

Impacto de las Agencias de Promoción a las Inversiones en la atracción de Inversión Extranjera Directa: Lecciones para Bolivia

Patricia Ballivián Galindo

RESUMEN

La teoría económica ha ocupado su interés en identificar los determinantes de los flujos de Inversión Extranjera Directa y su impacto relativo sobre los mismos. En este marco, limitada literatura basada en casos muy especiales, han analizado el impacto sobre los flujos de inversión de la relativamente reciente implementación de las Agencias de Promoción a la Inversión (API) en numerosos países del mundo. Este documento busca ofrecer evidencia empírica más robusta al respecto para así generar recomendaciones de política más precisas acerca de la pertinencia o no de establecer este tipo de instituciones.

Clasificación JEL: *E22, E60*

Palabras Clave: *Inversión Extranjera Directa, Agencias de Promoción de Inversiones, datos de panel*

Impact of Investment Promotion Agencies on Foreign Direct Investment Inflows: Lessons for Bolivia

ABSTRACT

Certain economic theories have focused on identifying explanatory variables and their impact on Foreign Direct Investment. The current literature on this topic is limited and primarily based on case studies that focus on how the creation of an Investment Promotion Agency affects the Foreign Direct Investment inflows. This document intends to provide more robust empirical evidence of the impact of establishing an Investment Promotion Agency, with the intended goal of making specific policy recommendations.

JEL Classification: *E22, E60*

Keywords: *Foreign Direct Investment, Investment Promotion Agency, panel data*

I. Introducción

La definición más sencilla de Inversión Extranjera Directa (IED) es: *“flujos financieros que van desde un país hacia otro (anfitrión o receptor) en los que se involucra propiedad, control y objetivos de largo plazo”*. Para que una inversión sea considerada como IED, el inversionista extranjero que llega al país anfitrión debe contar con al menos el 10 por ciento de las acciones ordinarias del proyecto de inversión local (es decir en el país anfitrión). Es por este motivo que este tipo de inversiones, a diferencia de otros tipos de inversiones, tienen como motivación principal el control además de la obtención de ganancias.

Una Agencia de Promoción a la Inversión (API) es un organismo especializado para la promoción de inversiones (CEPAL, 2013). Se las utiliza como herramientas dedicadas a atraer flujos de IED y promocionar a los países receptores ante potenciales inversionistas, que por lo general son Empresas Multinacionales (EM).

Estudios basados en casos específicos señalan que es esencial para el éxito de estas agencias, tener la capacidad de ofrecer información actualizada, no solamente sobre los diferentes sectores abiertos a la IED, sino también acerca del sistema legal y jurídico, macroeconómico y sobre otros aspectos relevantes, para que el tomador de decisiones esté dispuesto a invertir en el país. Por otro lado, los flujos de IED que estas agencias atraigan al país, deberán estar alineados con las necesidades y las estrategias, tanto políticas como económicas del país.

No obstante lo anterior, existen muy pocas investigaciones que ofrecen evidencia empírica acerca del verdadero impacto de las API, en términos de la atracción eficiente de flujos de IED y su relación con agencias facilitadoras. Si bien existen diversos estudios de casos específicos que se han realizado para diferentes países en el mundo, estos ejercicios suelen realizarse una sola vez y carecen de continuidad en el tiempo. Por otro lado, al no realizarse estudios cuantitativos tomando muestras más grandes, es difícil poder emitir conclusiones más generales acerca de la pertinencia de contar con estas agencias.

1 Para ver definiciones de IED véase <http://www.inversion-es.com/inversion-extranjera-directa.html#Inversiónextranjeradirectadefinición> (última visita en enero de 2018) y para mayor entendimiento de la misma, http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2004/july/tradoc_113944.pdf (última visita en enero de 2018)

En vista de lo anterior, el objetivo de este documento es ofrecer resultados empíricos que verifiquen si existe una relación positiva entre el establecimiento de una API en un país y la llegada de mayores flujos de IED. Para este fin, se realiza un análisis econométrico de datos de panel para una muestra de 35 países de América Latina, Europa del Este, Asia y África para así evaluar el impacto de la adopción de una API tanto a nivel mundial como a nivel regional, una vez que otros determinantes de la IED propuestos por la literatura en este campo han sido adecuadamente identificados y controlados.

Se espera que los resultados de esta investigación inspiren la política pública en Bolivia, toda vez que dicho país no cuenta con una API, pero que ha manifestado su interés en incrementar flujos de IED, por ejemplo, a través de la promulgación de la Ley No. 516 “Ley de Promoción de Inversiones” de 2014 (Gaceta Oficial de Bolivia, 2014), la más reciente promulgación del Decreto Supremo No 3469 (Gaceta Oficial de Bolivia, 2018) para establecer un marco claro que promueva las inversiones público-privadas y las recientes declaraciones del Ministerio de Planificación boliviano².

Luego de esta introducción, la sección II presenta una breve revisión de la literatura relevante sobre la IED, sus determinantes y el rol e impacto esperado de las API. La sección III se enfoca en el caso de Bolivia mediante la revisión de sus estadísticas más recientes. La sección IV presenta los resultados del análisis econométrico de datos de panel realizado para identificar el verdadero impacto de las API a nivel mundial y regional. En función a los resultados obtenidos, la última sección ofrece conclusiones y recomendaciones de política.

II. La IED, sus determinantes y el rol de las Agencias de Promoción a la Inversión

Por sus posibles efectos beneficiosos en el país anfitrión, es que muchos países buscan, cada vez más, formas de atraer estos flujos pero en condiciones que se alineen con la estrategia nacional de dichos países. Esto es especialmente importante para países en desarrollo donde el rol de la IED es fundamental (VCC y WAIPA, 2010).

2 https://eldeber.com.bo/61989_mariana-prado-en-ciertas-cosas-hay-como-2-visiones (última visita en enero de 2018)

Para aquellos países que se han abierto a los flujos de IED, debe ser importante la calidad de inversión que reciben, dado que no se mide únicamente en términos monetarios. Muchos creen firmemente que la IED puede contribuir a un crecimiento económico al traer consigo capital, tecnología de punta, y “*know how*”, factores que podrían ser apreciados de gran manera en el caso de los Países Emergentes y en Desarrollo (PED). Además, las economías receptoras pueden beneficiarse de la creación de empleo, competencia, mejoramiento de capacidades y otras transferencias positivas (Harding y Javorcikr 2007). De ahora en adelante se les denominarán “activos intangibles” a estos posibles beneficios adicionales generados gracias a la recepción de IED. Otro gran atractivo de recibir a estos activos intangibles es la posibilidad de replicarlos en diferentes industrias y ser aplicados por otras empresas en el país receptor.

Para poder hacer una revisión del posible impacto de una API sobre los flujos de IED, es importante hacer mención a aquellos factores que influyen en la toma de decisiones por parte de las Empresas Multinacionales (EM), las cuales son uno de los principales actores que impulsan estos flujos. Es posible identificar ciertos factores que los inversionistas extranjeros consideran atractivos. Estos son denominados “determinantes” de la IED. A continuación, se presenta una revisión de la literatura acerca de los determinantes más importantes para atraer IED como país anfitrión. La literatura sobre este tema es bastante extensa y aquí se discuten aquellos que son considerados más relevantes por la mayoría de los autores. Es importante explicar que diferentes autores hacen referencia, en muchas ocasiones, al mismo factor aunque le han llamado de forma diferente.

- a) *Tamaño de mercado*: El contar con un buen tamaño de mercado indica que la demanda de los productos y/o servicios que la EM ofrece, será mayor que en un mercado relativamente pequeño, además de la cercanía a otros mercados que se desee penetrar.
- b) *Costo por trabajador*: Una de las grandes motivaciones de las EM es ahorrar costos al establecer una empresa, o parte de su sistema productivo, en un país en el que la fuerza laboral sea más barata en relación a los costos en los que se incurre en el país de origen y de otros países receptores potenciales,

al mismo tiempo que esto permita mantener ciertos niveles de calidad.

