

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LATINOAMÉRICA

Agustín Álvarez Herranz

Universidad de Castilla-La Mancha

Aldo H. Alonso

Universidad Nacional de La Plata

Universidad Nacional del Centro Provincia de Buenos Aires

J. Santiago E. Barraza

Universidad Nacional del Centro Provincia de Buenos Aires

Ana M. Legato

Universidad Nacional del Centro Provincia de Buenos Aires

*SUMARIO: 1. Introducción; 2. IED y crecimiento económico; 3. Metodología;
4. Análisis empírico; 5. Conclusiones.*

Para comentarios: Agustin.Alvarez@uclm.es
director@mbaunlp.com.ar
barraza@econ.unicen.edu.ar
legato@econ.unicen.edu.ar

1. Introducción

El Crecimiento Económico es una materia de estudio fundamental en la literatura económica. En este sentido, distintas escuelas de pensamiento han estudiado la relación entre las características de las estructuras económicas y el crecimiento de la riqueza. Así, la Inversión Extranjera Directa (IED) ha sido considerada por los economistas como un posible factor explicativo de los niveles de crecimiento tanto para diferentes países como para diferentes períodos. En general, se ha demostrado que los niveles de Movilidad del Capital afectan el crecimiento de los países y el fenómeno de la Globalización ha potenciado dicha movilidad.

La característica fundamental que diferencia a la IED de las inversiones financieras en los países es su extensión temporal, esto es, que su permanencia en la economía destinataria de la inversión es mayor y por ende es una variable con un mayor grado de estabilidad.

Sin embargo, si las oportunidades de inversión en un cierto país no fueran suficientes tanto para los inversores domésticos como para los extranjeros, entonces podría esperarse una competencia por obtener aquellas oportunidades entre ambos grupos, lo cual podría ocasionar, al menos en alguna medida, un desplazamiento de la Inversión Privada Total en favor de la IED.

En este trabajo analizamos la relación entre la IED y el Crecimiento Económico por un lado, y aquella entre la IED y la Inversión Privada Total, por el otro.

2. IED y crecimiento económico

La relación entre IED y Crecimiento Económico divide las opiniones de los economistas y distintas escuelas económicas. Así, los modelos de crecimiento neoclásicos afirman que la IED no afecta al crecimiento económico en el largo plazo. Dichos modelos asumen mercados de competencia perfecta, productividad marginal decreciente y retornos constantes a escala. A partir de estos supuestos, los incrementos exógenos de la IED sólo podrían afectar positivamente el capital por persona transitoriamente, dados los retornos decrecientes. De este modo, la única manera de afectar el crecimiento económico en el largo plazo sería modificar dos factores exógenos: la tecnología y el trabajo.

Sin embargo, los modelos de crecimiento endógeno consideran que la IED tiene un efecto positivo en el crecimiento de un modo indirecto a través tanto de la inversión y desarrollo de procesos como del desarrollo de recursos humanos.

Por otro lado, es importante incluir en el análisis el proceso de convergencia real entre los países. En este sentido, la literatura señala que el capital tendería a desplazarse desde aquellos países con bajos retornos marginales –i.e. países desarrollados- hacia países con tasas más altas –i.e. países menos desarrollados-. Esto implicaría que los países menos desarrollados crecerían más rápidamente que aquellos desarrollados, siempre y cuando los niveles de liquidez y riesgo de los países analizados fuesen similares (Galindo y Escot, 2004).

En términos generales, los efectos de la IED dependerían de las externalidades que ella produce, como la transferencia de tecnología y los spillovers (Carcovik y Levine, 2005). Romer (1993) afirma que la IED puede facilitar la transferencia de tecnología y know-how hacia los países menos desarrollados. De esta manera, la IED incrementaría la productividad de todas las firmas, no sólo aquellas que reciben el capital, existiendo así spillovers con efectos positivos para la economía en su conjunto.

Por otro lado, otros economistas, como Boyd y Smith (1992), afirman que, dada la existencia de distorsiones financieras y comerciales, la IED tendría efectos negativos sobre el crecimiento económico.

Los resultados de los estudios empíricos también marcan esta controversia. Por ejemplo, De Mello (1999), Lipsey (2000) y Carkovic y Levine (2005), entre otros, no logran establecer una relación positiva significativa entre IED y crecimiento Económico.

