

**UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA
JOSE SIMEON CAÑAS**



**DETERMINANTES DE LA INVERSION EN EL SALVADOR
(1990-2002)**

**TRABAJO DE GRADUACION PREPARADO
PARA LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES**

**PARA OPTAR AL GRADO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA**

**PRESENTADO POR:
SAUL ANTONIO FLORES GRACIAS
MIGUEL ERNESTO ESTRADA CUERNO**

SAN SALVADOR, SEPTIEMBRE 2004

**UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA
JOSE SIMEON CAÑAS**

**RECTOR
LIC. JOSE MARÍA TOJEIRA PELAYO, SJ.**

**SECRETARIO GENERAL
LIC. RENE ALBERTO ZELAYA**

**DECANO DE LA FACULTAD
MTRO. JOSE MANUEL RIVAS ZACATARES.**

**DIRECTOR DEL TRABAJO
LIC. GERARDO OLANO**

**SEGUNDO LECTOR
LIC. SARA GONZALEZ**

AGRADECIMIENTOS Y DEDICATORIA

Deseamos agradecer, antes que todo y sobre cualquier cosa, desde el fondo de nuestro ser, a Dios y a la Santísima Virgen, por su infinita misericordia para con nosotros, por haber derramado sus bendiciones sobre nuestras vidas lo que nos permitió alcanzar este gran logro, el cual se lo dedicamos.

Al Lic. Gerardo Olano, por aceptar ser el asesor de este trabajo de graduación y compartir su valioso tiempo con nosotros.

A la Lic. Sara González, por haber aceptado ser el segundo lector de nuestro trabajo de graduación.

A nuestras esposas e hijos, por el amor y la comprensión que estuvo presente en ellos durante el camino que nos llevó a alcanzar este éxito profesional y por habernos cedido parte de su valioso tiempo para que pudiéramos lograr nuestra meta.

A nuestros padres y hermanos, por todo el apoyo que nos brindaron en todo momento y por alentarnos siempre a seguir hasta lograr nuestras metas. Por todo esto, nuestros infinitos agradecimientos.

INDICE

CAPITULO I.	
INTRODUCCIÓN.	1
A. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.	1
B. OBJETIVOS.	2
C. DELIMITACION DEL TEMA.	2
D. METODOLOGÍA.	2
CAPITULO II.	
MARCO REFERENCIAL.	3
2.1 CONCEPTOS BÁSICOS.	3
2.2 TEORIAS ACERCA DE LA INVERSIÓN.	3
2.2.1 TEORIA CLÁSICA.	3
2.2.2 TEORIA NEOCLÁSICA.	4
2.2.3 TEORIA MARXISTA.	5
2.2.4 TEORIA KEYNESIANA.	6
2.2.5 TEORIA DE ESTOCOLMO.	7
2.3 LA EXPERIENCIA DE OTROS PAISES:	
2.3.1 Economías Este Asiático – Economías Latinoamericanas	8
2.4 REVISION HISTORICA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA A NIVEL MUNDIAL (IED).	10
2.4.1 Las fuentes para la formación de capital a través de la IED.	12
2.4.2 La Insuficiencia del Ahorro Doméstico.	12
2.4.3 El Contexto Neoliberal y la estricta e inobjetable necesidad de la IED.	13
2.4.4 Las políticas de Inversión Extranjera Directa.	15
2.4.5 La Política Económica y la Intervención del Esta- do en la Economía.	16
2.5 INVERSION , CRECIMIENTO ECONOMICO Y DESARROLLO ECONOMICO	17
2.5.1 TEORIAS DE CRECIMIENTO ECONOMICO	17
A) LA POSTURA DE KEYNES ANTE EL CRECIMIENTO.	17
B) EL MODELO DE HARROD-DOMAR	19
C) EL MODELO DE SOLOW	23

2.5.2 EL ENFOQUE DE LA INVERSIÓN, LA NECESIDAD DE LA ACUMULACIÓN DE CAPITAL.	24
A. El argumento del bajo nivel de ahorro y el “Círculo Vicioso de la Pobreza”.	27
B. Propuestas para vencer el “Círculo Vicioso de la Pobreza”.	27
2.5.3 RELACION AHORRO INVERSIÓN.	29
A. Ahorro.	29
B. La tasa de interés.	29
CAPITULO III.	
LA INVERSIÓN EN EL SALVADOR.	33
3.1 LA INVERSIÓN EN LOS AÑOS 80. (ANTECEDENTES).	33
3.1.1 Sobre las economías de guerra y las medidas de ajuste estructural.	37
3.1.2 La inversión como porcentaje del PIB.	38
3.2 AHORRO INTERNO Y EXTERNO.	39
3.3 EL ORIGEN DE LA INVERSIÓN.	42
3.3.1 INVERSIÓN NACIONAL.	42
A. Inversión privada o FBKF privada.	45
B. Inversión pública.	46
3.3.2 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA.	48
A. La inversión extranjera directa en Centroamérica.	49
B. La inversión extranjera directa en El Salvador.	50
a) Beneficios de la IED.	50
b) Costos de la IED.	51
c) Obstáculos de la IED.	52
d) Factores que impulsan la IED.	53
e) Procedencia de la IED en el Salvador.	54
f) Distribución geográfica de la IED en El Salvador.	55
3.4 FACTORES DETERMINANTES EN LA DECISION DE INVERTIR (FACTORES DE ATRACCIÓN)	56
3.4.1 Inversión extranjera directa por sectores económicos	58
3.5 CONTRIBUCION DE LA IED A LA FORMACIÓN	

BRUTA DE CAPITAL FIJO (FBKF).	62
3.6 LA INVERSIÓN EN EL MARCO DE LA DOLARIZACIÓN.	62
3.6.1 Dolarización y producción.	67
3.6.2 Precios y dolarización.	68
3.6.3 Tasa de interés y dolarización.	68
3.6.4 Dolarización e inversión.	71
3.7 EVIDENCIA EMPÍRICA.	71
CONCLUSIONES.	74
ANEXOS.	78
BIBLIOGRAFÍA.	86

CAPITULO I INTRODUCCION

A. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En los últimos años el entorno macroeconómico nacional se encuentra bajo una serie de condiciones adversas: una economía estancada, escaso dinamismo de las exportaciones, creciente déficit comercial, altos niveles de endeudamiento, baja recaudación tributaria, etc. Dentro de ese complicado cuadro, uno de los desafíos más inmediatos se haya en superar la trayectoria de lento crecimiento que ha caracterizado la evolución de la actividad económica nacional desde mediados de la pasada década. En el fondo, este problema tiene que ver con el estudio de las fuentes del crecimiento a largo plazo y de elementos de orden estructural. Desde un horizonte temporal más inmediato, según el análisis macroeconómico, el impulso a la actividad económica obedece a la dinámica de los componentes del gasto: consumo, inversión y exportaciones. Ahora bien, el estudio de la inversión reviste especial importancia por una razón fundamental: las nuevas inversiones no sólo significan la creación de empleos y generación de ingresos, sino también una mayor capacidad productiva. Por tanto, con respecto a los demás componentes de la demanda global la inversión tiene un mayor potencial para contribuir al crecimiento económico.

Ahora bien, con la finalización del conflicto en 1992 y en el marco de las reformas del modelo económico vigente desde 1989-desregulación, liberalización, privatización y de un entorno macroeconómico estable--, se dieron condiciones propicias para un aliento vigoroso a la inversión privada. Sin embargo, en los últimos seis años la inversión privada prácticamente ha permanecido estancada. Incluso, parece ser que la inversión privada no responde al estímulo adicional que se esperaba con la dolarización a partir de 2001.

Por ello, se considera relevante abordar el tema de la inversión privada y sus determinantes. Por supuesto, nuestro esfuerzo es apenas una visión introductoria que pretende responder a las preguntas siguientes:

- ¿Qué factores explican la tendencia del gasto en inversión privada desde los años noventa?
- ¿Ha sido la inversión privada externa más dinámica que la inversión privada de origen nacional?
- ¿Qué tipo de relación existe entre la inversión privada con el Producto Interno Bruto, el tipo de interés, la inversión pública y el nivel de la deuda externa?
- ¿En qué medida la inversión privada ha respondido al estímulo esperado con la dolarización?

B. OBJETIVOS

- Plantear algunos enfoques teóricos sobre el comportamiento de la inversión privada
- Describir la evolución de la inversión privada en los años noventa
- Identificar los factores que explican el desempeño de la inversión privada en los años noventa
- Verificar empíricamente la relación de la inversión con algunos los determinantes planteados por la teoría macroeconómica convencional

C. DELIMITACION DEL TEMA

En el plano teórico, este trabajo se sustenta básicamente en el marco conceptual de la teoría macroeconómica convencional. La dimensión temporal comprende el período 1990-2002. Por supuesto, la delimitación espacial corresponde a la nación.

D. METODOLOGIA

Este trabajo es una investigación de tipo documental, es decir se basara en fuentes secundarias como libros, revistas, boletines, informes, periódicos, etc. Asimismo, se aplicará el razonamiento deductivo, ya que una parte pretende constatar la validez empírica de cierto enfoque teórico sobre el tema.

CAPITULO II MARCO REFERENCIAL

2.1 CONCEPTOS BÁSICOS.

A lo largo del presente trabajo se desarrollaran algunos conceptos que se cree necesario definirlos en este apartado. Entre estos conceptos se pueden mencionar:

Ahorro nacional: se define como la renta de un país menos su consumo tanto de los agentes privados (las familias, las empresas, etc.) y las compras del Estado, es decir el consumo realizado por los entes gubernamentales.

Ahorro privado: es el que se refiere al hecho de dejar de consumir parte de la renta disponible de un individuo (y a nivel macro, la suma de todos los individuos de un país).

Ahorro público: se refiere al hecho de encontrarnos con un superávit presupuestario, es decir el ahorro público sería la parte de los ingresos que el Estado recauda que no tiene como fin el gasto. Por lo general, en economías como la nuestra el ahorro público es más bien negativo y esto incide en el riesgo, aspecto que se analizará más adelante.

Tasa de interés: todos sabemos que ésta se determina de buena manera por la transferencia de los recursos entre el presente y el futuro. Es decir, no es otra cosa que, vista desde el ahorrante, el rendimiento que tendrá su ahorro; y desde la perspectiva del inversor que pide un crédito, el costo de los préstamos.

Inversión privada: se refiere tanto a la inversión de bienes de equipo y la inversión en bienes de producción llevada a cabo por los entes privados, familias y empresas, por ejemplo.

2.2 TEORIAS ACERCA DE LA INVERSION.

Para poder abordar el tema de la inversión, se revisará en este apartado varias teorías acerca de la inversión privada, por su gran aporte al crecimiento económico (PIB).

2.2.1 TEORIA CLASICA.

Según la tesis ricardiana, "la acumulación de capital es función de tipo de beneficios, éste, a su vez, es alto o bajo según que la tasa real de salario sea baja o alta"¹. Esto significa que el tipo de beneficio varía en razón inversa al tipo de salario, por lo que pudiera decirse, que la acumulación de capital (inversión) es función inversa de la tasa de salario. Ricardo se contrapone a Smith, porque éste hace depender la baja del tipo de beneficios de la

¹ Ricardo, David. *Principios de Economía Política y Tributación*. (Editorial Claridad. 1941). Cap VI y XXI. Citado por Maza Zavala, D.F. *Análisis Macroeconómico, Teoría del Gasto.*, p. 371.

acumulación de capital, que trae consigo la competencia entre los capitalistas. Aunque Smith indica que la acumulación determina el alza de los salarios, no establece la conexión entre esta alza y los costos crecientes de los artículos para asalariados, como lo hace Ricardo, quien sostiene que la demanda de producción no opone un límite a la acumulación de capital. La demanda final se expande en la medida en que lo hace la producción y el límite de ésta es la disponibilidad de recursos con que cuente la economía, incluido el capital; de ahí se puede decir que el verdadero límite para la expansión de la producción es el capital existente, ya que éste genera los medios para emplear a la población activa y para explotar los recursos naturales. El límite para la expansión del capital es la tasa real de salarios, la cual depende del costo de producción de los artículos que componen el costo de la vida. Al formular la teoría clásica de la inversión se establece una relación inversa entre la inversión y la tasa de interés, lo cual oscurece la dinámica de la acumulación de capital.

Si se considera la tasa de interés como rendimiento de capital, y no como costo de los fondos de inversión, existirá una dependencia directa entre la inversión y la tasa de interés, la cual representa el tipo de beneficio. Al mismo tiempo, una alta tasa de interés, como beneficio o rendimiento de capital, por vía de la expansión del ingreso de los capitalistas posibilita un aumento del ahorro.

Al plantearse el proceso en términos monetarios, siempre según esta teoría, se abre el campo a las teorías modernas de la inversión y la tasa de interés. Ricardo expresa: “ si por el descubrimiento de una nueva mina, o por abusos de la banca, o por cualquier otra causa, la cantidad de dinero aumenta mucho, su efecto en definitiva, es elevar los precios de las mercancías en proporción al aumento de la cantidad de dinero, pero hay siempre, probablemente, un intervalo, durante el cual se produce algún efecto sobre el tipo de interés”². Los cambios en el valor del dinero afectan el nivel general de los precios de mercado y la tasa de mercado del interés, dando lugar a cambios transitorios del equilibrio ahorro-inversión.

2.2.2 TEORIA NEOCLASICA.

Esta nació a raíz de algunas modificaciones, aclaraciones o refinamientos de la teoría clásica. Para esta teoría (según Pigou), la tasa de interés juega un papel primordial, pero la función de inversión se amplía a tres variables: el tipo de interés, el ingreso real y la

² Ibid, p. 374.

proporción del poder adquisitivo absorbida por los no asalariados; esta última, podría considerarse como debida a la distribución de la renta³.

Según esta teoría, a un nivel dado de ingreso real, una mayor tasa de interés determina una mayor oferta de ahorros y, por tanto, una mayor provisión de recursos para la inversión. Por otro lado, si se examina la función de demanda de la inversión, intervienen elementos que pueden agruparse bajo el común denominador de expectativas, referidas al rendimiento futuro de diferentes cantidades de inversión.

Para analizar los efectos de las innovaciones de la demanda de inversión, esta teoría considera los 3 casos siguientes:

- a) El progreso técnico incide en el sector productor de bienes de capital, aumentando su eficacia, y permanece inalterado el sector productor de bienes de consumo;
- b) El progreso técnico tiene lugar en el sector productor de bienes de consumo únicamente;
- c) El progreso incide por igual en ambos sectores.

2.2.3 TEORIA MARXISTA.

Según esta teoría la inversión de la reproducción puede ser desglosada en dos categorías:

- i) Como valor acumulado en poder del capitalista para obtener la creación de un mayor valor (plusvalía), la inversión bruta es la parte del producto social bruto destinado a mantener y ampliar el capital total.
- ii) Como acumulación de los medios materiales de producción, que constituyen la condición técnica incorporada para el desarrollo de las fuerzas productivas, según esta categoría, la inversión bruta es la parte del producto social bruto destinada a mantener y ampliar el capital constante.

Cabe señalar, por otro lado, que el fondo de salarios, en términos reales, es decir el capital variable, consiste en la existencia de bienes de consumo para asalariados, la cual debe de estar disponible al comienzo del período de producción, porque de otra forma no sería posible el sostenimiento en actividad de la fuerza de trabajo.

Macroeconómicamente, por consiguiente, existe la necesidad de una provisión de bienes para el consumo (tanto de trabajadores como de capitalistas) para poder comenzar la

³ Pigou, Arthur. El Velo Monetario (Editorial Aguilar, 1950) pp 116 y ss. Citado por Maza Zavala, D.F. Análisis Macroeconómico, Teoría del Gasto, p 376.

producción. En cuanto dicha provisión corresponda al consumo de los trabajadores productivos, debe ser considerada como fondo de capital indispensable en la misma categoría que los medios de producción.

La concepción marxista de la acumulación, en cuanto a los componentes económicos de ésta, corresponde al pensamiento clásico. El capital viene a ser un fondo para la dotación de medios de producción producidos, de materiales a transformar y de medios para emplear la fuerza de trabajo. En este pensamiento marxista, el fondo de salarios constituye el capital variable, en el esquema clásico dicho fondo es parte del capital circulante.

Para Marx, la acumulación progresiva es una necesidad de la producción capitalista, o sea la dinámica esencial del sistema: “ ... el desarrollo de la producción capitalista hace necesario aumentar constantemente la cantidad de capital desembolsado en una empresa industrial dada, y la competencia hace que cada capitalista individual sienta las leyes inmanentes de la producción capitalista como leyes extensas coercitivas. La obliga a acrecentar constantemente su capital a fin de conservarlo, pero no puede acrecentarlo si no es por medio de la acumulación progresiva”⁴. El capital que no acumula, pierde la posición, poder y prestigio en la organización de la producción social y es desplazado por otros capitalistas. La acumulación se convierte en el medio para llevar adelante el continuo desarrollo de las fuerzas productivas, afán del capitalista en su empeño por obtener una mayor plusvalía. La porción decisiva del ahorro en el sistema capitalista no proviene de los “consumidores frugales” que prefieren capitalizar, sino de la ampliación del volumen de plusvalía, por lo tanto se puede decir que acumulación y consumo de capitalistas son términos incompatibles.

La acumulación depende de la plusvalía, ésta a su vez depende directamente de la productividad del trabajo e inversamente del costo real de la fuerza de trabajo, es decir, del salario real.

2.2.4 TEORIA KEYNESIANA.

Esta teoría considera a la inversión autónoma en cuanto varía independientemente del nivel del ingreso corriente. Además, el ahorro depende de la inversión, en cuanto ésta determina el ingreso conjuntamente con el gasto de consumo; de esta forma, la igualdad entre

⁴ Marx, Carl. El Capital, (Madrid, Aguilar 1931) p 1037. Citado por Maza Zavala , D.F. Análisis Macroeconómico, Teoría del Gasto, p. 381.

el ahorro y la inversión supone, en este sistema, una relación de dependencia del primero con respecto a la última.

En lo referente a la eficacia marginal del capital, puede decirse que dicha variable depende de varios factores, objetivos y subjetivos. Entre los primeros se pueden mencionar:

- a) Los precios de los bienes de capital.
- b) La tasa de interés actual en el mercado de dinero, definida en dos sentidos: como factor de descuento de los rendimientos que se obtendrán de la puesta en servicio del bien de capital considerado y como costo de oportunidad por aplicar los fondos disponibles a una inversión real, en lugar de colocarlos en préstamos o valores de rendimiento fijo.
- c) La productividad marginal actual del capital, que permite apreciar objetivamente el rendimiento de la inversión en el primer período de su vida útil.

Con respecto a los subjetivos, éstos son las expectativas de futuros rendimientos de la inversión, hasta cubrir toda la vida útil del bien en que aquella se incorpora.

Para obtener un rendimiento adicional (marginal) se requiere incurrir en costos por la creación de la fuente de esos rendimientos, los bienes de capital. Al demandarse nuevos bienes de esta clase, se están anticipando las capacidades para futuros rendimientos, los cuales deben de ser descontados para apreciar en el momento actual el valor de la inversión. Cuando la perspectiva de rendimiento es favorable, ello esencialmente significa que “según la estimación de los inversionistas, supuestamente racional y realista, los perceptores de ingreso trasladan sus preferencia de consumo en el tiempo a períodos futuros”⁵. Por consiguiente, puede ser lucrativo aplicar recursos ahora e incrementar la capacidad de oferta de bienes y servicios de consumo en el futuro y para ellos deben de ser asignados ahora factores productivos, que de otra manera serían aplicados para proporcionar bienes y servicios de consumo en el período corriente y la tasa de interés en cualquiera de sus formas –nominal o real– envuelve un premio por sacrificar disponibilidades inmediatas por mayores disponibilidades futuras.

2.2.5 TEORIA DE ESTOCOLMO.

En este pensamiento, los planes agregados de inversión y ahorro pueden coincidir o diferir. Si coinciden, las cantidades realizadas son similares a las cantidades planeadas y el

⁵ Maza Zavala, D.F. *Análisis Macroeconómico, Teoría del Gasto*, p. 393.

sistema está en equilibrio. Si difieren hay algunas sorpresas favorables o frustraciones al tenerse conocimiento de los resultados del período y el sistema se mueve hacia una expansión (inversión planeada superior al ahorro planeado) o hacia una contracción (el caso contrario).

En esta teoría, los inversionistas conforman una colectividad “no organizada” de sujetos económicos, que abrigan ciertas esperanzas sobre el desenvolvimiento de los negocios en un tiempo previsible que se divide en períodos representativos.

En la hipótesis de que, en virtud de alguna circunstancia favorable, la inversión planeada excediera el ahorro planeado, el ingreso se ampliará en el margen que sea necesario para equilibrar la inversión. Así el mayor ingreso, determinado conjuntamente por las firmes decisiones de inversión y la elevada propensión al consumo, provee el margen necesario para completar el ahorro planeado, hasta hacer que el ahorro realizado sea igual a la inversión realizada.

En períodos breves, muy pocos proyectos de inversión de verdadero significado para la creación de ingresos pueden terminarse. Por lo tanto los proyectos de inversión se extenderán, por lo general a varios períodos, de modo que la posibilidad de reajuste ex post es menos frecuente de lo que supone la teoría. De esta forma, lo que puede entenderse como inversión planeada al comienzo de cada período es el saldo no ejecutado de proyectos anteriores y la parte de los nuevos proyectos que se ejecutarán en el período.

La tasa de interés no desempeña una función directa en la explicación del proceso de ajuste del ahorro y la inversión que ofrece la escuela de Estocolmo. Para ésta la tasa de interés es el precio del crédito y como tal iguala a la oferta y demanda de créditos. La inversión actúa sobre la tasa de interés en cuanto constituye un factor de crédito, pero al mismo tiempo, el nivel de las tasas de interés significa una línea de referencia para la inversión.

2.3 LA EXPERIENCIA DE OTROS PAISES:

2.3.1 Economías Este Asiático-Economías Latinoamericanas.

En períodos que van desde los años sesenta a los ochenta, al comparar la región de América Latina con el este asiático, se evidencia un comportamiento bien diferenciado entre estas economías en lo que respecta a la inversión.

En cuanto a las economías del este asiático, ha resaltado como una característica de su éxito las altas tasas de inversión que han logrado mantener, lo que a su vez ha provocado altas tasas de crecimiento económico. Se ha llegado a concluir que en estas economías la inversión privada se explica por un número muy pequeño de variables. Por un lado, una mayor tasa de

crecimiento del PIB, una inversión pública más alta y mayor disponibilidad de crédito, dan un efecto positivo en la inversión privada. Por otro lado, la inversión privada es afectada negativamente por el incremento en la deuda externa, en la tasa real de interés o en la volatilidad del tipo de cambio.

En estas economías del este asiático elementos como altas tasas de tipo de cambio real, ambiente macroeconómico estable (lo cual se facilita por una distribución equitativa del ingreso), relación ahorro/inversión altas (este ahorro está basado en un fuerte ahorro nacional y también por un ahorro externo significativo), grados relativamente bajos de desigualdad en el ingreso y respuesta rápida a los choques externos, son factores que estas economías han compartido y que ha identificado como claves de su éxito.

Hay que agregar que el gobierno ha desempeñado un papel fundamental. La inversión pública puede en realidad ser un complemento de la formación de capital privado, en este sentido la inversión pública puede aumentar la tasa de rendimiento de la inversión privada. Así, la composición de la inversión pública y privada puede tener gran relevancia para la capacidad general de producción de la economía. El gobierno en estos países ha destacado la promoción de las exportaciones, el ahorro y la inversión, así como la industrialización de la economía.

En lo que respecta a las economías latinoamericanas puede decirse que la sucesión de déficit externos supone una acumulación de deuda en manos de no residentes. Si este endeudamiento no va dirigido para darle financiamiento a proyectos que sean capaces de generar renta, estas economías, están abocadas a una crisis financiera inexorable. Las economías latinoamericanas tienden a absorber el ahorro externo que tienen disponible (se genera una necesidad de divisas), puesto que la actividad económica gira sobre una intensa inversión industrial que no corresponde con las disponibilidades de ahorro interno, ni con el débil dinamismo de las exportaciones; en este sentido se va generando una crisis en la balanza de pagos.

La prolongada crisis de la deuda que afectó a los países latinoamericanos en los años ochenta ha tenido efectos perdurables en la inversión. El efecto directo de la inversión se agravó por una consecuencia indirecta mediante la declinación del crecimiento económico. La inversión pública complementaria por su parte, fue adversamente afectada por la necesidad de aplicar estrictas medidas de ajuste fiscal a fin de atacar a los desequilibrios internos y externos. Por último, la crisis de la balanza de pagos obligó a las autoridades monetarias a implementar

políticas monetarias y crediticias restrictivas, lo que tuvo nuevas consecuencias negativas para la inversión privada.

Otro punto relevante es que una razón de que los gobiernos latinoamericanos han sido erráticos en sus políticas macroeconómicas, puede deberse a la gran desigualdad del ingreso que existe en esos países. Esta desigualdad conduce a presiones sociales que los gobiernos han intentado aliviar por medio de políticas generalmente populistas. Después de uno o dos años de expansión económica, la inflación se dispara, los salarios reales bajan, la desocupación comienza a aumentar y el producto baja. Las políticas resultan insostenibles y el gobierno tiene que cambiar a otra serie de políticas.

Durante este período el crecimiento económico de los países latinoamericanos ha sido menor que el de las economías de los países del este asiático encaminadas hacia la exportación. Esta diferencia se ha centrado en la observación de que los países latinoamericanos han ahorrado e invertido tradicionalmente una menor porción de su producto agregado que la de dichos países asiáticos.

Los países asiáticos pudieron entrar en un círculo virtuoso donde el crecimiento económico y la inversión se alimentan de modo recíproco, en cambio, con pocas excepciones los países latinoamericanos no pudieron hacer lo mismo.

2.4 REVISIÓN HISTÓRICA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA A NIVEL MUNDIAL (IED)

La preocupación por el desarrollo económico siempre ha existido entre los economistas, y ha sido un problema muy debatido tanto por la escuela de la Economía Política Clásica, como por la escuela neoclásica. Para la escuela objetiva, el estudio sistemático del desarrollo económico y social ha sido el centro-origen de elaboración teórica; pero los economistas neoclásicos no comenzaron a estudiar sistemáticamente el problema del desarrollo económico, hasta la década de los años cincuenta cuando apareció lo que Okun y Richardson llaman “el Enfoque Moderno del Desarrollo”.

Según la Escuela del “Enfoque Moderno del Desarrollo”, durante el siglo XIX, flujos privados de capital en gran escala, primariamente bajo la modalidad de bonos, contribuyeron en una forma importante al desarrollo de países como Canadá, Austria, Noruega, Suecia y Estados Unidos. Incluso, Francia y Alemania obtuvieron préstamos en el extranjero, en las primeras fases de su industrialización para financiar la construcción de ferrocarriles. En el último cuarto del siglo XIX y el primero del XX, América Latina y Japón recibieron grandes

flujos de capital Norteamericano, inglés o francés, bajo la forma de bonos e inversiones directas. Este sistema internacional de préstamos e inversión directa virtualmente desapareció con la gran depresión de los años treinta, el aumento del nacionalismo y las expropiaciones surgidas con la independencia de muchas colonias después de la Segunda Guerra Mundial.