- c) *Tipo de cambio real*: Dado que la IED es una alternativa para las exportaciones, el tipo de cambio real es bastante relevante. Ésta es una forma de protegerse contra el riesgo cambiario, siempre y cuando el comercio intra-firma no sea muy relevante. El tipo de cambio real está asociado a la competitividad de la moneda local. Entonces, las EM que busquen re-exportar los bienes producidos en el país anfitrión se verán beneficiadas si es que el tipo de cambio real en dicho país se deprecia. Mientras, aquellas EM que necesiten importar, dadas las necesidades de su cadena productiva, se verán perjudicadas con una depreciación del tipo de cambio real. Lo opuesto sucedería con una apreciación del tipo de cambio real.
- d) *Ubicación*: Comúnmente llamada “ubicación estratégica”. Se trata de la proximidad geográfica del país anfitrión a mercados a los que la EM quiere penetrar, acceso a recursos naturales, mano de obra y otros factores que incrementen la eficiencia de los procesos productivos de la EM.
- e) *Ambiente de negocios*: La idea principal en este tema es cuán amigable es el ambiente que ofrece el país receptor hacia los negocios. Esto puede ser medido por la calidad de sus instituciones³. Existe una estrecha relación con el riesgo-país.
- f) *Riesgo-país*⁴: Esta variable abarca aquellos determinantes que hacen más o menos riesgoso establecerse en un país. Se refiere a cambios inesperados en el marco legal y fiscal del país anfitrión (“reglas del juego”). Otras variables también incluidas son: la estabilidad macroeconómica, el riesgo social, natural, y el acceso a crédito.
- g) *Apertura al comercio*: Dependiendo del tipo de inversión (estrategia que adopte la EM) este determinante podría tener un

3 Bases de datos como la de *Polity IV Project* de la Universidad de Maryland en Estados Unidos, cuenta con esta información bajo un enfoque “*de jure*” (i.e. basado en el sistema jurídico-legal).

4 Siguiendo a Borio y Packer (2004) y varios autores mencionados en dicho artículo, en este documento se toma una medida estable de riesgo-país que considera elementos “*de facto*” (i.e hechos basados en eventos reales) y se toma la calificación de riesgo de *Fitch Ratings* como *proxy* de riesgo-país.

impacto positivo o negativo en los flujos de IED. La existencia de altas barreras al comercio, incentivarán a aquellas empresas que buscan evadir costos de exportación al servir al mercado local. Lo opuesto ocurre con las EM orientadas hacia la exportación.

- h) *Recursos naturales*: Se espera que mientras más recursos naturales posea un país, será un mejor candidato para las EM dispuestas a expandirse mediante IED. En general, son los países en vías de desarrollo los que cuentan con esta ventaja (Stiglitz y Charlton, 2007).
- i) *API*: Cabe notar que este documento propone a la existencia de una API como otro determinante, por lo investigado en la literatura relevante. Se le considera determinante ya que su existencia puede dotar de otra dinámica a los flujos de IED.
- j) *Crisis*: Existen dos clases de crisis sobre las cuales se puede discutir. Una crisis local es aquella que afecta a un determinado país, por lo que sus consecuencias van a ser sufridas por el mismo, mientras que una crisis global o internacional es aquella que tiene un efecto de “contagio” a nivel internacional.

Una API es una agencia cuya misión principal es atraer flujos de IED al país y, como tal, podría constituirse en un nuevo determinante de los flujos de IED, algo que se pretende verificar en este documento.

Una API utiliza diferentes herramientas de promoción y de difusión de información clara y transparente para los tomadores de decisiones de las EM. En su gran mayoría, son agencias gubernamentales descentralizadas que funcionan como parte de ministerios -por lo general, es el ministerio de economía, finanzas, relaciones exteriores o los diferentes nombres que cada país le otorgue- y son agencias sin fines de lucro. Las API presentan a los inversionistas potenciales los beneficios de invertir en el país, los servicios y facilitación (incentivos) a la inversión que se ofrece. Además, exponen ante los interesados los diferentes sectores abiertos a recibir inversiones extranjeras, además de información sobre el ambiente laboral y la legislación vigente.

Implementar estas agencias con el fin de atraer mayores y mejores flujos de IED es una estrategia adoptada por varios países desde la década de 1980 y tuvo un gran crecimiento durante los 1990s (Filippov

y Guimón, 2009). Hoy en día, la gran mayoría de estas entidades se enfoca en algún sector de la economía del país (Harding, Javorcik, 2007) hecho que indica que los esfuerzos de una agencia de este tipo, o la mayoría de ellos, se encuentran alineados con los objetivos y estrategias de la política de Estado.

Estas agencias, al estar bien conectadas con el gobierno, son capaces de brindar información de calidad para los inversionistas extranjeros potenciales. Por un lado, son el primer punto de contacto con el país receptor. Asimismo, es parte de su cometido encaminar a las EM inversoras hasta establecerse exitosamente en el país, manteniendo relaciones estrechas con los actores involucrados. De este modo, se busca atraer flujos de IED de calidad, es decir, que transfieran tecnología, generen empleo y no afecten al medio ambiente.

Estudios cualitativos de estas agencias han podido encontrar ciertas características que podrían contribuir al éxito de las mismas. En primer lugar, destaca su estructura semi-gubernamental o público-privada. Esto hace que la API pueda tener relaciones estrechas con el gobierno y también con el sector privado. A través de diversas estrategias y herramientas de comunicación, muestran el panorama acerca de cómo invertir y, sobre todo, por qué y dónde invertir en estos países. Esto demuestra que los objetivos de las agencias están claros y alineados con la política de Estado. Es en este sentido, que se ve que las políticas sobre IED van cambiando su enfoque, de una visión centrada en atraer mayores cantidades de flujos, hacia otra que pretende atraer flujos de mayor “calidad” (Filippov y Guimón, 2009).

Otro punto clave es que dentro de su modelo de negocio generalmente se incorporan servicios post-inversión. De esta manera, la agencia estará cimentando relaciones de largo plazo con el objetivo de que los llamados “*spillovers*” de activos intangibles (i.e. tecnología, desarrollo de capital humano e innovación, entre otros) generados por las inversiones extranjeras sean continuos y se adopten gradualmente en el país receptor. El estudio realizado por Miškinis y Byrka (2014) precisamente destaca la importancia, para una API, de ser el primer punto de contacto y al mismo tiempo la creciente necesidad de implementar en ella servicios y estrategias de *marketing*, *networking*, y post-inversión a lo largo de la vida del proyecto de inversión para solidificar buenas relaciones con los inversionistas.

Los gobiernos de los países que consideran importante la atracción de IED, deberán adoptar políticas que incentiven la atracción de dichos flujos. Las políticas “activas e integradas” son aquellas que permiten atraer el tipo de inversión que se ajuste a los objetivos nacionales y, además, que sea capaz de absorber, de la mejor manera, los activos intangibles de la IED. Uno de los elementos claves de estas políticas activas es la instauración de una Agencia de Promoción a la Inversión (UNCTAD, 2007).

Una API es una herramienta muy útil para la atracción de inversiones de calidad ya que es capaz de enfrentar dos grandes problemas: acceso a la información y problemas al invertir por primera vez. El segundo problema se refiere a que los inversionistas, al establecerse por primera vez en un determinado país, puede que no estén familiarizados con los procedimientos necesarios, la cultura empresarial, aspectos legales y regulatorios, barreras y demás.

La promoción a la IED ha pasado por tres generaciones, y ahora se dice que el mundo está entrando a la cuarta generación. En ella se encuentran las API, de acuerdo con la encuesta realizada por el *Vale Columbia Center on Sustainable International Investment (VCC)* (hoy en día *Columbia Center on Sustainable Investment - CCSI*) y la *World Association of Investment Promotion Agencies (WAIPA)* en 2010. La denominada “primera generación” se dio cuando los países liberalizaron sus marcos regulatorios para la atracción de este tipo de inversiones. La “segunda generación” fue cuando se crearon las API como herramienta para la atracción de IED, mientras que la “tercera generación” se dio cuando las API se enfocaron en la atracción de tipos específicos de IED que estuvieran en línea con los objetivos de cada uno de los gobiernos donde se instauró una API. Entonces, en la “cuarta generación” se trata de atraer flujos de IED con sostenibilidad, es decir, aquella IED que ayude al desarrollo sostenible del país anfitrión.

Otros estudios exploran otros factores que determinarán el éxito de una API. Por ejemplo, la edad de la agencia, su estatus legal, la afiliación y relación que tenga con el gobierno, su vínculo con el sector privado, la forma en que reporte resultados, si tiene agencias en el extranjero, otros mandatos que tenga y el presupuesto asignado a la agencia (Morisset, 2003).

De esta manera, diferentes autores han estudiado, de manera cualitativa, cuál es el impacto que la implementación de una API tendrá sobre los flujos de IED. La presente investigación busca responder de forma cuantitativa a la misma pregunta, yendo más allá de estudios de caso.

III. La Inversión Extranjera Directa en el mundo y Bolivia

Antes de indagar sobre los posibles efectos de la implementación de una Agencia de Promoción a la Inversión sobre los flujos de IED en Bolivia, es importante hacer una breve mención a la situación actual de dichos flujos a nivel mundial, regional y local.

III.1. Tendencia de la Inversión Extranjera Directa en el mundo y en América Latina

Los PED, a lo largo de las últimas décadas, han llegado a tener gran importancia como actores en los flujos de inversión extranjera directa. Dado que la IED juega un rol preponderante en el actual proceso de globalización, los PED entraron en escena como grandes receptores de estos flujos⁵.