En contraste, otros autores encuentran que la IED tiene un papel positivo en el crecimiento económico de los países destinatarios. Por caso, Borensztein, Gregorio and Lee (1998) encuentran, que la IED constituye un vehículo para la transferencia de tecnología y con esto logra una contribución al crecimiento más importante que la de la Inversión Interna. Sin embargo, dichos resultados están condicionados a la existencia de ciertos factores básicos en el país de destino, como un piso de nivel de capital humano.

Del mismo modo, Alfaro, Chanda, Ozan y Sayek señalan que aquellos países con mercados financieros desarrollados que reciben IED pueden beneficiarse ampliamente de la misma y Hermes y Lensink (2000) apuntan al capital humano y el grado de desarrollo de los mercados financieros.

Blomström, Lipsey y Zejan (1994) encuentran que la IED es un determinante del crecimiento para aquellos países en desarrollo que cuentan con el mayor nivel de ingresos en su grupo. Mientras que Balasubramanyam, Salisu y Sapsford (1996) indican que tal beneficio depende del grado de apertura de la economía.

3. Metodología

El modelo econométrico utilizado intenta alcanzar un doble objetivo: por un lado medir el impacto de la Inversión Extranjera Directa en el crecimiento de los países latinoamericanos; por el otro, determinar cómo influye la IED en la Inversión Privada Total.

La metodología se basa en la especificación de un modelo de ecuaciones simultáneas, formado por dos ecuaciones que cubren los objetivos planteados. La elección de este tipo de modelo –multiecuacional– se debe a que los modelos uniecuacionales recogen solamente la relación existente entre una variable endógena (Y) y un conjunto de variables exógenas (X_i). En estos modelos es suficiente conocer el comportamiento de las variables explicativas para realizar estimaciones acerca de la variable endógena.

Sin embargo, esta especificación no es la más adecuada para estudiar la interdependencia de las variables económicas, entre las que la relación no siempre es unidireccional. Por este motivo, la modelización de este tipo de variables debe contemplar estructuras más complejas que recojan la influencia de la variable endógena sobre las predeterminadas y las relaciones que entre éstas puedan existir. Estos modelos reciben el nombre de modelos de ecuaciones simultáneas.

Para ello se parte del concepto de que los estudios empíricos de crecimiento económico generalmente se basan en una ecuación, que es una variante del modelo de Cobb-Douglas, y que adopta la siguiente especificación:

$$\ln(Y_{it}) - \ln(Y_{it-\tau}) = \kappa + \beta \ln(Y_{it-\tau}) + W_{it-\tau} \delta + \eta_i + \zeta_t + \varepsilon_{it} \quad \text{Ecuación 1}$$

donde Y_{it} es el PIB per-cápita, en el país i en el período t , $W_{it-\tau}$ es un vector fila de determinantes de crecimiento económico, η_i es el componente fijo y específico de cada país, ζ_t es una constante específica de cada período y ε_{it} es el término de error.

Las ecuaciones de este tipo, utilizadas en estimaciones de corte transversal, son las denominadas regresiones a la Barro. En este sentido, Barro y Sala-i-Martin (1990) prueban la existencia de convergencia condicional para los estados de USA a una tasa de alrededor de 2,5% en el período comprendido entre 1840 y 1988. También encuentran evidencia de convergencia condicional a una tasa de 2,0% anual para una muestra de 98 países, la cual es estadísticamente significativa, en el período que va de 1960 a 1985. Todo es estimado aplicando Mínimos Cuadrados Ordinarios.

Sin embargo, el problema de estos resultados es que son obtenidos mediante un tratamiento inadecuado del efecto individual no observable, el cual debiera ser no-correlacionado con el resto de las variables del lado derecho, algo que no se cumple. Además existe también un problema relacionado con la endogeneidad de los regresores empleados.

Caselli, Esquivel y Lefort (1996) introducen una nueva metodología al estudio del crecimiento económico y la convergencia, la cual se basa en la estimación de paneles dinámicos y corrige los problemas de endogeneidad, sesgo por variable omitida e inconsistencia. Con esto inducen un salto en la estimación del coeficiente de convergencia del 2 al 10% anual aproximadamente, lo cual implica que las economías están permanentemente cerca de un estado estacionario. Por supuesto, analizan la misma muestra y el mismo período que Barro y Sala-i-Martin (1990). En la estimación del modelo de Solow simple y en su versión aumentada, el test de Hausman rechaza la exogeneidad estricta de cada set de variables para ambos modelos. Por lo tanto, con la nueva técnica se obtienen parámetros consistentes.