Se señala sin embargo, que después de la Segunda Guerra Mundial, el “Plan Marshall” y el consiguiente flujo de capital norteamericano en gran escala hacia Europa y Japón “bajo la forma de préstamos e inversiones directas, inyectó vitalidad a esas economías y permitió su recuperación y eventual crecimiento acelerado”¹. Ya desde la década de los años cincuenta comenzó a manifestarse un crecimiento de la IED en el mundo subdesarrollado. Sin embargo no es el único fenómeno de importancia en lo que respecta al marco de los movimientos internacionales de capital, sino que éste es paralelo y está íntimamente relacionado a otro; la progresiva concentración de la inversión directa internacional en un número relativamente reducido de empresas cuyas actividades han extendido a gran número de países y cuyo volumen de operaciones y recursos han alcanzado dimensiones anteriormente desconocidas en las empresas privadas.

De acuerdo con esta escuela, en un principio la IED fue favorablemente recibida por los países receptores, necesitados de los capitales y la tecnología de los países más avanzados para iniciar o acelerar su proceso de desarrollo. Pero al crecer el volumen de esta inversión y absorber porcentajes crecientes de una serie de sectores económicos de los países receptores, ésta acogida inicial fue dando paso a recelos cada vez mayores hasta llegar a un alto grado de sensibilidad, ante lo que consideran algunos como una colonización económica del mundo por los países industrializados. Sostienen los mismos neoliberales de la escuela, que al margen de posturas extremas que consideran a la IED como un instrumento del imperialismo económico, actualmente existe un alto grado de incertidumbre a la hora de valorar su conveniencia o inconveniencia. Indican que al igual que lo señala un informe de la Secretaría de la Comisión de las Naciones Unidas para el Comercio y Desarrollo (UNCTAD por sus siglas en inglés), “hay grandes diferencias de opinión en cuanto al impacto que la (IED) ha tenido en el pasado y la función que podría cumplir en el futuro”⁷.

La política de inversión extranjera directa de los países subdesarrollados ha evolucionado tanto en su forma como en su fondo, de acuerdo al comportamiento de la

¹ Arene Alberto, *Crecimiento, crisis y estructuración de la economía capitalista mundial*, ECA No 364, año XXXIV, p 15.

⁷ UNCTAD, “Las inversiones privadas extranjeras en relación con el desarrollo”, Documento No. 134 del 17 de Noviembre de 1972.

inversión directa internacional. Y en la actualidad tales políticas adquieren el matiz de la estrategia de desarrollo adoptada por muchos países del tercer mundo.

2.4.1 Las fuentes para la formación de capital a través de la IED.

Los representantes de la referida escuela sostienen que la acumulación de capital sólo puede ser realizada a través de un incremento en el volumen de ahorros reales que permita elevar la tasa de inversión. Las fuentes de las cuales es posible movilizar el ahorro necesario, para alimentar el proceso de acumulación de capital son: fuentes internas y externas. Las fuentes de ahorro internas pueden tener un carácter voluntario o un carácter compulsorio. De fuente interna, un incremento en el volumen de ahorro puede ser generado voluntariamente a través de una reducción en el consumo, tal como lo vimos anteriormente. Involuntariamente el aumento del nivel de ahorro puede ser logrado a través de impuestos adicionales, préstamos compulsorios de las unidades privadas al gobierno, inflación; o finalmente, por la absorción de fuerza de trabajo desempleada en trabajos productivos.

Un aumento voluntario en el ahorro a través de una autoimpuesta reducción en el consumo corriente es altamente improbable cuando el ingreso promedio o el ingreso nacional per cápita es muy bajo; aunque podría esperarse, señalan, que con un aumento del ingreso la tasa marginal de ahorro sea mayor que la tasa promedio. Por esta razón, los gobiernos de los países subdesarrollados tendrán normalmente que recurrir al ahorro forzado mediante la tributación, el financiamiento compulsivo y la expansión crediticia; otra fuente interna aducida de ahorro es la que Duesenberry llama “el excedente invertible” de la fuerza de trabajo desempleada; si este “excedente invertible” se utiliza en actividades productivas, el producto nacional se incrementaría, y el ahorro requerido podría ser generado por la producción adicional. En efecto, en los países subdesarrollados donde la fuerza de trabajo en la agricultura tiene una productividad marginal nula, el traslado de la misma a proyectos de inversión gubernamentales (construcción de escuelas y caminos, obras de irrigación y conservación de suelos), sin decrementar el producto agropecuario aumenta el valor agregado social, crea economías externas para el resto de actividades económicas generando aumentos en la producción y en ingresos que pueden ser entonces tasados.

2.4.2 La Insuficiencia del Ahorro Doméstico.

Se sabe que una economía genera un volumen de ahorro cuando produce más de

lo que consume, esta diferencia puede asumir diversas modalidades: adiciones al stock de maquinaria y equipo existente, incrementos en los montos totales de depósitos de ahorro en el sistema financiero y aumentos en el volumen de inventarios. Algunas de éstas “inversiones”, tales como mayores inventarios de bienes, pueden ser involuntarias en el sentido que los productores hubiesen preferido vender, pero los consumidores no decidieron comprar. Bajo la mayoría de las definiciones en contabilidad social, el ahorro agregado debe igualar el valor total de todas las formas de inversión interna y externa. ($S=I$)

2.4.3 El Contexto Neoliberal y la estricta e inobjetable necesidad de la IED

Como se ha visto en los apartados anteriores, muchos de los economistas afiliados al enfoque moderno del desarrollo económico concuerdan en que la acumulación de capital es el proceso vital del desarrollo, y aunque existan discrepancias, se acepta generalmente que la formación de capital es, al menos, uno de los factores que determinan el crecimiento económico. Se ha señalado también, que la fuente principal para la formación de capital es el ahorro, y los autores están de acuerdo en que una característica básica del subdesarrollo es precisamente un bajo o insuficiente nivel de ahorro doméstico en relación a las necesidades de inversión existentes. A continuación se tratará de presentar el pensamiento de los teóricos en relación al carácter necesario del ahorro externo, bajo la forma de IED para complementar el ahorro local.

En el artículo “Problemas de la Industrialización en Europa Oriental y Sudoriental” P.N. Rosenstein-Rodan señala que la industrialización de las áreas internacionales deprimidas (así les llama a los países subdesarrollados), es un interés no solo para tales países sino para el mundo en general, es al mismo tiempo la única forma de lograr una mejor distribución del ingreso entre las diferentes áreas del mundo.

Una de las observaciones fundamentales de este autor es que la aplicación de los principios de la división internacional del trabajo tiene que resultar en un traslado del trabajo hacia el capital (emigración), o del capital hacia el trabajo (industrialización); esto significa entonces, que el traslado del capital hacia el trabajo genera por sí mismo el proceso de industrialización en los países subdesarrollados.

Sin embargo Rosenstein-Rodan reconoce dos diferentes formas de industrialización para los países subdesarrollados:

- a) la industrialización basada en la autosuficiencia, sin inversión extranjera, lo que él llama el “modelo ruso”

- b) El camino alternativo de industrialización que articularía a los países subdesarrollados con la economía mundial, preservando las ventajas de la división internacional del trabajo, por lo que produciría al fin de cuentas, sostiene, riqueza para todos, y estaría basada en una inversión substancial de capital extranjero.

Ragnar Nurkse, por su lado, se preocupa por estudiar las razones por las cuales la IED rehuyó, en todo el período anterior a la época de post-guerra mundial, trabajar para los mercados domésticos de las áreas subdesarrolladas y se concentró en la producción primaria de exportación. Nurkse concluye que la pobreza de los consumidores locales y la vigorosa expansión de la demanda de productos primarios explican ese comportamiento. A partir de esto plantea la necesidad para los países subdesarrollados de estimular a la IED.

Por su parte Gerald M. Meier señala claramente que cuando existen flujos de capital de áreas en las cuales es relativamente abundante y tiene un bajo producto marginal, hacia áreas donde es relativamente escaso y tiene un alto producto marginal, el flujo contribuirá al logro de una óptima distribución de recursos en la economía mundial y se traducirá en un incremento del ingreso nacional combinado. De lo que él deriva, que para efectos del desarrollo todo lo que se puede decir de la IED es que ésta es necesaria.

Albert O. Hirschman en su libro “La estrategia del desarrollo económico”⁸ señala que el capital extranjero juega dos diferentes roles en el curso del proceso de desarrollo: en la primera fase, cuando el ahorro doméstico no es el factor limitante del desarrollo más importante, el capital extranjero es necesario porque trae consigo ciertas habilidades y conocimientos aún desconocidos para los agentes económicos del país subdesarrollado (tecnología). En definitiva, todos estos autores insisten en que por una u otra razón la inversión extranjera constituye una necesidad vital para que los países subdesarrollados superen esa condición.

Analizando los puntos anteriores, puede decirse que los teóricos del enfoque moderno del desarrollo han planteado todo un conjunto de concepciones y discusiones sobre la necesidad de fomentar tanto la exportación de capital por parte de los países desarrollados, como, y más importante para esta tesis, las formas de fomentar la IED por parte de los países subdesarrollados, lo cual se profundizará más adelante.

⁸ Hirschman, Albert; “The Strategy of Economic Development” Yale University, Press, New Haven. 1958.

2.4.4 Las políticas de Inversión Extranjera Directa.

En un intento por promover un mayor flujo de capital extranjero hacia los países en desarrollo, varias naciones importadoras de capital han adoptado un conjunto de medidas que incluyen incentivos fiscales, garantías de inversión y asistencia financiera a los inversionistas privados. Se han fundado instituciones internacionales que como la CORPORACION FINANCIERA INTERNACIONAL, alientan el flujo internacional de capital privado, cooperando directamente con los inversionistas privados. Pero de mucha más influencia, sin embargo, que las medidas adoptadas por los países exportadores de capital o por las organizaciones internacionales, son las políticas de los países recipientes de capital. Los controles ejercidos por el país recipiente sobre las condiciones de entrada del capital extranjero, las regulaciones sobre operación, y las restricciones a la remisión de ganancias y a la repatriación de capital, son mucho más decisivas en la determinación del flujo de capital extranjero que cualquier política adoptada por los países exportadores de capital.

Las políticas de los países recipientes han sido adoptadas en el contexto de la planificación, y su racionalidad y sus efectos han adquirido así nuevas dimensiones; pero, G.M. Meier⁹ insiste en que las políticas de inversión extranjera de los países recipientes deben ser adoptadas en el contexto del planeamiento para el desarrollo y que deben ser consecuentes con la idea de que el flujo de capital privado extranjero puede ofrecer algunas ventajas sobre el capital estatal. La gama de incentivos al capital extranjero sugerido por los razonamientos y conclusiones de la escuela del enfoque moderno del desarrollo es amplia e incluye: información sobre las oportunidades de inversión, provisión de financiamiento suplementario, establecimiento de facilidades de infraestructura de planta, tarifas protectoras de mercancías que compiten con similares importadas, exención de obligaciones fiscales sobre maquinaria, equipo e insumos, el otorgamiento de privilegios cambiarios, concesiones fiscales y legislación especial para la protección de las inversiones extranjeras.¹⁰ Las cuales veremos con mayor detalle posteriormente.

Desde el punto de vista del beneficio económico, sostiene la referida escuela que la esencia de la ventaja de promover el ingreso y establecimiento de la IED, es que el incremento en el ingreso real resultante de la inversión es mayor que el incremento del ingreso del inversionista. De tal manera que si el valor agregado a la producción por el capital

⁹ Meier, Gerald; "Leading Issues in Development Economics" Oxford University Press, New York 1964.

¹⁰ World Bank, "Export Incentives and Export Performance in Developing Countries: A comparative Analysis"; World Bank staff working Paper No. 248

extranjero es mayor que la cantidad apropiada por el inversionista, entonces el retorno social es mayor que el retorno privado.

También señalan que existe la posibilidad de ciertos costos de la inversión extranjera, que puedan derivarse de:

- a) Las concesiones fiscales oficiales
- b) Efectos adversos en el ahorro doméstico
- c) Deterioración de los términos de comercio y
- d) El problema de ajuste de la Balanza de Pagos.

Adicionalmente para alentar la inversión extranjera el gobierno anfitrión debe proveer facilidades especiales; construir, ampliar o mejorar los servicios públicos, extender asistencia financiera y eventualmente, subsidiar algunos insumos. De esto también hablaremos en forma detallada más adelante. La posición de los teóricos del enfoque moderno del desarrollo con respecto al influjo de IED en los países subdesarrollados, es que en lugar de desalentarla, porque implica algunos costos, los países en desarrollo deben reconocer su necesidad de diseñar políticas que minimicen el costo de la inversión extranjera y maximicen sus beneficios.

Finalmente, se señala que la IED además de servir como estímulo adicional a la inversión en el país recipiente, trae no solo capital y divisas extranjeras, sino también habilidad empresarial, personal técnico, conocimientos tecnológicos, organización administrativa, e innovaciones en productos y técnicas de producción, todo lo cual es escaso en los países en desarrollo y se consideran beneficios para el país, mismos que detallaremos más adelante.

2.4.5 La Política Económica y la Intervención del Estado en la Economía.

Los teóricos oficiales recomiendan el diseño de políticas de atracción de la inversión extranjera; esto puede resultar interesante pues implícita y explícitamente se asigna un papel activo al Estado.

En efecto, Carlos Lessa¹¹ señala que ya en la década de los años 30 el criterio Kaldor-Hicks, el cual planteaba que cualquier medida político-económica que resultara en una situación en la que las ganancias del grupo beneficiado superaban las pérdidas del grupo perjudicado, era plenamente justificable.

¹¹ Lessa, Carlos; "La Política Económica"; ¿Ciencia o Ideología?, Revista de la CEPAL No. 8 Agosto 1979, pag.32

Este cambio cualitativo en el contenido de la doctrina económica vigente significó el derrocamiento de las concepciones liberales tradicionales dominantes que presentaban al Estado ni siquiera como agente creador “de las condiciones para la maximización de todos y cada uno de los agentes macroeconómicos”¹², sino más bien como una institución cuyo fin era simplemente el de permitir el libre juego de las fuerzas del mercado. A partir de entonces la preocupación porque la intervención del Estado rebasara las fronteras aceptadas por las teorías Keynesianas y agrediera la esencia de la libre iniciativa, condujeron a los teóricos liberales a hacer esfuerzos por refinar la teoría de la Política Económica, concibiendo a esta última como una ciencia normativa, en contraposición de la Economía Política, la cual conciben como una ciencia positiva.

2.5 INVERSION, CRECIMIENTO Y DESARROLLO ECONOMICO.

2.5.1 TEORIAS DE CRECIMIENTO ECONOMICO.

En los años posteriores a la segunda guerra mundial, muchos autores empleaban el concepto de crecimiento económico como sinónimo de desarrollo. Ambos aparecían como un incremento sostenido de la renta real total o per-cápita; por eso es que el objetivo fundamental de este apartado, es exponer aquellas teorías más significativas dentro del campo de la teoría del crecimiento, que se han venido formulando desde Keynes; para evidenciar la diferencia que hay entre los dos conceptos, dividiendo este apartado en tres partes: en la primera, se comienza exponiendo el planteamiento de Keynes, el cual toma forma tras la publicación de su “Teoría General”. A continuación se pasa a exponer las aportaciones más conocidas dentro de la teoría del crecimiento; el modelo de R. Harrod y de E. Domar. Posteriormente el estudio se centra más que todo en los modelos neoclásicos unisectoriales, haciendo especial hincapié en los trabajos de Solow.

A) LA POSTURA DE KEYNES ANTE EL CRECIMIENTO

Cuando se hace referencia a las aportaciones de Keynes dentro del ámbito económico, los análisis se suelen centrar en su Teoría General, muy poca atención han merecido sus ideas respecto a la teoría del crecimiento. Según algunos estudiosos el economista inglés ayudó a formar esta imagen, ya que en muy pocas ocasiones se ocupó de este ámbito. Pero esta forma de pensar de parte de los estudiosos de las ideas de Keynes está equivocada, ya que existen

¹² Ibid. p- 133

algunas aportaciones de dicho autor que tienen un gran interés en este campo y que por lo tanto de deben de ser consideradas; si bien es cierto que no están tan elaboradas, ni siquiera desde el punto de vista cuantitativo como la de los autores posteriores a él, son muy importantes.

De una forma muy resumida, se expondrá a continuación la teoría Keynesiana. Un primer aspecto a considerar aquí es que Keynes pretendió relacionar el estudio del ciclo económico con el análisis del crecimiento. Sus dos principales obras, la ya citada Teoría General y su *Treatise on Money*, se ocupan de ello. En concreto, en el *Treatise* se presenta la evolución que experimenta el ciclo crediticio que se caracteriza por las siguientes fases, que brevemente se exponen a continuación:

- a) Los empresarios, realizan nuevas inversiones que consideran ventajosas para sus empresas. Aquellas pueden llevar incorporado nuevos avances tecnológicos que mejoren la producción, lo que puede conducir a un mayor nivel de empleo, para que el proceso culmine, debe de existir una cierta permisividad por parte de las autoridades monetarias para que exista la cantidad de dinero que necesita la economía.
- b) La segunda fase surge cuando se acerca a una situación de pleno empleo, derivada de la etapa anterior, ello da lugar a que los salarios vayan aumentando cada vez más y conducirá a mayores costes por lo que la consecuencia final será una subida de los precios. Por tanto, la fase expansiva anterior, desaparece provocando un mayor paro y un exceso de ahorro sobre la inversión.

Keynes no pudo o no supo dar recetas de política económica alternativas para aliviar el volumen de desempleo existente cuando la economía se encuentra ante un escaso o nulo crecimiento.

Para él, siempre era posible encontrar un cierto nivel de crecimiento por bajo que éste fuese. Y ello era gracias a la alteración del gasto público. Lo expuesto hasta el momento, es la visión tradicional del pensamiento keynesiano en la materia que nos ocupa. Pero hay que señalar también de una forma más específica, cómo el ilustre economista se ocupa directamente del crecimiento en algunos de sus escritos posteriores a su Teoría General. En concreto se hace referencia al papel que juega la población y la sociedad dentro del proceso de crecimiento; señala que las alteraciones en el nivel de población, afectan el empleo, a la renta, a la tecnología, al tipo de interés y a la distribución de la renta.

Pero es en su artículo de 1937, *Treatise*, donde se refiere con mayor claridad al problema del crecimiento. En concreto señala que la edad de la población afecta el nivel de ahorro real de la economía, es más, Keynes afirma que la tasa de crecimiento de la población es uno de los factores básicos de la demanda de capital, ya que conforme aumente la natalidad en el país, la inversión planeada será mayor.

Así pues, Keynes en su análisis del crecimiento, utiliza las principales ideas expuestas en sus obras ya mencionadas, destacando como objetivo fundamental de política económica, la consecución de un determinado nivel de empleo. En este esquema, lógicamente, es la población la que juega un papel fundamental, pues es la que anima con su consumo a los empresarios a seguir desarrollando y expansionando su actividad. Su función de inversión va a estar dominada por dos variables, por el tipo de interés y, especialmente, por las expectativas. Y éstas solo serán optimistas si se tiene garantizada la venta de la producción. Y para ello se necesitan individuos que deseen adquirir bienes ya sean del propio país, preferiblemente o de fuera.

En definitiva se comprobó cómo Keynes, se ocupó en cierta medida del crecimiento económico, pero de una forma muy esporádica, en comparación con otros temas como lo fueron el papel que juega el tipo de interés o la demanda de dinero. A Keynes, si le interesaba el tema del crecimiento, era sólo porque a través de él se podía paliar en parte un problema que le preocupaba tanto, como a la mayoría de economistas de su tiempo y personas que vivieron la gran depresión: el paro.

B) EL MODELO DE HARROD-DOMAR

Algunos autores destacaron la necesidad de ampliar y desarrollar las ideas de Keynes, y, en ese sentido, Harrod, trató de dinamizar la postura del economista inglés, para hacer más general su aportación dentro de la postura neoclásica. En su opinión Keynes introdujo una importante laguna en su libro al no ocuparse de lo que Harrod denomina macrodinámica, es decir, el análisis de las fuerzas determinantes de las tasas de aumento de las principales categorías de la demanda. En este ámbito Keynes dió gran importancia a las expectativas, como factor que podría influir sobre dichas variables, pero no se ocupó en destacar, cómo se formarían dichas expectativas.

La aportación de Harrod pretendió dar ese enfoque más dinámico a la aportación de Keynes estableciendo para ello un modelo que iba a servir de punto de partida para desarrollos posteriores, que intentaron mejorarlo. Por su parte Domar, de forma independiente y

paralela a Harrod, diseñó su propio esquema dando lugar a conclusiones muy similares. Para seguir una secuencia cronológica se va a analizar por separado estos modelos.

a) EL MODELO DE HARROD

Harrod, tuvo la suerte de ser uno de los primeros economistas que pudo analizar en profundidad la Teoría General y de poder discutir sus ideas respecto al crecimiento con Keynes a través de una numerosa correspondencia lo que dió pie a un artículo sobre dinámica económica y después a un libro sobre este tema, donde expuso el modelo que se va a analizar. En 1939, publicó su análisis dinámico en el que Keynes tuvo una gran influencia, le recomendó algunas correcciones, así como una serie de ideas que Harrod acabaría incorporando. Harrod fue ofreciendo distintas versiones mejoradas y ampliadas del mismo. En concreto, los supuestos en los que se apoya Harrod, a la hora de formular su modelo, son los siguientes:

1. El nivel de ahorro agregado ex ante es una proporción constante de la renta nacional.
2. Por lo que respecta a la fuerza de trabajo, ésta crece a una tasa constante, pero sin que ello suponga la existencia de rendimientos decrecientes, sino que, por el contrario, son constantes.
3. Se supone que se posee una combinación de capital y de trabajo dentro de la función de producción, no existiendo, progreso técnico que pudiese alterar dicha relación, ni siquiera depreciación de capital.
4. Por lo que respecta al capital, éste es una parte del volumen de producción existente; el stock de capital que se genera, debe ser aquel que los empresarios consideran adecuado en función de las necesidades que se derivan del nuevo nivel de producción y de renta.

El modelo propuesto por Harrod, considera la condición de equilibrio, según la cual el ahorro es igual a la inversión. Antes de pasar a plantear la aportación de Domar, resulta interesante considerar, qué tipo de medidas debe considerar el crecimiento económico de una economía, desde la perspectiva del modelo de Harrod. En términos generales cabe destacar en este sentido, que para este autor, no siempre una política mixta, es decir, la combinación de medidas fiscales y monetarias, va a ser suficiente para mejorar la senda del crecimiento. A modo de resumen, a la hora de dictar medidas para resolver los problemas planteados, hay que tener en cuenta, según Harrod, que la política monetaria y la fiscal unida, pueden asegurar un

crecimiento de la demanda agregada, acorde con el potencial de oferta de la economía, pero no siempre pueden hacerlo sin llevar a una inflación de demanda.

b) EL MODELO DE DOMAR.

Como se explicó anteriormente, Domar formuló su modelo de crecimiento en forma independiente a Harrod, pero las conclusiones fueron bastante similares, lo cual se comprobará seguidamente.

Este economista, partió de supuestos diferentes, e incluso empleó su trabajo para criticar algunas de las ideas keynesianas referidas especialmente a la inversión. Se expondrá su modelo, y para ello comenzaremos destacando las hipótesis que le dieron vida al mismo, para luego pasar a su formulación y a las conclusiones que dependen del modelo en cuestión, al igual que se hizo con Harrod. En concreto, los supuestos establecidos son los siguientes:

- a) La inversión determina el nivel efectivo de la renta a través del multiplicador.
- b) La inversión es capaz de aumentar el nivel de renta potencial máximo, mediante un stock de capital mayor, suponiendo que no existe depreciación.
- c) La inversión se modifica a través del comportamiento de los empresarios y puede verse favorecida mediante la evolución de la producción; las pérdidas de capital o de los negocios no rentables que se hubiesen efectuado pueden perjudicar ese proceso inversor.
- d) La inversión a su vez puede generar capacidad productiva a un ritmo dado. Los errores en los procesos de inversión pasados, provocarán su eliminación, dando paso a nuevos procesos.
- e) Finalmente se supone que el empleo existente depende de la relación entre la producción efectiva y la capacidad productiva, aunque Domar establecía la posibilidad de que apareciesen otros factores que pudieran afectar el empleo.

Teniendo como marco de referencia los supuestos anteriores, el modelo se formula partiendo de la condición de pleno empleo, el mismo muestra cuál debe ser la tasa de crecimiento de la inversión que consiga que la renta efectiva alcance su máximo nivel de crecimiento potencial. El modelo de Domar, partió de una expresión muy similar a la que Harrod, denominó como ecuación fundamental. Existen similitudes y discrepancias entre los dos modelos anteriormente expuestos; algunas de estas se detallarán resumidamente a continuación:

Similitudes:

- En ambos casos se intenta dinamizar las ideas expuestas por Keynes en su obra más conocida, La Teoría General.
- No aceptan los postulados neoclásicos, sino que, por el contrario, recogen algunos de los supuestos propuestos por Keynes, tratando de analizar las dificultades por las que atraviesa una economía y los medios de que se dispone para eliminarlas.
- Ambos modelos implican la existencia de una serie de dificultades a lo largo del tiempo que perjudican la posibilidad de alcanzar un crecimiento equilibrado con pleno empleo.
- Tanto Harrod como Domar, incorporan una cierta inestabilidad en sus modelos.
- Finalmente, ambos economistas llegan a la misma conclusión, según la cual encontramos una evolución de los países y de los acontecimientos que pueden conducirnos a una situación de depresión a largo plazo que genere un volumen de desempleo cada vez más elevado junto con una infrutilización de los recursos.

Discrepancias:

- Existen diferencias en lo que se refiere a la fuerza de trabajo. En el modelo de Harrod, para que exista pleno empleo, se tiene que cumplir que la tasa garantizada sea igual a la natural, contemplando la evolución de la fuerza de trabajo, en Domar, en cambio, su condición de equilibrio implica ya la existencia de pleno empleo, pero sin considerar como evoluciona el número de trabajadores.
- En el modelo de Domar no se determina de una forma implícita la función de inversión, dándose solo unas condiciones de consistencia. En cambio en Harrod, sí se obtiene una verdadera función de inversión a través de la teoría del acelerador en su forma más simple.
- Respecto al período a largo plazo los dos autores plantean dos dificultades distintas a las que se tienen que enfrentar las economías. Para Harrod, va a ser la escasez de la mano de obra la que puede perjudicar el crecimiento. En cambio para Domar es la escasez de inversión, la que puede llegar a ser perjudicial.
- La visión respecto a la situación económica, es también diferente. Mientras que para Harrod, el paro es una de las situaciones habituales y el objetivo básico a eliminar, para

Domar va a ser la capacidad productiva no utilizada de forma eficaz la que perjudica la evolución del país

Como se pudo observar, a pesar de que los dos autores llegan a conclusiones muy similares, los modelos presentan algunas características que los hacen diferentes, por lo que es mejor considerarlos en forma separada.