Estados Unidos y otros países avanzados europeos (denominados PA) han sido, y continúan siendo las principales fuentes de IED en el mundo. Por lo tanto, muchas de las EM de estos países influyeron para que los flujos norte-sur y norte-norte crecieran cada vez más. Un nuevo paradigma ha tomado gran relevancia a partir de 1990, se trata de una relación sur-sur. Bera y Gupta (2009) explican que esta relación tiene ciertas ventajas respecto de la relación norte-sur. Por ejemplo, los flujos pueden ser más resistentes a las crisis en un PED ya que los ciclos son diferentes a los de los PA. Además, aclaran que este crecimiento de flujos de IED sur-sur, al igual que los demás, indica que las políticas y las agencias de promoción a la inversión no deberán dirigirse exclusivamente a las EM de los PA, sino también a aquellas de países del sur⁶.

5 Al hablar de las relaciones entre los Países Desarrollados (PD), también denominados PA, y los PED, se habla también del comportamiento de los flujos de IED. Los países del "norte" se refieren a los PD, mientras que los países del "sur" se refieren a los PED.

6 La tendencia bien marcada en esta relación sur-sur muestra que sus EM tienden a invertir en los países cuyos niveles de desarrollo sean iguales o menores a los del propio país (Bera y Gupta, 2009).

Cabe resaltar, sin embargo, que los más recientes análisis sobre los flujos de estas inversiones a nivel mundial no se han tornado más positivos. Se calcula que en el 2016 los flujos (en general) disminuyeron entre 10 y 15 por ciento, demostrando cierta fragilidad de la economía mundial, producto del menor crecimiento de los sectores de *commodities* en algunos países y los efectos negativos relacionados con impuestos, entre otros. Sin embargo, para 2017 y 2018 se espera confirmar y ver que estos flujos retomen cierto impulso (UNCTAD, 2016).

En este contexto, los inlujos de IED en América Latina han tenido una tendencia creciente. Este comportamiento se debe principalmente a la alta rentabilidad en los sectores extractivos como el de minería, y tomó gran impulso con movimientos de privatización y políticas de apertura desde mediados de los 90. Sin embargo, se ha visto el inicio de una nueva dinámica en la región durante la última década. Los precios de los principales *commodities* de la región se han contraído, lo que llevó a una caída del 86 por ciento del valor de proyectos *greenfield* del sector extractivo en 2015 (UNCTAD, 2016). En 2016, la *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD) encuestó a diferentes API; el 47% de éstas dijeron que la industria más prometedora en la región (proyecciones hacia el 2018) es “Bebidas y alimentos” cercanamente seguida por “Otras manufacturas”⁷. Todo esto indica que la IED en América Latina se está moviendo a un nicho más especializado, promoviendo la diversificación en cuanto a las industrias en las que se instauran. A pesar de que los inlujos en América se vieron negativamente afectados por la caída de precios de los recursos naturales y minería, combinados con una mala percepción en términos de comercio exterior, en general, se encontró un balance en la región. Flujos hacia México y Argentina tuvieron un desempeño muy significativo en el crecimiento económico, dirigiéndose principalmente al sector manufacturero y automotriz (UNCTAD, 2016). Cabe mencionar que, de acuerdo al mismo reporte, América del Sur recibe más del 10 por ciento de IED hacia la región y a pesar de los recientes obstáculos (caída de precios de sus *commodities* e incertidumbre política-social) los pronósticos hacia 2018 no muestran un cambio significativo entre Centro y Sud América.

7 Sector que incluye todo, desde joyería hasta equipos médicos.

III.2. La IED en Bolivia

La evolución de los ingresos de IED hacia Bolivia entre 2000 y 2012, fue similar al de otros países latinoamericanos. El Gráfico 1 muestra esta relación para el caso de Bolivia para los años 2005-2016. Durante los primeros años de la década del 2000, Bolivia recibió la mayoría de los flujos de IED de los Estados Unidos (39 por ciento), seguido de Europa (28 por ciento) y de los países vecinos de América del Sur (27 por ciento). Es importante mencionar que las llamadas “reformas de segunda generación”⁸ sirvieron de gran incentivo a las inversiones extranjeras (Nina y Te Velve, 2003).

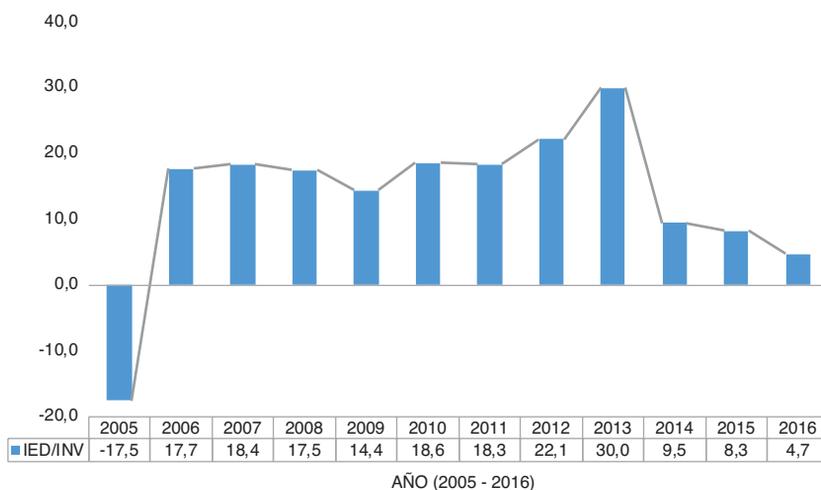
En 2009, los flujos de IED en relación al total de las inversiones en el país, mostraron una pequeña caída respecto del año anterior, producto de la crisis global, recuperándose en 2010. Esta caída puede atribuirse a los efectos de la crisis global. Es importante mencionar que la tasa de crecimiento de IED en Bolivia entre 2011-2012 fue de 23 por ciento. Se pronosticó un comportamiento similar para los siguientes años (CEPAL 2013). Como era de esperarse, los datos de acuerdo al reporte de la CEPAL (2013) *op. cit.* sobre la IED del año 2012 muestran que el 60 por ciento de los flujos de IED se concentraron en el sector de hidrocarburos y el 12 por ciento fue al sector industrial, mientras que otros sectores tradicionales del país, vieron una contracción de los flujos de IED dado el proceso de nacionalización que adoptó el gobierno. Este proceso de darle mucha mayor participación y control al Estado, mostró resultados desde 2005. Países como Bolivia y Venezuela adoptaron cambios “menos favorables” hacia las inversiones extranjeras (UNCTAD, 2007).

Como se ha mencionado en la sección anterior, los inlfujos de IED en la región, en general, se vieron severamente afectados, principalmente por la caída de los precios internacionales en sectores extractivos. Entre 2012 y 2016 la IED, en relación al total de inversiones en el país, también mostró contraerse con una leve tendencia positiva. Se infiere que con la implementación de las más recientes propuestas legislativas (explicadas a continuación) ésta mejore. Para el año 2017, Bolivia se muestra como receptor neto de IED, siendo los hidrocarburos el sector principal (Banco Central de Bolivia, 2017). De

8 Se destacan 3 reformas: a) reforma de participación popular, b) reforma educativa, y c) reforma del sistema de pensiones. Para una explicación profunda de estas reformas, véase el trabajo de Gray et al. (1999).

acuerdo al reporte emitido por el Banco Central de Bolivia, el sector de hidrocarburos recibe por lo menos el 30 por ciento de IED. En segundo lugar, se encuentra el sector manufacturero, con alrededor del 18 por ciento. Esto muestra cierta alineación con las tendencias generales de la región, consecuencia de la caída internacional de precios de los sectores extractivos. En tercer lugar, se encuentra la minería del país, que recibió (entre 2016 y 2017) alrededor de 17 por ciento de los flujos de IED.

Gráfico 1: BOLIVIA: IED/TOTAL INVERSIONES
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos del Banco Mundial

A pesar de estos resultados, la visión hacia el futuro es positiva. Por un lado, el gobierno boliviano ha expresado su interés de mostrarse más abierto a recibir flujos de IED, siempre y cuando estén alineados con sus sectores estratégicos, tal como lo expresa la Ley N° 516, Ley de promoción de inversiones (Gaceta Oficial de Bolivia, 2014) aunque sus efectos serán vistos en los años por venir. Es claro que, de verificarse su impacto positivo –como pretende este documento- una API estaría claramente alineada al interés por atraer mayores flujos de inversión a Bolivia. Este aspecto se discute con mayor detalle en las próximas dos secciones.

IV. Análisis cuantitativo

Mediante la estimación de un modelo econométrico, esta sección pretende ofrecer evidencias que ayuden a verificar empíricamente que existe una relación positiva entre la implementación de una API y los flujos de IED.

