	--
Panamá	2006	0,753	6	--	--
Paraguay	2006	1,536	4	--	--
Perú	2002	2,013	4	2,428	3
Perú	2006	1,333	6	--	--
Guyana	2004	1,361	5	2,38	1

Fuente: Banco mundial, Encuestas de Clima de inversión (IC S), <http://www.enterprisesurveys.org/portals/>

Nota: Respuestas a la pregunta: ¿En qué medida representan el acceso al crédito y su costo obstáculos a la inversión? Los puntajes son: ningún obstáculo (0); un obstáculo menor (1); un obstáculo moderado (2); un obstáculo mayor (3); o un obstáculo muy severo (4). Las posiciones se refieren al orden del obstáculo en una lista de 18 obstáculos (17 para el año 2006).

La relativa irrelevancia del financiamiento, tal vez, no resulta sorprendente en un período como el de mediados de la década del 2000, antes de que estallara la crisis financiera internacional en 2008, pues la mayoría de los países disfrutaba de amplio acceso a financiamiento externo en términos favorables. Estas condiciones pudieron haber escondido la insuficiencia de ahorro interno e intermediación financiera, la cual resurgió en algunos países en el contexto del financiamiento externo menos favorable de 2008-2009, y puede volver a surgir como una restricción al crecimiento en el futuro, especialmente si disminuye el apetito entre los inversionistas internacionales por los países latinoamericanos. También tiene que tenerse en mente que la restricción financiera es relativa. Todas las

empresas, en todos los ambientes económicos, están potencialmente restringidas por su acceso a recursos financieros. Es más, las empresas pequeñas y nuevas tienden a experimentar restricciones mayores en su acceso a financiamiento, con consecuencias adversas para el desarrollo económico.

### **Una Nota de Cautela**

En este módulo hemos utilizado un enfoque metodológico que ayuda a identificar cuáles son las principales restricciones para la inversión privada, lo cual es fundamental para priorizar las acciones de política. Este enfoque equivale a una lista de chequeo y una serie de criterios para descartar posibles explicaciones y concentrarse sólo en las más factibles en cada país. El enfoque ha sido aplicado con cierto éxito en trece países, pero es importante estar alerta a sus limitaciones:

- ➔ Al concentrarse exclusivamente en los obstáculos a la inversión privada, este enfoque ignora que pueden coexistir altos niveles de inversión y bajo crecimiento debido a problemas de eficiencia por mala asignación de los recursos, el tema del módulo sobre productividad. Por ejemplo, la inversión puede ser mal asignada entre actividades económicas, de modo que puede haber altos retornos privados pero bajos retornos sociales. La mala asignación puede ser el resultado de inversión pública inadecuada o de subsidios de la política pública a la inversión privada en los lugares incorrectos. La mala asignación también puede resultar de un sistema financiero segmentado en el cual algunos sectores altamente productivos pueden ser dejados de lado, incluso cuando otra inversión menos productiva está siendo apoyada.

- ➔ Como se enfatiza en el módulo sobre productividad, es la productividad total de factores (TFP), no la tasa de inversión, lo que constituye el factor más importante para explicar las diferencias de largo plazo en las tasas de crecimiento y en los niveles de ingreso entre los países. En América Latina, el ingreso se duplicaría si la productividad llegara a su potencial. Es necesario un análisis cuidadoso de los temas de productividad, no solo en los casos en los que la inversión es baja, sino incluso con más razón en las economías en las que se encuentra que la inversión es normal, o elevada, pero sin embargo el crecimiento es insatisfactorio.
- ➔ No obstante, el hallazgo de que un factor particular representa una restricción al crecimiento puede, en alguna medida, llevar a confusiones. Puede haber algunas razones subyacentes de por qué una economía particular muestra ciertas deficiencias, por lo que la restricción al crecimiento no es realmente lo que se manifiesta en la superficie, sino más bien en un nivel más profundo. Por ejemplo, en Guatemala se encuentra que la falta de infraestructura física y los bajos niveles de capital humano representan restricciones a la inversión y el crecimiento. Pero en un nivel más profundo, la incapacidad de la economía de proveer infraestructura y capital humano se debe a la carga tributaria excesivamente baja, una de las más bajas en la región y mucho más baja de lo que podría esperarse de acuerdo al nivel de ingreso per cápita del país. Por consiguiente, la verdadera restricción al crecimiento es la incapacidad para aumentar la carga tributaria, lo cual a su turno solo puede explicarse por fuerzas de economía política.



### Conceptos clave

- Inversión bruta, inversión neta, depreciación del capital
- Inversión privada e inversión pública
- Brechas de ingreso (per cápita) respecto a Estados Unidos
- Restricciones a la inversión privada
- Retorno social y retorno privado de la inversión privada
- Fallas de gobierno
- Fallas de mercado
- Retornos a la educación



### Preguntas de repaso

1. Explique por qué las comparaciones internacionales de las variables que posiblemente afectan la inversión privada no son un método confiable para diagnosticar las restricciones a la inversión privada.
2. Utilizando el árbol de decisión de restricciones a la inversión privada, identifique dos restricciones que deben manifestarse en precios, y explique.
3. Identifique ahora dos restricciones que posiblemente no se manifiestan en precios, explique. ¿En qué podrían manifestarse entonces?

4. Dé ejemplos de sectores que deben tener dificultades para crecer cuando ocurren cada una de las restricciones analizadas por usted.
5. Dé ejemplos de comportamientos de los empresarios que deben ser inducidos por la existencia de una de esas restricciones.