C) EL MODELO DE SOLOW

Hasta la denominada crisis del petróleo de 1973, se pensaba que “todos éramos keynesianos” y no había por qué plantearse una visión alternativa. A partir de entonces se enterraría a Keynes, y dar paso a ideas mas liberales. Se desarrollaron modelos de crecimiento que pretendían mejorar la perspectiva presentada por el modelo de Harrod-Domar, expuesto anteriormente. Hubo economistas que hicieron hincapié en el papel del capital en su relación con el producto. En concreto, en el presente apartado, se va a destacar a aquel modelo más significativo dentro de esta vertiente, se trata especialmente de el del Sr. Robert Solow, destacando al igual que se ha hecho hasta ahora, los rasgos fundamentales de su aporte. Solow desarrolló su modelo a finales de la década de los cincuenta; hay que señalar que este autor, parte de tres supuestos fundamentales:

- a) La población y la fuerza de trabajo crecen a una tasa proporcional constante que se considera que es independiente de otros aspectos y variables económicas.
- b) El ahorro y la inversión son una proporción fija del producto neto en cualquier momento del tiempo.
- c) Por lo que se refiere a la tecnología, se supone que está afectada por dos coeficientes constantes, en concreto, la fuerza de trabajo por unidad de producto y el capital por producto.

Pero para Solow, el término que resulta más relevante de los tres indicados es la relación que existe entre el capital y el producto. Y teniendo en cuenta este aspecto elabora el modelo que simplifícadamente se desarrolla a continuación, destacando más que todo los aspectos teóricos, obviando el fuerte herramental matemático, para una mejor comprensión.

En concreto las hipótesis que lo forman son las siguientes:

1. Se supone que en la economía se está fabricando solo un tipo de bien, cuyo nivel de producción viene recogido por la variable “Y”. Además no resulta necesario en este modelo distinguir entre aquellos agentes económicos que ahorran y los que invierten, ya que se supone que al final, todo el ahorro acabará siendo invertido, lo que implica, a su vez, no tener que incluir una función de inversión.
2. Por lo que respecta al ahorro, éste se comporta de una forma proporcional a la renta.
3. El stock de capital no se deprecia y la inversión neta, es la tasa de crecimiento de dicho stock de capital, es decir, se cumple que el stock de capital, es igual a la inversión neta. Como se sabe, la inversión tiene que ser igual al ahorro bajo este modelo.
4. La función de producción recoge dos factores, capital y trabajo, es decir la función de producción supone que es una función agregada continua y con rendimientos constantes.
5. Finalmente, se incorpora el supuesto, según el cual la fuerza de trabajo crece a un nivel proporcional constante y exógeno.

Solow, propuso la ecuación fundamental del equilibrio neoclásico, en donde el ahorro por trabajador, se puede considerar como el flujo de inversión, puesto que dentro del modelo se supone que todo el ahorro se convierte automáticamente en inversión.. En definitiva este modelo comprueba que el stock de capital, está relacionado positivamente con el ahorro y negativamente con el crecimiento de la población.

Los modelos neoclásicos han tenido la virtud de ayudar a analizar mejor la teoría del crecimiento y ampliar algunas aportaciones anteriores. Solow incorpora el papel que podría tener la tecnología. Los grandes problemas que presentan las dos aportaciones neoclásicas vistas anteriormente, es como ya se ha indicado, la no inclusión de las expectativas dentro de sus modelos y sobre todo no considerar explícitamente el periodo de tiempo que se necesita para alcanzar los objetivos perseguidos.

2.5.2 EL ENFOQUE DE LA INVERSION, LA NECESIDAD DE LA ACUMULACION DE CAPITAL.

Un gran número de connotados economistas miembros de la escuela moderna, o del llamado enfoque moderno del desarrollo económico, reconocen que la acumulación de capital es el factor determinante del desarrollo económico. W. W. Rostow especifica por ejemplo,

que un incremento en la “tasa de inversión productiva” a más de un diez por ciento del ingreso nacional es un requisito necesario para realizar “el despegue”. W.A. Lewis atribuye un rol estratégico al capital: “...porque la verdad central del desarrollo económico es una rápida acumulación de capital...”¹³. Asimismo Cairncross, señala que “Existe una asunción implícita que el crecimiento económico descansa en la acumulación de capital, y que un monto adicional de capital procurará o facilitará una tasa de desarrollo económico más rápido”¹⁴. Por tanto, el subdesarrollo, según estos autores, es asociado con la escasez de un factor productivo específico: el capital. Y aunque reconocen que el desarrollo económico no involucra la sola existencia del capital, plantean que la acumulación de capital es ciertamente el proceso central por medio del cual el resto de aspectos del crecimiento económico se hace posible. Efectivamente, así lo señalan J.H. Adler y K.S. Krishnaswamy, el plantear que “las condiciones en los países subdesarrollados son tales que es más difícil lograr un incremento en la tasa de formación de capital que un incremento de la oferta del resto de factores productivos...”¹⁵ Cairncross, desarrollando y aplicando la teoría del capital y del interés de Eugen Von Bohm Bawerk¹⁶ señala que la contribución del capital al progreso económico no debe ser confinada al usufructo de activos de capital adicionales similares a los ya existentes, ya que esta contribución abarca realmente tres aspectos. Primero, una mayor abundancia de capital permite la introducción de métodos de producción más indirectos; segundo, la acumulación de capital es un proceso que amplía la estructura de la producción. Tercero, se necesita capital adicional para posibilitar el progreso técnico.

Existe pues un acuerdo entre estos teóricos en que para todos los países, el crecimiento económico y el proceso de acumulación de capital, antesala de la inversión, estén íntimamente interconectados, donde la producción está fundamentalmente limitada por el capital. De tal manera que el problema real que enfrentan los países subdesarrollados es, cómo fortalecer y acelerar el proceso de acumulación de capital para que haya una mayor inversión. G. Meier señala por su lado, que el proceso de formación de capital implica tres pasos esenciales: Primero, un incremento en el volumen de ahorro real para que un monto determinado, puedan ser destinados a la inversión. Segundo, la canalización de los ahorros a

¹³ Lewis, W.A. “Economic Development with Unlimited Supply of Labor” en A.N. Agarwala and S.P. Singh; Oxford University Press. New York, 1963. pp. 400-449

¹⁴ Cairncross, A.K, “The Place of Capital in Economic Progress” de General M. Meir, Oxford University Press. New York, 1964.

¹⁵ Adler, J:H: y Krishnaswamy, F.S, “The Supply of Capital of other Factors” and Leading Issues in Development Economics” de General M. Meir.

¹⁶ Según E.V. Bohm Bawerk, el capital está asociado con métodos de producción más indirectos y el progreso es alcanzado a través del uso del trabajo en esos métodos más indirectos (roundabouts).

través de los mecanismos financieros-crediticios. Tercero, el acto de inversión, por el cual los recursos son empleados en la ampliación del stock de capital.

El enfoque moderno del desarrollo económico adjudica gran importancia a la acumulación de capital y aunque algunos autores han sostenido que pueden haber otros elementos principales, como la existencia de habilidad empresarial e iniciativa privada, o la innovación tecnológica, los sintetizadores como Hirschman y otros concuerdan en que la acumulación de capital es un proceso que en combinación con otros elementos, determina y condiciona el crecimiento económico. Al respecto, P. Bauer y B. S. Yamey subrayan que “el desarrollo económico es el resultado de una combinación de cambios sociales, culturales, políticos y económicos..”¹⁷ y que, “lo más que se puede llegar a decir es que el desarrollo económico se acompaña, por un elevado espíritu de empresa, por una formación de capital acelerada, por mejoras en las técnicas de producción, y por mejoras en la calidad económica y en la capacidad productiva del factor trabajo”¹⁸; recapitulando, puede decirse que esta escuela en mención otorga un papel protagónico a la acumulación de capital y que el problema del subdesarrollo se plantea así, predominante, como un problema relacionado con la formación de capital. Como ya se ha insinuado, para que una economía crezca y se desarrolle, la capacidad productiva de la sociedad tiene que crecer más rápidamente que su población. En otras palabras, la producción real per cápita debe crecer sostenidamente; la cual exige a la sociedad hacer un uso eficiente de los recursos con los que cuenta mediante constantes incrementos en la relación capital-trabajo. Este necesario aumento de la relación capital-trabajo plantea la necesidad de incrementar los niveles de ahorro. Se sostiene que dado que el nivel general de ingreso es incuestionablemente menor en los países menos desarrollados que en los países desarrollados, los primeros no pueden obviamente lograr volúmenes de ahorro semejantes en términos absolutos a los de los países desarrollados. Sin embargo, no existe ninguna razón por la cual los países subdesarrollados no puedan ahorrar tanto como las naciones desarrolladas en términos relativos. Empíricamente se ha constatado que la mayoría de la población de los países subdesarrollados no ahorra, sino más bien “desahorra” o se endeuda, es decir, consume más de lo que corrientemente gana. Las capas medias ahorran un pequeño porcentaje de su ingreso, pero el monto total de esos ahorros representa tan sólo una muy pequeña parte del ahorro nacional. Son los ricos los que aportan el grueso del ahorro

¹⁷ Bauer PT, Yamey BS; “Economic Progress and Ocupacional Distributon”; en Okun, B. y Richardson, R.W.; “Strategy in Economic Development”, Holt Rinehart Winston, New York 1962.

¹⁸ Ibid.

nacional. De esto se deriva que el ingreso medio no es un parámetro significativo y que es la distribución del ingreso la materia de estudio pertinente.

A. El argumento del bajo nivel de ahorro y el “Círculo vicioso de la Pobreza”.

Los economistas mencionados anteriormente adscritos a la escuela del enfoque moderno del desarrollo, sostienen que las causas primarias del subdesarrollo están tan íntimamente relacionadas, que, forman un círculo vicioso: Los bajos niveles de ingreso en estos países son atribuibles a la baja productividad del trabajo, ésta es generada por una oferta deficitaria de capital físico que resulta de niveles de ahorro persistentemente bajos, causados a su vez y para cerrar el círculo, por los bajos niveles de ingreso, y por las raquíticas expectativas de rentabilidad que permite la estrechez del mercado.

El argumento del círculo vicioso ha sido muy discutido y aunque se le han hecho muchas críticas, le han reconocido cierta validez sobre todo como un planteamiento sobre la interconexión de causas, o manifestaciones del subdesarrollo.

B. Propuestas para vencer el “Círculo Vicioso de la Pobreza”

Kindleberger señala a la estrechez del mercado como el obstáculo principal al desarrollo y arguye que solo vinculando y ampliando los mercados en el interior de un país se podrá crear un mercado de tamaño suficiente que incentive el desarrollo. Esta vinculación, señala, puede ser mejor lograda con la construcción de un mejor sistema de transporte, energía y comunicaciones, lo cual involucra la inversión masiva de capital; a su vez, un mercado amplio permite economías de escala en el proceso productivo y fomenta la división social del trabajo, lo que en combinación eleva la productividad.

Al aumentar la producción es posible además capitalizar el proceso y reducir así el costo medio, generando aumentos en el ingreso al elevarse el salario real, y por tanto una ampliación del mercado.

R. Nurkse y P.N. Rosenstein-Rodan van aún más lejos y proponen que para vencer el círculo de la pobreza y estimular el desarrollo económico, no bastan inversiones masivas en transporte, energía y comunicaciones, sino también sugieren que la inversión debe ser realizada en forma diversificada en todos los sectores de la economía, simultáneamente. Dado que un bajo nivel de ingresos y la consecuente insuficiencia de demanda generalmente determinan el fracaso de cualquier inversión fuerte, pero aislada en la industria de bienes de consumo, se sugiere que la inversión se diversifique en un amplio espectro de industrias, de tal

manera que cada industria genera a través de las remuneraciones factoriales, una demanda de bienes producidos por otras industrias, suficiente para hacerlas rentables. De esta forma los proyectos de inversión individualmente no rentables, lo serían colectivamente. Todo esto involucra una infusión masiva de capital en toda la economía como prerequisite de crecimiento.

Rosenstein-Rodan establecen la estrategia del “gran empuje” (big push) que se fundamenta en la presencia de economías externas pecuniarias en los países menos desarrollados; arguyendo que en muchas ocasiones un proyecto de inversión no se lleva a cabo por la inexistencia de la demanda mínima requerida o por la inexistencia de industrias que la suplan de las materias primas que necesita. Pero, si la inversión se implementara en una escala suficientemente grande y coordinada, los proyectos sí serían rentables a partir de los beneficios adicionales derivados de la interacción entre todas las empresas incluidas en el macroproyecto de multi-inversiones. Rosenstein-Rodan arguyen también que este “crecimiento balanceado”, es necesario para que el efecto multiplicador sea totalmente operativo.

El desarrollo simultáneo de los diferentes sectores de la economía incrementaría los ingresos de la sociedad y diversificaría el espectro de bienes en el mercado, lo que a su vez impulsaría a la gente a gastar sus ingresos adicionales. Pero si la inversión se limita a una industria aisladamente, el efecto multiplicador se extinguiría ante la falta de aumento y diversificación de la demanda.

Nurkse por su lado recalca que en los países subdesarrollados, “los mercados domésticos son limitados por la pobreza debido a la baja productividad. La inversión privada en cualquier industria aislada es desalentada por la pequeñez del mercado existente”¹⁹, y propone que “la solución parece ser un patrón balanceado de inversiones en un número importante de diferentes industrias, de tal forma que empresas trabajando más productivamente con más y mejor capital y técnicas, se conviertan en clientes unas de otras”²⁰. De esta manera un patrón de inversiones que se apoyan y complementan mutuamente en diferentes líneas de producción, pueden ampliar el tamaño del mercado y pueden ayudar a llenar el vacío en la economía doméstica de las áreas de bajos ingresos.

¹⁹ Nurse, R.; “Some International Aspects of the problem of Economic Development”; American Economic Review, pp. 571-583, 1952

²⁰ Ibid.

Lo específicamente pertinente al estudio de la teoría del crecimiento balanceado de Rosenstein-Rodan y Nurkse, es que se asume que la realización de ese vasto programa de inversiones simultáneas y coordinadas requiere enormes sumas de capital, que van más lejos de las posibilidades reales del ahorro doméstico de los países subdesarrollados.

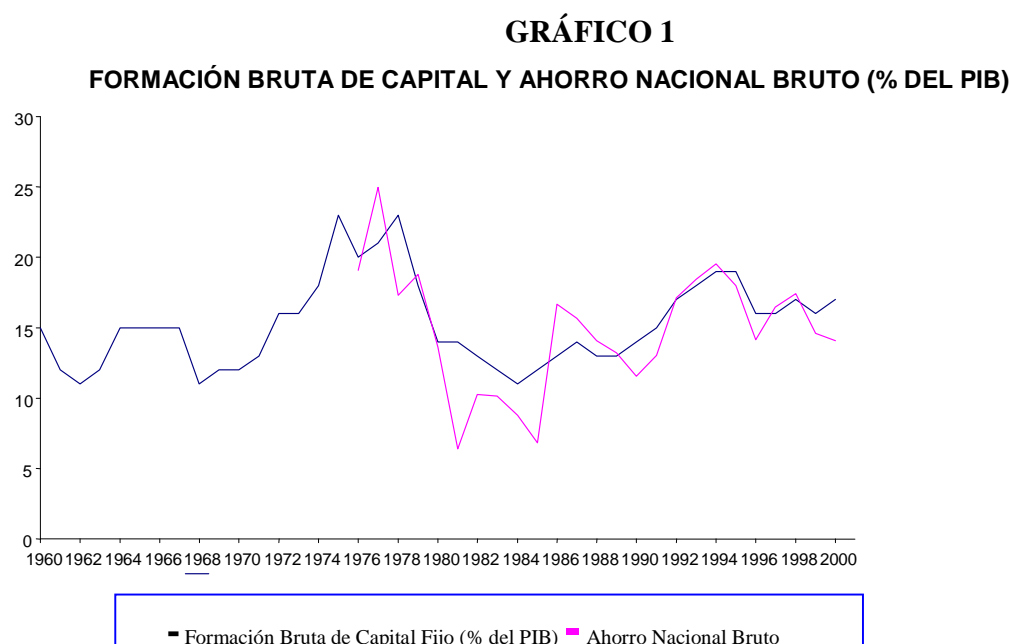
2.5.3 RELACION AHORRO E INVERSIÓN.

A. Ahorro.

El ahorro tiene varias dimensiones, así podemos hablar de ahorro nacional y ahorro externo, y dentro del ahorro nacional podemos distinguir entre el privado y el público.

Al inicio de este trabajo se definió el ahorro nacional, por lo que en base a esa definición es interesante analizar el comportamiento en relación a la Formación Bruta de Capital Fijo, (FBKF) así como el producto nacional.

Como se puede observar en el **gráfico 1** por lo general el ahorro nacional bruto sigue un comportamiento cercano al comportamiento de la FBKF, sin embargo son pocas las veces en las que éste se encuentra arriba de ésta última en relación con el PIB.



Fuente: FUSADES, en base al Banco Mundial y Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples (EHPM), varios años.

B. La Tasa de Interés.

Las tasas de interés juegan un papel muy importante en las decisiones de ahorro; debe recordarse que el volumen de la inversión en nuestro país -y he aquí el por qué del análisis

del ahorro cuando se estudia la inversión- dependerá de buena manera de un nivel de ahorro dado.

Este análisis nos lleva a hacer la distinción entre lo que son las tasas pasivas y activas de interés. Muchas veces en los modelos económicos que se plantean en teoría económica se asume que la tasa de interés es el precio que establece el mercado a través de la inversión y el ahorro. Sin embargo, en el mundo real, el rendimiento del ahorrante, es diferente al costo de los préstamos. El primero siempre es menor que el segundo, y esto se debe a lo que los bancos le llaman “riesgo”, es decir, a la dificultad de la recuperación de los créditos.

Mankiw expresa que el ahorro y la inversión puede interpretarse a través de un comportamiento de mercado: “En este caso, el “bien” son los fondos prestables y su “precio” es el tipo de interés. El ahorro es la oferta de préstamos: la gente presta sus ahorros a los inversores o los deposita en un banco, el cual les concede préstamos. La inversión es la demanda de préstamos: los inversores piden préstamos al público directamente vendiendo bonos o indirectamente pidiendo préstamos en los bancos. Dado que la inversión depende del tipo de interés, la demanda de estos préstamos también depende del tipo de interés”²¹

En otras palabras, las tasas de interés activas, estimulan el crédito y las inversiones “en la medida que las tasas tienden a disminuir estimulan a que sectores deficitarios de la economía aumenten su demanda de crédito el cual impacta positivamente en el nivel de intermediación financiera²² y en la actividad productiva global”²³.

Por su parte, las tasas pasivas son importantes pues “estimulan la creación de pasivos de sociedades de depósito los cuales permiten a dichas instituciones contar con fondos para realizar su labor de Intermediación”²⁴ Si estas tasas de interés bajan los niveles de ahorro disminuyen pues se ven desincentivados. Es decir, la oferta de ahorro disminuye, al contrario los bancos quieren captar más ahorros pues pagan menos por éstos, o sea que la demanda de los bancos sube lo que puede traducirse también en inversión. El comportamiento histórico de las tasas de interés se puede apreciar en el **gráfico 2**, ambas tasas de interés se comportan de una manera similar, dada esa brecha que ponen los bancos como riesgo de recuperación, pero que es un margen más o menos constante, rondando alrededor de los tres y medio puntos

²¹ Mankiw, N. Gregory. “*Macroeconomía*” 3ª edición. Antoni Bosch, editores. Barcelona, 1997. p. 78.

²² Según Mankiw, intermediación financiera es el proceso por el que los recursos se redistribuyen de las personas que quieren ahorrar parte de su renta para consumirla en el futuro a las personas y a las empresas que desean pedir préstamos para comprar bienes de inversión para producir en el futuro.

²³ Cartagena, Edgar. El sistema financiero de El Salvador y Costa Rica: Un enfoque real, 1994-2001. Boletín Económico, No152.

Banco Central de Reserva, Septiembre-Octubre2002, Año XV, Pág. 19

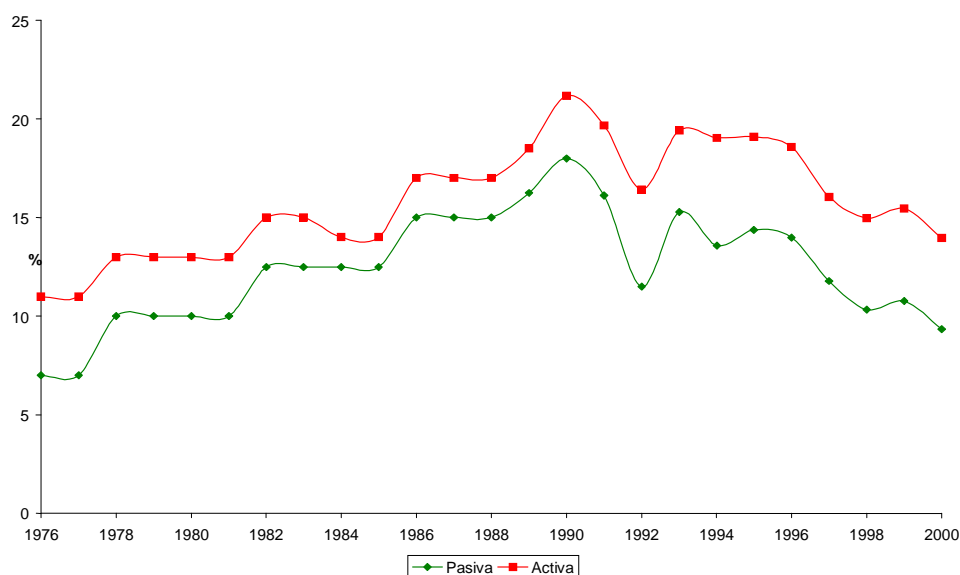
²⁴ Ibid.

porcentuales. En cuanto a la tasa de interés, es importante señalar cierto tipo de dificultades en su medición:

- Desde el punto de vista conceptual la tasa de interés a largo plazo no sería más que un promedio ponderado de todas las tasas de interés (las tasas de interés medidas no incluyen todas sus correspondientes ponderaciones).
- Algunas tasas de interés son igualmente de difícil interpretación, por ejemplo: las tasas de interés publicadas no toman en cuenta los saldos de compensación que el prestamista requiere del prestatario, o las demás restricciones que la institución prestamista le impone al prestatario.
- El racionamiento del crédito también implica que las tasas de interés fijadas son inexactas. Las tasas de interés nominal no siempre permiten inferir fácilmente en cual es la tasa de interés real, la que ante cambios motiva a préstamos. Además, debe de asignársele una prima de inflación estimada antes de determinar la tasa de interés nominal, las cuales son de fácil observación, el diferencial entre la tasa nominal y la real tiene mucha relevancia ante periodos de alta y fluctuante inflación. Así que no existe una forma exacta para medir la inflación anticipada.

GRÁFICO 2

TASAS DE INTERES NOMINALES



Fuente: Elaboración propia en base a International Financial Statistics, Fondo Monetario Internacional (FMI)

Hasta el momento se ha explicado el comportamiento de las tasa de interés de una manera bastante clásica, sin embargo, no podemos cerrarnos y debemos tocar la perspectiva de Keynes. Entonces, la diferencia entre la teoría keynesiana y clásica radica en que en el modelo clásico, es la oferta y la demanda de dinero la que determina el nivel de precios. En el análisis keynesiano, la oferta y la demanda de dinero determina las tasas de interés. En cambio, en el modelo clásico, las tasas de interés están determinadas por flujos (ahorro e inversión por unidad de tiempo), el interés juega el papel de recompensa para el individuo que ha pospuesto su consumo, pues en un futuro (por los intereses) podrá tener un consumo mayor. Por el contrario, en el modelo keynesiano, la tasa de interés se determina a través del stock o con las existencias (oferta monetaria neta y demanda de stock monetario) y el interés es una recompensa por deshacerse de la liquidez. Vemos que este es un enfoque totalmente distinto y que va más allá. Para mayor claridad se presenta la **Tabla 1**. No importa las dos visiones, ambas teorías establecen una relación explícita del ahorro y la tasa de interés, una con una decisión de cuánto se ahorra (modelo clásico) y otra de cómo se ahorra (modelo keynesiano).

TABLA 1

DIFERENCIA ENTRE EL MODELO CLÁSICO Y EL KEYNESIANO

MODELO	VARIABLES QUE DETERMINAN LA TASA DE INTERES	TIPOS DE VARIABLES	FORMAS DE VER EL INTERES	¿QUE DECIDE LA TASA DE INTERES?
Clásico	Inversión y ahorro por unidad de tiempo	Flujos	Recompensa por posponer el consumo	¿Qué parte del ingreso se destina al consumo y al ahorro
Keynesiano	Oferta monetaria neta y demanda de stock monetario	Stock	Recompensa por deshacerse de la liquidez	¿Qué parte del ahorro está en bonos y qué parte en dinero?

Fuente: Elaboración propia, en base a Leroy Miller." Moneda y Banca".

CAPITULO III LA INVERSION EN EL SALVADOR

3.1 LA INVERSION EN LOS AÑOS 80. (ANTECEDENTES)

Enmarcada en el contexto internacional de la “guerra fría”, el conflicto civil que durante doce años perjudicó la actividad económica nacional fue un determinante del comportamiento de la inversión, en gran medida es influenciada por las expectativas y por el curso de la economía nacional e internacional. Cabe destacar que el conflicto vino a acentuar la grave situación mundial que se vivía en aquella época: los 80’s son así la “década pérdida” para toda América Latina, con o sin conflicto interno, la recesión fue ocasionada en gran medida por la “crisis de la deuda” que afectó profundamente a la región, sobre todo a los países no exportadores de petróleo, como lo era la región centroamericana. Los países que contrajeron préstamos en cantidad considerable, luego no pudieron con los pagos de los mismos que se harían casi imposibles, o bien debilitarían la inversión en capacidad productiva por parte de los gobiernos. Así pues la inversión pudo haber tenido dos hechos que ocasionaran su declive durante la época; un componente nacional, el conflicto armado; y un componente del escenario mundial, la crisis de la deuda y de la misma economía estadounidense en esa época.

TABLA 2

Costos acumulados del conflicto armado

(US\$ MILLONES)

	Valor	%
Vidas humanas	75.000	
Personas desplazadas	500.000	
Total (I + II + III)	1579,8	
I. Infraestructura	1477,1	
Energía eléctrica	254,8	17,3
Acueductos y alcantarillados	327,0	22,1
Telecomunicaciones	357,9	24,2
Transporte	537,4	36,4
II. Sociales	49,9	
Educación	11,0	22,1
Salud	17,6	35,3
Vivienda	21,3	42,6
III Agricultura	52,8	

Fuente: Plan de Reconstrucción Nacional, Ministerio de Planificación (MIPLAN) marzo 1992, citado por Roberto Rivera en “El desempeño de la economía salvadoreña y las reformas necesarias”. Ponencia llevada a cabo en el Taller Regional “¿Qué reformas necesita el modelo de desarrollo en Centroamérica?” *San Salvador, Marzo 2004.*

Los costos de la guerra quisieron cuantificarse de alguna manera, pues el conflicto además de impedir la inversión, también generó un retroceso en algunos indicadores. Tal como se apreció en la **tabla 2**.

Estos datos pueden desglosarse un poco más, para establecer que los costos indirectos muchas veces son mayores que los directos que pudo tener el conflicto, además éstos deben ser comparados con lo que costaría reconstruirse, pues muchas veces la reconstrucción puede ser mayor, así como se muestra a continuación, en la **tabla 3**.