Dadas las importantes restricciones de la información estadística disponible, especialmente en cuanto a la variable que permite verificar la existencia de una API en un determinado país y otros datos de carácter macroeconómico y microeconómico de cada país incluido en la muestra, se determinó que la mejor estrategia metodológica es la de realizar un modelo econométrico a través de la utilización de datos de panel balanceado, para el periodo 2000 a 2011.

Como es usual en la literatura relevante, se tomó como variable dependiente para cada país a los flujos de IED como porcentaje de su producto, y se tomó como variables independientes a aquellos determinantes de IED ya discutidos. Es importante destacar que todos los países de la muestra son PED, toda vez que en ellos el rol de una API puede ser más preponderante, dado que, en general, sus fundamentos tienden a ser más débiles que los de países avanzados. Además, de esta forma se asegura que los resultados obtenidos tengan más relevancia para Bolivia.

En base a la teoría relevante, se procedió a estimar la siguiente especificación econométrica:

$$\frac{IED}{PIB} = C + \beta_1 iedpib (-1)_{i,t} \pm \beta_2 apertcom_{i,t} + \beta_3 pibanual_{i,t} - \beta_4 pibpc_{i,t} \pm \beta_5 infl_{i,t} + \beta_6 tipocambreal_{i,t} + \beta_7 idh_{i,t} - \beta_8 recnatpib_{i,t} - \beta_9 riesgopais_{i,t} \pm \beta_{10} crisis_{i,t} + \beta_{11} apinv_{i,t} + \varepsilon \quad (1)$$

donde:

- IED/PIB: Es la variable dependiente del modelo que mide el flujo neto de la IED recibida por el país, en relación con su PIB. Los datos de IED y el PIB se encontraron en la base de datos del Banco Mundial.⁹

9 Para mayor información véase <http://databank.worldbank.org/> (última visita en diciembre de 2017).

- *iedpib(-1)*: Es la variable dependiente rezagada en un periodo para capturar cierto tipo de inercia entre los flujos recibidos un año anterior y el siguiente. Esto indica que los flujos de un año previo sí influyen de alguna manera en los flujos que vayan a recibirse en el siguiente periodo.
- *apertcom*: Mide la apertura al comercio internacional del país y se calcula como la suma de las exportaciones e importaciones totales divididas entre el PIB de la nación. El signo esperado de su coeficiente dependerá de las EM (orientadas a las exportaciones o a servir al mercado doméstico). Los datos se encontraron en la base de datos del Banco Mundial.
- *pibanual*: Se refiere al crecimiento anual del PIB de cada país como *proxy* del crecimiento del tamaño del mercado. Se espera que su coeficiente sea positivo. Los datos fueron recabados de la base de datos del Banco Mundial.
- *pibpc*: Es el PIB per cápita anual y es utilizada como *proxy* del costo por trabajador, por lo que se espera un signo negativo en el coeficiente. Los datos fueron recabados de la base de datos del Banco Mundial.
- *infl*¹⁰: Es la tasa de inflación como un *proxy* para la estabilidad macroeconómica del país. Entonces, dependiendo de las fluctuaciones el signo podrá ser positivo o negativo. Datos provienen de la base de datos del Banco Mundial.
- *recnatpib*: Mide las rentas generadas por los recursos naturales en relación al PIB del país, para identificar la importancia de *commodities* para atraer inversión extranjera, por lo que el signo esperado de su coeficiente es positivo. Los datos fueron encontrados en bases de datos del Banco Mundial.
- *tipocambreal*: Tipo de cambio real está medida con base en el Índice de Precios del Consumidor (IPC) con 2007 como año base. El signo de su coeficiente no es claro ya que dependerá de las necesidades específicas de la EM para

10 Se completó la base de datos construida con datos del WEO 2013. Se utilizó esta base de datos para el caso de Chile (años 2005-2009) y para el caso de Líbano (2005-2008 y 2011).

protegerse del riesgo cambiario. Los datos necesarios para construir esta base se la encontraron en la base de datos de Bruegel^{11, 12}.

- *riesgopais*: Mide el riesgo relativo de cada país para el inversionista. Se espera que su coeficiente sea negativo. Los datos para esta variable fueron recabados de la calificadora de riesgos *Fitch Ratings*. Ya que las calificaciones asignadas no son numéricas, se tuvo que construir una tabla de asignaciones numéricas. Siendo “AAA” la mejor calificación y “RD/D” la peor, se asignó una calificación ascendente del 1 al 22. El cuadro completo se encuentra en la parte de anexos de esta investigación (Apéndice A). De esta manera, uno puede ver que, mientras más alto sea el riesgo-país, más alta será también la calificación correspondiente al país por año.
- *idh*: Se trata del Índice de Desarrollo Humano. *Proxy* de la calidad del capital humano. Se espera que su coeficiente sea positivo. Los valores del *idh* se encontraron en la base de datos de las Naciones Unidas para el Desarrollo¹³.
- *crisis*: Variable *dummy* que toma el valor 1 en años de crisis financiera (2007-2009) y 0 en caso contrario. Se espera que su coeficiente tenga un signo negativo.
- *apinv* (aporte de la autora): Variable *dummy* y principal contribución metodológica de este documento. Trata de capturar el efecto que tienen estas agencias en los flujos de IED en relación al PIB de los países analizados. Toma el valor 1 en años en que los países cuentan con una API y 0 caso contrario. Se espera que el coeficiente de esta variable sea positivo.

11 Para mayor información véase www.bruegel.org (última visita en Enero de 2018).

12 Es importante mencionar que Bruegel es un *think tank* europeo que se especializa en economía. Divulga libremente su información, además de ser considerado el mejor *think tank* del este europeo. Otras menciones de este tipo también acreditan a esta fuente de información.

13 Para mayor información véase <http://hdr.undp.org> (última visita en Febrero de 2018).

En primer lugar, se realizó la prueba de estacionariedad de las variables mediante la prueba de raíz unitaria de panel de Levin et al. (2002)¹⁴. De esta manera, es posible comprobar que cada una de las variables de panel es estacionaria en niveles, es decir, que tienen un orden de integración 0. Por lo tanto, no se necesita diferenciación. Para mayor información, véase el Apéndice C.

A continuación, se estimó la regresión de la ecuación (1) mediante Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) para datos de panel, considerando cuatro casos diferentes: a) muestra completa, b) América Latina, c) otras regiones.¹⁵

a) Resultados con muestra completa

Para la muestra de los 35 países seleccionados, luego de realizar un proceso de parsimonia, se tuvieron que eliminar del modelo las siguientes variables: *apertcom*, *pibpc*, *recnatpib*, *tipocambreal*, *idh* y *crisis* ya que los resultados de sus coeficientes no llegaron a ser significativos ni siquiera al 10 por ciento de confianza.

Se utilizaron efectos fijos entre entidades. Al aplicarlos, los resultados sufrieron una gran mejora. Se puede ver los resultados completos de esta regresión en el Apéndice D. Esto quiere decir que existen diferencias entre los países de la muestra que son constantes en el tiempo y que no pueden ser capturadas por ninguno de los regresores.

La bondad de ajuste de esta regresión es bastante buena ya que el R^2 es 0,88, mientras que el R^2 ajustado es de 0,85. Asimismo, la prueba *F* asegura que al menos una de las variables independientes posee un coeficiente diferente de 0.

14 La prueba Levin et al. (2002) es la que se utiliza para medir la estacionariedad cuando se trata de datos de panel. La prueba supone que cada unidad individual en el panel comparte el mismo coeficiente AR(1), pero permite efectos individuales, efectos temporales y posibles tendencias de tiempo. La prueba puede ser vista como una prueba Dickey Fuller Argupada o Dickey Fuller Aumentada cuando se incluyen rezagos. Para mayor información véase <http://ideas.repec.org/c/boc/bocode/s419702.html> (última visita en Diciembre de 2017).

15 Ante la posibilidad de encontrar problemas de endogeneidad en la especificación, como documentan Alfaro y Charlton (2007) para el caso de la relación crecimiento económico-IED, no se considera que la presente investigación sufra significativamente de éstos, ya que es razonable pensar que una API genere impactos sobre los flujos de IED y no viceversa. En otras palabras, es factible asumir que la "dummy" API es débilmente exógena en el modelo respecto de la variable dependiente (i.e. los flujos de IED).

Revisando el impacto de cada variable independiente sobre la IED, el *pibanual* muestra ser significativo al 1 por ciento e indica que, por cada aumento de 1 punto porcentual en el crecimiento del PIB anual –como *proxy* del tamaño del mercado–, la IED incrementará en 0,14 puntos porcentuales.

De igual forma, y como era de esperarse, el riesgo-país muestra ser una variable significativa al 1 por ciento, con una relación negativa respecto a la IED. Esto quiere decir que ante un incremento en el riesgo-país en un *notch*, la relación *IEB/PIB* se verá afectada negativamente en 0,51 puntos porcentuales.