Uno de los últimos trabajos dirigidos a mejorar los resultados de convergencia es el de Bond, Hoeffler y Temple (2001), quienes describen la forma general de la aproximación hecha por Caselli, Esquivel y Lefort (1996) escribiendo la ecuación a regresionar como un modelo de paneles de datos dinámicos, tomando las primeras diferencias y removiendo el efecto específico de cada país no observable e invariable al tiempo. Del lado derecho, se emplean como variables series rezagadas dos períodos o más en niveles, bajo el supuesto de que las variaciones temporales de los errores en la ecuación original en niveles no están serialmente correlacionadas. Esto

permite obtener estimadores consistentes, que demuestran que los resultados del coeficiente de convergencia son bastante menores que los hallados por Caselli, Esquivel y Lefort (1996), dado que se solucionan los problemas de sesgo del estimador GMM de primera etapa.

4. Análisis empírico

En este apartado realizamos un análisis empírico considerando tanto los efectos directos como los indirectos de la IED sobre el Crecimiento Económico.

Para analizar los efectos directos, incluimos la IED en la ecuación del Producto Interno Bruto (PIB) mientras que para analizar los indirectos, la incluimos en la ecuación de la Inversión.

El universo de análisis está constituido por 14 países Latinoamericanos; estos son: Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Salvador, Guatemala, México, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay. El período de tiempo considerado va de 1996 a 2002.

Partimos de la ecuación 1:

$$\ln(Y_{it}) - \ln(Y_{it-\tau}) = \kappa + \beta \ln(Y_{it-\tau}) + W_{it-\tau} \delta + \eta_i + \zeta_t + \varepsilon_{it} \quad \text{Ecuación 1}$$

Como se dijo, la expresión (1) es un modelo de efectos fijos -lo cual permite incorporar las diferencias entre los países- basado en la siguiente ecuación de convergencia:

$$\Delta \ln(y_{it}) = \alpha_i + \beta \ln(y_{it-1}) + \delta_j W_{jit-h} + \varepsilon_{it} \quad \text{Ecuación 2}$$

donde y_{it} es el PIB per cápita del i -ésimo país en el momento t ; α_i son los efectos individuales de cada uno de los i -ésimos países y tiempo t ; β es el parámetro de convergencia; W_{jit-h} es un vector fila de determinantes del crecimiento económico; ε_{it} es el término de error.

De tal modo, estimamos las siguientes ecuaciones:

$$d \ln(Y)_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln(Y)_{it-1} + \beta_2 d \ln(\text{Pr } K)_{it} + \beta_3 d \ln(\text{Pu } K)_{it} + \beta_4 \text{GOB}_{it-1} + \beta_5 d \ln(\text{KHU})_{it} + \beta_6 d \ln(\text{IED})_{it} + \beta_7 d \ln(\text{IED} * \text{KHU})_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{Ecuación 3}$$

$$\ln(\text{Pr } K)_{it} = \beta_8 + \beta_9 \ln(\text{IED})_{it-1} + \beta_{10} \ln(\text{IED} * \text{KHU})_{it} + \beta_{11} (\text{GOB})_{it} + \beta_{12} (\text{DP})_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{Ecuación 4}$$

La ecuación (3) corresponde al PIB, donde Y es el Producto Interno Bruto per cápita, $\text{Pr } K$ es Capital Privado per cápita, $\text{Pu } K$ es Capital Público per cápita, GOB es el Índice de Gobernabilidad, KHU es el Capital Humano per cápita, IED es la Inversión Extranjera Directa e $\text{IED} * \text{KHU}$ es el efecto combinado de la IED y el Capital Humano per cápita.

Los datos de PIB, KHU , $\text{Pr } K$, $\text{Pu } K$ e IED están expresados en billones de dólares PPS internacionales constantes 2000 per cápita. La variable población, utilizada para convertir las variables anteriores en per cápita, expresa el número de habitantes.

El capital humano ha sido aproximado a través de la variable gasto público en educación per capita, expresado en billones de dólares PPS internacionales constantes 2000 per cápita, y la fuente es también el World Bank. El Private Capital y el Public Capital han sido calculados a partir de los datos de los porcentajes de participación en el PIB de estas dos variables. Todos los datos analizados son obtenidos del Banco Mundial.