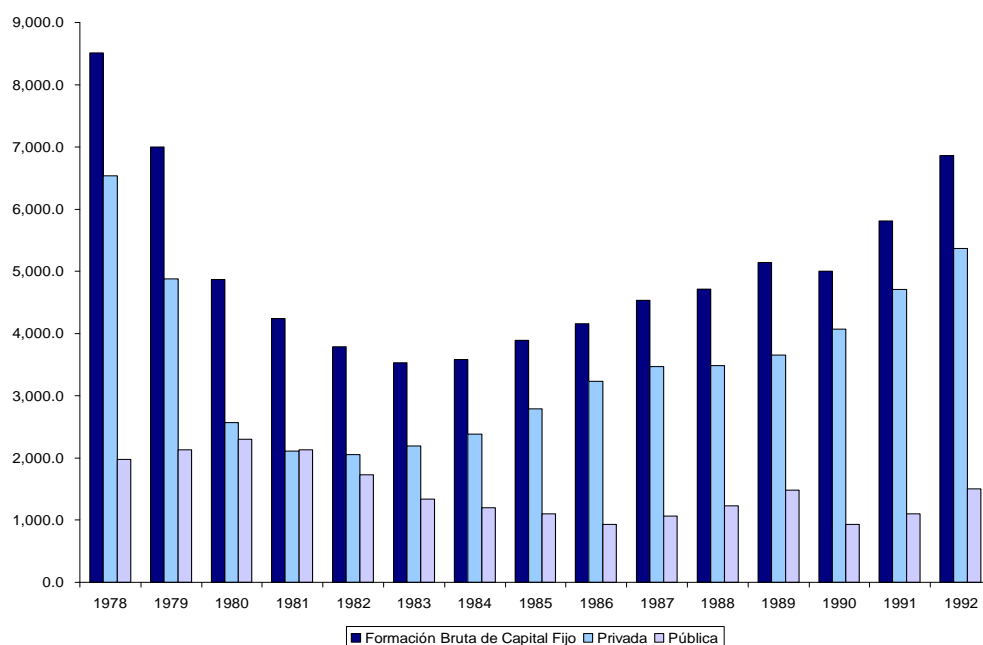
TABLA 3
COSTOS ACUMULADOS DE LOS DAÑOS DIRECTOS E INDIRECTOS
OCASIONADOS POR EL CONFLICTO Y ESTIMADOS DE
RECONSTRUCCIÓN (MILES DE US DÓLARES)

SECTOR	COSTOS DIRECTOS	COSTOS INDIRECTOS	TOTAL DE COSTOS	COSTOS DE RECONSTRUCCIÓN
Energía Eléctrica	63,700.00	191,113.00	254,813.00	310,590.00
Telecomunicaciones	84,768.00	242,268.00	327,037.00	340,000.00
Acueductos y Alcantarillados	5,768.00	351,910.00	357,891.00	375,000.00
Ferrocarriles	25,270.00	66,393.00	91,663.00	77,000.00
Caminos y Puentes	65,364.00	233,342.00	298,706.00	285,000.00
Aeropuerto		26,152.00	26,152.00	36,000.00
Puertos		26,554.00	26,554.00	26,000.00
Transporte	43,637.00	50,704.00	94,341.00	66,000.00
Educación	2,125.00	8,900.00	11,025.00	12,500.00
Salud	125.00	17,500.00	17,625.00	17,700.00
Instalaciones Municipales	250.00	1,000.00	1,250.00	1,250.00
Vivienda	5,000.00	15,000.00	20,000.00	23,000.00
Agricultura	32,750.00	20,000.00	52,750.00	57,500.00
TOTAL	328,970.00	1,250,837.00	1,579,807.00	1,627,540.00

Fuente: Casa Presidencial (CAPRES), datos facilitados por Gabriela Alfaro.

Por lo tanto la guerra ocasionó serias pérdidas que podrían indicar que el crecimiento de la inversión en los primeros años de los 90's puede deberse más bien a una recuperación que a una efectiva inversión que aumente la capacidad productiva. Así podemos observar el comportamiento de la variable en dicho período de una mejor forma en el **gráfico 3**.

GRÁFICO 3
COMPORTAMIENTO DE LA INVERSIÓN EN EL PERÍODO DE LA GUERRA
(MILLONES COLONES DE 1990).

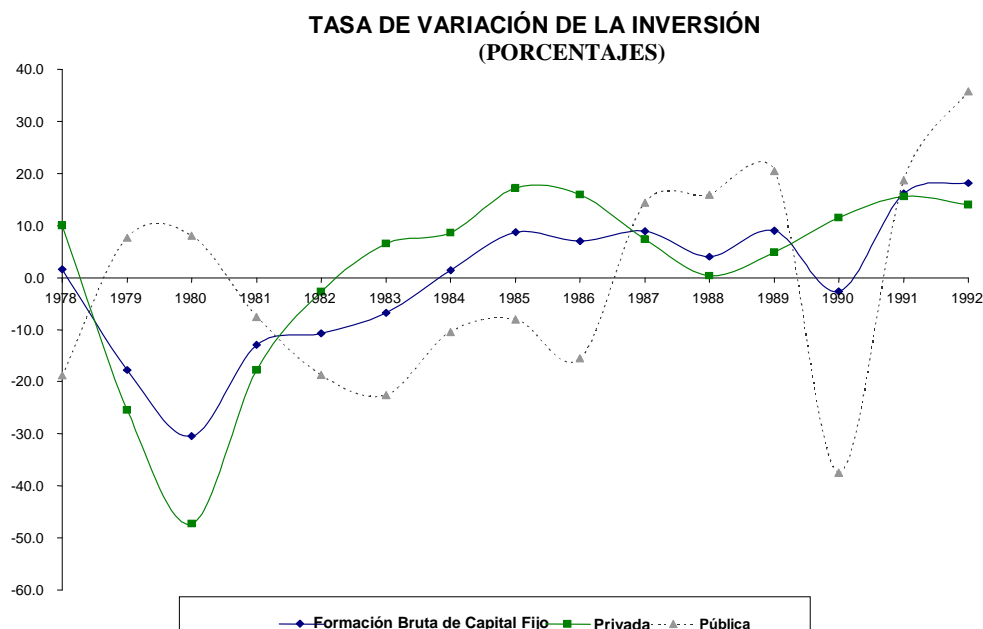


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Reserva - Departamento de Cuentas Macroeconómicas.

Como se observa los montos de la inversión comienzan a descender según inicia el conflicto. Es a partir de 1979, cuando ya empieza descender. Oficializado el conflicto en 1980, luego del asesinato del Arzobispo de San Salvador, Monseñor Oscar Arnulfo Romero, es cuando se inicia una caída más profunda en la tasa de crecimiento de la inversión, debido a que las expectativas negativas generadas por el conflicto armado provocaron que los inversionistas se alejaran o salieran del país. La situación sigue esta tendencia luego que el 10 de enero de 1981, se lanzara una ofensiva general. Como se observa es la inversión privada, la cual es movida por las expectativas de ganancia la que se ve más afectada, pues para los años de 1980 y 1981 la inversión privada y pública prácticamente se equiparan en monto, cuando por lo general la inversión privada supera en un monto considerable a la pública. Conforme avanzaba la guerra, la inversión pública decrece en volumen (**gráfico 4**). Sin embargo, ya en medio del conflicto, entre 1985 y 1987, ya se tenía una situación de “impase” entre ambos bandos, lo cual obliga a los primeros intentos de negociación apoyados por el entonces presidente, José Napoleón Duarte, tales como los encuentros de diálogo de la Palma (Departamento de Chalatenango), Ayagualo (Departamento de la Libertad) y La Nunciatura Apostólica (San Salvador), quizás pudieron tener su efecto positivo, haciendo que aumentaran

ligeramente los montos de inversión privada. Sin embargo, estos diálogos no tuvieron los efectos esperados, pues la posición oficial deslegitimaba la lucha armada, puesto que establecía que las razones de la misma ya estaban superadas.

GRAFICO 4



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Reserva (BCR) Departamento de Cuentas Macroeconómicas.

El conflicto había tenido sus efectos más profundos en la zonas rural del país, es hasta finales de los 80's donde la zona urbana del departamento de San Salvador, empieza a tener un mayor protagonismo. En junio de 1989, llega al poder el partido Alianza Republicana Nacionalista (ARENA) a través del Lic. Alfredo Cristiani. Sin embargo en noviembre del mismo año, el Frente Farabundo Marti para la Liberación Nacional (FMLN), lanza su mayor ofensiva militar de la guerra, conocida como "Al tope y punto", en un contexto de enfrentamientos concentrados en San Salvador sobre todo en Mejicanos, Soyapango, Cuscatacingo y la colonia Zacamil, es cuando una injusticia que conmueve a la comunidad internacional tiene lugar; se da la orden militar a integrantes del Batallón Atlacalt para asesinar a seis sacerdotes jesuitas en las instalaciones de la Universidad Centroamericana "José Simeón Cañas". Todos estos hechos tuvieron sus repercusiones en la actividad económica.

Los efectos de la ofensiva debido a la gran magnitud de la misma, sobre todo el cambio de correlación de fuerzas, llevaron a que se tuviera un gran decrecimiento de la inversión pública en ese año. Pues así como se llevó a cabo durante todo el período, se operó bajo una

“economía de guerra”, ya que a principios de 1990 la guerrilla comienza a derribar aviones y helicópteros. Sin embargo, es en abril del mismo año cuando en Ginebra, Suiza se establecieron los inicios del proceso de negociación del conflicto bélico, ante el impase, pues había un consenso que la guerra no terminaría por vía militar, o por lo menos no era lo mejor para la población y la actividad económica del país. Recordemos que ARENA, representa en gran medida el poder no sólo político, sino también económico, y la situación de guerra no permitía el desarrollo del comercio y la producción.

Es así como la inversión empieza a crecer desde 1991, a víspera de los Acuerdos de Paz, firmados en enero de 1992, de tal manera que la inversión crece más en ese año, más no alcanzando los niveles de 1978, ya que se generó un marco de estabilidad económica, política y social. Sin embargo debe recordarse que mucho de este crecimiento es recuperación o reconstrucción, tal como ya se estableció previamente.

3.1.1 Sobre la economía de guerra y las medidas de ajuste estructural

Es necesario, hacer un análisis más profundo sobre la diferencia entre la inversión pública y privada durante estos años de conflicto. Como se sabe el Estado rigió sus políticas por una “economía de guerra”, lo cual mermó ampliamente la inversión en capacidad productiva por parte de éste. Además con el ascenso del Lic. Cristiani al poder, habrían de iniciarse las medidas de ajuste estructural recetadas por las instituciones financieras internacionales, pues debe de recordarse, que a nivel internacional se trataba de paliar los daños de la crisis de la deuda a través de estas medidas. Esto vino a tener repercusiones en la administración del gasto, que ya de por sí estaba afectado por la baja recolección de impuestos que se tenía a causa del conflicto; la **tabla 4** refleja de alguna manera estas tendencias en el gasto durante los 70's y 80's.

TABLA 4
CLASIFICACIÓN POR UNIDADES DE ORGANIZACIÓN ESTRUCTURA
ACUMULADA DEL GASTO PÚBLICO, DE ACUERDO A PERÍODOS
SELECCIONADOS (MILLONES DE COLONES Y PORCENTAJES)

UNIDAD DE ORGANIZACIÓN	74-79	%	80-88	%	89-92	%
Defensa, Seguridad e Interior	740.8	11.64	5980.3	25.75	5291.9	24.05
Planificación, Hacienda, C. Exterior, Economía	984.2	15.47	1984.9	8.55	2337.2	10.62
Educación, Salud y Trabajo	2100.6	33.02	5738.9	24.71	4623.4	21.01
Deuda Pública	270.9	4.26	3687.1	15.88	3662.5	16.65
Otros	2265.6	35.61	5830.6	25.11	6086.7	27.66
Total	6362.1	100.00	23221.9	100.00	22001.7	100.00

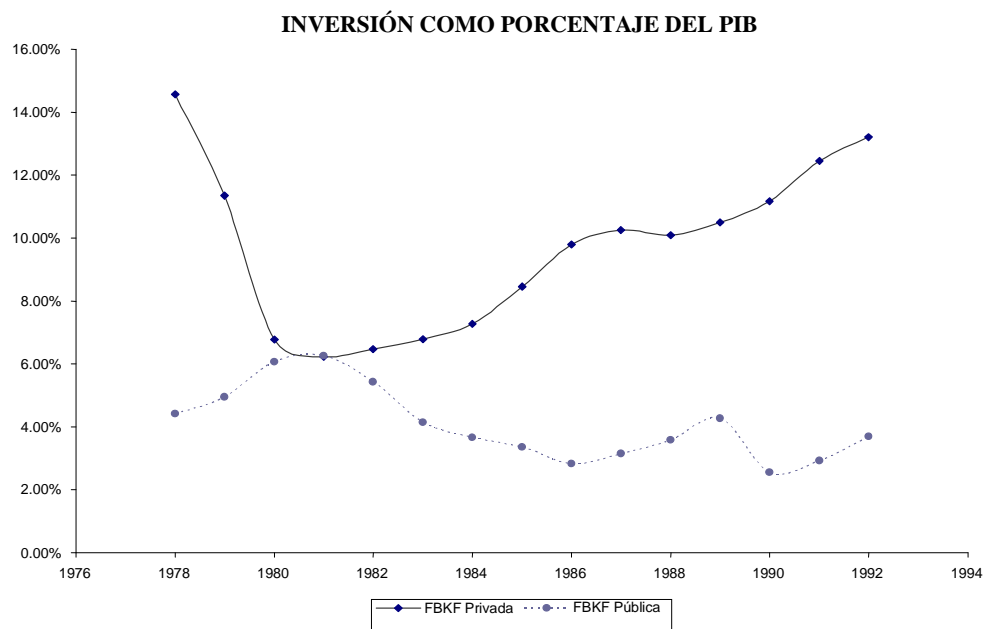
Fuente: Lazo, Francisco. “Reconversión de la Política Fiscal: de la guerra a la paz”.

Como se puede ver el nivel de gasto ejecutado en los cinco años anteriores a la guerra, es mucho mayor al nivel de los primeros ocho años de la misma, y a los últimos cuatro. Se puede observar cómo los ministerios de Defensa, Seguridad e Interior toman una participación mayor y dejan de lado a las otras unidades de organización. Así también se ve como la deuda pública toma más preponderancia debido a la crisis que ya se explicó anteriormente. Del mismo modo, la reducción del monto del gasto hace referencia a déficit fiscal en relación a la disminución de recolección de impuestos, debido a la misma caída de la actividad económica; y a las ya mencionadas medidas de ajuste en el marco del Consenso de Washington²⁵. Por ello, ahora podemos ver más claramente el comportamiento de la inversión pública analizada bajo estas condiciones:

3.1.2 La inversión como porcentaje del PIB.

Para tener una idea más clara del comportamiento de la inversión y de la actividad económica de este período, es más apropiado hacerlo a través del ratio inversión-PIB, puesto que nos dice que tanto de la producción nacional se destina a la inversión. Como se manifiesta en el **gráfico 5**, este porcentaje es sumamente menor en los años de guerra.

GRAFICO 5



²⁵ Algunas de las medidas establecidas en el consenso de Washington son: Reforma y Disciplina Fiscal, Inversiones públicas de alto multiplicador, Liberalización de tasas de interés, Tipo de cambio real, Apertura comercial, Apertura a inversión extranjera, Privatización y concesión, Desregulación de servicios y mercados y protección de la propiedad.

3.2 AHORRO INTERNO Y EXTERNO

Para cualquier economía, es decisiva la importancia de que parte de la producción que se genere sea destinada a la inversión productiva, es decir se requiere de un proceso de acumulación de capital. Francisco Lazo habla sobre tres escenarios en lo que respecta a este tema: "... proceso estático, si la parte que se destina a la acumulación es igual al desgaste (o depreciación) del capital; ...si dicho desgaste de capital es superior a lo que se agrega, la economía está en un proceso involutivo, la economía retrocede.. ... cuando la depreciación del capital es inferior al nuevo capital que se agrega, se está en presencia de una economía dinámica evolutiva ...”²⁶

En lo que respecta al ahorro interno de una economía, puede decirse que éste viene dado por la diferencia entre el PIB (Producto Interno Bruto) y el nivel de consumo de los diferentes agentes económicos. Con esta afirmación y retomando lo anteriormente citado por Francisco Lazo, podemos decir que entre mayor sacrifiquemos parte del consumo, mayor será potencialmente la posibilidad de tener una economía dinámica. Aunque debe aclararse que no existe necesariamente una relación inversa entre consumo e inversión, en donde a menor consumo será mayor la inversión, ya que existen varios sectores a los que esa diferencia puede ser destinada; ésta puede ser dirigida al sector agropecuario o al industrial, al transporte o al comercio, o al sector especulativo financiero; la inversión en este último, por ejemplo, no contribuye a mejorar las condiciones productivas de una determinada economía.

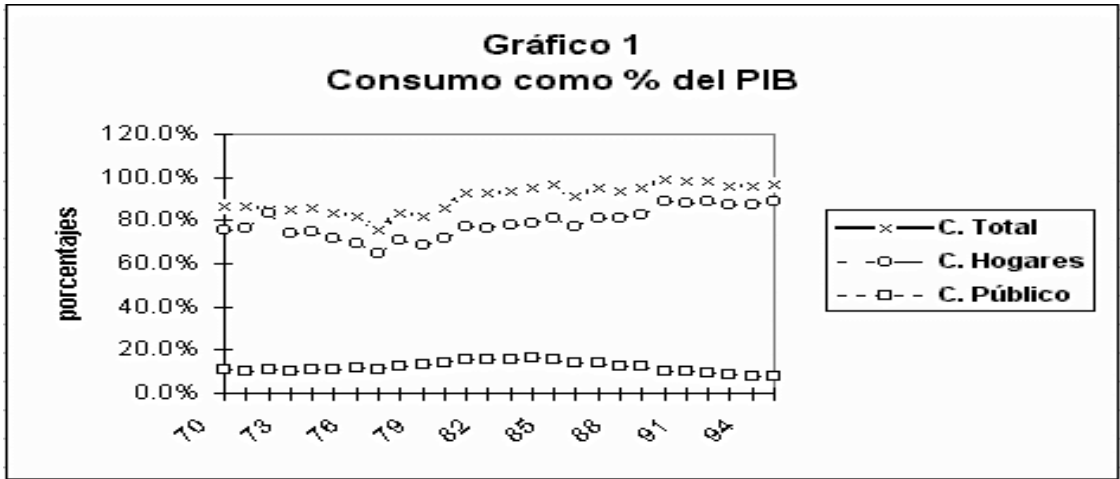
Es de importancia tocar el tema de los determinantes del consumo y del ahorro, ya que como se explicó anteriormente la parte del PIB que no se consume es el ahorro interno. Por el lado del consumo se presentan varios componentes: el que realizan las familias, el de las empresas y el de las entidades gubernamentales. Debe de revisarse el nivel de consumo final que cada uno de estos componentes tiene y contrastarlo con el nivel de ingresos que poseen, para poder definir de esta manera su nivel de ahorro. Los datos que en nuestro país se pueden recabar son los del consumo de los hogares, el consumo del gobierno, pero no se tiene acceso al sector empresarial.

En el **gráfico 6** se puede notar que entre 1990 y 1995, ya bajo la administración del partido ARENA, en ningún año el gasto en consumo es menor que al 95.5%, logrando su máximo en 1990 cuando representó casi la totalidad del PIB, llegando al 98.8 de su valor, por

²⁶ Lazo, Francisco, Los Determinantes del Consumo y el Ahorro en El Salvador, SAD (Serie Alternativa para el Desarrollo). 1997. Número 45.

lo que podemos concluir que el ahorro interno durante la primera mitad de la década del 90, fue bastante insignificante.

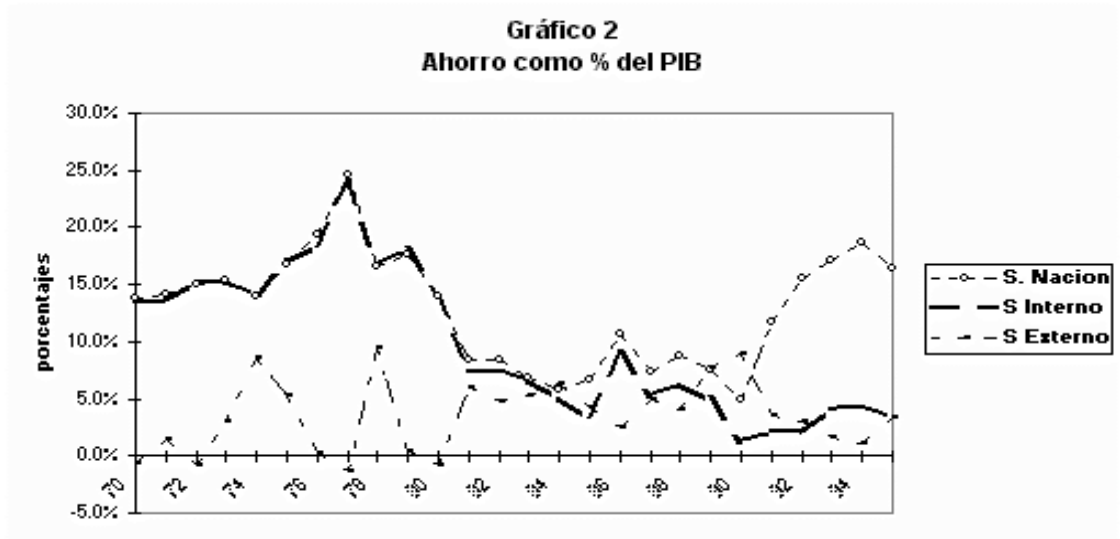
GRÁFICO 6



Fuente: Lazo, Francisco "Los determinantes del consumo y el ahorro en El Salvador".

Siguiendo en el mismo gráfico y revisando los datos de los componentes privado y público, también pueden apreciarse las mismas tendencias. Con la llegada de ARENA y su modelo neoliberal, que claramente señala que el Estado debe de retirarse de la economía, se comenzó una real contracción en el consumo público, así en 1990 se situó a 9.9% y en el 95 llegó al 7.8%.

GRÁFICO 7



Fuente: Lazo, Francisco, "Los Determinantes del consumo y el ahorro en El Salvador"

En lo que respecta al nivel de ahorro, en 1990 se da el movimiento más importante, cuando el ahorro nacional presenta movimientos muy independientes con respecto al ahorro interno. Como se plasma en el gráfico 7 el ahorro interno cae a los niveles más bajos, llegando a ser prácticamente inexistente, para pasar a menos del 5% del PIB a porcentajes menores al 2.5% del mismo en 1990, 1991 y 1992. Por su lado el ahorro nacional muestra un comportamiento contrario, ya que pasó de 4.9% en 1990, a un nivel máximo en 1994 con el 18.8% del PIB, cerrando en el 95 con el 16.4%. Por supuesto, gran parte de esto se explica en el hecho de que las remesas familiares tienen un gran alza en los 90. Durante el período 1975-1995, nuestra economía sufrió algunas transformaciones importantes, entre las que se pueden destacar las siguientes:

- El café perdió hegemonía como el primer producto, ya que se había considerado como el motor de la economía, esto trajo consigo que el sector agropecuario fuera relegado.
- El grado de apertura de la economía se ha reducido gracias a que las exportaciones han disminuido su aporte en la demanda final. La economía salvadoreña tradicionalmente ha sido considerada como abierta, bajo este esquema, el ahorro interno estuvo determinado en buena medida por las exportaciones, pero a medida que éstas han ido perdiendo importancia macroeconómica, su efecto en el ahorro también decrece.
- El nivel de la brecha comercial se ha disparado de manera alarmante, pero se ha compensado gracias al creciente aporte de las remesas familiares.
- El principal rubro de exportaciones lo constituye el ramo maquila.
- Se ha liberalizado la economía.
- Se ha abandonado el modelo de sustitución de importaciones.

Todos estos factores han repercutido necesariamente en los determinantes del consumo y del ahorro. Con respecto al ahorro externo, sus fuentes están representadas por: financiamiento, donaciones, transferencias, e inversión extranjera directa; estas llegan a constituirse en un elemento de gran relevancia para impulsar el crecimiento económico.

Otras fuentes de ahorro externo están representadas por la restricción de importaciones de bienes de consumo y la mejora en los términos de comercio con el resto del mundo. La restricción a la importación de bienes de consumo posibilita un mayor margen para la importación de bienes de capital y por lo tanto, realiza una genuina contribución a la tasa de formación de capital; el aumento en el flujo de bienes de capital importados se traduce así en un incremento en el flujo de ingreso doméstico ahorrado. Un análisis similar se aplica a las

variaciones en los términos de comercio; cuando aumentan los precios de las exportaciones, la mejora en los términos de comercio del país hace posible que el país importe cantidades mayores de bienes de capital. Pero, esta fuente de formación de capital no puede ser totalmente aprovechada a menos que el incremento en el ingreso monetario doméstico, debido a los mayores beneficios de las exportaciones, sea ahorrado.

No obstante lo anterior, existe consenso entre muchos teóricos, que las fuentes externas más importantes son la ayuda económica extranjera y la inversión extranjera directa; y es ésta última, la que detallaremos y analizaremos más adelante.

3.3 EL ORIGEN DE LA INVERSIÓN.

3.3.1 INVERSION NACIONAL.

La formación bruta de capital fijo, (FBKF), puede ser llevada a cabo ya sea por entes privados o públicos. Es importante reconocer que los comportamientos de estos entes están movidos por determinantes diferentes.

La inversión puede ser vista como la compra de bienes de capital. Sin embargo, hecha esta definición se debe detallar más profundamente que elementos se encuentran bajo esta variable. Salvador Oswaldo Brand señala que la FBKF está constituida por “Los gastos (compras y producción por cuenta propia) de las industrias, de los productores de servicios de la administración pública y de los productores de servicios privados no lucrativos que se prestan a los hogares, en adiciones de bienes nuevos duraderos (mercancías) a sus existencias de activos fijos menos sus ventas netas de bienes similares de segunda mano y desecho...” y además agrega algunas especificaciones: “Se excluyen los gastos de la administración pública en bienes duraderos para fines militares. Se excluyen también las adquisiciones de bienes duraderos reproducibles y no reproducibles, excepto tierras y terrenos, yacimientos mineros, zonas forestales y similares, para fines civiles, las obras en curso en los trabajos en construcción, las reparaciones por cuenta de capital, los gastos en mejora de tierras y en el desarrollo y ampliación de zonas forestales, plantaciones, viñedos, etc., que tardan bastante más de un año en ser productivos, hasta que transcurre dicho tiempo; la adquisición de ganado reproductor, animales de tiro, ganado de leche y similares y los costos de transferencias derivados de las compras y ventas de tierras y terrenos, yacimientos mineros, zonas forestales, etc”.²⁷

²⁷ Brand, Salvador Oswaldo. Diccionario de las Ciencias Económicas y Administrativas. p.144

TABLA 5
FORMACION BRUTA DE CAPITAL (PRECIOS CONSTANTES 1990).
MILLONES DE COLONES.