La variable *iedpib(-1)* es también significativa al 1% denotando un elemento inercial en el comportamiento de la IED. Esto es, un mayor flujo de inversión registrado un año atrás, genera un aumento en los flujos de inversión del año en curso.

Una variable con resultados no esperados es *infl*, que muestra ser significativa al 5 por ciento pero con una relación positiva con la variable dependiente (i.e. un aumento en la inflación del 1 punto porcentual eleva la inversión en 0,11 puntos porcentuales), algo que podría tener sentido en la medida en que la tasa de retorno a la inversión que se logra en los PED, en general, siempre considera la inflación (i.e. está indexada a la inflación) tal que la tasa real de retorno es positiva y relativamente alta.

Notablemente, la variable *api* mostró no ser significativa. Sin embargo, estos resultados quizás deben explorarse con cuidado debido a que se identificaron rasgos de no normalidad de los residuos de la regresión, mediante la prueba Jarque-Bera, potencialmente explicado por las fuertes diferencias estructurales entre las regiones y países estudiados y por la existencia de importantes datos aberrantes en la muestra que desde ya es bastante reducida. Por este motivo, se recurrió a separar a los países de acuerdo a la región geográfica a la que pertenecen, cuyos resultados se explican a continuación.¹⁶

¹⁶ Cabe destacar que se hicieron agrupaciones bajo otros criterios (e.g. separar América Central de Sud América o solo países que han creado su API en medio del periodo de análisis) cuyos resultados fueron poco satisfactorios. La razón principal de esto es que, al separar la muestra bajo criterios diferentes a los utilizados, la muestra es muy pequeña como para ser analizada utilizando datos de panel.

b) América Latina¹⁷

Es importante analizar América Latina en conjunto ya que los países son principalmente PED. Por lo tanto, entre ellos se pueden observar ciertas similitudes en el marco económico y socio político, siendo Bolivia el sujeto de mayor interés. A partir de los resultados de esta regresión, se pueden observar que ciertas tendencias son claras y además, entender de manera más profunda cuáles son los determinantes de la IED para este grupo de países. Más aún, identificar dónde se encuentran las áreas de mayores oportunidades para que, a la hora de implementar una API, ésta pueda lograr sus cometidos de manera exitosa.

Los resultados de esta regresión son bastante positivos. La bondad de ajuste es razonablemente alta ya que el R^2 es de 0,71 y el R^2 Ajustado es de 0,68. La prueba F indica que al menos uno de los regresores es diferente de 0. Los resultados del test Jarque-Bera indican que los residuos están distribuidos normalmente tras añadir una variable *dummy* para capturar el *outlier* que afectaba significativamente a la normalidad de los residuos.

La apertura al comercio es significativa al 1 por ciento y con signo positivo. Esto puede deberse a que muchas EM buscan a los países de la región como plataformas para futuras exportaciones. Por su parte, el crecimiento del PIB anual es también significativa al 1 por ciento y con signo positivo como era esperado.

El riesgo-país es significativo a un 5 por ciento y muestra que si el riesgo-país aumenta en un *notch*, los flujos de IED respecto del PIB de la nación disminuirán en 0,015 puntos porcentuales.

Finalmente, los resultados de la variable *dummy*, *apinv*, muestran que esta es significativa y con impacto positivo. Este resultado implica que estas agencias tienen un impacto positivo en la atracción de flujos de IED hacia América Latina. Contar con una API eleva los flujos de IED respecto del PIB en aproximadamente 2 puntos porcentuales.

Es de suma importancia para esta región el seguir trabajando en su reputación para atraer flujos de IED de calidad. La percepción del ambiente de negocios en general, junto con la estabilidad socio-política

17 Véase el Apéndice E para resultados completos de la regresión.

serán determinantes de la IED. Al mismo tiempo, se ve relevante que los gobiernos, junto con el sector privado, trabajen arduamente en mejorar el nivel de calidad de la mano de obra ya que las EM querrán, por una parte, ahorrar costos, pero al mismo tiempo, mantener ciertos niveles de calidad en sus procesos productivos. La implementación de la API será de gran ayuda para “orientar” al inversionista y mostrarle las mayores ventajas de establecerse en el país, además de actuar como soporte durante la vida del proyecto de inversión.

c) Resultados en otras regiones¹⁸ (Europa del Este, África, Asia)

Los resultados de la estimación para Europa del Este muestran una bondad de ajuste excelente. El error estándar indica que no hay grandes dispersiones en los errores resultados y el *F-stat* demuestra que al menos una de las variables es diferente de 0 y que éstas son diferentes entre sí. Se siguió un proceso de parsimonia en todas las regresiones para determinar cuáles son los determinantes más y menos relevantes para cada caso.

A esta regresión se introdujeron efectos fijos en el tiempo y se vio que los resultados mejoraron de manera significativa. Esto revela que existen factores constantes en esta muestra de países, pero que han cambiado en el tiempo y lo siguen haciendo. Estos factores no se pueden capturar con ninguna de las variables independientes, ya que son primordialmente de atributos cualitativos (e.g. percepciones y reputación de los países) además que hay dificultad de medirlos.

Se utilizaron 3 variables *dummy*¹⁹ para capturar los efectos negativos de *outliers* a la normalidad de los residuos. Con estos resultados es posible comprobar que los residuos están distribuidos normalmente.

La apertura al comercio tiene una relación positiva y significativa con IED/PIB. Se infiere que, al estar estos países más abiertos al comercio exterior ha mostrado ser un atractivo para los inversionistas extranjeros. El *pibanual* es significativo y tiene un coeficiente positivo, tal como se esperaba. Esto puede significar un crecimiento en el tamaño de mercado, por ende, mayores oportunidades para el inversionista extranjero.

18 Véase los Apéndices F, G y H respectivamente para los resultados completos de las regresiones.

19 Los *outliers* se encuentran en los puntos 11:3,8 y 11:32.

El tipo de cambio real es significativo y su coeficiente es negativo. En el caso que el tipo de cambio real aumente en un punto de índice (depreciación real de la moneda), el flujo de IED respecto del PIB disminuirá, lo cual sugiere al mismo tiempo, un efecto de sustitución entre la IED y el comercio internacional.

Los flujos de IED recibidos un año anterior influyen en la atracción de flujos en el siguiente. Esto puede deberse a que la confianza de los inversionistas aumente al ver que el país (o grupo de ellos) continúe recibiendo estos flujos, ya sean de proyectos ya establecidos o de nuevos proyectos.

La existencia de una API es también positiva dado el signo del coeficiente de esta variable. Además, es significativa al 5 por ciento. Al tener una relación positiva, se demuestra que una agencia es capaz de incrementar los flujos de IED respecto del PIB del país anfitrión en 1,15 puntos porcentuales.

El caso asiático dio algunos resultados inesperados²⁰. Por un lado, los países de esta región muestran escenarios bastante diversos, por lo que la información presentada no puede aplicarse a todos los casos. Por otro lado, a pesar de que los flujos de IED llegaron a un pico en años anteriores, la situación geopolítica ha significado grandes preocupaciones para los inversionistas extranjeros. Asimismo, se calculó el *F-stat* manualmente²¹. A pesar de los resultados encontrados para la *apinv*, se decidió mantenerla en la regresión por dos motivos principales: 1) sacarla del modelo no causó grandes variaciones en los resultados finales, y 2) es el tema de mayor interés en esta investigación y explorar las diferentes posibilidades es de suma relevancia.

La bondad de ajuste para el caso de Asia indica que la variable dependiente está explicada en gran medida por los regresores. Los resultados del *F-stat* son también positivos, además, no existen errores demasiado dispersos. Asimismo, el test Jarque-Bera indica que los residuos están normalmente distribuidos.

20 La constante C tuvo también que ser removida de la regresión ya que incluirla afectaba negativamente a los resultados, en vez de ayudar a entenderlos e interpretarlos mejor.

21 $F = \frac{(n-k)}{(k)} * \frac{R^2}{1-R^2}$ donde n es el número de entidades (países) y k el número de observaciones. El siguiente paso para calcular el *F-stat* se lo realiza directamente en el programa *E-Views*.

Las rentas por recursos naturales son significativas y positivas. El coeficiente indica que existe una relación directa entre las rentas por recursos naturales en relación a los flujos de IED respecto del PIB, tal como se intuyó previamente.

El resultado que muestra el *riesgopaís* manifiesta un nivel de significancia de 1 por ciento y su coeficiente es positivo lo cual no era de esperarse. Se especula que las primas por riesgo han sido más altas. Esta variable en particular, parecería estar capturando excesos en los retornos a la inversión respecto a otras regiones.

La variable *tipocambreal* es significativa al 10 por ciento y su coeficiente es negativo. Estos resultados, no esperados, sugieren un efecto de sustitución de IED con el comercio.

Una vez más, la variable *iedpib(-1)* es significativa. Igualmente, su coeficiente indica una relación positiva con la variable dependiente.