Respecto del Índice de Gobernabilidad (GOB) debemos decir que ha sido calculado utilizando el método de componentes principales de acuerdo a las cuatro dimensiones de la calidad institucional que brinda el Banco Mundial (Kaufman, Kraay y Mastruzzi, 2005):

1. Voz y representación, que mide los derechos políticos, civiles y humanos.
2. Eficiencia de gobierno, que mide la competencia de la burocracia.

3. Imperio de la ley, que mide la calidad de las instituciones para hacer cumplir los contratos, el poder de policía y el sistema judicial.
4. Control de corrupción, que mide el ejercicio del poder público con el objeto de obtener ganancias privadas.

La fuente de datos para los derechos políticos y civiles (DP) es el rating por países de Freedom in the World, el cual asigna a cada país un rating entre 1 y 7, donde 1 corresponde a un país totalmente libre. Son considerados libres aquellos países con rating promedio entre 1 y 2,5; parcialmente libres aquellos con rating entre 3 y 5 y no libres aquellos con rating entre 5,5 y 7.

Los signos esperados para las variables en la ecuación son razonablemente claros. Se esperan signos positivos para la Inversión Privada, el Capital Humano, el Índice de Gobernabilidad, la IED y la combinación de IED y Capital Humano. Para el PIB se espera un signo negativo, dado que se asume un proceso de convergencia.

Sin embargo, el signo a esperar para la Inversión Pública no es del todo claro. Por un lado, ciertos autores argumentan que las políticas públicas activas tienen un impacto negativo sobre la Inversión Privada, toda vez que la Inversión Pública tiende a desplazar a la Privada, y tienen de esta manera un impacto negativo sobre el crecimiento económico (Bertola (1993), Perotti (1993), Asesina y Rodrik (1994) y Persson y Tabellini (1994), entre otros).

Por otro lado, otros autores -Bénabou (1996a) y (1996b) y Bourguignon y Verdier, (2000)- afirman que las políticas redistributivas que implican Inversión Pública pueden tener un impacto positivo en el crecimiento económico al reducir imperfecciones de los mercados de créditos o las restricciones de liquidez que afectan negativamente tanto la inversión en capital físico como humano -Galor y Zeira (1993), Perotti (1993), Banerjee y Newman (1991), Piketty (1997) y Aghion y Bolton (1998)-.

La ecuación (4) corresponde a la Inversión Privada. DP representa a los Derechos Políticos. Su signo esperado es positivo, así como lo es para el Índice de Gobernabilidad.

En cuanto a la IED, si su signo en la ecuación resultara negativo, indicaría un desplazamiento de la Inversión Privada Doméstica y, con esto, un impacto general negativo sobre la Inversión Privada Total. Si, en cambio, el signo fuese positivo, se asumiría lo contrario.

En este modelo se tienen en cuenta las diferencias entre países utilizando la metodología de panel data, aplicando el test de máxima verosimilitud para la redundancia de los efectos fijos.

Para la estimación de la ecuación (3) hemos utilizado dos métodos: EGLS de una y dos etapas considerando el test de robustez de White y utilizando el logaritmo natural del PIB per cápita con dos períodos de retraso. El modelo hallado en dos etapas es el más robusto y consistente.

En la Tabla 1 se observa la estimación de la función de crecimiento con convergencia por el método de EGLS con uno y dos pasos.

Los signos de las variables son los esperados. Respecto de Inversión Pública, para la cual no podíamos predecir inequívocamente un signo, encontramos que esta tiene una relación positiva con el crecimiento. Además, la IED también juega un papel positivo en la explicación del crecimiento, lo cual es nuestro objeto de estudio

Respecto del Capital Humano, este parece no jugar un papel lo suficientemente importante en la explicación del crecimiento cuando los coeficientes se calculan en un solo paso, pero lo hace cuando se realiza el cálculo en dos pasos.

En términos generales, el modelo de dos pasos parece ajustarse mejor.

Por otro lado, para probar si los efectos fijos de cada uno de los países estimados pueden o no considerarse iguales, utilizamos el test de máxima verosimilitud para la redundancia de los efectos fijos. Se observan p-valores menores que 0,05, lo que nos permite afirmar que los efectos fijos de los países deben ser diferentes. El modelo de panel de efectos fijos es por tanto más eficiente que aquel de coeficientes constantes. El detalle puede verse en la tabla 2.