Años	Formación Bruta de Capital		Formación Bruta de Capital Fijo		Privada	Variación	Pública	Variación
	Monto	Variación	Monto	Variación				
1990	5,057,3	-	5,003,5	-	4,073,5	-	930,0	-
1991	5,935,5	17,3	5,812,8	16,2	4,708,4	15,6	1,104,4	18,8
1992	7,601,6	16,2	6,865,8	18,1	5,366,4	14,0	1,499,4	35,8
1993	8,361,3	10,0	7,958,3	15,9	6,314,1	17,7	1,644,2	9,7
1994	9,550,5	14,2	8,958,9	12,6	7,330,2	16,1	1,628,7	-0,9
1995	10,998,4	15,2	10,259,3	14,5	8,535,6	16,4	1,723,7	5,8
1996	8,571,1	-22,1	8,947,7	-12,8	7,094,9	-16,9	1,852,8	7,5
1997	9,128,6	6,5	9,672,0	8,1	7,908,9	11,5	1,763,1	-4,8
1998	11,207,8	22,8	10,601,5	9,6	8,692,4	9,9	1,909,1	8,3
1999	10,754,6	-4,0	10,512,7	-0,8	8,887,5	2,2	1,625,2	-14,9
2000	11,047,1	2,7	11,059,1	5,2	9,557,9	7,5	1,501,2	-7,6
2001(p)	11,626,6	5,2	11,225,6	1,5	9,600,2	0,4	1,625,4	8,3
2002(p)	11,450,4	-1,5	11,450,4	2,0	9,486,1	-1,2	1,964,3	20,9

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Revista Trimestral, BCR, varios años.

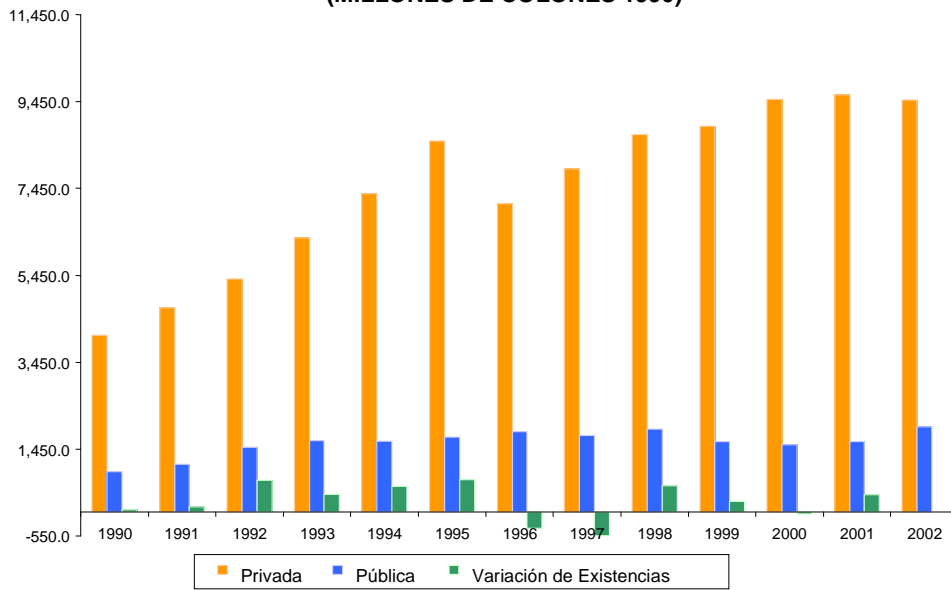
Según el Sistema de Cuentas Nacionales, la formación bruta de capital (FBK) puede desagregarse en: FBKF (Privada y Pública) y Variación de Existencias.

El comportamiento de estas variables para la década de los 90's puede observarse en la **Tabla 5**, donde se mostraron los valores absolutos, así como su variación.

Esto se puede también constatar en el **gráfico 8**. Ahí se puede ver que la variación de existencias es insignificante, por lo cual el comportamiento de la FBK, es muy similar a la FBKF. Dentro de ésta, la de mayor cuantía corresponde al sector privado, siendo la inversión pública muy pequeña respecto a la privada. Es relevante también señalar la importancia de la inversión en el PIB, pues nos indica la proporción de los recursos que se destinan a la formación de capital fijo en la Economía. Esto lo podemos notar en el **gráfico 9**.

GRÁFICO 8

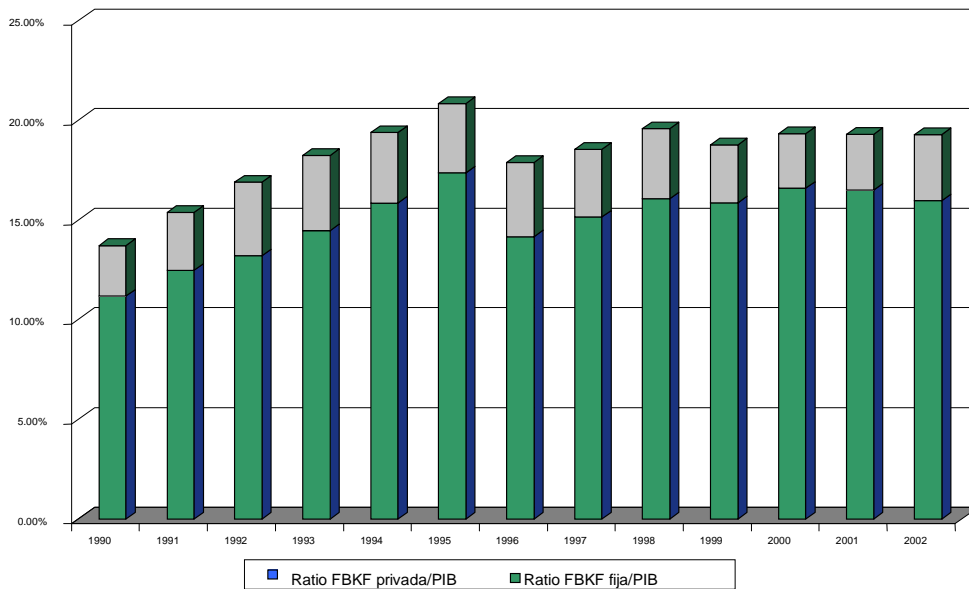
**COMPOSICIÓN FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL
(MILLONES DE COLONES 1990)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Revista Trimestral, BCR, varios años.

GRÁFICO 9

PARTICIPACIÓN FBKF EN EL PIB (%)

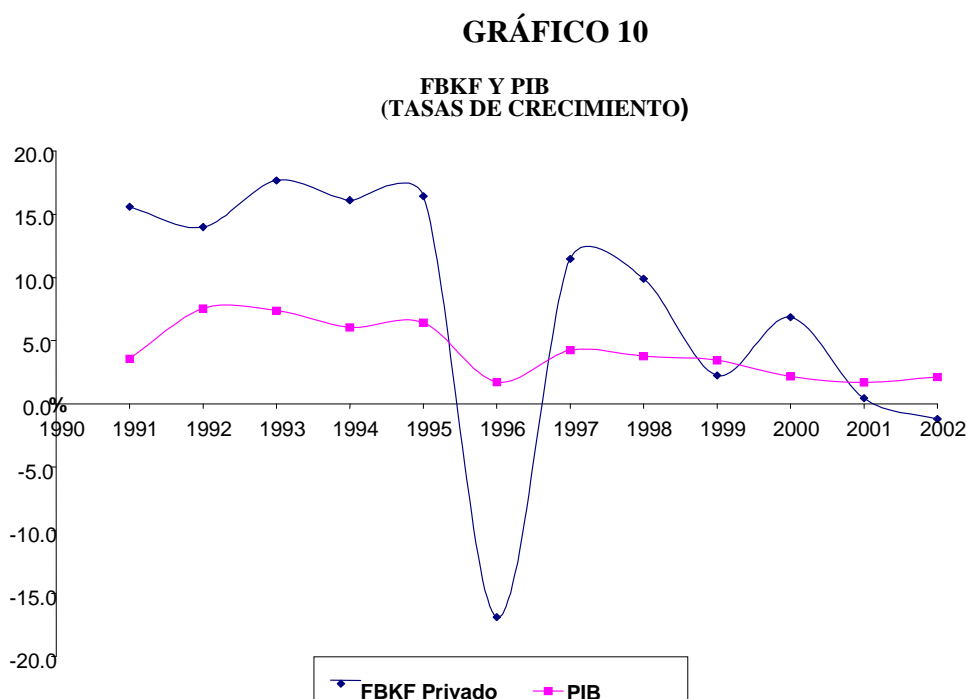


Fuente: Elaboración propia en base a información del Departamento de Cuentas Macroeconómicas y Revista Trimestral BCR, varios números. 2001-2002, son datos preliminares.

A. Inversión privada o FBKF privada.

La inversión privada es volátil, según el punto de vista del mercado y bajo esta racionalidad, los agentes privados tenderán a invertir menos en una recesión y a invertir más en períodos de auge, pues ésta dependerá de la producción nacional así como de la tasa de interés. Es decir, por lo general, si nuestra producción aumenta, aumentan los beneficios de las empresas, haciendo que los proyectos que quizás no eran muy rentables lo sean, pues reducirá las limitantes financieras de las empresas. Este comportamiento puede observarse al analizar las tasas de crecimiento tanto del PIB como de la FBKF, en términos constantes.

Como se observa en el **gráfico 10**, la inversión tiene fluctuaciones más acentuadas, pero sigue los pasos del comportamiento de la producción nacional. En pocas palabras, la inversión privada posee un comportamiento cíclico.

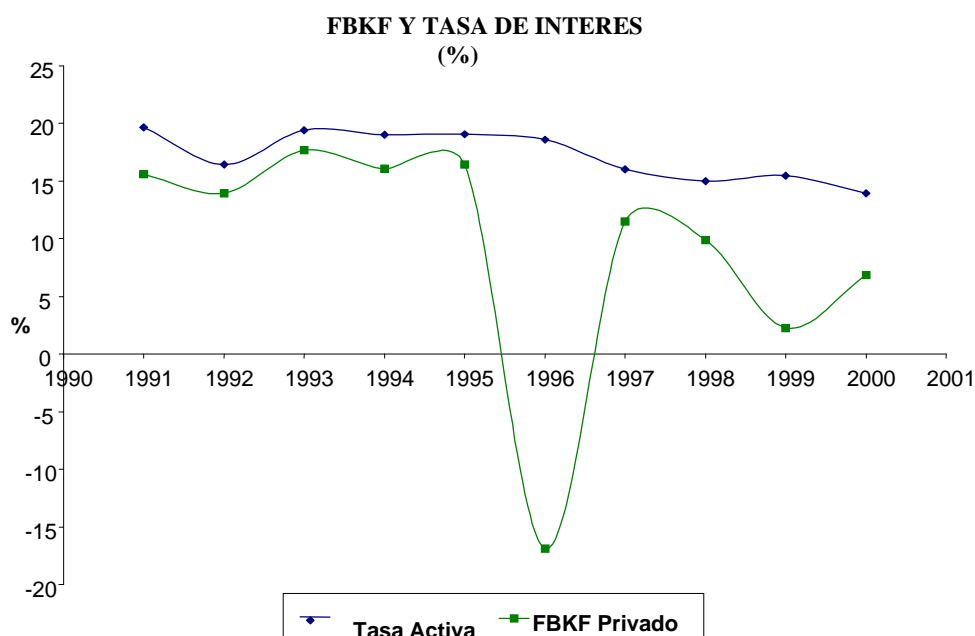


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Revista Trimestral BCR, varios años.

Observando el **gráfico 11**, en los primeros años de los 90's la inversión sigue un comportamiento cercano a la tasa de interés, pero luego en 1996, donde se tuvo recesión, este comportamiento se quiebra, y no se mantiene, es decir, en este caso pesó más la relación que había entre el PIB-Inversión que tasa de interés-PIB. Así pues, en la **Tabla 6** se resume el

comportamiento ya explicado, se tiene tanto la tasa de interés activa, así como las tasas de variación del FBKF privada y el PIB correspondientes a 1991 hasta 2000.

GRÁFICO 11



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Revista Trimestral BCR, varios años y tasas de interés activas: (FMI).

B. Inversión Pública.

A pesar de ser un país cuya ejecución financiera se ha caracterizado por continuos déficit fiscales y a pesar que el monto en inversión pública es pequeño, ésta como tal tiene la característica de poder ser, en cierto grado, un multiplicador de la actividad económica. Anteriormente se señaló la importancia del papel del Estado a la hora de poder salir del círculo vicioso de la pobreza, por ello aunque la formación de capital salvadoreña esté más bien explicada por el monto de la FBKF privada, es importante siempre el análisis de la inversión pública.

El Salvador es uno de los países cuya participación del gasto es menor, como ya se pudo observar, la participación de la inversión pública dentro del PIB ronda el 3%; pero esto se debe ciertamente a cómo se utilizan los recursos del Estado, pues tenemos una baja tasa impositiva y una muy creciente deuda a la cual se le destina alrededor de la quinta parte del presupuesto nacional. Esto no permite que se pueda destinar dentro del presupuesto mayores

montos para mejorar el nivel de inversión, por lo que el gasto público se concentra en el gasto en consumo, lo cual si bien puede tener su efecto multiplicador en el período en que se ejecuta, no trasciende en un aumento de la capacidad productiva del país. Claro está que no se puede dejar de “consumir” cierto tipo de gastos esenciales y de funcionamiento, sumado esto a la deuda, existirá poco margen de maniobra para destinar recursos a la inversión pública. Los determinantes de la inversión pública son más bien de carácter político, así pues se sabe que en nuestro país se está siguiendo un modelo en el cual se plantea un recorte a las atribuciones del Estado, tal como lo señala Francisco Lazo:

“...Esto implica que, durante los cuatro años de este gobierno [Flores], la inversión pública en su conjunto, ha mostrado una tendencia procíclica. En consecuencia, al reducir su aporte al PIB, disminuye la influencia como elemento reactivador de la Economía”²⁸

TABLA 6
CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LA FBKF Y TASAS DE INTERÉS ACTIVAS
(EN PORCENTAJES)

AÑOS	TASA ACTIVA	FBKF PRIVADO	PIB
1991	19.67	15.6	3.6
1992	16.43	14.0	7.5
1993	19.42	17.7	7.4
1994	19.03	16.1	6.1
1995	19.08	16.4	6.4
1996	18.57	-16.9	1.7
1997	16.05	11.5	4.2
1998	14.98	9.9	3.7
1999	15.46	2.2	3.4
2000	13.96	6.9	2.2

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Revista Trimestral BCR varios años.

Por ello es necesario analizar, en la **Tabla 7**, el comportamiento del consumo público y la inversión pública, pues son elementos sumamente interrelacionados. Como se puede observar la mayor parte del gasto del Estado corresponde a consumo. De tal manera que su impacto dentro de la economía no es tan dinamizante, como debería de serlo. Así, sumando el

²⁸ Estudios Centroamericanos (ECA). “Análisis de la coyuntura económica. Primer semestre del 2003”. Departamento de Economía de la UCA. Año LVIII. Julio-Agosto 2003.

consumo y la inversión pública, nos damos cuenta que la participación del gasto no sobrepasa el 14% del PIB, con un promedio de 1990 a 2002 de 11.91% para la pública. Estos niveles son bastantes bajos e insuficientes para tener un impacto que se constituya en plataforma que dinamice el desarrollo económico. La importancia de la inversión pública radica en que ésta puede formar externalidades que pueden ser complementadas con proyectos de la inversión privada, sobre todo cuando la inversión pública se da en el área de estructura productiva. A esto se le llama efecto de complementariedad o crowding in²⁹.

TABLA 7

COMPORTAMIENTO DEL CONSUMO E INVERSIÓN PÚBLICA. MILLONES COLONES 1990

Año	Consumo público	FBKF Pública
1990	3617.8	930.0
1991	3731.1	1,104.4
1992	3762.9	1,499.4
1993	3800.2	1,644.2
1994	3914.6	1,628.7
1995	4224.3	1,723.7
1996	4342.8	1,852.8
1997	4462.5	1,763.1
1998	4574.20	1,909.1
1999	4593.4	1,625.2
2000	4636.6	1,557.6
2001	4822.3	1,625.4
2002	4474.7	1,964.3

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Revista Trimestral, BCR, varios años.

Analizando el **gráfico 12**, nos damos cuenta que el aporte de la FBKF del gobierno en relación al PIB, sigue una tendencia que puede considerarse estándar y a la vez muy baja, misma que no mejora el entorno para la inversión privada, y no posibilita mayores niveles de desarrollo.

3.3.2 INVERSION EXTRANJERA DIRECTA.

En todos los países del mundo, específicamente en los más subdesarrollados, la IED constituye uno de los pilares fundamentales en que se sustenta el desarrollo económico. En el

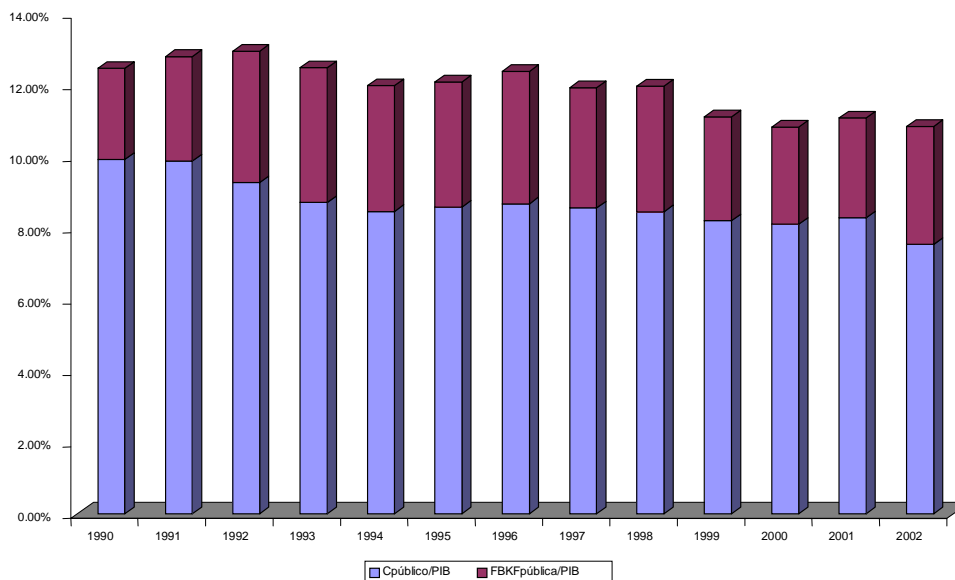
²⁹ Mejía Colorado, Mauricio. "Evolución de la Inversión del Sector Público no financiero durante el quinquenio 1998-2002". Boletín Económico No 155. BCR. marzo-abril 2003. Año XVI.

país, este tipo de inversión es una importante fuente de recursos que complementan el ahorro interno y mejora la disponibilidad de recursos externos, por lo que constituye un factor crucial para apoyar el crecimiento y desarrollo.

Se considera inversión extranjera directa a “aquella inversión internacional que refleja el objetivo de una entidad residente de una economía de obtener una participación de largo plazo en una empresa de otra economía (El Salvador) y que está formada por los montos que ingresan a la economía en concepto de capital y de reinversión de utilidades que efectúan las empresas”³⁰.

GRÁFICO 12

COMPORTAMIENTO DEL GASTO PÚBLICO CON RESPECTO AL PIB (%)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Revista Trimestral BCR, varios años..

A. La inversión extranjera directa en Centroamérica.

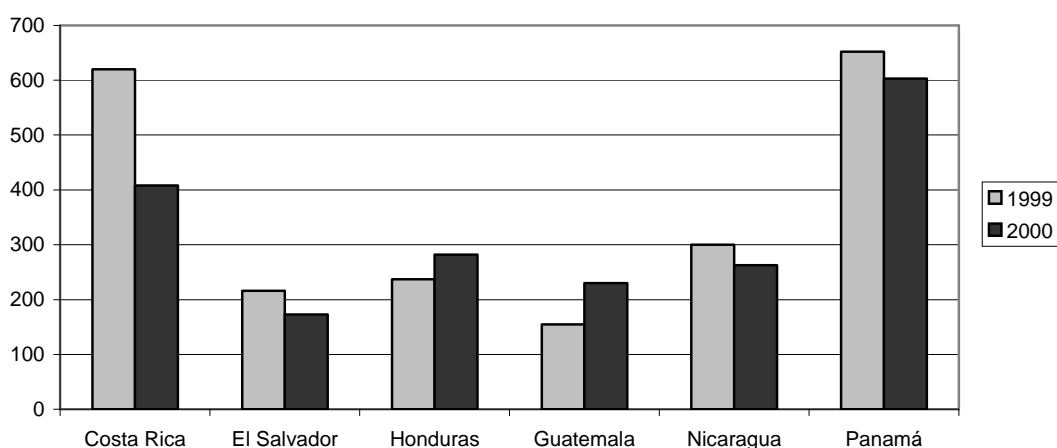
La inversión extranjera directa (IED), tuvo su forma mas tradicional y antigua que fue explotar la existencia de ciertos recursos naturales, hoy en día su visión ha cambiado y trata de abarcar mas que la sola búsqueda de activos estratégicos. La IED a nivel centroamericano ha mostrado descensos importantes en los últimos años. Factores relacionados con la desaceleración económica mundial y los efectos causados por el terrorismo, han sido detonantes para que la inversión se reduzca en el istmo. Según datos de CEPAL tenemos que

³⁰ BCR, Documento de trabajo, “Diagnóstico de la inversión extranjera directa en El Salvador 1998-Junio 2003”. No 2003-01. P. 5

para en el 2000 los flujos de IED totalizan US\$ 2,180 millones, reportando una disminución del 10 % con respecto a 1999.

GRÁFICO 13

**INVERSION EXTRANJERA DIRECTA EN CENTROAMERICA
EN MILLONES DE US DOLARES**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) "La inversión en América Latina" 2000.

En el **gráfico 13** puede apreciarse que Panamá tiene los niveles de IED más alta, por sus vínculos con Estados Unidos; seguida de Costa Rica. Estos dos países se apoyan en el crecimiento de las operaciones de sus empresas de manufacturas más elaboradas.

Para el caso de nuestro país, pasó de captar US \$216 millones en 1999 a contabilizar US \$173 millones en el 2000, habiendo descendido en término de un año, en US \$43 millones, cifra equivalente al 19.9% . La situación económica de Estados Unidos, ha sido determinante en la disminución de la IED, aunque también la migración de inversiones asentadas en Centroamérica hacia China está asestando un duro golpe a la disminuida inversión del istmo.

B. La inversión extranjera directa en El Salvador.

a) Beneficios de la IED.

A nivel global, la IED tiene un buen número de beneficios, pero estos beneficios no pueden generalizarse para todos los países. Según estudios de la Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social, (FUSADES), en su artículo "La inversión extranjera directa

en El Salvador”, la IED en nuestro país tiene beneficios y costos que inciden en la actividad económica. Por el lado de los beneficios, se mencionan los siguientes:

- a) Generación de empleo, ya que posibilita que se ocupe una buena parte de la población que no encuentra trabajo en ningún sector de la economía, de ésta se beneficia un gran número de familias.
- b) Hay una mayor especialización de la mano de obra local, en tanto estos reciben un mejor adiestramiento en sus trabajos, por la introducción de nuevas técnicas de producción.
- c) Se incrementa la utilización de materias primas nacionales y se da un aumento progresivo en el uso de los diferentes servicios locales que ofrece la economía
- d) Un aumento en las inversiones, conlleva a un aumento en las exportaciones y consecuentemente, a la generación de mas divisas, que son tan necesarias para lograr un mayor grado de desarrollo económico, ya que ésta propicia un aumento en el producto nacional bruto.
- e) Conlleva a la apertura del mercado, creando un ambiente de competitividad, donde la calidad de los productos es mejor y los precios son controlados; la (IED) ayuda a la diversificación de productos en el mercado.
- f) La transferencia de tecnología mas avanzada y segura, es otro de los beneficios de la (IED), esto significa que va a existir una actualización de maquinaria y equipo permitiendo que el trabajador sea más eficiente, obteniendo así una mayor productividad del trabajo.
- g) Ayuda a compensar la balanza comercial, aumentando las exportaciones y disminuyendo las importaciones, evitando que solo existan salida de dólares.
- h) Puede controlar el nivel de inflación de algunos productos, puesto que se consigue una mayor oferta de los mismos.

b) Costos de la IED

Generalmente este tipo de inversiones son efectuadas con el objetivo de obtener mayores utilidades de las que se pueden obtener en su país de origen, ya sea por las expectativas de fluctuaciones en el tipo de cambio, o por temor a cambios políticos o fiscales en su país.

Se cree que este tipo de inversión estimula el rápido crecimiento; pero el problema es que en muchas ocasiones, los países en vías de desarrollo como el nuestro pagan con creces el

actuar de este tipo de inversión. Algunos costos que según FUSADES, generan el establecimiento de este tipo de inversión en nuestro país son las siguientes:

- a) En muchas ocasiones, exigen condiciones demasiado onerosas para establecerse; es decir piden la instalación de amplios complejos industriales, tales como naves, zonas francas y depósitos para perfeccionamiento activo (antes denominados “recintos fiscales”) para poder hacerse presente. Por supuesto, el acomodo y el gasto en estas instalaciones, corren por cuenta del país anfitrión.
- b) Tratan de hacer la recuperación de la inversión de manera muy rápida para repatriar las utilidades en su totalidad a su país de origen; violan los compromisos adquiridos en cuanto a las restricciones legales.
- c) La inversión, a menudo comprende el establecimiento de compañías subsidiarias para la producción interna de bienes que previamente se han importado de la compañía matriz.

c) Obstáculos a la IED.

Para que se genere inversión extranjera, tienen que existir ciertas condiciones, tal es el caso de El Salvador, donde han existido un gran número de causas que han impedido atraer la inversión extranjera en la década 1990-2000. Como dato curioso se puede mencionar que de toda América Latina, exceptuando a Cuba y Haití, El Salvador es el que tiene una menor inversión extranjera.

A continuación se presentan una serie de obstáculos para la entrada de IED en el país:

- a) El alto costo de los diferentes tipos de transporte que existe en nuestro país, ya sean estos marítimos, terrestres o aéreos, los costos son altos, esto aunado a la poca frecuencia en el tráfico de los mismos complica aún más la situación.
- b) El país no tiene salida al Océano Atlántico y los puertos del Océano Pacífico tales como el de Acajutla, La Libertad y el de La Unión, son deficientes y se encuentran descuidados, impidiendo operar con toda su potencialidad.
- c) La guerra civil que vivió nuestro país por 12 años, (1980-1991) constituyó un gran obstáculo para la afluencia de la inversión extranjera; los inversionistas se formaron un cuadro inseguro y peligroso para sus negocios.
- d) La falta de mano de obra calificada es un gran problema para el inversionista, mucho de los mejores obreros y trabajadores que mostraban un verdadero talento, se han ido del país; las razones de esto se encuentran en que no existen suficientes fuentes de

trabajo; éstas son escasas, la destrucción de fuentes de trabajo a consecuencia de la guerra agravó la situación laboral.