Los resultados de la *apinv* no fueron los esperados en este caso. En primer lugar, la variable no es significativa en ningún nivel de confianza. En segundo lugar, su coeficiente tiene un signo negativo. Se infiere que, por un lado, las API en esta región fracasaron al no tener un impacto para mejorar a los flujos de IED. Este resultado se puede atribuir a la situación conflictiva que varios países de las diferentes sub regiones asiáticas están atravesando. Asimismo, es muy probable que las agencias existentes no estén pudiendo lograr su cometido debido a la incertidumbre en estos casos.

Los resultados encontrados para los países africanos también fueron sorprendentes en muchos aspectos²². No se debe olvidar que durante los años analizados esta región atravesó cambios profundos. Al mismo tiempo, los conflictos políticos han causado grandes desincentivos y, a la vez, una gran incertidumbre general. El riesgo-país es una variable de suma importancia, por lo que podría ser que otras variables redujeran su participación. Las exportaciones africanas se vieron perjudicadas a causa de las fluctuaciones en el tipo de cambio de la región.

22 Al igual que en el caso de Asia, la constante no fue incluida en la ecuación. Por tal motivo, el *F-stat* fue calculado con el mismo método que en el caso de Asia. Por otro lado, los resultados de la *apinv* son contradictorios a lo que se esperó encontrar. Es por ello que se exploran algunos posibles motivos por los cuales África, en este sentido, es diferente.

La bondad de ajuste de esta regresión es razonable. Mientras, el error estándar de la regresión indica que no existen grandes dispersiones y el *F-stat* muestra que al menos uno de los regresores es diferente de 0 y que además son diferentes entre sí. Luego de realizar el test Jarque-Bera se comprueba que los residuos están distribuidos normalmente.

El crecimiento del PIB de año a año es significativo. Por ende, una vez más se comprueba que la posibilidad de encontrar un mercado en expansión es de suma atracción para los inversionistas extranjeros. En el caso africano ésta es la variable más relevante para la variable dependiente, mientras que el PIB per cápita tiene una relación inversa y significativa respecto de IED/PIB. Sin embargo, de acuerdo con el coeficiente, no se trata de una variable que desincentive a la IED. Estos países cuentan con grandes poblaciones, lo cual influye en el crecimiento del PIB; asimismo, es mano de obra de bajo costo.

La inflación, mientras mantenga ciertos niveles que muestre que esta variable está bajo control, será vista como una variable positiva para las EM (motivación). El coeficiente en este caso es positivo

Las rentas por recursos naturales es una variable significativa al 1 por ciento. Puede resultar sorpresivo el hecho de que tenga un coeficiente negativo, sin embargo, esto podría ser un síntoma de la ‘enfermedad holandesa’ (*dutch disease*) donde otros sectores que recibían IED han visto una contracción de estos flujos. Las diferencias entre los países, y sus dotaciones de recursos naturales, en esta región son abismales. Por este motivo, es importante aclarar que la situación de aquellos países con grandes dotaciones no completa el panorama general de la región. Al mismo tiempo, el surgimiento de un cambio sectorial está tomando impulso, cambiando un poco la dinámica de los flujos de IED en la región. El riesgo país, como era de esperarse, es una variable significativa y su coeficiente indica una relación inversa con la variable dependiente. Esta variable es muy importante ya que captura lo que sucede en esta región. Los constantes conflictos e incertidumbre política y social han deteriorado enormemente la imagen y reputación de la región ante inversionistas extranjeros.

Se demuestra, a través de la variable *iedpib(-1)*, que existe una relación positiva y significativa entre los flujos recibidos en un año con los que se reciban al siguiente, respecto al PIB.

El *idh* es, una vez más, una variable sumamente importante. Los resultados del coeficiente muestran que si este índice aumenta en 1, los flujos de IED respecto al PIB aumentarán 28,85 puntos porcentuales. Se esperaría que grandes esfuerzos estén dirigidos en este ámbito, aportando en cierta forma, a reducir el impacto negativo del riesgo país.

Los resultados de la *dummy apinv*, a pesar de parecer decepcionantes, deben explorarse en algunas de sus razones. Es contradictorio, dentro de lo que se asumió para esta variable, que sea significativa al 1 por ciento y que, al mismo tiempo, tenga una relación negativa con la variable dependiente. Dados estos resultados, la existencia de una API significaría una reducción de 9,5 puntos porcentuales en los flujos de IED respecto del PIB. Sin embargo, es probable que dadas las circunstancias socio-políticas de gran parte de la región, las API establecidas no sean capaces de cumplir sus funciones.

Cuadro 1: RESUMEN RESULTADOS REGRESIONES²³

Se utilizaron efectos fijos entre entidades para el caso de la muestra de 35 países					
Se utilizaron efectos fijos en el tiempo para el caso de Europa del Este					
<i>P value (t-statistic) se encuentra entre paréntesis, debajo del coeficiente</i>					
	Muestra 35 países	América Latina	África	Asia	Europa Este
Constante	7.7678*** (0.0000)	-0.261595 (0.8400)	--	--	9.2761** (0.0143)
Apertcom	--	0.044*** (0.0000)	--	--	0.0474*** (0.0002)
Pibanual	0.1441*** (0.0000)	0.3326*** (0.0000)	0.5316*** (0.0002)	--	0.1314** (0.0517)
Pibpc	--	--	-0.0011** (0.0222)	--	--
lnlf	0.1063** (0.024)	--	0.1576** (0.0454)	--	--
Recnatpib	--	--	-0.5962*** (0.0002)	0.04453* (0.0750)	--
Riesgopais	-0.5165*** (0.0001)	-0.1484** (0.0182)	-0.1911** (0.0342)	0.6296*** (0.0013)	--
Tipocambreal	--	--	--	-0.0331* (0.1278)	-0.1186** (0.0051)
ledpib(-1)	0.4179*** (0.0000)	--	0.6168*** (0.0000)	0.4157*** (0.0000)	0.3755*** (0.0000)
ldh	--	18.592*** (0.0001)	28.848*** (0.0006)	--	--
Crisis	--	1.4523*** (0.0002)	--	--	--
API	0.4296 (0.6261)	1.9507*** (0.0000)	-9.5083*** (0.0000)	-0.2237 (0.7884)	1.1519** (0.0481)
R ²	0.887967	0.706939	0.834773	0.804266	0.954750
R ² Ajustado	0.857858	0.683802	0.793467	0.786058	0.937449
Err.Std Regr	1.596301	1.589512	1.377676	1.9465099	1.515693
F Stat	29.49178 (0.000000)	30.55526 (0.00000)	18.308 (0.000000)	35.2775 (0.000000)	55.18352 (0.000000)
Jarque Bera	46.28313 (0.0000)	5.224721 (0.07336)	0.213484 (0.898758)	0.860909 (0.650213)	0.428593 (0.807109)

23 * variable significativa al 10%

** variable significativa al 5%

*** variable significativa al 1%

V. Recomendación de política y conclusiones

Establecer una Agencia de Promoción a la Inversión no debe ser una decisión tomada a la ligera. Como se ha podido comprobar a lo largo de esta investigación, existen factores que influirán en el éxito o fracaso de la misma. Existe un consenso entre las diferentes investigaciones sobre el tema, acerca de algunos determinantes a ser tomados en cuenta si es que se ve por conveniente tomar a una API como herramienta para atraer flujos de IED hacia el país. Por otra parte, debe considerarse que lo que se busca es atraer flujos de IED de calidad, es decir, que sean capaces de transmitir los ya explicados 'activos intangibles'. Éstos son de gran beneficio para el país receptor ya que, en resumen, aportan al desarrollo sostenible y bienestar general de la sociedad.

Tomando la ecuación estimada para América Latina como la mejor aproximación disponible a la realidad local, se infiere que si Bolivia opta por contar con una API, sus niveles de flujos de IED en relación al PIB podrían incrementarse en 2 puntos porcentuales, de un 2,95 por ciento en promedio de los últimos nueve años (2008-2016) a un 4,95 por ciento. Este resultado se encuentra en línea con la reciente visión del gobierno de turno y su objetivo de incrementar estos influjos a un 8% del PIB entre mediano y largo plazo.

Sin embargo, para que esto sea posible es recomendable seguir el ejemplo de aquellos casos exitosos. Las características que influyen deberían ser tomadas en cuenta para dar la estructura e institucionalidad que una agencia de este tipo requiere. En primer lugar, el gobierno a través de sus diferentes políticas (marco jurídico-legal) debería tratar de ofrecer un ambiente amigable, atractivo y, sobre todo, transparente y justo al inversionista extranjero (i.e. reducción de los niveles de riesgo país).

La facilidad de hacer negocios en el país y el sistema impositivo vigente son igualmente importantes. Es por este motivo que los gobiernos deben evaluar la posibilidad de brindar estabilidad y otros incentivos fiscales que la agencia pueda promocionar.