Por último, analizamos la relación entre la IED y la Inversión Privada Total a través del cálculo de la ecuación (4). Los resultados se observan en la tabla 3.

Tabla 1 La variable dependiente es $d\ln(Y_{it})$ 1997-2003

Muestra (ajustada): 1997 – 2003	Cross-sections included: 14	Total panel (balanced) observations: 85
Variable	EGLS (Cross-section weights)	Two-Stage EGLS (Cross-section weights)
	Coeficiente	Coeficiente
C	1,64992 (8,76158)	2,78152 (7,73298)
$\ln(Y_{i,t-1})$	-0,1923 (-9,2617)	-0,3241 (-7,8364)
$d\ln(KHU_{it})$	0,03242 (1,56848)	0,04073 (3,70268)
GOB_{it-1}	0,02057 (2,18123)	0,02974 (2,98652)
$d\ln(PuK_{it})$	0,02689 (2,32231)	0,01818 (2,86144)
$d\ln(PrK_{it})$	0,06645 (7,45855)	0,05013 (9,28846)
$d\ln(FDI_{it})$	0,00399 (1,38856)	0,0056 (2,14155)
$d\ln(FDI_{it-1} * KHU_{it-1})$	0,00779 (3,46289)	0,00907 (4,01544)
Weighted Statistics		Weighted Statistics
R cuadrado	0,743726	0,781825
R cuadrado ajustado	0,663640	0,713645
S.E. of regresión	0,026114	0,027073
Estadístico de Durbin-Watson	1,802825	1,757100
Unweighted Statistics		Unweighted Statistics
R cuadrado	0,601462	0,574627
Suma de los cuadrados de los residuos	0,048963	0,052260
Estadístico de Durbin-Watson	1,524505	1,333656

Tabla 2

Redundant Fixed Effects Tests Equation: EQPIB1 Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2,741931	(13,64)	0,0038

Lo primero que debemos notar es que la IED tiene un buen poder explicativo de la Inversión Privada Total, lo cual nos conduce a pensar que el efecto que produce aquella es positivo y no parece desplazar a la Inversión Privada Doméstica de modo tal que compense los flujos de IED.

Resulta extraño, sin embargo, observar que la relación entre Inversión Privada y Derechos Políticos sean negativos, lo cual implica que menores niveles de derechos garantizados explicarían mayores niveles de inversión.

Tabla 3

Dependent Variable: LOG(FKBFPRIV/POB)				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 08/14/07 Time: 14:23				
Sample (adjusted): 1996 2003				
Cross-sections included: 14				
Total panel (unbalanced) observations: 99				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6,391026	0,185137	34,52049	0,0000
LOG((IDE/POB)*(GEDUC/POB))	0,037639	0,017417	2,161051	0,0336
LOG(IDE(-1)/POB(-1))	0,045862	0,013998	3,276442	0,0015
PR(-1)	-0,069469	0,014794	-4,695644	0,0000
IGOB3	0,296956	0,071809	4,135334	0,0001
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0,999755	Mean dependent var		12,98096
Adjusted R-squared	0,999703	S,D, dependent var		10,91684
S,E, of regresión	0,188053	Sum squared resid		2,864483
Durbin-Watson stat	1,266714			
Unweighted Statistics				
R-squared	0,896907	Mean dependent var		6,706134
Sum squared resid	3,257311	Durbin-Watson stat		1,292257

5- Conclusiones

En este trabajo examinamos la relación entre la Inversión Extranjera Directa y el Crecimiento Económico por un lado, y aquella entre la Inversión Extranjera Directa y la Inversión Privada Total, por otro lado, para un grupo de catorce países Latinoamericanos. Los resultados indican que ambas relaciones son positivas, lo que implica que la Inversión Extranjera Directa impulsa tanto el Crecimiento Económico como la Inversión Privada Total en los países estudiados.

En el análisis de la relación entre IED y Crecimiento Económico utilizamos un modelo de efectos fijos que nos permite incorporar las diferencias entre los países estudiados y asumimos convergencia. Dentro del vector fila de determinantes de crecimiento económico colocamos a la IED, la cual resulta relevante en el modelo explicativo.