- e) Las irregularidades del servicio de energía eléctrica que se da a nivel nacional, es otro factor que impide la llegada de la inversión extranjera, en los primeros años del periodo de nuestro estudio, se hacía sentir la falta de infraestructura para el suministro de energía a consecuencia de los sabotajes producto de la guerra y por la deficiente producción de energía de las centrales hidroeléctricas y geotérmicas; cabe mencionar que en los últimos años de nuestro periodo de estudio, la situación a mejorado, pero no lo suficiente.
- f) La falta de techo industrial que se dio en nuestro país, y especialmente en San Salvador, en los comienzos de la década de estudio, frenó de alguna manera la inversión extranjera, Al inicio se contaba con una sola zona franca y no daba el servicio necesario para el desarrollo de nuevas empresas. Después del año 2000, la situación ha cambiado, hoy en día existen varias zonas francas, las cuales no están completamente ocupadas por los inversionistas extranjeros, porque no solo basta con eso, sino que tiene que conjugarse de buena forma todas las condiciones favorables expuestas anteriormente para que la inversión extranjera se haga presente en nuestro país.

d) Factores que impulsan la IED.

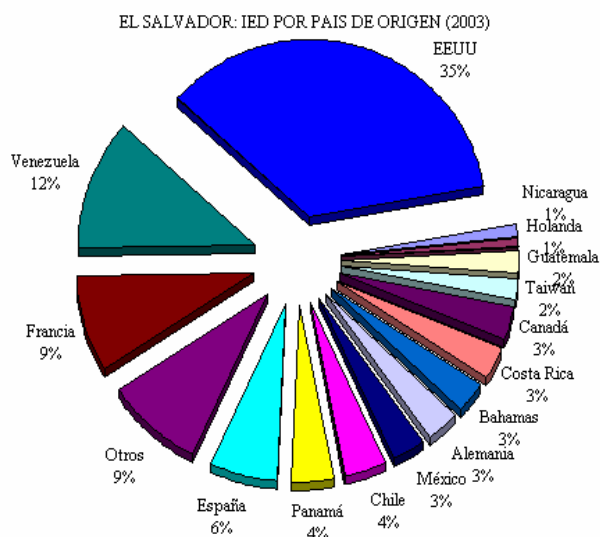
Como hemos visto, los problemas son muchos, pero nuestro país también ofrece ventajas. A parte de la naturaleza tanto de la tierra como de su gente, su clima y su posición geográfica, otras ventajas son las siguientes:

- a) Durante los últimos años de nuestra década de estudio, se han construido nuevas áreas privadas de funcionamiento y desarrollo industrial, con el fin de atraer inversionistas extranjeros.
- b) Existen en nuestro país leyes que apoyan la inversión extranjera, una de ellas es la Ley de zonas francas y la de depósitos de perfeccionamiento activo (Ver anexo No. 1), la otra es la de proteccionismo al inversionista, mejor conocida como Ley de inversiones que otorga beneficios a empresarios nacionales y extranjeros por igual, con esta última Ley, ha habido un avance bastante significativo, ya que se ha logrado otorgarle al inversionista varios incentivos (Ver anexo No. 2).

e) Procedencia de la IED en El Salvador.

Durante los últimos años, nuestro país ha mostrado una corriente estable de ingresos en concepto de IED; esto se debe al estímulo que han recibido los inversionistas extranjeros a consecuencia de la reformas políticas y económicas de inicio de nuestra década de estudio y posteriormente, por el inicio de los programas de privatización de las telecomunicaciones y energía eléctrica. Se suma a esto el creciente dinamismo de las inversiones orientadas a la industria maquilera, así como también otras relacionadas con la industria manufacturera, comercio, banca y servicios. Este flujo de capitales extranjeros, en su mayoría han procedido principalmente de Estados Unidos, considerándose éste el principal inversionista. Una encuesta del departamento de balanza de pagos del BCR, en una muestra de 220 empresas, revela que a junio del 2003, las inversiones de Estados Unidos tenían un saldo acumulado en IED de US\$ 886.3 millones; le sigue Venezuela con US \$309.5 millones; en tercer lugar Francia con US \$214.7 millones, cuarto España con US \$ 161.4 millones y en quinta posición Panamá con un saldo de US \$102.0 millones. (Ver **gráfico 14**). Existen otros países que además de los ya mencionados, han denotado mayor dinamismo en el envío de capitales en concepto de IED, entre ellos se puede mencionar: Canadá, Islas Vírgenes Británicas, Taiwán,

GRÁFICO 14



Fuente: BCR, Depto. De Balanza de pagos.

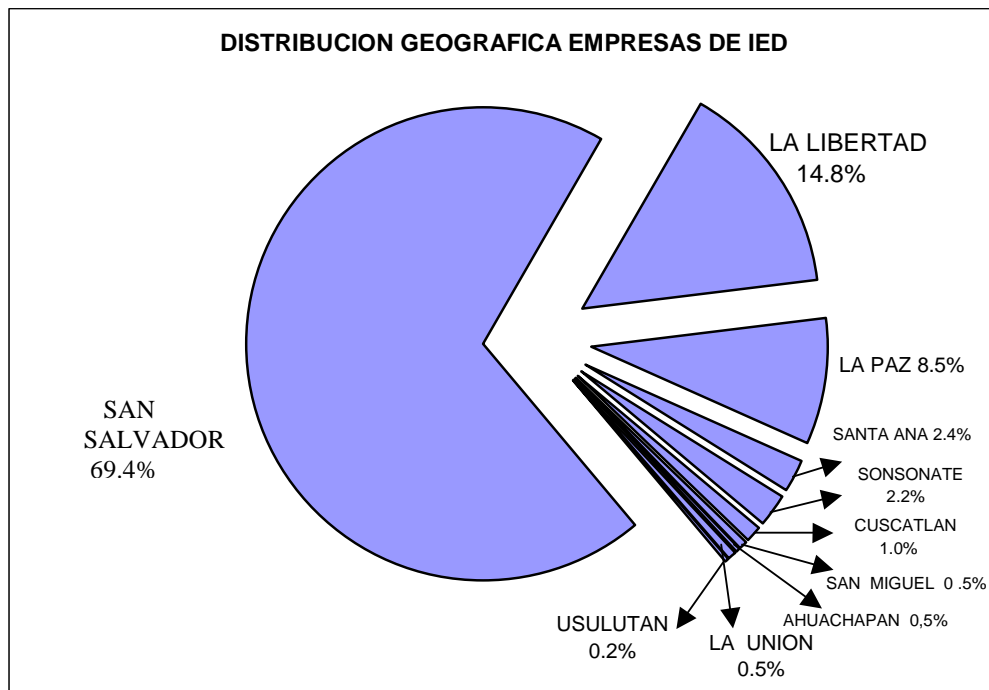
Guatemala, Nicaragua y Honduras, entre los más relevantes. Cabe mencionar que Venezuela, Francia y España, destacan por sus inversiones en la adquisición de activos estatales, producto de las privatizaciones implementadas a partir de 1997.

f) Distribución geográfica de la IED en El Salvador.

De acuerdo a la base de empresas de IED del departamento balanza de pagos del BCR, obtenida a través de la encuesta anteriormente mencionada, a Junio del 2003, un 84.2% de estas se encuentra ubicado en la zona central del país; 9.5% en la paracentral; 5.1% en la occidental y solo el 1.2% en la zona oriental. Es necesario aclarar que esta clasificación obedece a la ubicación de la planta de producción y distribución de los bienes o servicios.

En diez de los catorce departamentos que conforman el territorio salvadoreño hay presencia de estas empresas de capital extranjero. En orden de importancia y por el sector económico donde se desempeñan, se encuentran los departamentos siguientes: San Salvador, aquí el sector comercio es el que mayor concentración tiene, seguido por la industria manufacturera, servicios y maquila; La Libertad en su mayoría agrupa empresas orientadas a

GRAFICO 15



Fuente: BCR, Depto. De Balanza de pagos.

la maquila, así como la manufactura y comercio; La Paz maquila y en menor proporción la industria manufacturera, comercio y servicios; Santa Ana aquí hay presencia de industria manufacturera y maquila; Sonsonate industria manufacturera, comercio y maquila. Para Cuscatlán, San Miguel, Ahuachapán, La Unión, y Usulután, la IED se encuentra dispersa con pequeños montos en varios sectores. Cabe mencionar que para el departamento de la Unión una importante inversión se registra en el sector de la agricultura y pesca, la cual está orientada a la pesca y procesamiento del atún.

Los departamentos que no tienen presencia del capital extranjero son los siguientes: Chalatenango, Cabañas, San Vicente y Morazán. El **gráfico 15**, muestra como se distribuye geográficamente la inversión extranjera directa en nuestro país.

3.4 FACTORES DETERMINANTES EN LA DECISION DE INVERTIR (FACTORES DE ATRACCIÓN).

Los países pueden volverse más favorables para la inversión extranjera, implementando varias medidas tendientes a atraerla, ya que no hay atajos fáciles o fórmulas mágicas para que esta se haga presente.

No cabe duda que la calidad de las instituciones y el clima de negocios del país receptor, desempeña una función preponderante, también es de fundamental importancia, mejorar la calidad de la fuerza laboral y la infraestructura. La existencia de un idioma común, así como los vínculos coloniales pueden tener mucho peso; el caso de España hacia América Latina se ha vuelto importante. También puede atraerse este tipo de inversión reduciendo el nivel de gravamen impositivo para las empresas extranjeras, o mediante la concesión de fuertes subsidios como se vio anteriormente. Pero, con la práctica de estas medidas, puede darse lo que algunos autores han denominado “carrera para llegar al fondo”³¹, esta situación se presenta cuando las empresas extranjeras terminan apropiándose de todos los beneficios relacionados con su inversión. También por procurar volverse más atractivos, los países pueden caer en lo que se le llama “concurso de belleza”³²; situación que se presenta cuando los países anfitriones tratan de capacitar su fuerza de trabajo, o implementan medidas para mejorar la calidad de su infraestructura o instituciones.

Hay otros factores que son determinantes en la decisión de invertir, y no son implementados por los gobiernos de los países anfitriones, sino que son factores subjetivos

³¹ CEPAL, “Políticas de Inversión Extranjera Directa”, Cap. 18, Pag. 280

³² Ibid.

que están fuera de control de las instituciones. Por ejemplo, un país podría recibir un gran monto

IED, no por las políticas que aplica, sino por su tamaño o proximidad a un importante país que es fuente de inversiones. O bien sencillamente por razones históricas, la IED puede dirigirse a un determinado país. Por otra parte, existen otros factores determinantes, tales como el idioma; el hecho que dos países compartan el mismo idioma, puede alentar los flujos de IED entre ellos, porque reduce los costos de transacción. Bajo este atractivo, los ejecutivos extranjeros no tienen que aprender el idioma del país receptor, no se necesitan trabajadores bilingües ni traducción de contratos y documentos, etc.

Otro factor es el tamaño y la distancia de las economías participantes. El tamaño de las economías alienta la atracción; pero al distancia la hace disminuir. Por ejemplo, México y Brasil son economías consideradas grandes, tienen el mismo grado de atracción como destino de la IED Canadiense; la economía de Brasil es más grande que la de México, pero ese efecto queda compensado porque Brasil está a mayor distancia de Canadá. Las fronteras comunes entre países participantes, también determinan la decisión de invertir. Esto es así porque la cercanía entre países disminuye los costos operativos, tales como transporte, comunicación, etc. En conclusión, el idioma común, los vínculos coloniales y la frontera común, tienen efectos positivos que también son económicamente significativos.

Si se aíslan las variables descritas anteriormente, los países pueden atraer la IED, implementando medidas que se prestan a acciones políticas, estas incluyen tasas impositivas a las empresas extranjeras, mejora en la calidad de la fuerza de trabajo e infraestructura, y sobre todo las instituciones públicas. Estas medidas las pasamos a detallar:

a) Impuestos e incentivos a las empresas extranjeras.

Las reducciones de impuestos o los incentivos fiscales, son mecanismos eficaces para atraer la IED, pero esto no significa que los gobiernos deban usarlos en todos los casos. En definitiva, estas medidas pueden tener efectos negativos si la competencia por atraer la IED nos lleva a una “carrera para llegar al fondo”. Otro problema de la competencia basada en incentivos es que estos “erosionan temporalmente la base tributaria sobre todo porque en la mayoría de los casos se ofrecen incentivos a empresas extranjeras y nacionales por igual”³³

³³ Lazo, Francisco, *Reconversión de la Política Fiscal : de la guerra a la paz..* p.30.

En general, lo anteriormente expuesto, sugiere que los países para poder atraer la IED, necesitan mejorar los fundamentos de la educación, la infraestructura, las instituciones y la estabilidad o ambiente de negocios, ya que la adversidad de este ambiente, aleja la IED, y ésta es de vital importancia para la economía por lo cual precisa obtener los máximos beneficios que puedan derivarse de las actividades de los inversionistas extranjeros.

b) Plataformas de exportación.

Un complemento a los esfuerzos señalados anteriormente, puede ser el establecimiento de plataformas, tales como las zonas de procesamiento de exportaciones. Estas plataformas, correctamente diseñadas, pueden ser enclaves en los que obvian los obstáculos al desarrollo de las empresas en el resto del país, o en otras palabras, islas de buenas instituciones e infraestructura de buena calidad en un país con fundamentos deficientes. Estas plataformas combinan elementos para atraer la IED: pueden proporcionar infraestructura adecuada y reducir la carga burocrática y al mismo tiempo pueden ofrecer incentivos tributarios y menores barreras al comercio exterior, factores que pueden contribuir a que el país, sea más atractivo para el inversionista extranjero.

3.4.1 Inversión extranjera directa por sectores económicos.

La movilidad que ha adquirido en los últimos años el capital extranjero ha sido muy notoria. Vamos a señalar a nivel de sectores económicos, las razones primordiales del por qué ese desplazamiento del capital extranjero en forma de inversión directa de otros sectores (Agrícola y servicios), hacia la industria, comunicaciones y demás sectores.

Corresponde por lo tanto analizar en el presente apartado el por qué la IED, se ha venido a ubicar en determinados sectores de la economía. Para lo anterior se tomarán en cuenta criterios de clasificación que maneja el BCR; en donde en un primer instante, se estudiará montos globales anuales de la IED agrupados en un esquema de flujos netos de inversión durante los años de 1990 a 1996, por no existir para este período desagregación sectorial por parte del BCR.

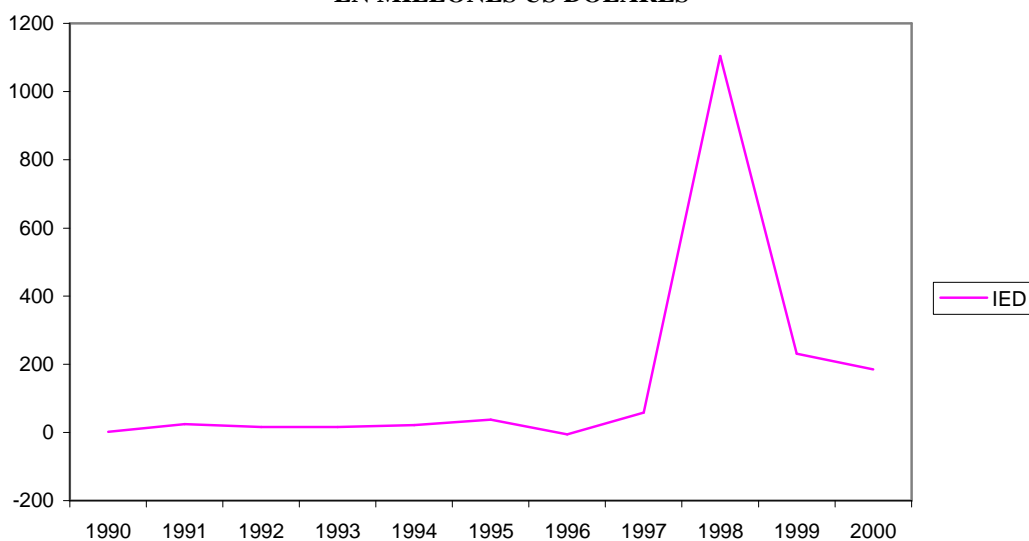
Posteriormente para los años 1997-2000 se estudiará la IED, a un nivel desagregado por sectores económicos en un esquema anual de saldos, ya que tras la “suscripción de El Salvador en las Normas Especiales de Divulgación de datos (NEDD) del Fondo Monetario Internacional, se logró una mejor recopilación y procesamiento estadístico de esta variable”³⁴

³⁴ BCR, Documento de trabajo, Op. Cit. Pag. 20

lo cual llevó a tener un mejor conocimiento del comportamiento de la IED en el país. Según el gráfico 16 se puede apreciar que para el periodo 1990-1996, los flujos netos de la IED promediaron cerca de US\$ 16.14 millones por año. Pero esto es bien engañoso, porque han habido altibajos en los flujos. A partir de estos datos, se considera como mejor año para la afluencia de capitales del exterior 1995 con una inversión neta de US\$ 38 millones; le sigue en orden de importancia el año de 1991 con una inversión neta de US\$ 25 millones; para el año 1994 la inversión neta alcanzó la cantidad de US\$ 22 millones, ubicándose este año en tercera posición con respecto a la década analizada; es importante mencionar que para el año 1996, el flujo de netos de fondos fue negativo, con US\$ 5 millones, lo cual denota que las salidas de capital fueron mayores que las entradas.

GRÁFICO 16

**INVERSION EXTRANJERA DIRECTA
FLUJOS NETOS REGISTRADOS
EN MILLONES US DOLARES**



Fuente: CEPAL, "La Inversión en América Latina", 2000.

Hasta aquí se ha analizado de manera general, las particularidades sobresalientes en lo relativo a la afluencia de los capitales foráneos; pasando de inmediato a centrar nuestra atención a la movilidad que tiene la IED dentro de los diferentes sectores de nuestra economía.

Para poder lograr lo anterior, es pertinente realizar un examen del auge que han cobrado determinadas sectores específicos, que han logrado un lugar clave dentro de la economía nacional, y que básicamente han adquirido notable importancia a través de las innovaciones tecnológicas, (llamada también tecnología de punta), que vienen a introducir los inversionistas extranjeros. Es precisamente este último aspecto, lo que algunos autores como Daniel Chudnoosky, mencionan como “atributo básico de las corporaciones internacionales, que vienen a países como el nuestro y donde la inversión que ellos efectúan la utilizan como una de las medidas de propiedad y control dentro de toda la gama de actividades de dichas corporaciones internacionales”³⁵

Con base al flujo de fondos brutos que maneja el BCR, podríamos decir, que en una fase primaria de este análisis, en términos de flujos anuales de IED para los años de 1998 al 2000, ésta tiene un mejor desempeño para el año 1998, con una cantidad de US\$ 1,103.7 millones. Ciertamente en este año hubo un flujo significativamente alto, considerando la concretización de los programas de privatización de las telecomunicaciones y la energía eléctrica, ya que la IED registra una disminución para los años posteriores, 1999 y 2000, US\$ 215.8 y US\$ 173.40, respectivamente.

La **Tabla 8**, muestra la importancia estratégica y el comportamiento tendencial de la IED en los sectores de la economía, a partir de los saldos acumulados anualmente, durante el periodo arriba señalado. Así tenemos que para el año 1997 el sector Industrial presenta una mayor participación en cuanto al saldo anual de la IED, acumulando US\$ 196.4 millones que equivalen al 40.9%. de la IED para este año; le sigue en orden de importancia el sector comercio con un saldo anual acumulado de US\$ 106 millones que equivalen al 22.1% de la IED . El sector maquilero es el tercero en orden de importancia, acumulando US\$ 57.2 millones, equivalentes al 11.9% del total de la IED para este año, la cual es de US\$ 480.1 millones. El cuarto lugar lo ocupa el sector servicio con US\$ 54.1 millones con un peso porcentual del 11.3%. el resto del saldo se reparte entre los diferentes sectores de la economía en el orden siguiente: Financiero, Minas y Canteras, Construcción y Comunicaciones.

Para el año 1998 el sector electricidad que se dedica básicamente a generar y distribuir energía, tuvo una participación de capital extranjero acumulado de US\$ 598.4 millones

³⁵ Chudnoosky, Daniel. Cap. I, p. 16

equivalente a un 37.8% siguiéndole en importancia el sector Industria con US\$ 286.9 millones que representa un 18.1% con respecto al monto global de la IED.

Para este mismo año el sector comunicaciones cuya actividad principal es la telefonía, pasa a ocupar el tercer lugar en orden de importancia con un monto de US\$ 254.5 millones que corresponde a un 16.1%. En cuarto lugar se encuentra el sector Maquila con US\$ 134.4 millones equivalente al 8.5% del total de la IED. Le siguen en su orden respectivo: El sector comercio, Financiero, Servicio, Agricultura y pesca, Minas y canteras, y por último construcción.

TABLA 8

**EL SALVADOR: SALDOS DE IED POR SECTOR ECONÓMICO
MILLONES DE US\$ (1997-2000)**

SECTOR	1997	1998	1999	2000
Industria	196.4	286.9	304.6	336.5
Comercio	106.0	124.6	142.0	169.1
Servicio	54.1	60.3	66.0	70.0
Construcción	11.1	11.1	11.8	12.2
Comunicaciones	3.5	254.5	288.6	291.0
Electricidad	0.0	598.4	723.5	806.9
Agricultura y pesca	0.0	21.0	21.0	10.0
Minas y Canteras	14.0	15.6	0.0	0.0
Financiero	37.8	77.2	104.6	120.4
Maquila	57.2	134.4	137.6	156.9
TOTAL	480.1	1583.9	1799.7	1973.1

Fuente: BCR, Departamento de Balanza de Pagos.

En el año 1999, fue el sector electricidad, el que más se benefició con los flujos de IED, logrando un saldo acumulado de US\$ 723.50 millones, con un 40.2% de total; le sigue el sector Industrial con US\$ 304.6 millones (un 16.9% del total). Un monto acumulado de US\$ 288.6 millones, le corresponde al sector comunicaciones, obteniendo con esta cantidad el 16% del total de la IED; y como cuarto lugar, aparece el sector comercio, con un 7.9% del total de la IED; la diferencia se reparte entre los otros seis sectores.

Para el año 2000, la tendencia se mantiene y son los mismos cuatro sectores económicos señalados para los años 1999, los que van siempre a la cabeza de la IED, en nuestro país. Es importante mencionar, que por dos años consecutivos, los cuatro sectores mencionados, concentran más del 80% del total de la IED que ingresa a nuestro país; el resto queda repartido, como es de pensarse, entre los otros seis sectores.

Aún cuando sabemos que son precisamente las empresas extranjeras las que pueden catalogarse como dinámicas, es importante comparar los periodos anuales en forma individual para poder llegar a una conclusión general sobre el desenvolvimiento de la IED a través de los años analizados. Para ello basaremos nuestro estudio en los datos de la tabla 8, en donde se presentan los saldos de la IED acumulada por años. Esto nos demuestra el comportamiento ascendente que ha tenido la IED en estos cuatro años.

De lo anterior se desprende lo clave que ha sido la IED para la economía nacional ya que de 1997 al 2000, ha crecido un 310 % pasando de US\$ 480.1 millones el primer año a US\$ 1,973.10 millones el último año. lo cual denota que hemos recibido un constante apoyo desde el exterior, en donde las privatizaciones jugaron un papel preponderante. Cabe mencionar que el capital extranjero no solo se ha expandido hacia nuestra economía a través de la inversión directa, sino que también por medio de la reinversión de las utilidades de las empresas.

3.5 CONTRIBUCION DE LA IED A LA FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO (FBKF).

Lo más importante de la IED es el aporte que su accionar provoca en la FBKF; según el artículo “La inversión extranjera directa en la formación de capital bruto (1993-1998)” publicado por la secretaría permanente del (SELA), los flujos de IED como porcentaje de la FBKF, para nuestro país, pasaron de un promedio anual de 1.7% en 1993 a 44% para 1998. Como puede notarse, el caso más importante de ésta, se dio en este último año mencionado, a consecuencia de las privatizaciones como se apuntó anteriormente. Las cifras expuestas por SELA, aclaran que constituyen un indicador de la magnitud de la IED, aunque ésta no sea necesariamente parte de la formación bruta de capital fijo; ya que ellos sostienen que la compra de una empresa ya existente es inversión extranjera directa, pero no es formación bruta de capital fijo.

3.6 LA INVERSIÓN EN EL MARCO DE LA DOLARIZACIÓN.

El discurso básico de integración presentado el 21 de Noviembre del 2000, parte de que a pesar de los cambios y los reconocimientos a nivel internacional, vivimos en un momento de “entrampamiento” que requiere el uso de medidas con una visión a largo plazo, para entender los cambios que experimentamos cada día a nivel mundial. Se plantea un programa de integración con base en tres dimensiones fundamentales: la integración humana,

territorial y económica. Siendo la base de esta última el aumentar la productividad de todos nuestros recursos mediante el fomento de la libre competencia y el libre mercado. Se ha buscado proteger los salarios y los ahorros por medio de políticas que mantengan la estabilidad –expresa el Presidente Flores–, y que los pagos de las empresas de intereses en moneda extranjera sean menores a los pagos que realizan empresas que pagan en moneda local. Sin embargo, si leemos la Ley de Integración Monetaria, nos podemos dar cuenta que en realidad, se trata de una dolarización, aunque no lleve ese nombre, teniendo cierto grado ideologizador pues esconde el interés de una medida diferente a la que se plantea.

A pesar del discurso del ex mandatario que inició un rápido proceso hacia la aprobación y ejecución de la medida, que dejaría a la mayoría de la población estupefacta por la rápida circulación del dólar, la dolarización no ha sido un tema nuevo en nuestro país, es a partir de 1994 donde empiezan a oírse discusiones sobre el tema.

En 1990 se inicia con una serie de cambios estructurales en el sector financiero, bajo este marco entra en vigor la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva (BCR); esta nueva ley redefiniría el papel que dicha entidad había tenido, pues se estaba dando el nuevo proceso de reprivatización del sistema bancario; así el BCR asume un rol autónomo y suprime a la anterior Junta Monetaria. En 1995, el tema ya tomaba ciertas dimensiones, impulsadas por el entonces ministro de Economía, Manuel Enrique Hinds; el tema seguía en la agenda, siendo que para 1999 el tema se retoma de nuevo y con más fuerza, mientras el ex ministro expresaba que las condiciones macroeconómicas eran favorables:

“...la economía salvadoreña se encuentra en un momento adecuado para proceder sustituir la moneda local por el dólar estadounidense; ya que se poseen reservas suficientes para hacer la transformación de la moneda, además que el déficit fiscal existente es irrelevante; los dólares que generan las exportaciones salvadoreñas son otro factor que respalda la idea de una posible dolarización de la economía...” Además agrega que la medida tendría los siguientes beneficios: “... el cambio de moneda local por dólar estadounidense contribuiría a bajar las tasas de interés, ya que eliminaría el riesgo cambiario de una posible devaluación del colón. Además los empresarios tendrían más acceso al crédito internacional y el país podría atraer más inversión extranjera. Y con la dolarización se podría prestar a mayores plazos y menores tasas de interés”³⁶. Como vemos los propulsores de la medida han

³⁶ La Prensa Gráfica, Dolarización no debe ser decisión política, 12 de febrero 1999. Citado en Jurado, Antonia; Santana, Teresa; Guerrero, Espinoza. “El impacto del proceso de dolarización en la Economía Salvadoreña”. Tesis para optar al grado de Lic. En Economía. Agosto 2003.

declarado las mismas ventajas, pero hoy la dolarización es un hecho, por lo tanto se debe dejar muy claro a que nos referimos con la dolarización.