Finalmente, se vio con claridad que la calidad de capital humano al que puedan acceder las EM en el país anfitrión, es un factor de suma relevancia, lo cual justifica grandes inversiones en este sector a fin de

elevar los niveles de educación primaria, secundaria y terciaria de su población, incluyendo el aprendizaje de idiomas.

En tal contexto, y considerando las labores de la API, la política de promoción de la IED deberá tener claridad sobre los objetivos y necesidades del país en el marco de una estrategia industrial nacional que permita priorizar ciertos sectores de la economía para así canalizar las inversiones extranjeras que se pretenden. De igual forma, la relación entre el sector público, el privado local y el privado extranjero deberá ser estrecha y basada en reglas claras para así asegurar que la IED sea efectivamente de calidad y que su presencia en el país sea sostenible.

Una API en Bolivia puede constituirse en el ente dinamizador de estos elementos fundamentales en Bolivia. Con información actualizada y correcta podrá orientar a los inversionistas acerca de la mejor forma de invertir en Bolivia y en el marco de la normativa local. Por otro lado, por su continua relación con las empresas extranjeras, podrá recomendar estrategias de promoción y reformas de política adecuadas para atraer la IED que se desea. Finalmente podrá, en caso de conflicto o incertidumbre, constituirse en la primera instancia de facilitación de la concertación entre las partes, recordando tanto al gobierno como al inversionista, las obligaciones y derechos que fueron contraídos desde un principio en la relación asumida.

Se destacan algunos factores que influyen mucho más que otros en el éxito de una API. Estos son:

- La institucionalidad de la API que le permita promocionar políticas, al mismo tiempo que establecer relaciones estrechas con el sector público y el privado. Además del presupuesto que se le asigne, es de suma importancia que la agencia tenga estrategias claras de modo que se adapten y alineen a la política de Estado sobre este tema. Asimismo, dentro de sus funciones más importantes se encuentra el desarrollo y promoción de una buena imagen para el país, generación y facilitación de IED canalizándola hacia los sectores priorizados. De este modo, aporta para atraer IED de calidad.
- En cuanto a la estructura de la API se ve que la más exitosa y popular es la semi-gubernamental. Dado que requiere la

capacidad para promocionar políticas, además de canalizar a los flujos de IED hacia los sectores priorizados, es de suma importancia que esté estrechamente relacionada con el sector público. Al mismo tiempo, es de igual importancia que la agencia esté relacionada con el sector privado, contexto en el que se desenvolverán las actividades de las EM's, especialmente para la generación de una cadena local de provisión de bienes y servicios.

Referencias bibliográficas

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA (2017). "Reporte de capital privado extranjero en Bolivia, a Junio de 2017", Asesoría de Política Económica

BERA, S. and S. GUPTA (2009). "South-South FDI vs North-South FDI: A Comparative Analysis in the Context of India" Indian Council for Research on International Economic Relations, Working Paper No 238, July

BLONIGEN, B. A. (2005). "A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants" National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 11299, April

BLONIGEN, B. and J. PIGER (2011). "Determinants of Foreign Direct Investment" National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 16704, January

BORENSZTEIN E, J. DE GREGORIO, J-W LEE (1998). "How does foreign direct investment affect economic growth?" *Journal of International Economics*, 45 (1), pp. 115 - 135

BORIO, C. and F. PACKER (2004). "Assessing new perspectives on country risk" Bank for International Settlements, *BIS Quarterly Review*, December, pp. 47 - 65

BRAINARD, L. (1993). "An Empirical Assessment of the Proximity-Concentration Tradeoff between Multinational Sales and Trade" National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 4580, December

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL) (2013). *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*, informe correspondiente a 2012, Santiago de Chile

DEMIRHAN, E. and M. MASCA (2008). "Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: A cross-sectional analysis" *Prague Economic Papers*, 4, pp. 356 - 369

FILIPPOV, S. and J. GUIMÓN (2009). "From Quantity to Quality: Challenges for Investment Promotion Agencies" United Nations University-MERIT, Working Paper Series 2009-057

GACETA OFICIAL DE BOLIVIA (2018). *Decreto Supremo N° 3469*, de 24 de enero

GACETA OFICIAL DE BOLIVIA (2014). *Ley N° 516, Ley de promoción de inversiones*, de 4 de abril

GRAY-MOLINA, G., E. PÉREZ DE RADA, E. YAÑEZ (1999). “La economía política de reformas institucionales en Bolivia” Banco Interamericano de Desarrollo, Documento de trabajo R-350, marzo

HARDING, T. and B. S. JAVORCIKR (2007). “Developing Economies and International Investors: Do Investment Promotion Agencies bring them Together?” The World Bank, Policy Research Working Paper 4339, August

HELPMAN, E. (1984). “A Simple Theory of International Trade with Multinational Corporations” *The Journal of Political Economy*, 92 (3), pp. 451 – 471

LEVIN, A., C. - F. LIN, C. - S. J. CHU (2002). “Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties” *Journal of Econometrics*, 108 (1), pp. 1 - 24

MIŠKINIS, A. and M. BYRKA (2014). “The role of investment promotion agencies in attracting foreign direct investment” *Ekonomika*, 93 (4), pp. 41 - 57

MOOSA, I., “The Effects of Foreign Direct Investment” in MOOSA, I. (2002) *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice*, Palgrave, Great Britain, pp. 68 - 101

MORISSET, J. (2003). “Does a Country Need a Promotion Agency to Attract Foreign Direct Investment? A Small Analytical Model Applied to 58 Countries” The World Bank, Policy Research Working Paper 3028, April

NINA, O. and TE VELVE, D. W. (2003). “Foreign direct investment and development: The case of Bolivia” Grupo Integral, Carta Informativa No 1, mayo

SACHS, J. "The importance of investment promotion in the poorest countries" in ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT (2006) *World Investment prospects to 2010: Boom or backlash*, Special Edition, The Economist Intelligence Unit Ltd., New York, pp. 78 - 81

STIGLITZ, J. and A. CHARLTON (2007). *Fair Trade for All: How Trade can Promote Development*, Oxford University Press, New York

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD) (2016). "Global investment prospects assessment 2016-2018", Global Investment Trends Monitor No 24, October

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD) (2016). *World Investment Report 2016: Investor Nationality: Policy Changes*, United Nations, Switzerland

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD) (2013). *World Investment Report 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development*, United Nations, Switzerland

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD) (2012). *World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies*, United Nations, Switzerland

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD) (2007). *World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*, United Nations, Switzerland

VALE COLUMBIA CENTER ON SUSTAINABLE INTERNATIONAL INVESTMENT (VCC) and WORLD ASSOCIATION OF INVESTMENT PROMOTION AGENCIES (WAIPA) (2010). "Investment Promotion Agencies and Sustainable FDI: Moving toward the fourth generation of investment promotion" report of the findings of the survey on foreign direct investment and sustainable development, June

APÉNDICES

Apéndice A

Asignación numérica a calificaciones de *Fitch Ratings*

Fitch Ratings	Equivalente Numérico
AAA	1
AA+	2
AA	3
AA-	4
A+	5
A	6
A-	7
BBB+	8
BBB	9
BBB-	10
BB+	11
BB	12
BB-	13
B+	14
B	15
B-	16
CCC+	17
CCC	18
CCC-	19
CC	20
C	21
RD/D	22

Apéndice B

Relación API-años (por país)

1 en los 7 años analizados		
País	Año de Creación	Observaciones
Armenia	1998	
Azerbaiyán	2003	
Brasil	2003	
Bulgaria	1995	
Chile	1980's	
Colombia	1992	
Costa Rica	1980's	
El Salvador	2005	
Ghana	1994	
Jamaica	1988	
Letonia	1990's	
El Líbano	2001	
Lesoto	2000	
Malawi	1992	
Malasia	1967	
Moldavia	1999	
Namibia	1990	
Perú	2003	
Rusia	2001	
Serbia	2001	
Tailandia	1960's	
Uganda	1991	
Uruguay	1996	
0 en los 7 años analizados		
Ucrania	2011	La agencia fue creada a finales de 2011, por lo que no puede medirse un impacto en ese año.
Bolivia		No cuenta con API
Guatemala		No cuenta con API
Macedonia FYR		No cuenta con API
Mozambique		No cuenta con API
Panamá		No cuenta con API
Vietnam		No cuenta con API
API creada dentro del periodo		
Argentina	2010	
República Dominicana	2010	
Kazakstán	2008	
Lituania	2010	
Turquía	2006	

Apéndice C

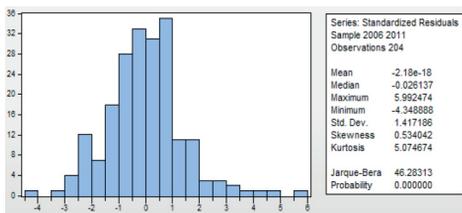
Estacionariedad de las variables

Con la prueba de estacionariedad, mediante raíz unitaria es posible comprobar que cada una de las variables es estacionaria en niveles, es decir, que tiene un orden de integración 0. Por lo tanto, no se necesita diferenciación. Para tales efectos, es importante mencionar que la hipótesis nula dice que la variable es 'no estacionaria'. Entonces, si la probabilidad es menor a 0,05 (5 por ciento), se rechaza la hipótesis nula, concluyendo que la variable es estacionaria en niveles. La siguiente tabla muestra que los resultados indican que todas las variables son estacionarias en niveles.

