

**Apertura de la Cuenta Capital de la Balanza de Pagos y Crecimiento Económico:
Evidencia Internacional y Lecciones para el Caso Boliviano.**
Por: H. Ernesto Sheriff B.

RESUMEN

El trabajo contiene el estudio de los procesos de apertura de Chile, Argentina y México; dando especial énfasis a las crisis que tuvieron que soportar estos países bajo el esquema de liberalización bajo el cual se desarrollaban sus economías. Si bien dichas crisis fueron de distinta naturaleza, la pregunta que siempre queda flotando es si la apertura indiscriminada tuvo que ver con la amplificación de algunos efectos. Chile en 1982, y México y Argentina en 1995, son casi casos de laboratorio para poder sacar lecciones a cerca de las ventajas y desventajas de la apertura de la cuenta capital, pero sobre todo de los condicionantes de la misma.

Luego, se proporciona evidencia econométrica a cerca de la liberalización financiera. Se han estimado dos modelos de cross section para diferentes países en el periodo post-1983. Uno de ellos destinado a verificar la hipótesis McKinnon - Shaw en los países latinoamericanos y, el otro, orientado a evaluar los efectos de la apertura de la cuenta capital sobre la tasa de crecimiento del producto.

Después se toca el caso boliviano haciendo énfasis en determinar si existen los requisitos “históricos” para que la apertura tenga efectos positivos sobre el producto. Para ello se hace una serie de pruebas de cointegración a fin de establecer si existe un vínculo permanente entre el crecimiento y los capitales externos. De no existir dicho vínculo, los efectos perniciosos que a veces trae consigo la liberalización pueden compensar su estímulo al crecimiento.

Las conclusiones arribadas son:

La apertura de la cuenta capital permite satisfacer un exceso de demanda de financiamiento originado en la existencia de controles previos tanto a los flujos de capital como a las tasas de interés. Así, esta apertura debiera estar ligada a un incremento de la inversión y del producto. Los modelos estimados muestran que evidentemente un proceso de desregulación de las tasas de interés y de apertura a los capitales extranjeros repercute positivamente estas variables.

En ausencia de coordinación de políticas, la apertura de la cuenta capital presiona sobre la apreciación del tipo de cambio real. En la revisión de casos de Chile, Argentina y México se vio que las crisis soportadas por estos países con posterioridad a la apertura de sus mercados financieros no estuvieron asociadas a la apertura en sí sino a la gestión de política macroeconómica y financiera.

En economías emergentes, con débil (o reciente) inserción en la economía global, la apertura expone de manera amplificada a los shock externos financieros. O sea, la inestabilidad del producto estaría asociada a la inestabilidad de la cuenta capital cuando esta corresponde a un escenario de apertura financiera.

El caso boliviano se presenta con condiciones deseables para obtener beneficios de su apertura. Ellas son: la relación estable entre producto e inversión directa extranjera; el afianzamiento de la

institucionalidad financiera reflejada en las nuevas normas regulatorias del sistema bancario y en la autonomía del Banco Central; la activa búsqueda de inserción en los grandes bloques comerciales; y , un sistema de precios relativos lo suficientemente flexible como para absorber via precios y no via recesión los efectos de los shocks externos. Sin embargo existen factores pendientes que se detallan en el trabajo.