La dolarización “es un sistema monetario en el cual se sustituye moneda nacional, en nuestro caso el colón, por el dólar americano y se implementa como moneda de curso legal que cumple con tres funciones: medio de cambio, unidad de cuenta y depósito de valor [...] Es un sistema bancario porque se elimina el riesgo de variaciones en el tipo de cambio, por el hecho de que la moneda nacional deja de existir; asimismo, es un arreglo monetario, porque un país renuncia a su derecho de emisión de una moneda nacional”.³⁷

Según el Art. 1 de la Ley de Integración Monetaria “el tipo de cambio entre el colón y el dólar de Estados Unidos será fijo e inalterable a partir de la vigencia de esta ley, a razón de ocho colones y setenta y cinco centavos por dólar de los Estados Unidos de América”. Si la dolarización se presenta como una manera de proteger el dinero de la inflación, es una medida que no hubiera requerido tanta premura o prisa con la que se llevó a cabo; pues nuestro país siempre ha tenido un control estricto sobre este problema, como se mostrará más adelante. Caso contrario a Ecuador, por ejemplo, que se dolarizó por una hiperinflación. Las razones son otras, el periódico *The Economist*, explica en una nota algo que pudiera decirnos por qué: “En El Salvador, el motivo [de dolarizar] es diferente; el país ha sido modelo de la reforma de libre mercado y cuenta con una de las economías más abiertas del mundo”³⁸.

Es con las nuevas facultades de la Superintendencia del Sistema Financiero otorgadas por esta Ley que puede crear una oportunidad para el sector financiero, o bien como lo propone el catedrático de la UCA, Francisco Javier Ibisate, podría ser una manera de paliar las malas decisiones de otorgamiento de crédito por parte del sector a inicios de los 90’s.

En el informe de análisis de coyuntura de la revista Estudios Centroamericanos (ECA) del segundo semestre del año 2002, nos recalca que esta medida es de tipo estructural y su objetivo principal es que el país muestre tendencias de crecimiento que lo hagan más atractivo y competitivo a la inversión extranjera. La dolarización, según el estudio antes mencionado, ha traído consigo los siguientes beneficios:

- **Inflación baja:** Al dolarizar, el país restringe su política monetaria, pasando a depender de la política de otro país, en este caso de la de Estados Unidos. Por lo tanto las tasas de inflación nacionales se ajustan a las norteamericanas. Además, se renuncia a la emisión de

³⁷ Pleitéz, Norma. “Las entidades salvadoreñas frente al fenómeno de la dolarización”. Tesis para optar al grado de Lic. En Administración de Empresas. Agosto 1999.

³⁸ “¿Se dolarizará América Latina?”. *The Economist Newspaper Limited*, London, 2001. Publicado en SUMMA. No. 82. Marzo 2001. Editorial San José, S.A. p.20.

moneda, lo que significa que en nuestra economía, la inflación no depende de la política monetaria.

- Tasas de interés bajas: al haber una baja inflación, se reduce su cuota dentro de la tasa de interés, por lo tanto estas disminuyen a los niveles de Estados Unidos. Este efecto se ve reflejado en las tasas de interés que los prestamistas cobran, ya que, la reducción de sus tasas se debe a que disminuye la cuota que cobran por el efecto inflación.
- Crecimiento acelerado: al disminuir el riesgo inflacionario y el riesgo a la devaluación, los ahorros locales deberían aumentar, las tasas de interés reducirse y aumentar la inversión extranjera.
- Mercados Financieros más estables: el país debe de ser menos vulnerable a las salidas de capital en tiempos de crisis.
- Mejor control Presupuestario: el gobierno no puede autofinanciarse a través de emisión de moneda, lo cual hará que se concentre en otros programas más eficientes para ajustar su presupuesto, como a través de una mejor política fiscal, ya que en materia fiscal una de las deficiencias de El Salvador es que sus ingresos tributarios se consideran uno de los más bajos (alrededor del 12% de la base tributaria).

Para que una dolarización sea efectiva El Salvador debe de contar con bases institucionales fuertes; según Rojas Suárez³⁹, en general, la dolarización puede ser sostenible, pues se cumplen la mayoría de requisitos entre estos tenemos:

Sistema Bancario Fuerte. El Salvador cuenta con un sistema Bancario “polarizado” es decir, que tenemos 4 bancos de gran trayectoria y confiabilidad y que además se expanden dentro de la región, pero que manejan el 80% mercado bancario, estos contrastan con muchos bancos pequeños con diferencias importantes de solidez.

Deuda Sostenible. En comparación con otros países de Latinoamérica, la deuda externa salvadoreña a corto plazo, es una de la más bajas, claro esta comparación se torna incoherente si se compara la economía nacional con la brasileña, que es mucho más dinámica y con mucho más recursos y por lo tanto con un nivel de endeudamiento mayor. Sin embargo, el país ha demostrado a la comunidad internacional, que tiene la voluntad y capacidad de pago. Pero esta situación se ve opacada, por el incremento de la deuda, que se ha acelerado, en los últimos

³⁹ Se han tomado ideas de Jacqueline Argumedo y Roxana Castaneda, para complementar las características de Rojas Suárez

años, este resultado no hace más que confirmar la tendencia a aumentar el endeudamiento del gobierno, lo cual puede llevar a la insolvencia, es decir la deuda puede dejar de ser manejable y tornarse en un problema que impida el crecimiento del país.

Exportaciones diversificadas y baja dependencia. La dependencia de las exportaciones tradicionales ha disminuido, claro, esto se debe a que en nuestro país el sector agrícola está rezagado. A pesar de esta situación, las exportaciones no tradicionales han ido en aumento, pero dependemos demasiado del mercado norteamericano y de los emigrantes que envían dólares a nuestra economía.

Fondos anticíclicos. En El Salvador no se cuentan con fondos que estimulen la economía en tiempos de crisis, esto pone en peligro los beneficios que pueda acarrear una inflación y la estabilidad macroeconómica a largo plazo.

Un clima apropiado para la Inversión. Aunque la dolarización busca la estabilidad de la economía salvadoreña y la baja de las tasas de interés, esto no logra incentivar a los inversores ya que, en El Salvador no hay clima sociopolítico favorable para las inversiones.

Mercado laboral eficiente. En el país hay una gran flexibilidad para establecer contratos laborales y estipular salarios sobre todo en los mercados informales. Sin embargo, la falta de productividad se refleja en que nuestra ventaja comparativa es la mano de obra barata y no la productividad del factor trabajo.

La gran desventaja de la dolarización es haber perdido la capacidad del país para maniobrar en momentos críticos a través de nuestra política monetaria, además la dolarización se impuso de una manera autoritaria y un tanto precipitada, aunque esta reforma lleva años tratando de imponerse, a la ciudadanía la tomaron totalmente por sorpresa, aprobándose el decreto en noviembre del 2000 y el primero del enero del 2001 todos los cajeros automáticos de El Salvador sólo tiraban dólares. Esta situación desconcertó por un tiempo a la población, sobre todo la zona rural, que sintió desconfianza de la nueva moneda. A tres años de la dolarización aún la población no ha sentido sus efectos positivos incluso la desconfianza aun persiste. José Arturo Zablah, nos dice “...los empleos no se han generado, la inversión extranjera no viene, la rentabilidad de las pensiones ha bajado... aunque esté dolarizada la economía, los precios de la canasta básica y servicios siguen subiendo”⁴⁰

“Según la teoría, la dolarización elimina de una vez para siempre la devaluación, las crisis de la balanza de pagos, la huída de capitales por miedo a la depreciación de una moneda

⁴⁰ El Diario de Hoy, “Siete Ventajas concretas del Bimonetarismo”. Viernes 13 de Junio del 2002. Pag 52

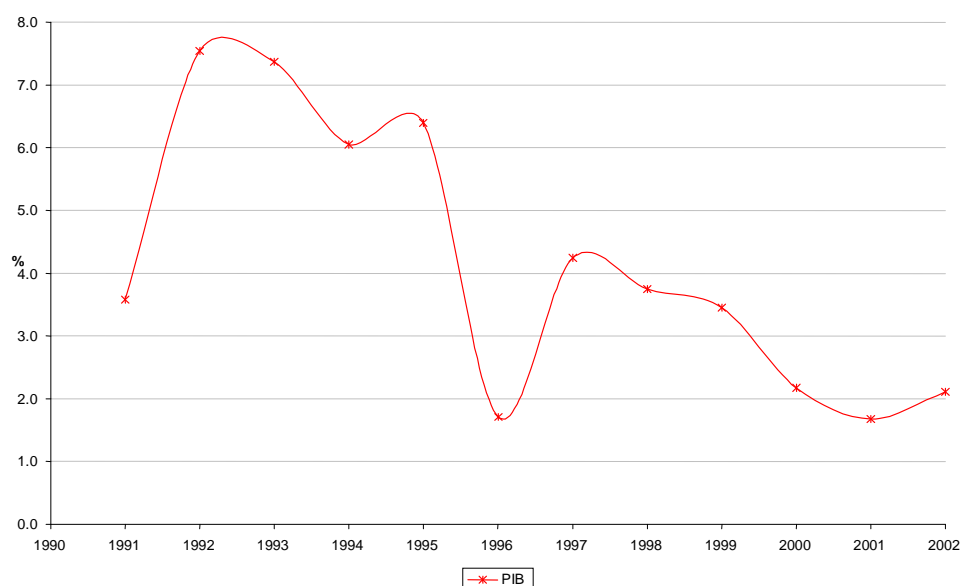
local, estimula la integración con Estados Unidos y la economía global, estabiliza los precios y baja los intereses de los préstamos internacionales gracias a la eliminación de la prima inherente en el concepto riesgo/país etc. No obstante si consideramos las otras implicaciones de la dolarización veremos que todas estas consideraciones teóricas en la práctica o son dudosas o totalmente ilusorias. El hecho es que la dolarización total, o sea la adopción de la moneda de otro país, crea tanto o más problemas que los que pretende haber eliminado. Para empezar el Banco Central del país dolarizado pierde casi todas sus prerrogativas como la emisión de moneda, la fijación de intereses, y otras políticas monetarias. Como es lógico la política monetaria de la Reserva Federal Estadounidense (FED) está dedicada a los intereses de la economía de su país, y lo que es bueno para Estados Unidos no es necesariamente bueno para los países en vías de desarrollo.”⁴¹ Para apoyar muchas de las tesis enunciadas anteriormente, necesitamos estudiar los efectos de la dolarización de manera cuantitativa.

3.6.1 Dolarización y Producción.

El “entrapamiento” se da en nuestra área productiva, por ello debemos recordar el comportamiento de la producción nacional durante la última década. (Ver **gráfico 17**) Como se observa el punto más bajo se dio en 1996, y luego tenemos una leve recuperación para luego volver a caer y según cifras preliminares crecimos un poco más en el 2002.

GRÁFICO 17

CRECIMIENTO PIB 1990-2002 (%)



Fuente: Elaboración propia en base a Revista trimestral del BCR, varios años

⁴¹ “Globalización, Argentina y el FMI” <http://www.berrom.com/globalizacion-argentina-fmi.htm>

Para completar nuestro análisis es necesario hacer una breve reflexión sobre los datos más recientes del BCR (**Tabla 9**), la actividad económica durante el 2003 tuvo un crecimiento trimestral alrededor del 2%, lo cual no es suficiente para dinamizar, pues se sabe que estamos en una etapa estacionaria desde 1996, el “entrampamiento” del que hablaba el Presidente Francisco Flores en su discurso básico de integración.

TABLA 9
COMPORTAMIENTO DEL PIB TRIMESTRAL AÑO 2003
A PRECIOS CONSTANTES DE 1990 (MILLONES DE COLONES).

TRIMESTRE	PIB TRIMESTRE	VARIACION ACUMULADA	VARIACION ANUAL
I	14,969,117	1,8	1,8
II	15,102,683	2,0	1,9
III	15,223,075	2,2	2,0
IV	15,308,979	1,9	2,0

Fuente: BCR, Revista trimestral, 2003

3.6.2 Precios y dolarización

En un primer momento se hablará de la inflación, ya se mencionó que esta no era ningún problema eminente para tomar la decisión de dolarizar. Como se puede observar en el **gráfico 18** el crecimiento de los precios es bastante constante, de tal manera que la tendencia de este crecimiento no ha sido muy distorsionada por la dolarización. Esto todavía se ve más claro en el **gráfico 19**, donde podemos observar el impacto en los precios como una variación porcentual, es decir la inflación. El gráfico muestra la inflación mensual en esos mismos meses, como se observa, para el período no sobrepasa los cinco puntos porcentuales, lo cual es un signo muy bueno de estabilidad de precios para una economía, lo que de alguna manera es un punto a favor en cuanto a la estabilidad macroeconómica necesaria para el clima de inversión. Se puede apreciar que las variaciones son menores en cuanto se firman los Acuerdos de Paz (1992).

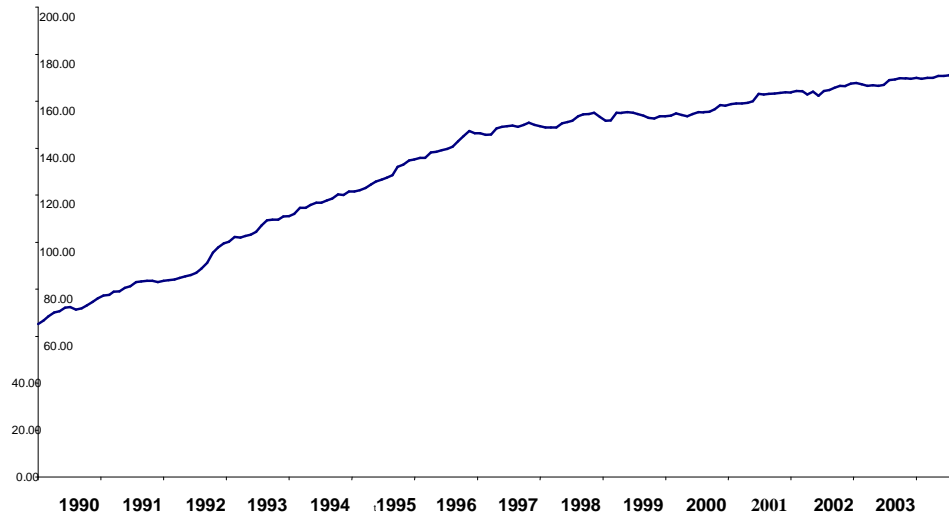
3.6.3 Tasa de Interés y dolarización

La dolarización pretendía de alguna manera incentivar la inversión, sobre todo, la extranjera, dada la poca capacidad de ahorro para que la inversión necesaria para dinamizar en la economía fuera totalmente nacional. Pese a esto, se sabe que si bien existe reducción del riesgo cambiario, no pasa lo mismo con el riesgo país. Tal es el caso que nuestra tasa no se ha equiparado con la tasa estadounidense PRIME, habiendo una diferencia de alrededor de 2%⁴²

⁴² Departamento de Economía, UCA. “Análisis de la coyuntura económica. Primer semestre del 2003”. Estudios Centroamericanos (ECA). Año LVIII. p. 44.

GRÁFICO 18

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR 1990-2003 (%)

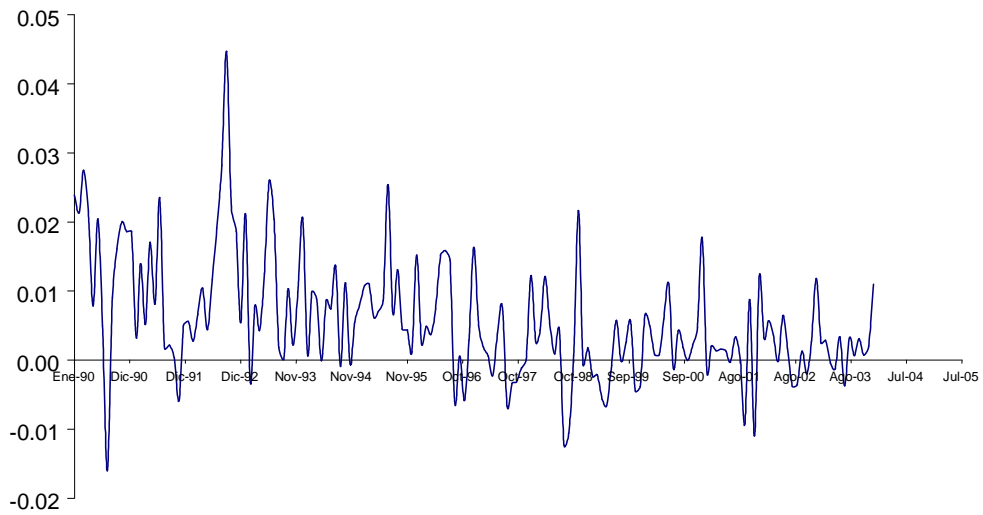


Fuente: Elaboración propia en base a datos de BCR.

Nota: El índice es igual a 100 para Diciembre de 1992, que es el año base

GRÁFICO 19

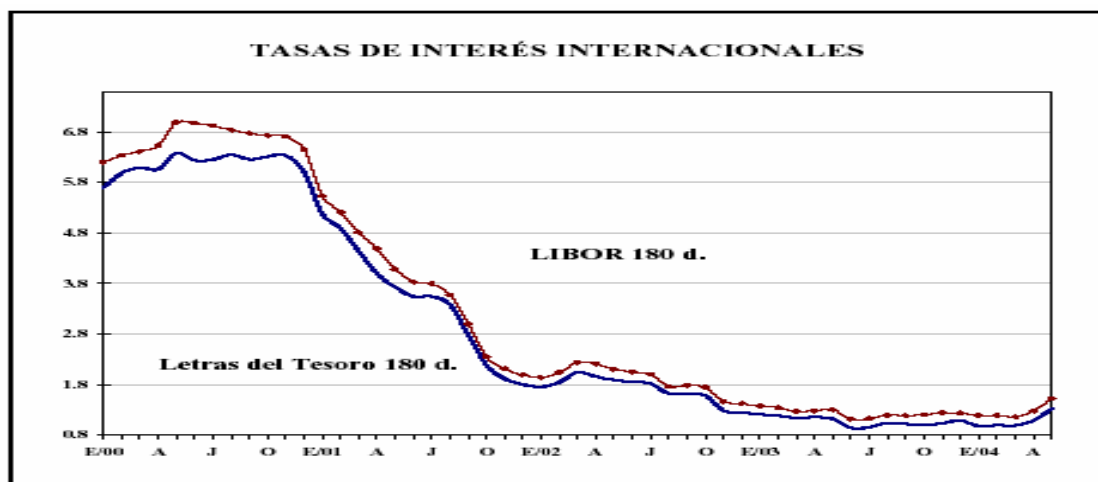
INFLACIÓN MENSUAL DE ENERO DE 1990 A ENERO DE 2004.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de BCR, varios años

Es importante señalar que el comportamiento de nuestras tasas de interés ya venía a la baja, y no se debe únicamente a la nueva adopción del régimen cambiario, pues se sabe que desde el 2000 la FED venía dando el mandato de bajar las tasas de interés (**gráfico 20**).

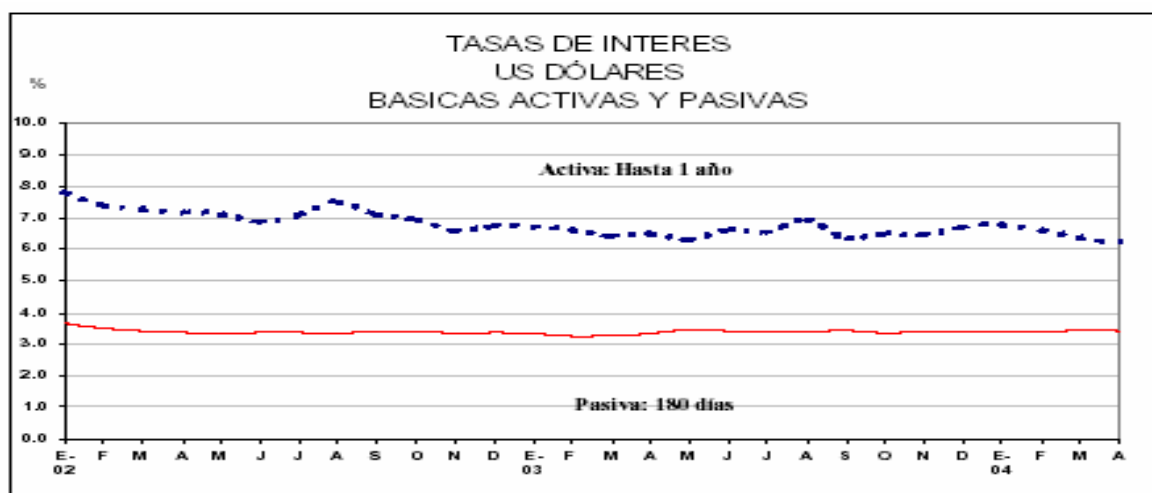
GRAFICO 20



Fuente: BCR, "Boletín Estadístico Mensual", abril 2004.

En cuanto al comportamiento más reciente de las tasas de interés nacionales, como se observa en el **gráfico 21**, éstas se han mantenido estables en el último año. Lo cual indica que se ha mantenido el comportamiento esperado, pese a que se preveía cierto aumento en la tasa de interés por el medio internacional. Sin embargo, las expectativas para un crecimiento de la inversión, no son tan favorables.

GRAFICO 21



Fuente: BCR, "Boletín Estadístico Mensual", tasas de interés de El Salvador, abril 2004.

3.6.4 Dolarización e Inversión.

Dado el riesgo país, la inversión no ha respondido como se esperaba a la reducción de las tasas de interés. La inversión se caracteriza por su variabilidad y lo sensible que es ante cualquier tipo de expectativas. Como se sabe la economía mundial no se encuentra en el mejor momento, y tampoco la nacional, a eso se le suma un ambiente de inseguridad y de elecciones durante el 2003, ello contrae la respuesta que podría tener la baja de interés, acorde a la teoría, sobre la inversión.

TABLA 10
COMPORTAMIENTO INVERSIÓN 2000-2002

Año	FBK		FBKF		FBKF Privado		FBKF Público	
	Monto	Var. %	Monto	Var. %	Monto	Var. %	Monto	Var. %
2000	11,047,1	2,7	11,059,1	5,2	9,557,9	7,5	1,501,2	-7,6
2001 (p)	11,626,6	5,2	11,225,6	1,5	9,600,2	0,4	1,625,4	8,3
2002 (p)	11,450,4	-1,5	11,450,4	2,0	9,486,1	-1,2	1,964,3	20,9

Fuente: Revista trimestral BCR, varios números, (p) datos provisionales.

Como se puede observar, en la **tabla 10**, el aumento de la inversión para los años 2001 y 2002, corresponde al aumento que pudo tener el sector, debido al impacto del sector público sobre el privado. La inversión en nuestro país poco respondió al proceso de dolarización, cuyo fin planteaba la dinamización de la economía vía inversión, lo cual no ha ocurrido.

3.7 EVIDENCIA EMPIRICA

En este apartado se plantea un modelo de comportamiento de la inversión privada, a partir del estudio de Larraín y Vergara.⁴³ Estos autores señalan que en cuatro países del sudeste asiático (Corea, Singapur, Malasia y Tailandia) la inversión privada es explicada por un número reducido de variables, tales como el PIB, la disponibilidad de crédito, la inversión pública, la deuda externa, el tipo de interés y la volatilidad del tipo de cambio. Específicamente, se intenta corroborar empíricamente la relación entre la inversión privada con el PIB, la inversión pública, la deuda externa y el tipo de interés, atendiendo a la especificación siguiente:

$$I = \alpha + \beta Y_{t-1} + \delta I_g + \gamma D + \pi i + \varepsilon$$

⁴³ Larraín, Felipe y Vergara, Rodrigo, "Inversión y ajuste macroeconómico": El caso del Este de Asia, El Trimestre Económico N° 238, Abril-junio 1993, FEC, México 1993.

Siendo:

I = Inversión privada.

Y = Producto Interno Bruto.

D = Nivel de la deuda externa.

Ig = Inversión Pública.

i = Tipo de interés.

Conforme a la teoría macroeconómica cabe esperar una relación positiva entre la inversión privada y el PIB. Es decir, esta relación es una variante del modelo del acelerador, que postula que cierta parte de la inversión se efectúa de manera inducida por el crecimiento de la actividad económica. En segundo lugar, según la evidencia de esos países la inversión pública ejerce un efecto positivo en la inversión privada; tercero, con respecto a la deuda externa, se asume que niveles crecientes de endeudamiento externo inciden negativamente en la inversión privada, ya que significan menos recursos disponibles para el crédito externo. Cuarto, como lo señala la teoría macroeconómica convencional, se espera una relación inversa con respecto al tipo de interés. En suma, a priori se espera una relación positiva con respecto al PIB y la inversión pública y una relación negativa con respecto a la deuda externa y el tipo de interés. Así, los parámetros del modelo se encuentran sujetos a las restricciones siguientes:

$$\beta > 0, \delta > 0, \gamma > 0, \pi > 0$$

Los resultados arrojados por el programa EViews se presentan a continuación:

$$I = 348.9 + 0.12 Y_{t-1} + 0.95 I_g - 0.096 D - 82.2 i$$

$$(0.0271) \quad (0.6044) \quad (0.0855) \quad (68.255)$$

$$R^2 = 0.9877$$

$$\check{R}^2 = 0.9851$$

El valor estimado de los parámetros satisface las restricciones a priori, por lo que se concluye que también en el caso de El Salvador, la inversión privada responde a los movimientos en el PIB, la inversión pública, la deuda externa y la tasa de interés.

En concreto, los resultados indican que ante un aumento de una unidad monetaria en el PIB del año anterior y en la inversión pública, la inversión privada aumenta en 0.12 unidades monetarias y 0.95 unidades monetarias respectivamente. Asimismo, se tiene que por cada unidad monetaria en que aumenta la deuda externa, la inversión privada se reduce en 0.096

unidades monetarias. Por último, por cada punto porcentual de aumento en la tasa de interés, la inversión privada se reduce en 82.2 unidades monetarias.

Con respecto al coeficiente de determinación R^2 , el valor de 0.9877, significa que cerca del 99% de la variación en la inversión privada anual está explicada por las variables independientes: PIB, gasto público, deuda externa y tasa de interés. Puesto que R^2 puede llegar a ser como máximo 1, la R^2 observada sugiere que la línea de regresión muestral se ajuste muy bien a los datos.

El coeficiente de determinación ajustado \check{R}^2 de 0.9851, indica que la variable dependiente inversión privada y las variables independientes antes mencionadas, tienen una alta correlación positiva. Los errores estándar de los coeficientes estimados de regresión, son estadísticamente aceptables.