Levin, Lin & Chu		Muestra 35 países
Apertcom	Statistic	-8.85273
	Prob.	0.0000
		RHo
Idh	Statistic	-10.1650
	Prob.	0.0000
		RHo
Iedpib	Statistic	-5.66439
	Prob.	0.0000
		RHo
Infl	Statistic	-15.7532
	Prob.	0.000
		RHo
Pibanual	Statistic	-9.79803
	Prob.	0.0000
		RHo
Pibpc	Statistic	-4.22050
	Prob.	0.0000
		RHo
Recnatpib	Statistic	-4.61056
	Prob.	0.0000
		RHo
Riesgopais	Statistic	-6.28717
	Prob.	0.0000
		RHo
Tipocambreal	Statistic	-3.97509
	Prob.	0.0000
		RHo

Apéndice D

Resultados muestra 35 países



Dependent Variable: IEDPIB
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/07/13 Time: 11:13
 Sample (adjusted): 2006 2011
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 35
 Total panel (unbalanced) observations: 204

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.767824	1.705964	4.553333	0.0000
IEDPIB(-1)	0.417894	0.037414	11.16945	0.0000
PIBANUAL	0.144076	0.026003	5.540671	0.0000
DUMMY12_7	16.65110	1.395673	11.93051	0.0000
DUMMY8_0	10.24598	1.754934	5.838386	0.0000
INF1	0.106265	0.034520	3.078383	0.0024
APINW	0.429643	0.880234	0.486101	0.6281
RIESGOPAIS	-0.516488	0.129654	-3.983589	0.0001
DUMMY8_7	10.45629	1.752136	5.967736	0.0000
DUMMY5_8	-7.371816	1.797056	-4.102162	0.0001

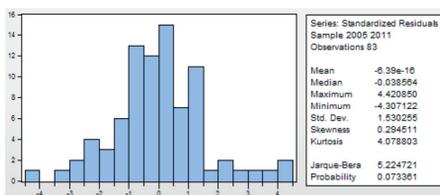
Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.887967	Mean dependent var	5.969451
Adjusted R-squared	0.857858	S.D. dependent var	4.234022
S.E. of regression	1.596301	Akaike info criterion	3.961682
Sum squared resid	407.7983	Schwarz criterion	4.677355
Log likelihood	-360.0915	Hannan-Quinn criter.	4.251194
F-statistic	29.49178	Durbin-Watson stat	2.038333
Prob(F-statistic)	0.000000		

Apéndice E

Regresión América Latina



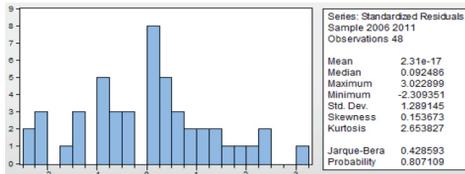
Dependent Variable: IEDPIB
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/05/13 Time: 16:09
 Sample: 2005 2011
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 13
 Total panel (unbalanced) observations: 83

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
APERTCOM	0.043955	0.006634	6.625288	0.0000
RIESGOPAIS	-0.148366	0.061467	-2.413729	0.0182
CRISIS	1.452318	0.371209	3.912396	0.0002
APINW	1.950986	0.451072	4.324552	0.0000
DUMMY8_3	9.765769	1.677745	5.820769	0.0000
PIBANUAL	0.332589	0.060300	5.515537	0.0000
C	-0.261595	1.291474	-0.202555	0.8400

R-squared	0.706939	Mean dependent var	4.634406
Adjusted R-squared	0.683802	S.D. dependent var	2.825732
S.E. of regression	1.589512	Akaike info criterion	3.845299
Sum squared resid	192.0177	Schwarz criterion	4.049297
Log likelihood	-152.5799	Hannan-Quinn criter.	3.927254
F-statistic	30.55526	Durbin-Watson stat	1.312194
Prob(F-statistic)	0.000000		

Apéndice F

Regresión Europa del Este



Dependent Variable: IEDPIB
Method: Panel Least Squares
Date: 11/01/13 Time: 11:17
Sample (adjusted): 2006 2011
Periods included: 6
Cross-sections included: 8
Total panel (balanced) observations: 48

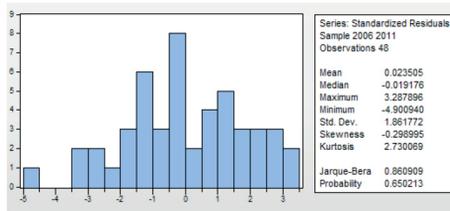
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.276067	3.593419	2.581404	0.0143
IEDPIB(-1)	0.375524	0.053592	7.007082	0.0000
AFERTCOM	0.047419	0.011151	4.252488	0.0002
TIPOCAMBREAL	-0.118559	0.038619	-2.992483	0.0051
APINV	1.151867	0.561729	2.050573	0.0481
RIBANJAL	0.313367	0.005147	2.018477	0.0517
DUMMY113	16.91166	1.806160	9.363324	0.0000
DUMMY8	9.939321	1.703821	5.833548	0.0000
DUMMY1132	11.73579	1.739102	6.748191	0.0000

Effects Specification

Period fixed (dummy variables)			
R-squared	0.954750	Mean dependent var	6.487212
Adjusted R-squared	0.937449	S.D. dependent var	6.060295
S.E. of regression	1.515593	Akaike info criterion	3.908115
Sum squared resid	78.10905	Schwarz criterion	4.453882
Log likelihood	-79.79477	Hannan-Quinn crter.	4.114361
F-statistic	55.18352	Durbin-Watson stat	1.914253
Prob(F-statistic)	0.000000		

Apéndice G

Regresión Asia



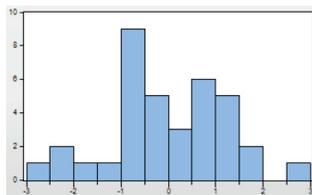
Dependent Variable: IEDPIB
Method: Panel Least Squares
Date: 11/07/13 Time: 11:27
Sample (adjusted): 2006 2011
Periods included: 6
Cross-sections included: 8
Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IEDPIB(-1)	0.415701	0.088559	4.694052	0.0000
RECNAVPIB	0.044530	0.024407	1.824478	0.0750
TIPOCAMBREAL	-0.033085	0.021304	-1.552988	0.1278
RIESGOPAIS	0.626922	0.182528	3.434656	0.0013
APINV	-0.223745	0.828306	-0.270123	0.7884

R-squared	0.894266	Mean dependent var	7.194949
Adjusted R-squared	0.786058	S.D. dependent var	4.208508
S.E. of regression	1.946599	Akaike info criterion	4.268377
Sum squared resid	162.9377	Schwarz criterion	4.463294
Log likelihood	-97.44105	Hannan-Quinn crter.	4.342037
Durbin-Watson stat	1.625134		

Apéndice H

Regresión África



Series: Standardized Residuals
Sample 2006 2011
Observations 36

Mean -0.009780
Median -0.101887
Maximum 2.755311
Minimum -2.995244
Std. Dev. 1.232191
Skewness -0.181570
Kurtosis 2.897767
Jarque-Bera 0.213484
Probability 0.898758

Dependent Variable: IEDPIB
Method: Panel Least Squares
Date: 10/29/13 Time: 22:12
Sample (adjusted): 2006 2011
Periods included: 6
Cross-sections included: 6
Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IEDPIB(-1)	0.616809	0.118857	5.189513	0.0000
PIBANUAL	0.531604	0.121728	4.367156	0.0002
PIBPC	-0.001107	0.000457	-2.421586	0.0222
INFL	0.157550	0.075224	2.094415	0.0454
RECNPATPIB	-0.596238	0.141142	-4.224397	0.0002
RIESGOPAIS	-0.191060	0.085798	-2.226856	0.0342
IDH	28.94753	7.514533	3.838898	0.0006
APINV	-9.506328	1.554731	-5.746148	0.0000
R-squared	0.834773	Mean dependent var	6.023608	
Adjusted R-squared	0.793467	S.D. dependent var	3.031463	
S.E. of regression	1.377876	Akaike info criterion	3.671893	
Sum squared resid	53.14377	Schwarz criterion	4.023696	
Log likelihood	-58.09246	Hannan-Quinn criter.	3.794624	
Durbin-Watson stat	2.345203			