A su vez, estimamos el modelo en uno y dos pasos; en términos generales, el modelo de dos pasos se ajusta mejor.

REFERENCIAS

- Aghion, P. y Bolton, P. (1992), Distribution and growth in models of imperfect capital markets, *European Economic Review*, 36, pp. 603-611.
- Alesina, A. y Rodrick, D. (1994), Distributive politics and economic growth, *Quarterly Journal of Economics*, 436, pp. 465-490.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemil-Ozcan, S. y Sayek, S. (2001) FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets, *Working Paper, University of Houston*.
- Balasubramanyam, V. N., Salisu, M. y Sapsford, D. (1996), Foreign Direct Investment and Growth in EP and IS Countries, *The Economic Journal*, 106, n. 434, January, pp. 92-105.
- Banarjee, A. V. y Newman, A. F. (1993), Occupational choice and the process of development, *Journal of Political Economy*, 101, pp. 274-298.
- Barro, R and Sala-i-Martin (1990). *Economic Growth and Convergence Across the United States*.
- Bénabou, Roland (1996a), Unequal societies, *NBER Working Paper 5583*.
- Bénabou, Roland (1996b), *Inequality and growth*, NBER Macroeconomic Annual 1996, MIT Press, Cambridge, MA., pp. 11-74.
- Bertola, G. (1993), Market structure and income distribution in endogenous growth models, *American Economic Review*, 83, pp. 1184-1199.
- Bond, S., Hoeffler, A. y Temple, J. (2001). *GMM estimation of empirical growth models*.
- Bourguignon, F. y Verdier, T. (2000), Oligarchy, democracy, inequality, and growth, *Journal of Development Economics*, 62, pp. 285-313.
- Blomström, M., Lipsey, R. E. y Zejan, M. (1994), What Explains Developing Country Growth?, in Baumol, W., Nelson, R. and Wolff, E. (Eds.), *Convergence and Productivity: Cross-National Studies and Historical Evidence*, Oxford University Press, Oxford.
- Borensztein, E., De Gregorio, J. y Lee, J. W. (1998), How Does Foreign Investment Affect Growth?, *The Journal of International Economics*, 45, n. 1, pp. 115-172.
- Caselli, F., Esquivel, G. y Lefort, F. (1996); Reopening the Convergence Debate: A New Look at Cross-Country Growth Empirics, *Journal of Economic Growth*, 1, 363-389.
- Crankovic, M. y Levine, R. (2005), Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?, in Moren, T. H., Grahma, E. M. and Blomström, M. (Eds.), *Does Foreign Direct Investment Promote Development?*, Institute for International Economics, Washington, pp. 195-220.
- De Mello, L. R. (1999) *Foreign Direct Investment-Led Growth: Evidence from Time series and Panel Data*, Oxford Economic Papers, 51.
- Galindo, M. A. y Escot, L. (2004) International Capital Flows, Convergence and Growth, *The Journal of Economic Asymmetries*, vol. 1, n. 1, pp. 49-69.
- Galor, Oded y Zeira, Joseph (1993), Income distribution and macroeconomics, *Review of Economic Studies*, 60: 1, pp. 35-52.
- Hermes, N. y Lensik, R. (2000) Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth, *SOM Theme E Workings Papers*, n. 27.
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay y Massimo Mastruzzi, Governance Matters IV: Governance Indicators for 1996-2004, *The World Bank*, mimeo, May 2005
- Lipsey, R. E. (2000) The Role of Foreign Direct Investment in International Capital Flows, *NBER Working Paper*, n. 7094.
- Perotti, Roberto (1993), Political equilibrium, income distribution and growth, *Review of Economic Studies*, 60, pp. 755-776.
- Persson, Torsten y Tabellini, Guido (1994), Is inequality harmful for growth?, *American Economic Review*, 84, pp. 600-621.
- Piketty, T. (1997), The dynamics of wealth distribution and the interest rate with credit rationing, *Review of Economic Studies*, 64 (2), pp. 173-189.
- Romer, P. (1993), Idea Gaps and Object Gaps in Economic Development, *Journal of Monetary Economics*, 32, n. 3, December, pp. 543-573.
- Saint-Paul, G. y Verdier, T. (1993), Education, democracy and growth, *Journal of Development Economics*, 42 (2), pp. 399-407.