CONCLUSIONES

- La mayoría de las teorías relacionadas con la inversión, expuestas en el desarrollo de este trabajo, sostienen que ésta, es la piedra angular del crecimiento económico. Los primeros economistas clásicos sostenían que la acumulación de capital, trae consigo la competencia entre los capitalistas y que el verdadero límite para la expansión de la producción es el capital existente. Al formularse la teoría de la inversión se estableció una relación inversa entre ésta y la tasa de interés. Los neoclásicos surgieron a raíz de algunas modificaciones, aclaraciones o refinamientos de la teoría clásica; para esta corriente la tasa de interés juega un papel primordial. Introducen el progreso técnico, y sostienen que éste incide en los sectores productores de bienes de capital y de consumo. La teoría keynesiana por su parte, sostiene que el ahorro depende de la inversión; de esta forma, la igualdad entre ahorro e inversión suponen, en este sistema, una relación de dependencia del primero con respecto a la última.
- El conflicto civil que se vivió durante 12 años, perjudicó la actividad económica nacional determinando el bajo nivel de inversión, e imposibilitando el crecimiento económico para la década de los ochenta. Los costos de la guerra fueron de tal magnitud, que además de impedir la inversión, generaron también un retroceso en algunos indicadores económicos.
- El crecimiento de la inversión en los primeros años de los 90's, se debió más bien a una recuperación, que a una inversión efectiva, ya que éste no aumentó la capacidad productiva, sino que repuso lo destruido anteriormente. Por otra parte, los costos del financiamiento de la guerra, llevaron a que hubiera una gran disminución en la inversión pública, impidiendo el impulso de ésta a la inversión privada
- En lo que respecta al ahorro interno de una economía, se ha establecido que éste viene dado por la diferencia entre el PIB y el nivel de consumo; podemos decir entonces que entre mayor sacrifiquemos parte del consumo, mayor será potencialmente la posibilidad de tener una economía dinámica. Aunque debe aclararse que no existe necesariamente una relación inversa entre consumo e inversión, ya que existen varios sectores a los que esa diferencia puede ser destinada; ésta puede ser dirigida al sector

agropecuario o al industrial, al transporte o al comercio, o al sector financiero; la inversión en este último, por ejemplo, no contribuye a mejorar las condiciones productivas de una determinada economía.

- Con respecto al ahorro externo, sus fuentes están representadas por: financiamiento, donaciones, transferencias, e inversión extranjera directa. Como se ha expuesto éstas llegan a constituirse en un elemento de gran relevancia para impulsar el crecimiento económico. La restricción a la importación de bienes de consumo posibilita un mayor margen para la importación de bienes de capital y por lo tanto, realiza una genuina contribución a la tasa de formación de capital; el aumento en el flujo de bienes de capital importados se traduce así en un incremento en el flujo de ingreso doméstico ahorrado.
- La formación bruta de capital (FBK), o inversión agregada, puede dividirse en privada, pública y variación de existencias. Dado que la variación de existencias es insignificante, la FBK es muy similar a la FBKF. Dentro de ésta, la mayor cuantía corresponde al sector privado, siendo la inversión pública muy pequeña con respecto a la primera. Es importante reconocer que el comportamiento de estos entes están movidos por determinantes diferentes.
- A pesar de que el monto en inversión pública es pequeño, ésta tiene la característica de poder ejercer cierto efecto multiplicador en la actividad económica. Se señaló la importancia del papel de Estado a la hora de poder salir del círculo vicioso de la pobreza. Por ello aunque la FBK salvadoreña esté más bien explicada por el monto de la inversión privada, es importante siempre el papel de la inversión pública.
- El Salvador es uno de los países donde la participación de la inversión pública en el PIB es reducida, ya que ronda el 3%. Por tanto, el gasto público se concentra en el gasto en consumo, lo cual si bien puede tener su efecto multiplicador en el período en que se ejecuta, no trasciende en un aumento de la capacidad productiva del país. Sumado esto a la deuda, existirá poco margen de maniobra para destinar recursos a la inversión pública que impulsen y apoyen la inversión privada.

- En todos los países del mundo, y muy específicamente en los más subdesarrollados, la IED constituye uno de los pilares fundamentales en que se sustenta el desarrollo económico. En el país, este tipo de inversión es una importante fuente de recursos que complementan el deficiente ahorro interno y mejora la disponibilidad de recursos externos, por lo que constituye un factor crucial para apoyar el crecimiento y desarrollo.
- Entre los determinantes en la decisión de la IED se tienen factores subjetivos que están fuera de control de las instituciones. Por ejemplo, un país podría recibir un gran monto de IED, no por las políticas que aplica, sino por su tamaño o proximidad a un importante país que es fuente de inversiones. O bien, sencillamente por razones históricas, la IED puede dirigirse a un determinado país. El idioma común, los vínculos coloniales y la frontera común, tienen efectos positivos que también son económicamente significativos.
- Lo más importante de la IED es el aporte que su accionar provoca en la FBKF. Sin embargo, en algunos casos no necesariamente la IED significa mayor FBKF, ya que la compra de una empresa ya existente, es inversión extranjera directa, pero no es formación bruta de capital fijo.
- Mediante un ejercicio econométrico se comprobó empíricamente que el comportamiento de la inversión privada en El Salvador, en alguna medida responde a los determinantes planteados por la teoría macroeconómica convencional: el PIB, la inversión pública, el nivel de la deuda externa y el tipo de interés. Es decir, la inversión privada guarda una relación positiva con el PIB y la inversión pública y por otra parte, una relación negativa con la deuda externa y el tipo de interés. Sin embargo tienen influencia directa sobre la inversión privada, el ambiente macroeconómico estable y el tipo de cambio real, éste último perdió fuerza a partir de enero del 2001 porque se implementó la Ley de Integración Monetaria, conocida como Dolarización.

- Si leemos la Ley de Integración Monetaria, nos podemos dar cuenta que en realidad, se trata de una dolarización, aunque no lleve ese nombre, teniendo cierto grado ideologizador, pues esconde el interés de una medida diferente a la que se plantea.
- Aunque el espíritu de la Ley de Integración Monetaria (dolarización) busca entre otras cosas la estabilidad de la economía salvadoreña y la baja en las tasas de interés, para impulsar el crecimiento económico; ésta no ha logrado incentivar a los inversionistas, ya que en El Salvador no hay un clima sociopolítico favorable para las inversiones.
- La gran desventaja de la dolarización es haber perdido la capacidad del país para manobrar en momentos críticos a través de política monetaria. Además, la dolarización se impuso de una manera autoritaria y un tanto precipitada. Aunque esta reforma lleva años tratando de imponerse, a la ciudadanía la tomaron totalmente por sorpresa. No obstante la dolarización de la economía, los precios de la canasta básica y servicios siguen subiendo y eso era lo que se pretendía evitar con la implementación de la Ley.
- La dolarización tenía como objetivo: erradicar de una vez por todas la devaluación, las crisis de la balanza de pagos, la huida de capitales por miedo a la depreciación de una moneda local; estimular la integración económica con Estados Unidos y la economía mundial, estabilizar los precios y la baja de intereses de los préstamos locales e internacionales, gracias a la eliminación de la prima inherente en el concepto riesgo/país etc. No obstante, si consideramos las otras implicaciones de la dolarización veremos que todas estas consideraciones teóricas en la práctica o son dudosas o totalmente ilusorias. La dolarización total ha creado tanto o más problemas que los que pretendía eliminar. Como es lógico la política monetaria estadounidense está dedicada a los intereses de la economía de su país, y lo que es bueno para Estados Unidos no es necesariamente bueno para el nuestro.

ANEXO No. 1

LEY DE ZONAS FRANCAS INDUSTRIALES Y DE COMERCIALIZACION

Emitidas por Decreto legislativo No. 405 del 3 de septiembre de 1998, y en el Diario Oficial No. 176, tomo No. 340 del 23 de septiembre del mismo año; con reformas, según Decreto Legislativo No. 464 del 22 de octubre de 1998, publicada en el Diario Oficial No. 215, tomo 341 del 18 de noviembre de 1998.

Esta ley tiene por objeto regular el funcionamiento de las Zonas Francas y Depósitos para Perfeccionamiento Activo (antes denominados “Recintos Fiscales”), así como los beneficios y responsabilidades de los titulares de empresas que las desarrollen, administren o usen.

Para efectos de la aplicación e interpretación de esta Ley, se establecen las siguientes definiciones.

- a. **Zona Franca**, área del territorio nacional, donde las mercancías que en ella se introduzcan, son consideradas fuera del territorio aduanero nacional, respecto de los derechos de importación y de exportación y por tanto, sujetas a un régimen y marco procedimental especial.
- b. **Depósitos para Perfeccionamiento Activo**, conocido anteriormente como Recinto Fiscal, área del territorio nacional sujeta a un tratamiento aduanero especial, donde las mercancías que en ella se introduzcan para ser reexportadas, se reciben con suspensión de derechos e impuestos, para ser sometidos a procesos de transformación, elaboración o reparación y donde los bienes de capital pueden permanecer por tiempo ilimitado.

Podrán establecerse y funcionar en zona franca empresas nacionales o extranjeras, que se dediquen a:

- a. La producción, ensamble o maquila, manufactura, procesamiento, transformación o comercialización de bienes y servicios.
- b. La prestación de servicios vinculados al Comercio Internacional y Regional tales como el acopio, empaque y reempaque, la reexportación, consolidación de carga, distribución de mercancías y otras actividades conexas o complementarias.

BENEFICIOS PARA LAS PERSONAS NATURALES O JURIDICAS, NACIONALES O EXTRANJERAS USUARIAS DE ZONAS FRANCAS Y DEPOSITOS PARA PERFECCIONAMIENTO ACTIVO:

- Exención total de los impuestos que graven la importación de maquinaria y equipo necesario para la producción exportadora.
- Libre internación de materia prima necesaria para la actividad exportadora.
- Exención del impuesto que grava la importación de lubricantes y combustibles necesarios para la actividad exportadora cuando éstos no se produzcan en el país.
- Exención del impuesto sobre la renta.
- Exención total de impuestos municipales sobre el activo y el patrimonio de la empresa.
- Exención total de impuesto sobre la transferencia de los bienes raíces a ser utilizados en la actividad exportadora.
- Venta al mercado salvadoreño de las mercancías o servicios vinculados al comercio internacional producidos en la Zona Franca, siempre y cuando éstas paguen los respectivos gravámenes de importación sobre el bien final que se interne, impuesto sobre la renta, transferencia de bienes muebles y prestación de servicios (IVA) y municipales correspondientes. Si se tratare de manufacturas o comercialización de bienes de la confección y de textiles, incluyendo hilaturas. Dichos bienes para ser nacionalizados, causarán los gravámenes de importación, de transferencia de bienes muebles y prestación de servicios, (excepto por el componente agregado nacional del bien o servicio en cuestión), sobre la renta e impuestos municipales correspondientes, debiendo tener además un mínimo de contenido nacional o regional del cincuenta por ciento.
- En el caso de bienes incluidos en los capítulos del uno al veinticuatro del Sistema Arancelario Centroamericano (SAC) que comprende; animales vivos y productos del reino animal y vegetal, grasas y aceites animales o vegetales, productos de su desdoblamiento, grasas alimenticias elaboradas, ceras de origen animal o vegetal, productos de las industrias alimentarias, bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre, tabaco y sucedáneos del tabaco

elaborado; la empresa acogida al régimen solamente podrá internar al mercado nacional el porcentaje de la venta total de estos bienes, equivalente a la participación de las materias primas agropecuarias de origen nacional en el valor del bien en cuestión, causando los gravámenes de importación sobre el bien final que se interne, el de transferencia de bienes muebles y prestación de servicios, sobre la renta e impuestos municipales correspondientes.

En ningún caso el valor declarado de los bienes que se internen al país podrá ser inferior al valor facturado con que los bienes ingresaron a la Zona Franca o Depósitos para Perfeccionamiento Activo, el que para el caso de las materias primas e insumos, no podrá ser menor al valor CIF proporcional consignado en la Declaración de Mercancías, en la que fueron introducidos dichos bienes.

No gozarán de los beneficios e incentivos fiscales de esta Ley, las personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras que se dediquen a las actividades siguientes:

- a) Hoteles.
- b) Agencias de Viaje y líneas aéreas.
- c) Transporte aéreo, marítimo y terrestre;
- d) Actividades que se rijan por las leyes bancarias y financieras del país.
- e) Explotación de petróleo y gas natural.
- f) Pesca de especies marítimas o de agua dulce, a excepción de los túnidos;
- g) Minería en su fase de extracción,
- h) Cultivo, procesamiento y comercialización de especies de flora y fauna protegidas o prohibidas por convenios o Leyes especiales.
- i) Las que impliquen procesamiento y manejo de explosivos y materiales radioactivos.
- j) La producción o almacenamiento de mercancías que causen contaminación, daños a la salud o al medio ambiente.
- k) Servicios no vinculados en el comercio internacional de conformidad con lo que indique el Reglamento General de la Ley.

- l) Producción, ensamble o maquila, manufactura, procesamiento, transformación o comercialización de azúcar, sus sustitutos, derivados y subproductos, así como cualquier bien que incorpore directa o indirectamente azúcar, sus sustitutos, derivados y subproductos.
- m) Producción, ensamble o maquila, manufactura, procesamiento o transformación de alcohol de cualquier origen, así como de cualquier bien que incorpore directa o indirectamente alcohol de cualquier origen, a excepción de aquellas dedicadas exclusivamente a la deshidratación de alcohol etílico;
- n) Producción, ensamble o maquila, manufactura, procesamiento, transformación o comercialización de bienes empacados en; bolsas, sacos o costales, de fibras textiles naturales, sintéticas o artificiales.

Asimismo, no gozarán de los beneficios e incentivos de la presente Ley;

- 1) Las personas naturales que se les haya suspendido o revocado los beneficios contenidos por la Ley;
- 2) Las sociedades en las que figuren como Directores o Accionistas, personas que fueron Directores o Accionistas, en otras sociedades a las cuales les fueron suspendidos o revocados los beneficios conferidos por la misma.

Los beneficios otorgados por la Ley de Reactivación de las Exportaciones y esta Ley son mutuamente excluyentes.

Zonas Francas en El Salvador:

- El Pedregal
- American Park
- El Progreso.
- San Marcos.
- San Bartola.
- Export Salva.

FUENTE: WWW.Proesa.com

ANEXO No. 2

LEY DE INVERSIONES

Fomentar la inversión es una de las formas de promover el desarrollo económico y social, ya que por el incremento de las inversiones nacionales y extranjeras se destinan recursos a actividades productivas, que son necesarias para generar empleos y permitirán mantener un crecimiento económico sostenido en beneficio de todos los habitantes del país.

La presente Ley tiene por objeto fomentar las inversiones en general y las inversiones extranjeras en particular, para contribuir al desarrollo económico y social del país, incrementando la productividad, la generación de empleo, la exportación de bienes y servicios y la diversificación de la producción.

Beneficios que otorga la Ley de Inversiones

- Facilidad en trámites

Para efecto que las inversiones nacionales y extranjeras puedan ser fácilmente establecidas y desarrolladas, el Estado reconoce a sus titulares, procedimientos breves y sencillos para su formalización de conformidad a la ley; y además, en el caso de inversiones extranjeras, para que puedan ser repatriadas por sus titulares.

Los procedimientos y requisitos para el establecimiento y registro de las inversiones serán objeto del Reglamento de esta ley.

- Igualdad para todos los inversionistas:

Los inversionistas extranjeros y las sociedades mercantiles en las que éstos participen, tendrán los mismos derechos y obligaciones que los inversionistas y sociedades nacionales, sin más excepciones que las señaladas por la ley, sin que puedan aplicárseles medidas injustificadas o discriminatorias que obstaculicen el establecimiento, administración, uso, usufructo, extensión, venta y liquidación de sus inversiones.

- Libertad para realizar inversiones:

Cualquier persona natural o jurídica, nacional o extranjera, podrá efectuar inversiones de cualquier tipo en El Salvador, salvo las que se encuentran limitadas por ley, sin que puedan aplicarse discriminaciones o diferencias por razones de nacionalidad, domicilio, raza, sexo o religión.

. Transferencia de Fondos al Exterior:

Se garantiza a los inversionistas extranjeros, las transferencias al exterior de los fondos relacionados con su inversión, que deberá hacerse sin demora y su previa convertibilidad en moneda extranjera por medio del mercado bancario.

- Acceso a Financiamiento local:

El inversionista extranjero podrá tener acceso al financiamiento interno disponible en las instituciones financieras, de conformidad a los términos fijados por éstas.

. Protección y seguridad a la propiedad:

De conformidad a lo establecido en la Constitución de la República, se reconoce y se garantiza al inversionista nacional y extranjero, la protección de su propiedad y el derecho a la libre disposición de sus bienes.

- Creación de la Oficina Nacional de Inversiones (ONI)

Créase la Oficina Nacional de Inversiones que en adelante podrá denominarse (ONI), como una dependencia del Ministerio de Economía, encargada de facilitar, centralizar, y coordinar los procedimientos gubernamentales que de conformidad a la ley, deben seguir los inversionistas nacionales y extranjeros, para la ejecución de sus diversas obligaciones económicas, mercantiles, fiscales, migratorias y de cualquier otra índole; así como también, para generar estadísticas sobre dichas inversiones, ésta oficina y sus registros son públicos.

La ONI establecerá una ventanilla única para facilitar la realización de todos los trámites que competen a los inversionistas, para lo cual recibirá la delegación o colaboración que sea solicitada a las otras dependencias gubernamentales.

Para efecto de elaborar las estadísticas sobre inversiones nacionales y extranjeras efectuadas en el país, la ONI creará los mecanismos necesarios, pudiendo solicitar información a las instituciones gubernamentales que considera, las cuales estarán obligadas a brindar en el tiempo solicitado dicha información.

FUENTE: WWW.proesa.com

ANEXO No. 3

MODELO ECONOMETRICO

Dependent Variable: I				
Method: Least Squares				
Date: 08/25/04 Time: 10:38				
Sample: 1976 1999				
Included observations: 24				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	348.9401	969.3229	0.359983	0.7228
i	-82.15840	68.25558	-1.203688	0.2435
D	-0.095583	0.085515	-1.117741	0.2776
Ig	0.948615	0.604410	1.569489	0.1330
Y	0.120298	0.027102	4.438717	0.0003
R-squared	0.987754	Mean dependent var		4913.533
Adjusted R-squared	0.985176	S.D. dependent var		4927.384
S.E. of regression	599.9252	Akaike info criterion		15.81454
Sum squared resid	6838294.	Schwarz criterion		16.05997
Log likelihood	-184.7745	F-statistic		383.1381
Durbin-Watson stat	1.757636	Prob(F-statistic)		0.000000

SIMBOLOGIA:

I= Inversión privada

Y= Producto interno bruto

D= Nivel de deuda externa

Ig= Inversión pública

i = Tipo de interés

ANEXO No. 4

VARIABLES UTILIZADAS EN EL MODELO ECONOMETRICO

AÑOS	i	D	I	Ig	Y
1976	11	713,3	791,4	354,0	7.167,1
1977	11	700,9	995,5	525,1	7.692,2
1978	13	847,8	1.202,5	449,4	8.607,2
1979	13	996,4	989,6	522,0	8.916,6
1980	13	1.187,7	574,6	635,5	8.646,5
1981	13	1.632,1	539,2	633,8	8.966,2
1982	15	2.039,5	585,0	544,6	10.091,7
1983	15	2.486,6	715,7	464,1	11.657,2
1984	14	2.714,5	880,6	455,3	14.330,8
1985	14	2.935,4	1.250,7	472,6	19.762,9
1986	17	6.270,5	2.091,1	502,4	23.140,6
1987	17	6.560,0	2.480,8	677,1	27.365,8
1988	17	6.870,0	2.607,3	848,4	32.230,0
1989	18,5	7.586,4	3.169,2	1.124,2	41.057,0
1990	21,17	11.646,7	3.903,5	930,0	47.792,0
1991	19,67	14.647,1	5.226,1	1.208,6	54.766,0
1992	16,43	15.647,5	6.713,3	1.880,4	60.360,6
1993	19,42	15.296,4	8.377,8	2.440,4	70.748,6
1994	19,03	12.842,8	10.564,4	2.644,7	83.129,5
1995	19,08	13.840,3	12.615,5	2.941,9	90.316,6
1996	18,57	16.084,3	10.968,3	3.306,8	97.486,9
1997	16,05	17.298,8	12.426,8	3.244,6	105.133,5
1998	14,98	17.543,8	13.872,3	3.654,3	109.127,2
1999	15,46	19.698,9	14.383,6	3.148,3	114.989,1

Fuente: Tipo de interés (i) FMI
 Nivel deuda externa (D) FMI
 Inversión Privada (I) Revista BCR
 Inversión Pública (Ig) Revista BCR
 Producto Interno Bruto (Y) Revista BCR

BIBLIOGRAFIA.

Adler, J:H: y Krishnaswamy, F.S, “The Supply of Capital of other Factors” and Leading Issues in Development Economics” de General M. Meir.

Alvarenga, Patricia, “Historia de El Salvador. Tomo II”. Ministerio de Educación, 1994.

Arene, Alberto, Crecimiento, crisis y estructuración de la economía capitalista mundial, ECA No 364, año XXXIV.

Bauer PT, Yamey BS; “Economic Progress and Ocupacional Distributon”; en Okun, B. y Richardson, R.W.; “Strategy in Economic Development”, Holt Rinehart Winston, New York 1962.

Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), Boletín Económico, varios números, varios años.

BCR. Datos del Departamento de Cuentas Macroeconómicas. Varios años.

BCR, Documento de trabajo , “Diagnóstico de la inversión extranjera directa en El Salvador” 1998-Junio 2003, No 2003-01 .

BCR, Revista Trimestral. Varios años.

BCR, Nuevo Sistema de Cuentas Nacionales.

Brand, Salvador Osvaldo. Diccionario de las Ciencias Económicas y Administrativas.

Bonilla, Gildaberto, Como hacer una tesis de graduación con técnicas estadísticas, San Salvador, El Salvador, UCA editores, cuarta edición, 2000.

Cairncross, A.K, “The Place of Capital in Economic Progress” de General M. Meir, Oxford University Press. New York, 1964

Cartagena, Edgar. El sistema financiero de El Salvador y Costa Rica: Un enfoque real, 1994-2001. Boletín Económico, No152. Banco Central de Reserva, Septiembre-Octubre2002, Año XV

Comisión Económica para América Latina (CEPAL), “Análisis econométrico de la inversión privada en Brasil”, Revista No. LXXIV, Brasil, Agosto 2001.

Comisión Económica para América Latina (CEPAL), “Políticas de Inversión Extranjera Directa”, 2000. Cap. XVIII.

Departamento de Economía de la UCA. “Análisis de la coyuntura económica. Primer semestre del 2003”. Estudios Centroamericanos. Año LVIII. Enero -Febrero 2003.

Departamento de Economía de la UCA. “Análisis de la coyuntura económica. Primer semestre del 2003”. Estudios Centroamericanos. Año LVIII. Julio-Agosto 2003.

- Ekelund, Robert y Hebert, Robert, Historia de la teoría económica y de su método, México, McGraw Hill, 1998.
- El Diario de Hoy, “Siete Ventajas Concretas del Bimonetarismo”, Viernes 13 de junio de 2002
- Escobar, Beatriz y Zepeda, Carlos. “Economía Solidaria”. Tesis para optar al grado de Lic. En Economía. Universidad Centroamericana José Simeón Cañas. Octubre 2003.
- Estudios Centroamericanos (ECA). “Análisis de la coyuntura económica. Primer semestre del 2003”. Departamento de Economía de la UCA. Año LVIII. Julio-Agosto 2003.
- Felipe Larraín y Rodrigo Vergara, Inversión y ajuste macroeconómico: El caso del Este de Asia, El Trimestre Económico N° 238, Abril-junio 1993, FEC, México 1993.
- Francisco Flores, Discurso Básico Sobre la Integración. 21 de Noviembre de 2000.
- FMI, International Financial Statistics Yearbook, varios años.
- Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social, (FUSADES), “¿Cómo está nuestra economía?, 2001-2002”, Revista del departamento de estudios económicos y sociales (DEES), San Salvador, Julio 2002.
- Galindo, Miguel Angel y Malgesini, Graciela, Crecimiento económico, principales teorías desde Keynes, España, McGraw Hill, 1994.
- Gujarati, Damodar N, Econometría, Colombia, McGraw Hill, 1999.
- Hirschman, Albert; “The Strategy of Economic Development” Yale University, Press, New Haven. 1958.
- Jurado, Antonia; Santana, Teresa; Guerrero, Espinoza. “El impacto del proceso de dolarización en la Economía Salvadoreña”. Tesis para optar al grado de Lic. En Economía. Agosto 2001.
- Lazo, Francisco, Los Determinantes del Consumo y el Ahorro en El Salvador, SAD (Serie Alternativa para el Desarrollo). 1997. Número 45.
- Lazo, Francisco. Determinantes del ahorro y la inversión en la economía salvadoreña: 1970-1995, en “Ahorro e inversión en Centroamérica”. CRIES. Managua, Nicaragua.1999.
- Lazo, Francisco; Jované, Juan; Neira Oscar. Ahorro e inversión en Centroamérica, Managua, Nicaragua, CRIES, 1999.
- Lazo, Francisco. “Reconversión de la Política Fiscal: de la guerra a la paz”. Fundación Dr. Guillermo Manuel Ungo. Marzo 1996.
- Lessa, Carlos; “La Política Económica”; ¿Ciencia o Ideología?, Revista de la CEPAL No. 8 Agosto 1979.

LeRoy Miller. “Moneda y Banca”.

Lewis, W.A. “Economic Development with Unlimited Supply of Labor” en A.N. Agarwala and S.P. Singh; Oxford University Press. New York, 1963.

Mankiw, N. Gregory. Macroeconomía. 3ª edición. Antoni Bosch, editores. Barcelona, 1997

Maza Zavala , D.F. Análisis Macroeconómico, Teoría del Gasto, pp 388-395

Meier, Gerald; “Leading Issues in Development Economics” Oxford University Press, New York 1964.

Mejía Colorado, Mauricio. “Evolución de la Inversión del Sector Público no financiero durante el quinquenio 1998-2002”. Boletín Económico No 155. BCR. marzo-abril 2003. Año XVI.

Nurse, R. , “Some International Aspects of the problem of Economic Development”; American Economic Review, 1952.

Pleitez, Norma. “Las entidades salvadoreñas frente al fenómeno de la dolarización”. Tesis para optar al grado de Lic. En Administración de Empresas. Agosto 1999.

PNUD. “Informe sobre el Desarrollo Humano en El Salvador 2003”. San Salvador. 2003.

The Economist Newspaper Limited. “¿Se dolarizará América Latina?, London, 2001. Publicado en SUMMA. No. 82. Marzo 2001. Editorial San José, S.A.

Saca, Nolvía, Apuntes de econometría básica, Departamento de economía, UCA, San Salvador, Septiembre 1998.

Sala-i-Martin, Xavier, Apuntes de crecimiento económico, Barcelona, Antoni Bosch editor, S.A., 2000.

Roberto, Rivera, “El desempeño de la economía salvadoreña y las reformas necesarias”. Ponencia llevada a cabo en el Taller Regional “¿Qué reformas necesita el modelo de desarrollo en Centroamérica” San Salvador, Marzo 22-23 2004.

Trigueros, Alvaro y otros, “Determinantes externos del crecimiento económico en El Salvador 1962-1988”, Realidad económico-social, UCA, San Salvador, Julio-Agosto 1990, XVI.

UNCTAD, “Las inversiones privadas extranjeras en relación con el desarrollo”, Documento No. 134 del 17 de Noviembre de 1972.

SITIOS WEB.

www.berrom.com/globalizacion-argentina-fmi.htm
www.bcr.gob.sv
www.fusades.com.sv

www.elsalvadorworks.com
www.mh.gob.sv
www.proesa.com