### **Temas de discusión y estudio adicional**

1. Escriba un breve ensayo sobre las características de una economía hipotética en la que la principal restricción a la inversión privada es la escasez de trabajadores con buena educación. (Otras opciones: que la principal restricción sea la falta de financiamiento; las fallas de coordinación; impuestos altos y cambiantes).
2. Escriba un breve ensayo sobre las restricciones actuales a la inversión privada en uno de los trece países analizados en este módulo (vea las lecturas recomendadas).
3. Discuta las posibilidades y limitaciones de otros métodos para diagnosticar los problemas del crecimiento que se mencionan en la sección de lecturas recomendadas.



## Fuentes y lecturas recomendadas

Este módulo es una versión simplificada y adaptada del capítulo 1 de Agosín, M., Fernández-Arias, E. & Jaramillo, F. (2009). *Growing Pains: Binding Constraints to Productive Investment in Latin America*. Washington D.C: Banco Interamericano de Desarrollo. El libro contiene también los estudios de caso de Argentina, Brasil, Ecuador, Guatemala, Perú, Nicaragua y Trinidad y Tobago.

En relación con la proximidad tecnológica entre productos de exportación y la posibilidad de avanzar hacia exportaciones con mayor valor, para una versión resumida del artículo de Hausmann y Klinger (2006) citado en las fuentes técnicas, véase el Apéndice B del libro de Agosín, Fernández-Arias y Jaramillo. Véase también el artículo de Ricardo Hausmann, Jason Hwang y Dani Rodrik (2005), "What You Export Matters", John F. Kennedy School of Government, Harvard University, Documento de Trabajo N°. 123.

La importancia del proceso de "autodescubrimiento" de nuevas actividades productivas y la naturaleza de las fallas de mercado que lo dificultan se analizan en el artículo de Ricardo Hausmann y Dani Rodrik (2003), "Economic Development as Self-discovery", *Journal of Development Economics*, 72: 603–33.

Hay otros enfoques analíticos para entender los problemas del bajo crecimiento latinoamericano que se recomienda leer. El enfoque tradicional de comparaciones entre países con base en regresiones de crecimiento se encuentra representado en forma brillante por el estudio de Norman Loayza, Pablo Fajnzylber y César Calderón(2005), *Economic Growth in Latin America and the Caribbean: Stylized Facts, Explanations and Forecasts*, Washington D.C: Banco Mundial.

Un nuevo enfoque más comprensivo, que analiza el impacto potencial de diversas políticas en el crecimiento teniendo en cuenta las instituciones, la eficiencia, la estabilidad macro y la distribución de los beneficios del crecimiento, se puede encontrar en Rojas-Suárez, L. (Eds) (2009). *Growing Pains in Latin America: An Economic Growth Framework as Applied to Brazil, Colombia, Costa Rica, Mexico and Peru*. Washington D.C.: Center for Global Development.

## Fuentes Técnicas

El cálculo de los ingresos per cápita comparados con el de Estados Unidos, desde 1960 a 2009, se basa en [Penn World Tables](#) y en [World Development Indicators](#) (WDI) 2010, del Banco Mundial. El cálculo de la caída acumulada del PIB en Irlanda entre el último trimestre de 2007 y el último de 2010 está basado en estadísticas de la [OECD.StatExtracts](#), a las cuales se accedió en abril de 2011.

Los indicadores utilizados para medir la calidad de las instituciones se encuentran en: Kaufmann, D., Kraay, A. & Mastruzzi, M. (2010). [Worldwide Governance Indicators](#). Washington DC: The World Bank Group.

**Un método de diagnóstico:** El enfoque conceptual de restricciones a la inversión privada se debe a Hausmann, R. Rodrik, D. & Velasco, A. (2005). *Growth Diagnostics*. Cambridge, MA: John F. Kennedy School of Government, Harvard University. La tesis acerca de la proximidad tecnológica entre productos de exportación y la posibilidad de avanzar hacia exportaciones con mayor valor se encuentra sustentada conceptual y empíricamente en el artículo de Hausmann, R. & Klinger, B. (2006). *Structural Transformation and Patterns of Comparative Advantage in the Product Space*. Documento de Trabajo Nº. 128. Cambridge, MA: Center for International Development, Harvard University.

**Las restricciones a la inversión privada en los países latinoamericanos:** Las restricciones a la inversión resultantes de los diagnósticos para trece países de América Latina y el Caribe son del libro de Manuel Agosin, Eduardo Fernández-Arias y Fidel Jaramillo (2009), [Growing Pains: Binding Constraints to Productive Investment in Latin America](#), Washington D.C., Banco Interamericano de Desarrollo. Los datos sobre retornos a la educación provienen de Hausmann, R. & Rodrik, D. (2006). *Doomed to Choose: Industrial Policy as Predicament*. Cambridge, MA: John F. Kennedy School of Government, Harvard University.

**Una nota de cautela:** La afirmación de que es la productividad total de factores, y no la tasa de inversión, lo constituye el factor más importante para explicar las diferencias de largo plazo en las tasas de crecimiento y en los niveles de ingreso entre los países, se basa en el artículo de Edward C. Prescott(1988), "Needed: A Theory of Total Factor Productivity", *International Economic Review*, 39: 525-52; en el de Robert E. Hall y Charles Jones(1999), "Why Do Some Countries Produce So Much More Output per Worker than Others", *Quarterly Journal of Economics*, 114:83-116; y en el de William Easterly y Ross Levine(2001), "It`s Not Factor Accumulation: Stylized Facts and Growth Models", *World Bank Economic Review*, 15: 177-219.